

新規株式公開により企業の知名度は向上するのか

岡田 克彦
関西学院大学

高橋 秀徳
名古屋大学

要約

本稿は新規株式公開（Initial Public Offering: IPO）の便益である「知名度の向上」を実証的に検証した。企業のウェブサイトのページビュー（page views: PV）を測定し、それを IPO 企業の知名度の指標として用いた。既存研究で用いられている知名度指標（機関投資家の保有比率、株式回転率、アナリストカバレッジ、メディアカバレッジなど）と比較して、PV に基づく知名度指標には二つの利点がある。第一に、PV は非上場の期間でも測定できるため、IPO 前後で PV の変化を検証することができる；第二に、PV は株式投資家のみならず、より広範囲な人々（潜在的顧客など）の知名度を捉えることができる、という点である。23 カ国からの IPO 企業 565 社のデータを用いた分析の結果、次のことが明らかになった。本稿で用いたサンプル企業の 84% が IPO 後に知名度が向上していた；一方で、残りの 16% の企業は IPO 前と比較して IPO 後の知名度が低下していた。知名度向上の決定要因としては、IPO 前の知名度が低い企業が IPO による知名度向上の便益を享受していることが明らかになった。さらに、海外市場で上場することによる知名度向上の証拠はみられなかった。

キーワード：新規株式公開（IPO）；知名度；ページビュー

謝辞

ゆうちょ財団 平成 27 年度の助成による。

1. 序論

新規株式公開（IPO）にはさまざまな効果が期待されている。とりわけ「知名度の向上」は多くのメディアや経営陣があげる IPO の便益である。たとえば、あるメディアは“新規上場すると、企業は幅広い投資家から資金を調達でき、知名度があがる。”と述べている¹。また Brau and Fawcett (2006) や Bancel and Mittoo (2009) がそれぞれ米国と欧州の企業を対象におこなったアンケート調査では、企業にとって自社の名声や知名度を高めることが IPO の重要な動機であることが明らかになっている。さらに日本においても、(株) 帝国データバンクによる IPO の意向がある企業に対して実施されたアンケート調査では、企業は IPO をおこなうことで自社の知名度が高まることを最も期待しているという結果が得られた²。

このように経営陣は IPO によって自社の知名度の向上を期待しているにもかかわらず、IPO が企業の知名度に与える影響を検証した研究は知る限り存在しない。IPO によって企業の知名度は本当に向上しているのだろうか。本稿の目的はこの問いに対して実証的証拠を提示することである。

企業の知名度向上に注目した先行研究はいくつか存在する。Baker, Powell, and Weaver (1999) は米国店頭市場からニューヨーク証券取引所 (New York Stock Exchange: NYSE) へ指定替えをおこなった企業の知名度の変化を検証している。また Baker, Nofsinger, and Weaver (2002) は外国籍企業が海外市場 (NYSE または英国証券取引所 (London Stock Exchange: LSE)) に上場したときの知名度の変化を検証した。しかし、いずれの研究も既に上場している企業の知名度に注目しており、非上場から上場企業になることによる知名度への影響を検証しているわけではない。そのほか、IPO 時の知名度に注目した研究に Jeon, Lee, Nasser, and Via (2015) がある。Jeon et al. (2015) は、IPO 時の引受主幹事証券会社の数が企業の知名度に与える影響を検証し、複数の主幹事証券会社に引き受けられた企業は単体の主幹事証券会社によって引き受けられた企業より、IPO 前のメディア被引用数が高いことを明らかにした。このように Jeon et al. (2015) も IPO が企業の知名度に与える影響を検証しているわけではない。

なぜ IPO による知名度の向上を検証した実証研究が存在しないのであろうか。その理由の一つは知名度測定の困難さにあると考える。IPO が企業の知名度に与える影響を検証するための一つの方法は、人々にその企業のことを認知しているかを IPO 前後で調査することである。IPO 前と比較して IPO 後に認知している人の割合が高ければ IPO によりその企業の知名度が向上したと言える。しかし、人々に直接尋ねることは、不可能でないにしても現実的には非常にコストがかかり困難である。

この IPO 企業の知名度測定の困難さを克服するために、本稿は新しい知名度指標を構築する。具体的には、人々に、ある企業のことを認知しているか尋ねるかわりに、人々の行動を観察することで企業の知名度を測定する。つまり、人々が企業のホームページを訪れるという行動は「その企業を認知している」と考えられる。そのため、企業のホームページのページビュー (page views: PV) を「知名度」の指標として用いた。

¹ 「今年の新規上場 98 社 リーマン前以来の水準」(朝日新聞 2015 年 12 月 26 日)

