

【商法】

本問は、支配権争奪の場面における買収防衛策の是非についての理解を問うものである。買収防衛策として、近年では、事前には警告型の買収防衛策、事後には新株予約権の発行（差別的行使条件が付されている場合を含む）による場合が多いが、受験生による基本的な理解を確認するために、事後における新株発行を利用した買収防衛策を問題とした。

公開会社における第三者割当による新株発行の手続は、有利発行による場合を除いて取締役会決議による発行事項の決定が必要である（会社法199条1項、201条1項、199条3項参照）。そして、公示手続として、原則として既存株主に対する通知または公告が必要であり（会社法201条3項および4項）、また本件のようにR社の議決権数がP社の総株主の議決権数の2分の1を超えることとなる新株発行の場合には、やはり原則として既存株主に対する通知または公告が必要である（会社法206条の2第1項第2項）。本件新株の発行は有利発行には該当しないため、必要な取締役会決議を経ている。また、公示手続も経ており、これらの点において違法はない。

（1）新株発行の手続に違法はないことから、効力発生日前に新株発行を阻止したいQ社としては、本件新株の発行が「著しく不公正な方法により行われる場合」に該当する旨を主張して、新株発行の差止を請求することとなろう（会社法210条2号）。そして、差止を請求しているにもかかわらず、P社が新株発行を強行するおそれもあることから、通常は新株発行差止請求権を本案として、新株発行の差止仮処分を申し立てることとなろう（民事保全法23条2項参照）。

では、本件において、Q社による差止仮処分の申請は認められるだろうか。敵対的企業買収に対する対抗策としての新株発行が不公正発行に該当するかどうかの判断は、いわゆる「主要目的理論（ルール）」によって判断されることになる。主要目的理論を単純化するのはやや難しい面もあるが、正当な目的（資金調達目的などはこれに該当する）と不当な目的（特定の株主の持株比率を低下させて経営支配権を維持する目的などはこれに該当する）とを比較して、不当な目的が正当な目的に優越する場合には不公正発行に該当する、と判断することとなるといえよう（東京高裁平成16年8月4日決定〔百選3版98事件〕等参照）。これにそのまま当てはめれば、本件新株の発行は不公正発行に該当するといえそうである。しかし、Q社のP社株式保有目的には、「真に会社経営に参加する意思」はなく、また「高値で株式を会社関係者に引き取らせる目的」も浮かがる。このような敵対的買収者がいわゆる「グリーンメイラー」であるような場合をはじめとした、買収によって企業価値が毀損されるおそれがある場合には、対抗手段として必要性や相当性が認められる限り、不公正発行には該当しないと判断することとなろう（東京高裁平成17年3月23日決定〔百選3版99事件〕参照）。

本問における解答のポイントは、①本件新株発行について手続的違法がないことを指摘できているか、②そのような場合において、事前に新株発行を阻止するためには「不公正発行」に該当することを主張して新株発行の差止および仮処分を求める方法が考えうることを理解しているか、③不公正発行に該当するかどうかの検討を、判例の立場をふまえて慎重に行っている

かどうか（とくに主要目的理論について理解しているか）、である。

（２）新株発行の効力発生後に新株発行の効力を争う手段として考えられるのは、新株発行の無効の訴え（会社法８２８条１項２号）である。P社からQ社への問い合わせに対してQ社は「Q社としてはP社の経営に真摯に参加する。P社はたとえば同業のS社と業務提携を結ぶなど経営改善の余地があると考えている。」という旨の回答をしていることから、Q社はP社の企業価値を毀損しようとしているわけではないと考えられるため、本件新株発行は不公正発行に該当すると判断することができよう。

それでは、新株発行無効の訴えにおいて、不公正発行であること自体が無効事由になるか。判例では、新株発行が業務執行に準ずるものであることを主たる理由として、原則として、不公正発行であること自体を無効事由とはしていない（最高裁平成６年７月１４日判決〔百選３版１０２事件〕）。これに対して、不公正発行という差止事由があったにもかかわらず、公示手続を欠いているために差止請求の機会が既存株主に与えられていなかった場合には、無効事由に該当するとしており（最高裁平成９年１月２８日判決〔百選３版２７事件〕）、また不公正発行であることを理由に新株発行の差止判決や仮処分決定が既になされているにもかかわらず、新株発行が強行された場合には、やはり無効事由に該当するとしている（最高裁平成５年１２月１６日判決〔百選３版１０１事件〕）。これらの判例の立場によれば、不公正発行であること自体は差止請求によるべきであって無効事由とはならないが、差止の機会が与えられていない場合や差止判決・仮処分決定を無視した場合は、新株発行の差止請求の実効性が失われることとなるため、無効事由に該当すること考えることになる。本問では、Q社に差止の機会が与えられているにもかかわらず、Q社は差止請求をなしていないことから、不公正発行であること自体をもって無効主張は認められないこととなる。

不公正発行であること自体を無効事由と解する学説は、無効事由としなければ持株比率の低下についての既存株主の救済を図ることができなくなることや、取引の安全を考慮する必要のない場面においては無効事由として差支えないこと等を理由として挙げる。そのような学説の立場から論じても良いが、前者については、事前の差止の機会が与えられている限りにおいて差止による救済が可能であること、後者については、P社のような公開会社においては取引安全の要請を考慮する必要があること、を意識しつつ論じてほしい。

本問における解答のポイントは、①事後において新株発行の効力を争うためには「不公正発行」に該当することを主張して新株発行無効の訴えを提起する方法が考えうることを理解しているか、②不公正発行であること自体が無効事由に該当するか否かを、判例の立場をふまえて慎重に検討できているかどうか、である。

以上