

## 第 89 回 引受けに関するワーキング・グループ

〔 2022 年 4 月 27 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
  - － 1. 仮条件の範囲外での公開価格設定について
  - － 2. 株式数の柔軟な変更について
  - － 3. 実名による需要情報の提供について

以 上

## 「仮条件の範囲外での公開価格設定」に係る検討事項について

2022年4月27日

### 1. 仮条件の範囲の拡大

#### <公開価格 WG 報告書>

- ・ 現行では5～8%程度が一般的であるところ、仮条件の範囲を拡大するとともに、主幹事証券会社において硬直的で狭い範囲とするような社内基準を設けないように周知する。

#### <対応案>

- ・ 本改善策について、各社の運用に関する事項であることから、12月を実施時期とする規則改正時に、「各社の社内規程において、仮条件の範囲を個別案件の状況に関わらず一定の範囲とすることのないよう、硬直的で狭い範囲とするような社内基準を設けない」旨を会員通知により周知する。

### 2. ブックビルディングにおける申告方法の見直し

#### <公開価格 WG 報告書>

- ・ ブックビルディングにおいて仮条件の範囲外であっても指値での申告を可能とし、仮条件の範囲を超えた需要の申告も受け付ける。

#### <対応案>

- ・ 投資家からの需要の申告について、原則として指値での申告を受け付ける実務運用とし、仮条件の範囲を超える申告も可能とする。
- ・ 実務的には、ブックビルディングをやり直さずに決定できる価格の上下限(例えば、仮条件の上限価格(下限価格)の120%(80%)の金額)を示したうえで、指値での申告を受け付けることが考えられる。
- ・ 仮条件の範囲を超える申告の受付も可能である旨を引受規則細則の一部改正により明確化してはどうか。

<規則改正のイメージ>

引受規則細則 第14条第1項

2 需要の調査

会員は、需要の把握のための基本方針を定めるとともに、ブックビルディングを担当する会員を定めるものとする。この場合において、当該会員は、当該基本方針に基づいて需要の調査を行うものとし、調査に当たっては、仮条件の範囲を超えた指値の申告も受け付けるよう留意するとともに、次に掲げる申告に該当することが明らかに見込まれるものを含めてはならない。

イ 投資者の需要に基づかない申告

ロ 配分を確保する目的をもって行われる過大な申告

ハ 一の投資者の同一の需要に基づく複数の申告

※下線部を追記する改正

3. 仮条件の範囲外での公開価格の設定（訂正届出書によるブックビルディング期間中の仮条件の訂正）

<公開価格 WG 報告書>

- ・ブックビルディング期間中に仮条件の範囲を超えた多くの需要が確認された場合には、訂正有価証券届出書を提出することにより、仮条件を訂正することが考えられる。

<対応案>

- ・本改善策について、各社の運用に関する事項であることから、12月を実施時期とする規則改正時に、「ブックビルディング期間中に仮条件の範囲を超えた多くの需要を把握した場合には、発行会社又は売出人と協議のうえ訂正届出書の提出により仮条件の変更に努める」旨を会員通知により周知する。

#### 4. 仮条件の範囲外での公開価格の設定

##### <公開価格 WG 報告書>

- ・ただし、上場に向けたプロセスを変更せずに公開価格の設定を可能とする観点から、例えば、ブックビルディング期間の投資者の申告のタイミング等により、仮条件の訂正が困難な場合などは、「一定の範囲」内であれば仮条件を訂正することなく、また、ブックビルディングのやり直しをせずに仮条件の範囲外で公開価格を設定することができることをルール化することが考えられる。

##### <対応案>

- ・引受規則細則において、ブックビルディングを踏まえ、仮条件の範囲を超えた多くの需要を把握した場合には、「一定の範囲（例えば、仮条件の下限価格の80%以上から上限価格の120%以内）」内であれば、仮条件の範囲を超えて公開価格を決定できることを明確化してはどうか。
- ・ただし、オフアリングサイズ（株価に募集株式及び売出株式数（オーバーアロットメントを含む）の数量を乗じて得た額）の変動が、仮条件設定時における仮条件の下限価格をもとに算出したオフアリングサイズの80%未満又は上限価格をもとに算出したオフアリングサイズの120%超となる場合には、ブックビルディングのやり直しを求めることとしてはどうか。
- ・効力発生日の考え方については、金融庁に確認の上、明確化を図る。（仮条件の範囲を超えて価格を決定する場合においても、「一定の範囲内」であれば、開示ガイドライン8-4ロが適用され、訂正届出書の提出日又はその翌日に訂正届出書の効力を生じさせるものと解することでよいか、金融庁に解釈を確認し、周知する。）

##### <規則のイメージ>

###### ●条●号 公開価格の決定

引受会員は、新規公開において行う株券等の募集又は引受けを行うに際して、公開価格を決定するに足る需要が仮条件の上限価格の【120%以下】又は下限価格の【80%以上】にあると判明した場合は、発行者等と協議のうえ、改めてブックビルディングを行うことなく、当該仮条件の範囲を超えた公開価格とすることができる。ただし、【オフアリングサイズ】が、需要の調査を行う時点の【仮条件の上限価格をもとに算出したオフアリングサイズの120%】を超える場合又は【仮条件の下限価格をもとに算出したオフアリングサイズの80%】を下回る場合は、仮条件を訂正のうえ、改めてブックビルディングを行わなければならない。

