

2011 年 2 月 7 日

社債引受けに当たっての引受審査の簡素化・弾力化

◎課題

社債市場活性化に備え、慎重な審査が必要な案件あるいは審査項目に対して十分な審査資源を投入できるように、引受審査の枠組みの見直しをする。そのために、投資者保護のために引受審査の品質維持を確保することを前提とした上で、屋上屋を架していると思われる引受審査の手續きについて、合理的な簡素化を行う。また、審査範囲の網羅性を確保するために硬直的・形式的になりがちな審査手續きについて、個別重点事項への十分な注意と手当てが図られ審査の品質が向上するよう、審査の弾力化が進められるような方向性を示す。

○観点

1. 新たな制度導入により、引受審査で確認していた事項が十分に手当てされ、投資者への情報の精度が十分に高まっている事項
 - ー財務情報の正確性確保のために監査人が果たしている役割を評価した上で、引受証券会社が果たすべき役割に重点を置く
 - ・財務報告のプロセスに関する内部統制の充実（監査法人の品質管理体制、J-SOX 制度、経営者確認書面など）
 - ・発行時開示、流通開示に対する課徴金制度 など
2. 制度変更に応じて引受審査体制を見直しする必要がある事項
 - ・EDINET 導入（効力停止期間の短縮）と共通質問事項の関係
 - ・四半期報告書制度と継続開示審査の関係
 - ・発行登録利用基準の緩和に応じた登録社数の増加 など

○検討項目

- 検討 1 審査手續きの合理的な削減
- 検討 2 引受判断への影響度を踏まえた審査項目や深掘り程度の見極め
- 検討 3 機動的な発行ニーズへの対応
- 検討 4 法令改正等の手当までの対応

検討1 審査手続きの合理的な削減

【論点・考え方】

1. 有報と四半期報告書との記載内容には、情報量として明確な格差がある。さらに今後、四半期情報は簡略化されるが、社債の引受審査において、四半報をどのように位置付けるか。
2. 社債の元利金支払い能力の評価が大きく見直される条件とタイミングはどうなっているか。社債の引受審査として、必要十分な情報はなにか。
3. 発行登録している会社のうち、実際に発行をしている会社の割合は高くないが、登録の取り下げを依頼することと、市場活性化を進めることとをどのように考えるか。
4. 単発で社債を発行するような会社について、発行ニーズの低い時期においては、有報の継続開示審査もスキップできる（発行ニーズに応じて随時対応する）ように誘導する有効な策はないか。
5. 引受審査の記録の証拠力をどのように考えるか。証券会社内の検討・意思決定、他証券への配布、あるいは発行会社内の関連部署への依頼・回答取り纏めを考慮したとき、口頭回答と書面回答をどのように扱うか。
6. 登録会社への質問事項が形式的になり、質問数も増加していないか。審査対象となる登録会社の状況を踏まえて、引受判断をする上で必要なことを十分に検討して質問・確認が行われているか。

【●制度面の変化 ▲実務面の現状】

現状	対応策案
▲参照書類となる開示書類に対して、均質な審査を実施 ●四半報における開示内容が簡略・削減されてきている ▲発行登録制度の機動性を活かすため、登録会社すべてに対して、参照書類の更新の都度、開示審査を実施	① 有報と四半報の継続開示審査の深度に軽重をつける →四半報の継続開示審査は、a) スキップを前提として、証券会社内での四半報のチェックにとどめる、b) 現状より簡素化した共通質問事項の回答受取りにとどめる、という2策を想定。

▲監督官庁の検査、将来の予期せぬ事態への備えとして、書類記録を重要視している ●「共通質問事項」の個社対応が十分に図られていない ●「共通質問事項」への回答だけでは、審査が完了せず、複数回の質問が行われている	② 発行とリンクしない継続開示審査の削減、審査再開の手順 →四半報に対する継続開示審査を簡素化あるいはスキップすることを前提にすると、発行とリンクしない継続開示審査は大幅に削減される。さらに、留保していた継続開示審査を再開する際の手続き、日程感を明らかにすることにより、発行見通しが無い登録会社の事務局における判断材料とする。 ③ 書類確認と口頭確認の使い分け、折衷 →個別質問事項の回答を受け入れた後の追加確認事項など、確認の趣旨が明確なもの、回答が想定されるものについては、登録会社との協議の上、口頭確認を織り交ぜる。 ④ 証券会社の作成する会社宛質問事項の質の向上 →網羅性と過去事例に引きずられて、審査対象となる登録会社においては重要性の低い質問事項が混在していないか、業界での勉強会を通じて整理し、水準向上に努める。
--	--

