

新株予約権の発行

1 概要

新株予約権は将来の株式の発行につながることから、新株予約権を発行しようとする場合、どうしても既存株主との利害調整が必要であり、その結果、必然的に募集株式の発行と同様の規律が必要になる。

他方で、新株予約権は株式の発行そのものとは異なり、その予約権であり、私法的には純粋な債権でしかないといわれる。そのため、新株予約権の発行段階では現物給付などに厳格な規制はない。しかし、新株予約権はいったん発行されると、それ自体財産的価値を持つ場合があり、上場会社が新株予約権を発行する場合は、この財産的価値が顕著に表れる。このことから募集株式の発行とは若干異なる解釈をせざるを得ない側面が生じてくるといえる。

また、すでに述べたように、募集株式を発行するのは、資金調達の場合のみならず、インセンティブ報酬として機能するストックオプションとしての発行や、敵対的企業買収に対する防衛策として発行する場合があります、このことが差止請求等との関係で独特の解釈が採用される場合があります。

新株予約権の発行においても、公募、第三者割当、株主割当てが考えられる。

2 発行事項の決定

募集新株予約権を発行しようとする場合¹は、原則として取締役会（240 I）で次の事項を決定する。ただし、有利発行に該当する場合²³は株主総会特別決議⁴が必要である（238 II、309 II ⑥）。

- i 募集新株予約権の内容及び数（238 I ①）
- ii 払込を要しない場合はその旨（238 I ②）
- iii 払込を要する場合は払込金額またはその算定方法（238 I ③）
- iv 割当日（238 I ④）

¹ 238条以下の手続きで発行する新株予約権のことを、発行段階では募集新株予約権という。

² 法文上は払込みを要しないことが特に有利となる場合と、払込金額が特に有利である場合とを区別して規定しているが（238 III ①、②）、特段区別して理解する理由はないと思われる。

³ 有利発行に該当するかどうかは、発行する新株予約権そのものの財産的価値に着目したうえで判断することになる。そのため、権利行使価格を新株予約権発行時の株式の市場価格以上に定めても、無償での新株予約権の発行が有利発行になり得てしまう。この新株予約権の財産的価値を計る方法は非常に難しいが、ブラック・ショールズ・モデル、あるいは二項モデルと呼ばれる計算式を用いて行われるのが普通である。が、例えばブラック・ショールズ・モデルの場合、パラメータとしてボラティリティ（標準偏差ともいう）の値や市場利率がわからないと算出できないところ、ボラティリティの値の算出そのものがまた難しかったり、市場利率をどの値を取ればよいか難しかったりする。そのため、実務上は新株予約権を発行する場合は、実質的に有利発行になるかどうかにかかわらず、念のために株主総会特別決議にかける場合もあるようである。

⁴ 募集株式の発行の場合と同様、募集新株予約権の数の上限及び払込金額の下限（払込を要しない場合はその旨）のみを株主総会特別決議で定め、そのほかの事項は取締役会に委任することも可能で（239 I）、その決議は1年間効力を有する（239 III）。

v 払込期日を定めるときはその期日⁵ (238 I ⑤)

有利発行に該当する場合は、取締役は株主総会において有利発行をする理由を説明しなければならない (238 III)。譲渡制限種類株式を目的とする募集新株予約権を発行しようとする場合は、当該種類株主で構成する種類株主総会の決議を要する。ただし、種類株主総会決議を必要としない旨の定款の定めがある場合、及び議決権ある種類株主が存在しない場合は種類株主総会は必要ない。

3 有価証券届出書の提出、発行事項の公告

上場会社が募集新株予約権を発行する場合は、原則として割当日の15日前までに有価証券届出書の内閣総理大臣への提出が必要である (金商法 5 I)。発行登録書・発行登録追補書類の提出⁶でもよい (金商法 23 の 3 I、同法 23 の 8 I)。ただし、譲渡制限新株予約権を自社及びその完全子会社の取締役、会計参与、監査役、執行役その他の使用人に付与する場合 (金商法 4 I ①、金商法施行令 2 の 12、企業開示府令 2 II ①、②)⁷、および少額募集の場合⁸ (金商法 4 I ⑤) は有価証券届出書等の提出は必要ない。

