

表 1-1 株価イベントスタディ (累積超過収益率) 全 MSCB

Event Window	MSCB N=175			時価発行増資 N=66		平均超過収益率の差異に関するt検定		平均超過収益率の差異に関するt検定	
	abnormal return (%)	statistic		abnormal return (%)	statistic	t value	pvalue	t value	pvalue
イベント日前日 (-1)	-0.344	-0.817		-0.006	-0.497	0.802	0.424	0.851	0.396
イベント日 (0)	-0.086	-0.242		-0.232	-0.477	0.356	0.722	0.915	0.362
イベント日翌日 (+1)	-2.119	-8.995 ***		-4.193	-13.277 ***	3.616	0.000 ***	0.616	0.539
イベント日前日～当日 (-1, 0)	-0.430	-0.749		-0.238	-0.689	0.316	0.753	0.011	0.991
イベント日当日～翌日 (0, +1)	-2.205	-6.531 ***		-4.425	-9.726 ***	2.895	0.005 ***	0.024	0.981
イベント日前日～翌日 (-1, +1)	-2.549	-5.804 ***		-4.431	-8.228 ***	2.160	0.033 **	0.430	0.668

\*, \*\*, \*\*\* は、それぞれ10%水準, 5%水準, 1%水準で有意.

Event Window	通常のCB N=69		MSCB vs 通常のCB		通常のCB vs 時価発行	
	abnormal return (%)	statistic	t value	pvalue	t value	pvalue
イベント日前日 (-1)	0.008	0.055	0.851	0.396	0.030	0.976
イベント日 (0)	-0.443	-1.638	0.915	0.362	0.482	0.630
イベント日翌日 (+1)	-1.745	-6.455 ***	0.616	0.539	3.413	0.001 ***
イベント日前日～当日 (-1, 0)	-0.435	-1.119	0.011	0.991	0.322	0.748
イベント日当日～翌日 (0, +1)	-2.188	-5.723 ***	0.024	0.981	2.515	0.013 **
イベント日前日～翌日 (-1, +1)	-2.180	-4.641 ***	0.430	0.668	2.230	0.027 **

\*, \*\*, \*\*\* は、それぞれ10%水準, 5%水準, 1%水準で有意.

表 1-2 株価イベントスタディ (累積超過収益率) MSCB Type 別

Event Window	MSCB type 1 N=62		MSCB type 2 N=89		平均超過収益率の差異に関するt検定	
	abnormal return (%)	statistic	abnormal return (%)	statistic	t value	pvalue
イベント日前日 (-1)	-0.354	-0.416	-0.034	-0.155	0.651	0.516
イベント日 (0)	0.052	0.343	-0.054	-0.537	0.217	0.829
イベント日翌日 (+1)	-1.809	-5.426 ***	-2.056	-6.636 ***	0.427	0.670
イベント日前日～当日 (-1, 0)	-0.302	-0.052	-0.088	-0.490	0.346	0.730
イベント日当日～翌日 (0, +1)	-1.757	-3.594 ***	-2.109	-5.072 ***	0.457	0.648
イベント日前日～翌日 (-1, +1)	-2.111	-3.175 ***	-2.144	-4.231 ***	0.036	0.971

\*, \*\*, \*\*\* は、それぞれ10%水準, 5%水準, 1%水準で有意.

表 1-2 (つづき)

MSCB type 3		N=12		平均超過収益率の差異に関するt検定		MSCB type 4		N=12		平均超過収益率の差異に関するt検定	
type1 and type 3						type1 and type 4					
Event Window		abnormal return (%)	statistic	t value	pvalue	abnormal return (%)	statistic	t value	pvalue		
イベント日前日	(-1)	-1.113	-0.702	0.470	0.647	-1.811	-1.049	0.993	0.340		
イベント日	(0)	-0.556	-0.311	0.454	0.658	-0.569	0.072	0.393	0.701		
イベント日翌日	(+1)	-1.172	-0.793	0.386	0.706	-5.142	-3.150 ***	2.018	0.066		
イベント日前日～当日	(-1, 0)	-1.669	-0.716	0.619	0.549	-2.380	-0.691	0.923	0.376		
イベント日当日～翌日	(0, +1)	-1.727	-0.780	0.011	0.991	-5.711	-2.177 **	2.484	0.026		
イベント日前日～翌日	(-1, +1)	-2.841	-1.043	0.195	0.849	-7.522	-2.383 **	2.691	0.019		

\*, \*\*, \*\*\* は、それぞれ10%水準, 5%水準, 1%水準で有意.

