

新株予約権規制の変遷

三 島 徹 也

目 次

はじめに

第1章 転換社債の創設—昭和13年商法改正—

第2章 新株引受権付社債の創設—昭和56年商法改正—

第3章 ストック・オプションの導入—平成9年商法改正—

第4章 新株予約権制度の創設—平成13年11月商法改正—

第5章 会社法における新株予約権—平成17年会社法制定—

むすびに

はじめに

平成17年に制定された会社法には、新株予約権に関する詳細な規定が多数存在する（会社法236条～294条）。新株予約権とは、株式会社に対して行使することにより当該会社の株式の交付を受けることができる権利をいう（会社法2条21号）。すなわち新株予約権者（新株予約権を有する者）が会社に対してこれを行行使したときに、会社が新株予約権者に対して株式を発行しまたはこれに代えて自己株式を移転する義務を負うものをいう。

新株予約権という用語は、平成13年11月の商法改正により登場する。これは平成13年11月商法改正以前には存在しなかったというのではなく、新株引受権の一つとして認められていた。すなわち、平成13年11月改正前の商法下で存在していた新株引受権方式のストック・オプションおよび新株引受権付社債における新株引受権が、平成13年11月改正商法上および会社法上の新株予約権にあたる¹⁾。平成13年11月改正商法においては、新株予約権は、その単独による発行（ストック・オプション付与の場合など）、社債と結合して新株予約権付社債の発行のほか、その他の金融商品と結合することにより、それ以前に比べ、資金調達手段の多様化のために利用されうるようになった。さらに、平成17年に制定された会社法は、その利用範囲を広げ、たとえば、取得条項付株式の取得対価として新株予約権を定めるなどを認めるにいたった。

本稿は、会社法上、その利用範囲が拡張されかつ整備された新株予約権について、その変遷

1) 平成13年11月改正商法においては、新株引受権と新株予約権の双方が存在するが、新株引受権と新株予約権は次の点で異なる。新株引受権の場合は、特定の株式発行に際して新株引受権者がその権利を行使することによって優先的に割当を受けることになる。これに対して、新株予約権の場合は、新株予約権者がその権利を行使することによってその者に対して新株が発行されることになる。

をたどるものである。具体的には、第1章で「転換社債の創設—昭和13年商法改正—」、第2章で「新株引受権付社債の創設—昭和56年商法改正—」、第3章で「ストック・オプションの導入—平成9年商法改正—」、第4章で「新株予約権の登場—平成13年11月商法改正—」、第5章で「会社法における新株予約権—平成17年会社法制定—」を概観することにより、昭和13年改正商法における「転換社債の創設」（これこそがオプションとして初めて商法で認められたものであって、限定的であるが今日にいう新株予約権と同趣旨のものである）から、平成17年に制定された会社法の新株予約権（その利用範囲が拡張されかつ整備された）まで、どのような経緯をたどってきたのかを検討し、そして、現行法にはどのような問題点があるのか、さらに、今後どのような方向に進んでいくのかを考えたい。

第1章 転換社債の創設—昭和13年商法改正—

1. 転換社債の創設

転換社債とは、社債発行会社の株式に転換する権利（転換権）を与えられた社債をいう²⁾。現行法では、法文上転換社債という用語はなくなり、新株予約権付社債の一種である。

転換社債の制度は、昭和13年の商法改正において採用された制度である³⁾。これ以前において転換社債の法律的な研究はわずかであり、田中耕太郎博士の転換社債に関する優れた先駆的研究、すなわち昭和5年に執筆された「転換社債（Convertible Bonds）について」⁴⁾があるに過ぎない状態であった⁵⁾。田中博士は、そこで、転換社債の観念および経済的機能、ならびに米国およびドイツにおける転換社債についてその状況を述べ、その後、「この制度が我が株式会社法中に新たに輸入せられるべきや否やは大いに研究を要する問題であろう」と述べている⁶⁾。

転換社債の制度は、昭和13年の商法改正においてアメリカ法にならって採用されたものであるが、その採用に当たっては、従来の大陸法系の体系はそのままにして、特に資本確定の原則や株主総会の増資に関する発言権の確保の立場を維持しつつ、部分的に改正を行ったもので、

2) 鴻常夫「転換社債」『株式会社法講座第5巻』（有斐閣、1959）1715頁。

3) 昭和13年商法改正においては同時に、新株引受権に関する規定を置いた。そこでは、定款の定めまたは資本増加の株主総会の決議において、新株の引受権を与えるべき者およびその権利の内容を定めることを要求した（昭和13年商法348条4号）。

4) 田中耕太郎「転換社債（Convertible Bonds）について」法協48巻6号1頁以下。

5) 矢沢淳「転換証券の法律的構成（一）」法協68巻6号568頁。

6) 田中・前掲注4）61頁。特に、転換社債の有用性を認めたくて、「要は進歩せる技術は遲疑することなく出来るだけ速に之を採用し、而して其の害毒、其の濫用の弊は他の方法で以て之を防止すれば差支えないのである……。若し多少の弊害を顧慮して制度の興ふる莫大なる利益の前に盲目であるならば、我々は世界経済の進展に於いて落伍者となる外はないであらう。」と述べ、積極的にその採用を主張している（田中・前掲注4）61、62頁）。また、これ以前にも、同「株式会社法改正の基本問題」法協48巻1号59頁において、「我が商法の改正に當り顧慮せらるべき著しきもの」として転換社債があげられている。

