

株式分割と取引流動性

- マイクロストラクチャーの観点から -

志馬 祥紀（大阪証券取引所）

平成 15 年の商法改正における株式額面制度の廃止に伴い、発行企業はその株式分割に際し、株あたり純資産額の制約がなくなった。この制度変更の後、株式分割を行う企業数が急増し、最近では大規模な株式分割(例 1 対 100 の分割)を行う企業も現われるなど、株式の投資単位引下げを巡る発行企業の動きが活発化している。

株式分割は奇妙な性質をもつ経済行為である。発行企業に新規の資金をもたらすものではなく、また市場における企業価値の評価が変わるわけでもない。にもかかわらず、株式分割が発表された後には、株価の上昇や株式の分布状況の変化が生じる。こうした「株式分割を巡るパズル」は米国において早期から注目されており、多くの先行研究が存在する(例えば、発行企業が株式分割を実施する誘引を説明するものとして「シグナリング仮説」「取引レンジ仮説」「流動性仮説」「税金対策仮説」「ティック・サイズ仮説」等多くの仮説がある)。

わが国においては、これまで上場企業株式の投資単位の引下げ手段として、株式分割と類似の性格を持つ取引単位の括り直しが中心であったが、法改正を機に株式分割件数が急増する等、特徴ある変化が生まれており、マーケット・マイクロストラクチャーの観点からも大変興味深い事象であるにも関わらず、その流動性への影響を調べた研究はまだ少ない。ついては最近の株式分割について「株式分割は取引流動性に影響を与えるのか」「売買単位の括り直しとの差異は存在するのか」といった論点を意識した実証研究を行う。