MSCB type 2,3,4		N=113		平均超過収益率の差異に関するt検定	
type1 and type 2,3,4					
Event Window		abnormal return (%)	statistic	t value	pvalue
イベント日前日	(-1)	-0.338	-0.708	0.033	0.974
イベント日	(0)	-0.162	-0.555	0.434	0.665
イベント日翌日	(+1)	-2.289	-7.174 ***	0.827	0.409
イベント日前日～当日	(-1, 0)	-0.499	-0.893	0.300	0.764
イベント日当日～翌日	(0, +1)	-2.451	-5.465 ***	0.901	0.369
イベント日前日～翌日	(-1, +1)	-2.789	-4.871 ***	0.724	0.470

\*, \*\*, \*\*\* は、それぞれ10%水準, 5%水準, 1%水準で有意.

### MSCB Type の定義

Type 1: 転換価額の修正の頻度が6か月に1回を超えないもの。

Type 2: 転換価額の修正が6ヶ月に1回を超える頻度で行われるもののうち、下方修正だけでなく上方修正も行われるもの。

Type 3: Type 2と同じ頻度で修正が行われるが、下方修正のみ行われるもの。転換価額が下方修正された後、市場価格が上昇しても転換価額は戻らない。

Type 4: 転換の前日または転換請求の効力発生日に、転換価額の修正が行われるもの(下方修正だけが行われるものと、上方修正と下方修正が行われるものの双方も含む)。

表2 業績パフォーマンスの違い

abnormal performanceに関する分析結果

	全CBサンプル	CB	MSCB all	MSCB Type 1	MSCB Type 2	SEO
平均abnormal performance	-0.0016	0.0042	-0.0048	0.0050	0.0125	0.0023
サンプル数	151	53	98	38	55	53
標準偏差	0.1464	0.0464	0.1788	0.0629	0.2117	0.0609
t value	-0.1380	0.6569	-0.2658	0.4857	0.4379	0.2728
p value	0.8904	0.5141	0.7909	0.6300	0.6632	0.7861
signrank test	0.1150	0.5620	-0.2460	0.5580	0.2850	0.5050
p value	0.9083	0.5740	0.8055	0.5766	0.7757	0.6138

p valueは、両側検定によるもの。

MSCB Type の定義

- ・ Type 1：転換価額の修正の頻度が6か月に1回を超えないもの。
- ・ Type 2：転換価額の修正が6ヶ月に1回を超える頻度で行われるもののうち、下方修正だけでなく上方修正も行われるもの。
- ・ MSCB Allには、Type 1、2に加え、下記 Type 3、4を含む

Type 3：Type 2と同じ頻度で修正が行われるが、下方修正のみ行われるもの。転換価額が下方修正された後、市場価格が上昇しても転換価額は戻らない。Type 4：転換の前日または転換請求の効力発生日に、転換価額の修正が行われるもの（下方修正だけが行われるものと、上方修正と下方修正が行われるものの双方も含む）。

表3 負債比率の改善度

1年間での改善

	MSCB	CB	時価発行増資
平均	-0.0279	-0.0174	0.0465
サンプル数	69	48	50
標準偏差	0.1498	0.0534	0.1025
t value	-1.5459	-2.2549	3.2060
p value	0.1268	0.0288**	0.0024***

p valueは両側検定によるもの

改善は、(イベント日直後の決算日における負債比率(総負債/総資産) - 直前の決算日における負債比率) × (-1)で算出  
 (正の値 = 負債比率が減少 = 改善)

- \* 10%水準で有意
- \*\* 5%水準で有意
- \*\*\* 1%水準で有意

3年間での改善

	MSCB	CB	時価発行増資
平均	0.0167	-0.0067	0.0202
サンプル数	69	48	50
標準偏差	0.0460	0.0610	0.2432
t value	3.0064	-0.7668	0.5869
p value	0.0037***	0.4470	0.5599

p valueは両側検定によるもの

改善は、(イベント日後の3期目の決算日における負債比率(負債/総資産) - 直前の決算日における負債比率) × (-1)で算出  
 (正の値 = 負債比率が減少 = 改善)

