

CAPITAL MARKETS BULLETIN

2021年7月号 (Vol.57)

企業内容等開示ガイドラインの改正案の公表

I. はじめに

II. 基本ガイドラインの改正案

III. 個別ガイドラインの改正案

IV. 今後の見通し

森・濱田松本法律事務所

パートナー 鈴木 克昌

TEL. 03 6212 8327

katsumasa.suzuki@mhm-global.com

パートナー 石橋 誠之

TEL. 03 6266 8905

masayuki.ishibashi@mhm-global.com

アソシエイト 水本 真矢

TEL. 03 5223 7752

shinya.mizumoto@mhm-global.com

I. はじめに

2021年6月30日、金融庁は、重点的に行う審査対象の明確化や審査要領の明確化を目的として、「企業内容等の開示に関する留意事項について（企業内容等開示ガイドライン）」のうち第三者割当に係る部分の改正案（本パブコメ案）を公表した¹。この改正案は2021年7月30日までに期限としてパブリックコメント手続が行われている。

第三者割当は、日本の上場会社にとって最も重要なエクイティ・ファイナンス手法の一つである。確実性・迅速性の観点で公募増資等に比して優位性があるため、緊急時の資金調達手法としても選択されることも多く、コロナ禍においても金額・件数ともに活発に実施されており、その重要性はますます増している²。

第三者割当を行うにあたっては、原則として、発行会社が有価証券届出書を提出する必要があり、また、発行決議日の概ね2週間前までに財務局に事前相談を行う必要がある。その際、金融商品取引法や企業内容等の開示に関する内閣府令とあわせて審査の基準となるのが企業内容等開示ガイドラインである。事前相談を含む円滑な案件準備のためには、発行会社は、企業内容等開示ガイドラインを踏まえて有価証券届出書を作成し、事前相談に臨むことが期待されているため、本パブコメ案は実務にも重要な影響を及ぼすものである。

本ニュースレターでは、発行会社となる上場会社や第三者割当において割当先となる投資家の皆様がパブリックコメントを検討する際の一助となることを目指し、改正案の内容を概観する。

¹ <https://www.fsa.go.jp/news/r2/sonota/20210630-4/20210630-4.html>

² 例えば、全国の上場会社が株式の第三者割当によって行った資金調達は、2020年が281件、1,089,318百万円、2019年が256件、1,279,635百万円であった。これに対して、公募増資等（国内・海外合計）による資金調達は、2020年が155件、1,068,741百万円、2019年が140件、369,219百万円であった。
<https://www.jsda.or.jp/shiryoshitsu/toukei/finance/index.html>

CAPITAL MARKETS BULLETIN

II. 基本ガイドラインの改正案

改正案	現行
<p>(種類株券が第三者割当により発行される場合について)</p> <p>2-4-2 法第 24 条第 1 項各号のいずれかに該当する株券(以下 2-4-2 において「有報提出対象株券」という。)についての取得請求権が付されている種類株券が第三者割当(開示府令第 19 条第 2 項第 1 号ラに規定する第三者割当をいう。2-12、8-2④及び 8-4 イにおいて同じ。)により発行される場合であって、提出者等の自由な裁量等により、短期間に有報提出対象株券の発行が相当程度見込まれるものについては、法第 2 条第 3 項第 2 号ハに規定する「多数の者に所有されるおそれが少ないものとして政令で定める場合」には該当しないものと考えられる。</p>	[加える。]

基本ガイドライン 2-4-2 は、割当予定先又は発行会社等の自由な裁量等により短期間に有報提出対象株券の発行が相当程度見込まれるものについて、実質的には普通株式の発行であるにもかかわらず、種類株式の形式をとることにより、有価証券届出書の提出を回避することを防止する趣旨である。基本ガイドライン 2-4-2 は、元々個別ガイドライン II(1)④(下記 III.1.の(1)審査対象先④である。)で規定されていた内容を移動したものであり、実質的な変更はないと考えられる。

改正案	現行
<p>(資金使途の記載)</p> <p>5-8-3 「手取金の使途」の欄については、例えば、直接の使途を預貯金とした後、最終的な使途を設備資金とするなど、直接の使途に加え、最終的な使途が決定されている場合は両者とも記載するなど、個別の事情等に応じ詳細な記載を行うものとする。また、株券及び新株予約権証券を発行する場合、新株予約権証券においては割当予定先の権利行使時期や行使数量により調達時期及び調達額が左右されるため、手取金の使途の記載にあたっては、株券と新株予約権証券とを区分して記載することが考えられる。</p>	<p>(資金使途の記載)</p> <p>5-8-3 「手取金の使途」の欄については、例えば、直接の使途を預貯金とした後、最終的な使途を設備資金とするなど、直接の使途に加え、最終的な使途が決定されている場合は両者とも記載するなど、個別の事情等に応じ詳細な記載を行うものとする。</p>

基本ガイドライン 5-8-3 では、新たに手取金の使途の記載にあたって株券と新株予約権とを区分して記載することという内容が追加された。これは、株式においては直ちに利用可能な資金が会社に払い込まれるのに対し、新株予約権では将来行使が行われたときに実質的な払込みが行われるため、資金使途の記載にあたっては払込時期と連動した記載をするよう促す趣旨であるが、これまでも事前相談において財務局から指摘が行われていた点であり、実務を変えるものではない。「考えられる」という記載にとどまっていることから、区分して記載することは法的には必須ではないと思われるものの、今後はかかる記載が財務局からより強く指導されることが見込まれる。なお、アクティビスト株主等が存在する場合には、第三者割当において差止めリスクに配慮した対応が

CAPITAL MARKETS BULLETIN

必要になるが、資金使途が具体的に定まっているかどうかは、いわゆる不公正発行の認定に重要な影響を及ぼすことから、その観点でも資金使途の具体的な記載は実務上重要性を増しているといえる。

