

CAPITAL MARKETS BULLETIN

2020年4月号 (Vol.46)

新型コロナウイルスが資本市場実務に及ぼす影響

I. はじめに	森・濱田松本法律事務所
II. エクイティ・ファイナンス	パートナー 鈴木 克昌 TEL. 03 6212 8327 katsumasa.suzuki@mhm-global.com
III. 自己株式取得	
IV. M&A	パートナー 熊谷 真和 TEL. 03 6266 8522 masakazu.kumagai@mhm-global.com
V. アクティビスト株主対応	
VI. デット・ファイナンス	パートナー 根本 敏光 TEL. 03 6266 8529 toshimitsu.nemoto@mhm-global.com
VII. 東証上場廃止基準の特例・企業会計上の減損処理の弾力的取扱い	パートナー 田井中 克之 TEL. 03 6266 8596 katsuyuki.tainaka@mhm-global.com
VIII. 不公正取引（空売り・相場操縦、インサイダー） ・不正会計	パートナー 宮田 俊 TEL. 03 6266 8732 suguru.miyata@mhm-global.com
IX. ディスクロージャー	アソシエイト 石橋 誠之 TEL. 03 6266 8905 masayuki.ishibashi@mhm-global.com

I. はじめに

新型コロナウイルス感染症の拡大は、実体経済のみならず資本市場にも深刻な影響を及ぼしています。私どもも、新型コロナウイルスが資本市場における資金調達、M&A、開示、株主との対話へ与える影響とその対応について、日々非常に多くのクライアントからご質問とご依頼をいただいております。本号ではその一部をご紹介します。本号が皆様の経営・業務のお役に立つとともに、一日も早く企業活動や人々のコミュニケーションが正常化する日が訪れることを祈念しております。

II. エクイティ・ファイナンス

1. 普通株式の払込金額と有利発行規制

新型コロナウイルス感染症の拡大による経済活動の停滞が懸念されるところ、業績の急激な悪化によって財務体質が悪化した上場企業においては、資本増強のためのエクイティ性の資金調達を検討する必要性が生じているケースも見られます。エクイティ性の資金調達の方法には、公募増資やライツ・オフリング等もありますが、資金調達の機動性・確実性の観点から、第三者割当が有力な選択肢になることが予想されま

CAPITAL MARKETS BULLETIN

普通株式の第三者割当による発行の場合¹における有利発行該当性の判断に際しては、市場株価を基準とした上で、株価の騰落習性、売買出来高の実績、発行会社の業績及び財政状態及びこれらの見込み、株式市況の動向等を考慮し、市場価格からのディスカウント率が許容されるかどうかを判断することになるところ、以下の日本証券業協会の「第三者割当増資の取扱いに関する指針」に則った払込金額であれば、原則として有利発行には該当しないと解されています。

上記指針は「払込金額は、株式の発行に係る取締役会決議の直前日の価額に0.9を乗じた額以上の価額であること。ただし、直前日又は直前日までの価額又は売買高の状況等を勘案し、当該決議の日から払込金額を決定するために適当な期間（最長6か月）をさかのぼった日から当該決議の直前日までの間の平均の価額に0.9を乗じた額以上の価額とすることができる」としています。これは、市場株価はその時々における株式価値を適切に反映しているとの資本市場の効率性を前提としたものといえ、従って、基準となる市場株価が異常な状況にあり、発行会社の株式の公正価値を適切に反映したものといえない場合には、かかる異常な株価については有利発行該当性の判断からは除外することが適当といえます（上記指針が例外的に最長6か月間の平均株価を基準とすることを許容しているのもそのためと考えられます。）。裁判例及び学説においては、買い占め等により直近株価が急騰している場合に、株価急騰前の期間を含む相当期間の平均株価を基準として有利発行該当性を判断することを許容するものがありますが、反対に、市場株価が異常に暴落し、発行会社の株式価値を適切に反映していないと解されるケースでは、少なくとも当該株価のみを有利発行該当性判断の基準とすべきではないという考え方も合理性があるように思われます。

どの程度の株価下落が生じると発行会社の株式価値を適切に反映していない場合に該当するか、該当する場合に具体的にどのような期間の市場価格を基準に有利発行該当性を判断するかについては、一律の客観的な基準があるわけではなく、株価下落の原因と見込まれる事情、下落開始前の株価水準からの下落率、下げ止まるまでの期間、下落後の株価の状況（回復又は安定推移）、平時における発行会社の株価のボラティリティ等、個別具体的な事情を総合的に考慮して判断する必要があります。

