

1. 会合名	第6回「公開価格の設定プロセスのあり方等に関するワーキング・グループ」
2. 日 時	2022年1月31日（月）15:30～17:30
3. 議 題	1. 公正取引委員会の実態把握報告書について － 公正取引委員会からの説明 2. 報告書（案）の取りまとめ
4. 主な内容	1. 公正取引委員会の実態把握報告書について 1月28日に公正取引委員会が公表した「新規株式公開（IPO）における公開価格設定プロセス等に関する実態把握について」（以下「実態把握報告書」という。）について、資料1－1に基づき公正取引委員会より説明が行われた。 2. 報告書（案）の取りまとめ 「公開価格の設定プロセスのあり方等に関するワーキング・グループ」報告書（以下「WG 報告書」という。）案について、資料2に基づき事務局より説明が行われた。 【主な意見等】 ・ 実態把握報告書とWG 報告書案の内容は大きく方向性が異なるものではないため特段違和感はないものの、最近の報道に関しては違和感がある。例えば、本ワーキング・グループ（以下「WG」という。）は昨年9月から検討を開始したものであって、実態把握報告書を受けて公開価格の設定プロセスを見直すものではない。また、本WGでは、投資者保護の観点を含め、全ての関係者のバランスを考慮した上で改善策を取りまとめてきたほか、日本市場の魅力度をより向上させる観点からも、グローバルスタンダードを意識した検討を行ってきた。今後はこれらの点をしっかり留意した上で対外的に発信していく必要がある。 日本のIPOは、昨年末の案件に限らず、現在の株価が公開価格の半値以下になっている銘柄が多くある。海外機関投資家からは、日本のIPO銘柄のパフォーマンスの悪さは突出している、日本のIPOにはしばらく参加しないとの声も寄せられている。こういった状況の中、公開価格の設定プロセスの見直しに関する最近の報道を見て、非常に憤りを感じている一部の投資家も存在している。日本の市場を魅力あるものとするのが重要である中、対外的に誤解を生むような発信をすることで、日本市場の魅力を損なうような事態は避けなければならない。 本WGについてはスタートアップ企業も含め関係者が注目しており、証券会社としては今後、どのように発行会社とコミュニケーションを図るべきか検討する必要がある。WG 報告書の成案の公表後は具体的にどのように検討を進めることを想定しているのか。 ⇒ 参考資料「改善策の概要（案）」に各改善策の対応時期の目途を記載している。基本的に、法令諸規則等の解釈の明確化、あるいは本協会の自主

	規制規則等の改正に係る改善策については、本年6月を目途に実施したいと考えている。一方、関係当局含め、市場関係者等との調整が必要な改善策については、本年中を目途に実施したいと考えている。WG 報告書では改善策の方向性を示すことを想定しており、今後具体的にどのように検討を進めるかについては、引き続き関係者と相談したい。（事務局） ⇒ つまり、WG 報告書の成案の公表後、直ちに改善策を実施することが求められるのではなく、日本証券業協会による自主規制規則の改正等、周知がされると理解してよいか。 ⇒ 御理解のとおり。（事務局） 実態把握報告書の27ページに、「証券会社からは、引受手数料によって上場準備サポート等の業務に要する費用を賄っているため、特に発行規模が小さなIPO案件では一定程度の引受割合が必要との意見も示された」と記載がある。このような実態があるのであれば、主幹事証券会社は高い引受割合を要請せざるを得ず、その結果、発行会社としては主幹事証券会社以外の証券会社から公開価格に関するセカンドオピニオンをもらうことがやりにくくなるとも考えられる。したがって、発行会社と主幹事証券会社との間における利益相反的状况を緩和するためにも、主幹事証券会社は、上場準備サポート等の業務に要する費用を引受手数料とは別の名目で回収することが重要と考える。この点については長期的な課題として検討を行うことがよいと思われる。 WG 報告書案の4ページに、「公正な価格発見機能の向上や発行会社及び投資者の納得感の向上につなげることに主眼を置いて議論を行った」と記載がある。この「発行会社及び投資者の納得感」という点について、両者を同列に記載することについて、様々な意見があると思われるが、公開価格の設定に際して証券会社が第一に考えるべきは依頼者である発行会社の利益ではないか。確かに、証券会社は、合理的根拠のない公開価格を設定しないなど、最低限の投資者保護は考慮すべきであるが、投資者の納得感も考慮するということが、例えばIPOディスカウントの場面で、ある意味で言い訳のように用いられることがあるとすれば、望ましくないと考える。証券会社は、投資者保護の観点から問題がない範囲において、適正な価格を発見し、可能な限り高い公開価格を設定することが重要ではないか。 ⇒ WG 報告書案の「投資者」とは、ベンチャーキャピタル等の既存株主を指すのか、又は上場後に新たに投資を行う者を指すのか。 ⇒ 後者を想定している。（事務局） ⇒ そうであれば、ある程度のディスカウントは必要である。投資者は、既上場会社を含めて投資対象を選別している。新規上場会社は、既上場会社と比較して開示情報が少ないことや、実績が不十分なことから、投資者としてはリスクが高いと考える。そのため、ある程度のディスカウントがなければIPO銘柄を購入しない。仮にIPOディスカウントに制
--	--

