

〈判例研究〉

行使条件に違反する新株予約権の行使に基づく 新株発行の効力について

——東京地判平成 21 年 3 月 19 日判例時報 2052 号 108 頁——

李 秀 宓

I 事実の概要

被告 Y 社は、昭和 56 年 2 月 19 日に設立された、信用保証業務等を目的とする株式会社である。定款上、発行株式全部について、譲渡による取得の場合、取締役会の承認を要する旨の規定が設けられている。原告 X は被告の監査役である（平成 18 年 12 月 21 日就任）。なお、被告の株主はすべて大手金融機関である。

平成 15 年 6 月 24 日、Y 社の株主総会において、Y 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して、ストック・オプション制度を実施するため、改正前商法（以下「旧商法」という）280 条の 20、21、27 の第 1 項但書に基づき、新株予約権を無償発行する旨の特別決議が行われた。当該決議では、新株予約権の行使条件は、①行使時において Y 社の取締役の地位にあること、②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 社と対象取締役との間で締結する新株予約権割当契約に定めるところによること、また、新株予約権の行使期間は平成 16 年 6 月 19 日から平成 25 年 6 月 24 日までとされていた。

平成 15 年 8 月 11 日、Y 社の取締役会において、参加人 Y2、Y3、Y4（いずれも Y 社の取締役）に対して、本件新株予約権を割り当てる旨の決議がなされた。同月 25 日、Y 社は参加人らとの間で本件新株予約権割当契約を締結した。

当該契約は、新株予約権の行使条件を次のように定めた。①新株予約権者は、Y社の株式が店頭売買有価証券として日本証券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ヶ月が経過するまで、新株予約権を行使できない。②新株予約権者は、不正行為若しくは職務上の義務違反または懈怠を犯したときは、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。

ところで、平成18年6月19日、Y社の取締役会において、本件総会決議及び本件割当契約の一部を変更する旨の決議が行われた。その変更内容は①上場条件を撤廃し、②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とくに認められた者とする、というものであった。同日、Y社は参加人らと、本件割当契約の内容を、本件変更決議にそって変更する旨の契約を締結した。

参加人らは、平成18年6月22日から8月7日にかけて、本件新株予約権の行使時の払込金額（新株予約権一個あたり750円、なお、本件総会当時のY社の1株あたりの純資産額は約1万5千円）を払い込んで、本件の新株予約権の全部または一部を行使し、Y社は各同日に参加人らに本件新株を発行した。

原告Xは平成19年4月10日、本件訴訟を提起した。Xは①本件行使条件の変更決議は無効であること、②本件新株発行が本件総会決議及び本件割当契約所定の新株予約権の行使条件に違反して発行されたこと等を主張して、主位的に会社法828条1項2号に基づき、本件新株発行を無効とすることを求め、予備的に、本件新株発行は当然に無効であるとして、その無効確認を求めた。

II 判決要旨 請求認容（当該判決に対して被告は控訴したが、棄却された（東京高判平22.1.20.判例集未掲載）。なお、被告は上告中。）

1 本件変更決議の有効性について

「新株予約権の発行および行使条件の決定に株主総会の特別決議を要求し、既存株主の利益を図ることを考慮した法の趣旨に鑑みれば、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

行使条件に違反する新株予約権の行使に基づく新株発行の効力について

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を無効と考えるのが相当である。

本件総会決議は、特別決議により、本件新株予約権の行使条件について、取締役の条件を定めるとともに、その他の行使条件については、取締役会決議に基づく本件割当契約によることを定めたものである。したがって、Y社の取締役会は、本件授権に基づいて行使条件を定めるに当たっては、ストック・オプション制度の趣旨にかなった内容に決定しなければならないし、いったん決定した内容を変更する場合も、ストック・オプション制度の趣旨に反しない限度で、変更しなければならない。

上場条件は、本件新株予約権の権利行使期間内に、被告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を目標とすることで、取締役に対し、Y社の業績ひいて株主の利益向上に対するインセンティブを与えるものである。すなわち、Y社の業績が向上して株式が上場されれば、取締役も新株予約権を行使して株式を取得しこれを市場で売却することにより利益を受けられることになり、また、株価が上昇するほど新株予約権行使により相対的に安い対価で株式を取得することができるため、取締役が会社の業績を向上させることに強い動機付けができ、このような動機付けを手段として利用することにより、会社の業績向上という会社や株主の利益を図る目的を達成することに資するということである。