² 2014 年に (株) 帝国データバンクによっておこなわれた新規株式上場意向に関するアンケート調査『IPO の目的は、「知名度や信用度の向上」が 7 割超』。

本稿は2013年4月から2014年9月の23カ国の565社のIPOを対象に実証分析をおこなった。分析の結果は次のとおりである。IPO前と比較し、IPO後に企業の知名度は平均的に向上する。知名度が大きく向上した企業はIPO前には知名度指標が低い企業であった。また、海外の証券取引所に上場することで、幅広い投資家に認知されるかを検証した。分析の結果、海外市場に上場することで企業の知名度が向上している証拠はみられなかった。米国企業でない企業がNYSEに上場する場合、また英国企業でない企業がLSEに上場する場合のいずれにおいても知名度が向上している証拠はみられなかった。

本研究には三つの貢献がある。第一に、これまでの研究で使用されてきた知名度指標とは異なる新しい指標を構築したことである。既存の指標を用いてIPO前後の知名度の変化を検証することは困難である。たとえば、Mehran and Peristiani (2009)は知名度の指標としてアナリストカバレッジ、機関投資家の保有比率、株式回転率を用いているが、株式回転率のような取引データやアナリストカバレッジはIPO前には存在しないため、Mehran and Peristiani (2009)の知名度指標を用いてIPO前後の知名度の変化を検証することはできない。本稿はPVを用いることで非上場時の企業の知名度を測定し、IPO前後の知名度の変化を分析することを可能にした。第二に、IPO研究への貢献である。本稿は知る限りはじめてIPOによって企業の知名度が向上しているという実証的証拠を提示した。第三に、海外市場への上場が知名度に与える影響を検証したことである。企業の上場市場と知名度に関する先行研究は、既に上場している企業の上場市場の変更 (Baker et al., 1999; Tse and Devos, 2004) や複数市場への上場 (Baker et al., 2002) というイベントを分析してきた。本稿はIPO時の上場市場と知名度の関係を分析し、IPO時に海外市場へ上場することは、知名度の向上に繋がるとはいえないことを明らかにした。

論文の構成は次のとおりである。2節では先行研究のレビューをおこなう。3節では本稿で使用するデータとその特徴を示す。4節では実証分析の結果を示し、5節で本稿の結論を述べる。

2. 先行研究のレビュー

これまでIPOの動機や便益に関する多くの研究がおこなわれてきた (e.g., Pagano, Panetta, and Zingales, 1998)。これらの先行研究では、IPO後の成長資金の獲得や合併・買収がIPOの動機としてあげられている。アンケート調査を用いた研究では、多くの経営陣がIPOの動機・便益として「知名度の向上」をあげている。たとえば、Brau and Fawcett (2006)は米国企業のCFOに対してIPOの動機を問うアンケート調査をおこなった結果、49.1%の企業が「自社の名声を高めるため ("To enhance the reputation of our company")」と回答していることを示している。またBancel and Mittoo (2009)は欧州12カ国のCFOにIPOの動機に関するアンケート調査をおこない、知名度の向上が国際的に共通した上場動機であることを明らかにしている。日本においても、上場意向のある企業へのアンケート調査から、調査対象企業の7割が資金調達よりも知名度の向上をIPOの目的としていることが明らかになった。このように、企業はIPOを通じて自社の知名度を向上させることを期待していることがわかる³。

IPOによって企業の知名度は向上するのだろうか。取引所の上場制度の概要には、上場企業にな

³ 企業が知名度向上を望む一つの理由は、Merton (1987)の理論研究で指摘されているように、投資家の認知が高まることで資本コストが低下し企業価値向上が期待できるからである。

ることによって株式市場欄をはじめとする新聞報道等の機会が増えることにより、知名度が向上することが期待できる可能性がある、と述べられている⁴。しかし、株式市場欄にリストアップされている企業でも投資家に認知されている企業は限られていると考えられる。たとえば、現在、日本には3,500社ほどの上場企業が存在するが、そのうち何社が認知されているだろうか。Barber and Odean (2008)は、個人投資家は数ある銘柄の中から最適な銘柄を選択することには限界があり、個人投資家は注目を集めた株式を買う傾向にあること明らかにしている。また Mehran and Peristiani (2009)は、上場後に知名度を高められなかった企業は非公開化しやすいという非公開化の新たな決定要因を明らかにした。さらに、新聞等のメディアはすべての上場企業について言及しているわけではない。Fang and Peress (2009)によると、米国の主要新聞のカバレッジは株式の約70%であることが明らかになっている。したがって、上場することは必ずしも知名度の向上に繋がっているわけではなく、IPOと知名度の関係を明らかにすることは実証的な課題といえる。