- \* 10%水準で有意
- \*\* 5%水準で有意
- \*\*\* 1%水準で有意

表 4 負債比率の改善に関する回帰分析

発行直後決算の場合:

4-1.MSCB+CBと時価発行増資を比較

	(1)	(2)
Log(時価総額)	0.002177	0.000399
標準誤差	0.015453	154192
t value	0.14	0.03
p value	0.888	0.979
Simple Q	-0.00134	-0.00089
標準誤差	0.001992	0.001952
t value	-0.67	-0.46
p value	0.502	0.648
調達額/時価総額	-0.05468	-0.0569
標準誤差	0.041342	0.041485
t value	-1.32	-1.37
p value	0.188	0.172
直前期負債比率	0.207908	0.256233
標準誤差	0.046775	0.044015
t value	4.44	5.82
p value	0***	0***
イールドカーブ	0.063272	0.057459
標準誤差	0.04914	0.048941
t value	1.29	1.17
p value	0.2	0.242
全CBダミー	-0.04647	
標準誤差	0.021097	
t value	-2.2	
p value	0.029**	
直前期負債比率 * 全CBダミー		-0.07534
標準誤差		0.037423
t value		-2.01
p value		0.046**
修正済み決定係数	0.1597	0.1556
サンプル数	167	167

4-2.MSCBとCBを比較

	(1)	(2)
Log(時価総額)	-0.01659	-0.01569
標準誤差	0.016716	0.016775
t value	-0.99	-0.94
p value	0.323	0.352
Simple Q	-0.06858	-0.06863
標準誤差	0.007534	0.007526
t value	-9.1	-9.12
p value	0***	0***
調達額/時価総額	-0.07877	-0.07902
標準誤差	0.050079	0.050048
t value	-1.57	-1.58
p value	0.119	0.117
直前期負債比率	0.087867	0.087371
標準誤差	0.051967	0.058538
t value	1.69	1.49
p value	0.094*	0.138
イールドカーブ	0.043589	0.04349
標準誤差	0.046429	0.046539
t value	0.94	0.93
p value	0.35	0.352
MSCBダミー	-0.0025	
標準誤差	0.018499	
t value	-0.14	
p value	0.893	
直前期負債比率 * MSCBダミー		-7.2E-05
標準誤差		0.041313
t value		0
p value		0.999
修正済み決定係数	0.4604	0.4604
サンプル数	117	117

3期後決算における負債比率の改善  
 4-3.MSCB+CBと時価発行増資を比較

	(1)	(2)
Log(時価総額)	-0.01206	-0.01181
標準誤差	0.020036	0.019945
t value	-0.6	-0.59
p value	0.548	0.555
Simple Q	0.00253	0.002448
標準誤差	0.002582	0.002525
t value	0.98	0.97
p value	0.329	0.334
調達額/時価総額	-0.01329	-0.01345
標準誤差	0.053605	0.053662
t value	-0.25	-0.25
p value	0.805	0.802
直前期負債比率	0.048559	0.046808
標準誤差	0.060649	0.056934
t value	0.8	0.82
p value	0.425	0.412
イールドカーブ	-0.01581	-0.01466
標準誤差	0.063717	0.063305
t value	-0.25	-0.23
p value	0.804	0.817
全CBダミー	0.002377	
標準誤差	0.027355	
t value	0.09	
p value	0.931	
直前期負債比率 * 全CBダミー		-0.00113
標準誤差		0.048407
t value		-0.02
p value		0.981
修正済み決定係数	-0.0252	-0.0253
サンプル数	167	167

