

東京地方裁判所民事第8部御中

ブルドックス株主総会決議禁止等仮処分申立に対する意見書

平成19年6月26日

早稲田大学法学部・大学院法務研究科教授

法学学術院長、法学部長

法学博士 上村達男

ブルドックス株式会社(以下、債務者という)が6月24日に開催を予定している株主総会において新株予約権の無償割当が決議されようとしていることに対して、同社株主である投資ファンド、スティーリングパートナーズ等グループ(以下、債権者という)によってなされた株主総会決議禁止等を求める仮処分の申立につき、債務者代理人より法的な見解を示す意見書の作成を求められた。債権者の求める差止めは、私の研究者としての立場に照らして決して認められるべきでないと考え、ここにこの件に関する意見書を提出する。

< 結 論 >

債権者が行なった公開買付は、会社の経営目的のより良い実現を達成するための方策を巡って、会社をとりまくあらゆる利害関係者の支持を得る者を発見しようという株式公開買付制度の本旨に鑑みて、決して許してはならないものであり、会社の本物の企業価値実現にとって忌避されるべき者であるから、これに対する防衛策は一定の相当性の認められるものであれば肯定されるべきである。要するに債権者のようなものによる会社経営への影響力は完全に排除されるべきであるから、債権者の申立はこれを認めてはならない。その理由を以下に述べる。

< 理 由 >

資本市場を前提にした株式会社法制の理解に当たっては、資本市場での振舞い、本件にあっては公開買付法制上の問題等、株主としての性格や評価を踏まえて、初めて株式会社法上の評価が可能となる。そこに立派な株主がいるかないかによって、株式会社法の評価は一変する。防衛策が会社法上肯定されるかは、攻撃側の不当性の評価との相関関係において、その手段の相当性を含めて評価されるべきものであり、会社法上の理解だけで問題が処理される訳ではない。総会屋によって行使される株主権は大抵は濫用と目され、株主権の中身は小さなものとなるが、その結論を肯定するために、そもそも株主権とは小さなものであると構成してはならないのと同様である。株式会社法が有限会社法のようにルーズなものとされてしまったことが、防衛策の正当性を肯定する根拠とされてはならないことに留意しつつ、本件債権者を排除する構成が望まれる。以下においては、まずは資本市場法制ないし株式会社法制の観点から、債権者が、そもそも会社法上の保護に値するものではないことを、明らかにし、その上で防衛策を対抗することの相当性について検討す

る。

#### 1 誰が株主であるかが不明でありながら株主権を振り回す債権者は株主の名に値しない

債権者ら投資ファンドは、その背後に出資者を抱えた名義株主であるが、およそ名義株主とは、投資信託や年金基金に代表されるように、零細で大量の出資者を束ねる法的技術として肯定されてきたものであり、そこには零細で大量の出資者のすべてを株主名簿に記載することの意義が乏しくかつ煩雑でかえって出資者の利益にならないという事情が背景にある。その代わりに名義株主は出資者たる市民層に対して厳格な受託者責任を負担するのである。

ところが債権者ら投資ファンドは、特定少数の出資者のために投資運用を行う者であり、かつ出資者が債権者に対して指図を行い、債権者としてもこれに従うという関係にあることが推測されるのであるから、名義株主を真の株主として扱うことの正当性の根拠が著しく乏しい者である。会社法上、株主の意義については名義で判断すべきか実質で判断すべきかといえ、実質で判断するというのが学説上の通説であり、判例でもある。会社制度は、現実の出資に対して一定の発言権を認めているのであり、これを逆に言えば発言を有するものは現実の出資者ということになる。特定少数の出資者を有する投資ファンドの場合でも、株主とは実質的に影響力を行使しうる者を言うべきである。欧米のように、支配株主には少数株主ないし債権者に対して法的責任を負担することが当然とする法制を有する場合、とりわけアメリカのように支配株主には会社および少数株主に対する忠実義務が肯定される国では、少数の出資者によるファンドにおいて、これらの義務の責任主体は出資者そのものに及ぶことになる。アメリカでは税務当局も司法当局もいつでも実質支配者を追及しうる体制を布いている。こうした体制が整備されていない日本で、特定少数の出資者からなる投資ファンドの株主とは出資者であると解することは当然である。会社としては、正しい株主を把握して正しい株主名簿を作成する責任があり、虚偽の株主名簿の作成は過料の制裁の対象となる(会社法 976 条 7 号)のであるから、可能な限り真実の株主を把握するように努めなければならない。本件では、債務者側からの質問事項としてこうした点についても問われているが、債権者は真実の株主を明らかにしていない。

