

## 募集株式の発行総論

### 1 概要

#### (1) 株式の発行と自己株式の処分

会社法は、199条以下から株式の発行と自己株式の処分について規定し、会社法上、株式の発行と自己株式の処分を合わせて募集株式の発行と呼び、両者を全く同一の規律としている。

株式の発行とは、未発行の株式を新たに投資家に発行することであり、法的性質としては、株式の発行は会社の人的物的拡大行為だといわれる。これに対し、自己株式の処分は、すでに発行された株式について、会社が保有する自己株式を処分することであり、法的性質は、単純な株式の売買などの契約関係であり、その売主が会社自身であるという特徴があるに過ぎない。したがって、株式の発行と自己株式の処分は法的性質がかなり異なる。

しかし、株式の発行も自己株式の処分も、株式を取得しようとする者の払込や代金の支払いを必要とし、その払込価格や売買代金如何によっては、他の既存株主が不利益を被ったり、また、会社の恣意で株式を発行したり自己株式を処分することにより、会社支配を恣意的に行ったりする可能性が生じ、このことは、株式の発行であろうと自己株式の処分であろうと異ならない。また、株式を発行したり自己株式を処分したりすることによって会社の資金調達に資するという効果も同じである。そのため、現行会社法は株式の発行と自己株式の処分の手続きを全く同一の規律に服させているといえる。

そこで以下、株式の発行を中心に募集株式の発行の手続きを説明する。

#### (2) 授権株式制度

授権株式制度（授権資本制度ともいう）とは、発行可能な株式を会社設立時にすべて発行することなく、設立時にはその一部のみを発行し、残りは会社設立後に必要に応じて会社の判断で発行することを認める制度といえる。

公開会社では、発行可能株式総数を定款で定め（37Ⅰ）、設立時にその4分の1以上を発行すればよい（37Ⅲ本文）。未発行の株式は、原則として募集株式の発行の手続きで階差の判断で随時発行される。

そこで問題となるのは、①募集株式の発行の決定機関がどこか、②募集株式を誰に割り当てるか、③発行時の払込価格をいくらとするか、といったことが問題となる。まず②について考えると、誰に株式を割り当てるかによって、持株比率に変更が生じる可能性があり、会社支配関係に影響を及ぼす可能性が生じる。また、③について考えると、払込価格が既存株式の市場価格より安価な発行価格だと、市場価格も下落してしまい、既存株主が損害を被る可能性が高い。そのため、①の決定機関は一定の慎重な決定が期待できる機関で決定することが必要となる。

公開会社では、原則として取締役会決議によって発行できるとし、ただし、特に有利な払込価格の場合は株主総会特別決議によって発行することとされている（201Ⅰ）。つまり、

i 払込価格が市場価格を前提とした価格で発行するときは取締役会決議で、ii 払込価格が特に有利な価格である場合は株主総会特別決議で、それぞれ発行できるとされており、前述の③の払込価格如何によって①の決定機関を区別している。これに対し、前述②に関して、募集株式を誰に割り当てるかは、会社の自由に任されている。これは、持株比率の変更や会社支配の変更は、既存株主はある程度我慢を強いられることを意味する。ただし、発行可能株式総数の範囲内での発行なので、持株比率の低下も最大限で4分の1までとどめられる。

### (3) 募集株式発行の機能 — 資金調達

授權株式制度を採用する結果、会社は機動的に株式を発行することが可能となり、これにより、会社は自己資金の調達が機動的にできることとなる。授權株式制度を採用することによるメリットは、この資金調達の機動性にある。会社法は、授權株式制度を採用することによって、株主の持株比率の維持よりも、株式を発行することによる資金調達の機動性を優先させているといえるのである。

ただし、資金調達目的のない株式の発行が行われる可能性もないわけではなく、例えば取締役が会社支配の維持を目的に株式を発行することが行われる可能性もないわけではない。しかし、このような目的で株式を発行するのは、授權株式制度を採用した趣旨に悖る。そのため、このような場合は、募集株式の発行が著しく不公正な場合として、法令定款違反の発行と並ぶ差止原因とされている(210 I ②)。

このことから、公開会社において株式の発行は取締役会の判断で随時発行できるものの、資金調達目的のないような株式の発行に対しては、既存株主が差止請求を認めるという形で、株主による監視を認めているのである。

