

## 「第7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4月28日（木）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. 社債の引受審査の簡素化・弾力化、発行登録制度の下での社債の引受審査及び共通質問事項の見直しについて

野村證券 村上委員から、社債の引受審査の簡素化・弾力化、発行登録制度の下での社債の引受審査及び共通質問事項の見直しについて、配付資料「継続開示審査において利用する共通質問事項の改定に当たっての考え方（有価証券報告書提出時）」及び「『共通質問事項』（参考モデル）の一部改正について（案）」に基づき、報告・説明があった後、次のとおり、意見交換が行われた。

#### 【意見交換】

##### 1-1 共通質問事項の改訂の考え方

##### (1) 四半期報告書提出時の継続開示審査

- ・ 「継続開示審査において利用する共通質問事項の改定に当たっての考え方（有価証券報告書提出時）」（以下「共通質問事項の改定の考え方」という。）の3において、「四半期報告書が提出されたときには、外部情報の確認などによって、引受けに向けての基本的な考え方やスタンスに影響が及ぶようなことがないかを確認する。」とあり、発行会社では、四半期報告書提出時の継続開示審査について、相当実務が軽減されると考えているが、引受証券会社において、この考え方で問題がないのか確認したい。
- ・ 前回までの本部会での議論（四半期報告書の投資情報としての位置付けや、引受判断に使用する四半期報告書の重要性）を踏まえれば、引受証券会社としては、有価証券報告書提出時に適正な審査が行われていれば、四半期報告書提出時に社内審査により四半期報告書等を確認することによって、有価証券報告書提出時に判断した事項に変更がないと確認できるのであれば、四半期報告書提出時の継続開示審査に関する実務を軽減しても、おそらく問題がないと考える。仮に、投資家に対して迷惑をかける事態となった場合は、引受証券会社は投資家に対してどのような審査を行ったのか説明しなければならないが、有価証券報告書提出

時に判断した事項を変更しなくても良いと確認できる場合は、その説明責任を果たせると考える。したがって、引受証券会社としては、四半期報告書に対する継続開示審査を簡素化・合理化する方向で検討を行っていきたい。

- ・ 前回までの本部会の議論では、四半期報告書提出時の継続開示審査について、四半期報告書や外部公表資料等を分析すれば、概ね、その確認ができるといった共通認識であった。
- ・ 共通質問事項の改定の考え方の6において、「共通質問事項でカバーされない内容は、重要性を考慮の上、追加質問事項にて確認を行う。」とあるように、当社（引受証券会社）では、個別の発行登録会社の状況によって、追加質問事項には多寡があると考えている。
- ・ 当社（引受証券会社）では、基本的に、共通質問事項の改定の考え方の3のとおり、四半期報告書が提出されたとき、外部情報の確認などによって、引受けに向けての基本的な考え方やスタンスに影響が及ぶようなことがないかを確認する予定である。ただし、その確認によって、発行登録会社の課題が認識された場合は、従前の実務と同様に、当事者間で起債時まで、解決に向けて取組むとともに、当社（引受証券会社）は、四半期報告書提出時に共通質問事項により確認を行わなかったとしても、発行登録会社の状況によって、個別質問等で、その都度確認しておく必要があると考えている。
- ・ 共通質問事項（参考モデル）（案）は、全ての発行登録会社に共通の質問事項を絞り込んで作成したイメージであるため、当社（引受証券会社）では、追加質問の個別要素が非常に強くなると考えている。例えば、発行登録会社によっては、四半期報告書提出時に追加質問が行われないケースもあれば、多くの追加質問が行われるケースも存在するのではないかと考えている。したがって、一部の発行登録会社は、質問事項が簡素化されるわけではなく、むしろ質問事項が増加する場合も有り得るため、継続開示審査の簡素化は、非常に弾力化することを意味するのではないかと考えている。
- ・ 共通質問事項の改定の考え方の6のとおり、引受証券会社では、共通質問事項でカバーされない内容について、その重要性を考慮し確認を行うことについて、十分に認識する必要がある。共通質問事項（参考モデル）（案）は、従来の共通質問事項であった極めて形式的な質問が除外されているため、今後、適切な引受審査が行われるようになるのではないかと考えている。
- ・ 共通質問事項（参考モデル）（案）は、フリークエント・イシューや高格付企業などによって類型化するというルール化は行われていないが、柔軟な運用を可能とすることによ

て、発行登録会社の信用状況の変化に応じた社債の引受審査が可能となる制度化が行われたと考えて良いのではないかと。

- ・ 社債市場の活性化に関する懇談会（以下「本懇談会」という。）の使命は、社債市場を活性化させることであり、例えば、極端に信用力が低い発行登録会社であっても、従来とは異なり、個別の発行登録会社の状況に応じて、非常に濃密な引受審査を行うことによって、社債の発行が可能となれば良いのではないかと。
- ・ 共通質問事項の改定の考え方の2の「従来の質問に見られた財務諸表作成における留意点の遵守状況の確認を削除する。」という考え方を採用した場合、引受証券会社では、（共通質問事項だけではなく）追加質問事項においても当該遵守状況の確認をしないこととなるが、金融庁においては、この方向性について、どのように考えるのか。
- ・ 金融庁では、今後、本部会で策定が検討されているガイドラインや、日本証券業協会（以下「日証協」という。）の自主規制規則が改正されるのであれば、それらの内容について意見を述べて参りたい。
- ・ 本部会においてガイドライン等を策定する場合、ガイドライン等の中で「『財務諸表作成における留意点の遵守状況の確認』に関する質問を削除する。」旨を明確に記載することは、問題とならないのか。若しくは、「『財務諸表作成における留意点の遵守状況の確認』に関する質問は、従来の共通質問事項にはあったものの、本部会において、その質問が不要であるといったコンセンサスが得られた。」旨に記載するイメージが良いのか。
- ・ 引受証券会社としては、財務諸表の品質が不安な発行会社に対して、「財務諸表作成における留意点の遵守状況の確認」に関する質問を行うケースはあると考える。例えば、IPOの場合は、発行会社の内部管理体制等が不十分であると考えられるため、引受証券会社では、当該発行会社に対して、「財務諸表作成における留意点の遵守状況の確認」について、更に深掘した質問を行うことになる。
- ・ 今後、我が国社債市場が発展する過程において、低格付企業が起債する場合、引受証券会社としては、フリークエント・イシューアである発行会社と同程度に、財務諸表を確認するのではなく、その低格付企業の状況によって、財務諸表の確認の深度を判断するのではないかと考える。
- ・ 発行登録制度の下での社債の引受審査、継続開示審査の柔軟化・軽減化を図っていくため

