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

Title	〔商法四六八〕「著シク不公正ナル方法」と第三者割当増資
Sub Title	
Author	岡本, 智英子(Okamoto, Chieko) 商法研究会(Shoho kenkyukai)
Publisher	慶應義塾大学法学研究会
Publication year	2006
Jtitle	法學研究 : 法律・ 政治・ 社会 (Journal of law, politics, and sociology). Vol.79, No.9 (2006. 9) ,p.67- 77
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=AN00224504-20060928-0067

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

〔商法四六八〕「著シク不公正ナル方法」と第三者割当増資

（東京高裁平成一六年八月四日決定
平成一六年（ラ）二二九七号新株発行差止仮処分申立却下決定に対する抗告事件（抗告棄却、訴え取下げ）
金融・商事判例一二〇一号四頁）

【判示事項】

事業計画のために新株発行による資金調達の必要性があり、事業計画にも合理性が認められる場合においては、仮に、新株発行に際し特定の株主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難い上、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、商法二八〇条ノ一〇所定の「著シク不公正ナル方法」による株式発行に当たるものということはできない。

【参照条文】

平成一七年改正前商法二八〇条ノ一〇（会社法二一〇条）

【事実の概要】

債務者（以下Y社という）は、情報機器、システムを媒介とする業務代行サービス、情報管理処理サービスコンピュータの販売及びソフトウエアの開発とシステム設計等を業とする、資本金一〇〇億四五〇〇万円、発行済株式総数四八九万八七〇〇株の株式会社であり、現在、Y社株式は東証一部に上場している。Y社は、代表取締役一名、取締役三名、社外取締役一名、監査役二名の会社であり、社外

取締役は、債権者（以下X社という）の代表取締役Aである。

X社は、コンサルティング、システム・インテグレーション、システム運用、BPO（ビジネス・プロセス・アウトソーシング）、ITO（ITアウトソーシング）等を業とする株式会社であり、Y社株式一九一万九〇〇〇株（平成一六年七月一六日現在）を保有し、Y社株式の約三九・二パーセント（子会社が保有する間接保有も併せれば約四一・七パーセント）の株式を保有しており、Y社の筆頭株主であり、Y社はX社の連結対象子会社にあたる。

平成一四年八月頃からX社とY社代表取締役Bとの間にY社の経営をめぐっての確執が生じるようになった。平成一六年六月三日、X社は、Bに対し、X社のアドバイザーを通じ、Y社に対し過半数の取締役を派遣するつもりである旨を伝えたが、Y社から回答がなかったことから、X社は、平成一六年六月一八日、取締役七名（そのうちX社またはその関連会社の取締役四名）を選任すること等を次期定時株主総会における議案とするよう提案を行った。

同日、Bは、C証券からY社とD社との業務提携を行わないかとの打診を受け、その後本格的な交渉が開始された。本件業務提携の内容は、Y社はE社（D社の一〇〇%子会社）を完全子会社化し、必要な設備投資費用等をE社に貸し付けるというものである。まず、E社（資本金一億円）が九九億円の増資をし、D社がこれを引受け、D社はE社に一八八億円を貸付け、E社は計二八七億円をコールセンター業務に必要なシステム等にあてる。その後、Y社がD社から五〇〇億円でE社の発行済株式全てを譲り受け、また、上記一八八億円の債権譲渡を受け、Y社がE社がリースする通信機器を購入する。この業務提携のために、E社の発行済株式五〇〇億円とD社がE社に対して有する貸付金一八八億円の計六八八億円をY社が譲り受け、E社に対する貸付金五九二億円のために、計一二八〇億円が必要となるので、新株発行により一〇三〇億円を調達し、Y社の自己資金二五〇億円をこれにあてることにした。

