

ライツ・オファリングに関する一考察

外 島 健 嗣*

A Consideration on Rights Offering

Kenji Sotojima*

要 旨

ライツ・オファリングは、既存の株主を対象にしている増資という点では株主割当増資と同じであるが、新株予約権が証券取引所に上場され、取引されるという点では異なる。

本稿では、ライツ・オファリングを実施した企業を対象に、新株予約権が上場後、当該企業の株式の株価や新株予約権の市場価格はどのように推移したのかについて、実証的に分析を行った。その結果、新株予約権は理論価格とは関係なく推移し、マネーゲームの対象になっていることが分かった。ライツ・オファリングの実施企業が増えると、現在のようなマネーゲーム中心の売買にはならないと思われ、企業の資金調達の有効な手法の1つになることが期待できる。

Abstract

Rights offerings are the same as shareholder allocations in terms of capital increase for existing shareholders, but differ in that the stock acquisition rights are listed and traded on the stock exchange. In this paper, we conducted an empirical analysis of companies that implemented rights offerings and how the stock prices of the companies and the market price of the stock acquisition rights changed after the listing of the stock acquisition rights. As a result, it was found that the stock acquisition rights remained the same regardless of the theoretical price and were subject to money games. As the number of companies that implement rights offerings increases, it seems that it will not be a money game-centric buying and selling like the current situation, and it can be expected to become one of the leading methods of corporate funding.

キーワード

ライツ・オファリング、株主割当増資、新株予約権

*そとじま けんじ：大阪国際大学経営経済学部経済学科准教授（2019.12.5受理）

1. はじめに

企業が行う増資の方法には、公募増資を中心に、第三者割当増資、株主割当増資などの種類がある。大規模な公募増資は当該企業の株価だけでなく、株式市場全体を下落させる可能性があり、実際、2000年以降に実施された大規模な公募増資の際には、公募増資の実施を公表するだけで当該企業の株価が大幅に下落したり、株式市場全体が低迷したりする事もあった。第三者割当増資に関しては、支配権の移動が生じ得るため投資家保護の観点から問題になっていた。

そこで、既存の株主の持ち株比率を希薄化させず、市場の株価動向に与える影響の少ない資金調達方法として、従来からあった株主割当増資の新しい形態としてライツ・オフアリングが導入された。ライツ・オフアリングは、新株予約権が証券取引所に上場され、取引されるという点で、従来からあった株主割当増資と異なる。

本稿では、ライツ・オフアリングを実施した企業を対象に、新株予約権が上場後、当該企業の株式（親株）の株価動向やさらには新株予約権の市場価格はどのように推移したのかについて実証的に分析を行った。

2. ライツ・オフアリングの概要

1) ライツ・オフアリングの概要

企業が株式市場から増資により資金調達を行う方法には、公募増資、第三者割当増資、株主割当増資がある。公募増資や第三者割当増資では、既存株主は増資により持ち株比率が減少するという株主構成に影響を与えたり、発行済み株式数の1株当たりの価値及び権利が低下するという株式の希薄化が生じたりすることで株価が大幅に下落する問題が発生する。また、2000年代のメガバンクなどによる巨額の公募増資が相次いだ時期には、株式市場から巨額の資金調達が行われた結果、株式市場が下落し、低迷するという問題も発生した。さらに、第三者割当増資に関しては、発行済み株式数を大幅に上回る増資が行われた結果、支配権の移動が生じ得るといって投資家保護上の問題が発生した。一方で、株主割当増資は、既存株主を対象にした増資であるため株主構成に影響を与えず、株式が増資により希薄化するという問題はほとんどない。しかし、株主は追加で出資に応じる必要があるというデメリットがある。その問題を解消したものが、ライツ・オフアリングであり、株主にとっては、受け取った新株予約権を行使するか市場で売却するという選択ができるというメリットがある。

