

新規公開株の配分のあり方及び価格決定等について
～「新規公開株の顧客への配分のあり方等に関する
ワーキング・グループ」報告書～

平成17年11月14日
日本証券業協会

「新規公開株の顧客への配分のあり方等に関するワーキング・グループ」名簿

委員	稲光清高	(野村証券)	業務管理部業務管理二課課長)
"	小野田健	(山丸証券)	企画室マネージャー)
"	垣本一哉	(岡三証券)	引受部引受業務グループ長)
"	阪井優	(日興シティグループ証券)	エクイティ・キャピタル・マーケットディレクター)
"	佐野洋	(大和証券IS&IB-シ)	公開引受部次長)
"	高橋京子	(ゴールドマン・サックス証券)	エクイティ業務管理部ヴァイスプレジデント)
"	田中守	(東洋証券)	引受・公開部マネージャー)
"	毛利満	(藍澤証券)	引受部マネージャー)
"	森澤良平	(新光証券)	エクイティキャピタルマーケット部室長)
"	守田和盛	(イー・トレード証券)	資本市場部長)
"	渡邊昌平	(三菱証券)	エクイティ・キャピタル・マーケット部企画・シンジケーション課長)
"	中川忠洋	(みずほ銀行)	証券部参事役)
"	宮下聡史	(東京証券取引所)	上場審査部主任上場審査役)
"	長江隆雄	(大阪証券取引所)	東京支社上場本部)
"	渡邊隆次	(ジャスダック証券取引所)	上場審査部課長)
オブザーバー	沖中憲司	(日興コーディアル証券)	プライマリー業務部課長)
"	増喜裕二	(大和証券)	商品企画部エクイティ・プロダクツ課長)

(五十音順、敬称略)

事務局：日本証券業協会 エクイティ市場部

新規公開株の配分のあり方及び価格決定等について

～「新規公開株の顧客への配分のあり方等に関するワーキング・グループ」報告書～

平成17年11月14日

日本証券業協会

はじめに

株式の新規公開（上場）に当たって現在行われているブックビルディング方式による公開価格決定及びその後の顧客への配分は、平成7年7月に当時の株式店頭市場における特則銘柄について導入された後、平成9年9月よりすべての新規公開について導入¹され、現在に至っている。

この公開価格決定及び顧客への配分については、当時、それまでの入札方式と比較して、発行市場だけでなく公開後の流通市場まで勘案した需要の積み上げによる公開価格決定が可能となり、株価に対する投資家の信頼感を高めることができるとともに、長期投資を目的とする機関投資家による市場参加や、引受証券会社による主体的な公開価格決定及び流通市場におけるマーケットメイク機能の積極的な発揮を通じた市場の活性化等のメリットが期待された。

もちろん、期待されたメリットは現在においても享受されていると考えられるが、一方で、社内検査、行政当局の検査、証券取引所の考査及び本協会の監査により、いわゆる“空積み”（ブックビルディングに当たって顧客の需要に基づかないものを積み上げる）が指摘されるケースが後を絶たず、また、個人投資家からは新規公開株の配分の過程が不透明であり、一部他商品との抱き合せ販売といった不公正な配分が行われているのではないかといった疑念があると言われている。

本協会では、これらの問題について検討を行うため、本年2月9日にエクイティ市場委員会の下部機関として「新規公開株の顧客への配分のあり方等に関するワーキング・グループ」を設置し、9月まで8回にわたって検討を行ってきた。

この報告書は、当ワーキング・グループにおける検討結果を取りまとめたものである。

¹ 制度上はそれまでの入札方式との選択制となっているが、平成9年9月以降に入札制度を選択した事例はない。

・新規公開株の配分

1．現状

最近2年間（平成15年及び16年）に行われた新規公開は296件、うち公募増資による調達金額は7,686億円にのぼっている。特に平成16年に行われた新規公開は175件となり、平成12年ごろのITバブル期以降、最高の記録を達成し、いわゆるIPOブームといった様相を呈していた。

特に、多くの会員において「ブックビルディングに需要を申告した投資家だけに配分が行われる」という慣行が一般化していることとも相俟って、ブックビルディングに申告される需要の数量は各引受証券会社の引受シェアに対し数十倍を超えることが珍しくなく、新規公開株に対する人気は非常に高まってきている。

これらの新規公開株の配分については、過去2年間における状況を確認してみると、個人投資家への配分が平均82%となっており、我が国における新規公開株の配分が個人投資家中心に行われていることを明確に見て取ることができる。

このような人気の背景には、公開価格で取得し、初値以降速やかに売却すると一定の収益を上げることができるという状況がある。実際に同期間における新規公開において、上場初値が公開価格を上回った件数は269件、90.9%に及び、中には公開価格の数倍の初値となるものもあり、新規公開株を公開価格で取得できると、その値上がりの蓋然性が非常に高いということを裏打ちしたデータとなっている。

しかしながら一方で、初値決定後一ヶ月後の株価が初値を下回ってしまった銘柄は149銘柄、50.3%にのぼり、多くの銘柄が初値決定後、その株価を下げているという実態も見て取れる。

公開価格と初値の乖離、初値と一ヶ月後の株価との乖離等との関係を考慮すると、これは、新規公開株の配分を受けた個人投資家を中心に、初値決定後速やかに市場で売却をする傾向が強く、個人投資家の投資行動が短期利得目的である場合が多いことを想定することができると思う。

なお、平成16年10月から12月までの間のデータで見ると、個人投資家一人当たりの配分数量の平均は、売買単元²の1.49倍程度にとどまり、最高配分株数と最低配分株数の格差も7倍程度であることから、基本的には広く公平な配分が行われているものと考えられる。

2．問題点

新規公開株の配分に関して、次のような指摘がなされている。

² 単元株制度を採用しない場合には、1株。

(1) 配分先の決定過程への不信感

新規公開に際して募集される株式数に対して大幅な取得ニーズがあることから、申告される需要の数量が引受シェアでみて数十倍に達することが多く、新規公開株の配分を受けることを期待してブックビルディングに需要申告している者に見れば配分を受けることが難しい状況にある。

最近ではオーバーアロットメント³が可能となり、グリーンシューオプション⁴の分だけ従来よりも多くの発行が行えることとなったとはいえ、配分される数量に限りがある以上、これを超える需要がある場合には、申告したにもかかわらず配分を受けられない者が多数出るとはやむを得ない状況にある。

このような状況の中、なかなか配分を受けられない個人投資家を中心に、「どのような基準で配分先が決定されているのか不透明である」、「特定の者を優遇して配分が行われているのではないか」等といった不信感があると指摘されている。