したがって上場条件を撤廃することは、上記のとおり本件新株予約権の目的それ自体を否定するに等しく、本件変更決議は、本件総会決議による授権の範囲を逸脱するものといわざるを得ない。

以上によれば、本件変更決議中、少なくとも上場条件を撤廃した部分は、法令の趣旨に反し、無効というべきである。」

2 新株予約権の行使条件違反が、新株発行の無効原因となるかについて

「法は、新株予約権の発行価額の払込期日（無償発行の場合には発行日）の二

週間前に新株予約権事項を公告または通知すべき旨定めるが（旧商法 280 条の 23）、新株予約権の行使については、公告または通知に関する規定が設けられておらず、新株予約権の払込価額の全額の払込みをして新株予約権を行使した新株予約権者は、当該新株予約権を行使した日に、当該新株予約権の目的である株式の株主となる（会社法 282 条）。そうすると、新株予約権の行使が行使条件に違反する場合であっても、株主がこれを察知して、新株発行を事前に差し止めることは事実上不可能に等しい。

株主は、行使条件に違反する新株予約権の行使による新株発行を事前に差し止めることは事実上不可能に等しいにもかかわらず、行使条件に違反する新株予約権の行使により、株式の財産的価値の低下という損害を被ることになるが、このような結果を容認することは、第三者有利発行に係る新株予約権の行使条件の決定について株主総会特別決議を要求し、株主の負担に帰する第三者に対する過度の財産上の利益提供の防止を図った法の趣旨（旧商法 280 条の 21 第 1 項、同条の 20 第 2 項 6 号）を没却することになる。このような場合、株主は、新株予約権の行使に関与した取締役または新株予約権を行使した者に対して損害賠償を請求することもできるとしても、株主の救済として実効性があるとはいえない。

そこで、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。

このように解しても、新株発行の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 ヶ月以内、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し、新株発行に関する公告また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となると解されていること（最高裁判平成 5 年（オ）第 317 号同 9 年 1 月 28 日第三小法廷判決）にも合致するものである。」

Ⅲ 研究

1 はじめに

本件の新株予約権はいわゆるストック・オプション制度のために実施されたものである。ストック・オプションは業績連動型報酬の一種であり、会社の業績が向上するほど、受け取る利益も高くなるので、権利者に一種の動機付けをするという機能を含んでいる。他方、新株予約権の行使期間は、本件のように長期にわたることが珍しくない。株式の時価が権利行使価額を上回れば、権利者はその権利を行使して利益を受けられる。行使期間が長いほど、権利者が利益を享受する機会は増えるため、権利者にとって有利である。また、行使期間を長く設定することは新株予約権の発行目的に照らして必要とされる場合もある。

ところで、権利の行使期間中に、行使条件をめぐる諸状況の変化により、行使条件を満たすことが難しくなった場合、行使条件を緩和する変更が認められるのかについては、会社法上明文の規定はない。学説や登記実務ではおおむねこれを肯定しているが⁽¹⁾、その中では、新株予約権者にとって不利益要素を伴わない変更であれば、会社側として、一種の契約条件の変更として、法定の決定機関の決定により可能とされる見解や⁽²⁾、当該変更内容が新株予約権者にとってとくに有利な条件となる場合、株主総会の特別決議を要するという見解がある⁽³⁾。本件で争われた行使条件の変更は、新株予約権者にとって明らかに

(1) 江頭憲治郎編『会社法コンメンタール6——新株予約権』（商事法務，2009年）17-18頁（江頭憲治郎稿），吉本健一「新株予約権の行使条件の変更と当該権利行使に基づく新株発行の無効」金判1327号4頁（2009年），松井信憲『商業登記ハンドブック（第2版）』（商事法務，2009年）350頁。

(2) 江頭・前掲(1)17頁。

(3) 奥山健士「ストック・オプションに関する実務の動向と諸問題」商事1892号35頁（2010年）。

有利な条件となる変更であるにもかかわらず、取締役会の決議を経たのみであった。この取締役会の変更決議について、本判決は株主総会の授權範囲を逸脱しているので無効とした。なお、行使条件に違反した新株予約権の行使に基づいて発行された新株の効力の問題を、通常の新株発行の枠組で処理したのは本判決が初めてである。

