

会社の資金調達 2 募集株式の発行等

テキスト参照ページ: 337~366p

1

I 総説

・ 1 会社の資金調達(資金調達の分類)

1. 外部資金と内部資金
 1. 外部資金: 募集株式・社債の発行等、借入金など
 2. 内部資金: 利益の内部留保、減価償却費など
2. 自己資本と他人資本
 1. 自己資本(返還義務なし): 募集株式の発行等による資金および内部資金
 2. 他人資本(返還義務あり): 社債の発行による資金および借入金など

2

2 募集株式の意義

- ・ **募集株式**: 設立後に資金調達の必要性から発行される新たな株式(いわゆる**新株発行**)および処分される自己株式(いわゆる**金庫株**)をいう(199 I 柱書き)
- ・ 公開会社でない会社の場合: 株主総会の**特別決議**による(199 II・202 III④・309 II⑤)、但し200 I 参照
- ・ 公開会社の場合: 原則として取締役会の決議による(201 I)
 - 例外的に株主の利益が害される場合、株主総会の特別決議が必要(201 I・199 III)

3

募集株式の発行等の注意点

・ 既存株主に与える会社支配面と経済面の影響

- ・ **会社支配面の利益**: 持株比率維持の利益
 - 第三者に募集株式の発行等がなされた場合、自己の持株数は増えずに、会社の発行済株式総数だけが増え、相対的に自己の持株比率が減少する
- ・ **経済面の利益**: 株価における利益
 - 第三者に時価よりも低い価額で募集株式の発行等がなされると、全体の株価が下がり、自己の所有している株式の価額も低下する

4

設立との比較

- ・ 設立時の株式発行と会社成立後の募集株式の発行との異同をまとめなさい
 - 共通点
 - 相違点
- ・ 株式分割、無償割当てなど特殊の株式の発行・処分(後述)との比較も整理しておく必要がある

5

3 特殊の株式の発行・処分

- ・ 募集株式の発行等以外に株式が発行・処分される場合(特殊の株式の発行・処分)
- ・ 取得請求権付株式・取得条項付株式・全部取得条項付株式の取得対価として株式が発行される場合(108 II⑤ロ⑥ロ⑦ロ、167 II④、170 II④、171 I①イ、173 II①)、株式分割(183、184)、株式無償割当て(185以下)、新株予約権の行使(280以下)、吸収合併(749以下)、吸収分割(757以下)、株式交換(767以下)など

6

II 募集株式の発行等の態様

1. 株主割当
2. 公募
3. 第三者割当

7

1 株主割当 (202)

- ・ **意義**：持株比率に応じて既存の株主に株式の割当を受ける権利を与えて募集株式を発行すること
- ・ 自己の株式の割当を受ける権利を行使することで持株比率の低下を回避できる
- ・ 時価以下発行されても権利行使すれば、経済的不利益を回避できる
- ・ 特定の株主のみに割り当てることではない。

8

2 公募

- ・ **意義**：募集株式を引き受ける者を広く一般から募集する方法（募集の範囲を従業員や取引先など特定の者に限る縁故募集もある）
- ・ 公募による場合、発行価額は公正な価額でなければならない、原則として時価を基準に定められる。

9

3 第三者割当

- ・ **意義**：特定の第三者に対して募集株式を発行すること（株主の持株比率とは関係なく、特定の株主に対して募集株式を発行する場合もこれにあたる）
- ・ 第三者割当は特に企業提携をする場合、従業員持株制度により従業員に株式を割り当てる場合等に行われる。
- ・ 第三者割当により既存の株主の持株比率は減少するが、株主には当然には株式の割当を受ける権利が与えられておらず（202参照）、株主の会社支配面の利益保護は後退している
- ・ 他方、株主の経済的利益は保護されており、第三者に対して特に有利な発行価額で新株を発行する場合には株主総会の特別決議が必要（201 I・199 III）