アメリカ法とは相当異なった制度となっていた⁷⁾。資金調達の便宜、特に英米において外資を募集する必要性から転換社債制度の採用が研究された結果である。当時は、資本確定の原則が採用されており、転換社債は、昭和13年商法364条に転換社債募集の決議として、「社債募集の場合においては社債権者が社債を株式に転換することを請求しうべき旨、かつ転換の限度において資本を増加すべき旨を決議することを得⁸⁾」とあるように、条件付きの資本増加の方式を採用していた（資本の額は定款の記載事項）。

昭和25年商法改正により、授権資本制度が導入されたことにより、転換社債規定が若干変更された。株式の発行および社債の発行は取締役会の決定にゆだねられたが、転換社債を発行する場合には、すでに発行すべき株式の数などの決定が問題となるから、これを通常の新株の発行と社債の募集のように取締役会の決定に一任することはできないとして、転換社債を発行する場合には、定款または株主総会の特別決議をもって転換の条件などを決定すべきものとした（昭和25年商法341条ノ2第2項⁹⁾）。しかし、授権資本制度の採用の結果、資本の増加は定款変更事項ではなくなったので、昭和13年商法364条のように、転換社債の募集決議のときに、条件付資本増加の決議をする必要はなくなった¹⁰⁾。

昭和41年商法改正により、株主名簿の閉鎖期間内において転換請求を禁止していた昭和41年改正前商法341条ノ6¹¹⁾を改正した。これは、転換社債権者が、名簿閉鎖期間内に転換社債の転換を請求して株式の発行を受け、その株式を売却することができないという不便があり、それに対応するためであった（特にドル建ての転換社債が米国で発行されているときに米国側からその点を問題とされた¹²⁾）。その結果、転換社債の転換請求は株主名簿の閉鎖期間内においても可能とし、その期間内に転換請求をして発行された株式の株主は議決権を有さないことにした（昭和41年商法341条ノ7、341条ノ6）。

転換社債の規定は昭和49年にきわめて重要な改正が行われた。昭和49年商法改正により、転換社債の発行は原則として取締役会の決議があればできることとした。さらに、転換社債の発行手続き等については、新株の発行に準じた取扱をするため、新株の発行に関する規定に対応するいくつかの規定を設けた¹³⁾。

7) 矢沢・前掲注5) 566頁。

8) この転換社債の募集の決議においては、同時に、転換の条件、転換によって発行すべき株式の内容および転換を請求しうべき期間を定める（昭和13年商法365条2項）。

9) 鈴木竹雄＝石井照久『改正株式会社法解説』（日本評論社、1950）300、301頁。

10) 鈴木＝石井・前掲注9) 301頁。

11) 転換株式の転換請求の時期を制限する規定（昭和41年改正前商法222条ノ5第3項）を準用していた。

12) 戸川成弘「高度経済成長と開放経済体制への移行—昭和41年の改正—」『日本会社立法の歴史的展開』北沢正啓先生古稀記念（商事法務研究会、1999）358頁。

13) 『新版注釈会社法（11）』（有斐閣、1989）11頁〔鴻常夫〕。

2. 新株引受権附社債 (株式引受権附社債)

昭和56年商法改正までは、新株引受権附社債に関する規定は存在していない。これは法律上否定されなければならないということではなく、立法者はこの段階においては、新株引受権附社債制度の採用を積極的に意識したことがなかった¹⁴⁾。そこで、この段階では解釈により新株引受権附社債の発行が可能であるか否かが議論の対象となる。

昭和25年商法の下では、第三者に対する新株引受権の付与が原始定款の絶対的記載事項とされていたので、定款に記載すれば新株引受権附社債の発行を授権することは可能であったと解せられる¹⁵⁾。すなわち、原始定款または授権株数を増加する定款変更において第三者たる社債権者に引受権を与え、同時に『払込期日』を確定日ではなく、一定の期間に指定し、発行価額を指定することによって株式引受権附社債の発行を授権することができると解せられる¹⁶⁾。

これに対して、昭和30年商法の下では、第三者に対する新株引受権の付与について定款に定めがあるときでも株主総会の特別決議を要し、かつその決議は決議後最初に発行する新株であってその日より6ヶ月以内に払込みをなすべきものについてのみその効力を有すると定められていたもので、実質的にその範囲内においてのみその発行が許容されるにすぎなくなったと解せられる¹⁷⁾。

昭和41年商法では、株主以外の者に対して特に有利な条件で新株を発行するのでない限り、定款の定めまたは株主総会の特別決議は不要であって、取締役会の決議で新株の発行をすることができるから、新株引受権附社債もまた、それが株主以外の者に対して特に有利な条件でないかぎり取締役会の決議で発行することが可能であると解される¹⁸⁾。