また、およそ会社制度というものは、一定の重要な問題については、株主間のコミュニケーションを図りながらその意思を集約しうることを前提とされており、そのために株主には株主名簿の閲覧請求権が与えられているのであるから、株主が誰だか分からない、あるいは誰だか分からない者によって会社が支配されるという事態は、会社法が想定していない。そうした事態が肯定されるとしたら、背後に多数の市民層が存在し(年金基金の労働者、公務員、農民等)、名義株主には彼らに対する厳格な受託者責任を負うがゆえにこうした市民層と同視しうる関係にあることが必要である。

かかる意味において、本件の債権者らは、投資ファンドの出資者等を明らかにせず、いわば株主とは何かという重要事について匿名性を維持しつつ株主権を大いに主張するとい

う背理を犯しているから、およそ株主権を行使する根拠のきわめて乏しい形式的な株主にすぎないといわざるを得ない。こうした認識は本件差し止め請求の判断に際して、重要な要素とされるべきである。

## 2 債権者らは企業価値の真の意義を理解しない恐喝者ではない

債権者は企業価値とは何かという最重要問題を理解していないにも関わらず、単に「金を集めたから株を買えた」という事実だけで会社ないし企業社会を支配できるとの幼稚な発想によって株式を買い集める者に過ぎず、こうした者の横行を許してはならない。

企業価値とは、各企業が有するミッション(使命)が最大に実現することをいう。各企業はそれぞれに企業経営の目的を異にしている。長年にわたって引き継がれた価値を有する企業もあり、定款の目的規定によってそれが定められている企業もあり、公的規制によって目的が決められている企業もある。そして企業価値が最大に実現することによる利益を享受しうるものは、その企業価値実現の受け手であり、それは基本的にはその企業の周辺に位置する生身の人間たちである。

資本ないし投資は、こうした企業価値の実現に貢献するがゆえに株価、配当によって報いられる。こうした企業価値の実現に貢献する資本はグローバルで無国籍の市場から調達できるというのが、企業価値と資本市場の関係である。会社経営者は定款の目的を中心に課せられたミッション実現のために全力を尽くすべき存在であり、資本とはそうしたミッション実現、すなわち人々の営みに貢献するが故に尊重される。

企業が掲げるミッション実現の受益者は、基本的には日本企業であれば日本人が中心である。しかし日本企業に投資をすることは、日本企業がミッションを実現することによって主として日本社会に貢献するが故に報いられる。従業員、顧客、取引先といったステークホルダーも、日本企業であれば日本人が中心である。EU の様に通貨を含めた市場統合を行っていない以上、各国の企業法制、資本市場法制は国民経済・国益を守ることが第一の使命である。このことはアメリカでも全く同じであり、連邦会社法を持たない稀な国家であるアメリカは、州会社法が反テークオーバー法を有しており、要は自州ひいては自国の企業を守るためのいわば企業買収防衛策法とも言うべき法を有している。

日本企業が有するミッションの実現が、主として日本人に対して利益を与える、そのことにアメリカ資本が手助けをする以上はそうした資本・株主を尊重するというのが各国企業が有するスタンスであり、普遍的な認識である。ところが、債権者ら投資ファンドは、企業の経営者は、株主の利益の最大化をその経営目標に掲げて株式会社を経営しなければならない、と公言するが(仮処分命令申立書 31 頁)、こうした理解はあたかも世界中のすべての企業が、株主利益の最大化という世界共通の経営目的を有していると言っているのと同じであり、実にばかげた認識である。こうした荒唐無稽な認識を前提に、債権者らが公開買付を行い、資金量のみを頼りに企業の支配権を取得すれば、当然その結果はその企業本来の企業価値に実現に向かうことはあり得ず。単なる利己的な行動だけが容易に予想さ

