



Title	主要目的ルールの検討（一）：主要目的ルールとは何か、そしてなぜ裁判所はそれを採用したのか
Author(s)	松中, 学
Citation	阪大法学. 2008, 57(6), p. 135-188
Version Type	VoR
URL	https://doi.org/10.18910/55290
rights	
Note	

The University of Osaka Institutional Knowledge Archive : OUKA

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

The University of Osaka

主要目的のルールの検討（一）

——主要目的のルールとは何か、

そしてなぜ裁判所はそれを採用したのか——

松 中 学

目 次

第一章 はじめに

第一節 序

第二節 問題の所在

第三節 本稿の意義

第四節 検討の順序

第二章 裁判例の検討

第一節 主要目的のルール以前

第一款 昭和四一年商法改正前の裁判例

第二款 昭和四一年商法改正後の裁判例

第三款 まとめ

第二節 初期の主要目的のルール

第一款 初期の主要目的ルールを示す裁判例

第二款 まとめ

第三節 主要目的ルールの発展——中期

第一款 序

第二款 敵対的な株式の買占めと不公正発行に関する裁判例

第三款 新しい傾向

第四款 まとめ

第四節 その後の裁判例における主要目的ルール——ニッポン放送事件以前

第一款 序

第二款 新株発行に関する裁判例

第三款 新株予約権の登場

第四款 まとめ

第五節 裁判例の検討のまとめ

第一款 序

第二款 「主要な目的」に着目する判断枠組

第三款 不当な目的と正当な目的

第四款 「主要な目的」の判断（以上本号）

第三章 なぜ「主要目的ルール」なのか？

第四章 ニッポン放送事件以降の裁判例と本稿の説明

第五章 おわりに

第一章 はじめに

第一節 序

募集株式を発行する際に、それが法令・定款に違反するまたは著しく不公正な方法によるものである場合は、株主はその募集株式の発行（以下、便宜上「新株発行」という）の差止めを求めることができる（会社法二二〇条）。新株予約権についても同様である（二四七条）。

これは平成一七年改正以前から実質的に変化しておらず、従来より「著しく不公正な方法」による新株・新株予約権の発行として差止めの仮処分が認められるかどうかを判断する基準として、裁判例は「主要目的ルール」と呼ばれる判断枠組を採用してきた⁽¹⁾。この主要目的ルールは、会社法にとつて重要な支配権争いの問題に深く関わるルールである。このような問題を扱う法ルールが重要であることはいうまでもないが、取締役会限りの防衛策の採用・発動の可否や、支配株主の持株比率を低下させる新株発行などの支配権争いにかかる問題については、立法による包括的な手当がなされているわけではない⁽²⁾。そのため、主として（裁）判例により形成されてきた主要目的ルールが非常に重要な地位を占めてきた⁽³⁾。

それでは、主要目的ルールとはどのようなものであるのか？主要目的ルールは下級審裁判例によって形成されてきた。定款変更とともに株主総会の特別決議により導入・発動された防衛策としての新株予約権の差止めの仮処分が争われたブルドックス事件では、最高裁判所が判断を示した⁽⁴⁾。しかし、現に支配権争いが生じている場合に、取締役会限りで（株主総会の決議なく）新株または新株予約権の発行がどこまで行えるのかについては、最高裁が判断を示しているわけではない⁽⁵⁾。次章でみるように、下級審裁判例では様々な形で主要目的ルールを示している。

また、それに関する議論も多くなされておき、近時の敵対的買収に関する議論の中でも、当然のことながら、主要目的のルールについて様々な形で言及されている。

このようにして主要目的のルールは様々な形で論じられるが、正当な目的と不当な目的を比較して後者が優越すると認められる場合には不正発行であるとするのが、異論の少ないところであろう。⁽⁶⁾そして、正当な目的としては資金調達などが存在し、不当な目的としては支配権維持や特定の株主の持株比率の低下を狙うものなどが主として問題とされてきた。⁽⁷⁾

本稿はこの主要目的のルールがどのようなものであるか検討し、なぜ主要目的のルールが形成されたのかの説明を提示しようとするものである。

第二節 問題の所在

本稿の問題意識は、主要目的のルールとは何か、そして、なぜそのようなルールが採用されたのかというものである。本節では、この二つの点についてより具体的に述べる。

主要目的のルールとは何か？ 第一の点について。本稿の関心は、まず、裁判例の示してきた主要目的のルールとは一体どのような構造のものであろうかというところにある。

本章で詳しく検討するように、裁判例の形成してきた判断枠組は、新株発行の「主要な目的」に着目するという次元と、正当な目的と不当な目的は何かという二つの次元により構成される。後者はさらに資金調達目的のような具体的な目的がどのような要素から判断されるのか、およびどのようにして「主要な目的」を判断するのかに分けられる。

それでは、主要目的の規則はどのように変化し（あるいは変化していないのか）、そして、どのような性格の規則として働いてきたのか。本稿の第一の目的は、主要目的の規則とは何かを明らかにしようとすることであり、特に一見あまり意味のなさそうな新株発行の「主要な目的」に着目するという枠組それ自体が一定の役割を果たしてきたことを指摘する。

なぜ「主要目的の規則」が採用されたのか？ 続いて本稿が問題とするのが、では、なぜ主要目的の規則が形成されたのかという点である。

この問いには様々なアプローチが考えられるだろう。例えば、裁判所のこれまでの判断（特に昭和五〇年代から平成に入った頃）については、裁判所は当事者（買取側）の属性などをみた上で、妥当と考えられる結論を示してきたものであるといわれる⁽⁸⁾。

本稿が問題とするのは、個別の裁判例でなぜ裁判所が一方当事者を勝たせたのかよりも、むしろ、なぜ裁判所は主要目的の規則という形の規則を採用したのかである⁽⁹⁾。この問題についての説明を提示することが第二の目的である。あらかじめ本稿の説明を示しておく、主要目的の規則の構造と性質から、裁判所が主要目的の規則を採用したのは、裁判所が合理的に行動した結果と説明できるのではないかというものである⁽¹⁰⁾。

第三節 本稿の意義

前節で述べた二つの問題を検討することにはどのような意義があるのか。まず、主要目的の規則を形成してきた裁判例を総合的に検討して「主要目的の規則とは何か」を明らかにすることについては、既に多くの検討がなされており、今さらあまり意味がないようにもみえる。しかし、本稿は主要目的の規則を構成してきた新株発行の「主

要な目的」を問題とする構造に着目する点に意義がある。

裁判例がこのような判断枠組を採用してきた（主要目的ルールがそのような側面を有する）こと自体は、別段新しい指摘でもなく、⁽¹¹⁾おそらく、異論も少ないだろう。ただ、従来は、裁判例の示した判断枠組のうち「主要な目的」を問題とする次元は、あまり注目されてこなかったのではないだろうか。これは、この部分のみでは、「どのような場合に新株発行が不正発行となるのか」は明らかにならないため、自然ともいえる。それを明らかにするには、むしろ「正当な目的・不当な目的は何か」（そしてそこにどのような要素が関わるか）、および「正当な目的と不当な目的が併存する（しそうな）場合にどう判断するのか」という内容が重要だからである。それまでの裁判例を前提に不正発行に関する「あるべきルール」を論じるにも、これらの点が重要になる。

本稿は、このように、それだけでは「具体的にどのような場合に新株発行が不正発行になるのか」を決定できないために、一見あまり重要ではないかのようにみえる、新株発行の「主要な目的」により判断するという裁判例における判断枠組の構造が、一定の重要性をもつことを指摘する点に意義がある。⁽¹²⁾

第二に、なぜ裁判所がこのような判断枠組を採用してきたのかを明らかにする点について。なぜ裁判所が他の形のルールではなく、主要目的ルールを採用したのかを明らかにすることはそれ自体興味深いといえるだろう。それにとどまらず、なぜ主要目的ルールが採用されたのかを検討することは、主要目的ルールの位置づけ、およびそれが放棄されるにはどのような条件が必要かにも関わると考えられる。

第四節 検討の順序

本稿は、第二節で示した問題を明らかにするため、次の順序で検討する。次章では、関連する裁判例のうち戦後

から平成一六年(ニッポン放送事件より前)のものを検討し、その構造を明らかにする。続いて、第三章では、新株発行の「主要な目的」によって不正発行か否かを判断するという裁判例の判断枠組の構造にどのような意味があり、裁判所がなぜ主要目的ルールを採用したのかについて論じる。次に、第四章では、ニッポン放送事件およびそれより後の関連裁判例を検討し、主要目的ルールがどのように変化してきたか(あるいは変化していないか)、および第三章で提示した説明がこれらにも通用するのかを論じる。そして、主要目的ルールの今後について若干の言及をして本稿を結ぶ。

(1) そのため、従来の議論は会社法においても当てはまることになると考えられる。徳本穰「敵対的企業買収と判例理論——会社法における再検討」法時七九巻五号七頁、九頁(二〇〇七)参照。

(2) 念のため付言すると、立法により全て規律するのが望ましいと考えているわけではない。

(3) 法ルールと同視できるわけではないが、最近になって官庁の設置した研究会による報告がなされ、ガイドラインが策定されるなど、(裁)判例以外にも一定のルールが形成されはじめている。企業価値研究会『企業価値報告書』(経済産業省、二〇〇五) [<http://www.meti.go.jp/press/20050527005/3-houkokushohontai-set.pdf>] および経済産業省・法務省『企業価値・株主共同の利益の確保又は向上のための買収防衛策に関する指針』(二〇〇五) [<http://www.meti.go.jp/press/20050527005/3-shishin-hontai-set.pdf>]。

また、それより早くM&A研究会(中間報告)『わが国企業のM&Aの動向と課題』第七章(内閣府経済社会総合研究所、二〇〇四) [<http://www.esri.go.jp/mer/houkoku/0405-07.pdf>] および同『わが国企業のM&A活動の円滑な展開に向けて——M&A研究会報告』二四—二七頁(内閣府経済社会総合研究所、二〇〇四) [<http://www.esri.go.jp/mer/houkoku/0405ass01.pdf>] が敵対的買収の防衛策にかかる法的問題を整理している。

(4) 最決平成一九年八月七日金商二二七九号一九頁。本件では、債権者側のファンドが原決定(東京高決平成一九年七月九日金商二二七一号一七頁)において単に差止め仮処分を認められないにとまらず、過去の行動が否定的に評価

された上で「濫用的買収者」とされたため、そのような評価が定着するのを防ぐためにも最高裁まで争うインセンティブが大きかったと考えられる。この点に関する原告人（スティール側）の見解については、「原告人主張書面」別冊商事三一〇七頁、四一五一―四二〇七頁（二〇〇七）参照。もともと、本件でも最高裁は主要目的のルールについて判断したわけではない。

(5) 新株発行がなされてしまえば差止めの本訴は意味を失うので、差止めの仮処分のみ争われ、抗告審で終了するのが通常であることから、最高裁判例による統一はあまり現実的ではない。また、不公正発行が新株発行の無効原因とはならず（最判平成六年七月一日判時一五二二号一七八頁参照）、他方で差止めの仮処分違反は無効原因となるとする判例（最判平成五年一月一六日民集四七卷一〇号五四二三頁）が存在するため、最高裁において新株発行の不公正発行になるかどうかの判断がなされる余地はあまりなさそうである。山口和男「判批（最判平成一〇年七月一七日）」判タ一〇〇五号二〇四頁、二〇五頁（一九九九）参照。

最判平成一〇年七月一七日判タ九八五号一三四頁は、通知公告を欠く新株発行について他に差止め事由がないのであれば新株発行無効事由になるとした上で、不公正発行に当たらないとはいえないとした。しかし、同事件では平成二年改正による譲渡制限会社の株主に対する新株引受権の付与を回避したという特殊な事情が重視されていることや、払込期日が発行決議の二ヶ月も先であることから資金調達目的が認定しにくいこともあり、最高裁が主要目的のルールについて判断を示して下級審裁判例を統一したわけではなかった。

(6) 例えば、江頭憲治郎『株式会社法』六八三頁注四（有斐閣、二〇〇六）参照（主要目的のルールを「不当目的達成動機が他の動機に優越する場合」に差止めを認めるルールとしている）。

(7) 次章以降でみるように、裁判所は正当な目的を資金調達に限定したことは一度もない。ここでは、正当な目的の主なものとして資金調達目的をあげたまでである。

(8) 座談会「第三者割当増資をめぐるその後の動向——秀和・高橋産業事件および五パーセントルール制定の動きを受けて」河本一郎ほか（編）『第三者割当増資（企業金融と商法改正2）』七五頁、一〇六頁（森田章発言）、一〇七―一〇八頁（同）（有斐閣、一九九二）、江頭憲治郎『結合企業法の立法と解釈』二二五頁注三（有斐閣、一九九五）。また、江頭憲治郎ほか「パネル・ディスカッション 日本型ボイズン・ピルの導入に関する法的問題」武井一浩・太田洋