Y社は、平成一六年七月二〇日に取締役会（以下「本件取締役会」という。）を開催し、発行する新株の種類及び数は普通株式五二〇万株、発行価額は一株につき二万五〇円、発行価額中資本に組み入れない額は一株につき一万二五円、割当方法は第三者割当、新株式割当予定者はF社、払込期日は平成一六年八月五日という内容の本件新株発行を決議した。

本件新株発行により実質的な株主となるF社（投資会

社）の代表取締役Gは、Y社とD社の業務提携の検討に投資家として深く関与して、契約の諸条件について様々な意見を述べ、本件業務提携によりY社の連結ベースでの利益は飛躍的に増加するものと判断している。

本件新株発行の発行総額は一〇四二億六〇〇〇万円であるが、この発行総額はY社の総資産額（平成一五年一一月三〇日現在。以下同じ。）の約二・〇倍に相当し、純資産額の約二・五倍、資本金額の約一〇・四倍に相当する。本件新株発行による発行予定株数は、従来の発行済株式数の約一〇六・二パーセントに相当し、本件新株発行が行われれば、X社のY社株式の保有割合は、約三九・二パーセントから約一九・〇パーセントへと減少し、一方で、F社の保有割合が、約五一・五パーセントとなる。

X社は、商法二八〇条ノ一〇所定の「著シク不公正ナル方法」による新株発行にあたるとして、本件新株発行の差止めを求める仮処分を申し立てた。

原審決定（東京地決平成一六年七月三〇日金融商事判例一二〇一号九頁）は、下記のように判示し、X社の申立てを棄却した。

「商法二八〇条ノ一〇所定の「著シク不公正ナル方法」による新株発行とは、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、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、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うべきである（この点について、X社は、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はいないことを考慮すると、X社の主張は採用できない。）。

本件は、Y社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であり、その結果、特定の株主の持株比率が低下することが認められる。

また、BがY社取締役の一人に対して新株発行の検討の指示をしたのは、Y社の取締役の変更を求めるX社からの次期定時株主総会における議案提案を受けた後であること、

その指示にあたっては、事業の内容の検討に先立ち、あらかじめ増資の規模が示されていたこと、Y社が本件新株発行に係る増資の資金使途としている本件業務提携の事業計画の検討が開始されたのはその後であったこと等、以上の事実関係を総合すれば、本件新株発行の検討に先立ち、Bをはじめとする Y社の現経営陣の一部が、X社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はない。

しかしながら、Y社には本件業務提携に係る事業計画のために本件新株発行による資金調達を実行する必要があり、かつ当該事業計画自体には一応の合理性があると判断することができ、X社の指摘する諸点及びX社の提出に係る全資料を考慮してもこの判断を覆すには足りない。

そうであれば、本件新株発行の検討に先立ち、B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、本件業務提携に係る事業が約一二八〇億円の規模で実行されつつあり、本件新株発行によりそのうち約一〇三〇億円が調達され、当該事業のために現実に投資される予定であること、事業計画には一応の合理性が認められ、Y社には相当額の営業利益増が見込まれてい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Y社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。なるほど、本件新株発行に至る手続、とりわけ本件新株発行に係る増資はY社の総資産の約二倍にあたる一〇〇〇億円を超す巨額なものであるにもかかわらず、発行を決議した本件取締役会より前に取締役会で審議を行ったことはなく、社外取締役であるAから取締役会の議題である「重要事業計画」について事前説明を求められたのに対し何らの回答も行わなかった点については不公正の感を抱かざるを得ないものの、上に判断したところによれば、本件新株発行が著しく不公正な方法による新株発行としてその差止めを命ずべきものとまでは解することができない。」

X社は、①本件新株発行に係る発行価額が約一〇三〇億円と甚だしく高額であるなど本件新株発行の内容自体が異常であること、②本件新株発行がX社から株主総会への株主提案が出された後に急遽検討を開始され、十分な審議や手続をとらないまま取締役会において決議されたこと、③違法な基準日の公告を行ってまで、本件新株発行により株

