

2 参照条文

○ 私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律（昭和二十二年法律第五十四号）（抄）

〔定義〕

第二条 （略）

②～⑧ （略）

⑨ この法律において「不公正な取引方法」とは、次の各号のいずれかに該当する行為をいう。

一～四 （略）

五 自己の取引上の地位が相手方に優越していることを利用して、正常な商慣習に照らして不当に、次のいずれかに該当する行為をすること。

イ・ロ （略）

ハ 取引の相手方からの取引に係る商品の受領を拒み、取引の相手方から取引に係る商品を受領した後当該商品を当該取引の相手方に引き取らせ、取引の相手方に対して取引の対価の支払を遅らせ、若しくはその額を減じ、その他取引の相手方に不利益となるように取引の条件を設定し、若しくは変更し、又は取引を実施すること。

六 （略）

〔不公正な取引方法の禁止〕

第十九条 事業者は、不公正な取引方法を用いてはならない。

3 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（令和4年1月28日）（抄）

〔第4 IPOにおける取引の現状と競争政策・独占禁止法上の考え方〕

1～2 （略）

3 IPOに係る取引慣行における独占禁止法上の論点

(1)～(2) （略）

(3) 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るなどして、新規上場会社に不当に不利益を与えることについて

ア （略）

イ 独占禁止法上の考え方

独占禁止法は、第2条第9項第5号において、「自己の取引上の地位が相手方に優越していることを利用して、正常な商慣習に照らして不当に」、「ハ（中略）その他取引の相手方に不利益となるように取引の条件を設定し、若しくは変更し、又は取引を実施すること」を不公正な取引方法の1類型である「優越的地位の濫用」と規定し、第19条において禁止している。

これについて、公開価格設定プロセスは推薦審査の終了後に行われるところ、上場予定日の延期を希望しない新規上場会社にとっては、この段階で主幹事を変更することは困難であるため、主幹事が、新規上場会社にとって著しく不利益な要請等を行っても、新規上場会社はこれを受け入れざるを得ないと考えられ、公開価格設定プロセスにおいては、主幹事は、新規上場会社に対し、優越的地位にある場合があると考えられる。

また、新規上場会社が、主幹事に対し、十分な根拠をもって公開価格を一定額以上とするよう主張したにもかかわらず、主幹事が、それを下回る金額で一方的に公開価格を設定し、

新規上場会社が主張した公開価格を大幅に上回る初値が付いた際には、新規上場会社は、自らが主張した公開価格によってより多くの資金を調達した可能性があることから、主幹事は、新規上場会社に不利益になるよう新規上場会社との間における主幹事業務の取引を実施したものと考えられる場合がある。

したがって、書面調査・ヒアリング調査において、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るなどして、新規上場会社に不当に不利益を与えるという明確な実態は確認できなかったが、仮に、優越的地位にある主幹事が、一方的に公開価格を設定するなどして主幹事業務の取引を実施し、新規上場会社に正常な商慣習に照らして不当に不利益を与えたと認められる場合には、独占禁止法上問題となるおそれがある（優越的地位の濫用）。例えば、想定発行価格の設定において、IPO ディスカウント等の名目で、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独占禁止法上問題となるおそれがある。

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第4の1(2)のとおり、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第4の1(5)アのとおり、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第4の1(5)イのとおり、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、④第4の1(5)ウのとおり、セカンドオピニオンの聴取先確保の観点から、特段の支障がない限り、新規上場会社に対して、高い引受割合を、新規上場会社の意に反して要請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。