M&A専門誌
Mergers & Acquisitions Research Report
MARR
マール
2007 September 9月号

発行人　高橋 豊 Yutaka Takahashi
編集長　川端 久雄 Hisao Kawabata
制作進行　加藤 順子 Junko Kato

表紙写真　十文字 美信 Bishin Jumonji
アートディレクション　石崎 路浩 Michihiro Ishizaki
デザイン　斎藤 圭太 Keita Saito
北村 亮一 Ryoichi Kitamura
本文写真　福本 敏雄 Toshio Fukumoto
平岡 仁 Hiroshi Hiraoka
印刷　三松堂印刷株式会社

発行所：株式会社レコフ
〒102-0083　東京都千代田区麹町4-1-1
麹町ダイヤモンドビル
TEL.03-3221-4942
2007年9月1日発行　通巻155号
雑誌18321-09
定価2,310円　本体2,200円

RECOF

編集室から

BOOK

『新株発行のメカニズムと法規制』
吉本健一著
中央経済社
5200円（本体）

日本も本格的なM＆Aの時代を迎え、会社の新株発行をめぐる問題が注目されてきている。現行法制では、取締役会が3倍の授権株式の発行権限をもつ。かつてのアイワや最近のベルシステム24のように、これをもとに取締役会の判断だけで企業結合を行うケースもある。製紙大手同士の敵対的買収の局面では、この問題が決定的役割を果たした。

株式会社は、出資者から資金を募り、事業を営むが、規模拡大の中でさらに資金需要が生じる。新株を発行して行う場合、既存株主に持株数に応じて株主割当を行う方法では、機動性に欠ける。どうしても第三者割当による発行が必要になる。この結果、既存株主の利益に影響が及ぶ。会社の資金調達の必要性と既存株主の利益をどう調和させて新株発行の法規制をするのがいいのか。ファイナンス（資金調達）とガバナンス（企業の主権論）の交錯する分野で、商法学者である著者は、「興味の尽きない魅力」を感じ続けているという。本書はこれまで著者が発表した研究論文をまとめたもので、新株発行をめぐる経済的メカニズムの分析、法制度の沿革や諸外国の状況、理論的思考の基礎など、この問題を巡る万般が分かる。

日本の商法では伝統的には新株発行は、会社の組織に関する定款事項とされ、株主総会の特別決議を必要としてきた。しかし、戦後間もなく、授権資本制度を採用し、取締役会による機動的な資金調達を認め、会社経営の自由度を確保した。これが戦後の高度経済成長を支えた一面も否定できないだろう。

既存株主の利益には財産的利益と支配的利益の2つがある。しかし、日本の新株発行法制の基本構造は、有利発行規制をみてもわかるように財産的利益に重きをおいている。それもあって、日本の商法（会社法）では、株主の支配的利益は保護法益ではないという考えが通念のようになってしまったという。

支配的利益が軽視されてきた背景には、会社の支配権移動を目的としたM＆A自体が少なく、買収は乗っ取りといわれてきたことも影響しているのではないか。乗っ取りに対抗するため、取締役会限りで行う第三者割当に対して、判例は主要目的ルールを採用したが、目的の認定では会社側の主張に甘く、資金調達の必要性があれば、支配目的があっても新株発行にも寛大だった。学界でも資金調達の目的がある限り、既存株主の持株比率が低下しても不公正発行には当たらないとする見解が有力だった。

著者は、現行法制が会社の資金調達の機動性という要請を優先していると解されるとしつつも、株主が企業のリスク負担者であるという会社法原理のもとでは、株主の支配的利益も法律上保護すべき重要な利益を構成するという。日本でも資本市場の役割が増すとともに、新株予約権を利用した防衛策導入など新たな状況も生まれてきている。本書を手がかりにこの問題の議論が深まることを期待したい。（青）

編集後記

気持ちがもやもやしているとき、新聞の書籍広告のタイトルが目に飛び込んで来る。『求めない』。中国古代の思想家、老子を現代に蘇らせた加島祥造さんの最新作だ。早速、買って頁を繰る。「求めない――すると」とあり、「心が広くなる」「もっと自然な生き方になる」「自分のなかのバランスが回復しはじめるのを感じるよ」「すべてが違って見えてくる」といった言葉が並ぶ。

わが身を振り返れば、「求めよ。そうすれば与えられる」を信条に生きてきた。記者時代、「スクープは求めなければ得られない」と言い聞かせていた。求めることで、仕事も人生も社会も良くなると信じていたのだ。望遠鏡を逆さにしたような感じだが、今はこちらがしっくりいく。「求めない　――すると　求めないでもいられる自分に驚く」と加島さんはいう。やがて、その心境になれたらと思う。（開）

本誌の記事およびデータの著作権は原則として株式会社レコフに帰属します。いかなる目的であれ当社に無断で本誌記事の複製、引用、転載等を行うことを禁じます。また、本誌記事の情報は、当社が信頼できると考える各方面から取得しておりますが、その内容の正確性、完全性が保証されているものではありません。当社は本誌記事に起因して被った損害については、その内容如何にかかわらず一切の責任を負いません。乱丁・落丁の場合はお取り替えいたします。マール室（03-3221-4942）までご連絡ください。