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

Title	〔商法 五〇四〕 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
Sub Title	
Author	杉田, 貴洋(Sugita, Takahiro) 商法研究会(Shohokenkyukai)
Publisher	慶應義塾大学法学研究会
Publication year	2010
Jtitle	法學研究 : 法律・政治・社会 (Journal of law, politics, and sociology). Vol.83, No.5 (2010. 5) ,p.65- 74
JaLC DOI	
Abstract	
Notes	判例研究
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00224504-20100528-0065

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.

判例研究

〔商法　五〇四〕　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

（東京地判平成二一年三月一九日
東京地裁平一九(ワ)九〇六一号、新株発行無効請求事件、認容（控訴）
判例時報二〇五二号一〇八頁、判例タイムズ一三〇四号二七三頁、
金融・商事判例一三一七号三〇頁）

〔判示事項〕

一　ストック・オプションの目的で発行する新株予約権の行使条件の決定を取締役会が株主総会から授権された場合、取締役会はストック・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ず、これに反する行使条件の決定または変更は無効である。

二　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。

〔参照条文〕

平成一七年改正前商法二八〇条の二〇第二項六号・一三号、二八〇条の二一第一項、二八〇条の二七第一項、会社法八二八条一項二号

〔事　実〕

被告Yは、昭和五六年設立、信用保証業務等を目的とする株式会社であって、発行する株式全部が譲渡制限株式の会社である。

平成一五年六月二四日、Y株主総会において、Yの業績と株主の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ストック・オプション制度実施のためとして、新株予約権（以下「本件新株予約権」という）を発行する旨

の特別決議がされた（以下「本件総会決議」という）。同決議では、本件新株予約権の内容を定めたほか、新株予約権の行使条件として、(a)行使時においてYの取締役の地位にあること（以下「取締役条件」という）、(b)その他の行使条件については、取締役会決議に基づき、Y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（以下「本件授権」という）、としていた。

平成一五年八月一一日、Y取締役会においてY4ら（いずれも参加人）に本件新株予約権を割り当てる旨を決議し、同月二五日、本件授権に基づき新株予約権の行使条件を次のように定め、新株予約権割当契約（以下「本件割当契約」という）を締結した。すなわち、新株予約権の行使条件として、「新株予約権者は、Y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六か月が経過するまで、新株予約権を行使できない」（以下「上場条件」という）とした。

平成一八年六月一九日、Y取締役会において、本件総会決議および本件割当契約の一部を変更する決議（以下「本件変更決議」という）がされ、同日、YとY4らとの間で、本件変更決議に沿って本件割当契約の内容を変更する旨の契約が締結された。すなわち、行使条件から、上場条件を撤廃するとともに、行使資格についても取締役条件を改め、取締役以外の者にも拡大することとした。

平成一八年六月二二日、Y4がYに一千二百万円を払込み一万六千個の新株予約権を行使し、その後、Y2が同月三〇日に七五〇万円を払込み一万個、Y3が、同年七月六日に六七五万円を払込み九千個、同年八月七日にも七五万円を払込み一千個をそれぞれ行使（以下まとめて「本件権利行使」という）し、各同日、YはY4らに普通株式を発行（以下「本件新株発行」という）した。

Y株式は、現在（判決日）まで、上場条件を満たした事実はない。

平成一九年四月一〇日、Yの監査役X（平成一八年一二月二一日就任）が、本件訴訟を提起した。Xは、本件変更決議は無効であり、本件新株発行は、本件新株予約権の行使条件に違反してなされたものであるとして、主位的に、会社法八二八条一項二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。

〔判　旨〕

一　本件変更決議の有効性

「新株予約権の発行及び行使条件の決定は、一般的には取締役会決議事項であるが（商法二八〇条の二〇第二項六号）、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ときは、その旨の株主総会の決議を要するとともに（同条の二〇第二項一三号）、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するとされている（同条の二一第一項、同条の二〇第二項六号）。また、譲渡制限会社において株主以外の者に対して新株予約権を発行するときは、持株比率の維持に関心を持つ既存株主の利益に配慮して、その目的たる株式の種類及び数について、株主総会特別決議を要するとされている（同条の二七第一項ただし書）。

