

2017年4月

「新株発行による手取金の使途に関する証券法規制の在り方  
——アメリカと中国の経験を踏まえて」

第6期 客員研究員  
東北大学法学部准教授  
温笑侗

要約

新株発行規制に関するこれまでの議論は、新株発行により1株あたりの企業価値が増えることを念頭において、その増大分をいかに公正に既存株主と新株取得者の間に分配するかを中心になされてきたものであり、新株発行により1株あたりの企業価値が減少する場合における既存株主と新株取得者間の利益調整とそれを実現するための規制の在り方について必ずしも十分な議論がなされていない。かかる企業価値の減少から既存株主を保護するためには、一般的に、取締役の経営責任や取締役の解任といった方策のほか、利益相反関係や少数株主に対する強圧性が存在する場合は、著しく不公正な方法による新株発行の差止（会社法210条2号）や、株式会社に著しい損害が生ずる恐れがある場合は、取締役の違法行為の差止（会社法360条）など会社法上の救済手段が考えられるが、新株取得者の利益の保護は、主に証券法規制による。本稿は、開示規制を中心としたアメリカ法の経験と、認可制度を中心とした中国法の経験を踏まえて、新株発行による手取金の使途に関する証券法規制の在り方を探るものである。

アメリカでは、手取金の使途について、具体的な支出案の記載は不要であるため、その内容が比較的簡潔的なものである。実務では「一般的な企業目的」という広義な表現がよく使われており、また手取金について具体的な使用計画が立てられていないまま新株発行が実施されることも許されている。手取金の必要性や使途の合理性は、「手取金の使途」の開示項目よりもむしろ「リスク・ファクター」や「MD&C」の開示項目で議論されている。これに対して、日本では、有価証券届出書において、手取金の使途及びその金額を具体的に記載しなければならない。大規模な第三者割当による新株発行を行う場合、資金調

達の必要性や合理性など詳しい説明が求められているが、新株発行後、プロジェクトの実行に関連するリスクや財政状態及び経営成績の分析は義務付けられていない。本稿は、手取金の使途に関する日本の現行開示規制の問題点を三つ指摘し、アメリカ法からいかなる示唆を得られるかを検討した。

他方、中国では、上場会社による新株発行は、独立した第三者である証券監督管理委員会の審査と承認を受ける必要がある。その審査の対象の一つとして、新株発行の目的となるプロジェクトの実行可能性や将来の収益力が求められており、また手取金の使途の範囲についても厳しい制限が課されている。これに対し、日本の場合は、手取金の使途の範囲について明文上の制限はないものの、新株の上場について承認権限を有する証券取引所は、資金調達の必要性及び相当性について実質的な審査を行っていると言える。本稿は、証券取引所などの第三者により資金の使途のチェックが必要であると認めながら、手取金の使途の具体性と実行可能性を追求するあまりに、実態と離れた情報の開示を誘う危険性もあり、結局、新株発行後の使途の変更を誘発する原因となるので、新株発行の目的の多様性を尊重した柔軟な対応が必要であると指摘した。

以 上

(掲載誌：温笑侗『新株発行による手取金の使途に関する証券法規制のあり方——アメリカと中国の経験を踏まえて』東北大学法学会法学第 81 巻第 1 号 (2017 年 4 月) 1-23 頁)

- (注) 1 この内容の全部又は一部について、日本証券業協会に無断で使用 (転用・複製等) 及び改変を行うことはできません。
- 2 この論文に述べられている見解は筆者個人のものであり、日本証券業協会としての見解を示すものではありません。