

## 「第10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11月1日(火) 午前10時~11時20分  
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. 「財務諸表等に対する引受審査ガイドライン(案)」について

東京大学大学院 後藤委員及び野村証券 村上委員から、「財務諸表等に対する引受審査に関するガイドライン(案)」修正案【たたき台修正①】(以下「財務諸表等ガイドライン」という。)について、配付資料1に基づき、次のとおり報告・説明が行われた後、意見交換が行われた。

#### 【報告・説明】

##### I. はじめに

- ・ 下線部分が前回からの修正部分である。「元引受証券会社が一般的に行なっている引受審査における着眼点を整理することによって、」は、前回案「金融商品取引法第17条の『相当な注意』の解釈を明確化することによって」から修正した。この「相当な注意」の最終的な解釈権限は裁判所にあり、本部会、日本証券業協会、金融庁のいずれも有していないことから、元引受証券会社は客観的にどういったことを行うのか、引受審査の現在の着眼点を整理していくというスタンスで検討を進めたものという旨で修文した。
- ・ 「会計システムや財務報告に係る内部統制」は、前回案「会計・内部統制システム」を、より正確な表現に修正した。
- ・ 注1と脚注は、株式会社における取締役の善管注意義務をめぐる議論等に見られるように、専門家である公認会計士または監査法人を信頼することが認められるべきとする内容については、裏付けが必要であると考え、現在最も代表的な見解であると考えられる江頭憲治郎教授の著書の参照ページを追加している。また、前回案では、「元引受証券会社が相当の注意を果たすに当たっては専門家としての公認会計士や監査法人による監査証明を信頼することが適切性を疑わしめるような事情がない限り、認めるべきであると思われる」としていたが、これでは解釈権限を有していないにも関わらず、解釈を決めてしまっているような印象を受けるため、「元引受証券会社が公認会計士または監査法人が行ったことを再度行うことを求められているとは考えられず」と修文を行っている。専門家である会計士や監査法人による監査証明に

については、その適切性を疑わしめるような事情がないかどうかを主眼にチェックするという内容であり、意図については変更していない。

- ・ 「及び疑わしい事象を発見した際の対応」は、柔軟に行う必要があるのは、疑わしい事象の発見のために行うべき確認・検討だけでなく、疑わしい事象を発見した後の対応を含めるべきであると考えられるため、その内容を追記、修正を行った。
- ・ 前回案では、「主幹事会員と他の引受会員とは連携してそれぞれの立場で審査を進める。」旨の注書きを付していたが、それぞれが何を行えばよいのか不明瞭であり、それを全部規定しようとするとう過度に複雑になってしまうので、注書きを削除した。

## II. 引受審査における具体的な留意事項等

### 1. 疑わしい事象として留意すべき事項

- ・ 「1. 疑わしい事象として留意すべき事項」、「2. 疑わしい事象の発見のために行うべき事項」及び「3. 疑わしい事象を発見した際の対応」では、それぞれ趣旨を明確にするため、下線部分を追記した。
- ・ 「2. 疑わしい事象の発見のために行うべき事項」に f から i を追加している。
- ・ これら 1 から 3 の項目の考え方について、参考までに、「財務諸表等に対する引受審査の考え方の整理【参考資料】」（以下「参考資料」という。）で整理している。参考資料の「1. 疑わしい事象として留意すべき事項」図表 1「疑わしい事象の有無の検討」では、証券会社は財務諸表等について不実記載があるかどうかといった観点でのチェック義務を負っているが、財務諸表そのものについてのみ検討するのではなく、財務諸表等の監査内容や監査人にも注意しながら、監査証明が信頼すべき状況にあるかどうかを考える必要があることを図示している。さらに、財務諸表等とその他開示情報がリンクしている部分について、不整合や不合理な点はないかといった点についても確認を求めている。こうした 4 つの観点を、財務諸表等ガイドラインの「2. 疑わしい事象の発見のために行うべき事項」の a から i に落とし込んでいる。
- ・ 参考資料の「2. 疑わしい事象の発見のために行うべき事項」の図表 2「財務諸表等に対する引受審査と監査手続きの範囲の関係」では、引受審査の対象範囲として考えられる範囲と、監査手続きにおいて監査人が見ている範囲と一部重なっている部分もあるが、それぞれの専門分野があるということを、分解、図示している。財務諸表等に対して信頼がおける状況の場合には、専門家である監査人が確認している点を、証券会社が再度確認したところで、+アルファが出てくるわけではないので、二重手続きを行う必要性はないと考えられる。よって、通常実施すべき手続きとして考えられるのは、監査手続きの範囲から外れている部分だろう。引受審

査では、総合的な観点で財務諸表等を読み込むべきであるという考え方から、投資家の目線で、収益力の変動要因分析、財務基盤の健全性の確認、開示された様々な定性的な分析情報との関係の確認、監査人の適格性の確認といった項目についてチェックしていくことが、引受証券会社のゲートキーパーとしての役割に求められているのではないか。

