

「第5回 社債市場の活性化に関する懇談会 第1部会」議事要旨

日 時 平成23年2月7日（月）午後4時～6時

場 所 日本証券業協会 第1会議室

出席者 野村部会長ほか各委員

議事概要

1. 証券会社の引受審査の枠組みについて

野村證券 村上委員から、社債引受に当たっての引受審査の簡素化・弾力化について、次のとおり、配付資料に基づき報告・説明があった後、意見交換が行われた。

○ 社債引受に当たっての引受審査の簡素化・弾力化について

I. 課題

社債市場の活性化に備えるため、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行う。

具体的には、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続について、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続について、個別重点事項への十分な注意と手当が図られ、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こととする。

II. 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され、投資者への情報の精度が十分に高まっている事項（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。）

- (1) 財務報告のプロセスに関する内部統制の充実（監査人の品質管理体制、J-SOX 制度（Japanese Sarbanes-Oxley Act／日本版企業改革法）、経営者確認書面など）
- (2) 発行時開示及び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

- (1) EDINET（Electronic Disclosure for Investors' NETwork）導入（効力停止期間の短縮）

と共通質問事項の関係

- (2) 四半期報告書制度と継続開示審査の関係
- (3) 発行登録利用基準の緩和に応じた登録社数の増加など

Ⅲ. 検討項目

1. 審査手続の合理的な削減

(1) 論点・考え方

- ① 有価証券報告書と四半期報告書の記載内容には、情報量として明確な格差がある。更に、今後、四半期報告書の内容は簡略化される予定であるが、社債の引受審査においては、四半期報告書について、どのように位置付けるか。
- ② 社債の元利金支払能力の評価が大きく見直される条件とタイミングは、どのようになっているのか。社債の引受審査として、必要十分な情報は何であるのか。
- ③ 発行登録している会社のうち、実際に社債を発行している会社の割合は高くないが、登録の取下げを依頼することと市場活性化を進めることについて、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、有価証券報告書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、他証券会社への配付、あるいは発行会社内の関連部署への依頼・回答の取りまとめを考慮したとき、口頭回答と書面回答について、どのように取り扱うか。
- ⑥ 発行登録制度を利用している発行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。審査対象となる発行登録制度を利用している発行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。

(2) 現状

① 制度面の変化

- イ 四半期報告書における開示内容が簡略・削減されてきている。
- ロ 「共通質問事項」の個社対応が十分に図られていない。
- ハ 「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 実務面の現状

- イ 参照書類となる開示書類に対して、均質な審査を実施。

- 発行登録制度の機動性を活かすため、すべての発行登録制度を利用している発行会社に対して、参照書類の更新の都度、開示審査を実施。

(3) 対応策案

- ① 有価証券報告書と四半期報告書の継続開示審査の深度に軽重をつける。

⇒ 四半期報告書の継続開示審査は、次のとおり、2つの策を想定する。

イ スキップを前提として、証券会社内での四半期報告書のチェックに留める。

ロ 現状より簡素化した共通質問事項の回答受取に留める。

- 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

⇒ 四半期報告書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れば、発行とリンクしない継続開示審査は大幅に削減される。更に、留保していた継続開示審査を再開する際の手続及び日程感を明らかにすることにより、発行見通しがない発行登録制度を利用している発行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及び折衷

⇒ 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及び回答が想定されるものは、発行登録制度を利用している発行会社との協議の上、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、審査対象となる発行登録制度を利用している発行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、証券業界での勉強会を通じて整理し、水準向上に努める。

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

(1) 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、金融商品取引法（以下「金商法」という。）（第17条及び第21条）における引受証券会社の責任について、どのように考えるか。

- ② 現状の実務では、監査人の品質管理体制が進み、また、発行登録制度を利用している発行会社の財務報告に係る内部統制への監査も実施され、更には、経営者確認書が表明されるようになったことから、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。

- ③ 次のとおり、2つに開示審査を区分すれば、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。

イ 重要な投資情報の網羅性及び表現の簡明性のチェック

ロ 規則・様式への適合性のチェック

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。目論見書の使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、注意を払ってきていないか。課徴金の対象にもなりにくい開示のミスに対して、過度に注意していないか。

⑤ 日本証券業協会（以下「日証協」という。）自主規制規則に定める審査項目及び審査資料の範囲（※）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

※ 審査資料：訂正登録書／有価証券報告書・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

(2) 現状

① 制度面の変化

イ 監査人の品質管理の徹底、企業の J-SOX 対応及び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。

ロ 不実の開示に対して課徴金が課せられる。

② 実務面の現状

イ 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。

ロ 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。

ハ 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及び財務諸表の表示の適切性に関心を持って審査。

ニ 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。

(3) 対応策案

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併せて、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日本公認会計士協会（以下「JICPA」という。）との調整。

⇒ 監査人が回答可能な質問事例をまとめる。

3. 機動的な発行ニーズへの対応

(1) 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の入手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、有価証券報告書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 社強の発行登録制度を利用している発行会社が同時期に参照書類の更新をするため、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、事務取りまとめ証券会社が窓口になって、質問事項を取りまとめている。

⑤ 四半期報告書は、参照書類になることから、金商法上の責任は、有価証券報告書での不实記載と同等である。その責任に見合った確認が必要といった考え方がある状態で、四半期報告書の審査を簡略化すれば、発行時審査において、スキップした四半期報告書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と。