10

公開会社でない会社

- ・ 非公開会社の株主に対する新株引受権の法定は廃止されたが、募集株式の発行をするには、その発行価額が特に有利でなくても取締役会決議に加えて株主総会の特別決議が必要である（199 II・202 III ④・309 II ⑤）ため、実質的には旧商法と同様の手続による（新株発行と有利発行の手続が一体化）

11

III 新株発行の手続

1. 総論：授権資本制度

- ・ 株式会社は定款に発行可能株式総数を定め（37 I）、この範囲内で株式を発行する
- ・ **公開会社は、会社設立時に発行予定株式総数の4分の1以上を発行しなければならない**（37 III本文）が、残りの未発行株式の範囲内において、取締役会に募集株式を発行することができる権限が与えられている⇒授権資本制度
- ・ 定款変更手続により、発行可能株式総数を増加することができるが、**公開会社の場合は、発行済株式総数の4倍までしか増加できない**（113 III）

12

2 募集事項の決定

(1) 決定事項 (199 I、199 V)

- ① 募集株式の数 (種類株式発行会社にあつては、募集株式の種類および数)
- ② 募集株式の払込金額 (募集株式 1 株と引換に払込む金銭または給付する金銭以外の財産の額) またはその算定方法
- ③ 現物出資 (金銭以外の財産を目的とする出資) とする旨ならびに当該財産の内容および価額
- ④ 募集株式と引換にする金銭の払込または現物出資の財産の給付の期日または払込期間
- ⑤ 株式を発行するときは、増加する資本金および資本準備金 (445 II・III 参照) ⇒ 13

(2) 決定権限—非公開会社の場合

- ・原則として株主総会の特別決議 (199 II、309 II ⑤)
- ・ただし、株主総会特別決議において募集事項の決定を取締役 (取締役会設置会社においては取締役会) に委任することができるが、この場合においては、**その委任に基づいて決定**しうる募集株式の数の上限および払込金額の下限を定めなければならない (200 I、参照 III)
- ・種類株式発行会社において、募集株式の種類が譲渡制限株式であるときは、当該種類の株式に関する募集事項の決定は、当該種類株主総会の特別決議がなければその効力を生じない (当該種類の株式を引受ける者の募集について当該種類の株式の種類株主を構成する種類株主総会の決議を要しない旨の定款の定めがある場合および当該種類株主総会において議決権を行使することができる種類株主が存しない場合を除く) (199 IV、324 II ②)

14

(3) 決定権限—公開会社の場合

- ・募集事項は取締役会が決定する (201 I)
- ・市場価格のある株式を引受ける者の募集をする場合、募集株式の払込金額またはその算定方法 (199 I ②) に代えて、公正な価額による払込を実現するために適当な払込金額の決定方法のみを定め具体的な払込金額等を代表取締役に決定させることができる (201 II)
 - 具体例：ブック・ビルディング方式
 - 詳しくは以下のHPが参考になる
 - ・野村証券 証券用語解説集
 - ・FFA よくわかる！金融用語辞典

15

(3) 決定権限—公開会社の場合

- ・株主への募集事項の通知・公告：払込期日 (または払込期間を定めた場合はその期間の初日) の2週間前までに通知 (または公告) しなければならない (201 III IV、ただし適用除外 V)
 - 公開会社では、発行事項の決定が取締役会によってなされ、株主が関与しないため、株主に違法・不公正な募集株式の発行を差し止める (210) 機会を保障するため
 - 株主割当の場合は適用除外 (202 V)

16

3 有利発行

(1) 有利発行と既存株主の利益

- ・株主以外の者に対して有利な価額で募集株式の発行がなされると、既存株主の有する株式の経済的価値が低下
 - ・株主以外の者に対して、募集株式の発行がなされる場合、公正な価額で発行しなければならない
- 株主以外の者に対して特に有利な発行価額で募集株式を発行する場合には、公開会社においても、**株主総会の特別決議**を要する (201 I・199 III、309 II ⑤)

17

(2) 有利発行の意義

- ・特に有利な発行価額：公正な発行価額よりも株式引受人にとって特に低い価額をいう
- ・公正な発行価額：一般に、発行される募集株式を消化し、資金調達の目的を達成できる価額であつて、既存株主にとって最も有利な価額
- ・最判昭50・4・8民集29・4・350、百選27事件参照

