



Title	会社支配維持のための新株発行
Author(s)	近藤, 弘二; KONDO, Koji
Citation	北大法学論集, 31(3-4下), 409-420
Issue Date	1981-03-25
Doc URL	https://hdl.handle.net/2115/16352
Type	departmental bulletin paper
File Information	31(3-4)2_p409-420.pdf



会社支配維持のための新株発行

近藤 弘 二

一 はじめに

会社の支配をめぐって現経営陣と反対派株主との間に争いがある場合、経営者側が新株を第三者に発行することにより、反対派の持株数の全発行株式数に対する割合を低下させ、その支配力の取得・維持を妨げる例がしばしば見られる。ただ新株発行は、会社の資金調達など会社の利益をはかって行なわれるものである。そこで反対派株主の持株比率、議決権の比重の低下という不利益と会社の右の利益とが対立する場合が生ずる。現行法は著しく不公正な方法による新株発行の差止をその発行によって不利益を受けるおそれのある株主に認めている（商法二八〇条ノ一〇）。し

たがって、新株発行に関して株主のもつ利益は、右の要件の下に保護されることとなる。なお、現行法は株主の新株引受権を保障していない（商法二八〇条ノ二）。会社支配の維持をもちたらず新株発行が、いかなる場合に不公正なものとされ、またはされないかが問題である。

以下ではこの問題に関するわが国および右の差止の規定の母法であるアメリカ合衆国の比較的最近の若干の判例を概観し、この問題の解決についての手がかりを得たいと思う。

二 わが国の判例

- (1) 昭和四二年二月二三日、新潟地方裁判所は、株式会社小林

百貨店の銀行その他取引先に割り当てた新株発行につき、発行停止を命ずる原仮処分決定を取り消し、債権者の仮処分申請を却下した。⁽¹⁾債権者が、この新株発行は反主流派である債権者およびその同調者の会社支配についての比例的地位を侵害するために企図された著しく不公正なものである、と主張したのに対し、判旨は、それまで会社側が債権者らの累積投票を避けるために種々の手段を弄してきたことを認めながら、冷房設備のための資金を調達する必要がある以上、それが他の資金調達方法にくらべて著しく不利であるとか、新株発行後会社が引受人から株式を買い戻すことになっているとか、あるいは新株割当は形式だけで会社が払込資金を援助しているといった、その新株発行の合理性を疑わしめる特段の事情が認められない限り、本件新株発行は、債務者会社の債権者らの少数支配排斥の意図とは一応無関係になされたものと認めるのが相当である、としたものである。なお、本件新株発行の引受先が悉く現在および将来においても債務者会社代表者らに同調するという保障はない、と言う。

(2) 第一紡績株式会社の取引先法人への四〇〇万株の新株発行が申請人らの帳簿閲覧請求権を失なわせるため、発行を禁止する仮処分が求められた事件である。⁽²⁾裁判所は、新聞記事からこの新

株発行が株式買占めの対抗策と受けとられていたようであると、また申請人らの中にいわゆる総会屋とその同調者がいることおよび申請人らの株式買入れによる株価の急騰の時期に本件新株発行が決議されていることから、会社は一〇パーセント強とはいえないゆる大株主となった申請人らの株式保有を嫌って、新株発行によりその相対的地位の低下をはかったのではないかという疑いを全く否定することもできない、としたが、次のように会社の資金需要の存在と第三者割当の方法によることの合理性を認めた。すなわち、堺工場の廃止とその事業の他工場への移転および新工場買入のための資金約七億円、その他の事業資金約三億円の資金需要を生じた（この中五億二〇〇万円を本件新株発行で調達する）。銀行借入は金利負担が大きいうえ、同業他社にくらべて低い自己資本比率（二五パーセント）をさらに低め、会社の信用にかかわる。また株主割当発行では額面発行となり多量の新株を発行しなければならず、失権株の出ることや株価の下落もある。公募発行は二部上場会社については、証券会社が株主額面割当五〇パーセントの残りの五〇パーセントについてしか引き受けないとの制約がある。結局取引先法人筋への第三者割当発行が、市場に株式が流れず株主にとっても利益となる。そして以上の認

