

日本市場の転換社債発行について

一橋大学大学院生 顔菊馨

本稿の目的は、近年(1996年～2015年)日本市場における転換社債の発行アナウンスメント効果を募集方法、発行形態の面から検証し、さらに、同社債発行の決定要因を分析することにある。

転換社債発行のアナウンスメント効果について、本稿の結論は三つある。まず、1996年以降、日本市場における転換社債の発行に対して、市場は有意に負の反応を示しており、そのマグニチュード(-1.41%)は米国のそれ(平均的に-1.63%)と比較できるものである。また、コールオプション条項の有無によって市場の反応は有意な差がないことに対して、クーポンがついているかどうか、下方修正条項付きであるかどうかによって市場の反応は有意に異なっている。そして、募集方法に関して、公募転換社債発行のアナウンス効果に比べて、私募転換社債の発行はより正のリターンをもたらしている。これらの結果は発行企業の財務的特性等をコントロールした後においても、変わらない。

一方で、近年における転換社債発行の決定要因について、日本市場を対象とする先行研究は数少ない。本稿の検証結果では、日本市場における公募転換社債発行の決定要因は先行研究の転換社債発行の理論的枠組みとは整合的ではないことがわかる。この結果は、日本市場における転換社債発行の決定要因を解明するために、欧米企業と大きく異なる日本企業の株主構成、日本の企業資金調達における法的制度や行動的な要因を取り入れて分析する必要性を示唆している。