⑥ 仮に、有価証券報告書の開示審査を終了後、四半期報告書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、審査を実施すれば良いのではないかと。

(2) 現状

① 実務面の現状

イ 審査日程は、発行登録制度を利用している発行会社の発行ニーズ、事務対応力に応じて、協議の上決定している。

ロ 継続開示審査は、発行予定がない場合、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、発行登録制度を利用している発行会社と協議の上、決定している。

ハ 発行時審査は、1日～3週間の日数を要している。

ニ 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ードで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。

ホ 主幹事証券会社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及びコンフォートレターの調整を行っている。

ヘ コンフォートレターの業務契約書や依頼事項の調整に時間を要している。コンフォートレターの調査依頼を断られた事項への代替手続を証券会社あるいは発行会社が行っている。

(3) 対応策案

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。

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。

⇒ 直近の有価証券報告書の開示審査、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、発行登録制度を利用している発行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ードと単発発行会社との対応を区別する。

⇒ 四半期報告書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ードの継続開示書類提出時には、主幹事候補証券会社が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、その課題の解決、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ードでは、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、発行登録時(既に発行登録制度を利用している発行会社においては、例えば、登録更新時)に、コンフォートレターの手続内容や発行時確認事項の概略を説明しておく。

④ コンフォートレター関連事項の整理(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。代替手続の発生を極力抑える。

4. 法令改正等の手当までの対応

(1) 論点・考え方

- ① 有価証券届出書の作成関係者の責任（金商法第 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」を要求されていないが、目論見書の使用者責任（金商法第 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であるため、一律に示すことは困難である。「相当な注意」の範囲を示すことは、投資者の利害を制限することにもなるため、避けるべきではないか。
- ③ これまで必要であると思われて実施してきた引受審査を簡素化するためには、金商法の改正を行い、訴訟リスク及び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留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、それに基づく日証協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。社債市場の活性化に関する懇談会（以下「本懇談会」という。）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なるため、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。その合意された規準に基づき、審査手続及び審査のポイントを整理し直せば良いのではないか。
- ⑤ 金商法の改正を行えば、Debt に限らず、Equity の引受審査についても適用されるが、本懇談会で取りまとめるガイドラインといった位置付けでは、社債引受の審査に限定されることになるのではないか。
- ⑥ 課徴金の事例集では、「企業内容等の開示に関する内閣府令」の記載上の注意に従っていないため、課徴金が課せられた事例は見当たらない。財務局からの訂正命令・指導が出ることはあるため、ファイナンス期間中に訂正命令が出れば、ファイナンス日程の組み直しが必要になる（リテール債のみ）ことから、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できないか。

(2) 現状

① 制度面の変化

イ. 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行われているものの、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。

② 実務面の現状

イ. 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。

(3) 対応策案

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 日証協自主規制規則の改正

⑤ 監督官庁の検査への対応力

【意見交換】

- ・ 配付資料「社債引受に当たっての引受審査の簡素化・弾力化（タタキ台）」では、証券会社における引受審査の簡素化・弾力化に向けた課題、観点及び検討項目（論点・考え方など）が示されている。本部会では、その簡素化・弾力化の観点が合理的であるのか、あるいは別の視点があるのか、さらには、検討すべき項目に過不足がないのかなどについて、様々な観点から、忌憚のない意見をいただきたい。

(1) 発行登録制度、四半期報告書の継続開示審査について

- ・ 発行登録制度の下では、引受証券会社は、機動的な社債ニーズに沿うべく、発行会社から新たに参照書類の提出があれば、その都度、そのすべてに引受審査を実施している。引受審査手続の合理的な削減の観点から、「発行登録制度を利用している会社は、社債の発行計画若しくは発行意思がある会社で、一方、社債の発行計画がない会社は発行登録制度を利用しない。」といった整理も必要ではないか。

- ・ 審査手続の合理的な削減策として、「四半期報告書の継続開示審査は、スキップを前提として、証券会社社内での四半期報告書のチェックに留める。」といった大胆な考え方が示されている。継続開示審査をスキップするのであれば、引受証券会社は、発行会社に対して、当面の間、社債の発行を行わないことについて、何らかのコンセンサスを得ておかなければならないのではないか。
- ・ 四半期報告書の継続開示審査のスキップが、直ちに、発行会社において、社債の発行計画がない、若しくは発行意思がない会社とは整理・考えていない。必ずしも発行体に質問をすることが審査だとは限らない。引受証券会社では、四半期報告書を全く見ないわけではなく、例えば、発行会社の格付が大きく動くといった事態があれば、四半期報告書でわからない状況について、当該発行会社に状況を確認すれば良いと考えている。
- ・ 引受証券会社では、現状の実務として、法定開示書類の適正性を確認しようと考えているため、有価証券報告書と四半期報告書について、同じ視点で同じレベルまで確認するといった固定概念があるのではないか。
- ・ 今後、本部会において、審査手続のあり方について発行会社、投資家、引受証券会社、監査法人等のコンセンサスが得られるのであれば、引受審査の取扱いや審査の方法を変更したとしても、十分な対応ができるのではないか。
- ・ 引受証券会社としては、審査手続の合理的な削減に向けた引受審査の簡素化について、議論を行うことを否定するつもりはない。しかしながら、本当に、四半期報告書の継続開示審査をスキップすることができるのか。引受審査の簡素化を行うことができたとしても、その継続開示審査をスキップすることは困難ではないか。
- ・ 引受証券会社では、仮に四半期報告書の継続開示審査をスキップするとしても、EDINET を通じて、四半期報告書は確認しなければならないと考えている。つまり、四半期報告書の提出後、引受証券会社から発行会社に対して質問を行う場合もあれば、一方で、引受証券会社において、発行会社に対する疑問がないことを社内記録として残すことによって、デューディリジェンスの記録とすることもあるのではないか。
- ・ 四半期報告書の継続開示審査における簡素化に向けた議論としては、まず、引受証券会社において、四半期報告書を全く見ないことが有り得ないことについて、整理させていただきたい。
- ・ 引受証券会社としては、発行会社に対して、質問を行うことによって負担をかけるのではな