本件のストック・オプションの付与は旧商法下でなされ、行使条件の変更、行使及び本件訴訟の提起は会社法施行後に行われた。旧商法及び会社法にまたがった事案であるので、法律の適用は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）に従うことになる。とくにストック・オプションの付与は旧商法と会社法において、それぞれ異なる扱いとなるので、以下では、まず本件の法律の適用を明らかにした上で、本件の行使条件変更決議の効力及び、違法な権利行使に対して行われた新株発行の効力の問題について検討したい。

2 本件における法律の適用

本件新株予約権の発行手続、行使、本件訴訟の提起は会社法施行前および施行後にまたがって行われており、それぞれの適用は以下の通りである。

- ①本件新株予約権の発行手続は旧商法下で行われたので、旧商法の適用となる（整備法 98 条 1 項）。
- ②本件新株予約権の行使条件の変更及び行使は会社法施行後になされたので、会社法の適用となる（整備法 98 条 1 項）。
- ③本件の訴訟は会社法施行後に提起されたので、会社法の適用となる（整備法 111 条 1 項）。

3 本件新株予約権の行使条件の一部決定の委任及び行使条件の変更について

- (1) 新株予約権の行使条件の決定を株主総会から取締役会へ委任することの可否（旧商法の適用）

行使条件に違反する新株予約権の行使に基づく新株発行の効力について

旧商法下、本件のように、取締役に対するストック・オプションの付与としての新株予約権の無償発行は、会社法と異なり、有利発行手続によることと解されていた。有利発行の法定決定機関は株主総会であり、かつ特別決議を経なければならない(旧商法 280ノ21 第1項)。さらに、本件のY社はいわゆる株式譲渡制限会社であるため、株主以外の者に対し新株予約権を発行する場合は、株主総会の特別決議を要するとされる(旧商法 280ノ27 第1項但書)。また、本件の争点の一つとされる新株予約権の行使条件の決定も株主総会特別決議を要するとされる(旧商法 280条ノ21 条第1項)。この行使条件の決定を株主総会の専決事項とみなすべきか否かについては争いがあるが、本件Y社のように、行使条件の一部決定を取締役に委任する例は旧商法の下で少なくともなかった⁽⁴⁾。本判決もこの点についてはとくに異論を示していない。

他方、学説上では、次のような見解が唱えられている。①法定の決定機関以外に委任する場合には、法定の決定機関による明示・黙示の委任の範囲内でそれぞれ行われる限りにおいて有効であるという見解⁽⁵⁾。②取締役会の決定は新株予約権の目的や株主総会の委任決議の趣旨から一定の制約を受ける。また、株主総会はストック・オプションのようなインセンティブ報酬の具体的な内容を決定するのに適当な機関ではない。そのため、一定の範囲で行使条件の決定を取締役に委任することは認められるべきという見解⁽⁶⁾。③本件のような上場条件という行使条件は株主総会で決議されるべきであるという見解⁽⁷⁾がある。

確かに前記の学説②がいうように、株主総会はストック・オプションのようなインセンティブ報酬の具体的な内容を定めるのに必ずしも適切な機関とはい

(4) 片木晴彦「行使条件に違反する新株予約権の行使にもとづいて発行された新株について、新株発行の無効原因があると解された事例」判時 2075号 200頁(2010年)。

(5) 片木・前掲(4)200頁。

(6) 吉本・前掲(1)4頁。

(7) 鳥山恭一「新株予約権の違法な行使による新株発行の効力」法セ 657号 125頁(2009年)。

えない。しかし、旧商法下、インセンティブ報酬としての新株予約権の発行は有利発行に該当すること、また、有利発行には株主総会の特別決議を要するという規制の趣旨が、既存株主の経済的利益の保護にあることを考えれば、法定決定機関の決定権限を重くみるべきである。とくにストック・オプションとしての新株予約権を発行する目的は、会社の業績と株主の利益の向上に寄与する動機を与えることであり、したがって、行使条件は当該目的の遂行にとって極めて重要な要素である。このように重要な行使条件の決定を、新株予約権者である取締役が関わる取締役会に委任することは妥当でないと思われる。もっとも、行使条件の技術的な事項や、細部にわたる内容については、株主総会が決定することは適当でない場合もありうるだろう。この場合は、ストック・オプションの実施目的に照らして、行使条件の重要な要素や方針については株主総会で決定しておき、株主に実質的な不利益を及ぼす可能性がほとんど考えられないような技術的・細目的な部分に限って、その全部または一部の決定を取締役に委任することは認められてもよいと解したい⁽⁸⁾。しかし、本件の上場条件は行使条件における重要な要素といえるので、本来、株主総会で決めるべきであり、その決定を取締役に委任することはできないと考えるべきである。したがって、上記の学説③を支持したい。

