

**新株予約権の行使に応じてする新株発行の差止仮処分申立ての却下**

- 【文献種別】 決定／名古屋地方裁判所一宮支部  
【裁判年月日】 令和2年12月24日  
【事件番号】 令和2年（ヨ）第12号、令和2年（ヨ）第14号、令和2年（ヨ）第15号、  
令和2年（ヨ）第16号  
【事件名】 新株発行差止等仮処分命令申立事件、独立当事者参加申出事件  
（サン電子新株発行差止等仮処分命令申立事件）  
【裁判結果】 却下（確定）  
【参照法令】 会社法210条・247条  
【掲載誌】 金判1616号30頁、資料版商事446号102頁  
◆ LEX/DB 文献番号 25568614

日本証券経済研究所研究員 石川真衣

**事実の概要**

東証 JASDAQ 市場上場会社である Y 社（債務者）は、令和元年 12 月 20 日に開催された取締役会において、第三者割当による第 8 回新株予約権及び第 1 回新株予約権付社債（以下、あわせて「本件新株予約権等」という）の発行を決議し（割当日は令和 2 年 1 月 6 日とされた）、同日、本件新株予約権等の募集要項、第三者割当の場合の特記事項等を記載した有価証券届出書を提出し、本件新株予約権等の発行に関するプレスリリースを公表した。有価証券届出書には本件新株予約権の払込金額の算定理由の記載や市場流動性の制約に起因する減額に関する記載がなかった。そこで、Y 社の株式 67 万 8220 株を有する株主 X（債権者）は、本件新株予約権等の発行には無効原因（①有利発行、②不公正発行、③公示義務違反）があり、これらが本件新株予約権の行使に応じてする新株発行の差止事由となること、新株予約権発行の差止事由（会社法 247 条 1 号、2 号）の存在が本件新株予約権の行使に応じてする新株発行の差止事由となることを主張して、本件新株予約権等に応じてする Y 社の新株発行の仮の差止めを求めた。本件新株予約権等の引受人 Z ら（参加人）は独立当事者参加の申出をし、Y 社の株式の発行を受ける地位にあることを被保全権利として、X の申立ての却下等を求めた。

**決定の要旨**

却下（確定）。

「会社法 240 条 2 項、3 項所定の公示事項は、同法 238 条 1 項所定の募集事項であるところ、同項 3 号は『払込金額又はその算定方法』と規定されており、払込金額が公示されていれば、その算定方法について公示する義務はない。平成 17 年改正前の商法 280 条の 23 においては払込金額の算定方法（「算定ノ理由」）についても公示事項になっていたものが、会社法においては公示事項となっていないこと、算定の理由として何をどこまで開示すればよいのか一義的・明示的ではないことから、法的安定性を確保する見地から公示事項から削除されたものと解される余地があること、新株予約権発行の無効原因については、取引の安全、法的安定性の見地から限定的に解すべきであることからすれば、本件有価証券届出書において、払込金額の算定理由の記載や市場流動性の制約に関する記載がないことを理由に公示義務違反に当たるとして、新株予約権発行の無効原因があると解することはできない。」

「会社法 240 条 2 ないし 4 項が、割当日の 2 週間前に新株予約権の募集事項を公示することを会社に義務付けたのは、株主に新株予約権発行差止めの仮処分命令を得る機会を与えていると解される（最高裁平成 5 年 12 月 16 日第一小法廷判決・民集 47 卷 10 号 5423 頁参照）ところ、本

件新株予約権等の公示が、割当日である令和2年1月6日の2週間前である令和元年12月20日になされているものの、裁判所の休日に関する法律1条1項所定の裁判所の休日が同月28日(土)から令和2年1月5日(日)までであることからすれば、本件新株予約権等の発行差止めの仮処分命令を得ることが困難であったことは否定できない。／しかしながら、会社法240条2項は、裁判所の休日に関する法律所定の裁判所の休日を除外せず、割当日の2週間前までに募集事項の公示を行えば足りるとしていること、裁判所の休日に関する法律1条2項が、裁判所の休日に裁判所が権限を行使することを妨げるものではない旨規定しており、裁判所は民事保全手続のように緊急性の高い裁判手続においては休日であっても処理を行うことになっているから、裁判所の休日を理由に株主が本件新株予約権等の発行差止めの仮処分命令を得る機会がなかったと解することはできない。」