ライツ・オフアリングには、コミットメント型ライツ・オフアリング（以下、コミットメント型）とノンコミットメント型ライツ・オフアリング（以下、ノンコミットメント型）がある。コミットメント型とは、引受証券会社が未行使分の新株予約権の行使などを約束する契約を締結するタイプで、この場合、発行会社は予定した金額の資金調達が可能である。欧州の事例などはこれが大半である。一方、ノンコミットメント型は、未行使分の新

ライツ・オフアリングに関する一考察

株予約権を証券会社は引き受ける契約がないタイプで、この場合、発行会社は予定した金額の資金調達ができない可能性がある。その一方で、ライツ・オフアリングの審査は非常に甘く、業績不振の企業でも容易にライツ・オフアリングを実施できるというメリットが2014年10月末の規則改正まではあった。

2) ライツ・オフアリングの利用状況

企業がライツ・オフアリングを実施できるようになったのは、2009年からと比較的新しく、わが国で初めてライツ・オフアリングを実施して資金調達を行ったのが、2010年のタカラレーベンであった。2018年までの9年間で32件（28社）であり、その多くは2013年と2014年に集中している。複数回実施した企業は、3回が1社、2回が2社である。また、コミットメント型の利用件数は3件、ノンコミットメント型の利用企業は27件、一部コミットメント型の利用企業は2件となっている。

表1 ライツ・オフアリングの実施企業

実施年	コミットメント型	ノンコミットメント型	一部コミットメント型
2010		1	
2011			
2012		1	
2013	3	12	
2014		11	
2015		1	
2016			
2017		1	
2018			2
	3	27	2

注) 割当決議／暦年ベース、単位：件

(資料) 森・濱田松本法律事務所編（2015）pp224-228、及び実施企業のサイト

2014年以降、ライツ・オフアリングを実施する企業が少ないのは、同年10月31日に上場規則が改正されたことが要因である。これは従来、ライツ・オフアリング、特にノンコミットメント型を利用する企業が、公募増資や第三者割当増資の利用企業と比較して経営成績や財政状態が悪化した企業が多く、公募増資などの他の方法で資金調達ができないような企業が利用しているという問題があったためであるⁱ。東京証券取引所（2014）によると、2014年11月26日までに割当決議が実施されたノンコミットメント型の利用企業のうち、直前事業年度が赤字の企業は14件、債務超過が4件、直前事業年度が無配企業は18件となっているⁱⁱ。また、「資金使途が実績の全くない新規事業の資金として充当されていたり、主要株主の関係者と思われる個人や法人に対する支払いに充当されたりしているといった、その合理性について疑問を呈さざるを得ないような例ⁱⁱⁱ」がみられたりもした。そこで2014年10月施行された改正規則により、ノンコミットメント型ライツ・オフアリング実施企業に対して、下記のような上場制度上の対応がなされた。