限を課すようなことになれば、当該銘柄に十分な需要が集まらず、上場できない発行会社も現れるおそれがある。

⇒ 先ほどの発言は、IPO ディスカウントを行うこと自体を否定しているわけではなく、十分な需要を集めるために IPO ディスカウントが必要であれば、当然行うべきと考える。ただ、IPO ディスカウントを行う理由は、発行会社が上場するために必要な需要を集めるために必要だからという点に求められるべきであって、新規公開株式を購入する投資者に利益を与えるためにディスカウントを行うことは適切ではないという趣旨である。その意味で、発行会社と投資者を同列に並べることに違和感があったため指摘した。

- WG 報告書案の 9 ページに、「想定発行価格の開示により誤った先入観を与えるおそれがある場合もあることから、発行会社が想定発行価格を開示しない選択をする」ことも可能とすると記載がある。参考資料「改善策の概要（案）」の 13 ページに、上場までの期間短縮化のイメージ図があるが、会社法上の募集事項の決定が X-21（上場日から 21 日前）頃に行われ、この時点で訂正有価証券届出書を提出する場合、想定発行価格を記載しなくても会社法上の払込金額は記載する必要がある。会社法上の払込金額は、現行実務上、想定発行価格よりも低い金額を設定していると聞いている。そうだとすると、想定発行価格は開示されずに、想定発行価格よりも低い金額が開示されることになり、かえって公開価格を押し下げる効果を持たないか。

WG 報告書案の 15 ページに、「実名による提供に当たり、発行会社の親引けによる弊害が生じることのないよう十分配慮する必要がある」と記載があるが、不明瞭なので言葉を補うなどした方がよい。

また、参考資料「改善策の概要（案）」の 8 ページに、上場推薦審査のあり方について、「主幹事証券会社による上場推薦審査を取引所による上場審査に一本化すべき」との意見と「上場推薦審査制度の見直しは発行会社に対する適切な審査が行われないというリスクが生じ得る」との意見が両論併記されているが、現在の書きぶりだと、前段の意見が本 WG における主な意見と誤解されるおそれがあり、記載を修正した方がよい。

同資料の 19 ページの届出書提出前に発行会社から配分指示があった場合のイメージ図について、WG 報告書案の脚注 53 と同様、当初提出する有価証券届出書に親引けを行う機関投資家の名称及び配分上限を記載することが届出前勧誘規制に抵触しないかを関係当局に確認を行う旨の注記をした方がよい。