には、共通質問事項の改定の考え方の1、2のとおり、引受証券会社において、その概念を共有する必要があると考えている。引受証券会社としては、本年3月末決算の発行登録会社に対して、有価証券報告書提出時の共通質問事項を行う前に、何らかのガイドライン等が確定、公表されることを期待しており、日証協において、会員(証券会社)に対して、継続開示審査の考え方を変更する旨の通知等を行っていただきたい。引受証券会社としては、この通知等が行われれば、発行登録会社との間で円滑に実務対応を行うことができると考えている。

- ・ 日証協において、継続開示審査の考え方を変更する旨の会員通知等の検討を行っていただきたい。

## (2) 品質確保

- ・ 共通質問事項の改定の考え方の2において、「財務諸表周りの審査は、財務諸表の品質確保が十分に行われていることを前提とする。」とあるが、「財務諸表の品質確保」は、主体(証券会社・監査法人)によって、想定していることが異なるのではないかと。引受証券会社においては、「財務諸表の品質確保」について、どのようなことを想定しているのか。
- ・ 財務諸表の品質確保については、内部統制報告制度や、J-SOX 制度 (Japanese Sarbanes-Oxley Act/日本版企業改革法)、有価証券報告書の記載内容の適正性に関する確認書制度が導入されて、これらの制度によって、発行登録会社の社内管理体制が適切に整備されていることがベースにある。そもそも、引受証券会社によって監査済の財務諸表等を確認することになった経緯は、昭和40年代の粉飾決算事件の発生により、行政当局から、その確認を行うよう指示があったためである。当時の状況とは格段に異なり、現在の財務諸表等に関する品質管理は、日本公認会計士協会(以下「会計士協会」という。)及び各監査法人によって制度的に確保、実施されていることから、引受証券会社としては、その品質管理について、専門家の意見を信頼しており、当時との状況の変化を考慮したうえで、共通質問事項(参考モデル)(案)を策定した。
- ・ 引受証券会社は、会計の実務に精通していないため、日証協及び会計士協会において、共通質問事項に関するケーススタディを踏まえた意見交換を行い、相互の理解を深めて、建設的な議論を行っていただきたい。

## 1-2 共通質問事項(参考モデル)(案)

### 1-2-1 全体

- ・ 共通質問事項(参考モデル)が公表される場合は、共通質問事項の改定の考え方について、どのようなイメージを持っているのか。共通質問事項の改定の考え方に、共通質問事項(参考モデル)がルールであることを記載しない場合、独り歩きする可能性があるのではないかと。したがって、ルールであることが明確になれば、解釈に誤解が生じるなどの多くの問題が解消されるのではないかと。
- ・ 共通質問事項(参考モデル)(案)にある現行の共通質問事項は、当社(引受証券会社)の実務で使用しているものであり、日証協によってルール等として整理されたものではない。今後、本部会で、社債の継続開示審査の考え方が整理された場合には、例えば、本部会において取りまとめたものとして、共通質問事項の改定の考え方や共通質問事項(参考モデル)が公表されれば、引受審査に関する考え方は、継承されるのではないかと。
- ・ 発行会社では、今回引受証券会社が策定された共通質問事項(参考モデル)(案)は、現行の共通質問事項と比較して、質問項目が大幅に削除、整理された内容であり、非常に踏み込んだ提案であると認識している。発行会社としては、その内容について十分な精査を行いたい。

### 1-2-2 質問事項

#### (1) 元金支払能力=キャッシュ・フロー創出力の見通しとその要因の確認

- ・ 「元金支払能力=キャッシュ・フロー創出力の見通しとその要因の確認」に関する質問が新設されており、引受証券会社では、その質問内容を重視しているとのことである。一方、発行会社の中には、キャッシュ・フロー計画(予測)を作成している企業と、作成していない企業がある。そのような状況下、キャッシュ・フロー計画(予測)を作成していない企業は、引受証券会社からの質問に回答するため、その計画を作成する必要があるのか、若しくは共通質問事項(参考モデル)(案)の1の(2)のとおり既に作成している資料を代替として提出することで良いのか。
- ・ 引受証券会社としては、キャッシュ・フロー計画(予測)を作成していない発行登録会社に対して、既に作成している資料で代替、提出することによって、その協力をお願いしたい。
- ・ 発行登録会社では格付を取得されており、格付会社(信用格付業者)に対して、キャッシ

ユ・フロー創出力の見通しに関する何らかの説明が行われていることから、引受証券会社としては、発行登録会社から、その際の説明資料や、その説明内容等により情報提供が行われれば十分であると考えている。したがって、引受証券会社では、共通質問の回答のために、発行登録会社に対して、新たにキャッシュ・フロー計画（予測）の作成を求めることはない。

- ・ 発行会社の中には、①製造業のように確実な設備投資の計画があり、その計画に基づいて事業展開している会社と、例えば、②非製造業のようにマクロ環境の変化によって、投資環境が大きく変動する会社が存在する。そのような企業の中には、事業内容の特性から、投資計画を含めキャッシュ・フローの予想が非常に難しい企業もあり、中期経営計画が策定されても、その後の事業環境の変化により投資計画が進捗しないこともある。また、非常に変動要因が高い業種もある。引受証券会社が、社債の引受審査をするに当たっては、キャッシュ・フロー計画（予測）について不確定要素が高い業種とそうでない業種とで、業態間でバランスを取ることが難しいのではないかと考える。したがって、発行会社から見ると、「元金支払能力＝キャッシュ・フロー創出力の見通しとその要因の確認」に関する質問については、業態別に精緻な質問内容に変更した方が良いのではないかと考える。
- ・ 「業態別に精緻な質問内容に変更した方が良いのではないかと。」との意見は、非常に有用なアドバイスであり、当社（引受証券会社）としては、実際に個別企業への共通質問の作成を行う際、業態別に質問内容の変更の検討を行うこととしたい。
- ・ 極端な例であるが、引受証券会社から金融機関に対して、キャッシュ・フロー計画（予測）の質問を行った場合、当然ながら、その回答は得られないと考えている。引受証券会社としては、金融機関のケースと同様にその回答が困難な企業がある一方で、この質問が比較的有用な企業が存在するのではないかと考えている。
- ・ 「共通質問事項（参考モデル）」の質問は、標準的な雛型であり、発行登録会社によって、その質問内容が異なっても構わないと考えている。当社（引受証券会社）では、この標準的な雛型が確定した後、実際に発行登録会社との間で具体的な交渉を開始し、その段階で発行登録会社のニーズによっては臨機応変に、質問事項を調整することになると考えている。

