

新規上場株式の価格決定方法 及び従業員持株会への親引けについて

～財政制度等審議会 国有財産分科会(第24回) 説明資料～

平成26年4月24日

日本証券業協会

常務執行役 自主規制本部長

平田 公一

新規上場株式の価格決定・売却方法 及び従業員持株会への親引けについて

～財政制度等審議会 国有財産分科会(第2回) 説明資料～

Contents

1. 新規上場株式の価格決定方法	3
2. 従業員持株会への親引け	
(1)配分規制・親引け規制	9
(2)従業員持株会と親引け規制との関係	14

参考1： 日本証券業協会「有価証券の引受け等に関する規則」及び同細則(抄)

参考2： 日本証券業協会「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」

参考3： 日本証券業協会「親引けガイドライン」

参考4： 日本証券業協会「持株制度に関するガイドライン」(抄)

1. 新規上場株式の 価格決定方法

➤ 東京証券取引所「有価証券上場規程施行規則」

(上場前の公募等の手続)

第233条 新規上場申請者が、上場前の公募等を行う場合には、新規上場申請者及び元引受取引参加者は、次の各号に掲げるいずれかの手続を行うものとする。

- (1) ブック・ビルディング
- (2) 競争入札による公募等

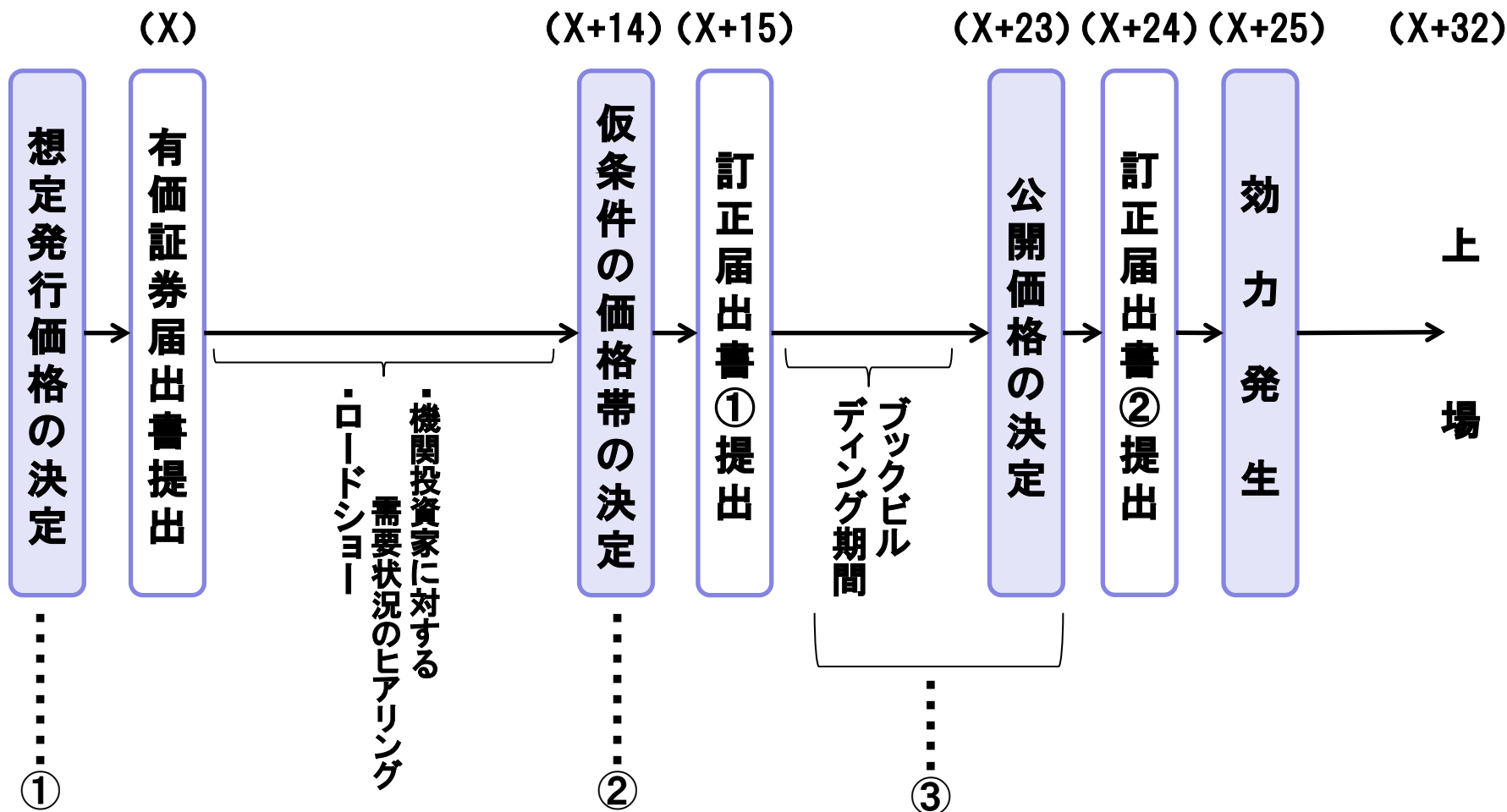
(公開価格の決定)