4-4.MSCBとCBを比較

	(1)	(2)
Log(時価総額)	-0.00273	-0.00449
標準誤差	0.009936	0.010026
t value	-0.28	-0.45
p value	0.784	0.655
Simple Q	0.006515	0.006867
標準誤差	0.004478	0.004498
t value	1.45	1.53
p value	0.149	0.13
調達額/時価総額	0.045937	0.047531
標準誤差	0.029768	0.029911
t value	1.54	1.59
p value	0.126	0.115
直前期負債比率	0.041272	0.027541
標準誤差	0.030891	0.034985
t value	1.34	0.79
p value	0.184	0.433
イールドカーブ	0.001207	-0.00015
標準誤差	0.027599	0.027814
t value	0.04	-0.01
p value	0.965	0.996
MSCBダミー	0.016915	
標準誤差	0.010997	
t value	1.54	
p value	0.127	
直前期負債比率 * MSCBダミー		0.026396
標準誤差		0.02469
t value		1.07
p value		0.287
修正済み決定係数	0.0511	0.0407
サンプル数	117	117

被説明変数: 表 4-1、4-2 表 4-3、4-4 説明変数: Log(時価総額) Simple Q 調達額/時価総額 直前期負債比率 イールドカーブ 全 CB ダミー 直前期負債比率 * 全 CB ダミー MSCB ダミー 直前期負債比率 * MSCB ダミー	直後期の負債の改善比率(イベント直後の決算日における負債比率-直前の決算日における負債比率) × (-1) (イベント日後の 3 期目の決算日における負債比率(総負債/総資産)-直前の決算日における負債比率) × (-1) イベント日直前決算日における時価総額の対数変換 (イベント直前決算期末時価総額 + 負債総額) / 資産総額 増資・CB による調達額をイベント日直前決算日における時価総額で割ったもの イベント日直前決算日における負債比率(負債/資産) イベント日同月における、10 年物国債の利回 MSCB もしくは、CB による資金調達を行っている場合=1、時価発行増資の場合=0 直前期負債比率に上記ダミーをかけた交差項 MSCB=1、CB=0 直前期負債比率に上記ダミーをかけた交差項
p value の凡例	
	* 10%水準で有意
	** 5%水準で有意
	*** 1%水準で有意

表 5 支出額/調達額の回帰分析

調達後 3 期間の資産に対する支出/調達額の回帰分析

5-1.MSCB、CB、時価発行増資

	(1)	(2)
Log(時価総額)	1.207832	1.160407
標準誤差	0.6533495	0.6508089
t value	1.85	1.78
p value	0.066*	0.076*
Simple Q	-0.0886803	-0.0781407
標準誤差	0.0791448	0.0773401
t value	-1.12	-1.01
p value	0.264	0.314
調達額/時価総額	2.664352	2.452348
標準誤差	1.632602	1.63742
t value	1.63	1.5
p value	0.105	0.136
直前期負債比率	-2.709221	-0.9563954
標準誤差	1.851395	1.73853
t value	-1.46	-0.55
p value	0.145	0.583
イールドカーブ	-1.393322	-1.342079
標準誤差	1.939139	1.933094
t value	-0.72	-0.69
p value	0.473	0.489
CBダミー	-0.4032832	
標準誤差	1.019013	
t value	-0.4	
p value	0.693	
直前期負債比率 * CBダミー		-0.0255711
標準誤差		1.937953
t value		-0.01
p value		0.989
MSCBダミー	-2.586011	
標準誤差	0.8812799	
t value	-2.93	
p value	0.004***	
直前期負債比率 * MSCBダミー		-4.808926
標準誤差		1.638028
t value		-2.94
p value		0.004***
修正済み決定係数	0.073	0.068
サンプル数	167	167

5-2.MSCB、通常のCB (サンプルに時価発行増資を含めない.)

	(1)	(2)
Log(時価総額)	0.5736548	0.5821531
標準誤差	0.6750247	0.6794416
t value	0.85	0.86
p value	0.397	0.393
Simple Q	0.0641746	0.010878
標準誤差	0.304241	0.3048144
t value	0.21	0.04
p value	0.833	0.972
調達額/時価総額	2.27637	2.04644
標準誤差	2.022315	2.027061
t value	1.13	1.01
p value	0.263	0.315
直前期負債比率	-2.398034	0.6365041
標準誤差	2.09858	2.370932
t value	-1.14	0.27
p value	0.256	0.789
イールドカーブ	-0.9510247	-0.6313315
標準誤差	1.874937	1.88491
t value	-0.51	-0.33
p value	0.613	0.738
MSCBダミー	-2.506457	
標準誤差	0.7470565	
t value	-3.36	
p value	0.001***	
直前期負債比率 * MSCBダミー		-5.428074
標準誤差		1.673261
t value		-3.24
p value		0.002***
修正済み決定係数	0.1	0.0945
サンプル数	117	117

