

上場管理業務について

—不適切な第三者割当の未然防止に向けて—

東京証券取引所自主規制法人
上場管理部

平成22年9月

はしがき

昨今、第三者割当は、機動的な資金調達手段として、上場会社による利用が顕著に増加してきています。その一方で、この第三者割当を巡っては、株主・投資者の側からは、既存株主の議決権の希薄化や上場会社の経営者による大株主の選択といったコーポレート・ガバナンス上の重要な問題点を内包していることが指摘されているほか、一部では、市場の公正性や上場会社の企業経営の健全性に対する信頼を損なうような事例も生じているところです。

こうした事情を踏まえ、東証では、株主・投資者が安心して投資できる市場環境を整備するため、株主の権利の不当な制限の禁止や、株主の納得性を増すための手続の義務付け、不適切な割当予定先の排除、割当先との取引関係の健全性確保等の第三者割当に係る上場制度の整備を昨年8月に実施しました。

東証では、このような上場制度の整備に加えて、運用面においても、個別事案の実態にあわせて対応を強化しました。具体的には、上場会社に対して、第三者割当に係る決議・決定の前に十分な期間を設けて東証に事前相談するよう要請するとともに、事前相談時には、上場会社が第三者割当の必要性及び相当性、資金使途の合理性、発行条件等の合理性、割当予定先の適切性等の観点から十分な検討を行ったかの確認を実施することとしました。

以上のような第三者割当に係る制度面の整備及び運用面の強化の開始から約1年が経過しました。この間に行われた事前相談において、東証では、個別事案の実態にあわせて上記のような観点からより慎重かつ適切な検討を行うよう、各上場会社に対して様々な指摘を行って参りました。そうした指摘の内容は、今後、上場会社の皆様が第三者割当の実施を検討する際に有益な情報になるものと考えられるとともに、上場会社による第三者割当の適切な実施は、市場の公正性の確保や上場会社の企業経営の健全性に対する信頼の向上に役立つものと考えます。

そこで、今回、第三者割当に係る東証の着眼点を明示するとともに、実際の事前相談で東証が指摘を行った事例の一部を、東証の考え方とともに紹介することとしました。

上場会社におかれましては、本書を通じて、東証の事前相談に持ち込まれる第三者割当の実態を把握していただき、第三者割当を実施する際には本書で紹介するような指摘を受けることにならぬよう、主体性をもって、慎重かつ適切にご検討・ご対応くださいますようお願いいたします。

本書が、資金調達手段としての第三者割当の適切な実施、ひいては証券市場の健全な発展の一助となれば幸いです。

平成22年9月

東京証券取引所自主規制法人

常任理事 土本清幸

上場管理部長 田中秀明

目次

1. 不適切な第三者割当について.....	1
(1)ある上場会社の事例	1
(2)不適切な第三者割当とは	2
(3)不適切な第三者割当に対する取組み	3
2. 第三者割当に関する事前相談事例等	4
(1)第三者割当の必要性及び相当性並びに資金使途の合理性	4
(2)発行条件等の合理性	5
(3)割当予定先の適切性	8
(4)その他—第三者割当に関する開示制度の潜脱等	13
3. 第三者割当に係る取組みと連携	16
(1)第三者割当の事前相談に対する取組み	16
(2)外部諸機関との連携	17
4. チェックリスト	18

凡例:

- ・ 本書では、以下の用語欄に記載された用語はそれぞれの行に示した略語を用いて記載しています。

用語	略語
東京証券取引所自主規制法人及び株式会社東京証券取引所	東証
東京証券取引所自主規制法人上場管理部	上場管理部
東京証券取引所自主規制法人売買審査部	売買審査部
株式会社東京証券取引所上場部	上場部
金融商品取引法(昭和23年法律第25号)	金商法
有価証券上場規程	規程
有価証券上場規程施行規則	施行規則

- ・ 以上のほか、本書で使用される用語の意味は、文脈上別の意味に解される場合又は明示的に定義している場合を除いて、有価証券上場規程等に定義される用語と同じ意味で用いています。
- ・ 本書で示している法令、有価証券上場規程等の条項数は、平成22年7月1日現在のものです。
- ・ 平成21年8月に行った第三者割当に係る上場制度の整備については、「「2008年度上場制度整備について」に基づく上場制度等の整備に伴う会社情報適時開示実務上の取扱い等の見直しについて」(東証上場第17号 平成21年7月30日)をご参照ください。有価証券上場規程等については、東証ホームページをご参照ください。

<http://www.tse.or.jp/rules/regulations/index.html>

- ・ 第三者割当に関する東証の上場制度の整備及び運用に関する基本的な考え方については、平成21年4月23日付「安心して投資できる市場環境等の整備に向けて」(上場制度整備懇談会報告書)に詳しく記載されていますので、ご参照ください。

<http://www.tse.or.jp/rules/index.html>

1. 不適切な第三者割当について

上場会社は会社法上の公開会社に該当するため、有利発行に該当しない限り、取締役会決議のみで新株発行等を行い、これを特定の第三者に割り当てることが可能です。第三者割当による新株発行等は上場会社の一つの有益な資金調達手法として存在しています。しかし他方で、第三者割当による新株発行等は、取締役会の判断で既存株主の議決権を希薄化させることや、取締役会が選ぶ者に株式を割り当てることができるものであることから、その態様によっては上場会社の資金調達方法として必ずしも望ましいとはいえない場合があります。公的な市場を利用する上場会社が第三者割当を行うにあたっては、株主・投資者の利益に配慮する必要があります。また、第三者割当が無制限に行われれば、既存株主の利益が会社の判断によって著しく害される事態が生じることになり、投資者の投資意欲を減退させるばかりか、上場会社におけるコーポレート・ガバナンスを空洞化させることにもなりかねません。

下記(1)では、このような懸念が現実化したと考えられる事例として、第三者割当を繰り返し行い、金商法第158条に定める偽計の嫌疑により証券取引等監視委員会に告発され、その後株式が上場廃止されるに至った上場会社を紹介します。そのうえで、下記(2)及び(3)において、東証が不適切と考える第三者割当及びこれに対する取組みを紹介します。

(1) ある上場会社の事例

昭和23年に資本金1,000万円をもって設立され、昭和37年に資本金を1億円として、市場第二部に上場したX社においては、平成14年10月、主要株主の異動に伴い、その後証券取引等監視委員会から告発されることとなるA氏がX社代表取締役社長に就任しました。

