

未上場企業による IPO の動機と上場後の企業パフォーマンス*1

細野薫*2

滝澤美帆*3

要約

本稿では、1990 年代後半以降の日本企業を対象として、非上場企業の IPO（新規株式公開）による資金調達決定要因、および、資金調達後の企業パフォーマンスを分析した。

この結果、規模、ROA、全要素生産性（TFP）が高く、負債比率および費用比率が低い企業は IPO をする確率が高いこと、また、IPO をした企業は、その後、非 IPO 企業に比べて、設備投資比率、研究開発費比率、ROA、TFP、労働生産性、および雇用を有意に増加させていることが明らかになった。このうち、特に TFP や労働生産性の上昇は、企業年齢が若い企業、および、外部資金依存度が高い産業に属する企業において、顕著に見られた。また、これらの企業は、IPO 後に負債比率を高めていることも明らかになった。これらの結果は、IPO が単に株価のミスマッチングを利用するためだけではなく、外部資金制約を緩和し、その後の設備投資、研究開発、収益性および生産性の向上に役立っていることを示している。

¹ 本論文は、細野・滝澤・内本・蜂須賀（2012）の一部を大幅に修正・加筆したものであり、蜂須賀氏には、当初のデータ整備でご協力いただいた。植杉威一郎、大橋和彦、小野有人、権赫旭、本庄裕司、宮川大介、宮川努、家森信義、その他「日本の無形資産投資に関する実証分析」ブックコンファレンスおよび RIETI 企業金融・企業行動ダイナミクス研究会」参加者から多くの有益なコメントを頂いた。細野は科学研究費補助金（基盤研究（S）課題番号 22223004）から研究助成を受けた。ここに記して感謝申し上げます。

² 学習院大学経済学部教授

³ 東洋大学経済学部准教授