ところで、上記のように、新株引受権附社債の発行が可能であるか否かの解釈は、転換社債規制とのバランスも考慮されているが、新株引受権の規制のあり方によって影響を受けている。しかし、新株引受権附社債の「新株引受権」と新株発行規制の中の「新株引受権」とは明確に異なる。それにもかかわらず、そのような解釈が行われているのは、まだその2つが明確に区別されていなかったものと思われる。しかし、「もっとも株式引受権附社債による新株の発行は、払込期日が期間で定められ、また、社債権者の請求によって新株の発行がなされる点で、通常の新株の発行と異なるが……」とあり¹⁹⁾、新株引受権附社債による新株の発行は、通常の新株発行とは異なるとの認識はある。

14) 矢沢・前掲注5) 582頁、『注釈会社法(7)』(以下『注釈(7)』)(有斐閣, 1971) 458頁〔鴻常夫〕。

15) 前掲注14)『注釈(7)』459頁〔鴻〕。

16) 矢沢・前掲注5) 582頁。さらに、通常の新株引受権の存続期間が数週間であるのに対して、この場合は、1年ないし数年に及ぶことになり、したがって新株発行時期がまったく引受権者の意思によって決定されることになる(矢沢・前掲注5) 583頁)。

17) 前掲注14)『注釈(7)』459頁〔鴻〕。

18) 前掲注14)『注釈(7)』459頁〔鴻〕。

19) 前掲注14)『注釈(7)』459頁〔鴻〕。

第2章 新株引受権附社債の創設—昭和56年商法改正—

新株引受権附社債とは、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、すなわち、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、その新株引受権に基づき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をいう。現行会社法の新株予約権にあたる。

これは昭和56年商法改正によって採用された制度である。それまでは、転換社債は存在していたが、会社による容易かつ有利な資金調達が可能となるよう経済界の要請により導入された。従来も、前述のように解釈によって新株引受権附社債の発行は可能であると考えられていたが、法律上その発行が有効に行われることが裏付けられた。規定の内容はこれまでに存在していた転換社債と同様の内容である（昭和56年商法341条ノ8以下）。

新株引受権附社債は、昭和56年改正当時は非分離のものしか認められていなかったが、昭和60年改正で分離型と非分離型のものが認められた。非分離型の新株引受権附社債は、社債と一体としてのみその譲渡が認められ、さらに、代用払込みとすることで転換社債と同様の効果を生じることとなる。これに対して、分離型の新株引受権附社債は、新株引受権のみの譲渡が認められる。

また、昭和56年商法341条ノ8第3項は、「各新株引受権附社債に附する新株の引受権の行使に因りて発行すべき株式の発行価額の合計額は各新株引受権附社債の金額を超ゆることを得ず」として、新株引受権の行使により発行すべき株式の発行価額の合計額の限度につき、制約を課した。当時の立法担当者によれば、「この新株引受権附社債が事実上オプションの制度の代用に用いられることを防止するために、新株引受権の行使によって発行する株式の発行価額の合計額は、新株引受権附社債の金額を超えることができないこととされている。すなわち、もし少額の新株引受権附社債に対して多額の新株引受権を与えることとした場合には、実質的には社債は単なる添え物であって専ら新株引受権のみが発行の目的になるからである」とする²⁰⁾。

その後、平成2年商法改正によって、株式の譲渡につき取締役会の承認を要する旨の定めのある会社の場合には、株主に対して転換社債および新株引受権附社債の引受権を認め、株主以外の者に対して発行する場合には株主総会の特別決議を要するとした（平成2年商法341条ノ2ノ6、341条ノ11ノ2、280条ノ2第3項第4項、341条ノ2第4項）。閉鎖会社における株主の持株比率を維持する利益を保護するためである。

20) 元木伸『改正商法逐条解説（改訂増補版）』（商事法務研究会、1983）232、233頁。しかし、平成13年11月改正では、新株予約権の単独発行が認められることになる。

第3章 ストック・オプションの導入—平成9年商法改正—

ストック・オプション制度が導入されたのは平成9年の商法改正においてであった。しかし、平成9年の商法改正以前にもストック・オプションの実施はまったく不可能ではなかった。「特定新規事業実施円滑化臨時措置法」の平成7年改正により、新株引受権方式のストック・オプションの制度が設けられた(同法8条以下)。いわゆるベンチャー企業の人材を確保しやすくするために設けられた規定である。また、分離型の新株引受権付社債を機関投資家に発行し、新株引受権証券を買い戻して取締役が付与することによって、実質的に新株引受権方式のストック・オプションを実施した企業もあった(いわゆる擬似ストック・オプション)。

平成9年商法改正におけるストック・オプション制度の導入は、商法の改正史上初となった議員立法によるものであった²¹⁾。その議員提案の理由には、「会社をめぐる最近の社会経済情勢にかんがみ、ストック・オプションに関する制度の整備を図るため、株式会社について、新たに取締役に譲渡するための自己株式の取得および取締役または使用人に対する新株引受権の利用を認める等の理由がある」として説明された。