- く、引受証券会社内部の自己チェックによっても、引受審査が成立するのではないかと考える。
- ・ 「引受審査は、必ずしも質疑を意味するものではない。」といった考え方について、コンセンサスが得られれば良いのではないか。
 - ・ 引受証券会社としては、四半期報告書の継続開示審査をスキップすることによって、却って起債前の審査手続が重くなるのであれば、特に、フリークエントイシューアーにとっては起債の機動性が低下しかねないとする。
 - ・ 引受証券会社では、フリークエントイシューアーの財務諸表については、安心感を持って確認できることから、フリークエントイシューアーであるか否かによって、議論の内容が異なると考えられる。
 - ・ 「引受証券会社は、発行登録制度を利用している発行会社に対して、常時、社債が発行できるようにサポートする。」といった基本的な方針を変更する必要はなく、この点については、コンセンサスが得られているのではないか。
 - ・ 発行登録制度を利用している発行会社は、機動的に社債を発行できなければならない。引受証券会社においては、発行会社が機動的に社債を発行できるように、態勢を整備して対応できなければ、発行登録制度の後退に繋がるのではないか。
 - ・ フリークエントイシューアーについて、四半期報告書の継続開示審査をスキップした場合、却って、起債前の審査に慎重となり時間がかかるのであれば継続開示審査を行った方が良いといった考えは、今後の議論の留意点として確認を行わなければならないのではないか。

(2) 審査項目、共通質問事項

- ・ 発行会社としては、引受証券会社からの質問について、非常に形式的なものが多いことから不満を抱いており、共通質問事項の質の向上をお願いしたい。引受リスクに応じた重要な情報に絞り適切に質問を行ってほしい。個別財務諸表の勘定科目（流動資産、流動負債、固定資産、営業外収益、営業外費用）のその他に分類されている科目について、その内訳につき回答を求められているが、会計基準に則り、監査人の確認の上、その他項目に分類している科目について、引受証券会社が、当社の信用リスクを判断する上で、その内容につき確認する意義がどこにあるのか疑問であり、形式的な質問と言わざるを得ない。一方で、発行体の財務状況に影響を与えと思われるような事業環境の変化が生じ、会社の対応方針によっては、当該発行体の債務の返済能力に影響を及ぼす可能性があると考えられる事象について、重要性の観点

から引受証券会社から質問がなされるのであれば、発行体としても真摯に回答する義務があると考えている。

- ・ 共通質問事項は、どのような背景から何を指して、実務として定着するようになったのか。
- ・ 米国の一括登録制度を参考に、昭和 63 年 10 月に発行登録制度が導入されたが、それ以前は社債には担保が付され、有価証券届出書の提出が不要であったことから、引受証券会社は、Debt に関する引受審査を行っていなかった。
- ・ Equity の場合は、それ以前から主幹事証券会社が発行会社に対して引受審査を行っていた。Debt の引受審査を実施するに当り Equity の審査実務を応用したが、米国の一括登録制度における引受審査の内容の調査も参考に、Debt においては業績予想等の企業内容審査でなく、開示審査を主体として審査すること、単独の主幹事でなく複数の主幹事候補が共同で審査すること、発行登録制度においては開示書類の中心となる参照情報が定期的あるいは随時に更新されること等を勘案して審査手法を検討した。これらの検討の中で継続開示書類の審査においては、引受証券会社各社が一般的に質問する事項、共通して質問するであろう事項を取りまとめ、予め発行会社に提示しておくことにより、審査期間の短縮につながり、円滑な実務が行えるのではないかと考え、共通質問事項の実務を開始した。
- ・ その後、決算情報に関する開示制度は、単体主体から連結主体へ移行し、四半期開示制度が導入され、共通質問事項はその都度見直しや変更を実施しているが、大きな枠組みは変わっていない。
- ・ Equity の引受審査のように数週間も要することは、社債市場にとって好ましい状態ではないことから、共通質問の制度は、可能な限り短期間で社債を発行できる状態にするための手続として構築されたものとする。
- ・ 発行登録の効力発生後に、例えば、新たな継続開示書類として有価証券報告書の提出に伴い、訂正発行登録書が提出された場合には、EDINET 導入前の制度では発行登録の効力が 4 日間停止されることになる。このような制度の下、共通質問事項の実務が行われるようになった目的は、引受証券会社において、効力停止期間中に、最低限、発行会社の引受けに当たっての重大な問題がない旨の判断ができるようにするためであった。
- ・ 現在の我が国社債市場では、発行登録制度を活用する企業が増加する中で、実質的な発行会社のキャッシュ・フローの支払能力について議論を行わなければならない企業が存在するにもかかわらず、共通質問事項の改訂が十分に行われていない状況である。