⇒ WG 報告書案の 15 ページに関する御指摘については、機関投資家の需要情報等を実名で発行会社に提供することにより、現在、原則として禁止されている親引け（発行会社が指定する販売先への売付け）を誘発するおそれが生じることを念頭に置いた記載である。（事務局）

- ・ 投資者の利益より発行会社の利益が優先されるべきという旨の発言があったが、市場の成り立ちとして、また、仲介者である証券会社の立場として、どちらか一方の利益を優先することはない。証券会社は、両者に対して同等の配慮をした上で、両者の利益の最適化を図ることが求められているため、発行会社の利益を優先するような文言はあってはならない。

また、上場準備サポート等の業務に要する費用を引受手数料により回収することは適切ではないという旨の発言があったが、発行会社の事情により引受手数料で当該費用を回収している。仮に、ご提案のとおり引受手数料とは別の名目とする場合、当該企業の損益計算書に影響が及ぶことになるが、現行の引受手数料で回収する場合は、投資者が支払う公開価格と発行会社・売出人の手取金価格の差額をスプレッド方式で引受証券会社が収受するため、発行会社の損益計算書に影響は及ばない。特に小型 IPO 案件などでは、損益を維持したい発行会社が、海外募集であれば当然に発生する弁護士費用も、国内募集では当該費用を惜しんで弁護士を雇わない形で、つまり法的リスクを負う形で IPO を行っているぐらい、損益に影響のある費用は節約せざるを得ない実態があることを御理解いただきたい。

なお、上場推薦審査を取引所による上場審査に一本化すべきとの議論について補足させて頂く。上場推薦審査制度がない米国においても、引受証券会社は日本の引受審査に相当する Due Diligence 手続きを行っている。日本の場合でも、引受証券会社が引受審査を行うことは投資者保護の観点で当然であり、これに加えて、主幹事証券会社が上場推薦審査を行っているという実態に対して、かかる上場推薦審査制度を廃止して取引所による上場審査に一本化すれば、上場推薦機能を有しない証券会社による、主幹事証券会社業務への参入障壁が下がるのではないかと、という競争政策上の観点からの意見であると認識している。

⇒ 証券業とは仲介業であって、公正性・中立性が重要である。その観点から、発行会社と投資者のどちらか一方の納得感の向上に焦点を当てることは偏っており、WG 報告書案のスタンスにも反すると考える。

⇒ 「投資者」は既存株主も含めた概念と考えてよいと思われる。発行会社や投資者は売り手となるケースもあれば、買い手となるケースもあり、これらが仲介されて市場が成立している。そのため、買い手あるいは売り手たる発行会社、投資者のいずれの納得感も考慮されることにより市場の機能が発揮されるのではないかと。

⇒ 発行会社と投資者を同列に並べることに違和感があるというのは理解できる部分もある。私契約としては、引受証券会社は発行会社の利益のために最善を尽くす義務があると思われるからである。他方、証券会社は、証券規制において、市場のゲートキーパー機能を求められており、当該案件を市場参加者にとって公正かつ受け入れられるものにする義務を負っている。そのため、発行会社と投資者の両者の利益を考慮する必要があり、それを同列と呼ぶのか否かは考え方の違いであると理解している。（事務局）

⇒ 今回、公開価格の設定プロセスを見直すに至った背景には、発行会社にとって納得感がないような公開価格が設定されているとの問題意識があったと認識している。証券会社は、市場のゲートキーパーとしての最低限の義務を果たした上で、発行会社の利益を考慮する必要があるのではないかという趣旨で発言した。

⇒ 証券会社を含め、関係者全体のインセンティブ設計が重要であるため、議論となっている WG 報告書案の記載については、発行会社としても原案で異論はないと思われる。構造的にバイアスがかかった形で発行会社に有利な環境を構築するというより、全てのステークホルダーが納得感を持つことが重要であると考ええる。最近スタートアップのリテラシーも高まってきており、必ずしも公開価格が高い案件がよい案件かという点については意見が分かれるところである。個人的には、高い公開価格を追求した IPO がよい案件とは考えておらず、全てのステークホルダーにインセンティブがあり納得できる仕組みとすることが重要である。その観点では、仮に証券会社の上場推薦審査を取引所による上場推薦審査に一本化することにより、ステークホルダーのコストが削減されるのであれば、検討する必要があると考える。

