

[博士論文審査要旨]

申請者：中嶋 幹

論文題目 わが国企業における IPO の動機に関する研究

審査員 小西 大
三隅 隆司
安田 行宏

本論文は、日本企業における株式公開の動機に関連した 3 つの実証研究によって構成されている。

第 1 の研究では、JASDAQ に新規株式公開 (IPO) した企業の資金使途について分析している。その結果、株式公開に伴う新株発行で調達した資金は設備投資、M&A、R&D などに充当される一方で、負債償還の原資としては活用されず、公開後にレバレッジ調整は行われないという傾向を明らかにしている。第 2 の研究では、ヘラクレス市場の上場・上場廃止基準に焦点を当て新規公開後の市場変更に与える影響を分析している。その結果、基準の厳しいスタンダード基準適用企業では、資金制約及び流動性制約に晒されておらず余剰資金の豊富な企業が本則市場に市場替えする一方で、基準の緩いグロース基準適用企業では、資金制約及び流動性制約に晒されているが投資機会の豊富な企業が市場替えする傾向を確認している。この結果は、上場・上場廃止基準の異なる市場の開設が、属性の異なる企業の成長促進に資することを示唆している。第 3 の研究では、MBO による戦略的非公開化の決定要因について分析している。企業は株式公開のメリットが低下したときに非公開化すると考えられるため、本研究は株式公開の動機を間接的に分析することになる。分析の結果、流動性及び市場の認知度の低下が非公開化の動機であることを明らかにしている。

以上の研究は、いずれもデータを様々なソースから丹念に収集して加工し、精緻な分析手法を用いて検証している点が評価できる。また実証結果の経済的意味を実務経験に照らし仔細に考察し、結果の頑健性を丁寧に確認している点も評価することができる。

一方、本論文にはいくつかの課題が残されている。第一に、IPO の動機を明らかにするためには、上場基準を満足しているにも関わらず株式公開を選択しない非公開企業を含むサンプルで分析することが望まれる。第二に、我が国では知名度向上を目的とした株式公開が多く見られるが、本論文ではこの点について十分な分析が行われていない。

以上の課題を残すものの、本論文は総合的に学位授与に足りる水準に十分到達していると認められる。よって審査員一同は、所定の試験結果をあわせ考慮して、本論文の筆者が一橋大学学位規則第 5 条第 1 項の規定に準じた取扱により一橋大学博士 (商学) の学位を受けるに値するものと判断する。