

第 87 回 引受けに関するワーキング・グループ

〔 2022 年 3 月 23 日（水） 16 時 00 分
W E B 及 び 電 話 会 議 〕

議 題

- 「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」報告書を踏まえた引受実務等の具体的検討

以 上

「有価証券の引受け等に関する規則」の一部改正について（案）

令和4年 月 日
（下線部分変更）

改 正 案	現 行	備 考
第 2 章 適切な引受け 第 3 節 反社会的勢力の排除 （反社会的勢力排除のための契約内容） 第 8 条の 2 引受会員は、発行者又は売出人（以下「発行者等」という。）との間において締結する元引受契約において、次の各号に掲げる事項を定めなければならない。 1～3 （ 省 略 ） 第 4 章 公正な条件決定 （ブックビルディングによる価格等の決定） 第 25 条 引受会員は、株券等又は社債券等の引受け（社債券等の引受けに関しては、第9条第1項又は同条第2項の規定の適用を受けるものに限る。）を行うに当たり、ブックビルディングにより募集又は売出しに係る株券等の価格等並びに募集に係る社債券等の発行価格等の条件を決定する場合、当該ブックビルディングにより把握した投資者の需要状況に基づき、払込日までの期間に係る相場の変動リスク等を総合的に勘案して<u>発行者等</u>と協議するものとする。 2 （ 現行どおり ）	第 2 章 適切な引受け 第 3 節 反社会的勢力の排除 （ 同 左 ） 第 4 章 公正な条件決定 （ブックビルディングによる価格等の決定） 第 25 条 引受会員は、株券等又は社債券等の引受け（社債券等の引受けに関しては、第9条第1項又は同条第2項の規定の適用を受けるものに限る。）を行うに当たり、ブックビルディングにより募集又は売出しに係る株券等の価格等並びに募集に係る社債券等の発行価格等の条件を決定する場合、当該ブックビルディングにより把握した投資者の需要状況に基づき、払込日までの期間に係る相場の変動リスク等を総合的に勘案して<u>発行者又は売出人</u>と協議するものとする。 2 （ 省 略 ）	● 第8条の2において「発行者又は売出人」を「発行者等」と定義 ● 所要の改正

改 正 案	現 行	備 考
(新規公開における引受割合の協議及び価格等の妥当性の確認) 第 26 条 主幹事会員は、新規公開に係る株券等の募集又は売出しに際して引受けを行うに当たり、<u>当該主幹事会員の引受割合（当該募集又は売出しの数量のうち、当該主幹事会員が引き受ける株券等の数量が占める割合をいう。）を決定する場合、発行者等と協議しなければならない。</u> 2 <u>主幹事会員は、新規公開に係る株券等の募集又は売出しに際して引受けを行うに当たり、想定価格（有価証券届出書に想定価格を記載しない場合にあっては企業価値の評価額をいう。以下本条及び次条において同じ。）、仮条件又は公開価格を決定する場合、発行者等又は投資者と業務上密接な関係がない部署又は会議体において、これらの価格又は価格の範囲等の妥当性について確認を行うとともに、これらの価格又は価格の範囲等の根拠について発行者等に説明しなければならない。</u> 3 前項に規定する会議体は、同項に規定する部署の責任者を含む複数の責任者から構成されなければならない。 4 主幹事会員は、<u>第 2 項の確認に係る記録を作成し、5 年間これを保存しなければならない。</u>	(価格等の妥当性の確認) 第 26 条 主幹事会員は、新規公開に係る株券等の募集又は売出しに際して引受けを行うに当たり、<u>想定価格、仮条件又は公開価格を決定する場合、発行者又は投資者と業務上密接な関係がない部署又は会議体において、これらの価格又は価格の範囲等の妥当性について確認を行わなければならない。</u> （ 新 設 ） 2 前項に規定する会議体は、同項に規定する部署の責任者を含む複数の責任者から構成されなければならない。 3 主幹事会員は、<u>第 1 項の確認に係る記録を作成し、5 年間これを保存しなければならない。</u>	● 「⑪発行会社への公開価格等の納得感のある説明」に係る改正 (公開価格WG報告書 P17「主幹事証券会社の引受割合を発行会社と十分に協議した上で決定されるよう規則化及び周知」) ● 「⑥ 価格設定の中立性確保」に係る改正 (公開価格WG報告書 P12「想定発行価格、仮条件又は公開価格の提案に際し、その根拠を発行会社に説明することを引受規則において明示的に求める」) ※「想定発行価格を記載しない運用」を行う場合に、当初届出書提出時にバリュエーションの説明義務を包含する。