定から、本件新株発行はもっぱら申請人らの少数株主権排斥の意図でなされたものとはいえず、右の意図が多少なりとも存在していたとしても、本件新株発行につき合理的理由があ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か言い得ないから、それだけでは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、と判示して、申請を却下した。なお、申請人らは資金は堺工場跡地の売却代金で十分であると主張したが、資金調達方法の選択は会社の自由であるとしてしりぞけられている。

(3) 恵美寿織物株式会社の八〇万株の公募発行の差止仮処分に対し、異議が申し立てられた事件⁽³⁾である。公募といっても右会社の役員の申込に対しては割り当てないことが方針として定められ、仮処分債権者（第一紡績株式会社とその子会社および役員）は申込をしていない。新株は大部分取引先と従業員などに割り当てられた。本件新株発行により債権者の持株比率は過半数から二七パーセントに低下する。判旨は先ず次のように一般論を述べた。

「株主割当以外の方法により新株発行がなされる場合は、既存株主の会社支配へ参与する比率は当然低下するものであり、仮に

この場合取締役会に、既存株主の持株比率をさげ、自己が経営権を掌握しようとする等不公正な目的を有していたことが少しでも認められたときには、直ちに本条の『著しく不公正な』方法による株式発行であるとして、差止請求を認容するとするならば、およそ経営権の帰趨等について問題のある場合、会社は株主割当以外の方法による新株発行はできないこととなりかねず、公募を原則とし、自己資本充実のための手段としての機能を負っている新株発行制度の実質が無に帰するおそれがある。一方新株発行についての取締役会の意図が、専ら反対勢力の駆逐等不公正な目的にある場合であっても、新株を発行しようとする以上、当然自己資本調達の必要等公正な発行目的についていちおうの疎明を準備しているのが通常であろうから、仮にこのような公正な発行目的が認められさえすれば、他方においていかに取締役会が不公正な発行目的を有していたとしても常に『著しく不公正な』方法による株式発行とは言えないとし、差止請求を排斥するならば、株主に、不公正な方法による新株発行差止の権利を認めた本条の立法趣旨を無視する結果となろう。このように考えると、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る。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。」

次いで判旨は本事案につき、両当事会社の従前の関係、両社の取締役らの対立、本件新株発行決議のなされた経緯、債権者の議決権割合の低下などから、債務者会社代表者らの本件新株発行決議の動機として債権者の議決権割合の低下があったことが一応推認でき、このような動機は不当なものと言える、と述べ、しかしとして、債務者会社では従来から新製品開発その他のための設備の必要性が検討されており、資金調達が必要であった、また債権者会社の更生計画遂行が従業員、労働組合、取引先の犠牲と協力とにより終結した時点でこれらの者に何らかの形で報いることにより、将来の労使間の協調、取引先の確保、取引の円滑化をはかることは、会社の経営にとって不可欠のことといえる、として、本件新株発行の必要性を認めた。そして本件新株発行はもっぱら債権者の議決権割合を低下させるためになされたものとは言えず、またそのような不当な動機が正当な動機に優越しているとは認められない、として、原決定を取り消し、仮処分

申請を却下した。

(4) 弥栄工業株式会社の新株発行（一〇〇万株）の差止が求められた事件である。この新株発行はいわゆる倍額増資で、債務者会社の大口の債権者と主な取引先に割り当てられた。掲載誌のコメントによれば、債権者の持株比率は四三・三六パーセント、支持者を含めると過半数をしめていた。裁判所は、債務者会社の取締役会において、債権者と代表取締役との間に対立が生じていたことを認定したが、本件新株発行が債権者の経営参画を排除し、代表取締役一派の会社支配を確立すること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であるし、他方債務者会社に資金調達の必要が特にないことおよび新株引受人が特に問題のないかぎり議決権の行使を現経営陣に白紙委任するのが通常の形態であることについては、これらを認めるに足りる疎明資料はない、として申請を却下した。

第一の判決について次のようにいわれる。

「このような場合に、株主の会社支配に参与する比率を重視すると、いやくも新株発行の結果右の比率が低下する以上は、当然不正発行になるように思われるが、もしそうだとすれば、新