⇒ 他の委員も指摘したとおり、上場準備サポート等の業務に要する費用を引受手数料により回収しているのは発行会社の事情でもある。主幹事証券会社が高い引受割合を要請することが競争政策上問題となるのであれば、現行の主幹事証券会社及び取引所が上場推薦審査を実施している前提が変わらない限り、経済的対価が期待しづらい案件、すなわち小型 IPO からの引受証券会社の撤退が起こり得る懸念があることは認識する必要がある。つまり、企業が中規模・小規模の段階で必要な成長資金を獲得できる環境整備とセットで検討しなければ、小型 IPO を排除しかねない結論を招くおそれがある。

- ・ 発行会社のみでの納得感を考慮して、投資者の納得感を考慮しないことは好ましくない。この点はフェアに考えるべきである。

ただ、IPO ディスカウントについて、その必要性は理解できるものの、WG 報告書案では具体的な水準に係る説明が不十分と感じている。IPO ディスカウントは直接的に公開価格にインパクトを与えるものであるため、現状の課題と改善策を記載すべきと考える。

主幹事証券会社の追加・変更等については賛成し難い。提示された公開価格の水準を理由に、発行会社の上場適格性の審査を行った主幹事証券会社を変更することは、当該審査の形骸化に繋がるおそれがあるからである。また、そもそも主幹事証券会社が強気なプライシングを行えない理由は、発行会社側に何らかの課題がある場合が多い。そのような発行会社が高い公開価格で上場しても、市場に負担を強いることになる。

主幹事証券会社の追加・変更等を促すよりも、証券会社による審査機能、販売機能、プライシング機能を分別することについて検討する方が重要であると考えている。

- ・ 仮条件の範囲を拡大することについては賛成であるが、仮条件の範囲を拡大した場合であっても、仮条件の範囲外に実需が存在すれば、当該仮条件の範囲外で公開価格を設定することが重要である。また、改善策の実効性を担保する観点から、仮条件の範囲外で公開価格を設定する際の証券会社の実務の検討や、高い価格で評価した投資者に優先的に割当てなどの運用を検討する必要があると考える。この点については、証券会社の努力のみならず、発行会社の努力も必要である。つまり、公開価格の最大化を目的とするのか、ブックビルディングの質を高めるのかなど、自社の IPO 戦略を証券会社や投資者と綿密に連携する必要があることを発行会社も認識する必要がある。

主幹事証券会社の追加・変更等に関連して、共同主幹事体制のメリットと、共同主幹事体制とするためには IPO サイズを一定程度大きくする必要があるということを WG 報告書に記載してもよいと考える。その前提の上で、発行会社が主幹事証券会社の追加・変更等を希望する場合には、主幹事証券会社は配慮するということになると考える。

他の委員からも発言があったとおり、IPO ディスカウントに関する記載が不足していると感じている。IPO ディスカウントは、発行会社からの関心も高く、納得感の醸成にも大きな影響を及ぼすことから、もう少し記載を充実させてはどうか。

上場日程の期間短縮・柔軟化については、訂正目論見書の電子交付という方法もあると考えられる。訂正目論見書を電子交付とすることにより、どの程度期間短縮に寄与するのかが明確になるとがよいと考える。

株価変動時のロックアップ解除条項の見直しについては、結論には至らなかったものの、重要性が高い課題であることを強調すべきと考える。同様に、上場推薦審査のあり方についても、重要性が高い課題であることを強調した方がよいと考える。

