慶應義塾大学学術情報リポジトリ
Keio Associated Repository of Academic resouces

Title	瑕疵ある新株予約権行使と株式発行等の効力
Sub Title	Effect of a defective exercise of share purchase warrants
Author	杉田, 貴洋(Sugita, Takahiro)
Publisher	慶應義塾大学法学研究会
Publication year	2009
Jtitle	法學研究 : 法律・ 政治・ 社会 (Journal of law, politics, and sociology). Vol.82, No.12 (2009. 12) ,p.275- 292
JaLC DOI	
Abstract	
Notes	
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00224504-20091228-0275

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

瑕疵ある新株予約権行使と株式発行等の効力

杉田貴洋

一　問題意識の提示
二　新株予約権制度創設から会社法制定前
　1　学説
　2　検討
三　会社法制定後
　1　現行制度の概要
　2　無効事由ある新株予約権発行と新株予約権行使の効果
　3　行使条件違反の新株予約権行使の効果
　4　発行可能株式総数超過の場合
四　結語

一　問題意識の提示

本稿は、新株予約権行使により株式の発行または自己株式の処分があった場合において、当該新株予約権行使

に何らかの瑕疵があったときの、その株式の発行または自己株式の処分の効力について検討することを目的とする（以下、株式の発行または自己株式の処分のことを併せて「株式の発行等」という）。さしあたり、次の三つの問題が考えられる。第一に、新株予約権発行に無効事由がある場合に、そうした新株予約権の行使によりなされた株式の発行等の効力の問題である。第二に、新株予約権発行自体に問題はなくとも、行使条件に反して権利行使されるという場合である。行使条件違反の権利行使による株式の発行等の効力の問題である。第三に、新株予約権発行は有効で、行使条件違反もなくとも、行使時点で発行可能株式総数（会社法三七条）を超過していたような場合である（以下、三つの場合を併せて「瑕疵ある新株予約権の行使」という）。本稿では、瑕疵ある新株予約権の行使による株式の発行等の効力について検討し、その効力を争う場合の主張方法について検討していきたい。[1]

二　新株予約権制度創設から会社法制定前

1　学説

新株予約権制度創設から会社法制定前の議論を振り返ってみたい。[2]

新株予約権制度は、平成一三年一一月改正商法によって導入された。その際、新株予約権発行の差止について、新株発行差止の規定（平成一七年改正前商法二八〇条の一〇。以下、同改正前商法を「改正前商法」とする）を準用する形でこれを認めることとした（同二八〇条の三九第四項）。[3] その一方で、新株予約権発行の効力を争う場合に関する規定は置かれず、新株発行無効の訴え制度に関する規定を準用する規定（改正前商法二八〇条の一五～同条一八）もなかった。[4]

そこで、瑕疵ある新株予約権の行使による株式の発行等の効力について、どのように考えられていたかを振り

返ってみたい。

まず、新株予約権発行行為に瑕疵がある場合の当該発行行為の効力についての議論を顧みる。右に見たように改正前商法では、新株発行無効の訴えの制度のような新株予約権発行無効の訴えの制度は設けられていなかった。これは、新株予約権の発行では、新株発行の場合と異なり、ただちに資本（金）に変動が生じるわけでもないことなど[5]から、そうした制度を設けなかったと説明される。したがって、新株予約権発行に無効事由[6]があれば、一般原則により、いつでもだれでもどのような方法でも新株予約権発行の無効を主張でき、遡及効も否定されないと解釈されていた[7]。また、新株予約権発行無効確認の訴えを提起することができ、これを認容する判決が確定した場合には対世効を認めるべきであるともされた[8][9][10]。

次に、新株予約権発行に無効事由がある場合に、それにもかかわらず当該新株予約権が行使され、株式が発行されてしまった場合に[11]、その効力をどのように考えるか、また、この株式発行に新株発行無効の訴えの制度（改正前商法二八〇条の一五～一八）を適用しうるか否かについての議論を顧みる。前者、無効事由ある新株予約権行使に基づき株式が発行された場合の、その新株発行の効力についてであるが、当該新株発行の前提である新株予約権の効力が否定されるから、会社は新株発行の義務がないのに新株を発行したことになり、したがってそのような新株発行は無効であるとされていた[12]。後者、そうした新株発行について新株発行無効の訴えの制度が適用されるか否かについては、肯定する見解が存在していた[13]。すなわち、新株発行無効の訴えの制度の適用を認めなければ、閉鎖的会社の支配争奪に悪用される恐れがあるとして、提訴期間内であれば同訴えを提起できるとするものがあった[14]。また、この場合に、新株発行無効の確定判決に対世効が認められることから、判決確定の時点で未行使の新株予約権があればそうした新株予約権も無効になるとの見解があった[15]。