※数値基準は仮置き。

※【オフアリングサイズ】の定義付け：想定価格、仮条件又は公開価格に募集及び売出し（オーバーアロットメントによる売出しを含む）を乗じて得た額をいう。

<参考>開示ガイドラインの解釈

開示ガイドライン	確認事項 (案)
<p>8-4 法第7条第1項の規定により当初届出書に係る訂正届出書の提出があった場合の効力発生日については、次によることとする。</p> <p>ロ 発行価格若しくは売出価格又は利率が未定であるものであって当初届出書の証券情報に関する事項に係る訂正届出書の提出につき、次に掲げる場合には、当該訂正届出書の提出日又はその翌日にその届出の効力を生じさせるものとする。ただし、当該取扱いが適当でないと認められる場合は、この限りではない。</p> <p>① 当該有価証券の取得等の申込みの勧誘時において発行価格等に係る仮条件を投資者に提示し、当該有価証券に係る投資者の需要状況を把握した上で発行を行う場合（株式の発行数又は社債の券面総額等が当該投資者の需要状況によって、発行価格等の決定と同時に変更（当該変更の内容が投資者に容易に理解でき、その内容が注記されているものに限る。）される場合を含む。）</p> <p>② 開示府令第二号の四様式により有価証券届出書を提出して募集又は売出しを行う場合</p>	<p>⇒「当該取扱いが適当でないと認められる場合」に該当しないことの確認（どのような要件を満たせば「当該取扱いが適当でないと認められる場合」に該当するかというセーフハーバーの新設）。</p> <p>⇒IPO の場面で発行価格を訂正する場合、ブックビルディング方式を採用し又は2号の4様式を用いているので、仮条件の範囲を超えて価格を決定する場合であっても、「一定の範囲内」であれば、本規定が適用され、「当該訂正届出書の提出日又はその翌日にその届出の効力を生じさせる」ことと考えてよいかを確認し、明確化する。</p>

<参考>一定の範囲について

バリュエーション (想定発行価格又は中央値)	仮条件	公開価格 (仮条件の範囲外)	
		1320 円 (上限の 120%)	 <p>ブックビルディングをやり直さずに公開価格を決定することができる 「一定の範囲」をどうするか ※会社法上の払込金額未満の決定はできない</p>
		1265 円 (上限の 115%)	
		1210 円 (上限の 110%)	
	1100 円	(仮条件の範囲内)	
950 円	(幅の拡大)		
	900 円	(仮条件の範囲外)	
			765 円 (下限の 85%)
		720 円 (下限の 80%)	

※1 売出株式数の変更を行うことにより、オフリングサイズ（募集・売出し（オーバーアロットメントを含む）の金額）が一定規模（例えば 20%以上）変動する場合は、ブックビルディングのやり直しを求めるか。

※2 仮条件の下限を下回る公開価格の設定については、想定発行価格をもとに定める払込金額（仮に 85%とした場合、950 円の 85%→807.5 円）を下回る発行価額によるプライシングは不可能であることに留意。図のケースでは、表面的に設定しうる公開価格は 720 円～1320 円だが、実際にプライシングしうる仮条件の下限の範囲外は 880 円までしか下げられない（スプレッド 8% 想定で発行価額 809.6 円）。これを踏まえ投資家向けに下限のレンジ外範囲をどのように示すかについて、検討が必要ではないか。

## 5. 仮条件の範囲外での公開価格の設定（投資家への説明）

<公開価格 WG 報告書>

- ・本改善策を実施するに当たっては、仮条件の範囲外で公開価格が設定される可能性がある旨や公開価格の公表・伝達方法について、あらかじめ投資者に説明し、投資者保護を図る必要がある。

<対応案>

- ・引受規則又は細則を改正し、投資者に対して説明する旨を規定してはどうか。

<規則のイメージ>

- 条 引受会員は、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、次に掲げる事項をあらかじめ顧客に対して十分説明するものとする
- 1 仮条件の上限価格の【120%以下】又は下限価格の【80%以上】の価格であれば、改めてブックビルディングを行わずに公開価格が決定される可能性があること
  - 2 予定株式数の【120%以下】又は【80%以上】の数量であれば、改めてブックビルディングを行わずに株式数に変更される可能性があること
  - 3 1及び2にかかわらず、【オファリングサイズ】が需要の調査を行う時点のオファリングサイズから【20%以上】変更される場合には、上場日程を変更のうえ、改めてブックビルディング手続きを実施する可能性があること
  - 4 決定された公開価格を顧客が確認する方法

※数値基準は仮置き

※【オファリングサイズ】の定義付け：想定価格、仮条件又は公開価格に募集及び売出し（オーバーアロットメントによる売出しを含む）を乗じて得た額をいう。

以 上

## 「株式数の柔軟な変更」に係る検討事項について

2022年4月27日

1. 公開価格の設定と同時に株式数を変更する可能性がある場合の周知

&lt;公開価格 WG 報告書&gt;

- ・公開価格の設定と同時に売出株式数を変更する可能性がある場合には、あらかじめその旨を有価証券届出書に注記するよう周知する。

&lt;対応案&gt;

- ・金融庁に対して、開示ガイドラインの解釈を確認した上で、「公開価格の設定と同時に株式数を変更する可能性がある場合には、あらかじめその旨を有価証券届出書に注記する」旨を会員通知により周知する。

