

「会員における引受審査のあり方等に関するワーキング・グループ」  
における検討状況（第二次報告）

平成18年10月26日  
日本証券業協会

## 1. 検討の状況

本協会においては、去る9月20日付け「『会員における引受審査のあり方等に関するワーキング・グループ』における検討状況（第一次報告）」において、昨今、上場して間もない企業の一部に財務内容や経営状況等に問題がある事例が生じていることや、元引受け業務を行う証券会社が増加する中で、証券会社の引受審査能力に格差が生じていることなど、その問題点の多くが新規公開時の引受審査のあり方にあるとの指摘を踏まえ、新規公開時における公募増資等（以下「IPO」という。）に係る引受審査項目（大分類9項目、中分類24項目）を策定し、公表したところである。<sup>1</sup>

引き続き、本協会では既上場会社の公募増資等（以下「PO」という。）に係る引受審査項目について、昨今の公募増資等における引受審査上の問題点等を踏まえ、大分類項目及び中分類項目についての検討を進めるとともに、現在会員が実施している引受審査手続きの基本となる引受審査に関する実務指針「有価証券の引受審査手続きに関する事務処理指針」（平成4年8月）（以下「事務処理指針」という。）についても、制定から相当の期間が経過していることを踏まえ、その見直しについて検討を行い、今般、これらの検討について一定の結論を得たことから、第二次報告として検討結果の取りまとめを行うこととした。

## 2. 検討結果

### (1) 既上場会社の引受審査項目の見直し

#### 検討の過程

これまで、PO審査分科会では、本年9月以降4回にわたって、既上場会社の引受審査項目の見直しに関する検討を行った。

また、現在各社の引受部門において確認が行われている「株価等の動向」に係る引受審査項目については、別に証券会社の引受担当者により構成される「引受けに関する検討会」において検討を行った。

<sup>1</sup> 検討の背景等については、本年9月20日付け「会員における引受審査のあり方等に関するワーキング・グループ」における検討状況（第一次報告）参照（URL=<http://www.jsda.or.jp/html/houkokusyo/hikiuke.html>）

議論を進めるに当たって、現行の「有価証券の引受け等に関する規則」(公正慣習規則第14号)(以下「公正慣習規則第14号」という。)に規定されている審査項目<sup>2</sup>及び9月20日付け策定したIPOに係る引受審査項目をベースとし、まずは、IPOに係る引受審査項目と同様に、POに係る引受審査についても適用すべき項目について検討を行うこととした。

その結果、IPOに係る大分類項目のうち、「業績の見通し」として、利益計画の策定根拠の妥当性、利益計画の進捗状況並びに剰余金の配当に関する考え方について、また、「企業内容等の適切な開示」として、事業等のリスクなどの企業情報等の開示内容の適正性・開示範囲の十分性・開示表現の妥当性については、同様に重要な項目であると考えられることから、新たにPOに係る引受審査の大分類及び中分類項目として規定することとした。

一方で、IPOに係る引受審査項目のうち、「反社会的勢力との関係の有無及び排除への仕組み」、「企業経営の健全性と独立性」、「事業継続体制」及び「コーポレート・ガバナンス及び内部管理体制の状況」については、POに係る引受審査では、発行者(既上場会社)は日々大勢の株主・投資家によってチェック・評価を受けていることを踏まえ、また、発行者の機動的な発行ニーズに応えるよう限られた期間で引受審査を行っていることを考慮して検討を行った。その結果、POに係る引受審査項目としては規定しないが、各社が対応し得る範囲において責任をもって確認を行うべきとの結論に至った。

また、現行の「公正慣習規則第14号」に規定されている引受審査項目は、それぞれ、より詳細な中分類項目が必要との結論に至り、具体的な内容の検討を行った。

現行の審査項目である「財政状態及び経営成績」及び「調達する資金の用途及びその効果(売出しの引受けの場合は当該売出しの目的)」については、昨今のPOにおける引受審査上の問題点<sup>3</sup>を踏まえ、その重要性について改めて認識するとともに、その中分類項目として、財政状態の健全性と資金繰り状況、財政状態及び経営成績の変動理由分析、調達する資金用途の妥当性、調達資金の充当による将来の収益への影響並びに調達する資金の用途の適切な開示を規定することとした。