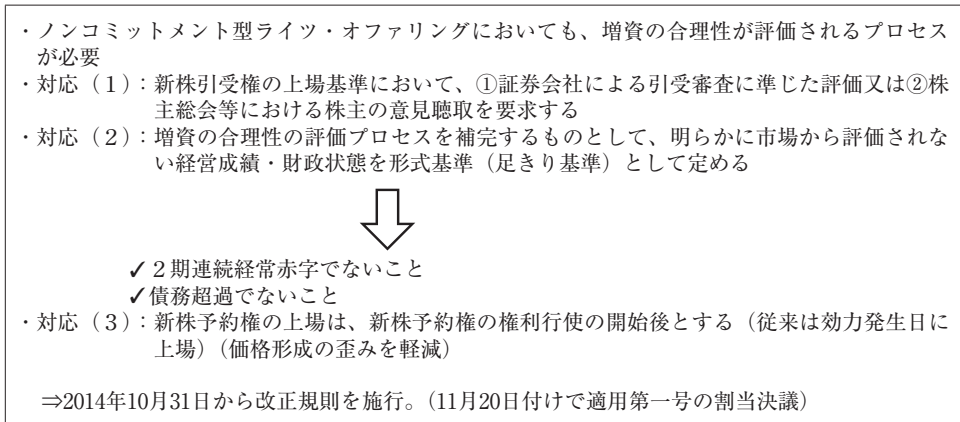


図1 上場制度上の対応（2014年改正）
（出所）林（2014）資料3枚目（p138）、一部修正

このような新株予約権の上場基準の強化により、2015年1件、16年0件、17年1件、18年2件とライツ・オファリングはほとんど利用されなくなった。消滅するよう思われたライツ・オファリングであるが、ここ数年は件数こそ多くないが従来と異なるタイプのライツ・オファリングも登場している。2017年にエー・ディー・ワークスにより実施されたノンコミットメント型は、「新株予約権の行使価額を、ライツ・オファリング実施を発表する前営業日の終値と同じにする「行使価額ノンディスカウント」というものであった」^{iv}。通常、ライツ・オファリング実施時は、行使価額は株価よりかなり安く設定される。全32件のライツ・オファリングのうち、ディスカウント率の最も高いケースは64.7%で、最も利用が多いのは50%台で13件あり、次いで40%台の7件で、2017年のエー・ディー・ワークスの実施例を除くライツ・オファリング実施31件のディスカウント率の平均は46.52%であった。

表2 権利行使価額のディスカウント率

割引率 (%)	件数 (件)	構成比 (%)
0	1	3.13
1～10	1	3.13
11～20	0	0.00
21～30	3	9.38
31～40	4	12.50
41～50	7	21.88
51～60	13	40.63
61～70	3	9.38
計	32	100.00

（資料）森・濱田松本法律事務所編（2015）pp224-228、及び実施企業のサイト

ライツ・オフリングに関する一考察

多くの企業が半額やそれに近いディスカウント率でライツ・オフリングを実施しているが、「そうすると株価が下落して既存株主の反感を買う恐れもある」^vことから、それを回避するため、エー・ディー・ワークスは「行使価額ノンディスカウント」発行を行った。新株予約権のディスカウント率と権利行使価格の関係は、前者が高いとやはり後者も高くなる傾向がある。同社の新株予約権の権利行使比率は44.7%であった。ライツ・オフリング実施企業の権利行使比率は90%超が15件を占め、平均80.7%であるのに比べると、同社のライツ・オフリングの権利行使比率は低調であった。しかし新しい取り組みを実施したという点では評価できる事例であるといえる^{vi}。

表3 権利行使比率の状況

行使比率 (%)	件数 (件)	構成比 (%)
21~30	1	3.13
31~40	2	6.25
41~50	1	3.13
51~60	0	0.00
61~70	4	12.50
71~80	3	9.38
81~90	6	18.75
91~100	15	46.88
計	32	100.00

(資料) 森・濱田松本法律事務所編 (2015) pp224-228、及び実施企業のサイト

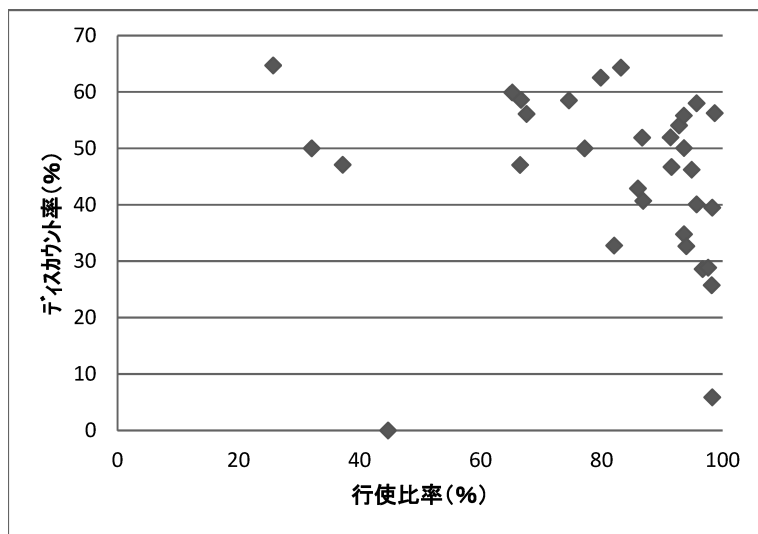


図2 権利行使比率とディスカウント率 (%)

