

社外役員に関する親会社等、子会社等の判定基準とは

**Q** 平成26年の会社法の改正により、社外取締役等の要件が厳格化されました。これに伴い、新たに「親会社等」、「子会社等」という定義が新設されましたが、これらの具体的内容及び判定する基準についてご教示ください。

**A** 平成26年の会社法の改正により、社外取締役及び社外監査役（以下「社外取締役等」といいます。）の要件が厳格化され、「親会社等の関係者でないこと」「兄弟会社の関係者でないこと」「自社の取締役等の近親者でないこと」が要件として追加されました。

ここでいう「親会社等」とは改正前の「親会社」に加え、「株式会社の経営を支配している者（法人であるものを除く。）」をいうとされています。したがって、当該会社の実質的経営者（オーナー）も「親会社等」に含まれることとなります。

また、「子会社等」とは改正前の「子会社」に加え、「会社以外の者がその経営を支配している法人」をいうとされています。

**解説**

改正前会社法においては、社外取締役とは、現在又は過去に当該株式会社又は子会社において業務執行取締役若しくは執行役員又は支配人その他の使用人となったことがないものをいうとされていました（改正前会社法2⑮）。したがって、例えば、当該株式会社における業務執行者の親族は、社外取締役に就任できたこととなります。加えて、改正前会社法における親会社とは自然人を含まない概念であることから、会社以外の者が経営を支配している法人において、当該経営の実質的支配者（オーナー）も社外取締役となることが可能でした。

また、改正前会社法においては、社外監査役とは、過去に当該株式会社又は子会社において取締役、会計参与若しくは執行役又は支配人その他の使用人となったことがないものをいうとされており（改正前会社2⑩）、取締役と同様、会社以外の者が経営を支配している法人において、当該経営の実質的支配者（オーナー）が社外監査役となることが可能でした。

かかる法制度に対しては、社外取締役等には、株式会社の業務執行者に対する監督機能を果たすことが期待されているところ、当該株式会社の業務執行者の親族やオーナーが社外取締役等に就任することが許容されるのでは、業務執行者に対する実効的な監督を期待することはできないとの指摘がされていました。

平成26年改正会社法においては、社外取締役の要件を厳格化し、現行の要件に加え、①親会社等（自然人であるものに限り、）又は親会社等の取締役若しくは執行役若しくは支配人その他の使用人（会社2⑩ハ）、②兄弟会社の業務執行取締役等（会社2⑩ニ）、③当該株式会社の取締役若しくは執行役若しくは支配人その他の重要な使用人又は親会社等（自然人であるものに限り、）の配偶者又は二親等内の親族（会社2⑩ホ）のいずれかに該当する者も、社外取締役の要件を欠くこととしました。

また、社外監査役の要件も厳格化され、現行の要件に加え、①親会社等（自然人であるものに限り、）又は親会社等の取締役、監査役若しくは執行役若しくは支配人その他の使用人（会社2⑩ハ）、②兄弟会社の業務執行取締役等（会社2⑩ニ）、③当該株式会社の取締役若しくは支配人その他の重要な使用人又は親会社等（自然人であるものに限り、）の配偶者又は二親等内の親族（会社2⑩ホ）のいずれかに該当する者も、社外監査役の要件を欠くこととしました。

当該改正において新たに設けられた定義である「親会社等」とは、①親会社、すなわち、株式会社を子会社とする会社その他の当該株式会社の経営を支配している法人として法務省令で定めるもの（会社2④の2イ・④）、②株式会社の経営を支配している者（法人であるものを除きま

