The University of Osaka
Institutional Knowledge Archive

Title	新株予約券発行の瑕疵とその連鎖
Author(s)	久保田, 安彦
Citation	阪大法学. 2011, 61(3,4), p. 187-230
Version Type	VoR
URL	https://doi.org/10.18910/54861
rights	
Note	

The University of Osaka Institutional Knowledge Archive : OUKA

https://ir.library.osaka-u.ac.jp/

The University of Osaka

新株予約権発行の瑕疵とその連鎖

久保田安彦

一　はじめに
二　新株予約権発行の無効
三　新株予約権の行使にともなう株式発行等の差止め
四　新株予約権の行使にともなう株式発行等の無効
五　新株予約権発行の不存在
六　結びに代えて

一　はじめに

平成一三（二〇〇一）年一一月商法改正で新株予約権制度が導入されてから、およそ一〇年が過ぎた。この間、平成一七（二〇〇五）年制定会社法で新株予約権の制度が整備され、その設計の自由度が拡大したこともあり、新株予約権の発行例は着実に増加し、その利用目的も多様化した。しかし同時に、新株予約権制度が濫用されるケースも目に付くようになったことから、そうした濫用に対する株主の救済手段が重要性を増しているといえる。

株主の救済手段としては、新株予約権発行の差止め、無効の訴えのほか、新株予約権の行使にともなう株式発行

等の差止め、無効の訴えが重要である。というのも、新株予約権はその内容設計の自由度が大きく、既存株主が新株予約権発行によって自己にどのような影響が及ぶのかを判別しにくい場合も少なくないため、新株予約権発行の差止めによる救済の機能領域が比較的狭い。また、新株予約権発行の無効の訴えにしても、新株予約権の発行後、短期間のうちに新株予約権が行使される場合などには機能しがたいために、その分、新株予約権の行使段階における救済手段が重要になるからである。

これまでも敵対的買収防衛の場面においては新株予約権制度の濫用が強く懸念されてきたし、裁判例も少なからずみられる。そのため、買収防衛の場面における株主の救済手段については、相応の議論の蓄積があるが、反面、それ以外の場面も含めた体系的な検討は、必ずしも十分になされてこなかったように思われる。そこで本稿では、新株予約権発行に瑕疵がある場合を中心に、株主の救済手段を全般的に取り上げ、検討することにした。[1] 検討の順序として、まず**二**で新株予約権発行の無効事由について確認する。その後、**三**、**四**では、それぞれ新株予約権の行使にともなう株式発行等の差止め、無効をめぐる法律関係について検討する。その際には、株式に関する取引の安全、および新株予約権に関する取引の安全への配慮が求められるほか、同じく取引の安全を確保する観点から設けられている、新株予約権発行無効の訴えの制度との整合性をどのように図るべきかも問題にされることになる。その結果、これらの救済手段の機能領域が十分に広いわけではないことが明らかにされるため、**五**では、それを新株予約権発行の不存在事由を広く解することによってどれほど補いうるかを考える。最後の**六**は結びに当てられる。なお、本稿では、とくに新株予約権無償割当てについて言及していないが、新株予約権無償割当てと新株予約権発行とでは法律関係に共通するところが多いから、本稿における検討は、新株予約権無償割当ての場合にもほぼそのまま妥当すると考えられる。

二　新株予約権発行の無効

（一）　新株予約権の発行に瑕疵があれば、当該発行の効力が問題になる。そうした場合に備えて、会社法上は新株予約権発行無効の制度が用意されており、募集株式の発行等の場合と同じく、新株予約権発行の無効は訴えをもってしか主張することができないとされている。また、その訴えは、発行の効力が生じた日（募集事項として定められた割当日、会社二三八条一項四号・二四五条一項）から、公開会社では六箇月以内、非公開会社では一年以内に提起しなければならず（会社八二八条一項四号）、無効の訴えが提起されないまま提訴期間が経過すれば、新株予約権発行は有効なものとして確定する。

問題は、どのような場合に無効事由があるとされるのかである。会社法上、新株予約権の発行手続については、募集株式の発行等におけるのとパラレルな規定が用意されていることからすれば、新株予約権発行の無効事由についても、募集株式の発行等の場合とパラレルに考えられる。[2] ただ、一般に、募集株式発行の場合は、交付可能株式数（発行可能株式総数中の未発行株式数と自己株式数との合計数）を超える発行は無効であるとされているのに対し、新株予約権発行の場合には、目的株式数が交付可能株式数を超えるような新株予約権の発行も無効とはされないという違いもある。そうした目的株式数に関する要件は、新株予約権の行使期間の初日に満たされていればよいとされているからである（会社一一二条四項）。もし行使期間の初日にその要件が満たされない場合でも、遡って新株予約権発行が無効事由を帯びることはないが、[3] 新株予約権の行使にともない株式の発行等がなされた場合には、その株式発行等の効力は無効であると解される。

（二）　以上の解釈に対しては、新株予約権の場合は、募集株式の場合と比べると取引が活発に行われているとはいえず、取引の安全確保の要請は比較的弱いことから、無効事由を拡げて考えてよいとする批判もありうる。[4] しかし、一般的な状況としてはそうであるとしても、新株予約権付社債のように流通市場が形成されているものもみられる以上、取引の安全にも同等の配慮をせざるをえないであろう。[5]

さらに、無効事由の解釈にあたって取引の安全を重視することについては、新株予約権制度の濫用を懸念する観点からの批判もあるかもしれない。すなわち、新株予約権はその内容設計の自由度が大きいために、募集株式の発行等の場合と比して、既存株主が新株予約権発行によって自己にどのような影響が及ぶのかを判別しにくい場合も少なくない。そうした場合には、新株予約権の発行段階で株主が新株予約権発行の差止事由があることに気がつきにくく、差止事由の立証・疎明も難しいので、差止めによる救済の機能領域が比較的狭く、その分、無効事由を拡げることで株主の救済を図るべきであるという批判である。また、買収防衛策の一種である信託型ライツプランの場合のように、新株予約権の発行手続には瑕疵がなく、発行後に不当性が顕在化しうる場合[6]には、やはり新株予約権発行の差止めによる救済は機能しえないから、発行後における救済手段の確保が求められる。

たしかに、こうした、ありうる批判には一定の合理性があるが、ただ、新株予約権発行の無効事由を拡げれば問題が解決するというものではないであろう。というのも、既存株主に及ぼす影響が判別しにくい場合には、株主が無効事由があることにも気がつかないまま、新株予約権発行無効の訴えの提訴期間を経過する事態も生じうる。また、新株予約権の発行段階には瑕疵がなく、発行後に不当性が顕在化する場合にしても、基本的には、遡って新株予約権の発行行為が無効事由を帯びることはなく、新株予約権発行の無効の訴えも提起できないと解されるからである。[7] したがって、新株予約権発行後における株主の救済手段の確保が重要であるとしても、それはむしろ新株予

約権発行の不存在事由を拡大することによって図るべきである。新株予約権発行に不存在事由があるとされれば、株主は新株予約権発行不存在確認の訴えを提起しうるところ、その訴えには提訴期間の制限はないと解される。[8] このため、たとえ新株予約権発行無効の訴えの提訴期間経過後であっても、株主は新株予約権発行の効力を争うことができるし、また新株予約権発行の効力が否認されれば、当該新株予約権の行使にともなう株式発行等についても、その差止めや無効の主張が認められる余地が生じる。もとより、新株予約権発行不存在確認の訴えがどれほど救済手段となりうるかは、何が新株予約権発行の不存在事由となるのか、新株予約権発行に不存在事由がある場合に当該新株予約権の行使にともなう株式発行等の効力をどのように解するのかといった問題に依存するから、これらの問題とあわせて、五で検討することにしたい。

三　新株予約権の行使にともなう株式発行等の差止め

1　会社法二一〇条の類推適用の可否

（一）　新株予約権が発行された後、新株予約権者が権利を行使すると、会社は当該者に株式を発行し、または自己株式を処分（譲渡）することになるが、そうした株式の発行等について会社法二一〇条の類推適用は認められるのであろうか。そのことは、典型的には、新株予約権発行に瑕疵がある場合のほか、新株予約権発行に瑕疵はないが新株予約権の行使が違法である場合に問題となる。

裁判例をみると、ピコイ事件では、株主総会での多数派獲得を目的とした新株予約権無償割当てが行なわれたため、株主が当該新株予約権の行使にともなう新株発行の差止仮処分を申し立てたところ、原仮処分決定[9]、保全異議事件決定[10]および保全抗告事件決定[11]のいずれも、会社法二一〇条の（類推）適用[12]があることを前提に、仮処分の申立

てを認容した。

これに対し、学説上は、新株予約権の行使にともなう株式発行等について会社法二一〇条の類推適用を認めるのは妥当でなく、むしろ株主は、新株予約権の発行無効の訴え（会社八二八条一項四号）を本案として、新株予約権の有効性を前提として会社がとる措置の執行停止を求める仮の地位を定める仮処分の申立てをすべきであるとする見解が唱えられている。[13] この見解が会社法二一〇条の類推適用に消極的なのは、同条は会社の機関の行為を差し止めるものであるのに対し、新株予約権は形成権であり、会社の機関の行為を待たずに新株予約権者が株主となるという理解（当然発効説）を前提とするものである。その条文上の根拠として挙げられているのは会社法二八二条である。たしかに会社法二八二条は「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」と規定しているところ、同条は、新株予約権者が新株予約権行使の日に、当然に（会社の行為を経ずに）その目的である株式の株主となると理解することが可能であるから、当然発効説と整合的であるといえる。

（二）　しかし、これらの当然発効説の根拠は決定的なものではなく、新株予約権の行使にともなう株式発行等には会社機関の行為が介在しているとみて、会社法二一〇条の類推適用を認めることも可能であるように思われる。たしかに会社法二八二条の文言は当然発効説と整合的であるが、反面、会社法二条二一号は、新株予約権の定義として「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をいう」と規定している。これは、新株予約権が行使された場合、会社は新株を発行してもよいし、自己株式の処分をしてもよいため、いずれの方法によるかを決定して、株式を交付するという会社機関の行為が存在していること（会社交付

説）を反映したものと理解できる。自己株式を保有していない場合には、会社は新株発行の方法によるしかないが、そうかといって、会社が自己株式を保有している場合とそうでない場合とで、新株予約権の行使にともなう株式発行等の法律関係が異なるのは不自然であるから、会社が自己株式を保有しているかどうかにかかわらず、会社機関の行為を観念すべきであろう。[14] また、一般に新株予約権の法的性質は形成権であるとされているが、[15] そのことから論理必然に当然発効説が導かれるわけではない。形成権の行使は法律関係の発生、変更、消滅をもたらすが、生じる法律関係は（準）物権関係（株式が交付されて株主となる）に限られず、債権関係（会社が株式を交付する債務を負う）が生じることもある。そして、債権関係が生じるとするときには、会社機関の行為を観念することは可能だからである。[16]