3. データ

3.1. データとサンプルセレクション

本稿は2013年4月から2014年9月におこなわれた全世界のIPOを対象に分析する。IPOに関するデータはビューロー・ヴァン・ダイク社のゼファーから取得する。そして、各企業についてIPO近辺のPVデータを取得する。国ごとにサンプル期間中のIPO企業数をカウントし、IPO企業数が2社以下である国は除外する⁵。その結果、分析で用いる最終的なサンプルは23カ国の565社のIPOとなる。

表1のパネルAは国ごとのサンプルの分布である。米国企業のIPOが最も多く226社でサンプルの40%を占める。日本と英国がそれに続き、それぞれ64社と51社である。パネルBは業種(SIC2桁コード)ごとのサンプル分布である。IPO企業が10社未満の業種は、“Other Industries”の業種にくくり直しをおこなっている。

⁴ “上場会社になることによって社会的に認知され、また将来性のある企業というステータスが得られ、取引先・金融機関等の信用力が高くなります。また、株式市場欄をはじめとする新聞報道等の機会が増えることにより、会社の知名度が向上するとともに、優秀な人材を獲得しやすくなることが期待できます。”日本証券取引所の上場制度の概要より：

<http://www.jpx.co.jp/equities/listing-on-tse/new/guide/tvdivq0000002g9b-att/tvdivq000000v3kv.pdf>

⁵ そのほか、クローズドエンドファンド、REITとADRも除外する。

表1 パネルA：国別のサンプルの分布

Panel A: Number of IPOs by country

Country	Number of IPOs	Percentage of IPOs (%)
U.S.	226	40.0
Japan	64	11.3
U.K.	51	9.0
China	48	8.5
Australia	25	4.4
South Korea	24	4.2
France	18	3.2
Canada	12	2.1
Poland	12	2.1
Italy	11	1.9
Israel	10	1.8
Netherlands	10	1.8
New Zealand	10	1.8
Sweden	7	1.2
Cayman Islands	6	1.1
Luxembourg	6	1.1
India	5	0.9
Germany	4	0.7
Ireland	4	0.7
Bermuda	3	0.5
Romania	3	0.5
Tunisia	3	0.5
Virgin Islands (British)	3	0.5
Total	565	

パネルB：業種別のサンプルの分布

Panel B: Number of IPOs by industry

Two-digit SIC code	Industry name	Number of IPOs	Percentage of IPOs (%)
13	Oil and Gas Extraction	15	2.7
20	Food and Kindred Products	14	2.5
28	Chemicals and Allied Products	37	6.5
35	Industrial and Commercial Machinery and Computer Equipment	16	2.8
36	Electronic & Other Electrical Equipment & Components	28	5.0
37	Transportation Equipment	15	2.7
38	Measuring, Photographic, Medical, & Optical Goods, & Clocks	20	3.5
49	Electric, Gas and Sanitary Services	11	1.9
59	Miscellaneous Retail	10	1.8
63	Insurance Carriers	11	1.9
73	Business Services	113	20.0
87	Engineering, Accounting, Research, and Management Services	90	15.9
	Other Industries	185	32.7
	Total	565	

3.2. 知名度指標の測定

知名度の代理変数として機関投資家の保有比率、アナリストカバレッジやメディア被引用数などを用いている既存研究とは異なり、本研究では企業のホームページ訪問者数を用いて新しい知名度指標を構築する。人々が、ある企業のホームページを訪れるということは、その企業に関心があり認知していると考えられることができる。したがって、IPO による知名度向上の効果を検証するためには、IPO 前後の一定期間のホームページ訪問者数を比較し、有意に変化しているかをテストすればよい。そのために、まず IPO 前後の知名度を定義することからはじめる。IPO 前の知名度を IPO 月の 15 ヶ月前から 4 ヶ月前までの 12 ヶ月間の PV 合計（対数値）と定義する。同様に、IPO 後の知名度を IPO 月の 4 ヶ月後から 15 ヶ月後までの 12 ヶ月間の PV 合計（対数値）と定義する。そして IPO 前後の知名度の変化を次式で計算する：

$$\Delta Visibility_i = \log(PostIPOPV_i) - \log(PrelIPOPV_i) \quad (1)$$

*PostIPOPV*は企業の IPO 後の知名度、*PrelIPOPV*は IPO 前の知名度をそれぞれ表す。

本研究の知名度指標は既存研究で使用されている指標と比較していくつかの利点がある。第一に、PV を用いて作成された本研究の知名度指標は幅広く多数の人々の認知を捉えていると考えられる。企業のウェブサイトは特定のメディアの情報よりも低コストでかつアクセスが容易であるため多くの人々が利用できる。加えて、PV を用いた指標は投資家のみならずその企業の潜在的顧客や従業員からのより広範囲な知名度も捉えていると考えられる。第二に、PV は IPO 前でも測定できるため、同一企業の IPO 前後の変化を計算できる。一方、先行研究で用いられている知名度指標（たとえば、アナリストカバレッジや機関投資家数や保有比率）は、IPO 企業に適用することはできない。

