

# 行使条件違反の新株予約権行使による株式発行の効力

—最判平成24年4月24日判時2160号121頁—

嘉 村 雄 司

## I 事実の概要

Y社（被告・控訴人・上诉人）は、信用保証業務等を目的として昭和56年に設立された株式会社であり、発行する株式の全部について、譲渡により取得するためには取締役会の承認を受けなければならない旨の定款の定めを設けている。Y社は、経営陣の意欲や士気の高揚を目的として、ストックオプションを付与することとし、平成15年6月24日、その株主総会において、平成17年改正前商法（以下「旧商法」という）280条ノ20、280条ノ21および280条ノ27の規定により、新株予約権（以下「本件新株予約権」という）を発行する旨の特別決議（以下「本件総会決議」という）を行った。本件総会決議では、新株予約権の行使時にY社の取締役であること（以下「取締役要件」という）を新株予約権の行使条件とし、その他の行使条件については、取締役会の決議に基づき、Y社と割当てを受ける取締役との間で締結する新株予約権割当契約で定めるところによること（以下、本件総会決議による上記の委任を「本件委任」という）が決定された。

平成15年8月11日、Y社の取締役会において、Z<sub>1</sub>ないしZ<sub>3</sub>（補助参加人・控訴補助参加人・原告補助参加人）に対し、本件新株予約権を割り当てる旨の決議がなされた。その上で、同月、Y社とZ<sub>1</sub>らは、本件新株予約権の行使条件として、Y社の株式が店頭売買有価証券として日本証券業協会に登録された後または日本国内の証券取引所に上場された後6ヵ月が経過するまで本件新株予約権を行使することができないとの条件（以下「上場条件」という）を定めるなどして、新株予約権割当契約を締結し、Y社は、本件新株予約権を

発行した。

ところが、Y社は、平成17年10月頃から、Z<sub>1</sub>が收受したりベート等をめぐって税務調査を受けるようになり、税務当局から重加算税を賦課する可能性があることを指摘され、株式を公開することが困難な状況となった。そこで、平成18年6月19日、Y社の取締役会において、本件新株予約権の行使条件としての上場条件を撤廃することなどを内容とする決議（以下「本件変更決議」という）がなされ、同日、Y社とZ<sub>1</sub>らは、上記契約の内容を本件変更決議に沿って変更する旨の契約を締結した。

Z<sub>1</sub>らは、平成18年6月から同年8月までの間に、本件新株予約権を行使し、Y社は、これに応じて、Z<sub>1</sub>らに対し、合計2万6000株の普通株式を発行した（以下、この発行を「本件株式発行」という）。なお、Y社の株式は、店頭売買有価証券として日本証券業協会に登録されたことはなく、また、日本国内の証券取引所に上場されたこともない。

そこで、平成19年4月10日に、Y社の監査役であるX（原告・被控訴人・被上告人）が、Z<sub>1</sub>らによる新株予約権の行使は、行使条件を変更する取締役会決議が無効であるにもかかわらずそれに従ってされたものであって、当初定められた行使条件に反するものであるから、本件新株予約権の行使による本件株式発行は無効であると主張して、主位的に会社法828条1項2号に基づいて本件株式発行を無効とすることを求め、予備的に本件株式発行は当然に無効であるとしてその確認を求めて、訴えを提起したのが本件である。

なお、本件新株予約権の発行は、会社法施行日（平成18年5月1日）前に決議がなされたものであるので、その発行の手続については、旧商法が適用されるが、本件新株予約権の行使については、会社法施行日後になされたものであるため、会社法が適用される（会社法の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律〔以下「整備法」という〕98条1項）。また、本件訴えは、会社法施行日後に提起されたものであるため、会社法が適用される（同法111条1項参照）。さらに、Y社は、発行する株式の全部について譲渡により取得するためには取締役会の承認を受けなければならない旨の定款の定めを設けてい

るため、会社法上の公開会社でない株式会社とみなされる（同法76条3項）。

第1審判決<sup>(1)</sup>は、本件株式発行を無効であるとし、Xの主位的請求を認容した。また、原審判決<sup>(2)</sup>も、取締役会には、所定の手続を経て新株予約権が発行された後において、行使条件を新たに設定し、又は変更する権限はないから、本件変更決議に上場条件を撤廃するなどの効力はなく、本件変更決議による行使条件の変更を前提とする本件株式発行は無効であるとして、Xの主位的請求を認容すべきものと判断した。

これに対し、Z1らは、本件総会決議による本件委任は、本件新株予約権の発行後に上場条件を取締役会決議によって撤廃することも委任の範囲内のこととして許容するものであるから、本件変更決議は有効であり、本件株式発行に無効原因はないと主張して上告した。

## II 判決要旨

上告棄却。

本判決は、会社法828条1項2号に基づき本件株式発行を無効とした控訴審の判断を結論において是認した。なお、本判決には、寺田逸郎裁判官の補足意見と、これに同調する大谷剛彦裁判官の補足意見が付されているが、以下では本判決の要旨のみを記載し、寺田裁判官の補足意見については次項Ⅲにおいて適宜言及する。

### 1 本件変更決議の効力

「旧商法280条ノ21第1項は、株主以外の者に対し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、同項所定の事項につき株主総会の特別決議を要する旨を定めるが、同項に基づく特別決議によって新株予約権の行使条

---

(1) 東京地判平成21年2月19日判時2052号108頁。

(2) 東京高判平成22年1月20日金判1392号24頁。

件の定めを取締役に委任することは許容されると解されるところ、株主総会は、当該会社の経営状態や社会経済状況等の株主総会当時の諸事情を踏まえて新株予約権の発行を決議するのであるから、行使条件の定めについての委任も、別途明示の委任がない限り、株主総会当時の諸事情の下における適切な行使条件を定めることを委任する趣旨のものであり、一旦定められた行使条件を新株予約権の発行後に適宜実質的に変更することまで委任する趣旨のものであるとは解されない。また、上記委任に基づき定められた行使条件を付して新株予約権が発行された後に、取締役会の決議によって行使条件を変更し、これに沿って新株予約権を割り当てる契約の内容を変更することは、その変更が新株予約権の内容の実質的な変更に至らない行使条件の細目的な変更にとどまるものでない限り、新たに新株予約権を発行したものというに等しく、それは新株予約権を発行するにはその都度株主総会の決議を要するものとした旧商法280条ノ21第1項の趣旨にも反するものというべきである。そうであれば、取締役会が旧商法280条ノ21第1項に基づく株主総会決議による委任を受けて新株予約権の行使条件を定めた場合に、新株予約権の発行後に上記行使条件を変更することができる旨の明示の委任がされているのであれば格別、そのような委任がないときは、当該新株予約権の発行後に上記行使条件を取締役会決議によって変更することは原則として許されず、これを変更する取締役会決議は、上記株主総会決議による委任に基づき定められた新株予約権の行使条件の細目的な変更をするにとどまるものであるときを除き、無効と解するのが相当である。

これを本件についてみると、前記事実関係によれば、本件総会決議による本件委任を受けた取締役会決議に基づき、上場条件をその行使条件と定めて本件新株予約権が発行されたものとみるべきところ、本件総会決議において、取締役会決議により一旦定められた行使条件を変更することができる旨の明示的な委任がされたことはうかがわれない。そして、上場条件の撤廃が行使条件の細目的な変更にあたるとみる余地はないから、本件変更決議のうち上場条件を撤廃する部分は無効というべきである」。

