

大阪市立大学経営学会 2015 年 CORE 掲載論文

リキャップ CB は企業価値に影響しうるか

—イベントスタディによるリキャップ CB の情報価値分析—

2014 年 12 月 12 日



大阪市立大学商学部

宮川研究室

阿部祐也／有末早希／松本智樹／八木駿一／渡邊久晃

要 約

本研究では、転換社債発行により調達した資金で自己株式取得を行うリキャップ CB と呼ばれる財務戦略が企業価値に与える影響について分析を行った。先行研究において転換社債発行のアナウンスは、株式数増加による希薄化を招くため株価にマイナスの影響を及ぼすと述べられている。また自己株式取得における先行研究では、自己株式取得のアナウンスは株主への利益還元となり ROE や EPS を向上させるため株価にプラスの影響を与えると述べられている。ではこの二つを同時に発表するリキャップ CB においては、株価にどのような影響が現れるのだろうか。我々は、資本における株式と負債の比率や、それを変更する財務戦略は企業価値とは無関係であると述べる MM 理論に基づき、リキャップ CB をアナウンスした企業は、ROE が向上するため株価は一時的に上がるが、企業は新たな価値を何も生んではいないため、その後失望売りが起こり株価は下落するという仮説を構築し、イベントスタディを用いて検証を行った。

～ 目 次 ～

1. はじめに
2. リキャップ CB の概要
3. 本論文が依拠する理論的枠組み
4. 転換社債発行と自己株式取得のアナウンス効果における先行研究
 - 4-1. 転換社債発行のアナウンス効果に関するイベントスタディ
 - 4-2. 自己株式取得のアナウンス効果に関するイベントスタディ
5. 仮説の設定
6. 仮説の検証方法
7. 検証結果
8. おわりに
 - 8-1. 総括
 - 8-2. 本研究の課題

リキャップ CB は企業価値に影響しうるか

—イベントスタディによるリキャップ CB の情報価値分析—

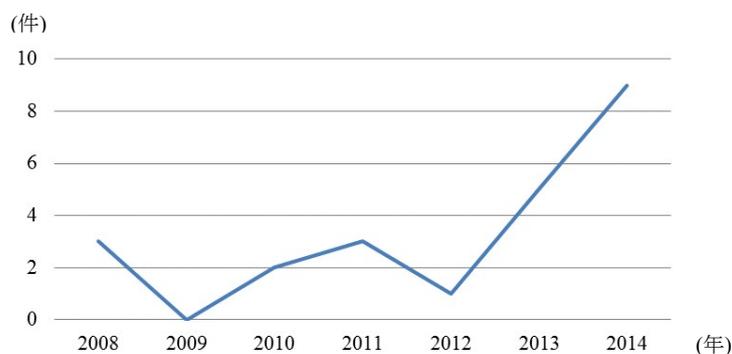
阿部 祐也・有末 早希・松本 智樹・八木 駿一・渡辺 久晃

(宮川ゼミ I 部 3 回生)

1. はじめに

我々は本年度に日本ハムの企業分析を行っており、様々な財務データや資料を用いて定量、定性の面から分析を行い、理論株価を算出した。本研究は、その企業分析で得たアイデアを基に構成されている。企業分析は、日本ハムの「日本で一番誠実といわれる企業グループになる」という目標が達成されているのかを我々が独自に設定した指標を用いてステークホルダーへの誠実さを分析したものである。その分析の中で日本ハムは特徴的な財務戦略を行っていることが分かった。それは転換社債の発行と併せて自己株式取得を行っているという点である。我々が注目したこの財務戦略はリキャップ CB¹と呼ばれており、近年実施する企業が増えてきている。

【図表 1】 年度別リキャップ CB 実施件数(2014 年 11 月 10 日時点)



