

配分ルールのあり方について

～「募集株券等の配分に係る規制のあり方に関する検討分科会」報告書～

平成24年1月12日

日 本 証 券 業 協 会

募集株券等の配分に係る規制のあり方に関する検討分科会

目 次

はじめに	1
1. 本分科会における議論	2
2. 配分に関する規制の現状及び変遷	4
3. 本分科会における問題意識	8
4. 本分科会における議論の方向性	1 1
おわりに	1 9
別紙 1 設置要綱	2 0
別紙 2 委員名簿	2 1
別紙 3 議論の経過	2 2
別紙 4 「有価証券の引受け等に関する規則」第 5 章	2 3
別紙 5 「株券等の募集等の引受け等に係る顧客への配分に関する規則」	2 5

はじめに

昨今のわが国の証券市場は、リーマン・ショック後の低迷状態から脱することができないところに、東日本大震災、欧州の信用不安、急激な円高の進行等といった事象が次々に起こっている。

そのような状況においても、企業が企業価値の向上を目指して資金を調達すること、また投資家が企業に対してリスク・マネーを供給することは、将来のわが国経済の成長のために不可欠なものである。

ところで、特に株券等のエクイティ証券での資金調達においては、企業の支配権に関係する点等から、企業がどの投資家から資金を調達するのかについて、換言すれば、どの投資家がその証券を取得しつつ資金を企業に供給するのかについてが、企業にとっても投資家にとっても、また市場にとっても、関心のあるところである。

このことから、わが国では、プライマリーの場面、すなわち、企業がエクイティ証券を発行し、証券会社がこれを引き受けて投資家に販売する場面における配分のあり方について、従来より自主規制を設けてきた。

今般、本協会において、自主規制規則の見直しに関する提案を協会員から募集したところ、配分に関する規制のあり方、特に発行者が指定する販売先に優先的に販売する「親引け」に関する規制のあり方について、現在の資本市場の実態に合うものとなるよう見直すことが提案された。

これを受け、本協会では、「募集株券等の配分に係る規制のあり方に関する検討分科会」（以下「本分科会」という。）を設置し、平成 23 年 10 月から 12 月にかけて、7 回にわたり、配分に関する広範な検討を行ってきた。

この報告書は、本分科会における検討結果を取りまとめたものである。

1. 本分科会における議論

(1) 自主規制規則の見直しに関する提案の募集に至る経緯

本協会では、本協会を取り巻く環境等が大きく変化している状況の下、本協会における望ましい自主規制規則のあり方等に関する考え方を整理することを目的として、平成 21 年 9 月、自主規制会議の下部機関として「自主規制規則のあり方に関する検討懇談会」を設置し、自主規制業務全般のあり方について議論を行い、平成 22 年 6 月 29 日、「自主規制規則のあり方に関する検討懇談会 中間論点整理」を取りまとめた。

そこでの提言を踏まえ、実効性のある自主規制規則の制定・改正を目的に、平成 23 年 1 月 18 日、「自主規制規則の制定等に関する基本的考え方」を取りまとめた。この中で、規則の見直しについて、定期的に協会員に対して意見・要望の募集を実施し、寄せられた意見・要望の内容を整理・検討のうえ、必要に応じて、規則所管委員会等において審議を行い、見直しを行うものとする、とされた。

これを受け、平成 23 年 4 月 19 日から 5 月 13 日までの間、協会員に対して「本協会の自主規制規則の見直しに関する提案」を募集した。

(2) 配分に関する規制の見直しの提案

この募集に対して、①協会員が株券等の募集又は売出しに係る引受けを行う場合における公正な配分に関するルールのあり方について、現在の世の中の状況に見合った内容とするよう見直しを行うこと、②親引けに関する制限を撤廃又は緩和すること（親引けが認められる場合の限定列挙による制限の撤廃等）、との提案が寄せられた。

この提案の理由として、価格設定の適切性が担保され、また価格設定に係る透明性の向上への努力が積み上げられてきている現状においては、不公正な価格設定を行った上で特定者に新規公開株や公募株を割り当て、当該特定者に便宜を図るという行為は行われにくい環境になっているものと考えられること、また、発行者側に、長期保有の見込まれるファンド等の投資家や事業再生に際して特定の投資家に一定程度の株式を割り当てたいというニーズが見受けられることから、配分に関するルールを見直して、市場環境や発行者の状況に応じた柔軟な配分方針に基づく募集を可能とすることが、企業の資金調達手法の多様化につながり、国内資本市場のさらなる発展に寄与するものと考えられることが挙げられている。

(3) 本分科会の設置

本協会において、この提案について検討した結果、親引けをはじめとする配分に関する規制をめぐる状況に鑑みると、この提案を契機に、配分に関する規制のあり方について検討する必要があるであろうとの結論に至った。

また、おりから金融庁においても、平成 22 年 12 月 24 日に公表された「金融資本市場及び金融産業の活性化等のためのアクションプラン」に基づき、公募増資に関連した不公正な取引への対応について検討を進めるなど、株式発行市場をめぐる規制の見直しに着手しており、本協会では、配分に関する規制のあり方についての検討を行うことは、時宜を得たものであると判断した。

このため、本協会が平成 23 年 7 月 19 日に公表した「自主規制規則の見直しに関する検討計画について」において、「有価証券の引受けを行う際の親引けに関する制限及び公正な配分に関するルールのあり方の見直し」を「規制の見直しの検討に着手する事項」として挙げた。

そして、この規制の見直しに当たっては、配分に関する広範な検討が必要であると考えられることから、平成 23 年 8 月、本分科会を設置した（設置要綱は別紙 1）。

本分科会の委員及びオブザーバーとしては、別紙 2 のとおり、証券会社の実務担当者のみならず、発行者、機関投資家及び有識者といった幅広い層に参加を求め、議論を行った。

（４）本分科会における議論

本分科会における議論の経過は、別紙 3 のとおり、まず親引けをはじめとする配分に関する規制の現状及び経緯について概観し、次に一部委員及びその関係者から国内及び海外における配分をめぐる規制や状況についての紹介を受け、さらには学識経験者を招いて米国における配分に関する規制に関する説明を受けた。また、各回において、各委員及びオブザーバーより意見が述べられ、活発な議論が行われた¹。

これを踏まえ、本分科会の議論の論点を整理した上で、親引けをはじめとする配分に関する規制のあり方について本分科会としての考え方を取りまとめた。

¹ 本分科会の議事概要は、本協会ホームページの次の URL にて公開している。
<http://www.jsda.or.jp/katsudou/kaigi/jisyukisei/gijigaiyou/20111024092214.html>

2. 配分に関する規制の現状及び変遷

(1) 配分に関する規制の現状

現在、本協会の「有価証券の引受け等に関する規則」（以下「引受規則」という。）において、協会員は、株券等の引受けを行う場合又は募集若しくは売出しの取扱いを行う場合には、個人投資家等への広く公平な消化を促進し、公正を旨とした配分を行うよう努めなければならない、としている（引受規則第31条第1項）。²