&lt;参考&gt;開示ガイドラインの解釈

開示ガイドライン	確認事項（案）
<p>8-4 法第7条第1項の規定により当初届出書に係る訂正届出書の提出があった場合の効力発生日については、次によることとする。</p> <p>ロ 発行価格若しくは売出価格又は利率が未定であるものであって当初届出書の証券情報に関する事項に係る訂正届出書の提出につき、次に掲げる場合には、当該訂正届出書の提出日又はその翌日にその届出の効力を生じさせるものとする。ただし、当該取扱いが適当でないと認められる場合は、この限りではない。</p>	<p>⇒公開価格を仮条件の範囲外で設定し、それに伴って株数を変更した場合であっても、「当該取扱いが適当でないと認められる場合」に該当しないことの確認が必要（どのような要件を満たせば「当該取扱いが適当でないと認められる場合」に該当するかというセーフハーバーの新設）。</p>

<p>① 当該有価証券の取得等の申込みの勧誘時において発行価格等に係る仮条件を投資者に提示し、当該有価証券に係る投資者の需要状況を把握した上で発行を行う場合（株式の発行数又は社債の券面総額等が当該投資者の需要状況によって、発行価格等の決定と同時に変更（当該変更の内容が投資者に容易に理解でき、その内容が注記されているものに限る。）される場合を含む。）</p> <p>② 開示府令第二号の四様式により有価証券届出書を提出して募集又は売出しを行う場合</p> <p>ハ 株式の発行数又は社債の券面総額の変更（軽微なもの及びロに該当するものを除く）については、法第8条第3項の規定を適用して3日（行政機関の休日の日数は、算入しない。）を経過した日に効力を生じさせるものとする。ただし、当該取扱いが適当でないと認められる場合は、この限りではない。</p>	<p>⇒IPOの場合であっても、ブックビルディング方式を採用しているので、ブックビルディング（「需要状況を把握した上で発行を行う場合」）の結果、仮条件で想定される株数の範囲を超えて株数を決定する場合であっても、当該変更についてどの程度の開示があらかじめなされていれば「当該変更の内容が投資者に容易に理解でき、その内容が注記されている」に該当するかを確認し、明確化する。</p> <p>⇒公開価格の決定と同時に株式数を変更する場合について「8-4ロ」の要件を満たしていれば、「当該取扱いが適当でない」と認められる場合」として、当該訂正届出書の提出日又はその翌日にその届出の効力を生じるものと考えられるか確認が必要（どのような要件を満たせよいかセーフハーバーの新設）。</p>
---	--

※ 当該規定が制定された当初のパブリックコメント 63 番によれば、IPOにおいて売出数が変更になる場合には8-4ロ②に依拠することはできないと回答がされている。

## 2. 公開価格の設定と同時に行う株式数の変更

### <公開価格 WG 報告書>

- ・ 売出株式数の変更数量が「一定の範囲」内であれば、ブックビルディングのやり直しをせずに公開価格の設定と同時に売出株式数を変更することが可能であることをルール化する。

### <対応案>

- ・ 引受規則等において、「一定の範囲」を超えて株式数を変更する場合には、ブックビルディングをやり直す（株式数の変更に伴う訂正届出書を提出する）こととするよう規則化する。

### <検討事項>

- ・ ブックビルディングをやり直さずに株式数を変更できる「一定の範囲」をどうするか。  
⇒ 米国制度を参考に、予定オフリングサイズ（例えば「仮条件の上限価格（下限価格）」×「公開株式数」）の120%（80%）を超す（下回る）場合は、ブックビルディングをやり直すこととしてはどうか。

### <参考>規則のイメージ

#### ●条●号 株式数の変更

引受会員は、新規公開において行う株券等の募集又は引受けを行うに際して、ブックビルディングを踏まえ、発行者等と協議のうえ、改めてブックビルディングを行うことなく、公開価格の決定と同時に株式数を、予定株式数の【120%以下】又は【80%以上】の数量に変更することができる。ただし、【オフリングサイズ】が、需要の調査を行う時点の【仮条件の上限価格をもとに算出したオフリングサイズの120%】を超える場合又は【仮条件の下限価格をもとに算出したオフリングサイズの80%】を下回る場合は、予定株式数を訂正のうえ、改めてブックビルディングを行わなければならない。

※数値基準は仮置き。

※【オフリングサイズ】の定義付け：想定価格、仮条件又は公開価格に募集及び売出し（オーバーアロットメントによる売出しを含む）を乗じて得た額をいう。

### 3. 上場日程の期間短縮化との整合（公開価格等の設定に伴う訂正目論見書の交付省略）について

#### <公開価格 WG 報告書>

- ・企業内容等の開示に関する内閣府令第 14 条の 2 に掲げる発行価格等の公表の方法を目論見書に記載し、当該方法により公開価格等を公表することにより、公開価格等の設定に伴う訂正目論見書を交付しない運用を行う。

#### <対応案>

- ・金融庁に対して、企業内容等の開示に関する内閣府令第 14 条の 2 に掲げる発行価格等の公表の方法を目論見書に記載し、当該方法により公開価格等を公表することにより、公開価格等の設定に伴う訂正目論見書を交付しない運用を行うことが可能であるかを確認する。
- ・確認の結果、現行規制では運用できない場合、同府令又は開示ガイドラインの改正を要望する。

#### <参考>開示ガイドラインの解釈

開示ガイドライン	確認事項（案）
13-1 法第 13 条第 2 項に規定する発行価格等（15-4 及び 23 の 12-3 において「発行価格等」という。）を記載しない有価証券届出書を提出した場合において、当該発行価格等以外の事項のうち当該発行価格等の決定に伴い連動して訂正されることが当該有価証券届出書に記載されている事項については、当該発行価格等に含まれるものとして取り扱うことに留意する。	⇒公開価格の設定と同時に株式数を変更する場合、有価証券届出書に「株式数は、発行価格等の決定に伴い連動して訂正される」旨を記載することで、「株式数」は「発行価格等」に含まれるものとして取り扱うことができる理解でよいか。 ⇒「株式数の変更」が「発行価格等の決定に伴い連動して訂正される」と解釈されない場合は、IPO について、ブックビルディングの結果を踏まえて公開価格の設定と同時に株式数を変更する場合、「株式数」を「発行価格等」に含める旨の改正を行っていただきたい。