2 検討

改正前商法を前提に、瑕疵ある新株予約権発行行為の効力およびその主張方法、また、無効事由ある新株予約権発行により発行された新株予約権の行使による株式の発行等の効力とその主張方法とについて検討する。

まず、瑕疵ある新株予約権発行の効力とその主張方法については、当時の学説が唱えていたとおり、規定がない以上一般原則に従うものと解するよりない。したがって、無効事由ある新株予約権発行行為は当初から無効であり、その無効主張に制限もなく、したがって確認の利益が認められる限り新株予約権発行無効確認の訴え提起が可能であると解される。(16)

次に、無効事由ある新株予約権発行により発行された新株予約権の行使による株式の発行等の効力とその主張方法について検討する。無効事由ある新株予約権の発行は一般原則どおり無効であるというなら、初めから新株予約権も発生していなかったということになろう。新株予約権は初めからどこにも存在しておらず、その権利者も存在していなかったということになるのではなかろうか。そうすると、「無効事由ある新株予約権発行により発行された新株予約権の行使」というのは無権利者による請求に他ならず、これによって何らの効果も生じないというべきであろう。そのような行使によっては、新株式が創設されることも、自己株式移転（処分）の効果も発生することはないというべきであり、そのようなものに新株発行（自己株式処分）無効の訴えの制度を適用も類推適用もする余地はないというべきである。初めから当然に無効であるから、株式発行無効確認ないし自己株式移転無効確認の訴えは認められるであろう。改正前商法の制度において、ここに新株発行無効の訴えの制度の適用を認めるとした当時の学説には賛成できない。(17)

三　会社法制定後

1　現行制度の概要

平成一七年制定の会社法では、新株予約権発行の差止の制度を引き続き認めるとともに（会社法二四七条）[18]、新株予約権発行無効の訴え制度（同八二八条一項四号・二項四号、八三四条～八三八条、八四二条）を新設した。すなわち、改正前商法では通常の新株発行に関する規定を自己株式の処分の場合に準用するという規定形式であったものを改め、新株発行と自己株式の処分とを募集株式の発行等として同じ手続の下にまとめ（会社法一九九条以下）[19]、その差止については株式の発行または自己株式の処分の差止として規定した（同二一〇条）。新株予約権については、その発行手続（募集新株予約権の発行）は募集株式の発行等に倣う形で整理され（会社法二三八条以下）、その差止の規定も発行規定の中に収められている（同二四七条）[20]。そして、株式の発行、自己株式の処分、および新株予約権の発行の無効の訴えについて、会社の組織に関する行為の無効の訴えの制度としてまとめて規定された（会社法八二八条）。さらに、従来規定のなかった、株式の発行、自己株式の処分、および新株予約権の発行の不存在の確認の訴えについても規定が整備された（会社法八二九条）。

2　無効事由ある新株予約権発行と新株予約権行使の効果

(1)　新株予約権発行に無効事由がある場合に、そうした新株予約権の行使によりなされた株式の発行または自己株式の処分の効力について検討する。

まず、当該新株予約権発行行為自体の効力についてであるが、会社法では、新株予約権発行無効の訴えの制度が整えられたことから、無効事由ある新株予約権発行行為も当然には無効にならず、提訴期間（会社法八二八条

一項四号）を徒過すればもはやその瑕疵を争えないことになり、新株予約権発行行為は有効なものと確定する。新株予約権発行無効の訴えに関する提訴期間経過後においては、新株予約権発行行為は有効と確定するから、それに基づいて発行された新株予約権も有効ということになる。新株予約権は権利として有効に成立していることになるから、それが行使された結果としての株式の発行等も瑕疵はないということになる。したがって、もはやその株式の発行等の効力を争う余地はないということになろう。改正前商法では、無効事由ある新株予約権発行行為は当然に無効と解しうるものであったから、それに基づく新株予約権も、その行使も無効ということができたが、会社法の下では結論が変わることになろう。