Ⅲ. 個別ガイドラインの改正案

1. 審査対象先

改正案	現行
<p>(1) 審査対象先 審査を行う対象については、上場会社の提出する届出書を中心とし、第三者割当の内容が以下に掲げる事項に該当するものとする。</p> <p>② 割当予定先について周知性が低いと考えられる第三者割当である場合 (注) 周知性については、例えば有価証券報告書等(割当予定先の親会社が提出したものを含む。)により、割当予定先又はその親会社の財政状態等が投資者に周知されていたかどうか等で判断する。上場会社の完全子会社又は上場会社が組成したファンド等が割当予定先となる場合等においては、基本的に審査対象から除かれるものと考えられるが、③に列挙する事由への該当性の有無等の実態を考慮して、審査の必要性を判断することに留意する。</p>	<p>(1) 審査対象先 [同左]</p> <p>② 割当予定先の属性について周知性が低いと考えられる第三者割当である場合 (注) 上場会社の完全子会社又は上場会社が組成したファンド等が割当予定先となる場合等においては、基本的に審査対象から除かれるものと考えられるが、以下の③に列挙する事由への該当性の有無等の実態を考慮して、審査の必要性を判断することに留意する。</p>

個別ガイドライン(1)は、事前相談における重点審査対象を定めるものである。

(1)②では、割当予定先の周知性を判断する材料として「有価証券報告書等」が例示列挙されている。上場会社については、有価証券報告書のほか、四半期報告書等その他の法定開示書類や決算短信等取引所規則に基づく開示書類も対象となると思われるが、ウェブサイトでの任意開示等が含まれるかは明らかではないと思われる。

改正案	現行
<p>③ ①又は②に該当しない第三者割当に係る届出書等であっても、提出者がおおむね最近6カ月の間に他の第三者割当を行った場合、提出者が直近に授権資本枠を拡大した場合、提出者がある株式を上場する金融商品取引所の債務超過若しくは上場時価総額基準に抵触している場合、過去に提出者が行った第三者割当で失権があった場合、過去に同じ割当予定先に第三者割当を行っている場合、その他審査の必要があると考えられる場合 (注) その他審査の必要があると考えられるものには、例えば、決算訂正等に係る調査委員会が設置されている場合、直近の有価証券報告書若しくは四半期報告書に継続企業の前提に関する注記が記載されている場合又は財務書類監査公認会計士等の異動に係る臨時報告書が提出されている場合であって、当該調査委員会による調査の範囲又は当該注</p>	<p>③ [同左]</p> <p>(注) その他審査の必要があると考えられるものには、例えば、直近の有価証券報告書若しくは四半期報告書に継続企業の前提に関する注記が記載されている場合、又は財務書類監査公認会計士等の異動に係る臨時報告書が提出されている場合であって、当該注記又は当該臨時報告書の記載内容に照らし、審査の必要がある場合等が考えられる。</p>

CAPITAL MARKETS BULLETIN

記若しくは当該臨時報告書の記載内容に照らし、審査の必要がある場合等が考えられる。

[削る。]

④ 法第 24 条第 1 項各号のいずれかに該当する株券(以下④において「有報提出対象株券」という。)についての取得請求権が付されている種類株券が第三者割当により発行される場合であって、割当予定先、発行体等の自由な裁量等により、短期間に有報提出対象株券の発行が相当程度見込まれるものについては、法第 2 条第 3 項第 2 号ハに規定する「多数の者に所有されるおそれが少ないものとして政令で定める場合」には該当しないものと考えられる。よって、このような種類株券の取得勧誘について、臨時報告書を提出し、有価証券届出書の提出を回避しようとする者については、法令違反に該当する可能性があることから、有価証券届出書の必要性について入念に審査することに留意する。

なお、審査の結果、有価証券届出書の提出要件に該当すると考えられるものについては、有価証券届出書の提出を強く求めることとし、求めに応じない者がある場合は、財務局担当課室は速やかに金融庁担当課室に連絡し、対応を協議するものとする。

(1)③(注)で重点審査対象となる場合として、「決算訂正等に係る調査委員会が設置されている場合」が追加された。これは昨今の不正会計の事案が念頭にあるものと推察される。他方、「調査委員会が設置されている場合」と限定されているため、単なる誤記等で決算の訂正を行う場合は含まないものと解される。

2. 審査要領

(1) 柱書

改正案	現行
<p>(2) 審査要領 第二号様式の記載上の注意について、審査を行う場合は、以下の審査要領に従い実施する。 なお、審査に際しては、募集又は売出しの実態に即した記載となっているかどうかの観点から、例えば次の点に留意し、必要に応じて当該届出書の提出者に具体的な説明や資料の提出を求めることとするが、割当予定先等の提出者への協力の状況も考慮し、状況に応じた判断を行うこと、個人等の秘密に関する事項等の記載については、十分配慮することに留意する。</p>	<p>(2) 審査要領 第二号様式の記載上の注意について、審査を行う場合は、以下の審査要領に従い実施する。 なお、審査に際しては、必要に応じて当該届出書の提出者に具体的な説明を求めることとするが、個人等の秘密に関する事項等の記載については、十分配慮することに留意する。</p>

個別ガイドライン(2)は、審査を行うにあたってのポイントを定めるものである。

(2)の柱書では資料の提出について「割当予定先等の提出者への協力の状況も考慮」との文言が追記された。このような文言が明示的に追記されたということは、ガイドラインの硬直的な運用を排し、割当予定先はあくまで発行会社から独立した

CAPITAL MARKETS BULLETIN

第三者であるため、案件によっては発行会社に資料提出等を求めることが適切ではない場合もあるという実態を踏まえる必要があることを改めて当局自ら周知する趣旨であると考えられる。なお、これに関連し、過去社外取締役、監査役、監査委員会、第三者委員会、特別委員会等からの意見について財務局から要請を受けるケースが散見されたが、これらの者の意見はそのまま開示書類において記載する（そのうえで投資者に投資判断を求める）ことに意味があるのであり、こうした運用についても正される必要があると思われる。

(2) 新規発行新株予約権証券について

改正案	現行
<p>① 新規発行新株予約権証券について 第二号様式記載上の注意(23-4)の「株券等の譲渡制限」について、会社法第236条第1項第6号に定める新株予約権の譲渡制限又は提出会社と割当予定先との間の二者間契約に基づく譲渡制限が付されている場合には、その旨及びその内容が記載されているか。なお、提出会社が譲渡制限に基づく譲渡承認を実施する場合には、必要に応じ、譲渡予定先に対し、割当予定先と同様に本人確認等の各種確認手続を譲渡承認前に行う方針であるか。</p>	[加える。]