れる。債権者らが単なる利己的な恐喝者(グリーンメーラー)にすぎないことは、公開買付届出書等の文面からも容易に見て取れる(次項)。

### 3 不当な公開買付の目的

資本市場法制の目的は、取引対象有価証券等の品質と価値に対する真摯な判断の形成可能性を確保し、そうした投資判断が公正な競争に晒されることによって公正な価格形成が達成され、そのことが国民経済の健全な発展に貢献するということにある。公開買付法制は、上に示したような真の意味における企業価値の実現をもたらすことで、国民経済の健全な発展に貢献しうる企業支配の主体を発見し、そうした主体によって、より望ましい経営者が選任され、より望ましい経営方針が提示され、そのことによって当該企業が有している企業価値、すなわちミッションが実現し、最大多数の国民が最大多数の便益を享受し、もって国民経済の発展に貢献することが期待されている。公開買付制度の理解や解釈に当たっては、こうした基本理念を常に確認していくことが必要である。

かかる公開買付制度の本旨に照らして、債権者が示している公開買付の目的・態様の一切が、不当な意図に基づいて主張されていることは明らかである。

債権者は、証券売買により利益を得ることを主たる目的として債務者株式を保有していることをまずは明言する。このことは通常の証券取引にあつては普通のことである。しかし、こうした者が会社支配を得ようとするれば、それは正当な株式保有目的ではない。債権者によると、この公開買付は、「取引所有価証券市場での取得よりもより効率的に対象者株式の取得を行うとともに」「株主の皆さまに公平かつ平等な売却機会を確保することを目的とする」としている。しかし、それは債権者が債務者の経営目的を、現経営陣よりもより良く達成するとのメッセージ、すなわち自分が経営に関与することでより良い経営が行われることで、将来的により株価が向上するので、私に株式を提供して欲しいという主張でないことは明らかである。真の企業価値の向上を目指すのであれば、既存株主は株式を持ち続けることが必要であるところ、債権者は、自分も適当なところで売り抜けるから、他の株主たちもこれに乗じて、利益を上げなさいと述べているに過ぎない。債権者の言う株主価値ないし株主主権とはかくも浅薄なものである。そのことは、債権者による公開買付公告および公開買付届出書の以下の記述によって明らかである。

すなわち、証券売買を目的としている債権者が、現経営陣の経営政策を支持していると述べながら、全株式の取得を目的としているとし、相当程度の株式を取得すれば、債務者は上場廃止になる可能性があり、その場合には、残った株主は債務者株式を譲渡できなくなるとしている。あまつさえ、債務者は完全子会社化される可能性もあり、その場合に既存株主に対して支払われる対価は、本公開買付価格とは異なる可能性があると言っている。アメリカで克服され、英国ではもともとあり得ない強圧的な二段階買収をするぞと言っているのである。また、債務者が完全子会社になった場合には、「対象者の資産を処分することを見込んでいます。」と述べていることは、債務者を解体する可能性を窺わせるものであ

り、債務者の経営目的の達成より、自己の利益獲得を優先すると述べているに他ならない。こうした債権者の主張は、債権者の「経営計画または事業計画の有無などに頓着されずに」買付価格や買付条件のみで、債務者に意見表明せよと平然と迫る姿勢によっても裏付けられている。全株式を取得すれば債務者の経営計画や事業計画を意のままにすることができることになるにもかかわらず、そんなことには頓着するなといったのである。これだけでも実に無責任極まりない発言である。債務者の企業としてのミッションの実現という企業としての生命線をさらに向上させるという意志のない株主の存在は、結局はミッションの受け手である主として日本国民の利益を奪っていくことになることは必定であろう。会社を支配しうるほどの株式を「買った」「買った」という事実は、企業本来の存在価値を奪う自由を与えるものでは決してない。会社を支配しうるほどの株式を「買った」「買った」という事実は、企業本来の存在価値を高めることに貢献するとの意志を明確に表現することによってのみその存在意義が肯定される。

