

新規株式公開における機関投資家の入札行動と初期収益率 ー中国の新興市場を対象とする実証研究ー

船岡健太（九州産業大学）

西村友作（对外経済貿易大学）

本研究においては、中国の深圳証券取引所に開設されているベンチャー企業向け市場である創業板市場において開示されているデータを用いて、ブックビルディングに参加する機関投資家のタイプ別の入札情報と新規株式公開時の初期収益率（公開価格と初値の変化率）の関係について分析を実施する。

新規株式公開における機関投資家の入札行動を扱った先行研究（Cornelli and Goldreich 2003; Chiang, Qian and Sherman 2010 など）では、新規株式公開において、機関投資家は私的情報を利用することにより、高いパフォーマンスを得ていることが報告されている。しかし、これまでの先行研究では、機関投資家を一括りとして分析が実施されており、機関投資家の属性が初期収益率に与える影響に関する研究は進展していない状況にある。

深圳証券取引所の創業板市場においては、新規株式公開時のブックビルディングに参加する機関投資家がどのような金融機関であるのかについて開示されている。この開示資料においては、証券会社、基金管理会社、ファイナンス会社、信託投資会社などの機関投資家に加え、中国证券监督管理委员会から認可を受けた国外の機関投資家である適格外国機関投資家も含むプレイヤーのブックビルディングに対する関与の度合いを知ることができる。

本研究では、この創業板市場におけるブックビルディングに参加する機関投資家の開示データを用いて、どのようなタイプの機関投資家が高いパフォーマンスを得ているのかについて、入札株式数を考慮した分析など、多面的な検証を行う。

Chiang, Y., Y. Qian and A.E. Sherman 2010, “Endogenous Entry and Partial Adjustment in IPO Auctions: Are Institutional Investors Better Informed?” *Review of Financial Studies* 23, 1200-1228.

Cornelli, F. and D. Goldreich 2003, “Bookbuilding: How Informative is the Order Book?” *Journal of Finance* 58, 1415-1443.