表 5 ( 続き ) 調達後 3 期間の負債の削減に対する支出/調達額の回帰分析

負債の削減に対する支出/調達額  
 5-3MSCB、CB、時価発行増資

	(1)	(2)
Log(時価総額)	-1.55539	-1.508647
標準誤差	0.6331591	0.6271926
t value	-2.46	-2.41
p value	0.015	0.017
Simple Q	0.0422827	0.0381148
標準誤差	0.0766989	0.0745337
t value	0.55	0.51
p value	0.582	0.61
調達額/時価総額	-2.095068	-2.01824
標準誤差	1.582149	1.578002
t value	-1.32	-1.28
p value	0.187	0.203
直前期負債比率	6.646053	5.430595
標準誤差	1.794181	1.675443
t value	3.7	3.24
p value	0	0.001
イールドカーブ	-1.197582	-1.160691
標準誤差	1.879214	1.862947
t value	-0.64	-0.62
p value	0.525	0.534
CBダミー	1.141334	
標準誤差	0.9875225	
t value	1.16	
p value	0.25	
直前期負債比率 * CBダミー		2.357857
標準誤差		1.867629
t value		1.26
p value		0.209
MSCBダミー	1.032738	
標準誤差	0.8540458	
t value	1.21	
p value	0.228	
直前期負債比率 * MSCBダミー		2.323114
標準誤差		1.578588
t value		1.47
p value		0.143
修正済み決定係数	0.0771	0.0824
サンプル数	167	167

5-4MSCB、通常のCB (サンプルに時価発行増資を含めない.)

	(1)	(2)
Log(時価総額)	-1.294745	-1.24163
標準誤差	0.8199236	0.8228083
t value	-1.58	-1.51
p value	0.117	0.134
Simple Q	0.0444744	0.0428778
標準誤差	0.3695486	0.3691322
t value	0.12	0.12
p value	0.904	0.908
調達額/時価総額	-0.985378	-0.9946615
標準誤差	2.45642	2.454785
t value	-0.4	-0.41
p value	0.689	0.686
直前期負債比率	8.116434	8.011516
標準誤差	2.549056	2.871214
t value	3.18	2.79
p value	0.002	0.006
イールドカーブ	-1.638706	-1.652516
標準誤差	2.277406	2.282639
t value	-0.72	-0.72
p value	0.473	0.471
MSCBダミー	-0.0866287	
標準誤差	0.9074176	
t value	-0.1	
p value	0.924	
直前期負債比率 * MSCBダミー		0.1306165
標準誤差		2.026331
t value		0.06
p value		0.949
修正済み決定係数	0.0763	0.0763
サンプル数	117	117

表 5 説明変数・被説明変数の定義

被説明変数: 表5-1、5-2 表5-3、5-4 負債に含まれるもの	イベント後3決算期間で固定資産に支出したネットの金額/調達額 イベント後3決算期間で負債を削減したネットの金額/調達額 短期借入金、長期借入金、コマーシャルペーパー、社債
説明変数: Log(時価総額) Simple Q 調達額/時価総額 直前期負債比率 イールドカーブ CBダミー 直前期負債比率 * CBダミー MSCBダミー 直前期負債比率 * MSCBダミー	イベント日直前決算日における時価総額の対数変換 (イベント直前決算期末時価総額 + 負債総額) / 資産総額 増資・CBによる調達額をイベント日直前決算日における時価総額で割ったもの イベント日直前決算日における負債比率(負債/資産) イベント日同月における、10年物国債の利回 CBによる資金調達を行っている場合=1、CB、時価発行増資の場合=0 直前期負債比率に上記ダミーをかけた交差項 MSCBによる資金調達を行っている場合=1、CB、時価発行増資の場合=0 直前期負債比率に上記ダミーをかけた交差項
p valueの凡例	
	* 10%水準で有意
	** 5%水準で有意
	*** 1%水準で有意

