

発行体に対する証券会社のチェック機能の発揮について

1. 証券会社の役割

- (1) 証券会社は、発行体が行う以下の活動において様々な役割を果たしている。
- ① エクイティ・ファイナンス(新株発行を伴う資金調達。例えば、IPO、PO、第三者割当増資、私募CB(MSCBを含む)の発行、等)
 - ② デット・ファイナンス(公募・私募の社債発行による資金調達)
 - ③ M&A
 - ④ プリンシパル投資(証券会社の自己資金投資)
- (2) 例えば、発行体がIPOを行う際、証券会社は、
- ① 上場申請に必要な事項(資本政策、経営管理体制等)の助言・指導
 - ② 引受審査
 - ③ 取引所に対する説明・推薦書の提出
 - ④ 条件決定に関する事務
 - ⑤ 発行する株式の取得・販売

等の重要な役割を担っている。

また、企業がその他のエクイティ・ファイナンスやデット・ファイナンス、M&A等を行う際にも、企業の求めに応じて必要な助言・指導・審査を行っている。

(別紙1参照)

2. 新聞報道等で指摘された主な問題点

(1) ライブドア関係(別紙2参照)

- ① 極端な株式分割(5回合計で36万分割)の実施。新株発行まで一定期間を要するため株価が乱高下。東証等のシステムにも重大な影響。
⇒証券取引所による自粛要請と新株の効力発生日の前倒しにより問題点は概ね解消
- ② TOB規制を形骸化させかねない時間外取引による株式の大量取得。
⇒公開買付制度の見直しを内容とする証取法の改正により問題点は解消
- ③ 投資事業組合を利用した粉飾決算や風説の流布等の行為。
- ④ ニッポン放送株を取得した際の資金調達として、特定の証券会社に対するMSCBを発行。転換方法によっては既存株主の利益が害されるおそれ。

(2) IPO関係(別紙3参照)

- ① 上場直後にコーポレート・ガバナンスや財務内容に問題があることが判明し、短期間で上場廃止となった企業の例。
- ② 市場関係者から、企業実態に照らして公募価格が高すぎる、あるいは上場が時期尚早との指摘を受けた企業の例。

- ③ 上場の際の有価証券届出書等の記載内容が不十分、あるいは情報開示のタイミングが不適切な企業の例。

3. 主な論点

(1) 引受審査の強化

① 審査項目・内容の見直し

- イ) 有価証券の引受け等に関する審査項目等を規定した証券業協会の規則や事務処理指針は、制定後相当時間を経過しており、特に新興企業向け市場において問題が多発していることを踏まえ、コーポレート・ガバナンスの体制・状況、事業計画・業績見通しの妥当性、企業の成長性等を審査の対象とするとともに、評価基準の設定を行う必要があるのではないか。
- ロ) MSCB(転換価格修正条項付転換社債。(別紙4参照))など、条件設定や利用方法次第では既存株主の利益を損ない発行体のモラルハザードを誘発するおそれのある商品の発行が増加していることから、商品性の審査及び利用方法に関する基準や行為規範を設けるべきではないか。
(証券会社の利益相反に関する問題については、「証券会社の自己規律の維持」上の課題として別途検討)

② 引受審査体制

- イ) 適正な引受審査を遂行するためにどのような組織や人員配置が必要か。専門的能力を有する人材の確保が重要であるが、どのような対応が考えられるか。
- ロ) 引受審査の適正性を証券会社の内部でどのようにチェックするか。

(2) 適切な発行条件の設定

仮条件の決定やブックビルディングのプロセスが標準化されていないため、一般投資家が公開価格の妥当性を判断することが困難ではないか。仮条件の決定及びブックビルディングの実施に関する基準・ルールの設定について検討する必要があるのではないか。

(3) その他

- ① 複数の証券会社が共同して引受ける場合に、連携が十分に行われているか。
- ② 引受審査に際し、取引所(上場審査)・公認会計士(会計監査)との間で適切な協調・連携が図られているか。
- ③ 引受審査後に、上場申請会社の業務の状況や調達資金の用途等に重要な変更が生じることが判明した場合、証券会社はどのように対応すべきか。

- ④明らかに上場が適当でないと判断し、自社で引受けを取止めた場合における関係者への連絡等どのように対応すべきか。
- ⑤上場申請会社の適格性や反社会的勢力との関係等についての明確な審査基準が必要ではないか。

4. 関連諸規制の概要(別紙5参照)

(1) 証券取引法上の規制

- ①投資者保護の観点から、元引受け業務は認可制
- ②有価証券届出書の虚偽記載等に関する元引受け証券会社の民事賠償責任
- ③証券会社による著しく不適當な条件による引受けの制限(法令違反として行政処分の対象)

(2) 日本証券業協会の規則

「有価証券の引受け等に関する規則」において、

- ・ 発行者が将来にわたって投資者の期待に応えられるか
- ・ 資本市場における資金調達として相応しいか
- ・ 発行者の情報開示が適切に行われているか

の観点から、会社の財政状態及び経営成績、調達資金の使途、株券の流動性、株価の状況等について厳正に審査するとともに、必要に応じて公認会計士等から意見聴取を行い、総合的な判断と責任において引受けを行わなければならない旨規定。

また、「有価証券の引受審査手続きに関する事務処理指針」(強制力なし)が存在。