

証券化商品の販売に関するワーキング・グループ（第7回）議事要旨

1. 日時
2008年6月24日（火）15：00～17：00
2. 場所
日本証券業協会会議室
3. 参加者
資料1のとおり
4. 議案
・ 中間報告の取り纏め
5. 議事概要

中間報告に関する審議に先立ち、金融庁より、現在パブリックコメントを募集中の「主要行等向けの総合的な監督指針の一部改正（案）（ - 2 - 3 - 3 - 2（3）証券化商品等のクレジット投資のリスク管理）」に関し、以下のとおり説明があった。

- ・ 監督指針の一部改正（案）（証券化商品等のクレジット投資のリスク管理）は、金融安定化フォーラム報告書等を受けて、金融機関のリスク管理に関する留意点を取り纏めたもの。金融安定化フォーラム報告書では、可能なものから速やかに実施することが求められており、今月行われたG8財務大臣会合においても、100日以内に実施すべき優先課題の進捗状況を報告することが求められていた。改正案のパブコメ募集は、そうした背景の中で実施した。
- ・ 改正案の内容については、本WGにおけるこれまでの議論の方向性と大きな乖離はないものと認識しているが、今後、本WGにおける議論が固まって対外的にも公表された段階で、内容面での整合性が確保されるよう、担当部署とも連携を図っていきたい。

（1）CMSAによるIRP最終案の説明

CMSA日本支部より、IRP最終案に関し、資料4に沿って以下のような説明があった。

- ・ 本日提出したものは、前回会合で提出されたものに若干の修正を加えたもの。
- ・ 「A」は「ボンドレベル（債券、CMB SとしてのTMK債、信託受益権など）」を、「B」は「裏付債権レベル（ローン、裏付債権としてのTMK債など）」を、「C」は「物件レベル」を示す。ただし、TMKがCMB S発行体として用いられる場合、AとBの区別がなくTMK債がボンドと裏付債権の両者を併せた性格を持つことから、ストラクチャ

一の特徴に応じ、適宜、読み替えられたい。

- ・ さらに、開示のタイミング別に「発行時」、「期中」、「発行時及び期中」と示している。
- ・ 情報項目に「レベル」を3段階で表示した。統一情報開示フォーマット検討チームにおけるRMB S、C L O、A B Sと同様、「レベル1」は多くの場合にほぼ必須と考えられる項目(ただし、絶対がないといけないということではない)、「レベル2」は有益な情報であり多くの場合に提供され、検討の対象となることが望ましい項目、「レベル3」は有益な情報ではあるが「レベル2」よりは優先度が低いと思われるものを示している。なお、債権番号など債権を特定する情報については「N」と表示している。
- ・ 「説明」欄には、各情報項目の定義が書かれている。あくまでも典型的な日本の商品を念頭に置いたものなので、商品によっては必ずしもここに書かれた定義が当てはまらない可能性もある。
- ・ 本IR P全体に関するCMS A内の意見として、以下の4点をご紹介します。

本資料は、標準フォーマット(様式、書式、形式)ではなく、情報項目についての検討結果である。フォーマットの統一については、サービサー及びアレンジャーは「特段の問題なし」とする一方、一部の信託銀行では「予定していない」としており、CMS A内でも標準化の可能性、是非について意見が一致していない。なお、フォーマットの統一に関する議論もさることながら、日本の商業銀行は、投資家であったり、オリジネーター兼サービサーであったり、アレンジャーであったりと様々な役割を担っているが、今後増えていく可能性もある、「日本の商業銀行がオリジネーター兼サービサーである場合のCMBS」についても、このIR P案が使えるのかどうか、今後詰めていく必要がある。

当該開示・報告については、作成者(情報の一次取得者)が責任を負う。信託受託者(トラスティー)は、当該レポートを回付する任を負う場合であっても、第三者が作成した開示資料や報告の内容をダブルチェックする責任を負わない(この旨、監督官庁からも確認が欲しい)。

当該開示・報告については、作成者が一義的に責任を負うが、アセットマネジャー提出資料等、元資料の正確性等のチェックの任は負わない。開示・報告に当たっては、資料の入手元等、責任の範囲を明確にする。

本項目リストの作成においては、現在の日本市場で典型的な日本の証券化商品を想定して検討を行ったが、現実の証券化商品にはそれぞれ個性があるため、画一的に用いられるべきものではない。本リストに含まれていない情報項目が不要であるという意味ではなく、また、本リストに含まれている項目であっても、商品の特質等により不要なものもあるという認識の下に、本リストは作成されている。

- ・ また、CMS A内で「投資家WG」と「レンダー・アレンジャーWG及びサービサーWG」との間において現段階で一致を見ていない事項についても、以下のとおりご紹介しておく。

物件のパフォーマンス、売却等の詳細についての意見
(投資家WG)

すべての物件について同レベルの詳細な開示が必要。

(レンダー・アレンジャーWG及びサービサーWG)