(2)①では、譲渡制限付新株予約権の譲渡に際して譲渡予定先の本人確認等を行う方針であるかを記載することが求められている。これは近時の実務で当局から求められている事項を明確化するものであると考えられる。なお、「必要に応じ」とされているので、実務上は、どこまでの範囲であれば本人確認等を行わなくてもよいかが重要となろう。例えば、過去に譲渡予定先に対して第三者割当を行ったことがあり、すでに本人確認等を行っているケース等についてあえて本人確認等を行わなくても許容されるかが問題となろう。

(3) 募集の条件

改正案	現行
<p>② 募集の条件 イ. 申込期間及び払込期日について、私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律、各国の競争法又は外国為替及び外国貿易法に基づく出資規制や送金規制等が割当予定先等に適用される場合に、当該規制に基づく審査に要する期間等も踏まえた設定が行われているか。 ロ. 第二号様式記載上の注意(10)cに規定する「その他申込み及び払込みに関し必要な事項」について、割当予定先の払込みに関して、届出書の効力発生以外に重要な前提条件が存在する場合、その内容が具体的に記載されているか。なお、当該前提条件が充足されない場合の失権等のリスクについて必要に応</p>	[加える。]

CAPITAL MARKETS BULLETIN

じた記載をすることが考えられる。

(2)②イでは、払込みまでのスケジュールが独禁法や外為法上必要となる手続に要する期間を踏まえたものとなっているかを審査することとされている。特に外為法上の手続については、2020年の改正により、外国投資家が対内直接投資等に係る事前届出を求められるケースが増えている。この点、事前届出の審査期間は原則30日とされており、これを払込みまでには完了していることが必要となる場合、第三者割当の典型的な最短スケジュールである、発行決議日の概ね2週間前に当局に相談を行い、中15日の待機期間を経て割当てを行うことを前提とした場合、外為法の事前届出に係る審査が間に合わない場面も想定される。そのような場合には、第三者割当のスケジュールを遅らせる帰結となってしまうため、投資家が外国投資家に該当する場合は、案件の初期段階において、発行会社が外為法上の事前届出業種を営んでいるか等を検討し、事前届出の要否を判断することが重要となる。

(2)②ロでは、払込みの「重要な前提条件」を記載することが求められている。通常発行会社と投資家が締結する投資契約では複数の前提条件が規定されるのが通常であり、これらのうちどこまでを「重要な前提条件」として記載するかが問題となる。投資判断に及ぼす影響の重要性の観点からは、実際に前提条件が不充足となる可能性や案件の目的や趣旨といった本質にかかわるかどうかを基準に判断すべきであり、イで列挙されている許認可（実際に取得が困難である場合）の他、いわゆるCOC条項³に係る第三者からの合意の取得、カーブアウトその他組織再編の実施やいわゆるMAC条項⁴等が考えられる一方で、一般的な表明保証の違反や取得が確実視される許認可等を記載することは不要と思われる。

(4) 新株予約権の内容等

改正案	現行
<p>③ 新株予約権の内容等 イ. 第二号様式記載上の注意(12)iの規定により記載する同(8)dに規定する「行使価額修正条項付新株予約権付社債券等(以下イ及び⑥ロにおいて「MSCB等」という。)の発行により資金の調達をしようとする理由」については、過去の資金調達状況(充当状況や資金使途の変更の有無を含む)、最近事業年度における経営成績・財務状況(例えば連結営業利益、営業キャッシュ・フロー(営業キャッシュ・フローがマイナスとなっている場合には、その主な要因としての売掛金残高や前受金残高の増減等)、最近事業年度末時点での現金及び預金残高の水準並びにその変動要因などに触れつつ、必要となる調達額の水準、MSCB等を選択した理由等について記載</p>	<p>[加える。]</p>

³ 支配権の異動が相手方当事者による解除事由等とされている条項(チェンジ・オブ・コントロール条項)。

⁴ 発行会社の事業等に重大な悪影響(Material Adverse Change)を及ぼす事由が生じていないことを払込みの前提条件として定める条項。

CAPITAL MARKETS BULLETIN

することが考えられる。

ロ。第二号様式記載上の注意(12)イの規定により記載する同(8) d (c)に規定する「権利の行使に関する事項」について、割当予定先と提出者との間で締結する予定の取決めがある場合、その取決めの内容に加えて、その目的や期待する効果等を記載することが考えられる。

ハ。第二号様式記載上の注意(12)イの規定により記載する同(8) d (e)に規定する事項について、割当予定先と提出者の特別利害関係者等との間で締結される予定の取決めがある場合には、その態様に応じ、その具体的な内容（株券の貸借取引を締結する場合にあっては、貸借契約締結予定日、貸借株数、貸借期間、貸借利率、借り入れた株券の利用目的、その利用制限の内容）を記載することが考えられる。また、その取決め内容が、株券等の保有方針や払込みに要する資金等の状況の記載と整合しているか審査する。

(2)③は、行使価額修正条項付新株予約権付社債券等（MSCB 等）についての審査のポイントを規定する。MSCB 等については、割当てを受けた投資家の投資行動によっては流通市場や既存株主に対して大きな影響を与えるおそれがあり、また財務的に厳しい状況にある会社が他の資金調達方法を用いることが難しい場合に発行する例が多いことから、充実した開示が求められている。

(2)③イについては、上記の背景に基づきなせ MSCB 等による資金調達を選択したのかの説明を求めるものであるが、従前の実務を変更するものではないと考えられる。

(2)③ロは、権利行使に関する取決めの内容を記載することを求めるものである。取引所規則上、MSCB 等の買取契約において MSCB 等の行使数量が一定数を超える場合の超過行使制限を規定することが求められていることから、当該超過行使制限の内容や、その他買取契約で権利行使に関する取決めを行っている場合は当該取決めの内容を記載することとなる。目的や期待する効果等についても記載することが求められているため、発行会社としては、取引所規則上求められているものであっても、しっかりとその目的・効果を理解したうえで開示することが重要となる。

