

論 説

募集新株予約権発行の差止・無効・不存在事由

岡 本 智 英 子

1. はじめに

新株予約権の制度は平成13年商法改正において新設された(平成13年改正商法280ノ19以下)。平成13年改正前においては、新株引受権に二つの意味があった。本来の意味における新株引受権(平成17年改正前商法280条ノ2第1項4号)と新株引受権付社債(平成13年改正前商法341条ノ8第2項5号)、ストック・オプションとして取締役・使用人に与えられる新株引受権(平成13年改正前商法210条ノ2, 280条ノ19)である。本来の意味における新株引受権は、会社が新株を発行する場合に会社に対して優先的に新株の割当てを請求できる権利である¹。昭和56年に新設された新株引受権付社債は、社債権者に社債発行会社の新株の引受権が付与された社債であって、社債権者が、所定の期間(新株引受権行使期間)内に、所定の条件(新株引受権行使の条件)ですなわち、その新株引受権に基づき、所定の価額で、所定の数または価額の新株の発行を社債発行会社に請求することができるものである²。ストック・オプションとは、会社は特定の者に対して、一定数量の自己株式を特定の期間(権利行使期間)内に、所定の価格(権利行使価額)で会社から取得しうる権利を付与する制度である³。平成9年の改正により新設されたものである。自己株式方式(平成13年改正商法210条ノ2第2項)と新株引受権方式(同280条ノ19第2項)があった。

新株引受権付社債とストック・オプションとして与えられる新株引受権にお

ける新株引受権を平成13年改正において、新株予約権として、会社に対し新株の発行または自己株式の移転を請求することが出来る権利と定義した(平成13年改正商法280条ノ19第1項)。会社は誰に対しても、付与数の上限もなく、行使期間の上限もなく、さらに新株予約権自体を単独で発行することができる(平成13年改正商法280条ノ20第1項)ようになったのである。ストック・オプションの性質を新株予約権を無償で発行する場合とし(平成13年改正商法280条ノ20第2項3号但書)、株主以外の者に対して特に有利な条件をもって新株予約権を発行する場合にあたるので、新株予約権の有利発行として、株主総会の特別決議が必要となる(同法280条ノ21第1項前段)。単独で発行することができるようになったため、資金調達の一多様性は広がり、株主割当てにより新株予約権を無償で発行することによる防衛策も可能になり、発行数・行使期間の制限なく誰にでも発行できるようになったため、インセプティブ報酬の付与としての使い道も広がり、第三者に付与することにより防衛策としても利用できる可能性が広がったのである⁴。

新株予約権とは、新株発行契約(新株の発行を受けようとする者が、株式引受の申込みをし、会社がこの者に新株の割当てをしてその申込みに対する承諾をすることによって成立する)を締結することを約束する予約の予約完結権としての性質を有するものである⁵。新株予約権はオプションと呼ばれる権利の一種であり、オプションとは、行使期間内に、権利行使価額により、対象となる資産(原資産)を買う権利(コール・オプション)または売る権利(プット・オプション)の総称である⁶。これまで商法はオプションの発行について非常に消極的なスタンスで臨んでおり⁷、昭和56年改正によって新株引受権付社債が導入された際にも、オプション制度の一般的禁止とそのなし崩し的な導入の防止という観点が強調された⁸。このような姿勢の背後にはオプションが行使される場合には行使価額が常に株式の時価よりも低いはずであるから、オプションの発行には当然に有利発行類似の問題があるとの認識があったようである⁹。新株予約権は、オプションとしての性質により有利発行が問題となり、オプションの中でも、一方当事者が発行会社である点、原資産が新株である点に特殊性がある¹⁰ために、防衛策として利用されることになるのである。

会社法はそのまま新株予約権制度を受け継いでいる。

2003年10月22日に公表された「会社法制の現代化に関する要綱試案」の第4部第6の1において、「有限会社において、社債の発行及び新株予約権・新株予約権付社債に相当するものの発行を許容するものとし、その手続は、取締役会が設置されない譲渡制限株式会社における発行手続と同様のものとする。」と提案された¹¹。また、第4部第6の7において、「(1) 合併・分割の場合についても、株式交換の場合と同様、新株予約権の承継の手続を明確化するものとし、次に掲げる新株予約権者は買取請求権を行使することができるものとする、(2) 株式交換・株式移転の際に、新株予約権付社債についても、当該新株予約権者の保護手続を設けた上で、承継を認める。」と提案された¹²。