この規定の趣旨を実現するため、具体的には次のような規制を引受規則等において定めている。

① 親引け規制

引受会員が株券等の募集又は売出しの引受けを行うに当たっては、親引け（発行者が指定する販売先への売付けをいい、販売先を示唆する等実質的に類似する行為を含む。以下同じ。）を行ってはならないこととしている（引受規則第31条第3項・第4項）。

ただし、右の表に掲げる要件に該当する場合は、例外的に親引けを行うことが認められる。その場合、所要の事項が発表資料で公表されなければならないこととしている（引受規則第31条第3項・第4項）。

なお、引受会員が引受けを行う株券等の募集又は売出しと並行して、発行者が同一の銘柄について第三者割当（以下「並行第三者割当」という。）を行う場合、当該並行第三者割当の部分は会員による引受けを伴わない発行者による行為であるとはいえ、この割当先を自由としたのでは、引受会員が引受けを行う場合に親引け規制が掛かるとして整合性がとれ

表 例外的に親引けが認められる要件

(1) 株券、新株予約権証券、新株予約権付社債券等（引受規則第31条第3項）

- ① 連結関係又は持分法適用関係を維持するために必要な場合
- ② 企業グループ全体での持株比率を維持するために必要な場合（当該企業グループの具体的な範囲及び持株比率、並びに、企業グループ各社間における出資等の関係を発行者が発表資料で公表した場合に限る。）
- ③ 業務提携の関係にある株主がその持株比率を維持するため又は当該関係を形成しようとする者が一定の株式を保有するために必要な場合（当該業務提携及びそのために株式を保有しなければならない旨が契約書等（締結することが確実となっているものを含む。）により確認できる場合に限る。）
- ④ 持株会等を対象とする場合（募集及び売出しに係る株式数の10%が限度）
- ⑤ ストック・オプション目的で発行者（連結子会社又は持分法適用会社を含む。）の役員及び従業員に新株予約権を配分する場合

(2) 不動産投資信託証券（引受規則第31条第4項）

- ① 投資証券の発行者である投資法人の委託を受けて資産運用業務を行う投資信託委託会社
- ② ①の株主
- ③ ①の親会社及び祖父母会社
- ④ オリジネーター
- ⑤ オリジネーターが特別目的会社である場合の、当該特別目的会社に出資している者
- ⑥ オリジネーターが特別目的信託である場合のその受益証券の権利者

² 引受規則には、このほか、引受会員が引受けを行うに当たっては、市場の実勢、投資需要の動向等を十分に勘案し、必要に応じ、引受団又は販売団を随時編成する等円滑な消化に努めなければならない、とする規定（第30条）がある。

ない。このため、この場合の引受会員は、当該並行第三者割当を行う発行者に対し、当該並行第三者割当の割当先を親引け規制の例外として許容される範囲に限定するよう要請しなければならないこととしている（引受規則第 32 条第 1 項）。

② 新規公開の際の一部抽選

協会員は、新規公開に際して行う株券の個人顧客への配分に当たっては、ブックビルディングの需要が積み上がらない、又は、抽選の申込み数量が当該協会員における抽選数量に満たない等の場合を除き、当該協会員における個人顧客への配分予定数量の 10% 以上について抽選により決定することとしている（「株券等の募集等の引受け等に係る顧客への配分に関する規則」（以下「配分規則」という。）第 3 条）。

③ 新規公開の際の集中配分及び不公正配分の禁止

協会員は、新規公開に際して行う株券の個人顧客への配分を抽選以外の方法により行うに当たっては、特定の顧客への過度な集中配分及び不公正な配分を行ってはならないものとするとともに、抽選以外の方法による個人顧客への配分については抽選による一顧客当たりの平均数量と比較してその格差が過大とならないよう、また、同一の顧客に対する反復継続した配分とならないよう留意しなければならないこととしている（配分規則第 4 条）。

④ 配分に関して求められる対応

協会員は、募集等の引受け等を行うに当たっては、あらかじめ、抽選の割合及び抽選の取扱い、抽選以外の方法による配分の取扱い、ブックビルディング方式を採用した場合の配分との関係等について、できるだけ具体的かつ投資者にとって分かりやすく記載した、株券等を投資者に配分する際の「基本方針」を策定し、店頭における掲示又は当該協会員のホームページにおける表示等、適切な方法により、その内容を投資者に周知しなければならないこととしている（配分規則第 5 条）。

また、協会員は、配分に関する基本方針、配分禁止顧客、ホットイシュー銘柄に係る配分の取扱い、環境悪化時における配分の取扱い等についてできるだけ詳細かつ具体的に規定した、募集等の引受け等を行った株券等の配分に関する「社内規則」を作成し、これを遵守しなければならないこととしている（配分規則第 6 条）。

さらに、協会員は、募集等の引受け等を行った株券等の配分が自社の社内規則に基づき適正に行われたか否かについて内部管理統括責任者の責任において定期的に検査を行わなければならないとともに、当該検査結果に関する記録、個別銘柄の配分に関する記録及び抽選に付した数量に関する記録を 5 年間保存し、本協会が行う提出請求又は監査に応じなければならないこととしている（配分規則第 7 条・第 8 条）。

（２）親引け規制の変遷

親引けは、発行者が安定株主の確保などの株主政策の実現と円滑な増資の実施を図る狙いから生まれた市場慣行である。この親引けに対する規制は、昭和 47 年 12 月、引受部長会において、親引けを公募株数の 50%以下にとどめるよう配慮することとする自主調整ルールが定められたことが始まりである。

当時は、株価の上昇傾向を背景に、それまで一般的な増資手法であった株主割当に代わって公募による時価発行増資が増加してくる中で、親引けが大きな割合を占めるようになったことに対する批判があった。当時は、円滑な消化を促す観点から公募価格が時価から大幅にディスカウントされて決定される傾向がみられたため、親引けは、発行者の選んだ特定の株主・投資家にディスカウントによる利益を享受させる不当な行為と受け止められたのである。

そして、数度に亘る親引け数量の上限の引下げの後、昭和 57 年 11 月の証券取引審議会報告における「時価発行公募増資制度に市場原理を貫き、かつ一般の個人株主に広く公募株取得の機会を与えるため」の具体的な方策の提言を受け、昭和 58 年 2 月、引受証券会社による「時価発行増資に関する考え方」において、親引けは原則禁止とされた。なお、連結関係又は持分法適用関係にある支配株主がその持株比率を維持するために必要な場合、業務提携の関係にある株主がその持株比率維持のために必要な場合及び従業員持株会を対象とする場合は、例外的に親引けが認められることとされた。