なお、新株予約権を債権関係を生じさせる形成権であると理解したうえで、新株予約権の行使にともなう株式発行等は会社の義務として行われることを理由に、その差止めが許されないとする見解もありうる。しかし、この見解によれば、二一〇条の類推適用による差止めだけでなく、新株予約権の発行無効の訴えを本案とする仮の地位を定める仮処分の申立ても同じく許されないことになるであろう。この帰結が妥当でないのは明らかである。また、募集株式の発行等において、募集株式の割当てを受けた引受人は、出資の履行をしたときに当該募集株式の株主となると規定されている（会社二〇九条）。この規定は、出資の履行を条件に、会社が引受人に株式を交付する義務を負う旨を定めたものと解されているが、従来、同規定のゆえに募集株式の発行等の差止めが許されないとする議論はみられなかった。[17] それも、差止めが許されないとする結論が明らかに不当であると考えられてきたからであると理解される。

（三）　既述のように、当然発効説の論者は、株主は新株予約権の発行無効の訴えを本案として、新株予約権の有効性を前提として会社がとる措置の執行停止を求める仮の地位を定める仮処分を申し立てることができるとしている。もしそうした仮処分の申立てを認めれば十分であって、会社法二一〇条の類推適用による差止めを認める必要はないというのであれば、上記の議論に実益は乏しいことになる。しかし、新株予約権の発行無効の訴えを本案とする仮処分の申立てが認められるとしても、それは問題となる瑕疵が新株予約権発行の無効事由に該当する場合に限られるから、たとえば新株予約権の権利行使期間の始期が到来していないのに権利行使がされる場合など、新株予約権の違法な行使にともなう株式発行等を株主が差し止めようとする場合には対応できない。もとより、そうした仮処分のほかにも、取締役会決議の無効確認訴権あるいは株式発行等の無効確認訴権などを被保全権利とする仮処分など、さまざまなバリエーションの仮処分の申立てが考えられるが、会社法二一〇条の類推適用に基づく差止めでなければ対処できない場合もあるであろう。[18] また、株主が新株予約権発行無効の訴えなどを提起することなく、新株予約権発行にともなう株式発行等の差止請求をすることを許すという意味でも、会社法二一〇条の類推適用を認めるべき必要はあるといえる。

なお、このように会社法二一〇条の類推適用による差止めが認められると解する場合でも、株主は、新株予約権の発行無効の訴えを本案とした仮処分の申立てを妨げられるわけではない。これら二つの仮処分は別個の制度に基づくものであって、競合しうるからである。[19] 株主が新株予約権発行無効の訴えを提起したうえで、無効判決が確定するまでの間に新株予約権が行使されるのを避けたいと考える場合には、会社法二一〇条の類推適用による差止めではなく、むしろ新株予約権の発行無効の訴えを本案とした仮処分を申し立てるのが筋であろう。

2　新株予約権の行使にともなう株式発行等の差止事由

（一）　新株予約権の行使にともなう株式発行等について、会社法二一〇条の類推適用による差止めが認められるとして、その差止事由はどのようなものと解すべきなのであろうか。

裁判例をみると、前述のピコイ事件の原仮処分決定は、新株予約権の発行手続に会社法二四七条の差止事由がある場合には、当該新株予約権の行使にともなう株式発行等についても当然に会社法二一〇条の差止事由があると判示しており、その判示は、同事件の保全異議事件決定および保全抗告事件決定でもそのまま引用されている。しかし、こうしたピコイ事件決定の判示を文字通りに読むと、以下の二つの意味で、会社法二一〇条の類推適用による差止事由が広きにすぎて、妥当でないように思われる。

第一に、ピコイ事件決定によれば、新株予約権発行に無効事由に該当しない差止事由があるにすぎない場合でも、株主は当該新株予約権の行使にともなう株式発行等を差し止めることができる。違法な新株予約権発行の是正は容易になるが、反面、新株予約権発行に差止事由があるというだけで、当該新株予約権にともなう株式発行等の差止めが認められるということは、新株予約権を取得した者が権利を行使をしても株式発行等を受けられないリスクが大きいことを意味する。そうなると、新株予約権の流通は大きく阻害されかねないし、新株予約権発行に瑕疵があることを知らずに新株予約権を取得した者にも、大きな不利益が及ぶことになる。そうした状況は、実質的にみれば、仮に新株予約権発行の無効事由を拡げて解するとした場合にもたらされる状況とあまり変わらない。結局、ピコイ事件決定の見解は、新株予約権発行に無効事由に該当しない差止事由があるにすぎない場合にまで、新株予約権発行を無効とするのと同様の状況をもたらすものであるといえる。[20]

第二に、ピコイ事件決定は、新株予約権発行に無効事由に該当する差止事由がある場合の処理についても、難点

を抱えている。すなわち、会社法上は、取引の安全を確保する観点から、新株予約権発行の無効の訴えの制度が用意されており、仮に無効の訴えが提起されないまま提訴期間が経過すれば、新株予約権発行は有効なものとして確定する。その場合、新株予約権発行に無効事由があっても、新株予約権者は有効に権利を行使できるから、当該新株予約権の行使にともなう株式の発行等も有効であって、それを差し止めることを許すべきではないと考えられる。しかし、ピコイ事件決定は、新株予約権が行使されたのが新株予約権発行無効の訴えの提訴期間を経過する前なのか後なのかを問うことなく、新株予約権の行使にともなう株式発行等の差止めを認めている。

（二）　こうした理由により、ピコイ事件決定のように、新株予約権の発行手続に会社法二四七条の差止事由がある場合には、当該新株予約権の行使にともなう株式発行等についても当然に会社法二一〇条の差止事由があると解することは、妥当でない。ピコイ事件決定におけるよりも差止事由を狭く解するべきであるが、その際に考慮すべきなのは、新株予約権に関する取引の安全確保の要請、そして、同じく取引の安全を確保する観点から設けられている、新株予約権発行無効の訴えの制度との整合性であろう。

これに対し、新株予約権については、募集株式の場合と比べて、取引が活発に行われているとはいえず、取引の安全確保の要請は弱いという指摘がある。[21] 既述のように、たしかに一般的な状況としてはそうであるが、ただ、新株予約権付社債のように流通市場が形成されているものもみられる以上、取引の安全にも相応の配慮をせざるを得ないであろう。

この点に関連して、学説上は、新株予約権付社債の場合とそれ以外の場合とでは、取引の安全を考慮すべき度合いが異なるとして、それら二つの場合で差止事由を分けて解するべきであるとする主張もみられる。[22] 傾聴すべき主

張であり、もしかかる「区分解釈」が実現されるのであればそれが最善であると思われるが、実際に受け容れられるためには、いくつかの難点を克服しなければならない。まず第一に、区分の基準が必ずしも明らかではないという難点がある。たとえば、新株予約権と社債が同時発行された場合（いわゆる分離型のワラント債）はどうなるのか、いわゆるライツイシューの場合[23]のように、新株予約権無償割当てないし新株予約権発行がなされ、当該新株予約権が流通するような場合はどうなるのかなど、事前に区分解釈の基準を明確にすることは必ずしも容易ではない。第二に、条文上の根拠に欠けているという難点もある。この点については、従来の新株発行の無効事由に関する解釈論として、たとえば全株式譲渡制限会社の場合とそれ以外の会社の場合を区分するというように、発行会社の実体に応じて無効事由を別に解する見解もみられたが、平成二（一九九〇）年商法改正で全株式譲渡制限会社の株主の新株引受権が法定されるまで、すべての会社に同一の規定が適用されていたために、そうした区分解釈をする見解は少数説にとどまっていたことが想起される。現行会社法についていえば、非公開会社の場合とそれ以外の場合とで別の手続規制が用意されているが、そうした発行会社の類型に応じた区分がなされているにとどまり、たとえば社債に付される新株予約権もそれ以外の新株予約権も基本的に同じ規定が適用されている。それにもかかわらず、社債に付される新株予約権とそれ以外の新株予約権とで、当該新株予約権の行使にともなう株式発行等の差止事由を分けて解するというのは、一般的には受け容れられにくいのではなかろうか。第三に、もし取引の安全確保の要請の強弱に応じて差止事由を区分解釈するとすれば、新株予約権発行の無効事由や新株予約権の行使にともなう株式発行等の無効事由についても同じく区分解釈をすべきことになりそうであるが、とくに後者の無効事由について具体的にどのように区分解釈をすべきかは、これまた相当な難問である。

このように新株予約権の行使にともなう株式発行等の差止事由については、たとえば新株予約権付社債とそれ以

外とで区分して解釈するといったことが現実的に難しい以上、流通市場が形成されている新株予約権付社債の場合も念頭に置きながら、取引の安全にも相応の配慮した解釈をするよう求められる。そして、その解釈は、同じく取引の安全を確保する観点から設けられている、新株予約権発行無効の訴えの制度と整合的な解釈という形で具体化されなければならないであろう。

（三）　そこで、以下では、新株予約権に関する取引の安全の確保の要請、そして、同じく取引の安全を確保する観点から設けられている、新株予約権発行無効の訴えの制度との整合性に配慮しながら、新株予約権の行使にともなう株式発行等の差止事由について検討してみよう。

まずは新株予約権発行に無効事由がある場合についてである。この場合には、当該新株予約権の行使にともなう株式発行等についても本条の差止事由が認められてよいようにもみえる。しかし、新株予約権発行無効の訴えの制度との整合性をも勘案すると、無条件にそのように解してよいかは疑問である。というのも、前にも触れたように、会社法上は、取引の安全を確保する観点から、新株予約権発行無効の訴えの制度が用意されており、その訴えは、発行の効力が生じた日から、公開会社では六箇月以内、非公開会社では一年以内に提起しなければならないとされている（会社八二八条一項四号）。そして、仮に無効の訴えが提起されないまま提訴期間が経過すれば、新株予約権発行は有効なものとして確定するから、その場合には、新株予約権は有効に行使することができることになる。そうすると、当該新株予約権の行使にともなう株式の発行等も有効であって、[24] それを差し止めることも許すべきではないと考えられるからである。したがって、新株予約権発行に無効事由があるときでも、当該新株予約権の行使にともなう株式発行等については、新株予約権発行無効の訴えの提訴期間が経過していない場合に限って、会社法

二一〇条の類推適用による差止めが認められると解すべきである。[25]

