

IPO市場の環境変化と新規公開株のパフォーマンス

岡村 秀夫

目 次

- | | |
|-------------------|----------------------|
| 1. はじめに | 5. 上場年別の長期パフォーマンス |
| 2. 公開価格決定方式の変遷 | 6. 市場別・規模別のパフォーマンス |
| 3. 公開価格決定方式と初期収益率 | 7. 初値の過熱と長期パフォーマンス低迷 |
| 4. 新興市場創設と初期収益率 | 8. 終わりに |

ブックビルディング方式導入に伴い初期収益率は大幅に上昇したが、成長性の高い小規模企業に対してIPOへの道を開いた点で評価できる。なお、一般に新規公開株は供給制約下にあると考えられ、機関投資家や主幹事の評価が主に反映される公開価格と、楽観的投資家の需要を反映して過熱しがちな初値との乖離が生じやすい。高い初期収益率は長期パフォーマンス低迷につながる事が多く、価格形成面におけるIPO市場への信頼性確保のためにも、新規公開プロセスの望ましいあり方について検討が必要である。

1. はじめに

「市場価格」の履歴が存在しないものに対して適切な価格を付することは想像以上に難しい。IPO市場においては、公開価格と初値との間に大きな乖離が観察されてきた。公開価格で新規公開株を取得して上場直後に売却すれば、数日から数週間程度の短期間に十数%から数十%を超えるような収益率を平均的に獲得できる。国内外にわたり観察されるこのような事実は、IPOをめぐる一種の

パズルとして幅広い関心を集めてきた。

図表1には、日本における初期収益率とIPO件数の推移が示されている。99年を境として初期収益率の水準が大きく変化したように見受けられる。また、IPO件数については年による変動が大きい点が特徴的である。

新規公開制度、新規公開企業の特性やその変化、金融市場の状況、投資家のセンチメント、マクロ的な生産性ショックなどさまざまな要因で、IPO件数や初期収益率は時期によって大きく変化する



岡村 秀夫（おかむら ひでお）

関西学院大学商学部教授。1993年京都大学経済学部卒業。京都大学大学院経済学研究科博士後期課程修了（博士（経済学））。日本証券経済研究所大阪研究所研究員、関西大学経済学部専任講師、関西学院大学商学部専任講師、同准教授、オックスフォード大学客員研究員等を経て、08年4月より現職。主な著書に『日本の新規公開市場』（東洋経済新報社、13年）、『入門証券論』（共著）（有斐閣、13年）等がある。