平成15年11月ごろから、X社は、株式や新株予約権の第三者割当を繰り返し行うようになりました。具体的には、平成15年11月から平成20年2月までの約5年間で、他企業との資本業務提携や他企業への投資事業に必要な資金の確保を主な目的として、英領バージン諸島に本籍を置くファンド等に対して、合計7回の第三者割当を実施しました。一連の第三者割当を通じて約300億円を調達しましたが、平成17年3月期には赤字に転じ、その後多額の赤字を計上し続け、X社の純資産額については平成15年3月期には134億円であったところ、平成20年3月期末には36億円にとどまっていました。また、X社が行った第三者割当の中には、割当予定先から払込みが行われず失権に至ったものや、第三者割当により割り当てられた株式が割当先により直ちに他者に譲渡されているものがありました。

X社が行った第三者割当のうち、平成20年2月にX社が公表した第三者割当に関して、当時の

代表取締役社長であるA氏は、割当先の一部が実体のない法人であって、割り当てられた新株等の払込金を拠出する資金力が無いにもかかわらず、実際に払込金を拠出するかのような虚偽の事実を公表し、さらに、実際にはこの第三者割当において払い込まれた資金の相当部分が見せ金による水増し増資であったにもかかわらず、予定どおり全額の資本増強が行われた旨虚偽の公表を行い、株価を上昇維持させた上で、当該第三者割当により発行された新株等を売却したとされています。

平成21年12月、当該第三者割当に関してX社及びX社代表取締役社長A氏¹は、金商法違反（偽計）の嫌疑で証券取引等監視委員会から告発され、さらに、X社株式は東証により監理銘柄（審査中）に指定されました。審査の結果、X社が第三者割当の払込みに際して架空の払込みであるにもかかわらずこれを秘して虚偽の公表を行ったことは、投資者の投資判断にとって重要な情報を故意に偽った点で極めて悪質と認められました。これらの行為からは、X社の上場会社としての適格性を強く疑わざるを得ず、自社株式を利用して投資者に対する重大な背信行為を行い、投資者の金融商品市場に対する信頼を著しく毀損したと認められたことから、X社株式は上場廃止に至りました。

（２）不適切な第三者割当とは

X社は、告発の対象となった平成20年2月の第三者割当を実施する以前から、当時の代表取締役社長A氏のもとで第三者割当を繰り返し行っていますが、これらの第三者割当の中には、業績の向上に結びつく事業計画等について十分な検討がなされていなかったものも考えられます。また、X社が実施した第三者割当の中には失権が生じたものもあり、X社において財産の払込みの確実性について十分な確認がなされていなかったと考えられます。その後、証券取引等監視委員会の告発の対象となった第三者割当に関しては、明らかに不適切な割当先であったということにとどまらず、第三者割当の必要性をそもそも欠いており、その目的が極めて不適切であったといえます。

X社の事例に見られるように、上場会社が偽計のような違法な第三者割当を実施することは断じて許されないことです。また、違法とまではいえなくとも、上場会社による第三者割当の実施に当たり、事業計画等の検討や割当先による払込みの確実性の確認が不十分であるなどの場合には、当該第三者割当の実施が上場会社だけでなく株主・投資者にとって必ずしも望ましくない事態を引き起こすことがあるといえます。

東証としては、第三者割当の実施により既存株主の権利の希薄化等を不必要に生じさせるべきではなく、これを未然に防止するためには、上場会社が、第三者割当を実施するに当たり、その

¹ X社の開示によると、平成21年11月、X社代表取締役社長A氏は社外の投資グループを通じて平成19年4月に同社株式について不当な取引を行っていた疑いがあることが原因となり、証券取引法（現金商法）違反（相場操縦）容疑で逮捕されています。

必要性及び相当性、資金使途の合理性、発行条件等の合理性、割当予定先の適切性等の観点から十分に検討を行う必要があると考えます。これらの観点から十分に検討されていない第三者割当は、流通市場の機能又は株主の権利を毀損する可能性があり、不適切であるといえます。

(3) 不適切な第三者割当に対する取組み

東証は、第三者割当の適時開示の事前相談時において、会社情報が適正に開示されることを求める開示に係る規則及び企業行動に適切な対応を求める企業行動規範²に基づく審査を行っており、その過程において第三者割当の必要性及び相当性、資金使途の合理性、発行条件等の合理性、割当予定先の適切性等の観点から上場会社が十分に検討したかを確認し、より慎重な検討をするよう指摘しています。

第三者割当の事前相談においては、開示に係る規則等に基づく審査を実施する上場管理部、上場会社の開示サポートを担う上場部及び不公正取引の監視を実施する売買審査部が、証券取引等監視委員会等の外部機関を含め、不適切な第三者割当について適時適切に情報共有し、その未然防止に向けて連携して取り組んでおります（かかる連携の状況については下記3.をご参照ください）。

「不適切な第三者割当」は未然に防止され、上場会社が行う第三者割当が、合理的な使途をもって調達された必要資金が有効に活用され、将来的な収益向上やバランスシート改善など当該上場会社の既存株主にとっても合理性がある「適切な第三者割当」として実施されていくため、東証としては今後とも制度の適切な運用に努めて参ります。

² 規程第4章第4節

2. 第三者割当に関する事前相談事例等

第三者割当に関する事前相談において、第三者割当の必要性及び相当性、資金使途の合理性、発行条件等の合理性、割当予定先の適切性等の観点から東証が指摘した事例³の一部⁴及び東証としての考え方を以下に紹介します。

(1) 第三者割当の必要性及び相当性並びに資金使途の合理性

上場会社が第三者割当を実施するに当たっては、第三者割当により既存株主の権利の希薄化や上場会社による大株主の選択といったコーポレート・ガバナンス上の問題点を安易に生じさせないよう、第三者割当の必要性及び相当性について慎重に検討する必要があります。

また、上場会社は、第三者割当により調達した資金を、将来利益を生み出すことにつながる事業活動に有効に利用したり、上場会社の債務の弁済に充てて財務を健全化したりすることによって、企業価値の向上につなげる必要があります。

事例1 — 第三者割当の必要性・資金使途の合理性を欠くケース—

【事例】

— 調達金額の合理性(第三者割当の必要性の一部)を欠くケース—

当社は、資金繰りが逼迫する可能性があったため、第三者割当による資金調達の実施を計画しました。ただ第三者割当による調達金額については、割当予定先からの要請等を受けて、当社が本来必要とする資金を大幅に超える金額としました。

資金使途について、一般的に見られる「運転資金」、「借入金返済」とのみ適時開示資料案に記載して東証に事前相談したところ、東証から、資金繰り表、金融機関に対する返済計画表等に基づいて、調達金額の必要性について説明を求められました。しかし、前記の通り、そもそも本来必要となる資金額を大幅に超える金額を第三者割当によって調達しようとしていたため、必要となる資金を超える部分についてはその必要性を説明することができませんでした。そこで、当社の資金繰りに必要な範囲内についてのみ第三者割当によって資金調達を行うことにしました。