それでは、このように新株予約権発行に無効事由があり、しかも無効の訴えの提訴期間を過ぎていない場合は、会社法二一〇条所定の差止事由のいずれに該当するのであろうか。そのような場合、本来的には、取締役は新株予約権発行無効の訴えを提起すべきであると考えられる。それにもかかわらず、そうした措置をとることなく、取締役が新株予約権の行使に応じて株式発行等を行なうこと（株式発行等をしないための措置をとらないこと）については、善管注意義務（会社三三〇条、民六六四条）・忠実義務（会社三五五条）の違反を観念できるのではなかろうか。そのうえで、そうした義務違反（義務を定める一般的規定の違反）が会社法二一〇条にいう「法令」の違反に該当する、あるいは著しく不公正な方法による発行であることを基礎づけるとみて、同条の類推適用に基づく差止めが認められるものと理解される。

（四）　次いで、不公正発行の場合など、新株予約権発行に無効事由に該当しない差止事由があるにすぎない場合はどうであろうか。既述のように、そうした場合に常に当該新株予約権の行使にともなう株式発行等の差止めが認められると解するのは妥当でない。また、新株予約権発行に無効事由がある場合でさえ、無効の訴えの提訴期間経過後は当該新株予約権の行使にともなう株式発行等の差止めが許されないと解されること（本稿三2（三）参照）との均衡をも勘案すると、新株予約権発行に無効事由に該当しない差止事由があるにすぎない場合には、原則として、差止めは許されないと解される。

ただし、実質的にみて株主に新株予約権発行（新株予約権無償割当てを含む）の差止めの機会が与えられなかったと評価できる場合（①）で、かつ、新株予約権の発行と新株予約権の行使にともなう株式発行等とが時間的に近

接し、一連の流れの中で一体的になされたものであると評価できる場合（②）には、新株予約権発行に無効事由に該当しない差止事由があるにすぎないときでも、当該新株予約権の行使にともなう株式発行等について、例外的に会社法二一〇条の類推適用に基づく差止めが認められる余地がある。[26] それは以下の二つの理由によるものである。まず第一に、上記の場合は、①の点のゆえに、株式発行等の差止めを認める必要がとくに大きいといえる。しかも上記の場合は、②の点のゆえに直接に募集株式発行等が行われる場合と実質的には変わらない。そして、直接に募集株式発行等を行えば差止めが認められるにもかかわらず、いったん新株予約権を発行して、すぐに当該新株予約権を行使させるという方法をとると、株式発行等が差し止められるのを回避できるということになれば、会社に違法な新株予約権発行をおこなうインセンティブさえ与えかねないであろう。第二に、上記の場合は、「新株予約権発行に無効事由がある場合でさえ、無効の訴えの提訴期間経過後は当該新株予約権の行使にともなう株式発行等の差止めが許されないと解されること」ともそう大きく均衡を失しないと考えられる。すなわち、上記の場合は、①の点では、公示義務違反が株主に差止めの機会が与えられないために原則として新株予約権発行無効事由になると解されることを前提とすると、新株予約権発行に無効事由がある場合に近似する。それに加えて②の点に着目すれば、新株予約権発行に無効事由があり、かつ新株予約権発行無効の訴えの提訴期間が経過していない場合と、実質的にはそう大きく異ならないといえる。

なお、差止事由のある新株予約権発行を行うことについては、取締役の善管注意義務（会社三三〇条、民六六四条）・忠実義務違反（会社三五五条）が認められるところ、上記のように新株予約権の発行と当該新株予約権の行使にともなう株式発行等とが一体的なものであると評価できる場合には、新株予約権の行使にともなう株式発行等についても取締役の善管注意義務・忠実義務の違反を観念することできる。そして、かかる義務違反（義務を定

める一般的規定の違反）が会社法二一〇条にいう「法令」の違反に該当する、あるいは著しく不公正な方法による発行であることを基礎づけるとみて、同条の類推適用に基づく差止めが認められるものと理解される。

（五）　たとえ新株予約権の発行段階には瑕疵がなかったとしても、その後の経緯により、新株予約権の行使にともなう株式の発行等によって株主が不利益を受けるおそれが生じれば、会社法二一〇条の要件の下で、株主による差止めが認められることになる。たとえば、買収防衛策の一種である信託型ライツプランの場合には、新株予約権の発行段階には瑕疵がなくとも、発行後に不当性が顕在化しうる。[27] また、段階的な資本提携目的による新株予約権の第三者割当ての場合にも、具体的な事情の変化によっては、当該新株予約権の行使が既存株主に不利益を及ぼす可能性がないとは言い切れないとされる。[28] さらに、新株予約権の行使には権利行使価額の払込み（会社二三六条一項二号・二八一条一項）が必要であるのにそれがない場合、権利行使期間（会社二三六条一項四号）の始期が到来していないのに権利行使をした場合、または、権利行使の条件（会社九一一条三項一二号ハ）が成就していないのに権利行使をした場合などにも、法令違反または著しく不公正な方法による株式発行等として、やはり株主による差止めが認められる。

なお、これらの場合には、新株予約権発行行為それ自体に瑕疵があるわけではなく、原則として新株予約権発行無効の訴えを提起することはできないと考えられる。たしかに、新株予約権の行使に関する瑕疵があれば、遡って新株予約権発行行為も瑕疵を帯びるとみて、発行無効の訴えの提起を認める余地もある。[29] しかしそれは、発行行為を無効とすべきであると考えられるほど、新株予約権の行使に関して生じた瑕疵が重大であると認められる例外的な場合に限られると解されるから、一般的に新株予約権発行無効の訴えの制度との整合性が問題になるわけではな

い。したがって、新株予約権の発行段階には瑕疵がなく、新株予約権の行使に関して瑕疵があるにすぎない場合には、無効の訴えの提訴期間の経過後であるか経過前であるかを問わず、会社法二一〇条の要件さえ充たせば、同条の類推適用による差止めが認められると解される。(30)

四　新株予約権の行使にともなう株式発行等の無効

1　新株予約権発行に無効事由がある場合

（一）　それでは、新株予約権発行に無効事由があるのに、当該新株予約権の行使にともなって株式の発行等がなされた場合、当該株式発行等の効力についてはどのように解すべきであろうか。

この点まず、新株予約権発行に不存在事由がある場合は格別、たんに無効事由があるにすぎない場合は、新株予約権が行使されたのが新株予約権発行無効の訴えの提訴期間の経過後であれば、もはや株式の発行等の効力を争う余地はないといえる。(31) これまで繰り返し述べているように、会社法の下では、たとえ新株予約権発行に無効事由があったとしても、無効の訴えが提起されないまま提訴期間が経過すれば、新株予約権発行は有効なものとして確定する。この場合、新株予約権は有効に行使することができるので、その行使にともなう株式の発行等も有効であるとみるべきだからである。

ただし、念のために付言すれば、そのことは、新株予約権が行使されたのが新株予約権発行無効の訴えの提訴期間の経過後である場合には、常に当該新株予約権の行使にともなう株式発行等が有効とされることを意味しない。新株予約権発行に不存在事由が認められる場合であれば、無効の訴えの提訴期間経過後でも新株予約権発行の効力が否認される結果、後述するように、当該新株予約権の行使にともなう株式発行等の効力が問題になるからである

（本稿五参照）。

（二）　そうすると、ここでの問題は、新株予約権発行に無効事由があるのに、新株予約権が行使がされて株式発行等がなされた場合で、かつ、新株予約権が行使されたのが新株予約権発行無効の訴えの提訴期間経過前である場合である。この場合における株式の発行等の効力について、ありうる解釈は以下の三つであろう。[32]

その第一は、上記の場合にも、新株予約権の行使にともなう株式発行等は有効であるとする解釈である。これは以下の考え方に基づくものである。すなわち、たとえ新株予約権発行を無効とする判決が確定した場合であっても、その確定判決の遡及効は制限され、当該新株予約権について判決確定前になされた行為も有効であるとされる（会社八三九条）。そうであれば、上記の場合には、新株予約権発行に無効事由があるとはいえ、無効判決も確定していない以上、新株予約権の行使は有効であり、したがって新株予約権の行使にともなう株式発行等も有効であるとされるという考え方である。しかし、こうした解釈は、違法な新株予約権発行の是正という点では問題があるといわざるを得ない。直接に募集株式発行等を行えば無効とされるような場合でも、いったん新株予約権を発行して、すぐに当該新株予約権を行使させるという方法をとると、株式発行の無効を回避できるということになれば、会社に違法な新株予約権発行をおこなうインセンティブさえ与えかねないであろう。とくに支配権の維持・争奪のために、新株予約権の発行を利用するケースでは、損害額の立証が難しく損害賠償責任の追及が困難であるうえに、株式発行の効力も否定されないということになれば、サンクションは何もないことになるからである。また、無効判決の遡及効の制限についても、募集株式の場合には、その発行後に当該募集株式について議決権行使や剰余金配当など多くの権利行使がなされる可能性があるために、それらが遡及的に無効とされると法律関係が大きく損なわれ

るという事情があるのに対し、新株予約権の場合には事情が異なる。新株予約権発行の場合には、もっぱら新株予約権の行使をめぐる法律関係の安定が問題になるにとどまると考えられるため、それが別の方法で図られるならば問題ないといえる。

そこで、第二説として考えられるのは、新株予約権発行の無効事由があり、しかも新株予約権が行使されたのが新株予約権発行無効の訴えの提訴期間経過前である場合には、その新株予約権の行使にともなう株式発行等も無効であるとしたうえで、ただ、その無効の主張については、募集株式発行等無効の訴えに関する規定（会社八二八条一項二号三号・二項二号三号）が類推適用され、それらの訴えによらなければならないとする見解である。これによれば、提訴期間の制限も課されるので、新株予約権の行使（にともなう株式発行等）をめぐる法律関係の安定も相当程度図られるといえる。

ただし、この第二説にも問題がないわけではない。というのも、新株予約権がバラバラに行使されて株式の発行等がなされた場合に、その一つ一つについて株式発行等無効の訴えを提起しなければならないとするのはあまりに煩雑だからである。また、そのようにバラバラに新株予約権が行使された場合には、いつ株式の発行等がなされたのかを株主が認識するのが困難で、提訴期間の制限を課すべきではないといわれる。この結果、第三の解釈として、新株予約権発行に無効事由がある場合、当該新株予約権の行使にともない発行された株式は、株式発行無効の訴えを待たずに、当然に無効であるとする解釈がでてくることになる。(33)

この第三説が想定しているのは、上場会社で新株予約権・新株予約権付社債の公募発行や株主割当発行がなされた場合など、多数の新株予約権者が存在する状況である。たしかに、そうした状況を考えると、第三説の論拠ももっともであるが、しかし反面で、そうした状況であればこそ、第三説だと法律関係の安全が害される危険が大き