(出所)日経テレコン、各企業 HP より筆者作成

リキャップ CB とは、Recapitalization (資本の再構成) と Convertible Bond (転換社債) の略称である。一般的に転換社債発行は希薄化を招くため株価にマイナスの影響を与え、自己株式取得は株主への利益還元策であるためプラスの影響を与えることが分かっている。しかし、このふたつの側面を持つリキャップ CB の発表は、どちらの影響が強く現れるかは実証されていない。この問題を明らかにすることが本研究の目的である。

¹ 転換社債発行による社債の増加と自社株買いによる自己資本の圧縮を同時に行うこと。

2. リキャップ CB の概要

リキャップ CB は、前述した通り転換社債発行により調達した資金で自己株式取得を行うものである。以下、転換社債と自己株式取得の概要を述べる。

転換社債とは、一定期間内であれば多くの場合あらかじめ決められた転換価格によって株式に転換できる権利を持つ社債である。転換価格は、現在の株価に 20%~30%のプレミアムをのせた価格に設定されることが多い。転換社債の保有者が利益を得るには大きく分けてふたつの方法がある。ひとつ目は、転換社債発行を行った企業の株価が転換価格を上回った場合に社債を株式に転換し、売却することで利益を得る。ふたつ目は、転換社債の流通市場において取得価格を時価が上回った場合に売却することで差益を得ることである。また、株価が転換価格に及ばなかった場合でもそのまま転換社債として保有し続け、償還期限を迎えれば元本の返済は保証される。

転換社債の他の特徴としては、株式転換が発生した場合、社債は株式に転換され、企業は負債の返済義務がなくなることがある。加えて、転換社債はゼロクーポンで発行できる。なぜなら、債権者は株価の変動に合わせて社債のまま保有する、もしくは株式に転換するという選択が可能であるというオプションを持つからである。そして転換社債発行のデメリットとしては、転換後の株式数増加による希薄化、またそれを恐れた株主による株式売却が起こる可能性が挙げられる。

次に自己株式取得とは、企業が市場で流通している自社の株式を買い戻すことである。自己株式取得の最大の目的は株主への利益還元である。また、流通している自社の株式数を減らすことで、ROE や EPS 等の株主の注目する指数を底上げすることになる。ただし同じく利益還元策である配当と異なる点は、配当は毎期支払われるのに対し、自己株式取得は一時的な利益還元であり、継続して行われることはほとんどない。自己株式取得を発表する企業は、継続的に利益還元するとの長期のコミットメントを行っているわけではない。

以上を踏まえるとリキャップ CB のメリットは、借入金による負債の増加と自己株式取得による自己資本の圧縮により、効率的に ROE や EPS の向上をゼロクーポンの負債においてできることにある。また、株式転換が行われた場合は負債の返済義務はなくなる。このように、企業は比較的容易に、大きく ROE を向上させることができる。近年、投資家の ROE に対する関心は高まっており、生命保険協会の調査²でも投資家は ROE に非常に強い関心を

² 生命保険協会 株式価値向上に向けた取り組みに関するアンケート(平成 24 年度版)より。

持っていることが裏付けられている。最近の新聞記事³においてもリキャップ CB に触れられている記事を目にするが、その多くが好意的な意見を述べている。

しかし、企業の ROE は向上するが、これは資本構成を変化させたのみであり、企業の本業によって利益をあげて ROE を向上させたわけではない。つまり、企業は株主に帰属する新たな価値を経済活動によって創造してはいないのである。通常、資本構成を変化させることで市場の評価が得られるとは考えられない。

以降、3 章では我々が仮説を立てる際に依拠した理論、資本構成と企業価値の関係性に言及した MM 理論を説明し、4 章ではリキャップ CB の構成要素である転換社債発行と自己株式取得実施のアナウンス効果⁴が、現在までにどのように実証されているかを参照する。続いて 5 章では MM 理論と先行研究を踏まえ仮説を設定、6 章で検証方法を説明し、7 章で結果とそれに対する考察を述べ、最後に 8 章で本研究における総括と課題を述べる。

