

第2節 新株予約権の発行

第1款 募集事項の決定等

◆第238条

(募集事項の決定)

第238条 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（当該募集に応じて当該新株予約権の引受けの申込みをした者に対して割り当てる新株予約権をいう。以下この章において同じ。）について次に掲げる事項（以下この節において「募集事項」という。）を定めなければならない。

- 一 募集新株予約権の内容及び数
 - 二 募集新株予約権と引換えに金銭の払込みを要しないこととする場合には、その旨
 - 三 前号に規定する場合以外の場合には、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銭の額をいう。以下この章において同じ。）又はその算定方法
 - 四 募集新株予約権を割り当てる日（以下この節において「割当日」という。）
 - 五 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
 - 六 募集新株予約権が新株予約権付社債に付されたものである場合には、第676条各号に掲げる事項
 - 七 前号に規定する場合において、同号の新株予約権付社債に付された募集新株予約権についての第118条第1項、第179条第2項、第777条第1項、第787条第1項又は第808条第1項の規定による請求の方法につき別段の定めをするときは、その定め
- 2 募集事項の決定は、株主総会の決議によらなければならない。
 - 3 次に掲げる場合には、取締役は、前項の株主総会において、第1号の条件又は第2号の金額で募集新株予約権を引き受ける者の募集をすることを必要とする理由を説明しなければならない。
 - 一 第1項第2号に規定する場合において、金銭の払込み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。
 - 二 第1項第3号に規定する場合において、同号の払込金額が当該者に特に有利

な金額であるとき。

- 4 種類株式発行会社において、募集新株予約権の目的である株式の種類の一部又は一部が譲渡制限株式であるときは、当該募集新株予約権に関する募集事項の決定は、当該種類の株式を目的とする募集新株予約権を引き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員と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を除き、当該種類株主総会の決議がなければ、その効力を生じない。ただし、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は、この限りでない。
- 5 募集事項は、第1項の募集ごとに、均等に定めなければならない。

【条文の概要】

本条1項は、株式会社が新株予約権を引き受ける者の募集をしようとするときに定めなければならない募集事項を規定している。募集事項の決定は、公開会社が行う場合を除き、株主総会の特別決議によらなければならないとされている（本条2項、309条2項6号、240条）。ただし、有利発行の場合には、公開会社であっても、株主総会の特別決議によらなければならない（240条）、その理由を募集事項の決定を行う株主総会において説明しなければならない（本条3項）。新株予約権の目的である株式の種類の一部又は一部が譲渡制限株式である場合は、当該新株予約権の募集事項の決定は、当該種類の株式の種類株主を構成員とする種類株主総会の決議を要しない旨の定款があるときを除き、当該種類株主総会の決議がなければ、効力を生じない（本条4項）。ただし、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は、決議不要である（本条4項ただし書）。募集事項は、募集新株予約権の募集ごとに、均等に定めなければならない（本条5項）。

株式についての199条に対応する条文である。なお、株式の場合と異なり、本条は、新たに発行される新株予約権にのみ適用され、自己新株予約権の処分は含まれない。

***** 論 点 *****

- 1 新株予約権の公正価額の算定方法
- 2 取締役へのストック・オプションの付与手続
- 3 新株予約権付社債における新株予約権の払込金額
- 4 MSCBの有利発行性
- 5 募集新株予約権の発行における現物出資

論点 1 新株予約権の公正価額の算定方法

本条3項2号にいう「特に有利な払込金額」とは、発行される新株予約権の公正な価額に比して有利性が明らかな場合をいうと解されている。新株予約権の公正な価額は、オプション評価モデルにより算定し、新株予約権の払込金額がこれに見合っているか否かを判断基準とする立場（江頭・株式(第7版)789頁、藤田友敬「オプションの発行と会社法(上)」商事法務1622号(2002年)23頁)が一般的である。オプション評価モデルにおいては、新株予約権が一種のコールオプションであることから、権利行使価額、交付される株式の時価、当該株式のボラティリティ(株価変動の標準偏差)、行使期間、金利を要素として算定できる(ブリーリー=マイヤーズ=アレン著、藤井眞理子=國枝繁樹監訳『コーポレートファイナンス(下)(第10版)』日経BP社(2014年)21頁)とされているが、厳密には、行使期間内の剰余金の配当の影響、新株予約権発行後のボラティリティの見直し、新株予約権発行による希釈化の影響も考慮する余地があるうえに、行使価額の修正条項や取得条項が付されている場合にはそれらの影響についても考慮する必要があり、実務的には一定の前提条件を置いたうえで算出するほかない。