(資料) 森・濱田松本法律事務所編 (2015) pp224-228、及び実施企業のサイト

また18年に実施されたフージャーズホールディングスとサムティのライツ・オフアリングは、一部コミットメント型という新しいタイプのライツ・オフアリングであった。両社とも新株予約権の20%を上限に証券会社が引き受けるという一部コミットメント型を採用し、残りはノンコミットメント型というものである。最低20%は資金調達ができるということに加え、全てをコミットメント型にするものに比べ、手数料が安くつくというメリットがある。

従来のコミットメント型かノンコミットメント型という選択だけではなく、行使価額ノンディスカウント型や、一部ノンコミットメント型という新しいタイプのライツ・オフアリングの登場は、今後、増資の一形態として利用されることが期待できる。

3. ライツ・オフアリングに関する先行研究

我が国における増資を対象にした実証研究の多くは、公募増資や第三者割当増資に偏重している。これは、増資理由や増資規模、さらには発行価格により株価が大きく変動する可能性が高く、既存株主に対する影響が大きく、加えて実施企業もかなり多いことから研究対象になりやすいことが要因である。これに対してライツ・オフアリングを対象にした実証研究は、わが国では同方法での増資利用が2010年以降とまだ日が浅いことに加え、件数も多くないのではほとんど行われていない。ライツ・オフアリングに関する研究は、法制度上の研究が中心で、実証分析をしたものはそう多くない。

鈴木（2017）は、ライツ・オフアリング企業と公募増資企業の発表日をイベント日として、両者の株価反応について検証を行っている。その結果、ライツ・オフアリングは公募増資に比べ株価の下落率が高いこと、及びコミットメント型とノンコミットメント型ではノンコミットメント型の方が株価の下落率が高いことを報告している^{vii}。川島・福田（2019）は、ライツ・オフアリングと株主割当増資のアナウンスメント時の株価反応について詳細に実証分析を行っている。その結果、ライツ・オフアリングでは株式市場はネガティブな反応を示すに、ライツ・オフアリングの場合、発行額と超過リターンの間に逆の関係がみられるなどの報告を行っている^{viii}。

いずれも主としてライツ・オフアリング実施企業の株価データを活用したイベントスタディーである。上場された新株予約権の価格やその理論価格等の考察が行われていない。

4. 予想される反応

本稿では、ライツ・オフアリングを実施した企業を対象に、ライフ・オフアリングを実施した企業の株式（親株）とライツ・オフアリングにより発行された新株予約権のデータを用いて実証分析を行った。

まず、新株予約権の理論価格は新株予約権の市場価格からどの程度乖離しているのかについて検証を行った。上場された新株予約権の市場価格は理論上、理論価格付近で推移するはずであり、仮に理論価格から大きく乖離すれば、親株と新株予約権との間で裁定取引

が働き、乖離は縮小することが予想できる。また併せて、新株予約権上場後に権利行使が可能になる前と権利行使が可能になった後では差があるのかについても検証を行った。新株予約権の上場後に権利行使が可能になった場合、単に新株予約権の売買だけでなく、乖離が大きければ権利行使を行い取得した株式を売却する等、選択肢が広がるため、乖離が小さくなることが予想される。

次に、新株予約権上場後、親株と新株予約権の市場価格は一定の乖離を保ちつつ同様に変動するのか、理論価格等無視して異なった動きをしているのかについて検証を行った。新株予約権の市場価格は親株より価格が低く、場合によっては価格は1桁で推移することから、価格変動率は高いことが予想される。

最後に、新株予約権の上場後、親株の売買と比較してどの程度の規模で売買が推移するのかについて検証を行った。権利を行使して株式を取得するという資金調達に応じる意味合いが強ければ、乖離が大きくなればなるほど権利行使をすれば確実に利益をあげることができるため売買は低調になることも予想される。しかし、権利行使価格はディスカウントされることに加え、新株予約権の市場価格は低位であるため、投資家は権利行使するしないに関係なく、マネーゲームとして新株予約権を売買している一種の投機対象としてみている要素の方が強く、活発に売買が行われることが予想される。