その後、2004年12月8日に「会社法制の現代化に関する要綱案」が決定・公表され、2005年2月9日、要綱として決定された¹⁴。新株予約権に関しては要綱試案では提案されなかったものが多数含まれている。第2部第4の3(2)①において、「新株の引受権を譲渡することができる旨の定め(商法280条ノ2第1項6号)及び新株引受権証書(商法280条ノ2第1項7号等)に関する制度は、新株予約権及び新株予約権証券に関する制度に吸収して整備するものとする。(注)株主に対して、無償で新株予約権を発行する制度を設けるものとする。」と提案され、「現行法上新株引受権の譲渡と認めるケースにおいては、権利者に対し新株予約権を無償で発行し、権利の譲渡は、新株予約権証券を交付する形で行われることになる。このような整理を行うことにより、新株引受権証書という概念が消滅するので、条文数が若干節約になる。」と説明されている¹⁵。同(6)④の(注)において、「自己株式の処分、新株予約権、新株予約権付社債等の発行の無効・不存在確認の訴えについても、規定を設けるものとする。」と提案され、「試案には入っていなかった事項であるが、とくに新株予約権など株式関連の権利等は発行無効につき対世効にある訴えが必要なことはかねてから指摘されていた」と説明されている¹⁶。第2部第4の9(1)において、「新株予約権の発行手続について、新株発行手続と同様の整理をするものとする。」と提案され、「新株予約権の発行手続」には、株主割当ても含まれる。」と説明がある¹⁷。同(2)において、「有償で発行する新株予約権については、その払

込期日前であっても、無償で発行する新株予約権と同様に、割当時から新株予約権としての規制(新株予約権原簿等への記載、合併等による承継)を受けるものとする。」と提案され、「現行法上、無償で発行する新株予約権(取締役等にストック・オプションとして付与する等)については、その割当て時から新株予約権としての規制を受けるが、有償で発行するものについては、払込期日前は、新株予約権としての規制を受けないものとされている。しかし、有償で発行する払込みは、新株予約権の行使条件の一つと解することも可能であり、払込期日前に前記の規制を及ぼしても特段の不都合はないと考えられるので、要綱案は、有償発行に払込期日前であっても、無償発行の場合と同じ取扱いをするものとしている。」と説明されている¹⁸。同(3)において「新株予約権の消却」、同(4)において「自己新株予約権」、同(5)において「一株に満たない端数の処理」についても提案された¹⁹。

会社法では、新株予約権は株式会社に対して行使することにより当該株式会社の株式の交付を受けることができる権利(会社法2条21号)と定義され、第2編第3章に規定されている。新株予約権を募集し、その引受けの申込みをした者に対して会社が割当てをする手続による場合の新株予約権は、募集新株予約権とされ、その際に決定するべき事項を募集事項という。募集新株予約権の発行手続は、募集概念、募集事項の決定機関、割当ての手続、取締役の責任については、募集株式の発行手続と同様の手続となっている。募集とは、「いわゆる公募を行う場合に限定されるものではなく、第三者割当てによる場合(たとえば、引受人が一人であるような場合)であっても募集の手続によることとなる。この「募集」は、証券取引法における「募集」とも異なる概念である。」と立法担当者の説明がある²⁰。

募集株式発行行為が、発行権限のある機関が募集事項を決定し(会社法199条~202条)、その募集に応じて募集株式の引受けの申込みをしようとする者に対して(同法203条)、株式会社が割当てを行うことによって募集株式引受契約が成立し(同法204条)、募集株式引受人に払込義務が生じ(同法208条)、払込金額を払い込むことにより効力が生じる(同法209条)というひとつの法律行為であるように、募集新株予約権発行行為も、発行権限のある機関が募集事項を

決定し(同法236条, 238条~241条), その募集に応じて募集新株予約権の引受けの申込みをしようとする者に対して(同法242条), 株式会社が割当てをすること(同法243条)によってその割当日に新株予約権の効力が生じる(同法245条)というひとつの法律行為である²¹。募集株式発行行為(自己株式の処分の場合を除く)という法律行為の法律効果が株式という権利の発生であるのに対し, 募集新株予約権発行行為という法律行為の法律効果は新株予約権という権利の発生である。新株予約権は形成権であり, 新株予約権者はその新株予約権を発行した株式会社の債権者にすぎないが, 新株予約権は, 株式会社に対して行使することにより当該株式会社の株式の交付を受けることができる権利(会社法2条21号)であるので, 新株予約権者が当該新株予約権を行使(会社法280条, 281条)した日に, 当該新株予約権の目的である株式の株主となり(同法282条), 社団の構成員になるのである。さらに, 新株予約権の内容に権利行使の条件も含まれるのである。そもそも違う概念のものを, 「募集」あるいは「発行」という点でくくり, 効力を争う方法も同じ規制にしている。問題はないのであろうか。それぞれの事由はどのように考えればよいのだろうか。

本稿においては, 会社法における募集新株予約権発行行為を考察し, その効力を争う方法のそれぞれの事由を検討する。

2. 会社法における募集新株予約権発行行為

(1) 募集新株予約権の募集事項

株式会社は, その発行する新株予約権を引き受ける者の募集をしようとするときは, その都度, 募集新株予約権について, 以下の募集事項を定めなくてはならず(会社法238条1項), 募集事項は, 募集ごとに, 均等に定めなくてはならない(同法5項)。