(2) 抱き合わせ的な行為

新規公開株の配分をめぐることは、個々の配分において他の金融商品の購入や預り金の積み増しを条件として配分で優遇する、いわゆる抱き合わせのような事例がある、との指摘が一部にある。具体的には、例えば「あまり売れ行きの良い投資信託を 万円分購入してくれれば、人気が高くなりそうな新規公開株を優先的に配分する」等といった働き掛けがあるとの指摘がある。

もちろん、新規公開株の配分とその他の取引とが時間的に近接している外形だけでは、それらが偶然に同じタイミングで行われた可能性や、預り金を増額した上で公募株式を購入することも考えられ、これらを抱き合わせと捉えることは適当ではない。しかしながら、明らかにこれらの取引の間に条件づけが存在したり、販売者側が優越的地位に立っている等の状況があると抱き合わせと捉えられる可能性が生じることになるが、このような抱き合わせ販売については、元々、「私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律」(以下、「独占禁止法」という。)に規定されており、厳に慎むべき行為である。

その上で、抱き合わせと捉えられるような販売を行うことは、新規公開株及びそれと抱き合わせとされる金融商品の双方の需給状況が歪むとともに、投資家による自己責任原則が貫徹されない恐れがあり、適切ではないと言える。

³ 募集又は売出しの予定数量の他に同一条件で追加的に行う売出し

⁴ 元引受契約の締結に当たり付与を受ける、当該募集又は売出しに係る株券等と同一銘柄の株券等を当該株券等の発行者又は保有者より取得することができる権利

3. 検討の視点

運用資産規模の大きな事業会社等を含む機関投資家への配分は、プレヒアリングやブックビルディングでの価格及び数量等需要申告の内容をもとに、特に大手証券会社や外国証券会社においては機関投資家によるブックビルディング及び配分を適正に管理するシステムを用いて行っており、現状において不公平感が寄せられている事実はない。したがって、これらの機関投資家に個人投資家と同様の視点で一定の配分制度を導入してしまうと、機関投資家等がプレヒアリングやブックビルディングに参加するインセンティブが希薄化し、参加する機関投資家等が少なくなってしまうと適切な価格決定に支障を生じさせる恐れがあり、望ましくない。したがって、現状において機関投資家等への配分方法等を直ちに見直す理由はないと考える。

また、機関投資家ほど投資規模は大きくない法人等の投資家等への配分についても、その投資金額や投資規模等を勘案すると、一律個人投資家への配分と同等の方法による配分方法を適用することは必ずしも適当ではない。

個人投資家以外のこれらの投資家への配分は、過去の実績で見ると平均的には20%に満たない範囲で配分が行われているに過ぎず、現状の配分方法を大きく見直さなければならない状況にはないと考える。

一方、新規公開株は平均80%を超える割合で個人投資家へ配分されているにもかかわらず、個人投資家からは、新規公開株が入手しにくい、配分の方法が不透明であるといった配分に関するクレームが発生しており、個人投資家への配分に関しては、配分の方法や配分の透明性の向上等についての工夫や見直しが必要ではないかと考える。

したがって、本ワーキングにおいては、個人投資家への配分を中心に、そのあり方について現行制度の見直しも含め検討を行うことが適切であるとの考えに基づき議論を行うこととした。

既に1.現状で述べたとおり、公開価格に比較して初値が基本的には上昇するにもかかわらず、初値決定後一ヶ月後に株価が初値を下回っている銘柄が半数近くにも達する現状からは、多くの個人投資家が公開価格で取得し、早ければ初値で売り抜けるといった短期利得目的で新規公開株式を取得していることが推察される。

したがって、流通市場においても一定の責任を負う引受証券会社がそのような個人投資家へ多数の新規公開を配分することは、初値以降の株価下落を助長する懸念が強いこと等を勘案すると、短期利得目的で公開株を取得する投資家へ新規公開株が多数配分されてしまうような制度の見直しは望ましいものではないと考える。

ヒアリングを行った個人投資家の中からも「直近の新規公開株の案件において公開価格と初値の乖離が大きければ大きいほど、次の案件に個人投資家は殺到するこ

とになる。しかし、新規公開株を取得した個人投資家の多くは、公開して間もないうちに利益確定のために売却してしまうので、長期保有目的で取得した個人投資家は非常に迷惑を被っている。発行会社が本来調達できたであろう利益が一週間程度しか株主でない者の利益として提供されるのは問題であり、例えば公開後3ヶ月程度ロックアップするけれども買いますかといった厳しい措置を講じてもいいのではないか。」といった意見も出されている。

したがって、長期安定保有をしてくれる個人投資家や一定の資力があり、投資経験も豊富であり、市場一部上場銘柄への投資と比較すると企業の事業面でも財務面等でも脆弱性のある新規公開株へ投資を行う意味やリスクを十分に理解し行動できる個人投資家を中心に広く配分することに焦点を当て、一定の透明性・公平性を確保する手段を模索することが、新規公開株の配分において重要ではないかとの視点に基づき、検討を行うこととした。

ただし、証券市場の裾野の拡大や個人投資家の証券市場への参入のため、証券界あげて取り組んでいる現状を勘案すると、適合性の原則の範囲内において、上記の要件に合致しない個人投資家であっても、新規公開株の一定程度の配分を受ける機会を提供する必要もあると考えられることから、これらを総合的に勘案した制度の見直しを目指すこととし、以下のような検討を行った。

4. 検討

個人投資家への配分において、従来の配分方法に加え一定の透明性・公平性を確保する手段を検討し、両者がバランスの取れた形で並存することが新規公開株の配分において必要であるとの考え方に立つと、新規公開株の配分先の決定に関する問題点の指摘に対しいくつかの対応策が考えられることから、それを取り上げ以下のとおり検討を行った。なお、検討にあたっては、個人投資家等からの意見も聴取し、参考とした。

(1) 全量抽選制

協会員において、個人投資家へ配分される新規公開株のすべてを抽選することにより配分先を決定するという提案である。

抽選という確率以外の要素をすべて排除した配分先の決定方法は、一般的に恣意性が働く余地がなく公平な方法とされることが多い。実際に個人投資家の中からは「すべてを一つの場所に集めて完全に抽選する制度が最も透明性が高いので賛成である。」との声も多く聞かれた。

しかし、新規公開株という一定のリスクや適合性の原則、さらに協会員の引受業務における配分権を勘案すると、全量抽選とすることには次のような重大な問題点があると考えられ、これらに鑑みると全量抽選制度を一律本協会の規