(2)③ハは、例えば、貸株を行っている場合には、投資家が貸株を受けた株式を元に発行会社株式を空売りし、市場価格が下がった時点でその時点の低い行使価額を基準とする行使価額で上場株式を取得し、当該株式をもって空売りのために借り受けた株式を返却することで利益を得ることができるといった弊害があることから、貸株契約の内容等を開示するよう求める趣旨である。このように投資判断に影響を及ぼす取決めについては開示が求められるものであり、今後は特に保有方針や払込みに要する資金等の状況の記載との整合性も含め、充実した記載が求められることになると思われる。

CAPITAL MARKETS BULLETIN

(5) 手取金の使途

改正案	現行
<p>④ 手取金の使途</p> <p>イ. 記載上の注意 (20)「手取金の使途」について、手取金使途の区分ごとの内容、金額及び支出予定時期が、<u>実態に即した具体的な記載となっているか、その充当可能性(提出会社の資金繰り状況等に鑑み、手取金の使途として記載された内容どおりに支出される可能性)にも着目した上で、記載内容を審査する。</u></p> <p>(注)「実態に即した記載」の審査に当たっては、<u>必要に応じ、手取金の使途の積算根拠、使途の内容に対応する事業計画、資金繰り、資金調達を行う理由等(資料を含む。)を確認する。</u>また、<u>新株予約権の場合、手取金の使途における充当の優先順位や権利行使の可能性、時期等(例えば、新株予約権であれば行使コミットメント条項等)との関係に留意し、開示書類に記載された使途の内容の整合性等に着目することが考えられる。</u></p> <p>(資料の例)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・手取金使途の積算資料(例えば見積書や過去の購買実績資料等) ・事業計画書 ・資金繰り表 ・返済計画表(使途が借入金等の返済の場合) ・各借入先別の月次返済計画を示す資料 <p>また、<u>提出者が割当予定先の紹介、あっせん等を行った第三者に支払う手数料等の対価であっても、例えば、払込金額の総額に対する手数料の割合が著しく高い場合、割当予定先に対してあっせん等の対価を支払う場合等、その態様に応じ、手取金の使途として記載する必要があると考えられる。</u>なお、<u>新株予約権証券において、調達金額に応じて手数料額が変動する場合には、その旨を記載することが考えられる。</u></p> <p><u>その他、当該第三者の関係会社の周知性を勘案しても、当該第三者の周知性が低いと判断される場合には、その態様に応じ、提出会社が当該第三者に対し紹介、あっせん等の発注をするに至るまでの経緯、当該第三者と割当予定先との関係及び提出者が提供を受ける業務の内容に着目する。</u></p>	<p>① 手取金の使途</p> <p>イ. 記載上の注意 (20)「手取金の使途」について、手取金使途の区分ごとの内容、金額及び支出予定時期について、<u>実態に即した記載となっているかという観点から、記載内容を審査する。</u></p> <p>(注)「実態に即した記載」の審査に当たっては、<u>必要に応じ、使途の内容に対応する事業計画、資金繰り、資金調達を行う理由等(資料を含む)を確認し、また、新株予約権の場合、権利行使の可能性や時期等との関係に留意し、開示書類に記載された使途の内容の整合性等に着目することが考えられる。</u></p> <p>(資料の例)</p> <ul style="list-style-type: none"> ・資金繰り表 ・事業計画書 ・返済計画表(使途が借入金等の返済の場合) ・各借入先別の月次返済計画を示す資料 <p>また、<u>提出者が割当予定先の紹介、あっせん等を行った第三者に支払う手数料等の対価であっても、例えば、払込金額の総額に対する手数料の割合が著しく高い等、その態様に応じ、手取金の使途として記載する必要があると考えられる。</u></p>

(2)④イ前段では、手取金の使途が企業価値の向上に資するものであることが、第三者割当の必要性の判断ひいては投資者による投資判断において極めて重要であることから、手取金の使途の積算根拠、充当の優先順位、時期等を踏まえてより精緻に審査することが明記された。発行会社は、今後はより入念に、金額、優先順位、支出時期等多方面からの検討を経てエクイティ・ストーリーを構築し、説明することが求められる。

そして、そのエクイティ・ストーリーの説明に根拠があるかについても慎重に検討する必要があることから、当該手取金の使途に記載されている金額が数字的根拠

CAPITAL MARKETS BULLETIN

に基づいているのかを審査するため、積算資料の提出を求める可能性があることが明記された。

(2)④イ後段では、あっせんにより対価を受領する者は株主に不利益が生じる場合でも案件を推進するインセンティブがあり、利益相反があることから、割当予定先の紹介、あっせん等を行った第三者に支払う手数料等について、記載が必要となる場面を拡大している。

改正案	現行
<p>ロ. その他、手取金の使途の具体的な記載内容を審査するに当たっては、例えば、次の点に着目し、必要に応じて記載を求めることが考えられる。</p> <p>a. 関係会社への出資や貸付けを手取金の使途としている場合には、提出者のグループ全体の資金管理方針やその状況、当該関係会社における経営成績や財務状態を踏まえた提出会社の出資や貸付けの実施の必要性、出資や貸付けの別並びに当該会社における具体的な資金使途の内容及びその時期</p> <p>b. 関係会社以外の会社への出資や貸付けを手取金の使途としている場合には、当該出資先や貸付先が選定された具体的な経緯及び理由、提出会社による当該出資先や貸付先に対する信用調査や法務・会計等のデューデリジェンスの実施状況並びに提出会社の与信設定状況</p> <p>c. 企業買収や資本提携のための待機資金を手取金の使途としている場合には、具体的な投資方針、候補先と合意に至らなかった場合の代替的な使途予定、候補先の選定状況及び候補先との交渉の進捗状況</p> <p>ハ. 提出者を債務者とする金銭債権を第三者割当に係る出資の目的とするときは、当該金銭債権が生じた経緯、当該金銭債権に係る金銭の使途が、金銭出資の場合に準じて記載されているかを審査する。また、提出者の債務の弁済を手取金の使途としている場合も、同様に審査する。</p> <p>二. 払込完了前に手取金の使途に重要な変更（例えば、手取金の総額並びにその使途の区分ごとの内容、金額及び支出予定時期の変更。一時的に多額の資金流用を行うこととした場合を含む。）が生じることが判明した場合には、訂正届出書の提出が必要となることに留意する。</p> <p>なお、払込完了後、手取金の使途に重要な変更が生じた場合は、理由等を含め、その内容を有価証券報告書（開示府令第三号様式記載上の注意(23) c）に記載することに留意する。</p>	<p>[加える。]</p> <p>ロ. 提出者を債務者とする金銭債権を第三者割当に係る出資の目的とするとき、当該金銭債権に係る金銭の使途が、金銭出資の場合に準じて記載されているかを審査する。</p> <p>ハ. 払込完了前に手取金の使途（手取金の総額並びにその使途の区分ごとの内容、金額及び支出予定時期の記載内容をいう。以下、C個別ガイドラインIIにおいて同じ。）に重要な変更が生じることが判明した場合には、訂正届出書の提出が必要となることに留意する。</p> <p>なお、払込完了後、手取金の使途に重要な変更が生じた場合は、理由等を含め、その内容を有価証券報告書（開示府令第三号様式記載上の注意(23) c）に記載することに留意する。</p>