## (2) 有利子負債について

- ・ 4の有利子負債の質問にある財務制限条項や、金融機関との取引条件に関する重要な変更などの具体的な内容は、当該企業の信用リスクに応じて質問すべき事項と考える。高い格付

けを有している企業について、そもそも破綻リスクが小さいわけで、社債と金融機関借入との間で劣後性の問題は生じていない。そのような高格付けの企業にとっては、金融機関との取引条件について、第三者である引受証券会社に対して開示する性格のものではないと考えている。発行会社にとって、財務制限条項や取引条件は、金融機関との相対交渉で決められるもので、交渉の結果、借入人に有利な条件を勝ち取ったものもあるため、そのような具体的な取引条件等を、第三者に対して開示することについて抵抗感がある。高格付け企業に限定しての話になるが、4の有利子負債にある質問項目（財務制限条項、金融機関との取引条件等）が、社債の信用リスクや、引受証券会社の引受リスクに大きな影響を及ぼす審査項目であるのか、発行会社としては疑問に感じる。

- ・ 4の有利子負債の質問には、コベナンツに関する内容が含まれており、重要な審査項目である。現在、本懇談会第2部会（以下「第2部会」という。）では、コベナンツ等の情報開示の検討が行われており、引受証券会社としては、第2部会の議論に注目している。
- ・ 「社債の信用リスクや、引受証券会社の引受リスクに大きな影響を及ぼす審査項目であるのか、発行会社としては疑問に感じる。」といった意見があったが、引受証券会社としては、引受判断に当たって、個別の発行登録会社の状況次第で、必ずヒアリングを行いたいケースが存在する。一方、「その質問に対する回答が困難である。」といった回答であっても、十分に納得できる発行登録会社も存在することから、発行登録会社の業種・業態等によっては、その対応に大きな差異が生じている。したがって、引受証券会社では、その質問を行ったうえで、個別の発行登録会社の状況次第で判断を行うことになると考えている。
- ・ 当社（引受証券会社）では、基本的に外形的なコベナンツへの抵触状況を把握したいと考えているが、発行登録会社によって、把握したい内容・程度が異なると思う。
- ・ 引受証券会社では、社債以外の有利子負債に付与されたコベナンツを把握することについて、引受審査上、どの程度必要性があるのか。
- ・ 引受証券会社では、社債以外の有利子負債に付与されたコベナンツを把握することについて、実際にコベナンツへ抵触した場合のことを想定すれば、非常に重要なテーマであると考えている。
- ・ 例えば、ある債務に付与された多くのコベナンツの中にクロス・デフォルト条項が含まれていた場合には、一つの債務がデフォルトすることにより、その他の債務もデフォルトする

ことになる。また、発行登録会社が一つの債務のコベナンツに抵触した場合、発行登録会社と金融機関との間で交渉が進められ、債務の乗換えやコベナンツの変更といったことが行われた結果、破綻は回避されたものの、資金繰りが非常に窮するケースや、格付が数ノッチ下げられるケースが想定される。したがって、引受証券会社としては、発行予定の社債に限らず、その他のローン全体のコベナンツについて、非常に注意を払っている状況である。

- ・ 社債以外の有利子負債のコベナンツは、発行登録会社と金融機関との間での相対交渉で付与されるため、発行登録会社では、引受証券会社に対して、安易に開示できない側面がある。実務的にこの問題を解決しようとする場合には、他の有利子負債に付与されたコベナンツについて開示する可能性があることを約束する必要があることから、発行登録会社の借入れの実務に対して影響を与える可能性があるのではないかと。
- ・ 他の有利子負債に付与されたコベナンツについて開示する可能性があることを約束しないのであれば、発行登録会社においては、その開示を拒否して共通質問が終了する可能性があるため、例えば、特殊なコベナンツが付与されているときに開示する可能性があるといった対応が必要となるのではないかと。
- ・ 発行登録会社が社債以外の有利子負債に付与されたコベナンツを開示できるか否かに関する議論は、法制面等を確認したうえで、どのようにルール化すれば良いのか検討を行う必要があるのではないかと。
- ・ 第2部会で議論が行われている「コベナンツ等の情報開示」と、発行会社から引受証券会社の引受審査担当部署へコベナンツに関する説明を行うこととは、位置付けが異なる。
- ・ 引受証券会社では、社債の引受審査において発行会社から提供された情報について、守秘義務があり、確実に情報管理を行う。発行会社に対しては、引受証券会社を信頼したうえで、重要なコベナンツに関する情報提供を行ってほしいと考えている。

(3) 「6. 『経営者による確認書』について」及び「8. 監査人に対する質問事項について」

- ・ 経営者による確認書について、「今期決算について、監査法人と協議、検討した事項があれば、その内容及び対応状況」とある。従来からある共通質問事項であるが、監査人としては、「監査法人と協議、検討した事項」の解釈の幅が非常に広いと考えていることから、発行登録会社への回答に協力する際、その回答が非常に困難な場合がある。したがって、引受証券会社において、「監査法人と協議、検討した事項」の解釈について、どのようなことを



想定しているのか明確にしていきたい。監査人としては、その解釈が明確になれば、様々な点で協力をしやすくなる。

- ・ 引受証券会社は、第三者の立場であるため、「監査法人と協議、検討した事項」について、具体的な事項は想定することができないが、監査人と発行登録会社の間で、今期決算について重要なテーマとして、監査役会及び代表者等に報告されている主要な事項や、発行登録会社が重要であると判断した事項と考えている。
- ・ 監査人に対する質問事項に、「監査意見形成に至るまでに特に検討、留意した事項」とある。これも従来からある共通質問事項で、監査人としては、「監査意見形成に至るまでに特に検討、留意した事項」といった表現が漠然としていることから、発行登録会社への協力を行いたくても、具体的なイメージが湧きづらい状況である。引受証券会社において、具体的なイメージを明確にしていきたい。
- ・ 「監査意見形成に至るまでに特に検討、留意した事項」でイメージしていることは、例えば、通常実施される監査手続の監査項目ではなく、今期において、監査手続上、特段の意識を置いて時間が割かれた項目である。引受証券会社では、監査人から、特段の意識を置いて時間が割かれた項目に関する情報を入手できるのであれば、その項目に注意を払って審査を行いたい。
- ・ 監査人から見て、監査人に対する質問事項の柱書き「監査意見形成に至るまでに特に検討、留意した事項」については、会計処理、表示若しくは開示の問題を想定されていると考えている。一方、注書きに、「ノンバンク等は、利息返還損失引当金及び貸倒引当金の十分性を確認するために実施された手続の内容について質問を行う。」とあり、この質問は、監査人によって実施された監査手続に関する質問である。監査人としては、柱書きと注書きの質問について、その内容が非常に異なる印象を受けており、注書きにおいて、監査手続の質問を行う趣旨について、確認させていきたい。
- ・ 例えば、引受証券会社は、監査人に対して、「ノンバンク等において、利息返還損失引当金及び貸倒引当金の十分性について、每期追加引当をしている状況なのでどのように考えているのか教えて欲しい。」と質問したいが、そのような質問であれば、監査人からは、「個別の項目は一切回答できない。」となる。当社（引受証券会社）では、過去に監査人と協議した中で、「実施された手続」に関する質問であれば、監査人も回答がしやすくなるアド