・中山龍太郎（編）『企業買収防衛戦略』二二三頁、二六二頁（商事法務、二〇〇四）〔江頭発言〕も参照（ただし、具体的な買収者が現われる前に防衛策を導入することに関する議論において述べられたものである）。なお、このような考えに対する疑問として、田中亘「買収防衛策の限界を巡って——ニッポン放送事件の法的検討」IMES Discussion Paper Series 2007-J-27 二二頁注一〇（二〇〇七）参照。

（9） 主要目的のルールが採用された理由について検討する重要な先行研究として、松井秀征「取締役の新株発行権限（一）」法協一一四卷四号四一四頁（一九九七）。

（10） 本稿の主張は、前述の議論（前掲注（8）およびその本文参照）と互いに排斥し合うわけではない。むしろ、裁判所が買収者の属性も含めて妥当と考える判断をする際にも、主要目的のルールは非常に使いやすいためであったといえる。詳細は、第三章において論じる。

（11） 前掲注（6）参照。

（12） また、従来の裁判例の判断枠組を記述的に分析することは、主要目的のルールを過度に単純化してしまうのを防ぐのにも役立つであろう。主要目的のルールを「資金調達目的か支配権維持目的か」といった具合に単純化することへの批判としては、大杉謙一「株式の大量取得行為に対する法的規制のあり方——買収防衛策と主要目的のルールの将来」黒沼悦郎・藤田友敬（編）江頭憲治郎先生還暦記念『企業法の理論〔下〕』一頁、三〇頁（商事法務、二〇〇七）参照。

第二章 裁判例の検討

本章では、戦後に公表された関連裁判例のうちニッポン放送事件より前のものを通時的に分析する。¹³ 主要目的のルールがどのように形成され、変化したのかをみることによって、主要目的のルールが新株発行の「主要な目的」が何かを問題とするという次元においては一貫している一方で、正当な目的・不当な目的の判断要素や「主要な目的」の判断の仕方は必ずしも同じではないことが分かる。

なお、敵対的買収の防衛策との関係でいえば、上場会社の株式が経営陣の同意なく大量に取得された事案を抽出して検討すべきこととなる。しかし、それでは裁判例が少なく、他方で主要目的ルールはそれ以外の事案でも用いられている。そこで、本章では、検討の対象をそのような事案のみに絞らず、裁判例が新株（および新株予約権）の不正発行の問題についてどのように判断してきたのかを明らかにすることを目指す。

第一節 主要目的ルール以前

第一款 昭和四一年商法改正前の裁判例

公表されている裁判例の中で、戦後最初に新株の不正発行を理由とした差止めの仮処分が問題となったのは、昭和二七年の東京地裁判決である。¹⁴この事件では、支配権の争奪が問題となったわけではなかったが、「会社が不当な目的を達する手段として株式を発行する場合」は、当時の商法二八〇条ノ一〇の著しく不正な方法による株式の発行に当たるとした。本件では、定款に違反する取締役の報酬にあてる支出が盛り込まれた決算書類を承認するために経営陣が自派に新株発行を行う取締役会決議をしたとして、四一・六六%（本件新株発行が行なわれると三一・二五%となる）の株式を有するXらが差止めの仮処分を求めた。裁判所は、超過支出分が決議前に会社に返済されたといった事情の下では、そのような決算書類の承認をはかったとしても「不当の目的」を達成しようとしたとはいえず、そもそも本件新株発行を行なわなくても容易に決算書類を承認できたので、決算書類の承認を強行するためとはいえないなどとして、仮処分を認めなかった。

本件では、「不当の目的」を達成するための新株発行が不正発行になるとし、「目的」に注目する点はうかがわれるが、それ以上の議論も具体的にどのような場合にこれに該当するのかも示されていない。¹⁵

この後、昭和三〇年商法改正により、第三者割当に株主総会の特別決議が必要とされた（昭和四一年改正前商法二八〇条ノ第二項⁽¹⁶⁾）。もともと、公募の形をとりながら役員や取引先などに優先的に割当てる「親引」などの手法もあり、昭和三〇年代にも支配権争いを背景とする不公正発行の事案は存在はしている。例えば、東洋精糖事件⁽¹⁷⁾では、横井英樹が東急グループとともに東洋精糖の株式を大量に取得した際に東洋精糖が行なった第三者割当による新株発行につき、差止め⁽¹⁸⁾の仮処分が認められた。本件は、上場会社について初めて新株発行差止めの仮処分が命じられた事件とされている。

第二款 昭和四一年商法改正後の裁判例

昭和四一年商法改正により、有利発行でなければ、第三者割当であっても取締役会限りで新株発行を行えるようになった（昭和四一年改正後商法二八〇条ノ一〇）。これにより、不公正発行の問題がより顕在化したと考えられる⁽¹⁹⁾。昭和四二年には、同改正後の商法二八〇条ノ一〇に関する最初の裁判例である小林百貨店事件⁽²⁰⁾が登場した。本件では、上場会社であるY社の経営参画（取締役就任）を企図して、累積投票の請求を行える株式数（発行済株式総数の約四分の一）を取得した株主Xを排除する効果を有する第三者割当による新株発行が問題となった。新株発行以外にも、創業者一族出身の代表取締役を中心とする現経営陣が債権者による累積投票を事実上無効化する妨害がなされた。

そのため、裁判所も債権者を排除する意図を認定した⁽²¹⁾。しかし、それに続けて、冷房設備の導入といった具体的な資金の用途を認定し、「真に資金調達の実効性がある以上、その調達の方法は取締役会に委ねられて」おり、「合理性を疑わせる特段の事情」がない限り、新株発行は排除の意図とは「一応無関係」であると判示した。そして、結論の部分では「…本件新株発行は前記のような債権者ら排斥の意図にもかかわらず、不公正な方法によるものとい

うことはできない」としている。

ここでいう「特段の事情」に含まれているのは、実質的には資金調達が必要なこととなるような事情であり、支配権の維持などの目的が念頭におかれているわけではない。⁽²²⁾ すなわち、本件では、資金調達の必要性があれば、たとえ支配権の維持も同時に企図されていても、それだけでは不公正発行とはならないという判断枠組がとられている。

第三款 まとめ

本節でみてきたとおり、この時期までの裁判例における判断枠組は必ずしも明確ではない。もつとも、昭和二五年改正により授權資本制が導入されてから、第三者割当に株主総会の特別決議が必要とされた昭和三〇年改正の前およびそれが撤廃された昭和四一年改正直後の事案をみると、かなり緩やかに取締役会限りの第三者割当を認めているように思われる。ここでは、問題となった新株発行の目的に着目するという枠組がうかがわれるものもあるが、⁽²³⁾ 新株発行の「主要な目的」を問題とする次節以降の裁判例にみられる判断枠組が形成されていたわけではない。

(13) 裁判例を総合的に検討する研究として、例えば、森本滋「第三者割当をめぐる問題(3・完)」金法一二四三号一三頁(一九九〇)(昭和二〇年代から平成元年まで)、徳本穰『敵対的企業買収の法理論』一九一二四頁(九州大学出版会、二〇〇〇)参照。

(14) 東京地判昭和二七年九月一〇日判タ二三号三三三頁。債務者会社がどのような会社なのかは不明であるが、約四割の株式を保有する債権者五人はいずれも個人で、債務者会社の株式を競落したとされているので、さほど規模の大きな会社かと思われる。

(15) なお、債務者側は本件新株発行が資金調達のためであると主張したが、判示ではこれについて言及されていない。

- (16) 「東洋精糖事件の記録」商事一七五号六頁注三(一九六〇) 参照。
- (17) 東京地決昭和三年四月二八日商事一七五号三六頁。
- (18) 「東洋精糖事件の記録」・前掲注(16) 一二頁。ただし、判断枠組は記されておらず、不明である。他の昭和三〇年代の事件としては、東京地決昭和三年八月二四日商事一五四号二四頁では、株主総会決議を得た三万五七〇〇株(うち株主割当が六八六〇株、残り二八八四〇株は債務者会社の役員・従業員に割当て)の新株発行に差止仮処分が認められた(ただし、理由は不明)。また、釧路地判昭和三八年二月二六日商事二七三号一〇頁(阿寒バス事件)では、差止めではなく新株発行無効が争われ、不正発行は無効事由とならないとされた。
- 他方、それ以前より、東京地判昭和三〇年五月九日下民集六卷五号九五〇頁(東北亜鉛鋳業事件)のように、支配権争いが著しく不正な方法による発行以外の問題(本件では、定款上の新株引受権の無視)として問題になることもあった(本件は、差止仮処分を認容)。
- (19) 松井・前掲注(9) 四一七頁参照。
- (20) 新潟地判昭和四二年二月二三日判時四九三号五三頁。
- (21) 「……〔Xとその同調者が取締役選任されて、Y社の〕経営に参画することを嫌い、同債権者ら及びこれに同調する株主による累積投票請求等による適法な少数支配を封ずるため、種々の手段を弄して来たものであることが容易に看取できる」とした。
- (22) 本件新株発行が他の資金調達の方法に比して著しく不利であるとか、新株発行後短期間に債務者会社が引受先から買戻す計画があるとか、あるいは新株割当が形式に過ぎず引受先に対し債務者会社が払込金について資金的援助を与えるといった事情である。
- (23) 例えば、東京地判昭和二七年九月一〇日・前掲注(14)では「不当な目的」を達成するための手段として新株発行を用いることを不正発行としている。新潟地判昭和四二年二月三日(小林百貨店事件)・前掲注(20)では直接に「目的」とはいわず、「少数株主に対する排斥の意図」などの表現を用いており、目的に注目しているといえるか微妙である。

第二節 初期の主要目的ルール

第一款 初期の主要目的ルールを示す裁判例

昭和五〇年前後からは、前節でみた時期の裁判例と異なり、最近の主要目的ルールにつながる判断枠組を採用する裁判例が登場し始めた。⁽²⁴⁾

第一紡績事件 その皮切りといえるのが、昭和四八年の第一紡績事件⁽²⁵⁾であろう。本件では、Xらが大証二部上場のY社株式を発行済株式総数の一一・五%まで買い進めていた。Y社は、発行済株式総数の三分の一に当る数の第三者割当による新株発行（本件新株発行後はXらの持株比率は八・五%に下落する）を行なう旨、およびそのために株主総会を招集する旨の取締役会決議をした。Xは少数株主を排除するためであり不正発行に当るなどとして差止めの仮処分を申立てた。

株主総会は一応開催されたとしても、裁判所は、不正発行に関しては株主総会に言及せず、次のように判示した。⁽²⁶⁾ まず、Xらの中に「総会屋あるいはこれに同調する人達」がいたこと、Xらの株式の購入と株価の高騰に係りがあり、Xらの株式購入の時期と新株発行の決議の時期が一致することから、会社がXらの買占めに対抗した疑いは「全く否定することはできない」とした。しかし、それに続けて、工場用地の取得・移転費用という資金需要の存在を認定した上で、自己資本比率が同規模の同業他社より低いこと、他の資金調達手段を用いる際の問題点を認定し、本件では第三者割当を選んだことに「それなりに合理的な理由があった」とした。

そして、Xらの株式保有を「嫌って」新株発行を行なった疑いは否定できないが、もっぱら少数株主を排除するためではなく、そのような意図が多少なりとも存在していても、「本件新株発行につき合理的理由の存する以上それが本件新株発行を決定づける理由としては稀薄である」として、不正発行に当たらないとした。⁽²⁷⁾

本件で特徴的なのは、前述のようにXらの素性について裁判所が明示的に言及しているところである。これは、裁判所が、Xらの仮処分申請を認めないことが妥当な事案の解決と考えたのではないかと推測する根拠になりうる。恵美寿織物事件 次に、同年の大阪地裁堺支部の判決は、買占めや敵対的な買収の文脈ではなく、更正会社となつたY社のスポンサーである株主X社とY社経営陣の対立を背景とした事案であつたが、非常に詳細な判断枠組を示したものであるため詳しくとりあげる。

本件で問題となつたのは、Y社（非上場会社）が設備投資のための資金調達と更生計画の達成への感謝のためとして行なうことが取締役会で決議された、公募による新株発行であつた。⁽²⁹⁾ 本件新株発行により、Xの持株比率は五・二五％から二七％に下落することになる。本件新株発行の前から、社長を中心とするY社経営陣とX社の社長の対立が明らかになり、本件新株発行を決議した取締役会の直前に開催された株主総会における役員選任をめぐっても激しく対立し、X側が譲歩したばかりであつた。

大阪地裁堺支部は前年に不公正発行であるとして認められた本件新株発行の差止めの仮処分⁽³⁰⁾を取消す中で、主要目的のルールについて詳細に論じた。ここでは、まず、不公正発行とは、新株発行が「著しく不当な目的を達成するための手段」として行なわれる場合であるとして、次のように判示した。⁽³¹⁾

「不当な目的を達成するため新株を発行する場合と言うためには、少なくとも、取締役会が新株発行を行なうに至つた種々の動機のうち、不当な目的を達成するという動機が、他の動機よりも優越し、それが主要な主観的要素であると認められる場合をいうものであり、差止請求においては、その程度の疎明がなされることが必要かつ十分であると解すべきである。」

