

「親引けガイドライン」に係るQ & A

2022 年 6 月 29 日

2023 年 6 月 30 日改訂

日本証券業協会

目次

Q1. 親引けガイドラインが制定された経緯を教えてください。	2
Q2. 2022 年 6 月に親引けガイドラインが改正されましたが、どのような背景で改正されたもの ですか。	2
Q3. 親引けガイドライン第 3 項柱書の改正（2022 年 6 月 10 日）趣旨はどのようなものですか。	3
Q4. 親引けガイドライン第 3 項(1)ロ及びハの改正趣旨はどのようなものですか。	3
Q5. 親引けガイドライン第 3 項(1)への「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」と は、具体的にどのような場合が想定されますか。	4
Q6. 配分規則第 2 条第 2 項第 2 号では、親引け予定先の状況等の適切な公表が求められていま すが、IPO において、当初有価証券届出書に当該事項を記載する場合の記載内容、また、留意事 項はどのようなものが考えられますか。	5
Q7. 引受証券会社から発行者に対して、投資者の実名を含む需要情報等（配分規則第 5 条第 2 項第 1 号及び第 2 号に係る情報）を提供するに当たり、親引けの観点などから留意すべき事 項はありますか。	5

Q1. 親引けガイドラインが制定された経緯を教えてください。

- A. 2011年8月に本協会に設置された「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」（以下「分科会」といいます。）において、親引け規制のあり方を含む配分に関する規制のあり方について、現在の資本市場の実態に合うものとなるよう見直すことを目的として議論がされ、2012年1月に「配分ルールのあるあり方について ～『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』報告書～」¹が公表されました。

本報告書では、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といった親引け規制導入の目的自体は正当なものであり、証券会社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ってしまうことは当然であることから、親引けの原則禁止は維持する必要があると整理されました。

また、当時は例外的に親引けが認められる要件が「有価証券の引受け等に関する規則」（以下「引受規則」といいます。）に定められていましたが、分科会では、例外的に親引けが認められる要件を個別具体的に列挙するのではなく、引受証券会社が適正と判断する場合については親引けを例外的に認めるという、より柔軟な規制に改めてはどうかとの議論が行われました。他方、例外的に親引けが許容される要件を個別具体的に規定しないことが、不公正な親引けの横行や第三者割当に係る情報開示等の詳細な規制の潜脱手段としての親引けの利用につながるのではないよう、一般的な考え方の自主規制規則への規定や画一的な取扱いを行わないことを前提としたガイドラインを本協会が定める等が必要と整理されました。

このような背景から、親引け規制が見直され、2012年7月にその内容が本協会の「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」といいます。）に定められるとともに、親引けガイドラインが制定されました。

Q2. 2022年6月に親引けガイドラインが改正されましたが、どのような背景で改正されたのですか。

- A. 今回の親引けガイドラインの見直しは、2021年9月に本協会に設置された「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」（以下「公開価格WG」といいます。）で取りまとめられた報告書²（以下「公開価格WG報告書」といいます。）で示された改善策を踏まえて改正するものになります。

公開価格WGでは、価格算定能力が高い機関投資家（中長期保有を目的とする機関投資家を前提）への割当比率を高めることで初値高騰のリスクは低減される可能性がある、具体的な機関投資家への親引けを行うことは親引けガイドラインにより一定の制約があるなどの議論が行われました。

これを踏まえ、公開価格WG報告書では「発行会社の指示によりコーポレートガバナンス

¹ https://www.jsda.or.jp/shiryoshitsu/houkokusyo/files/haibun_houkokusyo-1.pdf

² https://www.jsda.or.jp/about/kaigi/jisyukisei/gijigaiyou/files/koukaikakaku_houkokusho.pdf

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」ことが改善策として掲げられました。今回の親引けガイドラインの改正は、この改善策を実現することを目的としたものになります。

なお、今回の親引けガイドラインの改正は、親引け規制についての現行の考え方を変更するものではありません。すなわち、本改正後も親引けは原則として禁止されており、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とならないと引受証券会社が判断し、かつ配分規則第2条第2項に掲げるすべての要件に該当する場合に限り、例外的に当該親引けを行うことが認められます。

Q3. 親引けガイドライン第3項柱書の改正（2022年6月10日）趣旨はどのようなものですか。

- A. Q1 に対する回答のとおり、配分規則の改正及び親引けガイドラインが制定される前は、例外的に親引けが認められる要件が引受規則に定められていたことから、配分規則第2条第2項第1号の判断に当たって参考とすることを目的として、当該要件を留意事項として親引けガイドライン第3項に記載していました。

引受証券会社が適正と判断する場合に当該親引けは例外的に認められるという前提のもと、本項はあくまで参考としての位置付けでしたが、一方で、本項に列举されていない場合の親引けは認められないと誤解されるおそれがあることから、今回、本項柱書を改正し、親引けガイドライン第2項に規定された親引けの適否について検討するに当たり、親引けが認められると考えられる場合の例示であることを明確化することとしました。

なお、Q2 に対する回答のとおり、2022年6月10日の親引けガイドラインの改正は、親引け規制について現行の考え方を変更するものではないことから、親引け可能な場合を親引けガイドライン第3項に例示として列举しているものに限定するものではありません。

Q4. 親引けガイドライン第3項(1)ロ及びハの改正趣旨はどのようなものですか。

- A. Q3 に対する回答のとおり、引受証券会社が親引けガイドライン第2項に規定された親引けの適否について検討するに当たり、親引けが認められると考えられる場合を第3項に例示することとしました。今般の第3項(1)ロ及びハの改正は例示として示すに当たり、規定を整理したものになります。