このように、債権者は債務者の企業経営の方針を支持するとしながら、現経営陣の地位を十分に脅かしうるだけの株式の取得を目指し、株主総会決議の成立を困難ならしめる可能性を追求し、企業価値の向上が期待できるだけの信頼できる経営方針を有する経営陣と評価しながら、株式売却を目的とすることを公言し、ひいては債務者株主への強圧的言辞を弄して、株式の売却を迫り、さらに債務者の上場廃止をも視野に入れ、資産売却をも想定すると述べている。要は、現経営陣の言うままにはさせないという意思を明らかにしているのであるから、現経営陣の経営方針を信頼しているというような言葉を額面どおり受け取る方がおかしいと言えよう。

このように、本公開買付は、資本市場法制ならびに公開買付法制の基本理念に反し、株式会社法制の基本理念に反する言辞を、隠すことなく公然と述べる点で、日本の資本市場法制ないしは企業法制に対するあからさまな挑戦である。こうした記述自体は、公開買付届出書虚偽記載のような犯罪を構成しないとはいえ、株式会社法的には正当な株主権を行使させてはいけない類型の株主として厳しい対応が望まれる。

なお、債権者は今年の株主総会において、軒並み増配要求を行っている。ブラザー工業、因幡電機産業、TTK、江崎グリコ、電気興業、フクダ電子が伝えられている(日本経済新聞2007年6月15日付11面)。アメリカでは株主総会で増配要求をするという概念自体が存在せず、配当は経営判断事項である。会社に存在する剰余金をどのように使用するかは経営事項であり、そうでないと経営者は資金の使い道が大きく制約され、経営判断を構築することさえままならないこととなる。独立取締役の存在等により、経営に対する監視機能は重要だが、経営判断は尊重するという発想が、アメリカでは当然視されている。会社の所有者は株主だから、余剰資産は株主のものであり、株主に配当せよと株主総会で要求できるという発想はアメリカで否定されているのである。このことは、会社の所有者は株主だから、株主に一円でも多く配当し、一円でも株価を上げることが経営目的であるといった発想が当然視されていないことを意味している。債権者は、株式保有企業の経営に関心

を示さないままに、保有株式を武器に増配要求を連発する、単なる「カネよこせ株主」にすぎない。「経営目的は株主である俺にカネをよこすことだ」というのが、債権者の企業価値論の実相である。

ところで、このように考えると、本件における債権者の行為は、要は株の売りぬけを目的に、会社支配権の取得およびそれに伴うは経営支配を単にその手段として位置づけ、一般投資家に対しては不当な脅迫の言辞を弄して売り付けを促し、最終的には会社の解体をすら示唆するという点で、一連の偽計取引(金融商品取引法 158 条)と評価することも可能であり、そのことは債権者らが示唆している今後の行動が、仮に一つずつ実現されるとしたら、そのたび毎に、確実に裏付けられていくことになる。

#### 4 本件防衛策の評価

(1) まず、日本の買収防衛策に対する基本的な評価を示し、その上で本件防衛策の妥当性を検討し、さらにこれを本件債権者に対して適用することに対する評価を明らかにする。

日本では、企業買収に関するルールが定まっていない中で、法律事務所が提案する買収防衛策を、税金を払っている企業が買うことで企業防衛をまかなっている現状がある。本件もそうした例である。このことはルールを買わないと自分を守れないのであるから、日本のこの分野における規制水準の貧困を物語るものである。英国のように買収ルールが細部まで定まっていれば、何が起きても直ちに回答が帰ってくる。新しい問題であればシティパネルの委員が徹夜をしてでも急いで答えを出す。アメリカは州に買収防衛会社法があり、厳しい資本市場規制が存在することを前提にライツプランによって自衛することが行われているが、それも買収防衛のような問題は会社法固有の問題であるから、連邦会社法のないアメリカでは、連邦統一企業買収法を制定できないという事情から来るものである。私見によると、アメリカのような特殊事情のない日本では、本来は「こういうときはこうする」という統一ルールを速やかに策定する努力をこそ行うべきである。