— 資金使途の合理性を欠くケース—

当社は、食品小売業を営む会社ですが、売上・利益ともに低迷していたことから、これを打破するため、店舗開発とのシナジー効果が見込まれる不動産賃貸業に進出しようと考えました。不動産賃貸業の進出にあたって資金を第三者割当により拠出してくれる割当予定先が見つかりました。第三者割当の適時開示資料案については、資金使途につ

³ 各事例の紹介箇所の中には、事案の一部を抜粋したり、簡略化したりあるいは会社側の意図等についてあえて補足説明を付している箇所があります。これらはすべて不適切な第三者割当がどういった内容なのかの理解を助けるためのものであり、実際の事案や会社側の現実の意図等とは異なる部分があることにご留意ください。

⁴ 本書に記載されている事例は、実務において指摘した事案全てを網羅しているものではなく、その一部を紹介しているに過ぎません。したがって、本書に記載されていない事例であっても、東証が指摘を要すると考えるものも存在することにご留意ください。

いて、「シナジー効果が見込まれる不動産賃貸に関する新規事業への投資」とのみ記載しました。東証に事前相談したところ、東証から新規事業の具体的な内容、投資計画及び利益計画について説明を求められました。しかし、かかる東証からの指摘を受けるまで新規事業に係る計画について具体的な検討はしておらず、見込まれるシナジー効果や発生する費用・利益等企業業績に与える影響について検討した根拠資料も作成していませんでした。そこで、第三者割当の実施を一旦延期し、第三者割当で今回調達される資金が有効に活用され結果として将来的な収益の向上等を通じたバランスシートの改善に繋がるのかなど、新規事業が企業価値の向上に与える影響について再度検討しました。社内での真摯な検討を経て、実現可能な合理的かつ具体的な計画が作成でき、当社の既存株主にとっても合理性があるとの確信を会社として得られましたので、最終的には第三者割当を実施しました。

【考え方】

上場会社としては、まず、企業価値を向上させるための事業計画や資金計画を具体的に検討・立案し、次に、その実現のための資金調達的手段として、様々な方法がある中で第三者割当を選択する必要性及び相当性を慎重に検討する必要があります。そうした検討過程を経ることが、第三者割当の実施にあたり、本来あるべき姿と考えます。そして、上場会社は、第三者割当により調達した資金を、計画どおりに、将来利益を生み出すことにつながる事業活動に有効に利用したり、債務の弁済に充てたりすることが望まれます。

このような計画がそもそも存在しなかったり具体性を欠いたりする第三者割当は、不透明な資金の流出や安易な投融資による投資損失の計上等をもたらす可能性があり、企業価値の向上につながらないおそれがあるものといえます。

東証は、上場会社に対し、事業計画表、資金計画表や資金繰り表、目的が借入金返済の場合は返済計画表や借入先別の月次返済計画資料、第三者割当について社内検討をした内容が分かる資料（取締役会の議事録等）の提出を求め、他の資金調達方法と比較して第三者割当を選択する必要性及び相当性、資金使途の具体的内容や資金の充当時期、資金過不足の状況等の説明を求めるとともに⁵、それらの内容についての具体的かつ分かりやすい開示を要請することがあります。

（２）発行条件等の合理性

上場会社は、第三者割当に係る発行条件等の合理性について、十分に検討し、投資者に対して説明する必要があります。

上場会社が行う第三者割当が有利発行であるにもかかわらず、株主総会の承認なしに新株発行等が行われる場合は会社法上違法であって、株主は差止請求をすることが可能です⁶。株主が差止請求を行うためには、有利発行であるか否かを判断し得る情報を入手している必要があります。

⁵ 上場会社として通常作成すべきと考えられる資料の提出及びかかる資料に照らして整合的かつ合理的な内容の説明を求めているものであり、必要な範囲を超えた過度の資料提出や説明を要求しているものではありません。また、全ての上場会社に対して本書で説明する資料の提出等が一律に求められているものではありません（以下同様）。

⁶ 会社法第210条第1号、同第247条第1号

そのためには、払込金額の算定根拠等について上場会社が十分に情報開示をしていることが必要です。上場会社の中には、払込金額等の発行条件を決定するに当たり、日本証券業協会による「第三者割当増資の取扱いに関する指針」(平成22年4月1日)のみを参考に時価の90%相当額を下回らないように設定しさえすれば足りると考えていると見受けられるものもありますが、本来、これのみならず、割当予定先が経済的利益を享受できる可能性、発行体の信用リスク、株式の消化可能性その他の様々な観点から十分に検討を行い、総合的に判断することが望まれます。

また、資産価値の金銭的評価が実態以上に過大になされた現物出資による第三者割当は極めて不適切な発行条件となり得るため、上場会社は、対象となる資産を合理的な方法により評価する必要があります。資産の評価については、第三者評価機関に依頼することが一般的ですが、上場会社としては、その評価の合理性について自ら理解し、投資者へ説明する責任があります。

事例2 一株価算定期間の妥当性に欠けていたケース

【事例】

当社は、第三者割当の実施に当たり、払込金額について、取締役会決議日の直前営業日における当社株式の終値、並びに直前営業日から遡って1か月間、3か月間及び6か月間の当社株式の終値の各単純平均値をそれぞれ算出しました。当社株価は、2か月前に当社業界の先行き不振が報じられた影響で、約1週間暴落したことがありましたが、その後持ち直しており、これを除き、取締役会決議日の直前営業日から遡って半年の間は堅調に推移していました。

払込金額について、割当予定先から当社株式を割安で引き受けたいとの要請があったことから、割当予定先に第三者割当に応じてもらえるよう割当予定先の意向を最大限に尊重することとし、一時株価が低位にあり払込金額が結果として割安と算定される3か月平均を採用することにしました。この平均値は、取締役会決議日の直前営業日における当社株式の終値よりも10%超下回った金額でした。

東証に事前相談したところ、払込金額の決定までの交渉経緯の説明を求められるとともに3か月平均を採用した理由を適時開示資料に記載するよう求められました。しかし、3か月平均を採用したことは、割当予定先の意向を尊重しつつ総会決議を経ずに第三者割当を行おうとしたこと以外に特段の理由はなく、これでは当社の既存株主の利益を損なうおそれがあることについて思いが至っていませんでした。交渉の経緯を適時開示資料に記載すると割当予定先の意向のみにより払込金額が決定されていることが明らかになり、既存株主の理解が得られず当社のレピュテーションに悪影響を及ぼすと考え、取締役会直前営業日終値を基準にした額に払込金額を修正すべく、予定していた第三者割当を一旦延期しました。その後、割当予定先と再交渉を行った結果、取締役会直前営業日終値を払込金額とすることで合意できたため、かかる条件で第三者割当を実施しました。

