

新規公開株式の公開価格決定から売買開始日までの 価格変動リスクについて

船 岡 健 太

一、はじめに

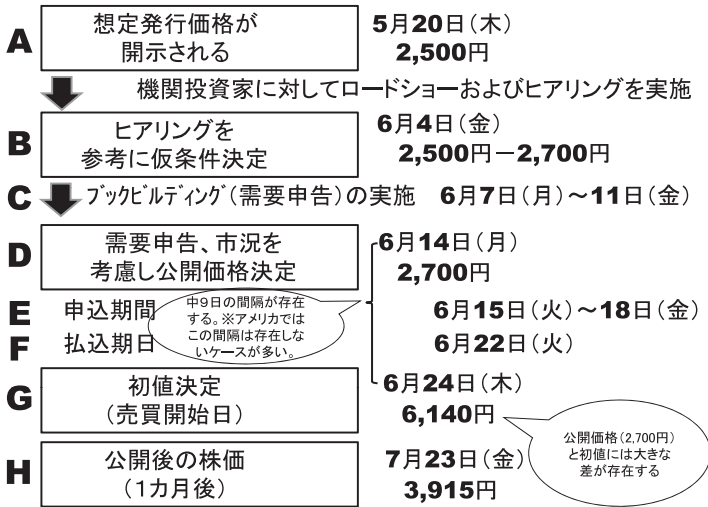
新規公開株式の公開価格は、一九九七年九月にブックビルディング方式が採用されて以来、同方式を用いて決定されている。ブックビルディング方式では、公開価格はマーケット環境や機関投資家の評価などを考慮し主幹事証券会社が主体的に決定を行う。

日本においては、この公開価格の決定から市場で売買することが可能となる売買開始日までの間

には平均的に約九日間の間隔が存在する。公開価格決定日から売買開始日までの期間が長ければ、マーケット環境の変化の影響を受けやすく、公開価格と初値が乖離する一因となりうるため、この期間は短いほうが望ましい。

アメリカでは、価格変動リスクについて考慮し、公開価格は売買開始日の前日に決定されることが多い。日本とアメリカともに、新規公開株式の価格決定にはブックビルディング方式を用いているものの、公開価格決定日から売買開始日までの期間には大きな差が存在する。

図表1 日本のブックビルディング方式における価格形成プロセス(パピレス社のケース)



(出所)「株式会社パピレス新株式発行並びに株式売出席出目論見書」より作成。

本稿では、日本における新規公開株式の公開価格決定から売買開始日までの価格変動リスクについてデータで確認するとともに、公開価格決定から売買開始日までの期間をどのようにすれば短縮できるのかについて考察を行う。

二、公開価格の決定プロセス

現行の価格決定方式であるブックビルディング方式における公開価格の決定プロセスについて簡単に説明しておこう。図表1には、ブックビルディング方式のプロセスに加えて、本年の六月にジャスダック市場において新規公開を行った電子書籍を扱うパピレス社の各局面の株価を事例として示している。

図表1に示すとおり、公開価格は、想定発行価格(A)↓仮条件(B)↓公開価格(D)という

二回の価格調整を経て決定される。まず、出発点となる主幹事証券会社と発行会社の協議により決定される想定発行価格（A）は、最初の有価証券届出書において開示される価格である。⁽¹⁾

次に、主に機関投資家を対象に、公開会社による自社の事業内容等を説明するロードショーが開催される。このロードショーで公開企業に関して説明を受けた機関投資家等に対して主幹事証券会社はヒアリングを行う。ヒアリングにより採取される機関投資家の公開会社に対する評価は、主幹事証券会社が仮条件の設定を行う際に参考にされる。パピレス社のケースでは二、五〇〇円から二、七〇〇円と決められたように仮条件は価格帯で設定される。この仮条件の範囲内で、主幹事証券会社はブックビルディング（投資家からの需要申告を受け付ける、※図表１のC部分）を行い、申告が最も多かった価格や市況等を考慮し、最終

的な公開価格（D）の決定が行われる。

図表１に記している初値（G）は、売買開始日における株価である。パピレス社の初値は六、一四〇円であり公開価格の二、七〇〇円とは二倍以上の開きがある。⁽²⁾ 公開価格で割当を受けた投資家が初値で売却した場合の収益率は、初期収益率と呼ばれ、パピレス社のケースにおけるその数値は、 $(6,140 - 2,700) \div 2,700 \times 100 = 127.4\%$ となる。

