

杉田貴洋君学位請求論文審査報告

1 杉田貴洋君から提出された論文の内容

〔論文名〕

「株式会社金融における会社利害関係者の利益調整」

〔論文構成〕

はじめに

第一章 株式会社金融における会社利害関係者の利益調整――問題意識の提示――

第二章 新株の有利発行と会社の損害

第三章 新株の有利発行を理由とする損害賠償請求訴訟に関する総合判例研究

第四章 新株の発行価額と資本充実の原則――商法二〇二条二項をめぐる議論を素材として――

第五章 新株発行における公正な発行価額

第六章 合併比率の不正と会社の損害

第七章 違法な自己株式の買受による会社の損害

第八章 社債相殺の可否と社債権者平等の原則

提出論文の第二章・第四章・第六章・第八章に相当する

部分は、法学研究（七三巻九号・七五巻一二号・七七巻八号）および法学政治学論究（三四号・四二号・四八号）誌上に発表した論考に、その後の法令改正・学説・判例の動向を踏まえて、大幅に加筆・再構成したものであり、そのほかの部分は書下ろしである。平成一七年一月二五日の最高裁判決に触れているように（「はじめに」）「総括と展望」、論文全体において、提出時（二〇〇五年二月）における最新状況に基づく最先端の議論が展開されている一大モノグラフィである（本文A4判用紙二二二頁約二四万字）。

2 提出論文の内容

「はじめに」および第一章は、提出論文の主題の意義を説く総論である。「はじめに」で、提出論文の簡単な見取り図と既発表論考の位置づけを示し、第一章で、「株式会社の金融」のさまざまな局面のうち、通常の新株発行、自己株式の取得、現物出資、合併そして社債を採り上げて、主題である「会社利害関係者の利益調整」の方向性を示して

いる。すなわち、上記の各場面において、従来は、株主と会社債権者との利害対立の側面に重点を置いて検討される傾向が極めて強かったが、株主間の利害対立（公平性）の側面をも十分に考慮することによって、初めて真に適正な利害調整をなしうる、との視点を提示する。例えば、自己資本の増減と株式数の増減とは関連性がないのに、両者が制度的に関連づけられていた昭和二五年商法改正以前の時代の名残りともいえるべきか、通常の新株発行の発行価額や自己株式の買受を資本充実・資本維持の問題（株主と会社債権者との利害調整局面）だと多くの学説が把握している点を批判して、杉田君はこの問題は株主間の公平を軸として考えなければならないと主張する。提出論文の独自性はまさにこの点に存する。第二章以下では、上記の視点を軸に、個別の問題が整理されることになる。

第二章では、株主割当以外の方法による新株発行において発行価額の公正性が求められるのは、もっぱら新旧株主間の公平性に由来することを論証している。新株の有利発行により経済的損害を被るのは既存株主であり、会社ではないという点を中心に、アメリカの判例をも参考にして、取締役の責任や通謀引受人の会社に対する責任など立法論にまで及ぶ多角的な検討がなされている。また第二章の基

礎となった論考（法学政治学論究四二号（一九九九年））はすでに学界で注目されており、論考発表後の反対説からの批判に丁寧な反論している。

第三章では、新株の有利発行を理由とする損害賠償請求訴訟を、最新のもの（大阪地判平成一五年三月五日）まで公表されたすべての裁判例を採り上げ、「既存株主が有利発行による損害賠償を取締役ないし新株主に直接請求する類型」と「取締役ないし新株主の会社に対する損害賠償責任を追及する類型」に整理して、裁判例が有利発行による既存株主の損害をどのように捉えているのかの観点から、検討を加えている。第二章の研究を前提とした総合的な事例研究である。裁判例は多数説の影響を受けてはいるものの、結論的にはむしろ多数説とは反対の結果（杉田説の主張する結論）が導かれているとの分析がなされており、さらに、杉田理論の具体的な検証がなされている。

