

投資家のセンチメントと IPO アンダープライシング

日本証券経済研究所	船岡健太
大和証券 SMBC	増田芳宏
神戸大学大学院経営学研究科	忽那憲治

新規株式公開（Initial Public Offering; IPO）にあたって主幹事証券会社は、公開企業の企業価値を評価し、価格算定能力が高いとされる機関投資家の評価や公開時の市場環境等を考慮しながら公開価格を決定する。しかし、公開価格の決定から 10 日位後に到来する新規株式公開日（売買開始日）において市場で決定される初値は、公開価格を上回ることが多い。この状況は、新規公開企業にとっては、市場価格からアンダープライスされた公開価格で資金調達を実施していることになる。このアンダープライスの程度については、2004 年頃にみられたような大きい時期もあれば、近年のように小さい時期も存在する。

Helwege and Liang (2004)は、アンダープライシングの水準が大きい企業が連続するホットイシュー期の出現は、その時期に IPO を行う企業の特性よりも、投資家のセンチメントによる部分が大きいのではないかとしている。しかし、この IPO 市場における投資家のセンチメントをどのように測定するのかについては、同研究では詳述されておらず、これまでに Derrien (2005)等のいくつかの先行研究がその測定を試みているものの、まだ決定的な成果を得ていない。

本報告では、この研究の蓄積が進んでいない IPO 市場における投資家のセンチメントがアンダープライシングにおよぼす影響について、独自に定義したセンチメント指数を用いて実施した実証分析の結果を報告する。IT 系の若い企業が数多く新規公開を行った 2000 年前後のインターネットバブルと呼ばれる時期、2004 年頃のホットイシュー期、近年のコールドイシュー期のそれぞれの時期において、このセンチメント指数がどのように異なるのか等の分析結果について報告を行う予定にしている。

Derrien, F. (2005), "IPO Pricing in "Hot" Market Conditions: Who Leaves Money on the Table?," *Journal of Finance* 60, pp.487-521.

Helwege, J. and N. Liang (2004), "Initial Public Offerings in Hot and Cold markets," *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 39, pp.541-569.