

CAPITAL MARKETS LEGAL UPDATE

CONTENTS

- 1 概要及び適用範囲
- 2 株主総会の決議の要否
- 3 情報開示の充実

会社法制の見直しに関する中間試案

一 支配株主の異動を伴う第三者割当てによる募集株式の発行等に関する議論の整理

弁護士 安藤 紘人 | 弁護士 矢田 宗介

法制審議会会社法制部会(以下「会社法制部会」という。)は、平成23年12月14日、「会社法制の見直しに関する中間試案」(以下「中間試案」という。)を公表し、現在、パブリック・コメントを踏まえた議論がなされているところである。中間試案には、最終的に立法化された場合の企業実務に対する影響の大きさの点から、事前に把握しておくべきポイントが多々見受けられる。本ニュースレターでは、そのうち、平成24年4月18日に開催された会社法制部会でも議論された「資金調達の場合における企業統治の在り方 - 1 支配株主の異動を伴う第三者割当てによる募集株式の発行等」を取り上げる。

1 概要及び適用範囲

中間試案においては、支配株主の異動を伴う第三者割当て(第三者割当ての結果、親会社以外の第三者が保有することとなる議決権が公開会社の総株主の議決権の過半数となるような場面を主として念頭においている。)について、「株主総会の決議の要否」及び「情報開示の充実」の2点に関する改正が議論されている。

なお、上記の「第三者割当て」は、「会社法上の株主割当てでない」という趣旨で用いられており、特に除外しない限り、いわゆる「公募」を含む概念であることに留意が必要である。また、「公開会社」も会社法上の概念であり、いわゆる「上場会社」とは異なる概念である(非上場会社でも、譲渡制限のない株式を発行している会社は、「公開会社」に該当する。)

2 株主総会の決議の要否

(1) 議論の背景

現行法上、第三者割当てによる募集株式発行は、有利発行に該当しない限り、取締役会決議のみで実施することができる(会社法第 199 条第 2 項、第 201 条第 1 項)。このような枠組みは、資金調達を機動的に実施したい会社にとって便宜である。その一方で、取締役会が既存株主の議決権を希薄化させたり、割当先を選んだりすることができてしまうという側面があることから、既存株主や投資家を保護する観点からは望ましくないとの批判がなされている。このような批判に対応して、すでに上場会社に関しては、金融商品取引所の規則が改正され、希薄化率が 25%以上となる第三者割当てや支配株主の異動を伴う第三者割当ての場合、社外取締役や社外監査役から第三者割当ての必要性及び相当性に関する意見を入手して開示するか、又は株主総会の決議等による株主の意思確認のいずれかを実施することが求められている(例えば、東証有価証券上場規程第 432 条)。また、同様の問題意識から企業内容等の開示に関する内閣府令(以下「開示府令」という。)も改正され、有価証券届出書等において第三者割当ての際の開示内容の充実が図られている(開示府令第 2 号様式記載上の注意 23-2 ないし 23-8)。

このような流れの中で、中間試案においても、支配株主の異動を伴う一定の第三者割当てについて株主総会決議を必要とすることが提案されている。しかしながら、このような規制強化については反対意見も根強く、会社の資金繰りが急速に悪化している場合等資金調達の緊急性が高い場合に柔軟な対応をすることができず、かえって株主の利益に反する結果となることもあり得るとの指摘や、既存株主の保護は差止請求権(会社法第 210 条)の活用によって図ることが可能であり、現行法の規律で十分であるとの指摘もされている。

(2) 中間試案における提案

このような議論を踏まえて中間試案は、以下の 3 種類の案を併記している。

A案: 支配株主の異動を伴う第三者割当てを行う場合には、原則として、株主総会の普通決議を要するものとする。ただし、取締役会が資金調達の必要性、緊急性等を勘案して特に必要と認めるときには、株主総会の決議を省略することができる旨を定款で定めることができるものとし、そのように定めた場合には、総株主の議決権の 100 分の 3 以上の議決権を有する株主が一定期間内に異議を述べない限り、当該定款の定めに基づく株主総会の決議の省略が認められる。