## 2 行使条件に反した新株予約権の行使による株式発行の効力

「本件変更決議のうちの上場条件を撤廃する部分が無効である以上、本件変更決議に従い上場条件が撤廃されたものとしてされたZ<sub>1</sub>らによる本件新株予約権の行使は、当初定められた行使条件に反するものである。そこで、行使条件に反した新株予約権の行使による株式発行の効力について検討する。

会社法上、公開会社（同法2条5号所定の公開会社をいう。以下同じ。）については、募集株式の発行は資金調達の一環として取締役会による業務執行に準ずるものとして位置付けられ、発行可能株式総数の範囲内で、原則として取締役会において募集事項を決定して募集株式が発行される（同法201条1項、199条）のに対し、公開会社でない株式会社（以下「非公開会社」という。）については、募集事項の決定は取締役会の権限とはされず、株主割当て以外の方法により募集株式を発行するためには、取締役（取締役会設置会社にあつては、取締役会）に委任した場合を除き、株主総会の特別決議によって募集事項を決定することを要し（同法199条）、また、株式発行無効の訴えの提訴期間も、公開会社の場合は6箇月であるのに対し、非公開会社の場合には1年とされている（同法828条1項2号）。これらの点に鑑みれば、非公開会社については、その性質上、会社の支配権に関わる持株比率の維持に係る既存株主の利益の保護を重視し、その意思に反する株式の発行は株式発行無効の訴えにより救済するというのが会社法の趣旨と解されるのであり、非公開会社において、株主総会の特別決議を経ないまま株主割当て以外の方法による募集株式の発行がされた場合、その発行手続には重大な法令違反があり、この瑕疵は上記株式発行の無効原因になると解するのが相当である。所論引用の判例（最高裁昭和32年（オ）第79号同36年3月31日第二小法廷判決・民集15巻3号645頁、最高裁平成2年（オ）第391号同6年7月14日第一小法廷判決・裁判集民事172号771頁）は、事案を異にし、本件に適切でない。

そして、非公開会社が株主割当て以外の方法により発行した新株予約権に株主総会によって行使条件が付された場合に、この行使条件が当該新株予約権を発行した趣旨に照らして当該新株予約権の重要な内容を構成していると

きは、上記行使条件に反した新株予約権の行使による株式の発行は、これにより既存株主の持株比率がその意思に反して影響を受けることになる点において、株主総会の特別決議を経ないまま株主割当て以外の方法による募集株式の発行がされた場合と異なるところはないから、上記の新株予約権の行使による株式の発行には、無効原因があると解するのが相当である。

これを本件についてみると、本件総会決議の意味するところは、本件総会決議の趣旨に沿うものである限り、取締役会決議に基づき定められる行使条件をもって、本件総会決議に基づくものとして本件新株予約権の内容を具体的に確定させることにあると解されるところ、上場条件は、本件総会決議による委任を受けた取締役会の決議に基づき本件総会決議の趣旨に沿って定められた行使条件であるから、株主総会によって付された行使条件であるとみることができる。また、本件新株予約権が経営陣の意欲や士気の高揚を目的として発行されたことからすると、上場条件はその目的を実現するための動機付けとなるものとして、本件新株予約権の重要な内容を構成していることも明らかである。したがって、上場条件に反する本件新株予約権の行使による本件株式発行には、無効原因がある」。

### Ⅲ 評釈

#### 1 本判決の意義

本件は、非公開会社（全株式譲渡制限会社）の取締役会が株主総会決議の委任に基づき定めた新株予約権の行使条件をその発行後に変更し、当該変更後の行使条件に基づく新株予約権の行使を受けて、会社が株式を発行したため、監査役が会社法828条1項2号に基づく株式発行無効の訴えを提起し、当該株式発行の無効を請求した事案である<sup>(3)</sup>。

---

<sup>(3)</sup> 本判決の評釈等として、弥永真生「判批」ジュリ1442号2頁以下（2012年）、鳥山恭一「判批」法セ691号155頁（2012年）、受川環大「判批」金判1398号8頁以下

本判決は、以下の3点について判示している。第1に、旧商法280条ノ21第1項に基づく株主総会決議による委任を受けて取締役会が新株予約権の行使条件を定めた場合において、新株予約権の発行後に上記行使条件を変更することができる旨の明示の委任がないときは、当該新株予約権の発行後に上記行使条件を変更する取締役会決議は、上記行使条件の細目的変更をするにとどまるものであるときを除き、無効であること、である。第2に、非公開会社において株主総会の特別決議を経ないまま株主割当て以外の方法による募集株式の発行がされた場合、当該特別決議を欠く瑕疵は上記株式発行の無効原因になること、である。そして、第3に、非公開会社が株主割当て以外の方法により発行した新株予約権に株主総会によって行使条件が付された場合に、この行使条件が当該新株予約権を発行した趣旨に照らして当該新株予約権の重要な内容を構成しているときは、上記行使条件に反した新株予約権の行使による株式の発行には、無効原因があること、である。以上の点について、本判決は、最高裁判所が初めて判断を示したものであり、理論的にも実務的にも重要な意義を有するものと考えられる。

---

(2012年)、久保田安彦「判批〔上・下〕」商事1975号19頁以下、1976号15頁以下（2012年）、酒巻俊之「判批」Monthly Report 44号1頁以下（2012年）、大塚和成「判批」銀法56巻10号59頁（2012年）、末永麻衣「判批」ビジネス法務12巻9号75頁（2012年）、南健悟「判批」商学討究63巻2＝3号385頁以下（2012年）がある。

また、本件の第1審判決の評釈等として、石毛和夫「判批」銀法53巻8号43頁（2009年）、鳥山恭一「判批」法セ657号125頁（2009年）、栗山徳子「判批」商事法研究75号9頁以下（2009年）、吉本健一「判批」金判1327号2頁以下（2009年）、吉川信將「判批」山口58巻5号161頁以下（2010年）、杉田貴洋「判批」法研83巻5号65頁以下（2010年）、片木晴彦「判批」判評617号36頁以下（2010年）、松岡啓祐「判批」監査577号59頁以下（2010年）、森本滋「判批」リマークス41号78頁以下（2010年）、荒谷裕子「判批」ジュリ1417号160頁以下（2011年）、尾関幸美「判批」江頭憲治郎＝岩原紳作＝神作裕之＝藤田友敬編『会社判例百選〔第2版〕』64頁以下（有斐閣、2011年）、李秀宏「判批」愛大191号87頁以下（2012年）がある。

## 2 本件変更決議の効力

### (1) 法律の適用関係

本件では、上場条件に反した本件新株予約権の行使による本件株式発行の効力が問題となっているが、その前提として、本件総会決議による委任を受けた取締役会が定めた上場条件をその発行後に撤廃する本件変更決議が有効であるのかが問題となっている。本件においては、本件新株予約権の行使条件の決定および本件新株予約権の発行が会社法施行日前に行われているのに対し、本件変更決議が会社法施行日後に行われており、会社法の施行をまたいで事案が展開されている。このため、本件変更決議の効力を判断するに際しては、まず、旧商法と会社法のどちらが適用されるのかが問題になりうると思われる。

