

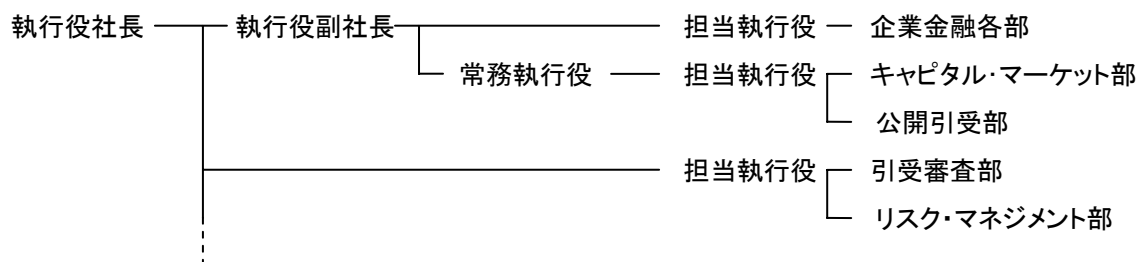
証券会社の公募引受審査の品質管理について

～より高い品質を目指して～

2006 年 4 月 25 日

野村證券株式会社

野村證券の引受部門の組織図



引受審査部の現勢

人員 35名（平成18年4月1日現在） （証券アナリスト資格者10名 公認会計士資格者7名）

公募の引受判断のチェック・アンド・バランス

- 各社各様のチェック・アンド・バランスの仕組みあり（法律ではなく社内規程）
- ベスト・プラクティスを担保するための監督と検査が重要（対当局の説明責任は各社にあり）

（野村證券の場合）

- 引受担当部署の案件チェックに加え、引受審査部が案件審査（二重のチェック）
- 引受担当部署の執行役が、審査意見を尊重して、引受の可否を決定（決定権者）
- 引受にかかる契約行為は、執行役社長

* 引受担当部署（キャピタル・マーケット部、公開引受部、大阪資本市場部、名古屋資本市場部、アセット・ファイナンス部）

公募引受審査の品質管理

○プロセス重視(チェックリストの確認は当然として、その上を目指すため)

- 担当者のみで審査を実施することはなく、経験豊富な管理職がフォローする
- 審査意見形成に当たっては、部長、次長、課長席が参加する審査会議にて、十分に検討する
- 審査のカバー範囲が不足していたり、調査深度が浅い場合は、再調査の上、審査会議へ再報告させる
- 情報共有のため、部内WEBに過去事例、ノウハウ、マニュアル、ひな型などを掲載
- 毎週1回の課長会にて、他の課で起こっている審査上の問題点を共有
- 毎週1回、審査担当の執行役に審査上の懸案事案を報告
- 隔月に公開引受部と情報交換会

○野村證券の審査部の特徴

- 人員数が多い(1人当たり担当会社数が少ない)
- 経験者を豊富に抱え、実質的な議論が深い
- RM担当部署、引受担当部署が発行体への助言の重要性を理解しており、改善指摘事項の実現に協力が得られやすい

○引受審査の協力についての業界慣行

主幹事証券会社は他の引受証券会社の引受審査に可能な限り協力

- 主幹事証券会社の審査水準(品質)に依存する度合いが大

◇チェック項目(公正慣習規則第14号)

● 第3条: 引受の審査等

- 当該発行者が将来にわたって投資者の期待に応えられるか否か
- 当該発行又は売出しが資本市場における資金調達又は売出しとしてふさわしいか否か
- 当該発行者の情報開示が適切に行われているか否か
 1. 財政状態及び経営成績
 2. 調達する資金の使途及びその効果(売出しの引受の場合は当該売出しの目的)
 3. 利益若しくは剰余金の配当又は分配の状況及び利益配当等に関する考え方
 4. 株券等の発行数量及び発行額(売出しの引受の場合は売出数量及び売出額)
 5. 株券等の流動性及び収益性
 6. 過去に発行された株券等の状況
 7. 株価等の動向
 8. その他会員が必要と認める事項

