

2023年10月

上場承認前の有価証券届出書の提出制度の導入

弁護士 船越 輝 / 弁護士 竹岡 真太郎 / 弁護士 岡 知敬

Contents

- I. はじめに
- II. 上場承認前の有価証券届出書の提出(いわゆる「S-1方式」)制度の導入
- III. おわりに

I. はじめに

2022年2月に日本証券業協会より公表された「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」報告書(以下「日証協WG報告書」という。)では、現在のIPOにおいては、上場承認日から上場日までの期間が長いことによる価格変動リスクへの懸念により公開価格のディスカウントが大きくなっていることに鑑み、その対策として、上場日程の短縮化や日程設定の柔軟化を行う必要性が指摘された。また、その一環として、上場承認前より機関投資家等に対して価格目線探索のためのヒアリングを行うべく、有価証券届出書を上場承認前に提出すること(いわゆる「S-1方式」)が改善策の1つとして挙げられた。かかるS-1方式のために上場承認前に提出される有価証券届出書(以下「承認前届出書」という。)に関して、金融庁は、2023年9月15日に「企業内容等の開示に関する内閣府令」(以下「開示府令」という。)及び「企業内容等の開示に関する留意事項について(企業内容等開示ガイドライン)」(以下「開示ガイドライン」という。)の改正(以下「本改正」という。)並びに「パブリックコメントの概要及びコメントに対する金融庁の考え方」(以下「パブリックコメント回答」という。)を公表した。本稿では、これらの内容について概観する。

なお、日証協WG報告書の詳細については、2022年3月の当事務所のニュースレター「[『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、2023年6月30日公表の本改正の改正案及び仮条件の範囲外での公開価格の決定等に関する改正の詳細については、2023年7月の当事務所のニュースレター「[IPOにおける公開価格設定プロセス等の見直しに関する制度改正](#)」を、それぞれ参照されたい。

II. 上場承認前の有価証券届出書の提出(いわゆる「S-1 方式」)制度の導入

1. 改正の主な概要

本改正の主な概要は以下のとおりであり、後述の開示ガイドライン B 24 の 5-3 ただし書及び 24 の 5-8-2 が追加された点を除いて、2023 年 6 月 30 日に公表された改正案から基本的に変更はない。

(1) 日程に関連する記載

承認前届出書において、上場日と関連する以下の日程について、一定の期間の範囲により記載することが可能とされている(開示ガイドライン B 5-8-2-3)。

- 申込期間、払込期日、株式受渡期日
- 発行価格、売出価格、引受人の氏名若しくは名称、引受株式数又は引受けの条件の決定予定時期

(2) 株式数及び売出価額の総額に関連する記載

承認前届出書について、発行数又は売出数及び売出価額の総額を記載せずに(=「未定」と記載して)提出することが可能とされている(開示府令第 9 条第 9 号。なお、本稿の「発行数」「発行価額」は、発行会社が IPO において発行する新株式又は処分する自己株式の数・価額を、「売出数」「売出価額」は、株主が保有する発行会社株式の IPO における売却株式数・価額をさす。)

(3) 発行価額の総額等の算定根拠に関連する記載

承認前届出書において、発行価額、資本組入額、払込金額、売出価額及び手取金の各総額の算定根拠の記載を要しないとされている(開示ガイドライン B 5-8-2-2 及び 5-8-3)。

2. パブリックコメント回答の概要

(1) 上場日に関連する日程の記載として許容される「一定の期間」の範囲

上記 1.(1)の上場日に関連する日程の記載として許容される「一定の期間」については、期間の区切りはないものの、承認前届出書の提出後に実施する投資家に対するヒアリングの期間を踏まえた、適切な期間を設定することが考えられるとされている(パブリックコメント回答 No.16)。