(2)④ロでは、特に注意を要する資金使途の類型について、当該資金使途を選択する場合に記載すべきポイントが列挙されている。

(2)④ロ. a は、発行会社が調達した資金を、当該発行会社のグループ会社に貸し

CAPITAL MARKETS BULLETIN

付けることで、当該グループ会社内において支出する場合である。当該グループ会社における資金使途の内容・時期に加え、発行会社によるグループ会社の資金管理方針等についても記載が求められる場合がある。

(2)④ロ. b は、発行会社が調達した資金を、グループ外の会社への出資や貸付けに充当する場合に、そのような出資・貸付けを行うことが資金使途として適切であることを説明するための充実した開示を求めるものである。

(2)④ロ. c は、M&A 等を手取金の使途とする場合に具体的な内容を記載することを求める。近時は恒常的に M&A の機会を模索する企業が増えてきているが、漫然と M&A のための待機資金と記載するのみでは不十分であり、どのような分野において、何社程度、どの程度の金額規模の M&A を考えているのか等の具体的な戦略を記載することが求められる。これまでも実務上要求されており、実務を変えるものではないが、M&A を手取金の使途とする場合、実際はどこまで開示するか（開示できるか）は相手方との関係等で難しい問題があるケースもあり、そのような場合にまで常に「候補先の選定状況」や「候補先との交渉の進捗状況」の記載を求めるものではないと思われる。

(6) 割当予定先の状況

改正案	現行
<p>⑤ 割当予定先の状況</p> <p>割当予定先の状況については、割当予定先が真に実在するか等が、必要に応じ資料等により確認され、実態に即した記載となっているかという観点から、記載内容を審査するほか、以下の項目により審査を行うこととする。</p> <p>イ. 割当予定先の概要</p> <p>第二号様式記載上の注意（23-3）a「割当予定先の概要」の記載内容を審査するに当たっては、次の点に留意する。</p> <p>a. 提出者は、第二号様式記載上の注意（23-3）a（a）に従い記載する個人の氏名の情報を、どのような方法（例えば、免許証等の本人確認書類）で確認しているか。また、本人確認書類に従い正確な文字が記載されているか。</p> <p>b. 提出者は、第二号様式記載上の注意（23-3）a（a）に従い記載する住所又は同（c）及び（d）に規定する所在地の情報を、どのような方法（例えば、住民票、登記事項証明書等の書面や住所又は所在地への訪問等）で確認しているか。また、直近の所在地の情報が正確に記載されているか。なお、例えば、割当予定先が、短期間の一時的な利用に止まることが見込まれるいわゆるレンタルオフィスやバーチャルオフィスを本店所在地としている場合には、必要に応じて、当該オフィスの貸主との間の契約書の写し等により契約者及び所在地を確認することが考えられる。</p> <p>d. 提出者は、割当予定先が同（23-3）a（c）</p>	<p>② 割当予定先の状況</p> <p>〔同左〕</p> <p>イ. 割当予定先の概要</p> <p>〔同左〕</p> <p>〔加える。〕</p> <p>a. 提出者は、第二号様式記載上の注意（23-3）a（a）に従い記載する住所又は同（c）及び（d）に規定する所在地の情報を、どのような方法（例えば、住民票、登記事項証明書等の書面や住所又は所在地への訪問等）で確認しているか。</p> <p>また、提出者は、割当予定先が有価証券報告書提出会社以外の法人その他の団体の場合は、同記載上の注意に従い記載する主たる出資者及び業務執行組合員等に関する情報をどのような方法で確認しているか。</p> <p>〔加える。〕</p>

CAPITAL MARKETS BULLETIN

に規定する法人又は同(d)に規定する団体の場合は、これらの記載上の注意に従い記載する主たる出資者又は業務執行組合員等に関する情報をどのような方法で確認しているか。例えば、提出者が確認に使用した資料等を確認することが考えられる。

e. 同(23-3) a (c)及び(d)に規定する主たる出資者は、おおむね 10%以上を出資している先が記載されているか。なお、当該主たる出資者について、法第 27 条の 23 第 5 項に規定する共同保有者に相当する者が存在する場合は、当該共同保有者に相当する者の出資分が考慮されているか。例えば、払込原資を届出書提出後に確保する予定である新設ファンドや法人等が割当予定先である場合には、その出資予定者又は出資者の概要（提出会社や割当予定先との関係を含む。）並びに当該出資に係る重要な前提条件があればその内容と、必要に応じて当該条件が充足されない場合のリスク等を欄外に注記する方法等により説明することが考えられる。

f. 同(23-3) a (c)及び(d)に規定する「国内の主たる事務所の責任者」として、提出者の国内における代理人等が存在する場合は、当該代理人等が行う代理事務の内容等により、当該代理人等も含めて記載される場合が考えられる。

(注)「代理事務の内容等」とは、例えば、当該第三者割当や大量保有報告書等にかかる事務代理を行う場合等が考えられる。

g. 同(23-3) a (c)及び(d)に規定する主たる出資者は、おおむね 10%以上を出資している先が記載されているか。なお、当該主たる出資者について、法第 27 条の 23 第 5 項に規定する共同保有者に相当する者が存在する場合は、当該共同保有者に相当する者の出資分が考慮されているか。

d. [同左]