新型コロナウイルス感染症の影響はグローバルに拡散し、国内外の株式市場も2020年2月以降急激かつ大幅に下落しており、現時点において、発行決議日の直前日（又は直近1か月間の市場価格平均）を基準とするのは躊躇される状況です。一方で新型コロナウイルスの株価への影響は既に相当期間継続しており、今後収束する目途も現時点では立っていない（緊急事態宣言後の影響や各社の2020年度の業績予想開示を受け、二番底、三番底もあり得る）というのがフェアな評価でもあることから、

¹ 現状では（特に上場企業の場合）想定しにくいものの、公募の場合については、ブックビルディングによりその発行条件が決定されるため、客観的資料に基づく一応合理的な算定方法によって発行条件が決定されたということができ、当該発行条件は、特段の事情がない限り、会社法238条3項1号にいう「特に有利な条件」には当たらないと解するのが相当であると判示した裁判例があり（東京地裁平成30年9月20日判決（大王製紙事件））、払込金額が上記日本証券業協会の指針に定める水準を下回る場合であっても、有利発行に該当するリスクは低いものと考えられます（当事務所の [Capital Markets Bulletin 2018年10月号（Vol.39）](#) をご参照ください。）。

CAPITAL MARKETS BULLETIN

新型コロナウイルスの株価影響は一過性のもではなく、これを反映した株価も公正な価格であるという整理もあり得るところです²。

2. 第三者割当により発行された行使価額修正条項付き新株予約権の下限行使価額について

行使価額修正条項付きの新株予約権³は、発行後の株価下落により市場株価が当初行使価額を下回って推移する場合であっても、当該株価変動に応じて行使価額が修正されるため（例えば新株予約権の行使を通知した日の前営業日の終値）、株価下落局面においても新株予約権の行使により資金調達が進むことが期待されますが、過度な希薄化による既存株主の利益への影響に配慮するため下限行使価額が設定されるのが一般的です。市場株価が下限行使価額を下回って推移する場合には、新株予約権の行使は期待できず、資金調達が進まないことになるため、事後的に下限行使価額を引き下げたいというニーズがあります。

この点、新株予約権の全所有者の同意があれば、既発行の新株予約権の発行要項を事後的に修正することは可能と解する見解やそのような事後修正を行っている先例も見られますが、有利発行規制の観点からは、既存の株主への不利変更（下限行使価額の引き下げ）を行うことは難しく、既発行の新株予約権を取得⁴・消却するとともに、より低い下限行使価額を定めた新規の新株予約権を（足元の市場環境を踏まえて有利発行該当性を勘案の上で）発行し、既存株主に差し止めの機会を付与するのが原則的な対応になると思われます。

またこのようなりファイナンスを行う場合には、前回のエクイティ・ファイナンスが目的を達しなかった理由の分析や新規のエクイティ・ファイナンスが有効であることについて、資金使途や発行条件と矛盾なく合理的に説明することが証券取引所・財務局から強く要請されることが想定されることにも留意が必要です。

3. 支配権の異動を伴う株式等の割当て等

東証の企業行動規範においては、以下のいずれかに該当する場合には、企業行動規範上の対応が求められます⁵。

² 上場会社による第三者割当の場合には、東証規則上、有利発行に該当しないことが明らかな場合（具体的には、発行決議日の直前日の株価、決議日から1か月、3か月、6か月の平均株価からのディスカウント率がいずれも10%以内である場合）を除き、有利発行に該当しないことに係る適法性に関する監査役、監査委員会又は監査等委員会の意見の取得が必要となるため、かかる意見取得の前提としても、合理的な説明が可能であることが必要となります。

³ 新株予約権付社債についても、基本的に同様の議論が当てはまります。

⁴ このような事態に備え、行使価額修正条項付き新株予約権の設計上、新株予約権の払込金額と同額の金銭を対価とする発行会社による取得条項を付しておくことが考えられ、実務上もそのような事例が多くみられます。