バイスを受けたことがあるため、そのような観点から、引受証券会社としては、質問を作成した。

- ・ 経営者による確認書では、「監査法人と「協議、検討した事項」とあるが、一方、監査人に対する質問事項では、「監査意見形成に至るまでに「特に検討、留意した事項」となっている。各々の表現について、一般的な解釈を行えば、前者では「僅かでも協議した場合に質問を受ける可能性がある。」と、一方後者では「特に検討した場合に限って質問を受ける。」と解釈できる。なぜ、これらの表現方法は異なっているのか。
- ・ 引受証券会社は、発行登録会社と監査人との間で、特に協議した事項や重要なテーマについて教えていただきたいスタンスであり、その観点から発行登録会社に対して質問を行っている。「6. 『経営者による確認書』について」と「8. 監査人に対する質問事項について」は、平仄を揃えることとし、6について、「特に協議、検討した事項」に改めることとしたい。
- ・ 「経営者による確認書」は、公認会計士協会から雛型が公表されており、基本的には、その雛型にある項目が「経営者による確認書」に記載されているが、特殊な事情がある場合には、「経営者による確認書」に別の項目が加えられることがある。
- ・ 経営者による確認書で、「今期決算について、監査法人と協議、検討した事項があれば、その内容及び対応状況」とあるが、監査人としては、「経営者による確認書」との間で、特段、リンクしていないように感じているが、そのような理解で良いのか。
- ・ 前段部分は、「経営者による確認書」に関する確認であり、一方、また書き以下の後段部分は、「経営者による確認書」とは、特段、リンクはしていない。
- ・ 監査人としては、経営者による確認書は、監査人が監査意見を提出するに当たって、最終段階で協議した事項を確認するための質問事項であると認識し、一方、監査人に対する質問事項は、今期のトピックな事項や注力した事項を確認するための質問事項であり、具体的に言えば、リスク評価と対応手続といった監査の開始から、その対応及び意見形成に至るまでの全般的な流れについて確認するための質問であると認識している。
- ・ 監査人としては、経営者による確認書は、監査報告書を提出する段階に焦点を当てて、「経営者による確認書」に記載されている内容の協議・検討を行った事項を確認する趣旨であり、一方、監査人に対する質問事項は、監査人から、監査の過程全般のリスク評価とその対応に関する情報を確認する趣旨であると理解した。これらの質問事項は、確認の趣旨が区分され

ていると考えて良いのか。

- ・ 引受証券会社では、監査過程を区分した上で、その区分に応じて、発行登録会社に対して質問する意識は持っていない。
- ・ 経営者による確認書は、監査人から、発行登録会社に関する回答を得ることが困難な状況下において、監査手続上最も注目された事項について回答を得るべく、代替的に行っている質問項目である。
- ・ 経営者による確認書は、発行登録会社に対する質問であるため、発行登録会社と監査人との間で議論が難航したケースを質問しているのではないか。例えば、監査人から発行登録会社に対して、固定資産について減損処理を行うように指導があったにもかかわらず、その処理を行わなかったときなどのケースは、この質問の趣旨に該当するのではないか。
- ・ 監査人に対する質問事項は、監査人に対する質問であるものの、監査人にとって、発行登録会社に対する守秘義務があることから、監査人の回答可能な範囲で確認できることを質問しているのではないか。
- ・ 監査人においては、引受証券会社から、監査人に対する質問事項に沿って質問を受けた場合、どの程度の回答を行うことができるのか。その回答を行うことができない理由や、その回答を行うことができる範囲は、何らかのルール等で規定されているのか。
- ・ 監査人では、引受証券会社からの質問に対して、どの程度の内容であれば回答しても良いといった規定はないと認識している。
- ・ 監査意見は総合意見であるため、監査人としては、個別項目毎の結論である個別意見について回答することができない。現在の実務慣行として、監査人は、引受証券会社に対して、例えば、貸倒引当金の充分性や、減損会計の内容、繰延税金資産の回収可能性など、監査手続において検討・留意した個別項目について回答を行っている。ただし、監査人は、引受証券会社に対して、監査意見を提出するに当たって重要な影響がないという趣旨において、個別項目について回答を行うとともに、監査手続についても、その実施した作業について回答を行っている。
- ・ 監査人としては、監査人に対する質問事項について、引受証券会社が把握したい情報の意味や趣旨は理解できるものの、その質問の範囲が非常に広いため、どのように回答すれば良いのか難しく、その回答によって、新たな誤解を生じさせる可能性があるのではないかと考

える。

- ・ 経営者による確認書において、「『監査人が発見した未訂正の財務諸表の虚偽の表示に係る事項』に記載する項目がある場合、その主な内容。」とあるが、現状の「経営者による確認書」の実務では、監査人からの指摘があつたにもかかわらず未訂正の事項について、重要な影響を及ぼさない旨が記載されているものの、多くの事例では、監査人と発行登録会社との間で議論を行った上で、財務諸表が修正されている状況である。
- ・ 発行登録会社では、監査人との間で議論が難航した項目が質問されるのであれば、その質問に対する回答のイメージが湧きやすいのではないか。しかしながら、発行登録会社では、適切な回答を行うことができるか否か定かではないため、引受証券会社に対して、誤解を与える可能性を含んでいるのではないか。
- ・ 監査人と発行登録会社の間で議論を行ったうえで、財務諸表が修正されている場合は、財務諸表が適正に表示されているため、投資家に対して迷惑をかけることがないことから、引受証券会社としては、そのまま、その表示を受け入れれば良い。
- ・ 監査人によって総合意見として適正意見が表明されたにもかかわらず、社債がデフォルトした場合、その要因によっては、引受証券会社は、投資家から、「『監査人が発見した未訂正の財務諸表の虚偽の表示に係る事項』に記載する項目を把握していなかった。」と言及される可能性がある。したがって、引受証券会社では、監査人が発見した未訂正の財務諸表の虚偽の表示に係る事項について、投資判断をする上でも重要性のないことを確認した上で、引受実務を行いたいと考えており、そのような観点で、発行登録会社に対して、経営者による確認書に関する質問を行いたい。
- ・ 引受証券会社では、監査人が発行登録会社に対して未訂正の財務諸表の虚偽表示を指摘したにもかかわらず訂正しなかった事項について、最も関心が高いのではないか。さらに、監査人が未訂正の財務諸表の虚偽表示を指摘したものの、監査人と発行会社との協議の結果、修正にいたらなかった事項についても、関心が高いのではないか。しかしながら、質問したい内容を明確にした場合には、監査人からの回答が難しいため、引受証券会社では、個別具体的に質問すべきことがあれば質問することができるよう、経営者による確認書の内容となつたのではないか。