今後の進め方について、本年央あるいは本年中を目途に取組みを進めるとのことだが、法令諸規則等ではなく実務上対応できる改善策については、先んじて取組みを行うことができるのか。近々に IPO を検討している発行会社が WG 報告書に記載された改善策を実施できずに不満を感じることはあってはならないと思われる。

WG 報告書の成案の対外的な発信については留意が必要である。実態把握報告書を受けて本 WG で検討を行ったわけではなく、現行のエコシステムの改善に各ステークホルダーが関心を抱いており、自主的に改善を行ったという前向きな発信が必要である。

今後の実務上の運用として、発行会社と証券会社が信頼関係を築くことの重要性を改めて指摘したい。例えば、市場環境の悪化が見込まれ、公開価

格に下方圧力が生じるおそれがある場合などは、証券会社は発行会社と早期にコミュニケーションを図ることが重要である。

最後に、日本の発行会社の開示のレベルがグローバルスタンダードと比較して低いことも指摘したい。それにより、投資者が大きな IPO ディスカウントを要求しているということを発行会社は理解する必要がある。

⇒ 今後の進め方について、御指摘のとおり実務で対応できる改善策も存在しているが、本協会としての考え方などを示すに当たっては必要な検討、手続きが必要なことから、本年央又は本年中を目途に対応という記載としている。一方で、各社において早期に対応することを妨げるものではない。（事務局）

⇒ 証券会社としては、実務上対応可能な改善策は実施している認識である。一方で、法令諸規則等に係る改善策については、何かしらオーソライズされないと対応が困難であることは御理解いただきたい。

⇒ 例年 12 月は IPO が多い時期であるため、その時期の IPO について改善策が実施できることが重要と考える。本年 12 月に法令諸規則等の改正を行い、施行は来年になる想定か。

⇒ 市場関係者等との調整が必要な改善策も存在するため、可能な限り早期に取組みを進めたいと考えている。（事務局）

- ・ 昨年 12 月は IPO が 32 件と集中していたが、本年の 12 月も同様の事象が発生しないとも限らない。本 WG の改善策が早い段階で実行できるようであれば、投資資金の需給面で発生し得る影響を回避することも相当程度可能なのではないかと。改善策の内容にもよるとは思うが、早めに議論していければと考えている。

また、証券会社として発行会社と対峙する中で常に議論になるところではあるが、IPO ディスカウントの納得感の醸成については難しい部分もある。IPO ディスカウントは過去の類似の案件をベースに、投資者から求められているディスカウント率を決定することとなるため、過去の類似の案件の統計情報について発行会社に説明を行うことは可能である。一方で、現在対峙している発行会社に当該ディスカウント率を適用することが適切かどうかは実際に上場するまで分からない。公正取引委員会からは、新規上場会社が納得しない形で IPO ディスカウントを行った場合、独占禁止法上問題となるおそれがあるとの説明があったが、新規上場会社が必ず納得しなければならないということであれば、証券会社は発行会社の言い値で案件を進めざるを得なくなると懸念する。

⇒ これまでの議論においても明らかになっているとおり、新規上場会社のフェアバリューについては明確に一意に定まるものではなく、企業価値の評価方法や個々の投資者の見方によっても異なってくるものである。また、今般の議論において IPO ディスカウントに焦点が当たっているものの、PO やブロック取引においても流動性に影響を与えることからディスカウント価格で取引されている実態がある中で、IPO ディスカウン

トという言葉だけが独り歩きしてフェアバリューに対する問題点であるかのように騒がれている現状には違和感がある。

また、発行会社の納得感を高めることを目的として、新規上場会社の言いなりのまま高値で公開価格を設定した場合、当該 IPO に対する投資者の需要を十分に集められないことも想定される。そのようなことが起きないように、証券会社は市場に対してフェアバリューに近づけるため、発行会社と交渉や協力を行いながら案件を進めている状況において、更にフェアバリューに近づけるための改善策として、現在、公開価格の設定プロセスの見直しが行われているものと認識している。