平成9年商法280条ノ19以下に規定する「取締役または使用人に対する新株の引受権の付与」にいう、「新株引受権」は今日にいう「新株予約権」すなわち株式会社に対して行使することにより当該会社の株式の交付を受けることができる権利をいう(会社法2条21号)。また、同時に、平成9年商法210条ノ2において規定する「取締役または使用人に譲渡するための自己株式の取得」自己株式を買い受けるオプションという意味で今日にいう「新株予約権」と同様である。すなわち、新株予約権は、新株予約権者(新株予約権を有する者)が会社に対してこれを行行使したときに会社が新株予約権者に対して株式を発行しまたはこれに代えて自己株式を移転する義務を負うものをいうが、平成9年商法は、取締役等に「株式を発行する場合」を新株引受権方式(平成9年商法280条ノ19以下)として、「自己株式を移転する場合」を自己株式方式(平成9年商法210条ノ2以下)として別々に規定を置いていたのである。

上で見るように、新株引受権方式(平成9年商法280条ノ19以下)と自己株式方式(平成9年商法210条ノ2以下)とは、実質的には異なることはないが、両者の規定の内容は異なる点もあった。まず、共通点としては、ストック・オプションの対象となる株式の合計は発行済株式総数の10分の1以内に限ること(平成9年商法210条ノ2第1項、280条ノ19第3項)、権利行使期間は総会決議から10年を超えてはならないこと(平成9年商法210条ノ2第4項、280条ノ19第4項)、付与契約は総会決議後1年以内に締結しなければならないこと(平成9年商法

21) 商法学者の反発につき、参照、「開かれた商法改正手続を求める商法学者声明」商事法務1457号67頁以下。

210条ノ2第6項・第2項第1号，280条ノ19第6項）があげられる²²⁾。

しかし、重要な相違点として、新株引受権方式のストック・オプション計画を採用するには定款の定めが必要である（平成9年商法280条ノ29第1項）が、自己株式方式の場合はその必要がないこと（参照，平成9年商法210条ノ2第1項），新株引受権方式の設定には常に株主総会の特別決議が要求される（平成9年商法280条ノ19第2項・343条）のに対し、自己株式方式の場合は、公開会社であれば定時総会の普通決議で足りる（平成9年商法210条ノ2第2項）こと、登記および株式申込証および新株引受権証書への記載は新株引受権方式についてだけ要求され、自己株式方式には要求されないこと、自己株式方式に関する改正規定は平成9年6月1日から施行されたのに対し、新株引受権方式に関する規定が施行されたのは平成9年10月1日からであった²³⁾。これらすべての相違点が、自己株式方式を採用しやすくするものであった²⁴⁾。

その後の改正として、平成11年商法改正で株式交換および株式移転の制度が導入されたことにもなつて、ストック・オプションの株式交換および株式移転における承継を認める改正が行われた。さらに、平成9年商法の下では、自己株式方式と新株引受権方式の併用は認められていなかったが（平成9年商法280条ノ19第5項）、平成12年商法改正では両者を併用することが認められた。

第4章 新株予約権制度の創設—平成13年11月商法改正—

1. 新株予約権

平成13年11月改正商法²⁵⁾で新たに新株予約権制度が設けられた。新株予約権とは、これを有する者（新株引受権者）が会社に対してこれを行使したときに会社が新株予約権者に対して新株を発行しまたはこれに代えて自己株式を移転する義務を負うものをいう（平成13年商法280条ノ19）。これは、従来までは新株引受権の一つとして認められていた。すなわち、平成13年11月改正前商法下で存在していたストック・オプションおよび新株引受権付社債における新株引受権が、平成13年11月改正商法上の新株予約権にあたる。この改正によって、新株予約権は、その単独による発行（ストック・オプション付与の場合など）、社債と結合して新株予約

22) 『新版注釈会社法 第4補巻』（有斐閣，2000）（以下、『新注釈4補』）185頁〔龍田節〕。

23) 前掲注22) 『新注釈4補』185，186頁〔龍田〕。

24) 前掲注22) 『新注釈4補』186頁〔龍田〕。

25) 平成13年には3度の商法の改正がおこなわれたので、新株予約権規制の改正については平成13年11月改正商法と呼ぶ。その他、自己株式規制などについて改正をおこなった平成13年6月改正（議員立法）および監査役制度などについて改正をおこなった平成13年12月改正（議員立法）がある。

権付社債の発行のほか、その他の金融商品と結合すること²⁶⁾により資金調達手段の多様化のために利用されうようになる。ストック・オプションの付与に限らず新株予約権の単独発行が認められた理由は、新株予約権は常に社債に付して発行しなければならない理由はない、諸外国において認められている、単独発行のニーズがあるなどがあげられるが、もっとも大きな理由は、会計処理の進歩にともなって新株予約権の公正価値の算出が可能になったことがあげられる²⁷⁾。すなわち、平成13年11月改正以前に新株予約権の単独発行に消極的だったのは、新株予約権の行使は行使時の株価が行使価額を上回る状態になったときであるから、必然的に新株予約権を与えられた者について有利発行の問題を引き起こすと考えられていたからである²⁸⁾。

新株予約権は、ここで新株引受権とは明確に異なることを示した。すなわち、新株引受権の場合は、特定の新株発行に際して新株引受権者がその権利を行使することによって優先的に割当を受けることになる。これに対して、新株予約権の場合は、新株予約権者がその権利を行使することによってその者に対して新株が発行されることになる。