- ・ こういった点を整理すると、財務諸表等ガイドラインの「2. 疑わしい事象の発見のために行うべき事項」となる。①から③が通常行なうべきもの、④については、監査人に対する注意項目として整理した。これに関連して、参考資料の図表3「信頼の確度と引受審査の範囲の相関イメージ」を取りまとめた。従来の審査と、これから財務諸表等ガイドラインで示す通常実施すべき審査は、どのような関係になるのかを整理している。財務諸表等や監査内容に対する信頼度が「高い場合」と「低い場合」によって、審査の対応は変わってくる。それから、会社や監査の状況に関する個別の事情により、審査の範囲も変わってくる。こういった点を整理しているが、信頼度が高い場合には、審査の範囲も限定的で事足りると思われるが、信頼度が低い場合には、上乘せした手続きが必要になってくるだろう。さらには、信頼度がもっと低い場合には、いくら証券会社が手を尽くしても、相当な注意を払ったものとして投資家に示すことができないような財務情報である場合もあり得るだろう。そういった場合には、発行に協力できない、つまり引受けできないこととなる。
- ・ 元引受証券会社は、従来、監査人に対する信頼が高くとも、監査人が確認していた部分を改めて確認しており、その結果として、かなり審査範囲を広げていた。重複していた部分に関しては、監査人への信頼が高い場合には削ることができるが、信頼度が低くなってくれば、従来と同じような審査関係になっていくという位置関係を、図表3で示している。
- ・ こういった点を踏まえ財務諸表等ガイドラインでは、疑わしい事象を発見した場合には、追加的な情報を収集して対応することを求めているが、証券会社には、調査権等がないため、発行会社の協力を得ながら情報を集めていくことになる。具体的には、「2. 疑わしい事象の発見のために行うべき事項」の①から③の検討を反復して進めて原因説明を行い、それから監査人が気がついた観点を、改めてたどってみるといった手続きになるだろう。
- ・ 以上の関係をもう一度整理したものが、参考資料の図表4「引受審査の範囲と深さの関係イメージ」である。横軸では審査の範囲を示しており、財務諸表等ガイドラインで示している通常実施すべき事項に加え、疑わしい事象の有無や信頼の程度に応じて審査を加えていくことを示している。縦軸では、標準的にやるべきことに加えて、個別事象によっては上乘せした審査も出てくれば、軽減された手続きも出てくるという概念を示している。財務諸表等ガイドラインで示している範囲内であっても、個別の案件の性質によっては、特定の事象について深掘り

をしなければならないようなケースがありうるだろう。また、上乘せする場合も、非常に細かく、発行会社内部に近い情報を得ながら検討する場合もあれば、発行会社から説明を受けることで、すぐに疑いが解消する場合もあるだろう。このように、審査が深い場合もあれば、浅い確認で済む場合もあると考える。財務諸表等ガイドラインをベースにしながら、審査の内容やレベルを柔軟に対応していくという趣旨は、参考資料の図表4のような形で整理できると考えている。

## 【意見交換】

### (1) I. はじめに

- ・ 財務諸表等ガイドラインのⅠの第3パラグラフに下線部分「元引受証券会社が一般的に行っている引受審査における着眼点」とあり、この着眼点がⅡにおいて具体的な留意事項として整理されている。ここで、「一般的に行っている」とあるが、「一般的でない」引受審査とは、具体的にどんなものが考えられるのか。
- ・ 元引受証券会社が通常行うべき審査を「一般的に行っている引受審査」と考えると、通常やるべき義務を果たしていない不十分な審査が「一般的でない」ケースの一例として考えられる。
- ・ 財務諸表等ガイドラインでは標準的な引受審査について考えたが、個別事象によっては、柔軟性を持って画一的でない対応をとるため、様々な手続きを上乘せして対応することも考えられる。そういったケース全てを網羅しているわけではないので、「一般的に行っている」という概念で説明している。

### (2) Ⅱ. 引受審査における具体的な留意事項等

#### ① 疑わしい事象

- ・ Ⅱの引受審査における具体的な留意事項等では1から3の全てに「疑わしい事象」とあるが、この表現は、インパクトがありすぎるのではないか。前回までの会合や本日の説明では、1及び2は、元引受証券会社において、常に実施される手続で、引受審査の結果、何か発見した場合には、3の疑わしい事象を発見した際の対応の手続に進むと理解している。そのような前提の下で、元引受証券会社が引受審査の観点から、何が「疑わしい」のか、誰が「疑わしい」のかを見つけ、引受けるかどうかの判断を行うための手続だと考える。
- ・ 一方発行会社は、財務諸表は正しいものとして開示しているため、「疑わしい」と思われるとは想定していないだろう。その内容を監査している監査人からしても、適正意見を出しているということは、正しいものと判断している。そうであるならば、「疑わしい事象」という新

