

学位申請論文

劣後債・劣後ローンによる資金調達が生ずる企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—

京都大学大学院
経営管理教育部 博士後期課程
中山 健悟

要 旨

我が国では2006年にイオン株式会社による事業法人初となる劣後債の発行が行われてから、足元までに多くの事業法人が私募・公募形式での劣後債或いは劣後ローンによる資金調達を行っている。欧米は本邦と比較して、事業法人による劣後資金調達手法が普及しており、多くの研究がなされているものの、我が国での研究事例は少なく、また劣後債・劣後ローンの発行が発行企業の株価（短期）及び財務パフォーマンスの推移（長期）にどのような影響をもたらしたのかを実証的に分析した研究は筆者の知る限り存在しない。そこで本研究では短期はイベントスタディ、長期は傾向スコアマッチングと差の差分析を組み合わせ、劣後債・劣後ローンによる資金調達が発行企業の株価と業績（ROE、ROA、ROIC）に与えた影響を全サンプル、発行形態、資金使途別に分けた上で分析を行った。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。長期についても、劣後債・劣後ローン実施企業の財務パフォーマンスは未実施企業よりも悪化している可能性が示された。事例分析を行い、劣後ローン・劣後債を発行する理由と調達資金の使途を確認すると、定量分析の結果と同様に劣後債・劣後ローンの実施後に財務指標の改善がみられなかった企業もある一方で、調達資金を有効活用し、業績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。