そして、本件では「不当な動機」および「正当な動機」の双方が存在し、前者が後者に優越しているとはいえない

いとした。前者については、前述のY社の経営陣とX社間の対立や、X社の持株比率が低下するなどの事実から、X社の持株比率を低下させる「動機」を有しており、これは不当であるとした。

続いて、後者については、次の二点から新株発行の必要性を認定した。第一に、資金調達目的については、あまり具体的ではなかったとはいえ従前から設備投資の計画を検討していたことから資金調達の必要性を認定した。また、資金調達の方法について、Y社の借入金状況からすると、新株発行による調達が「不必要かつ不急であるとはいえない」とした。第二に、Y社の更生計画の実現は本件新株発行の割当先である関係者（従業員や取引先など）の犠牲と協力の下で達成されたとして、これらの者に株式を所有させることは「会社経営の方針として十分首肯できる」とし、この観点からも本件新株発行の必要性を認めた。

最終的に、Y社の取締役らは「不当な動機」も有していたが、他方で「客観的に新株発行の合理的必要性も存し」、本件新株発行はもっぱらX社の議決権割合を低下させるために行なわれたのではないのもちろん、また、「〔Y社の取締役らの〕不当な動機が、……正当な動機に優越しているとまでは認めることはでき」ないとして、仮処分を取消した。

その他の裁判例 これら二つの裁判例に加えて、昭和五二年の東京地裁決定でも新株発行の目的を比較する判断枠組が採用されている。⁽³²⁾ 本件は、Y社（譲渡制限会社）の創業者一族（X）側が不正発行などを理由に第三者割当による新株発行の差止めの仮処分を求めたものであった。

本件新株発行はXらと代表取締役らの間で対立が生じていた中で行われ、割当先は取引先・大口債権者であった。裁判所は、本件新株発行が、創業者一族を排除して代表取締役らによる会社支配の確立を「唯一のあるいは主たる目的としてなされた」と推認することは困難⁽³³⁾であり、「資金調達の必要」が特にないことも認められないなどとし

て、仮処分申請を却下した。

この他に、新株発行無効との関係で不公正発行について判断を示す中で、上述の裁判例ほど明確ではないが主要目的のルールをうかがわせるものもあった。⁽³⁴⁾ 他方で、昭和五〇年代でも、目的を問題とするとはいえない(あるいは判然としない)裁判例もあった。⁽³⁵⁾

第二款 まとめ

この時期の裁判例における主要目的のルールの特徴をまとめておく。まず、判断枠組が明らかではないものもあるが、問題の新株発行の目的のうち、「主要な目的」によって判断するという枠組を明確に採用するものが登場している。⁽³⁶⁾ その中では、主として資金調達が正当な目的とされ、他方で、不当な目的としては主に特定の株主の排除が問題とされている。ただし、正当な目的は資金調達に限られているわけではなく、例えば、更生計画の実現に協力した従業員や取引先などに株式を所持させること⁽³⁷⁾なども正当な目的とされている。

この時期の裁判例では、新株発行の「目的」は、恵美寿織物事件⁽³⁸⁾で用いられている「動機」という語に代表されるように、主観的なものと捉えられていると考えられる。特に、不当な目的の認定については、特定の者による株式保有を「嫌った」、特定の株主の議決権の稀釈化(持株比率の低下)を「意図したのか」という主観的な色合いの濃い表現を用いている。

もちろん、純然たる意図や動機そのものは外部から直接うかがい知ることができない。そのため、主観的な意味での目的の認定の元にするのは客観的な事実が中心とならざるをえない。例えば、当該新株発行により特定の株主の持株比率がどの程度低下するか(それを認識していたか)という事実から、稀釈化を狙っていたかを認定したり、当該新株発行の前の当事者の間の関係から特定の株主による経営参加を嫌っていたことを認定する。

他方、主な正当な目的である資金調達については、設備投資計画の具体性などから資金需要の存在を検討することで、資金調達の目的があったことを認定している。また、必ずしも資金調達の必要性それ自体と明確に区別されていたわけではないが、他の資金調達方法と比べて合理的といえるのかという要素を考慮する場合もあった。

そして、問題の新株発行がもつばら不当な目的の達成のためであるか、または不当な目的が優越していた場合に不正発行になるとする。どのような場合に不当な目的が優越しているかは判然としないが、少なくとも、どの裁判例でも、正当な目的が主要な目的でなければ不正発行になるとはしていない。すなわち、正当な目的と不当な目的が拮抗しているような場合には不正発行としないとしていたといえるだろう。⁽³⁹⁾

(24) この点については、吉本健一『新株発行のメカニズムと法規制』一九四—一九五頁（中央経済社、二〇〇七）（初出、家近正直（編）『現代裁判法体系・17（会社法）』三九五頁（新日本法規出版、一九九九）参照。

(25) 大阪地決昭和四八年一月三一日金商三五五号一〇頁。

(26) X側の主張によると、株主総会ではX側とY社従業員株主らが対立して混乱状態になり、本件新株発行の決議が行なわれないまま流会になったとしている。X側の株主総会決議の瑕疵の主張に関して、裁判所は、結果として有利発行とならなければ本来不要である手続を行なったに過ぎず、瑕疵の有無は新株発行の効力に無関係であるとした。そして、本件新株発行は、有利発行に該当しないと総会決議の瑕疵についても判断しなかった。このため、本件の不正発行行についての判示は、株主総会の決議の存在に言及していない点とあわせて、取締役会限りで行なった場合と同様に扱えると考えられる。

(27) 本件と新潟地判昭和四二年二月二三日（小林百貨店事件）・前掲注（20）は、同様の判断枠組を採用しているようにもみえる。しかし、両者は次の点で異なり、本稿の目的からは区別して理解すべきだと考える。小林百貨店事件では、「真に資金調達の必要がある」場合は、特段の事情がなければ「債権者らの少数支配に対する排斥の意図とは一応無関係に」当該新株発行が行なわれたと判断していた。

他方、本件では、新株発行の「意図」「理由」を比較する旨の表現が用いられているように、主要な目的を問題とする判断枠組であるといえ、初期の主要目的ルールと捉えることができる。本件の理解につき、洲崎博史「不正な新株発行とその規制(二・完)」民商九四卷六号七二二頁、七三四頁注一一(二九八六)参照(本件について「主要目的ルールに従い、不正発行とはいえないとした」とする。なお、同論文では、主要目的ルールについて、「支配権の維持・獲得が新株発行の主たる目的であると認定される場合(……)に当該新株発行が不正であると判断される」とする。洲崎・前掲七二三頁。)

(28) 大阪地堺支判昭和四八年一月二十九日判時七三二号八五頁(恵美寿織物事件)。なお、本件については新潟地判昭和四二年二月二三日(小林百貨店事件)・前掲注(20)の立場を踏襲したものと評価されたこともある。阪瑛光男「判批(恵美寿織物事件)」法研五一卷九号二二三八頁、一三三五頁(一九七八)。しかし、後に形成された主要目的ルールを踏まえて評価すると、本件は以下でみるとおり、主要目的ルールの原型を形成した事件の一つと評価できると考えられる。

(29) Y社の役員には割当てず、同社の従業員や取引先および一般人に一人(一法人)あたりの上限を設けた上で割当てることとしていた。

(30) 大阪地堺支判昭和四七年二月四日(判例集未登載)。

(31) その理由としては、新株発行の「動機」が複数ありうることを前提として、一方では「不正な目的」が少しでもある場合に直ちに差止めを認めるのであれば、経営権の帰趨などにつき問題がある場合には株主割当の他に新株発行ができなくなるとする。他方で、新株発行を行なう場合は、もっぱら「不正な目的」によるものであっても、通常は自己資本の調達などの「公正な目的」の疎明を準備しているもので、常にそれを認めていては差止請求の趣旨を無視することになるとしている。

(32) 東京地決昭和五二年八月三〇日金商五三三三三二二頁。また、取締役の解任に関して不正発行の有無を判断する中で類似の判断枠組を示した裁判例もあった。神戸地判昭和五一年六月一八日下民集二七卷五十八号三七八頁。この事件では、従来から原告(三六%を保有する少数株主)と多数派株主・経営陣が対立している中で、取引先に対する第三者割当が行なわれた。本件では、取引先と資本提携し、取引先が会社に対して有する債権の一部を現物出資することが認

定され、対立する原告一族の「持株比率の相対的な低下をはかる目的を併せ有したとしても」、被告取締役が「会社の利益を害する意図」をもって新株発行をしたのではないことが明らかであるとして、不正発行に当たらないとした。

(33) 他には、X側が割当先が保有することとなる株式の議決権行使について現経営陣に白紙委任されていたとも主張したのに対して、これも認められなかった。

(34) 発行された新株の処分禁止および議決権停止の仮処分が申立てられた東京地判昭和五六年三月五日判タ四四三号一四四頁では、不正発行が新株発行無効の原因とならないとした上で、傍論で、問題の新株発行は、「発売を企画していた新製品の販売資金の調達方法」として行われたものであり、役員・従業員からの公募であることから、不正発行にも当たらないとした。発行価額をめぐって取締役間で対立があったことは認定されているが、それ以外の細かい事実には言及されていない。

また、同じ当事者による東京地判昭和五八年七月一二日判時一〇八五号一四〇頁は、代表取締役である原告(X)を含む創業者一族とY社の実権を任されていた子のAおよび一族外の取締役Bらの間で対立が生じており、本件新株発行によりAらの持株比率がXらを上回るようになるなどと認定した。その上で、あまり詳細な判断枠組は示さず、本件新株発行は「被告会社の支配権を奪取するためのもの」とまでは断ずることはできず「不正発行ではないとした。本件では、Xが主張した新株発行無効事由のうち、取締役会決議の欠缺および有利発行であるにもかかわらず総会決議を欠いていたことについては、無効事由とはならないとしている。他方、不正発行については無効事由にならないとは明示せず、上記のとおり判示しているところから、不正発行は無効事由に当ることを前提としていると思われる。本件が不正発行は無効事由に当るとしていると理解するものとして、小林量「判批(東京地判昭和五八年七月二日)」商事一〇八号四〇頁、四二頁(一九八七)。この二件で問題となった会社の属性については詳細には判示されていないが、少なくとも上場会社ではないと思われる(譲渡制限会社であったかどうかは不明)。

(35) 大阪高判昭和五五年一月五日判タ四四四号一四六頁では、原告名義の株式について、他社との紛争をめぐって被告会社のために行動しやすいうように代表取締役という地位に加えて形式的に株式を有することとしただけであり、原告はそもそも株主ではないとした。ただ、傍論で、監査役Aに対して行なった新株発行について、「資金繰りが悪化した控訴会社の経営を抜本的に立て直すためにAが大幅な出資をするためにとられた」とした。本件でも問題となった会社

の属性は明らかではないが、株主数（八名とされている）などから小規模な閉鎖会社ではないかと思われる。

(36) 大阪地決昭和四八年一月三十一日〔第一紡績事件〕・前掲注(29)、大阪地堺支判昭和四八年一月二十九日〔恵美寿織物事件〕・前掲注(28)、東京地決昭和五二年八月三〇日・前掲注(32)。

(37) 大阪地堺支判昭和四八年一月二十九日〔恵美寿織物事件〕・前掲注(28)。

(38) 大阪地堺支判昭和四八年一月二十九日・前掲注(28)。

(39) さらに、一部の裁判例では、不当な目的（動機）が優越していることを疎明する責任が債権者側にあることをうかがわせる表現を用いている。例えば、大阪地堺支判昭和四八年一月二十九日〔恵美寿織物事件〕・前掲注(28)、東京地決昭和五二年八月三〇日・前掲注(32)。

第三節 主要目的のルールの発展——中期

第一款 序

本節では、昭和六〇年頃から平成一〇年頃までの裁判例について分析する。前節でみた主要目的のルールはこの時期に発展していったのであるが、その社会・経済的状况に簡単に触れておく。

この時期の前半はバブル経済の影響もあり、仕手筋などによる株式の買占めや、それに続くグリーンメールやそれに類した行為が頻発した時期でもあった。そして、それに伴い、買占めにあった会社の経営者側が対抗措置として第三者割当による新株発行を用い、裁判所で争われることもあった。⁽⁴⁰⁾他方で、外国人投資家などによる敵対的な株式の大量取得をはじめ、仕手筋による買占めとは異なる、（それなりに）真剣な経営参加を目的とした株式取得に伴う紛争も登場しはじめた。このように、様々な目的による株式（を中心とするエクイティ証券）⁽⁴¹⁾の買集めが増加した時代であり、それを反映して、平成二年には大量保有報告制度の創設および公開買付規程の大幅な改正⁽⁴²⁾のための証券取引法改正が行われている。

第二款 敵対的な株式の買占めと不正発行に関する裁判例

コスモポリタン・タクマ事件 前款で触れたような買占めに對抗して新株発行がなされた事案の典型がコスモポリタン・タクマ事件である。⁽⁴³⁾ 上場会社であるY社（発行済株式総数六四四万株）は、取引先などを割当先とする第三者割当による新株発行を行う旨の取締役会決議を行った。同社の株式を買占めていたX（持株比率約三二二%）が、有利発行・不正発行を理由に差止めの仮処分を求めた。本件新株発行により、Xの持株比率は二九・九三%に低下する。