す。)として法務省令で定めるもの(会社2(4)の2)ロ)をいうこととされています。

「経営を支配する」とは、当該株式会社の財務及び事業の方針の決定を支配することをいい(会社規3Ⅱ)、具体的には、①他の会社等の議決権の総数に対する自己の計算において所有している議決権の数の割合が100分の50を超えている場合(会社規3Ⅲ①)、②他の会社の議決権の総数に対する自己の計算において所有している議決権の数の割合が40以上であって、かつ、⑦自己の計算において所有する議決権に、自己と出資、人事、資金、技術、取引等において緊密な関係があることにより自己の意思と同一の内容の議決権を行使すると認められる者が所有している議決権、及び自己の意思と同一の内容の議決権を行使することに同意している者が所有している議決権を合計するとその割合が100分の50を超える場合(会社規3Ⅲ②イ)、⑧他の会社の取締役会等の構成員が自己の役員、業務執行社員、使用人及びこれらであった者の割合が100分の50を超える場合(会社規3Ⅲ②ロ)、⑨自己が他の会社の重要な財務及び事業の方針の決定を支配する契約等が存在する場合(会社規3Ⅲ②ハ)、⑩他の会社等の資金調達額の総額に対する自己が行う融資の額の割合が100分の50を超える場合(会社規3Ⅲ②ニ)、⑪その他自己が他の会社等の財務及び事業の方針の決定を支配していることが推測される事実が存在する場合(会社規3Ⅲ②ホ)をいうとされています。これにより、オーナー等の経営の実質的支配者も「親会社等」に含まれることとなり、社外取締役等の要件を欠くこととなりました。

また、当該改正において新たに設けられた定義である「子会社等」とは、①子会社、すなわち、会社とその総株主の議決権の過半数を有する株式会社その他の当該会社とその経営を支配している法人として法務省令で定めるもの(会社2(3)の2)イ・③)、②会社以外の者がその経営を支配している法人として法務省令で定めるもの(会社2(3)の2)ロ)をいい、親会社等により支配される法人をいうこととなります。

(仲野裕美)

子会社は親会社の株式を取得することができるか。また取得した場合には法的にどのような取扱いとなるか



子会社は親会社の株式を取得することが禁止されていますか。取得が許されるのはどのような場合でしょうか。子会社は、親会社の株主総会で議決権を行使できますか。また、取得した後、保有し続けても問題ありませんか。



子会社による親会社株式の取得は原則禁止されていますが、弊害が少ない一定の場合には取得が許されています。また、子会社は、その株式につき、親会社の株主総会において議決権を行使することはできませんが、剰余金の配当を受けることは可能です。また、親会社株式を取得した場合、子会社は、これを相当の時期に処分する必要があります。

## 解説

### 1 会社法上の子会社による親会社株取得禁止の趣旨

子会社は、その親会社の株式を取得することが原則として禁止されています(会社135)。子会社は親会社から出資を受け、株式の保有を通じて親会社の支配を受けているので、その取得を自由にすると、①株主への出資払戻しと同様の結果を生じ会社債権者の利益を害する(資本維持)、②親会社の株主にとって不平等が生じる、③会社支配の構成を害する、④相場操縦、インサイダーに利用される可能性があるからです。

### 2 取得禁止の例外

会社法上、以下の場合には、例外的に子会社が親会社の株式を取得することが認められています。

- ① 他の会社の事業の全部を譲り受ける際に、その譲渡会社から取得する場合（会社135Ⅱ①⑤、会社規23⑨）
- ② 合併の際に消滅会社から取得する場合（会社135Ⅱ②⑤、会社規23⑩）
- ③ 吸収分割の際に吸収分割承継会社として吸収分割会社から当該株式を取得する場合（会社135Ⅱ③⑤、会社規23⑪）
- ④ 新設分割時に新設分割設立会社として新設分割会社から当該株式を承継取得する場合（会社135Ⅱ④⑤、会社規23⑪）
- ⑤ 吸収分割に際し、親会社の株式の割当てを受ける場合（会社135Ⅱ⑤、会社規23⑪）
- ⑥ 株式交換・移転により完全子会社となる会社がある場合、その有する自己株式と引き替えに完全親会社株式の割当てを受ける場合（会社135Ⅱ⑤、会社規23②③）
- ⑦ 無償取得又は現物配当により取得する場合（会社135Ⅱ⑤、会社規23④⑤）
- ⑧ 他の会社の株式を有するときに当該他の会社が組織再編行為等を行う際に交付を受ける形で取得する場合（会社135Ⅱ⑤、会社規23⑥⑦）
- ⑨ その権利の実行（強制執行など）にあたってその目的を達成するために親会社株式を取得することが必要不可欠な場合（会社135Ⅱ⑤、会社規23⑬）
- ⑩ 吸収合併存続会社等になる場合に吸収合併消滅会社の株式等に対し親会社株式を交付するために当該株式を取得する場合（会社800Ⅰ・135Ⅱ⑤、会社規23⑧）
- ⑪ 親会社が認定計画に従って子会社を通じて親会社株式を対価として公開買付を実施する場合に、子会社に一時的に親会社株式を取得させる場合（産業競争力強化法34Ⅱ）