まず, 募集新株予約権の内容と数である(会社法238条1項1号)。

新株予約権の内容とは, 会社法236条1項1号から11号までの内容である。会社法では, 新株予約権を引き受ける者を募集して新株予約権を発行する場合の他²²にも株式会社が新株予約権を創設することとなることから, 新株予約権

の内容について独立の条文を設けているのである²⁴。内容とは、新株予約権そのものの属性を構成し、新株予約権が転々譲渡されたとしても、当然失われることのないものである²⁵。新株予約権の内容としては、主として新株予約権の目的である株式の数等、新株予約権の行使に関連する事項、その取得事項、合併等の場合の対応等に関して規定されている²⁶。平成17年改正前商法においては、新株予約権の行使の条件を定めることになっていた(平成17年改正前商法280条ノ20第2項6号)が、会社法には規定がない。一般に、権利についてその行使の条件を定めることは可能であることから、新株予約権にその行使の条件を付すことも当然可能であるとし、会社法では、行使の条件が付されたときはその条件は新株予約権の内容になる²⁷。新株予約権にその行使の条件を設ける場合には、当該条件も募集新株予約権の内容として募集事項の決定の際に定めることが必要となる。新株予約権の行使の条件は、登記事項とされている(会社法911条3項12号ハ)。新株予約権の行使の条件に関して差別的に取り扱う場合は差止め等で問題となる²⁸。新株予約権の目的株式数に募集新株予約権の数(会社法238条1項1号)に乗じた数は、会社が交付可能な株式数、すなわち発行可能株式総数中の未発行株式数と自己株式数との合計数を超えてはならない(同法113条4項)。ただし、新株予約権の行使期間の初日にこの要件が満たされればよいとされる²⁹。

当該新株予約権と引換えに金額の払い込みを要しない場合はその旨(会社法238条1項2号)、それ以外の場合には、募集新株予約権の払込金額(募集新株予約権1個と引換えに払い込む金額)またはその算定方法(同3号)、募集新株予約権を割り当てる日(割当日)(同法4号)、募集新株予約権と引換えにする金銭の払込みの期日を定めるときは、その期日(同法5号)を定めなければならない。無償で発行する場合も有償で発行する場合も、割当日に新株予約権者になる(会社法245条)。平成17年改正前商法と異なる規律としたのは、有償で発行する新株予約権について、その払込みが行われるまでは、一定の財産を株式会社に対して支払えば株主となることができる権利を有するにもかかわらず、当該権利の内容について開示等が一切されないという問題があり、有償・無償にかかわらず、新株予約権の割当てを受けた者をすべて新株予約権者として取

り扱うこととし、事業報告における開示等を及ぼすこととしたのである³⁰。有償で発行するには、当該新株予約権を払込期日（行使することができる期間の初日の前日、募集新株予約権と引換えにする金銭の払込みの期日を定めるときはその期日）までに、それぞれの新株予約権の払込金額の全額をしないときは当該募集新株予約権を行使することができず（同法246条3項）、当該新株予約権は消滅する（同法287条）。割当てにより新株予約権者になることとした上で、払込みについては権利行使の条件として整理されたのである³¹。

新株予約権に払込金額の払込みにかえて、払込金額に相当する金銭以外の財産を給付し、または当該株式会社に対する債権をもって相殺することができる旨規定されている（246条2項）。新株予約権による払込みは、出資（新株予約権行使時の出資を含む）とは異なり、新株予約権者にとっては株式会社に対する債務の履行という意味を有するにすぎず、その債務の履行につき代物弁済（民法482条）や相殺（民法505条）をすることができることは本来当然のことであるものの、新株予約権が株式に関連する権利であることから、確認的にその旨の規定を設けることとしたのである³²。そのような位置づけから、会社法では、新株予約権の発行の場面と行使の場面とは区別され、新株予約権の行使時の現物出資（会社法236条1項3号）については、募集株式の発行の場合と平行に、検査役調査に規定が整備されている³³。立法論として、新株予約権の発行の場面と行使の場面とで現物出資の扱いを区別することに合理性があるか疑問視する見解がある³⁴。

（2）募集新株予約権の発行権限のある機関の決議

公開会社以外の株式会社において、株主に新株予約権の割当てを受ける権利を与えない場合は、募集事項の決定は株主総会の特別決議により行い（会社法238条2項）、また、募集新株予約権の内容及び数の上限、募集新株予約権につき金銭の払込みを要しないこととする場合にはその旨、それ以外の場合は募集新株予約権の払込金額の下限を株主総会の決議によって定めることにより、具体的な募集事項の決定を取締役・取締役会に委任することができる（同法239条）。公開会社においては、株主に新株予約権の割当てを受ける権利を与えな