(2) 新株予約権の行使条件の変更について（会社法の適用）

新株予約権がいったん発行されてから行使条件を変更することは認められるか、という点について、会社法は明文の規定をおいていない。学説や登記実務では、前述したように、おおむねこれを肯定しているが、変更内容が権利者にとって明らかに有利となる場合かどうかによって、会社側がとるべき対応は異なるとも指摘されている。本判決は取締役会が株主総会から委任を受けて、行使条件の一部を決定することができること、また、行使条件の変更についても、

(8) 太田洋＝山本憲光＝豊田祐子編『新株予約権ハンドブック』（商事法務、2009年）338頁。

行使条件に違反する新株予約権の行使に基づく新株発行の効力について

株主総会の委任の範囲内であれば、取締役会のみで決定できることを認める。本件で争われているのは、取締役会が行った行使条件変更決議が、株主総会の授權範囲を逸脱しているか否かである。

以下、本判決により認定された事実を整理した上で、本件の行使条件変更決議の効力について検討する。

本件では、取締役会は株主総会から委任を受けて、いったん上場条件を行使条件として決めたが、その後、上場条件を撤廃する変更決議を行った。原告は、上場条件はストック・オプション制度の根幹であり、それを撤廃するという変更決議は株主総会の授權範囲を逸脱しているから無効である、と主張した。被告の参加人（取締役）らは、株主総会の授權により、行使条件と共に、その変更権限も当然に取締役会に授權されたものであり、また、上場条件はストック・オプションの本質的な要素ではないため、本件変更決議により有効に変更されたと反論した。両者の主張に対し裁判所は、ストック・オプションにおけるインセンティブ報酬の特徴に注目し、次のように判断した。つまり、本件ストック・オプションの目的は取締役に対し、Y社の業績や株主の利益を高めるインセンティブを与えることにある。会社の業績を向上させY社の株式を上場させることができれば、取締役は、新株予約権を行使して得た株式を市場で売却することにより利益を得ることができる。しかし、上場条件を撤廃した取締役会の決議は、ストック・オプション制度の目的を否定するに等しく、このような変更決議は株主総会の授權範囲を逸脱しているとして、無効と判断した。

本判決において、本件のストック・オプションと、株式上場という目標との関連性に関する事実の認定が詳細に行われたとは必ずしもいえない。また、上場条件については、株主総会では決定されておらず、取締役会で上場条件を設定した経緯もはっきりしていない。ただ、会社の業績ならびに株主の利益の向上を測る基準が必要であることは否定できない。そして、このような基準は、前述したように、本来株主総会が決めるべきである。いずれにしても、株主総会の委任を受けた取締役会は、委任の趣旨、つまりストック・オプション制度の実施目的に沿って、会社の業績向上を測る基準である上場条件を行使条件として決定した以上、その後の条件変更の決議は、やはり委任の趣旨、つまりス

ストック・オプション制度の実施目的による制約を受けなければならない⁽⁹⁾。さもなければ、行使条件の決定は株主総会特別決議を要するという規制の意味が失われてしまう。ところで本件で上場条件を廃止したことは、会社の業績向上を測る基準を下げることを意味するのみならず、その下げ幅は合理的な範囲を超えていると判断できよう。したがって、このような行使条件の変更は、その必要性や相当性⁽¹⁰⁾を立証されない限り、ストック・オプション制度の目的を逸脱することになるといえよう。

4 新株予約権の行使条件に違反した権利行使に基づいて会社が行った新株発行の効力について（会社法の適用）

上場条件の廃止を決議した取締役会の決議は無効であるという上記の結論を踏まえると、新株予約権の行使条件である上場条件はまだ効力を有することになる。したがって、新株予約権者が、上場条件がまだ成就していないにもかかわらず権利を行使したことは違法とされる。この違法な権利行使に対して会社が発行した新株の効力はどう評価されるべきなのか。以下では、まず学説や本判決の法理を明らかにした上で、検討を行いたい。

(1) 学説状況：主に以下の二つ立場が対立している。

①説：当然に無効である

株式の発行は当然に無効であると解する。つまり、無効を主張する者は、新株発行無効の訴えをせずに、新株発行の無効を主張できる。こ

(9) この点について、事実の認定が不十分であったため、「上場条件を設定すべきことについて、株主総会から明示の授権はなかったものの、取締役会が自主的な判断として付けたように読める。そうだとすれば、判旨の提示する一般論に従う限り、これを撤回することも取締役会の判断においてできるというべきではなからうか」という見解もある。杉田貴洋「行使条件に反する新株予約権による株式発行の効力」法学研究 83 卷 5 号 71 頁（2010 年）。

