

【判例研究】

行使条件に反する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¹⁾——

岡 本 智 英 子

要 旨

本件は、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、無効原因があると解するのが相当であるとした最初の最高裁判決である。

I 事 実

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、以下のとおり、平成17年法律第87号による改正前の商法（以下「旧商法」という。）280条ノ20、280条ノ21及び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。）がされた。

- ア 新株予約権の目的である株式の種類及び数 普通株式6万株
- イ 発行する新株予約権の総数 6万個
- ウ 新株予約権の割当てを受ける者

- 平成15年6月25日及び新株予約権の発行日の各時点において上诉人の取締役である者
- エ 新株予約権の発行価額 無償
- オ 新株予約権の発行日 平成15年8月25日
- カ 新株予約権の行使に際して払込みをすべき額

新株予約権 1 個当たり750円

キ 新株予約権の行使期間

平成16年 6 月19日から平成25年 6 月24日まで

ク 新株予約権の行使条件

(ア) 新株予約権の行使時に上告人の取締役であること

(イ) その他の行使条件は、取締役会の決議に基づき、上告人と割当てを受ける取締役との間で締結する新株予約権の割当てに係る契約で定めるところによる（以下、本件総会決議による上記の委任を「本件委任」という。）。

Y社の取締役会において、平成15年 8 月11日、取締役Aに対し 4 万個、同Cに対し 1 万個、同Bに対し 1 万個の本件新株予約権を割り当てる旨の決議がされた。そして、同月、Y社とAらは、上記決議に基づき、本件新株予約権の行使条件として、上告人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又は日本国内の証券取引所に上場された後 6 箇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。）、新株予約権者は、不正行為若しくは職務上の義務違反又は懈怠があったときは、権利行使期間中であっても、新株予約権を直ちに喪失する（以下「義務違反等による喪失条件」という。）を定めるなどして、新株予約権の割当てに係る各契約を締結し、Y社は、本件新株予約権を発行した。

Y社は、平成17年10月頃からAが収受したりバ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。Y社の取締役会において、平成18年 6 月19日、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、新株予約権の行使資格を、行使時において、Y社の取締役、監査役、従業員、顧問及び取締役会において特に認められた者とする、新株予約権の喪失事由を、新株予約権者の死亡及び新株予約権の放棄に限定し、義務違反等による喪失条件を撤廃するなどの決議（以下「本件変更決議」という。）がされ、同日、Y社とAらは、上記各契約の内容を本件変更決議に沿って変更する旨の各契約を締結した。

A、B、C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、A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。）。Aは、同年 7 月 3 日に取締役を辞任し、B及びCは、7 月 10日に取締役を辞任した。

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。

Y社の監査役であるX（原告・被控訴人・被上告人、平成18年12月21日就任）は、Aらによる新株予約権の行使は、本件変更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号に基づいて上記株式の発行を無効とすることを求め、予備的に上記株式の発行は当然に無効であるとしてその確認を求め、平成19年4月10日、本件訴訟を提起した。

なお、本件新株予約権の発行は、会社法施行日前に決議が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、会社法施行日後にされたものであるので、会社法が適用され（会社法の施行に伴う関係法律の整備等に関する法律98条1項参照）、本件訴えは、会社法施行日後に提起されたものであるので、会社法が適用される（同法111条1項参照）。

第1審（東京地判平成21年3月19日）²⁾は本件変更決議の有効性と本件株式発行の効力について以下のように判示し、Xの主位的請求を認容した。

「株主総会決議で、行使条件の一部について、その内容の決定を取締役に委任したとしても、取締役会は、委任された趣旨に従って行使条件を決定すべきであり、いったん決定した行使条件の変更についても、委任された趣旨の範囲においてのみ許されるというべきであって、委任された趣旨に反する行使条件の決定又は変更は無効と考えるのが相当である。」

