

Title	新株発行のメカニズムと法規制
Author(s)	吉本, 健一
Citation	大阪大学, 2007, 博士論文
Version Type	
URL	<a href="https://hdl.handle.net/11094/49142">https://hdl.handle.net/11094/49142</a>
rights	
Note	著者からインターネット公開の許諾が得られていないため、論文の要旨のみを公開しています。全文のご利用をご希望の場合は、 <a href="https://www.library.osaka-u.ac.jp/thesis/#closed">〈a href="https://www.library.osaka-u.ac.jp/thesis/#closed"〉</a> 大阪大学の博士論文について <a href="https://www.library.osaka-u.ac.jp/thesis/#closed">〈/a〉</a> をご参照ください。

***Osaka University Knowledge Archive : OUKA***

<https://ir.library.osaka-u.ac.jp/>

Osaka University

氏名	吉本健一
博士の専攻分野の名称	博士(法学)
学位記番号	第21485号
学位授与年月日	平成19年6月20日
学位授与の要件	学位規則第4条第2項該当
学位論文名	<b>新株発行のメカニズムと法規制</b>
論文審査委員	(主査) 教授 末永 敏和
	(副査) 教授 山下 眞弘 准教授 山下 典孝

### 論文内容の要旨

本書『新株発行のメカニズムと法規制』は、株式会社における新株発行（2005年会社法では、自己株式の処分と併せて募集株式の発行等という）について、その経済的メカニズムの分析を基礎として、法規制のあり方を、立法論および解釈論の形で体系的かつ理論的に提示し、かつこれを論証しようとする研究である。

本書第1部第1章では、新株発行の経済的メカニズムを分析し、そこから得られる法的な意味を抽出し、主として上場会社のようなその株式に取引市場があり、株価が形成されている株式会社における法規制のあり方を検討している。その結果、新株発行をめぐる法規制は、新株を取得する新株主とこれによって自己の割合的地位が低下する既存株主の利益調整の問題としてとらえるべきであるが、上場会社における既存株主の財産的利益保護の観点からは、時価発行と株主割当発行とが既存株主の利益保護において同等の手段となることを示している。第2章では、第1章とは対照的に、その株式に取引市場が存在しない閉鎖会社における新株発行の法規制のあり方を検討している。そして、閉鎖会社では、時価発行という選択肢がないのみならず、既存株主の支配的利益の保護の重要性からしても、株主割当を原則的な発行形態とすべきであるとする。

本書第2部では、新株発行をめぐる多様な紛争において現れる法的問題点（言い換えるならば新株発行の瑕疵）を分析し、これを体系的に整序することにより、既存株主の利益保護の観点から、救済手段発動の要件および効果を多面的に検討している。第1章では、新株発行に関する多様な瑕疵を分析し、これを新株の存在に関する瑕疵と、新株発行の瑕疵に分けることで、それぞれの場合における救済手段やその効果が異なりうることを論証している。第2章では、新株発行に瑕疵が存する場合の救済手段は、当該瑕疵により既存株主が害されることになる利益の回復に適したものでなければならないとの観点から、各種の瑕疵により侵害される既存株主の利益と会社法が備える種々の救済手段との対応関係を検討している。第3章では、新株発行の無効に関する最高裁判所の2つの判決の比較検討を通じて、判例が採っている紛争処理の方法に関する仮説（新株発行の差止仮処分による処理を重視するという仮説）を提示し、この立場の妥当性および問題点を検討している。第4章では、従来の判例・学説が採る新株発行無効原因該当性の判断基準を分析し、これには瑕疵の軽重という判断基準と取引の安全との比較考量（利益衡量）という基準の2つがあることを示し、その基準の妥当性および既存株主の利益保護との関係を検討している。結局、第2部では、混迷を極めるともいえる判例・学説上の議論を一定の体系的観点から整理し、既存株主の利益保護との対応関係に留意しながら、しかも理論的に整合性のある新株発行の瑕疵と其の場合の救済手段のあり方を論証している。

本書第3部では、新株発行と会社支配の問題を包括的に扱っている。まず第1章では、新株発行が株式会社の資金

調達と会社支配が交錯する分野として、会社法上どのような法規制がなされてきたかを 1950 年改正後の変遷をたどりながら検討し、資金調達の便宜のために既存株主の支配的利益が一定程度後退させられてきたことを指摘しつつも、なおこの支配的利益の保護が新株発行の法規制における重要な課題であることを失わないことを指摘している。第 2 章では、会社支配権をめぐる争いがある中で、新株の第三者割当発行がなされた裁判例を取り上げ、いわゆる主要目的の形成と展開を検討している。第 3 章では、新株発行と会社支配権との関わりをめぐる判例・学説を分析し、そこから得られる実務上の指針を提示している。第 4 章では、敵対的な会社買収における対抗策としての新株発行における発行価額の公正性の問題を取り上げ、株式の大量取得により株価が高騰している場合の株価の法的評価を検討している。その結果、株式の大量取得によって高騰した株価は、必ずしも投機によるものとみるべきではなく、むしろ会社支配権の価値を織り込んだものとして、一定の合理性があることを論証している。