大阪地裁は、有利発行・不正発行ともにXの主張を却けて差止めの仮処分を認めなかった。その中では、Xの持株比率の低下、株主総会の開催について係争中であることや、現経営陣を支持する株主の割合が過半数を僅かに超えた程度であることなどが認定された。他方で、投資計画の存在を認め、低い自己資本比率を引き上げること、本件新株発行の「重大な目的」であるとした。さらに、増資取扱内規・自主ルールの条件を満たさないため、公募によることもできなかったとした上で、次のように判示した。

「被申請人が申請人の株式保有を嫌つて本件新株を発行したのではないかとの疑いを全く否定できないにせよ、それをもつばら申請人が被申請人に対して有している持株比率の「ママ」低下させる意図でなされたものとはいえない。そして右の意図が多少なりとも存していたとしても、本件新株発行につき合理的理由の存する以上それが本件新株発行を決定づける理由としては稀薄であるといわざるをえず、結局本件新株発行が著しく不公正な方法によるものということはできない。」

本件は、主要目的ルールを採用し、特定の株主の持株比率を低下させることが不当な目的、資金調達が正当な目的であり、前者が主要な目的ではないとしたものと理解することができる。判示では言及されていないが、X（コ

スモポリタン）はタクマ以外にも株式を買占めていた仕手筋として知られていた⁽⁴⁵⁾。他方で、本決定の理由でとりあげられている自己資本比率の引き上げといった資金調達の必要性や新株発行の時期、資金調達の方法からは、本件新株発行を正当化しにくい面があった⁽⁴⁶⁾。このようなことから、Xによる買占めが会社に害をもらたすとして、明示的な言及をしないで対抗措置を認めたものとも考えられる⁽⁴⁷⁾。

宮入バルブ事件　コスモポリタン・タクマ事件と同様に、東証二部上場会社の第三者割当による新株発行について差止めの仮処分が争われた第一次宮入バルブ事件でも、あまり詳細な判示がなされずに不公正発行の主張が却けられた⁽⁴⁸⁾。本件では、問題の新株発行により債権者側の持株数が過半数を下回ることになるとしつつも、本件新株発行は、競争会社に追いつくための設備投資および金融機関からの借入金の返済のためであった。そして、「本件新株の発行による資金調達の必要性があるから、本件新株の発行が合理性を有しないものとはいえず」、それにより債権者の持株比率が過半数を下回っても不公正発行とはいえないとした。この事件も必ずしも明確ではない点もあるが、主要目的ルールにもとづくものと理解できる⁽⁴⁹⁾。

この時期における主要目的ルールの姿をより明確に表しているのが、同じ当事者による第二次宮入バルブ事件⁽⁵⁰⁾といえるだろう。本件では、東証二部上場会社であるY社（発行済株式総数一三八〇万株）の取引先への第三者割当による二五〇万株の新株発行が問題となった。X（同調者を合わせると持株比率は約四七％）は、本件新株発行は資金調達のためではなくXらの持株比率を低下させる（約四〇％に低下）ためのものであるとして、不公正発行（および有利発行）を主張して差止めの仮処分を求めた。Xらは以前からY社の株式を買い進めており、Y社は本件新株発行の約八ヶ月前にも二八〇万株の新株発行を行っていた⁽⁵¹⁾。裁判所は、以下のとおり不公正発行に当たらないとした。

「資金調達の必要性についての認定事実を鑑みると、上記の事情を考慮しても」本件新株発行の主要な目的が申請人らの持株比率を低下させ現経営者の支配権を維持することにあるとまでは断定できず、むしろ、本件新株発行の主要目的は前記認定のとおり資金調達のためのものでいわざるを得ないし、また、第三者割当の方法についてもそれが著しく合理性を欠くとはできないといふべきである。」

本件では、設備投資や買収のための資金が必要であることから資金調達の必要性を認め、調達方法については金利支払いが不要であるとの点から合理性を認めている⁽⁵²⁾。他方で、本件新株発行の直前の株主総会を僅差で切り抜けたこと、および第一次宮入バルブ事件で争われたように八ヶ月ほど前にも新株発行を行なっていることから、不当な目的として、Xの持株比率を低下させることがありうるとした。そして、(どのように判断したのかは明示されていないが)前者が主要目的であるとした。

これら二件の宮入バルブ事件では、不当な目的について、「意図」「動機」などの主観的な態様を表わす文言は用いられていない。他方、コスモポリタン・タクマ事件と同様に、正当な目的に加えて、不当な目的が存在しうることとは判示しているが、「主要な目的」をどのように判断するのかについては明示していない。もつとも、正当な目的が優越していることを積極的に示さなければ不正発行になるといふよりも、逆に不当な目的が主要目的であることを積極的に示さなければ不正発行にならないとしているとはいえよう。

その他の裁判例 この他の事件としては、平成二年の大阪地裁決定⁽⁵³⁾がある。本件では大証二部上場のY社の株式を二六%を取得したXらが、訴外A社への第三者割当による新株発行の差止仮処分を求めた。本件新株発行により、Xの持株比率は約二二%に下落する。裁判所は、本件新株発行がXらの持株比率の低下を「主目的」としたのも、会社財産の散逸を目的としたものでもないとした。

具体的には、本社工場の移転の必要性やA社との間の業務提携の交渉過程、時価による公募増資が困難な事情を認定し、本件新株発行が「資金調達のために基づくもの」であり、発行価格が公正であればA社との業務提携の具体的な内容などについて不明な部分があっても「原則としてY社の取締役会の判断に委ねられる」とした。⁽⁵⁴⁾

第三款 新しい傾向

この時期には、本節でこれまでにみた事件とは異なると思われる判断を示した裁判例も登場している。その中でも著名であり、後の裁判例とも共通する点があるのが忠実屋いなげや事件⁽⁵⁵⁾である。

本件は、X社が東証一部上場のスーパー二社（Y1・Y2社）の株式を大量に取得して（Y1については三三・三四％、Y2については二一・四四％）、他のスーパーと両社の合併を提案したが、Y1・Y2社が拒否したことに端を発する。合併の提案から数ヶ月後にはY1とY2両社は業務提携を検討し、相互にそれぞれの発行済株式総数の一九・五％を発行し、持ち合うこととした。そこで、X社は自らの議決権比率を下げる不当な目的によるものであり、不公正発行（および有利発行）であるとして差止めの仮処分を求めた。

裁判所は割当自由の原則から、第三者割当により既存株主の持株比率が低下しても、そのことから直ちに不公正発行にはならないとしたが、それに続けて次のように判示した。

「しかし、株式会社においてその支配権につき争いがある場合に、従来の株主の持株比率に重大な影響を及ぼすような数の新株が発行され、それが第三者に割り当てられる場合、その新株発行が特定の株主の持株比率を低下させ現経営者の支配権を維持することを主要な目的としてされたものであるときは、その新株発行は不公正発行にあたるというべきであり、また、新株発行の主要な目的が右のところにあるとはいえない場合であっても、その新株発行により特定の株主の持株比率が著しく低下されることを認識しつつ新株発行がされた場合は、その新株発行を正当化させるだけの合理的な理由

がない限り、その新株発行もまた不正発行にあたるというべきである。」

本件新株発行については、本件の業務提携がXに対抗するために具体化したものであること、業務提携に大量の株式の割当が必要との疎明はないこと、調達した資金の大部分は相手の新株発行の払込みに用いられ、残りの資金の使途も明確ではないことを認定した。さらに、Xによる経営参加がY1・Y2社の業務に「ただちに重大な不利益をもたらすこと」の疎明もないとした。そして、これらのことからすると、本件新株発行は、支配権維持を主要な目的としているか、少なくともXの持株比率が著しく低下することを認識しつつ行われ、正当化する合理的な理由がないものであるから、不正発行であるとして仮処分を認めた。⁽⁵⁶⁾

本件は、昭和四一年商法改正以降初めて差止めの仮処分を認容した画期的な決定として注目された。⁽⁵⁷⁾ それにとどまらず、支配権争奪局面にあるかどうかという要素を織り込んだ点、および支配権維持が主要な目的とはいえなくとも、支配権争奪局面において特定の株主の持株比率を低下させる新株発行には何らかの正当化事由が必要であるとした点でも画期的であった。⁽⁵⁸⁾ この判断枠組は、支配権争奪局面においては、新株発行の正当性を会社が疎明しなければ不正発行になる点で、それまでの裁判例とは異なるものであった。⁽⁵⁹⁾

もつとも、忠実屋いなげや事件は相互引受けという特殊な事情があり、資金調達の必要性すらないことが明白なため、それまでの裁判例からも不正発行が認められて当然ともいえる。⁽⁶⁰⁾ そのため、本件がこの時期における典型的な裁判例であるとはいいがたい。⁽⁶¹⁾

さらに、平成四年には、取締役の責任追及の事案であるが、支配権争奪局面においては「取締役は厳に中立を守るべきであり、これに介入すべきではない」とし、支配権争奪への介入を主要な目的とする新株発行は不正発行

に当るとした裁判例も登場した。⁽⁶²⁾ また、例外として乗っ取りを企てる者が会社に対する害意を有し、それによって会社が壊滅させられることが明らかであるなどの「特段の事情」がある場合をあげている点もそれまでの裁判例にないものであった。⁽⁶³⁾

第四款 まとめ

この時期における主要目的のルールの姿をまとめておこう。まず、ある新株発行が不正発行に当るか否かについて、当該新株発行の「主要な目的」から判断するという枠組は定着したものと評価できる。学説でも、おおむねこのような見方であったといえる。⁽⁶⁴⁾

正当な目的としては、主として資金調達目的がとりあげられ、業務提携なども言及されることがあった。資金調達目的の認定には、何らかの投資計画や事業計画の存在やその具体性に加え、そこに至るまでの判断過程といった新株発行のプロセスについての要素から認定されている。⁽⁶⁵⁾ また、資金調達の必要性がある場合に、資金調達の方法の合理性について審査するものもある。すなわち、借入れと比べて合理的である点⁽⁶⁶⁾や第三者割当以外の新株発行（特に公募）が困難であった点⁽⁶⁷⁾について言及し、第三者割当が合理的ではないとはいえないとするものがある。しかし、それもあまり厳格ではないし、割当先についてまで合理性を問うものではなく、資金調達の方法については結局取締役会に広い裁量を認めていたといえよう。

次に、不当な目的については、敵対的な株式の取得が事件の発端になったケースが増えたことから、特定の株主の排除や現経営陣の支配権維持が主として問題とされた。⁽⁶⁸⁾ また、既に支配株主となっている者の支配権を剥奪するといった目的も問題になることもあった。⁽⁶⁹⁾ そして、これらの目的については、前節でみた初期の主要目的のルールが「動機」や「意図」などの主観的態様を表わす表現を用いていたのに対し、この時期の裁判例はおおむねそのよう

な表現を用いなくなっている。⁽⁷⁰⁾ 実際に、不当な目的が存在する（あるいはしうる）かどうかにあたって考慮されている要素は、新株発行のタイミングや特定の株主の持株比率の低下、その株主と経営陣の間の対立関係といったものであった。

他方、どのように主要な目的を判断するのかについては、この時期の多くの裁判例でも必ずしも明らかにはされていない。ただ、資金調達の必要性が認められるなど一定の正当な目的が存在する場合には、それが不当な目的に優越することまで会社側が積極的に示されなければ不正発行になるとまではしていないように思われる。⁽⁷¹⁾ この点は、前節でみた時期の主要目的ルールと連続的である。

一方で、新たな傾向の裁判例も登場しはじめた。⁽⁷²⁾ 忠実屋いなげや事件では、支配権争奪局面であるか否かという要素が取り込まれた。さらに、そのような局面では、支配権維持目的が主要な目的といえなくても、会社側が新株発行を正当化させる理由を示さなければ不正発行になるとした点が画期的であった。⁽⁷³⁾ このルールの下では、支配権争奪局面における大規模な第三者割当は、原則として不正発行とされる可能性が高く、主要目的ルールの姿を大きく変える可能性をもつものであった。

この事件は、相互に第三者割当を行なったとの特殊な事情もあったため、⁽⁷⁴⁾ 確かに、一般化して捉えるのは不適切であろう。ただ、本件では、株式を大量に取得したのは仕手筋ではない企業であったという点でも他と異なる事案であり、⁽⁷⁵⁾ 仕手筋による買占めの事案と表裏をなして、裁判所が当事者の属性を考慮しているとする根拠ともなったのではないかと思われる。⁽⁷⁶⁾