図 1 のパネル A は IPO 前の知名度指標（*x*軸）に対する IPO 後の知名度指標（*y*軸）の関係をプロットしている。IPO 前と比較して IPO 後に企業の知名度が向上していれば、観測値は 45 度線の上方に位置する；知名度が変化しないか低下するならば、観測値は直線上か直線の下方に位置する。パネル A が示すように、多くの観測値は 45 度線の上方に位置している。つまり、企業の知名度は IPO 前と比較して IPO 後に向上しているといえる。具体的には、473 社の知名度が向上しており、これはサンプルの約 84% を占めている。残りの 16% は IPO 後に低下している⁶。

図 1 のパネル B は IPO 前後の知名度指標の変化（ $\Delta Visibility$ ）が大きい企業を *x* 軸の左から順にプロットしたものである。知名度が大きく向上した企業の IPO 前の知名度水準は低い傾向があることがわかる。

パネル C は IPO 前の知名度水準が高いグループと低いグループのそれぞれについて、IPO 近辺（IPO 月の 15 ヶ月前から 15 ヶ月後まで）の知名度指標の平均値の推移を示している。グループの分類は IPO 前 1 年間の PV の中央値を基準にする。IPO 前の知名度指標が低いグループは IPO により大きく知名度が向上している一方で、IPO 前の知名度指標が高いグループでは IPO によって知名度の大きな向上はみられない。