い場合は、有利発行(会社法238条3項1号2号)である場合を除いて取締役会において募集事項の決定を行うことができる(同法240条1項)。

株主に対して新株予約権の割当てを受ける権利を与える場合には募集事項に加え、株主の新株予約権の割当てを受ける権利を与える旨および新株予約権の申込みの期日を定めなくてはならず(会社法241条1項)、公開会社以外の会社においては、当該事項は株主総会で定めることとされているが(同3項4号)、定款に当該事項を取締役会の決議または取締役の決定によって定める旨を定めることができ(同1号・2号)、公開会社の場合は取締役会の決議によって決める(同3号)。

(3) 通知または公告

公開会社の場合は、割当日の2週間前までに、株主に対し当該募集事項を通知、または公告をしなければならない(会社法240条2項3項)。新株予約権の発行価額の算定理由(無償とするときは、その理由)の通知・公告への記載を要求する規定(改正前商法280条ノ23)に相当する規定がない³⁵。

(4) 有利発行

金銭の払込みを要しないこととすることが有利な条件であるとき(会社法238条3項1号)、払込金額が特に有利な金額であるとき(同2号)は株主総会の特別決議が必要であり、取締役は必要とする理由を説明しなければならない。金銭の払込みが行われない場合であっても当然に有利発行に該当するものではないことを明らかにしている³⁶。

平成17年改正前においては、取締役等に対するストック・オプションとして新株予約権の発行価額を無償とし、その権利行使価額を有償とするのが通例であり、無償で発行するときは、たとえ権利行使時の払込金額がいくらであっても、当然に有利発行に該当し、総会の特別決議が要することになっていた³⁷。会社法では、金銭の払込を要しないこととすることが当該者に特に有利な条件であるとき(会社法238条3項1号)が有利発行の1つの場合となった。立法担当者の説明によると、有利発行か否かは当該新株予約権の価値と払込金額との

比較により決まるものであるので、金銭の払込を要しない場合についても、そのこと自体が当然に有利発行に該当するものではなく、新株予約権の価値と比較してそれが特に有利な条件であると考えられる場合のみ、有利発行として扱われるべきことを明らかにしたとする³⁸。

平成17年改正前においては、新株予約権者は、その発行時に新株予約権自体の発行価額（平成17年改正前商法280条ノ20第1項3号）を払込み、またその権利行使時にも一定の金額（同4号）を払い込み（同法280条ノ29、280条ノ37）、新株予約権の行使により新株を発行する場合には、その合計額の一株当たりの額がその新株一株の発行価額とみなされていた（同法280条ノ20第4項）。新株予約権の発行価額・権利行使額だけでなく、その行使期間、行使の条件、消却条件等の諸般の条件を総合的に考慮して有利発行か否かを判断すべきことから、「特に有利な条件」という文言が使用されることとなったのである³⁹。会社法では、新株予約権自体の発行時の価額のみ規制がかかる（会社法238条3項2号）。権利行使により起こりうる低価額での株式発行には何の規制もないため、新株予約権の場合は、株主総会決議を経ずに、大量の有利発行が行われることがありうる状態となっており、既存株主に与える影響は株式発行の場合とは比較にならないほど大きくなる⁴⁰。

(5) 募集新株予約権引受契約

新株予約権申込人の意思表示と、株式会社による割当ての意思表示との合致によって新株予約権引受契約が成立し、新株予約権の効力が発生するが（会社法245条）、有償の場合に払込みを行わない時は当該新株予約権を行使することはできない（同法246条3項）。

募集新株予約権の内容も含め募集事項を発行権限のある機関の決議によって決定し、新株予約権申込人の意思表示と株式会社の割当てによって、募集新株予約権発行行為の効力は発生する。

発行行為としては募集株式発行行為と同じであるとして、社団法上の法律行為として効力を争う方法も募集株式発行行為と同じ3種類の方法が認められている。発行の効力が生じる前に株主には差止請求権が認められ、発行の効力が