次に、新株予約権発行無効の訴えに関する提訴期間経過前であればどうであろうか。この場合、まずは新株予約権発行無効の訴えにより、新株予約権発行行為の効力を争うべきであると一応はいえる。しかし、仮に新株予約権発行無効の訴えが提起されても、その間にされた新株予約権行使によってなされた株式の発行等の効力についてはどのように考えるべきであろうか。この場合も、新株予約権発行無効の訴えを認容する判決が確定するまでは新株予約権自体は有効である（同八三九条括弧書）から、そうした新株予約権に基づく権利行使も一応有効ということになろう。つまり、たとい、新株予約権発行無効の訴えを提起し、これを認容する判決が得られたとしても、判決確定までに権利行使がなされると、それらは全て一応有効ということになりそうである。そうすると、これに基づく株式の発行等の効力を争う余地があるかという問題になる。そこで、株式発行無効の訴え（会社法八二八条一項二号）または自己株式処分無効の訴え（同条同項三号）の適用あるいは類推適用がありうるかが問題となる。項を改めて検討する。

(2) 前項で述べたように、新株予約権発行行為自体に無効事由があっても、新株予約権発行無効の訴えに関する提訴期間経過後は、当該の新株予約権は有効なものと確定することになるから、それに基づく権利行使も有効

であって、株式の発行等についても無効を主張することはできないと解される。問題となりうるのは、新株予約権発行無効の訴えを提起しこれを認容する判決が得られた場合である。新株予約権発行無効が判決により確定した場合に、それまでに権利行使され、なされた株式の発行等の効力の如何である。

考え方はいくつかあり得よう。第一は、新株予約権発行無効判決の効果は明文で不遡及とされている（八三九条）から、それまでになされた新株予約権行使は有効であり、株式の発行等も完全に有効である。第二は、新株予約権発行無効判決が確定した場合には、当該発行による新株予約権行使は遡って全て無効であって、これに基づく株式の発行等も当然に無効である。第三は、株式発行無効の訴え（会社法八二八条一項二号）または自己株式処分無効の訴え（同条同項三号）の適用あるいは類推適用を認めることである。第三の場合、それぞれに株式の発行等の無効判決を得られなければ、新株予約権発行無効判決によって当然に無効になるものではないということである。

会社法の文理に適うのは第一の解釈のようにも思われるが、不公正な株式の発行等の潜脱を許すことになりかねない。第二の解釈は、新株予約権発行無効判決確定までは当該新株予約権も有効であって無効判決の効果は遡及しないとの明文規定（会社法八三九条）に反することになる。第三の解釈は、新株予約権発行無効の訴えと既行使の新株予約権に基づく株式の発行等の無効の訴えとを併合して行えるならば、問題は少ないようにも思える。しかし、そもそも新株予約権行使に基づく株式の発行等が、八二八条の訴えの適用対象となるかどうか自体が問題となりうる。すなわち、八二八条の訴えは、会社の組織に関する「行為」の無効の訴えであって、新株予約権行使に基づく株式の発行等を、株式発行行為[21]・自己株式処分行為ということができるかが問題となる。新株予約権は、新株予約権者が適法かつ当該権利の内容に従って権利行使する限り、権利者の一方的意思表示により、何ら会社の行為を要することなく、同人が株主の地位を取得するものであるとされる[22]。この理解を前提とするなら

ば、新株予約権行使に基づく株式の発行等では、権利者の行為はあっても、会社の行為は存在しないと思われるからである。会社の行為がなければ、行為の無効を求める八二八条の対象とはなり得ないのではないかという疑問である。[23][24] 項を改めて検討する。

(3) 新株予約権行使によりなされる（生ずる）株式の発行等を会社の行為ということができるか検討する。この問題は、新株予約権行使後においてその株式の発行等が八二八条の訴えの対象となるかという場面だけでなく、新株予約権発行後、権利未行使であるときに、株式の発行等の差止（会社法二一〇条類推適用）ができるかという問題とも重なるということができよう。[25][26][27] 後者の問題についてこれを否定する立場の論者は、新株予約権行使による株式の発行では、差し止めるべき会社機関の行為が存在しないことを理由として掲げる。[28] また、肯定説の論者も、「瑕疵の潜在する新株予約権を発行する行為と新株予約権が保有者によって行使されることを防止しないという不作為を一体とみ」[29]れば、これを会社の行為と考えることができるとする。

新株予約権とは、会社法の定義によれば、「株式会社に対して行使することにより当該株式会社の株式の交付を受けることができる権利」（二条二一号）とされる。ここで「株式の交付」というのは、株式の発行および自己株式の処分を包摂する概念であるとされる。[30][31] 後述のように、この部分は会社法制定により文言が変わっており、新たに「株式の交付」という言葉が使われている。このことから、会社法の下では、新株予約権行使者は会社の交付「行為」が介在することで初めて株主になるものと解する立場がある。[32] この立場によれば、会社の行為の存在を説明しやすいことになるであろう。

