

# 合併手続と株主保護

池 島 真 策

## 第1章 はじめに

近年、企業再編に係る話題は多く、特にIT企業の活発な企業買収は、マスコミにおいても盛んに議論が行われている。また昨今では、王子製紙と北越製紙の買収劇にみるような、大手企業同士の企業再編の事案も増加する傾向にある。

こうした企業再編において、利害関係人（株主・債権者）は公正・妥当な情報のもとで、意思決定を行うことが出来なければならない。例えば、合併における株主の行動を考えると、合併決議の承認、あるいは株式の買取請求権の行使という場面である。こうした権利を行使する場合でも、さまざまな情報が正確に把握され、「公正な」合併比率に基づいたものでなければならない。こうした議論は、合併といった場面だけでなく、株式移転・株式交換、会社分割といった企業再編の場面においても考えられることである。平成17年改正前商法においては、合併の規定は「第八節の解散」の箇所におかれていた。しかし、会社法においては、合併、会社分割、株式交換および株式移転の規定をまとめて第五章におかれ、広く組織再編に関する規定としてまとめておかれている。共通する要件や手続は可能な限り同じ条文構成にしている。そして、対価の柔軟化により、消滅会社の株主に必ずしも存続会社の株式が交付されるわけではなく、その他の資産の交付を受けるのであるから、公正な比率による再編でなければならない。

そこで、本稿では、合併制度を中心に、改正ごとに、株主の保護の観点から概略的にみていくこととする。そして、平成17年改正に至るまで、その制度に対して学説はどのように評価し、解釈論や立法論を展開してきたかみていくことにする。そして、平成17年の商法が改正され、会社法が施行されたが、そこでの合併制度の検討をしていきたい。最後に、こうした考察をもとに、今後の課題を探っていきたいと考える。

## 第2章 合併制度の変遷

### (1) 明治32年～昭和56年

合併制度は、明治32年に創設されたが、その後大小の改正を含めて列挙すると、明治44年、昭和13年、昭和25年、昭和37年、昭和41年、昭和49年、昭和56年、平成2年、平成9年と改正されている。以下では、株主保護という観点を中心に概略的にみていくことにする。

まず、明治32年商法では、旧商法（明治23年）で欠いていた合併規定を創設した<sup>1</sup>。これは、1882年に公布されたイタリア商法所定の合併規定を範として、これを継受したという<sup>2</sup>。明治32年商法には、財産目録および貸借対照表の作成要求（商99条）、債権者保護規定（商100条）

<sup>1</sup> 今井潔・浅木慎一「第3章 法典論争と国産会社法の成立—明治32年商法制定—」『北沢正啓先生古稀祝賀記念論文集・日本会社立法の歴史的展開』（商事法務研究会、平成11年）115頁。

等が設けられた<sup>3</sup>。

明治44年改正では、各会社の種別に合併に関する規定が設けられた(商56条)。これは、明治32年に創設された合併制度が会社の種類によって別々に合併を規定していたため、異種の会社間の合併の是非が判然としないと指摘されていたためであった<sup>4</sup>。また、新設合併を通常の会社の設立になぞらえ、通常の会社設立の場合における発起人に相当するものが必要であるという考えに基づいて、設立委員の制度が導入された<sup>5</sup>。さらに、株式併合の手続の規定を新たに設け、端株に対応する新株式の処分は競売することとした<sup>6</sup>。

昭和13年の改正では、企業集中の進展に対応し、合併契約書の承認等合併に関する規定につき大幅な補修を加えた<sup>7</sup>。すなわち、新設合併と併合合併(吸収合併)の場合を区別して、合併契約書の内容を細かく定め、合併契約書を株主総会に提出し、承認を得なければならないこととした<sup>8</sup>。また、吸収合併の報告総会(商412条)や新設合併の創立総会(商413条)が追加新設された。さらに、合併無効の訴の制度を導入し(商415条)、提訴権者等についても定めがおかれた他、裁判所による裁量棄却の制度も設けられた。

昭和25年の改正は、授權資本制度、無額面株式、代表訴訟、累積投票といった制度が新たに採用された。合併関連の改正事項としては、合併契約書の記載事項に変更がなされたこと(商409条2号)、さらには監査役の権限縮小に伴い、監査役が合併無効の訴えの提訴権者から除外された<sup>9</sup>。また、合併に反対する株主に対して、一定の要件のもとに株式買取請求権を付与した(商408条の3)。会社が他の会社と合併をする場合においても、各会社の株主が相手方たる会社の内容・合併条件などの如何によりその意に反して不利益を甘受しなければならない結果を生じうることは、営業の譲渡または他の会社の営業全部譲渡の場合と事情を同じくするので、これに準じて取り扱おうとしたという<sup>10</sup>。

<sup>2</sup> 柴田和史「合併法理の再構成(1)・吸収合併における合併対価の検討」法学協会雑誌104巻12号(昭和62年)1668頁。なお、田村諄之輔「合併における計算上の問題」『合併手続の構造と法理』(有斐閣、平成7年)176頁。