1債権について20物件を越える担保物件がある場合、全体の5%以上を占める物件を主要物件と位置付け、パフォーマンスや鑑定評価書等の追加開示の対象とする。
なお、案件毎に重要性の判断が異なるので、20物件、5%はあくまでも目安。

標準項目以外の情報についての注記

(投資家WG)

標準フォーマット上の開示項目に含まれない情報についても、別紙1のような情報を、必要に応じて適宜開示する。

(レンダー・アレンジャーWG及びサービサーWG)

標準フォーマット上の開示項目に含まれない情報についても、案件の特性に応じ必要な情報を適宜開示する。主要物件(上記参照)については、発行時に、鑑定書、エンジニアリングレポート、レントロール、物件収支表(OS)が開示されることが望ましい。これらの追加情報については、標準フォーマット以外に開示可能な情報の内容、全員に配布されるのか請求により入手できるのか(後者の場合、請求方法も)、期中に当該情報の更新が行われるかどうか、をCMB S発行時に明確にする。

AM/PM名についての期中開示についての意見

(投資家WG)

AM/PMが期中で変わることがあるので、毎回、全AM/PM名を記載して欲しい(一覧性がある方が直近のレポートだけを見れば足りるので便利)。

(レンダー・アレンジャーWG及びサービサーWG)

AM/PMの変更は変更時にサービサーにレポートがあったもののみ、報告したい。
N値の開示についての意見

(投資家WG)

N値を開示して欲しい。通常の算式と簡便法の2方式で開示すれば良いのではないかな。

(レンダー・アレンジャーWG及びサービサーWG)

投資家が必ずしも同じ計算方法を用いていないので、計算材料となる資料の提供に留めたい。

物件売却のCMB S償還への反映に関する意見

(投資家WG)

個々の物件売却について、CMB Sの償還タイミングとの関連性が知りたい。

(レンダー・アレンジャーWG及びサービサーWG)

物件売却はサービサー、CMB S償還はトラスティーという構造上、完全な把握はできない。当期の償還に反映されているかどうかのチェックは可能。

主査より、「日本の銀行がオリジネーター兼サービサーであるCMB Sが今後増えてくる可能性もあるので、その場合にこのIRP案に対応可能かどうか、今後銀行に対しヒアリングを行い、検討していきたい」との発言があった。

引き続き主査より、「先ほど『信託銀行が、サービスから出された情報をダブルチェックしかねる』という趣旨の説明があったが、これはどういう背景によるものなのか。この場にはC M S A 標準化小委員会の議論に参加している信託銀行の担当の方はいないが、何か思い当たることはあるか。また、サービスの方はどう思うか」との質問があった。これに対し、委員及びオブザーバーより、以下のような発言があった。

- ・ C M S A の会合に参加している訳ではないので、あくまでも憶測の域を出ないが、一般論として申し上げれば、信託銀行は、善管注意義務の中で、明らかにおかしい情報がないかどうかは当然のことながらチェックしているものの、警察のように強制調査権限もなく、またサービス等から受領するすべての情報の正確性について多大なコストをかけてチェックするようなことは、現状の信託報酬体系及び実務においては想定していないということを意図した発言ではないか。
- ・ サービスとしては、ローンレベルにおける元利金の回収状況については、責任を持って正確な情報を信託銀行に提供している。
主査より、「情報の正確性に関する問題は、秋以降詰めていきたい」との発言があった。

主査より、「物件の情報に関しては、鑑定評価書やエンジニアリングレポート等がベースとなる訳であるが、I R P 作成面における鑑定評価書の利便性については、どう考えているか」との質問があった。これに対し、C M S A 日本支部より、以下のような回答があった。

- ・ 現状でも、アレンジャーは鑑定評価書を主体的に開示しているケースが多いと思われるが、一方で、組み込まれる物件数が余りにも多い場合等においては、すべての物件について鑑定評価書を開示するのは、コストがかかる割には開示する効果も小さいものと考えている。
- ・ 昨年7月より標準化された鑑定報告書については、必ずしもこれに馴染まない物件もある。

主査より、「C M S A において意見併記とされている部分に関しては、秋以降、本WGにおいて議論し、コンセンサスを形成していきたい」との発言があった。

委員より、「先ほど主査より発言のあった、『日本の銀行がオリジネーター兼サービスであるC M B S の場合に、本I R P 案に対応可能かどうか、今後銀行に対しヒアリングを行う』ことについて、中間報告の中に盛り込んで頂きたい」との要望があり、主査から了解した旨回答があった。

(2) 中間報告案(本文)に関する審議

主査より、中間報告案の概要について説明があった。

その後、討議が行われ、中間報告案は、全体として満場一致で了承された。本日の審

議を踏まえた所要の字句修正は主査・副主査に一任された。

主査より、「中間報告は、7月の自主規制会議に報告後、速やかに对外公表する予定である」との説明があった。

以 上