

New perspectives on initial public offerings: Bear and debt-retiring IPOs

範, 鵬達

<https://hdl.handle.net/2324/2236013>

出版情報 : Kyushu University, 2018, 博士 (経済学), 課程博士

バージョン :

権利関係 : Public access to the fulltext file is restricted for unavoidable reason (3)

氏 名	範鵬達			
論 文 名	New perspectives on initial public offerings: Bear and debt-retiring IPOs (新規株式公開に関する新しい視点からの実証分析：株式不況時の IPO と負債返済目的 IPO)			
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

一般に IPO は株式市場が好調になった時に増加すると指摘されているが、日本では 1997 年以降の IPO のうち約 4 分の 1 が、株式市場が低迷した後に実施されている。また IPO は若い企業が成長資金を調達する場と考えられているが、実際には調達資金が資本構成の調整(負債比率の低下)に用いられることも多い。本論文では、これらの IPO の特徴について検証している。

第 1 章では、IPO の先行研究のレビューを提示し、本研究の動機を説明している。第 2 章では、短期負債の多い企業は、クレジットクランチによって銀行借入のアベイラビリティが低下した場合には、株式市場の状況が悪くても IPO を実施するという仮説を提示し、仮説を支持する実証結果を提示している。また、クレジットクランチと株式不況が同時に発生した時期に IPO を行った企業は、IPO 年に短期負債を多く返済していること、株式不況時の IPO は売出価格が有意に低くなっており、短期負債の利用はコストがかかることも示している。

第 3 章では、ベンチャーキャピタル (VC) は経営者に比べて流動性動機が弱いことから、VC の売出株数が多い場合には、株価下落による IPO 取りやめが行われる可能性が高くなるとの仮説を提示している。実証分析の結果、VC の売出株数が IPO 取りやめ確率に有意に正の影響を与えているのに対し、経営者の売出株数は有意な影響を与えていないことが明らかになった。

第 4 章は、IPO 時の負債比率低下が過少投資問題を軽減し、逆に企業成長につながるという仮説を提示している。実証分析の結果、負債比率や支払金利の高かった企業ほど IPO 年に負債比率を低下させる傾向にあり、IPO 年に負債比率を大きく低下させた企業は、IPO 後に銀行借入を行いながら投資水準を大きくしていることが明らかになった。

本論文は、銀行貸出市場の状況や VC・経営者の流動性動機の相違が IPO のタイミングに影響を与えることや、IPO の本来の趣旨に反するよう見える資本構成の調整行動が長期的には成長を促進していることなど、先行研究にはない新しい視点を提示し、実証することで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、範鵬達氏より提出された論文「New perspectives on initial public offerings: Bear and debt-retiring IPOs」を博士(経済学)の学位を授与するに値するものと認める。