- ・ 共通質問は、社債の機動的な発行、審査手続の簡素化のために導入されているにもかかわらず、現状の実務では、形式的となってしまう、無意味、若しくは陳腐化している質問事項もあるため、共通質問事項の質の向上は、非常に重要な論点ではないか。
- ・ 引受証券会社としては、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は、非常に良い論点・検討課題であると考えるが、単純に審査項目が少なくなれば良いとは思えない。例えば、四半期報告書の継続開示審査においては、何らかのガイドラインを作成して、事例を積み上げていけば、イメージしやすくなるのではないか。
- ・ 引受審査の手続において、例えば、引受証券会社では、発行会社に対して、財務諸表の各雑勘定の内訳の質問を行っているが、この質問は、財務諸表を作成する立場の視点で、適正性の確認を行っている。一方で、投資家は、各雑勘定の内訳として、100 分の 1 を超える科目の有無についてほとんど関心がなく、むしろ元利金支払能力やキャッシュ・フローへの影響の有無について関心を持っている。
- ・ 引受証券会社としては、投資家の視点に立って、発行会社への質問内容を見直すことができれば、質問内容の質が変化するのではないかと考える。現状の質問内容は、財務諸表を作成する立場・視点での項目が多いため、その項目を大胆に見直すことができれば、質問の量を削減できるのではないか。
- ・ 発行会社としては、継続開示審査の簡素化・弾力化が実現できれば、非常に有り難い。
- ・ 「投資家は、各雑勘定の内訳として、100 分の 1 を超える科目の有無について殆ど関心が無い。そういった質問は不要であると考えている。」との意見があったが、その他の引受証券会社においても、同じ考え方か。
- ・ 当社（引受証券会社）では、基本的には、各雑勘定の内訳に関する質問は省略できると考える。ただし、情報開示について信頼性が低い発行会社では、そういった質問でも省略はできない可能性がある。例えば、ローンチ後において、雑勘定の数値に誤りがあることが判明した場合等は、起債の実現の可否も含めた問題となる可能性があるため、引受証券会社としては、そういう質問もせざるをえないのではないか。
- ・ かつて、引受証券会社では、財務局からのヒアリングにおいて、発行会社の財務諸表における雑勘定の内訳に関する質問を受けることがあった。そのような経緯があったため、引受証券会社では、発行会社に対して雑勘定の内訳に関する質問を行っており、この質問は、現在も実

務慣行として定着している。

- ・ 引受証券会社としては、本部会の議論によって、ドラスティックに共通質問項目を改訂する良い機会ではないかと考える。
- ・ 当社（引受証券会社）では、基本的に、共通質問事項における各雑勘定の内訳に関する質問を省略できていると考えているが、審査手続におけるその質問の実施の要否は、各雑勘定の重要性を考慮して判断することになるのではないかと考える。
- ・ 審査手続の合理化・簡素化について、全く否定するものではないため、本部会では、その合理化・簡素化の方向で議論を行っていきたいと考えるが、これまでゲートキーパーとして、厳格な引受審査手続を求められてきた立場としては、大きな意識改革を求められるものであり、今後、どの程度、引受審査を行えば十分であると言えるのかについて、何らかのガイドライン等の制定が必要と考える。
- ・ 共通質問事項は一律的な内容が多いことから、本部会の議論を契機として、当社（引受証券会社）としては、簡素化の方向で質問内容を見直していきたい。
- ・ 社債の引受審査の簡素化・弾力化の観点として、「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。」と示されているとおり、本部会では、監査人との連携の観点も踏まえて、議論を進めていただきたい。
- ・ 引受証券会社において、各雑勘定の内訳に関する質問以外で、定例的な質問項目として、不要であると考えられる質問があれば、教えていただきたい。
- ・ 例えば、現在、引受証券会社では、発行会社に税務申告書の提出を求めて、その内容の加減算の状況について、発行会社に対して質問を行っているが、今後、この質問を省略するか否か、検討しても良いのではないかと考える。
- ・ その理由は、現行の会計制度上、税効果会計が導入されていることから、財務諸表において税に関する調整も行われており、また、その主な内訳も注記として記載されているためである。
- ・ 税務申告書は、企業の不正等が存在を類推できる非常に重要な情報源であるものの、引受証券会社としては、会計制度の変更などに伴い、税務申告書に関する質問について、見直しを検討すべき時期ではないかと感じている。
- ・ 共通質問事項の簡素化を進めていけば、有価証券報告書と四半期報告書の質問内容に濃淡を