しいテクニカル・タームを作るよりも、例えば「1. 疑わしい事象として留意すべき事項」は、「引受審査上、慎重な対応が必要となる場合の例示」、「2. 疑わしい事象の発見のために行うべき事項」は、「引受審査上、慎重な対応が必要となる場合を判断するための手続の例示」、「3. 疑わしい事象を発見した際の対応」は、「引受審査上、慎重な対応が必要と判断した場合の手続の例示」といった表現を用いて、元引受証券会社の引受審査の観点から必要な手続であるということを、より明確にしてはどうか。財務諸表等ガイドラインが公表された際に、「疑わしい事象」という用語が独り歩きする可能性もある。それを防ぐためにも、引受審査の視点ということを明確にした方が良いのではないか。また、単に「疑わしい事象」というだけでは、一方的に疑われている印象にも受け取れるため、実務上のトラブルが発生するのではないかと懸念している。

- ・ 「疑わしい」という言葉のインパクトが強すぎるという指摘は、確かにそういう側面はあるだろう。標題で「疑わしい事象」という強い言葉を使い、さらに本文で監査人自身が疑わしい場合もあるという旨を述べているので、監査人が信頼できないということだと受け止められるおそれもある。例えば、監査人自身が発行会社と結託しているのではないかと疑いが強い場合には、疑わしい者である監査人に確認しても、何の意味もないということになるだろう。
- ・ しかしながら、そういった場合だけではなく、会社の内部資料等を直接見ていない元引受証券会社の引受審査の目から見て、「なぜこのようになっているのか」、「普通とは異なるが、何か理由があるのか」といった場合も、疑わしい事象という概念に含めている。きちんとした監査人が見ているのであれば、何か正当な理由があると考えられるため、その理由について監査人に確認するのは当然だろう。決して「疑わしい事象」がある、すべての場合において、監査人自体が疑わしいと想定しているわけではない。「疑わしい事象」の中にも、様々な場合が考えられるため、「疑わしい」という表現を用いるのは避けた方が良いのかもしれない。
- ・ 「疑わしい事象」は確かに強い表現であるので、代わりとなる表現があればいいのだが、他方、日本の資本市場が国際化している現状を鑑みると、米国等の海外の概念にも目を向ける必要がある。去る7月25日開催の第8回会合のプレゼンテーション「米国判例調査レポート」の内容にあった米国の「レッドフラッグ」という概念がこれに近いだろう。これは、怪しい事象には赤い旗をあげてチェックしていこうというニュアンスであるが、そのまま赤い旗とは規定には書けないので、「疑わしい事象」という表現にした。先ほどの御提案は、疑わしい事象の発見後には慎重に対応するという点を前面に出して書くべきだという考え方であり、それも

十分に考えられるだろう。他方で、疑わしい事象という表現は、やや強すぎるものの、何に注意すればよいか、しっかりと注目が集まり、レッドフラッグという海外で使われている概念に対応することが明確であるといったメリットがある。個人的にはこのままとしたいところである。ただし、あくまで元引受証券会社の主観であるということを明示する方向性は検討すべきだろう。

- ・ 金融商品取引法(以下「金商法」という。)17条、21条の解釈が不明確であるため、元引受証券会社において保守的に対応しているという現状があり、本来やらなくてもいいことに注力していたり、逆に本来必要なことが十分にやれていないというちぐはぐな状態となっている。これを、法制度の一般的な考え方を参考にしながら、一定程度は合理的な実務に変えていくことが、本部会の議論のスタートとなっていたため、「疑わしい事象」という表現を修正したい趣旨にも、一定の理解はできる。しかしながら、御提案のような表現にすると、何のためのガイドラインであるのか、やや不明確になってしまうのではないか。「I. はじめに」で、法令の内容に多く触れているのは、法律の世界で「信頼の原則」や「信頼の権利」と言われているような概念と整合的な形でガイドラインを作りたいという意向であることを、前提として示すためであると考えている。最終的な書き振りについては、他の意見等を参考にしながら決めていきたい。
- ・ 財務諸表等ガイドラインは、財務諸表等の不実記載の部分について、証券会社にどういった責任があり、それに対してどういった対応をすれ良いかという点にスポットを当てて、まとめられている。元引受証券会社が財務諸表等に対して注意を払うべき事項といった形で、テーマを広げてしまうと、スポットがぼけてしまうのではないか。実際の引受審査に当たっては、不実記載の観点だけではなく、例えば社債であれば、元利金支払い能力を分析するためにどう使うかといった観点もあるが、それらについては財務諸表等ガイドラインで一切触れていない。そのため、財務諸表等の不実記載という観点に限定した留意点と行動についてまとめているということが、明確に伝わる表現が必要だと考える。そういった意味で、「疑わしい事象」という強い表現を用いた方が、むしろ明確で良いのではないかと考える。
- ・ 財務諸表等ガイドラインの内容は、証券会社がとるべき行動が規定されており、すべて主語は証券会社であるが、何か事件が起こった際に、疑わしい事象の判断を行うのは、監督官庁、裁判所、弁護士、あるいは投資家自身等、証券会社に限らないだろう。そういった際に、証券会社としては、疑わしい事象をこういった概念で考えていると先駆的に整理する意味でも、今