以上

## 「実名による需要情報の提供」に係る検討事項について

2022年4月27日

1. 需要情報の提供対象とする顧客の範囲

&lt;公開価格 WG 報告書&gt;

- ・配分規則を改正し、主幹事証券会社は、原則として、ロードショーにおけるフィードバックやブックビルディングにおける需要情報等について、機関投資家の同意を得て実名により発行会社に対して提供することが考えられる

&lt;対応案&gt;

- ・規則で義務化する需要情報の提供対象とする顧客の範囲は、現行配分先情報の提供先と同一でよいか。（顧客から同意を得た場合には、他の投資家の需要情報の提供も可能。）
- ・提供を規則化する情報は、「顧客の名称、需要株価、需要株数（又は需要額）」でよいか。

&lt;参考&gt;現行の配分先情報の提供の対象顧客

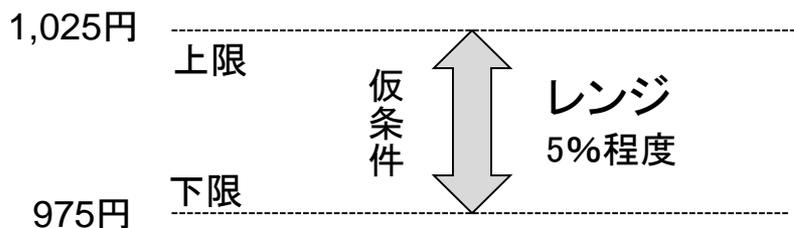
	対象	補足
1	銀行	事業会社の IPO の場合、「都市銀行」又は「信託銀行」の業態としている銀行で、主幹事が指定した者
2	投資助言・代理業又は投資運用業を行う金融商品取引業者（個人を除く。）	以下のいずれかに該当する者で、主幹事が指定した者 ① 募集又は売出しにおいて、積極的又は継続的な需要の申告又は取得若しくは買付けの申込みを行っている者 ② 今後、募集又は売出しにおける積極的又は継続的な需要の申告又は取得若しくは買付けの申込みを行うことが見込まれる者 ③ 相当程度の運用財産を有していることが見込まれる者
3	投資法人（投資信託及び投資法人に関する法律第2条第12項に規定する投資法人をいう。）	主幹事が指定した者

4	保険会社	
5	企業年金連合会	
6	信金中央金庫	
7	全国信用協同組合連合会	
8	農林中央金庫	
9	全国共済農業協同組合連合会	
10	全国共済水産業協同組合連合会	
11	労働金庫連合会	
12	株式会社商工組合中央金庫	
13	外国為替及び外国貿易法第6条 第1項第6号の非居住者（個人を 除く。）	

