

第三者割当増資について

デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー株式会社

コーポレートファイナンシャルアドバイザーサービス

神野 雅行

最近、海外企業による日本企業の第三者割当増資の引き受けや、国内企業どうしの第三者割当増資の引き受けなど、第三者割当増資に関する報道を見かけることが多くなりましたが、今回その第三者割当増資の基本的な理解と、直近のルール改正にむけた状況等をご説明していきます。

第三者割当増資とは

第三者割当増資は、会社の資金調達方法の一つで、特定の第三者に新株を引き受ける権利を与えて行う増資のことであり、会社法上の公開会社では、通常、取締役会の決議にて機動的に資金調達を行うことが出来ます（不公正な価格で新株発行等が実施された場合に経済的な不利益を被る恐れもあるので、会社法上、特に新株を「特に有利な価格」で発行（有利発行）するときは株主総会での特別決議が必要とされています。^{*1}）。一方、既存株主にとって、第三者割当増資は議決権比率や一株当たり利益が低下するため、既存株主の保護については、以前より議論がなされてきました。また、株式の割り当て先を取締役会にて自由に選ぶことを可能にするものであることから、既存株主にとっては、好むと好まざるとに関わらず株主構成が大幅に変わる恐れがあり、その態様には十分に注意する必要があります。特に欧米では、大規模な第三者割当増資は既存株主の承認を経ることが一般的であり、他国と比較しても日本では企業にとって比較的楽に第三者割当増資を実施することができると言われてしています。

*1: 有利発行であるか否かは、会社法上の明文の既定はなく、総合的な観点から判断せざるを得ない状況です。東京証券取引所の適時開示ガイドブックによれば、決議の直前日の価額、決議日から1ヵ月、3ヵ月、6ヵ月の平均の価額からディスカウント率を勘案して、明らかに有利発行に該当しないことが明らかでない場合以外については、有利発行の該当性に関する情報開示を求められています。また、「第三者割当増資等の取扱いに関する指針」（日本証券業協会）によれば、有利発行に該当しない事例とは、「株式の発行に係る取締役会決議の直前日の価額（直前日における売買がない場合は、当該直前日からさかのぼった直近日の価額）に0.9を乗じた額以上の価額であること。ただし、直近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ヵ月）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」と記載されています。また、税法上の有利発行既定では、「当該株式の価額と払込金額等の差額が当該株式の価額のおおむね10%相当額以上であるかどうかにより判定し、払込金額等を決定する日の現況における当該株式の価額とは、決定日の価額のみをいうのではなく、決定日前1月間の平均株価等、払込金額等を決定するための基礎として相当と認められる価額をいう」と記載されております。

第三者割当増資における規制

上場会社の場合、会社法の規制以外にも金融商品取引法や証券取引所の規則・ガイドラインによる規制、法人税法上の規制にも留意しながら、第三者割当増資を実施していく必要があります、主な留意点としては以下が挙げられます。

関連する法令等	主要な留意点
会社法上の規制	<ul style="list-style-type: none">取締役会決議有利発行の場合の株主総会特別決議株主への通知または公告^{*2}申込みをしようとする者に対する通知^{*3}変更の登記
金融商品取引法上の規制	<ul style="list-style-type: none">有価証券届出書^{*4}または臨時報告書の提出^{*5}
法人税法上の規制	<ul style="list-style-type: none">有利発行既定
証券取引所の規則・規範による規制	<ul style="list-style-type: none">取引所への事前相談適時開示規則企業行動規範上の留意事項不適切な第三者割当増資等の防止

*2: 有価証券届出書を提出している場合や特別決議を行う場合は不要となります。

*3: 発行会社が申込みをしようとする者に対し目論見書を交付している場合等は不要となります。

*4: その募集または売出しが金融商品取引法 4 条 1 項に当たらない限り(発行価額の総額が 1 億円未満等)提出が必要となります。

*5: 有価証券届出書を提出した場合は提出不要となります。

企業行動規範上の留意事項について

投資家が安心して投資できる環境の整備のため、2009年に東京証券取引所は新たなルールを発表しました。取引所の企業行動規範上、希薄化率^{*6}が25%以上、もしくは支配株主が異動する場合は、緊急性が極めて高い場合^{*7}を除いて、「経営者から一定程度独立した者による当該割当の必要性および相当性に関する意見の入手」や、「当該割当に係る株主総会決議などによる株主の意思確認」が必要となります。また、「希薄化率が300%超」や、「第三者割当により支配株主が異動し、3年以内に支配株主との取引に関する健全性が著しく毀損されていると取引所が認める」場合は、上場廃止基準に抵触します。

*6: 希薄化率= (A÷B) × 100(%)

A: 当該第三者割当により割り当てられる募集株式等に係る議決権の数(当該募集株式等の転換又は行使により交付される株式に係る議決権の数を含む)

B: 当該第三者割当に係る募集事項の決定前における発行済み株式に係る議決権の総数

※ ただし、当該第三者割当の払込金額の算定方法および割当の態様等を勘案して、東証がこの算式により算出した値によることが適当でないと認めたとときの希薄化率については、東証がその都度定めるところによります。

※ 希薄化率の算出において、Aについては、新株予約権の潜在株式など(行使価額等が修正される場合にあっては、その下限価額における潜在株式)は、当該第三者割当による発行株式とみなします。

※ 希薄化率の算出において、Bについては、発行済株式には、募集事項決定前に存在する潜在株式は含めません。

※ 第三者割当を短期間(6ヵ月を目安)に複数回実施する場合には、これらの第三者割当を一体とみなして、上記の算出方法を適用するものとします(開示の軽微基準に該当する第三者割当も、原則として含めます)。