新株予約権の発行手続としては、まず、取締役会の決議を要する（平成13年商法280条ノ20第2項）。そこでは、新株予約権の目的となる株式の種類および数、新株予約権の発行価額および払込期日（無償で発行する場合はその旨）、新株予約権の行使に際して払込をすべき金額、新株予約権を行使することのできる期間、新株予約権の譲渡につき取締役会の承認を要するものとするときはその旨などを決定する。

以上は一般的な新株予約権の発行の場合であるが、新株予約権の有利発行の場合、すなわち、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は、株主総会の特別決議を要する（平成13年商法280条ノ21第1項）。新株の有利発行（平成13年商法280条ノ2第2項）に対応している。取締役は、株主総会の特別決議に際して、株主以外の者に対して特に有利な条件で新株予約権を発行することを必要とする理由を開示することを要する。新株予約権の有利発行であるか否かは、新株予約権の発行時点において新株予約権そのものの公正な価値と新株予約権の発行価額との比較によって決定される²⁹⁾。新株予約権の公正な価値

26) たとえば新株予約権付ローンなどが考えられる（証券取引法研究会『転換社債型新株予約権付社債の理論と実務』（以下、『理論と実務』）（商事法務、2003）47頁（池田発言）、江頭憲治郎ほか座談会「新株予約権・種類株式をめぐる実務対応〔上〕」（以下、座談会〔上〕）商事法務1628号7頁（原田発言））。

27) 神田秀樹＝武井一浩編『新しい株式制度』（有斐閣、2002）200頁〔武井一浩＝清水恵〕、原田晃治ほか「改正商法の解説―株式制度の改善・会社関係書類の電子化等」登記研究560号47頁、前掲注26）『理論と実務』7頁（原田発言）。

28) 神田＝武田・前掲注27）199頁〔武井＝清水〕、稲葉威雄『改正会社法』（金融財政事情研究会、1982）409頁。

29) 従来は、「新株予約権を発行する時点の株価と比べて、行使価格がそれより高ければ有利とは見ない」または「新株予約権が行使される将来の時点の予想株価と比べて、行使価格がそれより低くなければ有利とは見ない」と考えられていた（前掲注26）『理論と実務』4頁（龍田節））。

は、ブラック・ショールズ理論などのオプション評価理論によって評価される³⁰⁾。

その他、定款で株式の譲渡制限をしている会社の場合（平成13年商法280ノ27）や新株予約権の譲渡（平成13年商法280条ノ33以下）などについて規定を設けた。また、平成14年商法改正において、新株予約権行使時の端株交付や新株予約権証券の公示催告手続きなどに関する規定が改正された。

2. ストック・オプション

ストック・オプション付与手続に関しては、平成13年11月改正商法以前は特別に規定が存在していたが、平成13年11月改正商法においては、上で述べたように特別の規定はなく新株予約権の発行手続と同じである。すなわち、ストック・オプションは、新株予約権方式によることになる。行使の結果、新株が発行される場合も、会社の有する自己株式が移転される場合もこの方法による。

取締役または使用人等にストック・オプションを付与する場合には、新株予約権を発行することになるので、取締役会決議が必要である（平成13年商法280条ノ20第2項）。

取締役会では、発行条件として、取締役または使用人等に発行する新株予約権の目的となる株式の種類・数、新株予約権は無償で発行されるであろうからその旨、新株予約権を行使することができる期間、新株予約権の行使の条件（行使時に取締役または使用人の地位にとどまっていることなど）、新株予約権を消却することができる事由（取締役または使用人が退職したときは権利が消滅するとして消却事由とすることなど）などを定める。

取締役または使用人等にストック・オプションを付与するのは、取締役に会社の業績向上に努めるインセンティブを与えるためであるから、ストック・オプション付与の目的で新株予約権を発行する場合には、新株予約権の譲渡は通常制限されることになる（平成13年商法280条ノ33第1項但書）。

取締役または使用人等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は、株主総会の特別決議を要する（平成13年商法280条ノ21第1項）。何をもって有利発行とするのかは、上で述べたことと同様にオプション評価理論により評価された新株予約権の公正な価額と発行価額の比較による。

3. 新株予約権付社債

平成13年11月商法改正によって、転換社債および新株引受権付社債という文言は商法の中か

30) 藤田友敬「オプションの発行と会社法〔上〕」商事法務1622号20頁、江頭憲治郎「平成13年通常国会・臨時国会による商法改正について」商事法務1617号79頁、座談会〔上〕・前掲注26) 8頁以下（前田発言・江頭発言）、前掲注26)『理論と実務』3頁以下（龍田）、神田＝武田・前掲注27) 31、32頁〔神田秀樹〕、221、222頁〔武井＝清水〕。