改 正 案	現 行	備 考
(オーバーアロットメント) 第 29 条 <u>引受会員は、株券等の募集又は売出しの引受けに際して行う、オーバーアロットメントの合計数量（募集又は売出しが国内と外国において同時に行われる場合は、外国において行われるオーバーアロットメントに類する売出しの数量を含む。）は、当該募集又は売出しの数量（募集及び売出しが同時に行われる場合はそれらの数量の合計をいい、国内と外国において同時に募集又は売出しが行われる場合はそれらの数量の合計をいう。）の15%を限度としなければならない。</u> 2～4 （ 現行どおり ） 付 則 この改正は、令和 年 月 日から施行する。	(オーバーアロットメント) 第 29 条 株券等の募集又は売出しに際して、<u>引受会員が行うオーバーアロットメントの合計数量は、当該募集又は売出しの国内における予定数量の15%を限度とする。なお、募集及び売出しを同時に行う場合における当該合計数量は、当該募集及び売出しの国内における予定数量の合計の15%を限度とする。</u> 2～4 （ 省 略 ）	● 「⑤ 国内、海外並行募集時のオーバーアロットメントの上限数量の明確化」に係る改正 ● 予定数量ではなく、最終的な数量の15%に修正 ● 海外オーバーアロットメントを行う場合には、当該数量を減ずる。 ※（国内 0A+海外 0A）÷（国内募集+国内売出し+海外募集+海外売出し）≤15%

「親引けガイドライン」の一部改正について（案）

令和4年 月 日
（下線部分変更）

改 正 案	現 行	備 考
引受会員が「株券等の募集等の引受け等に係る顧客への配分に関する規則」（以下「配分規則」という。）第2条第2項に定めるところにより親引けを行うに当たっては、次に掲げる点に留意するものとする。 なお、ここで用いる用語の定義は、特に断りのない限り、配分規則で定めるところによるものとする。 1. 親引けに関しては、「募集株券等の配分に係る規制のあり方に関する検討分科会」が取りまとめた報告書「配分ルールのあり方について」（平成24年1月12日）において、<u>発行者による株主や支配権の所在の恣意的な選択を抑止する、株式持合いを助長しない、特定の者に対する利益供与に用いられないようにする</u>といった趣旨があり、<u>会員による配分が発行者の意向のみを反映した不公正なものとなつてはならないと示している。</u> これを受けて、親引けは現在においても原則として禁止されており、親引けを行ったとしても配分規則第2条第1項の規定に反する配分とならないと引受会員が判断したこと等の要件に該当する場合に限り、例外的に親引	（ 同 左 ） 1. 親引けに関しては、<u>平成24年7月17日改正（同年10月1日施行。以下「平成24年改正」という。）の改正前においては、「有価証券の引受け等に関する規則」（以下「引受規則」という。）第31条第3項及び第4項に規定されていた。</u> <u>ところで、平成24年改正の方向性は、それに先立ち本協会の「募集株券等の配分に係る規制のあり方に関する検討分科会」が取りまとめた報告書「配分ルールのあり方について」（平成24年1月12日）が示すところに拠っている。</u> <u>それによれば、親引けに関する規制には、発行者による株主や支配権の所在の恣意的な選択を抑止する、株式持合いを助長しない、</u>	● 所要の改正