表 6 資金使途別支出速度

資産増加への支出で調達額を使い切るまでに要した年数

(サンプル数)	CB	MSCB	時価発行増資
1年		10	10
2年		16	12
3年		6	8
3年以上		16	39
合計		48	69

(割合)	CB	MSCB	時価発行増資
1年		20.83%	14.49%
2年		33.33%	17.39%
3年		12.50%	11.59%
3年以上		33.33%	56.52%
合計		100.00%	100.00%

負債削減への支出(返済)で調達額を使い切るまでに要した年数

	CB	MSCB	時価発行増資
1年		5	14
2年		5	11
3年		1	4
3年以上		37	40
合計		48	69

	CB	MSCB	時価発行増資
1年		10.42%	20.29%
2年		10.42%	15.94%
3年		2.08%	5.80%
3年以上		77.08%	57.97%
合計		100.00%	100.00%

資産増加への支出: イベント後3期の固定資産増加額/調達額。増加額は、ネットの金額(資産の減少があった場合にはマイナスの値で含む)

負債削減への支出: イベント後3期の負債削減額/調達額。削減額は、ネットの金額(負債増加があった場合には、マイナスの値で含む)

負債には、短期借入金、長期借入金、コマーシャルペーパー、社債を合計

回帰分析に用いたサンプル内での内訳

表7 資産に対する支出速度に関する回帰分析

7-1MSCB、CB、時価発行増資

	(1)	(2)
Log(時価総額)	-0.1380727	-0.1571898
標準誤差	0.1769798	0.1763655
t value	-0.78	-0.89
p value	0.436	0.374
Simple Q	0.0175332	0.0145112
標準誤差	0.0214388	0.0209587
t value	0.82	0.69
p value	0.415	0.49
調達額/時価総額	-0.2891481	-0.2125514
標準誤差	0.4422402	0.4437315
t value	-0.65	-0.48
p value	0.514	0.633
直前期負債比率	0.7757264	-0.0307006
標準誤差	0.5015071	0.4711319
t value	1.55	-0.07
p value	0.124	0.948
イールドカーブ	-0.0772794	-0.0505872
標準誤差	0.5252753	0.5238577
t value	-0.15	-0.1
p value	0.883	0.923
CBダミー	0.4997445	
標準誤差	0.2760309	
t value	1.81	
p value	0.072*	
直前期負債比率 * CBダミー		1.062363
標準誤差		0.5251742
t value		2.02
p value		0.045**
MSCBダミー	0.9493918	
標準誤差	0.2387217	
t value	3.98	
p value	0***	
直前期負債比率 * MSCBダミー		1.711246
標準誤差		0.4438962
t value		3.86
p value		0***
修正済み決定係数	0.061	0.0551
サンプル数	167	167

7-2MSCB、通常のCB (サンプルに時価発行増資を含めない.)

	(1)	(2)
Log(時価総額)	0.0232936	-0.0466195
標準誤差	0.2169542	0.2208753
t value	0.11	-0.21
p value	0.915	0.833
Simple Q	-0.2012209	-0.1895625
標準誤差	0.0977836	0.0990902
t value	-2.06	-1.91
p value	0.042**	0.058*
調達額/時価総額	-0.2082284	-0.1548483
標準誤差	0.6499759	0.6589645
t value	-0.32	-0.23
p value	0.749	0.815
直前期負債比率	0.8364534	0.4247719
標準誤差	0.6744877	0.7707511
t value	1.24	0.55
p value	0.218	0.583
イールドカーブ	-0.0967506	-0.1365728
標準誤差	0.6026083	0.6127536
t value	-0.16	-0.22
p value	0.873	0.824
MSCBダミー	0.5631344	
標準誤差	0.2401054	
t value	2.35	
p value	0.021**	
直前期負債比率 * MSCBダミー		0.8098587
標準誤差		0.5439499
t value		1.49
p value		0.139
修正済み決定係数	0.0645	0.0371
サンプル数	117	117