第四章では、すでに第二章において論証された新株の発行価額の公正性は新旧株主間の利害調整の問題であるという命題を前提に、さらに進んで資本充実原則について再検討を加えている。すなわち、資本原則は株主と会社債権者との利害調整点となる一制度であり、会社債権者保護の過度の主張は、株主利益を必要以上に希薄化し、資本充実原

則概念を不当に拡張すると指摘する。資本充実原則は、増加した資本に見合う財産の出資・給付を要求するものであり、資本の増加額を規定するものではない（資本の額が大きければ大きいほど会社債権者保護には資するが、資本充実原則は資本額を高めるための原則ではない）。この点を見誤ると、会社法が定める資本充実原則を逸脱するとの主張が展開される。

第五章では、取引市場の相場のある株式について、株主割当以外の方法によって新株を発行する際の公正な発行価額について検討する。前章までの考察を前提に、公正発行価額は新旧株主間で経済的価値の移転が生じないという観点から決するのが本質的だと主張するが、非常に示唆に富む指摘がなされている。短期的には株式の供給過多が株式の経済的価値を低下させる場合もあるが、新株発行により株式数が増加すること自体は企業の経済的価値に変動を与えない。発行価額が時価よりも低いと企業価値の改訂と株式数の増加により株式の経済的価値は低下する。新株発行により株式価値が低下すること自体が問題なのではなく、株主割当以外の新株発行で株式価値が低下することが問題となる。新旧株主の公平性は、会社に対する資本的寄与（負担）の公平性ではなく、既存株主から新株主へ株式の

経済的価値の移転が生じる点こそが真の問題である。流通市場における投資家との公平性が公正発行価額を要請するものではない。以上から、公正発行価額は、市場が新しい株価を評価することになる、発行価額決定・公表時の市場価格と解すべきである。救済的色彩の濃い第三者割当増資の場合などにはシナジー効果（相乗効果）によって発行会社の企業価値が高まるので、これを無形の出資と把握して有利発行でも公正価額と認めるべき場合があるとの所説も存するが、そのような場合においても既存株主に経済的損害は生じるから、公正価額性を認めるべきではない。さらに、株式会社における機関権限分配法理からも、発行価額の公正性判断を取締役会の裁量に委ねるべきではなく、有利発行として株主総会決議が必要だと解すべきであるとの主張が展開されている。

第六章では、合併比率（合併当事会社間における株式の割当比率）の不正問題を採り上げる。同じく新株を発行する場合である新株の有利発行および現物出資の目的物過大評価との比較検討を行い、合併比率が不正だと株主間に不公平は生じるが、財産評価が適切である限り、会社には損害は生じないとする。合併比率の不正と会社の損害との関係が問題とされた、近時のいくつかの裁判例も同様の

結論を示していることも指摘されている。そして、合併比率の公正性は株式の交換価値の維持の観点から判断されるが、合併比率は必ずこのような意味での公平比率でなければならないわけではなく、合併当事者によって主観的に判断される問題であると主張する。つまり、主観的な公正性を担保するのが株主総会の合併承認決議（特別決議）と反対株主の株式買取請求権だとするのである。

第七章では、自己株式の違法な買受により生じる会社の損害について検討する。会社財産の株主への違法流出問題である。自己株式の資産性を否定し、違法取得価額全額が会社の損害となる、と主張する。検討の題材として、大日本除虫菊株主代表訴訟事件（大阪地判平成一五年三月五日、大阪高判平成一六年四月二七日）、および、片倉工業事件（東京高判平成六年八月二九日）が採り上げられ、詳細な事例研究がなされている。

第八章では、株主間の公平性を認める株主平等原則と同様に、社債権者平等原則が存するか否かを検討する。市場取引適合性を基礎とする株式の均一性と異なり、社債においては社債権者集会での議決権の取扱の便宜から均一性が要求されるに過ぎない、との主張を展開する。検討の題材として、この問題につき詳細な議論を展開する東京高判平

成一三年一月二一日を採り上げ、その後の最判と比較するなどして研究を進めている。

「総括と展望」では、今後の課題としながらも、新株予約権について、考え方の道筋を示している。利害が対立するのは、新株予約権発行時の既存株主と新株予約権者である。いわゆるストック・オプションを費用計上する場合には、その貸方側での会計処理が問題になると指摘する。

