

2022 年 1 月 4 日

博士学位論文の要約

論文名

『劣後債・劣後ローンによる資金調達が生業の株価と財務パフォーマンスに与える影響 ―日本企業の実証研究と事例研究―』

本邦資本市場では 2006 年以降に事業法人による劣後債・劣後ローンの発行事例が確認されている。本研究はこうした本邦資本市場の変化を受け、事業法人が実施した劣後債と劣後ローンによる資金調達が発行企業の株価と財務パフォーマンスに与える影響について、定量面と定性面から分析を行ったものである。

第 1 章では、近年の日本企業による M&A 実施件数増加等が、日本企業の資金調達方法を多様化させていることに言及し、本研究の意義と構成について言及した。

第 2 章では、国内外の劣後債・劣後ローン事例や劣後債・劣後ローンが内包されるメザニンファイナンスについても確認し、日銀による異次元金融緩和等が劣後債・劣後ローンの実施件数増加につながっている可能性を検討した上で、事業法人が劣後債・劣後ローンの発行を行う理由を検討した。

第 3 章では、劣後債・劣後ローンに関する先行研究を確認し、劣後債・劣後ローンは先行研究上でもメザニンファイナンスの範疇に含まれていることを確認した。その上で、劣後債・劣後ローンの実施は企業の最適資本構成を実現する手段であると考えられることから、資金調達手法に関する先行研究も確認した。先行研究を踏まえ、劣後債・劣後ローンの実施が実施企業の株価と財務パフォーマンスに与える影響への仮説設定を行った。

第 4 章では、設定した仮説を検証するために実証分析を実施した。分析手法は、発行企業の株価についてはイベントスタディ、長期の財務パフォーマンス(ROE、ROA、ROIC)については傾向スコアマッチングと差の差分析を採用した。短期については、劣後債・劣後ローンの実行は概ね発行企業株価に対してマイナスの影響を与えている可能性があることが明らかとなった。財務パフォーマンスについても、劣後債・劣後ローン実施企業の財務指標は悪化している可能性が示された。

第 5 章では、劣後債・劣後ローンの実施事例を取り上げ、劣後ローン・劣後債を発行する理由と調達資金の用途を確認するために事例研究を行った。事例分析の結果、定量分析の結果同様に劣後債・劣後ローンの実施は財務パフォーマンスの改善がみられなかった企業もある一方、調達資金を有効活用し、財務パフォーマンスの改善を実現している企業も確認され、画一的な評価を行うことが難しいことが明らかとなった。

第 6 章では、研究のまとめと今後の展望として、足元で発行事例が数例確認されている資金用途を自社ビジネスにおける環境配慮の促進や SDGs 推進に使用する劣後債の発行事例を挙げ、今後の劣後債・劣後ローンの展望や本研究の今後の課題について考察した。