事例

株主が、会社が行おうとしている募集新株予約権の発行について、有利発行であるのに株主総会の特別決議を経ないこと及び不公正発行であることを理由として、その発行を仮に差し止めることを求めた事案において、募集新株発行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基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をいうところ、本件の募集新株予約権の発行は、取得条項が付されていることを考慮すると、上記価額よりも特に低い払込価額によってされたということができ、有利発行になると一応認めることができるとして、株主の申立てを認容した(東京地決平成18・6・30判タ1220号110頁[28111690]・サンテレホン事件)。

株主が、会社が行おうとしている募集新株予約権の発行について、有利発行であるのに株主総会の特別決議を経ないことを理由として、その発行を仮に差し止めることを求めた事案において、会社は新株予約権の当初行使価額を基準としてオプション価額の算定を行っているが、新株予約権の内容として事前通知をして行使価額を直前の週の最終取引日を最終日とする3連続取引日の取引所における普通株式の普通取引の毎日の終値の平均値の92%に相当する金額に修正することが定められており、取

締役会が修正条項に基づく事前通知を行う条件等が付されていないこと等の状況から取締役会が修正条項に基づく通知を行うことが十分に見込まれるため、新株予約権の価額の算定に際しては修正後の価額を基準とするのが相当であり、1個当たり5万円を振込金額とした本件募集新株予約権の発行は、公正なオプション価額よりも特に低い払込金額によってされた有利発行に該当すると一応認めることができるとして、株主の申立てを認容した（札幌地決平成18・12・13金融商事1259号14頁〔28130296〕・オープンループ事件）。

株主が、会社が発行した転換社債型新株予約権付社債につき、当該社債の発行が、株主総会の特別決議等の所要の手続を履践せずに、引受人に特に有利な条件でされたものであるとともに、当該株主の保有議決権比率を希釈化するという不当な目的のための発行であって、著しく不公正な方法で発行されたものである等として、これによって被った損害について、会社の取締役に対して、429条1項又は民法709条及び719条に基づき損害賠償を求めた事案において、会社がブックビルディングを経て転換社債型新株予約権付社債の発行条件を決定しており、客観的資料に基づく一応合理的な算定方法によって発行条件が決定されたといえることができるうえ、特段の事情があるということもできないときには、当該発行が引受人にとって特に有利な条件でされたということではできない等として、取締役の任務懈怠は認めず、株主の請求を棄却した（東京高判令和元・7・17判時2454号64頁〔28273803〕・大王製紙公募新株予約権付社債発行に係る損害賠償請求控訴事件）。

論点 2 取締役へのストック・オプションの付与手続

令和元年改正前から新株予約権の無償発行（募集新株予約権と引換えに金銭の払込みを要しないこととする場合。本条1項2号）が認められているところ、役員に新株予約権を付与する場合、無償発行だからといって直ちに有利発行となるわけではなく（本条3項1号、239条2項1号）、新株予約権を無償で発行することにより、本来会社が負担すべき金銭による報酬の額を低く抑えることができるのであれば、その実質的な経済効果からして、特に有利であるというわけではないというのが立法担当者の立場であった（相澤=葉玉=郡谷・論点解説316頁）。ここでは、引換えとする金銭の払込みがないことを便宜的に「無償」と呼んでおり、必ずしも対価性がないという趣旨ではない。令和元年改正前においては、取締役に対して報酬等としてストック・オプション（新株予約権）を付与するに当たり、①金銭の払込み又は財産の給付を要しないで付与する方法（いわゆ