第3項(1)ロについては、配分規則第2条第2項第2号の規定により、当該親引けに係る適切な公表³が求められており、親引けガイドラインにおいて「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」規定を設ける必要はないことから、改正

³ 配分規則第2条第2項第2号では、親引けを行う場合、親引け予定先の状況として、「親引け予定先の概要、発行者と親引け予定先との間の関係、親引け予定先の選定理由、親引けしようとする株券等の数、当該親引けに係る株券等の保有方針、親引け予定先における払込みに要する資金等の状況及び親引け予定先の実態のほか、当該親引けに係る株券等の譲渡制限、発行条件に関する事項、当該親引け後の大株主の状況、株式併合等の予定の有無及び内容、その他参考になる事項」の適切な公表が求められている。

を行ったものになります。

また、第3項(1)ハについては、Q2に対する回答のとおり、親引け可能な場合は第3項の例示に限定するものではないにも関わらず、「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により確認できる場合に限る」旨を規定することは改正の趣旨に沿わないことから、規定の見直しを行ったものになります。

(参考) 改正前の親引けガイドライン第3項(1)ロ及びハの規定

- 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（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。）
- 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（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（締結することが確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。）

Q5. 親引けガイドライン第3項(1)への「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」とは、具体的にどのような場合が想定されますか。

- A. 「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」が当該発行者の株主として参画することによって、エンゲージメントを通じたコーポレートガバナンスの向上や、中長期的な株式保有による企業価値向上に資すると考えられる場合を想定しており、例えば、いわゆる「コーナーストーン投資家」に配分する場合などが該当し得ると考えられます。

香港では、上場申請書の提出・公表後、IPOの上場承認（又はブックビルディング開始）前に中長期保有を確約した投資者への配分の合意がなされ、目論見書等において、当該投資者の概要及び投資金額が開示される「コーナーストーン投資家」制度があります。そこで、公開価格 WG では当該制度を参考として、「コーナーストーン投資家」に対する配分を行うことを念頭に、これを親引けガイドライン第3項に掲げる例示に追加してはどうかとの議論が行われました。

価格算定能力の高いコーナーストーン投資家が当該発行者の株主として参画する予定であることが開示されることにより、当該オフERINGに対する市場の信頼性の向上に資することや、実際にコーナーストーン投資家が株主として参画することにより、当該発行者のコーポレートガバナンス向上や企業価値向上（コーナーストーン投資家の参画により当該発行者の信用力の向上などのアナウンスメント効果が生じることを含む）に資することが期待されます。

なお、コーナーストーン投資家を親引け先とする場合も、当初有価証券届出書提出前に勧誘行為を行うことはできないことに留意することが必要です。

Q6. 配分規則第2条第2項第2号では、親引け予定先の状況等の適切な公表が求められていますが、IPOにおいて、当初有価証券届出書に当該事項を記載する場合の記載内容、また、留意事項はどのようなものが考えられますか。

- A. 配分規則第2条第2項第2号で定める「親引け予定先の適切な公表」は、有価証券届出書等（訂正有価証券届出書等を含む）や適時開示において、必要な情報を適切に記載することを求めているものです。

IPOの場合において、当初有価証券届出書に親引け予定先の状況等を記載する場合には、当該届出書提出時点で確定している事項を記載し、その後に確定した事項は訂正有価証券届出書で追記することが考えられます。

親引け予定先の状況等の情報は、投資者の投資判断に影響がある事項であると考えられることから、可能な限り早く公表することが望ましいと考えられます。当初有価証券届出書に記載する内容については、個別事例ごとに実態に即して判断されるべきものと考えられますが、例えば、親引け予定先の名称、親引けしようとする株券等の上限数及び親引け予定先の選定理由・割当目的について記載することが考えられます。

親引けしようとする株券等の上限数としては、例えば、募集株式及び売出株式のうち、取得金額●●円に相当する株式数を上限とする旨を記載することが考えられます。

また、親引け予定先の選定理由・割当目的についても個別に判断されるべきものと考えられますが、例えば、Q5に記載のいわゆる「コーナーストーン投資家」に親引けをする場合には、コーポレートガバナンス向上や企業価値の向上に資することを目的とする旨を記載することが考えられます。

なお、親引け予定先であっても、当初有価証券届出書提出前に勧誘行為を行うことはできないことに留意することが必要です。

Q7. 引受証券会社から発行者に対して、投資者の実名を含む需要情報等（配分規則第5条第2項第1号及び第2号に係る情報）を提供するに当たり、親引けの観点などから留意すべき事項はありますか。

- A. 配分規則第6条の規定により、主幹事証券会社から発行者に投資者の実名を含む需要情報等（配分規則第5条第2項第1号及び第2号に掲げる情報）が提供されることとなります。

配分規則第2条第2項により、親引けは一定の要件を満たす例外的な場合を除き禁止されているところ、需要情報等の提供により配分規則に反して親引け行為が行われることのないよう留意する必要があると考えられます。例えば、主幹事証券会社は、需要情報等を発行者に提供するに当たっては、親引けが原則禁止であることなど親引け規制の内容を当該発行者に説明することが考えられます。

なお、配分規則に定める要件を満たして行われる親引けにおいて、発行者に実名を提供した投資者に対して、親引けに基づく配分が行われることは禁止されるものではありません。

以上