「Xは、本件新株予約権等の割当先がZらのみであること、本件新株予約権等に譲渡制限があること、新株の発行とは異なり、増資によって会社財産が充実したと信じる第三者を保護する必要がないことなどから、本件新株予約権等の発行の無効原因については緩やかに解すべきである旨主張する。／しかしながら、……新株予約権の発行については、その効力を画一的に判断する必要があるから、本件新株予約権等がZらのもとにとどまることなどのXが主張する事情によって、本件新株予約権等の発行の無効原因を緩やかに解することはできない。」

「既に発行された本件新株予約権等に基づく新株予約権の行使に応じてする新株の発行は、……会社が負担した義務の履行行為にすぎず、本件新株予約権等の無効原因がないにもかかわらず、それに基づく新株の発行の差止めが許容されるとすれば、取引の安全や法的安定性が害される。したがって、新株予約権等の発行に無効原因がある場合や新株予約権等発行に差止事由がありながら、その差止めの機会が株主に十分に保障されていなかった場合に限り、会社法210条の準用あるいは類推適用により、新株予約権の行使に応じてする新株の発行の差止めが認められると解するのが相当である。」

## 判例の解説

### 一 本決定の意義

本件は、公開会社における新株予約権の行使による新株発行の差止めの可否が問題となった事案である<sup>1)</sup>。本決定の争点は多岐にわたり、新株予約権の発行の無効原因、新株予約権の行使に応じてする新株発行の差止め、新株予約権の有利発行・不公正発行該当性について従来の判例・学説を踏まえた判断がなされ、本決定には事例的な意義が認められるが、会社法240条4項に基づき金商法上の開示書類に記載すべき募集事項の範囲、及び株主の差止めの機会の保障を判断するうえで実務上参考となる事項が示されたことが注目される。

### 二 新株予約権の発行に関する公示義務違反の有無

会社法240条4項は、公開会社における新株予約権の発行について、金商法上の開示規制との調整を行い、株式会社が募集事項について割当日の2週間前までに金商法に基づく有価証券届出書を提出している場合その他の株主の保護に欠けるおそれがないものとして法務省令(会社規53条)で定める場合には株主に対する通知または公告が不要となることを定める。有価証券届出書等に募集事項に相当する記載がされていれば、その内容が公衆の縦覧やEDINETにより開示されるためであり<sup>2)</sup>、新株予約権の発行の場合、有価証券届出書には証券情報として募集要項が記載され、会社法238条1項にいう募集事項は募集要項に記載すべき事項に含まれる<sup>3)</sup>。

公示義務違反につき、最判平9・1・28判タ931号185頁は、募集株式の発行の事案において、発行に関する事項の公示を欠くことは、差止請求をしたとしても差止めの事由がないためにこれが許容されないと認められる場合でない限り、無効原因となるとした<sup>4)</sup>。本決定も同じ見解に立つものと思われるが、公示事項については、平成17年改正により通知・公告事項の範囲が縮小され、払込金額の算定方法が対象事項から削除されたことを基礎に、会社法238条1項3号は「払込金額又はその算定方法」を定めることを求めるにとどまるため、そのいずれかが記載されていればよいと解し、取引の安全性及び法的安定性の見地か

ら新株予約権発行の無効原因を限定的に解すべきであるとして、無効原因の存在を否定した（無効原因について、四参照）。平成17年改正以降も解釈上、新株予約権の払込金額の算定理由の記載が求められると解する見解<sup>5)</sup>はあり、平成21年の開示府令の改正により、有価証券届出書の【発行条件に関する事項】において「発行価格の算定根拠及び発行条件の合理性に関する考え方を具体的に記載すること」が求められ（第二号様式・記載上の注意(23-5) a)、「第三者割当の場合の特記事項」の欄の開示の充実が不透明な第三者への発行を抑止する趣旨で設けられたものであることに照らしても<sup>6)</sup>、払込金額の算定理由の記載や市場流動性の制約に関する記載がないことには開示規制との関係で問題がないとはいえない<sup>7)</sup>。本決定の判断は、会社法以外の定めに基づく開示をもって実質的に会社法上の公示と同様の機能が果たせる場合には会社法上の公示を省略できるとする240条4項の趣旨<sup>8)</sup>に直ちに反するものではないが<sup>9)</sup>、発行条件に関する情報を限定的に捉えて有価証券届出書の記載事項の範囲を狭く解することは差止めの機会の確保の面から肯定し難いところである。もっとも、本件においては不記載により発行の事実を知ることができない状況はないため<sup>10)</sup>、結論自体は妥当といえよう。

