

報告タイトル

「新規公開時の価格形成と証券会社による株式配分」

高橋陽二（県立広島大学）

報告要旨：

本研究は、新規公開（IPO）企業を対象に、アンダープライシング（公開価格と初値の乖離）と証券会社による株式配分の関係を検証する。

情報の非対称性を仮定した代表的なモデルとして、Benveniste and Spindt (1989)の情報顕示仮説がある。アンダーライター（主幹事引受証券会社）は、機関投資家から質の高い私的情報を引き出すためのインセンティブとして、アンダープライシングを生じさせ、機関投資家に報いるために彼らに優先的に株式を配分しているという仮説である。多くの先行研究も、この仮説を支持している。ただし、この仮説は、欧米の株式配分の状況を考慮したものである。

一般的に、欧米では、機関投資家に対して IPO 株式の約 8 割が配分される。対照的に、日本では、IPO 株式の約 8 割が個人投資家に対して配分される（忽那, 2008; 岡村, 2013; 金子, 2019 などを参照）。このような日本の状況下において、アンダーライターは、機関投資家と個人投資家にどのような役割を期待しているのかを検討し、結果として IPO 株式をどのように配分しているのかを検証する。

日本では、2006 年 8 月から、個人投資家向け抽選配分制度が導入された。原則として、個人投資家向け配分予定数量の 10%以上を抽選とするルールが制定された。この制度の導入に伴い「新規公開に際して行う株券の個人顧客への配分状況」（日本証券業協会）という大変貴重なデータが利用できることとなった。具体的には、機関投資家と個人投資家の配分状況、個人投資家のうち「規制に基づく抽選（同一確率で行う抽選）」とそれ以外の抽選、抽選によらない配分状況、単元別配分状況がわかる。