*7: 資金繰りが急速に悪化していることなどにより上記の企業行動規範上の手続きのいずれも行うことが困難であると東証が認めた場合(施行規則第435条の2第3項)

※ 具体的には、資金繰りが急速に悪化して、上記の企業行動規範上の手続きを行うことが時間的に困難である場合などを想定しています。ただし、求められる手続きについて、「株主意思の確認」に限定しないなど柔軟に対応していますので、緊急性が極めて高いものとして手続きが不要になるケースは、極めて限定的になると考えられます。

不適切な第三者割当増資等の防止について

大阪証券取引所が発行する「不適切な第三者割当増資等の未然防止について」において、「株式および議決権の大幅な希薄化により既存株主の権利・利益を毀損」、「金融商品取引市場の公正性・透明性・信頼性を毀損」等の要件に該当する場合を不適切な第三者割当と定義し、事前相談の際に重点的な確認を行っています。また、上記不適切な第三者割当増資等に該当する場合においてみられる一般的な要素として、以下の項目が例示列举されています。^{*8}

- 資金調達の必要性を欠く
- 資金使途の合理性を欠く
- 手法(スキーム)の相当性を欠く
- 発行条件等の合理性を欠く
- 割当先の適切性が不明確
- 支配権の異動や大幅な事業の変更による混乱
- その他

^{*8}: 当該項目の一つでも該当すれば不適切な第三者割当増資等に該当するということではなく、その全体像について、業務提携や役員異動など付随する行為がある場合にはそれも含め総合的に勘案した上で判断されることとなります。

直近における企業の第三者割当増資、およびルール改正について

前述の通り、希薄化率が 25%以上、もしくは支配株主が異動する場合は、「経営者から一定程度独立した者による当該割当の必要性および相当性に関する意見の入手^{*9}」や、「当該割当に係る株主総会決議などによる株主の意思確認」が必要となります。直近における事例を見てみると、「ヤマダ電機によるベスト電器の第三者割当増資の引き受け」(希薄化率:89%、主要株主、主要株主である筆頭株主、親会社およびその他の関係会社の異動)、「ヤフーによるアスクルの第三者割当増資の引き受け」(希薄化率:74%、主要株主である筆頭株主、その他の関係会社の異動)や、「ビックカメラによるコジマの第三者割当増資の引き受け」(希薄化率:100%、主要株主である筆頭株主および親会社の異動)などが挙げられますが、いずれのケースにおいても、株主総会決議を経たものではなく、独立した者による意見の入手から、それぞれ第三者割当増資の妥当性を判断しているケースとなります。独立した者による意見をプレスリリース等においてどこまで記載するかについては各ケースによって異なっており、割当先、資金調達額、希薄化の規模の妥当性を判断した理由まで記載したケースもあれば、その結果のみを比較的形式的に記載したケースもあり、株主説明責任という観点からは、レベル感の差異においてまだ課題があると言えます。

直近では、第三者割当増資にかかるルールについて、法務省において会社法改正を法制審議会にて話し合いが行われています。2012年8月の要綱案においては第三者が議決権の過半数を取得する第三者割当増資につき、10%以上の既存株主が反対した場合は、株主総会決議を必要とすることが検討されています。今後も投資家保護に向けたルール改正については、引き続き議論がなされています。今後も注意してルール改正の動向を見ていく必要があります。

*9: 「経営者から一定程度独立した者による当該割当の必要性および相当性に関する意見の入手」とは、具体的には、「第三者委員会による意見を入手している事例」、「社外監査役または社外取締役もしくは双方による意見を入手している事例」、「法律事務所または弁護士の意見を入手している事例」等が挙げられる。

なお、本文中の見解にかかわる部分はいずれも筆者の私見であることをお断りします。

トーマツグループは日本におけるデロイト トウシュ トーマツ リミテッド(英国の法令に基づく保証有限責任会社)のメンバーファームおよびそれらの関係会社(有限責任監査法人トーマツ、デロイト トーマツ コンサルティング株式会社、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー株式会社および税理士法人トーマツを含む)の総称です。トーマツグループは日本で最大級のビジネスプロフェッショナルグループのひとつであり、各社がそれぞれの適用法令に従い、監査、税務、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザー等を提供しています。また、国内約40都市に約6,400名の専門家(公認会計士、税理士、コンサルタントなど)を擁し、多国籍企業や主要な日本企業をクライアントとしています。詳細はトーマツグループ Web サイト (www.tohmatsu.com)をご覧ください。

Deloitte(デロイト)は、監査、税務、コンサルティングおよびファイナンシャル アドバイザーサービスを、さまざまな業種にわたる上場・非上場のクライアントに提供しています。全世界 150 カ国を超えるメンバーファームのネットワークを通じ、デロイトは、高度に複合化されたビジネスに取り組むクライアントに向けて、深い洞察に基づき、世界最高水準の陣容をもって高品質なサービスを提供しています。デロイトの約 182,000 人におよぶ人材は、“standard of excellence”となることを目指しています。

Deloitte(デロイト)とは、デロイト トウシュ トーマツ リミテッド(英国の法令に基づく保証有限責任会社)およびそのネットワーク組織を構成するメンバーファームのひとつあるいは複数を指します。デロイト トウシュ トーマツ リミテッドおよび各メンバーファームはそれぞれ法的に独立した別個の組織体です。その法的な構成についての詳細は www.tohmatsu.com/deloitte/ をご覧ください。