【考え方】

東証は、上場会社が第三者割当に関して有利発行の特別決議を経ない場合には、決議の直前日の価額、決議日から1か月、3か月、6か月の平均の価額からのディスカウント率を勧告して、有利発行に該当しないことが明らかな場合を除き、払込金額が割当予定先に特に有利でないことについて上場会社に説明を求めるとともに、その適法性に

関する監査役又は監査委員会の意見等についての具体的かつ分かりやすい開示を要請します。例えば、事例のように、上場会社が第三者割当の払込金額について、一定期間における株価の平均価額を基準とする場合には、東証は、取締役会決議の直前日の価額を勘案しない理由及び当該期間を採用した理由について説明を求めるとともに、それらの内容についての具体的かつ分かりやすい開示を要請します。

事例3 —現物出資に係る資産の評価に関する検討がなされなかったケース—

【事例】

食品事業を営む当社は、新たな収益源としてゴルフ場の経営を検討した結果、現物出資によりゴルフ場の譲渡を受け、その対価として当社株式を発行する第三者割当を実施することとなりました。

当該ゴルフ場は以前から赤字が続いていましたが、割当予定先によると、今後は黒字への転換が予想されているとのことでした。信頼できると考えていた割当予定先であったこともあり、ゴルフ場の経営状況についての資料の内容を特段検証していませんでした。また当社が、現物出資されるゴルフ場の資産の評価を、割当予定先経由で紹介を受けた第三者評価機関に依頼したところ、今後の黒字化を見込み、相当高額な評価額となっていました。

この評価の合理性について特に社内で検討することなく東証に事前相談したところ、ゴルフ場について、最近の経営状況や今後の利益計画等資産の算定根拠について説明を求められました。しかしながら、当社は、ゴルフ場の今後の黒字化の根拠や資産の評価の合理性について、説明をすることができなかつたため、自社でも再度調査してみることとしました。自社の調査の結果、割当予定先が前提としていたゴルフ場の経営黒字化のシナリオには具体的な根拠がないことが判明したこと等から、当該第三者割当の実施を断念しました。もし事前相談での指摘を受けずにゴルフ場の現物出資を実施してしまっていた場合には、当社既存株主に不当な株式の希薄化を伴う第三者割当を実施するところだったので、第三者割当を実施しないで良かったと考えています。

【考え方】

上場会社が現物出資による第三者割当を実施する場合には、現物出資の目的となる資産の実態や将来計画を自ら検証したうえで、評価の合理性について自ら株主へ説明する責任があります。その資産の評価額の決定過程における恣意性を排除し、公正性・正確性を確保するために収集する情報の一つである第三者評価機関や専門家の意見を入手しその内容を開示することのみをもってその責任が果たされることにはなりません。例えば、赤字経営が黒字経営となる計画の妥当性を会社自ら確認する必要があり、そのためには赤字経営であった要因を分析し、今後黒字経営となるための条件とその達成見込みを検証することが考えられます。

東証は、上場会社に対し、現物出資の目的となる資産の評価に係る算定書の提出を求め、現物出資の対象となる資産の評価の合理性について説明を求めるとともに、資産の評価の内容及び算定根拠についての具体的かつ分かりやすい開示を要請することがあります。

(3) 割当予定先の適切性

○ 割当予定先の属性について

上場会社が第三者割当を実施する場合、上場会社やその株主にとって必ずしも望ましくない割当先を選択してしまうおそれがあります。上場会社とその株主として不適切な割当先を選択した場合、上場会社のコーポレート・ガバナンスや内部統制に深刻な影響を与えることがあるため、割当予定先が上場会社の株主として適切か否かについて、上場会社自らが調査・確認する必要があります。

この点について、特に東証は、第三者割当への反社会的勢力等の関与は、市場の信頼性・公正性の確保の観点から排除するべきであるとの考えから、上場会社に対して、「割当を受ける者と反社会的勢力との関係がないことを示す確認書」の提出を求めています⁷。上場会社としては、第三者割当に際し、割当予定先並びに当該割当予定先の役員及び主要株主(割当予定先がファンドの場合はその主な出資者⁸) (あわせて以下「割当予定先等」といいます。)について以下のいずれかに該当するか否かを自ら確認する必要があります。

- ・ 割当予定先等が、暴力団、暴力団員又はこれに準ずる者(本(3)において以下「暴力団等反社会的勢力」といいます。)である場合
- ・ 暴力団等反社会的勢力が割当予定先等の経営に関与している場合
- ・ 割当予定先等が資金提供その他の行為を行うことを通じて暴力団等反社会的勢力の維持、運営に協力又は関与している場合
- ・ 割当予定先等がそれと認識して暴力団等反社会的勢力と交流を行っている場合

当該確認の結果、割当予定先について上記のいずれかに該当することが認められた場合には、当該割当予定先に第三者割当を実施することは不適切といえます。さらに、これらに該当しなくとも、風説の流布、偽計、相場操縦、インサイダー取引、詐欺その他の犯罪行為を行うことにより経済的利益を享受しようとする個人、法人その他団体(本(3)において暴力団等反社会的勢力とあわせて以下「反社会的勢力等」といいます。)が割当予定先等となる場合も、適切な第三者割当とはいえません。

暴力団等反社会的勢力が上場会社の経営に関与している場合であってその実態が市場に対する株主及び投資者の信頼を著しく毀損したと東証が認めるときには、当該上場会社の株券等は上場廃止となります⁹。

⁷ 規程第421条第1項、施行規則第417条第1号

⁸ 「主な出資者」とは、原則として10%以上出資している者をいいます。

⁹ 規定第601条第1項第19号、施行規則第601条第15項、第436条の4

○ 割当予定先の払込みに要する財産の存在について

上場会社が第三者割当の実施を開示したものの、割当予定先から資金の払込みがなされないため、第三者割当の中止・失権を公表している事例が散見されます。資金的な裏付けが明確でないにもかかわらず第三者割当を実施すると公表し、その後、払込みがなされないために、当該第三者割当の中止・失権を公表することは、時に流通市場を混乱させ、市場に対する信頼を著しく損なわせるおそれがあるほか、故意に株価を操作するために悪用されるおそれがあるなど、不特定多数の投資者に不測の損害を与える可能性があります。また、第三者割当の中止・失権は、上場会社による資金調達の手機が失われるだけでなく、第三者割当実施のために支出した諸費用を無駄にするおそれがあるほか、上場会社に対する信頼にも悪影響を与えかねません。このようなことから、払込みに要する財産の存在を明確にできない者は、第三者割当の割当予定先として適切ではないと考えます。