3 提出論文の評価

提出論文の中心をなすのは、第二章と第五章である。ここでは新株発行に関する利益状況が具体的に論じられている。特筆すべきなのは、まず、新株発行の経済的利益状況において、従来軽視されがちであった新旧株主間の利害対立の調整こそが問題の核心だと明確に指摘した点である。

さらに、数多くの裁判例を丁寧に検証し、混乱する議論を一つ一つ具体的に解き解し、利益状況分析の正当性を論証する方法論が採られており、非常に堅実な説得力がある。

反対説からの批判も、杉田理論の確認であったり、有利発行によって会社が損害を受けることを所与の前提にするなど反対説自体の検証がなおりなままの批判であったりと、杉田理論を疑わせる材料を提供するどころか却って杉田理

論の補強になっている観がある。

この杉田理論の説得力は、前記のように、演繹的に解決基準を示しながら、一方で、多数の裁判例を検討して帰納的に自らの論理を検証しつつその精密化を図る、という方法論に基づくものである。そしてこのように形成された杉田理論は論理的であるとともに実際のでもある。その結果、従来の多数説と結論を異にする場合があるにもかかわらず、杉田理論は次第に賛同者を増やしている状況にある。

次に指摘しなければならないのは、新株発行の経済的利益状況の分析とそれに基づく問題解決の理論の構築だけでなく、同時に資本制度の設計を再検討し、さらに株式会社における機関権限分配法理の観点が示されている点である。新株発行は、株式会社ファイナンスと株式会社ガバナンスの交差領域に位置するのでいわば当然ともいえようが、杉田理論には堅実性と枠組みの大きさが共存しており、それゆえに、今後の発展が大いに望まれるのである。後者（枠組みの大きさ）については、すでに提出論文において、合併比率の不正や自己株式の違法買受について検証されており、また、社債の均一性を検討する過程での株主平等原則再検討において実証されている。杉田理論は、単に新株発行の利益状況分析理論にとどまらず、株式会社金融にお

ける利害関係者の利益調整の基礎理論たる資格を有するといつてよからう。

すでに提出論文において上記のような枠組みの大きさを示している杉田理論の発展可能性について付言しておきたい。杉田君自身が「総括と展望」で言及しているように、平成一六年一月二八日の企業会計基準公開草案で提案されているストック・オプションの会計処理方法、ストック・オプション行使益の課税関係（最判平成一七年一月二五日）、株式会社における労務出資、デット・エクイティ・スワップそして新株予約権をめぐる諸問題に関して、ごく近い将来には、杉田理論の適用を検討する論考が相次いで発表されることにより、引き続き、閉鎖会社における新株発行・自己株式取得の問題が、また提出論文と同様に、以上の諸問題と株式会社機関権限分配法理、株主平等原則、資本制度などの問題が連結して検討されることにより、杉田理論はさらに大きく発展・展開することになると予想される。このような確実また徹底的な研究の積み重ねにより、杉田理論は「株式会社金融」に限定されることのない会社法の基礎理論として評価されるようになるものと思われる。またそれは会社法の研究者としての杉田君の責務である。

以上、提出論文は、すでに会社法学界において注目され

賛同者を増やしている論考を含み、さらにその構想を拡大した一大モノグラフイーである。しかも提出論文の内容は、これで完結するのではなく、すでにその構想の一端は提出論文中に示されているように、今後の論考により発展することが大いに期待される。楽しみである。

4 審査結果

以上の審査結果から、審査員三名は一致して、提出論文が慶應義塾大学の博士（法学）学位を授与するに相応しい高い学問的水準を有するものと判断する。

平成一七年五月一二日

主査	慶應義塾大学法学部教授	山本爲三郎
法学研究科委員		
副査	慶應義塾大学法学部教授	加藤 修
法学研究科委員		
副査	慶應義塾大学法学部教授	宮島 司
法学研究科委員		