会社法の施行をめぐる法律関係に関しては、会社法附則2項が、「この法律の規定（罰則を除く。）は、他の法律に特別の定めがある場合を除き、この法律の施行前に生じた事項にも適用する」と定めている。新株予約権については、整備法98条1項に特別の定めがあり、「施行日前に旧株式会社において株式又は新株予約権の発行の決議があった場合におけるその株式又は新株予約権の発行の手続については、なお従前の例による」と規定されている。立法担当者の解説によれば、会社法附則2項の意義は、会社法の施行後も旧商法等の規定をなお適用すべきであるとして経過措置が設けられたもの以外の事項については会社法が適用されることを確認するところであり、整備法施行日以後は、「なお従前の例による」とされたもの以外の事項については会社法の規定が適用されることになるという<sup>(4)</sup>。

そうすると、本件新株予約権の行使条件の決定および本件新株予約権の発行については、整備法98条1項により、その手続に旧商法が適用されることは明らかであろう。他方で、本件変更決議については、整備法でその取扱い

---

<sup>(4)</sup> 松本真「会社法の施行前後における法律関係をめぐる諸問題〔上〕」商事1755号15-16頁（2006年）。



が明確に定められておらず、その効力は、会社法に基づき判断されると解するのが自然であるように思われる。学説においても、本件変更決議の効力の問題については会社法上の解釈問題として認識されていることが多い<sup>(5)</sup>。また、寺田裁判官の補足意見においても、「本件において、会社法の施行により……新株予約権については規定を欠くものの、当然会社法上の相当存在となるものと解されるから、以後の新株予約権のありようを計るには、全て会社法の規定に照らしてみることが本来の在り方ともいえる」と指摘されている<sup>(6)</sup>。

以上のような理解に対し、本判決は、第1審判決および原審判決と同様に、本件変更決議の効力の問題に関して旧商法を適用して判断している。このような本判決は、整備法98条1項を弾力的に解釈することにより、本件のような事案において旧商法を適用することが可能であることを示しているようにもみえる。しかし、本件では法律の適用関係について争われておらず、訴訟の両当事者ともに旧商法に基づき各主張を行っていたこと、また、同項が判決文中に引用されているわけではなく、本判決が旧商法を適用した理由や根拠は明らかではないこと<sup>(7)</sup>、さらに、本件の事実認定の下においては、会社法が適用されていたとしても、本件変更決議の効力に関する本判決の結論部分

---

(5) 本判決について、久保田・前掲注(3) 商事1976号15-19頁参照。また、第1審判決について、吉本・前掲注(3) 4-5頁、片木・前掲注(3) 200-201頁、松岡・前掲注(3) 62-63頁、荒谷・前掲注(3) 161-62頁、尾関・前掲注(3) 65頁、李・前掲注(3) 94-96頁参照。

(6) 最判平成24年4月24日判時2160号121頁，127頁。

(7) 「なお従前の例による」という規定が設けられた場合の法律効果の1つとして、「ある事項について旧法令または改正前の法令の規定が適用される根拠は、当該旧法令等の規定ではなく、『なお従前の例による』という規定である」と解されている。松本・前掲注(4) 16頁、法制執務研究会編『ワークブック法制執務〔新訂〕』305-306頁（ぎょうせい，2007年）参照。このため、本判決が整備法98条1項を弾力的に解釈することにより旧商法を適用しているのであれば、根拠条文として同項が掲げられていなければならないと思われるが、本判決においてはそれが引用されているわけではない。

に影響はなかったものと思われること<sup>(8)</sup>からすると、本判決は、単に両当事者の主張に対応する形で旧商法を適用しているに過ぎないと理解できよう。このため、本判決における法律の適用関係の部分については、先例的価値を認めるべきではないだろう。

## (2) 行使条件変更の委任の可否

旧商法では、新株予約権を発行するには、原則として取締役会の決議によるものとされていた(旧商法280条ノ20第2項)。ただし、取締役に対し職務執行の対価として新株予約権を付与することは有利発行に該当し、株主総会の特別決議の手續(同法280条ノ21第1項)が要求されるという解釈が一般的であったところであり<sup>(9)</sup>、本件新株予約権についても同様の手續がとられている。条文上は、新株予約権の行使条件(同法280条ノ20第2項6号)も総会決議で定めるものとされていたが、取締役会がいったん定めた行使条件をその発行後に変更する委任を行うことができるのか、また、そもそも総会決議で行使条件の決定を取締役に委任することができるのかに関する規定は置かれておらず、このような委任が許されるかどうかは明らかでなかった。

本判決は、第1審判決および原審判決と同様に、株主総会の特別決議による委任があれば取締役会が新株予約権の行使条件の決定および変更を行うことができることを明らかにしている<sup>(10)</sup>。この点について、学説<sup>(11)</sup>においても、

---

(8) 寺田裁判官の補足意見では、旧商法および会社法のいずれにおいても、本件における行使条件の変更が許されないものであるとの結論は変わらないと指摘されている。最判平成24年4月24日判時2160号121頁、127頁参照。

(9) 江頭憲治郎『株式会社法・有限会社法〔第4版〕』390頁(有斐閣、2005年)参照。

(10) 原審判決では行使条件の変更の委任の可否について明確にされていないが、このような変更の委任が認められるとする見解に立っているものと思われる。久保田・前掲注(3) 商事1976号17頁参照。

(11) 前記のとおり、学説においては、本件変更決議の効力の問題について会社法上の解釈問題として認識されていることが多い。このため、以下で引用する学説の中

新株予約権の発行について決定する法定の決定機関以外が行使条件の内容を決定することは、法定の決定機関による委任があれば有効であると解されている<sup>(12)</sup>。また、法定の決定機関の委任を受けた取締役会がいったん定めた行使条件をその発行後に変更することについても、新株予約権の行使期間は長期にわたることも少なくなく、その間の経済状況等によっては、条件変更を認めざるを得ない場合もあり、そのような場合に発行手続をやり直すのは煩雑であるため、有効であると解されている<sup>(13)</sup>。

もっとも、本判決は、行使条件の変更の委任方法について、明示の委任を要求している点で、第1審判決および原審判決とは異なっている。すなわち、第1審判決は、本件株主総会において行使条件の変更の委任が行われた事実を認定していなかったのにもかかわらず、本件総会決議には行使条件の変更を委任する趣旨が含まれていることを前提とする説示を行っていた<sup>(14)</sup>。このため、学説の中には、第1審判決は行使条件の変更の委任について黙示の委任も許容する趣旨であると理解する見解があった<sup>(15)</sup>。また、原審判決は、「新株予約権を発行した後において行使条件を新たに設定し、又は変更する権限を取締役に授与したと認めるに足りる証拠はない」<sup>(16)</sup>と説示するのみで、行使条件の変更の委任が黙示の委任で足りるのか、明示の委任も必要とするのかについて明らかにしていなかった。これに対し、本判決は、新株予約権を発行するにはその都度株主総会の決議を要するものとしていた旧商法280条ノ21第1項の趣旨を重視して、行使条件の変更について明示の委任が行われて