⁵ ①②の判断においては、第三者割当によって生じる潜在株式に係る議決権数を考慮します。

CAPITAL MARKETS BULLETIN

- ① 希薄化率が25%以上となる時
- ② 支配株主⁶が異動することになるとき

企業行動規範上の手続きは具体的には、以下のいずれかの対応をとることが求められています。

- a. 経営者から一定程度独立した者による当該割当ての必要性及び相当性に関する意見の入手
- b. 当該割当てに係る株主総会の決議等による株主の意思確認

また、会社法の2014年改正により、以下の要件に該当する第三者割当てについては、有価証券届出書に当該割当てに関する取締役会及び監査役の意見等を記載しなければならず、さらに、10%以上の議決権を有する株主が割当てに反対した場合には株主総会の決議が必要になります。

$$\frac{\text{引受人が保有することとなる議決権議決権数}}{\text{第三者割当て後の総議決権数}} > \frac{1}{2}$$

新株予約権の第三者割当てについても、以下の要件に該当する場合には、上記と同様の規制の適用があるものとされています。

$$\frac{\text{割り当てた新株予約権が全て行使された場合の引受人の議決権数}}{\text{割り当てた新株予約権が全て行使された場合の総議決権数}} > \frac{1}{2}$$

株価が低迷している状況下において株式や新株予約権の第三者割当てを行う場合、必要な金額の資金を調達するための発行株式数（潜在株式数）が大規模となり、結果として割当て予定先が支配株主になることも想定されます。この場合において、上記の要件に該当し、かつ、10%以上の議決権を有する株主が存在する場合には、当該株主が反対をする可能性等を踏まえ、株主総会を開催することを予め予定するか否か、その他の第三者割当ての手続き・スケジュールリングを検討することが必要となります。

⁶ 支配株主とは、次の①②のいずれかに該当する者をいいます。

- ① 親会社
- ② 主要株主で、当該主要株主が自己の計算において所有している議決権と、次に掲げる者が所有している議決権とを合わせて、上場会社の議決権の過半数を占めているもの（①を除く）。
 - a. 当該主要株主の近親者（二親等内の親族をいう。）
 - b. 当該主要株主及び③が、議決権の過半数を自己の計算において所有している会社等（会社、指定人、組合その他これらに準ずる企業体（外国におけるこれらに相当するものを含む。）をいう。）及び当該会社等の子会社

CAPITAL MARKETS BULLETIN

4. 種類株式を活用したファイナンス

新型コロナウイルスにより株価が低迷し、かつボラティリティも高い状況の下では、第三者割当によるエクイティ性の資金調達を検討するにあたり、発行会社・投資家の双方にとって普通株式によるファイナンスの実施が困難であることも想定される結果、優先株式を中心に、配当や残余財産分配請求権等について普通株式とは異なる権利内容を有する種類株式の活用が有力な選択肢となります。一部報道によれば、政府が日本政策投資銀行を通じて大企業向けの出資枠（国の支出分は1,000億円規模）を設ける方向で調整中であり、普通株式ではなく優先株式での出資等を想定しているとの報道もなされているところ⁷。

種類株式の発行に際しては、柔軟な商品設計が可能であるがゆえに、将来の事業計画や将来の償還（Exit）のシナリオ等、個社の置かれている状況に応じた検討が重要となります。手続面については、株式の内容を定める定款変更のための株主総会での特別決議を得る必要があるなど、普通株式の第三者割当よりも追加的な期間・手続対応が必要となりますし、割当予定先との交渉や開示についての取引所の折衝も相当の労を要するものになることが予想されます。また、発行会社の財務状況次第では既存金融機関との調整と並行して種類株式の発行に関する投資家との協議を行う必要もあり得ます。新型コロナウイルスの影響で株価が低迷している状況では、大規模な希薄化や優先配当を伴う種類株式の発行について一般株主の理解を得ることは容易ではなく、株主への開示・コミュニケーション等株主総会の運営に万全を期さなければ株主総会での可決は難しくなるでしょうし、安定株主が存在する会社においても、アクティビスト株主による差し止めのリスクや役員への損害賠償請求にも備えておく必要があります。そのため、初期段階から、十分な知見を有する専門家を起用した上で検討を進めることが特に重要となります。

Ⅲ. 自己株式取得

新型コロナウイルスの影響でほぼ全ての上場企業において株価は適正水準を下回って下落しており、また少なくとも短期的には新たな大型投資も難しいことが多いと予測されるため、新型コロナウイルスの財務影響を勘案してなお資金余力がある上場企業においては、株主還元強化の観点から自己株式取得が財務戦略上の重要な選択肢となります。

自己株式取得を行う上で法的に重要なのはインサイダー取引規制です。通期の決算短信の公表後は決算情報が公表されているため、一般的に未公表の重要事実が存在しにくい期間ですが、新型コロナウイルス対応として大規模な事業再編やファイナンス等を予定している場合等には、未公表の重要事実には該当しないか検証が必要となります。ま

