

摘要

新上市櫃公司股票 (Initial Public Offerings, IPOs) 初期高異常初始報酬是普遍的現象，但並不意謂 IPOs 是很好的投資標的，因為投資人不僅要考慮投資報酬，也同時要考慮投資風險才能做出正確的投資決策。因此，若能進一步提供投資人高異常初始報酬背後風險的意義，將能有效降低投資不確定性，發行公司也因而能夠訂定更為合理的承銷價格。本研究在於探討 IPOs 初始報酬變異的主要原因；同時也探討市場面波動性、產業面波動性、公司面波動性對初始報酬波動性之影響。實證結果顯示國內 IPOs 的初始報酬變異主要是由非系統風險所造成。也就是說，初始報酬波動性不會受到市場面波動性影響，但是卻與產業面、公司面波動性顯著有關。此外，發行市場 IPO 初始報酬變異與初始報酬之間的關係，明顯異於流通市場報酬變異與報酬之間的關係。究其原因，發現資訊不對稱才是造成 IPO 初始報酬與初始報酬變異同向變動的原因。資訊不對稱在 IPOs 發行市場中，造成用來衡量初始報酬率之 IPOs 期初價格下降，也就是折價更大；投資人則因資訊不對稱，對於 IPOs 的需求更加不確定，而使得上市後價格波動更大。而流通市場中，報酬波動性是造成衡量報酬率的期末價格下降，進而發生流通市場中報酬波動性與報酬率之間的反向關係。

關鍵詞：公開申購、資訊不對稱、新上市櫃公司股票、初始報酬、初始報酬變異