生じた後には新株予約権発行の無効の訴え(会社法828条1項4号)、新株予約権発行の不存在確認の訴えが(同法829条3号)が会社法では新設された。新株予約権者も新株予約権発行の無効の訴えにより効力を争うことが出来る(会社法828条2項4号)。しかし、発行行為の法律効果は異なる。募集株式発行行為(自己株式の処分は除く)の法律効果は株式の発生であるが、募集新株予約権発行の法律効果は新株予約権の発生である。既に株主である人に対する保護と、行使すれば株主になる人に対する保護は同じではない。さらに、新株予約権の場合には、新株予約権を行使すれば株式が交付されるのであるが、このとき株式の発行を観念すべきかどうか問題となる。新株予約権行使に伴う株式の交付の際には通常の募集株式の発行のような手続きはとられていない⁴¹。手続きが省略されただけで、株式の発行を観念すべきと考えたい。新株予約権という概念は、新株発行契約を成立させる予約完結権であると説明されているが⁴²、これに対して、予約権の行使には行使価額(払込金額)全額の払込みが必要なので(会社法281条)、その払込みをして新株予約権を行使すれば、株主の地位を取得するので、したがって、新株発行契約(または自己株式交付契約)を観念する実益はないとする説がある⁴³。新株発行契約を観念する必要はないかもしれないが、新株の発行という観念は必要ではないだろうか。そうしないと、行使ごとに株式がばらばらと発行あるいは交付されるとなると、社团法上の行為とならない。新株予約権行使後の新株発行の無効を争うことは一般法上で争うしかなくなる。株式会社の設立後における株式の発行の無効の出訴期間は、株式の発行の効力が生じた日から6箇月(公開会社でない場合は1年)(会社法831条1項2号)であるので、新株予約権の行使期間が何年もあり、何年か後に行使をし、その後会社成立後における株式発行の無効の訴えをすることは可能であるとすれば、出訴期間を制限している意味がなくなる。しかし、それができないとなると、株式発行の無効の訴えでしか自らの利益を保護することができない株主の保護には欠けることになる。新株予約権者と既存株主は潜在的な利害対立関係にある⁴⁴が、その利害対立関係は募集株式発行時の既存株主と新株主との利害関係の比ではないくらい大きい。平成17年改正前商法では「新株ヲ発行シ又ハ之ニ代ヘテ会社ノ有スル自己ノ株式ヲ移転スル義務ヲ負フ」

としているが、会社法では「株式の交付」である。株式の発行ではない。新株予約権引受契約が成立すると、新株予約権が発行され、新株予約権者が行使価額を払いこむと株式が交付されるが、割当日後、権利行使日までの間にすでに株式が発行されていると観念できないとなると、新株予約権発行の無効の訴えにおいて、潜在的な利害関係にある株主の保護を会社成立後における株式の発行の無効の訴えにおける株主の保護以上に考えなければならないことになる。

3. 募集新株予約権発行の差止事由

新株予約権の発行が法令又は定款に違反する場合、新株予約権の発行が著しく不公正な発行により行われる場合において、株主が不利益を受けるおそれがあるときは、株主は募集新株予約権の発行をやめることを請求することができる（会社法247条）。新株予約権発行の差止請求権であるので、割当日以後は請求できないことになる。

(1) 法令又は定款に違反する場合

法令違反の場合は、発行権限のある機関の決議を欠く場合（会社法238条2項4項、241条3項、243条2項）、公開会社において募集新株予約権の引受人に特に有利な条件等による第三者割当・公募による発行が総会の特別決議を経ずに行われる場合（同法240条1項）、募集事項が不均等な場合（同法238条5項）、株主が新株予約権の割当てを受ける権利を無視される場合（241条2項）、株主割当てにおいて株主に対し権利内容の通知が行われない場合（241条4項）などであり、定款違反の場合は、定款に定められた株主の新株予約権の割当てを受ける権利を無視した発行（同法241条1項）などがあげられる⁴⁶が、有利発行（同法238条3項）が特に問題とな。

会社法上の判例として、有利発行として認容されたものが2件ある。①東京地決平成18年6月30日⁴⁷、②札幌地決平成18年12月13日⁴⁸である。①は第三者機関の評価に基づく新株予約権のオプション価額が不合理であると認定された事例⁴⁹であり、「会社法238条3項2号にいう「特に有利な金額」による募集新株

予約権の発行とは、公正な払込金額よりも特に低い価額による発行をいうところ、募集新株予約権の公正な払込金額とは、現在の株価、行使価額、行使期間、金利、株価変動率等の要素をもとにオプション評価理論に基づき算出された募集新株予約権の発行時点における価額（以下「公正なオプション価額」という。）をいうと解されるから、公正なオプション価額と取締役会において決定された払込金額とを比較し、取締役会において決定された払込金額が公正なオプション価額を大きく下回るときは、原則として、募集新株予約権の有利発行に該当すると解すべきである。」と判示した。^②判決においても、公正なオプション価額を算定するためにどのオプション理論を採用すべきか、オプション理論の算定にあたっては行使価額の修正条項の存在、行使期間の制限条項および本件取得条項の存在の要素を考慮すべきかどうか争われ、不公正発行については判断されていないが、「本件募集新株予約権の発行は債務者の平成18年12月21日開催予定の定時株主総会に近接した時点で事前に実施されることについては、債務者の資金需要の緊急性等についての客観的かつ合理的な疎明がないことに照らすと、本件募集新株予約権の発行目的や発行時期等の相当性についての疑念を払拭することは困難である。」と傍論として述べている。