---

には、会社法上の解釈問題に関するものも含んでいることに注意されたい。

(12) 江頭憲治郎編『会社法コンメンタール6』34頁〔江頭憲治郎〕（商事法務，2009年），吉本・前掲注(3) 4頁，片木・前掲注(3) 200頁，荒谷・前掲注(3) 161頁，久保田・前掲注(3) 商事1976号16-17頁，南・前掲注(3) 391-92頁参照。

(13) 吉本・前掲注(3) 4頁，片木・前掲注(3) 200頁，松岡・前掲注(3) 62頁，荒谷・前掲注(3) 161頁，久保田・前掲注(3) 商事1976号18-19頁参照。

(14) 東京地判平成21年2月19日判時2052号108頁，114頁参照。

(15) 久保田・前掲注(3) 商事1976号17頁，南・前掲注(3) 395頁参照。

(16) 東京高判平成22年1月20日金判1392号24頁，26頁参照。

いないときは、新株予約権の発行後に取締役会決議によって行使条件を変更することは原則として許されず、無効であると述べており、黙示の委任を認めないことを明らかにしている。

この点について、学説の中には、本判決と同様に、行使条件の変更に明示の委任が必要であることを示唆する見解もある<sup>(17)</sup>。しかし、学説の多くは、行使条件の変更の委任方法についてあまり議論しておらず、明示の委任が必要であると解しているかどうかは明らかではないと思われる<sup>(18)</sup>。

行使条件の変更が問題となるのは、当初定められていた行使条件を満たすことが困難になった状況において、これを緩和する（新株予約権の行使が可能となる）方向で変更する場合であることが通常であろう<sup>(19)</sup>。本判決が行使条件の変更に明示の委任を要求するのは、このような濫用の危険を考慮してのものと思われる<sup>(20)</sup>。安易な変更の委任を認めないための1つの方法として、明示の委任を要求することは効果的であると考えられることからすると、後者の学説においても、本判決の見解は一概に否定されるものではないだろう。

むしろ、学説においては、このような濫用の危険の防止という観点から、株主総会決議で取締役会に委任できる事項の範囲を制限する方向での議論が行われている。具体的には、①技術的・細目的事項を超える内容の行使条件の変更は認められないとする見解<sup>(21)</sup>、②行使条件の変更には正当性（必要性・合理性）が必要であり、かつ、その変更の内容および程度は必要性に照らして相当なものでなければならないとする見解<sup>(22)</sup>、および、③白紙委任は認められず、行使条件の変更には株主総会の委任決議の趣旨による制約が課され

---

(17) 杉田・前掲注(3) 72頁参照。

(18) なお、行使条件の決定の委任についてであるが、黙示の委任も認める見解として、江頭・前掲注(12) 34頁がある。

(19) 吉本・前掲注(3) 4－5頁参照。

(20) 久保田・前掲注(3) 商事1976号18頁参照。

(21) 松岡・前掲注(3) 63－64頁参照。

(22) 吉本・前掲注(3) 4－5頁参照。

るとする見解<sup>(23)</sup>が主張されている。

本判決は、行使条件の変更で明示の委任を要求するのみで、取締役会に委任できる事項の範囲については何も言及しておらず、当該範囲に制限を付さない趣旨と理解できるかもしれない。しかし、本件は、そもそも行使条件の変更の委任が存在することを事実認定していないので、変更の委任があったと認定された場合においてどの程度の事項を取締役に委任できるのかについて判断する必要のなかった事案である。このため、本判決は、取締役会に委任できる事項の範囲に制限を付さないことを示しているわけではなく、当該範囲の問題については本件の検討対象外であったことから何も言及しなかったものと理解できよう。

もっとも、後記のように、本判決は、株主総会決議による明示の委任が存在しない場合であっても、行使条件の「細目的な変更」であれば取締役会限りで行うことができると説示している。総会決議による明示の委任が存在する場合と同委任が存在しない場合とでは、取締役会が変更できる事項の範囲に相違が存在し、前者のほうがその範囲は広いと理解するのが自然であろう。そうであれば、本判決は、明示的には言及していないものの、総会決議による明示の委任が存在する場合であれば、行使条件の細目的な事項にとどまらない内容の変更が可能であると解しているものと理解できそうである。とすると、本判決は、上記の学説①のような立場をとっていないものと評価できるかもしれない。

### (3) 行使条件変更における取締役会の権限

本判決は、第1審判決および原審判決と同様に、本件変更決議は無効であ

---

<sup>(23)</sup> この見解は、委任の趣旨による制約をより確実に及ぼすため、少なくとも株主総会決議に際して委任の趣旨（どのような目的のために行使条件の変更を委任するのか）が明らかにされなければならないと述べる。久保田・前掲注(3) 商事1976号18頁。この見解と同旨と思われるものとして、荒谷・前掲注(3) 161頁参照。

ると説示しているが、第1審判決と原審判決および本判決とでは事実認定および理論的根拠に違いがある。すなわち、第1審判決は、本件総会決議において行使条件の変更の委任が行われたことを前提とした上で、本件変更決議は本件総会決議による委任の範囲を逸脱するものであることを理由に、本件変更決議を無効としている<sup>(24)</sup>。これに対し、原審判決および本判決は、行使条件の変更については本件総会決議による委任が認められないとした上で、株主総会決議による委任がなくとも取締役会決議による変更が許される場合があるのか、あるとしたら本件における上場条件の撤廃は許されるものなのか、という第1審判決では問題とならなかった点を検討している。

この点について、原審判決は、「新株予約権の発行後の法改正等により株主等の利害に直接関係しない手続的事項に変更の必要が生じた場合」には、株主総会決議による委任がなくとも取締役会で行使条件を変更することが許されるとした上で、本件変更決議による上場条件の撤廃がこれに該当しないことは明らかであると説示している<sup>(25)</sup>。これに対し、本判決は、総会決議による委任がなくとも取締役会で行使条件を変更することが許される場合として、「新株予約権の行使条件の細目的な変更をするにとどまるものであるとき」<sup>(26)</sup>を挙げている。そして、上場条件の撤廃は行使条件の細目的な変更に当たらず、本件変更決議は無効であると説示している。このように原審判決および本判決の説示部分には微妙な表現の違いはあるが、その内容に実質的な違いはないといえよう<sup>(27)</sup>。

「細目的な変更」の意義については、本判決の理由づけ部分において、「新株予約権の内容の実質的な変更に至らない行使条件の細目的な変更」<sup>(28)</sup>と説示されている。このような行使条件の細目的事項の変更を認めることは、株主

---

(24) 東京地判平成21年2月19日判時2052号108頁，114頁参照。

(25) 東京高判平成22年1月20日金判1392号24頁，26頁参照。

(26) 最判平成24年4月24日判時2160号121頁，125頁。

(27) 久保田・前掲注(3) 商事1976号19頁，南・前掲注(3) 396頁注19参照。

(28) 最判平成24年4月24日判時2160号121頁，125頁。

に不利益を及ぼさないだけでなく、通常の株主総会の合理的意思であると考えられる。その一方で、このような変更については必ずしも明示の委任がなされるとは限らないであろう。このため、行使条件の細目的事項については、例外的に委任なしに変更を認める必要性は大きいだろう<sup>(29)</sup>。以上のような理由から、本判決は、「細目的な変更」に限っては、株主総会決議による委任がなくとも取締役会で行うことを認めたものと思われる。

