

# 新規店頭公開時の投資家センチメントと価格形成

高橋陽二（岐阜聖徳学園大学）

山田和郎（神戸大学大学院）

本研究は、1993-1997年9月における店頭市場（現在のジャスダック）の入札方式下のデータを対象に、新規店頭公開時の投資家センチメント、具体的には応札倍率が、価格形成に与える影響を検証するものである。

近年、株式公開の価格形成に対して、投資家センチメントが、どのような影響を与えているのかという研究課題に対する関心は高い。Derrien (2005)、Ljungqvist, Nanda and Singh (2006)は、理論的に楽観的な投資家が株式公開の価格形成に大きな影響を与えていることを指摘している。しかしながら、香港などの一部の市場を除き、投資家センチメントを表すデータは公表されていない。そのため、Agarwal, Liu and Rhee (2008)などの計量的な研究は限定されている。また、独自にセンチメント指数を定義した船岡(2009)などの取り組みがあるものの、投資家センチメントをどのように測定するのが適切なのかという問題があり、投資家センチメントと価格形成の関係について、十分に研究が進展している状況にはない。

日本では、入札時の公開株式数に対する、投資家の応募倍率を表す、応札倍率のデータが利用できるという特徴を有している。入札時の応札倍率が高ければ、当該銘柄に対する投資家の評価は楽観的であると推測できることから、投資家センチメントを表す指標として非常に意義深いものである。また、日本の株式公開市場は、アメリカとは対照的に、個人投資家に対して約7-8割の株式が割り当てられていることが知られている。Dorn (2009)は、個人投資家は投資家センチメントの影響を多大に受けることを指摘しており、株式公開の価格形成を分析するには魅力的な市場だろう。

本研究の分析結果は、大会にて報告したい。

## 参考文献

- 船岡健太(2009)「投資家のセンチメントと IPO アンダープライシング」『証券レビュー』第49巻第9号
- Agarwal, S., Liu, C. and Rhee, S. G. (2008), "Investor Demand for IPOs and Aftermarket Performance: Evidence from the Hong Kong Stock Market," *Journal of International Financial Markets, Institutions and Money* 18, pp.176-190.
- Derrien, F. (2005), "IPO Pricing in 'Hot' Market Conditions: Who Leaves Money on the Table?," *Journal of Finance* 60, pp.487-521.
- Dorn, D. (2009), "Does Sentiment Drive the Retail Demand for IPOs?," *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 44, pp.85-108.
- Ljungqvist, A., Nanda, V. and Singh, R. (2006), "Hot Markets, Investor Sentiment, and IPO Pricing," *Journal of Business* 79, pp.1667-1702.