18

(3) 有利発行の手続

- ・ 株主以外の者に対して
- ・ 特に有利な発行価額で
- ・ 募集株式を発行する場合
- ・ であっても、

→その者に対して発行することができる

株式の種類・数

および最低発行価額について

株主総会の特別決議を要する

(201 I・199 III・309 II ⑤)

19

(3) 有利発行の手続

- ・ 理由説明義務：取締役は、株主総会において株主以外の者に対して特に有利な発行価額で募集株式を発行することを必要とする理由を説明しなければならない(199 III)：200 IIも参照
- ・ 開示される理由に、**客観的合理性**が必要か？
 - 肯定説：理由に客観的合理性がない場合には、決議取消事由(831 I ①)になる
 - 否定説：開示された理由が合理的か否かの判断は株主に委ねるべき(ただし、虚偽または不十分な説明がなされた場合には、決議取消事由となる)

20

(3) 有利発行の手続

- ・ 非公開会社が取締役または取締役会に募集事項(有利発行に関する)の決定を委任する場合、株主総会決議は、決議の日から1年以内に払込をすべき募集株式について有効(200 III)
 - 取締役・取締役会は授權された範囲内で、この1年間に必要に応じて募集株式の有利発行が可能

21

4 株主割当

- ・ 募集株式の発行に際して、**株主に株式の割当を受ける権利を与えることができる**(202 I 柱書)
- ・ この場合、募集事項の他、202条1項各号所定の事項につき**同3項所定の方法**によって定めなければならない
- ・ 株主(当該会社を除く)は、その有する株式の数に応じて募集株式の割当を受ける権利を有する(202 II 本文)：ただし1株に満たない端数は切り捨てる(同但書)
- ・ 会社は申込期間の2週間前までに株主に所定の事項を通知しなければならない(202 IV)

22

株式の割当を受ける権利の譲渡

- ・ 株主が株式の割当を受ける権利を行使するか否かは自由
- ・ しかし、募集株式の払込金額が時価よりも低い場合には、株主は権利を行使しないと、株式発行後の株式の時価と募集株式の払込金額との差額分につき損失をこうむる
- ・ **株式の割当を受ける権利の譲渡**が認められればその経済的利益を確保することができるが、会社法はこの譲渡を当然には認めていない
- ・ 会社は株主の割当を受ける権利を有する者に対して**新株予約権**を発行してこの譲渡を認めるほかない

23

5 募集株式の申込、割当・引受、払込・給付

1. 募集株式の申込
2. 募集株式の割当・引受
3. 出資の履行：払込・給付

24

(1) 募集株式の申込

- ・ **募集事項等の通知**：株式会社は、募集株式の引受の申込をしようとする者に対して、所定の事項を通知しなければならない（203 I：適用除外につきIV）
- ・ **募集株式の申込**：申込をする者は、その氏名・住所および引き受けようとする募集株式数を記載した書面を株式会社に交付しなければならない（株式会社の承諾があれば、これに代えて電磁的方法を用いることもできる）（203 II III）

25

(2) 募集株式の割当・引受

- ・ **割当**：株式会社は申込者の中から募集株式の割当を受ける者を定め、かつ、その者に割り当てる募集株式の数（申込株式数よりも少なくてもよい）を定めなければならない（204 I）
- ・ **割当自由の原則**：株式会社は割当に関して自由な決定権を有している（ただし、定款に別段の定めがない限り、募集株式が譲渡制限株式である場合には、割当に関する決定は、株主総会（取締役会設置会社にあつては取締役会）の決議によらなければならない（204 II））
- ・ **株主割当**：所定の申込の期日（202 I ②）までに申込みをしないときは、当該株主は失権する（204 IV）