## 2 会社の資金調達手段

### (1) 概要

事業を行うには、設備投資や会社の運営等のための資金が必要である。この資金を銀行借り入れ等により賄うことももちろん可能であるが、株式会社においては、会社法が特に資金調達の便宜のための制度をいくつか用意している<sup>1</sup>。

### (2) 会社法上の資金調達方法

#### (ア) 募集株式の発行

募集株式の発行が資金調達の機能を営むことは、すでに述べたとおりである。授權株式制度は、株式の発行による資金調達の機動性を持たせるための制度である。

株式の発行により得られる資金は、会社の自己資金となり、返済の必要のない資金となる。

#### (イ) 新株予約権

---

<sup>1</sup> 本文中で以下に述べるほか、株式会社の設立行為そのものも、株式の発行とそれに伴う払込を伴う以上、資金調達の現場といっている。

新株予約権を発行すること、新株予約権者の権利行使により株式が発行され、このことにより資金調達となされる。したがって、新株予約権を発行する場合も、資金調達手段の一場面を言いうる側面を有する。

ただし、新株予約権の発行には、ほかにも重要な機能があり、新株予約権を発行する場合すべてが資金調達目的とは言いにくい側面を有するものも否定しがたい。そのため、不正発行による新株予約権の差止めの場面は、不公正な募集株式の発行とは考え方が違ってくる可能性もありうるといえる。

#### (ウ) 社債

社債の発行は、資本市場から直接に他人資本を調達するための手段であり、募集株式の発行と並ぶ重要な資金調達手段である。ただし、募集株式の発行が自己資本調達手段であるのに対し、社債の発行は、他人資本（法的に言えば単純な借入）の調達手段であって、社債を発行することによって得た資金は返済義務を負う。

#### (エ) 新株予約権付社債

新株予約権付社債の発行は、第一段階としては社債部分の払込により発行時に他人資本の調達が可能であり、さらに新株予約権部分の行使により株式が発行されるとともに自己資本の調達も可能となる。転換社債型の新株予約権付社債の場合は、いったんは他人資本としての資金調達が行われるが、新株予約権の行使により株式発行の対価として社債という債権での払込みがなされるため、あたかも社債が株式に転換するような状況が生まれる。このことにより他人資本が自己資本に転換し、会社にとって返済義務が消滅するという効果が生じる。

以上のように、新株予約権付社債の場合、社債としての側面と株式の発行としての側面の双方があり、ハイブリッド性がある。

#### (3) 募集株式の発行の特徴

以上の資金調達方法に比べた、募集株式の発行、特に資金調達としての株式の発行の特徴は、取締役の意思決定で株主の数を増やしてしまうという点にある。そのため、募集株式の発行の手続きにおいては、既存株主との利害調整が重要な法規制となってくる。

### 3 増資方法の種類

募集株式の発行、特に株式の発行による資金調達は、資本金が増加することになるので、増資とほぼ同義語となっている。この増資としての募集株式の発行方法には、次のような種類がある。

(1) 公募 発行する株式を不特定多数の者に割り当てる方法である。

(2) 第三者割当 発行する株式を特定の者に割り当てる方法である。

(3) 株主割当 発行する株式を既存の株主に比例平等的に割り当てる方法である。

それぞれの方法によって、若干手続きに相違があるが、公募が基本といえ、第三者割当や株主割当は若干の特則があるという理解がわかりやすいと思う。

#### 4 ディスクロージャー

募集株式の発行は、会社の基礎に変更を及ぼす可能性があり、また会社支配にも影響を及ぼす可能性がある。そのため、既存株主への情報開示およびより広く投資家への情報開示が必要となる場合がある。

まず、金融商品取引法上のディスクロージャーとして、上場会社が募集株式を発行するに当たっては、ほぼ例外なく有価証券届出書、または発行登録書及び発行登録追補書類の内閣総理大臣への提出が必要となる。これら書類は公衆縦覧に供され、発行される株式の内容及び発行主体たる企業情報が投資家に開示される。

これとは別に、会社法上、既存株主保護のために原則として募集株式を発行するには株主に対する通知またはこれに代わる公告が必要とされている。ただし、上場会社のように有価証券届出書あるいは発行登録書及び発行登録追補書類を提出する場合は、免除される場合がある。これは、募集株式の発行が法令定款に違反したり、あるいは著しく不公正な発行となったりする場合に、募集株式発行の差止めの機会を既存株主に与えるためである。