

論文 / 著書情報
Article / Book Information

| | |
|-------------------|--|
| 題目(和文) | 個別企業の公開経営情報が日本の社債市場に与える影響の定量的分析 |
| Title(English) | |
| 著者(和文) | 上瀧弘晃 |
| Author(English) | Hiroaki Jotaki |
| 出典(和文) | 学位:博士(工学), 学位授与機関:東京工業大学, 報告番号:甲第10869号, 授与年月日:2018年3月26日, 学位の種別:課程博士, 審査員:寺野 隆雄,山村 雅幸,出口 弘,瀧ノ上 正浩,小野 功 |
| Citation(English) | Degree:Doctor (Engineering), Conferring organization: Tokyo Institute of Technology, Report number:甲第10869号, Conferred date:2018/3/26, Degree Type:Course doctor, Examiner:,,,, |
| 学位種別(和文) | 博士論文 |
| Category(English) | Doctoral Thesis |
| 種別(和文) | 審査の要旨 |
| Type(English) | Exam Summary |

論文審査の要旨及び審査員

| | | | | | | |
|-------------|-----|-------|---------|-------|------|-----|
| 報告番号 | 甲第 | 号 | 学位申請者氏名 | 上瀧 弘晃 | | |
| 論文審査 審査員 | | 氏名 | 職名 | | 氏名 | 職名 |
| | 主査 | 寺野 隆雄 | 教授 | 審査員 | 小野 功 | 准教授 |
| | 審査員 | 山村 雅幸 | 教授 | | | |
| | | 出口 弘 | 教授 | | | |
| 瀧ノ上 正浩 | | 准教授 | | | | |

論文審査の要旨 (2000字程度)

近年、年金運用への関心は高まっている。機関投資家の年金運用において、伝統的資産である債券への投資は依然として高い割合を占めており、投資の中核となる債券のリターン向上は、機関投資家の実務において重要な課題である。その債券リターン改善の方法のひとつとして、社債への投資に注目が集まっている。社債は、一般の事業会社が発行する債券で、国債よりも高い投資利回りが期待でき、多岐にわたる投資機会を提供するため、重要な投資資産クラスとなっている。このような背景のもと、本論文は、「個別企業の公開経営情報が日本の社債市場に与える影響の定量的分析」と題し、以下の6つの章から構成されている。

第1章「序論」では、研究の背景を述べ、本論文では個別企業の公開経営情報である企業買収(M&A)発表、自社株買い発表、決算発表が社債スプレッドに与える影響について、定量的分析を用いて明らかにすると述べている。特に、従来の定量的な手法においては、主要な研究は、株式市場を中心に行われており、社債市場の分析は少ないと述べている。

第2章「課題関連研究領域と研究の目的」では、本研究分野の先行研究について整理するとともに、機関投資家の立場から、個別企業の公開経営情報であるM&A発表、自社株買い発表、決算発表が社債に与える影響を定量的に明らかにすることを研究の目的としている。

第3章「M&A発表と社債の関係」では、M&A発表時のイベントスタディ手法を用いた分析結果について論じている。社債のスプレッド変動のメカニズムを明らかにするために、株式を含めて分析を進めている。分析の結果、以下の3点を明らかにしている。(1)現金を対価に株式取得した場合と株式を対価に株式取得した場合とで、買収企業の社債スプレッドに違いが見られること。(2)期間を分割した分析において、社債市場が不安定な時期においてその違いが顕著となること。(3)支払対価が現金の場合、株式市場はポジティブに反応するのに対し、社債は反対にネガティブに反応し、社債から株式への価値移転が生じること。

第4章「自社株買い発表と社債の関係」では、自社株買い発表時のイベントスタディ手法を用いた分析結果について論じている。分析の結果、以下の3点を示している。(1)自社株買いによりBBB格以下の社債のスプレッド変動に起因する累積超過リターン(CER)はネガティブに反応すること。(2)A格の社債のCERは僅かながらポジティブに反応すること。(3)株式についても分析を行い、いずれの格付においても、自社株買いにより株式の価格変動に起因するCERはポジティブに反応すること、ならびに、BBB格以下においては、社債から株式への価値移転が生じること。

第5章「決算発表と社債の関係」では、日本の決算情報の特性として当期純利益、及び翌期経営者予想利益が同時に公表されることに着目し、両情報の相互作用について一般化した上で回帰モデルを用いた推定を行っている。さらに超過収益獲得に関する実務への応用可能性を探るため、個別企業の決算発表後の社債CERの方向性の予測可能性について、サポートベクターマシンを用いた分析を行い、社債CER変化の予測可能性のあることを示している。特に、決算発表時のイベントスタディ手法を用いた分析結果について、CERを用いて説明し

ている。そして以下の3点を結論としている。(1)当期純利益が前期比増益の場合はCERに変化が見られないのに対し、減益の場合はCERがネガティブな反応となること。(2)当期減益の場合は、経営者の翌期利益が減益予想で、かつ格付が低い場合に、ネガティブな反応が大きくなること。(3)当期純利益に反応する傾向は社債市場独自のものであり、翌期経営者予想利益に反応する株式市場とは異なること。

第6章「結論と課題」では、論文の内容を取りまとめて、結論と今後の課題について論じている。

以上を要するに、本研究は、個別企業の公開経営情報が日本の社債市場に与える影響を定量的に明らかにし、さらに、M&A発表、自社株買い発表、決算発表が社債投資の超過収益の源泉となること、また、資産配分決定における超過収益の源泉となることを明らかにしたものである。これらの結果は、社債市場において経営情報が社債スプレッドに反映されるメカニズムについて新たな知見を示すと同時に、資産運用実務における超過収益の源泉に関する有用な情報をもたらすものである。これは、社債を中心とした投資手法について、定量的な分析方法を提案するものであり、同時に、我が国の社債取引の現状について機関投資家の投資戦略に今後資するところが大きい。これは、工学上貢献するところが大きく、よって本論文は、博士(工学)の学位論文として十分な価値があるものと認められる。

注意、「論文審査の要旨及び審査員」は、東工大リサーチリポジトリ(T2R2)にてインターネット公表されますので、公表可能な範囲の内容で作成してください。