⁶ IPO 前後で知名度が変化しないというサンプルは含まれなかった。

図1 パネル A : IPO 前から IPO 後の知名度指標の変化

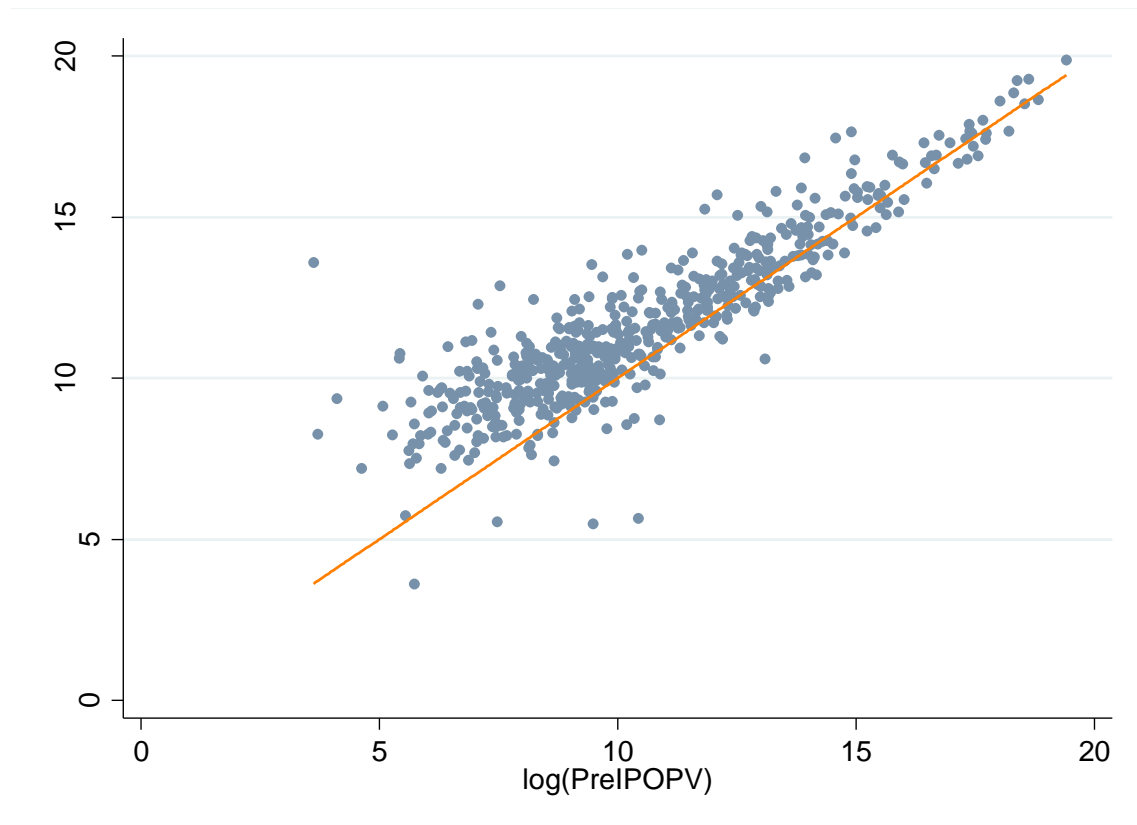


図1 パネル B : IPO 前の知名度水準とその後の変化

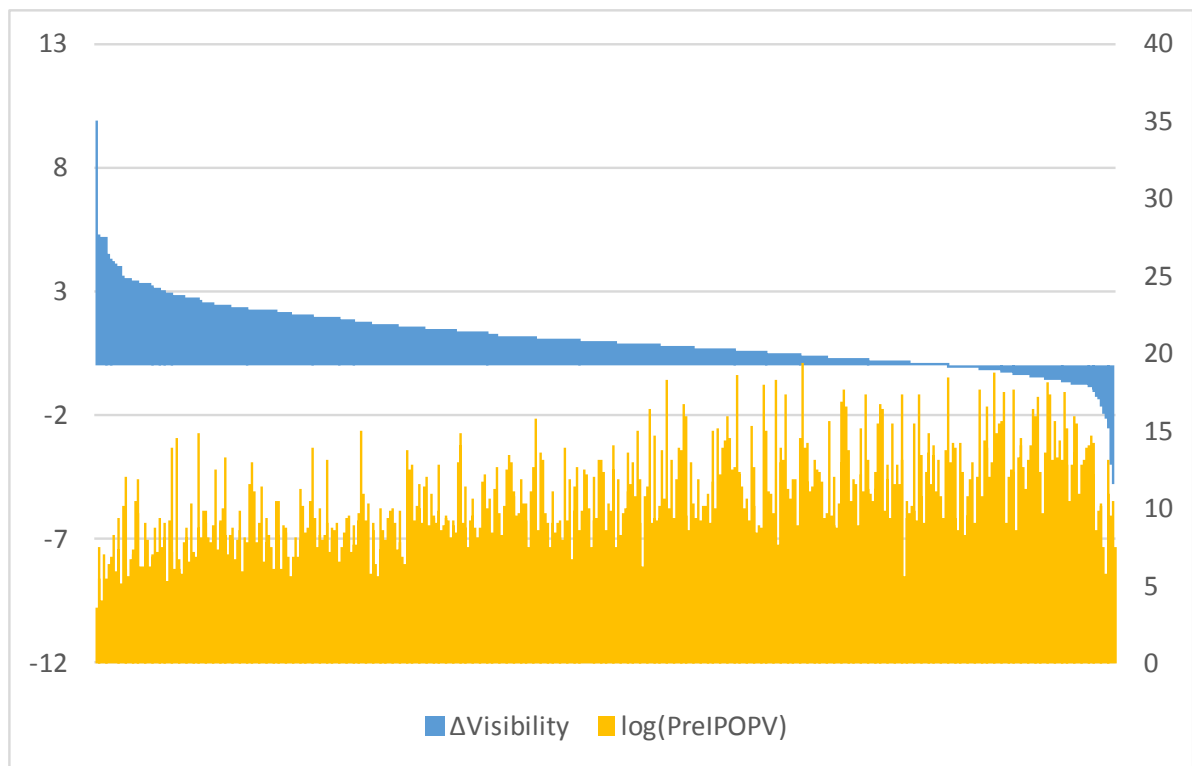


図1 パネルC：IPO前の知名度水準とIPO近辺の知名度指標の変化

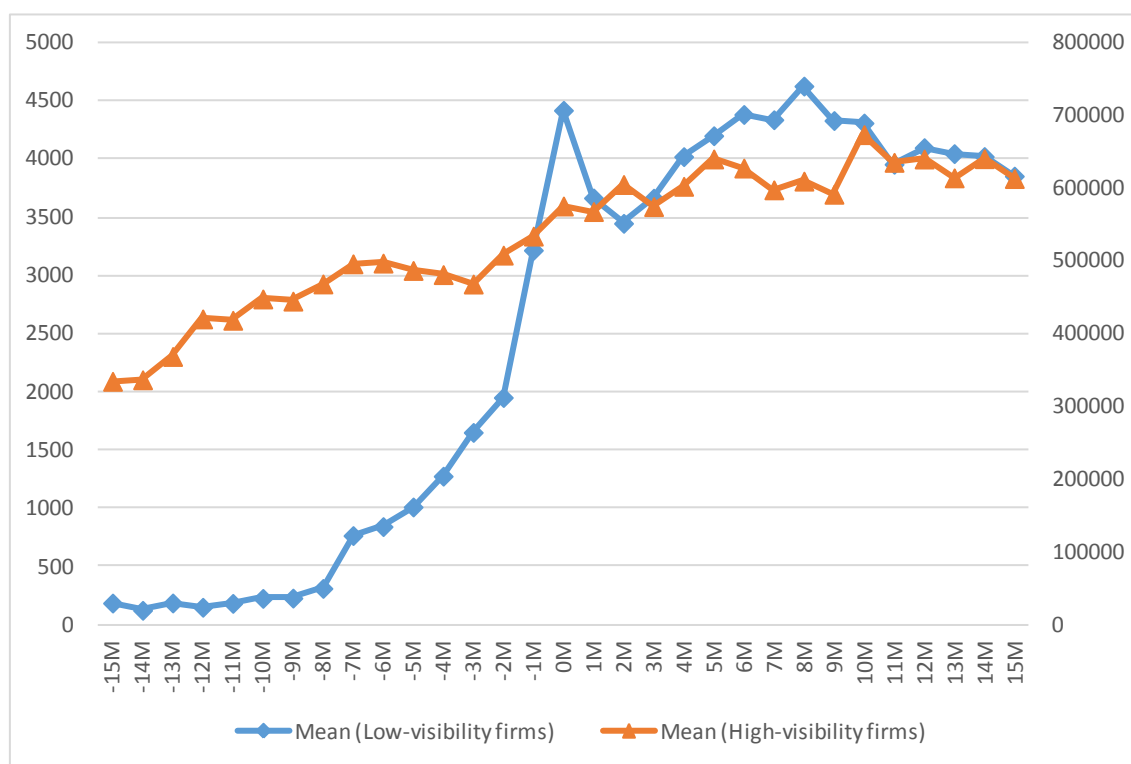


表2は本研究で用いる変数の基本統計量を示している。IPO前とIPO後の知名度変数の平均値はそれぞれ10.47と11.60である。*PVLevel*はIPO月の15ヵ月前から4ヵ月前のPVの中央値に1を加えた値の対数値と定義し、その平均値は6.87である。*PVTrend*は、企業の成長に伴う知名度向上を捉える変数であり、IPO月の15ヵ月前から10ヵ月前の6ヵ月間のPVの合計からIPO月の9ヵ月前から4ヵ月前の6ヵ月間のPV合計の増加で計算する。*InitialReturn*は初期収益率（またはアンダープライシング）であり、公開価格から上場初日の終値までの価格変化（%）で計算する。サンプル企業の初期収益率の平均値は18.4%である。*DealValue*はディール規模（千ドル）であり、その平均値は220,098千ドルである。

表2 基本統計量

Variable	N	Mean	Median	Std. Dev.	Min.	Max.
<i>log(PreIPOPV)</i>	565	10.47	9.89	2.95	3.62	19.41
<i>log(PostIPOPV)</i>	564	11.60	11.09	2.53	3.60	19.88
<i>PVLevel</i>	565	6.87	7.11	4.23	0.00	16.92