⁷ 2020年4月2日付日本経済新聞
(<https://www.nikkei.com/article/DGXMZO57579430S0A400C2MM8000/>)

CAPITAL MARKETS BULLETIN

た新型コロナウイルスの影響により 2020 年度の業績予想において経常損失・純損失となる場合には、決算情報への該当可能性が高まることとなる点に留意が必要です⁸。また、新型コロナウイルスの影響で 2020 年度業績予測を開示できない場合には、公表済みの前年度（2019 年度）業績からの新たに算定した業績予想の乖離が決算事実を構成することとなる点も、2019 年度業績が芳しくなかった上場企業については留意が必要です。

IV. M&A

新型コロナウイルスの感染拡大を受けた株価急落により、適正水準を下回って株価が下落している多くの企業においては、一時的な株安を奇貨とした（企業価値向上を目的としない）敵対的な株式の買い増し・買収提案のリスクが高まっています。

このような買い増し等に直面した企業においては、究極的には、これらの行為が当該企業の企業価値ひいては株主の利益に資するものではないこと（当該企業が推奨する代替案（ホワイトナイトとの提携）のほうが企業価値・株主の利益に資するものであることを含む。）や、一時的な株安を利用した買収提案価格が本源的価値に比して不当に低額であることを株主・投資家に対して訴えていくこととなりますが、そのような取り組みを十分に行うための抑止力として、買収防衛策（いわゆるポイズン・ピル）の有用性を問い直すことも検討に値すると思われれます。

近時、日本においては、コーポレート・ガバナンスの機運の高まりや堅調な株価を背景に、買収防衛策を廃止する企業が増加傾向にありましたが、近時のアクティビスト株主の活性化や株価急落を踏まえると、買収防衛策導入のインセンティブは高まりつつあるように思われれます。

他方で、株主・投資家は買収防衛策が経営陣の保身のために濫用される可能性に対する警戒感を有しており、買収防衛策の法的安定性を高めるために株主総会決議に基づく導入を検討する場合、その支持を得るためのハードルは決して低いものではない点には注意が必要ですが、近年のコーポレート・ガバナンス改革により独立社外取締役を導入している企業も増加しているところ、新型コロナウイルスの影響による株価への影響が収束するまでの期間に限定して導入するなどの工夫により、株主・投資家の支持を取り付けるための説得力あるアピールが可能な場合もあります。

また、新型コロナウイルスの影響により、企業の存続を図るために友好的な株式の買付けが行われる場合も考えられるところです。この場合、買付者としても市場価格からかけ離れた高い買付価格の提示には躊躇するでしょうし、対象会社においても足元の低迷する株価を基準に従来の株価水準からは相当低い買付価格が提示される場合にはど

⁸ たとえば、経常利益については、①30%以上の増減がある場合（1.3 倍以上、0.7 倍以下である場合）で、かつ②増減額が前事業年度末の純資産額及び資本金の額の少ないほうの金額の 5%以上である場合に重要事実となりますが、直近の予想値がプラスでありかつ新たな予想値がマイナスとなった場合、①の要件については、常に 0.7 倍以下となるため、常にこれが満たされることとなります。

CAPITAL MARKETS BULLETIN

のような意見表明を行うべきかは難しい判断を迫られることとなります。買付けの目的や買付け後の経営方針といった定性面でのストーリーをより具体的かつ慎重に検討するとともに、株価算定やその前提となる事業計画において新型コロナウイルスの影響を合理的に反映できるかどうか、買付けの時期として適切か等を慎重に考慮した上で、応募非推奨や中立意見等も含めた意見内容を検討する必要があります。

さらに、買付価格において厳しい判断が迫られる状況では意思決定の内容の合理性・正当性を担保するため、その手続きの公正性・透明性やその開示の充実もより重要になります。特に、MBO や支配株主による買収の場合は、2019 年に策定された、「公正な M&A の在り方に関する指針－企業価値の向上と株主利益の確保に向けて－」に従い、特別委員会を設置した上で、取引条件の交渉過程への実質的な関与を確保したり、独自のアドバイザーの選定を行う等、特別委員会の実効性を確保するための実務が進展していますが、具体的な運用においては案件ごとに検討を要する事項があります。