その後、平成 4 年 7 月、「時価発行増資に関する考え方」が廃止されるとともに、その内容が本協会において新たに制定された「有価証券の引受けに関する規則」（公正慣習規則第 14 号）に受け継がれ、その後、平成 15 年 10 月に並行第三者割当に関する規定を新設する等、種々の改正を経て、現在の前述（１）①の内容に至っている。

（３）親引け規制以外の配分に関する規制の変遷

平成 9 年まで運用されていた、いわゆる配分上限ルールでは、株式の新規公開においては、個別銘柄ごとの入札申込上限株式数及び入札後配分上限株式数が一顧客当たり 5 千株（5 単位）以下で各銘柄ごとに主幹事証券会社が 1 千株（1 単位）単位で定める数、同一顧客に配分できる回数が一つの年度において 4 回まで、また時価発行株式については一顧客当たり 1 万株、等と数値による配分上限が定められていた。

しかし、この数値基準に反することなく行われた配分の中にも一部の投資家から不公平として問題視される例が現れ、より厳格な規制が求められることになった。他方、新規公開の条件決定の方式として新たにブックビルデ

ィング方式の導入が図られることになり、一顧客当たり5千株という配分上限が存在したままでは機関投資家等からの適正な需要申告が期待できない、との指摘がなされた。

このため、平成9年8月、一律の数値基準である配分上限ルールに代わり、各証券会社が配分に関する基本方針や社内規則を定め、これらの内容を投資家に周知し、社内規則を遵守して配分を行い、配分に関する記録を保存しつつ、配分が当該社内規則に基づき適正に行われたか否かについて自社において定期的に検査すること等を求める、配分に関する新たな規制が導入された。その後、平成18年7月に新規公開の際の一部抽選等の規定の整備を行う等、種々の改正を経て、現在に至っている。³

³ 配分に関する規制について定めている引受規則第5章の現行の規定は別紙4、配分規則の現行の規定は別紙5のとおりである。

3. 本分科会における問題意識

本分科会における議論の前提となった問題意識は、次のようなものである。

(1) 配分に関する規制の前提の変化

前述2.(2)で見たように、親引け規制が導入された昭和47年当時は、株価の上昇傾向を背景に時価発行増資が増加してくる中で、公募価格が時価から大幅にディスカウントされて決定されていたことから、親引けが大きな割合を占めるようになったことが、発行者の選択によって特定の株主・投資家に対してディスカウントによる利益を享受させる結果を生んでいることに対する強い批判があった。

また、その後に設けられた総合証券会社の引受部長会での申合せにおいて、時価発行増資の引受けに当たっては配当、利益、増益基調等の状況を確認することとされたこともあり、証券会社が引受けを行って増資を行う銘柄は株価が上昇する傾向が幅広くみられた。このため、とりわけ公開価格から初値にかけての値上がりの蓋然性が高かった新規公開銘柄を中心に、その配分の公正性と配分株式数の形式的な平等を含む公平性に対する関心が寄せられてきた結果として、累次の見直しを経て、現在の親引け規制をはじめとする配分に関する規制が形づくられてきたのである。

しかし、平成の時代に入って株価の低迷が長く続き、今日では、増資を行う銘柄の株価があたかも必ず上昇するかのごとき理解は、必ずしも一般的ではなくなっている。

一方で、本協会の引受規則に定める配分に関する規制が多分に画一的な公正性・公平性を求めるものとなっていることに加え、その趣旨が個人投資家を中心に配分することを一律に求めているかのような解釈がなされているという状況がある。このため、それぞれの案件ごとに市場の実勢や投資家の動向、発行者の資本政策といった様々な事情を考慮した適切な配分を柔軟に実現していくことができないのではないかと、例えば後述(3)に見る、海外における「コーナーストーン投資家プロセス」といった配分方法をわが国でも可能とすることでより円滑で安定的な消化を実現できるようにすべきではないか、との問題意識が持たれるようになっていいると考えられる。

市場の公正性を確保するために配分に関する一定の規制が求められることは当然だが、現行規制の導入当時と現在とでは前提となる市場環境が変わってきている。そうした中で、自主規制規則における規定の仕方や解釈・運用に見直しの余地があるのではないかと指摘もなされるようになっていいると考えられる。

親引け規制に関しても、発行者が選択した特定の株主・投資家にディスカウントによる利益を供与することを抑止するという規制導入当時の趣旨に基づくルールは、市場環境の変化した現在においては、必ずしも絶対視す

るべきものではないと見ることができる。

（２）個人投資家に対する配分のあり方

わが国における募集・売出しの近時の配分状況をみると、配分全量のうち個人投資家に配分される割合が６～８割程度となっており、その割合が１～２割程度と言われる海外市場の一般的な傾向とは、全く逆の状況となっている。

わが国で個人投資家への配分の確保が重視されてきた背景には、法人投資家への配分がいわゆる株式持合いに繋がり得るとの問題意識とともに、個人投資家層の拡大を図るという政策的な目標もあった。

ただ、１９９０年代後半以降、株式持合いは解消される傾向にある。また、配分数量のかなりの部分が個人投資家に配分されている現状を見ると、少なくとも募集・売出しの配分という場面では、個人投資家層の拡大を図るという意図は十分に反映されているものと言える。

このような状況に鑑みると、配分に関する規制が導入された当時意識された問題の解消や政策的な目標の実現は、一定程度まで達成されていると言える。もちろん、個人投資家への投資機会の適切な提供は今後も図られるべきだが、個人投資家への配分の割合が、株式保有全体に占める個人投資家の割合を大幅に上回るものでなければならぬとまでは考えられない。他方で、個人投資家のみならず、外国人を含む機関投資家など、幅広い投資家層に対して募集・売出しにおける投資機会を提供していくことを可能にするような配分のあり方も検討されるべきではないか、との指摘がなされているところである。

（３）海外における慣行

海外市場では、比較的長期の保有が期待できる安定的な投資家に募集・売出しに係る株券等の一定数量を優先的に配分するいわゆる「コーナーストーン投資家プロセス」により、一般投資家へのアナウンス効果を発揮させることで、円滑で安定的な消化が図られていると指摘されている。これに対して、わが国では親引け規制をはじめとする配分に関する画一的な規制の解釈が存在することで、同様の手法を用いることは難しいとの見方がある。

他方、海外市場では、発行者と投資家との間の利益相反の適切な調整を図ったり証券会社による不公正な配分を抑制したりする観点から、配分の結果を発行者に対して報告・開示することを求めるルールや慣行が存在する。

わが国において「コーナーストーン投資家」のような役割を担う投資家が真に存在するのかどうかについては疑問を抱く向きもあり、また海外市場において用いられている手法をそのままわが国に持ち込むべきかどうかについては慎重な検討が必要であろう。しかしながら、従来の画一的な配分規