検討2 引受判断への影響度を踏まえた審査項目や深掘り程度の見極め

【論点・考え方】

1. 監査証明が付されている財務諸表に対して、金商法（17条、21条）での引受証券会社の責任をどのように考えるか。
2. 監査法人の品質管理体制が進み、また、登録会社の財務報告に係る内部統制への監査も実施され、さらには経営者確認書が表明されるようになった現在、引受審査の本来の役割に重点を置いて進め方を見直せるのではないかな。
3. 開示審査を、a)重要な投資情報の網羅性、表現の簡明性のチェック、b)規則・様式への適合性のチェックに2区分すると、引受審査の目的に応じた軽重がつけられるのではないかな。

4. 不実開示に対する課徴金が課せられ、企業におけるチェック体制が慎重になされるようになる一方で、行政の注意目線が周知されるようになっている。目論見書の利用者である証券会社が、引受時点の参照書類とならない継続開示審査に対しても、注意を払っていないか。課徴金の対象にもなりにくい開示のミスに対して、注意しすぎていないか。
5. 協会自主規制規則に定める審査項目*を見直す必要はあるか。

*審査項目 [適格性／財政状態及びキャッシュフロー／調達する資金の使途／企業内容等の適切な開示／その他会員が必要と認める事項]

6. 協会自主規制規則に定める審査資料*の範囲を見直す必要があるか。

*審査資料 [訂正登録書／有報・四半期報告書／定款／計算書類及び事業報告書並びにこれらの附属明細書／関係会社一覧表／税務申告書・更正通知書・修正申告書／共通質問事項の回答]

現状	対応策案
▲金商法上の証券会社の責任を最大限に想定して、引受審査を実施 ▲判例の乏しい中、過去からの行政指導等を累積して、注意義務範囲を想定 ●監査法人の品質管理の徹底、企業の J-Sox 対応、経営者の確認書面など、開示制度の充実が図られたことへの見直しは未実施 ●不実の開示に対して課徴金が課せられる ▲企業内容審査として元利金支払能力、開示審査として開示情報の適切性、財務諸表の表示の適切性に関心をもって審査 ▲監査人の協力が得られにくくなり、監査人宛質問事項の回答が実質的に機能していない	① 開示審査の内容を区分し、責任に応じて軽重をつける →財務諸表周りの確認を、投資家の判断への影響を考慮して行う。記載上の注意への準拠性、財務諸表規則への適合状態のチェックの比重を下げる。投資リスクと資金使途の開示に重点。 ② 審査資料の見直し →審査項目の見直しにあわせて、審査資料のスクラップアンドビルド。 ③ 監査人宛質問事項の業界水準のレベルアップと JICPA との調整 →監査人が回答可能な質問事例をまとめる。

検討3 機動的な発行ニーズへの対応

【論点・考え方】

1. 共通質問事項は、参照書類の更新に当たっての効力停止期間内に、審査判断ができるような基礎情報を入手することを目的として、作成を依頼している。EDINET 登録になり、効力停止期間は半分になった。
2. 効力停止期間明け、速やかに発行を計画している会社の場合には、個別に協議の上、有報のドラフト等を事前入手あるいは決算短信ベースでの審査を行うなど、前倒し審査で対応し、機動的な発行に努めている。
3. 200 社強の登録会社が同時期に参照書類の更新をするので、その審査日程は幾重にも重なっている。発行を予定していない会社の場合、協議の上、双方の事務負担にならないように余裕の日程（1 ヶ月以上）を組んでいる。
4. 主幹事候補会社が複数の場合には、発行会社の事務負担を軽減するため、事務取り纏め証券会社が窓口になって、質問事項をとりまとめている。
5. 四半報が参照書類になるので、金商法上の責任は有報での不実記載と同等であり、それに見合った確認が必要、という考えがあるまま、四半報の審査を簡略化すると、発行時審査において、スキップした四半報のチェックを含めた審査となり、負担が増すことになるのではないかな。
6. 仮に、有報の開示審査を終了後、四半報の開示審査をスキップしている際に、重要な事実（大規模な M&A、提携や訴訟・災害・不祥事など）が発生したならば、現状実施している臨時報告書の開示審査と同様、重要性を判断して、審査を実施すればよいのではないかな。

現状	対応策案
▲審査日程は、登録会社の発行ニーズ、事務対応力に応じて、協議の上決定している。	① 継続開示審査日程の短縮 →審査項目の見直し、共通質問事項の水準向上により、日程は短縮

