

## Market Timing of Equity Issues in China

黄, 勇

<https://hdl.handle.net/2324/1785351>

---

出版情報：九州大学, 2016, 博士（経済学）, 課程博士  
バージョン：  
権利関係：やむを得ない事由により本文ファイル非公開（3）

氏 名	黄勇			
論 文 名	Market Timing of Equity Issues in China (中国における新株発行のマーケットタイミング)			
論文調査委員	主 査	九州大学	教授	内田交謹
	副 査	九州大学	准教授	堀 宣昭
	副 査	九州大学	教授	大坪 稔

## 論 文 審 査 の 結 果 の 要 旨

先行研究では、マーケットタイミングが公募時価発行の主要動機と考えられているが、第三者割当増資については、過小評価のシグナルなど異なる動機が指摘されている。一方中国では、新株発行を実施する前に規制当局の認可が必要なため、発表から発行まで平均1年以上かかり、マーケットタイミングが非常に難しい環境にある。さらに第三者割当増資については、発行価格を発表直前の市場価格の90%以上にするという規制が存在する。本研究は、これらの規制が新株発行の方法・動機にどのような影響を与えるかを検証している。

第1章では、研究動機、新株発行に関する中国の規制、先行研究について説明している。第2章では、長期にわたる過大評価が公募時価発行の発表を動機付けることを指摘するとともに、公募時価発行の実施時点でも過大評価が存在すること、企業が公募発行で調達した現金を内部に留める傾向にあることを示し、中国企業の公募時価発行の主な動機がマーケットタイミングであるという追加的な証拠を提示している。

第3章では、公募時価発行の発表後に焦点を当て、マーケットタイミングがどのように実現されているかを検証している。分析の結果、規制当局が有意な株価上昇の後で新株発行を認可していること、経営者が新株発行実施可能期間の中で株価が高い日を選んで新株発行を実施していることが示された。

第4章は、第三者割当増資実施企業が発表時、発行時に過大評価されており、マーケットタイミングが第三者割当増資の動機になっていると指摘している。なお、第三者割当増資は公募時価発行に比べてディスカウントが大きいいため、引き受けた投資家は必ずしも損失を被っておらず、特に過大評価が大きい企業は公募時価発行を選択することを示している。

本論文は、規制当局の審査が企業のマーケットタイミングを有利にすることや、規制の結果マーケットタイミングが第三者割当増資の動機になるという新しい考え方を証明することに成功している。また諸外国と異なり、中国では第三者割当増資が公募時価発行よりも一般的であるという事実について説得的な理由を提示しており、先行研究に対して大きな貢献を果たしている。以上の点から、本論文調査会は、黄勇氏より提出された論文「Market Timing of Equity Issues in China」を博士(経済学)の学位を授与するに値するものと認める。