

IPOにおける逆V字型経営業績と「幻の初期収益率」

翟 林 瑜

目 次

- はじめに
1. データと記述統計
2. IPO企業の逆V字型経営業績と機会主義的行動
3. 「幻の初期収益率」と「根拠なき熱狂」
終わりに

2001～06年に株式公開したIPO企業をサンプルに分析した結果、IPO企業の経営業績はIPO前の年を頂点に逆V字型の推移になっていること、IPO株の累積収益率は長期にわたってJASDAQ INDEXを下回り、初取引日に実現される高い初期収益率は「幻の初期収益率」にすぎないことが明らかになった。逆V字型経営業績と「幻の初期収益率」の原因としてはIPO企業の機会主義的行動と投資家の「根拠なき熱狂」が考えられる。

はじめに

新規株式公開（以下IPO）に関する研究は国内外で盛んに行われている。研究の大半は、初取引日に実現される高い初期収益率に注目し、その裏返しアンダープライシング（過小値付け）という問題に焦点を当てている。しかもその主流は、株式市場は効率的であるという認識の下で情報の非対称性を取り入れてアンダープライシングを説明しようとするものである。

本稿の目的は、アンダープライシングのようなIPOの1側面だけを分析するのではなく、IPO

の全体像を明らかにし、投資家のIPO株への投資に対して多くの示唆を与えられるよう、2001～06年の6年間にIPOを行った企業のデータを用いて、IPOに関する諸問題とその要因を考察することである。IPO企業の、IPO前後の経営業績の変化と投資家の長期的投資パフォーマンスを分析することにより、IPO企業の経営業績がIPO前の年を境目に逆V字型になっていること、初取引日を起点とするIPO銘柄の累積収益率が市場平均を大きく下回る、という2点をより明確な形で明らかにした。また、本稿では、逆V字型経営業績の背後にある主な原因として、「IPO前のお化粧」と

翟 林瑜（てき りんゆ）

1982年北京科学技術大学金属工学部卒業、91年九州大学大学院経済学研究科博士課程修了、同年九州大学経済学部准教授、93年大阪市立大学商学部准教授、98年同教授。中国湘潭大学商学院客員教授。主な著書に、『企業のエージェンシー理論』（同文館、1991年）、『資本市場と企業金融』（多賀出版、1998年）などがある。