制・親引け規制運用の見直しを行うのであれば、規制運用の柔軟化が引受証券会社による不公正な配分につながることを抑止するとともに、市場の公正性確保と投資家からの信認向上を図るためにも、発行者への配分先の情報提供といった新たな制度の導入を同時に検討することが求められるだろう。

4. 本分科会における議論の方向性

前述3. の問題意識を踏まえ、本分科会において議論となった論点及びその議論の結果として導き出された方向性は、次の（１）から（６）までに挙げるものである。

なお、これらの議論の前提として、現在の市場環境下では募集・売出しが行われる場合における値上がりの蓋然性が現行規制の導入当時より低くなっているとはいえ、規制の見直しに当たっては、株価動向や投資家の行動がどのような方向に変化しても普遍的に通用するものを目指すべきであるという認識が共有された。

また、株式持合いは、事業活動の円滑な推進を目的として実施される側面もあるが、他方でそれが資本や議決権の空洞化を招き、株主によるガバナンス機能を形骸化させるとも認識されてきており、近年は解消されていく傾向にある。さらには最近明るみに出た上場会社における不適切な会計処理等の事案が、日本企業のコーポレート・ガバナンスのあり方に対する関心を高めていることも事実である。本分科会では、これらの状況認識を踏まえながら、議論を進めてきた。

なお、親引け規制を含む配分に関する規制の見直しが行われるか否かにかかわらず、引受証券会社が、発行者についても市場についても熟知している専門家として公正で適切な配分に努めなければならないことは当然である。

（１）配分に関する規制

① 現状

配分に関する規制の基本的な精神を定める規定は、前述2.（１）の冒頭に挙げたとおり、引受規則第31条第1項に規定している。

② 議論の方向性

現行の引受規則において配分に求められている「公正」、「公平」及び「個人投資家」という要素のうち、過去しばしば問題とされてきた「公平」については、結果としての公平が過度に追求されることから、配分先の投資家属性の面でも、また個々の配分先に配分する数量の面でも、広く薄く、配分先間で大きな差が生じないように配分せざるを得ない傾向となり、そのことが逆に案件ごとの適切な配分を実現することを難しくさせ、市場の混乱や信認の低下につながるのではないかと指摘があった。

確かに募集・売出しは、基本的な理念から言えば、広く一般に対して販売勧誘が行われる形態であるが、具体的にどのような投資家にどのような数量の販売勧誘を行うかは、個別の案件をめぐる発行者の資本政策や投資家の需要、その時点の市場環境などを勘案して柔軟に決定されるべきである。引受証券会社が不当な利益を得たり、発行者が特定の株主・投資家に不当な利益を与えといった、公正性を欠き、市場に対する投資家の信認

を低下させるような配分行為は決して許されるべきではないが、配分結果の画一的な「公平」の確保が真に公正な市場の形成につながるとは言えない。むしろ、前述のように、画一的な「公平」の過度の追求が案件ごとの適切な配分を実現しているとは必ずしも言えないことに留意すべきである。

また、規則の文言上「個人投資家」への配分が求められている点についても、すべての案件において一律に個人投資家への相当数量の配分が必須であると解され、それ以外の投資家を中心とする配分が常に禁止されているかのように受け止められることで、場合によっては適切な配分が実現できていないのではないかと指摘があることを勘案し、規則に「個人投資家」という文言を明記し続けるべきではないとの意見が多数を占めた。

加えて、公募増資のガイドライン、利益配分ルールの遵守といった過去の増資に係る各種制限が既に廃止され、新規公開についても各取引所における上場基準の緩和と新興市場の整備が進んだ現状においては、案件ごとに発行者の状況が異なっており、「個人投資家」への配分に当たっては「適合性の原則」を従来以上に強く意識していかなければならないのではないかと、との考えも示された。

一方、上述のように配分における「公正」の確保が必要であることは当然であり、それを規則上明記すること自体が問題であるとまでは言えない。しかし、あくまで配分をめぐるルールは、案件ごとの適切な配分が実現されるよう柔軟に解釈されるべきであり、画一的な取扱いを一律に強制するような規定ぶりは望ましくないものと考えられる。以上のような観点から、現行の引受規則第 31 条第 1 項の規定を見直すべきであるとの結論に至った。

もちろん、これは、配分における「公正」の確保をはじめとするプリンスプルとも言うべき基本的な精神について規則に規定を設けること自体を否定するものではない。案件の状況に応じて、規則の規定を受けつつ、真の「公正」の確保を前提とした柔軟な配分が行われることが重要であると考えられる。

また、現行の引受規則において、配分における「公平」の確保が求められている点については、前述のように結果の公平性が過度に追求されるといった弊害を生むといった懸念を排除することはできないものの、他方で、「公正」を損なうような「不公平」な配分が許されるべきでないことも事実である。こうした観点からは、証券会社による配分が、公平を旨として行われるべきことを何らかの形で明示しておくことも検討されるべきであろう。

また、「個人投資家」の要素についても、それを規則の文言上明らかにしないこととするとしても、それは現行規定の存在により個人投資家への

配分が過度に画一的に追求されているとの理解に基づくものであり、個人投資家に対して募集・売出しにおける投資機会を適切に提供していくことが証券会社による配分において重要であることに変わりはない。

（２）親引け規制

① 現状

親引け規制は、前述 2.（１）①に挙げたとおり、引受規則第 31 条第 3 項及び第 4 項に規定している。

② 議論の方向性

親引け規制が設けられた背景には、前述のように、発行者による株主や支配権の所在の恣意的な選択を抑止する、株式持合いを助長しない、特定の者に対する利益供与に用いられないようにする、といった狙いがあった。これら規制導入の目的自体は正当なものであり、証券会社による配分が発行者の意向のみを反映した不公正なものとなってはならないことは当然であり、このことは現在においても変わるものではない。

ところで、現行の親引け規制は、資本関係の維持や業務提携関係の維持・形成等のため、例外的に親引けを行うことが認められる要件が引受規則第 31 条第 3 項及び第 4 項各号として詳細に定められている。このことは、これらの例外要件に該当する場合の親引けが不公正な配分には当たらないことを制度上明らかにしているものと言えるが、逆にこれらに該当しない親引けはすべて禁止されるべきほどに不公正なものなのかどうかには疑問がある。例えば、特定の者の持株比率の維持が親引け禁止の例外として許容される一方、業務提携以外の場合の持株比率を上昇させる配分や前述 3.（３）の「コーナーストーン投資家」のような投資家に新たに一定の量の株式を長期的かつ安定的に保有してもらうための配分は禁じられるなど、現行規制上許容される場合と禁止される場合との差異は必ずしも合理的に説明できるものとはなっていない。

