

学術研究実績報告書

申請書との変更点およびその理由(内容、日程、実施場所、参加者等で変更があれば記入)

なし

研究実績概要

研究代表者(申請者氏名・所属機関・職名): 山田和郎

研究課題名: IPO 企業による上場の意図的隠匿行動について

研究期間: 2017年 7月 1日 ~ 2019年 6月 30日

概要:(1,000字以内で記述)

背景 本申請課題の目的は、既存研究で知られている、IPO後の業績低下の要因を特定することである。IPO後に株価のみならず財務上の業績が低下することは日本のみならず(Takahashi and Yamada, 2018)、米国など諸外国においても観察されている(Jain and Kini, 1994など)。しかし企業業績は企業の努力水準のみならず、たとえば市場環境の変化などに大きく影響される。さらに企業は市場環境が良い状況においてIPOを行うことを勘案すれば、IPO後の業績低下が何によるかは不明瞭のままである。

そのため、既存研究の上では(1)IPO後の業績の低下は、企業内部者による努力水準の低下(つまりはエージェンシーコストによるもの)なのか、(2)製品サービスの市場環境の低下によるものなのか、明確に判別されていない。

目的 本稿では、第三者によるIPOの業績予測情報を用いて、両者の識別を行うことを目的とする。IPO研究の進んでいる米国においてはIPO前の期間はQuiet periodとしてアナリストなどによる投資参考情報の公開が禁止されている。一方で日本においては日本経済新聞上に「新規上場企業の横顔」と称して企業の収益予想などが掲載されている。新聞記者の取材という第三者の判断を基に掲載されているため、その収益予想には将来の製品サービスの市場環境の変化なども含まれていると判断できる。

それらを踏まえて、本申請課題では日経の予想情報を基にした実績業績値との差が、どのような要因により決定されるかを確認する。

結果 得られた結果としては、IPO前の企業業績が翌期までの異常売上高(ここでは実績売上高と日経による予想売上高の差と定義)に影響を与えることが確認された。一方で、証券会社の特徴、例えば大手証券会社であるか、新興証券会社であるか、による特徴は確認されなかった。

最後に、異常売上高は既存研究で用いられた売上高成長率と異なり、時系列での変化が小さかったことから、第三者によって予想される財市場のサイクルを考慮できていると判断できる。