回の財務諸表ガイドライン等には意味があると考えている。

② 1. 疑わしい事象として留意すべき事項 - 税務当局からの重要な指摘 -

- ・ 「1. 疑わしい事象として留意すべき事項」のfで、「財務諸表等に関して、発行会社が公認会計士、監査法人、あるいは税務当局から重要な指摘を受けている。」とあるが、要は公の機関から指摘を受けているということだろう。例えば税務当局から指摘を受けた場合を考えると、監査法人は税務を取り扱わないので、財務諸表自体の大きな誤りであれば、監査上の論点になることもありうるが、適正意見を出している限り、そういった重要な誤りが見つかることはあり得ない。あるいは、税務当局から重要な指摘を受けたとしても、直ちに財務諸表が疑わしいと判断できるかは、微妙なところである。よって、監査人としては、税務当局からの指摘に関するコメントを求められても相当困るのではないか。
- ・ 税務当局の指摘への対応については、決して税務当局からの指摘に関して、監査人に意見を伺いたいわけではない。財務諸表等について、証券会社が注意すべき観点や監査人の観点の他に、税務当局は様々な観点、いわゆる財務諸表規則とは異なる観点で財務諸表等を見ており、税務更正等、重要な事件が絡んでいるような処理も税務当局の指摘の中には含まれている。そういった場合に、証券会社は税務当局の指摘事項を確認し、会社に何が起こっているのかを確認していく必要があるので、項目として挙げている。税務当局の指摘と、監査人の評価をリンクして、この項目を説明しているわけではない。
- ・ そういう意味では、「1. 疑わしい事象として留意すべき事項」のfの「公認会計士または監査法人、あるいは税務当局から重要な指摘を受けている」という書き振りは、税務当局からの指摘と監査が一体であると誤解を招く可能性があるので、修文した方が良いのかもしれない。

③ 「1. 疑わしい事象として留意すべき事項」と「2. 疑わしい事象の発見のために行うべき事項」

- ・ 「1. 疑わしい事象として留意すべき事項」の留意すべき事項と、「2. 疑わしい事象の発見のために行うべき事項」の発見のために行うべき事項とを見比べて見ると、1の「i 会社の規模、業種、内部統制の整備状況等に応じた監査手続が行われていない」に対応する項目が2に見当たらない。適切な監査手続が行われているかどうかを確認するためには、監査手続の確認に踏み込まざるを得ないが、監査人は、個別の監査手続に関する質問には回答できないという前回からの議論に戻ってしまう。1のaからhについては、2のいずれかに対応していると

何とか読めるが、iだけはどうしても読めない印象であるので、ここに入るべきものなのかどうか検討が必要かもしれない。

- ・ 参考資料の図表2は、「通常実施すべき事項」と「信頼の確度が欠ける場合の追加手続き」とに分けてあるが、1のaからiまでの内容は、両者が入り混じっている状況にある。最低限行う事項、最低限留意すべき事項を「1. 疑わしい事象として留意すべき事項」に書くということであれば、1は少々書きすぎている印象である。もう少し整理が必要ではないか。
- ・ 「1. 疑わしい事象として留意すべき事項」のaからiまでの項目に、参考資料の図表2の証券会社の「引受審査の対象範囲」に「通常実施すべき事項」と「信頼の確度が欠ける場合の追加手続き」が混ざっているのは、ある意味で当然である。参考資料の図表2は、「2. 疑わしい事象の発見のために行うべき事項」の①から④の観点で、整理し直しており、通常実施すべき事項の確認を行う中で、深度を深くしていかなければならない場合には、当然ながら監査人が見ている範囲にまで、審査が及ぶことになる。その結果、「疑わしい事象」が出てくるかもしれない。
- ・ 例えば、1のiと2には一対一の対応性がないが、「3. 疑わしい事象を発見した際の対応」の内容について確認する際には、監査人が留意したのはどういった観点で、それについてどういった手続を踏んだかを説明いただくことになる。こうした過程の中で、1のiに戻り、他の監査人が通常は行うようなことを行っていなければ、やはりこれは疑わしい監査なのかもしれないと考えるだろう。そういった意味で、確認の際の観点を整理したのが「1. 疑わしい事象として留意すべき事項」だと考えれば、「2. 疑わしい事象の発見のために行うべき事項」との対応性を強調する必要はないのではないか。
- ・ 読める、読めないという問題になるかもしれないが、3は、「発見しないと対応できない」としか読めないと誤解することも十分にありうるだろう。一方、引受審査で留意すべき事項は、1に書いてあり、2を行うことにより1に掲げた事項を見つけない限り、「3. 疑わしい事象を発見した際の対応」に進めないようにしか読めない。「1. 疑わしい事象として留意すべき事項」と「2. 疑わしい事象の発見のために行うべき事項」を反復するとは、財務諸表等ガイドラインでは読めないので、やはりもう少し整理が必要ではないか。
- ・ 疑わしい事象にはレベル感があると考えていた。すなわち、誰が見ても直ちに断定できるほど怪しいものもあれば、少々確認が必要なレベルのものもあって考えていたが、先ほどの御意見は、「疑わしい事象」を、言葉のイメージの強さも相俟って、極めて怪しい事象を想定され