(40) この頃の買占めなどの状況については、座談会・前掲注(8)、特に一一〇頁〔河合伸一発言〕参照。

- (41) 大量保有報告制度の導入については、堀本修「株券等大量保有に関する開示制度の導入」商事二二一九号九頁（一九九〇）参照。大量保有報告は小糸製作所事件などを背景に、大量の株式取得が会社経営、ひいては他の株主・投資家にも大きな影響を与えることから導入された。また、高値での株式買取りなどについても透明性を高めることで抑制しようとしていたと考えられる。座談会・前掲注（8）一一五―一一六頁〔神崎克郎発言〕、一一七頁〔森本滋発言〕参照。
- (42) 同改正については、内藤純一「新しい株式公開買付制度（上）（中）（下）」商事二二一九号二頁、二二二―二三三頁、二二三―二三三頁（一九九〇）参照。昭和四六年に公開買付制度を導入した際の事前届出制度が廃止され、他方で強制的公開買付けが導入されるなどの大きな変化があった。
- (43) 大阪地決昭和六二年一月一八日判時二二九〇号一四四頁。なお、X側は抗告したが棄却されている。大阪高決昭和六二年一月二四日民商一〇〇巻一号三〇頁。不正発行に関しては（公表されている限りでは）抗告審においては特にとりあげるべき判示はない。
- (44) Xによる臨時株主総会の招集請求は取締役および監査役の選任に関するのみ認められ、解任については認められなかった。大阪地決昭和六二年二月二四日資料版商事四七号五四頁。また、会計帳簿等閲覧請求でも係争中であつたが、こちらは請求を却下されている。大阪地決昭和六二年二月二四日資料版商事五一号一九頁。
- (45) 座談会「第三者割当増資をめぐる諸問題」河本ほか・前掲注（8）一頁、二四頁〔河合伸一発言〕、四四頁〔同〕参照。
- (46) 弥永真生「判批（コスモポリタン・タクマ事件）」ジュリ九五三号二二九頁、一三三頁（一九九〇）参照。
- (47) 座談会・前掲注（45）三九―四一頁〔河合発言〕、弥永・前掲注（46）一三三頁参照。
- (48) 東京地決昭和六三年二月二日判時一三〇二号一四六頁〔第一次宮入バルブ事件〕。
- (49) 神崎克郎「判批（第一次宮入バルブ事件）」商事二二八三号三六頁、三八―三九頁（一九九二）参照。
- (50) 東京地決平成元年九月五日判時二二三三三号四八頁。
- (51) 以前の株発行について不正発行による差止めのため仮処分を認めなかったのが、東京地決昭和六三年二月二日〔第一次宮入バルブ事件〕・前掲注（48）である。

- (52) 本決定については、資金調達の必要性のみならず、その方法についても合理性を求めた点に意義を見出す見解もある。柴田和史「判批（第二次宮入バルブ事件）」判評三七六号二〇二頁、二〇六頁（一九九〇）。事実認定においては配当が少ないことから自主ルール上公募ができない点に触れられているが、不正発行に該当するか否かの判断においては言及されていない。また、金利支払いが不要だからといって新株発行が会社にとって借入れより「有利」だと一概にいえるわけではないし、その点をさておいても株主割当や公募ではなく第三者割当を採用する理由にはならない。すると、本件では、資金調達の必要性は判断枠組に含まれているが、当該資金調達の方法を採用する必要がある理由まで厳格には求めているものと理解できる。蓮井良憲「第三者割当の方法による新株発行の差止請求の可否」リマックス一九九〇年一八〇頁、一八六頁（一九九〇）参照。
- (53) 大阪地決平成二年七月二二日判時一三六四号一〇四頁。なお、本件の前には、同じ当事者により争われた訴訟において、株主総会の特別決議を欠く有利発行であることから新株発行の差止仮処分が認められている。大阪地決平成二年六月二二日判時一三六四号一〇〇頁。本件はこれを受けて新株発行の取締役会決議を撤回し、発行価額を改めた上で再度取締役会決議を行なったものであった。
- (54) 本件では、Xは新株発行後も依然として筆頭株主であることに加え、工場の移転先にはXの買占め前に既に工場の一部を完成させていたという事情があった。そのため、Xによる取得に対抗する目的が薄かったとも考えられる。後者の点と本件新株発行の目的につき、権鍾浩「判批（大阪地決平成二年七月二二日）」ジュリー〇五四号一一三頁、一一六頁（一九九四）参照。
- (55) 東京地決平成元年七月二五日判時一三二七号二八頁。
- (56) なお、不正発行だけではなく、有利発行にも該当するとしている。
- (57) 洲崎博史「判批（忠実屋いなげや事件）」判評三七四号三八頁、四〇頁（一九九〇）参照。
- (58) 洲崎・前掲注（57）四二頁参照。この部分については、主要目的のルールを前提とした疎明責任の分配と捉えるか、支配権維持が主要目的とはいえない場合に満たす必要がある別の基準を示しているかと捉えるのか理解が分れうる。前者として、森本・前掲注（13）一六頁、後者として、柴田和史「判批（忠実屋いなげや事件）」ジュリー九四四号一一三頁、一一五頁（一九八九）。また、吉本健一「判批（忠実屋いなげや事件）」同・前掲注（24）一一九頁、一二三頁〔初出、

- 鴻常夫ほか(編)『会社判例百選(第六版)』(別冊ジュリ一四九号)一四四頁(有斐閣、一九八九)も参照。
- (59) 洲崎・前掲注(57)四二一四三頁、久保大作「判批(忠実屋いなげや事件)」野村修也・中東正文(編)『M&A判例の分析と展開(別冊金融・商事判例)』二四頁、二七頁(二〇〇七)参照。
- (60) 本件の評釈の多くでこの点が指摘されている。柴田・前掲注(58)一一六頁、洲崎・前掲注(57)四〇頁、吉本・前掲注(58)一一三一一二四頁、山田純子「判批(忠実屋いなげや事件)」商事一三三七号三三頁、三七頁(一九九三)など参照。この点をはじめとする本件の問題につき、関俊彦「二社間の相互引受による新株発行の差止——秀和対忠実屋・いなげや事件に関連する法律問題(上)」「中」「下」商事一一九二号八頁、一一九三号一〇頁、一一九四号二三頁(一九八九)参照。
- (61) 敵対的買取の局面ではないが、資金調達の実効性が認められず、不正発行であるとして新株発行の差止仮処分が認められた事例として、東京地決平成一〇年六月一日資料版商事一七三号一九三頁(ネミック・ラムダ事件)がある。本件では、支配株主(五〇・六二%を保有)と代表取締役らの間で対立があり、支配株主が代表取締役を次期総会で(取締役として)再任しない意向を伝えたところ、総会直前に支配株主の持株比率を三八・四%に低下させる第三者割当による新株発行を行なう旨の取締役会決議がなされた。本件では、支配株主の持株比率の低下に加えて、取締役会決議が代表取締役として再任されないことが明らかになった中で行なわれたことから支配権の剥奪の目的を認定した。また、資金調達が必要な理由として主張された新規事業計画が支配株主に秘密にされるなどの事情から、支配株主の支配権を奪うための机上のものであるとして、資金調達の必要性がないとした。そして、「何ら資金調達が現実的に必要ではないのに、債権者らの支配権を剥奪する目的で行なうもの」であり、不正発行に当たるとした。
- (62) 京都地判平成四年八月五日判時一四四〇号一二九頁(明星自動車事件)。
- (63) 本件については、松井秀征「判批(明星自動車事件)」ジュリ一〇七五号一七二頁(一九九五)参照。
- (64) 例えば、森本・前掲注(13)一五頁、鈴木竹雄・竹内昭夫『会社法(第三版)』四三三頁注四(一九九四)参照。
- (65) これは、会社側が主張する計画などの内容が妥当かどうかの実質的判断が裁判所にとって困難であり、また、なじまないものであることを考えると自然でもある。洲崎・前掲注(27)七二七―七二八頁、洲崎・前掲注(57)二〇四頁(忠実屋いなげや事件について)参照。

- (66) 特に金利負担について言及される。東京地決昭和六三年二月二日〔第一次宮入バルブ事件〕・前掲注(48)、東京地決平成元年九月五日〔第二次宮入バルブ事件〕・前掲注(50)。なお、前掲注(52)参照。
- (67) 大阪地決昭和六二年一月一日〔コスモポリタン・タクマ事件〕・前掲注(49)、大阪地決平成二年七月二日・前掲注(53)。
- (68) 大阪地決昭和六二年一月一日〔コスモポリタン・タクマ事件〕・前掲注(49)、東京地決平成元年七月二五日〔忠実屋いなげや事件〕・前掲注(55)、東京地決平成元年九月五日〔第二次宮入バルブ事件〕・前掲注(50)、大阪地決平成二年七月二日・前掲注(53)。
- (69) 東京地決平成一〇年六月一日〔ネミック・ラムダ事件〕・前掲注(61)。
- (70) ただし、新株発行の差止めの事案ではなく、新株発行無効の事案であるが、神戸地判平成五年二月二四日判時一四六二号一五一頁では、主観的な動機を問題にするかのような表現を用いている。ここでは、不公正発行であると判断するにあたって被告取締役らが新株発行を「決意した決定的な動機」は、自らの一族の持株比率の上昇による支配を揺るぎないものにするものであったとしている。この「動機」の認定のために、本件では被告ら一族および対立する一族の持株比率の推移などを詳細に認定している。
- (71) すなわち、会社側に正当な目的が主要目的であることの疎明責任まで負わせているように思われない。
- (72) 東京地決平成元年七月二五日〔忠実屋いなげや事件〕・前掲注(55)。また、京都地判平成四年八月五日〔明星自動車事件〕・前掲注(62)も参照。
- (73) この点については、前掲注(57)―(59)とその本文参照。なお、支配権争奪局面かどうかは後に引き継がれているが、残りの部分は後に否定されている。後者については、後掲注(112)とその本文参照。
- (74) この点については、前掲注(60)とその本文参照。
- (75) 柴田・前掲注(58) 一一七頁参照。
- (76) このような見方はちょうどこの時期から登場したのではないかと思われる。代表的なものとして、座談会・前掲注(8) 一〇六頁〔森田発言〕、一〇七頁〔同〕、一〇八頁〔河合発言〕。

第四節 その後の裁判例における主要目的ルール——ニッポン放送事件以前

第一款 序

前節でみたとおり、昭和の終りから平成の初期にかけていくつかの裁判例が続いて登場した。それから平成一年のネミック・ラムダ事件⁽⁷⁷⁾までは重要な裁判例はみあたらず、この後もしばらくの間は特に公表裁判例は存在しない。しかし、周知のように、平成一六年以降、新株発行に加えて新株予約権に関する裁判例が続けて公表されている。本節では、このうちニッポン放送事件より前のものについて検討する。ニッポン放送事件以降の裁判例については、第四章において検討することとする。これは、ニッポン放送事件以降は裁判例の判断枠組が変化していると考えられ、本稿の目的からは別に検討すべきだからである。

第二款 新株発行に関する裁判例

ベルシステム24事件 この時期の主要目的ルールの姿を最も明確に示した裁判例は、ベルシステム24事件の東京地裁決定⁽⁷⁹⁾であったと考えられる。

本件では、東証一部上場のY社による発行済株式総数の一〇六・二％に相当する五二〇万株の第三者割当による新株発行について、筆頭株主のX（持株比率は単独で三九・二％、間接的に保有している分もあわせると四一・七％）が不正発行であるとして差止仮処分を申立てた。Xの代表取締役AはY社の社外取締役でもあった。本件新株発行により、Xの持株比率はおよそ半分の一九％に低下し、他方で割当先のNホールディングスは五一・五％を保有することとなる。さらに、Y社は本件新株発行にかかる株式について、他の株主と異なる基準日を設定し、Nが本件新株発行の取締役会決議（平成一六年七月二〇日）の約一ヶ月後に行なわれる次期株主総会において議決権を行使できるようにしていた。⁽⁸⁰⁾

XとY社経営陣の間には本件新株発行の取締役会決議の二年前より役員を選任をめぐって争いがあった。また、平成一六年一月頃から、Xの代表取締役AはY社の業績が不十分であると考え、将来的な経営戦略を提示するようY社の代表取締役Sに求めたり、Y社取締役会においてその検討の必要性を主張していた。同年五月末頃から対立が本格化し、Sらの対応に満足しなかったことから、Xは六月一八日に株主提案権の行使として、現経営陣のSら三名に加え、Aを含む三名のX社取締役およびCSKファイナンスの取締役一名を次期総会においてY社取締役として選任する、任期満了となる監査役に加えてX側の監査役を一名選任することなどを議案とするよう提案した。他方、Y社では、同年六月一八日にG証券の社長から打診を受け、SBB社との業務提携の話が進んでいた。同社とは約二年前にも関係強化の話は出ていたが、それまでは具体的なものではなかった。三日後にはSは他の取締役と協議して提携に伴う本件新株発行のドラフトの作成を指示したり、同月二五日にはSBB社取締役と面談し、新たな受注を含む包括提携を検討するよう依頼され、翌月一日には同社代表取締役から同様の依頼が正式になされた。これ以降、SBB社とY社の間で具体的な提携の協議がなされ、七月二〇日にはコールセンター業務にかかる包括的な業務提携の基本合意書が交わされた。