「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。」

控訴審（東京高判平成22年1月20日）³⁾は以下のように判示し、控訴を棄却した。

「行使条件は、新株予約権の権利内容を構成するものであり、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及び取締役会の決議により行使条件は確定し、所定の手続を経て新株予約権が発行されれば、新株予約権者は、当該行使条件を内容とする権利を取得する。いったん発行された新株予約権について新たに行使条件を設け、又は既に定められた行使条件を変更することは、関係者の利害に不測の影響を及ぼしかねないものであり、法令上、新株予約権発行後に行使条件を新たに設け、又は変更することを予定した規定はない。」

「新株予約権の発行と異なり、その行使については、公告又は株主に対する通知に関する規定がなく、新株予約権発行後にされた取締役会の違法な行使条件変更の決議に基づき新株予約権者が権利を行使しても、株主がこれを知ることは困難である。また、新株予約権者は、その権利を行使して権利行使価額全額の払込みをすれば、当然に新株予約権の目的である株式の株主となる（会社法282条）から、株主が会社に対し、新株発行の差止めを求めることも困難である。新株発行に関する事項について、旧商法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、旧商法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、新株発行無効の訴え（会社法828条1項2号）を提起することができるかと解するのが相当である。」

II 判 旨〔上告棄却〕

「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。」

「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。」

「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。」

裁判官寺田逸郎の補足意見は、次のとおりである。

「旧商法当時は、新株予約権にどのような行使条件を付すかについては株主総会が取締役に決定を委任することができるとする解釈が広くとられていたが、会社法の下では、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、旧商法下で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ったのであって、募集株式の発行等と同様、非公開会社における株主の権利の尊重への歩みが確実に進められたものといえる。」

「会社法の下では、もはや取締役会が前記のとおり行使条件の決定を行う余地はないことを正面から受け止めるならば、同法施行前に株主総会が取締役に委任した結果付された行使条件を施行後は株主総会が付した条件と同視するほかないというべきで、しかも、条件変更は単なる手続違背ではなく、およそ受入れる余地がない性格のものなのであるから、結局、本件取締役会による変更後の条件に従った新株予約権の行使による株式の発行については、株主総会決議を欠く募集株式の発行と同視するという結論に至らざるを得ず、したがって、これを無効視する結論がより明確に導かれるように思われる。」

裁判官大谷剛彦は、裁判官寺田逸郎の補足意見に同調する。

III 研 究

結論賛成，理由付け反対

1 本判決の意義

本件は、会社法施行前に全譲渡制限株式会社においてストック・オプションとして発行した新株予約権の行使条件を変更した取締役会決議の効力（変更決議は会社法施行後）と、この決議に基づいて行われた新株予約権の行使による株式発行の効力が争われた事案である。平成17年改正前商法においてストック・オプションとして新株予約権を発行する場合は有利発行にあると解され⁴⁾、株主以外の者に対して有利発行する新株予約権の行使条件について株主総会の特別決議が求められており（平成17年改正前商法280条の21第1項、同条の20第2項6号）、行使条件の決定を取締役に委任できるとする規定はなかった。本件では新株予約権の行使条件の一部の決定が株主総会より取締役会に委任されているが、そもそも、新株予約権の行使条件の決定を取締役に委任することができるのかどうか問題となる。さらに、本件では、取締役会で決定した行使条件を新株予約権発行後に取締役会に変更しているが、取締役会は行使条件の変更も行うことができるのかどうか問題となる。本件変更決議の効力として、2で検討を行う。次に、本件変更決議の効力が無効となると、新株予約権の行使条件に反して新株予約権が行使されたことになり、この行使は無効であり、それによる株式発行の効力は生じないこととなるが、本件では、新株予約権の行使による株式の発行がなされたので、その効力が問題となる。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として、3で検討を行うが、本判決は、この問題についての初めての最高裁判例である。また、本判決は、公開会社ではない会社において株主総会の特別決議を欠く募集株式発行は無効原因になるとする判断を初めて行った最高裁判例でもある。この点について、4で検討を行う。