(2) 需要調査の相手方の記載

改正された開示府令第 9 条第 9 号においては、発行数又は売出数及び売出価額の総額を記載しないで承認前届出書を提出するための要件として、上場承認前に、投資者の需要の状況に関する調査を目的として募集又は売出し(勧誘に当たる行為)を行う必要があることが挙げられている。これに関連して、IPO の際に提出される有価証券届出書の様式である第 2 号の 4 様式の記載上の注意が改正されており、そこでは、開示府令第 9 条第 9 号に掲げる場合について、承認前届出書の表紙等において、かかる需要調査のための「募集又は売出しの相手方」を記載することが求められている。

承認前届出書による需要調査の相手方としては、価格算定能力が高いと推定される機関投資家や親引け候補先が想定されるところ、「募集又は売出しの相手方」としては、具体的な個社の名称まで記載する必要は

なく、例えば、上場承認前には、投資家に対して需要の状況に関する調査を行うことを目的として、価格算定能力が高いと推定される機関投資家や親引け候補先との間でコミュニケーションを行う旨を記載すれば足りることが明らかとなった(パブリックコメント回答 No.5~8)。

(3) 発行価額の総額の記載

改正された開示府令第9条第9号においては、上記の通り、承認前届出書において、発行数又は売出数及び売出価額の総額を記載しない(=「未定」と記載する)ことが可能とされているが、発行価額の総額を記載しないことは認められていない。

これは、IPOにおいては、企業が、自社の成長戦略などを調達する資金とともに説明する、エクイティ・ストーリーを示すことが重要であるところ、募集の規模感を意味する発行価額の総額を開示することは、投資家の投資判断にとって有益な情報を提供するという点において重要であると考えられるためであると説明されている(パブリックコメント回答 No.4)。また、発行価額の総額の見込額としては、発行会社において調達を計画している金額を積み上げること等によって算定した見込額を記載することが考えられるとされている(同パブリックコメント回答)。

(4) 算定根拠の記載

改正された開示ガイドライン B 5-8-2-2 及び 5-8-3 においては、開示府令第9条第9号に掲げる場合について、発行価額、資本組入額、払込金額、売出価額及び手取金の各総額について見込額を記載するにあたっては、その算定根拠の記載を要しない旨が規定されている。

現行方式のIPOにおいては、算定根拠の記載は必須ではないにもかかわらず記載されてきたが、S-1方式のIPOにおいては、投資家の価格目線の先入観となる情報を除去する観点から、承認前届出書において当該算定根拠を開示することは不要であることを明確化したものと説明されている(パブリックコメント回答 No.13 及び 14)。

(5) 上場承認日に提出される訂正届出書の記載

上記 1.(1)乃至(3)いずれの記載事項についても、上場承認後には一般投資家に対しても募集又は売出しが行われるため、一般投資家の投資判断にとって有益な情報を提供する観点から、上場承認日に提出される訂正届出書においては、現行方式の上場承認日に提出される有価証券届出書と同程度の内容を記載すること(ただし、開示ガイドライン B 5-8-2-2 及び 5-8-3 に規定する価格関連の事項は、これまで仮条件として示されてきたのと同様、一定の幅をもった数値を記載すること)が考えられるとされている(パブリックコメント回答 No.11)。したがって、申込期間、払込期日等の日付は上場承認日に有価証券届出書において具体的に記載する必要がある。

(6) 承認前届出書提出後の有価証券報告書等の提出

承認前届出書を提出した場合、有価証券届出書の提出日から上場日までの期間が従前より長期化することから、発行会社は、上場前であっても、非上場の継続開示会社として有価証券報告書、半期報告書又は臨時報告書の提出が必要となり得る。この点については、以下のような説明・対応がなされており、有価証券報告書又は半期報告書に対応する財務諸表等の情報が承認前届出書又はその訂正届出書において開示されることにより、当該報告書を重ねて提出することが求められないようにする方策が示されているものと考えられる。

