

第 91 回 引受けに関するワーキング・グループ

〔 2022 年 5 月 25 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. 「有価証券の引受け等に関する規則」等の一部改正について
 - － 2. 会員通知により周知を図ることとされた改善策について

以 上

「有価証券の引受け等に関する規則」等の一部改正について（案）

令和 4 年 4 月 20 日
日本証券業協会

I. 改正の趣旨

令和 3 年 9 月、エクイティ分科会の下部に「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」を設置して公開価格の設定プロセスについて必要な見直しの検討を行い、令和 4 年 2 月に取りまとめられた報告書において改善策が示されたことを踏まえ、「引受けに関するワーキング・グループ」において、報告書に記載された改善策の実現に向けて具体的な検討を行っているところである。

今般、「引受けに関するワーキング・グループ」において行った検討を踏まえ、改善策の一部について、「有価証券の引受け等に関する規則」及び「親引けガイドライン」の一部改正を行うこととする¹。

II. 改正の骨子**1. 「有価証券の引受け等に関する規則」の一部改正について**

- (1) 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、当該主幹事会員の引受割合を決定する場合、発行者等と協議しなければならないこととする。

（第 26 条第 1 項）

- (2) 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、仮条件又は公開価格を決定する場合、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こととする。

（第 26 条第 2 項）

- (3) 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、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には、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募集又は売出しの数量を含むこととする。また、オーバーアロットメントの合計数量の限度を「募集又は売出しの数量の 15%」とする。

（第 29 条第 1 項）

¹ 今般の改正は報告書に記載された改善策のうち、「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」、「価格設定の中立性確保」、「機関投資家への割当及び開示」及び「発行会社への公開価格等の納得感のある説明」に係るものであり、引き続き、「引受けに関するワーキング・グループ」において、その他の改善策の実施に向けた検討を行う。

- (4) その他所要の整備を図る。

2. 「親引けガイドライン」の一部改正について

- (1) 親引けを行うことが認められると考えられる事例として、「発行者のコーポレートガバナンス向上又は企業価値の向上（発行者の信用力の向上によるものを含む。）に資する機関投資家等に配分する場合」を追加する。
(親引けガイドライン3.)
- (2) その他所要の整備を図る。

Ⅲ. 施行の時期

この改正は、令和4年7月1日から施行し、同日以後、取締役会決議（指名委員会等設置会社にあつては執行役の決定を、監査等委員会設置会社にあつては取締役の決定を、それぞれ含む。）又は投資法人の役員会の決議が行われる株券等の募集及び売出しから適用する。

以 上

パブリックコメントの募集スケジュール等

(1) 募集期間及び提出方法

- ① 募集期間：令和4年4月20日（水）から令和4年5月19日（木）17:00まで（必着）
- ② 提出方法：郵送又は専用フォームにより下記までお寄せください。
郵送の場合：〒103-0027 東京都中央区日本橋2丁目11番2号
日本証券業協会 エクイティ市場部 宛
専用フォームの場合：
<https://www.jsda.or.jp/contact/app/Contact.php?id=68>

(2) 意見の記入要領

件名を、「『有価証券の引受け等に関する規則』等の一部改正に関する意見」とし、次の①から⑥の事項を御記入のうえ、御意見を御提出ください。

- ① 氏名
- ② 連絡先（電子メールアドレス、電話番号）
- ③ 会社名（法人又は団体として御意見を提出される場合、その名称を御記入ください。）
- ④ 意見の該当箇所
- ⑤ 意見
- ⑥ 理由

○ 本件に関するお問い合わせ先：

日本証券業協会 自主規制本部 エクイティ市場部 （03-6665-6770）

「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 4 月 20 日

（下線部分変更）

改 正 案	現 行
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 ） （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	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 ） （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

改 正 案	現 行
ら構成されなければならない。 4 主幹事会員は、<u>第2項</u>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。 (オーバーアロットメント) 第29条 引受会員は、株券等の募集又は売出しの<u>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(当該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募集又は売出しの数量を含む。)</u>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。 2～4 (現行どおり) 付 則 この改正は、令和4年7月1日から施行し、同日以後、取締役会決議(指名委員会等設置会社にあつては執行役の決定を、監査等委員会設置会社にあつては取締役の決定を、それぞれ含む。)又は投資法人の役員会の決議が行われる株券等の募集及び売出しから適用する。	ら構成されなければならない。 3 主幹事会員は、<u>第1項</u>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。 (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)

「親引けガイドライン」の一部改正について（案）

令和 4 年 4 月 20 日

（下線部分変更）

改 正 案	現 行
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「配分規則のあり方について」（平成 24 年 1 月 12 日）において、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と示している。 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	（ 同 左 ） 1. 親引けに関しては、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、<u>「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「配分規則のあり方について」（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、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、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<u>ことは変わるものではない、とされている。</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

改 正 案	現 行
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企業価値向上の可能性があること、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。 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向上又は企業価値の向上(発行者の信用力の向上によるものを含む。)</u>に資する機関投資家等に配分する場合	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。 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)

改 正 案	現 行
(2) (現行どおり) 付 則 この改正は、令和４年７月１日から施行し、同日以後、取締役会決議（指名委員会等設置会社にあつては執行役の決定を、監査等委員会設置会社にあつては取締役の決定を、それぞれ含む。）又は投資法人の役員会の決議が行われる株券等の募集及び売出しから適用する。	(2) (省 略)

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

赤字箇所修正

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	12/1
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	プリア規則							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 (開示例の紹介)									発出	12/1
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)