第234条 新規上場申請者及び元引受取引参加者は、次の各号に掲げる区分に従い、当該各号に定める状況に基づき、上場日までの期間における有価証券の相場の変動により発生し得る危険及び需要見通し等を総合的に勘案して、公開価格を決定するものとする。

- (1) ブック・ビルディングを行う場合
ブック・ビルディングにより把握した投資者の需要状況
- (2) 競争入札による公募等を行う場合
競争入札による公募等における落札加重平均価格(落札価格に落札株式数を乗じて得た金額の合計額を総落札株式数で除する方法により加重平均して得た価格をいう。以下同じ。)その他の当該競争入札の実施状況

2 (略)

ブックビルディング方式のプロセス



価格発見能力に優れた機関投資家が示す仮条件を基に、投資家の需要を把握
⇒よりマーケット動向に沿った価格決定

① 想定発行価格の決定

➤ 「理論価格」の算出

- 「理論価格」は、発行会社の事業内容・利益計画の検討、類似会社との比較等を行い、上場後に想定される時価総額から算出。

➤ 「理論価格」に投資家の需要の見込みや期間リスクを加味した「想定発行価格案」を会社に提示し、協議のうえ、「想定発行価格」として決定。

➤ この「想定発行価格」は、有価証券届出書に記載される資金調達等の金額(会社法上の払込金額の総額)の見込額の基礎となる株価(後に決まる、公開価格とは異なる)。

②仮条件の価格帯の決定

- 有価証券届出書の提出後、発行会社の代表者が財務担当者等を同行し、価格発見能力に優れた機関投資家に対して自社の内容を説明する「ロードショー」を実施。
- その後、ロードショーを行った先の機関投資家に対し、妥当な株価や申込予定株数等をヒアリングを行い、その結果に基づき「仮条件」を決定。
- 「○円～●円」といった価格帯で示され、1回目の訂正届出書に記載。
 - 仮条件の下限価格から15%ディスカウントした価格が、会社法上の払込金額（払込価額）となる。
- ブックビルディング期間における需要申告の目安として投資家に対して提示される。

③ブックビルディング～公開価格の決定

- 1回目の訂正届出書が提出された後
- 仮条件に対して投資家が示す購入希望の数量及び価格を調査
- シ団の引受人は、投資家が示す需要を集計し、どの価格にどれだけの需要申告があったのかを主幹事証券会社に報告
- 主幹事証券会社は、これを集計し、ブックビルディングにおいて需要が最も多かった価格の状況や申込みの分布状況等、投資家の需要動向を勘案の上、公開価格の案を発行会社に提示し、両者で協議。
- 発行会社は、協議の結果として合意した価格を「公開価格」として最終決定。

2. 従業員持株会への 親引けについて

(1) 配分規制・親引け規制

➤ 証券会社による配分に求められる基本的なもの

- 公正性
- 合理的な理由なく特定の投資家に偏ることがないこと

「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」第2条第1項

協会員は、募集等の引受け等を行うに当たっては、市場の実勢、投資需要の動向等を十分に勘案したうえで、当該募集等の引受け等に係る株券等の配分が、公正を旨とし、合理的な理由なく特定の投資家に偏ることのないよう努めなければならない。