### 3 子会社が有する親会社株式の法的地位

子会社が有する親会社株式には、議決権は認められません（会社308Ⅰ、

会社規67)。また、議決権に付随する共益権（株主総会招集請求権等）は認められませんが、それ以外の共益権（株主名簿閲覧・謄写請求権等）は認められます。

これに対し、自益権（剰余金配当請求権、残余財産分配請求権等）は、子会社の有する親会社株式についても認められます。

#### 4 取得後の処分

親会社株式を取得した場合、子会社は、これを相当の時期に処分する必要があります（会社135Ⅲ）。この「相当の時期」とは、「遅滞なく」という迅速さは求められていませんが、できるだけ早く、かつ有利な時期に処分することが要求されると解されています（江頭憲治郎「株式会社法」有斐閣258頁）。

（西垣建剛）

#### 参考法令

##### ○産業競争力強化法

最終改正 平26法91

（株式を対価とする公開買付けに際しての株式の発行等に関する特例）

第34条 認定事業再編事業者である株式会社が発行済株式をいい、会社が発行済株式の全部を有する株式会社その他これに準ずるものとして主務省令で定める法人に限る。以下この項において同じ。）に対して株式の発行若しくは自己株式の処分をするとともに当該子会社が当該認定事業再編計画に従って当該株式を対価とする公開買付けの方法による他の株式会社の株式の取得により当該他の株式会社をその関係事業者としようとする場合（外国における公開買付けの方法に相当するものによる外国法人の株式若しくは持分又はこれらに類似するものの取得により当該外国

法人をその外国関係法人としようとする場合を含む。以下この項において同じ。）であって当該取得の対価として株式の発行若しくは自己株式の処分をするとき又は認定事業再編事業者である株式会社が認定事業再編計画に従ってその子会社（会社法第2条第3号に規定する子会社をいい、会社が発行済株式の全部を有する株式会社その他これに準ずるものとして主務省令で定める法人に限る。以下この項において同じ。）に対して株式の発行若しくは自己株式の処分をするとともに当該子会社が当該認定事業再編計画に従って当該株式を対価とする公開買付けの方法による他の株式会社の株式の取得により当該他の株式会社をその関係事業者

としようとする場合における当該認定事業再編事業者に係る同法第199条、第201条（第1項及び第2項を除く。）、第208条及び第445条の規定の適用については、次の表の上欄に掲げる同法の規定中同表の中欄に掲げる字句は、それぞれ同表の下欄に掲げる字句とするほか、必要な技術的読替えは、政令で定める。

第199条第1項各号列記以外の部分	株式会社は、	産業競争力強化法（平成25年法律第98号）第25条第1項に規定する認定事業再編事業者である株式会社は、同条第2項に規定する認定事業再編計画に従って公開買付け（金融商品取引法（昭和23年法律第25号）第27条の2第6項に規定する公開買付けをいう。以下同じ。）の方法による他の株式会社の株式の取得の対価として
-------------------	--------	--

	次に掲げる事項	次に掲げる事項（第3号に掲げる事項を除く。）
第199条第1項第1号	募集株式の数（種類株式発行会社にあっては、募集株式の種類及び数。以下この節において同じ。）	募集株式の数（種類株式発行会社にあっては、募集株式の種類及び数。以下この節において同じ。）又はその数の算定方法
第199条第1項第2号	募集株式の払込金額（募集株式1株と引換えに払い込む金銭又は給付する金銭以外の財産の額をいう。以下この節において同じ。）	募集株式1株と引換えに給付する当該他の株式会社の株式（当該外国法人の株式若しくは持分又はこれらに類似するものを含む。）並びに当該公開買付けにおいて当該株式と併せて買い付ける当該他の株式会社の新