3. 本研究が依拠する理論的枠組み

本研究では、リキャップ CB の発表が市場の評価を通して、企業の株価に与える影響に着目している。リキャップ CB の特徴としてまず挙げられるのは、資本構成の変更である。リキャップ CB の実施は、その企業における負債を増加させ、自己資本を減少させる。以下、資本構造に関する理論研究の出発点である Modigliani and Miller (1958) による「MM 命題」について説明する。

MM の第一命題：企業価値は投資プロジェクトの期待収益によって決まり、資本構成は影響しない。

MM の第二命題：負債と資本の比率が $\frac{D}{E}$ である企業の株式収益率が r_E 、借入の利子率 r_D であるとする。このとき企業と同じ収益が期待され、すべての資金を株式で調達した企業の株式収益率を r_U とすると、以下の式が成立する。

$$r_E = r_U + (r_U - r_D) \frac{D}{E}$$

³ 2014/07/08 日本経済新聞 朝刊 19 ページでは、リキャップ CB の発行が、ROE の上昇につながると記載されている。

⁴ ここでは、企業の発表した情報が株価に与える影響を意味する。

第一命題によれば、企業の価値は将来のキャッシュフローによって決定されるため、キャッシュフローの配分方法の影響は受けない。すなわち、資本における株式と負債の比率や、それを変更する財務戦略は企業価値とは無関係である。また、第二命題では株式のコスト r_E は、負債と資本の比率に依存し、株式の割合を減らしたとしても資本コストは不変であることを示す。しかし、この結論は完全市場という重要な仮定が成立していることに大きく依存していることに留意する必要がある。

4. 転換社債発行と自己株式取得のアナウンス効果における先行研究

我々の知る限り、リキャップ CB が株価へ与える影響に関する実証研究は未だない。しかし、転換社債の発行と自己株式取得が株価に与える影響に関する先行研究は数多く存在する。まずこれらの先行研究を基に転換社債発行のアナウンス効果と自己株式取得実施のアナウンス効果を説明し、その後本研究の目的であるリキャップ CB の発表が株価に与える影響を実証する。

4-1. 転換社債発行のアナウンス効果に関するイベントスタディ

転換社債発行の発表後の市場の反応の研究は、日本では 1980 年代のバブル期から行われている。Kang and Stulz (1996) では、1985 年から 1991 年までの転換社債発行について分析し、正のアナウンス効果があると実証されている。また、 $CAR(T_1, T_2)$ は 0.83% と正で、1% の水準で有意であったと報告している。一方、アブレウ山田・土村(2009)によると、転換社債発行のアナウンス効果は有意に負と示している。両者の結果の違いは、規制緩和などの影響に起因すると考えられている。以下ではアブレウ山田・土村(2009)を取り上げる。

アブレウ山田・土村(2009)では、2002 年から 2004 年の日本企業を対象に、転換社債発行のアナウンス効果をイベントスタディによって検証している。また、転換社債の発行形態の違いによってアナウンス効果が異なるか否かについても検証を行っている。結果は、発行形態による違いはほとんど見られず、イベントデーにおいて同様に有意な負の反応が現れている。転換社債発行はネガティブなインパクトをもたらすことが実証されている。

4-2. 自己株式取得のアナウンス効果に関するイベントスタディ

日本における自社株買いと株価パフォーマンスの関係について研究は、Zhang(2002)、池田・畠田(2005)、石川(2007)等が挙げられる。いずれもイベントデー周辺に有意にプラスの

株式異常リターンが見られた。池田・畠田(2005)では、イベントスタディを用いて自己株式取得に関するアナウンス効果の研究を行っている。ここでは、自己株式取得が取締役会決議され、TDnet で発表された日をイベントデーに設定している。マーケットポートフォリオを TOPIX として行った検証では、イベントデーの当日と前後 1 日において統計的に 1%水準で有意に正である。加えて、業種別株価指数をマーケットポートフォリオとして設定して同様に分析を行った場合にも、イベントデーとその前後 1 日では統計的に 1%水準で有意な正の値が確認されている。

