

2014年6月

平成26年会社法改正

I 企業統治のあり方
(資金調達に関する規律)

1 支配株主の異動を伴う募集株式の発行等

(1) 支配株主の異動を伴う募集株式の割当て等の特則

ア 背景

現行法上、第三者割当てによる募集株式の割当ての際の通知・公告の内容として、割当先に関する事項等の開示は要求されておられません。しかし、支配株主の異動を伴うような第三者割当ての場合には、差止請求権(法210条)や株主総会での議決権等の行使に関する判断資料として、一定程度の詳細な情報を株主に提供する必要があると批判されていました。

また、現行法では、公開会社(法2条5号)が第三者割当てにより募集株式の発行等を行う場合について、その払込金額が割当先に特に有利な金額でない限り、株主総会の決議を経ずに、取締役会の決議のみで行うことができることとされています(法201条1項)。そのため、被選任者である経営者が選任者である株主を選択すること(支配権を異動すること)が可能となっていることが問題とされていました。

イ 情報開示の充実について

改正法では、支配権の異動を伴う場合に割当先の属性の透明性を確保するため、情報開示の充実を図る改正を行いました。すなわち、公開会社は、募集株式の引受人(特定引受人)及びその子会社等が有することとなる議決権の数が、募集株式発行後の総株主の議決権の数の2分の1を超える場合、払込期日の2週間前までに、株主に対し、特定引受人の氏名または名称及び住所及び本第三者割当ての結果、特定引受人が有することとなる議決権の数のその他の**法務省令で定める事項**を通知または公告しなければならないとされました。ただし、割当先が第三者割当て前に**親会社等**であった場合又はいわゆる株主割当て(法202条)の場合には、支配権の異動を伴いませんので、開示は不要とされ

ています(改正法206条の2第1項但書)。また、通知・公告すべき事項が有価証券届出書等の内容として開示されている場合、既に十分な情報が開示されていることから、通知・公告は不要とされています。

ウ 株主総会決議の要否について

改正法は、被選任者である経営者が選任者である株主を選択すること(支配権を異動すること)について、一定の制限を設けることとしました。すなわち、総株主の議決権の10分の1を有する株主が、第三者割当てに関する通知等がなされた日から2週間以内に、当該第三者割当てについて反対する旨発行会社に通知した場合、発行会社は、第三者割当てについて株主総会の承認決議を経なければならないものとされました。もっとも、この場合に反対する旨の通知さえあれば常に株主総会の承認決議を経なければならないとすると、公開会社における機動的な資金調達という要請を過度に害するおそれがあることから、公開会社の財産の状況が著しく悪化している場合において、当該公開会社の事業の継続のため緊急の必要があるときは、株主総会の承認決議は不要とされました。

エ 実務上の留意点について

① 親子会社で過半数となる場合

改正法によると、既存株主であるAの親会社であるBに対して、A・B併せて過半数となるような株式を割当てた場合には情報開示が求められますが、逆に割当先Bが既存株主Aの子会社である場合には、A・B併せて過半数となるような株式を割当てたとしても、今回の規制対象外になると解さざるを得ないと思われる。しかし、改正の趣旨を踏まえると、このような場合を規制対象外として良いのか疑問が残ります。

② 株主総会が必要となった場合の手続き

反対株主の異議によって株主総会の開催が必要になった場合の手続きについて十分留意する必要があります。

まず、発行に係る手続が取締役会決議から株主総会

【監修者】 [パートナー 弁護士 渡辺 徹](#)

【執筆者】 [アソシエイト 弁護士 山口 要介](#)

本ニューズレターは法的助言を目的するものではなく、個別の案件については当該案件の個別の状況に応じ、弁護士の助言を求めて頂く必要があります。また、本稿に記載の見解は執筆担当者の個人的見解であり、当事務所又は当事務所のクライアントの見解ではありません。本ニューズレターの発送中止のご希望、ご住所、ご連絡先の変更のお届け、又は本ニューズレターに関する一般的なお問合せは、下記までご連絡ください。

北浜法律事務所・外国法共同事業 ニューズレター係
(TEL: 06-6202-1088 E-mail: newsletter@kitahama.or.jp)