いといえる。[34] また、違法な新株予約権発行がなされた場合のうち、事後的に効力を否定するというかたちで株主の救済をはかる必要が最も大きいのは、実質的には株主の支配的利益保護が問題となっている場合であると考えられる。損害賠償による救済が困難であるからであるが、[35] そうした場合には、新株予約権が特定の第三者に発行されているのが通例であって、バラバラな権利行使というのは想定しにくい。もちろん、敵対的買収防衛策として差別的な内容の新株予約権無償割当てがなされる場合には、バラバラに権利行使がなされる可能性もあるが、ただ、買収者には、事実上、新株予約権の行使にともなう株式発行等の差止めをする機会があることが想定されるから、それほど不都合はないように思われる。さらに、非公開会社では、新株予約権の公正価額の算定が困難で、財産的損害の賠償という救済では実効性が薄いために、実質的にみて株主の財産的利益保護のみが問題になっている場合にも株式発行等を無効とすべき要請が働くとしても、[36] 非公開会社の場合は新株予約権者の数もそう多くないであろうから、一つ一つについて無効の訴えを提起することもそう煩雑ではないように思われる。

以上のことを総合的に考えると、基本的な立場としては第二説が最も妥当であるといえる。[37] 第二説では、第三説が想定するような場面における事後的な是正について十分に対処できないおそれがあるのもたしかであるが、あとは、新株予約権発行の不存在を通じた是正に委ねるほかないように思われる。

2　新株予約権の行使が違法である場合

たとえ新株予約権の発行段階には瑕疵がなかったとしても、その後の経緯により、新株予約権の行使にともなう株式の発行等によって株主が不利益を受けた場合は、やはり新株予約権の行使にともなう株式の発行等の効力が問題となる。既述のように、買収防衛策の一種である信託型ライツプランの場合には、新株予約権の発行段階には瑕

疵がなくとも、発行後に不当性が顕在化しうる。また、新株予約権の行使それ自体が違法であるために、それにともなう株式発行等の効力が争われる場合もある。たとえば、新株予約権の行使には権利行使価額の払込み（会社二三六条一項二号・二八一条一項）が必要であるのにそれがない場合、権利行使期間（会社二三六条一項四号）の始期が到来していないのに権利行使をした場合、権利行使の条件（会社九一一条三項一二号ハ）が成就していないのに権利行使をした場合などである。

これらの場合についても、株式発行等の効力を争うためには募集株式発行等無効の訴えによらなければならないかどうかが問題となるが、それについては、上記1の議論がそのまま当てはまると思われる[38]。そのうえで、上記第二説に立つ場合には、新株予約権の違法な行使にともなう株式発行等について無効事由が認められるべきかどうかが、個別の事情に照らして判断されることになる。たとえば、権利行使価額の払込みが全くない場合には、瑕疵が重大であるために無効事由が認められる。また、行使条件に違反した場合には、条件違反が新株予約権の発行趣旨を失わせるほどに重大なものかどうかが主たる考慮要素となるが、それだけで無効事由の有無を決するのが難しい場合もありうるから、さらに、株主が行使条件違反の株式発行等を差し止める機会を有していたかどうかも考慮して、無効事由の有無を判断すべきであろう[39]。

なお、これらの場合には、新株予約権発行行為それ自体に瑕疵があるわけではなく、原則として新株予約権発行無効の訴えを提起することはできないと考えられるから、新株予約権発行無効の訴えの制度との整合性はあまり問題にならない。したがって、たとえ新株予約権の行使が新株予約権発行無効の訴えの提訴期間の経過後であっても、そのことは当該新株予約権の行使にともなう株式発行等について、無効の訴えを提起することの妨げにはならないといえる[40]。

五　新株予約権発行の不存在

1　問題状況の整理

これまでの検討から導かれたのは、以下のことである。すなわち、① 新株予約権については、募集株式発行等の場合と比べて、さほど取引の安全を考慮しなくてよいといわれることもあるが、新株予約権付社債のように流通市場が形成されているものもみられる以上、取引の安全には募集株式発行等の場合と同程度の配慮をしなければならない。したがって、新株予約権発行の無効事由を募集株式発行等の無効事由よりも拡げて考えるのは妥当でなく、両者はパラレルに考えるべきである。② 新株予約権発行に無効事由がある場合でも、いったん新株予約権が行使されると、新株予約権発行無効の訴えを提起する実益は失われるから、あとは新株予約権の行使にともなう株式発行等をいかに是正するかが問題となる。この点、新株予約権の行使にともなう株式の発行等について、会社法二一〇条の類推適用による差止めを認めるべきであるが、その差止事由の解釈にあたっては、新株予約権発行無効の訴えの制度との整合性に配慮する必要がある。そして、会社法上、新株予約権発行無効の訴えの提訴期間が経過した後は、新株予約権発行は有効なものとして確定し、有効に新株予約権を行使できることに鑑みると、新株予約権の行使にともなう株式発行等については、当該新株予約権の発行に無効事由がある場合でも、新株予約権発行無効の訴えの提訴期間が経過していない場合に限って、会社法二一〇条の類推適用による差止めが認められると解すべきである。③ また、そのこととの均衡から、新株予約権発行に無効事由に該当しない差止事由があるにすぎない場合には、当該新株予約権の行使にともなう株式発行等の差止めは原則的に許されないと解される。④ 新株予約権の行使にともなう株式発行等が行なわれた後は、株主は当該株式発行等の効力を争うことになる。問題は無効事由

であり、その解釈にあたっても新株予約権発行無効の訴えの制度との整合性が確保されなければならない。より具体的に、新株予約権発行に無効事由がある場合には株式発行等の無効事由が認められるが、それは、新株予約権発行無効の訴えの提訴期間が経過していない場合に限ってのことである。また、新株予約権発行に無効事由がない場合でも、新株予約権の行使が違法である場合には、当該新株予約権の行使にともなう株式発行等について無効事由が認められうる。これらの場合における無効主張には、取引の安全確保の観点から、募集株式発行等の無効の訴えに関する規定が類推適用されると解すべきである。

以上のような解釈は、新株予約権に関する取引の安全確保の要請、そして、同じく取引の安全を確保する観点から設けられている、新株予約権発行無効の訴えの制度との整合性を考慮した結果である。もっとも、これにより、新株予約権が行使されたのが新株予約権発行無効の訴えの提訴期間経過後である場合と経過前である場合とで、株主の救済のあり方が大きく異なることになった。より具体的に、前者の場合には、新株予約権発行に無効事由があっても、新株予約権発行無効の訴えを提起できないのはもとより、新株予約権の行使にともなう株式発行等について、差止めをすることも、無効を主張することも認められない。しかし、前者の場合に株主の救済策が用意されないわけではない。新株予約権発行に不存在事由があると認められるときは、株主は新株予約権発行不存在確認の訴え（会社八二九条三号）を提起しうるところ、その訴えには提訴期間の制限はないと解されている。[41] そのため、新株予約権発行に不存在事由があるとされる場合には、たとえ新株予約権発行無効の訴えの提訴期間経過後であっても、株主は新株予約権発行の効力を争うことができるし、当該新株予約権の行使にともなう株式発行等についても、その差止請求や無効の主張をすることが認められる。ただし、これらが株主にとってどれほどの救済手段になりうるかは、どのような場合に不存在事由が認められるかという問題に大きく依存する。また、新株予約権発行に

不存在事由が認められる場合において、株主が当該新株予約権の行使にともなう株式発行等について無効の主張をするときには、募集株式発行等の無効の訴えに関する規定が類推適用され、当該無効の訴えによることが求められるかどうかも問題となりうる。以下では、それらの点を検討してみよう。

2　募集株式発行等の不存在をめぐる議論状況

（一）　新株予約権発行の不存在事由は、どのような場合に認められるべきか。この問題については、募集株式発行等の不存在事由をめぐる議論が参考になる。無効事由が新株予約権発行と募集株式発行等とでパラレルになると解されるのは既述のとおりであるが、そうであれば、不存在事由についてもやはり両者でパラレルになると考えられるからである。

そこで、まずは募集株式発行等に関する判例をみると、最高裁平成九年一月二八日判決[42]は、「新株発行が無効であるにとどまらず、新株発行の実体が存在しないというべき場合であっても、新株発行の登記がされているなど何らかの外観があるために、新株発行の不存在を主張する者が訴訟によってその旨の確認を得る必要のある事態が生じ得ることは否定することができない。このような新株発行の不存在は、新株発行に関する瑕疵として無効原因以上のものであるともいうことができる」とする。また、最高裁平成一五年三月二七日判決[43]も、上記の最高裁平成九年判決を引用しながら、「新株発行の実体がないのに新株発行の登記がされているなどその外観が存する場合には……不実の外観を除去する必要があると認められるから……新株不存在確認の訴えを肯定すべきである」としている。

これら二つの最高裁判決は、対世効のある特別な訴えとしての株式発行不存在確認の訴えが訴訟類型として是認

されること、この訴えは会社を被告とする必要があること、およびこの訴えには提訴期間の制限がないことを明らかにしたものであり、何が株式発行の不存在事由に該当するかについて直接に判断したものではない。[44] したがって、最高裁が不存在事由をどのように解しているのかは必ずしも明らかではないが、上記の判示を素直に読むと、不存在事由を株式発行の実体が存在しない場合（物理的不存在）に限定しているようにみえる。[45] そして、実体がない場合というのを文字通りに理解すれば、募集株式発行等の手続がまったくなされていないうえに出資の履行もなく、単に登記があるにすぎない場合になりそうである。[46]

しかし反面で、平成九年判決が「新株発行の不存在は、新株発行に関する瑕疵として無効原因以上のものであるともいうことができる」と述べていることに着目すると、手続的・実体的瑕疵が著しいなどの事情があるために法的に不存在であると評価される場合（法的不存在）を排除する趣旨ではないとみる余地もある。[47] また、下級審裁判例では、株式発行の不存在事由は物理的不存在の場合に限って認められるとするものも少なくないが、[48] むしろ近時は、物理的不存在だけでなく法的不存在の場合も含まれるとするものが多くなりつつある。[49] そのため、株式発行の不存在には法的不存在も含まれるという方向で判例法理が形成されつつあるとも評されている。[50]

（二）　仮に法的に不存在であると評価される場合（法的不存在）にも不存在事由が認められるとしても、問題は、具体的にどのような場合に法的不存在であるとされるかである。

この問題について、学説上は、第一に、手続的・実体的な瑕疵が著しいかどうかという基準で判断すべきであり、より具体的には、代表権のある者が発行手続を進めているかどうか、引受人が現実に有効な払込みをしているかどうかを重視すべきであるとする見解がみられる。[51] この見解によれば、代表取締役が発行手続を進め、引受人が有効

