

情報番号：11781711

テーマ：「株式・資金調達の変化」に関する商法改正 株式発行の簡易化

編著者：芥川 基（弁護士）

（関連情報：11781711～11781718）

デットファイナンス（銀行借り入れなど新株発行を伴わない資金調達）などよりも、エクイティファイナンス（新株発行を伴う資金調達）へというのは最近の企業資金調達の大きな方向である。

ベンチャー企業の例をみてもわかるように、それは上場会社に限られるという問題でも、銀行離れが可能な大会社にのみ可能というような問題でもない。

中小企業であっても、それなりの取組みが必要であると同時に、エクイティファイナンスが可能な環境が整いつつある。

こうした会社の資金調達の便宜に向けて改正商法もいくつかの道を開いているので、その内容を理解して活用すべきである。

おもな概要は図表「新株発行の簡易化」のとおりである。

## 「4倍規制」の撤廃

株式の発行による資金調達については、商法は「授権資本制度」をとっており、新株の発行は取締役会で決定できることとして（280条の2）、臨機の対応を可能にしている。その反面で、発行する株式の総数は発行済株式の4倍を超えることができないとの制約を課して、株主の利益の調整を図っている。

しかし、この4倍規制は一度に多量の新株を発行して多額の資金を一気に獲得するという方策を妨げており、機動的な資金獲得における制約となっていた。

そこで改正商法では、株式の譲渡について取締役会の承認を要する旨の定めが定款にある会社、いわゆる「株式譲渡制限会社」については、この規制を撤廃した。

したがって、株式譲渡制限会社では、発行済の株式数の何倍でも新株発行が可能となる。

ベンチャー企業や中小企業が一気に多額の資金調達ができるようになったわけである。

ただし、譲渡制限会社には株主に新株引受権があり（280条の5の2）、株主

割当以外の新株発行については株主総会の特別決議が必要である。

また、会社が発行する株式の総数を定款に記載しなければならない点は変わりはないので、定款の変更を要することになるだろう。

以上から、多量の新株発行を行なうには定款に株式譲渡制限の規定を置き、会社が発行する株式総数を変更し、実際の発行について株主総会の特別決議を経ることになる。

### 譲渡制限会社の第三者割当手続の改正

譲渡制限会社であれば、4倍規制を受けずに多量の株式発行ができるようになるが、株主ではない第三者に新株を割り当てるには、株主総会の特別決議が必要になる。

そのため、取締役会のみで決定できないことが、臨機の新株発行をする上で足かせとなる。

そこで平成14年改正では、この点にも留意して、従来の商法では、株主総会の特別決議は決議後最初の発行株式についてしか効力がないものとし、しかも「決議の日から6カ月以内に払い込みをすべきもののみ」とされていたのを改めて、特別決議後最初の新株に限らず、かつ、1年以内の払い込みがなされるものまで可とした。

この改正により、1年ごとに総会で特別決議を得ておけば、その範囲内で必要に応じて何度でも取締役会の決議で第三者割当ての新株発行が可能となる。

取締役としては、この改正の活用に取り組むべきことは言うまでもない。

なお、この場合の取締役会の決議としては、従来の新株の種類、発行価額といった決議事のほかに、改正で割り当てる第三者、およびこれに割り当てる株式の種類と数も決議しなければならないとされた(280条の2、1項9号)ので、取締役の仕事内容として注意を要する。

### 発行価額の決定・公示の変更

新株発行については、取締役会で、発行することおよび発行する株式の種類・数・発行価額など一定の事項を決定しなければならない。

また、新株の種類・数・発行価額などについては、払込期日の2週前に公告しなければならない(280条の3の2)。

つまり、新株発行については、発行価額はあらかじめ決定し、公告しなければならなかった。

したがって、とりあえず発行を決めておいて、価額は市場動向との睨み合わせで決定していくといった方法を取ることは不可能であった。

いわゆるブックビルディング方式、すなわち機関投資家へのヒアリングや需要に応じて価額を決定するようなことはできず、価格決定を待って2回目の取締役会を開くといった不便があった。

