

IPO価格決定に関する公取委の“注意”について

4月13日に公正取引委員会は、みずほ証券に対して、2020年6月から2021年5月までの間で同社が主幹事を務めた21件の内の次の2件に対してIPO（新規株式公開）における公開価格決定プロセスで優先的地位の濫用（独占禁止法第2条第9項第5号八）規定の違反につながる恐れがある行為があったとして、注意をおこなった。

・A社の件：想定発行価格を決定する際、みずほ証券の示す価格より高い想定発行価格やその考え方を示す他の証券会社からのセカンドオピニオンをA社は提供したが、みずほ証券はほとんど考慮せず、自ら主張する価格で決定することを強いた。

・B社の件：仮条件の決定にあたって、B社が実施したロードショーで、想定発行価格より高い価格が機関投資家より示されたが、このことが仮条件の価格帯決定には反映されず、その理由についても、みずほ証券がB社に対して十分に説明しなかった。

この結果、A社想定発行価格、B社仮条件とも両社が想定した価格より低く決定され、結果、公開価格が低めに設定されることとなったが、両社いずれも初値は公開価格の2倍以上になっており、2社の主張が公開価格設定に取り入れられていれば、より多くの資金を調達した可能性があるとした。

ただし、みずほ証券の行為が明らかに独禁法違反とされず“注意”にとどまった理由について、公正取引委員会は、みずほ証券が2021年3月以降、新規上場会社の納得感を高めるコミュニケーションを行うために社内規程等の改正などの改善策を行っていることや、2社に対し、想定発行価格及び仮条件の設定根拠について具体的な説明を行っていることなどをあげている。

IPOにおける価格設定プロセスの見直しについては、2021年6月18日に政府により策定された成長戦略実現計画に、資本市場関連政策としてSPACの検討などとともに取上げられ、2022年1月に公正取引委

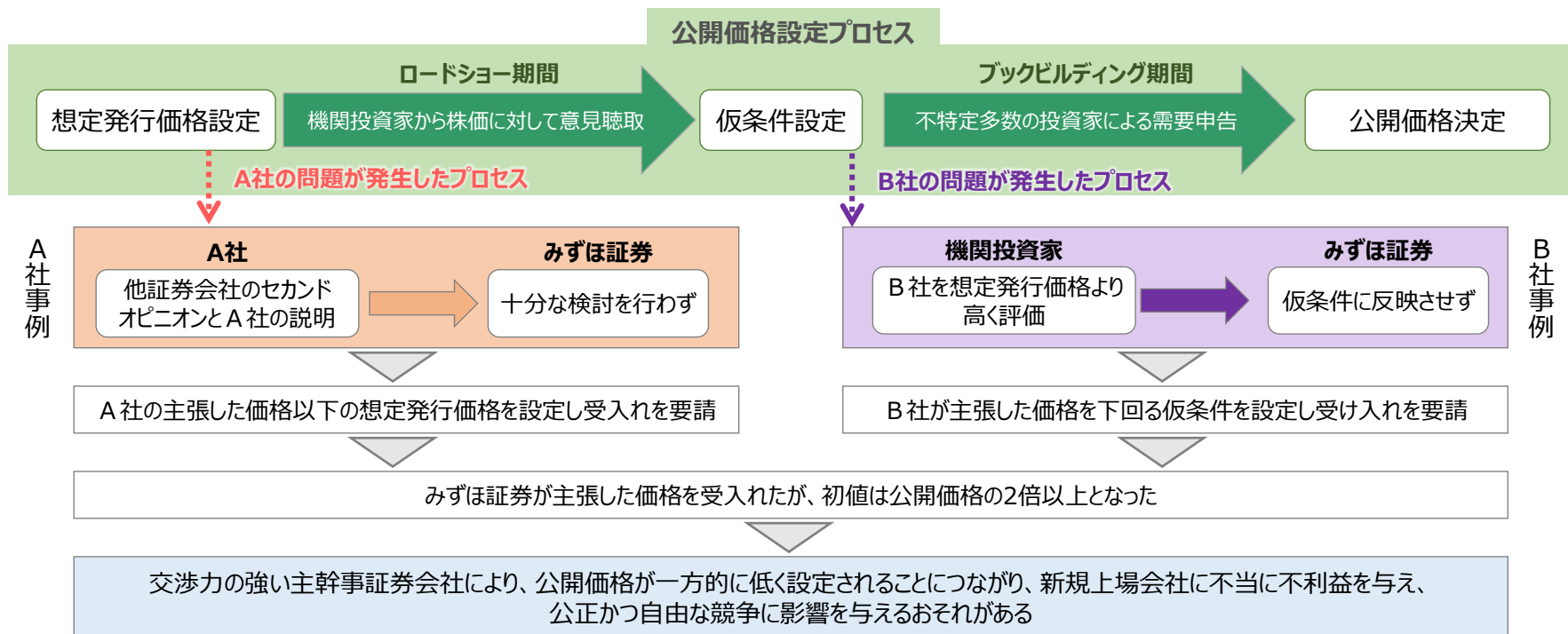
員会による「新規株式公開（IPO）における公開価格設定プロセス等に関する実態把握について」という報告書を公表している。今回のみずほ証券に対する注意はこれに沿ったものと考えられ、毎年90社から100社程度のIPOが実施される中で、みずほ証券が主幹事として係るIPOが毎年20社程度あり、主幹事の実績ランキングとしては常に1～2位を占めることが多かった。

なお、日本証券業協会は公正取引委員会の報告書を受け、公開価格ワーキング・グループで改善策を検討して2022年2月に報告書を公表しており、引受関連の自主規制ルールを一部先行して改正して「価格設定の中立性確保」、「発行会社への公開価格等の納得感のある説明」などについては、2022年7月より主幹事として対応することを求めている。また、仮条件決定や売出株式数の柔軟性確保や機関投資家需要の反映などについては、本年2月にパブコメを終了して自主規制ルールなどを改正するところだ。

協会の検討については、公開価格決定に係るプロセスについて企業側への事前から丁寧な説明を行うこと以外は、発行や価格決定実務に関する相当に技術的なことの改善に重心が置かれているようで、公正取引委員会が指摘するような論点とは噛み合っているか多少疑問となるところもある。そもそもは主幹事証券会社個々のIPO企業へのスタンスの違いがある可能性もある。

但し、IPO関連業務においても、主幹事証券会社は、市場仲介者としての規範と行動が求められているということなのだろう。

みずほ証券に対する注意の概要



※公正取引委員会公表資料より作成