V. アクティビスト株主対応

新型コロナウイルスの影響でほぼ全ての上場企業において時価総額は大きく毀損し、また業績への深刻な影響も見込まれます。アクティビスト株主としても追加の新規投資を行っていくという見方もある一方、低迷する株価と業績はアクティビスト株主にとって上場企業への要請を強めやすい状況にあるという見方もあります。特に株価が低迷し、新型コロナウイルスの影響で少なくとも当面成長のための投資も見込みにくい企業・業界においては、自己株式取得の要請が強まることが予想されます。また、新型コロナウイルスのリスク管理やその開示が弱いとみられる場合には、コーポレート・ガバナンスに問題があるとして、アクティビスト株主の指名する社外取締役の選任を求めることも考えられます。これらのいずれについても、短期的な新型コロナウイルスの悪影響へ対応力・体力（財務基盤）と、新型コロナウイルス収束後の成長や株主還元策をどの程度具体的に示せるかがコミュニケーションのキーとなります。より卑近なイシューとしては、新型コロナウイルスの影響で Face-to-face の面談が実施しづらい中でも、オンラインでのコミュニケーションを最大限活用し、経営陣の考えを多くの機関投資家に理解してもらえるかも考える必要があります。

また、本年 5 月中下旬に施行が見込まれる対内直接投資に係る外為法の改正の影響（Capital Markets Bulletin 2019 年 11 月号（Vol.43）⁹・同 2020 年 3 月号（Vol.45）¹⁰をご参照ください。）も勘案する必要があります。同改正外為法施行後は、指定業種に属する上場企業の総議決権数の 1%以上を保有する外国人投資家が、①自ら・密接関係者が役員に就任することについて、株主総会において同意する場合や、②重要事業の廃止・譲渡を株主総会に自ら提案し、かつ同意する場合には、事前届出が必要となり、待機期間を経過するまではそのような行為を行うことができなくなります。同外国為替法

⁹ <http://www.mhmjapan.com/content/files/00037937/20191125-025541.pdf>

¹⁰ <http://www.mhmjapan.com/content/files/00041500/20200316-034057.pdf>

CAPITAL MARKETS BULLETIN

の改正後もコーポレートガバナンス・コード、スチュワードシップ・コードに従った投資家との建設的な対話は推奨されるため、当該制度を直接の理由としてアクティビスト株主の要請を拒絶することはできないものの、アクティビスト株主が適用法令を遵守した対応を行っているかどうかは上場会社としても把握しておくことが実務上有用と考えられます。

VI. デット・ファイナンス

新型コロナウイルスの社会経済に与える影響が長期化することが見込まれる中で、多くの企業が手元資金の積み増しを検討しています。債券市場においては、企業の収益性低下の懸念を反映した格下げが相次ぎ、クレジットスプレッドが拡大することにより発行条件が悪化しましたが、各国中央銀行が緊急利下げの実施や金融市場への大量の資金供給等の方策を講じたことにより、社債発行に適した環境が保たれつつあります。

発行体は、発行時のデュー・ディリジェンスにおいて、Day-to-dayの事業の状況（事業所閉鎖や労働力確保等）やそれが業績に与える影響の見込み、カウンターパーティの事業・財務の状況（サプライチェーンの確保や販売先のデフォルトリスク等）、及び自社のキャッシュ・フローの状況等に関する質問に答えることが求められます。また、目論見書での開示を伴う発行の場合は、事業等のリスク（Risk Factors）において、新型コロナウイルスがもたらし得るリスクを独立項目として記載することも検討の必要が生じており、発行体のセクターや地域減売上高の構成等に沿った分析・検討が求められます。状況が刻々と変化する中においては、発行体が引受証券会社、監査法人及び法律顧問等関係者と最新のステータスをタイムリーに共有することが肝要となります。

このほか、例えばイングランド銀行によるCP（コマーシャルペーパー）の買取政策（Covid Corporate Financing Facility）は、日本法人であっても英国に一定の雇用を有する企業であれば利用可能であるなど、世界各国における金融支援策の利用も絡めた債券発行の検討も一考に値します。

また、社会的問題の解決のための資金を調達する手段である「ソーシャルボンド」に関しても、新型コロナウイルスという世界共通の問題に親和性があり、注目されています。

VII. 東証上場廃止基準の特例・企業会計上の減損処理の弾力的取扱い

日本証券取引所グループ・東京証券取引所は、企業活動への影響度合いを踏まえ、上場会社及び上場候補会社に対する現行の上場制度の適用につき、実態に応じた柔軟な取扱いを速やかに講じるとした上で、上場廃止基準の特例として、以下の対応方針を公表しています¹¹。