2 本件変更決議の効力

- (1) 株主総会決議に基づき新株予約権の行使条件の決定を取締役に委任することができるか。

平成17年改正前商法上、有利発行の場合は株主総会の特別決議が要求され（平成17年改正前商法280条ノ21第1項前段）、新株予約権の行使条件（同法280条ノ20第2項6号）は発行事項の1つであり、株主総会で決定すべきものとされていた。行使条件の決定を取締役に委任できるかどうかについての定めはなかった。会社法では、新株予約権の行使条件は募集事項とはされていないが、一般に権利についてはその行使の条件を定めることは可能であることから、新株予約権にはその行使の条件を付すことも当然可能であるとし、行使の条件が付されたときはその条件は新株予約権の内容になるとされ⁵⁾、公開会社でない会社において、株主総会決議によって取締役会に委任することはできるが、委任に基づいて募集事項の決定をすることができる新株予約権の内容は株主総会で定めなければならないとする（会社法239条1項1号）。

学説では、会社法においても、株主総会決議において取締役会に行使条件の決定を委任することができるという説が有力であり、新株予約権に行使条件を付すことは、その行使を制約する方向に働くものであるから、濫用の危険はさほど大きくないからであるとするが、株主総会の委任決議の趣旨による制約が課されるとする⁶⁾。一方で、株主に実質的な不利益を及ぼす可能性がほとんどないような技術的・細目的事項を除き、行使条件の決定を取締役に委ねることは許されないとする説⁷⁾もある。さらに、会社法239条1項1号を根拠として、行使条件の決定を取締役に委任することができないとする説もある⁸⁾。

第1審・控訴審・上告審とも、委任できるとする。第1審は、取締役会は委任された趣旨に従って行使条件を決定すべきとし、委任された趣旨に反する行使条件の決定は無効と考えるのが相当であるとする。上告審は、行使条件の定めについての委任も、別途明示の委任のない限り、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るとするが、補足意見では、会社法の下では、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るとする。

- (2) 株主総会から委任を受けた取締役会で決定した新株予約権の行使条件を取締役会で変更することができるか。

学説において、会社法上、株主総会の委任に基づき、取締役会が決定した行使条件については、当該決定につき株主総会の委任の趣旨が及ぶ以上、その変更についても、委任の趣旨による制約が課されると解すべきであるとする説が有力であり⁸⁾、その中でも、利害

関係者の利益に配慮したうえで、行使条件の変更が正当性（必要性・合理性）を有する必要があるとする説⁹⁾、委任の趣旨を明らかにする必要があるとする説¹⁰⁾がある。

第1審は、いったん決定した行使条件の変更についても、委任された趣旨の範囲においてのみ許されるというべきであって、委任された趣旨に反する行使条件の変更は無効と考えるのが相当であるとし、控訴審は、いったん発行された新株予約権について新たに行使条件を設け、又は既に定められた行使条件を変更することは、関係者の利害に不測の影響を及ぼしかねないものであり、法令上、新株予約権発行後に行使条件を新たに設け、又は変更することを予定した規定はなく、6万株全部についての新株予約権を発行したことにより、取締役会にゆだねられた行使条件を定める権限は消滅したというべきであるとする。上告審は、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とする。

3 本件株式発行の効力

新株予約権の行使が行使条件に違反して無効である場合に、当該権利行使に基づき発行された新株の効力について、当然無効とする説¹¹⁾、株式会社の成立後における株式の発行の無効の訴えにより無効とする説¹²⁾、株式会社の成立後における株式の発行不存在確認の訴えの対象となるとする説¹³⁾がある。本事案は、会社法828条1項2号に基づいて本件株式の発行を無効とすることを求める主位的請求、本件株式の発行は当然に無効であると主張してその確認を求める予備的請求からなる事案であるが、第1審・控訴審・上告審において、主位的請求を認容し、予備的請求については判断を示していない。

本件新株予約権の行使が本件株式発行の無効原因になるかについて、第1審は、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し、控訴審は、違法な新株予約権の権利行使については、旧商法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、新株発行無効の訴え（会社法828条1項2号）を提起することができるのと解するのが相当であるとする。第1審と控訴審は、行使条件に反する新株予約権の行使による株式発行を事前に差し止めることが困難であることを理由とするが、最高裁は、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とし、事前の差止めが困難であることを理由とはしていない。