5. 実証方法と結果

本稿で利用した新株予約権の理論価格は、東京証券取引所・上場制度整備懇談会（2014）を参考に、「新株予約権を行使して親株1株を取得するために払い込むべき金額を、親株1株あたりの市場価格から控除した（ライツ・オフリングでは行使期間が短期に限られているため、オプションの時間的価値は考慮していない）」¹⁸ 価格とした。つまり、親株の市場価格から権利行使価額の差し引き、割当率を考慮したものを新株予約権の理論価格とした。

本稿では、ライツ・オフリングを実施した企業により発行された新株予約権の理論価格及び親株との乖離を、新株予約権の上場から上場廃止までの期間、算出した。また新株予約権の上場後から権利行使期間までの乖離と、権利行使が可能になった日から新株予約権の上場廃止までの期間の乖離を比較し、その差に何らかの差があるかどうか分析した。分析対象は、上場日から権利行使が可能であった3件を除く29件とした。

表4 新株予約権価格と理論価格の乖離平均（29件）

	上場全期間	権利行使可能前 (A)	権利行使可能後 (B)	(A) - (B)	t値
全件平均	-17.03	-15.93	-18.40	2.47	0.37
中央値	-22.27	-23.46	-18.61		
最大値	70.76	108.08	10.08		
	-49.83	-55.45	-55.15		

その結果、表4のように、全期間で平均17.03%、中央値では22.27%、新株予約権の市場価格は理論価格よりも低く推移していることが分かった。一部の銘柄で親株の市場価格が新株予約権の理論価格付近や理論価格以下になったものがあったが、新株予約権の市場価格は親株ほど下落しなかったため、最大値は大きくなっている。また権利行使可能前と権利行使可能後と比較しても、全体ではそれほど差が無いことが分かった。29件を個別で分析してt値を算出したが、1%水準で統計的に有意であったのは16件であった。新株予約権へ投資する投資家は、理論価格と新株予約権の市場価格との乖離を考慮したり、権利行使が可能になったかどうかということを考えていたりして投資する投資家は多くないと思われる。

次に、新株予約権上場後の親株と新株予約権価格の価格変動についての検証では、前日の終値と当日の終値を比較して価格変動率を算出した。新株予約権上場2日目から上場廃止までの期間の親株と新株予約権との両方で価格変動率を算出し、比較を行った。その結果、表5のように、親株の平均値は-0.55%、中央値が-0.41%、新株予約権の平均値は-5.96%、中央値は-2.83%となった。新株予約権の価格変動率は非常に高いことがわかる。ここからも、新株予約権の権利行使や理論価格を考慮するというよりも、単にマネーゲーム的に参加している投資家が多いことが想定される。これらをノンコミットメント型と、コミットメント型及び一部コミットメント型に区分したものが、表5の中段と下段である。

表5 親株と新株予約権の価格変動率 (32件)

	親株 (A)	新株予約権 (B)	(A) - (B)	t 値
全件				
平均値	-0.55	-5.96	5.41	4.42***
中央値	-0.41	-2.83		
〈ノンコミットメント型 (27件)〉				
平均値	-0.52	-6.81	6.29	4.56***
中央値	-0.50	-3.14		
〈コミットメント型及び一部コミットメント型 (5件)〉				
平均値	-0.66	-1.33	0.68	0.64
中央値	-0.31	-1.36		

***は1%水準で統計的に有意であることを示している

両者を比較すると、親株の価格変動率の平均値は各々 -0.52と -0.66とそれほど差はないが、新株予約権の価格変動率の平均値は -6.81と -1.33と大きく異なっているのが分かる。ノンコミットメント型は、新株予約権の権利行使期間終了までに権利行使をしないと新株予約権は失権し消滅する。そのため、権利行使をしたくない投資家は新株予約権の上場廃止までに売却する必要があることから活発に取り引されることになり、価格変動率は高くなっている。一方、コミットメント型 (及び一部コミットメント型) は、仮に権利行使さ