この127.4%は、発行会社であるパピレス社からみた場合、公開価格が初値に比してどれくらい過小に値付けられたのかを示す数値となる。新規公開企業が新規公開時に獲得する調達金額は、公開価格に公募株式数を掛け合わせたものから引受証券会社に支払う引受手数料を差し引いた金額である。

公開価格が過小にプライシングされると調達金

額は減少するので、新規公開企業にとってはアンダープライシングの程度は小さいほうが望ましい。

パピレス社の公開価格決定日（六月一四日）と初値決定日（六月二四日）の間については、中九日間の間隔が存在することを図表1より確認することができる。この九日間のジャスダック・インデックスは、公開価格の決定日（六月一四日）が五一・八五であり、初値決定日の前日（六月二三日）に関しては五二・二二と公開価格決定日よりも上昇している。この市場環境の変化は、公開価格と初値が乖離する一因であると思われる。⁽³⁾ 次節以降において、市場環境の変化が公開価格と初値の乖離に与える影響についてデータで確認してみよう。

三、公開価格と初値の乖離（日本とアメリカの比較）

公開価格と初値の乖離についての確認は、まず、公開価格決定日の翌日に売買開始日を迎えることが多いアメリカとの比較を行うことにしよう。

図表2は、日本においてブックビルディング方式が導入された一九九七年から二〇〇九年までの公開価格と初値の変化率の推移を日本とアメリカについて示している。公開価格と初値の変化率は、 $(\text{初値} - \text{公開価格}) \div \text{公開価格}$ として算出している。この数値は、日本におけるすべての取引所（東京、大阪、名古屋、地方、ジャスダック※取引所化される以前も含む）の各新規公開企業を対象に平均値を計算したものである。アメリカの数

新規公開株式の公開価格決定から売買開始日までの価格変動リスクについて

図表2 公開価格と初値の変化率の年別推移：日本とアメリカの比較

年	日 本		アメリカ	
	新規公開企業数	平均値 (%)	新規公開企業数	平均値 (%)
1997	42	8.1	473	14.1
1998	86	20.8	284	21.7
1999	107	111.8	477	70.9
2000	204	18.4	381	56.3
2001	168	44.4	79	14.2
2002	124	34.6	66	9.1
2003	121	52.9	62	12.1
2004	175	100.9	174	12.3
2005	158	134.4	160	10.2
2006	188	77.0	157	12.1
2007	121	47.0	160	13.9
2008	49	18.3	21	6.4
2009	19	35.4	41	9.8

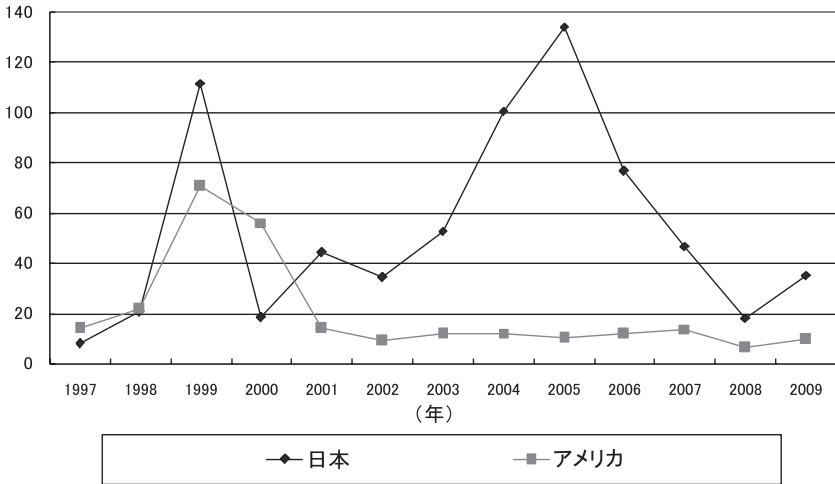
(注) 日本の数値は、全市場の新規公開企業を対象に算出を行っている。ブックビルディング方式の導入年である1997年については、入札方式で新規公開を行った企業は含んでいない。アメリカの数値は、アメリカン証券取引所、ニューヨーク証券取引所、およびナスダックの新規公開企業が対象となっている。ただし、アメリカ預託証券、クローズドエンド型投資信託、不動産投資信託、公開価格5ドル未満のもの、および銀行と貯蓄貸付組合などの新規公開は除かれている。