則において強制することは適切ではないとの結論に至った。

- ・ 新規公開株は、証券取引所の市場第一部に上場している銘柄と比較するとリスクのある商品であり、個人投資家における保有資産、投資に係る経験や知識等の要素を全く無視して、抽選に当選することだけが取引の基準となってしまうと、「適合性の原則」を貫徹できなくなる。
- ・ 「とりあえず抽選に申し込んでおいて、当たってから購入するかどうかを考える」という動機による申込みが今以上に増え、その結果、キャンセルが多く出かねない。現状においても抽選制度を広く採用している会員の多くが、多数のキャンセルの処理を行わなければならない状況があり、中には、そのために抽選の比率を下げた会員も複数ある。もともと日程がタイトな新規公開において再配分や再募集を行う時間的余裕はなく、最終的に募集残として引受証券会社が引き取らなければならない可能性が高まる。
- ・ 当選確率だけの要素で機械的に配分したのでは、現状においても多数を占めるであろう短期利得目的者にも一律に配分されることとなり、今以上に公開後の株価形成を不安定にさせるとともに新規公開時の募集及び売出しを通じて長期・安定的に保有する株主層を形成することは期待できなくなる。
- ・ 何らかの理由により抽選への申込み数量が配分数量を下回った場合（いわゆる未達）や多数のキャンセルが発生してしまった場合には、抽選に申し込んだ者以外の者にも配分をせざるを得ず、全量抽選の原則が貫徹できないこととなる。
- ・ 全量抽選により短期利得目的者への配分が増加すると、初値決定後の株価が大きく下がることが予想され、その結果として中期的には初値が当該銘柄の最高株価となってしまうという入札制度で発生した問題と同様の問題が発生する危険性が非常に強い。

なお、個人投資家の一部から「全面的に抽選を行うのは投資家の側からは、すっきりするが、引受証券会社の引受けに係るインセンティブを削ぐ可能性もあり、公正な引受審査の実施に支障をきたし、また、引受手数料の引き上げにつながる懸念がある。」といった指摘もあった。

ただし、協会員の中には、既に自社における配分において全量抽選を行っているところもある。これは当該協会員において自社の株式の販売形態（例えばオンラインなどによる販売）を勘案し、配分の公平性・公正性を確保するための手段として導入されたものであることから、本ワーキングとしては、これら協会員が判断して行うものまでを言及するものではないと考える。

(2) 一部抽選制

協会員において、個人投資家へ配分される新規公開株の一部を抽選することにより配分先を決定するという提案である。

抽選により配分先を決定するという点では、一部抽選であっても全量抽選と変わるところはなく、(1)と同じことが一部抽選についても言えると考えられる。

しかし、抽選による部分が一部にとどまるということは、(1)で挙げた、適合性の原則や長期・安定的株主層の形成等の面での影響が配分数量からみて一部にとどまるということであり、またキャンセルや未達等の問題は抽選によらない配分の部分である程度カバーすることも可能である。

したがって全量抽選で生じ得る問題による影響を最小限に抑えながら、個人投資家が新規公開株の配分を受ける機会の均等化を図るという社会的要請に応えることができる点で、一部抽選の考え方を導入することは意義があるものと考えられる。

このため、各協会員は、自社が個人投資家に配分を行う数量の一定割合については抽選により配分先を決定することとし、その抽選方法等について配分に関する基本方針及び社内規則に規定することが最善の方策であるとの結論に至った。

ただし、新たな投資家層の拡大等といった証券界上げて取り組むべき課題等に新規公開株の配分等が一部有効に寄与するなどの指摘も勘案すると、短期長期の保有にかかわらずできる限り透明で、公平な配分をすることも勘案すべきであり、そのために一部抽選に付す数量が極端に少ないと、効果を上げることができないことから、一部抽選に付すべき数量について一定のミニマムスタンダードを設けることも検討すべきであるとの意見が出された。

一方、各協会員の顧客属性はそれぞれ大きく異なり、資産やリスク管理が可能な適合性の原則に合致した長期保有を原則とした個人投資家に優先的に配分することは、これらが成り立つために不可欠なものであることを考慮に入れると、あまり大きな比率で一部抽選を行うことはなじまないとの意見も多数出された。

また、過去に行われていた入札制度において、入札に付す株式数が募集売出し株式数の50%とされていたことによる制度的デメリット（初値決定後、急激に株価が下落する等：平成8年から9年9月までに店頭登録した銘柄184銘柄のうち、初値決定後一ヶ月後の株価が初値を下回った銘柄は、130銘柄、70.7%）を勘案すると一部抽選といえどもその比率が高ければ高いほど同様のデメリットが発生することは想像にかたくないことから、再びそのような制度的デメリットを採用することは不適切であるとの意見も多く、さらに、一部抽

選で発生することが予想されるキャンセルへの対応を考慮すると、その一定とする数量は各社において適宜決定することが適切ではないかとの意見も多く出された。

さらに、各協会員が配分を行うことができる数量にも大きな格差があり、少ないところは1売買単位ということも珍しくなく、また、市況や銘柄によっては申込みが多く集まらない場合やキャンセルが続出することも想定される。実際に協会員の中にはオンラインによる抽選制度を導入しているところも多いが、個社の事例を掲げると、平成12年後半の市況環境の悪化時期に実施された31案件において、抽選当選後のキャンセル率の最大値は90.0%、平均で47.2%となるような状況も発生していた。このような状況においても一定の数量を抽選に供すると、キャンセル分や未達分の再販売が必要となり、募集に参加する投資家の質は低下し、結果的に発行体の初期株主形成にマイナスとならざるを得ないといった大きなデメリットが発生する。

このため、新規公開株の配分においては一定数量の一部抽選を行うことを原則とするが、協会員又は個別の新規公開案件によっては抽選を実施することがなじまないものもあり、これらについては一定の適用除外を設けることが適切であるとの考え方が示され、合意された。

(3) 一顧客当たりの配分制限

一顧客当たりの配分回数や配分数量に制限を設け、数値基準でもって配分を受ける機会の均等化を図ろうとする提案である。

平成9年まで適用されていた配分上限ルールでは、配分の公正性や新規公開株の取得機会の拡大に資する目的で、新規公開株の入札後における配分は、一顧客当たり配分株数の上限が5,000株以内、一事業年度4銘柄までとされていた。ところが、この配分上限ルールが一種のセーフハーバーとなり、不公平感のある配分が行われても配分数量がルールの範囲内で行われていれば認知せざるを得ないという、定量的な基準を定めたルールの限界が露呈する結果となった。また、現在のブックビルディング制度を導入し顧客の諸要素を勘案した上で適合性の原則の徹底を図りながら配分を行おうとする一方で、数値基準で一顧客が配分を受けられる回数や数量を一律に制限し続けることは相反するため、これを撤廃したという経緯もある。