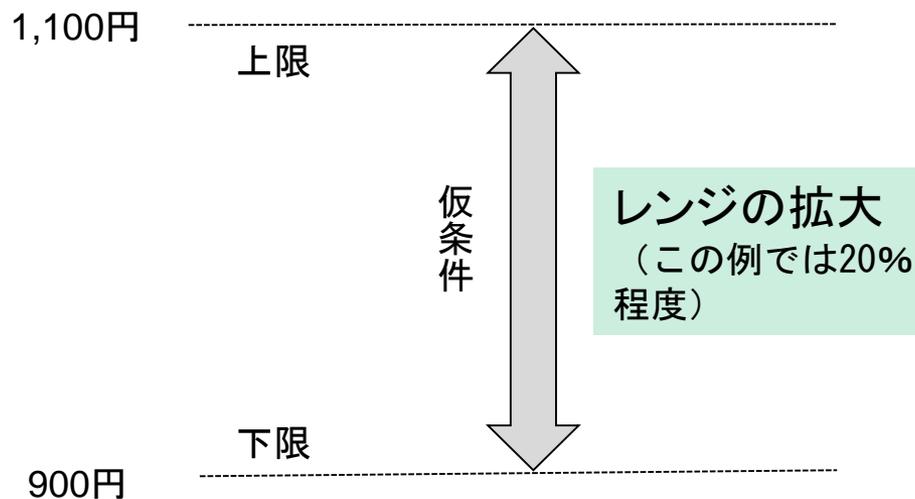
以 上

# (参考1) 仮条件の範囲(レンジ)の拡大

## <現行>



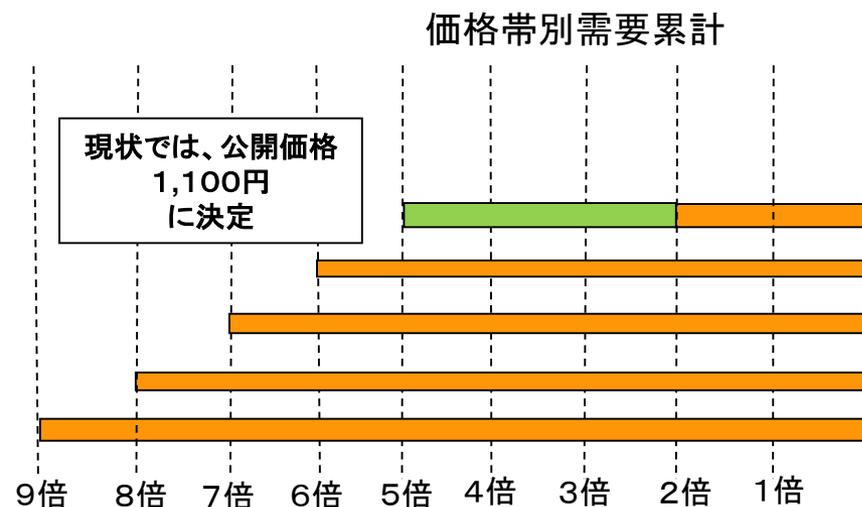
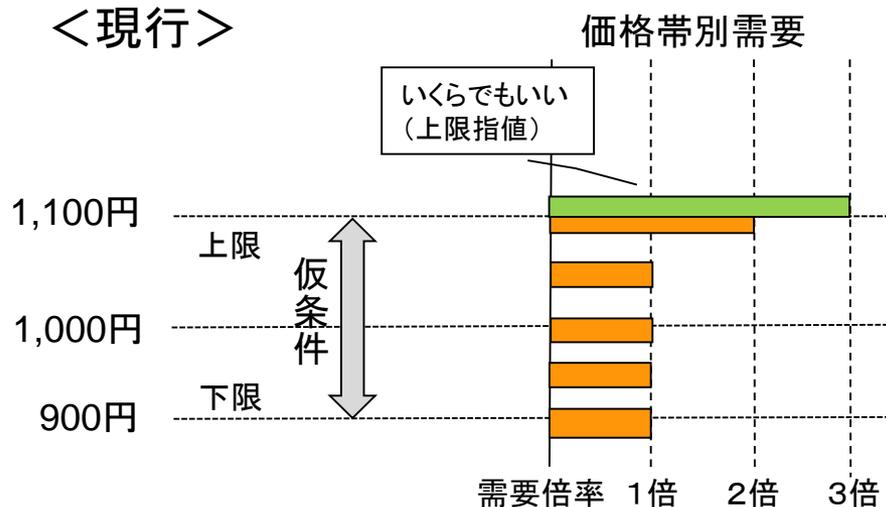
## <見直し後>



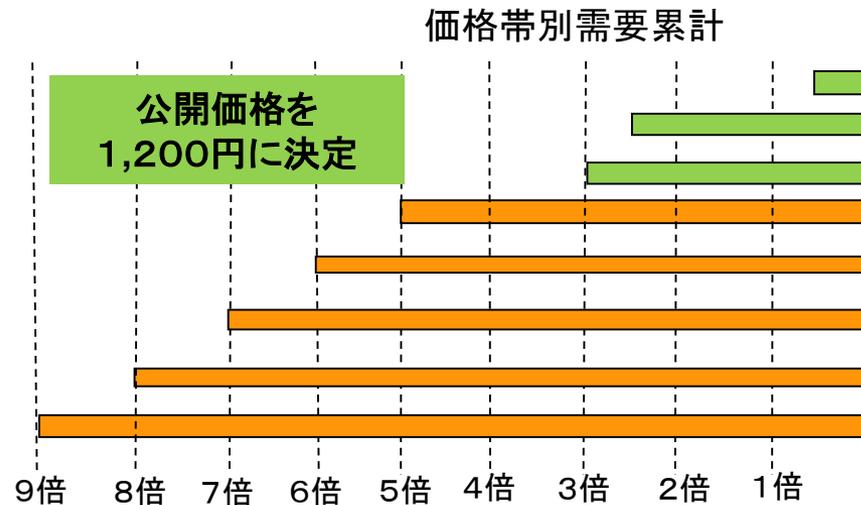
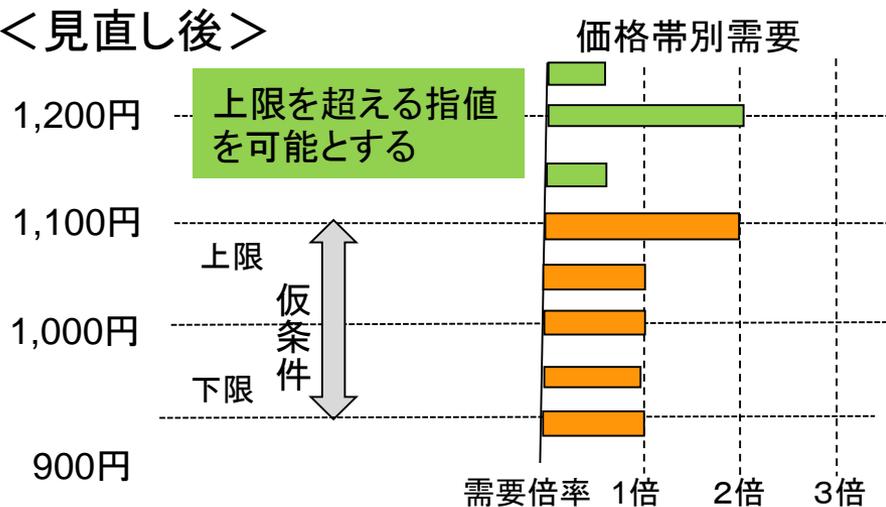
※  $\text{レンジ} = (\text{仮条件上限} - \text{仮条件下限}) / \text{仮条件中間値}$