## 2. 証券会社の引受責任・役割分担について

東京大学大学院 後藤委員から、証券会社の引受責任・役割分担（金融商品取引法（以下「金商法」という。）第 17 条と第 21 条）について、次のとおり、報告・説明があった後、意見交換が行われた。

### 【 報告・説明 】

- ・ 前回会合では、金商法第 17 条（虚偽記載のある目論見書等を使用した者（以下「目論見書使用者」という。）の賠償責任）及び金商法第 21 条（虚偽記載のある届出書の提出会社の役員等の賠償責任）について整理を行ったが、本日の会合では、その整理を踏まえて、今後、「金商法第 17 条に関するガイドライン」（仮称）を策定するための考え方について説明する。
- ・ 共通質問事項（参考モデル）（案）の「元利金支払能力＝キャッシュ・フロー創出力の見通しとその要因の確認」及び「貸借対照表分析＝財務基盤の健全性の確認」に関する項目は、どの程度のデフォルトリスクを有しているかといった質問である。基本的に、この項目は、不実開示が行われた結果、社債がデフォルトすることもあるため、金商法の不実虚偽記載の書類を提出した責任とは全く無関係ではないものの、直接的な関係はない。
- ・ 引受証券会社は、虚偽記載を防ぐために、どのような役割を果たせば良いのか。金商法第 17 条では、目論見書使用者の賠償責任として、引受証券会社も含まれていると解釈されている。金商法第 17 条と金商法第 21 条第 1 項第 4 号及び同条第 2 項第 3 号を比較した場合、金商法第 17 条では、監査人が財務計算に関する書類について、監査証明を提出していることをもって、その目論見書使用者の責任を軽減する規定となっていない。このような区分がなされていないことが一つの問題となっている。
- ・ 監査証明が添付されている場合であっても、目論見書使用者は「相当の注意」を尽くしていないと金商法第 17 条により虚偽記載についての責任を課されることになるが、本部会では、引受証券会社及びその他の目論見書使用者に対して、監査人と同じ手続を要求することが金商法の趣旨ではないといったコンセンサスが得られており、金融庁においても、そのコンセンサスは認められるのではないかと。
- ・ 金商法第 17 条では、監査証明が添付されていることを前提として、目論見書使用者が相当の注意を尽くしたか否かが問題となるのではないかと。したがって、監査証明が添付されていることは、相当の注意を尽くしたか否かの判断について、重要な要素となることは否定できないのではないかと。
- ・ 本部会において、「金商法第 17 条に関するガイドライン」を策定する場合、どのようなス

タンスで臨めば良いのか。ガイドラインの策定は、立法を行うわけではないため、その考え方自体が金商法の解釈権限を持つ裁判所に否定される可能性もあるため、金融庁では、その可能性を踏まえれば、「本部会で策定した『金商法第 17 条に関するガイドライン』について特段の問題がない。」旨を言及することは難しいのではないかと。

- ・ 本部会では、可能な限り、保守的な考え方に立って、言い換えれば、引受証券会社にとって厳しい解釈を前提としたうえで、安定性を有する「金商法第 17 条に関するガイドライン」を策定すれば良いのではないかと。その前提の下、引受証券会社においては、何を行えば良いのか。
- ・ 引受証券会社及びその他の目論見書使用者は、監査証明が添付されていることを前提に、何らかの疑わしい事情が存在することに気付いた場合、自らの可能な範囲で調査を行う義務を有していると考えられる。その義務を尽くさなければ、相当の注意を尽くしたことにはならないため、引受証券会社及びその他の目論見書使用者は、自らの可能な範囲で調査を行った上で、それによって、何らかの疑わしい事情が存在したが問題はないと考えられるようになった場合に、相当の注意を尽くしたと評価されるのではないかと。
- ・ 引受証券会社及びその他の目論見書使用者は、何らかの疑わしい事情の有無について、何ら確認を行わなくても良いわけではなく、その有無の確認についても、相当の注意の範疇と解釈されるため、一定程度、その確認を行う必要があるのではないかと。
- ・ 引受証券会社及びその他の目論見書使用者は、財務諸表等に監査証明が添付されていることを前提として、何らかの疑わしい事情が存在すると考えられる場合、自らの可能な範囲で調査を行う義務を有しているが、本部会では、その義務の水準について、引受証券会社と、その他の目論見書使用者の間で、どのような違いが存在するのかといったことが問題点となっているのではないかと。
- ・ 金商法第 17 条の解釈としては、目論見書使用者一般の責任であるため、引受証券会社や、その他の目論見書使用者においても、同じ考え方であると言えるが、現実的な問題として、引受証券会社が対応できることと、その他の目論見書使用者が対応できることは、両者の地位の違いにより、その対応に差異があるため、各々に対して要求される相当の注意の水準も異なる。
- ・ 引受証券会社は、その他の目論見書使用者との比較では、重い注意水準を果たさなければならぬとしても、当然ながら、監査人と比較して、軽い注意水準を果たすことで良いのではないかと。
- ・ 「金商法第 17 条に関するガイドライン」を策定するに当たって、例えば、何らかの疑わし

い事情とは何であるのか。その疑わしい事情が存在しないことを確認するためには、何を行えば良いのか。本部会では、その疑わしい事情や、その有無の確認のためにとられるべき調査方法についての、網羅的なリストを作成することは困難かもしれないが、既に、実務上の典型的な疑わしいケースが蓄積されているならば、ガイドラインにその疑わしいケースを反映させれば良いのではないか。

