

タイトル:「アンダープライシングの変動 —レジーム・スイッチング=モデルによるアプローチ—」

比佐優子
神奈川大学

比佐章一
横浜市立大学

要旨

企業が株式を新規上場する際の、上場前の公示価格と上場直後の株価である初値との間に、アンダープライシングと呼ばれる価格の乖離が存在することが知られているおり、しかもこのアンダープライシングには、循環的な動きがみられることが知られている。Yung et al. (2007) は、情報の非対称性が大きいほど、IPO の循環的な現象を大きくなり、アンダープライシングが起りやすくなるなど主張する。本論では、Hamilton (1994) のレジーム・スイッチング・モデルを用いて、1998 年から 2010 年の新規上場企業を対象に、アンダープライスの循環的な動きを分析した。

またアンダープライシングの要因については、これまで多くの研究がミクロ的視点から、情報の非対称性の問題を指摘し、これを緩和する存在として銀行や証券会社およびベンチャー・キャピタル（以下VCと記す）の役割を検証してきた。本論では、これまでの分析では考慮されてこなかった、ミクロ的視点を考慮しながら、アンダープライシングの循環局面によって、効果が異なっているのかなど分析を試みた。

まずレジーム・スイッチング・モデルをもとに、アンダープライシングの動きをみてみると、循環的要因がみられることが確認された。さらに分析では、レジームごとに、個別企業要因を考慮して分析を行ったが、ガバナンス構造がアンダープライスに与える影響は確認できなかった。つまりアンダープライスを決定する要因として、個別企業の要因であるガバナンス構造よりは、むしろ景気循環などのマクロ経済要因や、投資家のある種の追従行動などに影響のほうが、大きい可能性を示唆する結果が得られた。