改正前商法の規定では、「新株予約権トハ之ヲ有スル者（以下新株予約権者ト称ス）ガ会社ニ対シ之ヲ行使シタルトキニ会社ガ新株予約権者ニ対シ新株ヲ発行シ又ハ之ニ代ヘテ会社ノ有スル自己ノ株式ヲ移転スル義務ヲ負フモノヲ謂フ」（改正前商法二八〇条の一九第一項）とされていた。ここで自己株式の「処分」ではなく、「移転」と

いう言葉が使われているのは、「株式の発行に代えて会社の有する自己の株式を移転する」いわゆる代用自己株式に通有の表現として「移転」との文言が用いられているものであって、したがってこれも自己株式の処分に関する改正前商法二一一条一項の「本法ニ別段ノ定アルトキ」の一つということである。平成一七年会社法では、これらを「株式の交付」という文言に置き換えただけであると言われれば、実質的に内容の変更はないことになり、これらの文言も決め手にはならないように思われる。

また、新株予約権は、新株発行契約の予約権であって、その行使により完結する新株発行契約を観念しうるとする見解がある。[33][34] このように解しうるならば、ここに会社の行為が存在するということもできそうである。[35]

なかなかいずれとも断定することは難しいが、しかし、新株予約権の行使には会社（機関）の行為はないから、差止は認められないとの論拠は、肯定説の論者が指摘するように形式的に過ぎるようにも思われる。[36][37] しかしまた、右のいずれかの構成によって会社の行為を認識することができたとして、それが、果たして、会社法二一〇条の差止や同八二八条の無効の訴えの対象となるべき会社の行為といえるかはなお検討しなければならないようでもある。[38][39]

3　行使条件違反の新株予約権行使の効果

新株予約権発行自体に問題はなくとも、行使条件に反して新株予約権が行使され、それに基づいて株式の発行等がなされた場合の、その株式の発行等の効力について検討する。例えば、権利行使期間（会社法二三六条一項四号）が未到来であるのに権利行使がされた場合や、ストック・オプションとして発行された新株予約権について会社が株式を上場することを条件に付するような場合でそうした条件が未成就であるのに権利行使がされたときなどである。[40]

学説には次の二つの見解がある。第一に、株式の発行等は当然に無効であって、株式発行・自己株式処分無効の訴え（会社法八二八条一項二号・三号）の対象とならないとの考え方[41]と、第二に、株式発行・自己株式処分無効の訴え（八二八条一項二号・三号）によってのみ無効とすることができるとの考え方[42][43]とがある。

第一の見解は、新株予約権の権利行使には公示の仕組みがないため、権利行使があったことを当事者以外が認識することは困難であり、出訴期間の制限のある無効の訴え提起を要求することが困難であること、また、新株予約権がバラバラに行使され、そのそれぞれについて「モグラ叩き」のように一つひとつについて株式発行等の無効の訴えを提起しなければならないことは煩に耐えないことであることを理由とする。これに対して、第二の見解は、発行された株式の法的安定性の見地から、株式の発行等の無効の訴えの制度によるべきであるとする。

この問題については、当然無効とする見解に賛成したい。ただし、その理由は、行使条件に反する新株予約権の行使はその行使自体が無効であって、無効な権利行使からは何らの効果も生まれないと考えるからである。当初から株式を発行していないことになるから、そもそも株式発行等の無効の訴えの対象とする余地がないと考える。株式発行等の無効確認を求めることはできると考える。

4　発行可能株式総数超過の場合

新株予約権発行は有効で、行使条件違反もなくとも、行使時点で発行可能株式総数（会社法三七条）を超過していたような場合の権利行使の効果を検討する。

新株予約権行使に関するものではないが、取得請求権付株式を会社が取得するにあたって取得の対価として株式が発行される場合において、発行可能株式総数を超過して株式発行がなされたときは、「成立後における株式の発行」に該当するので、株式発行無効の訴え（会社法八二八条）の対象となるとの見解がある[44]。新株予約権行

使についても同様に考えることができるとの立場があり得よう。

これに対して、発行可能株式総数超過となる新株予約権行使による株式の発行等は当然に無効であって、株式発行無効の訴え（会社法八二八条）の対象とはならないとする立場がある。[45]