ら消滅した。新株予約権付社債の中に転換社債型と旧新株引受権付社債とが含まれる。

① 転換社債型

転換社債は、社債権者に社債発行会社の株式への転換権のある社債であるが、平成13年11月改正商法下においては、新株予約権を付した社債（平成13年商法341条ノ2第1項）であって、新株予約権の分離譲渡ができず（平成13年商法341条ノ2第4項）、社債の発行価額と新株予約権の行使に際して払い込むべき金額を同額とした上で（平成13年商法341条ノ3第1項7号8号、第2項）、新株予約権を行使するときは、必ず社債が償還されて社債の償還額が予約権の行使に際して払い込むべき金額の払込にあてられるという構成になる。

発行手続としては、取締役会の決議が必要である（平成13年商法341条ノ3第1項）。発行条件が特に有利な場合には、株主総会の特別決議が必要になる（平成13年商法341条ノ3第3項、280条ノ21）。ここでも、従来は転換価額が付与時の株式の時価を上回ってさえいれば、有利発行にはあたらないと考えられてきたが³¹⁾、新株予約権が単独で発行されるのと同様に新株予約権のそのものの価値を基準に有利発行か否かの判断をおこなう。

② 新株予約権付社債（旧新株引受権付社債）

新株予約権付社債とは、社債権者に発行会社の新株予約権が付与された社債である。

発行手続としては、取締役会の決議により発行される（平成13年商法341ノ3第1項）。発行条件が特に有利な場合には、株主総会の特別決議を要する（平成13年商法341ノ3第3項、280条ノ21）。有利発行の判断は転換社債型新株予約権付社債で述べたことと同様である。

さらに、分離型新株予約権付社債と非分離型新株予約権付社債の区別がある。商法上は、非分離型のみ規定する（平成13年商法341条ノ2第4項）。分離型については社債の規定（平成13年商法296条以下）と新株予約権の規定（平成13年商法280ノ19条以下）がそれぞれ同時に適用される。

第5章 会社法における新株予約権—平成17年会社法制定—

1. 新株予約権における主要な改正

新株予約権は、会社法ではその利用の拡張と規定の整備が行われた。会社法の特徴として意義に関する規定を設けており、新株予約権の意義も定められているが（会社法2条21号）³²⁾、

31) 座談会〔上〕・前掲注26) 8頁（前田発言）。

32) 新株予約権とは、株式会社に対して行使することにより当該会社の株式の交付を受けることができる権利をいう（会社法2条21号）。すなわち新株予約権者（新株予約権を有する者）が会社に対してこれを行なったときに会社が新株予約権者に対して株式を発行したまたはこれに代えて自己株式を移転する義務を負うものをいう。新株予約権が発行された場合には、将来に株式が発行されることになるので、その情報を開示するために、新株予約権に関する事項は登記事項とされている（会社法911条3項12号）。

平成13年11月改正商法と同様の意義である。

① 新株予約権事項の決定

新株予約権を発行するときは、会社法236条1項³³⁾に掲げる事項を定めなければならない。新株予約権の発行は、次に示すように募集による場合に限らず発行されることがあるため、新株予約権を募集する場合のみならず、上記事項を決定する必要がある。新株予約権の利用範囲が拡張された結果として、取得請求権付株式、取得条項付株式、全部取得条項付種類株式および取得条項付新株予約権の取得対価として新株予約権を交付する場合（会社法107条2項2号ハ・ニ、3号ホ・ヘ、171条1項1号、236条1項7号）などがあるからである³⁴⁾。

株式会社はその発行する新株予約権を引き受ける者を募集することができ、このときは、募集の都度、募集新株予約権（募集に応じて新株予約権の引受の申込をした者に対して割り当てる新株予約権）について次の事項を定めなければならない（会社法238条1項）。①募集新株予約権の内容（会社法236条1項4号）および数、②募集新株予約権と引換に金銭の払込を要しないこととする場合にはその旨、③②の場合以外の場合には、募集新株予約権の払込金額またはその算定方法、④募集新株予約権の割当日、⑤募集新株予約権と引換にする金銭の払込の期日を定めるときはその期日、⑥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、その社債に関する事項（会社法676条）、⑦新株予約権付社債に付された募集新株予約権について買取請求に関する事項、である。募集事項は募集ごとに均等に定めなければならない（会社法238条5項）。

② 新株予約権者になる時期

募集新株予約権の申込者は株式会社が割り当てた募集新株予約権の数について、総額引受をした者は引き受けた募集新株予約権の数について、募集新株予約権者となる（会社法245条）。

33) すなわち、以下の事項である。①新株予約権の目的である株式の数（種類株式発行会社にあつては株式の種類および種類ごとの数）またはその数の算定方法、②新株予約権の行使に際して出資される財産の価額またはその算定方法、③金銭以外の財産を新株予約権の行使に際してする出資の目的とするときはその旨ならびに当該財産の内容および価額、④新株予約権を行使することができる期間、⑤新株予約権の行使により株式を発行する場合における増加する資本金および資本準備金に関する事項、⑥譲渡による新株予約権の取得について株式会社の承認を要することとするときはその旨、⑦一定の条件が生じたことを条件として新株予約権を取得する旨（取得条項付新株予約権に関する事項）、⑧合併・吸収分割・新設分割・株式交換・株式移転において新株予約権の承継に関する事項、⑨新株予約権を行使した新株予約権者に交付する株式の数に1株に満たない端数がある場合においてこれを切り捨てるものとするときはその旨、⑩新株予約権証券の発行、⑪新株予約権証券の記名式と無記名式の転換に関する事項、である。