有価証券届出書等を割当日 2 週間前までに提出しない場合、募集新株予約権の発行事項を公告する必要がある (240 II、社債株式振替 161 II)。

ただし、株主総会決議が行われる場合は、公告義務はない。

その他の点については、募集株式の発行の場合とほぼ同様である。

4 公募発行

新株予約権の公募発行を行う場合、発行事項を決定し、有価証券届出書等の提出またはその提出の必要がない場合は発行事項の公告をした上で、勧誘を行うことになる。有価証券届出書等の提出が必要な場合は、これを提出した後でなければ勧誘することができない (金商法 4 I)。この点も募集株式の発行の場合と同様である。

会社は、申込みをしようとする者に対し、目論見書⁹を交付し、または目論見書交付義務がない場合及び目論見書の交付が間に合わない場合¹⁰は、次の事項を通知する (242 I、IV)。

- i 会社の商号 (242 I ①)
- ii 募集事項 (242 I ②)

⁵ 払込期日を定めなくてもよく、その場合は後述するように権利行使期間の初日の前日までに払い込む (246 I)。

⁶ 発行登録追補書類も割当日の2週間前までに提出しないと、会社法上の要件を満たさない (240 IV、施行規則 53②)。

⁷ この金商法の趣旨は、新株予約権発行会社関係者であれば、当該新株予約権の証券情報も企業情報も十分に分かっているはずから開示不要としているのであるが、実質的にはストックオプションとしての新株予約権の発行の場合に金商法の発行開示の縛りを免除したという機能を有するといえる。

⁸ 新株予約権の場合の少額募集の要件は、新株予約権そのものの発行時の払込価格と権利行使時の払込価格の合計額が1億円を下回る場合である (企業開示府令 2 IV ①)。

⁹ 有価証券届出書等を提出した会社は、遅くとも新株予約権を取得させるのと同時に目論見書交付義務が生じる (金商法 15 II)。この点も募集株式の発行の場合と同様である。

¹⁰ 前掲注 9 のとおり、金商法上は目論見書の交付時期を遅くとも有価証券を取得と同時に定めているが、会社法上は「引受けの申込みをしようとする者」に対する交付が必要である。そのため、目論見書の交付がこれに間に合わなければ、別途本文記載の事項を通知する必要があるが生じる。

- iii 新株予約権の行使に際して金銭の払込みをすべきときは、払込みの取扱いの場所 (242 I ③)
- iv 発行可能株式総数 (242 I ④、施行規則 54①)
- v 種類株式の内容等 (242 I ④、施行規則 54②、③)
- vi 単元株式数 (242 I ④、施行規則 54④)
- vii 株主名簿管理人の名称、住所等 (242 I ④、施行規則 54⑥)
- viii 会社法施行規則 54 条 5 号所定の定款の定め (242 I ④、施行規則 54⑤)
- ix 上記以外に定款に定められた事項であって、当該株式会社に対して募集新株予約権の引受けの申込みをしようとする者が当該者に対して通知することを請求した事項 (242 I ④、施行規則 54⑦)

投資家が勧誘に応じて引き受けの申し込みをしようとする場合は、会社に対して、

- i 申込者の氏名、名称、住所
- ii 引き受けようとする募集新株予約権の数

を記載した書面を交付する (242 II)。募集株式の発行と同様、実務上は、会社や金融商品取引業者が用意した申込証用紙に記載して会社または金融商品取引業者に交付することになろう。この書面は、会社の承諾があれば電磁的記録でもよい (242 III)。

会社は、申込者の中から新株予約権の割当てを受ける者及びその割り当てる新株予約権の数を定める (243 I)。注意が必要なのは、i 新株予約権の目的である株式の全部又は一部が譲渡制限株式である場合、および、ii 発行する新株予約権が譲渡制限新株予約権¹¹である場合は、割当ては必ず取締役会で決定する必要がある (243 II)。割当てが決まったら、割当日の前日までに、申込者に対し、当該申込者に割り当てる募集新株予約権の数を通知しなければならない (243 III)。

