

承銷競價拍賣制度更迭與初次上市(櫃)股票期初超額

報酬-台灣之實證研究

張淑華* 黃亮洲** 劉書含***

摘要

我國證券承銷制度於 2016 年 1 月起採行「承銷有價證券競價拍賣新制作業」，初次上市(櫃)(IPO)股票承銷案件應優先採用競價拍賣制度，競價拍賣方式由原先的荷蘭標(Dutch Auction)改為美國標(American Auction)訂價，降低投標門檻並擴大投資人參與以達到股權分散標準。本文以 1995 至 2017 年我國 IPO 股票的資料進行實證研究，結果顯示，承銷競價拍賣制度更迭前後，IPO 上市櫃後的平均期初超額報酬都為正，但改制後的平均幅度與個股變異程度都大於較改制前。再者，競價拍賣實施新制後，IPO 折價的平均幅度變大，且各股的變異程度亦增加。意謂在荷蘭標制度下，投資人競標出價較接近公開出售時之市場價格；採取美國標則平均競標價格低於投資者自身評估價值之平均值，造成美國標的折價幅度高於荷蘭標。最後，競價拍賣投資人標單資訊與公司財報的公開資訊可以預測 IPO 後股票之期初超額報酬，然而競價拍賣新制對於股票上市櫃後的期初超額報酬，相較於舊制更具價格發現的功能。依據本文對台灣實證研究發現，兩種競價拍賣制度各有所長，舊制荷蘭標有利於縮減 IPO 折價幅度；新制股權分散措施則是有利於 IPO 股票上市櫃後價格發現的功能。

關鍵字：承銷、IPO 股票、期初超額報酬、競價拍賣、標單訊號

*世新大學財務金融學系教授(通訊作者)，shuhwa@cc.shu.edu.tw

**真理大學經濟學系教授，liangchou@mail.au.edu.tw

***世新大學財務金融學系，silvialiu1110@gmail.com