- 有価証券報告書: X 年度に、X-1 年度に係る財務諸表が掲げられた承認前届出書を提出した場合は、X 年度経過後 3 か月以内に、X 年度に係る有価証券報告書の提出が必要となる(金融商品取引法第 24 条第 1 項第 3 号、開示ガイドライン B 24-1)。もっとも、投資家の投資判断にとって重要な情報を提供する観点から、個別事案に応じて検討する必要はあるものの、X 年度経過後 3 か月間を超えた時点において、承認前届出書を用いて、投資家に対して価格目線に関するヒアリングを行う際には、X-1 年度の財務情報や企業情報を記載した承認前届出書を取下げ、X 年度の財務情報や企業情報を記載した承認前届出書を新たに提出することが考えられる(パブリックコメント回答 No.21~22)。例えば、3 月期の会社の場合、有価証券報告書提出期限内の X+1 年度の 6 月末において、X-1 年度に係る財務諸表が掲げられた旧承認前届出書を取り下げ、X 年度に係る財務諸表に更新した新承認前届出書を再提出することが考えられ、この場合、X 年度に係る有価証券報告書の提出は不要となる。
- 半期報告書: 承認前届出書提出日が、X 年度開始の日から 6 か月以内の日である場合にのみ、X 年度が開始した日以後 6 か月間に係る半期報告書を提出することが必要になる。そして、本改正前の開示ガイドラインによれば、承認前届出書提出日が X 年度開始の日から 6 か月以内の日である場合であって、X 年度開始の日から 6 か月を経過した日から起算して 3 か月以内の期間に株券が上場しないときは、当該期間内に、当該届出書の訂正届出書(第 2 四半期会計期間に係る四半期財務諸表等を記載したもの)が提出された場合でも、半期報告書の提出が必要となりそうであるが、本改正により、かかる場合には半期報告書の提出が不要であることが明確化された(本改正により追加された開示ガイドライン B 24 の 5-3 ただし書)。

(7) 本邦以外の地域で上場承認前に株券の募集又は売出しをする場合の臨時報告書の提出時期等

承認前届出書を提出する場合に、いわゆるグローバル IPO で想定されるように開示府令第 9 条第 9 号に規定する株券の募集又は売出し(総額 1 億円以上であるもの)が本邦以外の地域において行われる場合は、①かかる海外募集・売出しに係る臨時報告書を承認前届出書と同時に提出するか、又は臨時報告書における記載事項を承認前届出書に記載することとなること、及び②臨時報告書についても、開示府令第 9 条第 9 号に定める事項は未定のままで提出できることが開示ガイドライン B 24 の 5-8-2 において明確化された。

III. おわりに

S-1 方式による承認前届出書を利用可能とする本改正は、既に 2023 年 10 月 1 日より施行されており、今後の実例の蓄積が待たれるところである。本改正により上場承認から上場までの日程の短縮が図られ、日本の IPO プロセスがより利用しやすいものとなることを期待しつつ、今後の実務及び議論の進展に引き続き着目したい。

【IPO 改革に関する当事務所の過去のニュースレター】

- ・2022 年 3 月 [『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](#)
- ・2023 年 7 月 [IPO における公開価格設定プロセス等の見直しに関する制度改正](#)

以上

-
-
- 本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供であり、具体的な法的アドバイスではありません。お問い合わせ等ございましたら、下記弁護士までご遠慮なくご連絡下さいますよう、お願いいたします。
 - 本ニュースレターの執筆者は、以下のとおりです。
弁護士 船越 輝(kagayaki.funakoshi@amt-law.com)
弁護士 竹岡 真太郎(shintaro.takeoka@amt-law.com)
弁護士 岡 知敬(tomoyuki.oka@amt-law.com)
 - ニュースレターの配信停止をご希望の場合には、お手数ですが、[お問い合わせ](#)にてお手続き下さいますようお願いいたします。
 - ニュースレターのバックナンバーは、[こちら](#)にてご覧いただけます。
 - Capital Markets Legal Update 発行責任者
弁護士 吉井一浩、福田直邦、野原新平

アンダーソン・毛利・友常 法律事務所

www.amt-law.com