事例4 —割当予定先の属性確認が不十分であったケース—

【事例】

当社は、資金繰りが逼迫したため、第三者割当により資金調達することを検討し、銀行に勤めた経歴のある当社役員の知り合いであるアレンジャーを通じて、割当予定先としてあるファンドの紹介を受けました。当社は、当該ファンドが反社会的勢力等と関係がないことやファンドの運用実績・方針、その他ファンドの属性について、客観的に裏付ける資料の提出を求めず、また、ファンドの代表者に直接会うこともなく、アレンジャーからの口頭による説明のみにより確認したにとどまりました。なお、当社は、アレンジャーを通じて、「当ファンドは反社会的勢力とは一切関係がありません。」と記載された書面を入手していましたので、特に問題ないと考えていました。東証に事前相談したところ、ファンドや各組合員の属性及びその確認方法、ファンドの紹介経緯について、説明及び適時開示資料への記載を求められました。しかしながら、当社は、これらの事項について、アレンジャーからの口頭による説明等で確認したにとどまり、適時開示資料に記載できる程度に十分かつ具体的な情報を有しておらず、東証に説明することができなかつたので、これらを把握するため、第三者割当の実施を延期し、必要な調査を実施することにしました。調査の結果、当該ファンドの属性等について特に問題がないと判断できる程度の情報を得たため、これを適時開示資料に記載のうえ、第三者割当を実施しました。

【考え方】

上場会社のコーポレート・ガバナンスや内部統制、ひいては、市場の信頼性・公正性に深刻な影響を与えることがあるため、上場会社は、割当予定先の選択に際して、上場会社の株主として適切か否かについて、十分に調査する必要があります。

まず、割当予定先の属性や実態については、訪問・面談等を通じて直接確認することが望まれます。また、直接確認したことを客観的、具体的な裏付けをもって再度慎重に確認することが望まれます。

具体的には、割当予定先の住所又は本店所在地を訪問したり、割当予定先から経営状況に関する資料を入手したり、割当予定先の名称等をインターネット上で検索したりするのみならず、住民票や登記事項証明書等公的機関が発行する証明書を取得したり、専門機関に割当予定先の調査を依頼したりするなどの方法が考えられます。

また、割当予定先がファンドである場合には、ファンドの運用実績や運用方針、業務執行組合員（業務執行組合員が団体である場合には当該団体の出資者、当該出資者が団体である場合にはさらにその出資者等、最終的に個人となるまで把握することが望まれます。）の経歴等を確認し、ファンドの実態を把握することが望まれます。割当予定先が個人である場合には、その勤務先の経営実態について確認することが望まれます。

東証は、上場会社に対して、割当予定先が適切か否かについて調査・確認した資料の提出を求め、割当の適切性の説明を求めるとともに、それらの内容についての具体的かつ分かりやすい開示を要請することがあります。

特に、上場会社は、暴力団等反社会的勢力による関与を排除するため、割当予定先が暴力団等反社会的勢力と関係がないことを確認し、投資者に対してその旨を開示するとともに、東証へ「割当を受ける者と反社会的勢力との関係がないことを示す確認書」と、その別添資料として、上場会社が調査した内容について記載した資料を提出する必要があります。この別添資料においては、割当予定先が個人である場合には、その氏名、住所、生年月日、上場会社との関係等の記載、また、ファンドである場合には、10%以上の出資者についてその名称等の記載が必要です。ファンドの出資者としてさらにファンドが存在する場合には、当該ファンドについてもその概況を記載する必要があり、適時開示資料よりも詳細な記載が必要です。

事例5 — 払込みに要する財産の存在についての確認が不十分であったケース—

【事例】

当社は、新規事業を開始するに当たり、その設備投資資金を確保するために、ファンドを割当予定先とする第三者割当の実施を計画しました。当社は、取引先や社長の友人等を介して割当予定先を探しましたが、なかなか見つけることができませんでした。そこで、証券会社に勤務した経歴があるというコンサルタントから紹介されたあるファンドを割当予定先として決定しました。当社は、このファンドとの関係の悪化により資金の提供を断られたくないため、ファンドの財務内容や払込みに要する財産の存在について、客観的に裏付ける資料の提出を求め、これをせず、コンサルタントからの口頭による説明のみにより確認したにとどまりました。東証への事前相談時にファンドの財務内容と払込みに要する財産の存在の確認方法及びその状況について照会を受け、適時開示資料への記載を求められましたが、コンサルタントから聞いた説明の範囲の情報しか把握しておらず、財産の存在を裏付ける具体的な説明ができませんでした。このため、これらについての必要な確認ができるまで、第三者割当の実施を延期しました。確認の結果、払込みに要する財産の存在を割当予定先であるファンドが説明することができなかったため、第三者割当の実施を取りやめ、他の割当予定先を探すこととしました。

【考え方】

上場会社が第三者割当を実施するに当たっては、第三者割当の払込みに要する財産を当該割当予定先が有しているか又は調達し得るかについて、事前に確認する必要があります。

上場会社としては、割当予定先に対して、割当予定先の財務状況を聴取したり、割当予定先の財務諸表、残高証明書、預金通帳その他財務関係書類等を入手したりして、割当予定先の売上高、利益、純資産、総資産等の業績や規模に照らして払込みに要する財産が存在するか確認する必要があります。また、割当予定先が資金を外部から調達する場合には、その見込みについて聴取したり、客観的にそれを裏付ける資料を入手したりして、調達の確実性を確認する必要があります。割当予定先が過去に失権を起

していたり、割当予定先の財務状況・経営成績が悪かったりする場合には、割当予定先が資金を確実に調達・確保できることについて特に慎重に調査する必要があります。なお、割当予定先がファンドである場合には、その投資実績を確認することが望めます。

東証は、上場会社に対し、割当予定先の払込みに要する財産の存在について確認したことを客観的に裏付ける資料の提出を求めるとともに、割当予定先の選定経緯、割当予定先の資金手当ての手法等の説明を求め、それらの内容についての具体的かつ分かりやすい開示を要請することがあります。

事例6 —第三者割当が中止・失権となったケース—

【事例】

—過去に割当予定先が失権を生じさせていたため割当予定先から除外したケース—

当社は、運転資金の確保のため、A社、B社及びC社を割当予定先とする第三者割当の実施を計画しました。このうちA社は当社監査役の友人から割当予定先として紹介を受けたため、当社は、A社の引受実績や失権の有無について何ら調査を行わず、「確実に払い込みます。」とのA社の説明のみを信頼していました。しかしながら、東証への事前相談時に過去の引受実績等について調査するよう指摘を受け、自ら調査したところ、A社は、過去に他社の第三者割当を引き受けたものの失権していたことが、第三者割当の決議直前に判明しましたので、割当予定先から除外しました。

