

わが国の IPO 銘柄の株主構成，市場流動性が株価形成に及ぼす影響

保田 隆明（小樽商科大学）

IPO の株価推移上の問題点として，初値高騰（アンダープライシング），中長期株価の低迷（アンダーパフォーマンス）が有名であるが，これらが存在することにより上場したにも関わらず，追加の公募増資ができない企業も少なくない．健全かつ活発な IPO 市場の形成のためにはそれらを引き起こしにくい IPO デザインが必要である．

それら問題の発生理由には諸説存在するが，アンダープライシングの理由のひとつにセンチメント投資家の投資行動（行動ファイナンス的アプローチ：市場の熱狂説）が存在し(Ljungqvist, Nanda, and Singh[2006])，アンダーパフォーマンスの理由のひとつには株式の流動性の問題が存在する(Eckbo and Norli[2005])．本研究では主に後者を中心としてわが国の IPO 銘柄の株主構成や市場センチメントが上場後の中長期株価形成に与える影響を実証分析で明らかにするものである．流動性については，それが低いと株式資本コストが上昇し，投資家の要求収益率が高くなるため，欧米では，流動性向上に資するリクイディティプロバイダーの議論が盛んであり，リクイディティプロバイダーによって流動性の高まる銘柄でパフォーマンスが向上との先行研究（Venkataraman and Waisburd [2007]，Anand, Tanggaard, Weaver[2006]）も存在する．しかし，日本ではこの分野の研究は手薄であり，比較的流動性に対する関心が低い状況である．

新興市場の活性化には，価格決定手法，販売手法，ロックアップなど，制度手当てによるものと，市場メカニズムによるものが考えられるが，本分析は後者を中心にアプローチする．

日本は世界的にも稀な個人投資家中心の新興市場であり，「個人投資家＝センチメント投資家」という構図が一般化している中においては，市場センチメントと株価推移の分析を行うことは，日本の新興市場ほど必要とされている市場はない．また，個人投資家は一般的にリテラシーが機関投資家に比べると高くないため，健全な市場形成のためには当局，証券取引所による適切な規制による市場制度設計が重要である．

分析対象は，2000年1月から2008年末までにわが国証券市場に上場を果たした IPO 銘柄である．