

社債の機動的な発行について(事務局整理・検討メモ)

－いわゆる「マタギ」の問題－

平成 22 年 11 月 4 日

1. いわゆる「マタギ」による社債発行の問題点

(1) 社債発行に当たって、社債の発行登録追補書類等の提出から募集期間終了日若しくは払込日までの間に決算短信、有価証券報告書・四半期報告書の提出があった場合に、当該四半期報告書等において、例えば、次のような投資家の投資判断に影響を及ぼす重要事実等が開示され明らかになるということも考えられることから、こうした四半期報告書等の提出をまたいだ社債の発行には慎重となり、社債発行を避ける傾向・市場慣行がある。

- ① 当該四半期報告書等により開示された重要事実が、発行登録追補書類の提出時点において、すでに認識されていたことが明らかになる。
- ② 添付書類「未監査の財務諸表等」が、監査・レビューにより重要な訂正が行われる。

(2) 上記市場慣行は、社債の起債可能期間の制約・起債の集中化の要因の一つであり、社債の機動的な発行が制約されている状況にあるとの指摘がある。

2. マタギによる社債発行

(1) 決算短信の発表をまたぐ場合(ケース①及び③)

- ① このケースでは、決算短信により経営成績・財務情報が開示されない状況下、社債の募集が行われる。
- ② 投資家は、発行会社の新たに公表される決算内容が把握できないことから、社債投資に慎重になるのではないか。
- ③ 投資家は、このケースでの社債投資に当って、直近の四半期報告書等からの変動や、新たに公表される財務情報等をどの程度必要とするのか。
- ④ 証券会社では、発行会社が把握する直近の業績見込みを確認する必要があり、当該発行会社の情報提供・協力が得られれば、起債が進むのではないか。

ただし、当該確認した「見込み情報」を開示することは難しいため、実務上は、決算短信・業績発表により信用力の判断に影響を受けにくい発行会社による起債が考えられるのではないか。

(2) 決算短信発表後、有価証券報告書・四半期報告書をまたぐ場合(ケース②及び④)

- ① 発行会社において、四半期決算短信や業績予想の修正等の開示が適時適切に行われていれば、投資家は、直近の経営成績・財務情報等を把握でき、社債投資に当って、大きな情報不足とはならないのではないかと。
- ② ケース④は、一般的に、四半期決算短信と四半期報告書では、投資家の投資判断に影響を及ぼす財務情報等について重大な変更(大きな差異)はないと考えられることから、起債が受け入れられやすいのではないかと。
- ③ このケースでは、一般的に、社債を発行する大手企業では、決算短信発表後、速やかに投資家向けアナリスト説明会が開催され、機関投資家は、社債投資に当って、決算短信や説明会の情報等に基づいて実務的に社内審査を終えている状況にある。

3. 対応案

上記2の社債発行の時期に加え、次により整理・検討を行ってみてはどうか。

(1) 発行会社

財務信用力が高く、定期的・継続的に社債発行の実績があり、タイムリーデスクロージャーが徹底・確保されている発行会社が対象となるのではないかと。

(2) 投資家

個人投資家向け社債について、特に必要な対応はないかと。

(3) 発行会社、証券会社

- ① 海外の実務では、発行会社において、四半期決算短信発表後に投資家に対してサプライズがないといった確証が得られれば、経営者から引受証券会社に対して、いわゆる「業績悪化不在証明書」のような確認書類を提出する慣行が定着しており、「マタギ」の問題を解消している。
- ② 海外の実務を参考に、発行会社の信用力や社債の発行実績等に応じて、発行会社から「業績悪化不在証明書」などの確認書類の提出や、証券会社においてその確認ができれば、証券会社の引受責任の範囲が明確化され、起債が進むのではないかと。

(4) その他

以 上