<i>PVTrend</i>	565	1.56	0.49	2.96	-6.17	14.07
<i>InitialReturn (%)</i>	565	18.39	6.44	48.28	-78.47	315.29
<i>DealValue (\$ thousand)</i>	565	220,098	83,200	433,690	39	3,853,129

4. 実証結果

4.1. 単変量分析

表3のパネルAはIPO前とIPO後の知名度指標の平均値とその差（IPO後の知名度指標の平均値－IPO前の知名度指標の平均値）を示している。IPO前の知名度指標の平均値は10.47であり、IPO後の知名度指標の平均値は11.6である。IPO前と比較して、IPO後に知名度指標は平均的に向上していることがわかる。パネルBでは国別に知名度指標の変化を検証する。ただしサンプル期間中でIPO数が多い上位5カ国（米国、日本、英国、中国、豪州）の結果のみを表示している。いずれの国でも知名度指標はIPO後に有意に高いことがわかる。

表3 単変量の分析

	Mean	Mean	<i>t</i> -statistics	
Panel A: Full sample				
	Pre-IPO	Post-IPO	Post – Pre	
	10.47	11.60	1.14	20.58 ***
Panel B: Country				
	Pre-IPO	Post-IPO	Post – Pre	
Australia	10.39	11.09	0.70	2.61 **
China	8.12	9.83	1.71	11.74 ***
Japan	10.23	11.78	1.55	11.86 ***
U.K.	11.39	12.14	0.75	4.32 ***
U.S.	11.14	12.36	1.22	13.52 ***