株発行の際には必ず株主に割当てざるをえないこととなる。しかし、商法は株主の新株引受権を保障しているわけではなく、反対に、法律上は公募発行を原則としているのである。したがって、たとい株主が両派に分れているという事実状態があったところで、ただそれだけの理由で、株主割当をしないことを当然に不公正発行とみとめることはできないわけである。すなわち、それに加えてそれを不公正とする何らか特別の理由がなければならぬのであって、通説が、前述のように、取締役ないしはその同調者に割当ててることを問題にしているのは、まさにこの考えに立つものとする。しかし、必ずしもこのような場合に限らず、たとえば何ら資金の需要がないのに、無用な新株発行を行ない、それによって株主の持株比率を低下せしめるような場合も、同様不公正な発行とみとめられるべきである。

しかし、このように解しても、取締役の一味に割当てるような拙劣な方法がとられれば格別であるが、積極的にはいずれの派の色合いもつかない者に割当てられたような場合には、たとい取締役が多分自分に同調してくれるであろうと期待したところで、それで不公正ということにはならないであろう。株主は、よくよくの場合には経営者に反対することがあっても、一般には経営者を

信頼するのが、普通のあり方だからである。また、新株発行の経済的理由にしても、取締役とすれば、資金を必要とする理由は、債務弁済のためとか新規施設のためとか、何らかの理由を用意するであろうから、無用の新株発行であるという主張も、実際には容易になり立ちがたい。」

真に資金需要がある限り、割当先が誰であるかは問題にしなくてよいとも言われるが、逆に株主の利益保護のために認められた差止請求の制度がまったく無機能化するおそれがあるという批判もある。

(1) 判時四九三号五三頁。

(2) 大阪地判昭和四八・一・三一金融判例三五五号一〇頁。

(3) 大阪地判昭和四八・一一・二九判時七三三一号八五頁。

(4) 債務者会社は、会社更生手続開始後、資本金八〇〇〇万円を八〇〇万円に減資したうえ、あらためて四二〇〇万円の増資を行ない、これを債権者に按分して割り当て、代物弁済とする旨の更生計画案を作成した。ところが大口債権者たる三銀行が難色を示したので、管財人(後代表取締役)は三銀行の引き受けた新株を直ちに転売できるよう買手を見つけることとし、かねて親交のあった第一紡績の社長に援助を求め、後者は結局次のような条件付で三銀行の引受ける株式を

買取ることとした。①第一紡績の持株の割合が債務者会社の発行済株式総数の五割以上となるようにすること、②イチボウ商事を債務者会社の内地総代理店とすること、③債務者会社は、イチボウ商事および第一紡績に対し、取引上有利な基準を設けることによって、三年間にわたり年間七二〇万円、合計二一六〇万円の利益を両社にもたらしこと。債務者会社管財人は切迫した事情からやむなくこれを受け入れ、三銀行に発行された新株は、別の会社を経て第一紡績が代金二四六二万五〇〇円を支払ってこれを取得した。その後三年ほどたつて三番目の条件はみたされ、利益の還元は第一紡績の存続の希望をおさえて中止された。以後対立することとなる。

(5) 東京地判昭和五二・八・三〇金融判例五三三三二頁。

(6) 鈴木「新株発行の差止と無効」商法研究Ⅲ二二五頁。なお、三戸岡・ジュリ四六二頁一三二頁(1)事件判批)参照。

(7) 河本・商事七九四号二五頁(8)事件判批)。

(8) 阪埜・法研五一巻九号一〇六頁(8)事件判批)、別府・ひろは三二巻四号六九頁(4)事件判批)。なお、阪埜・金融判例五四三三号四四頁(4)事件判批)および坂本・金融判例三七七号二頁(2)事件判批)参照。

三 アメリカの判例

(1) ユナイテッド・アーチスツ事件⁽⁹⁾ ユナイテッド・アーチス

ツ劇場会社は、A一族とそれぞれB会社の五〇パーセントの株式をもっていたが、七万四〇〇〇株の発行と引換にAのもつB会社株式を取得することを取締役会で決定した。この結果Aはユニテッド・アーチスツ社の株式の四六パーセントをもつこととなる。ユニテッド・アーチスツ社の経営者となって、利益をあげているB会社を統合しようと考えていたカミングズは、右の株式交換契約の実行禁止を求めて訴を起した。原審は、この契約の主たる動機はカミングズの企てを妨げるのではなく、B会社との統合によりユニテッド・アーチスツ社の財政を好転させるなどの正当な会社目的のためであるとして、カミングズの請求をしりぞけた。カミングズが上訴したところ、裁判所は、ユニテッド・アーチスツ社の運転資金の調達にB会社の活動が大いに役立つであろうこと、および会社支配が社長からA一族に移ることなどから、新株発行によるカミングズの会社支配への影響は重要な意味をもたない、として原審の判断を確認した。なお二名の裁判官がこれに反対し、本件株式交換契約は、カミングズが委任状合戦によりユニテッド・アーチスツ社の支配権を握り、B会社を解散させることをおそれて結ばれたのであり、A一族に会社支配を移した機敏さとA一族の得た利益から考えて、株式交換の主た