ところで、取締役会による行使条件の変更がどの程度許容されるかについて、第1審判決は、上場条件が本件新株予約権において本質的目的かどうかを検討した上で、上場条件の撤廃は本件総会決議による委任の範囲を逸脱するものであると説示している<sup>(30)</sup>。これに対し、本判決は、特にそういったことを検討することなく、上場条件の撤廃は細目的な変更にあたるとみる余地はないと簡単に説示するだけである。このような相違は、第1審判決が行使条件の変更の委任が行われたことを前提としているのに対して、本判決（原審判決）がそれを認定していないことに起因するものと思われる。本判決は、行使条件の変更の委任が認められる場合に、どの程度の事項を取締役に委任できるかについて明示的には何も言及していないことは前記のとおりであるが、それが認められない場合には、取締役会が行った行使条件の変更が新株予約権にとって本質的目的かどうかを問うことなく、細目的な変更にあたらなければ当該変更は無効になると解しているのであろう。

その上で、本判決は、上場条件の撤廃が行使条件の細目的な変更にあたらないことを明らかにしているが、本判決の判断基準に従うならば、このような結論になることに特に問題はないだろう<sup>(31)</sup>。

#### (4) 会社法の解釈に与える影響

本判決は旧商法の下において新株予約権の行使条件の決定および変更を取

<sup>(29)</sup> 久保田・前掲注（3）商事1976号19頁。

<sup>(30)</sup> 東京地判平成21年2月19日判時2052号108頁，114頁参照。

<sup>(31)</sup> 久保田・前掲注（3）商事1976号19頁参照。

締役に委任することが可能であると説示しているが、このような本判決の解釈は会社法にも同様に当てはまるのかが問題となろう。

会社法においては、新株予約権の内容について株主総会で定める旨の規定が設けられており（会社法238条1項1号・2項）、募集事項の決定を取締役に委任するときも新株予約権の内容は株主総会で定めなければならないこととされている（同法239条1項1号）。立法担当者の解説によれば、新株予約権の行使条件は、新株予約権の内容には含まれていない（同法236条1項各号参照）ものの、行使条件が定められた場合には当該行使条件は新株予約権の内容となり、常に株主総会で定める必要があるという<sup>(32)</sup>。また、寺田裁判官の補足意見においても、「会社法においては、非公開会社が新株予約権を発行する場合については、原則として募集事項を株主総会決議自体で決めなければならないものとされると同時に、取締役ないし取締役会に委任することができる一部の事項の中にも新株予約権の内容は含まれないという扱いに改められ」ており、「新株予約権の行使条件のうち少なくともその実質的内容に当たるものは取締役会に委任することができないものとされた」と解され、旧商法下のように取締役会によって上記のような行使条件が決められる余地はなくなり、また、「新株予約権の内容としての行使条件を取締役会が決めることはできないのであるから、一旦決められた条件を取締役会が変更することなどおよそ許される余地などな（い）」と指摘されている<sup>(33)</sup>。さらに、学説の一部においても、これと同旨の主張がなされていたところである<sup>(34)</sup>。この

---

(32) 相澤哲＝豊田祐子「新会社法の解説(6)新株予約権」商事1742号18頁（2005年）参照。なお、会社法911条3項12号ハは新株予約権の行使条件を定めたときはその条件を登記することを求めており、会社法においても新株予約権に行使条件を付すことが可能であることを前提としているものと思われる。

(33) 最判平成24年4月24日判時2160号121頁，126－27頁。

(34) このような見解は、募集新株予約権の内容として技術的・細目的事項にとどまらない内容の行使条件を株主総会以外の機関が追加することは許されないと主張する。太田洋＝山本憲光＝豊田祐子『新株予約権ハンドブック』338頁（商事法務，2009年）、尾関幸美「違法な新株予約権の行使による株式発行の効力について」成蹊75号



ような解釈によると、会社法の下においては、新株予約権の実質的な内容に至らない程度の細目的な事項を除き、行使条件の決定および変更を取締役に委任することができないということになる。

これに対し、学説の多くは、会社法の下においても、新株予約権の細目的な事項にとどまらない内容の行使条件の決定および変更を取締役に委任することができると思われる<sup>(35)</sup>。会社法の条文との関係については、同法236条1項に掲げられている事項とそれ以外の事項とを区別し、同法238条1項1号および同法239条1項1号でいう「新株予約権の内容」は前者の事項に限られると解する余地があり、こうした解釈によれば、同法236条1項各号所定の事項以外の事項（新株予約権の行使条件など）については、総会決議で取締役会に委任することも許されることになる<sup>(36)</sup>と指摘されている<sup>(36)</sup>。そして、このような学説によれば、旧商法下での解釈を変更する必要性は存在しないことから、会社法の下でも行使条件の決定および変更を取締役に委任することを認めるべきということになる<sup>(37)</sup>。

本判決は、会社法の解釈について明示的には何も言及していない。この点について、学説の中には、本判決は会社法の下でも行使条件の決定および変更の委任は許されるとする考え方を前提にしていると指摘する見解がある<sup>(38)</sup>。

---

126頁（2011年）参照。また、第1審判決の評釈等においては、そもそも上場条件のような行使条件を取締役会の決議のみで決定することが可能なのかについて問題となるかもしれないと指摘するものもあったところである。鳥山・前掲注(3) 125頁、片木・前掲注(3) 200-201頁参照。

<sup>(35)</sup> 前記のように、本件の評釈等においては、会社法上の解釈問題として認識されていることが多く、そこでは、行使条件の決定および変更を取締役に委任することができるという見解が多数であった。

<sup>(36)</sup> 久保田・前掲注(3) 商事1976号16頁は、森本・前掲注(3) 81頁を引用しつつ、本文のような解釈を示している。

<sup>(37)</sup> 行使条件の決定および変更の委任を認めるべき必要性が存在することの理由を詳細に示すものとして、吉本・前掲注(3) 4頁、久保田・前掲注(3) 商事1976号16-18頁参照。

<sup>(38)</sup> 久保田・前掲注(3) 商事1976号23頁参照。

しかし、本判決においては、旧商法が適用されており、会社法の解釈については何も言及されておらず、また、上記のような寺田裁判官の補足意見が付されていることからすると、本判決は、旧商法280条ノ21第1項に関してのみ判断したものと読めそうである<sup>(39)</sup>。

たしかに上記の多数説は傾聴すべき見解であると思われるが、本判決の射程の問題に関しては、会社法にはそれが及ばないと解するほうが自然ではなからうか。

### 3 行使条件に反した新株予約権の行使による株式発行の効力

#### (1) 行使条件に反した新株予約権の行使による株式発行とその無効原因

本判決は、本件変更決議のうち上場条件を撤廃する部分については無効であると説示している。Y社の株式は、店頭売買有価証券として日本証券業協会に登録されたことはなく、また、日本国内の証券取引所に上場されたこともないので、Z1らによる本件新株予約権の行使は上場条件に反するものとなる。そこで、上場条件に反した本件新株予約権の行使による本件株式発行の効力が問題となる。