この日の午前中の臨時取締役会において、基本合意書の内容およびそこで必要とされていた本件新株発行が説明され、承認された（A他一名の取締役が反対、S他三名が賛成）。なお、それ以前にはY社取締役会で業務提携や本件新株発行が審議されたことはなく、四日前になされた取締役会招集通知の記載（本件に関しては「重要事業計画とそれに関連付帯する事項決定の件」としか記載がなかった）をみて問い合わせたAにも回答しなかった。

このような事情の下、裁判所は次のように判示して本件新株発行は不正発行ではないとした。まず、不正発行について次の判断枠組を示した。

「[不正発行とは] 不当な目的を達成する手段として新株発行が利用される場合をいうと解されるところ、①株式会社においてその支配権につき争いがあり、従来の株主の持株比率に重大な影響を及ぼすような数の新株が発行され、それが第三者に割り当てられる場合に、②その新株発行が特定の株主の持株比率を低下させ現経営者の支配権を維持することを主要な目的としてされたものであるときは、不当な目的を達成する手段として新株発行が利用される場合にあたるといべきである」(丸数字は筆者が付したものである)

これに続いて、次のとおり本件にあてはめた。第一に、(1) 前述のとおり経営方針や役員構成をめぐって対立が継続していること、(2) 本件新株発行によりXの持株比率が著しく低下し、他方で割当先のNの持株比率が過半数に達することから①に該当するとした。

第二に、次の(3) から(8) より「現経営陣の一部が、Xの持株比率を低下させて、自らの支配権を維持する意図を有していたことが推認できないでもない」とした。そこであげられているのは、(3) Sによる本件新株発行の検討の指示がX側からの取締役の変更を求める議案提案の後であったこと、(4) そこでは事業内容の検討に先立って増資の規模が示されていたこと、(5) 資金の用途である事業内容についてはその後検討を始めたこと、(6) 巨額の資金調達であるにもかかわらず検討期間がきわめて短く、取締役会での審議も一度であること、(7) X側の取締役に一度も事前の説明がないこと、(8) Nに次期総会における議決権行使を認める公告をしていることである。

他方で、次の(9) から(16) より、資金調達の必要性および資金の用途である事業計画の「一応の合理性」を認めた。そこでは、(9) 本件業務提携はSBB社側から持ちかけられ、(10) 提案以降、多数の関係者を交えて本格的に交渉し、(11) その中でY社の利益になるような修正が行なわれており、(12) その結果、基本合意書が交わ

されていること、(13) Nの完全親会社の評価によれば、この計画はリスクもあるが経済合理的なものであること、(14) Y社が依頼した公認会計士がこの計画の中でSBB社から譲受ける他社の株式の譲受価格を財務的に妥当と判断していること、(15) Y社の分析で相当の営業利益の増加および財務体質の維持改善が見込まれること、(16) アナリストの評価にも積極的なものがあることが考慮されている。

そして、「債務者代表者らが自らの支配権維持の意図を有していたこと、本件業務提携に係る事業計画がこのような意図に起因したものであることは否定できないものの」、業務提携にかかる事業が実行されつつあり、本件新株発行により調達された資金が現実のために投資される予定であること、事業計画に「一応の合理性」が認められ、それにより相当の営業利益増が見込まれることを考慮すると、「少なくとも本件新株発行の決議時点において、本件新株発行が債務者の現経営陣の支配権維持を主要な目的とするものであったこと、すなわち、本件新株発行がそのような不当な目的を達成する手段として利用されたものであると一応認めることはできない」とした。それに続けて、本件新株発行の手続的な側面のうち特に上記(6)(7)から「不公正の感を抱かざるを得ない」ものの、不公正発行として差止めるべきものとまでは解することができないとした。

本件の特徴は、支配権について争われているかどうかを区別する(①)ことを明示し、②に該当するかどうかについて判断要素を明らかにしつつ詳細な判示をした点にある。②に関する判示では、「不当な目的」たりうる支配権維持について、本件新株発行のタイミング(3)、増資規模がまず問題とされたこと(4)・(5)、X側に抵抗させないこと(6)・(7)およびSらを支持する議決権行使を可能とする(8)ことから、支配権維持の「意図」がありえたことを認定する。他方で、業務提携とそれにもとづく事業計画に実体があり(9)・(10)・(12)、その事業計画がそれなりに合理的であること(11)・(13)―(16)から、「正当な目的」(この表現は用い

られていないが）に含まれる業務提携、資金調達が存在が認定されている。そして、これらを踏まえれば、支配権維持の「意図」を否定できないとしても、それは本件新株発行の「主要な目的」ではなく、不公正発行に当たらないとしている。

本決定では、主観的な態様である「意図」と目的が明確に区別されており、⁽⁸¹⁾そのような意図があることと、支配権維持が当該新株発行の「主要な目的」であることは同一ではないことが理解できる。他方で、資金の使途となる事業計画の実体の有無だけではなく、⁽⁸²⁾合理性について詳細に判断した上で、資金調達が主要な目的であるとしたのではなく、支配権維持が主要な目的ではないとしている。すなわち、「支配権維持のような不当な目的が主要な目的であるかどうか」という判断枠組であるといえる。「正当な目的」といった表現が消えていることから、資金調達その他の正当な目的の存在は、むしろ不当な目的が「主要な目的」ではないことを示すものと位置づけられている。⁽⁸³⁾

本件の抗告審⁽⁸⁴⁾でも基本的には同様の判断がなされた。東京高裁の判示では、原決定と異なり支配権争奪局面にあるかどうかという区別（上記①）を明示的にはとっていない。前述の原決定が考慮した要素のうち、（1）から（8）をあげて本件新株発行において、「Yの現経営陣の一部が、原告人〔X・筆者注〕の持株比率を低下させて、自らの支配権を維持する意図を有していたとの疑いは容易に否定することができない」とした。他方で、（9）から（16）をあげて、本件新株発行による「資金調達の必要性」があり、事業計画自体にも合理性があるとし、次のとおり判示している。

「……本件事業計画のために本件新株発行による資金調達の必要性があり、本件事業計画にも合理性が認められる本件

においては、仮に、本件新株発行に際し相手方代表者をはじめとする相手方の現経営陣の一部において、原告人の持株比率を低下させて、もって自らの支配権を維持する意図を有していたとしても、……支配権の維持が本件新株発行の唯一の動機であったとは認めがたい上、その意図するところが会社の発展や業績の向上という正当な意図に優越するものであったとまでも認めることは難しく、不公正発行には該当しないとした。

抗告審決定は、「動機」「意図」といった主観的態様を表す表現が用いられている点、および支配権維持が「唯一の動機」でなければ不公正発行にならないと受け止められる点で原決定と異なるようにもみえる。しかし、前述のとおり、判示に際して考慮されている要素は原決定とほぼ同じであることから、原決定と同様に新株発行に関わった経営陣の主観自体を問題としていくわけではないと考えるべきであろう。⁽⁸⁶⁾ また、後者についても、考慮されている要素が原決定と同じであることに加え、抗告審でも事業計画の合理性に言及している点や「正当な意図に優越するものであったとまでも認めることは難し」という部分を踏まえると、原決定の判断枠組と同様と理解できよう。⁽⁸⁷⁾

ダイソー事件 ベルシステム24事件のすぐ後のダイソー事件⁽⁸⁸⁾でも、上場会社であるY社について、大株主である自らの持株比率を低下させる新株発行が不公正発行に当るなどとして、筆頭株主X（持株比率約一〇・六％）が差止仮処分を申立てた。Y社は、平成一六年九月一〇日の取締役会において、金融機関や取引先など一五社への第三者割当による発行済株式総数の約一九％に当る新株発行を行う旨を決議した。本件新株発行により、Xの持株比率は約八・八ないし八・九％に低下する。

裁判所は、まず、Xは筆頭株主ではあるが一〇・六％の持株比率では単独で支配権を有しているとはいえないし、他の株主との協調により支配権を有しているわけでもなく、これから獲得しようとしているわけでもないので、X

とYの間に両者の間の取引などにつき「認識の齟齬」があるが、そもそもXとY（の経営陣）が支配権を争う状態にあるとはいえないとした。他方で、割当先一五社が常にY社経営陣を支持して議決権を行使するともいえず、本件新株発行によって安定株主グループが形成されるわけでもないとした。

また、本件新株発行の経緯の中で示した、平成一五年三月からのY社の経営方針の策定、および一六年六月の経営方針の転換により新規設備投資やコストダウンのための投資が必要であるとY社取締役会が判断していたことについて具体的な使途および金額をあげつつ詳細に言及した。それを前提に、本件新株発行（Y社の手取概算額が四三億八〇〇万円）は設備投資一四億円、借入金返済に一六億円、運転資金に一三億八〇〇万円が必要だと判断して決議したものと認めた。

そして、本件新株発行によりXの持株比率は前述のとおり低下するが、筆頭株主の地位は失わず、解散請求権以外の少数株主権も失わない一方で、Y社が「資金調達が必要であることを現に判断した上で本件新株発行を決定しており、本件新株発行の結果、債務者を支持する株主グループが構成されて債務者の経営陣の支配権が確保されることもない」ので、不当な目的を達成する手段として本件新株発行を利用したとはいえないとした。

本件では、そもそも支配権争奪の局面にないことを示していることから、ベルシステム24事件原決定と同様に、支配権争奪局面かどうか判断枠組に取り入れられているものと考えられる。さらに、本件新株発行により安定株主グループが構成されることもなく、Xの地位にもあまり影響がないことをあげて現経営陣の支配権確保がなされるわけではないということからも、やはり同決定と同様の判断枠組が念頭におかれているものと考えられる。

他方、資金調達の必要性について詳細な事実と言及しているものの、その合理性や資金調達の方法については特に言及がない。これは、支配権争奪を行ってもおらず、Xの地位にあまり影響がないとしているためと考えられる

だろう。⁽⁹⁰⁾ すなわち、そもそも本件新株発行が不当な目的によるもの以上、⁽⁹¹⁾ それを覆すための正当な目的たる資金調達についても深く検討する必要はないと判断したものと理解できる。

第三款 新株予約権の登場

平成一三年一月の商法改正⁽⁹²⁾により新たに新株予約権の制度が設けられた。それまでは、会社が自社株を購入する権利（ワラント）を発行するには、ストック・オプションのためか、新株引受権附社債または転換社債として社債に付す必要があったが、同改正により、目的に関係なく新株予約権として単独で発行できるようになった。⁽⁹³⁾ そこで、同改正直後から、新株予約権を買取防衛策として用いることが議論されていた。⁽⁹⁴⁾ また、新株予約権については、新株発行を前提とした主要目的のルールの運用に影響を与える可能性も指摘されていた。⁽⁹⁵⁾

新株予約権の不正発行に関しては、平成一六年にイチヤ事件が登場した。本件は、敵対的買取に対する対抗策としての新株予約権が問題となったわけではない。また、株主総会の特別決議を得たものであったことから本稿の主題とは関連が薄い⁽⁹⁶⁾が、新株予約権の不正発行に関する最初の公表裁判例であり、また、その異議審に興味深い部分があるのでとりあげる。

XはY社（株式に譲渡制限を付していない公開会社）で発行済株式総数は九六三四万八八四株であった⁽⁹⁷⁾の株主で、約二%の株式を保有していた。Xはそれに加えてY社の新株予約権のうち未行使のものを全て（二万九二七〇個）保有していた。⁽⁹⁸⁾ Y社は、平成一六年三月一二日の取締役会で普通株式一億五〇〇〇万株を目的とする新株予約権一五万個を第三者割当により発行する旨を決議した。翌月には、株式移転により完全親会社の設立を行なう旨の取締役会決議も行っていた。同年五月一日、株主総会が開催され、株式移転および本件新株発行を含む議案が決議された。同日、株式移転にかかる総会決議が成立したことから、Xの保有する新株予約権を消却し、⁽⁹⁹⁾ また、本件新株

予約権を海外の五法人に割当てる旨の取締役会決議を行なった。そこで、Xは本件新株予約権の発行が不正発行に当たるとして差止仮処分を求めた。

第一審は、⁽¹⁰⁾本件新株予約権発行の概要や消却などの事実を「総合考慮」し、本件新株予約権発行の主たる目的がXのYまたは株式移転により設立する親会社に対する「経営支配力を低減させ、…新経営体制による経営支配力を維持、獲得すること」にあり、不正発行に当たるとして仮処分を求めた。

これに対して、異議審では、いくつもの追加的な事実を認定した上で、不正発行に当たらないとした。まず、総会における議決権行使の観点からはX（およびその関係者）は有力な株主層であり、株主名簿閲覧を求めたが認められなかったこと、新株発行ではなく新株予約権の発行であること、本件新株予約権発行の規模、およびX保有の新株予約権を無償消却していることから、「Y社の代表者であるAらがXの排除ないし支配力減殺を主要な目的として、本件新株予約権の発行に及んだという見方も強ち否定できない」とした。