石川(2007)では、2002 年 8 月から 2004 年 11 月の間に自己株式の取得枠を発表した 417 件をサンプルに調査を行っている。その結果、発表後に 1.9%の株式異常リターンが発生すること、株式異常リターンは発表後に持続的に上昇傾向にあることを報告している。以上の研究結果から、自己株式取得は業種を問わず、市場にポジティブなインパクトをもたらすことが実証されている。

5. 仮説の設定

リキャップ CB は前述したとおり、資本構成を効率的に変更する財務戦略である。企業が転換社債発行の発表時に公表した記者発表文を見ると、自己株式の取得の目的において ROE の向上という意図が読み取れる。例えば日本ハムでは、「資本効率向上のための資本・財務戦略を機動的に推進していくことが、ROE の向上につながり、ひいては株主価値の最大化に資すると考えております。」と記者発表文に記されている。企業は株主向けの経営を意識し、リキャップ CB による ROE の向上を行うのである。

しかし、ファイナンス理論の見地からリキャップ CB を見つめ直してみると、その効果には疑問を抱く余地がある。MM 理論では、「企業価値は、バランスシートの左側の実物資産によって決まるのであって、企業の発行する負債と株式の比率で決まるのではない。」(リチャード他, 2012)とある。つまり、企業価値をその企業の将来キャッシュフローを資本コストで割り引いたものだとすると、資本構成の変化はキャッシュフローの創出または資本コストの低減、そのどちらの変数にも影響を及ぼし得ないため、企業価値は変動しない。ゆえに、リキャップ CB は企業の最大の目的である企業価値の拡大に何の貢献もしない。

このように、リキャップ CB は財務レバレッジを効かせることによって ROE 向上に貢献する。しかし、このことが企業本来の目的である企業価値の拡大には必ずしも繋がっていない。一方、現実には 2013 年、2014 年とリキャップ CB を実施する企業は増えている。こ

の背景には、2012年からの景気回復により転換社債の発行を行いやすくなったことが考えられる。また、先行研究を見ると転換社債と自己株式取得には株価を変動させる効果があることが確認されている。転換社債発行の発表は株価にマイナスの影響を及ぼし、自己株式取得実施の発表は株価にプラスの影響を及ぼすことが実証されている。このふたつを同時に発表するリキャップCBにおいては、株価にどのような影響が現れるのかは定かではない。

我々の見解としては、経営者はROEの向上による株価の上昇を期待しているが、実際には企業価値に影響しない資本構成の変更によるROEの向上であるため、市場に一時的に好感されたとしても投資家は評価を下げ、株式を売却する動きに転じると考える。よって我々は、「リキャップCBを発表した企業は、ROEが向上するため株価は一時的に上がるが、企業は新たな価値を何も生んでいないため、その後失望売りが起こり株価は下落する」という仮説を設定し、検証を行う。

6. 仮説の検証方法

ここではリキャップCBの発表が株価にどのような影響を与えるかを観察するために、イベントスタディを用いた検証を行う。検証の対象は、初めてリキャップCBが行われた2008年から2014年11月10日までの期間でリキャップCBを実施した23件である(ただし、サンプルの選定において株価データが取得できなかった企業による発表を除外した)。

【図表2】リキャップCB実施企業一覧

発効日	銘柄コード	銘柄名	業種	募集総額
2008年	2月26日	9831 ヤマダ電機	小売業	1,500億
	2月28日	5411 JFE HD	鉄鋼業	3,000億
	5月13日	2502 アサヒビール	食料品	700億
	12月8日	9956 バロー	小売業	40億
2010年	2月12日	2181 日本ハム	サービス業	70億
	8月3日	2282 テンブHD	食料品	300億
2011年	2月17日	9064 ヤマトHD	陸運業	200億
	11月28日	9433 KDDI	情報・通信	2,000億
	3月6日	8570 イオンFS	金融	300億
2012年	4月8日	6929 日本セラミック	電気機器	80億
	4月9日	8355 静岡銀行	銀行業	5億
2013年	7月9日	8345 岩手銀行	銀行業	1億
	9月3日	2418 ベストプライダル	サービス業	50億
	12月4日	8418 山口FG	銀行業	3億ドル
	3月7日	2282 日本ハム	食料品	300億
2014年	4月2日	8344 山形銀行	銀行業	1億ドル
	4月8日	8333 常陽銀行	銀行業	3億ドル
	5月22日	8402 東レ	繊維製品	1,000億
	5月27日	9831 ヤマダ電機	小売業	1,000億
	7月7日	6952 カシオ計算機	電気機器	100億
	9月2日	6985 ユーシン	電気機器	40億
	9月17日	2730 エディオン	小売業	150億
	9月17日	8170 アデランス	その他製品	30億