この問題についても、当然に無効であって、株式発行無効の訴え（会社法八二八条）の対象とはならないとの説に賛成して良いと考える。改正前商法において、新株予約権付社債の新株予約権行使につき発行可能株式総数超過となる行使について、効力を生じないと解されてきており、[46]これを変更する必要はないといえよう。この場合も、株式発行等の無効確認を求めることはできると考える。

四　結　語

瑕疵ある新株予約権の行使に基づく株式の発行等の効力、およびその効力を争う場合の主張方法について、平成一七年改正前商法における解釈と対比しつつ、検討した。会社法では、新株予約権発行についてその無効の訴えの制度が創設されたことから、議論の前提が大きく変わったといえる。本稿で取り上げた瑕疵ある新株予約権の行使による株式の発行等の効力の問題については、かえって問題が複雑化したように思える。本稿では、第一に、新株予約権発行に無効事由がある場合に、当該新株予約権の行使によりなされた株式の発行等の効力、第二に、新株予約権発行自体に瑕疵はなくとも、行使条件違反の権利行使によりなされた株式の発行等の効力、第三に、発行可能株式総数超過となる新株予約権の行使の効力について検討し、併せてその効力を争う場合の主張方法について検討した。第一の点については、新株予約権無効の訴えの制度の導入に伴い、瑕疵ある新株予約権発行も当然には無効とならないと解すべきこととなった。そのため、新株予約権発行無効の訴えの提訴期間経過後

においては瑕疵ある新株予約権発行の効力を争うことはできなくなり、当該新株予約権も権利として有効なものと確定することになる。したがって、これが行使されてなされた株式の発行等には瑕疵はないということになろう。これに対して、新株予約権発行無効の訴えが提起されその間に権利行使がなされる場合には、複雑な問題が生ずる。このとき権利行使されてなされた株式の発行等について無効の訴え（会社法八二八条一項二号・三号）を提起できるか否かには議論の余地がある。とりわけ問題となるのは、同訴えが会社の組織に関する「行為」の無効の訴えの制度として位置づけられているところ、新株予約権行使によりなされる株式の発行等に行為性があるかという点である。本稿においても明確な結論を見出すにはいたらなかった。今後の課題としたい。第二、第三の問題点については、いずれも権利行使は当然に無効であって、株式の発行等が効力を生ずることはなく、したがって、これらについて株式の発行等の無効の訴えの適用を考える余地はないと解される。瑕疵ある新株予約権の行使によりなされた株式発行に株式発行無効の訴え（会社法八二八条一項二号）の適用を認めた裁判例[47]の出現をきっかけに議論が盛んになりつつある論点であるが、その適用が問題となりうるのは案外に狭い場合に限定されそうであるというのが本稿の分析である。

（1）本文後述のように、新株予約権行使の効果としての株式の発行等は、権利行使に基づいて株式の発行等が会社によって「なされる」のか、それとも当然に株式の発行等の効果が「生ずる」のか、判然としない。

（2）今日の新株予約権制度に連なるものとして、昭和一三年改正で導入された転換社債制度、昭和五六年改正による新株引受権付社債制度、平成九年改正によるストック・オプション制度がある（これらの変遷について、家田崇「種類株式・新株予約権に関する会社法制の史的展開」淺木愼一＝小林量＝中東正文＝今井克典（編）検証会社法・浜田道代先生還暦記念（平成一九年）三四八頁以下、同「新株予約権制度の導入と会社法制の再構築」稲葉威雄＝尾崎安央（編）改正史から読み解く会社法の論点（平成二〇年）二三一頁以下参照）。

(3) 平成一三年一一月改正当初は、二八〇条の三九第三項であったものが、翌一四年改正で同四項に繰り下げとなった。

(4) 改正前商法では、同法二八〇条の二～同条の一八（同法第二編会社第四章株式会社第三節の二新株ノ発行）で、いわゆる通常の新株発行について規定し、この中に新株発行無効の訴え制度の規定も収められていた。新株予約権については、「新株ノ発行」の次に、節を改めて（第四章第三節の三）、二八〇条の一九以下に規定が置かれた。また、自己株式の処分については、株式会社設立および新株発行の規定の一部が準用され、その中で新株発行無効の訴え制度に関する規定を準用する旨の規定（同法二一一条三項：第四章第二節株式）があった。

(5) 原田晃治（発言）江頭憲治郎＝前田雅弘ほか「座談会・新株予約権種類株式をめぐる実務対応」（平成一四年）別冊商事法務編集部（編）株式制度・株主総会のＩＴ化等の理論と実務・別冊商事法務二五六号（平成一四年）二七頁。