		株予約権及び新株予約権付社債(以下「特定株式等」という。)の数
第199条第1項第4号	金銭の払込み又は前号の財産	当該他の株式会社の特定株式等
第201条第3項	第1項の規定により読み替えて適用する第199条第2項の取締役会の決議によって	産業競争力強化法第34条第3項の規定により読み替えて準用する第796条第2項の規定により、株主総会の決議によらないで
第201条第5項	法務省令	産業競争力強化法第140条第2項に規定する主務省令(以下単に「主務省令」という。)
第208条第2項	募集株式の払込金額の全額に相当する現物出	募集株式と引換えに給付する当該他の株式会社の特定株式等の全部

	資財産	
第445条第1項	財産の額	財産の額として主務省令で定める額
第445条第2項	給付に係る額	給付に係る額として主務省令で定める額

2 前項の規定により認定事業再編事業者である株式会社が行う株式の発行又は自己株式の処分については、会社法第135条第1項、第200条、第201条第1項及び第2項並びに第212条の規定は、適用しない。

3 会社法第234条、第309条第2項、第796条第2項及び第3項、第797条、第798条、第868条から第876条まで並びに第940条の規定は、第1項の場合について準用する。この場合において、次の表の上欄に掲げる同法の規定中同表の中欄に掲げる字句は、それぞれ同表の下欄に掲げる字句と読み替えるほか、必要な技術的読替えは、政令で定める。

第234条第1項	次の各号に掲げる行為に際して当該各号に定める者に当該株式会社の株	産業競争力強化法第34条第1項の規定による株式の発行又は自己株式の処分(以下「特定株式発行等」とい
----------	----------------------------------	---



親子会社一三五

	式を交付する場合	う。)に際してこれらの株式の引受けの申込みをした者にこれらの株式を交付する場合		する場合	の全部又は一部が当該認定事業再編事業者である株式会社等の譲渡制限株式会社である場合であつて、当該認定事業再編事業者である株式会社が公開会社でないとき
	当該株式会社の株式の数	当該認定事業再編事業者である株式会社の株式の数			
第 796 条第 2 項各号列記以外の部分	前条第 1 項から第 3 項まで	第 199 条 第 2 項	第 796 条第 2 項第 1 号	次に掲げる額の合計額 イ 吸収合併消滅株式会社若しくは株式交換完全子会社の株主、吸収合併消滅持分会社の社員又は吸収分割会社 (以下この号	特定株式発行等に際してこれらの株式の引受けの申込みをした者に交付する当該認定事業再編事業者である株式会社の株式の数に1株当たり純資産額を乗じて得た額
	5分の1 (これを下回る割合を存続株式会社等の定款で定めた場合にあっては、その割合)	5分の1			
	同条第 2 項各号に掲げる場合又は前項ただし書に規定	特定株式発行等に際してこれらの株式の引受けの申込みをした者に交付する株式			

	<p>において「消滅会社等の株主等」という。) に対して交付する存続株式会社等の株式の数に1株当たり純資産額を乗じて得た額</p> <p>ロ 消滅会社等の株主等に対して交付する存続株式会社等の社債、新株予約権又は新株予約権付社債の</p>			<p>帳簿価額の合計額</p> <p>ハ 消滅会社等の株主等に対して交付する存続株式会社等の株式等以外の財産の帳簿価額の合計額</p>	
			<p>第796条第2項第2号</p>	<p>存続株式会社等</p>	<p>当該認定事業再編事業者である株式会社</p>
				<p>法務省令</p>	<p>産業競争力強化法第140条第2項に規定する主務省令(以下単に「主務省令」という。)</p>
			<p>第796条第3項</p>	<p>法務省令</p>	<p>主務省令</p>
				<p>前条第1項</p>	<p>第199条第2項</p>