主となる者に議決権を付与しようとしていること、④本件新株発行による約一〇三〇億円の調達資金の大部分は相手方の定款で定めた事業目的の範囲外の行為であるリース事業のために使う予定とされていること、⑤調達資金の使途とされる本件業務提携自体、D社親会社グループに巨額の資金を融資するためのスキームであり、Y社にとって極めて不合理な内容であることからしても、本件新株発行は、Y社の現経営陣の一部の支配権維持及びX社の支配権争奪を唯一の目的とすることが明らかであり、著しく不公正な方法による新株発行であることは極めて明白であるとして、抗告した。

【判　旨】

控告棄却

「Y社の経営方針や役員構成を巡って両者の間で対立が生じていたこと、新株発行の検討開始から取締役会決議に至る経緯をみても、Y社代表者はX社の株主提案を受けた後になってはじめて、新株発行の検討を指示し、その指示に当たっても事業の内容の検討に先立ちあらかじめ増資の規模が示されており、本件業務提携に係る事業計画の検討が開始されたのはその後であったこと、本件新株発行に係る増資は純資産の約二倍に当たる一〇〇〇億円を超す巨額なものであるのにもかかわらず、その検討期間は一か月にも満たないものであって、発行を決議した本件取締役会より前に取締役会で審議が行われたことは一度もないこと、Y社の社外取締役であるAに対して本件新株発行について事前の説明も全くなく、取締役会の議題である重要事業計画について事前説明を求められたにもかかわらず、Y社は何らの回答も行わなかったこと、Y社は、本件新株発行の払込期日の翌日に基準日を設定し、同年八月末に予定している定時株主総会において、本件新株発行により新たに株主となったF社に議決権の行使を認める旨の公告をしていること、本件新株発行はY社のそれまでの発行済株式総数以上の数の新株を発行するものであり、本件新株発行によりX社のY社株式の保有割合が著しく低下し、他方で新株を引き受けたF社の保有割合は過半数に達することとなって、X社はY社の筆頭株主の地位を失うこととなること、以上の各事実を総合すれば、本件新株発行において、Bをはじめとする Y社の現経営者の一部が、X社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。」

「本件事業計画がD社から提案されたものであること、F社が新株引受の最終決定を行うに際して行った本件事業計

画の詳細な分析によると、本件事業計画はD社の親会社グループのクレジットリスクに曝されることになるが、総合的に見れば許容すべきリスクであり、連結ベースでの一株当たりの利益は向上し、投資収益が確保されることから、全体として経済合理性に適う計画であると判断されていること、さらに、Y社から依頼を受けた公認会計士は、D社からY社が譲り受けるE社の株式の譲受価格が、Y社の株主にとって財務的な観点から妥当である旨判断し、Y社の本件事業計画における収益予測では、五年間で八八〇億円（連結ベース）の営業利益増を見込んでおり、その結果Y社の一株当たりの純利益は五年間に二倍近く向上し、株主資本利益率も概ね維持されると見込んでいること、その他、証券アナリストの評価においても本件業務提携を積極的に評価する見方も少なからずあること、以上の各事実に加え、本件事業計画の内容に関してY社が提出した各資料を総合すれば、Y社には本件事業計画のために本件新株発行による資金調達を実行する必要があり、かつ、競業他社その他当該業界の事情等にかんがみれば、本件業務提携を必要とする経営判断として許されないものではなく、本件事業計画自体にも合理性があると判断することができ、X社の指摘する各点及びX社の提出に係る全資料を考慮してもこの判断を覆すには足りない。」

「このように、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BをはじめとするY社の現経営陣の一部において、X社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、また、前記記載の各事実を考慮しても、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難い上、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、結局、本件新株発行が商法二八〇条ノ一〇所定の「著シク不公正ナル方法」による株式発行に当たるものということはできない。」