そこで改正商法は、市場価格のある株式を公正な価額で発行する場合には、その決定方法の決議および公告で足りるということに変更した（280条の2、5項）。

したがって、この要件を満たす場合には、これを活用するか否かについて検討すべきである。

#### 有利発行決議の有効期間延長

新株を株主以外の者に有利な価額で発行する場合には、株主総会の特別決議が必要とされている（280条の2、2項）。もちろん、新株の発行が株主の利害に関係するからである。

そして、改正前の商法は、この株主の利害を重視する観点から、この特別決議は、決議後の最初の新株発行のみに効力があるものとし、さらに、決議後6カ月以内に払い込みをするものに限定していたのである。

したがって、逆にいえば、有利価格の新株の発行一回ごとに株主総会の特別決議が必要であり、しかも、払い込みの前6カ月以内の特別決議が必要であったわけである。

これは、株主が有利発行ごとにその内容を知って是非を決めることができるようにするものではあるが、反面では、機動的な新株発行つまり臨機の資金調達には不便をもたらしていた。また、株式公開会社のように株主が多数の場合には、総会を開催するコストもたいへんな負担であった。

そこで改正商法では、この特別決議は1年間有効とし、しかも最初の新株発行だけでなく、何回でも行なえることにした。

したがって、資金調達の実状に応じて、あらかじめ有利発行の特別決議を受けておけば、その決議内容の範囲内で1年間臨機の発行をすることができるわけである。

企業は、この改正を柔軟に活用することが期待される。

#### 新株総数の引受けの場合、株式申込証は不要

新株発行には、株式申込証の作成が必要とされており、その内容は記載事

項が定められているので、間違いがないように、取締役がその「用紙」を作成するものとされている（280条の6、1項）。

この株式申込証によらない申し込みは、商法に定めはないが、無効と解されているので株式申込証は重要である。

ただし、株式申込証は新株の割当てを申し込むほうが作成すべき文書であるのに、改正前の商法では取締役が「作る」と定められていて不自然であった。したがって、改正では取締役がつくるのは株式申込証ではなく株式申込証の「用紙」とされている。

新株発行については、適正な株式申込証の用紙の作成も取締役の仕事の一つとなったのである。

ところで、この株式申込証による申込制は、株主という会社組織の根底にかかわるものであることから、誤りや混乱の回避や、手続きの画一的明確性を確保するために採用されているものである。

したがって、改正前の商法では例外を認めていない。

このため、オーナー会社で、オーナーのみが新株を引き受ける場合でも作成を要するし、上場会社において証券会社が一括で引き受ける場合でも作成が必要とされていた。

しかし社債については、総額を引き受ける場合、社債申込証は不要としていた（302条）。

総額を引き受ける者は証券業者等であるから、社債申込証に記載された事項等については認知しているので別段保護の必要もないし、混乱や誤りもないからである。

新株を一括で引き受ける場合も事情は同じであって、株式申込証によるべき必要性はないといえる。

そこで改正商法では、新株の総数を引き受ける場合で、一定事項を記載した証書、または記録した電磁的記録による契約で引き受けるときは、株式申込証の作成は不要とした（266条の6、2項）。

図表 新株発行の簡易化

改正前	改正後
<p><b>4倍規制 (347条)</b>                      新株発行数 発行済株式数 × 4</p>	<p>→ 株式譲渡制限会社 規制撤廃                      その他 従来通り</p>
<p><b>譲渡制限会社の第三者割当                      (280条の5の2、280条の2、4項)</b>                      株主総会特別決議後最初の1回                      のみ、6ヵ月有効</p>	<p>→ 1年以内、複数発行有効</p>
<p><b>発行価額の決定・公示                      (280条の2、280条の3の2)</b>                      「発行価額」の決定・公示必要</p>	<p>→ 「市場価格のある株式を公正価格                      で発行」の場合「決定方法」の決                      議および広告で可</p>
<p><b>有利価額発行特別決議の効力                      (280条の2、4項)</b>                      決議後最初の発行のみで、                      決議後6ヵ月以内の払込みのみ</p>	<p>→ 何回でも、1年間可能に</p>
<p><b>株式申込証作成 (280条の6)</b>                      すべてに必要</p>	<p>→ 証書、電磁記録による                      総額引受け契約の場合、作成不要</p>

(近代中小企業)