---

<sup>2</sup> 現行の公正慣習規則第14号第3条では、次の8項目を審査項目として掲げている。( 財政状態及び経営成績、 調達する資金の用途及びその効果(売出しの引受けの場合は当該売出しの目的)、 剰余金の配当の状況及び剰余金の配当に関する考え方、 株券等の発行数量及び発行額(売出しの引受けの場合は売出数量及び売出額)、 株券等の流動性及び収益性、 過去に発行された株券等の状況、 株価等の動向、 その他会員が必要と認める事項)

<sup>3</sup> PO審査分科会においては、検討の開始に先立ち、昨今問題視されている既上場会社による大幅な希薄化を伴う公募増資等のあり方を踏まえつつ、種々の検討を行うこととされた。

さらに、「株券等の発行数量及び発行額」、「株券等の流動性及び収益性」等現行の引受審査項目については、大分類項目を「株価等の動向」とし、それぞれを中分類項目に整理・再編することとした。

なお、新たに規定するPO固有の中分類項目としては、「財政状態及び経営成績」のうち、「公表された利益計画の達成状況」として、過去に公表された計画の精度から新たに作成される利益計画の信頼性・妥当性を判断すること及び経営成績の変動要因に係る開示の十分性を検討すること、「調達する資金の用途及びその効果」のうち、「過去調達した資金の充当状況」として、今回のファイナンスの必要性に係る判断材料とすること、また、「企業内容等の適切な開示」のうち、「直近事業年度末以降の状況の適切な開示」として、ファイナンス直前の有価証券報告書に記載された事業年度末以降の必要な情報が適切に開示されていることを確認することとした。

#### 見直しにあたっての方針

上記における検討の結果、既上場会社の引受審査項目の見直しは以下のとおり行うこととする。

- ・ 会員の引受審査水準の向上を図り、投資者保護、資本市場の健全化・活性化に資することを目的として、現行の公正慣習規則第14号第3条に規定されている審査項目について見直しを行い、新たな引受審査項目として、大分類項目は「公正慣習規則第14号」、中分類項目は「同規則細則」にて新たに規定する。
- ・ 規則で規定する審査項目は、会員が審査すべき最低限の項目であり、これらの項目にかかわらず、会員は十分な審査を行う旨、新たな条文(項)を新設する。
- ・ また、POに係る引受審査においては、発行者は大勢の株主・投資家によって、反社会的勢力との関係、企業経営の健全性と独立性、事業継続体制、コーポレート・ガバナンス及び内部管理体制の状況について日々チェックを受け、評価を受けていることが前提となっていることから、これらの事情を勘案した審査項目を策定する。ただし、POに係る引受審査の開始前において、公表された事実や報道から、これらの項目について十分な開示がなされていない、あるいは評価が十分になされていないと考えられる場合には、これらの項目についても審査を行う等の慎重な対応を行うとともに、POに係る引受審査期間中において、これらの項目に関する問題点を把握した場合には、同様に対応を行う旨規定する。

#### 規則に規定すべき審査項目

公正慣習規則第14号及び同規則細則に規定するPO時に会員が行う引受審査の具体的な項目は、以下のとおり(大分類6項目、中分類15項目)とする。(下表のうち、下線項目は今回新設又は細分化した項目)

1．財政状態及び経営成績

(1) 財政状態の健全性と資金繰り状況

(注) 資金繰り状況の審査については、キャッシュフローの状況を含むものとする。

(2) 財政状態及び経営成績の変動理由分析

(3) 公表された利益計画の達成状況

2．業績の見通し

(1) 利益計画の策定根拠の妥当性

(2) 利益計画の進捗状況

(3) 剰余金の配当の状況及び剰余金の配当に関する考え方

3．調達する資金の用途及びその効果(売出しの引受けの場合は当該売出しの目的)

(1) 調達する資金の用途(売出しの場合は当該売出しの目的)の妥当性(事業計画との整合等)

(2) 調達資金の充当による将来の収益への影響

(3) 調達する資金の用途の適切な開示

(4) 過去調達した資金の充当状況

4．株価等の動向

(1) 株価の推移

(2) 出来高の推移

(3) 株券等の流動性と発行数量(売出しの場合は売出数量)の妥当性

5．企業内容等の適切な開示

(1) 「事業等のリスク」などの企業情報等の開示内容の適正性・開示範囲の充分性・開示表現の妥当性

(2) 直近事業年度末以降の状況の適切な開示

6．その他会員が必要と認める事項

(2) 引受審査に関する実務指針の見直し

検討の過程

これまで、IPO審査分科会では、本年7月以降5回にわたって、引受審査に関する実務指針の見直しについて検討を行った。

議論を進めるに当たって、まずは自由競争の中で資本市場を活性化するという命題

の下、会員における必要且つ十分な引受審査手続きを確保するため、規則化すべき項目の検討を行うこととした。

その際、現行の事務処理指針は、主にP Oにおける事務手続きの内容について規定した実務指針であるため、これにI P Oにおける手続きを加え、現状の取扱いに合わせて見直しを行った。

