

日本における転換社債の発行の決定要因

ーコーポレート・ガバナンスの視点から

一橋大学大学院生 顔菊馨

本稿では、コーポレート・ガバナンスが転換社債の発行に対して与える影響について日本企業を対象に実証分析を行っている。本稿で得られる分析結果より、ガバナンスが弱いほど、企業は普通社債に対して転換社債を発行する傾向にあることが分かる。この結果は、転換社債のガバナンス機能と企業の株主及び取締役会によるガバナンス機能には代替的な関係にあることを示唆している。具体的には、転換社債のエージェンシー問題の緩和機能、すなわち、株主と債権者の間の利害対立の一因となる資産代替問題を緩和する機能を主張する理論モデルと整合的な結果である。しかしながら、経営者のエンブレチメント行動を助長する機能を主張する転換社債の理論モデルとも整合的である。そこで、この2つの仮説を識別するために、本稿では転換社債を発行した企業の成長性についても分析を行っている。その結果によると、成長性があり、普通社債の資本コストが高い企業は、投資資金の調達のために転換社債を用いることが分かる。したがって、本稿の分析結果より、転換社債のエージェンシー問題の緩和機能の理論を支持していると解釈できる。