新株予約権発行の際の有利発行該当性は、将来自己の有利な価額で行使することができる期待権であるという新株予約権のオプションとしての性格から、その経済的価値を明確に判断することが新株発行の場合（発行価額も発行日も特定されており明確である）と比して困難である⁵⁰。

（2）著しく不公正な方法により行われる場合

新株発行の不公正発行とは同様に解していいかどうか検討すべき点が多い⁵¹。新株予約権の発行の場合は資金調達は目的ではないとして、主要目的ルールが適用できるかどうか⁵²、^⑤東京地決平成17年3月11日⁵²、東京地決平成17年3月16日⁵³、東京高決平成17年3月23日⁵⁴で問題となった⁵⁵。株主の利益となる買収案に際しては会社が当該新株予約権を取得する等の合理的な内容でないものは、経営者の保身を目的とするものであり著しく不公正発行による発行であるとして差止めの対象となり得る⁵⁶。

会社法上の判決として、③東京地決平成19年6月28日⁵⁷、東京高決平成19年7月9日⁵⁸、最決平成19年8月7日⁵⁹がある。東京地裁において、「新株予約権に「差別的行使条件」が付されており、それが株主の地位に実質的変動を及ぼす場合には、会社法247条は新株予約権無償割当てに類推適用される。新株予約権が株主に対する無償割当ての方法で発行される場合には、新株予約権の内容にも株主平等の原則の趣旨が及ぶと解すべきである。しかし、本件新株予約権無償割当ては株主総会の特別決議に基づき決定されているので、株主平等原則（および278条2項の規定）に違反するものではない。主要目的ルールは株主総会の特別決議に基づき実施された本件無償割当てには妥当しない。不公正な方法によるものと認めることはできない。」として棄却され、控訴審、上告審においても会社法247条1号2号に該当しないと棄却された。

会社法における差止請求権（会社法247条）は、平成17年改正前商法280条ノ39により準用されている同法280条ノ10と同様であり、昭和25年に授權資本制度を採用したことにより新株発行権限が取締役会になったことに際し、自己防衛手段として認められた株主の権利である。新株予約権発行の場合は、新株予約権のオプションとしての性質により、株式発行の場合より、さらに株主を保護しなければならない。

4. 新株予約権発行行為の無効事由

平成17年改正前商法においては、新株発行のように、ただちに資本に変動が生じるわけでもないことなどから、無効の訴えの制度が設けられなかった⁶⁰。新株予約権が行使されて株式が発行されれば議決権に影響が生ずることを考慮すると、新株予約権の発行についても、その無効を主張することができる者や主張することができる期間を一定の範囲に制限することが妥当であるといえる⁶¹として、会社法には、新株予約権発行の無効の訴え（会社法828条1項4号）が新設された。

発行行為としては新株発行行為と同じ社団法上の行為であるので、新株発行行為と同じように無効の訴えが新設された。個人法上の法律行為は意思表示の

効力が法律行為の有効要件になっているが、社团法上の法律行為は、社团における機関が意思表示を行い、社团がもつ性質上、様々な法定条件が備えられており、意思表示だけでは成立せず、法定条件が法律行為の効力に影響を与えている。新株予約権発行行為の効力を考える際においても、要素たる意思表示としての発行権限のある機関の決議の効力だけでなく、新株予約権引受契約、その他の法定条件についても検討しなければならない。新株引受権の内容に権利行使の条件も含まれている。

募集株式発行の手続きとパラレルに規定されているので、募集株式発行行為の無効事由に該当する事由について⁶²、新株予約権発行行為の無効事由になると考える。

定款・法令違反の他に問題となる無効事由として、譲渡制限株式を目的とする新株予約権が株主総会・種類株主総会の決議なしに発行される場合（会社法238条2項4項、241条3項4号、243条2項、322条1項5号）、譲渡制限株式を目的とする新株予約権につき株主の割当てを受ける権利（同法241条2項）を無視した割当てがされる場合、公開会社において募集事項の通知・公告（同法240条2項・3項）を欠く第三者割当てまたは公募の方法による発行が行われる場合、新株予約権の発行差止仮処分違反する発行が行われる場合⁶³はもちろん、発行権限のある機関の決議がない場合（同法238条から241条）も、募集新株予約権に係る払込金額が引受人に特に有利であるため株主総会の特別決議を要する場合（同法240条1項、238条3項）においてその決議がない場合、著しく不公正な方法による場合も無効事由となる。

5. 新株予約権発行行為の不存在事由

新株予約権発行の不存在確認の訴え（会社法829条3号）が新設された。新株発行の不存在確認の訴えと同じように、無効と不存在の意味をどう考えるのかということが問題になる。新株発行の不存在確認の訴えにおける議論と同様に考え、不存在事由を広く考えると、無効事由との境界線が曖昧となる。不存在事由を狭く解するべきと考えるが、新株予約権という権利の発行の場合、新