その結果、引受審査の対象とする有価証券に普通社債（非居住者発行を含む。）が含まれること、発行者の監査人との間で適切な連携をとる旨、引受審査を行うに当たって十分な審査期間を確保する旨、主幹事会員はその他の引受けに参画する会員の引受審査に可能な限り協力する旨 並びに 引受審査に使用する資料や日程などの具体的な手続き等について、新たに規則化すべきとの結論に至った。

#### 見直しにあたっての方針

上記 における検討の結果、現在会員が実施している引受審査手続きの基本となる事務処理指針については、制定から相当の期間が経過していることを踏まえ、今般、投資者保護、資本市場の健全化・活性化に資することを目的として、必要と考えられる内容について、公正慣習規則第14号及び同規則細則にて新たに規定することとする。なお、これらの見直しに伴い、現行事務処理指針の内容の殆どが規則化されることとなるため、同指針は廃止することとした。

#### 規則に規定すべき審査手続き

公正慣習規則第14号及び同規則細則に規定するI P O、P O時に会員が行う引受審査の具体的な手続きは、以下の内容とする。

#### 1．規則にて引受審査の対象とする有価証券

- (1) 規則にて対象とする有価証券は、株券、新株予約権証券、新株予約権付社債券、優先出資証券、社債券及び不動産投資信託証券（非居住者が発行する証券又は証書でこれらの性質を有するものを含む。）とし、これらの募集又は売出しの引受けに係る引受審査、又は、これらの国内証券取引所へ新規に上場申請するにあたっての審査について規定するものとする。
- (2) 非居住者による国内発行、国内証券取引所への上場の場合も、国内の発行者と同様に審査を行うこととし、その場合においては、非居住者という個別事情が大きく異なる特殊性に鑑み、審査項目の取扱いについては、各発行者に応じて適切なものとする。
- (3) 発行登録制度を利用して機動的な発行を準備する場合、継続開示書類（発行者の元利金支払能力の評価に影響を及ぼすと認められる内容が開示されている

ものに限る)の提出の都度、発行者より引受予定会員として指名された者において引受審査を実施するものとする。

- (4) 公募実績の乏しい有価証券に関し、あるいは今後新たな商品性格を持った有価証券の引受けが活発になることに備え、「個別審査項目のない有価証券の引受けを行う場合においても、本規則の精神に則り、必要と認められる事項について十分な審査を行わなければならない。」という包括条項を定めるものとする。

## 2. 引受審査準則

- (1) 会員は、引受けを行うに当たっては、当該有価証券の払込日までの企業動向についての的確な情報の把握に努めるとともに、引受審査の対象となる有価証券の発行者の監査人より、次項に規定する調査報告(以下「コンフォートレター」という。)を受領するものとする。
- (2) コンフォートレターの具体的な記載事項、内容等については、概ね「監査人から事務幹事証券会社への書簡」要綱(最終改正平成12年5月9日、日本公認会計士協会・日本証券業協会)(今後改定予定)に準拠して行うものとする。
- (3) 会員は、引受審査を行うにあたっては、十分な審査期間を確保するとともに、相当な注意を用いて必要十分な審査手続きを行うものとする。
- (4) 主幹事会員は、その他の引受けに参画する会員の引受審査に可能な限り協力するものとし、当該会員に対し、十分な期間前に引受審査資料等を送付するものとする。

## 3. 引受審査手続き

- (1) 発行者より指名された主幹事会員は、発行者から直近の有価証券報告書、半期報告書等の継続開示書類及び引受審査資料を受領するものとする。
- (2) 前項における引受審査資料の内容は、例えば以下に掲げるものとする。
- 1 引受審査基礎資料、2 定款、3 計算書類及び事業報告並びにこれらの附属明細書、4 税務申告書(修正申告書及び更正通知書を含む。)、5 会社案内(IR使用資料等)及び製品カタログ
- (3) 前項1における引受審査基礎資料の内容は、例えば以下に掲げるものを含むとする。