ているのではないかと思う。疑わしい事象は、全て同じレベルというわけではなく、レベルの強弱があり、それぞれの疑わしさに応じて、対応して行うということが、うまく書ききれていなかったかもしれない。しかしながら、こういったニュアンスをうまく文章で表すのは難しいところもあるので、運用に委ねるしかないと考えていたが、どういうイメージを持つべきか、議論しても良いのではないか。

- ・ 財務諸表等ガイドラインは、人によって読み方がバラバラになる可能性があることが分かったので、もう少し整理が必要かもしれない。ここまでの御発言を伺う限りでは、「1. 疑わしい事象として留意すべき事項」を確認するために必ず「2. 疑わしい事象の発見のために行うべき事項」の手続きを行い、2を厳格にやってから1の事項がないかどうかを確認し、仮に見つかった場合には「3. 疑わしい事象を発見した際の対応」に進むと誤解して読む人がいるのではないかという指摘があった。それに対して、「2. 疑わしい事象の発見のために行うべき事項」の手続きからは「1. 疑わしい事象として留意すべき事項」の事項が出てこないものもあるという指摘と、「3. 疑わしい事象を発見した際の対応」は「疑わしい事象を発見した際の対応」なので、そういった事象を発見しない限り3には進めないと誤解した読み方をしているのではないかという意見があった。元引受証券会社サイドでそういった誤解が生じる可能性があるのであれば、もう少し整理したほうがよいと考える。
- ・ しかしながら一般的には、「1. 疑わしい事象として留意すべき事項」は、何か作業をした場合にのみ出てくるものではなく、たまたまそういった情報が外部から入ってくることで発覚するという事も十分に考えられ、その場合にも当然レッドフラッグが立っていることになるので、元引受証券会社は確認を行っていくことになる。そうした柔軟なイメージがあれば、それほど厳格に整合的でなくても、問題ないのではないか。「2. 疑わしい事象の発見のために行うべき事項」の作業からしか「1. 疑わしい事象として留意すべき事項」が出てこないというわけではなく、1は、引受審査のほかに、外部からの情報といった様々な経路から発見し得るという考え方もあるのかもしれない。さらに、引受審査において、こうした作業が繰り返し行なわれていくのであれば、ちょっとした疑いからでも「3. 疑わしい事象を発見した際の対応」に進むと捉える人もいるだろう。ガイドラインとして策定、発表する以上は、イメージを統一させ、分かりやすい形で書き下す、説明するといったことが必要だろう。
- ・ 当社(証券会社)では、これまで、「1. 疑わしい事象として留意すべき事項」のaからeのような点に全て留意して引受審査をしていたとは必ずしもいえない。具体例で申し上げると、

例えば1のdであるが、重要な取引や資産・負債の変動が財務諸表等に反映されていないにも関わらず、監査証明が付いているのは、どういった場合なのか、正直イメージできない。確認しようにも、どうすればよいのか、見当もつかないというのが正直なところである。こういった点について、実務的にどうやって対応、確認していくのかを考えると、正直、まだ不安が残る。

- ・ いくら例示だとしても、やはりガイドラインという位置付けとなると、どうしても保守的に発行会社への質問を増やしてしまう証券会社が出てくるのではないかという点も不安である。これは、発行会社も懸念する部分であるため、あくまでも例示であるという点を、共通認識として持っておきたいところである。
- ・ 発行会社の視点で申し上げると、少なくとも、今までの証券会社の引受審査に比べて、今回の財務諸表等ガイドラインの内容は、合理性を重視した観点からまとめられている。今までの引受審査では、正直なところ、多くが財務諸表等の正確性等に関連する質問・確認事項であったが、それを完全に見直してあり、非常にすっきりしている印象である。あくまでもガイドラインであり、元引受証券会社から見て、発行会社からこうした観点で様々な情報を集めて、何か事象が見つかった際には追加の質問を行い、発行会社や監査人はその質問に答えるという循環になるのではないか。あくまでもガイドラインであるので、ガイドラインの段階で非常に保守的に考えて、こういうことが起こり得るのではないかと想定していく必要はないのではないか。
- ・ そういう意見もあるだろう。実際に質問を受ける発行会社と、質問等の審査作業を行う元引受証券会社では、立場が異なるため、反応も異なるのかもしれない。実際には、監査証明が付いている財務諸表について、財務諸表等ガイドラインに規定してあるようなことはほとんど起こらないのではないかと考えており、基本的には監査証明を信じて差し支えないということが書いてあるガイドラインであるとも言えるのではないか。それにもかかわらず、財務諸表等ガイドラインに例示したようなことが見つかった場合には、元引受証券会社は、当然ながら確認が必要であり、合理的に判断すれば、財務諸表等ガイドラインの有無に関わらず、確認が必要な重大な怪しい事象が見つければ、確認するのは当然ではないか。
- ・ 財務諸表等ガイドラインは、信頼の原則に基づいてまとめられているが、これは、監査証明が付いている財務諸表がある以上、よほど怪しい事象がなければ、その内容を信じていいという前提だということだろう。換言すれば、疑わしい事象は、ほとんどありえないことであると