# (参考2) 仮条件の範囲外での指値申告

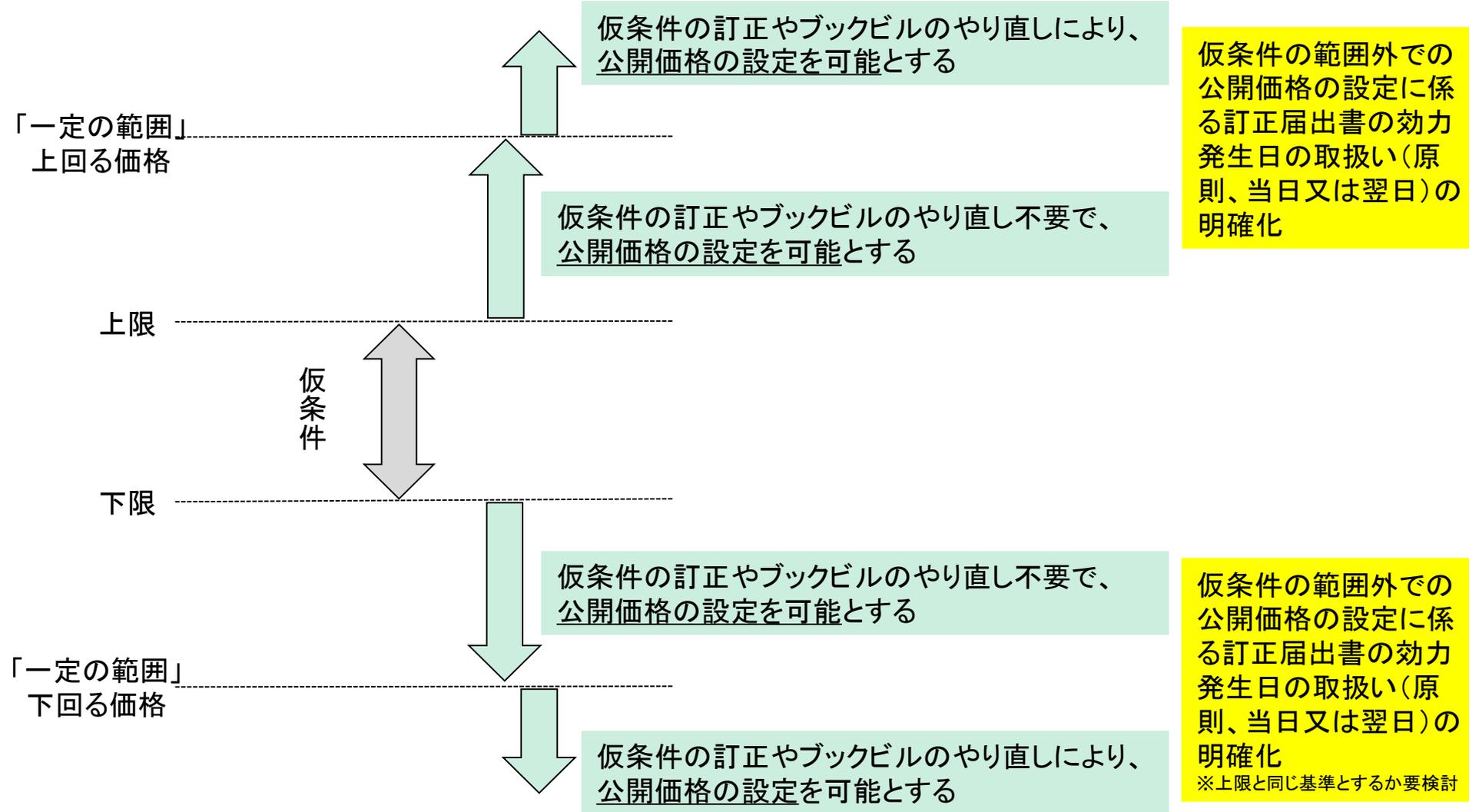
## < 現行 >



## < 見直し後 >



# (参考3) 仮条件の範囲外で公開価格の設定



※米国を参考として制度設計を行う場合、「公開価格」のみならず「公開株式数」も踏まえ、仮条件の訂正やブックビルディングのやり直し不要で、公開価格の設定を可能とする範囲を定めることが考えられる。上記は「公開株式数」に変更がない場合のイメージ図である。

## 価格決定の公正性確保に関する「有価証券の引受け等に関する規則」等の一部改正に係るQ & A

平成20年2月22日  
日本証券業協会

(1) 規則第2条第13号に規定する「ブックビルディング」は、「引受会員が引受けを行うに当たり行う投資者の需要状況の調査」と定義しているが、この「需要状況の調査」と規則第21条の適正な条件決定において、「引受会員は、引受けを行うに当たっては、必要に応じて投資需要の調査を行う等市場実勢を尊重して適正な募集又は売出しに係る条件決定をすることとし…(以下省略)」に規定する「投資需要の調査」は同じと考えてよいか。

規則第2条第13号に規定する「需要状況の調査」は、規則第22条及び同規則に関する細則第10条第1項第2号に掲げる株券等の募集又は売出しの引受けに係る公開価格等の条件を決定するために行う投資者の需要状況の調査を指します。また、規則第21条における「投資需要の調査」は、株券等だけでなく、社債券も含めた募集又は売出しの引受けに係る条件全般(数量、価格その他の条件)の需要の調査を指すこととなります。

したがって、規則第21条における「投資需要の調査」は規則第22条及び細則第10条第1項第2号に掲げる「需要状況の調査」を包含するものと考えます。

(2) 証券会社間でブックビルディングにおける需要者の範囲及び申告配分の別等の方針が異なる場合に、主幹事会員は、(非主幹事)シ団証券の需要申告内容をどのように取扱えばよいか。