調達資金使途、 予想貸借対照表又は予想キャッシュフロー表、 会社の概要、 a. 業界に占める地位、シェア、 b. 業界の動向、 c. 事業の概況、 d. 事業内容の変更等、 営業の状況と利益計画、 a. 営業の状況、 b. 利益計画、 経理の状況、 a. 販売先一覧表、 b. 仕入先一覧表、 c. 月次受注高及び売上高表、 d. 関係会社一覧表、 最近の財政状態及び経営成績、 a. 最近の財政状態、 b. 偶発債務一覧表、 c. 最近の経営成績、 d. 重要な後発事

象、e. 最近の受注高、受注残高及び売上高、事業等のリスクに関する検討事項

- (4) 主幹事会員は発行者及び発行者の監査人に対し、引受審査に係る質問書を送付し、回答を原則として書面により受領するよう努めるものとする。
- (5) 主幹事会員は、前項に規定する回答を含めて、発行者及び発行者の監査人との間で、面談や質疑応答等を行うものとする。
- (6) 主幹事会員が、発行者から引受審査資料を受領する日程については、P Oについては発行決議日の概ね17営業日前まで、また、発行登録については発行登録効力発生予定日の概ね14営業日前までとするものとする。
- (7) 主幹事会員は、他の引受会員に対して、I P Oについては発行決議日の概ね15営業日前までに引受審査基礎資料及び有価証券届出書のドラフト（作成状況によっては、上場申請のための有価証券報告書（の部）で代替）を、P Oについては発行決議日までに引受審査基礎資料を送付するものとする。

### 3. 現在の検討状況

本協会では、「会員における引受審査のあり方等に関するワーキング・グループ」の下部機関として、本年5月25日に「新規公開における引受審査のあり方に関する分科会（I P O審査分科会）」、「上場会社の公募増資等における引受審査のあり方に関する分科会（P O審査分科会）」及び「M S C Bの取扱いに関する分科会（M S C B分科会）」の3つの分科会を設置し、また、本年10月12日には「M S C Bに係る流通市場における取引のあり方に関する分科会（M S C Bセカンダリー分科会）」を設置し、テーマ毎にそれぞれの分科会において検討を行っている。

現在、これらの4分科会における検討の進捗状況は、大要以下のとおりである。

#### (1) I P O審査分科会における検討

現在、I P O審査分科会（本年6月以降10回開催）では、引受証券会社における引受審査の一定の基準の確保を図るための取組みとして、独立した審査意見の形成と、それを基に健全な引受判断が行われるよう、適切な社内牽制が機能する組織体制の整備に向けた引受審査体制の強化等の論点について検討を行っている。

今後、同分科会においては、主幹事証券会社とその他の引受証券会社の役割・義務等の明確化をはじめ、引受審査終了後に引受審査の前提となった業務状況等に重大な変更が生じることが判明した場合や、上場予定の証券取引所の変更や主幹事証券会社の交代があった場合の取扱い等の論点について順次検討を行っていく予定である。

(2) P O 審査分科会における検討

現在、P O 審査分科会（本年 9 月以降 4 回開催）では、普通社債及び R E I T に係る引受審査項目の新設等について検討を行っている。

今後、同分科会においては、I P O 審査分科会における検討結果を踏まえ、P O においても検討が必要となる論点について順次検討を行っていく予定である。

(3) M S C B 分科会における検討

現在、M S C B 分科会（本年 6 月以降 4 回開催）では、投資家サイドの意見聴取及び実態把握調査を行うとともに、証券会社が M S C B を引受け・買受ける際の留意事項として、証券会社の市場仲介者としての社会的な責務等を考慮した上、一定の審査項目を策定することとし、検討を行っている。

今後、同分科会においては、その他に証券会社が留意すべき事項について順次検討を行っていく予定である。

(4) M S C B セカンダリー分科会における検討

M S C B セカンダリー分科会では、本年 1 0 月 1 7 日に第 1 回目の会合を開催し、M S C B に係る流通市場における取引のあり方に関する問題点の整理について検討を開始している。

今後、同分科会においては、M S C B に係る株式の空売りのあり方、M S C B の株式転換・売却処分のあり方等の論点について順次検討を行っていく予定である。

以 上