つけることができるのか。

- ・ 有価証券報告書と四半期報告書の質問内容に濃淡をつけるためには、今後、四半期報告書の位置付けなどについて議論を深める必要があるのではないかと考える。
- ・ 四半期報告書の位置付けなどについて議論が深まったことを前提として検討すれば、引受証券会社では、次のとおり、四半期報告書提出時の継続開示審査について、2つの方法が検討できるのではないかと考える。
 - ① 引受証券会社は、四半期報告書について共通質問事項として残すものの、社債発行時の審査に近い形で継続開示審査を行い、詳細な質問を行わない。
 - ② 引受証券会社は、発行会社に対して四半期報告書に関する質問は行わないが、アナリスト等からの情報や開示資料の確認を行い、当該確認記録を残す。ただし、大きなイベントがあったときや発行時において、発行会社に対して詳細な質問を行う。
- ・ 本日の検討テーマが、「社債引受に当たっての引受審査の簡素化・弾力化」であるため、証券会社の引受審査が軽減されるイメージ（証券会社サイドの審査の軽減）があるかもしれないが、本部会では、引受審査のレベルを下げる議論ではなく、合理的な審査態勢に変更するための議論を行わなければならない。
- ・ 金商法では、監査人によって、発行会社の財務報告のプロセスに関する内部統制の充実が図られていることなどから、監査人と引受証券会社との間で十分な連携を取ることができれば、さらに合理的な審査態勢を構築できるのではないかと考える。
- ・ 従前からの実務慣行にしばられて、現状の引受審査の実務において、意義が乏しくなった質問を行うことは無駄ではないかと考える。本部会では、重要性が失われた質問を排除して、その他の引受審査項目に重点を置けるように議論を行っていきたい。
- ・ 当社（引受証券会社）では、四半期報告書や税務申告書に関する継続開示審査について、相当軽減できるのではないかと考える。
- ・ 本部会では、引受審査の品質を下げることなく、時代の変遷に伴って、重要性が失われた質問を削除することで、引受審査の簡素化・弾力化に関する議論を行っていきたい。

(3) Debt と Equity の引受審査について

- ・ 引受証券会社としては、引受審査について、現状では引受証券の種類にかかわらず基本的に同じ考え方に基づいて行われていると認識している。本部会での議論は、Debt と Equity 等に

分けて考える方向なのか。

- ・ 財務情報については、さまざまな責任の屋上屋が架せられているという点については、DebtとEquityの引受審査でも共通している。引受証券会社としては、本部会において、Equityの審査に与える影響も考慮しながら、検討を行っていきたい。

(4) 証券会社の引受審査に期待される役割について

- ・ 投資家においては、引受証券会社に対して、どのような引受審査を求めているのか。
- ・ 機関投資家としては、これまで、引受証券会社において、どのように引受審査が行われているのか意識したことがなく、審査内容が変更されることによって、投資家のメリット・デメリットを想像することは難しい。
- ・ そもそも、引受証券会社においては、リスクを取って引受を行っているため、機関投資家としては、引受審査について意見を言う立場にはないと思う。
- ・ 当社（機関投資家）としては、本部会の議論の方向性について違和感はない。
- ・ 引受証券会社では、決算短信と有価証券報告書との間で情報に相違があった場合、どのように審査を行っているのか。
- ・ 有価証券報告書は、監査人による監査証明を受けた財務諸表であるため未監査である決算短信とは責任関係が大きく異なる。したがって、引受証券会社では、決算短信に基づいて引受審査を行った場合、未監査の情報に基づいて引受審査を行った旨の注記を付して、投資家に対して注意喚起を行っている。なお、注記だけでは注意喚起が不足すると考えられる場合には、引受証券会社では、目論見書の添付資料として利用しない取扱いとするなど、非常に気を遣っている。
- ・ 当社（機関投資家）では、引受証券会社において、引受リスクの軽減を図るべく、引受審査を行っているのであれば、引受審査について意見を言う立場にはないと思う。
- ・ 発行会社において、引受審査の手続が煩雑であると感じているのであれば、発行会社の信用力を評価し簡易的な審査を行うことができる引受証券会社に対して、引受審査をお願いすれば良いのではないかと。
- ・ 引受証券会社において、引受リスクの軽減ではなく、投資家保護を目的として引受審査を行っているのであれば、機関投資家では、現状、引受証券会社において、どのような引受審査が

行われているのか把握してなく、引受審査が行われたことによって、どのようなメリット・デメリットがあるのか、正直なところ実感できていない状況である。

- ・ 引受証券会社と発行会社との間では、どのような質疑を行っているのか。質問内容の透明性を確保すべく、質問内容が開示された場合は、第三者によって当該質問内容のチェックを受けることになる。そのチェックの結果として、無意味な質問又は形式的な質問が行われていた場合は、その質問が排除されることとなり、引受審査・質問の質の向上につながるのではないかと。
- ・ 引受証券会社においては、引受リスクよりも、行政当局による検査リスクの軽減に重きを置いており、投資者保護について、形式的になっているのではないかと。
- ・ 引受証券会社では、引受けた社債の発行会社の財務諸表に問題があった場合の訴訟リスクを遮断しようと、形式的に引受審査を行っているのではないかと。しかし、仮に購入した社債の発行会社の財務諸表について何らかの問題が発生した場合、機関投資家は、引受証券会社に対して訴訟を提起するのではなく、監査人若しくは発行会社に対して訴訟を提起するのではないかと。
- ・ 引受証券会社では、引受けた社債に問題が生じれば、レピュテーション・リスクを負い、ビジネスに支障が生じるわけだから、形式的ではなく、実質的な引受審査が必要ではないかと。
- ・ 発行会社においても、引受証券会社と同様に、レピュテーション・リスクを負っている。仮に、投資家にとってネガティブ・サプライズと考えられる発表が予定されている直前に、当社が社債の発行を強行すれば、投資家は、二度と当社の社債を買わない可能性がある。したがって、当社では、起債に当たって、投資家にとって、ネガティブ・サプライズとなる事態が発生していないことを社内関係部局に確認したうえで、社債の発行を決定している。
- ・ 発行会社の立場からは、引受証券会社において、適切に情報開示を行っているとは判断される会社（例えばフリークエントイシューアー）と、情報開示が適切にできていない、或いは開示情報のみでは、信用リスクを分析する観点では不十分であり、引受リスクを負う証券会社として、より慎重な審査をすべきと考えられる会社とを区分して、質問事項を変更するなどの柔軟な対応をお願いしたい。
- ・ 引受証券会社では、発行会社の情報開示に対する姿勢に応じて、実務上、質問内容を変更しているのか。具体的に言えば、すべての発行会社に対して、一律的に、形式的な共通質問を行っているのか。共通質問事項ではなく、個別質問事項においては、発行会社の情報開示に対する姿勢に応じて、対応を区分しているのか。
- ・ 共通質問事項は発行体に応じた調整を行っているが、現状あまり差がない状態であり検討の