34) 相沢哲＝豊田祐子「新会社法の解説（6）・新株予約権」商事法務1742号17頁。

③ 新株予約権の発行における払込みと行使における払込み

募集新株予約権の割当を受けた者は新株予約権者となり、払込期日または払込期間内に払込みまたは財産全部の給付（会社に対する債権をもって相殺することもできる）をする義務を負う（会社法246条1項2項）。払込みは会社の定めた銀行等の払込取扱金融で行う（会社法246条1項）。財産の払込みに関しては募集株式の発行におけるような規制（現物出資規制）は存在しないが、会社法は新株予約権の発行に際して金銭以外の財産の払込み（当該株式会社に対する債権をもって相殺することも可能）を認めた（会社法246条2項）。平成13年11月改正商法においては、そのような払込みができるか否かが定かではなかった³⁵⁾。新株予約権の発行にかかる払込みは、出資の履行ではなく新株予約権者による株式会社に対する債務の履行という意味を有する³⁶⁾。よって検査役の調査も不要である。

会社法では、新たに新株予約権の行使に際して金銭以外の財産の給付を認めた。具体的には、金銭の払込み、金銭以外の財産の給付および金銭以外の財産の給付と合わせて金銭の払込み（差額の支払い）である。金銭以外の財産の給付については検査役の調査が必要である（会社法284条）。平成13年11月改正商法の下では、金銭以外の財産の給付については、新株予約権付社債の場合にのみ認められていた。新株予約権の行使に際してする目的が金銭である場合には、払込期日に払込取扱場所に所定の価額全額を払込まなければならない（会社法281条1項）、金銭以外の財産である場合には、払込期日に所定の財産を給付しなければならない（現物出資財産が所定の価額に足りないときは払込取扱場所に不足額を払込まなければならない）（会社法281条2項）。金銭以外の財産を出資の目的とする現物出資に関しては、募集株式の発行と同様に、現物出資をする者がある場合には、株式会社は現物出資財産の価額を調査させるために、裁判所に検査役の選任の申立をしなければならない（会社法284条1項）、裁判所は、検査役の報告を聴いて調査事項を不当と認めたときは、これを変更する決定をしなければならない（会社法284条7項）。その他、例外的に検査役の調査が不要の場合があるなど、募集株式の発行と同様の規定を有している（会社法284条）。

④ 新株予約権証券

新株予約権証券の発行は新株予約権の内容として定められ（会社法180条10号）、株券発行会社か否かにかかわらず発行可能である³⁷⁾。無記名式の新株予約権証券と記名式の新株予約権証券が認められる（平成13年11月改正商法の下では、無記名式の新株予約権証券のみが認められていた）。

新株予約権原簿との関係では、無記名式の新株予約権証券が発行されている場合には会社法

35) 相沢＝豊田・前掲注34) 20頁、前掲注26)『理論と実務』14頁以下（龍田発言・前田発言）。

36) 相沢＝豊田・前掲注34) 20頁。

37) 相沢＝豊田・前掲注34) 23頁。

249条1号により、記名式の新株予約権証券が発行されている場合には会社法249条3号により記載事項が定められている。会社法249条3号イで新株予約権者の氏名または名称および住所の記載が要求されており、その記載は新株予約権の譲渡の株式会社に対する対抗要件となる（会社法257条2項）。

無記名式の新株予約権の譲渡により新株予約権を取得した者は、新株予約権原簿とは当然無関係に株式会社に対抗することができる（会社法175条3項）。よって、無記名式の新株予約権の場合、その内容としてその譲渡による取得につき株式会社の承認を要する旨を定めたとしても、無意味になる³⁸⁾。無記名式の取得条項付新株予約権の場合には新株予約権証券の提出が必要である（会社法293条、275条）。

新株予約権は原則として自由に譲渡することができる（会社法254条）。譲渡の効力は、譲渡当事者間の合意があればよいが、会社または第三者に対しては新株予約権原簿への記載がなければ対抗できない（会社法257条1項）。これに対して、証券発行新株予約権の譲渡は、新株予約権証券の交付を要する（会社法255条1項）。また、株券と同様に、新株予約権証券の占有者は適法な所持人と推定され（会社法258条1項）、善意かつ無重過失で新株予約権証券の交付を受けた者には善意取得が認められる（会社法258条2項）。譲渡制限付新株予約権を譲渡するには会社の承認が必要である（会社法236条1項6号）。

新株予約権者は、新株予約権に質権を設定することができる（会社法267条1項）。質入れは、意思表示により行うことができるが、会社または第三者に対しては新株予約権原簿への記載がなければ対抗できない（会社法268条1項）。これに対して、新株予約権証券が発行されている場合は、質権者が継続して新株予約権証券を占有していなければ、会社または第三者に対しては対抗することができない（会社法268条2項）。