- ・ ブックビルディングを適切に機能させるためには、投資者から正しい実需情報を引き出し、高い価格で評価した投資者に優先的に割当てする仕組みを導入することが重要であると考え。本 WG ではその仕組みの導入についてあまり議論が深まらなかった点は残念であるが、今後、証券会社と発行会社との協議の中で改善が図られることが望ましいと考える。

一方で、仮条件の範囲外での公開価格設定など、これまでうまく機能してこなかった実需情報を反映する仕組みについて改善に向けた議論ができたことは非常に有意義であったと感じており、本 WG における検討を機に、過少値付け問題が解消できればよいと思われる。

現行のマザーズ市場では個人投資家が多数を占めている中で、これまで IPO に参加する個人投資家には、公開価格で購入し、その後初値で売却をするといった投資行動が多く見られていた。そのため、将来の企業成長を見越して投資を行うスタンスについては、機関投資家のみならず、個人投資家においても今後より一層重要になってくると考える。また、マザーズ市場を支えていくためには、証券会社、発行会社の努力も求められるため、各々が協力しながら、より魅力的な市場を作り上げていけるようお願いしたい。

- ・ WG 報告書案の 2 ページに、「公正な価格発見機能の向上のために現在の公開価格の設定プロセスに改善の余地があるという問題意識については意見の一致をみた」と記載があるが、「公正な価格」というものが存在するのか疑わしい中で、このような表現は誤解を招くおそれはないか。例えば、昨今のマザーズ市場は非常にボラティリティが高くなっているが、株価の変動に併せて実際の企業価値が縮小又は拡大していることを必ずしも意味するものではないと認識している。例えば、「発行会社や投資者に納得感の高い価格決定プロセスの向上」のように記載は修正できないか。

また、IPO ディスカウントについては、実態把握報告書における記載や報道を含め注目されていたにもかかわらず、WG 報告書案における記載が少ないように感じる。他の委員からも意見があったとおり、最終的に発行会社が納得するかどうかでディスカウント率を判断するのではなく、企業情報が公にされていない株式はリスクプレミアムがあるため、IPO ディスカウン

トを設定することは正当性があるということと考える。この点について、証券会社は発行会社に対しベストエフォートで説明を行えばよく、また、そのような考え方について、本 WG における見解として WG 報告書に記載した上で、発行会社や世間に説明を行ったほうがよいと考える。

- ・ 今後、WG 報告書の成案をどのように対外的に発信していくかは留意した方がよいと考える。最近の市場環境は本 WG が設置された当時の状況と変わっており、初値が公開価格を大幅に上回っているという表現を使ってしまうと、今後の IPO は初値が上がらないと個人投資家などに受け止められるおそれがある。結果として、IPO に参加する投資者が減ってしまい、発行会社としてもよりよい価格で上場にしにくくなるおそれがあることから、「WG ではフェアな価格やプロセスについて検討」というような中立的な表現で発信した方がよいと考える。マーケットに更に下方圧力を加えるようなことは避けた方がよい。

また、投資者は基本的に自由に売買することができる一方で、損失が出て自己責任という考え方の下で投資を行っている。これまでも公開価格や初値よりも株価が下がった銘柄は存在しているが、投資者は損失を受け入れているのが現状である。これまで本 WG では「納得感」を中心に議論が行われてきたが、WG 報告書案において「投資者の納得感」という表現が記載されていることは重要な点であると考ええる。

- ・ 届出前勧誘規制に関連して、「機関投資家への割当及び開示」の改善策を行うに当たっては、セーフハーバーが明確化されている必要があると考える。WG 報告書案脚注 53 では「必要に応じて関係当局に確認を行う」と記載されているが、当社としてはこの点は明確化すべきと考えており、「必要に応じて」という文言の趣旨を確認したい。

⇒ 関係当局に確認の上、明確化を図りたいと考えているが、現時点では確認結果をどのようにお示しするかまで明確に整理できていないため、WG 報告書案では「必要に応じて」という記載としている。（事務局）