4 公開会社ではない会社において株主総会の特別決議を欠く募集株式発行の効力

公開会社でない会社において、新株発行を行う際の募集事項の決定は、株主総会の決議によらなければならない（会社法199条2項、202条3項1号・2号・4号）。平成17年改正前商法上においては新株発行の発行権限のある機関は原則取締役会（平成17年改正前商法280条ノ2第2項）であるが、判例の立場は、周知のとおり、一貫して取締役会決議を欠く新株発行は有効としており（最判昭和36年3月31日¹⁴⁾、さらに、この昭和36年判決の理は、新株を発行した会社が小規模で閉鎖的な会社であることなどは、結論に影響を及ぼさないとしているため（最判平成6年7月14日¹⁵⁾、公開会社でない会社における株主総会決議を欠く新株発行の効力についてどのように判断するのが注目されていたところ、横浜地判平成21年10月16日¹⁶⁾は無効であるとの判断を下した。

新株発行が会社の業務執行に準ずるものであることからすれば、株式会社の代表取締役が新株を発行した場合には、株主総会の特別決議を経ずに発行されたものであっても、その瑕疵は、新株発行無効の原因とはならないとも考えられるが、公開会社でない会社においては、新株発行無効の訴えの出訴期間が新株発行の効力が生じた日から一年以内と伸張されていること、既存株主の利益保護にも配慮されていること、発行された新株が転々流通する頻度が必ずしも高くはないと思われること、通知または公告しなければならない旨の規定がなく、株主総会以外に、株主が新株の発行をやめることの請求をする機会が十分に保障されていないことから、既存株主の保護を図るべく、株主総会の特別決議を経ずに新株が発行された場合には、特別の事情がない限り、無効事由になるとするのである。

結論に対してはもちろん賛成であるが、理由づけに対しては疑問を感じざるをえない。公開会社でない会社において、新株発行についての株主総会の特別決議を経なくても、代表取締役が新株を発行した場合には有効であるが、公示機能を担っている株主総会としての決議がないから無効であると読めるからである。昭和41年改正において通知または公告の規定が新設されたのは、新株発行に関して必要な事項を公告又は通知によって株主に知らせ、その新株の発行が法令若しくは定款に違反し、又著しく不公正であるときは、新株発行差止請求をする機会を株主に与え、これによって、新株の発行が公正に行われるこ

とを担保するためである¹⁷⁾。取締役会に発行権限がある場合、取締役会において株主の不知の間に違法又は不公正な新株発行を行うことが可能であって、折角株主に新株発行差止請求権が与えられていても、これを行使する機会を奪われることがあったからである¹⁸⁾。株主総会に発行権限がある場合は、株主は株主総会において議決権を行使することにより意思表示をするわけであるから、当然、知ることができる。平成17年改正前商法時における新株発行無効の訴え（平成17年改正前商法280条ノ15）における無効事由についての判例の立場は、発行差止の仮処分違反して発行された場合（最判平成5年12月16日）¹⁹⁾、新株発行事項の公示を欠く場合（最判平成9年1月28日）²⁰⁾を無効とし、差止請求権（同法280条ノ10）と結びついた場合のみ無効としているため、判例の立場から言えば、一貫しているといえる。

本判決は、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とし、理由を公示と結びつけていない。

また、本判決は、前述の昭和36年判決と、平成6年判決は、事案を異にし、本件に適切でないとする。昭和36年判決とは、公開会社という点では異なり、平成6年判決とは不正発行という点では異なるが、閉鎖会社という点では同じである。平成6年判決は、「また、発行された新株がその会社の取締役の地位にある者によって引き受けられ、その者が現に保有していること、あるいは新株を発行した会社が小規模で閉鎖的な会社であることなど、原判示の事情は、右の結論に影響を及ぼすものではない。けだし、新株の発行が会社と取引関係に立つ第三者を含めて広い範囲の法律関係に影響を及ぼす可能性があることにかんがみれば、その効力を画一的に判断する必要があるが、右のような事情の有無によってこれを個々の事案ごとに判断することは相当でないからである。」と判示しており、この点においては、本判決と整合性が取れないこととなる。