いう前提で書かれているのだと考えれば、逆に違和感がないのかもしれない。普通はあり得ないことが見つかった場合には、当然こういった確認をする、そんなイメージではないか。

#### ④ 3. 疑わしい事象を発見した際の対応

- ・ 「3. 疑わしい事象を発見した際の対応」の(1)のiiについて、御説明では、監査法人自体が疑わしいという要素を含んでいるようである。ところが(1)のiiの手続きを見ると、「当該疑わしい事象が含まれていないか、あるいは会社と公認会計士または監査法人との間で重要な協議が行なわれていないか確認し」とある。そもそも信頼が置けないと判断された監査法人と発行会社との打ち合わせの内容を、追加情報として収集しても何ら話が進まず、整合性に欠けるのではないか。信用できない相手に協議の内容を聞く必要はないのではないか。
- ・ 監査法人を疑っている場合だけを想定しているわけではないのではないか。例えば、「1の疑わしい事象として留意すべき事項」のaにあるように、各財務諸表の関係について、合理的な説明がつかず不審に思ったならば、監査法人に対して、発行会社との間で、その点を議論したのか確認するといったことは、十分にあり得るのではないか。
- ・ あり得るだろう。しかしながら、財務諸表等ガイドラインを「I. はじめに」から読んでいくと、監査証明が付いているけれども、疑わしいという場合を想定していて、かなりの程度として、監査人に信頼がおけないと判断している前提ではないかと考えており、そういった前提での意見である。
- ・ 監査人への信頼の問題については、全ての場合において疑わしいわけではなく、自らの専門性から見て、このフラッグが立っている場合には、こういった行動をとらなければならないという段取りの問題であり、確認した結果、何の問題もなかったという場合も当然含んでいると理解している。
- ・ 「疑わしい事象」を発見した場合の具体的な対応について、監査人が信用できない場合には、監査人に確認しても意味がないが、その場合に、他の手続を取る、例えば、代わりに監査人に監査させるといった対応が、今の日本で現実的かどうかは正直わからないが、他に取れる手段がなければ、その引受けは諦めることになるのだろう。いずれにしろ、そういった点への柔軟性は、「I. はじめに」において、もう少し明確に書いておく必要がある。

## ⑤ 整理・検討課題

- ・ 「I. はじめに」で、今回追加した最後の段落の「疑わしい事象を発見した際の対応」は、少々わかりにくいようであるので、具体的な修正案を追ってお示したい。例えば、「疑わしい事象を発見した際の対応は、画一的に対応するのではなく、当該疑わしい事象の内容や取り得る手段等に応じて柔軟に対応することが必要であると考えられる」といった修正案が考えられる。
- ・ 財務諸表等ガイドラインの「I. はじめに」については、今のような修文があり得ることを前提として、書かれている内容そのものに違和感がないかどうか、確認したい。もちろん、さらによりよい文章に変えていく可能性はあるが、考え方そのものに特に違和感がなければ、方向性そのものについては、本部会の了解を得たと考えさせていただきたい。
- ・ 本日の意見を、整理させていただきたい。まず、財務諸表等ガイドラインⅡで用いられている「疑わしい事象」という表現が、適切かどうかという論点がある。これについては意見が分かれているため、引き続き議論することとしたい。これは、単なる言葉ではなく、ガイドラインの位置付けにも関わってくる事柄であるので、ガイドラインのコンセプトに関する共通認識をまず確実なものとし、そのうえで、コンセプトに合致した表現であるかを確認したい。
- ・ 2番目に、財務諸表ガイドラインのⅡの「3. 疑わしい事象を発見した際の対応」について、監査人が監査証明を出しているにもかかわらず疑わしいと見ているのであれば、それ以後、監査人に話を聞いてもあまり意味がないのではないかという指摘があった。監査人の側から見れば、非常に納得できる意見であるが、この点については、必ずしも監査人に対する疑いだけが対象になっているわけではないという旨の意見があった。従って、3の(1)のii)の手続き等について、再確認をお願いしたい。
- ・ 3番目に、財務諸表ガイドラインのⅡの「1. 疑わしい事象として留意すべき事項」のfについて、監査人は税務について確認しているわけではないので、並立すると、やや誤解を招くのではないかという指摘があった。この点については、分けて書いたほうが良いのではないかという意見があったので、修文が可能かどうか考えていきたい。
- ・ 最後に、財務諸表等ガイドラインの全体の立付けの問題があった。実際に運用していく際に、厳格に考えると、元引受証券会社は、まず「2. 疑わしい事象の発見のために行うべき事項」の作業により、「1. 疑わしい事象として留意すべき事項」の有無について点検するというプロセスになるが、そういった前提で考えると、1に書かれている事項と2で行う発見のために行う作業との間に、ズレがあるのではないかという指摘があった。それに対して、1に書かれ