本判決は、本件新株発行は無効であると結論づけており、結論においては第1審判決および原審判決と共通している。しかし、第1審判決および原審判決と本判決とでは、結論に至るまでの理論的根拠に大きな違いがある。

第1審判決は、「第三者有利発行に係る新株予約権の行使条件に違反する新株予約権の行使は、当該行使条件が、新株予約権の目的に照らして細目的な行使条件であるといえない限り、新株発行の無効原因となると解すべきである」と一般論を展開した上で、上場条件は本件新株予約権の目的に照らして

---

<sup>(39)</sup> 判例時報の本判決解説（最判平成24年4月24日判時2160号121頁，122頁）も参照。本判決は旧商法280条ノ21第1項に関する判断であり、会社法239条1項1号の下では募集事項の決定を委任する場合においても募集新株予約権の内容は株主総会において定めなければならないとされている、ということが強調されている。

細目的な行使条件であるとはいえ、無効原因になると説示する<sup>(40)</sup>。その理由として、新株予約権の行使は公示されないので、違法な新株予約権の行使を株主が察知して、新株発行を事前に差し止めることは事実上不可能であることを挙げる<sup>(41)</sup>。このほかにも、①損害賠償による救済が実効性を欠くこと、②新株発行無効の訴えの提訴期間は制限されており取引の安全を害することにはならないこと、および、③新株発行に関する公告又は通知を欠くことは、新株発行の差止事由がないため差止請求が許されなかったと認められる場合でない限り、新株発行の無効原因になると判示する最判平成9年1月28日民集51巻1号71頁（以下「平成9年判決」という）にも合致することを指摘している<sup>(42)</sup>。

このような第1審判決は、公示義務の懈怠という手続違反が新株・新株予約権の発行無効原因となることを前提として、それとの均衡から、公示義務が課せられていない場合における無効事由を拡大するものであると評価できよう<sup>(43)</sup>。しかし、学説においては、第1審判決が非公開会社であることよりも有利発行の具体的内容が公示されていない側面を強調している点について、公開会社においても同様に判断する趣旨なのかという問題が指摘されている<sup>(44)</sup>。

また、原審判決は、「新株発行に関する事項について、商法280条ノ3ノ2に定める公告又は通知を欠く場合には、新株発行差止請求をしたとしても差止

---

(40) 東京地判平成21年2月19日判時2052号108頁，115頁。

(41) 東京地判平成21年2月19日判時2052号108頁，115頁参照。

(42) 東京地判平成21年2月19日判時2052号108頁，115頁参照。

(43) 森本・前掲注(3) 81頁。

(44) 森本・前掲注(3) 81頁。また、この見解は、第1審判決の射程について、非公開会社におけるストック・オプション付与目的の上場条件に関する限定的な判断と解することが合理的であると主張していた。森本・前掲注(3) 81頁。同旨の見解として、尾関・前掲注(3) 65頁，同・前掲注(34) 130頁参照。また、上場会社においては、株式発行の無効よりも損害賠償等で対処することが妥当であるとする見解として、吉本・前掲注(3) 6頁参照。

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、新株発行の無効原因となる（最高裁平成9年1月28日第三小法廷判決・民集51巻1号71頁）ことにかんがみれば、違法な新株予約権の権利行使については、商法280条ノ10所定の新株発行差止めの事由がないと認められる場合でない限り」、無効原因が認められるとする<sup>(45)</sup>。その上で、上場条件の重要性は明らかであること、および、本件変更決議はZ1らが新株予約権を行使することを可能にするために行われたものであることから、Z1らの権利行使による株式発行は、株主に不利益を与えるおそれがあるため著しく不公正な方法に該当し、無効であると説示している<sup>(46)</sup>。

このような原審判決は、第1審判決が指摘していた上記①および②について言及していない点、および、第1審判決が上記③のようにしか指摘していないのに対し、平成9年判決に準拠した判断基準を定立している点で、第1審判決と異なるところがある。その一方で、新株予約権の行使は公告または通知されないこと、および、違法な新株予約権の行使を株主が察知して新株予約権を事前に差止めることは困難であることを指摘していることからすると、理論的根拠の大枠は第1審判決と共通しているといえよう。学説においては、原審判決が事前の差止めの困難さを端的に無効原因に結び付けている点について、原審判決の論理によると公開会社が発行した新株予約権一般の場合にまで射程が広がる可能性があり、第1審判決に対して指摘されていた上記の問題が深刻化することになると批判されている<sup>(47)</sup>。また、平成9年判決に準拠した判断基準を定立している点については、そもそも公示が必要とされていない新株予約権の行使による株式発行において平成9年判決に準拠して考えることができるのかとの批判がなされている<sup>(48)</sup>。

---

(45) 東京高判平成22年1月20日金判1392号24頁、26頁。

(46) 東京高判平成22年1月20日金判1392号24頁、26－27頁参照。

(47) 久保田・前掲注(3) 商事1976号21頁参照。

(48) 判例時報の本判決解説（最判平成24年4月24日判時2160号121頁、123頁）参照。第1審判決に対する同旨の批判として、栗山・前掲注(3) 18－19頁、尾関・前掲注

以上のような第1審判決および原審判決に対し、本判決は、結論に至るまでの理論的根拠を検討するに当たって、株主総会の特別決議を経ずに行われた募集株式発行の効力を検討した上で、新株予約権の行使条件に反した当該新株予約権の行使による株式発行の無効原因について検討している。

本判決は、まず、非公開会社における株主総会の特別決議を欠く募集株式発行の効力について、発行手続に重大な法令違反があり、株式発行の無効原因になると解するのが相当であると説示する。その理由として、非公開会社においては、募集事項の決定が取締役会の権限とはされていないこと、および、株式発行無効の訴えの提訴期間が1年とされていることを挙げた上で、非公開会社については、その性質上、会社の支配権に関わる持株比率の維持に係る既存株主の利益の保護を重視し、その意思に反する株式の発行は株式発行無効の訴えにより救済するのが会社法の趣旨であることを指摘している。

旧商法の下においては、最判昭和36年3月31日民集15巻3号645頁（以下「昭和36年判決」という）および最判平成6年7月14日判時1512号178頁（以下「平成6年判決」という）が、新株発行は会社の業務執行に準じて取り扱われるものであることから、会社を代表する権限のある取締役が新株を発行した以上、新株発行に関する有効な取締役会の決議がなくても、新株の発行は有効であると解していた。これに対し、会社法の下においては、非公開会社における新株発行の原則的な決定機関が株主総会となっており（会社法199条1項・2項）、学説においては、非公開会社における株主総会決議を欠く第三者割当ての方法による募集株式発行には無効原因があるとする見解が多数説となっていた<sup>(49)</sup>。また、下級審裁判例においても、たとえば、横浜地判平成21年10月16日判時2092号148頁（以下「平成21年判決」という）は、会社法上、非公開会社においては、①新株発行無効の訴えの提訴期間が新株発行の効力

---

(3) 65頁、同・前掲注(34) 131頁参照。

<sup>(49)</sup> 江頭憲治郎『株式会社法〔第4版〕』714頁（有斐閣，2011年）、神田秀樹『会社法〔第14版〕』138頁（弘文堂，2012年）、山下友信「判批」江頭ほか・前掲注(3) 206頁等参照。