れるに残った新株予約権がある場合、契約に従って証券会社が残りの新株予約権を全て取得（一部コミットメント型は一部のみ取得）して権利行使を行う。そのため、権利行使をして親株の取得を希望しない新株予約権の投資家にとっては安心して投資ができることから、価格変動率は小さくなっていると想定される。

最後に、新株予約権の上場後の親株と新株予約権の売買代金を比較した。その結果が表6である。親株の売買代金に占める新株予約権の売買代金の構成比は、各サンプルごとに求めた値の平均値で24.57%、中央値で17.53%であった。最大値は97.61%と親株と同程度の売買代金を有する新株予約権もあるなど、非常に活発に売買されているのが分かる。表6の中段のノンコミットメント型をみると、全サンプルをやや上回る平均値であり、活発に売買されたことがここからも裏付けられる。

表6 親株と新株予約権の売買代金比較

	売買代金（百万円）		構成比（%）**			
	親株	新株予約権	平均値	中央値	最大値	最小値
全新株予約権（32件）	291,601	37,366	24.57	17.53	97.61	2.59
ノンコミットメント型（27件）	209,664	26,253	26.78	18.62		
価格1桁新株予約権*（13件）	71,121	15,364	21.99	14.35		

* 価格1桁新株予約権は、新株予約権上場中に1日でも1桁を付けたもの（終値ベース）

** 構成比はサンプルごとに集計したものの平均値や中央値

上場期間中に1日でも1桁の価格を付けた新株予約権（終値ベース、以下同様）は32件中13件あり、そのうち上場期間中8割以上の日数で1桁で推移したものが7件（うち3件は全期間1桁で推移）あった（表7参照）。価格が1桁というのは、価格変動率が非常に高くなるため、投資家によるマネーゲームの対象になりやすい。表6の下段の価格が1桁の新株予約権をみると、価格が場合によっては1円等と非常に低いため売買代金は少なくなるものの、親株の売買代金に対して13件の平均値が20%以上となっている。このことから、価格が1桁（或いは2桁でも10円台が多いと思われる）の新株予約権に対してかなりマネーゲームが行われたことがわかる。

6. 結びに代えて

本稿では、ライツ・オフリングにより上場された新株予約権の上場後の市場での評価を、いくつかの点から分析を行った。まず親株の市場価格と新株予約権の権利行使価格から算出される理論価格と新株引受権の市場価格との関係を見ると、新株予約権の市場価格は理論価格よりも低く推移していることが分かった。新株予約権へ投資する投資家は、理論価格と新株予約権の市場価格との乖離を考慮したり、権利行使が可能になったかどうかということや、権利行使が可能になったかどうかを考慮したりして投資する投資家は多くないと思われるという結論を導き出した。