(出所) 日本に関しては、ディスクロージャー実務研究会編『株式公開白書』各年版より作成。アメリカについては、Jay R. Ritter のホームページ (<http://bear.warrington.ufl.edu/ritter/IPOs2009Sorts.pdf>) より作成。

値は、アメリカン証券取引所、ニューヨーク証券取引所、およびナスダックの新規公開企業が対象となっている。

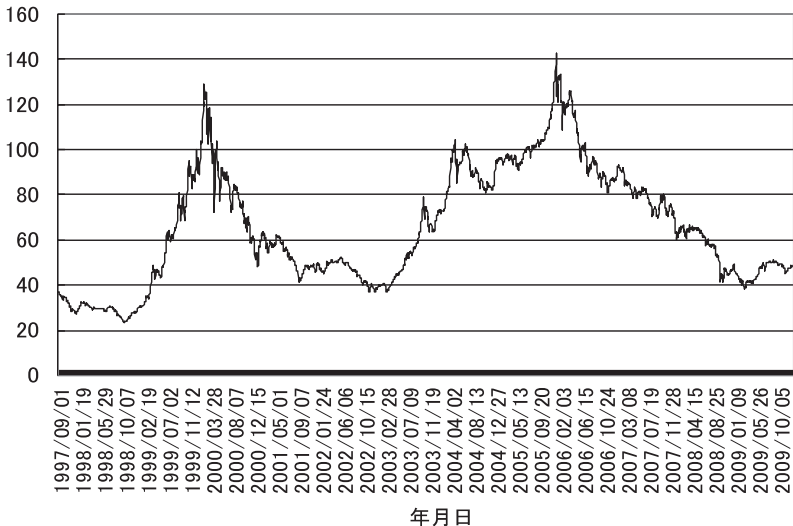
図表2をグラフ化した図表3を概観すると、日本の公開価格と初値の変化率は、年によって大きな変動があることがみてとれる。例えば、日本では、一九九九年、二〇〇四年、二〇〇五年においては一〇〇%を超えているが、二〇〇八年においては一八・三%となっている。一方、アメリカの動きに目を向けると、インターネットバブル期であった一九九九年と二〇〇〇年を除くと、概ね一〇%前後で推移している状況を看取することができる。日本は変動が大きく、アメリカでは一時期を除き変動は小さいという状況にある。この変動の差の要因の一つは、公開価格決定日と売買開始日までの期間の間隔の有無によるものかもしれない。この間隔の存在により、公開価格決定日から

図表3 公開価格と初値の変化率の年別推移のグラフ：日本とアメリカの比較
(%)



(出所) 図表2に同じ。

図表4 ジャスダック・インデックスの推移(1997年9月－2009年12月)



(出所) ジャスダックのホームページ(<http://www.jasdaq.co.jp/>)より作成。

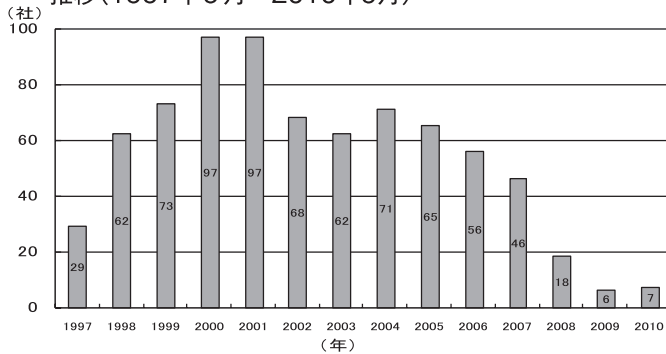
売買開始日までの市場の動きを織り込めないのであれば、公開価格と初値の変化率の変動は、マーケット・インデックスの動きに影響を受ける部分があると思われる。

この影響を確認するために、マーケット・インデックスの推移を概観することにする。新規公開企業数が最も多い市場であるジャスダック市場のインデックスであるジャスダック・インデックスの一九九七年九月から二〇〇九年十二月までの推移を示したのが図表4である。図表3と図表4の両者を重ね合わせると、この両者のトレンドはほぼ一致することがみてとれる。この状況は、日本においては、市場環境の変化が公開価格と初値の乖離に与える影響が小さくないことを示すものである。