26

(2) 募集株式の割当・引受

- ・ **総額引受の場合の特則**：以上の規定（203, 204条）は、**総額引受**が行われる場合には適用されない（205）
- ・ 募集株式の申込者は、株式会社が割り当てた募集株式の数について、
- ・ 総額引受をした者は、引き受けた募集株式の総数について、
- ・ 募集株式の引受人となる（206）
- ・ 株式引受人たる地位＝権利株（208 IV）²⁷

27

(3) 出資の履行：払込・給付

- ・ 株式引受人は、払込期日または払込期間内に払込または現物出資全部の給付をする義務を負う（208 I II）
- ・ 払込は会社の定めた払込取扱場所で行う：実際には、申込時に発行価額と同額の申込証拠金を添えて申込がなされ、その時点で払込は終了している（最判昭45・11・12民集24・12・1901、争点 I 86 参照）

28

(3) 出資の履行：現物出資

- ・ **現物出資**をする者がある場合：株式会社は現物出資財産の価額を調査させるために、裁判所に検査役の選任を請求しなければならない（207 I）
- ・ 裁判所は、**検査役の報告**を聴いて調査事項を不当と認めるときは、これを**変更する決定**をしなければならない（207 VII）
- ・ この変更不満の現物出資者は、変更の決定確定後1週間以内に限り、引受の申込（総額引受契約の意思表示）を取り消すことができる（207 VIII）

29

現物出資に係る調査の例外

- ① **小規模な現物出資**（207 IX ①、②）
 - ② **市場価格ある有価証券**（207 IX ③）：「取引所の相場」ではなくなった（店頭登録等）
 - ③ **弁護士等の証明**を受けた不動産（207 IX ④）
 - ④ **デット・エクイティ・スワップ**（207 IX ⑤）
- ・ 以上のように、現物出資が既に成立して一定の財産的基盤ができている会社に与える影響が小さいと認められる場合、および価額の評価に客観的相当性が認められ、過大評価により会社財産が害されるおそれが少ないと認められる場合には、検査役の調査は不要とされる。

30

6 募集株式の発行の効力発生

- ・ 出資の履行をした株式引受人は**払込期日**または**払込期間**を定めた場合は**出資の履行をした日に株主となる**（209）：設立の場合との違いに注意
- ・ 出資を履行しない引受人は**失権**（208V）
- ・ **打切り発行**：株式引受人が出資の履行をしないときは失権する（208V）：発行予定株式につき、引受・払込のなかった株式については、未発行株式となり、**設立時における資本確定の原則**（定款記載の最低額の出資は必要）は放棄されている

31

瑕疵ある意思表示と募集株式の引受

- ・ 民法93条但書および94条1項の規定は、募集株式の引受の申込および割当ならびに総額引受契約にかかる意思表示については適用しない（211I）
- ・ 株式引受人が株主となった日から、**1年を経過した後**またはその株式について権利を行使した後は、株式引受人は**錯誤**による引受の無効または**詐欺・強迫**による取消の主張をすることができなくなる（211II）

32

株券発行会社の場合

- ・ 会社は、募集株式を発行した日以後、遅滞なく、当該株式に係る株券を発行しなければならない（215I）
- ・ ただし、公開会社でない株券発行会社においては、株主の請求があるまで株券を発行しないでおくことができる（215IV）

33

募集株式発行の登記

- ・ 募集株式発行の効力が発生すると登記を要する（911III⑤⑨）→**資本金の額、発行済株式総数**が増加
- ・ 登記の意義：募集株式発行の効力発生要件ではなく（cf. 設立登記）、募集株式が発行されたこと、資本金額等の変動が生じたことの**公示**

34

IV 違法な募集株式発行の是正

- ・ 株主の利益を保護するための違法な募集株式発行の是正制度
1. 募集株式発行の差止請求（事前予防）
 2. 関係者の損害賠償責任（事後的救済）
 3. 募集株式発行の無効・不存在（事後的救済）