他方で、Y社が近年実際に業績が悪化して損失を計上していること、調達した資金の用途が具体的に決まっていること（借入金の返済）、Y社はXに保有する新株予約権の行使を懇願していたことなどから、「本件新株予約権の発行には資金調達が重要な位置を占めていると見ることができるとした。また、新株予約権は、インセンティブ報酬その他の様々な目的を持ちうるため、新株発行よりも資金調達の側面が希薄であるとしつつも、新株予約権の発行という手法から不公正な方法と推認されるわけではないとした。

そして、公開会社であるY社では「支配権の増減」は避けられず、X単独の持株比率は二％に過ぎないこと、株主総会において特別決議が成立していることなどから、「会社の支配権確保を企図した行為である可能性を払拭できないとしても、これを主たる目的としているとまでは認められず、むしろ資金調達の目的が存在していると認め

られることに鑑み」、本件新株予約権の発行は不正発行ではないとした。

Xは抗告したが、抗告審では、既に本件新株予約権が発行された後であり、発行を差止める余地がないとしてXの抗告が棄却されている。⁽¹⁰⁾

本決定は、潜在的にはともかく当時の持株比率でいえばXは支配権を有していたとは到底いえないし、また、株主総会の特別決議を得ていた点でも特異であり、容易に一般化できないが、次の特徴があった。本決定は、支配権の維持といった不当な目的のための新株予約権の発行が不正発行に当り、正当な目的たる資金調達目的の存在により、支配権維持が企図されていても主要な目的とまではいえないとしている。これは、先にみたベルシステム24事件⁽¹⁰⁾やダイソー事件⁽¹⁰⁾と連続的な判断枠組を採用していると考えられる。第二に、新株予約権の発行でも新株発行に比べて直ちに資金調達目的が認められにくくなり、不正な方法と推認されるわけではないとした点である。⁽¹⁰⁴⁾

第四款 まとめ

この時期の裁判例についてまとめておく。⁽¹⁰⁵⁾ニッポン放送事件の少し前の時期、具体的には平成一六年頃の新株の不正発行にかかる裁判例でも、主要な目的が何かに着目するという枠組は（当然のことかもしれないが）維持されていた。もともと、第二節でみた初期の主要目的ルールとは内容がやや異なっている。具体的には、不当な目的および正当な目的——それぞれ主なもの⁽¹⁰⁶⁾が支配権維持、資金調達であることはあまり変化がないが——は、主観的な態様である「動機」「意図」と明確に区別されている点である。「動機」や「意図」といった表現を「目的」と同じように用いているようにみえるベルシステム24事件⁽¹⁰⁷⁾抗告審決定においても、前述のとおり、両者を明確に区別していた原決定と同じ要素から判断を導いていることから、ことさらに主観的な態様を問題とするものではないと理解できる。⁽¹⁰⁷⁾

他方、不当な目的に当る支配権維持の判断枠組については、支配権争いの局面にあるかどうかにより区別するのは一致していない。ベルシステム24事件の原決定では区別しており、ダイソー事件⁽¹⁰⁸⁾でもそれが黙示の前提のように読めるが、ベルシステム24事件の抗告審決定やイチヤ異議審決定⁽¹¹¹⁾においては明示的には区別していない。

もっとも、支配権争いが生じている状況で、経営陣が特定の株主の持株比率を低下させる新株発行を行なう場合には支配権維持の目的がないとはいえないものと評価される点では一致しているといえる。具体的には、本節でみた裁判例では、経営陣（あるいはそれを支持する特定の株主）と差止めの仮処分を申し立てている株主の間に支配をめぐる対立関係があるかどうか、その株主の持株比率が当該新株発行によりどのように変化するかとの要素から判断していた。また、対立をきっかけに新株発行などの行為がとられたのかどうか、検討の期間をはじめとするプロセスはどのようなものであったかといった、特定の株主への対抗であることを示す要素も補助的に判断に取り込まれていた。これらは、主観的な態様と目的を区別することと合わせて、前節でみた中期の主要目的のルールにおいて現われてきた傾向がより明確になったものといえる⁽¹¹²⁾。

次に、正当な目的については、不当な目的の存在を打ち消すものと位置づけられているといえる⁽¹¹³⁾。この時期の裁判例でも正当な目的の主たるものは、資金調達目的であり、次のように判断されていた。

まず、調達した資金の用途がどれほど具体的なものであるか、どの程度熟慮されているかといった要素から、調達した資金の用途とされているものに実体があるかどうかを判断している。また、その用途がある程度合理的であるかどうか、調達した資金の用途の検討プロセス（これは実体の有無の判断要素と重複する）や、その会社のおかれた状況、さらには第三者による評価といった要素から判断されている。

他方、資金調達方法の合理性については、本節でみた裁判例では、ほとんどあるいは全く審査されていないといえ

る。⁽¹⁴⁾すなわち、前節までにみた一部の裁判例のように借入れや他の方法による新株発行に比べて一定の合理性があることについてまでは求めていない。⁽¹⁶⁾

また、新株予約権についても、新株発行の場合と近い判断枠組が用いられる場合がありうるということが明らかになった。もつとも、イチャ事件は、新株予約権の発行前から仮処分を申立てた株主に保有している新株予約権の行使を求めるなど資金調達を行なおうとしていたことは明らかであり、一応は株主総会決議があったので、特殊な事案であつたといえる。

(77) 東京地決平成一〇年六月一日・前掲注(61)。

(78) 関連する裁判例としては、神戸地判平成五年二月二十四日・前掲注(70)(新株発行無効について)および東京地決平成六年三月二十八日判時一四九六号一二三頁があつた。後者は、大規模な譲渡制限会社(ニッポン放送)の株式の一三

・一%を保有する株主が自らの持株比率が一〇・九%に希釈化されるとして、金融機関などへの第三者割当の差止仮処分を求めた事案であつた。この事件は、株主総会の特別決議を得ていたこともあり、不公正発行にあたらないと判断された。

(79) 東京地決平成一六年七月三〇日判時一八七四号一四三頁(ベルシステム24事件原決定)。

(80) この点については、会社法では二二四条四項により基準日後に新株発行(募集株式の発行等)によって株式を取得した株主が議決権を行使できるものと会社が扱えることが明文で定められている。相澤哲・岩崎友彦「株式(総則・株主名簿・株式の譲渡等)」商事一七三九号三五頁、四三頁(二〇〇五) 参照。

(81) この点については、大杉・前掲注(12)三〇―三三頁、大杉謙一「判批(ベルシステム24事件抗告審決定)」野村・中東(編)前掲注(59)五二頁、五四頁参照。

(82) 実体がない投資計画や事業計画を用途として会社側が主張したが、裁判所に否定された事例としては東京地決平成一〇年六月一日「ネミック・ラムダ事件」・前掲注(61)がある。この点につき、太田洋・野田昌毅「敵対的企業買

- 取と第三者割当増資——ベルシステム24新株発行差止仮処分申立事件決定の分析を通じて」商事一七一〇号四八頁、五七頁注一七(二〇〇四) 参照。
- (83) 大杉・前掲注(12) 五四頁参照(資金調達などの正当な目的の存在を推認させる事実が、不正発行であるか否かという規範的要件の評価障害事実になるとする)。また、新谷勝「会社訴訟・仮処分の理論と実務」四一〇頁(民事法研究会、二〇〇七)も参照。
- (84) 東京高決平成一六年八月四日金法一七三三三九二頁(ベルシステム24事件抗告審決定)。
- (85) 順序は原決定と異なり、(1)に続けて(3)から(8)をあげ、最後に(2)に触れている。これは抗告審では本文で述べた区別を採用していないためであろう。
- (86) この点について、大杉・前掲注(81) 五五頁参照(ただし、本文で述べた考慮されている要素を根拠としているわけではない)。
- (87) 決して、資金調達などの必要性があれば不正発行にならないとしているものではない。大杉・前掲注(81) 五五頁参照。
- (88) 大阪地決平成一六年九月二七日金商一二〇四号六頁。
- (89) 東京地決平成一六年七月三〇日・前掲注(79)。
- (90) 不正発行の裁判例における持株比率の減少の扱いについて、大塚和成「判批(ダイソー事件)」野村・中東・前掲注(59) 六八頁、六九―七一頁参照。
- (91) この点でベルシステム24事件をはじめとする事件と異なるものと考えられる。
- (92) 平成一三年法律第一二八号。
- (93) 平成一七年改正前商法二八〇条ノ二〇第一項(会社法二三三八条)。同改正による新株予約権の制度の整備については、原田晃治「平成一三年改正商法(一)一月改正」の解説(Ⅱ)「商事一六三三六号一九頁(二〇〇二) 参照。
- (94) 例えば、座談会「新株予約権・種類株式をめぐる実務対応(上)」商事一六二八号六頁、二九―三二頁(二〇〇二) 参照。
- (95) 藤田友敬「オプシオンの発行と会社法——新株予約権制度の創設とその問題点」別冊商事二五六号八七頁、八八―

八九頁(二〇〇二)〔初出、商事一六二二号一八頁(二〇〇二)〕(新株発行の場合と次元の異なる判断が迫られるとする)。また、座談会・前掲注(94)三二頁〔武井一浩発言〕も参照。当初より、新株予約権の発行に資金調達目的が必要とされるわけではないことを指摘する文献もあった。例えば、神田秀樹・武井一浩(編著)『新しい株式制度』三二頁〔神田〕(有斐閣、二〇〇二)。

(96) 高知地決平成一六年七月八日資料版商事二五二一〇頁〔イチャヤ事件異議審決定〕。

(97) 第一審・異議審・抗告審のいずれでも言及されていないが、Y社(イチャヤ)は、この当時、日本証券業協会に株式を店頭登録していたようである。同社ホームページ〔<http://www.ichiya-group.co.jp/campany/history.html>〕参照。なお、現在はジャスタックに上場している。

(98) 異議審の判示によれば、この新株予約権一個あたり千株を取得できる。そうすると、一一万九二七〇個の新株予約権が全て行使されれば、当事の発行済株式総数を超える一億一九二七株を取得でき、過半数を有する株主になることができる。

(99) 発行決議において、吸収合併により消滅会社となる場合、株式交換または株式移転により他の会社の完全子会社となる場合には無償消却できるとされていた。

(100) 高知地決平成一六年六月一日資料版商事二五一号二一六頁〔イチャヤ事件第一審決定〕。

(101) 高松高決平成一六年八月二三日資料版商事二五一号二二六頁〔イチャヤ事件抗告審決定〕。なお、平成一六年七月にXはこの株主総会の招集手続が違法であったとして決議取消し、およびその決議にもとづいて発行された新株予約権のうち未行使の部分の無効確認ならびにその行使の差止めなどを求めて提訴した。高知地裁は、書面や電話、電子メールなどによる株主総会の招集のための取締役会決議が成立したとは認められないなどとして、招集手続が違法であること認め、全ての決議を取消した。そして、Xの請求どおり、未行使の新株予約権の無効を確認し、その行使を差し止めた。高知地判平成一六年一二月二四日資料版商事二五一号二〇八頁。Y社は控訴したが、控訴審の継続中に本件新株予約権を消却したことなどから、翌年六月にXと和解している。イチャホームページ「IR情報」和解による訴訟の解決に関するお知らせ〔二〇〇五年六月二二日〕〔<http://www.ichiya-group.co.jp/ir/pdf/050622.pdf>〕参照。

(102) 東京地決平成一六年七月三〇日〔ベルシステム24事件原決定〕・前掲注(79)、東京高決平成一六年八月四日〔ベル

- システム24事件抗告審決定」・前掲注(84)。
- (103) 大阪地決平成一六年九月二七日〔ダイソー事件〕・前掲注(88)。
- (104) なお、Y社がXに保有する新株予約権の行使を懇願したが、断られたために本件新株予約権の発行を行なおうとした点は、資金調達の必要性を認めるにあたり重要だったと思われる(結論が変わった異議審で初めて認定されている)。この点でも一般化できない裁判例であろう。
- (105) 前款でみたイチヤ事件においては、新株予約権の発行が問題となったが、検討の中心とした高知地決平成一六年七月八日〔イチヤ異議審決定〕・前掲注(96)は、新株発行にかかる裁判例と同様の判断枠組を採用していた。そこで、本款では、特に断らない限り、新株と新株予約権の発行について区別せずに論じる。
- (106) 東京高決平成一六年八月四日・前掲注(84)。
- (107) 前掲注(86)およびその本文参照。
- (108) 東京地決平成一六年七月三〇日・前掲注(79)。
- (109) 大阪地決平成一六年九月二七日・前掲注(88)。
- (110) 東京高決平成一六年八月四日・前掲注(84)。
- (111) 高知地決平成一六年七月八日・前掲注(96)。
- (112) なお、東京地決平成一六年七月三〇日〔ベルシステム24事件原決定〕・前掲注(79)では、次のようにも示している。
- 「この点について、債権者は、特定の株主の持株比率が著しく低下することを認識しつつ新株発行がなされる場合、原則として当該新株発行は著しく不公正な発行にあたる旨を主張するが、商法が公開会社について株主の新株引受権を排除し、原則として株主の会社支配比率維持の利益を保護していないことを考慮すると、債権者の主張は採用できない。」
- これは、東京地決平成元年七月二五日〔忠実屋いなかや事件〕・前掲注(55)における判示(前掲注(58)およびその本文参照)を否定したものと考えられる。藤田友敬「ニッポン放送新株予約権発行差止事件の検討〔上〕」商事一七四五号四頁、一一頁注四(二〇〇五)参照。
- (113) この点については、前掲注(83)とその本文参照。