る目的は明らかにカミングズの会社支配獲得を妨げることにあつた、と述べている。

(2) ルンケンハイマー事件⁽¹⁰⁾ コンデック社はルンケンハイマー社に合併を申し入れたが成功せず、公開買付により同社の支配を得ようとした。二度の公開買付により過半数の取得に十分な提供申込を得、委任状も受けとったが、株式の移転は完了せず、ルンケンハイマー社を現実に支配するにいたっていない。この間ルンケンハイマー社の取締役は、コンデック社の支配はルンケンハイマー社の最善の利益とならないと考え、コンデック社の乗取りを阻止するため、ユナイテッド・インダストリーズ社と二つの部分からなる契約を結んだ。すなわち、インダストリーズ社の完全子会社に七万五〇〇〇株の新株を発行し、インダストリーズ社の同数の優先株と交換する。ルンケンハイマー社はインダストリーズ社に営業譲渡をし、同社の優先株四一万六〇〇〇株をその対価として受け取るというものである。そしてもし右の営業譲渡がなされないときは、前の部分の契約も新株発行を含めて取り消されることとされていた。この新株発行までにルンケンハイマー社の株式の半数弱をもつにいたっていたコンデック社から、新株発行の取消が求められた。裁判所は、ルンケンハイマー社の、右株式交換

はルンケンハイマー社を存続させて課税を免れ、また州会社法の解散の規定の適用を避けるためであった、との主張を、それならばもっと少量の株式交換、したがって新株発行で足りたとしてしりぞけ、それはコンデック社の乗取り防止を目的とするものであるとした。また、コンデック社が支配すると営業の基本的な方法（多数の卸売業者による製品の販売）を変更するなどルンケンハイマー社の存立を危うくする、という同社の主張も、コンデック社がこれまでに結合関係をもった会社の事業のあり方を変更した事實はなく、ルンケンハイマー社の調査は十分なものではない、としてしりぞけられ、かえってコンデック社の公開買付にルンケンハイマー社の株主の多数が応じていることは、会社の株主に対する配慮が足りなかったことを示すとされた。新株発行取消請求⁽¹¹⁾ 認容。

(3) グッドリッチ事件⁽¹²⁾ グッドリッチ社とガルフ石油会社は前から両社の合弁会社の効率化をはかるため、そのガルフ社の持分をグッドリッチ社が買い受ける相談を時々していたが、ノースウエスト社がグッドリッチ社株の公開買付を表明したことから急に話が進み、ガルフ会社のもつ合弁会社株式とグッドリッチ社株式七〇万株との交換が合意された。ノースウエスト社がこの交換の

差止を求めたのに対し、裁判所は、前記カミングズ事件を援用し、グッドリッチ、ガルフ両社が気脈を通じてノースウエスト社の乗取りを妨げたことがうかがえるけれども、グッドリッチ社の取締役がその地位にとどまる希望が、新株発行決議の際の、もっぱらの、あるいは第一次的な動機であったことを証明する資料がない、として、これをしりぞけた。なお、このような経済的闘争は、市場あるいは株主総会において決着がつけられるべきであって、裁判所が解決することはできない、と言う。

(4) ハイ・シェアー事件⁽¹³⁾ クラウスはハイ・シェアー株式の公開買付を行ない、同社の完全子会社が持株(六六万株)の議決権行使ができないものとする⁽¹⁴⁾と半数を大幅にこえる株式(五五万余株)を取得した。そして新取締役選任のための臨時株主総会の招集を請求し、その開催が予定された。ところがその前にハイ・シェアー社の経営陣は三回にわたって新株発行を行ない、クラウスの議決権の割合を低下させた。すなわち、わずか三週間に、A社と株式を交換(五万株)、従業員持株信託を設定して、これに金庫株三万株の贈与と五万株購入のための銀行借入れの保証をし、またB社を取得し、その株主に一〇万株を発行した。さらに副社長をはじめとする被備者もっているオプシヨンの実行を勧め、