な払込みをしている場合には、たとえ株主への通知を欠くとか、支配権の奪取などの不正な目的があったとしても、株式発行等は不存在とはされないことになる。

（三）　学説上は、第二に、募集株式発行無効の訴えに用意された種々の制限、とりわけ提訴期間の制限を課するのが妥当でない場合に不存在事由（法的不存在）を認めるべきであるとする見解もみられる。[52] 具体的にどのような場合に不存在事由が認められるかについて、この第二説の論者の見解は必ずしも一致していないが、株式発行に差止事由あるいは無効事由が存することを前提に、さらに ① 株主が事前の差止請求あるいは事後の無効の訴えによって争うことが意図的に妨げられている状況があること、および ② 株式発行が会社支配権維持のために行なわれていること（不公正発行であること）が必要であるとする点はおおよそ共通している。[53]

上記①の要件は、株式発行の不存在を認めるべきなのは、株式発行無効の訴えに用意された種々の制限、とりわけ提訴期間の制限を課するのが妥当でない場合であるとする考え方を反映したものである。ただ、第二説の論者は、上記②の要件を追加的に求めることで、株式発行の不存在が認められる場合をさらに限定している。これは、不公正発行の場合は損害賠償請求による株主の救済が難しいために、株式発行の不存在という形でその効力の否認を認める必要が一層大きいという考え方に基づくものと理解される。[54] また、株式発行が不存在であるとされるためには、理論上、取締役の権限の濫用的行使があったと評価され、その権限行使の効力が否定される（民一条三項参照）ことが必要であると考えられるところ、[55] 権限の濫用的行使があったと評価できるためには、上記の①の要件だけでは足りず、②の要件をも満たす必要があるといえる。もっとも、上記①のような状況は、通常、支配権争いのある会社で、一部の株主または経営者が自派の者だけに募集株式を割り当てるため、反対派に募集株式発行等の事実を知

らせないようにする結果として生まれるから[56]、上記の①の要件を満たしている場合であれば、同時に②の要件も満たすことが少なくないであろう。

上記①の要件を満たすためには、公開会社では、少なくとも募集事項の通知・公告（会社二〇一条三項四項）の方法として、事実上、反対派の差止請求ないし無効訴訟の提起の機会を奪う形でこれが行なわれ、もしくは通知・公告をまったく欠いていることが必要であるとされる。他方、非公開会社については募集事項の通知・公告が義務づけられておらず、代わりに、株主割当ての場合には割当通知の発送（会社二〇二条四項）を通じて、株主割当て以外の場合には株主総会決議による募集事項の決定（会社一九九条二項）を通じて、株主に募集事項に関する情報が提供されることが予定されているから、非公開会社では、それらの手続が適法に履践されていない場合に、上記①の要件が満たされうることになる。それに加えて、非公開会社では、株式発行無効の訴えの提訴期間が一年に延ばされたことの趣旨に鑑みると、あえて問題となる株式発行から一年経過後に定時株主総会を開催したという追加的な事情があれば、上記①の要件を満たしているとされる可能性はさらに高まるであろう。

3　新株予約権発行の不存在および新株予約権の行使にともなう株式発行等の不存在

（一）　上記の募集株式発行等の不存在をめぐる議論は、おおよそ新株予約権発行の不存在についても当てはまる。問題は、基本的な立場として、いずれの見解に立つべきかであるが、第二説が妥当であると思われる[57]。つまり、新株予約権発行の不存在には法的不存在の場合も含まれるとしたうえで、新株予約権発行に差止事由あるいは無効事由が存することを前提に、① 株主が事前の差止請求あるいは事後の無効の訴えによって争うことが意図的に妨げられている状況があり、しかも、② 新株予約権発行が会社支配権維持のために行なわれている（不公正発行であ

る）場合に、新株予約権発行の不存在（法的不存在）を認めるとする見解である。こうした見解を妥当であるとするのは、以下の理由によるものである。

第一に、新株予約権はその内容設計の自由度が大きいために、募集株式の発行等の場合と比して、既存株主が新株予約権発行によって自己にどのような影響が及ぶのかを判別しにくい場合が少なくない。それゆえ、とくに非公開会社で、多くの株主に法的知識が欠けているような状況では、株主が無効事由があることにも気がつかないまま、新株予約権発行無効の訴えの提訴期間を経過する事態も生じうる。また、違法な新株予約権発行が秘密裏になされる場合には、新株予約権の行使にともなう株式発行等については公示の制度がないこともあって、株主の知らないまま株式発行等が行われ、さらに株式発行等無効の訴えの提訴期間も徒過してしまう可能性が小さくないであろう。これらの意味で、新株予約権の場合には、募集株式の場合と比べても、提訴期間の制限のない、新株予約権発行不存在確認の訴えを通じて株主の救済を図る必要がより一層大きいといえる。このことは逆にいえば、新株予約権発行の場合には、新株予約権発行無効の訴えに用意された種々の制限、とりわけ提訴期間の制限を課するのが妥当でない場合に不存在事由（法的不存在）を認めるという目的論的解釈を採用する必要性が一層強いこと、そして、それゆえに第二説の実質論がより強い合理性をもつことを意味する。これに対し、不存在を物理的不存在に限るとする見解、あるいは、法的不存在も含むとしつつ、手続的・実体的な瑕疵が著しいかどうかという基準で判断すべきとする見解（上記第一説）には、「不存在とは何か」という抽象論以上の実質論が見当たらないように思われる。[58]

第二に、第二説の最大の難点は、不存在事由を比較的広く捉えるために、取引の安全確保の要請との衝突が生じやすいことにある。[59] しかし、そもそも新株予約権発行の場合には、上記の要件の下で不存在かどうかを判断するかぎり、取引の安全確保の要請との衝突はあまり生じないように思われる。これを詳述すると、まず上場会社の場合

には、有価証券届出書による開示がなされていれば、募集事項の公示が必要ないとされているところ、上場会社が新株予約権の発行にあたって有価証券届出書を提出しないことはおよそ考えにくい。そして、有価証券届出書による情報開示がなされる場合には、新株予約権発行の不当性を隠蔽するよう、よほど巧妙に新株予約権の内容が定められているといった極めて例外的な場合[60]を除けば、株主が事前の発行差止請求または事後の無効の訴え提起をすることによって当該新株予約権発行の効力を争うことができないという事態が生じることもないといえる。

このように考えると、新株予約権発行の不存在事由が認められる可能性があるのは、事実上、株式に市場価格のある会社（上場会社）以外の会社の場合に限られる。そして、もともと新株予約権は流通することが希であり、流通するのは新株予約権付社債などの一部のケースに限られるところ、いずれにせよ上場会社以外が発行会社となる場合には、新株予約権が流通する事態はあまり想定できない。新株予約権が流通するのは新株予約権が投資対象としての価値を有する場合であるところ、新株予約権が投資対象としての価値を有するためには、目的株式に市場価格があってその価値が客観的に認識できなければならないと考えられるからである。目的株式に市場価格がなければ、新株予約権を行使すべきなのかの判断も新株予約権を売却すべきなのかの判断もしがたいため、投資対象としては不適であるといえる。

（二）　それでは、このように第二説に立って、新株予約権発行の不存在事由を広く解した場合、それによって、どれほど株主の救済は充実するのであろうか。まずは、他の手段では株主の救済を図ることができないのがどのような場合であったのかを確認したうえで、それが新株予約権発行の不存在を通じて、どれほど救済できるようになるかを明らかにしてみよう[61]。

他の手段では株主の救済を図ることができないのは、以下の場合である。① 新株予約権発行に無効事由があるが、当該新株予約権が行使されたのが新株予約権発行無効の訴えの提訴期間の経過後であるために、当該新株予約権の行使にともなう株式発行等について、差止請求も無効の訴えの提起も認められない場合、② 新株予約権発行に無効事由に該当しない差止事由があるにすぎないため、当該新株予約権の行使にともなう株式発行等について、差止請求も無効の訴えの提起も認められない場合、③ 新株予約権発行に無効事由があり、しかも、当該新株予約権が行使されたのが新株予約権発行無効の訴えの提訴期間の経過前であるが、ただ、株式発行等無効の訴えの提訴期間が経過しているために、当該新株予約権の行使にともなう株式発行等の無効主張が認められない場合、および、④ 新株予約権の行使が違法であるが、ただ、株式発行等無効の訴えの提訴期間が経過しているために、当該新株予約権の行使にともなう株式発行等の無効主張が認められない場合である。

これらの場合、新株予約権発行の不存在を通じてどれほど株主の救済を図ることができるのか。まず上記①②の場合には、不公正発行で、しかも株主の新株予約権発行差止請求および無効の訴えの提起の機会が意図的に奪われていれば、新株予約権発行は不存在であるとされるため、当該新株予約権の行使にともなう株式発行等の差止請求も無効の訴えの提起も認められることになる。反面、不公正発行以外の場合にはそうした救済は認められないが、ただ、その場合には、株主は関係者の民事責任の追及によって救済されうるから、株式発行等の差止請求または無効の訴えの提起を認める必要は比較的小さく、株主の救済は必ずしも不十分であるとはいえない。

他方、上記③の場合はどうであろうか。それは、新株予約権発行に不存在事由がある場合でも、当該新株予約権の行使にともなう株式発行等の無効を主張するためには、株式発行等無効の訴え（会社八二八条一項三号四号）によらなければならないのか（提訴期間の制限が課されるのか）どうかによって変わりうる。仮に株式発行等無効の

訴えによらなければならないとすれば、新株予約権の行使にともなう株式発行等が不存在であるとされない限り、株式発行等の無効の主張は認められないことになる。さらに、上記④の場合も含めて、どのような場合に新株予約権の行使にともなう株式発行等が不存在であるとされるかによって株主が救済される範囲は変わってくる。そこで、以下これらの点を順次検討してみよう。

（三）　新株予約権発行等に不存在事由がある場合でも、当該新株予約権の行使にともなう株式発行等の無効を主張するためには、株式発行等無効の訴えによらなければならず、提訴期間の制限にも服するのであろうか。この問題については、以下の理由から肯定的に解すべきである。すなわち、新株予約権発行が不存在とされる場合は、要するに、取引の安全保護よりも、株主の救済を重視すべき場合であった。しかし、株式発行等がなされた場合は、利益状況が異なるために、株主の救済の方を重視すべきであるとはいえないからである。第一に、既述のように、新株予約権発行が不存在とされる場合の多くで、実際上は、取引の安全との衝突は生じない（取引の安全は害されない）が、株式発行等がなされた場合はそうではない。第二に、株式発行等無効の訴えの提訴期間経過後における株主の救済も重要であるが、それを取引の安全よりも重視すべきであるといえるのは、株式発行等がとくに秘匿され、事前の差止請求または事後の無効の訴えによって争うことが意図的に妨げられている場合に限られる。株式発行等の差止請求や無効の訴え提起が可能であったのに、単に株主がそれを怠っているような場合にまで、取引の安全よりも株主の救済を重視すべきであるとはいえない。この結果、上記③④の場合には、株式発行等無効の訴えの提訴期間が経過しているため、たとえ新株予約権発行が不存在であるとされても、新株予約権の行使にともなう株式発行等が不存在であるとされない限り、株式発行等の無効の訴えの提起は認められないことになる。