5 検討

新株予約権行使による株式発行行為は、新株予約権発行行為によって効力が生じた新株予約権を行使することによって、株式発行行為という法律行為となる。新株予約権発行行為によって効力が生じた新株予約権の内容は、発行権限のある機関が募集事項として決定した内容である。発行権限のある機関の決議は、新株予約権発行行為という法律行為の意思表示である。新株予約権の内容を決定するのは発行権限のある機関の決議であり、それ

が株主総会決議を求められている場合に、株主総会決議に基づき委任された趣旨の範囲においてのみ取締役会に委任することはできるが、新株予約権発行行為の効力発生後、その新株予約権の内容を変更することは株主総会であっても出来ないと考える。新株予約権が発行されると新株予約権者は、当該行使条件を内容とする権利を取得するのであって、発行後に行使条件の変更はありえない。

新株予約権行使による株式発行行為の意思表示は、新株予約権者の新株予約権を行使するという意思表示である。最高裁は、「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」と示しているが、「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」という箇所は行使要件に反した新株予約権の行使による株式の発行が無効原因になるという理由づけとして不要ではないだろうか。本件において、新株予約権発行行為の意思表示としての株主総会決議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を強調したいのだろうか。

最高裁は、株主総会決議に基づき行使条件を取締役に委任することは出来るとするが、そうすると、本件新株予約権発行決議を経ているということになる。補足意見のように、株主総会決議に基づき行使条件を取締役に委任することは出来ないと解すると、本件変更決議どころか株主総会決議に基づき委任された取締役会決議も無効となり、株主総会決議を経ない株式の発行ということになるが、法廷意見のように、変更決議は無効であるが発行前の株主総会決議に基づき行使条件を取締役会決議に委任することが出来ると解すると、本件新株予約権発行決議は経ているということになり、株主総会決議を経ない株式の発行と異なるところはないと示されても、株主総会決議を経ているという点は異なる。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と異なる点があるところはないということを示したかったのであろうか。そうであるなら、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、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とすべきではないだろうか²¹⁾。

新株予約権の行使による株式発行行為とは、新株予約権者の行使するという意思表示によって株式が発行される法律行為であるが、その新株予約権の内容は、新株予約権の内容を決定する権限のある機関の決議によって決定されたものであり、法定の手続を経て新株予約権が発行されれば、この決議に基づいて決定した内容とする新株予約権を新株予約権者は取得することとなる。新株予約権の内容は、発行権限のある機関の決議に拘束されるのである。その意味で、新株予約権行使による株式発行行為は、社団法人上の法律行為であり、会社の組織に関する行為であるので、その効力は、会社法828条1項2号の株式会社

の成立後における株式の発行無効の訴えにおいてのみ、争うことが出来るのである。

以上、新株予約権の内容を決定するのは発行権限のある機関の決議であり、それが株主総会決議を求められている場合に、株主総会決議に基づき委任された趣旨の範囲においてのみ取締役会に委任することはできるが、新株予約権発行の効力発生後、その新株予約権の内容を変更することは株主総会であっても出来ないと考える。新株予約権行使による株式の発行の効力は、会社法828条1項2号の株式会社の成立後における株式の発行無効の訴えにおいてのみ、争うことが出来、行使条件に反する新株予約権行使による株式の発行は、無効原因になると考える。

6 本件の検討

上記のように、理解した上で、本件を検討する。

本件総会決議における委任の内容についての事実認定が詳細ではないが、本件総会決議に基づき委任された趣旨の範囲において取締役会に委任されたとする。本件変更決議は、Aら新株予約権者が現在の新株予約権の内容では行使できないので、行使できるような内容に、新株予約権者であり取締役であるAらが取締役会で決めたものであり、委任されたものかどうかの問題以前に、内容として違法であり、無効である。本件変更決議は無効であるので、本件総会決議と本件総会決議に基づき委任された取締役会決議で決定した行使条件により行使を行わなければならない。この行使条件のうち、上場条件については成就されておらず、喪失条件について該当するのであるから、この行使は無効である。行使条件に反する新株予約権行使による株式の発行は、株式会社の成立後における株式の発行無効の訴え（会社法828条1項2号）の無効原因になると考える。