—過去に生じた失権を踏まえた対応を行っていなかったケース—

当社は、X社を割当予定先とする第三者割当の実施を決議し開示しましたが、払込期日にX社から払込みがなく、失権が生じました。払い込まなかった理由をX社に問い合わせたところ、当社への取締役派遣や業務提携といった払込みの前提条件が成就しなかったためとのことでした。当社としては、これらの事項については、払込み後に協議を進めていくもので前提条件ではないと理解していましたが、事前の協議が不十分であり、認識に齟齬があったようでした。この失権の1か月後、当社は、失権のため調達できなかった資金を確保するため、Yファンドを割当予定先とする第三者割当の実施を計画しました。東証に事前相談したところ、前回の失権の問題点及びその改善状況について説明を求められました。そのため、Yファンドに対し払込みの前提条件を確認したところ、X社と同内容の条件は当然に必要と考えているとのことでした。当社は、資金調達の必要性から、Yファンドが要求する前提条件に同意し、払込期日までにこれを成就させたうえで、第三者割当を実施しました。

—第三者割当の開示後、中止に至ったケース—

当社は、事業資金の確保のため、当社社長を割当予定先とする第三者割当の実施について決議し、開示しました。しかしながら、払込期日の前日に当社社長から払込みを行うことはできない旨の連絡を受けたため、第三者割当の実施の中止を決議し、開示しました。社長によれば、払込みを行えないと判断した理由は、開示後に当社の金融機関と融資継続について協議を開始したところ、交渉が難航し、このような状況で第三者割当を実施することに懸念があったためとのことでした。なお、当社の株価は、第三者割当の実施を決議し開示した後上昇基調にあり、中止の開示を行った時点では、第三者割当の実施を決議した時点の約4倍に達していました。

【考え方】

第三者割当の実施を決議し開示したにもかかわらず中止・失権に至ることは流通市場を混乱させるおそれがあるほか、故意に株価を操作するために悪用されるおそれがあるため、第三者割当実施の条件を割当予定先と事前に十分に確認する必要があります。

割当予定先が他社の第三者割当の割当先となったことがある場合には、失権の有無を含む引受実績を確認することが必要といえます。また、上場会社において過去に第三者割当の中止・失権が生じていた場合には、上場会社としては、中止・失権を生じさせた問題点及び具体的な解消・改善策について検討する必要があります。また、その問題点について解消・改善された状況が確認されるまでは、新たに第三者割当の実施をすることは、一般的には適当でないと考えられます。

東証は、割当予定先が過去に失権を生じさせている場合や過去に第三者割当の中止・失権を生じさせた上場会社が新たに第三者割当を実施する場合には、前回の第三者割当について中止・失権を生じさせた問題点、具体的な解消・改善策及びその後の解消・改善状況について説明を求め、それらの内容についての具体的かつ分かりやすい開示を要請することがあります。

事例7 ―割当予定先がインサイダー取引を行っている可能性があるケース―

【事例】

当社は、当社の有利子負債を圧縮し財務内容を改善するため、第三者割当を実施することを計画しました。しかしながら、東証から割当予定先の売買状況について確認するよう指摘を受け、割当予定先に当社株式の最近の売買の有無を照会したところ、割当予定先が当社株式を売却している事実が認められたため、第三者割当の実施を中止しました¹⁰。

【考え方】

割当予定先が、上場会社との間で第三者割当の条件交渉等を行っている中に当該上場会社の株式を売買していることが発覚した場合には、割当予定先がインサイダー取引を行った可能性が高いと見込まれます。したがって、当該売買について、インサイダー取引規制に違反していないことの確認が得られた場合を除き、当該売買状況を東証及び証券取引等監視委員会に連絡するとともに、第三者割当の実施を再考すべきであると考えます。

上場会社は、第三者割当を実施する際に、割当予定先に対して、当該上場会社株式の保有状況、売買の有無等について照会したり、大量保有報告書・変更報告書を随時確認したりすることが必要といえます。東証は、上場会社に対し、割当予定先による当該上場会社株式の保有状況、売買の有無等について説明を求めることがあります。

なお、第三者割当の事前相談においては、開示に係る規則等に基づく審査を実施する上場管理部、上場会社の開示サポートを担う上場部及び不公正取引の監視を実施する売買審査部が、情報共有し、連携して取り組んでいます。

¹⁰ 上場会社が第三者割当の実施を中止しても、割当予定先によってすでにインサイダー取引が行われている場合には、その違法性自体がなくなるものではありません。

事例8 —割当先が継続保有を約していたにもかかわらず短期売却していたケース—

【事例】

当社は、資金繰りに窮していたため、第三者割当実施後における割当予定先の持株比率が30%ほどとなる第三者割当を実施しました。割当予定先であるファンドから、割当後最短でも6か月間は割当株式を継続保有する投資方針であると聞いていました。当社代表取締役の経営者仲間からこのファンドを紹介されたため、この投資方針を信頼し、第三者割当を実施しました。しかしながら、割当後1か月も経たないうちに、当該ファンドが払込金額よりも高い価格で割当株式の大部分を譲渡していたことが、当該ファンドが提出した大量保有報告書に係る変更報告書から分かりました。当社は、事実関係を確認するために当該ファンドに連絡しましたが、一切連絡が取れず、当社割当株式の異動状況は不明なままです。

【考え方】

第三者割当の適時開示資料に記載される、大株主の状況や割当予定先の保有方針に関する情報は、投資者にとって重要な投資情報の一つです。これらの開示情報に偽りがある場合、時に市場を混乱させ、不特定多数の投資者に不測の損害を与え、ひいては、金融商品市場に対する投資者の信頼を損なうおそれがあります。また、上場会社に対する信頼にも悪影響を与えかねません。よって、上場会社は、第三者割当の実施に当たり、割当予定先による株式等の保有・売却方針を正確に把握して適時開示資料案に記載する必要があります。そのためには、他社の過去の第三者割当に係る適時開示や割当予定先の大量保有報告書等における情報に基づき、割当予定先による投資実績や投資傾向を確認しておくことが考えられます。

また、規程¹¹上、上場会社は、割当先が割当てを受けた日から2年の間に割当てを受けた株式の譲渡を行った場合に直ちに上場会社に書面によりその内容を報告することを、割当先との間で確約することとなっています。また、上場会社は、割当先から割当てを受けた株式の譲渡を行った報告があった場合、その内容を直ちに上場部に報告する必要があります。よって、上場会社は、第三者割当実施後も、割当先の保有・売却状況を把握できるようにしておく必要があります。

なお、第三者割当の実施に当たっては、第三者割当実施後における割当予定先による議決権行使の方針を確認することが望まれます。

(4) その他 —第三者割当に関する開示制度の潜脱等

事例9 —現物出資を利用して第三者割当に関する開示を潜脱するケース—

【事例】

当社は、資金繰りの厳しい状況が続いていることから、A社から資金調達する計画を立てました。株式の発行を伴う第三者割当を実施する場合には資金用途について詳細な開示が必要となるのでそれを回避するために、当社は、まず借入れの方法により資金