- ・ 米国社債市場における証券規制は、我が国社債市場における証券規制と比較して、条文の表現に多少の違いが存在するものの、「金商法第 17 条に関するガイドライン」を策定するための考え方との間で大きな差異はない。具体的には、米国社債市場においても、引受証券会社は、財務諸表等に監査証明が添付されていることを前提として、何らかの疑わしい事情が存在すると考えられる場合、自らの可能な範囲で調査を行う義務を有しており、また、何らかの疑わしい事情の有無についても、その確認を行っている。
- ・ 米国社債市場は、我が国社債市場と比較しても、多くの判例を有しているわけではないが、米国社債市場における証券規制が一種のグローバルスタンダードとして、十分に参考に値するのではないか。今後、「金商法第 17 条に関するガイドライン」を策定するに当たっては、もう少し、米国社債市場における証券規制を調査した方が良い。

#### 【意見交換】

- ・ 「金商法第 17 条に関するガイドライン」では、「このガイドラインであれば、責任を負うことがない。」といったコアの部分を確認させなければならないのではないか。一方、このガイドラインでは、裁判を行わなければ、わからない部分が存在することは、やむを得ないのではないか。
- ・ 引受証券会社は、財務諸表等に監査証明が添付されているものの、何らかの疑わしい事情が存在すると考えられる場合、発行登録会社に対する調査を行わないことは有り得ないのではないか。したがって、何らかの疑わしい事情が存在する場合、その事情に気付くか否か、少々疑わしい事情が存在する場合は、その事情を調査するか否かが問題点となってくるのではないか。
- ・ 共通質問事項の改定の考え方の 2 に、「財務諸表周りの審査は、財務諸表の品質確保が十分に行われていることを前提として、外部より財務諸表等を分析する立場から、明らかに疑わしい事象がないかといった点に留意し、従来の質問に見られた財務諸表作成における留意点の遵守状況の確認を削除する。」とあるが、「‘明らかに’疑わしい事象」は、その限界を定めることが困難であるため、どの程度のことが含まれるのか、問題となるのではないか。例えば、

90%以上の確率で疑わしい事象でなければ、「明らかに疑わしい」とまでは言えないということになり、それに気づいていながら放置した引受証券会社において責任が生じないと言い切れるのか。「明らかに疑わしい事象」に限定することについて、少し慎重に検討を行った方が良いのではないか。

- ・ 「金商法第 17 条に関するガイドライン」には、引受証券会社において、財務諸表等に監査証明が添付されていることを前提に、何らかの疑わしい事情が存在すると考えられるケースを盛り込むことが求められているのか。それとも、引受証券会社において、必須の手続と考えられる行動規範（引受証券会社が採るべきベストプラクティス）を盛り込むことが求められているのか。又は、引受証券会社において、何らかの疑わしい事情が見つかったとき、その事情が警告を意味するため、深掘して検討を行うべきケースを盛り込むことが求められているのか。
- ・ 我が国社債市場においてケーススタディを構築することは難しいため、「金商法第 17 条に関するガイドライン」は、手続面（必須の手続と考えられる行動規範）を重視した方が良いのではないか。
- ・ 今後、さらに金融商品が発達し想定できないことが起こる可能性も有り得るため、「金商法第 17 条に関するガイドライン」は、引受証券会社において、財務諸表等に監査証明が添付されていることを前提として、何らかの疑わしい事情が存在すると判断する基準を策定していくのではなく、手続面（必須の手続と考えられる行動規範）を重視して策定した方が良いと考える。
- ・ 過去に、米国で発生したエンロン事件等では、どのようなことが論点となったのか。「仮に我が国でエンロン事件等が発生した場合、引受証券会社は、デリバティブ取引について、本当に疑わしい事情が存在すると見抜くことができたのか。」と問われれば、その実態を見抜くことは困難であったかもしれない。
- ・ エンロン事件等が発生した際、米国でどのような議論が行われて、証券会社に対して責任が生じてきたのかについて、もう少し理解を深めながら、議論を行ってはどうか。
- ・ 「金商法第 17 条に関するガイドライン」に関する検討を行う場合、次の 2 つの関係が相互に連動していると言えるのではないか。
  - ① 引受証券会社において、財務諸表等に監査証明が添付されていることを前提に、何らかの疑わしい事情が存在すると考えられるケースを盛り込むこと。



② 引受証券会社において、必須の手續と考えられる行動規範（引受証券会社が採るべきベストプラクティス）を盛り込むこと。

・ 例えば、「このような場面は、これに限って確認すれば良い。」といったことを盛り込むことができないため、最終的には、「このような事象には慎重に対応すること。」といったイメージで、ガイドラインに盛り込むことになるのではないかと。

・ 「引受証券会社及びその他の目論見書使用者においては、財務諸表等に監査証明が添付されていることを前提として、何らかの疑わしい事象の有無について、何ら確認を行わなくても良いわけではなく、その有無の確認についても、相当の注意の範疇と解釈されるため、ある一定程度、その確認を行う必要があるのではないかと。」といった報告・説明があった。一方で、共通質問事項の改定の考え方の2では、「財務諸表周りの審査は、財務諸表の品質確保が十分に行われていることを前提として、外部より財務諸表等を分析する立場から、明らかに疑わしい事象がないかといった点に留意し、従来の質問に見られた財務諸表作成における留意点の遵守状況の確認を削除する。」との考え方が示されているが、確認を行うことが疑わしい事象に気付く契機になるかも知れないにも拘らず、財務諸表作成における留意点の遵守状況の確認自体を行わないとする事の妥当性は、相当の注意の範疇に照らして、どのように考えれば良いのか。

・ 共通質問事項の改定の考え方の2の「‘明らかに’疑わしい事象」については、事案ごとの個別性が強いこともあると考えられるため、その内容についての定型的な形での確認というのも考えにくいようにも思われる。

・ 引受証券会社では、発行登録会社の財務諸表等について、例えば、直近の1年分ではなく過去2～3年分を比較して、勘定科目（数値）の急激な動きの有無を確認し、異常な動きがあれば、発行登録会社に対して、ヒアリングを行うのではないかと。つまり、引受証券会社は、手元にある発行登録会社の資料の分析をまず行い、それによって、ヒアリングの必要があるということになった場合に、その内容をヒアリングするというスタンスで良いのではないかと。

・ 当社（引受証券会社）では、現行、個別の引受審査の際、発行登録会社の財務諸表等において、詳細に「財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則」や「企業内容等の開示に関する内閣府令（以下「企業開示府令」という。）」などに準拠しない項目の有無を確認し重要性の判断を行っているが、非常に無駄な作業である（投資家の投資判断には影響がない）と感じている。社債市場の活性化を図るべく、引受審査の弾力化・簡素化を進めるためには、例え