手形での支払を認めるなどして七万一〇〇〇株を発行した。クラウスは連邦証券取引法およびカリフォルニア法にもとづき、いくつかの議決権行使停止の予備的差止命令を求めて訴えた。原審では申請の一部が認容され、両当事者から上訴。一部確認、一部破棄差戻。裁判所は、A社とB社への発行については、クラウスの議決権割合を低下させることは実質的な(substantial)目的であって、発行の主たる目的は正当な事業目的を達成することであった、としたが、従業員持株信託への発行およびオプシヨンの実行については、その主たる目的がクラウスの議決権の力を弱めることにあるという原審の判断は明白な間違いであるとはいえないとし、たとい経営者が一年以上従業員持株制度について考えてきたことが証拠上明らかであっても、このように大量の株式を、多くの口実のもとに非常な短期間に発行したことは、原審の認定に合理的な根拠を与える、と判示した。

アメリカ法上、新株発行を利用して特定の人またはグループに会社支配を維持、獲得させるといふ不当な目的を、支配を失なう者の反対をおして表現することは、取締役の信託義務(fiduciary duty)⁽¹⁴⁾違反であり、差止や新株発行の取消の対象となる。しかし

また、同時に正当な会社目的 (Corporate purpose) が、おし進められ、それが取締役会の行為の主要目的である場合には、この取引の実行が会社の支配に若干の影響をおよぼしてもそれは重要でなく、契約の効力は、それが会社にとって公正であるか否かにかからず、とされている。⁽¹⁵⁾そして立証の関係では、現経営陣の地位保全が唯一または第一次的な目的であることの証明責任 (Burden of proof) は攻撃側にある。⁽¹⁶⁾しかし、その支配獲得を新株発行が妨げる事実があれば地位保全の目的は認められ、不正であることさるようから、経営者側がこれをくつがえすために、会社のためであること、つまり正当の理由の存在を証明しなければならない。

このことは、会社の運営については一般にいわゆるビジネス・ジャッジメント・ルールがはたき善意が推定されるが、自己の地位がおびやかされるという利害の対立が反対派株主との間にある場合には、右の推定はされないこと、また、会社目的の存在については経営者が最も良く述べることができることから、説明されている。⁽¹⁷⁾不正な発行とされた例では、会社側の提示する理由が新株発行により調達する資金額と均衡を失うとか、対価があやしいで発行が不自然であるなど合理的なものではない。⁽¹⁸⁾またルンケンハイマー事件に見られるように、攻撃側の支配獲得は会社の

最善の利益とならないということが、新株発行による支配獲得阻止の理由として主張されることがある。十分な調査などの存在が前提となるが、被備者に少額の頭金だけで新株を発行し、あとは配当金で支払って行くというオプションを与えた場合に、これを違法な対価とせず、右のような主張を認めた判決がある。⁽¹⁹⁾そこでは、攻撃者の意図が、配当率を下げることによって株価を下げ、より安く株式を買い集めることにあり、このことは攻撃者の行動が別の会社でやったことと同じであることから明らかであるとされ、他の株主の投資を攻撃からまもるという正当な目的があるのに、攻撃者の持分の影響をなくすることに取締役の背後にもつ不当または利己的な目的を推認することは、小事にかかずらうて大事を誤まるものと感ずる、と述べられている。しかし、この考え方については批判もある。現経営者がこれを誇張して乗取りを抑えることにより、現在とっている重要な営業政策についての株主の審査を妨げることになるからである。⁽²⁰⁾攻撃が、現経営陣にとつては非常に迷惑であっても、企業および株主にとっては有益なことでありうる。⁽²¹⁾