〔大阪〕北浜法律事務所・外国法共同事業
〒541-0041 大阪市中央区北浜 1-8-16 大阪証券取引所ビル
TEL 06-6202-1088(代)/FAX 06-6202-1080・1130・9550

〔東京〕弁護士法人北浜法律事務所東京事務所
〒100-0005 東京都千代田区丸の内 1-7-12 サピアタワー14F
TEL 03-5219-5151(代)/FAX 03-5219-5155

〔福岡〕弁護士法人北浜法律事務所福岡事務所
〒812-0018 福岡市博多区住吉 1-2-25
キャナルシティ・ビジネスセンタービル4F
TEL 092-263-9990/FAX 092-263-9991
<http://www.kitahama.or.jp/>

決議に変更されることから、募集にかかる払込期日が異なることとなり、その場合、実務上は異なる募集であるとされて、有価証券届出書記載の払込期日を変更する訂正は認められていません。そのため、有価証券届出書の取下げと再提出が必要になるのではないかと考えられます。

これを回避するためには、株主総会が不要である場合の最短の払込日から株主総会が必要となった場合の払込日までの期間を払込期間として設定しておき、引受人との間でいずれの場合にも払込みに応じてもらえるように合意をしておくことも考えられます。

次に、株主総会の開催自体の手續きとして、基準日の設定と公告、株主名簿の確定、招集通知の発送等が必要となることから、株主総会決議には最短でも2か月程度必要となるため、当初予定していた資金調達日程を変更せざるをえなくなります。そのため、資金繰り等に問題が生じないか予め検証が必要となります。

③ 株主総会を不要とする例外事由の該当性

上記のような事態に際し、「財産の状況が著しく悪化している場合において、当該公開会社の事業の継続のため緊急の必要があるとき」に該当するとして、株主総会を不要とすることが考えられますが、その場合、発行差止めの仮処分の申立てがなされるおそれがあります。そうすると、仮処分の審尋手續きにおいて、当該例外事由を疎明する必要がありますが、当該例外事由の文言と同様の文言が会社法に存在しないことから、どこまで疎明すれば該当するのか必ずしも明確ではありません。また、疎明に成功した場合、「財産の状況が著しく悪化していること」及び「会社の存立を維持するために緊急の必要があること」を開示することになるため、そのことによるレピュテーションリスクが著しいと考えられます。そのため、当該例外事由を用いる場面は実務上かなり限定されると思われれます。

④ 簡易組織再編等を組合わせた場合

第三者割当増資と簡易組織再編を組合わせて子会社化を図る場合、当該規制の適用関係が問題となり得ます。すなわち、第三者割当増資により総議決権の49%を取得した後に、簡易組織再編で5%の議決権を取得した場合に改正法は適用されないと考えられますが、順序が逆の場合には改正法が適用され、場合によっては株主総会を要するという事態にもなりかねません。近接した多段階の行為で過半数の議決権の取得する場合には、改正法の適用の可能性の有無についても考慮した上で、具体的な取得方法について検討する必要があります。

⑤ 反対通知が有利発行を呼び込むおそれ

株主総会を経ずに第三者割当てを実施することを予定する場合、有利発行に該当しない条件での引受けを

行う必要がありますが、反対通知により株主総会の開催が必要になる可能性が否定できない場合、特別決議による承認が得られることが前提ではありますが、引受人から有利発行に該当する条件を求められるおそれが高まると考えられます。

(2) 公開会社における募集新株予約権の割当て等の特則

上記のとおり、第三者割当てによる募集株式の発行等について規律を設ける一方で、募集新株予約権の第三者割当てについて何らの規律も設けないとすると、割当先において直ちに行使されることが明白である状況で募集新株予約権を割当てる等により、容易に規律の潜脱が可能になります。そこで、募集新株予約権についても同様の規律が設けられました（法第244条の2）。

なお、株主への通知が必要になる「二分の一」の算定方法について、割当先が割当てを受けた募集新株予約権に係る交付株式の株主となった場合に有することとなる最も多い議決権の数の、募集新株予約権が全て行使された後の総議決権数に対する割合に従って決せられます。