表7 新株予約権の価格及び上場期間中の1桁価格構成比

	公表日	企業名	新株予約権の価格 (円)				上場日数 (日)	1桁価格	
			平均値	中央値	最高値	最安値		日数 (日)	構成比 (%)
1	2010年3月5日	タカラレーベン	108.3	96.5	210	5	2	5.9	
2	2012年10月1日	エー・ディー・ワークス	726.7	717.0	1130	430	0	0.0	
3	2013年3月15日	クレアホールディングス	13.0	11.0	21	6	8	22.2	
4	2013年4月12日	アイ・アール・ジャパン	881.4	875.0	1180	408	0	0.0	
5	2013年4月12日	フォントホールディングス	91.2	96.5	146	58	0	0.0	
6	2013年5月9日	日本エスコン	46.3	42.0	79	13	0	0.0	
7	2013年5月14日	Jトラスト	136.5	125.0	280	11	0	0.0	
8	2013年5月20日	メガネスーパー	8.3	7.5	32	1	29	80.6	
9	2013年6月5日	シスウェーブホールディングス	479.9	475.0	885	126	0	0.0	
10	2013年6月14日	ガイアックス	197.2	210.0	380	5	1	2.7	
11	2013年8月9日	レカム	215.6	218.0	500	106	0	0.0	
12	2013年8月26日	T&Cホールディングス	752.3	450.0	1950	340	0	0.0	
13	2013年10月9日	フォントホールディングス	4.8	4.5	8	3	38	100.0	
14	2013年10月16日	エー・ディー・ワークス	20.4	22.0	28	14	0	0.0	
15	2013年11月27日	日医工	433.0	433.0	470	392	0	0.0	
16	2013年11月27日	SEホールディングス・アンド・インキュベーション	59.4	60.0	120	15	0	0.0	
17	2013年12月27日	セーラー万年筆	5.7	5.0	10	1	35	97.1	
18	2014年2月12日	メガネスーパー	3.0	3.0	7	1	29	100.0	
19	2014年2月14日	インフォテリア	26.1	23.0	53	2	4	10.8	
20	2014年2月21日	アジアグロースキャピタル	7.5	7.5	13	3	29	80.6	
21	2014年3月11日	リアルコム	64.4	64.0	118	25	0	0.0	
22	2014年3月13日	小僧寿し	25.3	28.0	36	11	0	0.0	
23	2014年3月19日	省電舎	173.0	178.5	330	6	1	3.1	
24	2014年4月30日	アルメディオ	26.8	27.0	49	17	0	0.0	
25	2014年6月12日	石山Gatewayホールディングス	28.6	28.0	58	15	0	0.0	
26	2014年7月22日	アンジェスMG	25.9	30.0	34	1	3	8.3	
27	2014年8月22日	シーマ	3.8	4.0	5	3	35	100.0	
28	2014年11月20日	山喜	56.9	55.0	76	47	0	0.0	
29	2015年1月9日	サイバーステップ	119.4	126.0	161	53	0	0.0	
30	2017年4月25日	エー・ディー・ワークス	5.7	5.0	14	1	30	81.1	
31	2018年1月19日	ワージャーズホールディングス	246.8	239.0	336	170	0	0.0	
32	2018年9月18日	サムテイ	166.7	167.5	231	104	0	0.0	
		平均	161.2	151.0	279.7	74.8		33.7	

また新株予約権上場後の親株と新株予約権の市場価格との価格変動についての検証では、新株予約権の価格変動率は非常に高いことが分かった。ここからも新株予約権への投資は、権利行使価格や理論価格を考慮するというよりも、単にマネーゲーム的に参加している投資家が多いことが想定されるという結論を導き出した。特にノンコミットメント型は上場廃止時に保有してれば権利行使するか放棄するかは選択はないので、権利行使に関心のない投資家を中心に、上場廃止が近づくと売買が活発になることから、価格変動率は高くなる傾向があることが分かった。

さらに新株予約権の上場後の親株と新株予約権の売買代金を比較した検証では、平均的に親株の20%程度の売買代金を有している等、かなり活発に取り引が行われていることが分かった。このことから、マネーゲーム的に参加している投資家により売買されていることが多いという結論を導き出した。

ライツ・オフリングは、公募増資や第三者割当増資のデメリットを解消すると共に、資金調達手段が多様化することで企業にとってメリットがあるものとして、導入されたにも関わらず、実際にライツ・オフリングを実施した企業は業績不振企業が多かったため、企業サイドにも投資家サイドにもイメージが悪いものとして定着してしまった。その結果、新株予約権を購入し、権利行使を行ってその企業に資金提供する、という本来の目的ではなく、単に投機の対象として投資家に認識されてしまった印象は非常に残念である。

ただし、コミットメント型はもとより、新しいタイプである一部コミットメント型等が登場し、企業に利用され始めたことは、ライツ・オフリングの今後に期待できるものと思われる。ライツ・オフリング実施企業が増加し、企業サイドにも投資家サイドにも認知が広がれば、新株予約権の市場価格も理論価格を意識したものになり、現在のようなマネーゲーム中心の売買にはならないと思われ、企業の資金調達の有力な手法の1つになることが期待できる。

