

【会社法制分野】

◆最優秀

「主要目的ルール廃止論」

松中 学（名古屋大学大学院法学研究科 教授）

---

本論文は、新株の不公正発行が問題となる裁判例において用いられてきた主要目的ルールが限界を迎えており、もはや依拠すべきではないと論じる。そして、新たな判断基準として、利益相反によって新株発行に歪みが生じたかどうかにより判断することを提唱する。

新株等の発行が何らかの法令に違反していなくても、著しく不公正な方法による場合は差し止められる（会社法 210 条 2 号、247 条 2 号）。主に下級審裁判例によって形成されてきた判断基準は主要目的ルールと呼ばれる。表現は様々であるが、これは支配権維持などの不当な目的を主要な目的とする新株発行を不公正発行とするものである。

本論文は、主にベルシステム 24 事件（東京高決平成 16 年 8 月 4 日金判 1201 号 4 頁）以降の裁判例を検討し、従来の主要目的ルールには次の問題があることを示した。（1）不当な目的である支配権維持目的を認める範囲が狭すぎる。これは、「支配権争い」を狭く捉えていることと、新株発行が支配権争いに確定的な影響を与えることを求めるためである。

（2）既に批判されてきたように、正当な目的（特に資金調達目的）の存在を緩く認めすぎている。しかし、厳格化には限界がある。（3）正当な目的と不当な目的が併存する（しそうな）場合に、「主要な目的」を判断する基準が不明である。そして、現状では明確化は不可能だと考えられる。

現在の裁判例の判断枠組でも、支配株主と対立している経営陣が、資金調達の必要性も用意できない中で、支配株主の議決権比率を大幅に低下させる場面には対処できる。しかし、上記の問題のため、次の場面には対処できていない。上記（1）から、（ア）経営陣と対立する大株主が存在するが、（まだ）議決権比率が過半数や 3 分の 1 などを超えていない場合（例えば、大王製紙事件〔東京高判令和元年 7 月 17 日金判 1578 号 18 頁〕）、（イ）公募のように、論理的には自派の議決権比率を確定的に上げるとは限らない方法による新株発行（例えば、出光興産事件〔東京高判平成 29 年 7 月 19 日金判 1532 号 57 頁〕および大王製紙事件）に対応できない。また、上記（2）から、（ウ）資金調達の必要性は一応あるが、合理性が疑わしい場面に対応できず、（エ）財務的な困難に直面していると主張された場合に、資金調達目的の存在を容易に認めてしまうこともある。さらに、上記（3）との関係では、（オ）2 つの目的が併存する場合に、何の基準も示されないまま不公正発行ではないと判断される。

本論文は、以上の問題を抱える主要目的ルールを用いるべきではないと主張する。従来の判断枠組を維持して審査を強化しても、問題が解決しない（「支配権争い」に拘泥する限り、「支配権」に至らない議決権比率の株主との対立は捕捉できない）か、解決すべき問題から焦点がずれる一方で他の問題を生じさせる（資金使途の合理性や資金調達方法の相当性を厳しく審査しても、問題の解決にならず、そもそも裁判所が経営判断を代替することはできない）からである。その代わりに、利益相反の存在に着目し、新株発行において利益相反があったかどうか、もしあったとしたらそれが新株発行についての判断に影響したかどうかによって不公正発行に当たるかどうかを判断すべきであると提唱する。これにより、支配権争いに至らない利益相反も捕捉できる一方、利益相反がある場合でも、その影響がなければ不公正発行とはならない。また、資金使途や調達方法の合理性・相当性という困難な判断を裁判所に強いることもない。従来の主要目的ルールを改善して同様の帰結を達成できるかについても付随的に検討したが、部分的には達成できるものの、根本的な限界（例えば、異なる目的間の比較）が残ることを明らかにした。