親子会社一三五

親子会社一三五

	吸収合併等	特定株式発行等		会社等	再編事業者である株式会社
	存続株式会社等に	当該認定事業再編事業者である株式会社に		第 797 条第 2 項第 1 号 (イ及びロ以外の部分に限る。)	特定株式発行等
	当該存続株式会社等	当該認定事業再編事業者である株式会社		第 797 条第 2 項第 1 号イ	特定株式発行等
	効力発生日	産業競争力強化法第34条第1項の規定により読み替えて適用する第199条第1項第4号の期日又は同号の期間の初日 (以下「特定期日等」という。)		当該存続株式会社等	当該認定事業再編事業者である株式会社
	吸収合併契約等の承認を受けなければ	当該募集事項を定めなければ		第 797 条第 3 項	当該認定事業再編事業者である株式会社
第 797 条第 1 項	吸収合併等	特定株式発行等		効力発生日	特定期日等
	存続株式	当該認定事業		吸収合併等をする旨並びに消滅会社等の商号及び住所 (第 795 条第 3 項に規定す	特定株式発行等をする旨並びに当該他の株式会社又は外国法人の商号又は名称及び住所

	る場合にあっては、吸収合併等をする旨、消滅会社等の商号及び住所並びに同項の株式に関する事項)	
第 797 条第 4 項第 1 号	存続株式会社等	当該認定事業再編事業者である株式会社
第 797 条第 4 項第 2 号	存続株式会社等	当該認定事業再編事業者である株式会社
	第 795 条第 1 項の株主総会の決議によって吸収合併契約等の承認を受けた場合	第 199 条第 2 項の株主総会の決議によって募集事項を定めた場合
第 797 条第 5 項	効力発生日	特定期日等

第 797 条第 6 項及び第 7 項	存続株式会社等	当該認定事業再編事業者である株式会社
第 797 条第 8 項	吸収合併等を中止	特定株式発行等の全部を中止
第 798 条第 1 項及び第 2 項	存続株式会社等	当該認定事業再編事業者である株式会社
	効力発生日	特定期日等
第 798 条第 3 項	効力発生日	特定期日等
第 798 条第 4 項及び第 5 項	存続株式会社等	当該認定事業再編事業者である株式会社

4 第 1 項の場合における商業登記法第 56 条の規定の適用については、同条中「次の書面」とあるのは、「次の書面(第 3 号イ及び第 4 号に掲げる書面を除く。)及び産業競争力強化法(平成 25 年法律第 98 号)第 24 条第 1 項の認定(同法第 25 条第 1 項の変更の認定を含む。)を受けた計画に従った株式の発行であることを証する書面」とする。

- 5 社債、株式等の振替に関する法律第155条（第8項を除く。）の規定は、第1項の場合に準用する。この場合において、同条第1項中「会社法第116条第1項各号の行為、同法第182条の2第1項に規定する株式の併合、事業譲渡等（同法第468条第1項に規定する事業譲渡等をいう。第4項において同じ。）、合併、吸収分割契約、新設分割、株式交換契約又は株式移転をしようとする場合」とあるのは「産業競争力強化法第34条第1項の規定による株式の発行又は自己株式の処分をしようとする場合」と、同条第4項中「会社法第116条第1項各号の行為、同法第182条の2第1項に規定する株式の併合、事業譲渡等、吸収合併、吸収分割若しくは株式交換がその効力を生ずる日又は新設合併、新設分割若しくは株式移転により設立する会社の成立の日」とあるのは「産業競争力強化法第34条第1項の規定により読み替えて適用する会社法第199条第1項第4号の期日又は同号の期間の初日」と読み替えるものとするほか、必要な技術的読替えは、政令で定める。

敵対的買収防衛策を導入しようとする際には、どのような点に注意する必要があるか

Q

敵対的買収防衛策を導入しようとする際には、どのような点に注意する必要があるかご教示ください。

A

買収防止策導入に当たっては、買収防止策が、①正当な目的を有しており、②株主に事前に開示されており、株主の合理的な意思に依拠したものであり、③必要かつ相当な方法によるものであることが要件です。

解説

買収防止策導入に当たっての留意点は、以下のとおりです。

経済産業省・法務省が、我が国におけるポイズン・ピルなどの防衛策導入のガイドラインにおいて、株主総会の承認又は独立した第三者のチェックを必要とする指針を示しているのも、経営者の保身に利用される過剰防衛の自粛を求めたものなのであることを考慮すると、以下の要件を充足する必要があります。

1 目的の正当性

著しく不公正な方法による新株予約権の発行は、差止め（会社210・247）の対象となるから、単に経営者の保身を目的とする場合には、不公正な発行に認定されて禁止されることとなります。