35

1 募集株式の発行等の差止

- ・ 株式会社が**法令・定款に違反**してまたは著しく**不公正な方法**で募集株式を発行または自己株式を処分し、
- ・ これによって**株主が不利益**を受けるおそれがある場合、株主は株式会社に対しその募集株式の発行または自己株式の処分の**差止**を請求することができる（210）
- ・ 差止請求権は、裁判上でも裁判外でも行使できる：裁判上の請求を本案とする仮処分（民保23II）を申し立てるのが通常

36

(1) 差止原因

- ・ **法令・定款違反**：株主総会の特別決議を欠く（199）、公開会社における取締役会の決議を欠く（201 I）、公開会社における株主総会の特別決議を欠く有利発行（201 I、199 III）、募集事項の不均衡（199 V）など
- ・ **著しく不公正な方法**：不当な目的を達成するためになされる募集株式発行（取締役による支配権獲得・維持のためになされる自己または関係者に対する募集株式発行など）

37

敵対的企業買収と第三者割当

- ・ 募集株式発行の差止原因として問題になるのが第三者割当である。たとえば会社の乗っ取りが行われているときに、これに対抗して第三者割当の方法で募集株式を発行する場合などが最も問題となる。本来、募集株式発行は資金調達を目的として行われるべきであり、経営者が自己の支配権を維持するという理由のみで募集株式を発行することは、「著しく不公正な」募集株式発行になる（東京地決平元・7・25判時1317・28、百選70）。これに対し、募集株式発行が既存の株主の持株比率を低下させる目的であったとしても、それと同時に資金調達の必要性も存在している場合には、著しく不公正な募集株式発行とはならないとする判例がある（新潟地判昭42・2・23判時493・5）。また、募集株式発行の主要な目的がどこにあるのか（資金調達であるのか、会社支配であるのか）ということから、著しく不公正な募集株式発行であるか否かという判断をすべきであるとするのが判例の主流である（主要目的ルール）。

38

☆株式の買占めに対抗した新株発行

- ・ 株式の買占めを仕掛けられた2社が、この買占めに対抗して、会社防衛と両者の資本・業務の提携のために、互いに大量の第三者割当の新株発行を行った事案（忠実屋・いなげや事件）：東京地決平元・7・25（判時1317・28、百選31）は、そのような新株発行は特定の株主の持株比率の低下と現経営者の支配権の維持を目的とするものであるから、著しく不公正な新株発行にあたるとして、新株発行差止の仮処分を認めた。さらに、このように2つの会社がお互いに新株発行をすると、実際には全く資金調達されることなく、株式数および資本金が増加することになってしまう（架空増資）。

39

(2) 差止の手續

- ・ **請求権者**：差止請求権は、募集株式発行により不利益をこうむる株主自身のために行使することが認められ、会社のために株主が行使する取締役の違法行為差止請求権（360）とは異なる→差止請求権を行使することができるのは**不利益を被るおそれのある株主に**限定される
- ・ 差止は、募集株式発行の効力が発生する前（払込期日以前）になされる必要がある。そこで、公開会社においては、株主に差止の機会を与えるために払込期日（または払込期間を定めた場合はその期間の初日）の2週間前に株主への通知（または公告）がなされる（201 III IV）
- ・ **請求方法**：口頭でもよいが、会社を被告として募集株式発行の差止請求を提起するか、これを本案として募集株式発行差止の仮処分を求めることができる

40

2 関係者の損害賠償責任

- ・ 不公正な価額で募集株式が発行された場合
 - 取締役は任務懈怠により会社に対して損害賠償責任を負う（423 I）
 - 取締役と「通謀して」**著しく不公正な価額**で募集株式を引き受けた者は、会社に対して不公正な発行価額と公正な発行価額との**差額を支払う義務**を負う（212 I ①）
 - 現物出資の価額が著しく不足する場合も同様（212 I ②、ただし212 II）
- ・ 213条の責任とは**不真正連帯債務**の関係
- ・ 212 I の責任追及については、責任追及の訴えによることが認められている（847 I 本文）