¹¹ 規程第422条、施行規則第428条、同第429条、同第430条

調達し、その後当該借入債務を現物出資の方法で第三者割当を実施することとしました。借り入れた資金は未払金等の延滞債務の支払いや他の借入金の返済に充当する予定ですが、第三者割当を通じて直接的に調達した資金ではないので、具体的な内容を第三者割当に係る適時開示資料案に記載せずに東証に事前相談したところ、借入金の資金使途を詳細に開示するよう要請を受けました。かかる要請に従い適時開示資料に借入金の資金使途を記載したうえ、借入債務の現物出資の方法による第三者割当を実施しました。

【考え方】

上場会社は、第三者割当により調達した資金の使途を開示する必要があります。

この事例では、資金使途に関する開示を回避するために、割当先からの借入れといわゆるデット・エクイティ・スワップを組み合わせることで、第三者割当により調達した資金の使途に関する開示を回避しようとしています。これは、第三者割当に関する開示制度の潜脱行為であると評価できます。

東証は、このようにデット・エクイティ・スワップの形式を取りながらも、実質的には通常の第三者割当と変わらないような第三者割当について、第三者割当の内容のみにとどまらず、現物出資の目的となった金銭債権の内容・条件や金銭債権に係る金銭の使途についても具体的な説明を求めるとともに、それらの内容についての具体的かつ分かりやすい開示を要請することがあります。

事例10 株主間で実質的に平等な取扱いとならない株主割当のケース

【事例】

当社は、株主割当の方法(会社法第241条)により以下の①から④までを募集事項に含む新株予約権を発行しようと考えました。

①	払込金額	0円
②	新株予約権の目的である株式数	1株
③	割当方法	当社株式1株当たり1個の新株予約権
④	行使価額	3,500円

当社は、この新株予約権について生じる様々な諸費用を各株主に負担してもらうため、株主から手数料の名目で、株主が有する株式数にかかわらず、一人3,000円を徴収することを考えました。この手数料の支払いは、株主が新株予約権を取得し、あるいは、新株予約権を行使する条件とするものではありませんが、当社としては、新株予約権の取得の申込みをする株主に支払いを求めつもりでした。

なお、株主割当決議時の当社の株価は、3,000円程度と見込まれました。また、一単元(1株)しか有しない少数株主も多数存在していました。

本件について、東証に事前相談したところ、持株数にかかわらず申込株主に一定金額の支払いを求めるスキームとすることによって、零細な株主が新株予約権を取得することを事実上困難ならしめ、他に特段の配慮がなされていないような場合には、一部の株主の権利を毀損するものと考えられるとのことでした。

そこで当社は、事前相談の結果を踏まえ、この条件による株主割当を実施しないこととしました。

【考え方】

本来株主間で平等な取扱いである株主割当が不当に差別的¹²なものとなるスキームは、認められません。かかるスキームが株主の権利を毀損する場合には、企業行動規範¹³に違反するものといえます。

この事例では、大株主にとっては、持株数が多いほど1株当たりの手数料が減少するため、新株予約権の申込みをするインセンティブが生じる一方、零細な株主にとっては手数料が大変割高になるため、株価や権利行使価格に照らせば、事実上新株予約権の申込みをすることが困難となります¹⁴。

これに加え、このように設定された手数料の実質的な差異のために、大株主と一般少数株主との間で、一部の者しか事実上新株予約権を取得できないということが考え得るような事例は、総合的に見ると、特定の者に第三者割当を行うことと実質的に大差がない結果を生じさせており、株主割当を用いた第三者割当に関する開示制度等の潜脱行為ではないかとも評価されます。

東証は、このように株主割当の形式をとりながらも、少数株主にとって実質的に不当に差別的であり、第三者割当に関する開示制度等の潜脱行為とも考えられるスキームを、特段の配慮をすることもなく、漫然と採ろうとする事案については、上場会社に対してスキームの再考をよう要求します。

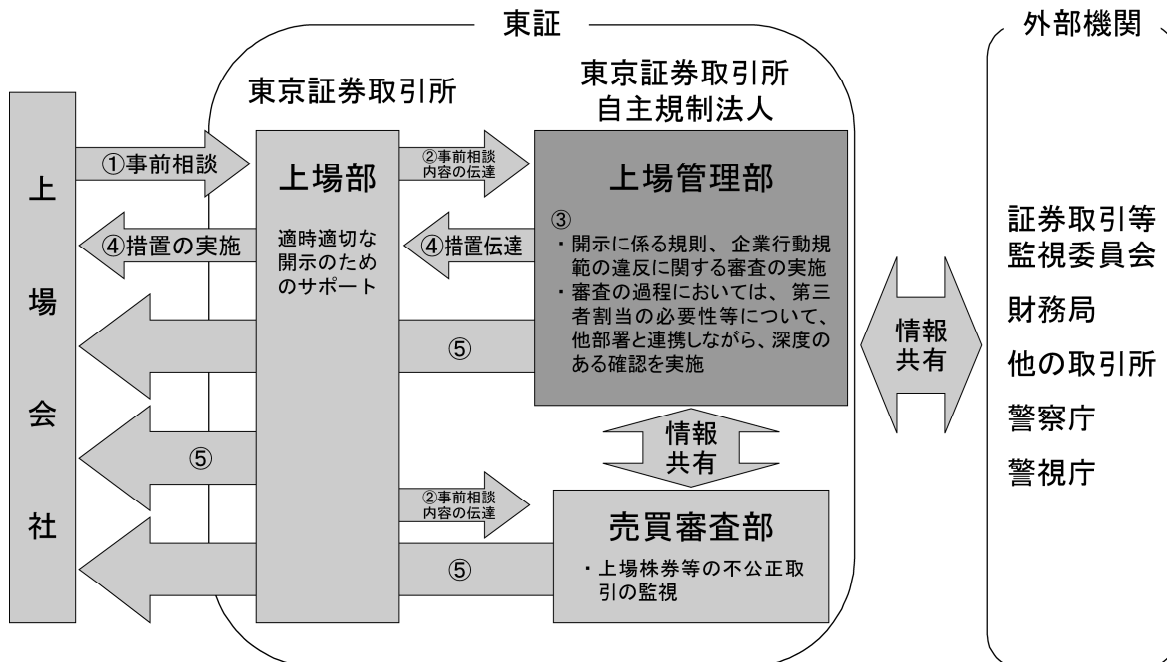
¹² 事例10では、会社法上の株主平等原則に違反しているか否かについての意見を述べるものではありません。

¹³ 規程第444条

¹⁴ また、均衡を失するという見方もあります。

3. 第三者割当に係る取組みと連携

不適切な第三者割当を未然に防止するための事前相談における連携図



(1) 第三者割当の事前相談に対する取組み

東証では、以下のように上場会社からの事前相談に対応することを通じて、各部署間で連携して不適切な第三者割当を未然防止し、適切な第三者割当を実現すべく取り組んでいます。