### 三 新株予約権の行使に依してする 新株発行差止めの可否

新株予約権は、株式会社に対して行使することにより株式の交付を受けることができる権利である（会社2条21号）。新株予約権の行使に依してする新株発行差止めの可否について、本決定は、新株予約権等の発行に無効原因がある場合や新株予約権等発行に差止事由がありながら、会社法210条の準用あるいは類推適用により、新株予約権の行使に依してする新株の発行の差止めが認められるとした点で、「先行する新株予約権発行手続に会社法247条の差止事由がある場合には、それに引き続いて行われる新株発行手続にも当然に同法210条の差止事由があるというべきである」とした東京高決平20・5・12金判1298号46頁（ピコイ事件抗告審決定）<sup>11)</sup>の判断を踏まえたものとみられるが、本決定では「差止めの機会が株主に十分に保障されなかった場合に限り」と限定が付されている<sup>12)</sup>。会社法210条の類推適

用の可否について、学説の多数説が新株予約権の行使により株式を交付するという会社機関の行為が存在するという理解に立ちこれを認めながらも新株予約権の発行の瑕疵がそれに続く新株発行の手続に当然に引き継がれると解することを批判し<sup>13)</sup>、210条の類推適用の範囲を限定する立場を採ることを踏まえたものとも解することができる<sup>14)</sup>。しかし、前掲東京高決平20・5・12の事案においては新株予約権の無償割当を決定した取締役会決議が無償割当が即日効力を生ずるとされ、事前の差止めの機会はなかったという特別な事情があったために差止めの機会の保障に触れる必要がなかったのであり、このように考えると、本決定は先例に修正・限定を加えるものではない。

差止めの機会の保障について、募集事項の公示日と割当日の間に年末年始を挟んでいたため、Xは本件新株予約権等の「発行差止めの仮処分命令を得ることが実務上不可能であった」と主張したが、本決定は会社法240条2項が裁判所の休日を除外していないこと及び裁判所の休日に裁判所が権限を行使することが妨げられないこと、裁判所は民事保全手続のように緊急性の高い裁判手続においては休日であっても処理を行うことになっていることを理由にこれを退けた。本決定はこの点について初めて判断した公表裁判例であり、実務慣行に沿う判断といえるが、「本件新株予約権等の発行差止めの仮処分命令を得ることが困難であったことは否定できない」とも認めているため、公示日と割当日の間隔がより短く、実質的に差止めの機会が封じられている場合に異なる判断がなされる可能性はあろう。

### 四 新株予約権の有利発行・不公正発行について

新株予約権の発行につき無効原因が存在するときは、株主は新株予約権発行の無効の訴え（828条1項4号）を提起することができる。無効原因は法定されていないが、新株予約権の発行の無効原因については募集株式の発行等の無効原因とほぼ平行に考えられ、限定的に解されており<sup>15)</sup>、本決定も「本件新株予約権等の発行について有利発行や不公正発行をその無効原因と解することはできない」としている。上記三のように差止めの機会が奪われていないとされたため、有利発行・不公正発行該当性につき判断する必要は

なかったが、本決定は従来の裁判例を踏襲して判断を行い、有利発行については非上場会社における新株の第三者割当の事案である最判平 27・2・19 判タ 1411 号 67 頁（アートネイチャー事件）を参照してモンテカルロ・シミュレーションによる評価方法等を「客観的な資料に基づく一応合理的な算定方法」によるものとし<sup>16)</sup>、不公正発行についてはいわゆる主要目的ルール（東京高決平 16・8・4 金判 1201 号 4 頁（バルシステム 24 事件）等）に基づきいずれも否定した。不公正発行該当性について、支配権争いの存否につき経営陣と対立する株主が比較的高い議決権比率を有することが一つの基準となるが、本件で X と X を含むグループの議決権比率が比較的低い水準でありながら支配権争いが認められたことは、X の招集請求による臨時株主総会での Y 社経営陣の交代の事実が考慮されたためと思われる。支配権争いへの影響につき、X の議決権比率の低下が限定的で「市場での買い増しによって比較的容易に」回復可能であるなどとして支配権維持の主要目的性が否定されているが、割当先の Z らグループとは事業提携が目指されていたことからこの判断は妥当なものといえよう（なお、具体的な M&A 案件がない状況で資金調達必要性が認められた点は東京地決平 19・11・12 金判 1281 号 52 頁（オートボックスセブン事件）と共通する）。