41

不足額填補責任（213）

- ・ 現物出資の目的である財産が**過大評価**された場合に、当該現物出資にかかわった取締役または執行役は、原則として実価との差額を支払う義務を負う（I）
- ・ ただし、現物出資財産の価額に付いて検査役の調査を経た場合、または当該取締役がその職務を行うについて注意を怠らなかつたことを証明した場合には、当該取締役または執行役は義務を負わない（II）：これは会社設立時における取締役の不足額填補責任（52 I）に相当する
- ・ 過大評価をなした証明者も同様に不足額を支払う義務を負う（III）
- ・ 取締役らおよび証明者が不足額を支払う責任を負う場合、不真正連帯債務の関係になる（IV）

42

3 募集株式発行の無効

- 募集株式の発行等（自己株式の処分を含む）がなされてしまった場合、その募集株式の発行等に法令・定款違反があれば、そのような募集株式の発行は無効とすべきである
- しかし、これを一般原則に委ね、誰でも、いつでも、どのような方法でも主張できるとしたのでは、**法律関係の安定性、取引の安全が害されてしまうため、募集株式の発行等の無効の訴えの制度を設けている**（828 I ②③）

43

（1）無効原因

- 無効原因について会社法は特に定めておらず、**解釈に委ねられる**
- 公開会社において取締役会の決議なく募集株式が発行された場合や、公開会社において株主総会の特別決議なく第三者に対する有利発行がなされた場合（最判昭46・7・16判時641・97）であっても、一般に募集株式発行の無効原因とはならないと解されている（争点 I 85）
- 公開会社でない会社の株主総会の特別決議なく募集株式の発行がなされた場合には、無効原因と解される：それ以外に既存株主の失われた利益を回復するのは困難だか
- 定款所定の発行可能株式総数を超過する募集株式発行や定款に定めのない種類の株式の発行は、一般に無効原因になると解されている：これを有効としたのでは、違法状態が存続してしまうから
- 募集株式発行の差止命令を無視して、募集株式を発行した場合には無効原因にあたる（最判平5・12・16民集47・10・5423頁）：これを有効としたのでは、募集株式発行の差止の制度が無意味になってしまうから

44

（2）無効主張の方法

- 提訴権者・被告**：募集株式発行の無効主張は、会社を被告とした訴えの方法によらねばならず、無効主張できる者は株主、取締役、監査役、執行役および清算人に限られる（828 II ②③）
- 提訴期間**：無効の訴えを提起できるのは、募集株式の発行の効力発生日から6ヶ月以内（**公開会社でない会社にあつては1年以内**）である（828 I ②③）

45

（3）無効判決の効力

- 対世効**：募集株式発行の無効判決の効力は、当事者のみならず第三者に対しても及ぶ（838）：募集株式発行に関する多数の利害関係人の法律関係を画一的に確定する必要があるからである
- 遡及効の阻止**：無効判決が確定すると、募集株式は将来に向かってのみその効力を失う（839）：それまでの法律関係を尊重し、混乱を避けるためである
- よって、それまでに募集株式の発行を前提としてなされた利益の配当、議決権の行使、株式の譲渡などは無効判決によってなんら影響を受けない。

46

（3）無効判決の効力

- 会社は、発行された募集株式を回収し、払い込まれた金額を返還する手続をとらねばならない
- 会社は株主および質権者等に公告・通知して、株券が発行されている場合には失効した株券を回収するとともに、株主に対して払込金額を払い戻す（840 I）
- 払込金額が無効判決の確定時における会社の財産状況に照らして著しく不相当であるときは、裁判所は、会社または株主の請求によって返還金額の増減を命ずることができる（840 II・841）
- なお、無効判決の確定により、会社の発行済株式総数や資本も将来に向かって減少し、よって変更の登記を要する（911 III ⑤⑨）

47

4 募集株式発行等の不存在

- 募集株式発行等の手続を全く欠いているが、募集株式発行等による変更の登記のみが存在しているような場合→募集株式発行等の不存在
- 募集株式発行等の不存在は、一般原則により、その不存在の主張が認められるが、必要があれば、株主らの利害関係者は、発行会社を被告として募集株式発行等の**不存在確認の訴え**を提起することができる（829 I ②③）

48