

第 90 回 引受けに関するワーキング・グループ

〔 2022 年 5 月 11 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. 有価証券届出書への想定価格の記載及び手取金概算額の記載の見直し
 - － 2. 価格の中立性の確保
 - － 3. 発行者等への公開価格等の納得感のある説明
 - － 4. 主幹事証券会社の追加・変更等

以 上

検討事項

2022 年 5 月 11 日

資料 1-1 (「協会員通知(公開価格の設定プロセスに係る実務の見直し)」)に関し、以下の論点について検討が必要と考えられる。

1. 有価証券届出書への想定価格の記載及び手取金概算額の記載の見直し① 想定価格の記載有無を判断するに当たっての例示について

<論点案>

1. 想定価格を記載するか否かについては、実務上の観点から主幹事証券会社及び発行者等との協議の上で判断されるべき事項であって、本協会が場面を限定する性質のものではないと考えられるが、会員間における一定の目線合わせを目的として、どのようなことを考慮した上で判断することが考えられるか。

<参考:資料 1-1 の記載>

有価証券届出書に想定価格を記載するかについては、個別事例ごとに実態に即して主幹事証券会社と発行者等(発行者又は売出人をいいます。以下同じ。)との協議の上で判断されるべき事項と考えられますが、例えば、当該想定価格への機関投資家等の実需の反映状況や、発行者の業種や事業内容等を考慮した企業価値評価(バリュエーション)の複雑さ等の観点から、有価証券届出書に想定価格を記載することにより、投資者に誤った先入観を与える恐れがあると判断される場合には、想定価格を記載しないこととする運用が考えられます。

2. 想定価格を記載しない場合、証券会社が投資家に対して想定価格に相当する価格情報(ハウスビュー)を発信することは妨げられないと考えてよい。

※ マーケティングへの影響を考慮した上で想定価格を記載していない前提がある中で、投資家に対してハウスビューを発信することは、前提と矛盾する部分があるとも考えられるが、他方、公開価格 WG では、機関投資家としては、想定価格をもとに算出した新規上場会社の時価総額の規模により、当該銘柄が投資対象となり得るか否かを判断するニーズがあるとの意見があったことから、ハウスビューの発信を制限することは困難ではないか。

②その他

<論点案>

1. 想定価格を記載しない場合、取引所の時価総額基準を満たすか否かの確認をどのように行うかについては、取引所との要相談事項。
2. S-1 方式に関連して、どの時点で提出する有価証券届出書又は訂正届出書において、どの項目をどのように記載するかについては、「上場日程の期間短縮・柔軟化」に関する議論と併せて別途検討中。

2-1. 価格の中立性の確保

①利益相反管理体制の検証

<論点案>

1. (本文中に追記すべきかを含め)検討すべき事項はあるか。

<参考:資料1-1の記載>

なお、公開価格と上場後の株価(例えば、初値、3か月後の株価、6か月後の株価、1年後の株価)との乖離について、当該発行者の業種や事業内容等を考慮した企業価値評価(バリュエーション)の複雑さ、市場環境の変化その他の事情を総合的に考慮したとしても、当該乖離の理由について合理的な説明が行えない案件が多数存在している場合には、利益相反管理体制の実効性が疑われますので、利益相反管理体制の見直しについて検討が必要と考えられます。

2-2. 発行者等への公開価格等の納得感のある説明

＜論点案＞

①発行者等に対する「価格又は価格の範囲等の根拠」についての説明

＜論点案＞

1. 発行者等に対して説明が求められる「価格又は価格の範囲等の根拠」の内容として、どのような例示が考えられるか。

＜参考：資料1-1の記載＞

発行者等に対して説明が求められる価格又は価格の範囲等の根拠としては、例えば、企業価値評価（バリュエーション）の算定手法や当該手法を用いた理由、新規上場会社は既上場会社と比較して一般的に会社情報の入手が困難であることや流動性の予測が困難であること等を考慮してディスカウントが行われる場合にあっては、当該ディスカウントの水準や当該ディスカウントが必要な理由、ロードショー等における機関投資家等からのフィードバックの内容やブックビルディングの結果などが考えられますが、これに限られません。

2-3. 主幹事証券会社の追加・変更等

＜論点案＞

1. （本文中に追記すべきかを含め）検討すべき事項はあるか。

以 上

今後のスケジュール(予定)

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							パブコメ → 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							パブコメ → 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		パブコメ → 改正								7/1
⑥ 価格設定の中立性確保	引受規則		パブコメ → 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	プレア規則							パブコメ → 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		パブコメ → 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							パブコメ → 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		パブコメ → 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)