他のイベントスタディの事例に倣い、イベントデーはリキャップ CB を発表した当日、イベントウィンドウはイベントデー以前の 5 営業日前から、イベントデー以後の 10 営業日後までに設定する。推定ウィンドウはイベントウィンドウ以前の 120 営業日と設定した。また、ここではそれぞれのリキャップ CB の発表がお互いに影響を与えないためにイベントウィンドウが重なっていないことが求められる。いくつかの事例でイベントウィンドウの重複が見られたが、ほぼ全てのケースで業種が異なっていたことから結果に大きな影響を与えることはないと考え、検証を行った。

異常リターンを算出する際には、初めにモデル式を特定する必要がある。ここでは情報が発信された後の瞬間的な影響を測るため、イベントデー以前の 5 営業日からイベントデー以後の 10 営業日までの短い期間に設定している。よってモデル式は、マーケットモデルを採用した。マーケットポートフォリオには TOPIX を用いる。リキャップ CB を行った各企業の推定ウィンドウ内において、株価の日次データ(調整後終値)と、TOPIX の日次終値を用いて回帰分析を行い、以下の式における α の推定値 $\hat{\alpha}_i$ と、 β の推定値 $\hat{\beta}_i$ をそれぞれ算出した。

$$R_{it} = \alpha_i + \beta_i R_{mt} + \varepsilon_{it}$$

$$\text{ただし、} R_{it} = \frac{P_{i,t} - P_{i,t-1}}{P_{i,t-1}} \quad R_{mt} = \frac{P_{m,t} - P_{m,t-1}}{P_{m,t-1}}$$

P_{it} : t 時点の企業 i の調整後終値 P_{mt} : t 時点の TOPIX の終値

t 時点における企業 i の異常リターン AR_{it} (AR: Abnormal Return)の算出については、算出した $\hat{\alpha}_i$ 、 $\hat{\beta}_i$ をそれぞれ用い、以下の式で算出した。

$$AR_{it} = R_{it} - \hat{\alpha}_i - \hat{\beta}_i R_{mt}$$

そして、リキャップ CB 一件あたりの平均異常リターン AR_t と、その値をイベントウィンドウ内のある期間(T_1, T_2)で足し合わせたものである累積異常リターン $CAR(T_1, T_2)$ (CAR: Cumulated Abnormal Return)を算出する。

以上の式に基づき、 AR_t と $CAR(T_1, T_2)$ について「異常リターンは 0 である」という帰無仮説を設定し、片側検定による統計的な有意性の確認を行う。平均異常リターン AR_t にお

いては次の標準化検定統計量が標準正規分布に従うことから検定を行った。

$$\frac{AR_t}{\sigma_t} \sim N(0,1)$$

$$\text{ただし、 } \sigma_t = \left(\frac{1}{n^2} \sum_{i=1}^n \sigma_i^2 \right)^{\frac{1}{2}} \quad \sigma_i^2 = \frac{1}{L-2} \sum_{t=1}^{L-2} (R_{it} - \hat{\alpha}_i - \hat{\beta}_i R_{mt})^2$$