「会員におけるブックビルディングのあり方に関するワーキング・グループ」の議論において、ブックビルディングにおける需要調査の対象の範囲については、実需に基づいた需要を積み上げるため、個人投資家、事業法人、機関投資家等、それぞれの特性を勘案した需要の積み上げがなされるべきであるとの結論に至り、各社において、需要者の範囲を明確にした上で適切な需要把握を行うこととなりました。

また、より実需をブックビルディングの需要調査に反映させるためには、配分を希望している者から需要を聞くことも適切であり、需要申告と配分の申込みの関係を切り離すことまでは義務化できないとの結論から、各社がそれぞれ定める配分の基本方針等において、その関係を明示した上で、適切な運用を行うこととなりました。

したがって、主幹事会員は、その他の引受会員が行うブックビルディングの需要者の範囲及び申告配分の別等の取扱いが異なる場合には、当該各社がどのような方針又は考え方において需要を積み上げてきたのか(個人投資家の需要であるのか、あるいは機関投資家の需要であるのか等)を適切に把握し、それぞれの特性を踏まえて最終的な価格決定を行

うべきであると考えます。

(3) 規則第23条において、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、発行者又は投資者と業務上密接な関係にない部署又は会議体において、想定価格、仮条件又は公開価格の妥当性について確認を行わなければならないこととされているが、会議体において当該価格等の妥当性について確認を行う際に、次のような場合はどのように考えればよいか。

会議体において、想定価格、仮条件又は公開価格のそれぞれの価格等の妥当性の確認を行う場合、その都度会議を開催しなければならないか。

想定価格、仮条件又は公開価格のそれぞれごとに妥当性の確認を行う部署又は会議体が異なってもよいか。

会議体の構成メンバーに、発行者と密接な関係を持つ部署に携わる者を加えてもよいか。

会議体のメンバー構成において、発行者又は投資者と業務上密接な関係にない部署の責任者の数がそうでない部署の責任者の数を上回らなければならないか。

規則上、想定価格、仮条件又は公開価格については、これらの価格又は価格の範囲等（以下、「価格の範囲等」という。）の妥当性を確認することとしていますので、主幹事会員は、基本的には、価格の範囲等を決定する際には、その都度確認を行う必要があります。

しかし、新規公開の公開スケジュールの時間的な制約の中において、これらの価格の範囲等については迅速かつ円滑に決定することが求められていることから、会議体の運営については、適切に価格の範囲等の妥当性が確認される限りにおいては必ずしも物理的に会議体の構成メンバーが集合し会議を開催する必要はなく、持ち回り会議、電話会議等であっても差し支えないものと考えます。

また、たとえば、通常公開価格は単一価格で決定されるものであっても、あらかじめ会議体において仮条件で決定した価格帯のうち妥当な価格帯について確認を得ている場合には、その後の諸状況の変化による当該価格帯の変更がない範囲において公開価格が決定されることを条件に、会議体に対して報告形式により確認を行うなど、一定の工夫の中で運用することは可能であると考えます。

規則第23条は、発行者又は投資者と業務上密接な関係にない部署又は会議体において、価格の範囲等の妥当性について確認を行うことを求めています。当該価格の範囲等の確認においては、必ずしも同一の部署又は会議体で行う必要はないと考えます。

価格の範囲等の妥当性の確認においては、発行会社を最も理解し、実際にロードショー等にも同行し、投資家の反応等も熟知している部署に携わる者が関与することにより、より精緻な価格の範囲等の妥当性の確認に資するという側面も否定できません。

したがって、これらの価格の範囲等の妥当性について確認を行う場合は、会議体自体において、発行者又は投資者と業務上密接な関係のない中立性が保たれるのであれば、当該会議体のメンバーに発行者と業務上密接な関係にある者が参加することは可能であると考えます。

規則第23条第2項では、会議体に発行者又は投資者と業務上密接な関係のない中立的な部署の責任者が参加することを最低限の要件としていますが、必ずしも中立的な部署の責任者の数が、中立的ではない部署の責任者の数を上回らなければならないということではありません。

(4) 規則第2条第12号における「新規公開」の定義では、「上場発行者以外の発行者が発行する国内の取引所金融商品市場への株券等の上場をいう。」と規定されておりますが、既に市場価格のある外国の金融商品市場に上場されている株券等の発行者が発行する株券等についても規則第23条は適用されるのか。

外国の金融商品市場に上場されており既に市場価格のある株券等であっても、ディスカウント率及び市場環境等を考慮し価格の範囲等を決定することとなるため、主幹事会員は規則第23条に規定する当該価格の範囲等についての妥当性の確認を行う必要があります。ただし、当該価格の範囲等の決定に際しては、国内の発行者において類似会社比準方式等を採用することは困難であると考えられるため、価格の範囲等の妥当性に係る確認の方法については、国内の取引所金融商品市場に既に上場されている株券等の価格の範囲等の妥当性を確認する方法と同様の方法により確認を行うこともできると考えます。

(5) 規則第24条では、引受会員は、新規公開において行う株券等の募集又は売出しに際して引受けを行う場合に、一定の事項を社内規則及び社内マニュアルに定めなければならないこととされているが、どのような事項を記載すればよいか。

社内規則については、各社における組織の実態等に即して適正な公開価格の決定を行うために必要な内容を記載することとなります。

また、社内マニュアルについては、適正な公開価格の決定を行うために手続き等具体的に取り決めた内容について記載することとなります。

記載すべき主な項目については、規則第24条の規定に基づき、例えば、以下に掲げる事項が考えられます。

なお、規則第24条に掲げられている各事項は、社内規則及び社内マニュアル上にこれらの事項についての必要な内容を適切に規定することが重要であり、必ずしも社内規則及び社内マニュアル上にそれぞれを独立した条項として定めなければならないものではありません。