¹¹ 2020年3月18日付日本証券取引所グループ「新型コロナウイルス感染症の影響を踏まえた対応方針の概要」（<https://www.jpx.co.jp/news/1020/nlsgeu000004mc80-att/nlsgeu000004mcaw.pdf>）

CAPITAL MARKETS BULLETIN

事由	具体的な基準	特例
債務超過 ¹²	債務超過の状態となった場合において、1年以内に債務超過の状態でなくならなかったとき	新型コロナウイルス感染症の影響により債務超過となった場合を想定し、上場廃止基準における改善期間を延長（1年→2年）
意見不表明	監査報告書・四半期レビュー報告書に「不適正意見」・「意見の表明をしない」旨等が記載された場合であって、直ちに上場を廃止しなければ市場の秩序を維持することが困難であることが明らかであると取引所が認めるとき	新型コロナウイルス感染症の影響による場合は対象外とする
事業活動の停止	上場会社・その連結子会社の事業活動が停止されたと取引所が認めた場合（天災地変等により一時的に事業活動が停止されたと当取引所が認めた場合を除く）	新型コロナウイルス感染症の影響による場合は対象外とする

これを踏まえ、日本証券取引所グループは、2020年3月31日、上記の債務超過に関する特例を設けるための有価証券上場規程等の改正案を公表し、同年4月14日までのパブリックコメント手続きに付しています。

当該改正案においては、債務超過に関する特例は、2020年3月13日以後の日を事業年度の末日又は上場廃止に係る猶予期間の最終日とするものから適用するとしています。

これらの規則が導入される場合、新型コロナウイルス影響であることが原因での意見不表明等で直ちに上場廃止となることはなくなるものの、「新型コロナウイルス影響であることが原因」であることの理解を東証・投資家から得ることが重要となります。また債務超過となった場合に、1年後の上場廃止を免れるとしても、企業活動の継続性に疑義がある（Going concernが付される）とされ資金調達が厳しくなる可能性はあるでしょうし、ローン契約での財務コベナンツ・クロスデフォルトに抵触する可能性も含め適切な開示が必要となります（下記「Ⅸ. ディスクロージャー」をご参照ください）。

また、一部報道¹³によれば、金融庁は、公認会計士協会や東京証券取引所、経団連、全国銀行協会等との間で、企業会計における減損処理に関する調整を行う予定であると

¹² 指定替え基準（市場一部から市場二部への指定替えが行われる基準）についても、同様の特例を設ける方針が示されている。

¹³ 2020年4月2日付日本経済新聞

(<https://www.nikkei.com/article/DGXMZO57569350S0A400C2MM8000/>)

CAPITAL MARKETS BULLETIN

指摘されています。具体的には、J-GAAP の下では、資産価値が取得時より大幅に減少した場合には原則として減損処理を行うことになるところ、かかる減損処理について、会計基準そのものの変更は行わないものの、基準を弾力的に適用することができるように対応する方向で調整を行う¹⁴方針である旨、報道がなされています。

Ⅷ. 不公正取引（空売り・相場操縦、インサイダー）・不正会計

2020年3月24日、金融庁は、世界の金融・資本市場に不安定な動きが見られる中、取引の公正を確保する観点から、証券取引等監視委員会、取引所と連携して、株の手当てのない空売り（Naked Short Selling）の禁止や価格の大幅下落時における直近の約定価格以下での空売りの禁止等の厳正な執行を含め、相場操縦等の不正行為に係る監視を徹底し、違反行為には厳正に対処していくとしています。また、相場の急激な変動時は、相場操縦行為等が行われやすい環境にあるともいえます。

また、上場会社の中には、新型コロナウイルスの影響で、今後、業績上・財務上、厳しい状況が発生する場合も想定されますが、3月期の上場会社においては、これから決算発表を迎えるにあたって、決算情報を中心とするインサイダー情報の管理、インサイダー取引の防止についてはこれまで以上に徹底が必要になります。

さらに、新型コロナウイルスによる不安定な経営環境は、業績の悪化及びそれに伴う固定資産の減損、繰延税金資産の取崩し又は継続企業の前提の注記の付記等を回避し又は隠蔽するために不適切な会計処理を行う動機・誘因が生じやすい局面ともいえます。金融庁が一定の固定資産の減損の見送りを容認する方針との一部報道もあります（上記Ⅷ.をご参照ください。）が、その範囲については留意する必要があるとともに、会計処理全般において普段以上に監査法人と緊密な連携を早期から始めておくことが望ましいものと思われる。