また、累積異常リターン $CAR(T_1, T_2)$ については以下の標準化検定統計量が標準正規分布に従うことから検定を行った。

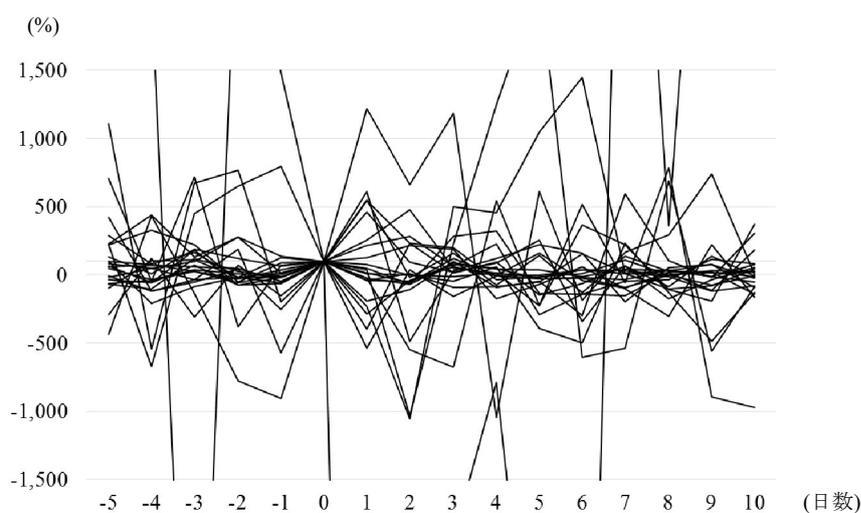
$$\sqrt{\frac{n(L-4)}{L-2}} \left(\frac{1}{n} \sum_{i=1}^n SCAR(T_1, T_2) \right) \sim N(0,1)$$

$$\text{ただし、 } SCAR(T_1, T_2) = \frac{CAR(T_1, T_2)}{\sigma_t}$$

7. 検証結果

最初に、リキャップ CB の発表時の各企業の異常リターン AR_{it} を 100 とし、イベントウィンドウの各時点における AR_{it} を指数化したグラフを図表 3 に示す。

【図表 3】 イベントデーの AR_{it} を 100 としたグラフ



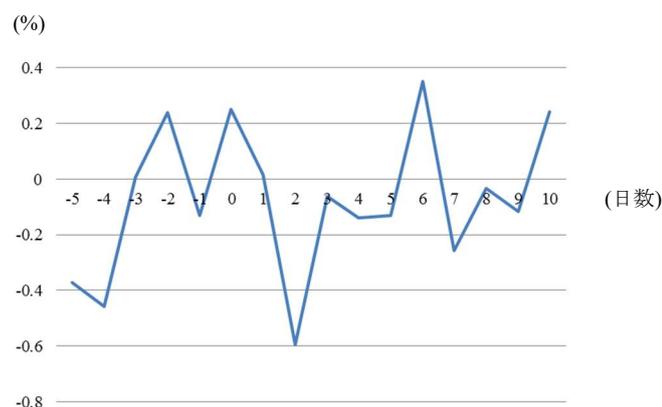
(出所)Yahoo!ファイナンスより筆者作成

我々が期待していたのは、リキャップ CB が発表されたイベントデー付近で株価は上昇傾

向となり、そこから下落傾向に転じるという動きである。しかし、以下の図を見ると、必ずしも我々の期待通りの動きとはなっていないように見える。イベントデーからは上昇傾向、不変、下落傾向という放射状の動きが見られ、リキャップ CB に対する市場の反応は様々であるということがわかる。いずれの動きがよりリキャップ CB の本質的な反応を表しているのか、統計的な検定を行い検証する。以下では一般的なイベントスタディの手法に則り、 AR_t と $CAR(T_1, T_2)$ の推移を表した後、それぞれについて統計的な有意性を確認する。

AR_t に関しては、リキャップ CB の発表当日はプラスの AR_t が見られた。その後 2 営業日目までは AR_t がマイナスを示しているが、その後 AR_t は 0%水準に近づいていることがわかる。発表時にはプラスの AR_t が現れ、そこからマイナスの AR_t となる動きが現れたことは我々の仮説に沿う結果である。