(19) Cummings v. United Artists Theatre Circuit, Inc.,

237 Md. 1, 204 A.2d 795 (1964).

- (9) *Condec Corp. v. Lunkenheimer Co.*, 230 A.2d 769 (Del. Ch. 1967).
- (11) ルンケンハイマー・インダストリーズ両社は上訴したが、インダストリーズ社が営業譲渡について申込を撤回し、したがって株式交換契約も取り消されたため、訴訟は終了した。Note, 1967 Wash. Univ. L. Q. 593, n. 9. コンテック社はルンケンハイマー社を合併した。Wall St. J. 1968.3.14.
- (12) *Northwest Industries, Inc. v. Goodrich Co.*, 301 F. Supp. 706 (N. D. Ill. 1969).
- (13) *Klaus v. Hi-Shear Corp.*, 528 F. 2d 225 (9th Cir. 1975).
- (14) *Yasik v. Wachtel*, 25 Del. Ch. 247, 17 A. 2d 309 (1941).
- (15) *Cummings case*, *supra* note 9 at 806.
- (16) *Northwest case*, *supra* note 12 at 712.
- (17) Note, 1967 Wash. Univ. L. Q. 596. 利害対立のある場合に経営者側の裁量を制限する傾向を裁判所が認めたものである。cf. note, 1965 Duke L. J. 412, 417.
- (18) 州法上適法な対価と認められない将来の労務の給付に対して新株が発行され、しかも新株の割当を受けた第三者が、会社の支配をめぐる争いがあり、自分への新株発行が経営陣の支配維持の希望にもとづくものであることを知っていた場合に、新株発行による支配への影響は、単に主たる事業目的

に付随的なものとは見えなからって、その取消請求が認められた例がある。In re *Seminole Oil & Gas Corp.*, 38 Del. Ch. 246, 150 A.2d 20. また、特別の資金需要もなかったとされた例。Elliott v. Baker, 194 Mass. 518, 80 N. E. 450 (1907) や、バス購入のための資金が必要であったという主張を、他の調達方法で十分まかなえたとしてしりぞけた例。Ross Transport, Inc. v. Crothers, 185 Md. 573, 45 A.2d 267 (1946) 参照。また、Jennings & Marsh, Securities Regulation, 4th ed. (1977) 747. 44-45 Cary, Corporations, 4th ed. unabridged (1969) 693 参照。

(31) *McPhail v. L. S. Starret Co.*, 257 F. 2d 388, 395 (1st Cir. 1958). なお、この事件についてのコメントは、裁判所の判断の根拠として、後に株主総会の承認を得ていること、支配の維持が唯一のまたは主要な目的でないことおよび、他の株主の持分に対して予想される襲撃 (raid) を阻止するためのものであることの三つが考えられるが、多数決で少数派株主の利益を害することは正当でなく、また目的に関するあいまいな認定に頼ることも明白な支配目的の程度により計画の効力を左右することとなり疑問である、結局第三の理由が、取締役の少数派株主に対する信託義務をこえるものとして認められたのであろう、という。72 Harv. L. Rev. 1170 (1959). また、このような主張が認められなかった例として、*Holland v. Faires* 社に関する *Cheff v. Mathes*, 199

- A. 2d 548 (Del. Sup. Ct. 1964) があげ。
 (20) Note, 1965 Duke L. J. 412, 416.
 (21) cf. Note, 50 Cornell L. Q. 302, 307-308 (1965),
 78 Harv. L. Rev. 1253, 1256 (1965).

四 五 七 六

会社の支配をめぐって争いがある場合、新株発行が不正な方法によるものとされるか否かは、以上の例に見られるように、正当な会社目的の有無にかかるといえる。新株発行の必要があれば会社の利益が優先するが、合理的な会社目的がない場合（これには一応合理的な理由があってもその時期に新株を発行する必要が必ずしもない場合も含まれると思うが）には、不正な方法による新株発行であるとされる。必要な資金量ないし新株式数とその新株発行により調達する額との関係で、後者が多過ぎたり（ルンケンハイマー事件）、逆に小規模閉鎖的な会社でごく僅かの部分しか調達しないことになる場合には、会社目的の合理性が疑われ、支配維持を少くとも主たる目的とするものと見られよう。また、資金調達の必要にかぎらずよりひろく経営上の必要があれば、正当な理由あるものとして不正とはされないかは問題である。⁽²²⁾ 会社目