しかし、資本市場規制が未だきわめて不十分であるために、怪しい者が容易に買収者として出現し易い一方で、企業結合法制が存在しないために、買収後の支配に伴う責任体制も確立していない。そうした入り口も出口もルーズという状況を前に、主として緊急経済対策や株価対策、金融機関の破たん処理や不良債権処理問題という緊急対応を重ねているうちに、かつての有限会社法が有していた規律を取り除いた有限会社が株式会社であるという、最大自由の会社法がそこに存在する。こうした劣悪な環境の下に、日本の企業は置かれてしまっているのである。

こうした状況は私見によると、明らかな制度の劣化であり、バブル崩壊によりまさに貧すれば鈍するとも言えるべき状況と考える。しかし、現実には日本に統一的な企業買収ルールが存在せず、このような不当な環境におかれてしまった企業としては、自分の会社は自分の手で守らなければならない、多くの法律事務所が提案しているような企業買収防衛策に、

藁をもつかむ思いで縋っているのが現状である。そしてそうした現状は、当面日本に望ましい企業買収ルールが整備されるまでの間は、日本の経済社会を担う企業が不当な攻撃によって衰退するようなことのないように、こうした企業買収防衛策を少しでも洗練させる努力を行っていくことが必要であり、望ましい現実的な対応である。私見は、日本の制度論的観点からは、買収防衛策に頼る必要のないほどに買収ルールを具体的に整備すべきであると考えているが、現在の日本で多くの法律事務所によって提案され、現実採用されている買収防衛策は、それが一定の合理的な内容であることを前提に、これを活用していくことが必要であると考えている。この点で、日経金融新聞 2007 年 6 月 18 日付 24 面のスクランブルの記事が、上村の見解として、「ブルドックの防衛策にも問題があるが、適正を欠く株主を排除するルールを整備せず、企業を無防備な状態に放置する日本の法制度の方に問題がある」との記事を掲載していることは、誤解を招く表現となっている。私見は、本意見書で幾度述べているように、日本の法制度の現状には問題があり、企業を無防備な状態においていることから、本来は日本の企業買収ルールを日本の統一ルールとして整備することが必要であると考えている。その意味では、日本のこの分野に関するあるべき制度論としては、企業が個々に企業買収防衛策を買わなければならない現状には批判的である。しかし、そのこととは別に、そうした法整備がなされるまでの間は、法律事務所が提案する買収防衛策をより、少しでも洗練させることにより、その活用を図っていくことが必要であることを強調している。そしてその上で、本件の防衛策には、債権者の評価との関係で、一定の合理性が認められると考えている。その点で、この記事は、いきなり「ブルドックの防衛策にも問題がある」との表現から始めることで、本件のブルドックの防衛策に具体的に反対であるかの印象を与える結果となっていることは遺憾である。

ところで、来日した債権者のリーダーといわれるリヒテンシュタインは、日本の防衛策は他の国なら違法だと発言しているが、それなら日本にも SEC が必要であること、おとりや盗聴や覆面操作や司法取引や報奨金や包括規定やクラスアクション等々、アメリカに備わっているもののほぼ一切が存在しないのはおかしい、これらの装備が不可欠であることをこそ強調すべきだろう。そうした装備が存在しない日本につけ込む形で金儲けに専念しようという、己の姿をこそ恥じるべきだろう。アメリカならできない行為、欧州でも到底できない行為を、バブル崩壊後に規制の建て直しができている日本で、しかもその多くが、主としてアメリカをモデルにして実現されている過度な自由化、規制緩和の規律なき導入、という状況の下で行なっているのが債権者なのである。日本の企業社会はこうした状況につけ込む者を排除する正当な権利を有しており、こうした者による侵略から日本の国益を守る強い姿勢を保持すべき立場にある。