不適切な会計処理等の不正事案が発生し、その調査を行う場合、関係者に対してインタビューを行うことが一般的ですが、従業員の在宅勤務や自宅待機等の影響により、従業員に対して迅速にインタビューが行えないという事態が生じています。また、対面でのインタビューが行えない、データ保全のために訪問ができないなど効率的かつ実効的な調査に支障が出ています。

不適切な会計処理に関する調査については、有価証券報告書等の提出期限との関係上、時間的にタイトとなりやすい中、上記のような状況においては期限までに調査が完了できないなどの恐れがあります。金融庁は、有価証券報告書等の提出期限の延長について柔軟に対応する姿勢を示していますが、不適切な会計処理の調査について、新型コロナウイルスの影響で通常よりも時間を要するといった事由により延長期間についても弾力的に承認が得られるのかといった点は明確ではなく、有価証券報告書等の提出スケジュールについては、監査法人とも十分に確認しておくことが推奨されます。

¹⁴ 例えば、減損の要否・額の判定において、足元の新型コロナウイルスの影響を加味しない将来キャッシュ・フローの利用を実務上認めること等が考えられます。

CAPITAL MARKETS BULLETIN

Ⅷ. ディスクロージャー

1. 開示の期限

新型コロナウイルスの影響により、そもそも開示書類の作成等の対応を適時に行うことができない場合や、企業活動への影響について判断することが困難な状況が生じていることを踏まえ、金融庁・日本証券取引所グループは、それぞれ、金商法・取引所規則に基づく開示の期限に関する対応方針を示しています¹⁵。概要は以下のとおりです。

		開示時期
金商法	有価証券報告書 四半期報告書	<ul style="list-style-type: none"> やむを得ない理由により期限までに提出できない場合は、財務（支）局長の承認により提出期限を延長することが認められている
	臨時報告書	<ul style="list-style-type: none"> 新型コロナウイルス感染症の影響により臨時報告書の作成自体が行えない場合には、そのような事情が解消した後、可及的速やかに提出することで、遅滞なく提出したものと取り扱われる
取引所	決算 四半期決算	<ul style="list-style-type: none"> 速やかに決算内容等を確定することが困難な場合には、「事業年度の末日から 45 日以内」等の時期にとられず、確定次第開示することにより 大幅に決算内容等の確定時期が遅れることが見込まれる場合には、その旨（及び確定時期の見込みがある場合には、その時期）の適時開示を検討することが必要 なお、有価証券報告書・四半期報告書の提出期限の延長申請を行うことを決定した場合には、その旨の適時開示が必要
	業績予想	<ul style="list-style-type: none"> 業績予想の合理的な見積もりが困難となった場合や、開示済みの業績予想の前提条件に大きな変動が生じた場合等にあっては、その旨を明らかにして、業績予想を「未定」とする内容の開示を行い、その後合理的な見積もりが可能となった時点で、適切にアップデートを行うこと等が考えられる

¹⁵ 2020年2月10日付金融庁「新型コロナウイルス感染症に関連する有価証券報告書等の提出期限について」(<https://www.fsa.go.jp/news/r1/sonota/20200210.html>)

2020年2月10日付日本証券取引所グループ「新型コロナウイルス感染症の影響を踏まえた適時開示実務上の取扱い」(<https://www.jpx.co.jp/news/1023/20200210-01.html>)

CAPITAL MARKETS BULLETIN

事業活動等への影響に関する開示	<ul style="list-style-type: none"> ● 不正確・不明確な情報に基づく価格形成を回避し、投資者に適切な投資判断を促す観点から、開示が可能となった時点で、速やかにかつ積極的に、影響等に係る情報開示を検討することが必要
-----------------	--

2. 開示の内容

2019年の開示府令等の改正の施行により、2020年3月31日以後に終了する事業年度に係る有価証券報告書から、記述情報の拡充が求められることとなっています。特に、「事業等のリスク」については、翌期以降の事業運営に影響を及ぼし得るリスクのうち、経営者の視点から重要と考えるものを、その重要度に応じて説明することが求められるため、新型コロナウイルスによる事業運営に対する影響についても記載を行うことの要否・記載内容についての検討が必要となります。