【図表 4】 平均異常リターン AR_t の推移



(出所)Yahoo!ファイナンスより筆者作成

リキャップ CB の発表時には、我々の期待通りにプラスの AR_t が現れているものの、これは「異常リターンは 0 である」という帰無仮説を棄却するには至ってはいなかった。しかし、発表から 2 営業日後には、約-0.6%という 10%有意水準でのマイナスの AR_t を確認することができた。ここから、リキャップ CB の発表は、最初は有意ではないが株価は通常よりもプラスに動いており、その 2 営業日後には有意な株価の強い下落傾向への転換が見える。

【図表 5】 平均異常リターン AR_t の値と検定結果

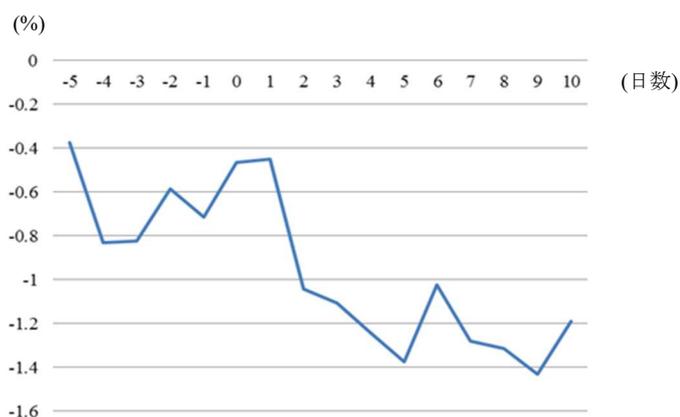
Time	-5	-4	-3	-2	-1	0	1	2
AR_t	-0.373%	-0.459%	0.006%	0.241%	-0.130%	0.249%	0.015%	-0.595%*
Time	3	4	5	6	7	8	9	10
AR_t	-0.062%	-0.138%	-0.131%	0.352%	-0.257%	-0.034%	-0.118%	0.243%

10%有意水準*

(出所)Yahoo!ファイナンスより筆者作成

最後に、累積異常リターン $CAR(T_1, T_2)$ の推移を見る。 $CAR(T_1, T_2)$ は、時点 T_1 から時点 T_2 までの期間での平均異常リターン AR_t の累積を表し、一定期間における有意な AR_t の継続性を検証する。

【図表 6】 累積異常リターン $CAR(T_1, T_2)$ の推移



(出所)Yahoo!ファイナンスより筆者作成

AR_t はリキャップ CB の発表から 2 営業日以降はマイナスになっていることから、 $CAR(T_1, T_2)$ はマイナスに推移している。しかし、どの期間での $CAR(T_1, T_2)$ を見ても有意な結果は得られなかった。加えて AR_t は 0% の水準に近づくように推移しており、 $CAR(T_1, T_2)$ はリキャップ CB 発表後 10 営業日以降も有意な水準まで到達しないと考えられる。統計的に有意な AR_t は見られたが、一定期間での検証においては有意な $CAR(T_1, T_2)$ は見られなかったため、リキャップ CB のアナウンス効果は一時的なものであるとの結論が得られる。

【図表 7】 累積異常リターン $CAR(T_1, T_2)$ の値と検定結果

$T_1 \sim T_2$	-5 ~ -1	0 ~ 1	0 ~ 5	0 ~ 10
$CAR(T_1, T_2)$	-0.715%	0.265%	-0.661%	-0.475%

有意なし

(出所)Yahoo!ファイナンスより筆者作成

以上の検証結果から、リキャップ CB のアナウンス効果としては、最初に株価を押し上げる効果があるが、最終的には下落傾向が強く現れることがいえる。これは自己株式取得のプラスのアナウンス効果よりも、転換社債発行のマイナスのアナウンス効果が強く表れているものであり、自己株式取得やそれに伴う ROE の向上は評価されず、希薄化を恐れた株主の株式売却が起こると本稿では結論づける。