今回、これを再び導入しようとする、前回導入していた当時と同じ問題を内包することとなることから適切ではないとの意見が大半を占めた。

また、配分制限に達していないことが配分先の決定基準の一つとなり、配分制限に達した顧客が多くなってくるとであろう年の後半には配分できる顧客が限られてきて、その結果、適合性の原則からかけ離れた配分を余儀なくされるこ

とが予想される。さらに、顧客の側においても、配分を受けられる回数を年間を通して調整して申し込むことが予想されるが、純粹に取得を希望するという動機だけで申し込むのではなく、配分制限の範囲内で戦略的に銘柄を選択して申し込む者が多数現れることが予想され、その結果、需要動向に歪みが生じる恐れがある。

個人投資家からは、「回数や数量制限は投資家の取得機会を大幅に奪うことになるので、大反対である。」「リスクを取るといっている人には、配分制限をすべきではない。」といった意見もあった。

そのため、一顧客当たりの配分制限を再度義務化することは適切ではないとの結論に至った。

なお、公平な配分という観点からすると、(2)で検討した一部抽選制度を導入した場合には、一部抽選による個人投資家への配分数量とそれ以外の配分における数量に極端な格差が出てしまうことは望ましいことではなく、例えば、一部抽選によらない一顧客当たりの配分数量の上限を一部抽選における配分数量の10倍程度までとするとといった一定の配分上限を設けることによる格差是正のための基準を定める必要があるとの意見が出された。

そこで、現状における個人投資家への配分で大きな格差が生じているかを確認するため、多くの新規公開が実施された平成16年10月から12月までの新規公開状況（東証一部直接上場を除く61銘柄）について調査をしたところ、個人投資家一人当たりの配分数量は、平均で1.49単位であり、また最高配分数量と最低配分数量の格差も7倍程度に留まっていることが判明した。したがって、一部抽選制度を導入したとしても、抽選によらない配分においては適正な配分が期待され極端な格差が生じる懸念は少ないと思われる。

ただし、一部抽選制度を導入したからそれ以外の配分数量は自由であるとする慣行が生じることは望ましくないことから、現状の配分格差を勘案しつつ、格差是正の方策について協会員各社において具体的な方法を決定し運用することが適切である。

もちろん、協会員各社の営業スタイル、個別のディールサイズ、配分予定株数、市況環境等によりその格差の適正性は異なり、さらに、最低売買単位の取得を希望する個人投資家と資産規模に応じた売買単位の取得を希望する個人投資家では属性も異なるものであることから、平均的な配分数量を大きく超えて配分せざるを得ない場合も想定されるが、その場合においては、その理由を記録して保存することが望ましいと考える。

なお、本協会の理事会決議においては、「特定の顧客への過度な集中配分の禁止」等の規定を盛り込むことが適切であるとの結論に至った。

(4) 抱き合わせ販売の禁止

抱き合わせ販売は、投資家の不公平感をさらに助長させる配分方法であることから、これを厳に慎むべきであるとの認識は、ワーキング・グループのメンバーの総意であった。

ただし、抱き合わせ販売については、独占禁止法において⁵「不公正な取引方法」として規定されているものであることから、本協会の理事会決議において抱き合わせ販売の禁止について規定をするまでもないのではないかとの意見が大勢を占めた。

そこで、ワーキング・グループとしては、各社における「抱き合わせ販売の禁止」の周知、各社における当該禁止の確認体制の強化を図ることが望ましいとの結論に至った。

さらに、各協会の社内規則において「不公正配分の禁止」の規定を盛り込み、抱き合わせ販売を含めた不適切な配分は厳に慎むべきものであることを明確化する必要があるのではないかといった意見も出された。

(5) 配分に関する基本方針及び社内規則の充実

各協会が公表している配分に関する基本方針及び社内規則の表現が抽象的で、実際の配分の結果との結び付きが分かりにくく、新規公開株の配分の過程が不透明なため、裏で不公平な配分が行われているのではないかといった疑念を持つ投資家が少なくないと言われる。

特に基本方針等は、すべての配分案件に適用できるよう包括的に定められており、個々の案件と照らし合わせた時に具体的な配分の方法などがどうしても分かりにくいものとなってしまっている状況にある。

各協会が現在定めているものも、そのような制約がある中であってできるだけ具体的に表現しようと努力した結果であり、一概に否定されるものではないと考えるが、基本方針等の受け手である顧客、特に個人投資家への配分方法等の方針内容が十分に伝わっていないとすれば、表現に一層の改善が必要であると考えられる。

個人投資家へのヒアリングでは、実際に「配分の基本方針があること自体知らなかった」という声もあり、また「配分方法が統一的ではないのだから、各社がどのようなやり方でやっているのか、その抽選方法や当選の基準、さらには配分顧客の属性なども含めて説明義務を負うべきではないか。」といった意見もあつ

⁵ 昭和三十七年六月十八日公正取引委員会告示第十五号参照

た。

そこで、現状の配分の基本方針を各社の実情に合わせできる限り具体的かつ明瞭なものに修正するとともに、特に個人投資家への配分方法等が分かりやすいように記載し、公表することが適切であるとの結論に至った。

その際、「支店長の裁量」といった恣意的と受け取られかねない記載方法は改め、支店独自の基準において配分する必要がある場合は、具体的にその方法を支店において追加的に公表することが望ましいとの結論に至った。

なお、実際の公表方法は、各社の判断に委ねられるが、個人投資家からは「ネット証券の中には、アクセスしたときにポップアップ等で表示されるようになっていところがあり、そういう仕組みだと見易い。」といった意見もあり、投資家がアクセスし易い方法を各社が工夫する必要もあると思われる。

(6) 配分結果の報告及び公表

現在、新規公開株をはじめとした個別銘柄ごとの配分状況は公表されていない。また、会員が引き受けた株券等の配分の結果は、現在、四半期ごとに本協会に報告されているが、その報告内容は、公衆の縦覧には供されているものの、インターネット等誰もがアクセスしやすい方法により公表されていないので、投資家がこの内容を知ることが困難であると指摘されている。