四、市場環境の変化が公開価格と初値の変化率におよぼす影響

前節では、公開価格決定日から売買開始日までの間隔の有無が、アンダープライシングの水準に影響を与えている可能性について、間隔が存在する日本と間隔が存在しないアメリカとの比較により確認した。本節においては、ジャスダックの新規公開企業を対象に、この現象について、もう少し掘り下げてみることにする。観測対象企業は、ブックビルディング方式が導入された一九九七年九月から二〇〇九年十二月にジャスダック市場に新規公開を行った七五〇社である。図表5は、ジャスダック市場における新規公開企業数の年別の推移を示している。図表5の一九九七年については、入札方式で新規公開を行った企業は含

図表5 ブックビルディング方式導入後のジャスダック新規公開企業数の推移(1997年9月～2010年9月)



公開価格と初値の変化率(%)：上記のうち1997年9月～2009年12月に新規公開を行った750社が対象

平均値	中央値	標準偏差
54.2%	20.0%	93.0%

(注) 1997年については、入札方式で新規公開を行った企業は含んでいない。2010年は、9月までの新規公開企業が含まれている。1997年のジャスダックには、店頭特別市場の新規公開企業1社が含まれている。NEOの新規公開企業は含まない。

(出所) ディスクローチャー実務研究会編『株式公開白書』各年版より作成。

んでいない。二〇一〇年は、九月までの新規公開企業を含んでいる。

まず、ジャスダック市場に新規公開を行った七五〇社の目論見書を用いて、公開価格決定日から売買開始日までの日数はどれくらいなのかについて計測してみよう。図表6では、公開価格決定日から売買開始日までの期間をカレンダー・ベース(上)と営業日ベース(下)でそれぞれ記している。この期間を算出するにあたっては、公開価格決定日と売買開始日の両日については含んでいない。公開価格決定日から売買開始日までの日数の平均値は、カレンダー・ベースで九・四日、営業日ベースで六・三日である。中央値は平均値に近く、標準偏差もそれ程大きくなく、大きなバラツキは存在しない。

この九日間程度の間に市場環境はどれくらい変化するのだろうか。図表6の日数を示す行の下

図表6 公開価格決定日から売買開始日までの日数と同期間の
ジャスダック・インデックスの変化率

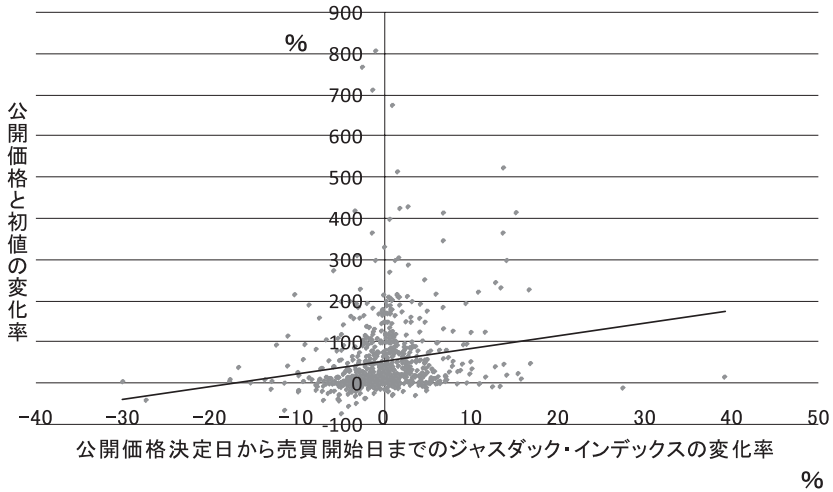
	平均値	中央値	標準偏差
公開価格決定日			
↓ 日数	9.4	9.0	1.6
↓ 日数（休場日を除く）	6.3	7.0	0.8
売買開始日			
上記期間のジャスダック・インデックスの変化率（％）	-0.1	-0.2	5.1
上記期間のジャスダック・インデックスの変化率の絶対値（％）	3.4	2.4	3.8

（出所）各新規公開企業の目論見書およびジャスダック・インデックスより作成。

に、公開価格決定日から売買開始日の前日までのジャスダック・インデックスの変化率を示している。平均値でマイナス〇・一％である。観測対象企業七五〇社のうち、正と負の値がおおよそ半分ずつ存在している。七五〇社のうち三六一社（四八・一％）が正の値であり、三八九社（五一・九％）が負の値である。図表6には記していないが、最小値はマイナス三〇・一％、最大値は三九・二％であり、大きなバラツキが存在する。新規公開を行う時期によっては、公開価格決定日から売買開始日までの間においては、大きな価格変動リスクが存在する状況がみとれる。