(注)「代理事務の内容等」とは、例えば、当該第三者割当にかかる事務代理を行う場合等が考えられる。

(2)⑤イ. b は、新型コロナウイルス感染症の拡大により固定のオフィスを持たない働き方も広まったことから、そのような投資家について所在が確認できないということで実在性を否定するといった硬直的な対応を取るのではなく、柔軟に対応すべきことを示したものと思われる。

(2)⑤イ. d では、発行会社が割当予定先について裏付けをもって確認しているかを審査するため、例えば、提出者が主たる出資者又は業務執行組合員等に関する情報の確認にあたって使用した資料等を確認することが考えられるとされている。この点、(2)の柱書も踏まえると、提出者が実際に取得できなかった資料まで求めるものではないと考えられよう。

(2)⑤イ. e では、割当予定先が新設ファンドであり、有価証券届出書時点後に出資者から出資が行われる場合について、出資者からの出資に「重要な前提条件」があれば記載することが考えられるとされている。投資判断に及ぼす影響の観点からは、割当予定先が確実に払込原資を確保することができるかが重要であり、各出資予定者の出資予定額も踏まえたうえで、実際に前提条件が不充足となることで割当予定先による払込みが行われなくなる蓋然性の観点から判断することになるであろう。

CAPITAL MARKETS BULLETIN

改正案	現行
<p>ロ. 提出者と割当予定先との間の関係 <u>第二号様式記載上の注意(23-3) b の「提出者と割当予定先との間の関係」については、割当予定先として選定されるにあたって考慮された重要な関係が、過去の出資、人事、資金、技術、取引等において確認できた場合には、その内容を記載することが考えられる。また、割当予定先(その関係会社を含む。)との間で、資本業務提携を行う場合には、例えば、その目的、提携期間、相手先との協業や業務委託・受託、役職員の派遣等、投資判断に影響を及ぼす契約条項の内容を、可能な範囲で具体的に記載することが考えられる。</u></p> <p>ハ. 割当予定先の選定理由 <u>第二号様式記載上の注意(23-3) c の「割当予定先の選定理由」については、割当予定先を選定した理由に加え、提出者による割当予定先の選定の過程が具体的に記載されているかを審査する。なお、この場合、提出者が第三者からの紹介、あつせんその他これに類する行為に基づき、割当予定先の検討を行った場合は、当該内容等も含めて記載することが考えられる。この際、提出者と割当予定先を紹介した者との関係、当該者と割当予定先との関係等について、着目する。</u></p> <p>三. 株券等の保有方針 <u>第二号様式記載上の注意(23-3) e 「株券等の保有方針」では、割当予定先による株券等(同 e に規定する株券等をいい、新株予約権の目的となる株式を含む。)の保有期間や転売予定といった割当予定先の株券等の保有に関する方針について、提出者が確認した態様(割当予定先に対する書面での確認の有無等)を踏まえ、次の点に着目しつつ、記載内容を審査する。</u></p> <p>a. <u>割当予定先の株券等の保有方針の記載が、払込みに要する資金の確保の状況や新株予約権の行使手法と整合しているか。例えば、長期保有方針である一方で払込原資が短期借入れによる調達である場合等に着目する。</u></p> <p>b. <u>新株予約権証券の場合、新株予約権証券自体の保有方針について記載されているか。</u></p>	<p>[加える。]</p> <p>ロ. 割当予定先の選定理由 第二号様式記載上の注意(23-3) c の「割当予定先の選定理由」については、割当予定先を選定した理由に加え、提出者による割当予定先の選定の過程が具体的に記載されているかを審査する。なお、この場合、提出者が第三者からの紹介、あつせんその他これに類する行為に基づき、割当予定先の検討を行った場合は、当該内容等も含めて記載することが考えられる。</p> <p>ハ. 株券等の保有方針 第二号様式記載上の注意(23-3) e 「株券等の保有方針」では、割当予定先による株券等(割り当てられた新株予約権の行使等により取得した株式を含む。)の保有期間や転売予定といった割当予定先の株券等の保有に関する方針について、提出者が確認した態様(割当予定先に対する書面での確認の有無等)を踏まえ、記載内容を審査する。</p> <p>[加える。]</p> <p>[加える。]</p>

(2)⑤ロ、ハ及びニの改正案は、概ね、従前の実務を明確化するものであると考えられる。

(2)⑤ニの株券等の保有方針は、払込みに要する資金の確保の状況との整合性等を審査するとしており、その整合性が確保されていることは基本的には適切であるとも言える一方で、割当先においては、保有方針は将来変わり得るものであることから、硬直的な保有方針まで求められるべきものではないと考えられる。また、新株予約権の第三者割当の場合、新株予約権自体には譲渡制限がついていることも多いが、潜脱を防ぐため、例え譲渡制限が付されている場合でも新株予約権自体の保有