申込者が新株予約権者となる日は、割当日である¹² (245 I ①)。そのため、募集株式の発行の場合と異なり、払込みが必要であっても、払込を待たずに新株予約権者となる。ただし、後述する払込期日までに払い込まない場合、新株予約権を行使することができなくなる (246 III)。そして、新株予約権者が新株予約権を行使できなくなった場合は、当該新株予約権は消滅することになる (287) ので、結局払込期日までに払い込まなければ、新株予約権を失うことになる。

有償で新株予約権を発行する場合は、払込みが必要となるが、払込期日の定め (238 I ⑤) があればその日に払込み、定めがなければ権利行使期間の初日の前日が払込期日となり、その日までに払い込む必要がある (246 I)。当然、払込取扱場所に全額払い込む。この払込は、会社の承諾の上で代物弁済が可能で、また相殺も可能である (246 II)。これは、新株予約権の発行は、株式の発行そのものとは異なるため、必ずしも資本充実の原則が妥当

¹¹ 譲渡制限新株予約権とは、新株予約権の譲渡に会社の承認を要する旨の定めがあるものをいう。

¹² そのため、金商法上、割当日から遡って 15 日前までに有価証券届出書を提出する必要があり、また、割当日までに目論見書を交付する必要があるということになる。

しないためである。

なお、この払込がなければ、権利行使できなくなる（246Ⅲ）ことは、すでに述べたとおりである。

5 第三者割当発行

（1）一般

特定の者に新株予約権を発行する場合は、第三者割当てで発行することになる¹³。第三者割当てにより新株予約権を発行する場合、当該第三者と事前に十分な協議がなされるはずであり、その協議内容に基づいて新株予約権の発行事項を決定するのが普通である。そのため、新株予約権を申し込む第三者と会社との関係では、厳重な手続きを必要としない。そして、第三者との協議によって定まった発行事項に関して、取締役会ないしは有利発行になる場合は株主総会特別決議で決定することになる。

決定後、必要に応じて有価証券届出書等の提出または募集事項等の公告を行う。

第三者割当ての場合、事前に引受契約が成立しているはずなので、申込み、割当てという手続きを必要としない（244Ⅰ）。そして、発行事項で定めた割当日に新株予約権者となる（245Ⅰ②）。

新株予約権者となった後の払込等の手続きや権利関係は、公募発行の場合と同様である。

（2）ストックオプション

ストックオプションの場合は、事実上先に発行事項を定めて付与対象となる役員や従業員に勧誘することになるが、通常無償で付与される¹⁴ことを考えると、付与対象となる役員や従業員の特別の意思表示がなかったとしても、黙示の引受契約が成立しているとみるべきであろう。

ストックオプションの場合、有価証券届出書の提出が必要とされていないことは、すでに述べたとおりである。したがって、発行事項を決定した後は、発行事項等を公告する。

6 株主割当発行

（1）一般

新株予約権も株主割当てで発行することができる。この場合、募集株式の発行の場合と同様、有利発行の問題は生じない（241Ⅴによる238Ⅲ及び240Ⅰの適用除外）。

株主割当ての場合、有利発行か否かにかかわらず新株予約権の発行事項は常に取締役会決議で決定できる（241Ⅲ③）。この場合、通常の募集事項のほか、取締役会で（202Ⅲ③）

¹³ 役員、従業員等に対してストックオプション付与を目的として発行する場合も、第三者割当て発行になると考えられる。

¹⁴ ただし、ストックオプションとして無償で付与する場合であっても、その会計処理は、新株予約権の適正価格相当額を会社の費用として計上することが求められているようである。この会計処理は結局、新株予約権の適正価格を別途給与あるいは報酬として現金支給し、これを新株予約権発行に当たっての払込にあてたのと同じことになる。したがって、この会計処理が適正に行われれば、有利発行の問題は生じないことになる。もっとも、適正価格がいくらかが必ずしもはっきりしない場合があるので、ストックオプションの無償付与の場合、有利発行であることを前提に株主総会特別決議を経たうえで、無償付与する例も存在するようである。

