

## 募集株式発行の決定、ディスクロージャー

### 1 募集株式発行の決定

#### (1) 決定機関

募集株式の発行は、原則として取締役会で決定する（201 I）。ただし、株主割当以外の方法で募集株式を発行する場合、募集株式を引き受ける者に特に有利な金額である場合<sup>1</sup>は、株主総会特別決議が必要である（201 I 除外規定、199 II、特別決議であることは、309 II ⑤）。

原則として取締役会で発行できるとしているのは、まさに授権株式制度そのものであり、自己資本の迅速な資金調達を可能とするためである。しかし、募集株式を引き受ける者に特に有利な金額である場合は、既存株主の株式の価値を棄損する。そのため、株主意思を確認するために株主総会特別決議が必要とされる。そして、当該株主総会において、有利発行を必要とする理由を説明しなければならない（199 III）。

#### (2) 決定内容

取締役会において募集株式の発行を決定する場合、次の事項を定めなければならない。

- i 発行する募集株式の種類及び数（199 I ①）
- ii 払込金額<sup>2</sup>またはその算定方法（199 I ②）
- iii 現物出資のときは、その旨並びに当該財産の内容及び価額（199 I ③）
- iv 払込期日または払込期間（199 I ④）
- v 株式発行の場合は、増加する資本金及び準備金に関する事項<sup>3</sup>（199 I ⑤）

ただし、上記 ii につき、上場株式のように市場価格のある募集株式を発行する場合は、公正な価格による払込みを実現するために適当な払込金額の決定の方法を定めることができる（201 II）。したがって、例えば上記 iv につき払込期日で定めた場合、払込金額を、「払込期日の前日の終値」のような形で定める方法も可能であろう。

有利発行の場合、株主総会特別決議で上記 i ないし v を定めるのが原則となるが（199 I）、その場合でも、発行する募集株式の数の上限及び払込金額の下限のみを株主総会特別決議

---

<sup>1</sup> 有利発行かどうかは、基本的には旧株価の時価と等しいことが求められるが、新株を消化し資本調達の目的を達成することの見地からは、原則として払込価格をこれより多少引き下げる必要もあり、この要請を全く無視することもできないというのが判例であり（最判昭和 50・4・8 民集 29-4-350）、実務上は、一定期間の市場価格の終値の平均値から 10 パーセント程度のディスカウントで発行する人が多いようである。この場合、裁判例も有利発行とはしない場合が多い。しかし、前期判例の事案は、証券会社の買取引受の事案であり、判例は形式的に第三者割当と理解している様子があるものの、実質は公募の実質がある発行方法である。これに対し、買取引受でも金融機関等による純投資でもない第三者割当で発行する株式数が多数に及ぶような場合、単に発行会社の資金調達というだけでなく、資本提携ひいては事業提携としての実質もありうるはずである。そうだとすれば、このような第三者割当増資の場合、組織再編と同じようなシナジー効果が生じうるはずである。そのため、私にはこのような第三者割当の場合、むしろ市場価格にシナジー効果分のプレミアムを付加した払込価格でないと、有利発行に当たりうると考えるべきであるように思う。仮に資本提携を市場から株式を取得する方法で行う場合には、株式需給の変化から徐々に値上がりしていく株式を市場から取得するか、あるいはプレミアムを付して公開買付けをせざるを得ないのであり、このこととの比較からしても、資本提携を伴う第三者割当の場合、プレミアムのない払込価格での発行は、有利発行たりうるといふべきだと思う。ただし、学説や実務上はこのような考え方は全く存在しないようである。

<sup>2</sup> 募集株式一株と引換えに払い込む金銭又は給付する金銭以外の財産の額をいう。

<sup>3</sup> 自己株式の処分の場合、資本金や準備金に影響はないので、これら事項を定める必要はない。

で定め、そのほかの事項は取締役会に委任することも可能である（200Ⅰ）。この場合、取締役会は、株主総会決議の日から1年以内の日を払込期日または払込期間として募集株式を発行しなければならない（200Ⅲ）。

