

Client Alert

15 February 2022

公取委が IPO における公開価格設定プロセス等に起因する独占禁止法上の問題点について報告書を公表

本アラートに
関するお問い合わせ先:



井上 朗
パートナー
03 6271 9463
akira.inoue@bakermckenzie.com



長橋 宏明
シニア・アソシエイト
03 6271 9533
hiroaki.nagahashi@bakermckenzie.com

公取委は 2022 年 1 月 28 日、IPO における公開価格設定プロセス等に起因する独占禁止法上の問題点について、報告書を公表した。

IPO に携わる証券会社にとって特に重要なのは、IPO における想定発行価格の設定が、十分な説明なく、合理的な根拠に基づかずに行われる場合に、独占禁止法上問題になり得るとの判断が示された点にある。これを踏まえ、証券会社は、新規上場会社と十分な協議が行われているかなど、公開価格の設定プロセスを再点検し、一方的に公開価格を設定することがないように留意する必要がある。

報告書が指摘する、独占禁止法に違反し得る行為の概要は以下のとおりである:

- 特定の証券会社を主幹事とするものの要請及び他の証券会社の主幹事引受に係る不当な妨害

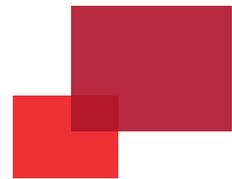
当該証券会社が、その関係会社である銀行やベンチャーキャピタルの新規上場会社への影響力を行使する等して、他の証券会社が主幹事を引き受けることを不当に妨害する場合、取引妨害として、独占禁止法上問題となるおそれがある。証券会社には、主幹事業務に関する自らのサービス内容等を新規上場会社に対し適切に説明することにより、主幹事の引受に向けて公正に競争することが期待される。

- 引受手数料の料率に関する証券会社間の情報交換等

引受手数料の料率について、証券会社間で取決めを行うことは、不当な取引制限（カルテル）として、独占禁止法上問題となる。この点、引受手数料について明確な合意がなされなくとも、引受手数料について証券会社間で情報交換を行うこと自体、独占禁止法に違反するリスクを高めるため、控える必要がある。証券会社には、発行規模の大きさ等を踏まえ、案件に応じて弾力化するなど、引受手数料の料率やサービス内容について競争することが期待される。

- 交渉力の強い主幹事により、公開価格が一方的に設定され、新規上場会社に不当に不利益を与えること

優越的地位にある主幹事が、想定発行価格の設定において、IPO ディスカウント（※本報告書において、「主幹事及び新規上場会社との協議により、新規上場会社における会社情報の入手が難しいことや流動性の予測が難しいこと等を考慮して、IPO 案件の執行可能性を高めるために行う割引のこと」と定義されている）等の名目で、考え方を説明することなく、合理的な根拠に基づかずに価格を低く設定すること



は、優越的地位の濫用として、独占禁止法上問題となるおそれがある。

この点、証券会社は、独占禁止法上問題とならないようにするため、①想定発行価格の設定において、新規上場会社と十分な協議を行い、新規上場会社が十分に納得した上で設定すること、②共同主幹事証券会社の追加又は主幹事の変更をしやすいよう配慮するとともに、新規上場会社が希望する場合には、特段の支障がない限り、共同主幹事証券会社の追加を阻害しないこと、③新規上場会社がセカンドオピニオンの聴取を希望する場合にはこれを阻害しないことなどによって、一方的に公開価格を設定することがないように留意する必要がある。

公取委は、今回の報告書を踏まえ、今後、IPOに関連する取引において、独占禁止法上問題となる具体的な案件に接した場合には、厳正・的確に対処していくことを表明しており、証券会社にとっては、IPOに関連する取引慣行の再チェックが急務となる。