B案: 支配株主の異動を伴う第三者割当てを行う場合で、かつ、総株主の議決権の 4 分の 1 を超える数の議決権を有する株主が一定期間内に反対の通知をした場合には、株主総会の普通決議を要するものとする。

C案: 現行法上の規律を維持し、支配株主の異動を伴う第三者割当てを行う場合でも取締役会決議だけで足りるものとする。

(3) 議論の現状

パブリック・コメントを受けて、会社法制部会においては以下の議論がなされている。

① 株主総会の決議について

A案又はB案を採用する場合、資金調達の機動性を不当に阻害することがないように配慮する必要があるため、株主総会の決議を求める株主は、株主への通知の後 2 週間以内に異議を述べ又は反対通知をすべきものとすることが検討されている。

また、決議の定足数に関しては、支配株主の異動という重要性に鑑み、取締役の選任又は解任の決議の場合(会社法第 341 条)と同様に、定款によって定足数に関する要件を排除することを制限すべきであるとの意見がある。

②規律の対象となる募集株式の発行等の範囲について

議決権割合： 上記A案又はB案について、規律の対象を、割当先の議決権が総株主の議決権の過半数に至らない場合(すなわち、3分の1超となる場合)にまで広げるかどうかについては、実際には過半数に至らなくとも上場会社の支配権を獲得できる場合は少なくないことや、総株主の議決権の3分の1超を取得する場合には公開買付規制の対象となることを踏まえ、今後の検討事項としている。

「親会社等」の定義： 中間試案によれば、割当先が「親会社等」に該当する場合は、A案又はB案の規律の対象外とされるが、ここにいう「親会社等」の定義については、会社法の他の規定における「親会社」の定義(会社法第2条第4号、会社法施行規則第3条第2項、第3項)を参考に、会社法施行規則に所要の規定を設けることが考えられている。

「公募」の取扱い： いわゆる「公募」に際して証券会社が引受人となる場合についても、A案又はB案の規律の対象外とすべきか否かにつき、会社法制部会は、「公募」の適切な定義付けの可否も含めて検討する必要があるとしている。

③募集新株予約権の発行の取扱い

A案又はB案を採用する場合、その潜脱を防止するため、募集新株予約権の発行についても同様の規律を設けるべきとの指摘があり、これを受けて、例えば、募集新株予約権の引受人が新株予約権者となる日などの「一定の日」にすべての新株予約権が行使されたと仮定した場合に発行される株式に係る議決権数を基準にして株式の発行の場合と同様の規制を定めるべきとの指摘がなされている。

(4) 実務への影響

A案又はB案を採用する場合、例えば、上場会社の取締役会が資金調達の実務上の必要性から第三者割当てによる募集株式の発行を決議したものの、反対株主の異議によって株主総会の開催が必要となる、といった事態が想定される。特に上場会社の場合には、株主総会開催準備のため2ヶ月程度払込みが後ろ倒しとなることも考えられ、その結果、資金調達のスケジュールの大幅な変更や当初想定していた払込金額の変更を余儀なくされる可能性がある。

また、A案は「特に必要と認めるとき」例外的に株主総会を不要とするが、その文言自体の不明確さゆえ、株主総会の決議の省略に萎縮の効果を与えるおそれがあるのではないかと指摘もある。さらに、A案は総株主の議決権の100分の3を有する株主の異議によって資金調達の必要性、緊急性等を勘案した取締役会の判断を覆すことを認めるが、この合理性についても検討する必要があるとの指摘もなされている。