CAPITAL MARKETS BULLETIN

方針を記載するよう求めるものと解される。

改正案	現行
<p>ホ. 払込みに要する資金等の状況 第二号様式記載上の注意(23-3) f 「払込みに要する資金等の状況」の記載内容を審査するに当たっては、<u>払込原資の資金拠出者（例えば、割当予定先に貸付等で資金提供することにより、割当予定先の株券等について、株主として権利行使を行う権限若しくはその指図権限又は投資権限を実質的に有する者を含む。）にも着目しつつ、次の事項に留意する。</u></p> <p>a. <u>払込みに要する資金（新株予約権証券の場合には、新株予約権の行使に際して払い込むべき金額を含む。）又は財産の内容及びこれらの確保状況を確認した結果について、具体的に記載されているか。例えば、借入金払込原資となっている場合には、必要に応じて、その金銭消費貸借契約の相手方の名称、当該相手方と割当予定先との関係、当該契約の条件等について、着目する。また、割当予定先が新株予約権の行使に係る払込資金を十分に保有していない場合、いつ、どのような手段で行使を進めていく予定であるか記載されているか。なお、届出書提出時点までに割当予定先において払込原資がその手元資金として確保されていない場合には、調達手段やその前提条件等も踏まえ、失権リスクや新株予約権の未行使リスク等についても記載することが考えられる。</u></p> <p>b. <u>当該資金又は財産の存在をどのような方法で確認しているか。例えば、提出者が、割当予定先による払込資金の調達手段、割当予定先の財務状況等に鑑み、必要に応じて、当該調達手段及び当該資金又は財産の存在等を証する書面を確認しているか。また、提出者が確認した書面の名称、確認した資金又は財産の時点等、提出者が実施した確認手続が具体的に記載されているか。</u> [削る。]</p>	<p>三. 払込みに要する資金等の状況 第二号様式記載上の注意(23-3) f 「払込みに要する資金等の状況」の記載内容を審査するに当たっては、次の事項に留意する。</p> <p>a. <u>払込みに係る資金又は財産の内容が具体的なものとなっているか。</u></p> <p>b. <u>当該資金又は財産の存在をどのような方法で確認しているか。例えば、提出者が、割当予定先による払込資金の調達方法、割当予定先の財務状況等に鑑み、必要に応じて、当該資金又は財産の存在を証する書面を確認しているか。</u></p> <p>c. <u>割当予定先が現時点で払込みに係る資金を保有していない場合、割当予定先における払込み時に必要な資金の保有見込みが記載されているか。例えば、割当予定先が払込み資金を借入れにより手当する場合、当該借入先の名称及び貸付者が貸付けを実行するための重要な前提条件等があればその概要が記載されているか。</u></p>

割当予定先において払込みに要する資金が確保されておらず失権した場合、第三者割当の公表とその後の資金調達の不実行の公表により市場に不当な影響を及ぼす可能性があるため、払込みに要する資金が確保されない可能性が相応にあるまま案件を公表することは適切ではないといえる。また、払込みに要する資金が確保できていることが払込みの前提条件の一つとなっているケースも少なくないところ、調

CAPITAL MARKETS BULLETIN

達手段の前提条件に割当予定先の任意で左右できるものが含まれていると、意図的に調達手段の前提条件を満たさないこと等により割当予定先が払込みを逃れることが可能となってしまう。

そこで(2)⑤ホ. a・b では、払込みに要する資金等の状況において、「調達手段やその前提条件等も踏まえ」たうえでの失権リスクや「確認した書面の名称」を記載することとされている。

なお、割当予定先が新設ファンドであり、出資予定者からの出資によって資金調達を行う場合、発行会社としては出資契約を確認することが考えられるが、割当予定先と出資者との間の守秘義務の関係で開示が難しいケース等もあると思われる。いずれも、「例えば」とされていることに鑑みれば、発行会社が柔軟な対応を行うことも許容されると解されよう。

改正案	現行
<p>△. 割当予定先の実態</p> <p>c. 提出者が調査機関を利用して調査を行った場合は、当該調査機関の名称、調査の対象とした者の範囲及びその調査結果が具体的に記載されているか。その他、提出者が別途実施した調査手続についても実施方法やその結果が具体的に記載されているか。なお、割当予定先の実態について、提出者が調査機関を活用せずに調査を行った場合は、調査機関を活用しないと判断した理由を記載することが考えられる。</p>	<p>ホ. 割当予定先の実態</p> <p>c. 提出者が調査機関を利用して調査を行った場合は、当該調査機関等の名称及び調査結果が具体的に記載されているか。なお、割当予定先の実態について、提出者が当該割当予定先に対し、ヒアリングにより確認した場合は、当該ヒアリング内容を具体的に記載することが考えられるが、調査機関等を活用せずに調査を行った場合は、その説明等が具体的に記載される場合があると考えられる。</p>

割当予定先の実態は、割当予定先やその関係者に反社会的勢力関係者がいないかをどのように確認したのかを記載するものである。

割当予定先が上場会社以外であれば、調査機関に調査を依頼することも多いものの、これまではヒアリングによっても確認することができる旨が明記されていたが、今回の改正案では削除された。一方で、改正案でも調査機関を利用することが必須であるとまではされておらず、コンプライアンスアエクスペインの考え方は維持されているため、引き続きヒアリングでの対応とすることも可能ではあると思われるが、これまでよりも厳しく理由の説明を求められる可能性は否定できない。

(7) 発行条件に関する事項

改正案	現行
<p>⑥ 発行条件に関する事項</p> <p>第二号様式記載上の注意(23-5)「発行条件に関する事項」の記載内容を審査するに当たっては、次の点に留意する。</p> <p>イ. 第三者割当が現物出資により行われる場合現物出資の目的とされる財産の価額の算定根拠が記載されているか。なお、審査に当たっては、当該財産の価値算定書を取得している場合は、当該価値算定書を確認す</p>	<p>③ 発行条件に関する事項</p> <p>[同左]</p> <p>イ. 第三者割当が現物出資により行われる場合、現物出資の目的とされる財産の価額の算定根拠が記載されているか。</p>

CAPITAL MARKETS BULLETIN

<p>ること、例えば、事業会社株式を現物出資の目的とする場合のインカムアプローチによる価値算定においては、算定に使用された将来事業計画にも着目する。</p> <p>ロ. 第三者割当がMSCB等の場合、提出会社として、行使価額の修正頻度、行使価額及び下限行使価額等の決定方法の採用理由について、どのような点を考慮して決定したのか、採用した決定方法のメリット・デメリットなど含め、具体的に記載することが考えられる。</p>	<p>[加える。]</p>
---	---------------

発行条件に関する事項は、一般投資家が有利発行に関する検討を行うことを可能とする観点から重要な記載内容であることから、慎重な検討が必要である。特に、株式以外については、第三者機関に評価を依頼し、その内容を記載することが多いが、単に評価報告書を取得したことやその結果のみを記載することでは足りず、価値算定の手法や重要な前提・仮定、使用したパラメータ等、評価報告書の結果を導くにあたり重要となる点を個別案件ごとに検討のうえ、記載をすることが重要である。そのため、そのような記載を行う前提として、発行会社は、評価報告書の内容を検討し、場合によっては第三者機関に説明を求める等することも求められよう。