さらに、これらの事項であっても、引受会員において当該事項に係る手続きを行わないものについては、この限りではありません。

(1) 想定価格の決定を適切に行うために必要な事項（第24条第1項第1号）

例えば、以下の事項が考えられます。

- ・ 想定価格を決定する目的・主幹事会員としての役割
- ・ 所管部署又は会議体及びその権限
- ・ 発行者の収益規模、成長性、資産内容等を適切に評価する旨
- ・ 類似会社比準方式、収益還元方式等 当該発行者に見合った理論価格の算定方式を採用する旨
- ・ 類似会社比準方式を採用する場合には、比較会社の選定を適切に行う旨
- ・ 発行者又は売出人との間で適切な協議を行う旨
- ・ その他想定価格の決定を適切に行うために必要な事項

(2) 仮条件の決定を適切に行うために必要な事項（第24条第1項第2号）

例えば、以下の事項が考えられます。

- ・ 所管部署又は会議体及びその権限
- ・ プレマーケティングを適切に実施する旨
- ・ 発行者の事業内容、財政状態及び経営成績並びにプレマーケティングの結果等を踏まえて合理的な方法により価格帯を算定する旨
- ・ 発行者又は売出人との間で適切な協議を行う旨
- ・ その他仮条件の決定を適切に行うために必要な事項

(3) ブックビルディングを適切に行うために必要な事項（第24条第1項第3号）

例えば、以下の事項が考えられます。

- ・ 所管部署又は会議体及びその権限
- ・ 他の引受会員等と協同して適切な需要把握に努める旨
- ・ 実需に基づかない価格形成を歪める申告（空積み及び顧客からの重複申告）を排除するための方策
- ・ その他ブックビルディングを適切に行うために必要な事項

(4) 公開価格の決定を適切に行うために必要な事項（第24条第1項第5号）

例えば、以下の事項が考えられます。

- ・ 所管部署又は会議体及びその権限
- ・ 発行者の株式を所有している者の意見が、公開価格の決定に恣意的な影響を与えることがないように留意する旨
- ・ ブックビルディングの結果等を踏まえて合理的な方法により価格を算定する旨
- ・ 発行者又は売出人との間で適切な協議を行う旨

・その他公開価格の決定を適切に行うために必要な事項

(6) 規則第25条では、引受会員は、社内規則及び社内マニュアルの遵守・運用状況について、定期的に検査又は監査を行わなければならないこととされているが、例えば、価格決定会議に恒常的に法務コンプライアンス部門の責任者が参加し、当該会議が開催される都度、所定の事項がチェックされているのであれば、定期的な検査又は監査を行っていると考えてよいか。

価格決定会議において、恒常的に法務コンプライアンス部門の責任者が参加し、当該会議が開催される都度、社内規則及び社内マニュアルにつき規則第 25 条で求める検査又は監査と同等のチェックされる場合に限り、定期的に検査又は監査を行っているとして解釈し得るものと考えます。

ただし、規則第 25 条で求められるのは、社内規則及び社内マニュアルの遵守・運用状況であり、必ずしも当該価格決定会議の運営状況のみをチェックしていれば足りるものではないことに十分留意する必要があります。

以 上

日程	内容
3/10(木)14:30	・スケジュール確認 ・第1弾規則改正検討開始
3/23(水)16:00	・第1弾規則改正、実務運用見直し検討
4/13(水)16:00	・第2弾規則改正検討開始(上場日程等)
4/27(水)16:00	・第2弾規則改正検討開始(仮条件等)
5/11(水)16:00	・第1弾実務運用見直し検討
5/25(水)16:00	・第1弾規則改正、実務運用見直し確定
6/8(水)16:00	・第2弾規則改正検討(上場日程等)
6/22(水)16:00	・第2弾規則改正検討(仮条件等)
7月	・第2弾規則改正検討(全て)
10月～11月	・第2弾規則改正確定

# ○ 各改善策の対応スケジュール(案)

濃色は年央ターゲット、薄色は年内ターゲット

改善策	成果物	3月	4月	5月	6月	7月	8月	9月	10月	11月	施行・適用日
① 仮条件の範囲外での公開価格設定	引受規則							パブコム		改正	12/1
	会員通知									発出	12/1
② 上場日程の期間短縮・柔軟化	会員通知									発出	12/1
③ 有価証券届出書への想定発行価格や手取金概算額の記載方法の見直し	会員通知				発出						7/1
④ 売出株式数の柔軟な変更	引受規則							パブコム		改正	12/1
	会員通知									発出	12/1
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	引受規則		パブコム		改正						7/1
⑥ 価格設定の中立性確保	引受規則		パブコム		改正						7/1
⑦ 主幹事証券会社別の初期収益率等の公表	HP公表					開始					7/1
⑧ プレ・ヒアリングの留意点の周知及び実施の推奨	プレビア規則							パブコム		改正	12/1
	会員通知									発出	12/1
⑨ 機関投資家への割当及び開示	親引GL		パブコム		改正						7/1
	会員通知				発出						7/1
⑩ 実名による需要情報等の提供	配分規則							パブコム		改正	12/1
⑪ 発行会社への公開価格等の納得感のある説明	引受規則		パブコム		改正						7/1
⑫ 主幹事証券会社の追加・変更等	会員通知				発出						7/1

※会員通知は、法令解釈や実務運用についての指針の位置付け

※規則改正施行日等や経過措置は今後検討(上記は仮置き)