表 7 説明変数・被説明変数の定義

被説明変数: 表7-1、2	イベント後3決算期間で固定資産に支出したネットの金額が調達金額に達した年数 3期後に使い切っていない場合は、4年とする
説明変数: Log(時価総額)	イベント日直前決算日における時価総額の対数変換
Simple Q	(イベント直前決算期末時価総額 + 負債総額) / 資産総額
調達額/時価総額	増資・CBによる調達額をイベント日直前決算日における時価総額で割ったもの
直前期負債比率	イベント日直前決算日における負債比率(負債/資産)
イールドカーブ	イベント日同月における、10年物国債の利回
CBダミー	CBによる資金調達を行っている場合=1、CB、時価発行増資の場合=0
直前期負債比率 * CBダミー	直前期負債比率に上記ダミーをかけた交差項
MSCBダミー	MSCBによる資金調達を行っている場合=1、CB、時価発行増資の場合=0
直前期負債比率 * MSCBダミー	直前期負債比率に上記ダミーをかけた交差項
p valueの凡例	
	* 10%水準で有意
	** 5%水準で有意
	*** 1%水準で有意

表 8 負債削減に対する支出速度に関する回帰分析

8-1MSCB、CB、時価発行増資

	(1)	(2)
Log(時価総額)	0.2973723	0.2982586
標準誤差	0.1571566	0.1548085
t value	1.89	1.93
p value	0.06*	0.056*
Simple Q	0.0145799	0.0150009
標準誤差	0.0190375	0.018397
t value	0.77	0.82
p value	0.445	0.416
調達額/時価総額	1.16081	1.10126
標準誤差	0.3927057	0.3894945
t value	2.96	2.83
p value	0.004***	0.005***
直前期負債比率	-2.714115	-2.167703
標準誤差	0.4453342	0.4135458
t value	-6.09	-5.24
p value	0***	0***
イーールドカーブ	-0.4428016	-0.4213158
標準誤差	0.4664402	0.4598269
t value	-0.95	-0.92
p value	0.344	0.361
CBダミー	-0.2924577	
標準誤差	0.2451132	
t value	-1.19	
p value	0.235	
直前期負債比率 * CBダミー		-0.6900172
標準誤差		0.4609825
t value		-1.5
p value		0.136
MSCBダミー	-0.630284	
標準誤差	0.2119829	
t value	-2.97	
p value	0.003***	
直前期負債比率 * MSCBダミー		-1.357412
標準誤差		0.3896391
t value		-3.48
p value		0.001***
修正済み決定係数	0.2126	0.2258
サンプル数	167	167

8-2MSCB、通常のCB (サンプルに時価発行増資を含めない.)

	(1)	(2)
Log(時価総額)	0.2731686	0.2856204
標準誤差	0.1959419	0.1971372
t value	1.39	1.45
p value	0.166	0.15
Simple Q	0.0700743	0.0627084
標準誤差	0.0883132	0.0884406
t value	0.79	0.71
p value	0.429	0.48
調達額/時価総額	1.140665	1.108376
標準誤差	0.5870249	0.5881435
t value	1.94	1.88
p value	0.055*	0.062*
直前期負債比率	-3.363145	-2.985527
標準誤差	0.6091627	0.687916
t value	-5.52	-4.34
p value	0***	0***
イーールドカーブ	-0.5224945	-0.4833
標準誤差	0.5442449	0.546899
t value	-0.96	-0.88
p value	0.339	0.379
MSCBダミー	-0.3488728	
標準誤差	0.2168509	
t value	-1.61	
p value	0.111	
直前期負債比率 * MSCBダミー		-0.687642
標準誤差		0.4854899
t value		-1.42
p value		0.159
修正済み決定係数	0.2505	0.2466
サンプル数	117	117

表 8 説明変数・被説明変数の定義

被説明変数: 表8-1、2	イベント後3期のネットの負債削減額が調達額に達した年数。3期後でも達しない場合は、4年とする 負債は短期借入金、長期借入金、コマーシャルペーパー、社債の合計額
説明変数: Log(時価総額)	イベント日直前決算日における時価総額の対数変換
Simple Q	(イベント直前決算期末時価総額 + 負債総額) / 資産総額
調達額/時価総額	増資・CBによる調達額をイベント日直前決算日における時価総額で割ったもの
直前期負債比率	イベント日直前決算日における負債比率(負債/資産)
イールドカーブ	イベント日同月における、10年物国債の利回
CBダミー	CBによる資金調達を行っている場合=1、CB、時価発行増資の場合=0
直前期負債比率 * CBダミー	直前期負債比率に上記ダミーをかけた交差項
MSCBダミー	MSCBによる資金調達を行っている場合=1、CB、時価発行増資の場合=0
直前期負債比率 * MSCBダミー	直前期負債比率に上記ダミーをかけた交差項
p valueの凡例	
	* 10%水準で有意
	** 5%水準で有意
	*** 1%水準で有意

