

証券経済学会第97回全国大会

報告要旨：

本研究は、新規公開（IPO）のアンダープライシングに対して、仮条件範囲外での公開価格の設定が与える影響について実証的に分析することを目的としている。

これまで日本のIPOの価格形成プロセスの問題点が多く指摘されてきたものの、実務を動かすまでには至っていなかった。しかしながら、2021年以降、IPOの価格形成を見直す動きが本格化する。2023年9月15日、ついに日本証券業協会は、2023年10月1日以降のIPOについて、「仮条件の範囲外で公開価格が設定されたり、公開価格の設定と同時に売出株式数に変更されたりする可能性」を発表した。

一般的に、ブックビルディング方式が採用されることになるが、IPOの価格形成プロセスとして、①アンダーライター（引受証券会社）から想定発酵価格の提示後、②機関投資家への意見聴取およびロードショーが行われ、仮条件が決まり、③投資家の需要の積み上げに基づき、仮条件の上限価格と下限価格の間で、公開価格が決定される。日本ではこのようなプロセスを経て公開価格が決定されるが、必ずしも全ての国々で同一なわけではなく、各国によって少しずつルールが異なる。本論文にて取り上げる「仮条件」では、米国と日本で特徴的な違いがある。米国では、投資家の需要に応じて、仮条件が変更されることが一般的であるのに対して、日本では、これまで仮条件は変更されることなく上限価格に張り付き、公開価格が設定されてきた。このような慣習によって、果たして適正な公開価格が形成できているのかという指摘があり、今回、仮条件が変更されることが許容されることになっている。

本研究は、仮条件の範囲外で公開価格が設定されるようになった、2023年10月1日から2025年7月末までにIPOを果たした148社を対象に、新規公開（IPO）のアンダープライシングに対して、仮条件範囲外での公開価格の設定が与える影響について実証的に分析する。なお、本研究は、第96回証券経済学会全国大会のテーマセッション「エクイティ・マーケットの実証分析」のなかで実施した研究を追加的に分析したものである。