

## 証券化商品の販売に関するワーキング・グループ（第8回）議事要旨

### 1. 日時

平成20年9月5日（金）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

- (1) 理論価格の評価・算定、提示に係る態勢整備について
- (2) 海外の証券化商品の取り扱いについて
- (3) オリジネーター・アンケートについて

### 5. 議事概要

冒頭、主査より、今後のWGの審議スケジュールについて、以下のとおり説明があった。

- ・ WGの開催日時や審議事項については、中間報告から変更はない。しかしながら、審議スケジュールについては、一部変更がある。具体的には、「証券化商品の対象範囲」について、他の事項よりも先に審議することとし、次回WGのテーマとしたい。
- ・ 今後、情報ベンダーやシステム会社からヒアリングを行いたいと考えている。これは、中間報告でも示されているとおり、自主規制規則に直接落とし込まれるものではないが、「情報伝達に係る態勢整備に関し、実務を十分踏まえた自主規制規則を制定していく」という趣旨である。

#### (1) 理論価格の評価・算定、提示に係る態勢整備について

理論価格の評価・算定、提示に係る態勢整備について、中間報告では、「現行の日証協ガイドラインをベースとしていく」とされているが、その具体的な取り扱いについて、委員各社からは、以下のような意見が出された。

- ・ これまでと同様、現行の日証協ガイドラインに沿って引き続き適切に対応していけばよいのではないか。
- ・ ただし、監督指針と日証協ガイドラインでは、趣旨は同じだとしても、表現に乖離がみられる部分もあるので、実務上の誤解や混乱を避けるためにも、当該部分に何らかの手当を行うべきではないか。

主査より、「監督指針と日証協ガイドラインにおける表現上の乖離について、何らかの手当を行うとしても、その方法として、日証協ガイドラインそのものを修正すべきとの意見は少ないように思う。日証協ガイドラインの修正は行わず、別の方法で手当していくということかどうか」との提案がなされ、了承された。

次に、監督指針と日証協ガイドラインにおける表現上の乖離について、どのような方法で手当していくか、審議された。まず、「表現の解釈に関する文言を、どこに載せていくか」という手続上の問題について、委員から、以下のような意見が出された。

- ・ 今後制定していく、証券化商品の自主規制規則の中で、表現の解釈を明確化するような規定を設ければよいのではないか。
- ・ 必ずしも自主規制規則の中に盛り込まなくとも、最終報告書に用語の解釈や本WGのコンセンサスを示していく方法もある。

続いて、事務局より、「ガイドラインを準用するような自主規制規則を制定することや、自主規制規則の中でガイドラインの文言に関する解釈を行うことが、手続上可能なのか、整理したうえで、次回会合において報告したい」との発言があった。「表現の解釈に関する文言を、どこに載せていくか」ということについては、次回WGで再度審議されることとなった。

次に、「表現の解釈に関する文言として、どのような内容のものとしていくか」審議された。委員からは、以下のような意見が出された。

- ・ 用語が異なっていること（「協会員」と「証券会社」、「理論価格」と「時価」など）に対応していく必要がある。
- ・ 監督指針に直接記載されている訳ではないが、本WGで得られたコンセンサスとして、理論価格には、流動性リスクを絶対に織り込まなくてはならないということではない。実務上は、理論価格の前提や限界を明らかにしたうえで、顧客に提示しているケースが多いのではないかと思う。これに対し、現行の日証協ガイドラインでは、「合理的な評価・算定が困難であると判断したときは、当該取引先企業にその理由を説明し、評価・算定時価情報の提供は行わないこと」となっており、「提供する、しない」の二者択一の書き振りとなっているので、実務を踏まえ、両者を橋渡しするような内容のものが欲しい。