このように考えると、親引けの原則禁止は維持しつつも、親引けが例外的に許容される要件を個別具体的に列挙するのではなく、引受証券会社が適正と判断する場合については親引けを例外的に許容するという、より柔軟な規制に改めてはどうかとの意見が多数を占めた。同時に、これはあくまで配分が公正に行われることや市場の信認低下につながるような行為が排除されることが前提であり、この前提を担保するため、親引けが行われる場合には、一定の情報開示や当事者間における取決めを求める枠組みを導入することが適切であるとの方向性が示された。

具体的には、親引けについて何らかの方法で情報開示を求めるとともに、親引けにより配分された株券等に一定期間内の売却を禁じるロックアップの要請等を制度化することが適当ではないかとの意見が示された。

なお、例外的に親引けが許容される要件を個別具体的に規定しないことが、不公正な親引けの横行や第三者割当に係る情報開示等の詳細な規制の潜脱手段としての親引けの利用につながることはないよう、一般的な考え方の自主規制規則への規定や画一的な取扱いを行わないことを前提としたガイドラインを本協会が定める等、所要の手当てを講じることが必要であるとの意見の一致をみた。

また、親引けに係る情報開示は不公正な親引けを抑止するためにも実効性あるものとする必要があること、及び、本協会の規則でロックアップの要請等を制度化したとしても自主規制規則は発行者や投資家に対して直接適用することができないためその実効性には課題があることについても、留意が必要であるとの指摘があった。

一方、新規公開時の募集・売出し（以下「IPO」という。）と既上場銘柄の募集・売出し（以下「PO」という。）とでは、その時点の前に流通市場が存在するかしないかという状況の違いから、求められる親引け規制の内容に濃淡があるのではないかと指摘があった。確かに、事前に流通市場のないIPOの場合は、事前の流通市場で株主構成に一定の範囲で発行者の意向を反映させるといった資本政策を実施することが不可能なため、IPOにおいては親引けを実施せざるを得ないような事例がPOよりも幅広く存在することが考えられる。もっとも、そのことだけで親引け規制におけるPOとIPOとの区別を明確にした規制を直ちに導入しなければならないとは言えず、公正な配分を担保するためにどのようなルールを設けることが望ましいのか、慎重な検討が求められるという点で、意見の一致をみた。

（３）並行第三者割当

① 現状

募集・売出しと並行して行われる並行第三者割当に関しては、前述２．

（１）①に挙げたとおり、引受証券会社が引受けを行う場合に親引け規制が掛かることとの整合を図るため、引受規則第 32 条に規定している。

② 議論の方向性

第三者割当に関しては、わが国市場の公正性・透明性を確保し、投資家の信頼を確保するため、近年、有価証券届出書等の様式や証券取引所規則による適時開示において、詳細な開示が求められるようになっている。

このことや、第三者割当は引受証券会社による引受けを伴わない発行者による行為であることに鑑みると、並行第三者割当に関しては引受規則において特段の規律を設ける必要はないものと考えられる。一方で、現行の並行第三者割当に関する規律が引受証券会社が引受けを行う場合の親引け規制との整合を図るために設けられていることに鑑みると、発行者が並

行第三者割当を行う場合、引受証券会社は当該発行者に対して前述（２）で定めることとした自主規制規則やガイドラインを尊重するよう要請する必要があるのではないかと指摘がなされた。

また、前述（２）において、親引けが行われる場合には制度化することが適当ではないかとしたロックアップの要請等については、引受証券会社による引受けを伴わない並行第三者割当においては本協会の自主規制規則において何らかの規定を設けてもその実効性には課題が大きい半面、第三者割当に係る現行の規制でも有価証券届出書やプレス・リリースにおいてロックアップの状況を含めた割当先における保有方針が開示されることに鑑みると、本協会の自主規制規則においてロックアップに関する規律を特段に設ける必要はないものとも考えられる。他方、並行第三者割当が実質的には親引けと同様の機能を果たすことに鑑みると、発行者が並行第三者割当を行う場合、前述（２）の親引け規制同様、引受証券会社が当該発行者に対してロックアップの要請等を行う必要があるのではないかと指摘がなされた。

（４）配分先の発行者への情報提供

① 意義

海外市場では、配分先の決定過程において証券会社が発行者と協議を行っており、その中で、前述３．（３）で見たように、利益相反の適切な調整等の観点から、証券会社がブックビルディングの状況や配分結果を発行者に情報提供することが一般的な慣行とされている。このことは、米国及び英国では自主規制機関や監督当局の定めるルールにおいても、ガイダンス等の一部として求められている。なお、この情報提供は長く慣行やルール上の義務として行われてきていることから、これらの情報が発行者に対して提供されていることは投資家においても認識されており、特段問題視されることはないとのことである。

わが国においても、配分先がどのような投資家であるのかは発行者にとって一定の関心のあるところであると言え、また証券会社による配分がその発行者にとって適切なものであることをその発行者に示して配分の透明性を向上していくことは必要であると言える。また、配分先が発行者に明示されることが証券会社による不公正な配分を抑止する効果を生み、一般の公募増資に関連する空売りに対する規制の導入と相俟って、市場の公正さに対する信認を高めることにもつながるものと期待される。

そこで、親引け規制を含む配分ルールの見直しにあたっては、証券会社が、決定した配分先に関する情報を発行者に対して提供していくことを制度化する方向で検討すべきものと考えられる。

② 課題と方向性

(イ) 投資家におけるコンセンサス

わが国においては、これまで配分先に関する情報を発行者に提供する慣行がなく、投資家においてもこの種の情報提供を行うことについてのコンセンサスが醸成されているとは必ずしも言えない。このため、配分先に関する情報を発行者に提供していくことを制度化するのであれば、新たな制度について投資家の理解を深めることが、投資家の混乱を避け、募集・売出しの円滑な実施を図る上で重要となる。また、制度化に際しては、新たに本協会の自主規制規則で定める等の方法も考えられる。

(ロ) 提供する投資家に関する情報

配分先に関する情報を発行者に提供する場合、発行者が配分先について具体的に把握できるようにすることを考えると、配分先となる投資家の名称又は氏名を具体的に示すことが基本となると考えられる。

なお、証券会社が発行者に提供すべき投資家の名称又は氏名は、当該証券会社において把握している投資家名となると考えられる。例えば証券会社において把握している投資家が投資運用業者である場合、当該証券会社は当該投資運用業者の顧客である実質的な投資家名までは容易に把握できないことから、その場合には当該投資運用業者の名称を発行者に提供することとなるものと考えられる。

また、配分先となる投資家が個人投資家である場合、個人情報保護法等の観点から、個別の氏名を提供するのではなく単に「個人」として提供することが適切であると考えられる。

(ハ) 情報提供のタイミング

前述①で海外の事例について見たように、配分先の決定過程において証券会社と発行者とが協議を行うのであれば、その中で需要申告元の投資家に関する情報が発行者に提供されることは、その協議がより実態に即したものとなることが考えられ、より適切な配分の実現に資するものと考えられる。