8. おわりに

8-1. 総括

本研究では、近年実施件数が増加しているリキャップ CB が市場にどのように評価されているかを、イベントスタディによって検証した。リキャップ CB とは転換社債の発行と自己株式取得を行うことであり、目的は資本構成を変更することによる ROE や EPS の向上である。

検証を行った結果は、「リキャップ CB を発表した企業は、ROE が向上するため株価は一時的に上がるが、企業は新たな価値を何も生んでいないため、その後失望売りが起こり株価は下落する」という仮説の信頼性を強化するものであった。

リキャップ CB の発表当日には有意ではなかったが、プラスの平均異常リターン AR_t が現れており、株価が通常時よりも上振れしていることが確認できた。その 2 営業日には有意なマイナスの AR_t が現れ、市場は弱いポジティブな反応を示した後、強いネガティブな反応を見せることがわかった。また、累積異常リターン $CAR(T_1, T_2)$ においてマイナスの AR_t が累積している期間を検定したが、統計的に有意な水準ではなかった。

8-2. 本研究の課題

最後に本研究の課題を述べる。第一にサンプルサイズの拡大である。本稿では 23 件のサンプルを用いて検証を行っているが、他のイベントスタディの事例と比較するとサンプルサイズは小さい。そのため、一部の値に結果が左右されてしまうことが考えられる。

第二に、より長い期間での AR_t と $CAR(T_1, T_2)$ の観測の必要があると考える。今回はイベントデーの 5 営業日前から、イベントデー後の 10 営業日までをイベントウィンドウに設定したが、他のイベントスタディの事例では 30 営業日など、本研究と比べ長い期間を見ている例もある。本研究で検証しきれなかった 10 営業日以降で、リキャップ CB の発表がもたらした市場への影響があり、この影響は今回の検証結果とは異なる可能性がある。しかし、より長い期間を見るためにはリキャップ CB 後に企業が決算発表などの株価に影響を与える情報を発表していないことが重要である。

トレンドを鑑みると、今後よりリキャップ CB の実施件数は増加すると推測される。より多くのサンプルから、精度の高いリキャップ CB の影響が測れるようサンプルを厳選し、同様に検証を行うと、また異なった検証結果が得られることも考えられる。さらに精緻な結果が得られることが予測されるため、本研究がこれからの研究に繋がることを期待する。

参考文献

- John Y.Campbell, Andrew W.Lo, A.Craig MacKinlay (2007)『ファイナンスのための計量分析』(祝迫得夫, 大橋和彦, 中村信弘, 本多俊毅, 和田賢治訳) 共立出版
- Kang and Stulz (1996) “How Different is Japanese Corporate Finance ? An Investigation of the Information Content of New Security Issues” *Review of Financial Studies*
- アブレウ山田聖子・土村宣明(2009)「転換社債発行のアナウンス効果 -MSCB 発行と投資家の反応-」証券アナリストジャーナル, 47 巻, 116-128
- 池田義男・畠田敬(2005)「自己株式取得による株価への効果 -2001 年 10 月の商法改正以降のイベントを用いたマーケット・モデルによるイベントスタディ分析-」茨城大学人文学部紀要, 社会科学論集, 42 号, 67-97
- 石川博行(2007)『配当政策の実証分析』中央経済社
- 大木良子(2012)『転換社債の経済分析』公益財団法人 三菱経済研究所
- 大日方隆(2013)『アドバンスト財務会計』中央経済社
- 島田佳憲(2013)『自社株買いと会計情報』中央経済社
- 廣松毅(2011)『情報セキュリティ事故が企業価値に与える影響の分析 -イベント・スタディ法を用いたリスク評価の試み-』情報セキュリティ総合科学
- リチャード・ブリーリー, スチュワート・マイヤーズ, フランクリン・アレン(2007)『コーポレートファイナンス(第 8 版)』(藤井真理子, 国枝繁樹訳) 日経 BP 社