(114) 高知地決平成一六年七月八日(「イチヤ異議審決定」・前掲注(96))において、新株ではなく新株予約権の発行によることについて言及している部分は資金調達の方法にも関連しうる。もっとも、同決定では、新株予約権の第三者割当の資金調達方法としての合理性などについては言及していないのであり、やはり資金調達の方法について公募や借入れと比較して合理的かについて踏み込む裁判例とは異なる。

(115) 例えば、大阪地決昭和六二年一月一日(「コスモポリタン・タクマ事件」・前掲注(43)、大阪地決平成二年七月二二日・前掲注(53))。

(116) なお、ベルシテム24事件については、後に判明した事情をみると問題の資金調達方法が合理的であったのか疑わしい面があり、資金調達の方法についても合理性を審査するべきだとの指摘もなされている。大杉・前掲注(81)五七頁。

第五節 裁判例の検討のまとめ

第一款 序

本章では、新株発行が不公正発行であるとして差止め仮処分が申立てられた裁判例を中心に検討してきた。本節では、次章における検討のため、本章の検討の結果をまとめる。まず、新株発行の「主要な目的」に注目するという構造について述べ(次款)、次に、その中の正当な目的および不当な目的の判断要素について述べる(第三款)。そして、「主要な目的」の判断にかかる部分、すなわち不公正発行の判断における正当な目的と不当な目的の関係について述べる(第四款)。

第二款 「主要な目的」に着目する判断枠組

昭和四〇年代前半までの裁判例では、新株発行にかかる制度の変遷もあり、判断枠組が必ずしも明確ではなかった。昭和三〇年代には、理由は明らかではないものの、支配権争いが生じている状況で差止め仮処分を認めているも

のもあったが、昭和四一年商法改正後の小林百貨店事件は取締役会にかなり広範な裁量を認めていた。少なくとも、第一節でみた裁判例は、新株発行の「主要な目的」を問う判断枠組を採用しているといいがたく、その後の裁判例との連続性もあまりないと考えられる。

その後の裁判例では、ある新株発行が不公正発行として差止めの仮処分が認められるべきかどうかの判断に際して、当該新株発行の「主要な目的」を問題とするようになり、このような構造自体は維持されてきた。⁽¹¹⁹⁾ もつとも、その具体的な内容に変化がなかったわけではない。第三節および前節でみたように、昭和六〇年代以降の裁判例では、「目的」と新株発行に関わった経営陣の主観的な態様が区別されるようになり、近時ではこの区別はより明確なものになっているといえる。⁽¹²⁰⁾

第三款 不当な目的と正当な目的

次に、不当な目的と正当な目的の判断についてみてみよう。

不当な目的 不当な目的としては、経営陣が、対立している支配株主の支配権を奪う、支配しようとしている者に支配させないようにするといった支配権維持が主として問題となってきた。⁽¹²¹⁾ 支配権維持目的に関しては、(1) 新株発行を争っている株主と経営陣あるいはそれを支持する他の株主との関係に関する要素、(2) 当該新株発行が支配権維持のために働くかどうかに関する要素から判断されてきた。

より具体的には、(1) については、特定の株主と経営陣(あるいはそれを支持する株主)の間に何らかの対立関係があったかが問題とされてきた。昭和六〇年代以降の一部の裁判例や前節でみたものでは、単なる対立があったかどうかよりも、支配権に関する争いが生じていたかどうかを判断要素としていることがうかがえる。⁽¹²²⁾

また、(2) については、(イ) 新株発行を争っている株主の持株比率が、当該新株発行によりどの程度低下する

のか、(ロ) 経営陣を支持する側の株主の持株比率がどうなるか、さらには、(ハ) 新株発行のタイミング(争いが生じた後か、総会の直前かなど) や (ニ) それに関する判断プロセスといった要素が問題となってきた。このうち、(イ) (ロ) については、当該新株発行による仮処分を申立てている株主の持株比率の低下が僅かである場合や、低下するが別段他の株主が支配権を握ったり筆頭株主になるわけではない場合は、不正発行ではないとされるようになってきた。また、当然、当該株主の持株比率の低下が大きい (イ)、経営陣を支持する側が支配権を獲得する (ロ) との事情は支配権維持目的があるという方向に傾く。この場合は、次の正当な目的の存否が問題となる。

正当な目的 主要目的のルールにおける正当な目的としては、昭和四〇年代後半以降の全ての時期の裁判例を通じて、資金調達目的が主なものとして登場していた。ただし、資金調達が唯一の正当な目的となるとか、それ以外のものが認められないと明言している裁判例は存在しない。¹²⁴⁾ この資金調達目的の認定は、(1) 会社側が主張しているような使途に実体があるか、(2) それがある程度合理的であるといえるか、そして、(3) 当該方法(新株または新株予約権の第三者割当) が資金調達の方法として合理性を有するかというステップに分けて捉えることができる。

より具体的には、(1) は調達した資金の使途として主張されている投資・事業計画の存在や、それがどの程度具体的なものであるか、検討の時期やプロセスといった要素から判断される。次に、(2) については、(1) と同様の検討のプロセスに加え、会社を取り巻く状況や、近時では第三者による評価が考慮される。(3) については、借入れとの比較や公募が行えないといった要素から判断を示す裁判例はあるものの、¹²⁵⁾ なぜその割当先なのかについてまで問うものはなかった。¹²⁶⁾ もっとも、前節でみたように、前者についても判断枠組にとりいれることが定着して

いるわけではなく、実質的にはかなり取締役会の裁量を広く認めてきたといえる。

これまでの裁判例からも、さすがに（１）を満たさない、すなわち、明らかに会社側が主張する「使途」に実体がないような場合は差止仮処分が認められてきたといえる。⁽¹⁷⁾しかし、（２）や（３）を理由として、すなわち、会社の主張する事業計画や投資計画などが合理的ではない、あるいは第三者割当増資によらずとも資金調達が可能であるとの理由で差止仮処分を認めるものはない。そうすると、比較的近時の裁判例を含め、これまでも指摘されてきたように、⁽¹²⁾資金調達目的の認定は緩やかになされるといえる。ただし、前節でみた比較的近時の裁判例では、（２）の点について合理性を示す要素が十分揃っていた、⁽¹⁹⁾あるいは支配権維持目的が認められないために（２）について詳細な審査をしなかった事案であるから、（２）を理由に資金調達目的が否定されることが全くありえないような判断枠組とまではいえないであろう。

第四款「主要な目的」の判断

支配権維持のような不当な目的の存在も疑われる一方で、資金調達といった正当な目的も存在するような場合はどのように判断してきたのか。第二節以降でみてきた主要目的のルールを採用する裁判例では、時期によって、あるいは同じ時期でも裁判例によって様々な表現が用いられてきた。⁽¹¹⁾しかし、資金調達のような正当な目的が存在する場合は、不当な目的による新株発行ではないとし、不正発行には当たらないとしてきた点では一致している。そして、ほとんどの場合は、どのように「比較」するのかについては明言していない。

そうすると、この判断は、結局のところ正当な目的および不当な目的の認定の一部として行なわれてきたように思われる。初期の裁判例でこそ単純に両者を比較するかのような判断が示されていたが、その後は、不当な目的が当該新株発行の主要な目的でなければ不正発行に当たらないという枠組であったと理解できる。ここでは、正当な

目的・不当な目的が存在するかどうかを判断し、後者がありそうな場合でも、前者が存在するとの判断は、そのまま（少なくとも）不当な目的が主要な目的ではないことを意味していたと考えられる。

他方、これに關しては、忠実屋いなげや事件⁽¹³²⁾で示された判断枠組がその後定着することはなかった点に一定の意義があるのではないか。同事件では、支配権争奪局面においては、支配権維持目的が主要な目的とはいえない場合でも、特定の株主の持株比率の著しい低下を認識しつつ新株発行を行なうときは、会社側がその新株発行を正当化させる合理的な理由を示さなければ不正発行になるとした。

このようなルールは、合理的な理由として認められる内容によっては、新株発行の主要な目的に着目するというより、支配権争奪局面において当該新株発行がもたらす効果に重点をおくルールに近づくことになる可能性がある。支配権争奪局面において第三者割当により大量の新株発行を行なう場合は、支配権を争っている株主のうち割当を受けなかった株主の持株比率は必然的に低下する⁽¹³⁴⁾。ここで、合理的な理由が認められにくいのであれば、そのような効果を持つ新株発行のほとんどは不正発行と判断されることになる。これが定着しなかったことは、少なくとも本章で検討した時期までは、裁判所は新株発行の「目的」に着目するという判断枠組をとり続けてきたことと整合的である⁽¹³⁵⁾。

ここまでは、昭和二〇年代から平成一六年までの裁判例を検討してきた。次章では、この検討を踏まえて、主要な目的の判断枠組の中で「目的」に着目するという次元にどのような意味があるのか、そして、なぜ裁判所はこのようなルールを採用してきたのかについて一つの説明を提示したい。そして、第四章においてはニッポン放送事件とその後の裁判例を踏まえた上で、提示した説明がどこまで通用するのかについて論じることとする。

- (117) この点については、前掲注(16)―(18)とその本文参照。
- (118) 新潟地判昭和四二年二月三日・前掲注(20)。
- (119) 第四章でみるように、ニッポン放送事件以降の裁判例においても、この部分は一応は維持されている。
- (120) 実際、――これは当事者の主張にも左右されるが――当該新株発行が社会一般でどのように受け止められているか(対抗措置として受け止められているか)といった、新株発行に関わった経営者の主観を示す要素は現在に近づくことと決定理由に現われなくなってきたことも、「目的」が単なる主観的な要素ではなくなっていることを示しているように思われる。
- (121) 支配権そのものではないが、類似の問題として、新株発行の結果、経営陣と対立している株主の持株比率が低下し、少数株主権を失うことが問題となった場合もあった。例えば、新潟地判昭和四二年二月三日〔小林百貨店事件〕・前掲注(20)では、累積投票を求める権利が問題になった。
- (122) ただし、東京地決平成元年七月二十五日〔忠実屋いなげや事件〕・前掲注(55)や東京地決平成一六年七月三〇日〔ベルシステム24事件原決定〕・前掲注(79)のように支配権争奪局面にあるかどうか、独立に判断されるかどうかは一致していない。支配権争いがあるかどうかに重点をおく場合は、大阪地決平成一六年九月二七日〔ダイソー事件〕・前掲注(88)のように、そもそも支配権争いが生じていないとして不正発行ではないという方向に判断される場合がでてくる。この点については、前掲注(89)の本文参照。
- (123) 例えば、大阪地決平成二年七月二二日・前掲注(53)。また、株主総会の特別決議を得た事例であるが、東京地決平成六年三月二八日・前掲注(78)も二三・一%から約一〇・九%に低下し、かつ筆頭株主の地位には変化がないことに言及している。
- (124) 反対に、資金調達以外の目的が正当な目的となりうることに言及しているものは少数であるが存在する。例えば、大阪地界支判昭和四八年一月二九日〔恵美寿織物事件〕・前掲注(28)。
- (125) このような裁判例の例については、前掲注(115)参照。
- (126) この点について、藤田・前掲注(112)九頁参照。
- (127) そのような裁判例として、東京地決平成元年七月二五日〔忠実屋いなげや事件〕・前掲注(55)、東京地決平成一〇

- 年六月一日〔ネミック・ラムダ事件〕・前掲注(61)。
- (128) 例えば、田中・前掲注(8)七頁。また、徳本・前掲注(13)四五頁も参照。
- (129) ベルシステム24事件およびイチヤ事件はそのような事例であったと考えられる。
- (130) 大阪地決平成一六年九月二七日〔ダイソー事件〕・前掲注(88)がそのような事案である。
- (131) 両目的を文字通り「比較」しているように見受けられる場合(例えば、大阪地堺支判昭和四八年一月二十九日〔恵美寿織物事件〕・前掲注(28))、もっぱら不当な目的によるものではないとしている場合(例えば、大阪地決昭和六二年一月一八日〔コスモポリタン・タクマ事件〕・前掲注(43))、不当な目的が主要な目的ではないとする場合(例えば、東京地決平成一六年七月三〇日〔ベルシステム24事件原決定〕・前掲注(79))がある。
- (132) 東京地決平成元年七月二五日・前掲注(55)。
- (133) ベルシステム24事件原決定において否定されたことにつき、前掲注(112)参照。
- (134) 「認識」したかどうかは事実上問題にならないであろう。洲崎・前掲注(57)二〇四頁参照。
- (135) 逆にいうと、もし定着していたら、「主要目的ルール」が大きく変容し、もはや「目的」に着目するルールとはいえないものとなっていた可能性があった。