

## IPO 企業の価格形成と地域性

高橋 陽二(岐阜聖徳学園大学)

新規公開(IPO)企業の価格形成、すなわち初値が公開価格を上回るアンダープライシング現象は、国際的かつ永続的に生じている。主要なモデルのひとつである情報の非対称性モデルは、このような現象を網羅的ではなく部分的に説明したと指摘されている(Ljungqvist (2007))。しかしながら、情報の非対称性モデルでは、発行企業のなかでの情報優位者と劣位者の差について、あまり検討されていない。

本研究は、所在地に着目し、IPO 企業が都市部にあるかどうか、アンダープライシングの程度に影響しているかを検証する。所在地に着目した代表的な研究として、Loughran (2007, 2008) などがある。しかしながら、IPO 企業のアンダープライシングと所在地の関係に着目した研究は、著者の知る限り存在しない。

それでは、都市部と都市部以外にあるIPO企業では、どのような違いがあるだろうか。都市部のIPO企業は、都市部以外のそれと比べて情報優位にあることが考えられ、企業価値と大きく乖離するような公開価格は設定されにくいだろう。また、都市部のIPO企業であれば、投資家は、一般的な情報だけではなく噂や評判、安心感なども含む情報にも触れやすい。そのため、企業価値に近い初値が形成されると考えられる。しかし、Miller (1977) が指摘するように、一般にIPO企業の公開株数は限定されており、IPO企業に対して楽観的に評価している投資家から購入され、初値は高くなると考えられる。そのため、都市部のIPO企業は、都市部以外のIPO企業と比べて、アンダープライシングの程度が大きくなる可能性がある。対照的に、都市部以外のIPO企業は、情報劣位にあり、アンダーライターとの関係からも公開価格が企業価値より低くなる可能性を持つ。また、多くの投資家は十分な情報に触れられないことから、企業価値とは乖離した初値が形成されることが考えられる。楽観的な投資家の数が限定されているなかでは、企業価値より低い評価のもと初値が形成されるのではないだろうか。そのため、都市部以外のIPO企業は、都市部のIPO企業と比べて、アンダープライシングの程度は小さくなる可能性がある。

これらの仮説に対する分析結果は、大会にて報告したい。

### (参考文献)

- Ljungqvist, A. (2007), "IPO Underpricing," Eckbo, B.E. ed. *Handbook of Corporate Finance*, vol.1, Elsevier, pp.375-422.
- Loughran, T. (2007), "Geographic Dissemination of Information," *Journal of Corporate Finance* 13, pp.675-694.
- Loughran, T. (2008), "The Impact of Firm Location on Equity Issuance," *Financial Management* 37, pp.1-21.
- Miller, E.M. (1977), "Risk, Uncertainty, and Divergence of Opinion," *Journal of Finance* 32, pp.1151-1168.