## 2 ディスクロージャー

上場会社が募集株式の発行をしようとする場合は、募集株式の発行総額が1億円未満でない限り（少額募集といわれる（金商法4Ⅰ但書⑤））、ほぼ例外なく有価証券届出書の内閣総理大臣への提出（金商法5Ⅰ）、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（金商法23の3Ⅰ、同法23の8Ⅰ）が必要とされる<sup>4</sup>。これら書類は公衆縦覧に供され（金商法25Ⅰ）、株主を含めた一般投資家に情報開示がなされる。

また、少額募集に該当するなどして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提出が必要なくとも、募集株式発行事項の公告が必要となる（201Ⅲ、Ⅳ、ただし社債株式振替161Ⅱ）。株主に対する情報開示である。

これらディスクロージャーは、会社法上は株主に向けられた情報開示とみなして考えている。この情報開示により、株主は募集株式発行に問題があると思えば差止め請求等の行動を起こす機会が与えられるのである。会社法上のディスクロージャーの意味が以上の点にあることから、有利発行のために株主総会特別決議が行われる場合、招集通知および当該株主総会において株主全員が募集株式発行を知りうるため、会社法上はディスクロージャーは求められていない<sup>5</sup>。

### （1）有価証券届出書

#### （ア）記載事項

有価証券届出書の記載事項は、大きく分けると表紙、証券情報、企業情報、提出会社の保証会社等の情報、特別情報に分けられるが、募集株式を発行する際の記載事項として重要なのは、証券情報と企業情報である。

証券情報としては、i 新規発行株式の種類、数、その内容、ii 募集の方法（株主割当、第三者割当、公募にかかる株式数など）、iii 募集の条件（発行価格、資本組入額、申込期間、払込期日など）、iv 申込取扱場所、払込取扱場所、v 引受けに関する情報（引受人の名称、引き受けの条件など）などが記載される。これにより、発行される株式の内容が明らかになる。

企業情報は、募集株式発行をしようとする会社の情報であり、i 企業の概況、ii 事業の状況、iii 設備の状況、iv 提出会社の状況、v 経理の状況、vi 提出会社の株式事務の概要、

---

<sup>4</sup> 有価証券届出書等の提出が必要な場合は、金商法2条3項にいう「有価証券の募集」や、同条4項にいう「有価証券の売出し」に該当し、かつ、同法4条1項但書きの免除事由に該当しない場合であるが、こと、上場会社の募集株式の発行においては、本文で述べた少額募集の免除事由があり得るほかは、「有価証券の募集」や「有価証券の売出し」に該当しなかったり、免除事由に該当したりすることは、まず考えられないといってよく、唯一考えられるとすれば、募集株式の発行が順調に消化せず、直後に全くの同一条件で再募集をするような場合（この場合は金商法4Ⅰ但書③、Ⅶ①）が免除事由に当たりうるだろうか。

<sup>5</sup> 金商法上のディスクロージャーはこれとは全く無関係である。

vii参考情報、などが記載される。これにより、株式発行主体たる会社の状況が明らかになる。

ただし、企業情報は、継続開示書類たる有価証券報告書に記載される企業情報とほぼ同じである。そのため、1年以上正式な継続開示の様式により有価証券報告書を提出している会社は、有価証券届出書に、直近の有価証券届出書とその添付書類、四半期報告書などを組み込む方法により企業情報を簡略化することができる（金商法 5Ⅲ）。上場企業の場合、ほとんどの場合でこの組込方式が利用できる。