(10) 吉本・前掲注(1)5 頁。

行使条件に違反する新株予約権の行使に基づく新株発行の効力について

の見解は、新株予約権の行使がばらばらになされると、いつ株式が発行されたかを株主等が認識することが困難となるため、提訴期間の制限を課すわけにはいかないこと⁽¹¹⁾や、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⁽¹²⁾等を理由とする。

②説：無効判決によってのみ無効とすることができる。

(ア) 新株予約権の行使の際に行われた株式の発行は、通常の株式の発行と同じで、新株発行の無効の訴えの対象となる⁽¹³⁾。

(イ) 前記アの立場に立ちつつ、新株予約権の行使の事実を株主は知り得ないため、提訴期間の制約が問題になることから、提訴期間の起算点を株主等が新株発行の事実を知り得た日と解すべきという見解もある⁽¹⁴⁾。

提訴期間の起算点という問題はさておき、②説の立場は、本件の新株予約権の行使条件に違反した権利行使は新株発行の無効原因となるかという問題について、新株発行が行われた後に生じた様々な法律関係の安定性の確保ひいては取引の安全の保護に重きをおき、また、無効原因の範囲を狭く解釈している最高裁の判例法理をも考慮するものである。

(2) 本判決の判決法理

本判決は、新株予約権の行使条件に違反した新株発行は当然無効であるのか、それとも、無効判決によってのみ無効となるのか、という点についてはとくに判断をしていない。原告が請求した、新株発行を無効とするという主位的請求が認容されたため、学説①に基づいたであろう予備的請求は審理する必要がな

(11) 江頭・前掲(1)286頁、江頭憲治郎『株式会社法(第3版)』(有斐閣、2009年)650頁注(2)、722頁。

(12) 杉田・前掲(9)73-74頁。

(13) 片木・前掲(4)201頁、吉本・前掲(1)4頁。

(14) 鳥山・前掲(7)125頁。

かったからである。

本判決は、本件の行使条件である上場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はいえ、その行使条件の違反は新株発行の無効原因となることを認めている。その根拠としては、(i)新株予約権の行使については、公告または通知に関する規定が設けられていない新株予約権行使が、その行使条件に違反する場合、株主がこれを察知し、新株発行を事前に差し止めることは事実上不可能に等しいこと、(ii)取締役または新株予約権行使者に対する損害賠償請求は、株主の救済策として実効性があるとはいえないことを挙げる。他方、新株発行をめぐる、取引安全の保護の要請については、本判決は、提訴期間の制限があるため、取引の安全を過度に害するおそれがないことを示した。また本判決は、新株予約権の行使による新株発行は公示義務が課せられていないので、株主には新株発行を差し止める機会がないことと、通常の新株発行において発行会社が公示義務を怠ったことにより、株主が差止の機会を失うこととを同じくとらえた上で、後者の瑕疵を扱った最高裁判例⁽¹⁵⁾を取り上げ、その判例法理に自らの判断が合致していると説示した。

(3) 検討

違法な権利行使に基づく新株発行と通常の新株発行との間には根本的な違いがあるにもかかわらず、前者の効力の問題を後者の枠組で処理する本判決や学説②の立場には疑問を感じる。

通常の新株発行においては、新株発行の効力が生じる前に、株主が新株発行の内容を知る機会を確保しようとする規制がある。公開会社では公告・開示が強制される(会社法210条3項)。非公開会社には公告・開示の規制はないが、原則として株主総会の特別決議を要する(会社法199条2項, 309条2項5号)。さらに、事前の差止請求制度も整備されている。また、最高裁の判例から、事前の差止請求制度を重視する姿勢も伺われる。たとえば、本判決が引用した判

(15) 最高裁判平成5年(オ)第317号同9年1月28日, 判時1952号134頁。

例⁽¹⁶⁾や、仮処分を無視した新株発行を無効とした判例⁽¹⁷⁾等がある。最高裁が新株発行の無効を認めることに極めて慎重な姿勢を示してきたのは、取引安全の保護に対する考慮が大きく働いたからである。つまり、本来無効としなければならない新株発行を、取引安全の保護との利益衡量の下で、仕方なく有効とした、という特殊な事情によるものである。したがって、瑕疵のある通常の新株発行に対する救済措置のあり方を考える際には、事前の救済措置に比重を大きくおくべきである。このような事前の救済措置を株主らが利用できるからこそ、事後の救済である無効の訴えについて、法的関係の安定性を保護するため、提訴期間を制限することには説得力がある。