パブリック・コメントの結果によると、A案又はB案を支持する者が多数であるものの、C案を支持する者も相当程度おり、中間試案全体の中でも意見の相違が顕著な論点となっている。実務への影響は、いずれの案が採用されるかはもちろん、規律の対象となる議決権割合を「過半数」とするか「3分の1を超える数」とするか、「親会社等」の範囲をどこまで拡大するか、といった諸要素によっても異なってくることから、今後の議論の進展を注視する必要がある。

3 情報開示の充実

(1) 議論の背景

現行法上、第三者割当てによる募集株式の割当ての際に通知又は公告を行うべき事項として定められているのは、募集株式の数、払込金額、払込期日等に関する事項に限られ、割当先に関する事項その他の第三者割当てによる増資の必要性、相当性等の情報の開示は要求されていない(会社法第201条第3項、第4項)。しかしながら、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(同法第210条)や(株主総会の決議が必要な場合における)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べきであるという議論がなされてきたところである。

(2) 中間試案における提案

中間試案は、上記の議論を踏まえ、支配株主の異動が生じる場面において、公開会社は、払込期日又は払込期間の初日の 2 週間前までに、株主に対し、(i)引受人の氏名又は名称及び住所並びに(ii)引受人が有することとなる議決権の 2 点について、通知又は公告を行わなければならないとしている。また、株主に対する通知事項として、上記のほか、(a)引受人に割り当てられる募集株式に係る議決権の数、(b)取締役会の判断の内容、(c)取締役会の判断の内容と異なる社外取締役の意見、(d)監査役又は監査委員会の意見といった事項が考えられるとしている。

なお、上記と同様の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には、株主に対する通知又は公告を要しないものとされている。

また、募集新株予約権についても、同様に情報開示の充実を図るべきとの指摘がされている。

(3) 実務への影響

中間試案において開示が要求されている事項と金融商品取引法及び金融商品取引所の規則において第三者割当てに際して開示が求められている事項を比較すると、割当予定先の状況及び取締役会の判断内容(上記(2)(a)及び(b))については、相当程度重複している。そのため、上場会社その他の有価証券報告書提出会社にとっては、この点について追加的負担は生じないものと思われる。

他方、社外取締役、又は監査役若しくは監査委員会の意見(上記(2)(c)及び(d))については、金融商品取引法又は金融商品取引所の規則により開示が要求される事項と中間試案において開示が要求される事項は異なる。例えば、中間試案は、監査役又は監査委員会の意見を必ず開示しなければならないとする一方で、開示すべき意見の範囲を明示していない。そのため、現行制度で要求されている範囲(有利発行でないことに係る適法性に関する意見)を超える意見の開示が求められ、資金調達の実務に影響を及ぼす可能性がある。

(4) 留意点

なお、上記変更案は、上記 2(株主総会の決議の要否)でいずれの案を採用するかとは別の議論として取り扱われている。したがって、上記 2 でC案が採用されて現行法の規律を見直さないこととなった場合であっても、上記変更案を導入することが想定されている点に留意する必要がある。

□ 本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供であり、具体的な法的アドバイスではありません。お問い合わせ等ございましたら、当事務所の安藤紘人(hiroto.ando@amt-law.com)又は矢田宗介(sosuke.yata@amt-law.com)までご遠慮なくご連絡下さいますよう、お願いいたします。

□ Capital Markets Legal Update
担当パートナー： 多賀大輔、広瀬卓生、吉井一浩
本ニュースレターの配信又はその停止をご希望の場合には、お手数ですが、cm-newsletter@amt-law.comまでご連絡下さいますようお願い申し上げます。

□ 本ニュースレターのバックナンバーは、<http://www.amt-law.com/bulletins10.html>にてご覧いただけます。



CONTACT INFORMATION

アンダーソン・毛利・友常法律事務所

〒106-6036

東京都港区六本木一丁目 6 番 1 号
泉ガーデンタワー 38 階(総合受付)

Tel: 03-6888-1000 (代表)

Email: inquiry@amt-law.com

URL: <http://www.amt-law.com/>