⑤ 自己新株予約権と新株予約権の消滅

株式会社は自己新株予約権を取得してもそれを行使することはできない（会社法280条6項）。自己新株予約権の消却はすることができるが（会社法276条）、消却しなくても行使期間を過ぎるなど権利行使ができない状態になれば消滅する（会社法287条）。自己株式と比較すると、自己新株予約権の取得には財源規制がなく、その処分に関する規定は存在しない点が異なる³⁹⁾。

⑥ 組織再編と新株予約権

平成17年改正前の商法においては、株式交換および株式移転が行われる場合に、新株予約権の承継に関する規定を有していたが（平成17年改正前商法352条3項、364条3項）、その他の組織再編行為については新株予約権の承継については規定を有していなかった。そこで、たと

38) 相沢＝豊田・前掲注34) 24頁。

39) 前田雅弘「新株予約権」ジュリスト1295号49頁。

例えば合併の消滅会社が新株予約権を発行していた場合には、その新株予約権が存続会社に承継されるのか否かについて争いがあった⁴⁰⁾。会社法では、新株予約権の内容として、組織再編行為があった場合の新株予約権の承継につき定めることができるとした(会社法236条1項8号)。すなわち、合併・会社分割・株式交換・株式移転が生じた場合に、消滅会社・分割会社・完全子会社の新株予約権は消滅し、新たに存続会社・吸収会社・完全親会社の新株予約権を与えることを定めることができる。さらに、組織再編契約(合併契約等)の内容がこれと異なっている場合には、新株予約権の買取請求権を行使することができるとして、新株予約権者の保護を図っている(会社法787条1項1号、808条1項1号)。

⑦ その他

新株予約権買取請求権に関する定めが設けられ(会社法118条1項、777条1項、787条1項、808条1項)、さらに、新株予約権の端数の扱いについて定めており、行使の結果取得する株式数に端数が生じる場合には、端数について一定の金銭を交付するか(会社法283条)、新株引受権の内容として切り捨てる旨を定めることができる(会社法236条1項9号)。

2. 新株予約権付社債

新株予約権付社債については、新株予約権および社債の規定がそれぞれ適用され、さらに新株予約権付社債独自の規定が適用される⁴¹⁾。新株予約権付社債は、平成13年11月改正商法においては341条の2以下に規定をまとめて置いているが、会社法では、原則として、新株予約権付社債は新株予約権の規定および社債の規定がそれぞれ適用され、新株予約権付社債独自の規定として必要なものについてのみ例外的な規定を設けるというスタイルをとる⁴²⁾。

株式会社は社債に新株予約権を付して発行することができ、これを新株予約権付社債という(会社法2条22号)。また、従来と同様、社債をもって新株予約権の行使の払込にあてるとする条件を付した新株予約権付社債の発行も可能である(転換社債型)。

新株予約権付社債の発行は、募集新株予約権の発行手続とほぼ同様である。すなわち株式会社は募集事項の決定に際して、株主総会の特別決議を要し(会社法238条2項)、ただし株主総会においてその決定を取締役(取締役会設置会社にあつては取締役会)に委ねることができる(会社法239条1項)。以上の規定にかかわらず、公開会社が新株予約権付社債の募集をする場合には、取締役会の決議で足りる(会社法240条1項)。有利発行の場合にはその理由を株主総会で説明しなければならず(会社法238条3項)、このときには公開会社であっても株主総会の特別決議を要する(会社法240条1項、238条2項、309条2項6号)。新株予約権付社債に付さ

40) 藤田友敬「社債・新株予約権」商事法務1689号58頁、前田・前掲注39) 50頁。

41) 相沢=豊田・前掲注34) 26頁。

42) 相沢=豊田・前掲注34) 17頁。

れた新株予約権の数は、当該新株予約権付社債についての社債の金額ごとに、均等に定めなければならない（会社法236条2項）。

新株予約権付社債の譲渡は新株予約権の譲渡と同様である（証券を発行しない場合や記名式または無記名式の証券を発行する場合など）。しかし、新株予約権のみまたは社債のみの譲渡をすることはできない（ただし、どちらか一方が消滅した場合はもう一方を譲渡することができる）（会社法254条2項3項）。

むすびに

新株予約権は、かつては法によって認められた利用形態はごく限られたものであった。現在においては、新株予約権はかなり広範囲に利用されることが認められている。すなわち、社債に付与することによってのみ認められるのではなく、またストック・オプションの利用においてのみ認められるわけでもない。従来は、投機的に過ぎるとして、オプションのみの発行に対しては消極的であったことを考えると、会社法は180度考え方を变えて、大きく規制緩和がなされ、会社はオプションの利用に関してはその自由度が飛躍的に増した。しかし、それとともに、法が予定していない利用法が行われるおそれがある。ポイズン・ピルなども本来的な新株予約権の利用法ではないであろう。これらについてどのように対処すべきかが今後の課題となる。

さらに、新株予約権の規制は会社法においてかなり充実したと思われる。しかし、自己新株予約権については現行法では不明な点もあり（自己新株予約権の処分についてはなんら規定が存在していない）、また新株予約権の発行に対する払込みに金銭以外の財産が給付される時には、検査役の調査が必要ではないが、果たしてそれで問題はないのであろうか。現行の会社法においては新株予約権の規定はまだ議論の余地はある。