ば、このような極めて形式的な確認について、引受証券会社が責任を負うのか否か、明確にしておく必要があるのではないか。

- ・ 形式的な確認事項としての一事例をあげれば、数年前、「企業開示府令」の改正に伴い、有価証券報告書の記載事項である「コーポレート・ガバナンスの状況等」が大きく改正された。引受証券会社の中では、「コーポレート・ガバナンスの状況等」において、定款記載事項をすべて記載すべきか否か、その解釈が分かれていたが、過去の事例では、定款に記載されている「中間配当」の項目が漏れていたため、有価証券報告書の訂正報告書が提出されたケースがあった。当社（引受証券会社）は、当該ケースについて、投資者の投資判断上、重要な影響を与えないと考えたため、訂正報告書を提出する必要がないと容認していたが、その後、当局の指導によって一斉に訂正報告書が提出されたことから、適正な審査とは何であるのか、非常に悩んだ時期があった。
- ・ 引受証券会社は、引受審査に当たって、上記のような「コーポレート・ガバナンスの状況等」の「社外取締役及び社外監査役と提出会社との人的関係、資本的關係又は取引関係その他の利害関係について、具体的に、かつ、分かりやすく記載すること。」（企業開示府令第三号様式（記載上の注意）(37)）について、審査項目として厳密に訂正を求めなければならないのか、単に説明すればよいのか、あるいは無視してもよいのか。当社（引受証券会社）では、この点について、実際の実務において困っている。
- ・ 金商法第 17 条及び第 21 条における法的な責任が問題となるのは、目論見書や有価証券届出書の「重要な事項について虚偽の記載」が存在する場合である。
- ・ 「過去には、定款に記載されている『中間配当』の項目が漏れていたため、有価証券報告書の訂正報告書が提出されたケースがあった。」という事例の紹介があったが、一般論では、「中間配当」の項目の記載漏れは、重要な事項の虚偽記載に該当しないのではないか。また、引受証券会社から発行登録会社に対して有価証券報告書の訂正報告書を提出するよう伝えていなかったとしても、引受証券会社に責任が発生するとは判断されないのではないか。一般的には、金商法上の責任の観点から、「企業開示府令」に準拠しているか否かということだけで判断されるのではなく、当該事項がどの程度の重要性を有しているか（形式的要件を整えることによる実質的な影響度合いの有無）によって、整理されるのではないか。
- ・ 金商法の課徴金制度において、不実記載にペナルティが課せられた事例としては、「コーポレート・ガバナンスの状況等」の項目のケースはなく、財務諸表に関する部分（売上高、利益、

純資産や1株当たり利益など)の不実記載に限定されている。

- ・ 当社(引受証券会社)としては、課徴金制度におけるペナルティの事例と投資家から訴訟の提起を受ける可能性について、同一のレベルであるとは考えてはいないが、虚偽記載の重要性を判断する上で、課徴金制度の運用を踏まえながら対応しても良いのではないかと考える。
- ・ 「金商法第17条に関するガイドライン」を策定したとしても、裁判所では、ガイドラインに準拠すれば問題がないといった保証を与えるわけではないため、現状の議論では、その程度のレベルのガイドラインが限界であると言えるのではないかと。それ以上のガイドラインを求めるとすれば、本部会としては、金融庁に対して、セーフハーバー・ルールを策定するよう求めていかなければならないのではないかと。
- ・ 引受証券会社は、日証協の自主規制規則に基づき、発行登録会社との間で引受審査に関する質疑を行っている。先に掲げた事例で言えば有価証券報告書の記載事項である「コーポレート・ガバナンスの状況等」では、引受証券会社から発行登録会社に対して、「定款に記載されている『中間配当』の項目は、『企業開示府令』に基づき有価証券報告書に記載することになっているが、その記載が行われていない貴社のご見解をお教えてください。」といった質問を行うことになる。このような質問手法は、引受証券会社において、共通概念と言えるのではないかと。
- ・ 現在の引受証券会社のスタンスは、引受審査の質疑結果に基づいて、重要性の有無を判断しているのではないかと。しかしながら、引受証券会社において、予め、質疑の重要性の有無を判断した上で質疑を行わないとした場合には、現在の引受証券会社の審査手順とは相当異なるのではないかと。
- ・ 当社(引受証券会社)としては、引受審査の質疑結果について、どのように重要性を判断すれば良いのか、引受判断に大きな影響は与えないものの、有価証券報告書等の瑕疵を確認した場合、質疑と異なる形式で、発行登録会社へ提言できる方法について、共通認識を持てれば良いと考える。具体的には、引受証券会社から発行登録会社に対して、「貴社のご見解をお教えてください。」ではなく、「企業開示府令に準拠していないため、次回以降の有価証券報告書提出時、お考えください。」と提言できるようになれば良いのではないかと。
- ・ 引受審査の質疑結果について、どのように重要性を判断すれば良いのかといった共通認識が持てた場合、当社(引受証券会社)では、重要性がないと判断している質疑について、一度、発行登録会社に対して、重要性を確認するものの、その重要性を判断するために、無理に質疑

を作成する必要はないことになる。当社（引受証券会社）では、重要性がないと判断している質疑（例えば、「なぜ、発行登録会社は、『中間配当』について記載しなかったのか。」）について、検討を行うための時間を省くことができるため、非常に良いのではないかと考えている。

- ・ 引受審査の質疑結果について、どのように重要性を判断すれば良いのかといったガイドラインの策定について、他の引受証券会社においても、この意見と同様の考え方で良いのか。
- ・ 「有価証券報告書の記載事項である『コーポレート・ガバナンスの状況等』を事例に挙げれば、引受証券会社から発行登録会社に対して、『定款に記載されている『中間配当』の項目は、『企業開示府令』に基づき有価証券報告書に記載することになっているが、その記載が行われていない貴社のご見解をお教えてください。』といった質問を行うことになる。このような質問手法は、引受証券会社において、共通観念と言えるのではないかと考えているが、当社（引受証券会社）の考え方は少し異なる。
- ・ 当社（引受証券会社）は、発行登録会社に対して、例えば、「有価証券報告書の誤りについて、ご見解をお教えてください。」といった質問が行われている事実はあるが、今後、その質問は止めていきたいと考えている。当社（引受証券会社）では、有価証券報告書の誤りを確認した場合、発行登録会社に対して、その誤りに関する見解を求めても殆ど意味がないため、その見解を求めるのではなく、その誤りの箇所を指摘の上、適切な内容に訂正する方向で提言したいと考えている。
- ・ 「当社（引受証券会社）としては、有価証券報告書の訂正報告書が提出されたケースについて、投資者の投資判断上、重要な影響を与えないと考えたため、当該訂正報告書を提出する必要がないと容認していたが、その後、一斉に当該訂正報告書が提出されたことから、適正な審査とは何であるのか、非常に悩んだ時期があった。」といった意見があった。当社（引受証券会社）では、発行登録会社に対して、重要性が乏しい質疑は行う必要がないと考えているが、仮に、行政当局によって一斉点検が行われて、ファイナンス期間中に、行政当局より訂正命令が行われた場合、速やかに、有価証券報告書の訂正報告書を提出しなければならず、社債発行日程に大きな影響を与えることから、行政当局より一斉点検が行われる可能性を有する項目について、事前に留意しなければならないと考えている。
- ・ 日証協の自主規制規則「有価証券の引受け等に関する規則」第18条第1項第3号では、「企業内容等の適切な開示」と規定されているため、当社（引受証券会社）では、財務諸表の適正性について、全く確認しないつもりはない。ただし、財務諸表に関する責任論の観点で議論を