余地がある。一方で、個別質問事項は発行会社の状況に応じた内容である。具体的には、引受証券会社では、発行会社において、何らかのイベントが起こっていれば、そのイベントの重要性を踏まえて判断しており、例えば、「開示資料の記載内容では、どの程度リスクがあるのか把握できないため、その記載内容の詳細を教えて欲しい。」といった形式で、発行会社に対して個別質問を行っている。

- ・ 引受証券会社では、次のような発行会社の情報開示に対する姿勢等に応じた引受審査を行っており、引き続き、このような実質的な審査に注力していきたい。
 - ① 共通質問と個別質問による確認で、開示が十分に行われていると考えられる発行会社
 - ② 様々な問題を内包していることが開示されておらず、開示することもできないので、社債が発行されれば、投資家に対して迷惑をかける可能性のある発行会社（このケースでは、引受判断を下すことができず、結果として、社債の発行が見送られることが多い。）
 - ③ 様々な問題を内包しているものの、リスク情報に関する開示内容の充実が図られれば、社債発行ができる会社
- ・ 発行会社としては、新たな制度（財務報告のプロセスに関する内部統制の充実、監査人の品質管理体制、J-SOX 制度、経営者確認書、発行時開示及び流通開示に対する課徴金制度など）の導入により、発行会社から投資家へ提供される情報の精度は十分に高まっており、現在、証券会社の引受審査で確認されている事項は十分に手当されているものと考えている。引受審査について、ダイナミックな簡素化・弾力化が必要ではないか。
- ・ 発行会社では、四半期毎に、監査人から四半期レビュー報告書を受領しており、また、経営者確認書を提出している。さらに、年度毎に、内部統制報告書を提出している。発行会社の立場から極論を言えば、引受証券会社では、これらの書類を確認すれば、四半期報告書の継続開示審査はスキップすることができるのではないか。
- ・ さらに極論を言えば、発行会社は、監査人から監査報告書及び四半期レビュー報告書の提出を受けており、引受証券会社においては、これらの報告書を確認することをもって、十分な引受審査を行っていると言えるのではないか。
- ・ 我が国資本市場では、投資家保護の観点から様々な制度が存在しており、そうした制度を重複することなく活用することができれば、引受証券会社と監査人との間で、合理的な役割分担ができるのではないか。
- ・ 我が国資本市場では、投資家保護の観点から、様々な制度が導入されてきたにもかかわらず、

引受証券会社によって、旧態依然の引受審査が行われていることが不合理であることについて、本部会で、ある程度のコンセンサスが得られているのではないか。一方で、それらの様々な制度は、別々の目的で存在していることから、本当に旧態依然の引受審査と代替が可能であるのか、検証しなければならないのではないか。この点は、是非とも、監査人の意見を聞いてみたい。

- ・ 監査人は、訴訟リスク等のあることを理解し、発行会社の財務諸表に責任を持って、発行会社に対して、監査報告書及び四半期レビュー報告書を提出している。一方で、引受証券会社においては、監査人によって既に監査証明等が提出された発行会社の財務諸表の雑勘定の内訳及び注記の内容、税務申告書等の再確認を行っているとのことであるが、独立監査人の監査報告書及び四半期レビュー報告書について、どのような位置付けと考えているのか。
- ・ 監査人としては、引受証券会社の審査では、発行会社の財務諸表等の確認において投資家に対してリスク情報を提供する観点に重点を置いた方が良いのではないかと考える。
- ・ 引受証券会社では、監査人によって既に確認された発行会社の財務諸表の雑勘定の内訳及び注記の内容、税務申告書等の再確認を行っているとのことであるが、本部会では、引受証券会社による監査人の確認が行われた後の財務諸表に関する再確認は意味がないのではないかといったことについて、明確になってきたのではないか。
- ・ 具体的には、どのように引受審査の方法を変更すれば、投資家の視点・投資家に対してリスク情報を提供する観点に立った引受審査を行うことができるのか。
- ・ 引受証券会社としては、引受審査全体について重点項目を絞ったうえで形式的な質問を減らす方向で議論を行えば良いと考える。
- ・ 米国の判例では、引受証券会社が、通常とは異なる会計処理を行った発行会社に対して、会計処理に関する質問を行わず盲目的に監査報告書の内容を信じたことから、引受証券会社に対して損害賠償を命ずるケースがあった。逆の考え方をすれば、発行会社が例外的な会計処理などを行わない限り、引受証券会社は、監査済の財務諸表について再確認を行う必要がないのではないか。
- ・ 引受証券会社としては、例えば、直近事業年度と会計処理が変更されたケース、同業種の中で会計処理が問題とされたケース、又はクレジットストーリー（将来の信用力の見通し）を構築するうえでキャッシュ・フローに影響を与える決定があったケースであれば、財務諸表の数値について、注力して質問を行う必要があると考える。