●—注

- 1) 本決定の評釈として、弥永真生・ジュリ 1558 号（2021 年）2 頁、大塚和成・銀法 871 号（2021 年）68 頁。
- 2) 相澤哲ほか編著『論点解説 新・会社法』（商事法務、2006 年）200 頁。
- 3) 弥永真生『コンメンタール会社法施行規則・電子公告規則 〔第 3 版〕』（商事法務、2021 年）301 頁。
- 4) 最判平 10・7・17 判タ 985 号 134 頁もこの立場を踏襲する。
- 5) 久保田安彦「オプションと会社法」森淳二郎＝上村達男編『会社法における主要論点の評価』（中央経済社、2006 年）209～210 頁、同「株式・新株予約権」ジュリ 1315 号（2006 年）31 頁。
- 6) 黒沼悦郎『金融商品取引法（第 2 版）』（有斐閣、2020 年）92 頁。
- 7) 弥永・前掲注 1）3 頁。「企業内容等の開示に関する留意事項について（企業内容等開示ガイドライン）」78～79 頁も「発行条件に関する事項」における算定の説明を重視する。
- 8) 酒巻俊雄＝龍田節編集代表『逐条解説会社法第 3 巻』（中

央経済社、2009 年）273 頁 [松井秀征]。

- 9) ただし、「会社法 240 条 4 項の文言からは金融商品取引法に基づく開示が適法に行われていることを要すると解することが自然でありうる」（弥永・前掲注 1）3 頁）とすれば、会社法上問題がないとはいえないことになろう。
- 10) 金商法上の開示義務違反により実質的に差止めの機会が奪われていれば無効原因を認めることができると考えられる（洲崎博史「公開会社（上場会社）における資金調達法制」大証金融商品取引法研究会 4 号（2011 年）121～122 頁 [洲崎発言]）。
- 11) 原仮処分決定（新潟地決平 20・3・27 金判 1298 号 59 頁）、原審決定（新潟地決平 20・4・3 金判 1298 号 56 頁）を支持したものである。
- 12) 差止めの機会が十分に保障されなかった場合は発行に無効原因があるといえそうである（弥永・前掲注 1）3 頁、神田秀樹編『会社法コンメンタール 5 株式 [3]』（商事法務、2013 年）107 頁 [洲崎博史]）。
- 13) 久保田安彦「新株予約権発行の瑕疵とその連鎖」阪法 61 巻 3 = 4 号（2011 年）807 頁、大杉謙一「ピコイ事件」中東正文ほか編『M&A 判例の分析と展開 II』（経済法令研究会、2010 年）116 頁、吉本健一「新株予約権の行使による株式発行等の差止めおよび無効」奥島孝康先生古稀記念『現代企業法学の理論と動態第一巻「上篇」』（成文堂、2011 年）240 頁、神田編・前掲注 12）107 頁 [洲崎]。会社交付説に対しては、新株予約権は形成権であり、会社機関の行為を待たずに新株予約権者は株主となるとする当然発効説がある。
- 14) ピコイ事件抗告審決定を合理的に解釈すれば、「新株予約権の発行に差止事由があり、かつ株主に新株予約権の発行について差止めの機会が与えられていなかったと評価できる場合には、それに引き続いて行われる新株発行に差止事由がある」と解することができるとの指摘はあった（大杉・前掲注 13）116 頁）。
- 15) 江頭憲治郎『株式会社法 〔第 8 版〕』（有斐閣、2021 年）840 頁、江頭憲治郎＝中村直人編『論点体系会社法 6 〔第 2 版〕』（第一法規、2021 年）154～155 頁 [得津晶]、久保田・前掲注 13）801 頁、岩原紳作編『会社法コンメンタール 19 外国会社・雑則 (I)』（商事法務、2021 年）149～150 頁 [船津浩司]。新株予約権の場合には取引の安全確保の要請が比較的低いため、無効原因をより広く考えてよいとする見解もある（吉本・前掲注 13）245 頁注 14）。
- 16) 同判決の射程について、久保田安彦「公開会社の有利発行規制の再検討」久保大作ほか編『企業金融・資本市場の法規制』（商事法務、2020 年）131 頁。東京高判令 1・7・17 判時 2454 号 64 頁も上場会社の新株予約権付社債の有利発行性につき同判決を参照したが、本件も含め上場会社において非上場会社に関する判断枠組みを用いることについては議論の余地がある。