注

- 1) 金融・商事判例1392号（2012年）16頁以下。判例評釈として、弥永真生「判批」ジュリスト1442号（2012年）2頁、鳥山恭一「判批」法学セミナー691号（2012年）155頁、受川環大「判批」金融・商事判例1398号（2012年）8頁、久保田安彦「行使条件違反の新株予約権の行使による株式発行の効力〔上〕—最高裁平成24年4月24日判決の検討—」商事法務1975号（2012年）19頁（久保田①とする）、久保田安彦「行使条件違反の新株予約権の行使による株式発行の効力〔下〕—最高裁平成24年4月24日判決の検討—」商事法務1976号（2012年）15頁（久保田②とする）、酒巻俊之「判批」Monthly Report 44号（マイクロ情報サービス、2012年）1頁がある。
- 2) 判例タイムズ1304号（2009年）273頁以下。判例評釈として、鳥山恭一「判批」法学セミナー657号（2009年）125頁、栗山徳子「判批」商事法研究75号（2009年）9頁、吉本健一「判批」金融・商事判例1327号（2009年）2頁、杉田貴洋「判批」法学研究83巻5号（2010年）65頁、吉川信將「判批」山口経済学雑誌58巻5号（2010年）161頁、片木晴彦「判批」判例評論617号（2010年）36頁、森本滋「判批」私法判例リマークス41号（2010年）78頁、松岡啓祐「判批」

監査役577号（2010年）59頁，荒谷裕子「判批」ジュリスト1417号（2011年）160頁，尾関幸美「判批」『会社法判例百選〔第2版〕』（2011年）64頁，李秀宓「判批」法経論集191号（2012年）などがある。

- 3) 金融・商事判例1392号（2012年）24頁以下。
- 4) 江頭憲治郎『株式会社・有限会社法（第4版）』（有斐閣，2005年）390頁。
- 5) 相澤哲＝豊田裕子「新株予約権」別冊商事法務295号（2006年）64頁。
- 6) 江頭憲治郎編『会社法コンメンタール（6）』（商事法務，2009）34頁（江頭憲治郎），久保田②・前掲注1）・16頁，吉本・前掲注2）・4頁。
- 7) 尾崎幸美「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」成蹊法学75号（2011）126頁，ストック・オプション目的の新株予約権の行使条件につき，太田洋＝山本憲光＝豊田祐子『新株予約権ハンドブック〔第2版〕』（商事法務，2012年）321頁。
- 8) 清水毅＝小松岳志「Q&Aでわかる会社法の重要ポイントシリーズ新株予約権の発行」週刊経営財務2839号（2007年）37頁。
- 9) 吉本・前掲注2）・5頁。
- 10) 久保田②・前掲注1）・18頁。
- 11) 江頭・前掲注6）・286頁（江頭憲治郎），杉田・前掲注2）・73頁（会社法828条の適用の余地がないとする），李・前掲注2）・100頁。
- 12) 前掲注1)の鳥山・155頁，受川・13頁，久保田②・22頁，前掲注2)の鳥山・125頁（株主らが新株発行の事実を知り得た日が提訴期間の起算日になると解すべきとする），栗山・16頁，吉本・6頁，吉川・173頁，片木・39頁，森本・81頁（公示がなされないことを理由に一律に提訴期間の起算日を変更する必要はないとする），荒谷・163頁。
- 13) 当然無効とする説を前提に，対世効（会社法838条）のある不存確認の訴えの対象になるとする。
- 14) 民集15巻3号（1961年）645頁。
- 15) 金融・商事判例956号（1995年）9頁。
- 16) 判例時報2092号（2010年）148頁。控訴審は，東京高判平成22年6月29日（判例集未掲載）であるが，弥永真生「全株式譲渡制限会社における株主総会の決議を経ない新株発行の効力」（ジュリスト1419号（2011年）70頁）によると，控訴棄却とある。
- 17) 味村治「商法の一部を改正する法律の解説（4）」法曹時報18巻10号（1966年）101頁。
- 18) 味村・前掲注(17)・101頁。
- 19) 判例時報1490号（1994年）134頁。
- 20) 民集51巻1号（1997年）71頁。
- 21) 鳥山・前掲注1)155頁。