ている事項は3の作業から導かれることもあり得るという回答があり、さらにそれに対して、3は1に書かれている事項が見つかった場合にのみ、追加的に行う作業ではないかという意見もあり、ガイドラインの構成に対する理解に、ややズレが生じる可能性があるようであった。こういった点をどのように整理するのかについては、実際に運用を行っていく証券会社において、使い勝手を確認いただきたい。

- ・ あくまで、元引受証券会社における引受審査の考え方が示されているガイドラインであるので、それほど厳格に手続を考える必要はなく、漠然とした形でも十分なのではないかという意見もあった。さらに、「1. 疑わしい事象として留意すべき事項」に書かれている事項は、必ずしも「2. 疑わしい事象の発見のために行うべき事項」の作業からのみ発見されるとは限らないという指摘や、繰り返し2や3の作業をすることで、より一層1に書かれている事項が見つかるといった、柔軟な運用を想定しているのではないかという指摘もあった。こうした意見を踏まえて、より一層わかりやすいガイドラインとなるよう、御検討いただきたい。
- ・ これらの点について、次回はまとめる方向で議論を行いたい。

### (3) 社債以外の株式等への適用

- ・ 財務諸表等ガイドラインは、依然として社債のみに限定したものであるのか、エクイティを含めたものであるのか、明確化されていない。前回までの議論では、社債のみに限定しているということであったが、そうであるならば、その旨を明記するといった手当が必要ではないか。しかしながら、エクイティでも審査内容はほとんど変わらないと考えている。
- ・ その点は引き取らせていただきたい。仮に財務諸表等ガイドラインをエクイティの会議体でも検討し、同じような考え方で問題ないということになれば、対象範囲が広がっていく可能性もあるが、今の段階では何とも言えないところである。仮に全体的なルールに発展できなかった場合には、あくまでも社債に限定した内容であると、明記することになるだろう。
- ・ 本部会の議論の目的は、社債市場の活性化であるので、財務諸表等ガイドラインの対象は、あくまで社債に限定する方が良いのではないか。エクイティについては、例えば「企業の成長性・収益計画の達成の見通し」といった、株価への影響という全く違う観点からの審査も必要になると考えられるため、この内容をそのままエクイティにも当てはめることには、若干違和感がある。社債に関するガイドラインという位置づけで、「元利金がきちんと支払われるか」といった観点からの審査という整理でよいのではないか。

- ・ 今のご指摘の点についてであるが、社債の引受審査においても、財務諸表等ガイドラインの内容に加えて、「クレジットリスクがないか」といった点についても併せて審査される。同様に、エクイティの引き受け審査においても、「企業の成長性」といった商品特性に応じた審査に加えて、「財務諸表を信頼できるか」という点についても審査が行われるはずであり、その意味で財務諸表等ガイドラインのテーマである「財務諸表を信頼できるか」という点については、社債にもエクイティにも共通したものがあると考えている。しかしながら、本部会では社債の議論しかしていないため、最終的にどういった位置付けのガイドラインとしてまとめるかについては、野村部会長と事務局にお任せしてはどうか。

## 2. 「証券会社による発行登録制度の下での社債の引受審査に関するガイドライン」の一部改正について（案）

事務局から、この平成 23 年 3 月期の有価証券報告書の審査から適用・実施されている「証券会社による発行登録制度の下での社債の引受審査に関するガイドライン」（以下「引受審査ガイドライン」という。）の実施状況を踏まえた改正案（以下「改正案」という。）について、配付資料 2 に基づき、次のとおり報告・説明が行われた後、意見交換が行われた。

### 【 報告・説明 】

- ・ 下線部分に変更部分で、特に前回の会合でいただいた意見等を踏まえた変更部分には網掛けをしている。1 ページの「1. 基本的な社債の引受審査の枠組み」の (1) の有価証券報告書提出時の審査①に、「当該質問事項は、事務取りまとめ証券会社が他の審査を行う証券会社と調整のうえ、発行登録会社に提示する」と追加をしている。
- ・ (2) は四半期報告書提出時の社内審査であるが、②の発行登録会社に個別質問を行う必要がないと判断された場合の、発行会社への連絡及びその時期については、前回会合でお示した案では「概ね 3 週間後までを目途に」としていたが、具体的な期限は定めないほうがよいのではないかという強い意見があり、「事務取りまとめ証券会社は、発行登録会社との間であらかじめ合意した期限までに、当該発行登録会社にその旨を連絡する」と修正した。③、⑤の修正内容は、前回の会合で示した案から変更はない。