ところで、学説①の見解で示されたように、株主が事後に新株予約権の行使を察知することは極めて困難である。さらに、新株予約権がいつ行使されるかを、新株予約権者でもない既存株主が知り得るはずもない。そうすると、通常の新株発行における事前の救済措置は、このような場合には、実際には使えない⁽¹⁸⁾。このことを考えれば、事後の救済措置の実効性が既存株主にとって重要となってくるはずである。この点については、株主は新株予約権の行使の瑕疵を事前に確かめる機会がないことに鑑み、株主の利益のために、新株発行の無効原因を弾力的に解し、事後の救済を認めた本判決の判断は評価できよう⁽¹⁹⁾。

しかし、このように評価できるとしても、提訴期間に制限があり、また、学説②が唱えるように、無効判決によってのみ新株発行を無効とできるならば、既存株主の保護に対する配慮が十分とはいえないだろう。また学説②のイ説は、提訴期間の制約に対処するために、提訴期間の起算点を株主が新株発行の

(16) 前掲(15)。

(17) 最高裁平成元年（オ）第666号同5年12月16日、判時1490号134頁。

(18) この特徴に注目すれば、判旨が募集事項の公示の欠缺を扱った最高裁の判例（最高裁平成5年（オ）第317号同9年1月28日）を引用したことは必ずしも適切とはいえないと思われる。

(19) 尾関幸美「違法な新株予約権の行使による株式の発行」江頭憲治郎＝岩原紳作ほか編『会社法判例百選（第2版）』（有斐閣、2011年）65頁。

事実を知り得た日と解すべきと主張しているが、そうすると、株主によって、提訴できるかどうかが変わってくるし、多数の新株予約権者が異なる時期に違法な権利行使をして新株発行がなされた場合、新株発行の効力の処理がさらに煩雑となってしまうのではないかと懸念がある。さらに、非公開会社においては、原則として既存株主が一年以内に株式発行の事実を知ることができるはずなので、発行済株式総数の変更登記を一切せず、株主総会も開催されない場合のような特段の事情がなければ、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のではないかと見解もある⁽²⁰⁾。

こうしてみると、新株予約権の違法行使による新株発行の効力の有無を、通常の新株発行の瑕疵を処理する枠組で判断するべきではないように思われる。株主が新株予約権の行使の瑕疵を事前に確認することができないという新株予約権制度の特質に鑑み、学説①がいうように、新株発行は当然無効であるという見解を支持したいと思う。他方、この見解をとると、発行された新株の法的安定性を、ひいては取引の安全を害するという問題が生じる。もっともこの問題は、①説の立場に立てば、既存株主の保護と取引安全の保護とのバランスを衡量するに当たって、事前の救済措置が機能しないことを理由に、既存株主の保護にウエイトをおくことにより生じる必然的な帰結ともいえる。ただ、この問題は本件では被告のY社が株式譲渡制限会社であるため、法的不安定という問題はさほど深刻ではないと思われる。しかし、公開会社の場合は、既に発行された新株は転々譲渡される可能性が高いので、新株をめぐる取引の安全という実務上の要請に対して、何らかの法の手当を考えなければならないと思われる。

以上のことから、本件のような、行使条件に違反した新株予約権の行使に基づいた新株発行は、前記の学説①に従って、当然無効であると解すべきである⁽²¹⁾。

(20) 森本滋「新株予約権の行使条件に違反する新株予約権の行使が新株発行の無効原因とされた事例」私法判例リマークス41(2010(下))81頁。

行使条件に違反する新株予約権の行使に基づく新株発行の効力について

(2) 筆者が参照した本判決の評釈等は、以上の脚注内で挙げたもののほか、下記の通りである。荒谷裕子「行使条件に違反する新株予約権行使に基づく新株発行の効力」ジュリ 1417 号 160 頁（2011 年）、松岡啓祐「新株予約権の行使条件に違反する新株予約権の行使に基づいて発行された新株について、新株発行の無効原因があるとされた事例」月刊監査役 577 号 59 頁（2010 年）、松山三和子「新株予約権の目的の新株発行の瑕疵」民事法情報 280 号 14 頁（2010 年）。