表 9-1 資金調達手法の選択に関するプロビット分析 (MSCB vs. CB)

	(1)	(2)	(3)
Log(時価総額)	-1.03874	-1.18822	-1.0795
標準誤差	0.246633	0.267826	0.255431
t value	-4.21	-4.44	-4.23
p value	0***	0***	0***
Simple Q	0.07511	0.108242	0.080085
標準誤差	0.141456	0.141298	0.146484
t value	0.53	0.77	0.55
p value	0.595	0.444	0.585
調達額/時価総額	0.646975	0.530848	0.725706
標準誤差	0.949518	0.933377	0.941345
t value	0.68	0.57	0.77
p value	0.496	0.57	0.441
直前期負債比率	0.665929	0.764253	1.101766
標準誤差	0.822742	0.83737	0.859791
t value	0.81	0.91	1.28
p value	0.418	0.361	0.2
イールドカーブ	0.059503	0.165363	-0.14461
標準誤差	0.70172	0.711914	0.727932
t value	0.08	0.23	-0.2
p value	0.932	0.816	0.843
総支出年数		0.283284	
標準誤差		0.111251	
t value		2.55	
p value		0.011***	
総支出/調達額			-0.08132
標準誤差			0.034116
t value			-2.38
p value			0.017**
Pseudo R2	0.163	0.2058	0.2085
サンプル数	117	117	117

説明変数 (下記以外は表 4 を参照)

Log(時価総額): イベント日直前決算日における時価総額の対数変換

Simple Q: (イベント直前決算期末時価総額 + 負債総額) / 資産総額  
 調達額/時価総額: 増資・CB による調達額をイベント日直前決算日における時価総額で割ったもの

直前期負債比率: イベント日直前決算日における負債比率 (負債/資産)

イールドカーブ: イベント日同月における、10 年物国債の利回

総支出年数: 調達後 3 期後までの累計固定資産のネット増加額および、累計長期・短期借入金、コマーシャルペーパー、社債のネット減少額の合計が調達額に達した年数 (達しない場合はすべて 4 年とする)

総支出/調達額: 調達後 3 期後までの累計固定資産のネット増加額および、累計長期・短期借入金、コマーシャルペーパー、社債のネット減少額の合計を調達額で割った比率

\* : 10%水準で有意

\*\* : 5%水準で有意

\*\*\* : 1%水準で有意

表 9-2 資金調達手法の選択に関するプロビット分析 (MSCB vs. 時価発行増資) (説明変数、凡例は表 9-1 参照)

	(1)	(2)	(3)
Log(時価総額)	-0.03892	-0.1158	-0.06263
標準誤差	0.243095	0.256842	0.247174
t value	-0.16	-0.45	-0.25
p value	0.873	0.652	0.8
Simple Q	-0.1559	-0.13567	-0.15648
標準誤差	0.074439	0.074042	0.073991
t value	-2.09	-1.83	-2.11
p value	0.036**	0.067*	0.034**
調達額/時価総額	-0.22772	-0.26363	-0.21755
標準誤差	0.524682	0.529972	0.523167
t value	-0.43	-0.5	-0.42
p value	0.664	0.619	0.678
直前期負債比率	-2.436	-2.26639	-2.25028
標準誤差	0.651792	0.659578	0.660009
t value	-3.74	-3.44	-3.41
p value	0***	0.001***	0.001***
イールドカーブ	1.702504	1.746801	1.669727
標準誤差	0.816872	0.82781	0.83355
t value	2.08	2.11	2
p value	0.037**	0.035**	0.045**
総支出年数		0.310424	
標準誤差		0.109202	
t value		2.84	
p value		0.004***	
総支出/調達額			-0.0383
標準誤差			0.026964
t value			-1.42
p value			0.156
Pseudo R2	0.1938	0.2457	0.2075
サンプル数	119	119	119