このため、各協会員の個人投資家への配分の結果を投資家に把握しやすくするため、協会員からの報告及びその内容の本協会による公表の要領を改める必要があると考える。

公表に当たっては、個人投資家一人当たりの平均配分数量や最高、最低配分数量など、従来になかったデータの公表なども検討する必要があるとの指摘がある。また、一部には、「基本方針に基づき配分が行われたかどうかを投資家が知るためには、個別銘柄ごとの配分状況が公表されるべきである」といった声もある。

ただし、配分結果の公表にあたっては、個別銘柄ごとの各社における配分状況を払込みから短い期間で公表することは、当該銘柄の株価に影響を与えたり、募集・売出し環境に悪影響を及ぼす恐れもあることから、報告、集計方法等に配慮が必要ではないかとの意見も出された。

(7) 欧米の新規公開制度の我が国への示唆

欧米における新規公開株の配分については、ロードショーからブックビルディング、配分に至るまで、ほとんど機関投資家に限定した範囲の中で完結している。機関投資家によるブックビルディングは個々の銘柄に対する価値判断をもとに行われており、その上で行われる配分はブックビルディングにおいて把

握された個々の機関投資家の需要状況や価値評価の適正性等をもとに決定されているという。

欧米においても我が国同様に公平な配分が求められていることはいうまでもなく、また米国においては昨今、ラダリング（上場後、流通市場での追加的な購入を条件とした割当て）等が問題視され、SEC規則（Regulation M）の改正により是正が図られつつある。

しかし、実態として配分先のほとんどが個人（小口）投資家である我が国と、機関投資家を中心に配分を行う欧米とでは、その配分のあり方やそれに向けたアプローチも自ずと異なると言え、欧米での法規制内容等をそのまま我が国に導入しても、現在問題となっている「不公平」等の個人投資家からのクレームは払拭できないと考える。

たしかに、米国では昨今、Google などの一部の公開企業において、多くの個人投資家の IPO への誘致を促すために入札制度を導入し配分を行うような事例も見受けられるが、これなどはむしろレアケースであり、ある意味で個別企業や個別案件による配分のテストが行われたものと考えられる。その結果は詳しく分析されてはいないが、公開後株価の下落などがみられることから成功であったとの意見は少ない。

日本において入札制度からブックビルディング制度へ移行する際に問題とされた初値決定直後に株価が乱高下するなどの問題は米国での事例においても現れており、また日本においても入札制度の問題の解決策が見出されていない状況が現在も続いていることを勘案すると、同様の方式をそのまま日本に導入することはなじまないと言わざるを得ない。

5. 今後の対応

4. に述べた検討を踏まえ、本ワーキング・グループとして、次の点について、今後、対応を図っていくことで合意された。

(1) 一部抽選制度の導入

基本的な考え方

協会員は、新規公開株の配分に当たっては、原則として、自社が個人投資家に配分を行う予定数量の少なくとも 10%以上について、個人投資家を対象とした抽選により配分先を決定することとし、本協会の理事会決議「株券等の募集等の引受け等に係る顧客への配分について」（以下「顧客配分理事会決議」という。）に規定することとする。

一部抽選に付さなければならない数量を 10%以上とした理由は、一定の抽選の効果を発揮するためには少なくとも一定程度の数量が必要であること、逆

に大量の数量を抽選に付すと4.(1)で検討したデメリットが表面化し、キャンセルが多数発生した場合の措置が困難になり、また、公開後の株価の下落要因につながるなどの問題をはらんでいることから、当面10%程度が適正であるとした。

ここでの抽選は、協会員の本店等において協会員各社が抽選の対象としたすべての個人顧客を各社が定める抽選の取扱いに従い、一括して行われるもの（ネット等を利用して抽選を行う場合を含む）を意味することとし、配分先の顧客を指定されずに各部店に配分された分について当該部店において行われる抽選は、そのような抽選を行うことは否定されないが、規則に規定する抽選とはみなさないこととする。

なお、一部抽選の対象とする顧客層は、原則として個人投資家を対象とするが、各協会の判断により、例えば個人投資家と同等の個人商店などの法人も対象とするなど、その範囲を拡大することも可能とするが、その場合は、社内規則において、一部抽選の対象とする範囲を明確に定めることとする。

また、新規公開株の個別の特殊性を勘案し、引受シ団全体の方針として各社において抽選を実施することが望ましくない場合（機関投資家への配分を厚くし安定株主を確保しなければならないような案件等）、市況及び経済環境の悪化、ブックビルディングにおける需要が集まらない場合、抽選への申込みが少ない場合、そもそもの配分数量が少ない場合等、合理的な理由がある場合には、抽選による配分の数量を変更させること又は抽選自体を中止することができることとする。

ただし、配分数量を10%未満とした場合又は抽選を行わなかった場合は、個別案件ごとにその理由を記録し、5年間保存することとする。

また、ホールセール業務を中心に営んでいるため個人投資家への配分を行わないことから抽選を実施しない協会員は、あらかじめその旨を社内規則及び配分の基本方針に記載することとする。

なお、一部抽選制度導入時においては、抽選に付すべき最低限の数量を10%以上とするが、最低限の数量については、今後、制度導入後の配分状況を見極めつつ適宜見直しを行っていくものとする。

基本方針及び社内規則への抽選の取扱い等についての規定

各協会の配分に関する基本方針及び社内規則に一部抽選の取扱いについて盛り込むことを本協会の「顧客配分理事会決議」に規定して義務付けるとともに、次の点について基本方針及び社内規則に規定することとする。

原則一部抽選を行う旨、自社が配分する数量のうち抽選により配分先を

決定する割合、例外的に一部抽選を行わない場合がある旨及びその理由
(又は、原則一部抽選を行わない旨、例外的に一部抽選を行う場合の基準、
及びその理由)

抽選は自社に対してなされた申込みを対象に自社において行う(他社に
対する申込みとともに一括して抽選することではない)旨

抽選の対象となる申込み(例:個人投資家からの申込み、 売買単元以
下の申込み、等)

抽選の範囲(例:インターネットにより申込みを行った者、ブックビル
ディングへの需要申告者のみ、ブックビルディングへの需要申告者及びそ
れ以外の配分申込みを行った者、ブックビルディング以外の配分申込みを
行った者のみ、等)

抽選への申込みの期間(例:ブックビルディング期間、ブックビルディ
ング期間から募集期間にかけての期間、等)

抽選の方法(例:乱数付番による抽選、申込受付番号による抽選、その
他具体的な抽選の取扱い等)

抽選に当たらなかった者(申込み)が抽選以外の配分の対象となり得る
か否か

各案件の抽選要領の周知方法(例:各社の販売用資料、ホームページ、
電子メール、等)