- ・ 重要性が乏しい共通質問事項の削減を図り、その削減によって生まれるマンパワーは、手薄となっている事項の確認・審査に振り向けることが合理的ではないか。引受審査において、一層確認を行った方が良い事項があれば、是非とも指摘願いたい。
- ・ 米国の判例の紹介があったが、引受証券会社において、監査人が提出した監査報告書を信じることは、著しく不合理な内容でなければ、ある程度の免責効果を有するものの、盲目的に監査報告書を信じれば、引受証券会社の責任が問われることになるため、どの程度、監査報告書を信じて良いのか、検討しておかなければならないのではないかと。例えば、引受証券会社と監査人との間で、ある程度の連携を保って、監査人から得た情報が著しく不合理でなければ、引受証券会社は、監査報告書を信じて良いのではないかと。
- ・ 「機関投資家としては、引受証券会社において、どのような引受審査が行われているのか把握していなく、その引受審査が行われたことによって、どのような恩恵を受けているのか、正直なところ実感できていない状況である。」といった意見があった。この意見と多くの投資家の意見が同じであれば、金商法は、引受証券会社に対して、過度な責任を課していると考えられるかもしれない。そのような評価が可能であるとすれば、過度な責任に伴い、引受審査に時間を要することは、社会経済的には非効率と言えるのではないかと。
- ・ 金商法は、Debt に限らず、Equity も含めたすべての商品に影響を与える。すべての商品を踏まえたうえで、投資家は、引受証券会社に対して、どのようなことを期待するのかということを考える必要がある。本部会において、引受証券会社に期待する役割、引受審査のあり方に関する議論の深堀ができれば、金商法の改正を考えることも可能となろう。
- ・ 「引受審査に何が期待されているのか。」、若しくは「誰が引受審査に何を期待しているのか。」は、非常に重要な論点であるため、本部会では、この論点と個人投資家の視点も踏まえて、制度設計の検討を行わなければならないのではないかと。
- ・ 仮に、社債を発行した企業が、粉飾決算を行い、その社債がデフォルトした場合、機関投資家においては、引受証券会社に対して、訴訟を提起するのか。
- ・ 粉飾決算が原因で社債がデフォルトした場合、機関投資家は、基本的には、引受証券会社に対して、訴訟を提起する考えを持っていない。おそらく、監査人や発行会社に対して、憤りを感じるのではないかと。また、なぜ、そのような社債に投資したのか、機関投資家自身が判断の愚かさを嘆くのではないかと。

(5) 低格付社債市場の拡大と引受審査について

- ・ 社債市場の活性化を図るためには、BB 格やB格の社債の発行を増加させることも目的の一つではないか。例えば、低格付社債が 100 銘柄も発行されれば、1 銘柄程度のデフォルトは、当然のことである。むしろ、社債がデフォルトしなければ、我が国社債市場では、リスクを背負う文化が根付かないのではないか。
- ・ 引受証券会社においては、BB 格やB格の社債の発行会社に対して、どのような引受審査を行うのか。その社債をデフォルトさせないことが目的であるならば、そもそも、我が国社債市場の活性化とは、何を考えて、何を目的としているのか。
- ・ 高格付の発行会社においては、引受審査の手続が簡素化されれば、社債市場全体として無駄が削減されることになり、我が国社債市場の活性化に繋がるかもしれない。一方で、低格付社債が発行できる環境の整備を目的とした方が良いのか。その目的のためには、何か行うべきか。一方で、そのような環境の整備は避けるべきなのか。本部会では、これらの点についても、議論を行っていききたい。
- ・ 金商法は、投資家保護を目的としていることから、目論見書の使用者責任（金商法第 17 条）として引受証券会社に対して重い責任を課している。例えば、粉飾決算により社債がデフォルトした場合には、社債の発行会社が損害賠償の支払能力を有していなければ、監査人に対して、その支払能力が求められることになる。さらに、監査人がその支払能力を有していなければ、金商法第 17 条の規定に基づき、引受証券会社に対して、訴訟の提起が想定される。したがって、本部会では、引受証券会社に対する訴訟リスクを回避すべく、どのような引受審査を行えば免責されるのか、議論を行っていききたい。
- ・ 引受証券会社としては、「極論を言えば、デフォルトする可能性の高い社債も、我が国社債市場に供給すべきではないか。」といった論点について、非常に重要なポイントであると考えている。我が国社債市場の規模の拡大及び多様性の確保は、是非とも実現したいテーマである。一方で、引受証券会社では、自社が引き受けた社債がデフォルトとなる事態は絶対に避けたいと考えている。
- ・ 企業の業況は、刻一刻と変化するため、引受証券会社としては、少なくとも、引受けた段階で、適切な開示が行われている企業を社債市場へ供給したいと考えている。とりわけ、引受証券会社では、適切な開示が行われているかどうか、形式的ではなく、実質的に投資家の投資判断に資する審査のあり方について、検討を行っていききたい。