が生じた日から1年以内と伸長されていること、②既存株主の利益保護にも配慮されていること、③発行された株式が転々流通する頻度は必ずしも高くないこと、および、④募集事項の通知・公告をすべき旨の規定がなく、株主総会以外に株主が新株発行の差止めを請求する機会が保障されていないことにかんがみると、株主総会の特別決議を経ずに新株発行がなされたことは、特段の事情がない限り、株式発行無効事由になると説示していた<sup>(50)</sup>。

本判決は、非公開会社における株式発行無効原因は公開会社におけるそれとは別異に解することができるという理解を前提に、本件と公開会社に関する判例である昭和36年判決および平成6年判決とは事案を異にするものと位置づけていると思われる<sup>(51)</sup>。また、平成21年判決における上記③および④のような指摘を行っておらず、より直截的な理由づけを採用しているものといえよう<sup>(52)</sup>。このような本判決は、会社法制定後の学説の流れに沿うものと評価できる。

その上で、本判決は、非公開会社における新株予約権の行使条件に反した当該新株予約権の行使による株式発行についても、株主総会の特別決議を欠く募集株式発行の効力に関する理論的根拠を援用して、無効原因があると説示する。すなわち、行使条件が新株予約権を発行した趣旨に照らして重要な

---

<sup>(50)</sup> 控訴審である東京高判平成22年6月29日(判例集未搭載)も第1審判決のこの部分を引用しているようである。弥永真生「判批(東京高判平成22年6月29日)」ジュリ1419号70頁(2011年)参照。また、東京地決平成24年1月17日金判1389号60頁は、特に理由を付すことなく、「全株式譲渡制限会社が第三者割当ての方法により募集株式を発行する場合において、募集事項を決定する株主総会決議(会社法199条1項、2項)の不存在は、当該募集株式の発行の無効事由と解するのが相当である」と説示している。

<sup>(51)</sup> 寺田裁判官の補足意見(最判平成24年4月24日判時2160号121頁, 127頁)、弥永・前掲注(3)3頁、受川・前掲注(3)12頁参照。

<sup>(52)</sup> 弥永・前掲注(3)3頁参照。なお、寺田裁判官の補足意見においては、「非公開会社の株式流通には限界があり、取引安全に支障が生ずる余地が限られていることも付言しておくことが適切であろう」と指摘されている。最判平成24年4月24日判時2160号121頁, 127頁。

内容を構成しているときには、既存株主の持株比率がその意思に反して影響を受けることになる点において、株主総会の特別決議を欠く募集株式発行の場合と異なることはない指摘している。本判決は、このような理論的根拠を採用することにより、第1審判決および原審判決に向けられていた学説の批判を回避し、非公開会社に絞って無効事由を拡大しているものと思われる<sup>(53)</sup>。

本判決では、あらゆる行使条件違反が無効原因になるとされているわけではなく、当該行使条件が新株予約権の「重要な内容」を構成している場合のみ無効原因になるとされている<sup>(54)</sup>。第1審判決においては、「新株予約権の目的に照らして細目的な行使条件であるといえない限り、新株発行の無効原因となると解すべきである」<sup>(55)</sup>と説示されていたが、本判決においては、上記のように異なる表現が用いられており、これを表面的に理解すると、無効原因があるとされる範囲が第1審判決よりも狭くなるといえそうである<sup>(56)</sup>。

以上のような一般論の下で、本判決は、本件新株予約権が経営陣の意欲や士気の高揚を目的として発行されたものであり、上場条件はその目的を実現するための動機付けとなるものとして、本件新株予約権の重要な内容を構成しており、本件株式発行には無効原因があるとする。しかし、このように上場条件が本件新株予約権の重要な内容を構成しているといえるか否かについては議論があるかもしれない。すなわち、第1審判決は、本件変更決議が本件総会決議による委任の範囲を逸脱することをストック・オプションの性質論から導き出していた。これに対し、学説においては、上場条件が本件新株予約権の本質的目的であると評価するためには、本件新株予約権の発行の経

---

<sup>(53)</sup> 久保田・前掲注(3) 1976号21頁参照。本判決に批判的な見解として、鳥山・前掲注(3) 法セ691号155頁参照。

<sup>(54)</sup> 本判決と同様の基準を示唆していた見解として、片木・前掲注(3) 201頁参照。

<sup>(55)</sup> 東京地判平成21年2月19日判時2052号108頁，115頁。

<sup>(56)</sup> 伊藤靖史教授のブログにおける2012年6月2日付けのコメント<available at [http://blog.livedoor.jp/assam\\_uva/archives/52101540.html](http://blog.livedoor.jp/assam_uva/archives/52101540.html)>（最終アクセス2013年2月），南・前掲注(3) 403頁参照。

緯や取締役会・株主総会における議論の内容など、もう少し詳細な事実の認定が必要であったと批判されていた<sup>(57)</sup>。本判決についてもこれと同様の批判が当てはまる可能性があると思われる。

もっとも、原審判決は、上場条件の重要性を検討するに当たって、第1審判決よりも踏み込んだ事実認定を行っている。すなわち、原審判決は、「本件において、上場条件は、控訴人の株式の店頭売買有価証券としての日本証券業協会への登録又は日本国内の証券取引所への上場後、6か月を経過することを行使条件とするものであり、本件総会決議がされた株主総会において、無償で新株予約権を発行する理由として、『当社の業績と株主利益向上に対する経営陣の意欲や士気の高揚を目的と』するとされていたこと」を認定すると同時に、「同株主総会の招集通知に添付された第23期営業報告書の「営業の概況」(略)には、『将来的な上場を視野に入れて資本の充実を積極的に推進してまいります。』と記載されていた」ことについても認定している<sup>(58)</sup>。このように、原審判決は、Y社が将来的な上場を目指していたことを認定しており、本判決は、このような原審判決の事実認定も斟酌して、上場条件が本件新株予約権の重要な内容を構成していると評価したものと思われる。しかし、これで上場条件の重要性を十分に基礎づけることができているといえるか否かについては評価が分かれるところであろう。

## (2) 新株発行無効の主張方法

本件では問題となっていないが、違法な新株予約権の行使による株式発行に関する無効の主張方法について、会社法に定めがなく、学説上見解の対立がある。

学説には、大別すると、募集株式発行無効の訴え(会社法828条1項2号・3号、839条)を待つまでもなく当然に無効であると主張する当然無効説と同

<sup>(57)</sup> 吉本・前掲注(3) 5頁、片木・前掲注(3) 200-201頁、杉田・前掲注(3) 71頁参照。

<sup>(58)</sup> 東京高判平成22年1月20日金判1392号24頁、26頁。



訴えによらなければならないと主張する訴訟説とがある。当然無効説は、新株予約権の行使による株式発行の場合のように、いつ株式が発行されたか株主等が認識することが困難なものについては、同訴えにおける提訴期間の制限（公開会社の場合は効力発生日から6月、非公開会社の場合は1年以内に訴訟を提起しなければならない〔同法828条1項2号〕）をそのまま適用すると、株主保護の実効性が大幅に後退することを理由に、同訴えを待つまでもなく当然に無効であると主張している<sup>(59)</sup>。これに対し、訴訟説は、新株予約権の行使による株式発行をめぐる法律関係の安定のために提訴期間を制限する必要があることを理由に、無効の主張は同訴えによらなければならないと主張している<sup>(60)</sup>。訴訟説によると、当然無効説が主張するように株主保護について十分に対処できないおそれがあるかもしれないが、この点については、提訴期間の起算日を株主等が新株発行の事実を知り得た日とすべきとする見