- ・ 「上場日程の期間短縮・柔軟化」について、申込期間の撤廃に係る議論を行う前の段階の改善策として、海外の IPO のように目論見書の電子交付を原則とすることにより申込期間を短縮できる効果はあると考える。

⇒ 目論見書の電子交付について検討する際には、証券会社として顧客に対してどこまで説明が必要かという点を併せて議論する必要があると考える。結果として実務上の負担が大きくなるように、なるべく簡素な仕組みとする必要があると考える。

- ・ 委員から実態把握報告書の対外的な発信に係る御発言があったが、公正取引委員会としては、本日の御説明のとおり、実態把握報告書の内容が全

てであり、対外的にその内容と異なる御説明をしていることはないので御理解いただきたい。

主幹事証券会社による新規上場株式の高い引受割合の要請について、委員から、新規上場会社にとってもメリットがあるとの御発言があった。実態把握報告書では、新規上場会社及び証券会社からの調査結果を記載した上で、「新規上場会社の意に反して要請しないことが、競争政策上望ましい」と整理しているところ、新規上場会社にメリットがあり、それを新規上場会社に対して説明しているのであれば、新規上場会社の意に反していることにはならないと考えられる。ただし、優越的地位の濫用の適用を検討する際の考え方としては、取引の相手方である新規上場会社がどのように受け止めたかが重要になる。そのため、主幹事証券会社としては新規上場会社の意に反して要請していないと認識していた場合でも、主幹事証券会社の立場が強い場合には、新規上場会社としては受け入れざるを得ないと受け止めることが多いと考えられるので、御留意いただきたい。

また、IPO ディスカウントの考え方についても委員から御発言があった。IPO ディスカウントは価格設定に関する事項であり、主幹事証券会社に対し、一方当事者である新規上場会社の主張を全て受け入れることを求めているものではない。他方、実態把握において、IPO ディスカウントについて具体的かつ説得的な説明を受けたとする新規上場会社は一部にとどまるとの調査結果が示されており、当該結果については認識いただく必要はあると考える。

証券会社には、新規上場会社と十分な協議を行い、新規上場会社が納得した上で想定発行価格等を設定するよう、引き続き御尽力いただきたい。
(公正取引委員会)

- ・ 本日は様々な内容について御議論いただいたが、特に IPO ディスカウントに係る意見が多く寄せられたと認識している。現時点では、事務局として WG 報告書にどのように反映することを考えているか。

⇒ IPO ディスカウントについては様々な指摘がなされており、それに対する考え方を WG 報告書にも記載すべきという御意見は理解できる。

他方、IPO ディスカウントが問題視されている背景としては、想定発行価格が先入観となり公開価格が決定される点や、IPO ディスカウントが大きいことにより公開価格が低くなっている点が挙げられる。

前者については、WG ではロードショーやブックビルディングなどの需要状況や市場環境を踏まえ、柔軟に公開価格が設定できる改善策を検討しているところである。また、オファリングサイズも柔軟に変更することも検討しており、IPO ディスカウントについて具体的に議論することが、必ずしも WG における改善策につながるものではないと考えられる。後者については、IPO ディスカウントが大きいことにより公開価格が低くなったと誤解されないように、発行会社に対して納得感のある説明が重要と考える。

	現時点では、WG 報告書案の 15 ページに IPO ディスカウントに係る記載をしており、当該記載などを追記等することを考えている。（事務局） 3. 今後の検討スケジュールについて WG 報告書については、事務局において必要な修正を行い、WG 委員に確認の上、公表することとされた。なお、最終的な修正内容については主査に一任されることとなった。 以 上
5. その他	※ 本議事要旨は暫定版であり、今後、内容が一部変更される可能性があります。
6. 本件に関する問合せ先	自主規制本部 エクイティ市場部（03-6665-6770）