行う場合、引受証券会社において、例えば、現在は10の力点で確認していた財務諸表について、今後は3～4の力点で確認できる場合もあると考えても良いのではないか。

- ・ 当社（引受証券会社）では、必ずしも引受責任（金商法上の責任）を回避する観点から、発行登録会社に対して、有価証券報告書の誤りを適切な内容に訂正するよう伝えているわけではなく、より正確な目論見書を使用することや、ファイナンス期間中に、訂正を必要とする事項が確認されれば、円滑に社債発行ができなくなるため、重要性が必ずしも高くない誤りであっても有価証券報告書の誤りを訂正するよう伝えていることがある。
- ・ この程度の確認を行えば十分であるといったガイドラインの策定は難しいと考えており、例えば、何らかの疑わしい事情が存在する場合、監査証明を信じるだけではなく、引受証券会社自身において、注意を尽くさなければならないといった内容がガイドラインに盛り込めれば良いのではないか。
- ・ 発行登録会社の財務諸表等において、詳細に開示府令などに準拠しない項目の有無を確認してきたことと、金商法第17条及び第21条における責任とは、そもそも、異なる議論ではないか。仮に金商法第17条及び第21条に規定する「相当の注意」を尽くすために、詳細に開示府令などに準拠しない項目の有無を確認し重要性を判断しなければならないのであれば、今回の改正は、「相当の注意」を尽くさない方向への変更になってしまう。
- ・ 例えば、有価証券報告書において誤りがあった場合、引受証券会社においては、その誤りが重要であったとしても質疑を行うことなく、有価証券報告書を適切な内容に訂正する方向で提言するのか。
- ・ 発行登録会社では、有価証券報告書の誤りが重要にもかかわらず、訂正していないのであれば、相当の考え方を持っているのではないか。当社（引受証券会社）では、その誤りが重要であれば訂正して投資家に正しい情報を開示することが最優先であるが、それを訂正しないと会社が主張するからにはそれなりの論拠があるはずなので、それを記録として残したいと考え、発行登録会社との間で、質疑の形式で議論を行うことになると思う。
- ・ 引受証券会社から、発行登録会社に対して、重要性を判断せず質疑を行う方法は、無駄な作業であるといった考え方が指摘された。一方で、発行登録会社においても、相当の考え方を持って、有価証券報告書を作成しているため、従来どおり、引受証券会社と発行登録会社との間で、質疑の手法で、その記録を残す手続が必要であるといった考え方も指摘された。

- ・ 「引受証券会社から発行登録会社への重要性が乏しいと考えられる質疑は、形式的に行う必要がない。」といった趣旨の指摘があったが、各委員においては、この指摘について、コンセンサスが得られているのか。
- ・ 当社（引受証券会社）では、共通質問事項の改定の考え方の6に、「重要性を考慮の上、追加質問事項にて確認を行う。」とあるように、質疑が行われる項目や、その質疑の重要性について、個別の発行登録会社によって異なる考える。
- ・ 当社（引受証券会社）としては、「引受証券会社は、監査証明が添付されている財務諸表等について責任を負うことがない。」といったことが明確になれば、一番有り難いが、それが明確にならないのであれば、各引受証券会社では、発行登録会社の状況を個別に確認せざるを得ないのではないか。
- ・ 当社（引受証券会社）では、共通質問事項の簡素化の動きについて反対するつもりはないが、手続面（必須の手続と考えられる行動規範）を重視してガイドラインを策定したとしても、現行の質疑の手法や、その質疑の重要性の判断などの手続は変わらないのではないか。
- ・ 本部会では、「引受証券会社は、原則として、監査証明が添付されている財務諸表等について責任を負うことがない。この原則を基本とするものの、例外として、個社の発行登録会社によって、別途の方法を行わなければならない場合がある。」といったことについて、金商法の解釈を踏まえながら、「金商法第 17 条に関するガイドライン」が策定できるのかについて検討を行っていきたい。
- ・ 現行の引受証券会社の実務では、金商法上の解釈が不明確であるため、無駄な作業を強要させられていた部分もあることから、本部会では、ある程度、金商法上の解釈を明確化することによって議論が進展していくのではないか。一方、引受審査において、無駄な作業であると認識されている実務は、その実務を精査することによって、割愛できる作業があれば、原則として、その実務を行わなくても良いといったガイドラインが策定できれば良いのではないか。引受証券会社においては、引受審査上、無駄であると認識する実務が存在するのであれば、ガイドラインを策定するために具体的な提言をお願いしたい。
- ・ 本部会では、引受証券会社の実務者からの提言と、金商法上の法律論のアプローチを結びつける形式でガイドラインを策定していきたい。
- ・ 投資家においては、引受証券会社に対して、ゲートキーパーとしての役割を求めているため、本部会の議論によって制度改正を行うこととなった場合、極端な不安が生じることがないか、

その見解を示していただきたい。

- ・ 監査人においては、引受証券会社が監査の実務を過信することについて、違和感を覚えるようであれば指摘願いたい。

### 3. 「社債市場の活性化に関する懇談会」への報告

本部会の検討状況について、7月6（水）開催の「社債市場の活性化に関する懇談会」に報告する。

### 4. 次回会合

第8回会合を7月25日（月）に開催する。

（配付資料）

- ・ 継続開示審査において利用する共通質問事項の改定に当たっての考え方（有価証券報告書提出時）
- ・ 「共通質問事項」（参考モデル）の一部改正について（案）

以 上