▲継続開示審査は、発行予定が無い場合、質問提出に 5 営業日、回答受領までに 5 営業日、追加確認に 1,2 営業日を基本感として、登録会社と協議の上、決定している。 ▲発行時審査は、1 日~3 週間の日数を要している。 ▲ホールセール向けの発行時のマーケティングは、フリークエントイシューアで 1~2 日程度に対し、単発発行の会社の場合には、1 週間程度要している。 ▲主幹事証券が複数となる場合は、発行会社の事務負担を軽減するため、事務取りまとめ証券会社を窓口として質問事項、C/L の調整を行っている。 ▲C/L の業務契約書や依頼事項の調整に時間を要している。C/L の調査依頼を断られた事項への代替手続きを証券会社あるいは発行会社が行っている。	② (継続開示審査を軽減したとしても)発行時審査の負担を過剰にしない →直近の有報の開示審査、あるいはその後開示審査を実施していればその審査以降の開示情報の修正・追加の確認、及び企業内容審査に焦点を当てた審査を実施（企業内容審査の深度は、登録会社の財務信用力に応じる） ③ 継続開示審査及び発行時審査におけるフリークエントイシューアと単発発行会社との対応を区別する →四半報の審査を簡略化した場合でも、フリークエントイシューアの継続開示書類提出時には、主幹事候補証券会社は社内で開示上の重要な要請の有無を検討しておき、要請事項がある場合には発行時までにその課題について解決あるいは方向性の合意を得ておく。 フリークエントイシューアでは、マーケティング期間中に確認できることは限られるため、参照情報の更新の都度、必要な確認事項の有無を検討する。 単発発行会社においては、発行手続きの実務に不慣れな部分があるため、相応の日程を要するが、登録時（既登録会社においては、たとえば登録更新時）に、C/L の手続き内容や発行時確認事項の概略を説明しておく。 ④ C/L 関連事項の整理（JICPA と日証協との別調整に期待） →発行準備期間に監査人と主幹事証券会社・発行会社との間で、調整を要する事項を極力減らす。代替手続きの発生を極力抑える。
--	--

検討 4 法令改正等の手当までの対応

【論点・考え方】

1. 届出書の作成関係者の責任（21 条）として、引受証券会社は財務諸表部分について「相当な注意」は要求されていないが、目論見書の利用者責任（17 条）として、財務諸表部分にも相当な注意を払ってきている。この解釈・理解に過度な点があるのではないか。
2. 「相当な注意」の明確化を図るニーズがあるが、注意義務は個別事象に応じた手続きであるので、一律に示すことは困難。範囲を示すことは、投資者の利害を制限することにもなるので、避けるべきではないか。
3. これまで必要だと思われて実施してきた引受審査を簡素化するには、金商法の改正を行い訴訟リスク、検査対応への懸念を払拭する必要があるのではないか。審査を簡素化・弾力化する拠り所が明確でない中で、簡素化・弾力化を求められても、訴訟リスク等を最小限にとどめるように審査の枠組みを決めているため、慎重な対応を変えることはできないのではないか。
4. 監督官庁を含む各ステークホルダーが合意する引受審査の「規準」がまとめられ、それに基づく協会自主規制規則が制定されるならば、訴訟・検査への対応力は一定程度発揮できるのではないか。本社債活性化懇談会で同意されたガイドラインが示されるならば、各ステークホルダーの合意された規準と言え、引受審査の拠り所として運用することは可能ではないか。合意された規準に基づき、審査手続き、審査のポイントを整理し直せばよいのではないか。
5. 金商法の改正を行えば、**Debt** だけではなく、**Equity** の引受審査についても適用されるが、社債活性化懇談会で取りまとめるガイドラインという位置付けからは、社債引受の審査についてという限定がつくのではないか。
6. 課徴金の事例集からは、開示府令・記載上の注意に従っていないことで、課徴金が課せられている例は見られない。財務局からの訂正命令・指導が出ることはあるので、ファイナンス期間中に訂正命令が出るとファイナンス日程の組みなおしが必要になる（リテール債のみ）ので、事前に法令に従った記載への訂正を求めている。
7. 金融庁の検査においても、当該規準に依拠した審査かどうかを確認すること（セーフハーバールール）を、検査ガイドライン等で明示してもらえないか。

現状	対応策案
▲金商法上、目論見書の使用者責任は、目論見書の記載箇所に応じた責任の減免が規定されていないため、監査人の監査報告書がカバーしている財務諸表を含め、すべての記載箇所に対して、均等に「相当な注意」を払うように努めている。 ●開示書類の不実記載に対する課徴金制度が導入され、課徴金の事例公表がなされているものの、課徴金の課せられる不実の種類と重要性判断が十分に理解できていない。	① 各ステークホルダー（監督官庁を含む）の合意する「規準」の制定 ② 基本パターンとオプション(フリークエントイシューア対応、信用力に不安のある発行体対応) ③ オプションを付ける区分基準（信用格付の基準としての利用の可否、発行登録適格要件を準用した場合には直前の企業内容変化の織り込み方法の検討、フリークエントイシューアの定義） ④ 協会自主規制規則の改正 ⑤ 監督官庁の検査への対応力

以上