(6) あらゆる法令違反が全て無効になるということではなく、何が無効事由であるかは解釈に委ねられたということになろう（江頭憲治郎・株式会社・有限会社法・第4版（平成一七年）六六三頁参照）。

(7) 前田雅弘（発言）前掲江頭＝前田ほか座談会（注5）二六頁、受川環大「新株予約権―有利発行規制の検討を中心に―」判例タイムズ一〇九三号（平成一四年）一四七頁、同「新株予約権発行の差止と無効」21世紀の企業法制・酒巻俊雄先生古稀記念（平成一五年）一五三頁、江頭・前掲（注6）六六三頁。

(8) 江頭＝前田ほか座談会・前掲（注5）二六～二七頁、受川・前掲判例タイムズ（注7）一四七～一四八頁、江頭・前掲（注6）六六三頁。

(9) 受川・前掲酒巻古稀（注7）一五三頁は、新株予約権発行無効確認の訴えの訴訟法上の性質は、形成の訴えであるとされる。

(10) 東京高裁平成一五年八月二〇日判決（金融・商事判例一一九六号三五頁）および同原審東京地裁平成一五年二月二六日判決（同三六頁）は、改正前商法を前提に新株予約権付社債発行無効の確認を求めた訴訟において、「新株予約権付社債については、株主による発行後の無効確認請求の規定がおかれていないことから、法は、株主による無効確認請求を許さない趣旨であると解するのが相当である」との判断を示した（関連文献として、鳥山恭一「本件判

批」法学セミナー五九九号（平成一六年）一二二頁、江頭憲治郎＝森本滋ほか「「会社法制の現代化に関する要綱案」の基本的な考え方」商事法務一七一九号（平成一七年）二五～二六頁、久保田安彦「本件判批」判例タイムズ一一八五号（平成一七年）九六頁以下、新山雄三「本件判批」判例タイムズ一二〇五号（平成一八年）七一～七二頁がある）。現行法では、新株予約権付社債発行についてもその発行無効の訴えの制度が整備されている（会社法八二八条一項四号括弧書）が、改正前商法では、新株予約権制度と同様、差止に関する規定が準用されるのみで（改正前商法三四一条の一五第四項・二八〇条の一〇）、無効の訴えの制度については規定がなかった。新株予約権付社債発行無効確認の訴えを却下した同判決について、学説（右関連文献）は一様に批判的である（当該事案の解決そのものについては別論）。

(11) 新株予約権発行後、権利未行使であるときに、株式の発行等の差止ができるかという問題がある。改正前商法を前提に、これを肯定する見解として、受川・前掲酒巻古稀（注7）一四六頁がある。否定する見解として、原田晃治（発言）・前掲江頭＝前田ほか座談会（注5）二八頁がある。否定説は、新株予約権行使に基づく株式の発行は、予約権者の行為であって、改正前商法二八〇条の一〇による差止はできないとの理由により否定するものである。現行法の解釈については、本文後述。

(12) 受川・前掲判例タイムズ（注7）一四八頁、同・前掲酒巻古稀（注7）一五六頁。

(13) 受川・前掲判例タイムズ（注7）一四八頁、同・前掲酒巻古稀（注7）一五六頁、江頭・前掲（注6）六六三頁。また、鳥山・前掲（注10）一二二頁は、東京高裁平成一五年八月二〇日判決・前掲（注10）の事案について、新株予約権付社債の新株予約権が行使された後においては、新株発行無効の訴えで争われるべきであるとされる。

(14) 江頭・前掲（注6）六六三頁。

(15) 受川・前掲判例タイムズ（注7）一四八頁、同・前掲酒巻古稀（注7）一五六～一五七頁、江頭憲治郎（発言）前掲江頭＝前田ほか座談会（注5）二九頁。なお、受川・前掲酒巻古稀（注7）一五七頁は、未行使新株予約権が無効となることについて、訴訟物との関係につき説明を要することを指摘しておられる。

(16) 東京高裁平成一五年八月二〇日判決・前掲（注10）のような新株予約権付社債発行無効の確認請求は却下されるべきではなかった。

(17) 新株予約権付社債発行に無効事由があり、その新株予約権が行使され、それに基づいて株式の発行等があったとされる場合も、本文と同様に解することができる。すなわち、そのような株式の発行等は初めから効力を生じないから、株式の発行等の無効確認を求めることはできるが、新株発行無効の訴えの対象とはならない。