図	内容
①	上場会社は、第三者割当に係る開示予定日の10営業日前までに上場部へ事前相談をします。
②	上場部は、希薄化率25%以上の第三者割当及び支配株主の異動がある(見込まれる場合も含まれます。)第三者割当 ¹⁵ のほか、繰り返し第三者割当を行う上場会社や過去に失権が生じた上場会社による第三者割当等、開示に係る規則 ¹⁶ や企業行動規範に基づく審査が必要な事案の情報を、上場管理部並びに上場株券等の不公正取引の監視を実施する売買審査部へ伝達します。

¹⁵ 規程第432条に基づき、希薄化率が25%以上となることや支配株主が異動することとなる場合に、経営者から一定程度独立した者から第三者割当の必要性及び相当性に関する意見を入手するか、当該第三者割当に係る株主総会の決議等による株主の意思を確認することが求められます。

¹⁶ 規程第402条第1号a及び施行規則第402条の2に基づき、割当先の払込みに要する財産の存在について確認した内容、払込金額の算定根拠及びその具体的な内容、払込金額が割当先に特に有利でないことに関する適法性に関する監査役又は監査委員会等の意見等を開示資料に記載すること等が求められます。

③	<p>上場管理部は、開示に係る規則や企業行動規範の違反に関して審査を実施します。審査の過程では、上場会社から提出を受けた資料や上場会社に対するヒアリング等に基づき、上場部及び売買審査部と情報共有をしながら、第三者割当の必要性及び相当性、資金使途の合理性、発行条件等の合理性、割当予定先の適切性等の観点から上場会社が十分に検討したかを確認します。</p>
④	<p>上場管理部による審査の結果、開示に係る規則や企業行動規範に違反し、公表措置¹⁷や上場契約違約金¹⁸等の措置を実施する必要があると判断する場合には、上場部にその旨を伝達します。</p> <p>上場部は、上場会社が第三者割当を実施した時点において、上場管理部の判断を受けて措置を行います。</p>
⑤	<p>措置に至らない場合であっても、上場管理部、上場部及び売買審査部は、不適切な第三者割当の未然防止又は開示の充実の観点から指摘することがあります。また、割当予定先等による当該上場株券等の売買が判明した場合には、上場会社に当該第三者割当の再考をするよう促すことがあります。</p>

(2) 外部諸機関との連携

東証は、第三者割当に対する取組みとして、外部諸機関とも連携を行っています。

証券取引等監視委員会とは、事前相談時に指摘を行った第三者割当等について、定期的な情報共有・意見交換を行うことに加え、随時個別事案ごとの対応状況を連絡しあうなどして、不適切な第三者割当の未然防止に向けた協力態勢を構築しています。

また、国内の他の金融商品取引所とも、定期的に合同会議を開催するなどして、各取引所における個別銘柄の第三者割当に対する取組み状況について情報共有し、市場をまたぐ不適切な第三者割当にも協調して対応を行えるような態勢を確保しています。

さらに、金融商品市場における反社会的勢力の排除活動の一環として、警察庁及び警視庁とともに、反社会的勢力排除のための連絡協議会を設立しています。この協議会において、東証は、東証市場における反社会的勢力の排除活動、警察機関及び東証の間における連携強化と情報交換、警察機関が実施する反社会的勢力の排除活動への積極的な参加・協力等を行っております。

以上のほか、財務局とも連携して不適切な第三者割当の未然防止に向けた対応を実施しています。

¹⁷ 規程第508条

¹⁸ 規程第509条

4. チェックリスト

上記2. のとおり実際の事前相談で東証が指摘した事例の一部及びその考え方に基づき不適切な第三者割当を予防するための主なチェックポイントを以下のリストのとおりまとめました。上場会社におかれましては、第三者割当の検討時に、上場部発刊の会社情報適時開示ガイドブックに加えて、以下の各事項を確認することが望まれます。

(1) 第三者割当の必要性及び相当性並びに資金使途の合理性		
(a)	第三者割当の必要性及び相当性並びに資金使途の合理性について、事業計画表や資金繰り表、資金使途が借入金返済の場合には返済計画表等を作成のうえ、十分な検討を行いましたか(事例1)。	<input type="checkbox"/>
(b)	当該第三者割当は、企業価値の向上に資することを説明できますか。	<input type="checkbox"/>
(2) 発行条件等の合理性		
(c)	払込金額の算定根拠及びその具体的な内容について投資者に合理的に説明できますか(事例2)。	<input type="checkbox"/>
(d)	資産の現物出資を受ける場合、その目的となる資産の評価の合理性について、資料等に基づいて自ら検討しましたか(事例3)。	<input type="checkbox"/>
(3) 割当予定先の適切性		
(e)	割当予定先の属性や実態について、訪問・面談等を通じて直接確認しましたか(事例4)。	<input type="checkbox"/>
(f)	割当予定先について、割当予定先から経営状況に関する資料を入手したり、割当予定先の名称等をインターネット上で検索したりするのみならず、住民票や登記事項証明書等公的機関が発行する証明書を取得したり、専門機関に割当予定先の調査を依頼したりする方法により十分な確認を実施しましたか(事例4)。	<input type="checkbox"/>
(g)	割当予定先がファンドである場合、10%以上の出資者についてもその概況を確認しましたか(事例4)。	<input type="checkbox"/>
(h)	割当予定先に払込みに要する財産が存在していることを財務諸表、残高証明書、預金通帳その他財務関係書類等に基づき確認しましたか(事例5)。	<input type="checkbox"/>
(i)	割当予定先が過去に失権を起こしていませんか(事例6)。	<input type="checkbox"/>
(j)	貴社が過去に失権を生じさせている場合、その原因が解消・改善されていますか(事例6)。	<input type="checkbox"/>
(k)	割当予定先が最近貴社の株式を売買していませんか(事例7)。	<input type="checkbox"/>
(l)	割当株式に関して、割当予定先による保有方針や議決権行使に関する方針、割当予定先が譲渡をする場合の条件等について確認しましたか(事例8)。	<input type="checkbox"/>
(4) その他		
(m)	予定しているスキームは第三者割当に関する開示制度等の潜脱行為と解されるものになっていませんか(事例9、事例10)。	<input type="checkbox"/>

なお、本チェックリストで紹介した内容は実務において指摘した事案のごく一部に過ぎないものです。金融商品市場において実際に上場会社に生起している事象は多様かつ複雑であり、上場会社を取り巻くファイナンス環境も様々であり、上場会社として注意しなければならない事項は一概ではありません。上場会社は、第三者割当を行うに当たっては、その内容、条件、状況、環境等

に応じて、その必要性及び相当性、資金使途の合理性、発行条件等の合理性、割当予定先の適切性等について様々な角度からの検討・確認を行う必要があります。

以 上