（四）　それでは、新株予約権の行使にともなう株式発行等が不存在であるとされるのは、どのような場合であろうか。この問題についても、募集株式発行等の不存在および新株予約権発行の不存在の場合とパラレルに解すべきである。すなわち、信託型ライツプランの場合のように、買収防衛策としての新株予約権の発行後に不当性が明らかになる場合には、当該新株予約権の行使にともなう株式発行等が不公正発行であるとされる場合はありうる（本稿三2（五）参照）。そして、株式発行等がとくに秘匿され、事前の差止請求または事後の無効の訴えによって争うことが意図的に妨げられている場合は、当該株式発行等は不存在であるとされると解される。したがって、そうした場合には、たとえ株式発行等無効の訴えの提訴期間を経過していたとしても、当該株式発行等不存在確認の訴えを提起することにより、当該株式発行等の無効を主張できることになる。

新株予約権の行使にともなう株式発行等については、株主に情報を周知する制度が用意されていない。したがって、株主が株式発行等の事実を知らず、そのため、差止めをすることができず、提訴期間内に無効の訴えを提起することもできなかったという事態が生じうる。[62] しかし、会社がたんに情報を周知しなかったというだけの場合に、株式発行等が不存在とされるのは妥当ではない。会社法上、会社は株主に情報を周知するよう要求されていない以上、たんに情報を周知しなかっただけでは、株式発行等が権利濫用（民一条三項）に該当するとは評価できず、したがって、新株予約権の行使にともなう株式発行等が不存在とされる理論的基礎を見いだせないからである。また、会社がたんに情報を周知しなかったというだけの場合にまで株式発行等を不存在としてしまうと、株式発行をめぐる取引の安全が甚だしく害されるので、その意味でも妥当でないといえる。もとより、こうした解釈によると、株主の救済は必ずしも十分なものとはならず、上記③④の場合も、株主の救済が実現されない事態が少なからず生じうる。しかし、それは取引の安全確保とトレード・オフの関係にあるものであって、やむを得ないというべきであ

ろう。

六　結びに代えて

本稿では、新株予約権発行に瑕疵がある場合を中心に、株主の救済手段を全般的に取り上げ、検討した。新株予約権の救済手段は、新株予約権発行の差止め・無効、新株予約権の行使にともなう株式発行等の差止め・無効、さらに新株予約権発行の不存在、新株予約権の行使にともなう株式発行等の不存在と、きわめて多岐にわたる。それは、瑕疵ある新株予約権の発行をめぐっては、これらの救済手段相互の整合性を保ちながら、いかに有効な補完関係を構築するかが重要な問題になることを意味する。

これらの救済手段がそれぞれ別個の制度であることを理由に整合性に配慮しないのは妥当でないが、他方で、救済手段相互の整合性を完全に確保するのは不可能であるから、整合性を保つのは一定の重要な部分に関するものにとどめるほかはない。その意味で重要なのは、新株予約権発行無効の訴えについて提訴期間が制限されていることの整合性であろう。というのも、同制度の下では、新株予約権発行に瑕疵がある場合でも、無効の訴えが提起されないまま提訴期間が経過すれば、新株予約権発行は有効なものとして確定する。その場合、新株予約権は有効に行使することができるとされており、この点が新株予約権をめぐる取引の安全を確保するうえでの中核部分とされているからである。また、同様に、新株予約権の行使にともない発行される株式をめぐる取引の安全についても、募集株式発行等無効の訴えに関する規定を類推適用し、提訴期間の制限にも服させることを通じて図るべきであると考えられる。

したがって、これらの点は動かさずに、どれほど株主の救済を図りうるかが問われるところ、本稿では、新株予

約権発行の不存在事由を広く解することで、株主の救済を図るべきであると主張した。そうした方向性は、募集株式発行等の不存在をめぐる近時の裁判例の流れとも整合的であって、決して飛躍した解決策ではないと思われる。

＊ 本稿の執筆にあたっては、大阪大学高等司法研究科の吉本健一教授からご教示を賜るとともに、未公表の段階から論文（吉本健一「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一号上篇（成文堂、二〇一一年））を見せていただき、貴重な示唆をえた。記して感謝申し上げる。

（1） 筆者は、以前にも、新株予約権発行に瑕疵がある場合の株主の救済手段について若干の検討を加えたことがある（久保田安彦「新株予約権制度の効用と法的問題点」法学セミナー六七五号（二〇一一年）二〇頁以下）。本稿はそれを基礎にしたものである。

（2） 岡本智英子「募集新株予約権発行の差止・無効・不存在事由」高知論叢九一号（二〇〇八年）一三八頁、江頭憲治郎『株式会社法〔第三版〕』（有斐閣、二〇一〇年）七三四頁、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（二〇一〇年）一六頁。

（3） これに対し、松山・前掲注(2)一六頁は、新株予約権の行使により会社が交付する株式数が交付可能株式数を超過する場合は、新株予約権発行の無効事由に該当するとされる。松山教授は、新株予約権の無効事由は、発行のときに新株予約権の発行について生じる場合と、発行後に新株予約権の行使について無効事由が生じる場合とがあり、後者の場合にも、新株予約権発行無効の訴えの提訴期間内であれば、同無効の訴えを提起できると解されているので、新株予約権の行使により会社が交付する株式数が交付可能株式数を超過する場合についても、新株予約権の行使について無効事由が生じる場合の一つであると捉えておられるのかもしれない。

しかし、基本的には、新株予約権発行行為それ自体に瑕疵がない場合には、新株予約権発行無効の訴えを提起することは許されず（また提起を認める実益もそう大きいわけではない）、株主は新株予約権の行使にともなう株式発行等の差止

めまたは無効を主張することによって対処するほかないと解される（本稿三2（五）も参照）。新株予約権の行使に関する瑕疵があれば、遡って新株予約権発行行為も瑕疵を帯びると考える余地もあるが、それは、発行行為を無効とすべきであると考えられるほど、新株予約権の行使に関して生じた瑕疵が重大であると認められる例外的な場合に限るべきではなかろうか。この点、たとえ新株予約権の権利行使期間の初日において新株予約権の行使により会社が交付する株式数が交付可能株式数を超過する場合でも、そうした例外的な場合には属さないように思われる。その場合、実際上の弊害は、新株予約権が行使されて、実際に交付可能株式数を超過する株式が交付された段階で初めて生じるものだからである。それ以前の段階で、新株予約権の発行行為自体を無効とする必要は小さく、新株予約権の行使にともなう株式発行等の差止めまたは無効の主張を認めれば足りると考えられる。

(4) 吉本健一「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一巻上篇（成文堂、二〇一一年）二四五頁注一四。

(5) この点に関して、新株予約権付社債のように取引の安全を考慮すべき度合いが強いものと、そうでないものとで、無効事由を分けて考えるという見解もありうるかもしれない。たしかにそれができれば最善であるが、実際上、小さくない困難をともなうと考えられることについて、本稿三2（二）参照。

(6) 信託型ライツプランとは、将来の敵対的買収を恐れる会社（対象会社）が、平時に、差別的条項が付された新株予約権を信託会社に割り当てて発行したうえで、有事に、対象会社の取締役会が基準日の設定および新株予約権の行使条件が成就したことの宣言を行なうと、信託会社が基準日の名簿株主に対して新株予約権を交付するという仕組みである。この場合には、新株予約権の発行時点では差止事由に当たる瑕疵は存在しない一方、有事の時点で対象会社の取締役会がこの仕組みを濫用することが不公正であるという状況が生まれるとされる（大杉謙一「判批」中東正文ほか編『M&A判例の分析と展開Ⅱ』（二〇一〇年）一一六―一一七頁）。

(7) 前掲注(3)参照。

(8) 一般に、募集株式発行等不存在確認の訴えについて、提訴期間の制限は課されないと解されている（最判平成一五年三月二七日民集五七巻三号三一二頁）。新株予約権発行不存在確認の訴えについて、それと別に解することに合理性は認められない。

(9) 新潟地決平成一〇年三月二七日金判一二九八号五九頁。
(10) 新潟地決平成一〇年四月三日金判一二九八号五六頁。
(11) 東京高決平成一〇年五月一二日金判一二九八号四六頁。
(12) この点については、保全異議事件決定も保全抗告事件決定も、原仮処分決定の判示をそのまま引用しているが、それを文字通りに読むと、会社法二一〇条が類推適用ではなく、直接適用されると解しているようにみえる。ただ、会社法二一〇条は、募集手続により新株発行・自己株式処分がなされる場合を想定した規定であるから、原仮処分決定の判示も会社法二一〇条を類推適用する趣旨であると理解される（大杉・前掲注(6)一一六頁）。
(13) 鳥山恭一「判批」金融・商事判例一三二六号（二〇〇九年）一五頁、江頭憲治郎編『会社法コンメンタール（二八）』（商事法務、二〇〇九年）三五頁〔江頭憲治郎〕。ただし、鳥山教授も江頭教授も、会社法二一〇条の類推適用の余地を完全に否定されているわけではなさそうである（鳥山・前掲一六頁注七、江頭・前掲注(2)六五〇頁注二参照）。なお、村田敏一「判批」商事法務一九四四号（二〇一一年）九七頁は、会社法二一〇条に基づく差止めの対象はあくまで会社の機関の行為であり、形成権たる新株予約権の行使による株式の発行は原則差し止められないとしつつ、差別的行使条件付の新株予約権が発行された後、非適格者を差別的に取り扱うことについての取締役会の決定がなされる場合など、会社の機関の行為が介在する場合には、例外的に同条の類推適用に基づく差止めが認められるとされる。
(14) 吉本・前掲注(4)二三七頁注一〇。
(15) 平成一三年一一月商法改正に際しての法制審議会会社法部会における議論でも、新株予約権の法的性質が形成権であることが前提とされていた。ただし、そこでの形成権の意味について、事務局は、権利者の意思表示によって会社の発行義務等を生じさせる（債権関係を生じさせる）形成権であると説明している（法制審議会会社法部会第五回会議（平成一三年四月一八日開催）議事録）。
(16) 吉本・前掲注(4)二三四―二三五頁。なお、前掲注(15)参照。
(17) こうした募集株式発行等における議論との均衡から、新株予約権の行使にともなう株式発行等が会社の義務として行われることは、当該株式発行等の差止めを認めることの妨げにならないとするものとして、石綿学「敵対的買収防衛策の法的枠組みの検討（下）」商事一七二一号（二〇〇五年）三五頁注八九、奈良輝久「判批」金判一三二一号（二〇〇九年）