図表6の一番下の行には、公開価格が決定されてから売買開始日までの間における市場の動きがプラスあるいはマイナスにかかわらず、どれくらいインパクトがあるのかについて捉えるために、前述のジャスダック・インデックスの変化率

図表7 散布図（公開価格決定日から売買開始日までのジャスダック・インデックスの変化率および公開価格と初値の変化率）



（出所） 各新規公開企業の目論見書およびジャスダック・インデックスより作成。

の絶対値をとり算出した値を示している。この絶対値における平均値（中央値）は、三・四％（二・四％）である。

公開価格決定日から売買開始日までの市場環境の変化は、アンダープライシングの水準にどれくらいの影響を与えているのであろうか。図表7は、横軸に公開価格決定日から売買開始日までのジャスダック・インデックスの変化率、縦軸に公開価格と初値の変化率の水準をプロットした散布図である。⁽⁴⁾ この散布図より、公開価格決定日から売買開始日までのマーケット環境の変化とアンダープライシングの水準は、正の関係にあることを確認することができる。⁽⁵⁾

五、スケジュールの短縮について

図表8は、一九九七年九月から二〇〇九年一二

図表8 ブックビルディング方式の日程に関する基本統計量

	平均値	中央値	標準偏差
A 提出日			
↓ 日数	11.2	12.0	2.9
↓ 日数（休場日を除く）	7.4	8.0	1.7
B 仮条件決定日			
↓ 日数	1.9	1.0	1.2
↓ 日数（休場日を除く）	0.9	1.0	0.3
C1 BB 期間（始）			
↓ 日数	6.3	7.0	1.4
↓ 日数（休場日を除く）	4.7	5.0	0.7
C2 BB 期間（終）			
↓ 日数	0.5	0.0	0.9
↓ 日数（休場日を除く）	0.0	0.0	0.2
D 公開価格決定日			
↓ 日数	1.5	1.0	1.3
↓ 日数（休場日を除く）	0.7	1.0	0.5
E1 申込期間（始）			
↓ 日数	4.5	4.0	1.4
↓ 日数（休場日を除く）	3.5	4.0	0.6
E2 申込期間（終）			
↓ 日数	2.3	3.0	1.4
↓ 日数（休場日を除く）	1.1	1.0	0.6
F 払込期日			
↓ 日数	0.0	0.0	0.2
↓ 日数（休場日を除く）	0.0	0.0	0.0
G 売買開始日			

（注） BB 期間と申込期間のそれぞれの（始）から（終）までの日数については、（始）と（終）の日を含んでいる。この2つ以外については、両端のイベント日をカウントしない日数を示している。BB 期間 = ブックビルディング期間。

観測対象企業は、1997年9月から2009年12月末日までにジャスダック市場においてブックビルディング方式で新規公開を行った750社。

（出所） 各新規公開企業の目論見書より作成。

月末日までにジャスダック市場においてブックビルディング方式で新規公開を行った七五〇社の目論見書よりスケジュールを抽出し、日程の各イベントの間の日数について平均値、中央値、標準偏差を算出したものである。日程の各イベント間の日数を算出するにあたっては、B B（ブックビルディング）期間と申込期間のそれぞれの（始）から（終）までの日数については、（始）と（終）の日を含んでいる。この二つ以外については、両端のイベント日をカウントしない日数を示している。各イベントの左側に記しているアルファベツトは、図表1のものと同じである。

最初の有価証券届出書において想定発行価格が開示されてから、平均的には三一日程度で売買開始日を迎える。ここでは、公開価格決定日（D）から売買開始日（G）までの間隔について考察してみよう。

図表6で示したように、公開価格決定日から売買開始日までにおいては中九日程度の間隔が存在する。この九日の間には、申込期間と払込期が含まれている。公開価格決定日から通常は一日おいた後に申込期間が始まる。この公開価格決定日と申込期間の初日との間の一日は、多くの場合、公開価格の決定に関する届出書を提出する日としてとられている。ただ、公開価格決定日の翌日に申込期間が始まるケースも三割程度あり、この公開価格決定日と申込期間の初日の間の中一日を、公開価格決定日と同日に訂正届出書を提出するといったことにより、短縮することができないのかについては検討課題の一つであろう。

申込期間とは、引受証券会社より割り当てを受けられることについて連絡を受けた投資家が購入の申し込みを行う期間のことである。この申込期間の日数に関しては、図表8に示すように、営業