ただし、判例は主要目的が支配権維持である場合は、著しく不公正な方法による新株予約権の発行であり、違法ですが、資金調達必要性が認められれば、支配権維持が主要目的ではなく、著しく不公正な方法による新株予約権の発行ではないとしましたが、新株予約権を利用した防

衛策は、直接の資金調達に目的とはしていませんし、かつ、その新株予約権は実際に行使されることは予定しておらず、敵対買収者の出現を防ぐ、あるいは、敵対買収者が現実に出現した場合に交渉の余地を確保するというのが目的です。

経済産業省・法務省の指針によれば、買収防衛策の導入、発動及び廃止は、客観的に企業価値、ひいては、株主共同の利益を確保し、又は向上させる目的をもって行うべきであるとしています。

したがって、企業の価値防衛策として合理的に設定されているときは、資金調達の必要性とは関係がなくとも、適法と解するのが妥当です。

## 2 事前開示・株主意思の原則

買収防衛策は、その導入に際して、株主の合理的な意思に依拠すべきですから、ライツ・プランの発効は原則として、株主総会又は社外取締役が決定すべきです。

ただし、意思決定機関としての株主総会は機動的な機関とは言い難いことから、取締役会が株主共同の利益に資する買収防衛策を導入することを一律に否定することは妥当ではないので、取締役会の決議により買収防衛策が導入された場合であっても、株主の総体的意思によってこれを廃止できる手段（消極的な承認を得る手段）を設けている場合には、株主意思の原則に反するものではありません。

## 3 必要性・相当性の原則

買収防衛策は、株主平等の原則、財産権の保護、経営者の保身のための濫用防止等に配慮し、必要かつ相当な方法によるべきです。具体的には、

- ㊦ 買収防衛策の有効期限を設ける
- ㊧ 株主から買収防衛策の消却を提案することができる旨定める
- ㊨ 情報提供要求を規定する

企業防衛の任にあたる経営陣としては、買収者に対して、①買収者の概要、②買収目的の内容、③買収価値の算定根拠、④経営方針などの情

報を提供するよう要求すべきです。

これらの情報が提供されれば、取締役会としては、敵対的買収提案の内容を十分に検討した上で、然るべき意見を表明したり、代替案を提示したりすることができるので、株主利益を保護することが期待できるからです。

したがって、このような趣旨に基づく情報提供要求に対して、敵対的買収者が情報提供を拒否したり、不十分な情報しか提示しない場合には、防衛策を発動するとの措置を講じておくことは許容されます。

この情報提供要求措置は、松下電器産業が導入を決定したところ、丸三証券、丸一鋼管、もしもしホットラインなども導入しています。

#### 4 平成26年会社法改正における買収防衛策

##### ① 会社法206条の2の新設

平成26年会社法改正では、支配株主の異動を伴う第三者割当てについて206条の2(株式)が新設されました。これは、改正前に、資金繰りに窮した会社によって大規模な第三者割当てを用いた不正なファイナンスが多く行われたことを背景に新設されたものであり、直接的に念頭に置かれていたのは防衛策ではありませんが、間接的には防衛策としても一定限度有効です。

##### ② 206条の2の概要

206条の2が適用されるのは、公開会社による募集株式の発行等で、募集株式の引受人(その子会社等を含みます。)が引き受けた場合に有することとなる議決権数引受人全員が引き受けた場合の総議決権数が2分の1を超えるものです(会社206の2 I 柱書)。この場合、情報開示として、払込期日又は払込期間の初日の2週間前までに、特定引受人(割当後に過半数の議決権を有することとなる引受人)の氏名・名称等、引受後の保有議決権数・総議決権数などの事項(会社206の2 I 柱書、会社則42の2)を通知又は公告する必要があります(会社206の2 I 柱書・II・III、社債振替161 II)。



その特定引受人による引受けに反対の株主は、上記の開示から2週間以内に会社に対して反対の通知をすることができ、この通知が総議決権の10分の1（定款でより低い割合を定めることもできます。）以上の株主からなされた場合、会社はその特定引受人に対する割当て（又は総数引受契約の締結）を行うには株主総会決議を経なければなりません（会社206の2IV本文）。この総会決議は、役員選任決議と同様に原則的には定足数の下限を3分の1とする普通決議ですが（会社206V）、例外もあります（会社206IVただし書）。