【研　究】

結論反対

一　本件は、上場会社Y社の社外取締役であるX社代表取締役とY社の経営陣との間にY社の経営をめぐる確執があり、Y社の経営陣が第三者割当増資を決定し、これに対して筆頭株主であるX社が不公正発行を理由として新株発行差止仮処分の申立てを行ったものである。経営陣の支配権

維持目的と会社の資金調達の必要性もいずれも一応は認めつつ、いわゆる主要目的ルールによって判断が行われ、著しく不公正な方法による株式発行には当たらないとされたものである。

二　一般的に「著しく不公正な方法」によって株式を発行する場合とは、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われる場合をいうとされる。判例では、不当な目的を達成するために新株を発行する場合というためには、少なくとも、取締役会が新株発行を行うに至っ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（①大阪地堺支部判昭和四八年一一月二九日判時七三一号八五頁）とする、いわゆる主要目的ルールがとられている（②東京地決昭和五二年八月三〇日金判五三三号二二頁、③大阪地決昭和六二年一一月一八日判時一二九〇号一四四頁、④大阪高決昭和六二年一一月二四日民商一〇〇巻一号三〇頁、⑤東京地決平成元年七月二五日判時一三一七号二八頁、⑥東京地決平成元年九月五日判時一三二三号四八頁、⑦大阪地決平成二年七月一二日判時一三六四号一〇四頁、⑧東京地決平成六年三月二八日判タ八七二号二七九頁、⑨東京地決平成一〇年六月一一日資料版商事法務一七三号一九二頁、⑩大阪地決平成一六年九月二七日金判一二〇四号六頁）。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ことを株主が疎明することは困難であり、学説においては、主要目的ルールの立場に立ちつつも、疎明責任の転換を図ろうとする説（洲崎博史「不公正な新株発行とその規制（二・完）」民商法雑誌九四巻六号七二七頁）、主要目的の判断基準を明確化しようとする説（洲崎・前掲同頁、吉本健一「新株の発行と株主の支配的利益―判例の分析―」版タ六五八号三九頁）がある。前者の立場を採用したと推測される判決（森本滋「第三者割当をめぐる諸問題（三・完）」金融法務事情一二四三号一九頁）が、⑤判決である。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公正発行にあたるというべきである。」と判示し、本件新株発行は著しく不公正な方法による新株発行にあたるというべきであるとした。

学説には、他に、第三者割当発行の結果反対派株主の持

株比率が低下し支配関係上の争いに影響を与えるときは不公正発行となるとする説（森本滋「新株の発行と株主の地位」法学論叢一〇四巻二号一七頁、龍田節「企業の資金調達」竹内昭夫＝龍田節編『現代企業法講座（三）』二一頁）がある。この立場をとる判例として、京都地判平成四年八月五日判時一四四〇号一二九頁がある。反対に、資金調達の目的があるかぎり取締役会には割当権限を行使する自由があり、新株発行の結果既存株主の持株比率が低下しても不公正発行にならないとする説（鈴木竹雄『商法研究Ⅲ』二二七頁、大隅健一郎＝今井宏『会社法論（中）第三版』六五三頁）もあり、さらに、取締役会には、会社の支配権に影響を与える目的での新株発行権限があるとする説（松井秀征「取締役の新株発行権限（二・完）」法学協会雑誌一一四巻六号七一五頁）がある。資金調達の必要が明確に存在する以上、経営者が自派の者にのみ割り当てることによって反対派株主の持株比率を低下せしめる結果となっても、不公正発行にはならないとする説もある（河本一郎『現代会社法』（新訂第九版）（一九九一年）一九五頁）。