本書第 4 部では、新株発行の法規制に関する比較法的研究として、イギリス会社法における新株発行法制を検討している。第 1 章では、EC 会社法第 2 指令に基づいて 1980 年会社法に導入された株主の新株引受権と、イギリス会社法が伝統的に採用してきたいわゆる授権資本制度との関係を検討している。そして、イギリス会社法における両者の融合が、イギリスの資本市場および新株発行による資金調達慣行の特殊性によることを指摘し、必ずしもわが国における法規制へのモデルとなるものではないと結論づけている。第 2 章では、イギリス会社法において、取締役による新株発行権限の濫用規制の法理として判例法上認められてきた適正目的法理（proper purpose doctrine）の形成と展開を取り上げて検討している。そして、この法理は、わが国における新株発行権限の濫用規制にも接合することが可能であり、またわが国の判例法上認められてきた主要目的ルールと同様の内容を有していることを示している。

本書第 5 部では、違法な新株発行がなされた場合の取締役の責任のあり方を検討している。まず第 1 章では、新株発行における様々な瑕疵とその効果から生じた損害を分析し、取締役の会社に対する損害賠償責任と資本充実責任、ならびに第三者に対する損害賠償責任に分けて検討している。第 2 章では、とくに新株が株主総会の特別決議を経ることなく特に有利な価額で発行された場合（有利発行）において、取締役の責任がどのようなものかを検討し、従来の学説や判例の主流とは異なって、有利発行は会社に損害を及ぼすものではなく、むしろ既存株主に損害を及ぼすものとして、取締役は第三者に対する損害賠償責任を負うものと解すべきであると主張している。

本書第 6 部では、2005 年会社法における募集株式の発行等の規制内容を概観するとともに、従来の規制との違い、およびそこから生ずる問題点を検討している。

## 論文審査の結果の要旨

提出され審査の対象となる論文は、本年の 3 月 20 日に中央経済社から発刊された「新株発行のメカニズムと法規制」という単行本である。内容的には、1980 年代後半から 1990 年代を中心に、阪大法学、商事法務、判例タイムズ、判例時報等に掲載された、論文や判例評釈 20 本と書き下ろし 1 本の計 21 本の論考をまとめた論文集である。

論文のテーマは、新株発行に関わる法的問題点の検討といえよう。新株発行は、株式会社の資金調達的手段として行われるが、新株発行が行われることによって会社の主権者である株主の構成および支配権の所在に影響を与えるし、旧株主への経済的影響もある。つまり、新株発行はコーポレート・ファイナンスとコーポレート・ガバナンスとが交錯する、会社法では興味深い領域であるといえる。この点に、吉本教授は大学院生の頃から関心を持ち、新株発行に関するさまざまな問題点について検討を重ね、その成果をその時々論文なり判例評釈という形で発表されてきた。それを集大成したものが本書である。

本書は、①新株発行をめぐる法規制のあり方という、いわば新株発行総論、②新株発行の瑕疵を論じたもの、③新株発行と会社支配との関係を論じたもの、④比較法としてイギリスの新株発行規制を論じたもの、⑤新株発行に関する取締役の責任を論じた部分、そして⑥新会社法の新株発行規制を論じたものからなっている。

ここで現代的視点から見て、特に重要なのは、②新株発行の瑕疵と、③会社支配の争奪をめぐるものであり、前者はいわゆる小規模閉鎖会社で頻りに問題にされ、後者は大規模公開会社で問題となることが多い。②については、その後、最高裁判決があいついで出され、話題になったし、③のほうは、乗っ取りに対抗して現経営陣がホワイトナイ

トに第三者割当増資をして自らの地位を守る事例が古くからあり、経済の国際化が進む現在、問題の重要性は高まっているといえる。

本書に収容された吉本教授のこれらの論稿は、新株発行に関する基本的視座を確立した上で、諸問題について、理論的に深い分析の下、新しい解決の手法を提示し、問題の具体的解決を説得的に論じている。したがって、新株発行を論じる者は、これらの諸論稿を必ず参照、引用している。このことだけでこれらの諸論稿が重要性を持っていることを示しており、これらの諸論稿がまとめられた本書は、学界、実務界にとって有益かつ貴重な文献となると思われる。この意味において、本書は博士論文に十分値するものといえる。

## 結 論

吉本教授は、一早く新株発行の問題に着目し、かつ緻密な解釈論を展開された点で、この領域の先駆者としての地位を確立され、商法・会社法学者の高い評価を得ているといえる。この意味で、本書に対して博士号を授与することは、同教授の商法に関するその他の膨大な諸論稿を含め、その業績に対する正当な評価を与えるものとしてふさわしい処遇であると考ええる。