慶應義塾大学学術情報リポジトリ
Keio Associated Repository of Academic resouces

Title	日本のIPO市場の価格形成における考察 : 価格に影響を与える主体とは
Sub Title	
Author	浅井, 一郎(Asai, Ichiro) 高橋, 大志(Takahashi, Hiroshi)
Publisher	慶應義塾大学大学院経営管理研究科
Publication year	2014
Jtitle	
JaLC DOI	
Abstract	
Notes	修士学位論文. 2014年度経営学 第2898号
Genre	Thesis or Dissertation
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=KO40003001-00002014-2898

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

慶應義塾大学大学院経営管理研究科修士課程

学位論文（　　2014　年度）

論文題名

日本の IPO 市場の価格形成における考察 ―価格に影響を与える主体とは―

主　査	高橋　大志
副　査	小幡　績
副　査	齋藤　卓爾
副　査	

学籍番号	81330011	氏　名	浅井　一郎

論 文 要 旨

所属ゼミ	高橋大志研究会	学籍番号	81330011	氏名	浅井　一郎

（論文題名）

日本の IPO 市場の価格形成における考察
―価格に影響を与える主体とは―

（内容の要旨）

IPO は多くの企業にとって非常に重要なイベントであるといえる。IPO を通じてその企業の株式が広く証券取引所で売買されるようになることは、自社サービスの世の中への周知、社会的に意義のある自社の事業を拡大、エクイティを通じた市場からの資金調達、すでに投資家として入り込んでいるベンチャーキャピタル等に利益を確定する機会の提供等、様々な動機が考えられる。しかし、IPO の目的がどのようなものであろうと、株式公開をすることは、会社の経営・業績等に一般投資家という新たなステークホルターを迎えることであり、会社の社会的責任が増大すると考えられる。

本研究では、日本の証券市場において新規上場する企業やその主幹事によってアンダープライシング（アンダープライシングとは、新規株式公開において初値が公募価格を上回る現象のことを言う。）に差が有ることを実証するものである。加えて、アンダープライシングを発生させる要因を検討する。IPO 企業の株価形成に影響を与える可能性がある様々な要因の中で、1.主幹事証券会社 2.取引所による差異（複数ある証券取引所の中でどの市場を選択したか？） 3.上場する時期に特に注目し分析を行い、日本の IPO 企業の価格形成のメカニズムを解き明かす事を目標とする。

データは Thomson Reuters の Datastream から日本市場の IPO データを取得した。期間は 2003 年 1 月から 2014 年 6 月 25 日までとし、該当期間に日本に存在する証券取引所に新規上場した計 1057 社(J-REIT を含む)の価格データ、ファンダメンタルズデータを取得した。(期間中最初のサンプルは、2003 年 1 月のオックス情報、最後のサンプルは 2014 年 6 月の OAT アグリオ)
上記データを基に分散分析、多重比較を行い、その結果を岡村(2013)のモデルに組み込み IPO のアンダープライシングを説明するモデルを再構築し、重回帰分析を行った。

分析の結果、証券取引所の別、上場時の相場環境の別についてのリターンには有意に差が有り、証券取引所の別とリターンには有意にマイナスの関係があり、上場基準が厳しい証券取引所に上場する銘柄はアンダープライシングの幅が小さくなることを見出した。相場環境については、相場環境と IPO リターンには有意にプラスの関係があり、相場上昇時に上場する企業の方が相場下落時に上場するよりアンダープライシングの幅が大きくなるとの結果を得た。主幹事証券会社の別については、主幹事証券会社間で IPO のリターンについては有意な差が確認できたものの、岡村(2013)のモデルに組み込み重回帰分析を行ったところ、有意な関係性は見られなかった。また、創業年数と IPO リターンの間には、すべての期間ではないものの、有意にマイナスな関係が見られ、創業から短期間で上場することが出来るまでに高成長した企業の方がアンダープライシングの幅が大きくなるという結果を得た。

以上の結果から、IPO のアンダープライシングを決定する要因として、現在の日本においては主幹事証券会社の選択よりも、相場環境や、上場する証券取引所がプライシングに影響を与えている可能性を示すものである。

今後の課題として、海外の証券市場との比較や、台頭するネット証券を考慮に入れた分析等があげられる。