(2)⑥は、発行条件の算定にあたって特に留意が必要な類型について記載内容を列挙しているが、概ね従前の実務を明確化するとどまるものであると考えられる。

(8) 第三者割当後の大株主の状況

改正案	現行
<p>⑦ 第三者割当後の大株主の状況 第二号様式記載上の注意(23-7)「第三者割当後の大株主の状況」の記載内容を審査するに当たっては、第三者割当による割当予定先の保有方針にかかわらず、当該届出書に係る第三者割当により割当予定先に株式が割り当てられ、又は割り当てられた新株予約権が行使された場合における大株主の状況について記載されているかに留意する。</p>	<p>[加える。]</p>

(2)⑦の改正案は、従前の実務を明確化するものであると考えられる。なお、上記のとおり、有価証券届出書においては、「割当予定先の保有方針にかかわらず」割り当てられた新株予約権が行使された場合の大株主の状況を記載することとされているが、同時に提出するプレスリリースについては長期保有が見込まれない場合は募集後の大株主の状況の記載は不要とされている。

(9) 大規模な第三者割当の必要性

改正案	現行
<p>⑧ 大規模な第三者割当の必要性 第二号様式記載上の注意(23-8)「大規模な第三者割当の必要性」の記載内容を審査す</p>	<p>④ 大規模な第三者割当の必要性 [同左]</p>

CAPITAL MARKETS BULLETIN

るに当たっては、次の点に留意する。

イ. (23-8) a に規定する「大規模な第三者割当を行うこととした理由」が提出会社の経営計画、直近の経営成績や財務状況（手元資金の状況）、手取金の額及び使途と関連付けられて具体的に説明されているか、提出者が他の種類の有価証券の発行、公募増資、株主割当、借入等の他の資金調達手段の比較を行っているか、当該比較を行っている場合にその比較を踏まえた判断の概要が記載されているか、提出者が新株予約権証券又は新株予約権証券付社債券を発行する場合は、提出者の資金需要、新株予約権が行使される時期、新株予約権行使を制限する条件の有無等との関係において、説明が具体的に記載されているか。なお、提出者がその株式を上場する金融商品取引所の債務超過若しくは上場時価総額基準に抵触し、又はそのおそれが生じており、本資金調達においてその解消を図る目的があるときは、資金調達の目的やその手段との関連性について具体的に記載することが考えられる。

イ. (23-8) a に規定する「大規模な第三者割当を行うこととした理由」が手取金の額及び使途と関連付けられて具体的に説明されているか、提出者が他の種類の有価証券の発行、公募増資、株主割当、借入等の他の資金調達手段の比較を行っているか、当該比較を行っている場合にその比較を踏まえた判断の概要が記載されているか、提出者が新株予約権証券又は新株予約権証券付社債券を発行する場合は、提出者の資金需要、新株予約権が行使される時期、新株予約権行使を制限する条件の有無等との関係において、説明が具体的に記載されているか。

一定規模以上の希薄化が生じる第三者割当（大規模な第三者割当）を行う場合、既存株主への影響が大きいことから、そのような希薄化の影響が生じてもなお第三者割当を行う必要性があると考えられる理由を記載する必要がある。

(2)⑧では、新たに「大規模な第三者割当を行うこととした理由」において経営計画、経営成績、財務状況に言及することが求められているが、これは大規模な第三者割当の必要性の説明にあたって、その規模の金額の調達が必要となる理由について特に詳細な説明を経営計画等の会社の基礎的な戦略と紐づけて説明することを求めるものと思われる。もっとも、これまでも手取金の使途において経営計画等に言及することはあったが、数値目標等を記載することは目標未達の場合の虚偽記載リスク等があることから、具体的な数値目標等を記載することは必ずしも求められるものでないと考えられる。

IV. 今後の見通し

今回の改正案は、全体的には、これまでも実務上当局より求められていた内容を明確に規定するものが多いと思われる。もっとも、ガイドラインとして明示されたことにより、実際の運用次第では、従前は必ずしも求められなかった対応であっても、今後は画一的に求められることとなる可能性は否定できない。また、文言としては明記されたものの、その解釈次第では審査の強化につながり得る点も含まれており、そのような点については明確化が必要と考えられる。加えて、硬直的な運用とならないよう、「例えば」や「考えられる」とされている趣旨に鑑みた柔軟な対応が期待される。

なお、紙幅の都合上、本ニュースレターでは筆者らが実務に携わる中で特に重要と考えた点に絞って言及している。本ニュースレターで言及していない点への質問や、本二

CAPITAL MARKETS BULLETIN

ニュースレターについて別のご意見等があればぜひご連絡いただきたい。また、パブリックコメント（2021年7月30日提出期限）を検討される上場会社や投資家の皆様においては、お悩みの点があればいつでもご相談いただきたい。

セミナー

- セミナー 『米国 SPAC の実務と日本での SPAC の活用』

開催日時 2021年8月5日（木）9:30～11:30

講師 熊谷 真和、二村 佑

主催 株式会社 FN コミュニケーションズ

- セミナー 『第 4619 回金融ファクシミリ新聞社セミナー「上場会社によるエクイティ・ファイナンスの基礎と実務ポイント～コロナ禍・アクティビスト活動等の最新動向を踏まえて～」』

開催日時 2021年8月2日（月）13:30～15:30

講師 石橋 誠之

主催 株式会社 FN コミュニケーションズ

- セミナー 『大量保有報告制度の法的知識と実務上の留意点』

配信期間 2021年7月27日（火）10:00～8月27日（金）17:00

講師 根本 敏光

主催 株式会社プロネクサス

文献情報

- 論文 「The challenges of standardising green bonds in Japan」

掲載誌 IFLR

著者 田井中 克之、宮田 俊、水本 真矢（共著）

NEWS

- 田井中 克之 弁護士が IFLR Asia Future Leaders 2021 に選出されました

International Financial Law Review（IFLR）による IFLR Asia Future Leaders 2021 において、当事務所の田井中 克之 弁護士が日本のキャピタルマーケット（Debt）の分野を代表する 1 人に選出されました。

- IFLR1000's 31st edition にて高い評価を得ました

IFLR1000's 31st edition において、当事務所および当事務所のバンコクオフィスが以下の分野で高い評価を得ました。

CAPITAL MARKETS BULLETIN

分野 (Japan)

Tier 1

- ・ Capital markets : Debt
- ・ Capital markets : Equity
- ・ Capital markets : Structured finance and securitisation

(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