

テーマセッション

「わが国の債券市場に関する実証分析」（株式会社アイ・エヌ情報センター協賛）*

司会 岡村秀夫（関西学院大学）

「INDB 発行市場レポート」（(株)アイ・エヌ情報センター）によれば、国内公募普通社債発行額は、2000 年度から 2018 年度は 6 兆円～10 兆円程度で推移していたが、2019 年度以降は 12 兆円～15 兆円程度と水準が切り上がっている。また、近年の債券市場において、2010 年代後半以降の ESG 債発行急増、劣後債の発行定着などが見られるようになっていくのか、本テーマセッションでは実証研究を通じて議論していきたい。

本セッションは 4 名の報告と質疑応答で構成されている。

第 1 報告は、戸張雄太氏（(株)アイ・エヌ情報センター）による「INDB ファイナンス情報サービス」の紹介である。同社の提供する「INDB Funding Eye」および「INDB Funding View」は、日本の発行市場に関する代表的なデータベースであり、各種債券の詳細な情報に加えて、株式、自社株等の資本政策に関わるファイナンスデータを提供している。本報告では、主に債券市場に関する特長、収録コンテンツ、データの活用方法等について紹介する。

第 2 報告は、宇治田達哉氏（早稲田大学・野村アセットマネジメント）による「日本企業の長期負債選択：一金融緩和政策による歪みと近年の変化―」と題する報告である。1996 年に講じられた社債発行規制の撤廃以後、約 30 年が経過した現在においても、依然として銀行借入主体の負債調達構造が継続している。そこで、Diamond（1991）を源流とする分析フレームワークを基に、わが国企業の社債選択の決定要因を検証している。実証結果から、今後金融政策の正常化が進む過程において、従来の大企業に社債発行が限られた状況から、より個々企業の状況に合わせて負債調達手段を選択しうる環境へと移行する可能性が高まることが示唆されている。

第 3 報告は、中山健悟氏（一橋大学大学院）による「日本企業のメザニン債の実態」と題する報告である。近年、事業法人の資金調達需要多様化を背景に、劣後債・転換社債などのメザニン債が多くの企業で活用されるようになってきているものの、メザニン債に関する実証研究は極めて少ない。本報告では、劣後債を含む公募債を対象に、クレジットスプレッドに対する ROA・格付等の影響を分析している。その結果、ROA が高く、格付が高い企業ほどクレジットスプレッドは低下することが明らかにされている。また、劣後債発行の株式市場における評価をイベントスタディによって検証したところ、劣後債の発行が発行企業の株価に有意に影響を与えているとは言い難いものの、資金用途によっては株価への影響が見られるケースがあることが示されている。

第 4 報告は、加藤政仁氏（中京大学）による「ESG 債発行が株主価値に及ぼす影響」と

題する報告である。本報告は、2016年から2021年12月の期間に日本の上場企業が発行した公募債（ESG債と非ESG債に分類）を対象に、ESG債発行が日本の株式市場においてどのように評価されたかを検証している。それらの結果から、投資家は、ESG債の発行による資金調達が、ESG課題の解決に向けた“単なるコスト：NPV<0”として消化されるのではなく、ESG課題の解決の先にある新たな価値の創造に寄与する“投資：NPV>0”とみなしていることが示されている。また、現状のESG経営レベルが低い企業ほど、ESG課題解決を通じて新たに創造される価値が大きいと株式市場がみなしていると考えられる。

以上の4報告を受けた後、加藤政仁氏をモデレーターとして、質疑応答・ディスカッションが予定されている。本セッションを通じて、債券市場に関するデータベースの利活用方法、実証研究の現状と課題に関する理解が深まることを期待したい。

*本セッションは、昨年度に引き続き株式会社アイ・エヌ情報センター様の協賛による報告者へのデータベースサービス提供を受けております。ここに記し、感謝申し上げる次第です。