ただ、前述（イ）で見たように、わが国にはこれまで配分先に関する情報を発行者に提供する慣行がなく、また、ブックビルディング等、配分先の決定過程において需要申告元又は配分先となる可能性のある投資家に関する情報を発行者に提供することが、発行者から配分先に関する異議、指定又は希望を示されることの契機となるのであれば、不公正な結果をもたらすような親引け行為を誘発することにもなりかねない。

これに対して、証券会社において配分先が決定した後に、その決定した配分先に関する情報を発行者に提供することとすれば、発行者の意向に基づく不公正な配分が行われるとの懸念は小さくなると考えら

れる。

(二) 投資家による同意と守秘義務との関係

配分先に関する情報の発行者への提供を制度化するに当たっては、その実効性の確保の観点からは、当該提供についての配分先の投資家の同意の有無にかかわらず、提供することとすることが適切であると考ええる。

ところで、本協会では、「協会の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」第5条第2項において、協会員は顧客について顧客カード等により知り得た秘密を他に洩らしてはならない、としている。また、「協会の従業員に関する規則」第7条第3項第17号においては、協会の従業員の禁止行為として、職務上知り得た秘密を漏洩することを挙げている。

このため、配分先に関する情報の発行者への提供の制度化に当たっては、守秘義務に関するこれらの規則との関係についての整理が必要であると考ええる。

なお、前述（ロ）で見たように、配分先となる投資家が個人投資家である場合、その投資家名を「個人」として提供することとすれば、個人情報保護法等の観点及び守秘義務に関する懸念はないと考えられる。

(ホ) 情報提供する配分先の範囲

発行者が配分先の全貌を把握するためには、すべての配分先に関する情報が提供されることが優れていることは言うまでもない。

しかし、個人投資家を含むすべての配分先となると案件によっては相当数の投資家に関する情報を収集・提供することになるものと予想され、引受証券会社における煩雑な事務の発生が懸念される。また、発行者における関心は、多くは主要な配分先の構成にあるものと考えられる。

このように考えると、すべての配分先でなくても、例えば、すべての配分数量のうち一定割合以上の配分を受ける配分先又は配分を受ける数量が多い順に一定の順位までの配分先に限って、発行者に情報を提供する制度とすることが考えられる。

(ヘ) その他

発行者に配分先に関する情報を提供するのには主幹事証券会社のみとするのかその他の引受証券会社も含めるのか、また前述（二）に関連して、配分先に関する情報の提供を受けた発行者における当該情報の適正な管理をどのように担保していくのか、等の実務的な点に関して、制度化に当たって検討が必要であるとの指摘があった。

(5) 届出前の勧誘

原則として、有価証券の募集又は売出しは、発行者が内閣総理大臣に有価証券届出書を提出して届出をしていなければ、することができない（金融商品取引法第4条第1項）。

本分科会の議論においては、親引け先又は海外において「コーナーストーン投資家」と呼ばれる主要な配分先について有価証券届出書に記載しようとする、自ずと届出前に投資家に対して勧誘を行う場面が想定されることに鑑みると、届出前の勧誘が例外的に認められるべきではないか、との意見が一部にあった。

しかしながら、本分科会としては、少なくとも当面は現行の開示制度の枠内で実務面での対応を考えていくことを前提に議論を行った。

(6) IPOの際の一部抽選

① 現状

IPOの際の一部抽選については、前述2.(1)②に挙げたとおり、配分規則第3条に規定している。

② 方向性

この一部抽選は、配分に関する規制の一環として、IPOの際の配分先の決定基準が不透明である等の個人投資家を中心とする不信感を背景に、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⁴目的で、平成18年7月に導入されたものである。この背景には、当時、IPO時の初値が高騰するケースが数多くみられ、個人投資家の一部に、IPOの際に配分を受ければ必ず大きな利益を上げることができるといった認識が形成されていたという事情がある。

しかし、現在では、規制導入当時とは市場環境や個人投資家のIPOに対する認識が大きく変化しており、かつ配分に関する規制のあり方について、本分科会において前述(1)の結論に至ったことから、IPOの際の一部抽選のあり方についても見直しを検討することが適当であるとの結論に至った。

⁴ 日本証券業協会「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)

おわりに

ここまで述べてきたように、本分科会においては、現状の市場環境等の下での配分に関する規制の課題について議論を行い、今後のこの規制のあるべき方向性を見出してきた。

これらの方向性に沿った制度整備に向けて、自主規制規則等の見直しが必要となる。見直しにあたっては、公正な配分を維持するため、実務的な問題点を含め、さらなる検討がなされることを期待する。

「募集株券等の配分に係る規制のあり方に関する検討分科会」設置要綱

平成 23 年 8 月 24 日

日 本 証 券 業 協 会

1. 設置の趣旨

本協会では、「自主規制規則のあり方に関する検討懇談会 中間論点整理」（平成 22 年 6 月 29 日）における提言を受けた「自主規制規則の制定等に関する基本的考え方」（平成 23 年 1 月 18 日）を踏まえ、平成 23 年 4 月 19 日から 5 月 13 日までの間、協会員に対して「本協会の自主規制規則の見直しに関する提案」を募集し、この募集に寄せられた提案を「自主規制規則の見直しに関する検討計画について」として平成 23 年 7 月 19 日に公表している。

この検討計画においては、「規制の見直しの検討に着手する事項」として「有価証券の引受けを行う際の親引けに関する制限及び公正な配分に関するルールのある見直し」が挙げられている。

この規制の見直しに当たっては、配分に関する広範な検討が必要であると考えられることから、「会員における引受けのあり方に関する検討会」の下部機関として、標記分科会（以下、「本分科会」という。）を設置する。

2. 検討事項

- (1) 親引けに関する規制のあり方
- (2) その他配分に関する規制のあり方

3. 本分科会の構成

- (1) 本分科会の人数は、11 名程度とする。
- (2) 本分科会のメンバーは、会員の実務担当者、発行会社、機関投資家及び有識者から選任する。
- (3) 本分科会に主査を置く。
- (4) 本分科会にオブザーバーを置くことができる。
- (5) 必要に応じ、本分科会に小分科会を置くことができる。