なお、個別案件において抽選を行うに当たっては、抽選の申込み受付方法、
抽選の実施方法等を、上記 で示した周知方法により投資家に周知すること
とする。

(2) 集中配分の禁止(格差是正のための対応)

一部抽選と一部抽選によらない配分数量の格差をできる限り少なくするた
め、協会員は一部抽選によらない配分数量の平均を、一部抽選による配分数
量の平均の10倍程度に留めることを基本としつつ、あらかじめ個社において
その格差是正の方策について具体的な方法(例えば、抽選によらない配分の
一人当たり配分上限数量など)を決定し社内規則に規定するとともに、配分
の基本方針及び社内規則の概要において公表することとする。

なお、個別の事情等により、各社の定める配分上限数量を超えて配分が行
われる場合であっても、適正な理由をもって配分される場合にあっては、配
分した顧客ごとにその理由を記録し、5年間保存することとする。

併せて、本協会の顧客配分理事会決議に「特定の顧客への過度な集中配分
の禁止」等の規定を設けることとする。

(3) 抱き合わせ販売の各社における再点検

顧客配分理事会決議において「不公正配分の禁止」について社内規則に盛り込むことを規定するとともに、不公正取引である抱き合わせ販売を禁止する観点から各社において早期に「抱き合わせ販売の禁止」の周知を行い、また各社における当該禁止の確認体制の強化を図る観点から社内における総点検を実施することを要請することとする。

(4) 配分に関する基本方針及び社内規則の充実

基本方針及び社内規則の表現をできるだけ具体的なものとなるよう、顧客配分理事会決議に規定するとともに、本協会が示している参考事例を改訂することとする。

特に、一部抽選以外の配分については、配分の対象とする顧客の属性、配分の考え方やその具体的な方法についてできる限り明確にするとともに、集中配分、不公正配分などを排除することを表明し、個人投資家の不審を招かないように配慮することとする。

なお、後述 3.(2)において明らかにすべきとするブックビルディングとその後の配分に関する基本的な方針及び前(1)において規定すべきとした一部抽選の内容も明記するため、参考事例に追記することとする。

なお、個々の案件で基本方針等と異なる方針で配分を行うことが想定される協会員は、その旨をあらかじめ基本方針等に記載するとともに、実際に異なる方針で配分を行う場合には、個別案件ごとに当該協会のホームページのほか、販売用資料、新聞広告、電子メール等で顧客に対し周知することとする。

(5) 配分結果の報告及び公表

現在、新規公開株についての配分結果の本協会への報告は、四半期ごとに引受けを行った会員のみが報告しているが、他社に販売委託した分についての最終的な配分先を明確にするため、今後は配分先を決定した協会員が報告することとする。

具体的には、新規公開株について配分先を決定した協会員は、抽選による配分とそれ以外の配分とに分けた上で、銘柄毎の配分状況等を一ヶ月分まとめて払込期日の属する月の翌々月に本協会に報告するものとする。なお、本協会では透明性・公平性の確保の観点から、協会員より報告された内容のうち、協会員毎の銘柄別の配分株数及び配分分布状況等に係るデータを報告のあった翌月に本協会のウェブサイトで公表することとする。

(6) 自主規制機関の監査等における確認

上記の取扱いが適切に実施されていることを確認するため、自主規制機関の監査等において各社における配分の状況について監査するとともに、各社においては、社内規則が適切に履行されているかどうか、定期的に点検することとする。

・ブックビルディング

1．現状

現在、新規公開株の公開価格決定は、おおむね、引受証券会社による分析や機関投資家に対するプレヒアリングの結果等を踏まえて仮条件を設定する、仮条件の価格帯の範囲で、個人投資家をはじめ幅広い投資家から申告される需要を積み上げる(ブックビルディング)、ブックビルディングの結果や流通市場における状況等を勘案して主幹事証券会社が公開価格を決定する、各社からの需要申告状況を勘案し、各社への配分株数を主幹事証券会社が決定する、というプロセスを経ている。

ただ、もともとブックビルディングは、海外はもとより日本国内においても既公開銘柄の募集・売出しで一般的に用いられており、制度導入当時には既に各社ごとにノウハウが確立されていた手法であったことから、新規公開株の公開価格決定においてもブックビルディングのプロセスを一律のものに限定することはせず、各社ごとに定める方法によることとしてきたところである。

ブックビルディングで申告される需要は、新規公開株に対する投資家の関心が高いと言われる最近では、価格は仮条件の上限のものがほとんどであり、数量は各引受証券会社の引受シェアに対し数十倍、中には百倍を超えるケースもある。ただし、市況や経済環境に大きな影響を受けることが多く、平成15年前半までは、需要の数量が数倍以下にとどまる場合もあった。

2．問題点

ブックビルディングに関して、次のような指摘がなされている。

(1) 需要の重複申告、空積み

ブックビルディングは公開価格を発見するために行うものである。投資家の需要に基づかない申告が積み上げられると、把握される需要動向が正確なものではなくなり、その結果、公開価格が需要動向を反映したものであるとは言えなくなる恐れがある。

しかし、実際には、ブックビルディングの後に続く新規公開株の配分を求めて、一部の投資家が同一の需要を複数の証券会社に重複して申告していると言われている。

同一の証券会社内については、各証券会社が、複数店舗での口座開設を認めなかったりブックビルディング案件毎に名寄せを行ったりして重複した需要の申告を排除している。しかし、異なる証券会社間においては、各証券会社において他の証券会社での申告がないことを確認して重複した需要の申告の排除に

努めているものの、新規公開のスケジュールや個人情報保護等の観点から名寄せを行うことは適当ではなく、重複申告を完全に排除することは現実的に困難である。同一の需要が重複して申告され、これをブックビルディングとして積み上げると、公開価格発見の材料として用いられる需要が実際の需要より大きく集計されることとなり、結果として実需から上方に乖離した公開価格が決定される恐れがある。

また、投資家からの申告がないのに申告があったとして証券会社が主幹事証券会社に報告する、又は投資家から申告された需要数量を増加して証券会社が主幹事証券会社に報告する、いわゆる“空積み”も、ブックビルディングを通じて決定する公開価格を歪める恐れがあるため証券取引所及び本協会の規則で禁止しているところであるが、これを行ったとして社内検査、行政当局の検査、証券取引所の考査及び本協会の監査で指摘される事例が後を絶たない。

重複申告や空積みが起こる背景には、ブックビルディングに際して需要の申告を行うことが、慣例上、その後の配分の申込みとなっていることがあるのではないかとの指摘もある。