### 【 意見交換 】

#### (1) 事務取りまとめ証券会社

- ・ 「事務取りまとめ証券会社」という概念は、引受審査ガイドラインでは、今回の改正案で初

めて出てきた概念という認識でよいか。

- ・ 引受審査ガイドラインでは、今回が初めてであるが、実務上では一般的な概念であると承知している。
- ・ 実務では、発行登録審査を始めるに当たり、発行会社から複数の証券会社が主幹事候補として指名を受ける。これは、まだ発行登録期間中で、いつ社債発行するのか、どんな条件提示があるのかわからないためである。
- ・ 指名を受けた各証券会社は、基本的には平等な立場であるが、各社それぞれが発行会社に対し、個別に質問を行うと、指名を受けた証券会社の数の分だけ、発行会社の負担が増してしまう。そのため、質問の窓口を一本化したほうが効率的であると考えられるため、代表の窓口を作るようにしている。その代表窓口を務める、言わば取りまとめ役が「事務取りまとめ証券会社」と呼称されている。
- ・ 「事務取りまとめ証券会社」は、法令や日本証券業協会の規則、現行の引受審査ガイドラインにも定義されていないため、単なる実務慣行でしかないだろう。この概念は、引受契約等に裏打ちされたものでもないにも関わらず、一つの単語・用語として成立しているようにも見えてしまうので、引受審査ガイドラインの中できちんと定義したほうがいいのではないか。
- ・ 初めに「事務取りまとめとなる証券会社」といった形で表現、定義しておけばよいのではないか。
- ・ 発行会社として、十数年、証券会社と発行登録に基づく引受審査を定例的に行っているが、社債の発行における引受審査は、発行体が幹事候補になりうると判断した複数の証券会社を選定し、その中から事務取りまとめ証券会社を指名し、各社の質問に回答するものと考えていた。発行会社が事務取りまとめ証券会社に期待しているのは、幹事候補会社各社の質問を整理することである。重複した内容の質問が発行会社に寄せられないよう整理をしていただくことを期待して、事務取りまとめ証券会社を指名していた。事務取りまとめ証券会社の存在が単なる業界慣行で、今まで定義がなかったというのは驚きである。今の実務を引受審査ガイドライン上できちんと定義していただくのは、非常に有益だろう。
- ・ 「事務取りまとめ証券会社」やそれに類する用語が、法令諸規則等に存在しないのであれば、現在は実務上の共通認識であっても、今後実務が変わってくる可能性がないとは言い切れない

ため、規定ぶりをもう少し考えてもよいかもしれない。

## (2) 個別質問がない場合の発行会社への連絡

- ・ 前回の会合では、2ページの②の個別質問がない場合の発行会社への連絡期限を3週間程度とすることが論点となったが、今回は「あらかじめ合意した期限」と修正されている。今回の改正案で、前回会合で議論となった点は解消されたか。また、連絡期限については、実務上、必ず合意があるという理解でよいか。
- ・ 証券会社だけで勝手に審査することはできないので、必ず発行会社と連絡を取り、連絡時期を定めている。
- ・ ルールを作る場合には、その合意が不合理にならないように歯止めをかけるという意味で、期間等を設定するのが一般的である。例えば、「あらかじめ合意した期間」と規定し、次項で、「前項に定める期間は概ね3週間を目途とすることとする」と規定するのが、一般的なルールの作り方である。ここでは、あえて縛りを設けず、合理的な期間を設定することについては、実務に委ねるという整理になる。この案で議論をまとめるということによいか。

## (3) 半期報告書提出時の審査

- ・ それほど大きな影響はないが、半期報告書しか提出しない会社については、どのように考えれば良いのか。未上場の会社でも、稀に社債を発行している会社があるが、「1. 基本的な社債の引受審査の枠組み」の(1)又は(2)のどちらの取扱いをするかについては、特に決められていないと認識している。
- ・ 実務では、(2)の四半期報告書提出時の社内審査に類して取り扱うのが一般的ではないか。正確性を期すならば、(2)の該当箇所について、「半期報告書、四半期報告書」と併記するのが今の実務に合った方法になるのではないか。
- ・ 明記したほうがよいと考える。
- ・ 今の御提案は、半期報告書提出会社の取扱いについて、実務上は「四半期報告書」を「半期報告書」と読み替えて運用しているが、これを機会に明確にしてほしいという趣旨である。これについては、事務局でもう一度慎重に検討し、明記することで特に問題がないようであれば、そのように修正させていただきたいが、もし何か気がついた点があれば、事務局までお寄せいただきたい。

- ・ 「事務取りまとめ証券会社」及び「半期報告書提出時の審査」以外の点については、今回の一部改正案の内容で、本部会の承認を得られたという認識を進める。

(配付資料)

- ・ 資料1 財務諸表等に対する引受審査ガイドライン(案)【たたき台修正①】
- ・ 財務諸表等に対する引受審査の考え方の整理【参考資料】
- ・ 資料2 「証券会社による発行登録制度の下での社債の引受審査に関するガイドライン」の一部改正について(案)

以 上