また、上場の日が有価証券届出書提出日から遡って3年6か月より前である場合、この3年6か月間のうちの任意の3年間における年平均売買総額<sup>6</sup>が100億円以上であり、かつ、3年平均時価総額<sup>7</sup>が100億円以上である場合は、有価証券報告書等を組み込むことなく、これを参照すべきことを記載することで足りる（参照方式。金商法 5Ⅳ、企業開示府令 9 の 4V①イ）。上場期間が3年6か月から2年6か月の間であれば、2年間の年平均売買総額及び2年平均時価総額で判断し（企業開示府令 9 の 4V①ロ）、上場期間が2年6か月以内であれば、1年間の年平均売買総額及び基準日時価総額で判断する（企業開示府令 9 の 4V①ハ）。また年平均売買総額に関係なく、上記3年平均時価総額、2年平均時価総額、基準日時価総額が250億円以上であっても参照方式を利用できる（企業開示府令 9 の 4V①ニ）。

#### （イ）提出時期

会社法上、払込期日または払込期間の初日の2週間前までに提出する必要があるとされる（201V）。ところが、金商法上、有価証券届出書の届出は、内閣総理大臣が受理してから15日経過後（「待機期間」と呼ばれる）にその効力が生じるとされ（金商法 8Ⅰ）、この効力発生後でないと株式を取得させてはならないとされている（金商法 15Ⅰ）。他方で、株式引受人が株主となるのは、払込期日または出資の履行をした日である（209）。そうすると、会社法に従って2週間前に有価証券届出書を提出しても、金商法上は15日という効力発生期間に足りないという現象が生じる。これらの条文の絡みからすると、結局、有価証券届出書は払込期間または払込期日の初日の15日前までに提出する必要があるということになる<sup>8</sup>。

また、訂正届出書が提出されると、その訂正届出書の受理から待機期間が計算されるので（金商法 8Ⅱ）、この場合は払込期日、払込期間も待機期間に合わせて延期せざるを得ないであろう。

#### （2）発行登録書、発行登録追補書類

##### （ア）意義

金融商品取引法上は、有価証券届出書を内閣総理大臣が受理してから15日経過した後

<sup>6</sup> 過去6か月以内で任意算定基準日を定めその日から過去3年間の売買総額を3で除した金額である。

<sup>7</sup> 前掲注6記載の算定基準日、その1年前の日、その2年前の日におけるそれぞれの時価総額の合計を3で除した金額である。

<sup>8</sup> 要するに会社法と金商法との条文相互の調整が取れていないのだと思う。立法的に解決すべきであろう。

にその効力を生じるとされている（金商法 8 I）。そして、有価証券届出書の届出をするまでは有価証券の募集・売出しを行ってはならず、（金商法 4 I）、また届出の効力が生じるまでは募集・売出しにより有価証券を取得させてはならないものとされている<sup>9</sup>（金商法 15 I）。しかし、日々相場が変動する有価証券を発行するのに、15 日間という期間は決して短くなく、この間に相場変動があると、順調な有価証券の消化ができなかったり、株式その他のエクイティ性のある有価証券を発行する場合、事後の相場の上昇により、結果的に有利発行<sup>10</sup>となってしまうたりする場合も生じうる。このような事態は、結局有価証券の募集・売出しによる資金調達の機動性・迅速性を害してしまう結果になる。

そこで、将来発行する有価証券の内容がある程度決まっている場合に、当該事項をあらかじめ発行登録をしておき、発行登録がなされている間は、補足的な情報開示書類である発行登録追補書類の提出をした時点で、すぐに募集・売出しによる有価証券を取得させることができるようにしている。

ただし、こと募集株式の発行が金商法上の募集・売出しに該当する場合<sup>11</sup>、発行登録書及び発行登録追補書類についての会社法が要求する提出時期は、払込期日または払込期間の初日の2週間前である（201 V、施行規則 40 II）。もし2週間前までに発行登録追補書類の提出ができない場合は、結局、別途2週間前までに募集株式発行事項の公告をしなければならない。

#### （イ）発行登録を行うことができる要件

発行登録を行うことができるのは、参照方式を利用できる場合で、発行予定期間における発行価格・売出し価格の総額（発行予定額）が1億円以上である場合である（金商法 23 の 3 I）。