株予約権発行の実体が存しない場合というのは、はたしてどういう場合なのか。新株予約権発行の不存在確認の訴え自体、必要がないものではないだろうか。

6. おわりに

募集新株予約権発行行為は、募集株式発行行為と、発行する行為としては同じであるが発行するものが異なる。しかし、発行が行われると株主の利益（特に持株比率の維持の利益）に影響を与える点は、株式の発行の時以上に大きなものがある。既存株主と新株予約権者は会社に対する関係が異なるが、新株予約権者が株主になった時は同じである。株主の経済的利益だけではなく、支配的利益にも影響を与えるので、防衛面で利用されるのも同じ宿命である。特に、既存株主に新株予約権が与えられている時が問題となる。

募集新株予約権発行行為の効力を争う3つの訴えにおいてそれぞれ問題となる事由は、発行行為として募集株式発行行為と同じ事由が問題となるが、募集株式発行行為の時以上に、株主の利益が害される場合が大きいことを考えると、募集株式発行行為における無効事由より広くなると考える。

募集新株予約権発行行為の法的構造の検討が終わらなかったで、抽象的な結論に終始してしまった。引き続き、募集新株予約権発行行為の法的構造の検討を行いたい。

1 倉澤康一郎『新版注釈会社法（7）』（有斐閣、1987年）162頁。

2 鴻常夫『新版注釈会社法（11）』（有斐閣、1988年）127頁。

3 宮島司『新会社法エッセンス（第2版）』（弘文堂、2006年）274頁。

4 黒沼悦郎「公開会社における種類株式・新株予約権の効用と問題点」民商法雑誌126巻第4・5号（2002年）441頁、前田雅弘「新株予約権・新株予約権付社債」法学教室264号（2002年）26頁、受川環大「新株予約権－有利発行規制の検討を中心として」判例タイムズ1093号（2002年）143頁。

5 前田庸「商法等の一部を改正する法律案要綱の解説（上）－株式制度の見直し・会社関係書類の電子化等」商事法務1606号（2001年）12頁。

6 江頭憲治郎「新株予約権に関する諸問題」法学教室277号（2003年）34頁。

- 7 藤田友敬「新株予約権制度の創設」法律のひろば55巻4号(2002年)15頁。
- 8 竹内昭夫『改正会社法解説(新版)』(有斐閣,1983年)273頁。
- 9 藤田・前掲注7・15頁。
- 10 江頭・前掲注6・同頁。
- 11 別冊商事法務271号(2004年)127頁。
- 12 会社法制の現代化に関する要綱試案補足説明(前掲注11・220頁)では、「新株予約権・新株予約権付社債に相当する制度についても、有限会社の定款記載事項から「資本ノ総額」を削除することにより(これにより、新株予約権に相当するものの行使に伴う増資につき社員総会の決議を必ずしも要しないこととなる)等の所定の規定の整備を行うこととすれば、これを有限会社に導入することとすれば、これを有限会社に導入しないものとすべき理由は特にはないものと考えられる。」と説明されている。
- 13 前掲注11・同頁。
- 14 江頭憲治郎「会社法制の現代化に関する要綱案」の解説(別冊商事法務288号(2005年)1頁以下)。
- 15 江頭・前掲注14・43頁。
- 16 江頭・前掲注14・47頁。
- 17 江頭・前掲注14・56頁。
- 18 江頭・前掲注14・56頁。
- 19 江頭・前掲注14・55頁。
- 20 相澤哲=豊田祐子「株式(株式の併合等・単元株式数・募集株式の発行等・株券・雑則)」別冊商事法務295号(2006年)51頁。
- 21 岡本智英子『募集株式発行の効力論』(税務経理協会,2007年)115頁。
- 22 発行行為の法律効果という点では相違点があるが、後述する。
- 23 ①取得請求権付株式の取得対価として交付する場合(会社法107条2項2号ハ・ニ)、②取得条項付株式の取得対価として交付する場合(同法107条2項3号ホ・ヘ)、③全部取得条項付種類株式の取得対価として交付する場合(同法171条1項1号ハ・ニ)、④取得条項付新株予約権の取得対価として交付する場合(同法236条1項7号ヘ・ト)、⑤新株予約権の無償割当てをする場合(同法277条)、⑥持分会社から株式会社への組織変更の際に社員に対して交付する場合(同法746条7号ロ・ハ)、⑦合併、会社分割、株式交換または株式移転の際に株主・社員に対して交付する場合(同法749条1項2号ハ・ニ、753条1項8号ロ・ハ、758条4号ハ・ニ、763条8号ロ・ハ、768条1項2号ハ・ニ、773条1項7号ロ・ハ)、⑧合併、会社分割、株式交換または株式移転の際に新株予約権者に対して交付する場合(同法749条1項4号イ、753条1項10号イ、758条5号イ、763条10号イ、768条1項4号イ、773条1項9号イ)。
- 24 相澤=豊田・前掲注20・63頁。
- 25 澤口実「新株予約権とその利用方法」『新しい会社法の理論と実務』(経済法令研究会,2006年)80頁。
- 26 前田庸『会社法入門(第11版)』(有斐閣,2006年)301頁。