(18) 改正前商法では新株発行差止の規定を準用する形式であったものを改め、新株予約権発行差止について独自に一条を設けている。

(19) 本稿注4参照。

(20) 新株予約権無償割当の規定は、株式無償割当（会社法一八五条以下）に倣って、募集新株予約権の発行に関する規定の中には置かれていない。このため、新株予約権無償割当について差止に関する二四七条の適用あるいは類推適用の可否が問題となる（洲崎博史「§247」江頭憲治郎（編）会社法コンメンタール6新株予約権（平成二一年）一〇二頁参照）。また、自己新株予約権の処分手続について特別な定めを置いていない（相澤哲＝豊田祐子「新株予約権」（平成一七年）立案担当者による新・会社法の解説・別冊商事法務二九五号（平成一八年）六七頁）が、自己新株予約権の処分について、同規定の類推適用があるかについても議論の余地がある（洲崎・前掲一〇三頁参照）。

(21) 募集株式の発行等の株式発行行為の法的性質について、山本爲三郎・会社法の考え方・第7版（平成二〇年）三一六頁以下、また山本爲三郎「新株発行の法的性質」法学研究七〇巻一号（平成九年）九六頁以下参照。

(22) 江頭憲治郎（稿）「§282」江頭憲治郎（編）会社法コンメンタール6新株予約権（平成二一年）二八一頁。

(23) もっとも、八二八条の訴えで対象となる行為は、会社の行為だけに限られるわけではない。同条一項一号の設立無効では、設立行為者は会社ではない（株式会社では発起人である（会社法二六条一項）（大賀祥充・新会社法のエッセンス（平成一七年）一五二頁、宮島司・新会社法エッセンス・第3版（平成二〇年）四六頁、山本・前掲考え方（注21）五〇頁））。

(24) 本文後述のように、取得請求権付株式を会社が取得するにあたって取得の対価として株式が発行される場合は、新株予約権行使による株式発行と同様の状況とみられる。このとき、当該株式発行は、「成立後における株式の発行」に該当するので、株式発行無効の訴え（会社法八二八条）の対象となるとの見解がある（相澤哲＝葉玉匡美＝郡谷大輔・論点解説新・会社法千問の道標（平成一八年）七五頁）。しかし、この場合も、「会社の行為」の問題があると思

われる。

(25) この問題（会社法二一〇条類推適用）について、鳥山・後掲金融商事（注26）一五頁・一六頁注7は、まずは新株予約権無効の訴えを提起すべきであり、新株予約権無効訴権を被保全権利としてその新株予約権行使によりなされる新株発行を差し止める仮の地位を定める仮処分命令（民事保全法二三条二項）を申し立てることができるとされる。この立場によれば、二一〇条類推を考える必要はなくなることになる。

(26) 現行法を前提に、新株発行差止を肯定した裁判例として、東京高裁平成二〇年五月一二日決定（金融・商事判例一二九八号四六頁。判例評釈として、鳥山恭一「本件判批」法学セミナー六四七号（平成二〇年）一二六頁、奈良輝久「本件判批」金融・商事判例一三一二号（平成二一年）二頁以下、草野真人「本件判批」平成20年度主要民事判例解説・別冊判例タイムズ二五号（平成二一年）一五六～一五七頁、鳥山恭一「本件判批」金融・商事判例一三二六号（平成二一年）九頁以下、込山芳行「本件判批」ビジネス法務二〇〇九年一〇月号（平成二一年）一二二頁以下）がある。その原決定新潟地裁平成二〇年四月三日決定（金融・商事判例一二九八号五六頁）および原仮処分決定新潟地裁平成二〇年三月二七日決定（同五九頁）も肯定する。本稿注11対照。

(27) 会社の行為を観念しうるか否かが、事前の差止の可否と事後の無効の訴えの可否の前提問題となると考えられるが、いずれについても、会社の行為の存否とは別の理由で退けられる可能性もあり、そうなるとこの議論の実益はないことになる。

(28) 原田（発言）前掲江頭＝前田ほか座談会（注5）二八頁、江頭憲治郎「事前の買収防衛策―発動時の問題―」法の支配（平成一九年）二四頁。

(29) 大杉謙一「今後のわが国における敵対的買収の可能性―解釈論」家田崇ほか（編）「M&A攻防の最前線・敵対的買収防衛指針」（平成一七年）一二〇～一二二頁（ただし買収防衛策として発行された新株予約権を念頭とした議論である）。

(30) 相澤哲＝岩崎友彦「株式（総則・株主名簿・株式の譲渡等）」（平成一七年）相澤哲（編）立案担当者による新・会社法の解説・別冊商事法務二九五号（平成一八年）二五頁注3。