このような場合に新株予約権の発行及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会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。」

「本件新株予約権は、（中略）ストック・オプション制度実施のため、取締役に対して無償で発行されたものであり（中略）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（本件授権）を定めたものである（前提事実）。したがって、Y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、Y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の業績ひいては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。」

「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。」

二　行使条件違反の新株予約権行使が新株発行無効原因となるか

「本件変更決議により上場条件を撤廃することは許されず、したがって、上場条件は、なお効力を有するところ、（中略）Y_2らによる本件新株予約権の行使は、上場条件に違反し、これに基づく、本件新株発行には瑕疵があるということができる。」

「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又は通知すべき旨定めるが（商法二八〇条の二三）、新株予約権の行使については、公告又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（会社法二八二条）。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の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（商法二八〇条の二一第一項、同条の二〇第二項六号）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又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、新株発行無効の訴えの提訴期間は、公開会社にあっては新株発行の効力発生日から六か月以内、公開会社でない株式会社にあっては同一年以内とされている（会社法八二八条一項二号）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となるとされていること（最高裁平成五年(オ)第三一七号同九年一月二八日第三小法廷判決・民集五一巻一号七二頁）にも合致するものである。」

「本件では、（中略）上場条件は、本件新株予約権の権利行使期間内における、Yの株式の上場を目標とすることで、取締役に対し、Yの業績ひいては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って、本件新株予約権の目的の本質に由来するものということができるから、本件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ない。

したがって、本件新株予約権の行使において上場要件（ママ）に違反することは、本件新株発行の無効原因となるというべきである。」

〔研　究〕

結論賛成、理由に反対

一　本件は、会社法上の公開会社（二条）でない会社（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）七六条三項参照）で、いわゆるストック・オプションとして発行した新株予約権の行使によりなされた株式発行の効力が争われた事件である。主たる争点は次の二点である。第一に、発行した新株予約権に付された権利行使条件を改廃する旨の取締役会決議（本件変更決議）の有効性（二）、そして第二に、新株予約権に付された行使条件に違反して権利が行使され、これに基づいてなされた株式発行の効力、すなわち、行使条件違反の新株予約権行使に対してなされた新株発行が会社法八二八条一項二号の訴えの無効原因となるか（三）である。

本件は会社法の施行（平成一八年五月一日）をまたいで展開した事件であるため、法律の適用関係が問題となる。本件新株予約権の発行は、発行の決議が会社法施行前であったため、発行手続には平成一七年改正前商法（以下「改正前商法」という）が適用され（整備法九八条一項）、本件新株予約権の行使は、施行後にされたため、会社法が適用される。また、本件訴えは、施行後に提起されたため、会社法が適用される（同一一一条一項）。

二　新株予約権に付された権利行使条件（取締役条件と上場条件）を改廃する旨の取締役会決議（本件変更決議）の有効性について検討する。

改正前商法の下においては、ストック・オプションとし

て無償で新株予約権を発行する場合、第三者への有利発行に当たり、また、Yは定款に株式譲渡制限の定めを置く会社であることから、本件新株予約権の発行には株主総会特別決議が必要であった（改正前商法二八〇条の二一第一項、二八〇条の二七第一項但書）。本件総会決議では、本件新株予約権の権利行使条件のうち、取締役条件についてはその内容を明示して議決が行われたが、その他の条件については、取締役会（および新株予約権割当契約）に委ねることとされていた（権利行使条件決定について株主総会から取締役会に委任することができることについて、栗山徳子「本件判批」商事法研究七五号（平成二一年）一二頁、吉本健一「本件判批」金融・商事判例一三二七号（平成二一年）四頁。なお、鳥山恭一「本件判批」法学セミナー六五七号（平成二一年）一二五頁は、本件で上場条件は株主総会で決議されるべきであったとされる。）。上場条件については、この株主総会からの授権を受けて、発行当初に、割当契約の内容として設定された。しかし、発行から三年ほどして、取締役会決議（本件変更決議）により、取締役条件と上場条件の改廃がなされたものである。本件における権利行使条件の変更は有効といえるであろうか。