➤ 「親引け」とは

発行者が指定する販売先への売付けをいい、販売先を示唆する等実質的に類似する行為を含む。

(「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」第2条第2項)

※安定株主の確保等の株主政策の実現や、円滑な増資の実施を図る狙いから生まれた市場慣行

➤ 「親引け」原則禁止

◆ 原則禁止の背景

- ✓ 発行者による株主や支配権の所在の恣意的な選択の抑止のため。
- ✓ 株式持合いを助長しないため。
- ✓ 特定の者に対する利益供与に用いられないようにするため。

➤ 平成24年改正前に規則に定めていた、親引けを例外的に許容する要件(株券の場合)

- ① 連結関係又は持分法適用関係の維持
- ② 企業グループ全体での持株比率の維持
- ③ 業務提携の関係にある株主によるその持株比率の維持又は当該関係形成のために必要な場合
- ④ 持株会等を対象とする場合(募集・売出しの株式数の10%が限度)
- ⑤ ストック・オプション目的で発行者の役員及び従業員に新株予約権を配分する場合

➤ 親引けを例外的に許容する現行の要件(株券の場合)

① 「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」の趣旨に反しない親引けであると引受会員が判断

+

② 親引けに関する開示
(親引け予定先の概要、親引けしようとする株数、発行者と親引け予定先との関係、親引け予定先の選定理由、ロックアップ(下の③)の内容、等)

+

③ 払込期日から180日間のロックアップ(親引けを受けた株券の譲渡禁止)

親引けガイドライン

○平成24年改正の方向性は配分分科会報告書が示したところに拠っている。

○親引けの是非についての引受会員の判断に当たって…

➤親引け規制の趣旨は変わらないことに留意。

➤親引けの必要性及び内容について、親引け先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、配分規則の趣旨との整合性を確認すべきであることに留意。

➤平成24年改正前における例外許容要件(株券にあつては、前ページの①～⑤)は、判断に当たっての参考となり得ることに留意。

2. 従業員持株会への 親引けについて

(2) 従業員持株会と親引け 規制との関係

➤ 「従業員持株会」とは

- ◆ 実施会社及びその子会社の従業員が、その実施会社の株式の取得を目的として、任意の団体(民法上の組合)を組織し、毎月、給与等の一定額を持株会に拠出し、自社株を買い付ける。
- ◆ 目的
 - 従業員の福利厚生の増進
 - 経営への参加意識の向上
- ◆ 福利厚生の一環である限りにおいて、奨励金を付与できる。
- ◆ 日本証券業協会「持株制度に関するガイドライン」
 - 持株制度の適正かつ円滑な運営に資する観点
 - 金融商品取引業者が行う持株制度に関する事務の取扱いを定めている。
- ◆ 「一定の計画に従う」「個別の投資判断に基づかない」「継続的」「一回当たり拠出金額100万円未満」の要件を満たす従業員持株会に係る規制の適用除外
 - 集団投資スキーム 非該当
 - インサイダー取引規制、公開買付け(TOB)規制、大量保有報告規制 等 適用除外
- ◆ 従業員持株会に関するデータ
(平成25年10月9日東京証券取引所「平成24年度従業員持株会状況調査結果」より)
 - 東証上場会社の9割以上が従業員持株会を設立
 - 保有する株式の時価総額 3兆7千億円(設立会社時価総額の1.10%)
 - 株式保有比率(単元数ベース) 1.04%
 - 加入者一人当たりの平均保有金額165.6万円

- 「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」
 - ◆ 公正性等配分規則の趣旨に反しない親引けであると引受会員が判断したうえで、親引けに関する開示及びロックアップが行われる場合、親引けを例外的に許容

- 「親引けガイドライン」
 - ◆ 持株会等を対象とする場合(募集・売出しの株式数の10%が限度)が、平成24年の規則改正前に原則禁止の例外(許容)要件の一つとして挙げられていたことは、親引けの是非についての引受証券会社の判断に当たっての参考となり得る。