(2) ブックビルディングとその後の配分との関係

前述のとおり、ブックビルディングは公開価格発見のためのプロセスであり、その後の新規公開株の配分への申込みの受け付けではない。これは、その前に導入されていた入札制度が取得申込みを兼ねた価格決定方式であり、また高い価格での入札から順に優先して落札する仕組みであることから、どうしても取得したい投資家はできるだけ高い価格に入札することとなる。このため、その需要動向をもとに決定した公開価格は新規公開後の流通市場において形成される価格と比較するとかなり高めとなる。すなわち新規公開後の株価が公開価格を割り込む事例が多かったという教訓を踏まえたためである。従って、ブックビルディング制度導入当時、ブックビルディングに需要を申告することが必ずしもその後の配分的前提ではなく、ブックビルディングに需要を申告していない投資家に新規公開株を配分していたとしても、自社が定める配分に関する基本方針や社内規則に沿っているならば問題とするものではないとの整理を行っている。

一方、制度導入当時、ブックビルディングと配分とは必ず別々の手続きとしなければならないのかという議論もなされたが、ブックビルディングに需要を申告する投資家はその銘柄に少なからず関心を持っているものと推測され、実際に取得を希望する投資家により申告される需要の内容は希望しない者によるそれよりも実需を反映したものであると考えられることから、別々の手続きとしなければならないものとはしなかった。また、主幹事証券会社から各社への

配分が各社の需要申告に基づいて行われていることもあり、需要申告でない申込み分があったとしても、それが主幹事証券会社に伝えられないことから、当該申込みに見合う株式数の配分を受けることができないという制度的な制約もある。

結果的に、制度導入後における実態としては、ブックビルディングと配分の申込みの受付とを別々に行うと新規公開に係る日程の長期化につながることもあり、ブックビルディングに需要を申告した投資家の中から配分先を決定する形が主流となった。

ただ、この形が主流となったがゆえに、ブックビルディングに需要を申告していない者にその後の配分をしてはならないという極端な解釈が広がり、検査等においてもこのような解釈に基づく指摘が相次いだりしているという実態もある。

なお、ブックビルディングやその後の配分との関係についての考え方が基本的に各協会員に委ねられている結果、例えば、ブックビルディングでの需要申告は協会員が顧客に対して積極的に需要を掘り起こした結果として積み上げられるべきか、それとも顧客から申告された需要を淡々と積み上げるだけとすべきか、などといった基本的な考え方の相違が協会員の間でいくつかあり、その結果としてブックビルディングの方法や配分の基準が協会員によって異なっており、投資家の間に混乱が生じているという問題も指摘されている。

(3) ブックビルディングの価格発見機能

1. のとおり、最近の新規公開株のブックビルディングで申告される需要の価格は仮条件の上限価格がほとんどであり、中には「仮条件の上限価格で取得したいかどうか」や「仮条件の上限価格で公開価格が決定されそうかどうか」がブックビルディングに需要を申告するかどうかの判断基準となっているとの指摘もある。そして、その結果として決定される公開価格は、平成 15 年後半以降、一部例外はあるものの、仮条件の上限価格で決定されている。

この実態も、(2)で述べたとおり、ブックビルディングとその後の配分の申込みとが半ば一体化していることに由来するところが大きいと考えられるが、このようにして積み上げられた需要は、数量の多寡が需要動向を示しているとは言えるものの、このようなアプローチは、各投資家より申告された価格にどれほど期待してよいのかという指摘もある。

その一方で、上場初値が公開価格の数倍となるケースが散見されることについて、ブックビルディングを通じて決定される公開価格が流通市場の実勢を反映していない（初値との乖離がありすぎる）のではないかとの指摘もある。

3. 今後の対応

現在のブックビルディングの制度は、発行会社、投資家、証券会社の間で定着しており、またブックビルディングに代わる有効な制度が存在しないことから、制度をブックビルディングから別のものに変えてしまうのは、かえって混乱を来す恐れがあり、適切ではないと考える。

しかし、指摘されている問題を看過することは、ブックビルディング本来の趣旨を見失わせかねず、望ましくないと考える。ブックビルディングによる価格決定メカニズムについては、今後さらに掘り下げその基本的なあり方について検討を行う必要があるが、今回の本ワーキング・グループにおける検討の結果として、次の点について、今後、早急に対応を図っていくべきであると考えます。

(1) 基本的な考え方の確認

ブックビルディングは公開価格を適切に決定するための方式であり、適切に機能することが必要であることを協会のみならず投資家も認識する必要があります。そのため、ブックビルディングにおいては、実際に顧客が持つ需要を適切に積み上げることに留意しつつ実施することが重要である。

現在一般化している「ブックビルディングに需要申告した者しか配分は行わない」とする慣行は、「価格はいくらでもよいのでとにかく入手したい」、「価格決定に参加することには興味がなく、価格が決定した後に適切な価格だったら購入したい」とする申込者の需要まで取り込んでしまう恐れがあり、その結果、そのような者の需要を含めることで価格形成プロセスに歪みが生じる恐れがある。

また、主幹事証券会社から各証券会社へ配分される実際の株数はこの需要申告に基づいて行われており、この状況が、「ブックビルディングへの参加」＝「配分資格の取得」という認識が広がる要因になっているため、正確な需要の把握の妨げにつながるケースもあるとの指摘もある。これらに加え、公開価格と初値との乖離の問題も引き続き指摘されていること等を勘案すると、今後のブックビルディングのあり方について、ブックビルディングは、公開価格をより適切に決定するためのものであるということを前提に議論を行っていくべきであると考えます。

基本的な検討が終了するまでの間は、各社においてブックビルディングにおける需要調査の方法に若干の差があることはやむを得ないものの、ファイアウォール規制の適用除外としてブックビルディングが行われることなどが条件として掲げられていることを勘案すると、基本的には適宜適切な方法により需要の積み上げが行われることが望ましく、各社ごとにその方法を再度見直すなど、引き続き適切なブックビルディングを行うよう努めることとする。

(2) プロセスに関する考え方の公表

ブックビルディングによる価格が透明かつ公正に決定される必要があることから、それぞれの協会員や新規公開案件ごとに、ブックビルディングに関する基本的な方針が明らかにされる必要がある。