このような観点からは、企業買収防衛策の評価は、その方策それ自体を単独で取り出して評価するだけではなく、常に買収者ないし株主側の評価との関係で相対的に検討されなければならない。その際、企業買収ルールは、一般的にはできれば買収者を経済的に害することなく退場を迫るという形が望ましいであろうが、それは相手次第であり、不当な

攻撃にはリスクが伴うことを思い知らせるようなものであっても、それが肯定される場合はありうると見るべきである。

(2) 以上のように考えた場合に、債務者が株主総会で提案しようとする防衛策はいかに評価されるべきか。

本件企業買収防衛策は、公開買付に対して株式分割で応えるという夢新の防衛策に対して寄せられた批判を受けて、その欠点を最小にしようと工夫されたものであるように思われる。本件の新株予約権無償割当は、基準日現在の株主に対して、その有する株式1株に対して3株を割り当てるが、新株予約権1個の行使により債務者の株式を1株付与とされている。要は実質的には株式分割そのものである。その新株予約権も取得条項の発動により、債務者が普通株式と交換することになっているため、株式分割との性格はさらに強化されている。

ただし、この新株予約権の行使権は、債権者らの「非適格者」に対しては与えられないとされ、ただし債権者らが経済的損失を被ることのないように、債務者が債権者の新株予約権を取得条項により買い取る際に、その対価として、公開買付価格の1584円4分の1に相当する396円を対価として交付するとされている。

このことは、要は新株予約権の行使ならびに買収の条件が、適格者と非適格者で異なる扱いをし、非適格者とされる債権者らの支配権は否定されるのであるから、株主平等の原則に違反すると債権者は主張する。債権者は他にも株主総会決議の違法、取締役の善管注意義務違反等を主張するが、株主平等原則違反の問題がクリアされれば、すべて特別の論点になりうるものとは言えない。

株主平等原則については、実定法上の根拠が不明なわりに、その効力は強力であり、相手の善意・悪意を問わずに絶対無効とされてきたため、その根拠は、正義・衡平・自然法といった誰もが否定しがたいものに頼ってきた。しかし、それにしては世俗の必要からくる例外が多数存在し、政策的な理由で例外がいとも容易に肯定される正義・衡平とは何かといった疑問が提示されてきた(上村達男「株主平等原則」竹内昭夫編・特別講義商法 13頁以下参照)。とりわけ正義・衡平が根拠なら、世界中の会社法で認められていなければならないところ、英米にはこういう法理はなく、ドイツや日本で肯定されていることの原因を説明しなければならない。

この点、私見によると、株主平等原則がなくてもよい国には、個々の不正や違法を個々に認定できるとの自信と、それを現に行ってきた歴史がある。これに対して、日本やドイツのような後発の資本主義国家には、個々の不正や濫用を個々に是正することができない苦い歴史がある。ドイツは1株に数10万議決権を有するような複数議決権株の存在を否定できなかった。株主平等原則がない国では、個々の不正や違法を個々に「悪い」と認定する。これに対して株主平等原則が存在する場合には、形式的に不平等であれば違法であると推定され、その上で個々の事象についてこれは「良い」ということを証明させることで、不正や濫用を一網打尽に摘発しようとの効果が期待される。つまり、株主平等原則とは、

一部の者の専横を排除するための政策的原理であり、不正や違法・濫用の立証責任を転換するところにその機能を有するものと考えられる。少数株主権も株式保有期間要件も、1%の株式を保有するものと0.99%の株式を保有する者との間では明らかに形式的不平等であるが、株主平等原則の制度趣旨である一部株主の専横に対する少数株主保護という政策的根拠が正当であるために肯定されているのである。株主優待制度も、1000株主と999株主との間の差別であるが、個人株主増大策の必要性和合理性がその根拠とされる。種類株式の自由は資金調達機動性確保という政策的理由が根拠であるが、これは株主平等原則の趣旨に反して一部株主の専横を招く危険のある制度であり、歴史的にたとえば無議決権株式の発行を普通株式の3分の1に制限するといった警戒を必要としてきたのである。新会社法109条は、公開会社について株主平等を規定しているが、その意義も基本的にはこうした趣旨のものとして理解されるべきである。