---

<sup>(59)</sup> 江頭・前掲注(12) 286頁、酒巻俊雄＝龍田節編集代表『逐条解説会社法 第3巻』409頁〔川口幸美〕（中央経済社、2009年）、李・前掲注(3) 100頁。なお、杉田貴洋「瑕疵ある新株予約権行使と株式発行等の効力」法研82巻12号284頁（2009年）および同・前掲注(3) 73-74頁は、結論としてはこの見解と同様の立場をとるものの、その理論的根拠については、行使条件違反の権利行使は無効な権利行使であって、それによって新株発行の効力も生じないことから、募集株式発行無効の訴えの対象になりえないと主張する。

また、当然無効説をとりつつ新株予約権の行使の無効を対世的に確定させたい場合については、新株発行不存在確認の訴え（会社法829条1号）を提起することができるとする見解（吉本・前掲注(3) 5頁。なお、吉本教授は、この見解を積極的に主張されているわけではなく、ありうる考え方の1つとして提示されているに過ぎない）、または、対世効のある「新株発行等の無効確認の訴え」を提起することができるとする見解（江頭・前掲注(12) 286頁）が主張されている。

<sup>(60)</sup> 鳥山・前掲注(3) 法セ657号125頁、栗山・前掲注(3) 20頁、吉本・前掲注(3) 6頁、同「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論文集『第1巻《上篇》現代企業法学の理論と動態』244頁（成文堂、2011年）、松山三和子「新株予約権の目的の新株発行の瑕疵」民情280号20頁（2010年）、荒谷・前掲注(3) 163頁、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816-817頁（2011年）、同・前掲注(3) 商事1976号22-23頁、受川・前掲注(3) 13頁等参照。

解<sup>(61)</sup>、および、新株予約権発行不存在確認の訴え（同法829条3号）を通じた是正に委ねるほかないとする見解<sup>(62)</sup>が主張されている。さらに、原則として訴訟説の立場をとりつつも、「株主に新株発行の差止請求の機会が事実上与え<sup>[ママ]</sup>らず、かつ、新株の取引の安全を害するおそれや資金調達等が無効とされることによって混乱が生ずるおそれもないときに、新株の無効確認の主張を認める余地はある」とする折衷的な見解も存在する<sup>(63)</sup>。

本判決は、第1審判決および原審判決と同様に、特に検討を加えることなく、募集株式発行無効の訴えに関する規定の適用を認めている。この点について、学説の多くは、第1審判決が訴訟説の立場をとっているものと評価している<sup>(64)</sup>。そのように評価する理由としては、第1審判決が「違法な新株予約権の行使に基づく新株発行が無効原因に当たると解しても、新株発行無効の訴えの提訴期間は、公開会社にあつては新株発行の効力発生日から6か月以内、公開会社でない株式会社にあつては同1年以内とされている（会社法828条1項2号）から、取引の安全を過度に害することにはならない」<sup>(65)</sup>と指摘していることが挙げられている<sup>(66)</sup>。また、本判決についても、訴訟説を前提としているものと評価する見解がある<sup>(67)</sup>。本判決は、第1審判決における上記のような指摘を行っていないが、この見解は、当然無効説と訴訟説とを

---

<sup>(61)</sup> 鳥山・前掲注(3) 法セ657号125頁参照。

<sup>(62)</sup> 久保田・前掲注(60) 817頁および819頁以下参照。

<sup>(63)</sup> 松山・前掲注(60) 20頁。

<sup>(64)</sup> 鳥山・前掲注(3) 法セ657号125頁、荒谷・前掲注(3) 163頁、吉本・前掲注(60) 244頁参照。また、第1審判決は当然無効説の立場をとっていないと評価する見解もあるが、これも本文の見解と同旨のものと理解できよう。栗山・前掲注(3) 19頁、判例時報の第1審判決解説（東京地判平成21年3月19日判時2052号108頁、109頁）、片木・前掲注(3) 202頁注13、尾関・前掲注(34) 130頁参照。

<sup>(65)</sup> 東京地判平成21年2月19日判時2052号108頁、115頁。

<sup>(66)</sup> 判例時報の第1審判決解説（東京地判平成21年3月19日判時2052号108頁、109頁）、片木・前掲注(3) 202頁注13、荒谷・前掲注(3) 163頁、尾関・前掲注(34) 130頁参照。

<sup>(67)</sup> 久保田・前掲注(3) 商事1976号23頁、酒巻・前掲注(3) 6頁参照。

二項対立的に捉え、本判決が募集株式発行無効の訴えに関する規定を適用していることから訴訟説をとっているものと評価しているのであろう。

これに対し、学説の中には、本件は新株発行無効の訴えの提訴期間内に提起されていることから、提訴期間後に無効の主張が認められる場合があるか否かは不明であり、第1審判決は当然無効説と訴訟説のどちらの立場をとっているかは明らかでないと評価する見解も存在する<sup>(68)</sup>。この見解は、当然無効説と訴訟説は必ずしも二項対立的な関係にあるのではなく、募集株式発行無効の訴えに関する規定の適用を認めることが必ずしも当然無効説のような考え方を完全に否定することにはならないと理解しているものと思われる。このような理解は、上記の学説における折衷的な見解からも読み取ることができよう。そして、このような理解によれば、本判決についてもどちらの立場をとっているかは明らかでないと評価されることとなろう。

以上のように、学説においては、当然無効説と訴訟説との関係について理解が分かれている状況であり、この関係の理解の仕方によって、行使条件違反の新株予約権行使に基づく新株発行無効の主張方法に関する本判決の評価は変わってくるものと思われる。今後は、当然無効説と訴訟説との関係、とりわけこれらを二項対立的に捉えないような理解の仕方が理論的に可能か否かについて再検討する必要があるだろう。

本判決は、募集株式発行無効の訴えの適用を認めていることから、同訴えの適用の余地を一切認めないことを主張する見解<sup>(69)</sup>をとっていないことは明らかであるものの、上記のような学説の状況を踏まえると、当然無効説のような考え方を否定しているか否かは明らかでないと理解していたほうがよいのではなかろうか。

[2013年2月脱稿]

---

<sup>(68)</sup> 李・前掲注(3) 97-98頁、松山・前掲注(60) 20頁参照。結論同旨の見解として、松岡・前掲注(3) 65頁参照。

<sup>(69)</sup> 杉田・前掲注(59) 284頁、同・前掲注(3) 73-74頁参照。

【追記】本稿脱稿後，校正中に，来住野究「判批」明治学院大学法学研究94号105頁以下（2013年），松井秀征「判批」リマックス46号98頁以下（2013年），野田博「判批」平成24年度重判解（ジュリ増刊1453号）95頁以下（2013年），久保田安彦「判批」判例セレクト2012〔Ⅱ〕（法教別冊付録390号）15頁（2013年），岡本智英子「判批」ビジネス&アカウンティングレビュー11号119頁以下（2013年）に接した。