

新規店頭公開時の投資家需要と所有構造の分散化

奥田 啓司 (ヤマザキマザック)

山田 和郎 (神戸大学大学院)

高橋 陽二 (岐阜聖徳学園大学)

本研究は、新規店頭公開時の投資家需要が、公開後の所有構造に与える影響について分析したものである。日本では、1995年から1997年まで用いられていた、入札方式下において、応札倍率が公表されていた。本研究では、入札期における応札倍率を変数として用いることで、これまで海外で行われてきた新規公開と公開後の所有構造に関する議論の再検証を行った。

新規公開時の投資家需要については、学術的観点から注目を集めているものの、多くの国ではデータが取得できないのが現状である。Booth and Chua (1996)によれば、企業内部者は、公開後の株主構造を分散化させるために、アンダープライシング（公開価格と公開後の初値の乖離）を引き起こすとしているものの、彼らの分析では、投資家による超過需要を用いて分析しているわけではない。同様の分析をより精緻に行った Brennan and Franks (1997)においては、2社の投資銀行から応札倍率のデータを入手して分析を行った。しかし、サンプルが一部の投資銀行からの提供であるため、バイアスが掛かっている可能性は否めない。このように、世界的にみて応札倍率のデータが利用できる国はごくわずかであり、本研究の果たす役割は大きいと考えられる。

本研究での分析結果は、概ね Booth and Chua や Brennan and Franks の議論と整合的な結果を得ている。詳しい分析結果は、大会にて報告したい。

Booth, J. and Chua, L. (1996), Ownership dispersion, costly information, and IPO underpricing. *Journal of Financial Economics* 41: 291-310.

Brennan, J. and Franks, J. (1997), Underpricing, ownership and control in initial public offerings of equity securities in the UK. *Journal of Financial Economics* 45: 391-413.