募集株式の発行に関し、をあらかじめ発行登録しておこうとする場合は、発行登録書を内閣総理大臣に提出する。

#### （ウ）発行登録書の内容

発行登録書には、証券情報としては、発行予定期間、発行する有価証券の種類、発行予定額または発行残高の上限、発行する有価証券について引受けを予定する金融商品取引業者等のうち主たる者の名称を記載する。企業情報としては、直近の有価証券報告書等の参照書類を参照すべきことを記載し、添付書類等を添付する。

発行予定期間は、発行登録を行う者の選択で、1年または2年とされる（企業開示府令 14 の 6）。

発行登録の効力は、発行登録書が受理されてから15日を経過した後に生じる（金商法 23 の 5、同法 8 I）。したがって、発行登録書が受理されてから15日経過後から、発行登録追補書類を提出した上で有価証券を取得させることができるようになる。

---

<sup>9</sup> そのため、届出の効力が生じるまでの期間を待機期間ということがある。

<sup>10</sup> ここでの有利発行の意味は、会社法上の株主総会特別決議事項となってしまうほどの特に有利な場合までの有利性でなくとも、既存株主等を結果的に害する結果となってしまう場合も含めてか考えてほしい。

<sup>11</sup> 上場会社の場合、まず例外なく募集・売出しに該当することは、すでに述べたとおりである。

#### (エ) 発行登録追補書類

発行登録がなされた有価証券を取得させるには、発行登録追補書類を提出しなければならない（金商法 23 の 8 I 本文）<sup>12</sup>。

発行登録追補書類には、発行条件などの証券情報、および参照情報が記載され、参照すべき有価証券報告書の提出以後に生じた重要な事実の内容を記載した書面や経営指標の推移を的確簡明に説明した書面の添付も求められる。

#### (3) 募集株式発行事項の公告

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提出が、払込期日または払込期間の初日の 2 週間前までに提出されない場合、募集株式発行事項を公告しなければならない<sup>13</sup>（201Ⅲ、Ⅳ、ただし社債株式振替 161Ⅱ）。株主への情報開示である。会社法上は、この募集株式発行事項の公告が原則で、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が払込期日または払込期間の初日の 2 週間前までに提出されれば、募集株式発行事項の公告が省略できるという規定ぶりとなっている。そのため、例えば発行登録追補書類の提出が 2 週間前までに間に合わない場合、別途 2 週間前までに募集株式発行事項の公告を行う必要がある。

#### (4) 有利発行の場合、

募集株式を有利発行する場合は、株主総会特別決議が必要であることは、すでに述べたとおりである。このように募集事項が株主総会で決定される場合は、株主総会の招集通知およびその決議内容によって、株主自身が募集事項を知ることが可能なので、公告等の措置は必要がない<sup>14</sup>。

---

<sup>12</sup> 会社法上は、募集・売出しごとの発行価格の総額が 1 億円未満の少額募集に該当する場合は発行登録追補書類の提出を免除する（金商法 23 の 8 I 但書）。しかし、募集株式を発行する場合は、この免除が適用されない。その結果、少額募集であることから発行登録追補書類を提出しない場合は、結局、募集株式発行事項の公告が必要になる。

<sup>13</sup> 会社法上は、そのほかに募集事項に相当する事項をその内容とするものであれば、有価証券報告書、四半期報告書、半期報告書、臨時報告書及びこれらの訂正報告書の 2 週間前の提出でもよいこととなっている（201Ⅴ、施行規則 40③乃至⑥）。ただし、これらの書類に募集事項に相当する事項が記載して募集株式の発行に合わせてタイミングよく提出する場面はあまり考えられないであろう。

<sup>14</sup> 201 条 3 項が「取締役会の決議によって募集事項を定めたとき」に公告を必要としている趣旨は、反対解釈として株主総会決議によって定めたときは公告が必要ないこともその内容としている。