改 正 案	現 行	備 考
けを行うことが認められるとされている点に留意する。 2. 1. を踏まえ、引受会員は、配分規則第2条第2項第1号の判断に当たっては、当該親引けの必要性及び内容について、当該親引けにより配分を受ける投資家による中長期的かつ安定的な保有の見込みも勘案しながら、例えば、当該投資家による発行者の経営に対する一定の関与がある場合にはその内容、当該親引けによる発行者のコーポレートガバナンスの強化とそれによって企業価値向上や持続的成長が促される可能性があること、当該親引けの背景における支配権争いの要素がないこと等を確認し、同条第1項の規定との整合性を確認すべきであることに留意する。	特定の者に対する利益供与に用いられないようにする」といった趣旨があり、会員による配分が発行者の意向のみを反映した不公正なものとなつてはならないことは変わるものではない、とされている。 これを受けて、親引けは現在においても原則として禁止されており、親引けを行ったとしても配分規則第2条第1項の規定に反する配分とならないと引受会員が判断したこと等の要件に該当する場合に限り、例外的に親引けを行うことが認められるとされている点に留意する。 2. 1. を踏まえ、引受会員は、配分規則第2条第2項第1号の判断に当たっては、当該親引けの必要性及び内容について、当該親引けにより配分を受ける投資家による中長期的かつ安定的な保有の見込みも勘案しながら、例えば、当該投資家による発行者の経営に対する一定の関与の有無、当該親引けによる発行者の企業価値向上の可能性の有無、当該親引けの背景における支配権争いの要素の有無等の観点で、同条第1項の規定との整合性を確認すべきであることに留意する。	● 「⑨機関投資家への割当及び開示」に係る改正 (発行会社の指示によりコーポレートガバナンス向上や企業価値向上に資すると考えられる機関投資家に割当てることが可能となる場合を明確化するため、親引けガイドラインを改正し、親引け可能な例示を追加する) ● 投資家のスチュワードシップ責任を果たすための方針や「目的を持った対話」の実施方針が確認できない場合の親引けを禁止する趣旨ではないため、当該文言を削除

改 正 案	現 行	備 考
3. <u>2. の親引けの適否について検討するに当たり、例えば、以下のような場合に親引けを行うことは認められると考えられる。</u> (1) 株券、新株予約権証券、新株予約権付社債券、優先出資証券又は外国株信託受益証券 イ (現行どおり) ロ 企業グループ全体での持株比率を維持するために必要な場合 ハ 業務提携の関係にある株主がその持株比率を維持するため又は当該関係を形成しようとする者が一定の株式を保有するために必要な場合 ニ・ホ (現行どおり) ヘ <u>発行者のコーポレートガバナンスの強化とそれによって企業価値向上や持続的</u>	3. <u>なお、平成 24 年改正の改正前における引受規則第 31 条第 3 項及び第 4 項においては、発表資料における所要の公表を前提として、次のような場合には例外的に親引けが認められるとされていた。このことは、現在の配分規則第 2 条第 2 項第 1 号の判断に当たって参考となり得ることに留意する。</u> (1) (同 左) イ (省 略) ロ 企業グループ全体での持株比率を維持するために必要な場合 <u>(当該企業グループの具体的な範囲及び持株比率並びに企業グループ各社間における出資、人事、資金、技術、取引等の関係を発行者が発表資料で公表した場合に限る。)</u> ハ 業務提携の関係にある株主がその持株比率を維持するため又は当該関係を形成しようとする者が一定の株式を保有するために必要な場合 <u>(当該業務提携及びそのために株式を保有しなければならない旨が契約書等 (締結することが事実となっているものを含む。) により確認できる場合に限る。)</u> ニ・ホ (省 略) (新 設)	● 「⑨機関投資家への割当及び開示」に係る改正

改 正 案	現 行	備 考
<u>成長が促される可能性がある」と判断される場合</u> <u>ト 2. を踏まえ、当該親引けを行ったとしても配分規則第2条第1項の規定に反する配分にならないと判断される場合</u> (2) 不動産投資信託証券 次のいずれかに該当する者に対する親引けの場合 イ～へ (現行どおり) <u>ト 2. を踏まえ、当該親引けを行ったとしても配分規則第2条第1項の規定に反する配分にならないと判断される者</u> 付 則 この改正は、令和 年 月 日から施行する。	(新 設) (2) (同 左) イ～へ (省 略) (新 設)	● イ～へに掲げる場合以外であっても、引受会員が配分規則第2条第1項の規定に反する配分にならないと判断した場合は親引けを行うことができる旨の明確化 ● 同上