三　昭和二五年に授権資本制度を導入した結果、新株発行権限が株主総会から取締役会に帰属することになり、新株引受権を定款の絶対記載事項とし（昭和二五年改正商法一六六条一項五号）、新株引受権を付与するかしないかは会社の判断に委ねられたため、株主以外の者に新株を発行する場合には、既存株主は支配的利益と財産的利益の両面において害されることとなったため、株主の自己防衛手段として、新株発行差止請求権が新設されたのである（昭和二五年改正商法二八〇条ノ一〇）。昭和四一年商法改正により、「株主以外の者に新株引受権を与えるには」という文言が、「株主以外の者に対し特に有利なる発行価額を以て新株を発行するには」と改正され、特に有利な発行価格によるものでないかぎり、第三者割当も取締役会の決議のみで行えるようになり、株主の支配的利益は後退したが、自己防衛手段としての新株発行差止請求権の行使の機会を確保するために、同改正において、会社は払込期日の二週間前に、新株の発行に関する事項を公告し、又は株主に通知しなければならないとし（昭和四一年改正商法二八〇条ノ三ノ二）、株主保護のため、新株発行差止請求権を強化したのである。

第三者割当が行われれば、必ず株主の支配的利益は害される。支配的利益が害されてしまうけれども、資金調達の機動性を優先すべきであるということを法律上認めた上で、株式の発行が著しく不公正な方法により行われた場合に株

主が不利益を受けるおそれがあるときは、株主はその株式の発行の差止めを請求することができるとするとき、著しい不公正な方法による発行とは何を指すのであろうか。平成一七年改正前商法二八〇条ノ一〇において、法令若しくは定款に違反する場合は差止ることかできるとしているが、法律が定めた新株発行規制が公正なものであるならば、この事由だけで十分である。法令若しくは定款に違反していなくとも、不公正な方法による発行により株主が不利益を受けることがあるということを前提としているから、著しく不公正な方法に依って株式を発行した場合という事由が必要となるのである。法律で認められた発行が本来の意味での公正な発行ではなく、不公正な発行を含んでいるから問題が複雑となる。平成一七年改正前商法二八〇条ノ一〇において、発行価額が公正であるかぎり、第三者割当をすることができるということまで含んでいるのである。このことを前提として不公正な方法による発行を考えるならば、支配的利益は後退しているので、資金調達の側面が全面に出てくるのであろうが、法令若しくは定款に違反していなくとも不公正な方法による発行により株主が不利益を受けることがあるということを前提に考えると、発行価額はたとえ公正であったとしても第三者割当が行われ、株主の支配的利益が害される場合が不公正発行となる。新株発行の差止めを求める株主との関係において、「不公正」の有無を総合的に問題とすべきである（森本滋「第三者割当と支配権の変更」商事法務一一九一号（六一頁）。

不公正発行にあたる典型的な例は、取締役が支配力を維持・獲得するために自己またはその一派（縁故者・関係者）に多数の新株を割り当てる場合とされる。しかし、支配権の争いがある場合のみが、問題となるのであろうか。⑧判決では、支配権の移動がなく単なる持株比率の低下とし、⑩判決では支配権の争いもなく筆頭株主の地位は失わないとして、著しい不公正な方法によるものとは認められないとしている。

会社の支配関係が質的に変更する場合はどうであろうか。会社の親子関係ないし企業結合関係（業務提携を含む）を形成ないし強固にするためにも第三者割当による新株発行がなされる（森本滋「第三者割当をめぐる諸問題（一）」金融法務事情一二三八号八頁、宮島司『企業結合の論理』二四六頁以下、荒谷裕子「企業防衛手段の法理論的検討―第三者割当増資をめぐる学説の動向―」福岡大学法学論叢三六巻一・二・三号二五四頁）。業務提携といわれるからには相当大量の株式が特定の者に発行されることになり、

しかも提携相手とされる第三者から資金の払込を求めるのであるから、その見返りとしてその第三者がそれ以後新株発行会社においてかなりの発言権をもつことになるのが普通であり、それならば、合併や営業譲渡など会社の基本的事項を決定するためには株主総会の特別決議を要求している商法の立場に照らすと、このような会社の支配関係に大きな変動をもたらす第三者割当発行について取締役会かぎりで決定することを許す合理性はないとされそうである（関俊彦「二社間の相互引受による新株発行の差止（中）」商事法務一一九三号一一頁）。

