

日本企業のメザニン債の実態
一橋大学大学院 経営管理研究科 中山健悟

我が国では、2006 年に事業法人による初の劣後債（私募形式）が発行され、2015 年以降は公募形式での劣後債発行も行われるようになった。劣後債や転換社債などのメザニン債は、事業法人の資金調達需要の多様化を背景に、今日では私募・公募を通じて多くの企業で活用されている。欧米では事業法人によるメザニン債による資金調達手法が 1990 年以降から広く普及しており、メザニン債に関する研究も多い。しかし、日本においては事例分析が数例存在するのみでメザニン債、特に劣後債を対象とした実証分析は極めて少ない。

そこで本研究では、①日本の上場企業が発行した公募債（劣後債を含む）を対象に、クレジットスプレッドに対する各変数の影響を分析した。その結果、(a) ROA（総資産利益率）が高いほど、クレジットスプレッドは低下する傾向、(b) 債券格付が高い社債ほどクレジットスプレッドが抑制される傾向、(c) 劣後債は普通社債に比べてクレジットスプレッドが高くなる傾向、(d) 普通社債と劣後債の双方を発行している企業では ROA が高い企業ほど、劣後債のクレジットスプレッド上昇が抑制されている傾向が確認された。

②次に、劣後債発行が株式市場でどのように評価されるかをイベントスタディにより検証した結果、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ことが確認された。分析対象を劣後ローン・資金用途別まで拡張した場合には有意な結果を得られる結果もあり、資金調達の分析時には発行形態だけではなく、資金用途が重要であることも示唆される。

(634 文字)