必要な総会決議を経ないなど、206条の2に違反した場合は、法令違反として差止事由となります（会社210I）。

### ③ 買収防衛策との関係

本条直接的には防衛策を念頭に置いて設けられたものではありませんが、206条の2第1項に該当する場合、すなわち友好的な引受人に株式を割り当て、過半数の議決権を有することとなる場合（例えば普通株式のみ200株を発行している会社が201株を1人に割り当てる場合）には防衛策として適用されます。

他方、たとえ買収者の議決権比率を大幅に希薄化するものであっても、特定引受人が生じなければ適用の対象とはなりません。ここには発行数が過半数より少ない場合（例えば、先の例で200株以下だけ1人に割り当てる場合）のみならず、特定の友好的な者ではなく、買収者以外の株主に株式等を割り当てる場合も適用されません。

このような差異は、以下の理由に基づくものです。すなわち、発行後に過半数の議決権を有する株主が生じる防衛策は、経営者に友好的な者に支配権を与えるものであり、防衛効果が強いのにに対し、経営者に友好的な支配株主が生じるわけではなく、買収者の持株比率を下げるだけであれば、買収者が買収を進めることも理論的には不可能ではないため、前者に比し防衛効果がそれほど強いわけではないからです。

（五百田俊治）

**参考判例**

○「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なされたものであるときは、その新株発行は不公平発行に当たると言うべきである」。

(東京地決平元・7・25判時1317・28)

○経営支配権の維持・確保を主要な目的とする新株予約権発行が許されないのは、取締役は会社の所有者たる株主の信認に基礎を置くものであるから、株主全体の利益の保護という観点から新株予約権の発行を正当化する特段の事情がある場合には、例外的に、経営支配権の維持・確保を主要な目的とする発行も不公正発行に該当しないと解すべきである。

例えば、株式の敵対的買収者が、①真に会社経営に参加する意思がないにもかかわらず、ただ株価をつり上げて高値で株式を会社関係者に引き取らせる目的で株式の買収を行っている場合(いわゆるグリーンメイラーである場合)、②会社経営を一時的に支配して当該会社の事業経営上必要な知的財産権、ノウハウ、企業秘密情報、主要取引先や顧客等を当該買収者やそのグループ会社等に移譲させるなど、いわゆる焦土化経営を行う目的で株式の買収を行っている場合、③会社経営を支配した後に、当該会社の資産を当該買収者やそのグループ会社等の債務の担保や弁済原資として流用する予定で株式

の買収を行っている場合、④会社経営を一時的に支配して当該会社の事業に当面関係していない不動産、有価証券など高額資産等を売却等処分させ、その処分利益をもって一時的な高配当をさせるかあるいは一時的な高配当による株価の急上昇の機会を狙って株式の高値売り抜けをする目的で株式買収を行っている場合など、当該会社を食い物にしようとしている場合には、濫用目的をもって株式を取得した当該敵対的買収者は株主として保護するに値しないし、当該敵対的買収者を放置すれば他の株主の利益が損なわれることが明らかであるから、取締役会は、対抗手段として必要性や相当性が認められる限り、経営支配権の維持・確保を主要な目的とする新株予約権の発行を行うことが正当なものとして許されると解すべきである。

(東京高決平17・3・23判タ1173・125)

○本件新株予約権は、前記認定のとおり、平成17年3月31日時点の株主に対して無償で1株につき2個を割り当て、新株予約権の行使の要件が充たされたときには、1個当たり1円というほとんど無償に近い価額で債務者の株式1株を取得することができる権利であり、株式分割と同様に会社資産に増加がないのに発行済株式総数だけが3倍に増加するという効果を生じさせるものである。したがって、将来、新株予約権が消却されることなく、現実これが行使されて新株が発行されたときには、債務者の株式の価額は、理論的にはその時点で時価の3分の1程度に下落する可能性が存在する。