支配権の争奪が行われる場合にも、会社の内紛の場合、敵対的買収の場合、公開会社の場合、非公開会社の場合と様々であろうが、問題となるのは、株主に発行したのか株主以外に発行したのかという「誰に」に発行したのかという点と、「何株」発行したのかという点である。商法は株主の具体的事情に応じて調整する役割を果たすのではなく（武久征治「新株発行をめぐる手続上の瑕疵および不公正発行―判例理論の検討を中心として―」西尾幸夫編『会社訴訟―その理論と実務の展開―』一六九頁）、中立的な立場に立っている（宮島司『新会社法のエッセンス〔第二版〕』二五九頁）と考えると、取締役会の割当権限を拘束するという意義をもつ新株引受権を法定しない政策をとっている商法においては、割当権限の濫用が認められる場合には、不公正な発行とすべきである。割当権限の濫用が認められる場合とは、第三者割当発行の結果、株主の持株比率が低下し、会社に対する支配権をはじめ、小数株主権も含め株主の権利に影響を与えるときであり、この場合は不公正発行となる。第三者割当によって侵害された株主の支配的利益を償うに足るだけの合理的理由がなければ、著しく不公正な方法による発行になると考える。取締役会には割当自由の原則があるが、新株割当先の決定に関する広範な裁量権が付与されているのではなく、「割当の自由」は、本来、募集による新株発行（及び募集設立）の際に申込が総数を超過し、しかし按分比率等の割当方法が予め定められていないときに取締役（発起人）にやむを得ずに認められたものであり（岡野敬次郎『会社法』二五九頁）、募集による発行の枠内で認められたものであり、新株引受権が排除されていても、そのことから「割当の自由」に意味を拡張して第三者割当の割当先決定の自由まで当然に意味すると解すべきとはおもわれない（鳥山恭一「本件判批」法学セミナー六〇一号一一二頁）。

四　本件にあてはめると、Y社が行った本件新株発行は第

三者割当であり、本件新株発行によりX社はY社の連結親会社から小数株主へとなり、Y社への支配が質的に変更することになる。X社の支配的利益だけではなく、Y社の株主全体の利益に係わることである。まさに、不公正な方法による第三者割当である。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とするが、Y社がF社から調達した資金で行うD社との業務提携及びリース契約は、F社及びD社にとってメリットがあるかもしれないが、Y社に必要なのかどうかの十分な疎明が行われたとはいえない（布井千博「本件評釈」金判一二〇九号、五九頁）。第三者割当によって侵害された株主の支配的利益を償うに足るだけの合理的理由があるとはいえないので、著しく不公正な方法による発行になると考える。

本件の原審では、⑤判決の付加的要素を否定している（吉本健一「⑤判決判批」別冊ジュリスト一八〇号六七頁、神田秀樹『会社法（第八版）』一三一頁）。本件決定も、現経営陣の支配権維持目的を一応認定しつつ、業務提携実現のために資金を新株発行において調達する必要性と業務提携計画自体の合理性を理由として、不公正発行とはいえないとしているので、経営陣の支配権維持目的が仮にあったとしても、会社に利益をもたらすことが合理的に見込まれる事業計画があり、その事業計画の実現のために必要かつ相当な額の資金を新株発行で調達するのであれば、結果として当該新株発行により経営陣の支配権が維持されることになってもかまわないという考え方であり、既存の株主の会社支配比率維持の利益よりも、会社自身のビジネス・チャンスのほうを重視していることを意味しており（太田洋＝野田正毅「敵対的企業買収と第三者割当増資」商事法務一七一〇号五四頁）、⑤判決の立場からは明らかに後退している（藤原俊雄「本件判批」判タ一一八一号一二八頁）。

岡本　智英子