また、取引所規則に基づく開示については、日本証券取引所グループは、新型コロナウイルス感染症の影響を踏まえた対応方針において、開示内容に関する以下の要請を示しており¹⁶、かかる要請を踏まえた開示内容の検討が必要となります。

	記載に関する要請
適時開示全般	<ul style="list-style-type: none"> ● 新型コロナウイルス感染症の拡大が事業活動・経営成績に与える影響に関して、適時・適切な開示を要請
業績予想	<ul style="list-style-type: none"> ● 前提条件や修正時の理由等に関する記載の充実
決算短信	<ul style="list-style-type: none"> ● リスク情報の積極的な開示

文献情報

- 書籍 『資本業務提携ハンドブック』（2020年2月刊）
 出版社 株式会社商事法務
 編集代表 戸嶋 浩二、熊谷 真和
- 論文 「外為法改正によるエクイティ・ファイナンスへの実務上の影響」
 掲載誌 旬刊経理情報 No.1571
 著者 石橋 誠之

¹⁶ 注1参照

CAPITAL MARKETS BULLETIN

NEWS

➤ **新型コロナウイルス感染症への対応について（4月8日更新）**

新型コロナウイルス感染症拡大に伴う東京等における緊急事態宣言を受け、当事務所では下記の対応を実施いたします。

■在宅勤務について

当事務所では、東京・大阪・福岡オフィスにおいて、4月9日より原則として在宅勤務態勢となります。また、海外オフィス（4月9日時点で、北京・上海・シンガポール・ホーチミン）においても、原則として在宅勤務態勢をとっています。なお、その他のオフィスにおいても、出勤者を減らすなどの対応をとっており、今後、状況に応じて在宅勤務となることがあります。

国内外すべての弁護士等は在宅でセキュリティが確保された形で業務を継続できる体制を整えており、今後もクライアントの皆様へのサービスを切れ目なく継続してまいります。

このような状況のため、お電話はつながらない可能性もございますので、担当者の連絡先をご存知の方は、直接電子メール等でご連絡くださいますようお願い申し上げます。

また、郵便・FAX等につきましては迅速に確認できない場合がございます。予めご了承ください、お急ぎの場合には直接担当者までお問い合わせくださいますようお願い申し上げます。

■当事務所主催のセミナーについて

当面の間、当事務所主催のセミナーに関しては、会場での開催を中止又は延期いたします。但し、ウェビナー・オンデマンド配信等によるセミナーの開催は継続してまいりますので、今後のご案内をご確認いただければ幸いです。

なお、中止もしくは延期となりました場合は、当該セミナーのウェブサイトにもその旨を記載するとともに、お申し込みいただいた方に順次メールにてご連絡を差し上げます。既に中止・延期が決定しているセミナーについては、下記までお問い合わせくださいますようお願い申し上げます。

■非対面会議への移行について

クライアント等の皆様との会議につきましても、当面の間、対面での会議は原則として行わず、ウェブ会議や電話会議等の非対面形式での実施へと移行いたします。

■代表電話へのお問い合わせについて

在宅勤務への移行に伴い、代表電話へのお問い合わせを受けられない状態となります。皆さまにはご不便をおかけいたしますが、ホームページのお問い合わせ

CAPITAL MARKETS BULLETIN

せフォームからご連絡くださいますようお願い申し上げます。(お問い合わせは [こちら](#))

皆様には大変ご迷惑をおかけいたしますが、何卒ご理解、ご協力を賜りますようお願い申し上げます。

(セミナーに関するお問合せ先)

森・濱田松本法律事務所 広報担当

E-mail: mhm_seminar@mhm-global.com

- The 11th Edition of The Best Lawyers™ in Japan にて高い評価を得ました Best Lawyers® (ベスト・ロイヤー) による、The 11th Edition of The Best Lawyers™ in Japan に当事務所の弁護士 120 名が選ばれ、うち 6 名は Lawyers of the Year に選ばれました。Capital Markets 分野においては、安部 健介、藤津 康彦、鈴木 克昌、尾本 太郎、江平 享、熊谷 真和、根本 敏光、田井中 克之、宮田 俊が日本を代表する弁護士に選出されています。
- The Legal 500 において当事務所の弁護士が Hall of Fame に選ばれました The Legal 500 において、当事務所の 5 名の弁護士が Hall of Fame に選ばれました。Capital markets 分野では、鈴木 克昌が選出されています。

(当事務所に関するお問い合わせ)

森・濱田松本法律事務所 広報担当

mhm_info@mhm-global.com

03-6212-8330

www.mhmjapan.com