このように考えると、本件の買収防衛策は、新株予約権の行使権を債権者に肯定しない点で、その他の株主との間に差別を肯定していることに違いはない。しかし、本意見書で縷々述べたように、それは債権者が、会社経営に関して少なくとも会社支配権を有する者として有すべき基本的な観点を欠いており、むしろ、企業を食い物にして私的で利己的な利益のみを追求しようとする者に過ぎない以上、そうした者を排除することは、むしろ株主平等原則制度の趣旨に適うものではあっても、決してこの原則に反するものではない。株主平等原則が一部株主による専横を排除するという政策原理を根拠とするものである以上、債務者の全株式を買い付けて、その後に専横の限りを尽くそうとする債権者を排除するとの理由には、株主平等原則そのものの存在根拠に基づく合理性が認められるのである。こうした視点は非常に重要であり、そもそもこうした差別を、株主平等原則の問題ではないかに理解し、一般理論を矮小化することで本件防衛策を株主平等原則に反しないと構成することは問題である。

私見によると、株主間に形式的不平等を肯定するような株主総会決議、業務執行行為がなされる場合には、それが積極的に「良い」ことであるとのおおよその立証を要するところ、それは債権者らの公開買付届出書等における言辞等を総合的に判断すれば、株主平等原則本来の成立根拠に根ざす正当性が十分に立証されているものと考えられる。

かかる観点からすると、本防衛策は、その導入について株主総会特別決議を要するとし、かつ債権者の経済的不利益を招かないような配慮をするなど、慎重な配慮が施されており、本件債権者との関係においては、十分のその合理性を認めることができる。むしろ、債権者に提供するとされている1株396円は過剰な対応であり、債権者にとって負けない勝負にしまったことにむしろ疑問を感じないでもない。

(3) 債権者は、新株予約権無償割当に対して、募集新株予約権の発行差し止めに関する会社法247条の類推適用を主張している。私見は、違法な株式分割によって発行される株式についても、新株の発行差し止めは認められるべき場合があると考えており、新株予約権の無償割当について、会社法247条を理論上類推適用しうることは当然と考える。しか

し、本件において、債務者による新株予約権割当には正当の理由を認めることができるため、法令・定款違反でも不公正発行でもないから、本件について債権者がこの規定を根拠に新株予約権の無償割当を差し止めることはできない。

また、債権者は、本件の防衛策を株主総会の特別決議によって成立させることは、株主総会決議に関する特別の利害関係に該当し(会社法 831 条 1 項 3 号)、多数決の濫用に該当すると主張するが、上に述べたように、本件防衛策はそれ自体として正当なものであるから、多数決の濫用に該当しないことは明らかであり、多々論ずる必要を認めない。

#### < 結 語 >

以上に述べた理由により、債権者による株主総会決議禁止等仮処分は否定されるべきである。企業買収法制だけでなく資本市場法制も未だ整備途上にある日本で、裁判所の正しい判断がこれほど求められている事例はない。かつて、会社法の事前の抑止的な制度が多くの不正を自ずと防止していた時代とは異なり、過度ともいえる規制緩和に規律面の対応が備わっていない時代に、法の解釈は日々創造の時代である。国民生活にもたらされる真の企業価値実現に貢献しうる資本であるか否かを評価する判断基準を日本自身が有する必要がある。「日本企業の経営者や投資家を啓蒙したい」と公言するリヒテンシュタイン(日経金融新聞 2007 年 6 月 13 日 5 面)を頭目とする債権者ら投資ファンドに、真の企業価値とは何かを啓蒙しうるような裁判所の判断を切に望むところである。

以上