引受審査部のコメント

- **変化への対応：** 引受に当たって審査する項目はかなり網羅されているので、市場環境の変化に対応して内容を修正していくことが肝要
- **取り組みの姿勢：** 審査項目の十分性の問題ではなく、各証券会社がそもそもの審査目的を理解したうえで、各審査項目にどのように取り組み、品質を管理するかが課題
- **品質管理：** チェックリスト、マニュアルのみに依存した審査では、品質は保てない。個別会社の事象への対応力、専門的知識、経験、引受スタンスの確立・明確化が求められる。
- **プロセス管理：** 引受を行うものとして、引受けのプロセスをどのように設定し、それを遂行するかが肝要
- **目線の高さ：** 引受競争の中においても、いかに品質を高め、維持していくか、引受証券会社としてのベスト・プラクティスの追及

課題

(外部環境にかかるもの)

- **監査法人：** 監査法人の責任範囲の限定化により、引受審査への協力度合いが低下
→証券取引法第17条、第21条に基づく責任を果たせるか疑問、公正慣習規則第14号での要請を充たせなくなる危険性
→財務諸表数値に関連する開示のチェック機能が減じ、投資情報への信頼性が低下
- **他社主幹事：** 主幹事以外の引受証券会社の引受責任と審査の限界とのギャップ
→主幹事での審査が不十分な場合、その手当てを図る時間と手段に制約
- **不健全な主幹事競争：** 安易な主幹事競争により、引受判断の甘い証券会社を発行体が選考する傾向
→発行体にとって厳しい指摘をすると、主幹事を変更することにより、問題解決の先送り
→不十分な審査の状況(異常な短期間で審査を完了)で、問題点を理解しないまま資本市場に供給
→資本市場の利用にふさわしくない発行体が市場に混在
- **新規上場審査：** 上場申請のための証券会社の審査を必要とする根拠が未整備
- **新興市場：** 新興市場に対応した個別の引受判断(取引所審査を含む)を、会社規模や収益構造が異なる状況にも適用する等の混乱
→対処すべき事項を看過していたり、逆に発行体へ過重な負担を強いていた、判断基準のばらつきによる市場全体の品質低下
- **反社会的勢力：** 反社会的勢力のチェックの困難さ
→取引所と警察との協力が必要

(内部的な課題)

- **人事的硬直性**: 人材の専門化を進めることによる人事的硬直性
- **人材育成**: 市場の繁閑に業務量がリンクするが、人材育成に時間がかかり、一人当たりの負担が増加する

最後に

- 社内チェック・アンド・バランスの健全性 ⇒ 引受ビジネスの生命線
- 健全な引受審査プロセス(会社へのフィードバックを含む) ⇒ 公開会社の健全性担保
- 引受審査プロセスのベスト・プラクティス推進 ⇒ 資本市場全体の品質管理に寄与

【要約】

- * 主幹事会社の引受審査水準のベスト・プラクティスに合わせた平準化
- * 新興市場の取引所審査水準のベスト・プラクティスに合わせた平準化
- * 監査法人と引受審査部の協力の推進
- * 反社会的勢力対策のための取引所と警察の協力関係の強化
- * 新規上場審査の根拠規定の整備
- * 時代に合わせたチェックリストの進化

- * 引受審査部の独立性
- * 引受の意思決定のフロー・チャートの標準化
- * 引受審査の品質管理はプロセス重視で

- * 主幹事獲得競争に審査水準の高低を持ち込まない

(ご参考) 私募の取扱い業務

- 証券取引法の開示規制に服さず、目論見書も使用しないため、証券取引法上の引受人としての諸責任(17条・21条に基づく賠償責任)を担保するための「引受審査」は実施されない。しかし、私募の取扱いを行うに際して発行体のチェックは不可欠。
- 不特定多数の投資者を対象とする公募・売出とは異なる。

	根拠法規	開示書類審査	クレジット的審査	発行後の事業健全性の審査
公募引受審査	証取法17条、21条	あり	あり	あり
私募取扱審査	なし	なし	あり	あり

以下、野村証券の場合

○公募引受と私募の審査の部署の違い

	(チェック部署)	(主なチェック内容)
■ 通常の公募	引受審査部	クレジット、発行後事業健全性、公募開示書類
■ 私募(外部機関投資家など)	引受担当部署	クレジット、発行後事業健全性、私募開示書類
■ MPOなど直接投資案件	リスク・マネジメント部	クレジット、発行後事業健全性

以上