「表現の解釈に関する文言として、どのような内容のものとしていくか」ということについても、今後、事務局において案を作成し、次回会合で審議されることとなった。

## (2) 海外の証券化商品の取り扱いについて

海外の証券化商品の取り扱いについて、委員各社からは、以下のような意見が出された。

- ・ 中間報告「情報伝達行為面における考え方」に即して対応することで問題ないのではないか。
- ・ 海外の証券化商品のうち、共通情報項目リストに当てはまる商品の場合は同リストを用いて情報伝達を行い、当てはまらない商品の場合は、原理・原則に基づいて情報伝達を行っていけばよいのではないかと。
- ・ 海外で組成された証券化商品は、必ずしも日本の共通情報項目リストの全ての項目に適合する訳ではないので、販売の際にその旨を投資家にしっかりと説明していく必要があるのではないかと。
- ・ 海外の証券化商品については、欧米において現在検討されている規制やガイドライン等を参考とするべきではないかと。
- ・ 「海外の証券化商品」とは、「原資産が海外にあるもの」を指すのか、「原資産は日本国内にあるが、発行が海外で行われるもの」を指すのか、明確にしたうえで議論する必要がある。

主査より、「ここでいう『海外の証券化商品』とは、『原資産が海外にあり、発行も海外で行われるもの』を念頭に置いている」との発言があった。引き続き主査より、「大宗の委員の意見を踏まえ、海外の証券化商品の取り扱いについては、国内の証券化商品と同様、中間報告『情報伝達行為面における考え方』に即して対応することで問題ないという結論としたいが、どうか」との提案があり、了承された。

なお、海外の証券化商品については、中間報告の中で、「最終報告書について、金融庁を通じて金融安定化フォーラムなど国際的な議論の場で紹介するとともに、各国当局の協力を要請する等の試みが考えられる」との記述があるが、この点に関連し、金融庁より、以下のような発言があった。

- ・ 本WGの取り組みについては、これまでもFSF（金融安定化フォーラム）最終報告書、IOSCO（証券監督者国際機構）サブプライムタスクフォースの最終報告書において紹介され、いずれも極めて好意的な評価を受けているところである。
- ・ また、日米の証券監督者の会合においても、金融庁は、本WGの取り組みについて紹介し、SECも「今後も進捗状況を報告して欲しい」と関心を示している。さらに、同会合において、金融庁はSECに対し、海外の証券化商品についても協力依頼をしたところである。

### (3) オリジネーター・アンケートについて

事務局より、現在実施中の「オリジネーター・アンケート」に関し、一部の委員から事前に寄せられた質問と、本WGとしての回答案について、資料5に即して説明があった。

その後、委員より、以下のような補足説明があった。

- ・ 共通情報項目リストのローマ数字Ⅳ「母体プール等、比較参考となる資産プール」については、具体的に何がそれに該当するのかに関して現時点の案には何も記載していない。もっとも、「比較参考となる」という文言からある程度の趣旨が汲み取れるのではないかと考えている。どのようなものを「母体プール等、比較参考となる資産プール」として示すべきか、あるいは、そうすべきではないか、についての判断においては、情報の生産者や提供者の恣意や主観は排除できないものの、情報生産や提供の目的を鑑みれば、自ら常識的な判断が行われることが期待できると考えた。もし主観や恣意を排除しようとするれば、客観的な基準を示さねばならないだろうが、それは困難ではないかと考えている。それよりは、情報生産者・提供者の良識に委ねる方が現実的ではないか。複数の異なるプールを「母体プール等、比較参考となる資産プール」として情報収集・伝達の対象とすることは妨げていないし、補記に「母体プール等の比較参考プールがない場合および母体プール等と比較することに意味がないと判断される場合」には「省略可」と記載している。
- ・ 「比較参考となる資産プール」を決めるに当たっては、情報提供者の恣意や主観が完全に排除できないことから、資料5のような回答にならざるを得ないが、本WGでは、「情報を何のために提供するのか 投資家に理解してもらうため、投資家のリスク評価に資するためということであるが について、販売者が自ら考え、行動する」ことが基本であり、重要であると考えている。そういった原理・原則を踏み外さないようにすべきである。

以上