また、新株予約権の行使価額が変動する場合、上記の割合は、割当先が保有しうる最も多い議決権の数によって判断されます。したがって、行使価格が一定の条件で下方修正される新株予約権の場合、当初の行使価格では「二分の一」を超えないものとされていたにもかかわらず、その後行使価格が下方修正されることにより「二分の一」を超える可能性がある場合には、株主総会の承認決議を経る必要があるとされる場合が認められるので、募集新株予約権を第三者割当てで発行しようとする場合、価格の調整条項の定め方については十分に留意する必要があります。

2 仮装払込みによる募集株式の発行等

現行法では、仮装払込みによる募集株式の発行に関与した割当先や取締役等の引受・払込担保責任に関する規定は設けられていません。

しかし、仮装払込みによって募集株式の発行がなされる場合、既存株主から引受人に対する価値の移転が生じるおそれがあります。仮装払込みには払込みとしての効力は認められないとされているところ¹、それを外部からは推知しえないため、発行されている新株に関する取引の安全を害するおそれがありますし、例えば仮装払込みによる増資がなされた場合に、増資後の登記の内容を信じた会社債権者が害されるおそれもあります。

¹ 最判昭38年12月6日

そこで、改正法は、募集株式の発行に係る払込の仮装に関与した者の責任を次のように定めました。まず、当該募集株式の引受人は、払込期日または払込期間の経過後も払込義務を負います。なお、当該払込義務については、既存株主全体の利益に関わるものであることから、総株主の同意がない限り免除することができません（改正法213条の2）。また、当該払込みの仮装に関与した取締役又は執行役は、株式会社に対して、連帯して、仮装した払込の金額に相当する額を支払う義務を負います（改正法213条の3）。但し、当該取締役又は執行役がその職務を行うについて注意を怠らなかったことを証明した場合はその義務を負わないとされました。

また、改正法では、募集株式の引受人は、引受人又は取締役らの上記の義務が履行されない限り、仮装払込みをした募集株式について、株主の権利を行使することができないとされました（改正法209条2項）。これを言い換えれば、払込期日または払込期間内に払込みがなされず、株主となる権利を失った（法208条5項）後も、上記払込義務が履行されることにより、遡って当該募集株式が有効に発行されたことになり、株主としての地位が認められることを意味していると考えられます。

3 新株予約権無償割当てに関する割当通知

現行法では、株式会社は、新株予約権無償割当てに際して交付する新株予約権の行使期間の「初日」の二週間前までに、株主およびその登録株式質権者に対し、当該株主が割当てを受けた新株予約権の内容及び数の通知（割当通知）をしなければならないとされていました（法279条、278条1項1号、236条1項4号）。

しかし、新株予約権無償割当てを用いた資金調達方法（いわゆる「ライツ・オファリング」²⁾）においては、新株予約権発行から行使期間満了までの期間における株価変動のリスクにさらされ、その期間が長ければ目標とする資金を調達できないリスクが高まります。そこで、株主に新株予約権行使のための時間的余裕を確保しつつも、資金調達を完了するのに必要な期間を短縮する必要性が指摘されていました。

そこで、改正法では、当該割当通知について、新株予約権無償割当ての効力発生日後遅滞なく、かつ、当該新株予約権の行使期間の「末日」の2週間前までにすれば足りるものとされました（改正法279条2項3項）。

同改正により、ライツ・オファリングによる資金調達に要する期間の短縮が可能になり、より一層の円滑な利用の一助となることが期待されています。

以上

【参考文献】

- ・岩原紳作「『会社法制の見直しに関する要綱案の解説』〔Ⅱ〕」商事1976号4頁以下
- ・森本大介「第三者割当増資に関する規律および子会社株式等の譲渡に関する改正」商事法務1985号23頁以下
- ・岩崎友彦「組織再編等に関する改正ポイント」経理情報1370号28頁以下
- ・安藤紘人「資金調達における企業統治のあり方」ビジネス法務2014年2月号42頁以下
- ・弥永真生「資金調達に関する改正」企業会計Vol.66No.3 45頁以下
- ・小林俊夫ほか「資本政策・組織再編等をめぐる権限分配 - 会社法改正による実務への影響 - 」資料版商事法務357号11頁以下

²⁾ 株主全員に無償で新株予約権を割当て、持ち分比率の低下を嫌う株主は当該新株予約権を行使し、追加出資を嫌う株主は行使せずに新株予約権を市場で売却することができる資金調達手法