

AN EMPIRICAL STUDY ON STANDALONE WARRANT ISSUES

姚, 智華

<https://hdl.handle.net/2324/4495993>

出版情報 : Kyushu University, 2021, 博士 (経済学), 課程博士

バージョン :

権利関係 : Public access to the fulltext file is restricted for unavoidable reason (3)

氏名	姚 智華			
論文名	AN EMPIRICAL STUDY ON STANDALONE WARRANT ISSUES (ワラントの単独発行による資金調達に関する実証研究)			
論文調査委員	主査	九州大学	教授	大坪 稔
	副査	九州大学	教授	大石 桂一
	副査	九州大学	准教授	内田 大輔

論文審査の結果の要旨

本論文は、日本企業がなぜワラントの単独発行による資金調達を選好するのか、という問題について実証的に明らかにしている。具体的には、ワラントの行使価格が固定(Fix型ワラント)されているのか、株価と連動(Float型ワラント)しているのかに大別し、公募増資と比較しつつ、それぞれの発行動機について明らかにしている。Fix型ワラントについては、時価より高い行使価格が設定されているのか否かにより、発行動機が異なることを明らかにしている。一方、Float型ワラントについては、低い発行コスト(Flotation cost)が発行動機の一部となっていることを明らかにしている。

本論文の意義として、第一にワラントの単独発行による資金調達を分析した数少ない実証研究である点があげられる。日本では、2001年の商法改正によりワラントの単独発行による資金調達が認められるようになったが、これが認められている国は極めて少なく、その実証研究も世界的にみて限られている。そのため、本研究はワラントの単独発行による資金調達を分析したパイオニア的研究として評価することができる。第二に、数少ないワラントの単独発行に関する先行研究で発行動機としてあげられていた最後の資金調達手段(Last resort)のうち、一部は発行コストで説明される、すなわち低い発行コストがワラントの発行動機となることを明らかにした点である。本論文では、ワラント発行企業が仮に公募増資を実施していたのであれば生じたであろう発行コストを複数の手法を用いて推定し、ワラント発行企業の実際の発行コストと比較することを通じて発行コストの違いがワラント発行の動機の一部となることを実証的に明らかにしている。発行コストに着目し、複数の手法を用いて精緻な発行コストの推定と比較を行った研究はこれまで行われていない点において本論文は高く評価できる。

以上の理由により、本論文調査会は、姚 智華氏より提出された論文「AN EMPIRICAL STUDY ON STANDALONE WARRANT ISSUES」を博士(経済学)の学位を授与するに値するものと認める。