五頁以下、大杉・前掲注(6)一一六頁参照。また、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『M&A攻防の最前線――敵対的買収防衛指針』(金融財政事情研究会、二〇〇九年)一二〇―一二二頁、松山・前掲注(2)一八頁は、買収防衛策として発行された新株予約権を念頭に、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れば、それを会社の行為と考えることができることを理由に、会社法二一〇条の類推適用が認められるとされる。

(18) 当然発効説の論者である江頭教授は、株主に認められる仮処分の申立てとして、新株予約権の発行無効の訴えを本案とする仮処分の申立てのほか、① 取締役会で新株予約権の行使について無効な決議を行なったときには、当該取締役会決議が無効であることの確認訴権を被保全権利として、会社による新株予約権行使者に対する株券交付等を禁止する仮処分、② 新株予約権の行使が無効な場合で、株式発行の無効の訴えが必要であると解する場合には、当該訴えの訴権を被保全権利として、会社による新株予約権行使者に対する株券等を禁止する仮処分など、さまざまなバリエーションの仮処分の申立てを挙げておられる(江頭憲治郎「事前の買収防衛策――発動時の問題」法の支配一四五号(二〇〇九年)二三頁)。たしかに、それらの仮処分の申立てでおおよその場合は対処できるであろうが、ただ、すべての場合に対処できるとは限らない。たとえば、株券不発行会社における新株予約権の違法な行使にともなう株式発行等を差し止めようとする場合などは、会社の取締役会決議がないこともあること、株式発行等の無効事由はなく差止事由のみがある場合もある(たとえば重大でない行使条件違反の場合など)ことからすれば、会社法二一〇条の類推適用に基づく差止めでなければ対処できないのではなかろうか。

(19) 吉本・前掲注(4)二三九頁。また、大杉・前掲注(6)一一七頁は、会社法二一〇条の類推適用による差止めを認める理由として、新株予約権制度の濫用に対処する仕組みが十分でない現状では、多様な救済手段を用意すべきであることを挙げている。

(20) 大杉・前掲注(6)一一六頁も、ピコイ事件決定を文字通りに読むと、たとえば公開会社において、新株予約権の発行が有利発行であるにもかかわらず株主総会の承認を得ずに行なわれたという場合に、新株予約権の発行が効力を生じた後にこれに不服のある株主が常に新株発行の差止めを求めることができることになるが、それでは取引の安全が甚だしく害される、とされる。

(21) 吉本・前掲注(4)二四五頁注一四およびそれに対応する本文参照。
(22) 吉本・前掲注(4)二四一頁。
(23) いわゆるライツイシューにおいては、会社が既存株主に新株予約権無償割当てを行なうが、その際、新株予約権証券を一定期間上場して、取引所を介した売買をさせることが予定されている（石塚洋之・伊藤昌夫「新株予約権証券の上場制度を利用したライツ・イシューの考察」商事法務一九〇二号（二〇一〇年）一五頁参照）。
(24) 杉田貴洋「瑕疵ある新株予約権行使と株式発行等の効力」法学研究八二巻一二号（二〇〇九年）二八〇頁。ただし、新株予約権発行の不存在事由がある場合であれば、無効の訴えの提訴期間経過後でも、当該新株予約権の行使にともなう株式発行等の効力が問題になる（本稿五参照）。
(25) 松山・前掲注(2)一八頁。
(26) 大杉・前掲注(6)一一六頁、松山・前掲注(2)一九頁は、実質的にみて株主に新株予約権発行の差止めの機会が与えられなかったと評価できる場合には、当該新株予約権の行使にともなう株式発行等の差止めが認められるべきであるとされる。なお、村田・前掲注(13)九八頁も参照。ところで、後述するように、新株予約権発行に不存在事由が認められる場合には、当該新株予約権の行使にともなう株式発行等の差止めも認められるところ、新株予約権発行に不存在事由が認められるかどうかの判断にあたっては、「株主が事前の発行差止請求または事後の無効の訴え提起をすることによって当該新株予約権発行の効力を争えないように工作されていたかどうか」が重視されるべきと解される（本稿五3（一））。このため、経営者が意図的に株主に新株予約権発行差止めの機会を与えなかったような場合は、新株予約権発行不存在に該当することを理由とした株式発行等の差止めが認められる可能性もある。
(27) 前掲注(6)参照。
(28) 吉本・前掲注(4)二四一頁。
(29) 松山・前掲注(2)一六頁は、新株予約権の無効事由は、発行のときに新株予約権の発行について生じる場合と、発行後に新株予約権の行使について無効事由が生じる場合とがあり、後者の場合にも、新株予約権発行無効の訴えの提訴期間内であれば、同無効の訴えを提起できると解されている。なお、前掲注(3)も参照。
(30) これに対し、松山・前掲注(2)一九頁は、新株予約権の発行段階には瑕疵がなく、新株予約権の行使に関して瑕疵が

あるにすぎない場合にも、原則として、新株予約権発行無効の訴えの提訴期間の経過前に限って会社法二一〇条の類推適用による差止めが認められるとされる。

(31) 杉田・前掲注(24)二八〇頁、松山・前掲注(2)一八頁。これに対し、江頭教授は、新株予約権発行に無効事由がある場合、当該新株予約権の行使にともなう株式発行等については、募集株式発行等無効の訴えを待たずに当然に無効であるとされるので、新株予約権が行使されたのが新株予約権発行無効の訴えの提訴期間の経過後である場合にも、株主は無効主張できることになる。しかし、後述するように、当該新株予約権の行使にともなう株式発行等について、募集株式発行等無効の訴えに関する規定が類推適用されないとする点に問題があるように思われる（本稿四1（二）参照）。

他方、吉本教授は、新株予約権の行使にともなう株式発行等について募集株式発行等無効の訴えに関する規定が類推適用されることを前提に、新株予約権については取引の安全確保の要請が比較的弱いこと、および新株予約権制度は濫用の危険が大きいことから、新株予約権が行使されたのが新株予約権発行無効の訴えの提訴期間の経過後である場合にも、「一定の場合」には、当該新株予約権の行使にともなう株式発行等の効力を争うことを認めるべきであるとされる（吉本・前掲注(4)二四二頁）。しかし、新株予約権についても取引の安全に相応の配慮をする必要があるのは既述のとおりである（本稿三2（二）参照）。したがって、新株予約権が行使されたのが新株予約権発行無効の訴えの提訴期間の経過後である場合に、当該新株予約権の行使にともなう株式発行等の効力を争うことを認めるべきであるとしても、それは新株予約権発行に不存在事由が認められる場合に限るべきように思われる。なお、吉本教授は、上記「一定の場合」としていくつかの具体例を挙げておられるが、それは、私見で新株予約権発行に不存在事由が認められる場合とおおよそ重なっているから（本稿五3、後掲注(61)参照）、実質的な結論にそう差があるわけではない。

(32) 杉田・前掲注(24)二八一頁参照。

(33) 江頭・前掲注(2)七三一頁、七三五頁参照。

(34) 吉本健一「判批」金融商事判例一三二七号（二〇〇九年）五―六頁は、違法な新株予約権行使にともなう株式発行等について、そうした趣旨の主張をされている。また、吉本・前掲注(4)二四四頁参照。

(35) 吉本健一「新株発行による既存株主の法益侵害とその救済」同『新株発行のメカニズムと法規制』（中央経済社、二〇〇七年、初出一九八九年）七八頁参照。なお、支配的利益の保護が問題になるのは、典型的には新株予約権の不公正発

行のケースであるが、判例の立場によれば、不公正発行は無効事由とはされないであろう。しかし、非公開会社では、募集事項の決定のための総会決議を欠く新株予約権発行のケースの多くは、実質的には、株主の支配的利益の保護が問題となっている――同時に財産的利益の保護も問題となっているのが通例であろうが――ケースであるといえる。また公開会社の公示義務違反のケースでも、実質的には株主の支配的利益の保護が問題となっているケースはみられる。そして、非公開会社における株主総会決議の欠缺と公開会社における公示義務違反は、いずれも（原則として）新株予約権発行の無効事由に該当するとする見解が一般である。

(36) 吉本・前掲注(34)六頁参照。

(37) 第二説の立場に立つとき、もし新株予約権が行使される前に、新株予約権発行無効の訴えが提起されていれば、原告は、新株予約権の行使後に、訴えの変更（民訴一四三条）の手続によって株式発行無効の訴えに変更することができると解される。

(38) 第二説に立つものとして、東京地判平成二一年三月一九日判時二〇五二号一〇八頁、栗山徳子「判批」商事法研究七五号（二〇〇九年）、鳥山恭一「判批」法学セミナー六五七号（二〇〇九年）一二五頁、吉本・前掲注(34)五―六頁、片木晴彦「判批」判例時報二〇七五号〔判例評論六一七号〕（二〇〇九年）二〇一頁、他方、第三説に立つものとして、江頭・前掲注(2)六五〇頁注一・七三一頁参照。また、杉田・前掲注(24)二八三―二八四頁、杉田貴洋「判批」法学研究八三巻五号（二〇〇九年）七三頁は、行使条件違反の新株予約権の行使の場合について、権利行使は無効であり、それによって株式発行等の効力も生じないので無効の訴えの対象になり得ないことを根拠に、やはり第三説を主張されている。

(39) 片木・前掲注(38)二〇一頁。また、前掲注(38)・東京地判平成二一年三月一九日も、行使条件に反した新株予約権の行使にともなう株式発行等が無効とされる根拠として、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、株式発行を事前に差し止めることが事実上不可能に等しいことを挙げている。

(40) これに対し、松山・前掲注(2)一九頁は、新株予約権の発行段階には瑕疵がなく、新株予約権の行使に関して瑕疵があるにすぎない場合にも、原則として、新株予約権発行無効の訴えの提訴期間の経過前に限って、当該新株予約権の行使にともなう株式発行等の無効主張が認められるとされる。この点については、本稿三2（五）も参照。