4.2. 回帰分析

IPO企業の特徴を考慮するために回帰分析をおこなう。次式を最小二乗法（OLS）で推定する：

$$\Delta Visibility_i = \beta_0 + \beta_1 PVLevel_i + X' \beta + \varepsilon_i \quad (2)$$

被説明変数（ $\Delta Visibility_i$ ）は企業*i*のIPO前後の知名度指数の変化を表し、説明変数はIPO前の知名度水準（ $PVLevel_i$ ）である。 X は一連のコントロール変数を表す。さらに、推定には国と業種の固定効果を加える。

表4はOLS回帰の推定結果を示している。各列には推定された係数と係数の下の括弧内には標準誤差を表示している。モデル1において、IPO前の知名度水準（ $PVLevel$ ）の係数は負で統計的に有意である。モデル2では知名度水準をダミー変数として扱う。 $LowPV$ はIPO前の知名度水準がサンプルの中央値よりも小さければ1、大きければ0を取るダミー変数である。 $LowPV$ の係数は正で統計的に有意であり、IPO前の知名度が低い企業はIPO前の知名度が高い企業と比較して平均的に知名度の向上が大きいことがわかる。これらの結果は、IPO前の知名度が低い企業はIPOによって大きく知名度が増加すると解釈できる。

モデル3, 4は知名度水準の中央値で分類したサブサンプルを用いている。いずれのモデルでもIPO前の知名度変数 (*PVLevel*) の有意水準に変化はない。

そのほかの変数についても興味深い結果が得られている。モデル1, 2, 4では、ディール規模を考慮した後も*InitialReturn*の係数は正で、5%水準で統計的に有意である。この結果は初期収益率が高いほど知名度が向上することを意味しており、高い初期収益率がマーケティングの役割を果たすという Demers and Lewellen (2003)の主張と整合的である。

表4 知名度の変化の決定要因

Dependent variable: <i>ΔVisibility</i>	Full sample		Firms with low PV	Firms with high PV
	[1]	[2]	[3]	[4]
<i>PVLevel</i>	-0.211*** (0.020)		-0.231*** (0.026)	-0.111*** (0.028)
<i>LowPV</i>		1.233*** (0.149)		
<i>PVTrend</i>	0.041** (0.017)	0.061*** (0.016)	-0.030 (0.025)	0.119*** (0.017)
<i>InitialReturn</i>	0.002** (0.001)	0.002** (0.001)	0.002 (0.001)	0.002** (0.001)
$\log(\text{DealValue})$	0.121*** (0.046)	0.044 (0.045)	0.277*** (0.067)	-0.030 (0.044)
Constant	0.545 (0.539)	-0.503 (0.620)	-1.171 (0.854)	1.520*** (0.572)
Country fixed effects	Yes	Yes	Yes	Yes
Industry fixed effects	Yes	Yes	Yes	Yes
N of observations	564	564	282	282
R-squared	0.447	0.330	0.425	0.414
Adj. R-squared	0.407	0.281	0.340	0.322

4.3. 海外市場への上場が知名度に与える影響

本節では、海外市場に上場する場合の知名度向上の効果を検証する。推定には(2)式に次の新たな変数を加える:海外市場に上場した企業であれば1, それ以外はゼロを取るダミー変数 (*ForeignL*), NYSEに上場すれば1, それ以外はゼロを取るダミー変数 (*NYSE*) と, LSEに上場すれば1, それ以外はゼロを取るダミー (*LSE*) である。

表5はOLSによる推定結果である。モデル1の結果から海外市場への上場が知名度向上に有意な影響を与えていないことがわかる。モデル2, 3, 4は海外市場への上場の効果をNYSE, LSEとNasdaq市場ごとに検証している。すべてのモデルにおいて, *ForeignL*の係数はいずれも統計的に有意ではない。この結果は、米国企業でない企業がIPO時に米国の証券取引所であるNYSEに上場したとしても知名度の向上には繋がらないことを示している。また英国企業でない企業がLSEに上場した場合でも知名度の向上には繋がっていない。