日ベースで四日間であることが多い。現在では四日間が主流であるが、ブックビルディング方式が導入された一九九七年においては、ジャスダック市場にて新規公開を行った企業でみた場合、一社を除いて申込期間は二日間という設定であった。

このブックビルディング導入期において二日間という申込期間の設定が多かった理由は、入札方式における申込期間の標準的な日数であった二日間という設定がブックビルディング方式においても用いられたことによるものと思われる。

一九九八年に入ってから約三割程度の企業において申込期間は二日間という設定がみられたが、一九九九年以降については二日間という設定はほぼ姿を消した。

一九九八年以降は、公開価格の決定について記された紙の訂正目論見書のデリバリーを確実に行

うには、もう少し余裕があるほうがよいということになり、申込期間の日数は二日間ではなく三日間あるいは四日間という設定が多くなった⁽⁶⁾。

目論見書の交付については、インターネットを通じた電子交付（※二〇〇一年一〇月より可能となった⁽⁷⁾）を行うことが多い現在においては、申込期間を短縮することが可能なのかどうかについては検討課題の一つであると思われる。

次に、申込期間の終了日と払込期日の間隔についてみてみよう。払込期日とは、主幹事証券会社から新規公開会社に対して、公募部分の調達金額が払い込まれる日のことである。したがって、新規公開時に既存株主の売出しのみを行う場合は、この公募部分の払込期日は存在しない⁽⁸⁾。売出人と主幹事証券会社との間で定められる売出しに対する払込日は有価証券届出書では公表されない。

図表8で申込期間の終了日と払込期日の間隔

(E2からFの間)を確認すると、平均的には、営業日ベースで一日とられていることを確認することができる。この払込期日の前日に一日を空ける場合は、この一日の間にシンジケート団から主幹事証券会社に対する送金や売買開始日における株主数の最終確認などが行われる。申込期間の終了日と払込期日の間隔については、平均的には中一日であるが、間隔を空けていない証券会社も存在する。どのようにすれば、申込期間の終了日の翌日に払込日を設定することができるのかについては検討に値するトピックであると思われる。

日程の最後の部分にあたる払込期日と売買開始日までの間(FからGの間)に関しては、ジャスダックの新規公開企業のすべてにおいて、営業日ベースでは、間隔は空いていない。

申込期間について議論する際には、日本においては新規公開株式の割当に関しては、個人投資家

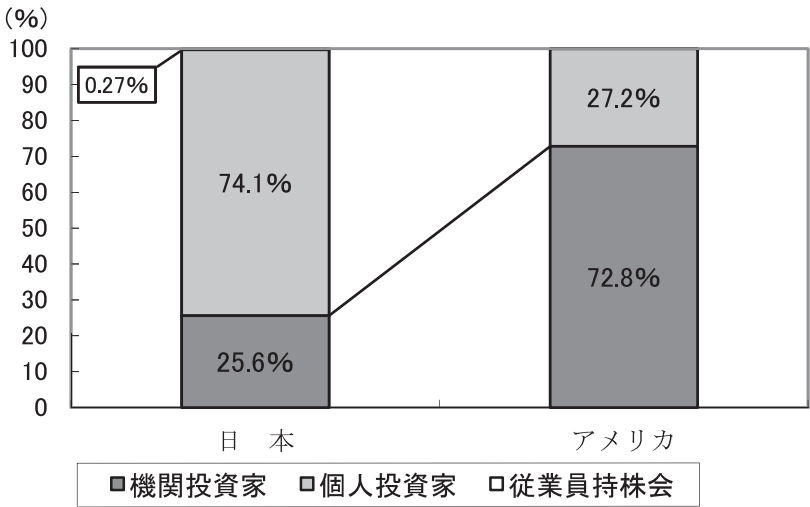
の比率が高いということを考慮しなければならない。図表9では、日本とアメリカにおける新規公開時の割当者の属性の違いを示している。アメリカでは、個人投資家の比率が、二七・二%であるのに対して、日本では七四・一%と非常に高い。

割当を行う人数については、日本では平均値(中央値)で三、八一六人(二、三八四人)の個人投資家に割当が行われる(船岡、二〇〇八)。

一方、アメリカにおいては、ある個別企業について、割当株式が多い上位一五の投資家で割当全体の五三・五%を占め、上位四五の投資家までカウントすると割当株式全体の八八・八%を占めるというデータがある⁽⁹⁾。この割当者数の違いは、日本の新規株式公開は、アメリカに比して販売に関する引受証券会社の負担が大きいことを示すものであり、日本の新規公開のスケジュールをアメリカ並みに短縮化することは容易ではないことを示唆