したがって、新株予約権の権利落ち日(平成17年3月28日)以後に債務者の株式を取得した株主は、平成20年6月16日までの間に本件新株予約権が消却されずに、新株予約権が行使され新株が発行されたときには、当該株主が濫用的な買収者であるかどうかにかかわらず、債務者株式の持株比率が約3分の1程度に希釈されるという危険を負担し続けることになる。そして、本件プランによれば、新株予約権の行使の要件が将来充足される事態が発生するか否か、いかなる時点において充足されることになるのかは予測不能であるから、その確率がかなり低いものであるとしても、いずれの日にか上記の新株予約権が行使されて債務者株式の持株比率が約3分の1にまで希釈され、株価が大きく値下がりするという危険性を軽視することはできない。また、そのような事情が、今後約3年間にわたって株式市場における債務者株式の株価の上昇に対し、上値を抑える強力な下げ圧力として作用することも否定できない。

そうすると、上記のような不安定要因を抱えた債務者株式(その上、本件新株予約権がその適切な対価を払い込むことなく無償交付されるため、その価値に相当する分だけ価値が低下している。)は投資対象としての魅力に欠ける、買い意欲をそそられない株式となり、購入を手控える傾向が高まるものと考えられ、その結果、当該株式の株価が長期にわたって低迷する可能性の高いことが想定されるところである。そして、そのことは、新株予約権

を取得した既存株主にとっても、株価値下がりの危険のほか、長期にわたってキャピタルゲインを獲得する機会を失うという危険を負担するものであり、このような不利益は、本件新株予約権の発行がなければ生じ得なかったであろう不測の損害というべきである。

債権者を含む既存株主にとっては、将来、敵対的買収者(特定株式保有者)が出現し、新株予約権が行使され新株が発行された場合には、その取得する新株によって、株価の値下がり等による不利益を回復できるという担保はあるものの、既存株主としても、本件新株予約権の譲渡が禁止されているため、敵対的買収者が出現して新株が発行されない限りは、新株予約権を譲渡することにより、上記のような株価低迷に対する損失をてん補する手立てはないから、既存株主が被る上記のような損害を否定することはできない。このような損害は、敵対的買収者以外の一般投資家である既存株主が受忍しなければならない損害であるということとはできない。

そうすると、本件新株予約権の発行は、既存株主に受忍させるべきでない損害が生じるおそれがあるから、著しく不公正な方法によるものというべきであり、しかも、上記のとおり債権者が本件新株予約権の発行によって不利益を受けるおそれがあることも明らかである。

(東京高決平17・6・15判タ1186・254)  
○特定の株主による経営支配権の取得に伴い、会社の存立、発展が阻害される

おそれが生ずるなど、会社の企業価値がき損され、会社の利益ひいては株主の共同の利益が害されることになるような場合には、その防止のために当該株主を差別的に取り扱ったとしても、当該取扱いが衡平の理念に反し、相当性を欠くものでない限り、これを直ちに同原則の趣旨に反するものということとはできない。そして、特定の株主による経営支配権の取得に伴い、会社の企業価値がき損され、会社の利益ひいては株主の共同の利益が害されることになるか否かについては、最終的には、会社の利益の帰属主体である株主自身により判断されるべきものであり、株主総会の手続が適正を欠くものであったとか、判断の前提とされた事実が実際には存在しなかったり、虚偽であったなど、判断の正当性を失わせるような重大な瑕疵が存在しない限り、当該判断が尊重されるべきである。

(最決平19・8・7判タ1252・125)

○株主提案により退陣（解任）を求められた原告人の現経営陣は、原告人と業務提携及び資本提携をしている最大株主であるF T（相手方）に対して協力を求めることにより臨時株主総会で同株主提案を否決することを目論んだが、これが奏効しない見込みとなったため、相手方の議決権行使を制約する別件仮処分申立てをしたものの、これも認容の見込みがないため取り下げ、急速、原告人従業員らをして労働組合を結成させ（結成日、経緯に照らして、このように推認できる。）、臨時株主総会を開催不能とした上、本件新株予約権発行決議をして相手方の持株比率、

議決権割合を大幅に希釈化する措置に出たものであり、これにより、今後、原告人の現経営陣と対立することが見込まれるF Tらが原告人の経営支配権を掌握することを阻止しようとしたものと認められるから、本件新株予約権無償割当ては、原告人の現経営陣の経営支配権を維持するためのものであるというべきである。

(東京高決平20・5・12判タ1282・273)