表5 海外上場市場と知名度の変化

Dependent variable: <i>ΔVisibility</i>		NYSE	LSE	Nasdaq
	[1]	[2]	[3]	[4]
<i>ForeignL</i>	-0.054 (0.166)	0.036 (0.388)	0.114 (0.287)	0.129 (0.240)
<i>NYSE</i>	0.156 (0.154)			
<i>LSE</i>	-0.144 (0.165)			
<i>PVLevel</i>	-0.229*** (0.017)	-0.256*** (0.031)	-0.230*** (0.036)	-0.205*** (0.027)
<i>PVTrend</i>	0.044** (0.018)	0.062** (0.028)	0.080* (0.046)	0.022 (0.026)
<i>InitialReturn</i>	0.005*** (0.002)	0.008* (0.004)	-0.002 (0.010)	0.003** (0.002)
<i>log(DealValue)</i>	0.185*** (0.056)	0.218* (0.123)	0.071 (0.092)	0.323*** (0.106)
Constant	0.292 (0.640)	0.084 (1.479)	1.667 (1.110)	-1.430 (1.208)
Industry fixed effects	Yes	Yes	Yes	Yes
N of observations	323	95	73	155
R-squared	0.503	0.637	0.635	0.498
Adj. R-squared	0.472	0.568	0.539	0.436

5. 結論

本研究は IPO の便益の一つである「知名度の向上」に関する実証的証拠を提示した。既存研究が知名度の代理変数としてアナリストカバレッジ、機関投資家数や保有比率を用いてきたのに対して、本稿はページビュー（PV）を用いた新しい知名度指標を構築した。この指標は非上場の期間でも測定できるため、IPO 前後の指標の変化を観察することができる。その結果、IPO によって企業の知名度が向上するか否かを実証的に検証することができる。

2013年4月から2014年9月の全世界のIPO企業のサンプルを用いて分析した結果、IPO後に企業の知名度が向上していることを明らかにした。またIPO前の知名度が低い企業ほどIPOによる知名度向上が期待できることを示した。

本稿の実証結果は、今後IPOを予定している企業やそれに関わる主体（主幹事証券会社など）に示唆を与えるものである。たとえば、IPOによって知名度が大きく向上した企業に共通する要因を見つけることでIR戦略や潜在的顧客の獲得に活かすことが期待できる。

また、海外市場への上場や上場基準がより厳格な市場への指定替えが企業の知名度向上に影響す

るかという問題は研究者・実務家ともに関心を集めている。本研究の結果は、知名度向上という点からは IPO 時に複数市場に上場することへ疑問を投げかけた。

最後に今後の研究の展望を述べる。本稿は IPO によって知名度が向上するという実証的証拠を示したものの、「知名度が向上した結果として何が期待できるのか」については明らかにしていない。たとえば、企業は知名度が向上することで優秀な人材を確保できると期待しているが、このような知名度向上による間接的な便益を検証することは今後の課題とする。

参考文献

- Baker, H. K., J. R. Nofsinger, and D. G. Weaver. 2002. International and Visibility Cross-Listing. *Journal of Financial and Quantitative Analysis* 37:495–521.
- Baker, H. K., G. E. Powell, and D. G. Weaver. 1999. Does NYSE Listing Affect Firm Visibility? *Financial Management* 46–54.
- Bancel, F., and U. R. Mittoo. 2009. Why Do European Firms Go Public? *European Financial Management* 15:844–884.
- Barber, B. M., and T. Odean. 2008. All that Glitters: The Effect of Attention and News on the Buying Behavior of Individual and Institutional Investors. *Review of Financial Studies* 21:785–818.
- Brau, J. C., and S. E. Fawcett. 2006. Initial Public Offerings: An Analysis of Theory and Practice. *Journal of Finance* 61:399–436.
- Demers, E., and K. Lewellen. 2003. The Marketing Role of IPOs: Evidence from Web Traffic. *Journal of Financial Economics* 68:413–437.
- Fang, L., and J. Peress. 2009. Media Coverage and the Cross-section of Stock Returns. *Journal of Finance* 64:2023–2052.
- Jeon, J. Q., C. Lee, T. Nasser, and M. T. Via. 2015. Multiple Lead Underwriter IPOs and Firm Visibility. *Journal of Corporate Finance* 32:128–149.
- Mehran, H., and S. Peristiani. 2009. Financial Visibility and the Decision to Go Private. *Review of Financial Studies* 23:519–547.
- Merton, R. C. 1986. A Simple Model of Capital Market Equilibrium with Incomplete Information. *Journal of Finance* 42:483–510.
- Pagano, M., F. Panetta, and L. Zingales. 1998. Why Do Companies Go Public? An Empirical Analysis. *Journal of Finance* 53:27–64.
- Tse, Y., and E. Devos. 2004. Trading Costs, Investor Recognition and Market Response: An Analysis of Firms that Move from the Amex (Nasdaq) to Nasdaq (Amex). *Journal of Banking and Finance* 28:63–83.