新規公開株式の公開価格決定から売買開始日までの価格変動リスクについて

図表9 日本とアメリカにおける新規公開時の割当者の属性



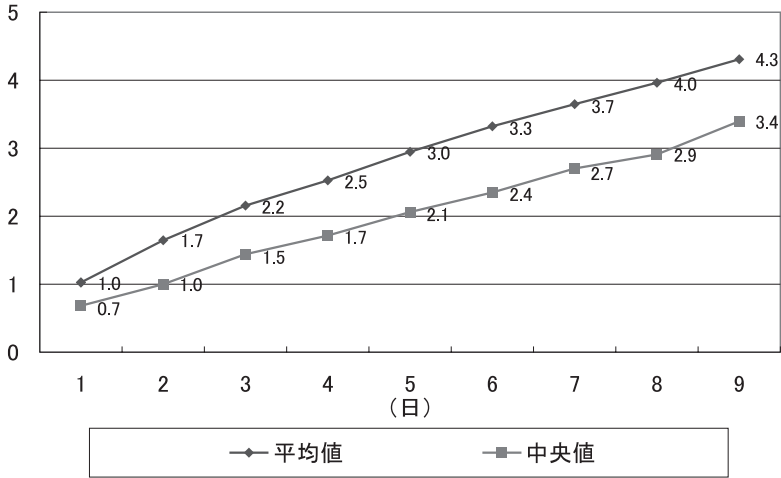
(出所) 船岡 (2008)。

している。

アメリカのように公開価格決定日の翌日に売買開始日を迎えるという日程を実現させることは困難であると思われるが、現在、日本では、中九日間程度要している公開価格決定日から売買開始日までの日数をどれくらい短縮することができれば、価格変動リスクを低減させることが可能なのであろうか。

図表10は、前述のジャスダックの新規公開企業七五〇社のそれぞれの公開価格決定日から九日後までのジャスダック・インデックスの変化率（絶対値）の平均値と中央値の推移を示している。日本で実際に要している公開価格決定日から売買開始日までの日数は、営業日ベースの平均値（中央値）は六・三日間（七日間）であり、その期間におけるジャスダック・インデックスの変化率（絶対値）は平均値（中央値）で三・四％（二・四

図表10 公開価格決定日を起点とするジャスダック・インデックスの変化率
(%) (絶対値)



(出所) 各新規公開企業の目論見書およびジャスダック・インデックスより作成。

%)であることは図表6で示した。

図表10に示している公開価格決定日から五日までのジャスダック・インデックスの変化率(絶対値)は、すべての数値において、この平均値三・四%(中央値二・四%)よりも小さい。この図表10の数値は、公開価格決定日から売買開始日までの日数が短くなるほど、価格変動リスクが低減することを示すものであろう。

六、おわりに

本稿においては、新規公開株式の公開価格決定日から売買開始日までの価格変動リスクについて考察を行った。アメリカでは、多くの場合、公開価格は売買開始日の前日に決定されるが、日本においては、公開価格決定日から売買開始日まで、平均的に約九日間の間隔が存在する。この約九日

間における市場環境の変化は、公開価格と初値が乖離する一因であることをジャスダックの新規公開企業のデータを用いて確認を行った。

公開価格決定日から売買開始日までにおける中九日程度の間には、約四日間の申込期間が含まれている。申込期間とは、引受証券会社より割り当てを受けられることについて連絡を受けた投資家が購入の申し込みを行う期間のことである。前節においては、この申込期間を短縮することができないかについて記した。

日本におけるブックビルディング方式は、新規公開市場の参加者が、機関投資家が中心のアメリカとは異なり、個人投資家が多いということに配慮し、需要申告と募集（申込期間）が分離している。分離させる狙いは、価格決定（需要申告）に關しては価格算定の機能を有する機関投資家に任せて、割当については別の方法（申込期間）で探

るところにある。

証券会社によつては、機関投資家の需要申告のみを考慮するところもあれば、機関投資家および個人投資家の両者のブックを積み上げるところもあり、需要申告と申込期間を分離させる意図は共有されている状況にはないものの、個人投資家に対する割当者の多さを考えると、日本では需要申告と募集を一体化し申込期間を完全に撤廃するということとは難しい。