具体的には、例えば次の項目などについて、投資家が容易に理解できるように明らかにされる必要がある。

各案件のブックビルディング及び配分の要領についての周知方法（例：販売用資料、プレス・リリース、新聞広告、ホームページ、電子メール、等）

需要申告の受付方法（例：対面、電話、メール、ホームページ、等）、受付期間。

一顧客当たりの需要申告の制限の有無。制限があればその内容（例：株数、金額、等）。

ブックビルディングの後の配分は、ブックビルディングに需要申告していない者に対しても行われることがあるのか、ブックビルディングに需要申告した者を配分申込みがあったこととするのか、（例えば、“需要申告していない者に対しても配分が行われることがある”という方針であれば、どのような条件に合致した者なら需要申告していなくても選ばれる可能性があるのかを明らかにすべきである。）。

需要申告した一顧客につき、申告した株数を超える株数を配分することができるのかどうか。

これらの内容のうち、については、協会員が顧客配分理事会決議に従って公表している配分に関する基本方針及び社内規則の概要（ ．5 ．(2)も併せて参照）に記載することとする。

なお、ブックビルディングの要領等各協会員に共通の情報は発行会社が有価証券届出書等のしかるべき箇所により具体的に分かりやすく記載し、さらにブックビルディングと配分の関係など協会員独自の情報を加えたものを当該協会員がホームページや店頭での掲示等により投資家に対し周知を図る必要があるのではないかとこの意見が出されたので、今後、具体的な内容について検討していくこととしたい。

(3) 需要の重複申告、空積みの排除の徹底

前述のとおり、証券会社においては、これまでも、同一証券会社内、他の証券会社との間、ともに需要の重複申告や空積みの排除に努めているところであ

るが、ブックビルディングが価格発見機能であることに鑑み、この機会に各協会会員においてこれらの排除が実効的に行われているかどうかを点検するとともに、今後もこれらの排除に向けた努力を徹底することとする。

特に、ブックビルディングにおいて一人の投資家からの複数の証券会社への同一の需要申告は、適切な価格形成に大きな影響を与えることから、これを排除することとし、対面取引、ネット取引を問わず投資家に対し需要申告させる場合において他社において申し込みを行っていないか等の確認及び他社に申し込んでいることが確認された場合は、当該需要申告は無効となる旨の周知徹底を図ることとする。

(4) 自主規制機関の監査等における確認

価格決定方式であるブックビルディングが適切に実施されているかどうか、自主規制機関の監査等において確認するとともに、各社においても定期的に社内点検を行うこととする。

おわりに

この報告書で取り上げた対応については、協会員、本協会、ともにできるだけ早急に取り組み、遅くとも本年度内に実行に移していくこととする。

新規公開株の価格決定及び配分のあり方をめぐっては、これまでも折に触れ議論となってきた。そして、今後も議論が続くテーマであろうと考える。

配分については、本ワーキング・グループで提言された内容を基に本協会の顧客配分理事会決議を改正し、施行された後において、適切な配分が実施されているかどうかの確認を行うなど、極力、不公正な配分等が排除されているかどうかをチェックしていく必要があると考える。その結果、改めて修正が必要な事項が発生した場合は、速やかに検討を行うことが肝要である。

また、ブックビルディングについては、このワーキングにおいて配分との関係で最低限必要な項目についての検討しか行っていないことから、引き続き「価格発見機能」が適切に発揮されるための仕組みのあり方について、早急に検討が行われることが望ましい。

そのような課題を認識しつつ、本協会は、今後も引き続き新規公開に関する動向を注視しつつ、適正な価格決定及び公平な配分が実現され投資家をはじめとする市場参加者からの信頼がより一層得られる制度となるよう、協会員及び市場開設者とともに努力していく必要がある。

以 上

資料 1 . 新規公開状況総括表

平成 15 年及び平成 16 年の新規公開状況

	平成 15 年	平成 16 年	合 計
新規公開件数	121 件	175 件	296 件
資金調達額	347,131 百万円	421,499 百万円	768,630 百万円

注) 資金調達額は、『平成 15 年及び平成 16 年 12 月までにおける増資等の状況』(日本証券業協会公表)のうち新規公開における公募増資の数値より作成

平成 15 年及び平成 16 年の投資家別配分状況

	個人投資家	その他投資家
平成 15 年	81.72%	18.28%
平成 16 年	82.17%	17.83%
合 計	82.04%	17.96%

注) 『投資部門別売買状況における個人の状況』(日本証券業協会公表)より作成

公開価格と初値の乖離状況

		値上がり件数	同値件数	値下がり件数
入札制度	平成 8 年	92 件 83.6%	11 件 10.0%	7 件 6.4%
	平成 9 年 9 月 まで	45 件 60.8%	14 件 18.9%	15 件 20.3%
	合 計	137 件 74.4%	25 件 13.6%	22 件 12%
ブックビルディング	平成 15 年	104 件 86.0%	4 件 3.3%	13 件 10.7%
	平成 16 年	165 件 94.3%	3 件 1.7%	7 件 4.0%
	合 計	269 件 90.9%	7 件 2.4%	20 件 6.8%

注) 入札制度の状況は、店頭登録銘柄のみ。

初値と1ヶ月後の株価の乖離状況

		値上がり件数	同値件数	値下がり件数
入札制度	平成8年	38件 34.5%		72件 65.5%
	平成9年9月まで	16件 21.6%		58件 78.4%
	合計	54件 29.3%		130件 70.7%
ブックビルディング	平成15年	60件 49.6%	-	61件 50.4%
	平成16年	85件 48.6%	2件 1.1%	88件 50.3%
	合計	145件 49.0%	2件 0.7%	149件 50.3%

注) 入札制度の状況は店頭登録銘柄のみ。

平成16年10月から12月までの新規公開銘柄(61銘柄:東証一部直接上場を除く)における個人投資家1人あたりへの配分状況

個人投資家1人あたり配分単元数の平均	1.49 単元
最高配分単元数の平均	7.82 単元
最低配分単元数の平均	1.01 単元
最高配分単元数と最低配分単元数の格差の平均	7.72 倍

注1) 個人投資家1人あたり配分単元数の平均数値は、各銘柄の個人投資家1人あたり配分単元数(引受証券会社における配分株数の合計/引受証券会社における個人投資家配分人数)の合計/61銘柄

注2) 最高配分単元数の平均数値は、各銘柄の最高配分単元数(引受証券会社における最高配分単元数の合計)の合計/61銘柄

注3) 最低配分単元数の平均数値は、各銘柄の最低配分単元数(引受証券会社における最低配分単元数の合計)/61銘柄

注4) 最高配分単元数と最低配分単元数の格差の平均の数値は、各銘柄の最高配分単元数と最低配分単元数の格差(最高配分単元数/最低配分単元数)の合計/61銘柄