4. 本分科会の運営

本分科会は、その検討状況について、適宜「会員における引受けのあり方に関する検討会」に報告を行う。

5. 事務の所管

本分科会の庶務は、本協会 自主規制本部 自主規制 1 部が担当する。

以 上

募集株券等の配分に係る規制のあり方に関する検討分科会 委員名簿

平成 23 年 9 月
日本証券業協会

主 査	大 崎 貞 和	(株) 野 村 総 合 研 究 所	主 席 研 究 員	)
委 員	赤 崎 洋 子	(モルガン・スタンレーMUFG証券(株)	資本市場部 エグゼクティブ・ディレクター	)
〃	浅 野 知 彦	(D I A M アセットマネジメント(株)	運用企画グループ	)
〃	金 井 潤	(野 村 證 券 (株)	グループ・リーダー シンジケート部次長 兼 エクイティ・シンジケート課長	)
〃	川 北 英 隆	(京 都 大 学	経営管理大学院 教授	)
〃	小 池 圭 吾	(み ず ほ 証 券 (株)	エクイティ・キャピタルマーケット部 部長	)
〃	鈴 木 孝 彰	(コーラルトーマン・サックス証券(株)	投資銀行部門 資本市場本部	)
〃	田 村 一 郎	(三 井 物 産 (株)	ヴァイス・プレジデント 総合資金部 資本市場・M&A 支援室長	)
〃	花 倉 恒 徳	(三菱UFJモルガン・スタンレー証券(株)	エクイティ・キャピタル・マーケット部 エクイティ・シンジケーション室長	)
〃	平 光 俊 幸	(大和証券キャピタル・マーケット(株)	マネージング・ディレクター エクイティ・キャピタルマーケット部 シンジケート課 副部長	)
〃	葭 村 和 馬	(S M B C 日 興 証 券 (株)	エクイティ・キャピタル・マーケット部 ディレクター	)
オブザー バー	原 田 実	(金 融 庁	監督局証券課 証券監督調整官	)
〃	三 宅 朋 佳	(金 融 庁	総務企画局市場課 市場機能強化室	)
〃	林 謙 太 郎	(株) 東 京 証 券 取 引 所	課長補佐 上場部 企画担当統括課長	)
〃	清 水 政 昭	(株) 大 阪 証 券 取 引 所	自主規制本部 東京上場グループ	)

以 上 15 名
(敬称略・五十音順)

募集株券等の配分に係る規制のあり方に関する検討分科会

議 論 の 経 過

- | | | |
|-----|-----------|--|
| 第1回 | 10月 6日(木) | 1. 親引けに関する制限及び公正な配分に関するルールの経緯及び現状について
2. 意見交換 |
| 第2回 | 10月17日(月) | 1. 野村證券によるプレゼンテーション
2. 意見交換 |
| 第3回 | 11月 2日(水) | 1. ゴールドマン・サックス証券によるプレゼンテーション
2. 意見交換 |
| 第4回 | 11月18日(金) | 1. 早稲田大学 若林准教授によるプレゼンテーション
2. 意見交換 |
| 第5回 | 11月28日(月) | ○ これまでの議論の論点整理 |
| 第6回 | 12月 7日(水) | ○ これまでの議論の論点整理 |
| 第7回 | 12月26日(月) | ○ これまでの議論の取りまとめ |

「有価証券の引受け等に関する規則」(抜粋)

第 5 章 公正な配分

(円滑な消化の促進)

第 30 条 引受会員は、引受けを行うに当たっては、市場の実勢、投資需要の動向等を十分に勘案し、必要に応じ、引受団又は販売団を随時編成する等円滑な消化に努めなければならない。

(配分の公平化)

第 31 条 引受会員が株券等の引受けを行う場合又は協会員が株券等の募集若しくは売出しの取扱いを行う場合、当該協会員は個人投資家等への広く公平な消化を促進し、公正を旨とした配分を行うよう努めなければならない。

2 協会員は、前項の場合における株券等を投資者に配分するに当たっては、「株券等の募集等の引受け等に係る顧客への配分に関する規則」に基づき適正に行わなければならない。

3 引受会員は、株券、新株予約権証券、新株予約権付社債券、優先出資証券又は外国株信託受益証券の募集又は売出しの引受けを行うに当たっては、次の各号に掲げる場合を除き、親引け（発行者が指定する販売先への売付けをいい、販売先を示唆する等実質的に類似する行為を含む。以下この項及び次項において同じ。）を行ってはならない。なお、親引けを行う場合は、当該親引けの対象者、当該親引けが次の各号のいずれかに該当する理由及び当該親引けの数量その他細則で定める事項を発行者が発表資料で公表したものでなければ行ってはならない。

1 連結関係又は持分法適用関係にある支配株主がその関係を維持するために必要な場合（優先出資証券又は外国株信託受益証券の引受けを行うに当たっては、これに相当する場合）

2 企業グループ全体での持株比率を維持するために必要な場合（当該企業グループの具体的な範囲及び持株比率並びに企業グループ各社間における出資、人事、資金、技術、取引等の関係を発行者が発表資料で公表した場合に限る。）（優先出資証券又は外国株信託受益証券の引受けを行うに当たっては、これに相当する場合）

3 業務提携の関係にある株主がその持株比率を維持するため又は当該関係を形成しようとする者が一定の株式を保有するために必要な場合（当該業務提携及びそのために株式を保有しなければならない旨が契約書等（締結することが確実となっているものを含む。）により確認できる場合に限る。）（優先出資証券又は外国株信託受益証券の引受けを行うに当たっては、これに相当する場合）

4 株券の募集又は売出しの場合で、当該募集及び売出しに係る株式数の 10%を限度として持株会等を対象とするとき。

5 発行者（連結子会社又は持分法適用会社を含む。）の取締役（委員会設置会社の場合には執行役を含み、相談役、顧問その他いかなる名称を有する者であるかを問わず、会社に対し法律上又は契約上影響力を及ぼし得る権限又は責任を有するものと認められる者を含む。以下同じ。）、会計参与（会計参与が法人であるときは、その職務を行うべき社員を含む。）、監

査役又は従業員若しくはその予定者に報酬、給与又は賞与として新株予約権を配分する場合（新株予約権の譲渡価額に相当する金額をあらかじめ又は同時に支給したうえで新株予約権を譲渡するとき及び新株予約権の譲渡による払込金が信託口座等に預託され新株予約権の行使が行えない場合には当該払込金に金利を付して返済することが契約等で保証されているとき等を含む。）

- 4 引受会員は、不動産投資信託証券の募集又は売出しの引受けを行うに当たっては、次の各号に掲げる者に対して割り当てる場合（その事実を発表資料で公表した場合に限る。）を除き、親引けを行ってはならない。
- 1 当該不動産投資信託証券が投資証券である場合は、当該投資証券の発行者である投資法人の委託を受けてその資産の運用に係る業務を行う投資信託委託会社
 - 2 前号に掲げる者の株主（次号に掲げる者を除く。）
 - 3 第1号に掲げる者の親会社等（一の会社の親会社及び一の会社が他の会社の関連会社である場合における当該他の会社をいう。）及び当該親会社等の親会社等
 - 4 当該不動産投資信託証券に係る委託者指図型投資信託の投資信託財産（投資信託及び投資法人に関する法律第3条第2号に規定するものをいう。）又は投資法人の資産として不動産等を当該委託者指図型投資信託又は当該投資法人に対して譲渡した者又は譲渡することに合意している者
 - 5 前号に掲げる者が財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則第8条第7項に規定する特別目的会社（当該特別目的会社に出資している特別目的会社を含む。）である場合には、それに出資している者
 - 6 第4号に掲げる者が資産の流動化に関する法律第2条第13項に規定する特定目的信託である場合には、その受益証券の権利者
- 5 第1項から第4項までの規定の取扱いについては、細則をもって定める。