注

- i 東京証券取引所 上場制度整備懇談会 (2014) 参照
- ii 東京証券取引所 上場制度整備懇談会 (2014) 「参考データ」 p6参照
- iii 林 (2014) p106
- iv 「日本経済新聞」2018年1月29日 (一部修正)
- v 同上
- vi エーディーワークスの2017年実施のライツ・オフリングによる資金調達額は約38.9億円と、同社による過去2回の調達額 (約5億、約21億) に比べ多額の資金調達ができたとということからも、評価できる資金調達であると思われる。
- vii 鈴木 (2017) pp201-220
- viii 川島・福田 (2019) pp103-125
- ix 東京証券取引所・上場制度整備懇談会 (2014) p5 (一部修正)

参考文献

- 大崎貞和. 日本におけるライツ・オフリング事例の考察. 金融財政事情, 7月22日号, 2013年, pp43-45
- 太田洋・有吉尚哉. ライツ・オフリングの最新動向. 商事法務, No.2045, 10月5日号, 2014年

国際研究論叢

- 川村一博「日本におけるライツ・オフアリング」『金融財政事情』, 11月11日号, 2013年, pp10-14
- 川島亮太郎・福田允男. ライツ・オフアリングと株式市場の反応. 京都産業大学論集 社会科学系列, 第36号, 2019年, pp103-125
- 佐藤寿彦・谷川聰・徳田案崇. 成長戦略なき資金調達の手具にしてはならない. 金融財政事情, 11月11日号, 2013年, pp23-26
- 鈴木健嗣. 日本のエクイティ・ファイナンス. 中央経済社, 2017年
- 鈴木克昌・峰岸健太郎・石井絵梨子・田井中克之・宮田俊・西尾賢司・石橋誠之. 詳説 ライツ・オフアリング. 中央経済社, 2012年
- 鈴木行生. ライツ・オフアリングによる資金調達～成功したADワークスの正攻法. ベル投資環境レポート. 日本ベル投資研究所HP, 2017年
(<http://www.belletk.com/raituofarinnguniyorufainannsuADwa-kusu20171125.pdf> 最終閲覧日2019年11月26日)
- 寺下史郎. 今後の企業の資本調達の主役になる可能性も. 金融財政事情, 11月11日号, 2013年, pp15-17
- 東京証券取引所・上場制度整備懇談会. 我が国におけるライツ・オフアリングの定着に向けて. 日本証券取引所グループHP, 2014年
(https://www.jpx.co.jp/corporate/research-study/research-group/nlsgeu000001663v-att/20141128_2.pdf 最終閲覧2019年11月26日)
- 日本証券経済研究所 金融商品取引法研究会編. ライツ・オフアリングの円滑な利用に向けた制度整備と課題. 日本証券経済研究所, 2011年
- 林謙太郎. ライツ・オフアリングに関する上場制度の見直しについて. 日本取引所グループHP, 2014年
(https://www.jpx.co.jp/corporate/research-study/research-group/nlsgeu000001663v-att/20141128_1.pdf 最終閲覧2019年11月26日)
- 藤澤信義. Jトラストのノンコミットメント型ライツ・オフアリング. 金融財政事情, 11月11日号, 2013年, pp18-22
- 細谷佳津年. ライツ・オフアリング メソッド. 日経BP社, 2019年
- 森・濱田松本法律事務所編. エクイティ・ファイナンスの理論と実務. 商事法務, 2011年
- 森・濱田松本法律事務所編. 新株予約権・社債. 中央経済社, 2015年
- 横田裕. 公募増資をめぐる課題と対応－日本証券業協会の取組み－. 日本取引所グループHP, 2014年
(https://www.jpx.co.jp/corporate/research-study/research-group/nlsgeu000001663v-att/20141128_1.pdf 最終閲覧2019年11月26日)