新株予約権発行後に、その権利行使条件を変更できるかについて、学説は一様にこれを肯定している（前田雅弘（稿）「§236」酒巻俊雄＝龍田節ほか（編）『逐条解説会社法第三巻』（平成二一年）二四四頁、江頭憲治郎（稿）「§236」同（編）会社法コンメンタール六新株予約権（平成二一年）一七～一八頁、栗山（前掲）一三頁、吉本（前掲）四～五頁、江頭憲治郎『株式会社法第3版』（平成二一年）七一六～七一七頁注二）。新株予約権発行後の権利内容・行使条件の変更は、一種の契約条件の変更であって、会社側の権限ある機関の決定と当事者の合意により可能であるとされる。これに従うならば、本件で問題となるのは、行使条件変更を決定した取締役会にその権限があったといえるかである。以下、本件変更決議のうち上場条件撤廃を決定した部分につき、その効力を検討する。

判旨は、「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会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」であるとの一般論を提示する。その上で、ストック・オプションとして発行された本件新株予約権について、その行使

条件として定められた上場条件を撤廃することは、本件新株予約権の目的自体を否定するに等しく、本件総会決議による授権の範囲を逸脱するものであって、取締役会決議は無効であるとする（栗山（前掲）一四頁も判旨のこの部分につき賛成される）。要するに判旨は、株主総会の授権の範囲を逸脱しているが故に、その取締役会決議を無効とするのである。

しかし、認定事実によれば、本件総会決議の際、本件新株予約権をストック・オプションの目的で発行することは明示されていたようであるが、上場条件については触れられず、単に、「その他の行使条件」については取締役会およびそれに基づく割当契約に委ねる旨の決議がなされているだけである。上場条件はこの株主総会決議を承けた割当契約の中で定められたもののようである。つまり、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ろうか。本件総会決議の際に株主を含む当事者の認識において本件新株予約権に上場条件を付すことが暗黙の共通認識であったとか、あるいは、未上場会社でストック・オプション目的の新株予約権を発行する際には当然に上場条件を付すべきとする慣行があるとかいったことがない限り、本件で、株主総会から上場条件を付すべき旨の授権があったと見ることはできないように思われる（この部分についての事実認定が不十分であったことを指摘するものとして、吉本（前掲）五頁）。判旨は、上場条件の撤廃はストック・オプションとして発行された本件新株予約権の目的自体を否定するに等しいとして、本件授権の範囲を逸脱していたとするが、被告側の主張にあるように、非（未）上場会社におけるストック・オプションでも上場に関わることなくストック・オプションを設計することは可能というべきであって、判旨のこの部分の理由付けは説得的でない。

これは、判旨の提示する一般論に問題があったと考える。判旨は、「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」とする。しかし、これは、新株予約権発行の効力発生までの間であればそのように言うこともできようが、発行後において行使条件を変更するには別途、権限ある機関による決定、ないし、その委任に基づく決定が必要であると解すべきである。本件新株予約権は、発行の約一年後から一〇年後までが行

使期間とされているが、判旨の一般論では、この間、いつでも取締役会が授権の範囲内で行使条件を変更できることになる。発行前に、発行後の変更も含めて株主総会が取締役会に権限を授権することはあり得るとしても（その可否も問題となりうるが）、それならばそのことを明示して授権すべきであるし、本件授権のように特に期限を付さない場合には、新株予約権発行までの授権と解すべきであろう。本件授権の趣旨は、本件総会決議に基づいて発行する新株予約権の行使条件について、発行するまでに取締役会が決定すべき旨を授権したにとどまると解すべきである。具体的に考えても、株主は、発行当初に、具体化された行使条件を確認することはあっても、発行後に行使条件の変更を行使期間満了まで監視し続けるということは現実的ではない。本件授権の趣旨をこのように解釈すれば、上場条件を付すか否かについて株主総会から取締役会に授権があったか否かに関わらず（認定事実ではむしろなかったように読める）、いったん上場条件を付して発行された新株予約権についてこの条件を廃止するには、改めて株主総会決議が必要であったと解すべきことになろう（発行時点で株主総会に権限があったからと見るか、変更時点での更改と見るか議論の余地があろう）。一般に新株予約権の発行後にその内容・行使条件を変更できるということと、本件授権が新株予約権発行後にも変更を認めるものであるかは、別と考えるべきである。そうすると、本件新株予約権について、取締役会が行った上場条件を廃止する決議は無効であって、この点についての行使条件の変更はなく、Yが未上場である以上、本件権利行使はいずれも行使条件に反する権利行使ということになろう。