(31) 会社による株主名簿の記載・記録に関する会社法一三二条一項一号「株式を発行した場合」および同三号「自己

株式を処分した場合」というのに、新株予約権行使を受けた場合が含まれるであろうから、新株予約権行使の効果として、株式の発行ないし自己株式の処分があったことになるのであろう（また株券発行に関する二一五条一項）。また、会社法二三六条一項五号では、新株予約権の内容に関する事項として「当該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及び資本準備金に関する事項」との事項を掲げている。

(32) 吉本健一・レクチャー会社法（平成二〇年）二七八頁。

(33) 柴田和史・会社法詳解（平成二一年）三三五頁。

(34) 神田秀樹・会社法・第十一版（平成二〇年）一四五頁、泉田栄一・会社法論（平成二一年）二九五頁注22は、ここで新株発行契約を観念する実益はないとされる。

(35) なお、新株予約権行使があった場合に、会社が自己株式を保有するときには、新株を発行するのか、自己株式を移転させるのか、会社側で選択する必要がある（江頭＝前田ほか座談会・前掲（注5）一五～一七頁）。権利者の行使があっても、新株を発行するか自己株式とするかについての会社側の決定がないと効力が生じないとすると、会社は単に意思表示を受領するだけではないということもできよう。

(36) 大杉・前掲（注29）一二二頁。

(37) なお、新谷勝・会社訴訟・仮処分の理論と実務（平成一九年）四三九頁は、会社に対する新株発行・自己株式処分禁止の仮処分と新株予約権者に対する権利行使禁止の仮処分とを申請することができるとされる。

(38) 取得請求権付株式の取得に伴う株式の交付について（注24参照）、株式発行無効の訴えは適合的ではないとの指摘がある（山下友信「§167」山下友信（編）会社法コンメンタール4株式［2］（平成二一年）六二頁）。請求ごとに株式が交付される場合は、もともとこの制度の対象ではないという趣旨であろう。確かに、個々の権利行使者との間で株式発行契約が存在するということができたとしても、募集株式の発行等における株式発行行為とは相当に趣が異なる。

(39) なお、株式分割が、株式発行無効の訴えの制度の（類推）適用対象となるか否か議論がある（弥永真生「株式の無償割当て・新株予約権の無償割当て・株式分割と差止め」商事法務一七五一号（平成一七年）八頁、山本爲三郎「§184」山下友信（編）会社法コンメンタール4株式［2］（平成二一年）一八四頁参照）。

(40) 東京地裁平成二一年三月一九日判決（金融・商事判例一三一七号三〇頁、判例タイムズ一三〇四号二七三頁、判例時報二〇五二号一〇八頁。関連文献として、鳥山恭一「本件判批」法学セミナー六五七号（平成二一年）一二五頁、川島いづみ「演習商法」法学教室三五〇号（平成二一年）一三〇～一三一頁、吉本健一「本件判批」金融・商事判例一三二七号（平成二一年）二頁以下がある）がある。同判決は、新株予約権行使に基づく株式発行の無効について、株式発行無効の訴え（会社法八二八条一項二号）の適用を認めた。

(41) 江頭・前掲（注28）二九頁注17、江頭憲治郎・株式会社法・第2版（平成二〇年）六四二頁注2、七二二頁、江頭・前掲（注22）二八六頁。

(42) 吉本・前掲（注40）五～六頁。同文献五頁は、このほか、株式発行・自己株式処分不存在確認の訴え（会社法八二九条）の対象と解する見解が考えられるとされる。

(43) 東京地裁平成二一年三月一九日判決・前掲（注40）は、この場合が株式発行無効の訴えの対象となることは当然と考えているようである。これによると、瑕疵が株式発行の無効原因となるかだけが問題になるが、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の判断を示した。しかし、本文後述のように、この場合は、株式発行無効の訴えの対象となるべき株式発行が存在せず、その適用を考えることはできないというべきである。

(44) 相澤＝葉玉ほか・前掲（注24）七四～七五頁。

(45) 江頭・前掲株式会社法（注41）六四二頁注2、山下・前掲（注38）六二頁。

(46) 鴻常夫「§341ノ7」上柳克郎＝鴻常夫＝竹内昭夫（編）新版注釈会社法（11）社債（2）（平成元年）一〇六頁、同「§341ノ18」同書二〇八頁。

(47) 東京地裁平成二一年三月一九日判決・前掲（注40）。

付記　本稿は、「平成二一年度慶應義塾学事振興資金（研究科枠）」の助成による研究成果の一部である。