(41) 前掲注（7）参照。

(42) 最判平成九年一月二八日民集五一巻一号四〇頁。

(43) 最判平成一五年三月二七日民集五七巻三号三一一頁。

(44) なお、平成九年判決の事例では、原審によって、① 授権株式数増加の株主総会決議が必要であったのにその決議が不存在であること、② 新株発行に関する取締役会決議が不存在であったこと、③ 新株発行は代表取締役が不知の間に取締役でもない使用人によって勝手に行われたものであること、④ 株主への新株発行に関する通知・公告をしていないこと、⑤ 有効な払込みがあったとは認められないこと、⑥ 会社の支配権を確立しようとする意図で新株発行が行なわれたことが認定されている。また、平成一五年判決の事例は、代表取締役が不知の間に取締役会決議もなく、新株発行に関する株主への通知・公告もなく、取締役が筆頭株主である代表取締役から会社支配権を奪取するために行われたものであった。ただし、原審は詳細な事実認定をしておらず、最高裁はさらに審理を尽くさせるため、事件を原審に差し戻している。

(45) 最高裁平成九年判決の調査官解説でも、同判決は物理的不存在の場合にのみ新株発行不存在確認の訴えを認める趣旨であるとされている（近藤崇晴『最高裁判所判例解説民事篇平成九年度（上）』（法曹会、二〇〇〇年）三五頁）。

(46) そのような場合を物理的不存在の例として挙げる下級審裁判例として、高松高判平成一二年一月二〇日民集五七巻三号一〇二頁（最高裁平成九年判決の控訴審判決）、名古屋高判平成一四年八月二一日判例タイムズ一一三九号二五一頁、東京高判平成一五年一月三〇日判例時報一八二四号一二七頁参照。

(47) また、そもそも厳密な意味で法的評価を離れた株式発行の不存在はあり得ないことについて、福島洋尚「判批」判例タイムズ一一四三号（二〇〇四年）一〇二頁、中東正文「判批」民商法雑誌一三〇巻三号（二〇〇四年）五六七頁参照。

(48) 名古屋地判昭和六二年六月三〇日金融・商事判例九二一号二九頁、前掲注(46)・高松高判平成一二年一月二〇日、浦和地判平成一二年八月一八日判例時報一七三五号一三三頁、東京地判平成一三年一二月一二日金融法務事情一六五六号六五頁、前掲注(46)・名古屋高判平成一四年八月二一日、前掲注(46)東京高判平成一五年一月三〇日。なお、下級審裁判例の詳細については、田邊光政「新株発行不存在確認の訴え――二つの最高裁判決を契機として」大阪学院大学法学研究三一巻一・二号（二〇〇五年）一〇八頁、岡本智英子「新株発行の無効・不存在再論」高知論叢八六号（二〇〇六年）一〇五頁以下参照。

(49) 東京高判昭和六一年八月二一日判例時報一二〇八号一二三頁、名古屋高判昭和六三年三月三一日金融・商事判例九二

一号二三頁、名古屋高判金沢支部平成四年一〇月二六日民集五一巻一号六〇頁（最高裁平成九年判決の控訴審判決）、徳島地判平成一〇年一〇月一三日民集五七巻三号九七頁（最高裁平成一五年判決の第一審判決）、神戸地判平成一五年三月二七日判例集未搭載（事案の概要・判旨については田邊・前掲注(48)一〇六頁参照）、高松高判平成一五年七月二九日判例集未搭載（最高裁平成一五年判決の差戻審判決、事案の概要・判旨については松並重雄「判批（最高裁平成一五年判決）」法曹時報五八巻一号（二〇〇六年）三五四頁参照）、大阪高判平成一六年一月二九日判例集未搭載（事案の概要・判旨については田邊・前掲注(48)一〇七頁参照）。

(50) 田邊・前掲注(48)一〇八頁。

(51) 田邊・前掲注(48)一〇九頁。この見解は、瑕疵が「無効原因以上」である場合に不存在であるとする最高裁平成九年判決の判示（の文字通りの理解）とも整合的であるといえる。

(52) 坂本延夫「判批」金融・商事判例七六五号（一九八七年）四二頁、庄子良男「判批」判例タイムズ九七五号（一九八七年）一九七頁、岩原紳作「判批」ジュリスト九四七号（一九八九年）一二二頁、瀬谷ゆり子「新株発行の効力を争う訴えの再検討」西尾幸夫編『会社訴訟――その理論と実務の展開――』（一九九四年、法律文化社）一〇四頁、中島弘雅「新株発行不存在確認訴訟に関する覚え書き――最高裁平成一五年三月二七日第一小法廷判決を契機として――」東京都立大学法学会雑誌四四巻二号（二〇〇四年）七五頁以下、松井秀征「新株発行不存在確認の訴えについて（二）」立教法学七一号（二〇〇六年）四一頁以下。

(53) たとえば庄子教授は、株式発行が不存在であるとされるためには、株式発行に形式的・実質的な瑕疵が存在することのほかに、① 支配権確立の意図があること、② 引受人が悪意であることが必要であるとされる（庄子・前掲注(52)一九七頁）。また、岩原教授は、不存在かどうかの判断にあたっては、原告となる株主側の提訴期間等を遵守できなかった事情と、被告となる会社側の帰責事由とを総合的に考慮すべきであるとし、さらに具体的には、以下の三点を考慮事情として挙げられている。すなわち、① 株式発行が会社支配権維持のために行なわれていること、② 株式発行無効の訴えが提訴期間内に提訴できないよう工作されていること、③ 発行された株式が悪意者の下にとどまっていることである（岩原・前掲注(52)一二二―一二三頁）。さらに、松井教授は、① 著しく不公正な方法による株式発行であること、② 公示の方法として、事実上、反対派の差止請求ないし無効請求の機会を奪う形でこれが行なわれ、もしくは公示をまったく欠

くこと、③事前・事後とも当該株式発行の効力を争えないようにすべく、違法な手続が重ねられたことが必要であるとされている（松井・前掲注(52)四九頁）。

(54) これに対し、庄子・前掲注(52)一九七頁は、上記②の要件を満たす場合は、引受人が支配権確保のため新株を保有し続けるのが通常であるため、取引の安全に配慮する必要がないという点を重視されている。

(55) 松井・前掲注(52)四九頁。

(56) 松井・前掲注(52)四五―四六頁参照。

(57) これに対し、岡本・前掲注(2)一三八―一三九頁は、不存在事由を広く考えると無効事由との境界線が曖昧になるとしたうえで、新株予約権発行不存在確認の訴えの制度の必要性について疑問を呈されている。

(58) なお、吉本教授は、第二説の目的論的解釈に理解を示しながらも、実質論として、それは本来、株式発行無効の訴えの解釈論的努力を通じて達成すべきものであり、不公正発行の場面で株式発行不存在確認の訴えを活用することには躊躇を覚える、とされる（吉本健一「判批」同『新株発行のメカニズムと法規制』（中央経済社、二〇〇七年、初出二〇〇四年）五二頁。ただし吉本教授は第二説以外の見解に明示的に立たれているわけではない）。しかし、少なくとも新株予約権発行の場合には、無効の訴えを通じた株主の救済には限界があるのは、本稿でこれまで明らかにしてきたとおりである。

(59) 岩原教授は、第二説に立ちつつ、不存在事由の有無の判断にあたり、発行された株式が悪意者の下にとどまっているかどうかも考慮すべきであるとされるが（前掲注(52)参照）、それも取引の安全との衝突をなるべく回避しようとした結果であると理解される。

(60) 事実上、上場会社では、こうした場合が生じることはあまり考えにくい。これに対し、非上場会社では、多くの株主に法的知識が欠けているような状況で、経営者・多数派株主がそれにつけ込んで、新株予約権発行による必要がまったくないにもかかわらず、反対派株主が不当性を判断しにくくするためだけに新株予約権発行という方法がとられる場合はありうる。

(61) なお、吉本教授は、新株予約権の行使にともなう株式発行等について募集株式発行等無効の訴えに関する規定が類推適用されることを前提に、新株予約権については取引の安全確保の要請が比較的弱いこと、および新株予約権制度は濫用の危険が大きいことから、新株予約権が行使されたのが新株予約権発行無効の訴えの提訴期間の経過後である場合にも、

「一定の場合」には、当該新株予約権の行使にともなう株式発行等の効力を争うことを認めるべきであるとされる（前掲注(31)参照）。そして、その一定の場合として、① 新株予約権の発行が秘密裏に行われたため、株主がその事実を知らないままに新株予約権発行無効の訴えの提訴期間を徒過した場合、② 新株予約権発行後短期間（提訴期間内）で当該新株予約権が行使されたため、新株予約権発行無効の訴えを提起する時間的余裕がない場合を挙げたうえで、さらに、そのような例外的な事情がない場合であっても、株式発行等無効訴訟の要件を充たす限りは、それによる救済が認められるとして、そのような場合として、③ 非公開会社において少数派に属する取締役が多数派株主から会社支配権を奪取する目的で、形式的には募集新株予約権を株主割当てで行うとしつつ、多数派株主には割当通知（会社二四一条四項）をせずに新株予約権を自派に発行し、かつその行使も行って多数派株主となったようなケースを例示されている。

しかし、これらの場合のうち、②の場合は私見でも株式発行等の無効の訴えを提起することができる。また、③の場合は、新株予約権発行に無効事由が認められる典型的な場合であると理解される。というのも、割当通知には、株主割当ての場合に株主に募集株式の割当てを受ける権利を行使する機会を与えるという機能とともに、株主に募集事項に関する情報を提供して、発行差止めの機会を与えるという機能が認められる。それゆえ、割当通知を欠く場合は、公開会社における公示義務違反の場合と同視できるところ、公示義務違反は原則として無効事由に該当すると解されているからである。したがって、私見によれば、上記③の場合に、当該新株予約権の行使にともなう株式発行等について無効の訴えを提起できるかどうかは、新株予約権が行使されたのが新株予約権発行無効の訴えの提訴期間の経過前なのか、それとも経過後なのかにかかっている。そして、もし新株予約権発行無効の訴えの提訴期間の経過後においてもなお、当該新株予約権の行使にともなう株式発行等について無効の訴えを提起することを認めるべきであるとすれば、それは、③の場合には、株主が新株予約権発行が行われた事実を知らないままに新株予約権発行無効の訴えの提訴期間を徒過することが事実上少なくないからではないか。仮にそうだとすれば、上記③の場合の問題状況は、上記①の問題状況と共通するといえる。そして、私見によれば、上記①の場合の少なくない部分について、新株予約権発行の不存在事由が認められ、したがって、新株予約権発行無効の訴えの提訴期間の経過後であっても、効力を否認することができることになるから、吉本教授の見解と私見とで、実際の結論にそう差があるわけではない。

(62) 既述のように、江頭教授が、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ともない発行された

株式は、株式発行無効の訴えを待たずに当然に無効である（したがって提訴期間の制限にも服さない）とされるのは、一つに、この点を重視されるためである（本稿四1（二）参照）。