- ・ 我が国社債市場の活性化は、是非とも実現したいが、何らかの制度を変更すれば、直ちに市場の規模が大きくなるものではなく、総合的な取り組みが必要である。引受証券会社としては、様々な条件が揃ったときに、社債の発行市場にある何らかの制度や慣習によって、我が国社債市場の規模の拡大や多様性の確保が阻害されないように準備を進めなければならない。
- ・ 本部会では、低格付社債市場を拡大すべく、その拡大に資する審査のあり方について、議論を行っていききたい。
- ・ 引受証券会社では、引受審査において、社債がデフォルトしないことを確認しているわけではない。デフォルトする確率や可能性は、発行会社によって異なっており、その確率や可能性を判断する者は、最終的に投資家である。引受証券会社による引受審査は、その判断に際して、十分に妥当な情報が開示されているか否かを確認することである。低格付社債市場を構築することと、引受審査の妥当性・合理性を議論することは、矛盾しないのではないかと考える。
- ・ 引受証券会社では、ハイ・イールド債を引き受けるのであれば、発行条件も含めて、様々な観点で検討しなければならないと考えている。第2部会では、コベナントの付与等について議論が行われているように、ハイ・イールド債の発行の拡大や市場の活性化には、引受審査に限定した議論では解決しないのではないかと考える。したがって、引受証券会社としては、ハイ・イールド債の引受審査のあり方について、簡単に取りまとめることが難しいと考えている。
- ・ 引受証券会社としては、将来的に、低格付社債の発行に対応できるガイドラインを策定できれば良いと考えているが、その企業は、発行登録制度を活用できないケースが多く、単発で社債を発行するケースが多いと考えられる。したがって、低格付社債の引受審査は、発行毎に実施するEquityの引受審査に近いものになるのではないかと考える。
- ・ 引受審査では、当然ながら、発行会社の格付に応じて引受審査の内容に違いが生じるものの、すべての社債の引受審査について、何らかのガイドラインが策定できれば、そのガイドラインに則って、一定レベルの品質が確保された引受審査ができるのではないかと考える。
- ・ リスク・リターンの観点で言えば、デフォルトする確率の高い社債は、クーポンが高くなるため、リスクを求める投資家に対して、その社債を発行する企業の正確な情報を伝達しなければならない。今後、本部会においては、可能であれば、低格付社債の引受審査のあり方について議論を行えば良いが、まずは、配付資料に記載された検討項目について、議論を行っていききたい。

(6) 今後の検討テーマについて

- ・ 金融庁では、現時点において、金商法の改正の方向性などについて全く検討していないため、本部会の議論を踏まえたうえで、今後、検討して参りたい。
- ・ 金融庁では、引受証券会社において、ゲートキーパーとして非常に厳格な引受審査が行われていることは承知している。我が国社債市場の活性化を図るためには、どのようなことができるのか、今後、是非とも検討を深めていきたい。
- ・ 本来であれば、引受審査は、審査自体に意味を持たせなければならないが、実質的には、リスクを回避するために、証拠を残す観点で審査が行われているのではないかと。引受証券会社においては、このような証拠を残す作業について、不合理を感じているのではないかと。
- ・ 現状の引受審査の実務について、過不足のない合理的なルールに変更できるのであれば、問題がないのではないかと。金融庁には、是非とも、我が国社債市場の活性化を図る観点で、協力していただきたい。
- ・ 次回以降の会合では、次の内容について、検討・議論を深めてはどうか。
 - ① 共通質問事項の実務については、まずは、現状の制度、実態に合わせて適切ではない内容を確認し、その合理化を図っていけば良いのではないかと。具体的には、「この質問は、何の役に立つのか。」、「この質問の目的は、監査人の業務で代替されているため、不要ではないか。」、「この質問の目的は必要であるものの、質問の方法が時代に適応していないのではないか。」などについて、議論を行えば良いのではないかと。
 - ② 審査手続の合理的な削減の検討項目としては、「四半期報告書の継続開示審査は、スキップを前提として、証券会社内での四半期報告書のチェックに留める。」といった対応策が示されたが、四半期報告書の具体的な審査方法について、コンセンサスを得るべく、検討を行う必要があるのではないかと。
 - ③ 発行会社から、「引受証券会社において、適切に情報開示を行う会社（フリークエントイシューア）と適切に情報開示を行うことができない会社を区分して、質問事項を変更するなどの柔軟な対応をお願いしたい。」との意見があったが、発行会社を区分することは難しい課題ではあるものの、発行会社によって区分して、引受審査を類型化する方向で、ガイドラインを取りまとめた方が良いのではないかと。
 - ④ 「引受証券会社は、財務諸表部分について、有価証券届出書の作成関係者の責任（金商法第21条）としては『相当な注意』を要求されていないが、目論見書の使用者責任（金商法第17条）により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。」との論点・考え方が示されたが、この論点・考え方は、引受証券会社で検討を行っても意味がないため、本部会において、取りまとめなければならない論点と言えるのではないかと。

- ・ 引受証券会社としては、共通質問事項の実務については、まずは、引受証券会社間で議論を深めた方が良く考える。したがって、本部会では、どのような観点で、共通質問事項を見直した方が良いのかなど、議論を行っていただきたい。
- ・ まず、共通質問事項の実務に関する議論は、引受証券会社の委員限定で検討を行っていただきたい。
- ・ 発行会社では、「なぜ、引受証券会社は、監査人が確認した財務諸表について、二重・三重の確認を行っているのか。どこまで、その確認に意味があるのか。」と不満があるのではないかと。引受証券会社としては、金商法第 17 条と第 21 条の解釈上の問題があるため、発行会社の不満は十分承知しながらも、引受審査を行っていることから、本部会においては、金商法上の根本的な問題について解決すべく、議論を行っていただきたい。

2. 次回会合

第 6 回会合を 3 月 9 日（水）に開催する。

（配付資料）

社債引受に当たっての引受審査の簡素化・弾力化

以 上