三　新株予約権に付された行使条件に違反して権利が行使され、これによりなされた株式発行の効力について検討する。

改正前商法と異なり、会社法は、新株予約権発行についての無効の訴え・不存在確認の訴えの制度（会社法八二八条一項四号・二項四号、八二九条三号、八三四条四号、八三九条、八四二条）を新設した。本件のように、新株予約権発行後に行使条件変更があったものの、その変更手続が無効であった場合には、新株予約権発行が無効原因を帯びるとする見解がある（栗山（前掲）一七頁、松山三和子「新株予約権の目的の新株発行の瑕疵」民事法情報二八〇号（平成二二年）一六頁以下）。この見解では、新株予約権発行後、「行使について無効原因が発生」する場合（松山（前掲）一六頁。本件のような場合を念頭に置かれてい

るようである。）には、新株予約権発行無効の訴えの提訴期間内であれば、これを主張できるとする。しかし、新株予約権発行後になされた行使条件変更手続が無効であるというのであれば、単に行使条件変更の決定が効力を生じないというだけではなかろうか。それによって、新株予約権発行行為に無効原因が生ずるなどということはなかろう（行使条件変更の決定により、新株予約権発行に無効原因が生ずると言うのであれば、結局変更決定を有効であると見ていることになる。変更決定を無効としながら、そのことにより発行行為に無効原因が発生するというのは論理的に成り立たない。）。

前述（二）のように、上場条件廃止の取締役会決議が無効であったと考えるならば、あとの問題は、本件権利行使によりなされた株式発行の効力である。すなわち、本件新株予約権は、本件権利行使時も発行当初の上場条件が維持されていたのであって、本件権利行使は条件不成就の権利行使ということになる。このような権利行使の効果をどのように考えるかである。

これについては、本件判旨のように、新株発行無効の訴えの制度の対象と考える立場（栗山（前掲）一七頁以下、吉本（前掲）五～六頁、松山（前掲）二〇頁、青竹正一『新会社法〔第3版〕』（平成二二年）四二二頁。鳥山（前掲）一二五頁は、この立場に立ちつつ、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解すべきとされる。）と、同制度の対象とはならず当然に無効と考える立場（江頭憲治郎「事前の買収防衛策」法の支配一四五号（平成一九年）二九頁注一七、江頭憲治郎（稿）「§282」同（編）『会社法コンメンタール六新株予約権』（平成二一年）二八六頁、江頭（前掲株式会社法）六五〇頁注二・七三一頁）とが対立している。結論として後者が妥当であると考える。後者の見解は、その論拠として、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、出訴期間に制限のある無効の訴えの制度によるべきではないとする。しかし、そのような消極的な理由付けには賛成できない。そもそも、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はずである。つまり、八二八条一項二号の無効の訴えの対象となるべき新株発行行為も存在しないことになる（新株予約権行使による株式発行一般について、同条項が適用できるか議論の余地があるが、それを肯定するとしても、行使条件違反の権利行使の場合には適用できない）。新株発行無効の訴えの対象となるべき前提を欠くと考えられる。

八二八条の無効の訴えを要しないというよりも、適用の余地がないというべきである（杉田貴洋「瑕疵ある新株予約権行使と株式発行等の効力」本誌八二巻一二号（平成二一年）二八四頁）。

四　以上から、本件新株予約権について、行使条件変更の決議・契約は無効であって上場条件は当初のまま変更がなかったものと考えられる。したがって、未上場のYにおいて本件新株予約権を行使することはできず、これに反する権利行使も無効である。無効な権利行使から株式発行の効力は生じないから、八二八条の無効の訴えによるまでもなく（そもそも同制度の適用の余地がない）、当該株式発行は当然に無効というべきである。

杉田　貴洋