（引受けを伴わない行為が並行する場合の取扱い）

- 第32条 引受会員が引受けを行う株券等の募集又は売出しと並行して、会員による引受けを伴わずに当該株券等と同一の銘柄の株券等（以下この条において「当該同一の銘柄の株券等」という。）の募集、私募又は売出しが行われる場合（グリーンシュエオープンに係るものであるときを除く。）、当該引受会員は当該株券等の発行者に対し、当該同一の銘柄の株券等の割当先を前条第3項各号又は第4項各号の範囲に限定するよう要請しなければならない。
- 2 前項の場合、第12条から第17条まで、第19条及び第20条から第23条までの規定には、会員による引受けを伴わない当該同一の銘柄の株券等の募集及び私募に係るものを含むものとする。

株券等の募集等の引受け等に係る顧客への配分に関する規則**（目的）**

第 1 条 この規則は、協会員による株券等（「有価証券の引受け等に関する規則」第 2 条第 1 号に規定する株券等をいう。以下同じ。）の募集若しくは売出し（目論見書又は「店頭有価証券に関する規則」第 2 条第 3 号に規定する会社内容説明書を作成するものに限る。以下同じ。）の引受け、募集若しくは売出しの取扱い又は売出し（以下「募集等の引受け等」という。）を行うに当たって、株券等を広い範囲の投資者へ円滑に消化することを図りつつ、顧客への公平な配分を実現することを目的とする。

（公平な配分）

第 2 条 協会員は、募集等の引受け等を行うに当たっては、株券等を不特定多数の投資者に広く消化することに努めつつ、公平を旨とする配分を行うこととする。

（新規公開の際の一部抽選）

第 3 条 協会員は、新規公開（外国株信託受益証券においては、金融商品取引法施行令第 2 条の 3 第 3 号に規定する受託有価証券となる外国株券を外国の金融商品市場（店頭市場を含む。以下同じ。）に上場していない発行者が発行する場合に限る。以下同じ。）に際して行う株券又は外国株信託受益証券の個人顧客への配分に当たっては、原則として、当該協会員における個人顧客への配分予定数量の 10% 以上について抽選により配分先を決定するものとする。ただし、次の各号に掲げる場合には抽選の割合を引き下げる又は抽選による配分を採用しない若しくは中止することができるものとする。

- 1 ブックビルディングの需要が積み上がらない場合
- 2 個人顧客の配分の申込み数量が当該協会員における個人顧客への配分予定数量に満たない場合
- 3 抽選の申込み数量が当該協会員における抽選数量に満たない場合
- 4 抽選を行う数量が 5 単位に満たない場合
- 5 営業形態においてホールセール業務に特化している場合
- 6 その他合理的な理由がある場合

（集中配分及び不公正配分の禁止）

第 4 条 協会員は、新規公開に際して行う株券又は外国株信託受益証券の個人顧客への配分を抽選以外の方法により行うに当たっては、特定の顧客への過度な集中配分及び不公正な配分を行ってはならないものとし、抽選以外の方法による個人顧客への配分について、抽選による配分の一顧客当たりの平均数量と比較しその格差が過大とならないよう、また、同一の顧客に対する反復継続した配分とならないよう留意しなければならない。

（配分の基本方針の策定及び公表）

第 5 条 協会員は、募集等の引受け等を行うに当たっては、あらかじめ、株券等を投資者に配分する際の基本方針（以下「基本方針」という。）を策定しなければならない。

- 2 前項に規定する基本方針には、次の各号に掲げる事項について、できるだけ具体的かつ投資者

にとって分かりやすく記載するものとする。

- 1 抽選の割合及び抽選の取扱い
 - 2 抽選の割合を引き下げる又は抽選による配分を採用しない若しくは中止することがある場合は、その旨
 - 3 抽選以外の方法による配分の取扱い
 - 4 過度な集中配分及び不公正な配分の未然防止のための方策
 - 5 ブックビルディング方式を採用した場合の配分との関係
 - 6 その他協会員が投資者の投資判断に資すると判断する事項
- 3 協会員は、基本方針を本協会へ届け出るとともに、店頭における掲示又は当該協会のホームページにおける表示等、適切な方法により、その内容を投資者へ周知しなければならない。
- 4 本協会は、協会員から届出を受けた基本方針を取りまとめ、公表する。

(社内規則の制定)

第 6 条 協会員は、募集等の引受け等を行った株券等の配分に関する社内規則（以下「社内規則」という。）を作成し、これを遵守しなければならない。

- 2 社内規則には、次の各号に掲げる事項について、できるだけ詳細かつ具体的に規定するものとする。
- 1 配分に関する基本方針
 - 2 抽選の割合及び抽選の取扱い
 - 3 抽選の割合を引き下げる又は抽選による配分を採用しない若しくは中止することがある場合は、その旨
 - 4 配分禁止顧客等
 - 5 抽選以外の方法による配分の取扱い
 - 6 過度な集中配分及び不公正な配分の未然防止のための方策
 - 7 法令等の遵守
 - 8 ホットイシュー銘柄に係る配分の取扱い
 - 9 環境悪化時における配分の取扱い
 - 10 ブックビルディング方式を採用した場合の配分との関係
 - 11 その他の方法を採用した場合の配分との関係
 - 12 社内検査手続き
 - 13 その他協会員が必要と判断する事項
- 3 協会員は、社内規則を本協会へ届け出なければならない。

(社内管理体制の充実)

第 7 条 協会員は、募集等の引受け等を行った株券等の配分が自社の社内規則に基づき適正に行われたか否かについて、内部管理統括責任者の責任において定期的に検査を行わなければならない。

(記録の保存等)

第 8 条 協会員は、外部の監査及び検査等が適切に行われるよう次に掲げる記録を 5 年間保存しなければならない。

- 1 個別銘柄の配分に関する記録
 - 2 抽選に付した数量に関する記録（抽選の割合を引き下げた又は抽選による配分を採用しなかった若しくは中止した場合は、当該理由を含む。）
 - 3 前条に規定する検査結果に関する記録
- 2 協会員は、前項各号に掲げる記録について、本協会が行う提出請求又は監査に応じなければならない。

（配分状況の公表）

- 第 9 条 会員は、自社が引受けた株券等の配分状況を四半期毎に取りまとめ、分析の上、所定の様式により、本協会へ報告しなければならない。
- 2 協会員は、新規公開に際して行う株券及び外国株信託受益証券の個人顧客への配分状況を 1 か月毎に取りまとめ、分析の上、所定の様式により、払込期日の属する月の翌々月に本協会へ報告しなければならない。