このように個人投資家の参加が多い日本においては、アメリカのように公開価格決定日の翌日に売買開始日を迎えるというような日程を実現させることは困難であるが、前節で記したように、現在は九日間程度要している公開価格決定日から売買開始日までの期間は短縮することが実現できる可能性を有している。この期間の短縮が実現すれば、公開価格の価格変動リスクを小さくさせるこ

とができるであろう。

(注)

- (1) 届出書が受理された日から一五日を経過した日に効力が発生する（金融商品取引法八条一項）。
- (2) パピレス社においては、売買開始日である六月二三日には売買が成立せず、翌日の六月二四日に初値がついている。
- (3) 公開価格と初値が乖離する他の要因としては、新規公開企業と投資家間の情報の非対称性の程度や投資家のセンチメントの変化などがある。船岡・増田（二〇一〇）では、投資家のセンチメントがアンダープライシングに与える影響について考察している。
- (4) 観測対象企業七五〇社のうち売買開始日に売買が成立しなかったケースが、一六社存在する。図表7の散布図においては、この一六社については、初めて価格が成立した日の前日までのジャスダック・インデックスの値をプロットしている。図表7以外の図表における売買開始日は、すべて売買の成立の有無に関係なく、当初の売買開始日を抽出している。
- (5) 回帰直線の傾きは、統計的に一％水準で有意である。
- (6) 日本の入札方式においては、公開する株式数の五〇％以上の株式を入札に付するものとされている。入札部分の株式については、入札下限価格以上で入札が実施され、最も高い価格の入札申込分から、順次、入札による販売株式に達するまで配分が行われる。非入札部分については、入札における各落札価格を加重平均したものを参考に、入札状況等を勘案して非入札部分の公開価格が決定され、この価格で引受証券会社の裁量により割当が行われる。非入札部分の公開価格が記された訂正目論見書の交付は、入札で購入する投資家には必要なく、申込期間内に非入札部分の株式を申し込む投資家に対してのみ必要となる。多くの企業は、入札部分と非入札部分の比率を五〇％ずつに設定していた。つまり、数量的には、非入札部分の公開価格が記された訂正目論見書の交付は、公開株式の五〇％に相当する非入札部分の株式を購入する投資家に対して行われていた。ブックビルディング方式では、申込期間内に公開株式の申し込みを行う投資家は、割当を受けるすべての投資家であり、これらの投資家に最終的な公開価格が記された訂正目論見書の交付が必要であり、入札方式に比して最終の訂正目論見書の交付に関する負担が大きいのと思われる。
- (7) 内閣府令の改正により、二〇〇一年一〇月より目論見書等の電子交付を行うことが可能となった。この電子交付が実現した経緯については、大崎（二〇〇一a）、（二〇〇一b）に詳しい。
- (8) 観測対象企業七五〇社のうち売出しのみが実施された

ケースは三社である。したがって、図表8の申込期間の終
(E2)ら払込期日(F)および払込期日(F)から売買開
始日(G)までの日数の算出を行った対象企業は、七十七
社となる。

- (9) ゴールドマンサックス(アメリカ)に対するヒアリング
における資料より。

(参考文献)

大崎貞和(二〇〇一a)、「大きな課題を残した目論見書の電
子交付解禁『資本市場クォーター』二〇〇一年春号、
pp.17-24.

大崎貞和(二〇〇一b)、「改善されたわが国における目論見
書等の電子交付制度」『資本市場クォーター』二〇〇一年
秋号、pp.80-84.

忽那憲治(二〇〇八)、『IPO市場の価格形成』中央経済社。
日本証券業協会(二〇〇七)、「会員におけるブックビルディ
ングのあり方等について―会員におけるブックビルディン
グのあり方等に関するワーキング・グループ報告書―」。

船岡健太(二〇〇八)、「新規公開株式のプライシングにおけ
る機関投資家の役割―日本とアメリカの比較―」『証券経済
研究』六三号、pp.1-27.

船岡健太・増田芳宏(二〇一〇)、「投資家のセンチメントと
IPOアンダープライシング」『証券経済研究』六九号、

pp.105-123.

Chowdhry, B. and A. Sherman (1996), International
Differences in Oversubscription and Underpricing of IPOs,
Journal of Corporate Finance, 2, pp.359-381.

(ふなおか けんた・当研究所研究員)