

**立教大学学術推進特別重点資金（立教 S F R）**  
**大学院生研究**  
**2011年度研究成果報告書**

<b>研究科名</b>	立教大学大学院                      ビジネスデザイン   研究科                      ビジネスデザイン   専攻		
<b>研究代表者</b>	在籍研究科・専攻・学年		氏名
	ビジネスデザイン研究科・ ビジネスデザイン専攻・2年		桐畑博史                      印
<b>指導教員</b>	所属・職名		氏名
	ビジネスデザイン研究科・准教授		青淵正幸                      印
<b>自然・人文・社会の別</b>	自然      ・      人文      ・      社会	<b>個人・共同の別</b>	個人      ・      共同      名
<b>研究課題名</b>	わが国証券市場におけるライツ・イシューの可能性に関する考察		
<b>研究組織</b>	在籍研究科・専攻・学年		氏名
	ビジネスデザイン研究科・ビジネス デザイン専攻・2年		桐畑博史
<b>研究期間</b>	2011年度		
<b>研究経費</b>	200千円		

**研究の概要** (200～300字で記入、図・グラフ等は使用しないこと。)

2010年春より、日本においてもライツ・イシューによるエクイティファイナンスが可能となった。東証第一部上場のタカラレーベン社がそのスキームを利用し、相場環境が悪いなかで大成功を収めた。しかしながら未だ同社に続く企業が現れない状況にある。金融庁および証券取引所は、ライツ・イシュー利用促進のための法改正や規約改訂に着手してきている。欧州では一般的であるライツ・イシューは、わが国の将来における増資の主流の一つになりうるものと考えられ、証券市場に上場する企業のライツ・イシューについての認知度やニーズについてのアンケート調査を行った上で、ライツ・イシューはいかなる条件を満たした上場企業に適した資金調達手段なのかを明らかにしていく。

**キーワード** (研究内容をよく表しているものを3項目以内で記入。)

[ライツ・イシュー                      ]      [ライツ・オフエリング                      ]      [エクイティファイナンス                      ]

**研究成果の概要** (図・グラフ等は使用しないこと。)

ライツ・イシューは、上場企業が既存株主に所有株式数の比で均等に新株予約権を交付し、新株予約権の行使を希望しない株主にはその権利の換金化の機会を提供する仕組みのことである。

ライツ・イシューは、イギリスを代表とするヨーロッパおよび香港を代表とするアジアで広く行われている株式発行による資金調達、すなわちエクイティファイナンスで、日本でも 2010 年 4 月に東証 1 部上場のタカラレーベン社が日本で初めてライツ・イシューによる資金調達を行った。

本研究では、ライツ・イシューは将来、我が国における主流な資金調達手法の一つとなり、なかでも特に公募増資による資金調達が難しいような一定の上場企業群に有効な手法であることの論証を試みたものである。

仮説として、上場企業といえども公募増資によって不特定多数からエクイティファイナンスを行える企業は限定的であり、公募増資ができるのは基本的に増収増益という右肩上がりの成長シナリオを有する一部の上場企業であること。成長シナリオを持っていないものの、事業展開によりエクイティファイナンスを希望する企業には、公募増資に代わる手法が必要であること。成長シナリオを持たない企業では、既存の株主割当増資でのエクイティファイナンスも実施が困難である。

と設定した上で、資金調達ニーズがあるものの成長シナリオを持たない上場企業には、ライツ・イシューによる資金調達が有効であることを論証していった。

構成としては、まず、わが国におけるエクイティファイナンスの現状と問題点を確認した。これにより、わが国のエクイティファイナンスには、株主割当増資・公募増資・第三者割当増資の 3 種類があり、金額ベースでは公募増資、件数ベースでは第三者割当増資が多く採用されており、近年株主割当増資はほとんど利用されていないことが確認できた。

次に、ライツ・イシューの仕組みについて、海外での発行事例を織り交ぜながら確認していった。ライツ・イシューは、株主割当増資の一種で、既存株主に対してその所有株式数に応じた新株予約権を割当てたものである。その割当てられた新株予約権は、権利行使期間において証券市場を通じて売買することが可能であり、新株予約権を取得したものの増資には応じたくない既存株主は、その新株予約権を証券市場で時価にて売却し換金化することができる。従来の株主割当増資にはこのような権利の換金化の仕組みがなく、増資に応じない既存株主は権利落ちした所有株式の価値の目減り分を補填することができなかった。またライツ・イシューには新株予約権が行使されることなく最終的に失権となった場合に、その失権分の新株予約権を新たに証券会社が引受け権利を行使するコミットメント型と、失権分の引受けがまったくないノンコミットメント型の二種類があることを確認した。

次に、我が国におけるライツ・イシューの動向として、金融庁や東証の動向、およびライツ・イシュー第一号であるタカラレーベン社の発行事例について確認した。金融庁や東証はライツ・イシューの普及を目指し、問題点の解消に動いていること、およびタカラレーベン社は、ノンコミットメント型で約 48 億円を調達したことを確認した。

次に、金額ベースで近年最も活用されている公募増資を行った企業の共通点を探るため、過去に公募増資を行った JASDAQ 上場企業をサンプルとし、企業の業績と公募増資との関係を検証した。これにより、増資時において増収増益という成長シナリオを持った企業の多くが公募増資を行っていることが確認できた。

次に、過去 3 期連続減収の東証上場企業 329 社に対して、ライツ・イシューについての興味・関心度についてのアンケート調査を行い 44 社 (約 14%) から回答を得た。これにより、ライツ・イシューに関心ありとした企業はこのうち約 30% で、「社歴が短く、規模が小さい企業」ならびに「社歴が長く、規模の大きな企業」に多く見られることが確認された。また、関心がない企業は、その理由として、「証券市場からの資金調達を考えていないから」、「まだ事例が少なく評価できる段階にないから」、「公募増資や社債発行で十分資金調達が可能だから」としたものが多く見られることが確認できた。

**研究成果の概要 つづき**

これらにより、公募増資は増収増益基調の成長シナリオをもった企業が多く採用しているエクイティファイナンスの手法であることが確認できた。一方、ライツ・イシューは、成長シナリオを持たない一定要件を有した上場企業に適した手法であるという仮説については、事例がまだ一例ということもあり、論点を提示したものの明確に論証するには至らず今後の課題となった。

**研究発表** (研究によって得られた研究経過・成果を発表した①～④について、該当するものを記入してください。該当するものが多い場合は主要なものを抜粋してください。)

- ①雑誌論文 (著者名、論文標題、雑誌名、巻号、発行年、ページ)
- ②図書 (著者名、出版社、書名、発行年、総ページ数)
- ③シンポジウム・公開講演会等の開催 (会名、開催日、開催場所)
- ④その他 (学会発表、研究報告書の印刷等)

現時点においては該当なし。