- 27 相澤＝豊田・前掲注20・64頁。
- 28 ポイズン・ビル目的の新株予約権であれば「20パーセントを超える株式保有割合を有する株主以外の株主が行使できる」等といった行使の条件が定められ場合、株主の平等原則との関係では、行使の条件に関して新株予約権者を右のように差別的に取り扱うことは当然に違法というわけではないという説もある（原田晃治＝江原健志＝太田洋＝濱克彦＝群谷大輔「改正商法の解説－株式制度の改善・会社関係者書類の電子化等」登研650号（2002年）48頁、企業価値研究会『企業価値報告書～公正な企業社会のルール形成に向けた提案～』（2005年）77頁、経済産業省＝法務省『企業価値・株主共同の利益の確保又は向上のための買収防衛策に関する指針』（2005年）6頁。
- 29 江頭憲治郎『株式会社法』（有斐閣、2006年）698頁。
- 30 相澤＝豊田・前掲注20・65頁。
- 31 相澤＝豊田・前掲注20・64頁。
- 32 相澤＝豊田・前掲注20・66頁。
- 33 仮屋広郷「新株および新株予約権の発行・無償交付」『新しい会社法の理論と実務』（経済法令研究会、2006年）93頁。
- 34 前田雅弘「新株予約権」ジュリスト1295号（2005年）49頁。
- 35 久保田安彦「株式・新株予約権」ジュリスト1315号（2006年）31頁。
- 36 相澤＝豊田・前掲注20・64頁。
- 37 藤田友敬「オプションの発行と会社法（上）－新株予約権制度の創設とその問題点」商事法務1622号（2002年）22頁。
- 38 相澤＝豊田・前掲注20・64頁。
- 39 前田・前掲注5・同頁。
- 40 明田川昌幸「公開会社における株式および新株予約権の発行規制について」『江頭憲治郎先生還暦記念企業法の理論（上）』（商事法務2007年）373頁。
- 41 宮島・前掲注3・277頁。
- 42 前田・前掲注5・同頁。
- 43 神田秀樹『会社法（第9版）』（2007年、弘文堂）138頁。
- 44 要綱案の段階での議論として、「無効とされなかった新株予約権の行使により株式の発行・自己株式の処分が行われた場合に、株主が当該株式の発行・自己株式の処分を効力を争う可能性は否定できない。」（江頭憲治郎＝森本滋＝神田秀樹＝西川元啓＝武井一浩「座談会「会社法制の現代化に関する要綱案」の基本的な考え方」（別冊商事法務288号（2005年）116頁、江頭発言）。
- 45 落合誠一「新会社法の論理構造（1）株式・新株予約権と資金調達」商事法務1744号（2005年）18頁。
- 46 江頭・前掲注29・714頁。
- 47 判例タイムズ1220号110頁。
- 48 金融・商事判例1259号14頁。
- 49 大塚和成「①判決解説」銀行法務21 666号（2006年）50頁。

- 50 若松亮「②判決判批」金融・商事法務1271号(2007年)4頁。
- 51 藤田・前掲注37・20頁。
- 52 金融・商事判例1213号2頁。
- 53 金融・商事判例1213号21頁。
- 54 金融・商事判例1214号6頁。
- 55 資金調達概念を広くとらえること、すなわち、当該会社の企業価値を増加させるための外部からの投資の受入れは、広く資金調達である、株式が発行されれば既存株主の経済的利益のみならず支配的利益の影響が生じ得るし、また、新株予約権の発行も、潜在的にそうした状況を現出させる。両者のいずれも、外部からの投資の受入れとしての資金調達であるとした上で、その発行により当該会社の価値が増加するか否か、すなわち、企業価値があるか否かの観点から、いわゆる「良い株式・新株予約権発行」「悪い株式・新株予約権発行」とを区別していく解釈方法がとられるべきとする説もある(落合・前掲注45・15頁)。
- 56 江頭・前掲注29・701頁。
- 57 商事法務1805号43頁。
- 58 商事法務1806号40頁。
- 59 商事法務1809号16頁。
- 60 江頭憲治郎＝前田雅弘＝原田晃治＝千葉良雅＝大島眞＝武井一浩「(座談会)新株予約権・種類株式をめぐる実務対応(下)」商事法務1629号(2002年)6頁の原田発言。
- 61 相澤哲＝葉玉匡美＝湯川毅「外国会社・雑則」別冊商事法務295号(2006年)213頁。
- 62 岡本・前掲注21・15頁以下。
- 63 江頭・前掲注29・715頁。