次の事項も決定する。

- i 株主に対し、申込みをすることにより当該株式会社の新株予約権の割当てを受ける権利を与える旨 (241 I ①)
- ii 新株予約権の引受けの申込みの期日 (241 I ②)

また、上場会社の場合、事柄の性質上、上記申込みの期日より前の日を基準日として株主を確定する必要がある。株主割当て発行では、株主はその有する株式の数に応じて新株予約権の割当てを受ける権利を有することになる¹⁵ (241 II)。

株主割当て発行の場合でも、有価証券届出書の提出は必要である。この点は、募集株式の株主割当て発行の場合と同様である。

また、募集株式の株主割当て発行の場合と同様、有価証券届出書の提出をしているか否かにかかわらず、株主に対する通知が常に必要である (241IV)。通知すべき内容は、次のとおりである。

- i 募集事項 (241IV①)
- ii 当該株主が割当てを受ける新株予約権の数 (241IV②)
- iii 新株予約権の引受けの申込みの期日 (241IV③)

新株予約権の株主割当て発行の場合、目論見書の交付は省略できない。この点は募集株式の株主割当て発行と異なる点である。目論見書の交付が省略できない理由は、株主の有する有価証券は株式であるのに対し、発行されるのは新株予約権であり、発行される有価証券の種類が異なるからである。

株主割当ての場合でも、株主による申込期日における申込みは必要である。申込書による申し込みである必要があることは、公募の場合と同様である (242 II)。申し込みがあると、会社の割り当てを待たずに当然に新株予約権の引受人になるが、申込期日までに申込みをしないと、当然に失権する (243IV)。

株主には割当日に新株予約権が付与される (245 I ①)。その後の払込の手続きや権利関係は、公募発行の場合と同様である。

(2) 新株予約権無償割当て¹⁶

通常の株主割当て発行は、優勝発行の場合も無償発行の場合もありうる上、株主からの申し込みがないと当然に失権するが、新株予約権無償割当ては常に無償発行であること、株主からの申し込みを待たずに会社がいわば強制的に割り当ててしまう点に特徴がある。新株予約権無償割当ては、濫用的な敵対的買収に対する防衛策として新株予約権を発行する際によく用いられる¹⁷。

新株予約権無償割当ては、新株予約権無償割当てをする都度、取締役会で(278III括弧書)

¹⁵ ただし、自己株式には割り当てられない (241 II 括弧書)。

¹⁶ 新株予約権無償割当ては、通常の新株予約権の発行とは異なるものという位置づけのようであるが、便宜ここで述べる。

¹⁷ 買収防衛策として新株予約権無償割当てを行う場合、差別的権利行使条項 (たとえば、「持株比率が 20 パーセント以上の株主は権利行使できない。」) 等を定め、しかも権利行使価格を 1 円などの名目的な金額にすることなどが想定される。

次の事項を決定する。

- i 株主に割り当てる新株予約権の内容及び数又はその算定方法 (278 I ①)
- ii 効力発生日 (278 I ③)
- iii 種類株式発行会社である場合には、当該新株予約権無償割当てを受ける株主の有する株式の種類 (278 I ④)

上記 i の割り当ては、株主の持株数に応じて割り当てる必要がある (278 II)。

また、上場会社の場合、事柄の性質上効力発生日より前の日を基準日として株主を確定する必要がある。

新株予約権無償割当てによる株主に対する新株予約権の付与は、上記 ii の効力発生日に効力が生じる¹⁸ (279 I)。そして、以上の経過までに株主が新株予約権無償割当ての手続きにかかわることがない。そのため新株予約権無償割当ての効力が生じたことが株主に知られないままである。そこで、新株予約権の権利行使期間の初日の二週間前までに、株主および登録質権者に対し、割当てを受けた新株予約権の内容及び数を個別に通知しなければならない (279 II)。

¹⁸ ただし、自己株式に対しては付与されない。