的、すなわち会社の利益のため、とすればひろく解決することとなる。前掲のわが国の判例はいずれも資金調達の必要を認めているが、会社荒しとも見られる少数株主権をめぐっての第一紡績事件で、この点の考慮がなかったと言いきれないように思われる。また経営の安定をはかることが新株発行の主たる目的である恵美寿織物事件では、第一紡績の債権者の態度と支配争奪に直接利害関係をもたない取引先・従業員等の新株引受がその支配への反対を示すものと考えられることが、裁判所の判断に影響しているように思われる。アメリカでは反対派の支配が会社の存立を危うくするとして会社防衛のための新株発行を不正なものとしなかった例があり、他方その乱用がいましめられている。裁判所はこのような争いにむやみに介入すべきでなく、不正か否かの判断もできるだけ制限された範囲でなされるべきであるとも考えられるが、衝突する利益の衡量によって不正か否かの判断がなされる本稿の問題の場合に、右の点が考慮の対象として入ってくることも認められよう。

立証の関係では、仮処分申請は一方的な疎明によることとなるが、仮処分に対する異議訴訟⁽²⁶⁾では、不正な方法による新株発行であり、それにより不利益を受けることの立証責任は、反対派

株主にある。⁽²⁷⁾しかし、その新株発行が反対派株主の会社支配の獲得・維持を妨げる事実があれば、経営者側の地位保全の目的が一応推認され不正であることになるから、経営者側は会社目的、つまり新株発行の必要を証明する必要に迫られる。経営者側が会社目的の存在を証明すれば、それは多くの場合正当なものとされ差止は認められないこととなる。しかし反対派がその合理性に疑問を持たせることに成功すれば、そこで差止請求が認められることとなる。

(22) 合併等企業結合の必要も当然入る。

(23) 阪壘・法研五一卷九号一一四頁。新株発行が本来資金調達を目的とするものであることから、限定的に解される。

(24) 坂本・金融判例三七七号五頁参照。

(25) 注(4)参照。

(26) アメリカの発行取消請求にならって個別的な新株発行の無効を認めることができれば、その訴訟においても同じこととなる。拙稿「新株発行差止の効力」法協八五卷一一号一九六頁以下参照。

(27) 注釈会社法(6)二八〇条ノ一〇★14(近藤)。

Issuance of Shares to Retain Control
— A Note on Some Cases in Japan
and the United States —

Koji KONDO*

Issuance of shares is sometimes used by management of a corporation to thwart a take-over by outsiders or to freeze out another faction of the board of directors. If the sole purpose of the issuance is to retain control, the issuance is unfair and injunctive relief is available to those who would be injured (cf. Japanese Commercial Code § 280-10). However, where a good corporate purpose is furthered by the issuance and constitutes the principal motivation for the transaction by the board of directors, it is immaterial that the consummation of such transaction may have some effect on the control of the corporation, and the agreement will stand or fall depending on whether it is fair to the corporation (cf. *Cummings v. United Artists Theatre Circuit, Inc.*, 237 Md. 1, 204 A. 2d 795 (1964) and *Klaus v. Hi-Shear Corp.*, 528 F. 2d 225 (9th Cir. 1975)).

When issuance of a substantially smaller number of shares would have served the corporate purpose asserted by management, the primary purpose of the issuance is to retain control of the corporation (cf. *Condec Corp. v. Lunkenheimer Co.*, 230 A. 2d 769 (Del. Ch. 1967)).

Whether an anticipated raid on the corporate assets justifies an attempt to retain control by the issuance of shares remains a problem (cf. *Condec Corp. Case*; *McPhail v. L.S. Starret Co.*, 257 F. 2d 388; *Cheff v. Mathes*, 199 A. 2d 548 (Del. Sup. Ct., 1964) and notes thereon). In at least one Japanese case the court, in rendering its

* Professor of Law, Faculty of Law, University of Hokkaido

judgment, seemed to take some consideration of the fact that the plaintiff corporation had taken advantage of its position in dealing with the defendant corporation (Daiichi Boseki Corp. v. Ebisu Orimono Corp., Sakai Branch of Osaka Dist. Ct. 731 Hanrei Jiho 85 (1963)).

In close corporations, as seen in many United States cases, it is usually difficult to find a good corporate purpose for such issuances of shares, so control in a manner not originally contemplated by the parties is often the sole or principal purpose.

Management of the corporation should bear the burden of justifying its action, by showing a good corporate purpose, where it is found that there is a conflict concerning control of the corporation and that the issuance of shares would frustrate the plaintiff's legitimate expectations regarding control.