<sup>3</sup> 「合併貸借対照表は当事会社の株主が決議をなすべきや否やを決定する材料になっていない。何となれば、合併貸借対照表は、合併の決議以後に作成されるものであるからである。即ち、合併貸借対照表は株主保護の趣旨を有していない。従って合併貸借対照表作成の趣旨は、会社財産の状態を会社債権者に知悉させ、合併に対し異議を述べべきや否やの判断材料を供するものであって、会社債権者保護の目的以外の何ものでもない」とする(田中耕太郎『貸借対照表の論理』(有斐閣、昭和19年)145～150頁)。これに対して、商法上の合併貸借対照表は、株主保護と債権者保護の両目的をもつものと解釈する余地があるとする(矢沢惇「合併貸借対照表における資産評価」企業会計1953年9月号(昭和28年)39頁以下)。

<sup>4</sup> 通商産業省産業政策局産業組織課編『会社合併・分割の現状と課題』(商事法務研究会、平成8年)106頁、藤井信秀「第4章 日露戦争後の経済発展への対応」『北沢正啓先生古稀祝賀記念論文集・日本会社立法の歴史的展開』(商事法務研究会、平成11年)139頁。

<sup>5</sup> 菊池洋一・始関正光ほか『平成9年商法改正に伴う会社の合併法制の解説(別冊商事法務202号)』(商事法務研究会、平成10年)5頁参照。なお、浅木慎一『日本会社法成立史』(信山社、平成15年)186頁以下参照のこと。

<sup>6</sup> 田村諄之輔「合併における株式交換手続」上智法学論集第19巻2・3号合併号(昭和50年)175頁。

<sup>7</sup> 三枝一雄『明治商法の成立と変遷』(三省堂、平成4年)367～368頁。

<sup>8</sup> 通商産業省産業政策局産業組織課編『会社合併・分割の現状と課題』(商事法務研究会、平成8年)106頁。

<sup>9</sup> 岡咲恕一『新会社法と施行法』(学陽書房、昭和26年)142頁、鈴木竹雄・石井照久『改正株式会社法解説』(日本評論社、昭和26年)190頁、大隅健一郎・大森忠夫『逐条改正会社法解説』(有斐閣、昭和27年)545頁。

<sup>10</sup> 大隅健一郎・大森忠夫『逐条改正会社法解説』(有斐閣、昭和27年)535頁、田中辰雄「現行商法における解釈論的諸問題」会社實務協會編輯部『商法改正の動向と基本問題』(会社實務協會、昭和36年)406頁、通商産業省産業政策局産業組織課編『会社合併・分割の現状と課題』(商事法務研究会、平成8年)106頁。なお、鈴木竹雄・石井照久『改正株式会社法解説』(日本評論社、昭和26年)16頁。

昭和37年の改正では、財産目録及び貸借対照表の作成要求の規定が削除された。債権者に対して合併契約の承認後に貸借対照表の作成を要求するのみで、備置・公示に関する規定が設けられていなかったため、会社債権者の保護を目的とするには、はなはだ不備・不徹底なものであった。しかも、実際には規定通り合併決議後2週間以内に貸借対照表・財産目録を作成することは容易でなく、株式会社の合併には作成されないなど、実情に即していなかったため削除された<sup>11</sup>。こうした不備を補い、株主および会社債権者の保護を強化するため、貸借対照表の備置・公示制度（商408条の2）が新設された<sup>12</sup>。こうすることで、合併契約書の承認のための株主総会の会日前に合併当事会社の各貸借対照表を本店に備置し、株主および債権者が閲覧できること等の措置を講じた<sup>13</sup>。

昭和41年では、以下のような改正がなされた<sup>14</sup>。すなわち、消滅会社の定款に株式の譲渡制限の定めがない場合において、存続会社の定款に株式譲渡の制限の定めがあり、または新会社の定款にその定めを設けるときは、その消滅会社の株券を回収する必要があるため、新たにその規定の記載のある存続会社または新設会社の株券を発行する必要があるため、商法416条の改正により株券提出に関する第350条1項および第3項の規定を準用することとした<sup>15</sup>。また、この改正に伴って、報告総会または創立総会を招集すべき時期を明らかにした<sup>16</sup>。

昭和49年の改正は、山陽特殊製鋼をはじめとする企業倒産や粉飾決算・経営不正を契機として、監査役の権限強化とその地位の保障および公認会計士監査の商法への導入が図られた<sup>17</sup>。

---

「この制度が多数社の決定に対して不服な少数株主を保護する趣旨の制度であることはいうまでもないが、同時にそれは会社ないし多数株主が少数の不服株主の反対に煩わされることなしに、自由に営業譲渡その他の処置をなすようにするという趣旨を含んでいるものとされる」（大隅健一郎・大森忠夫『逐条改正会社法解説』（有斐閣、昭和27年）221頁）。

<sup>11</sup> 通商産業省産業政策局産業組織課編『会社合併・分割の現状と課題』（商事法務研究会、平成8年）101頁。なお、同様の指摘として、田中辰雄「現行商法における解釈論的諸問題」會社實務協會編輯部『商法改正の動向と基本問題』（會社實務協會、昭和36年）407頁。

<sup>12</sup> 「この貸借対照表は、直近（最終）の貸借対照表でなければならないが、とくに改めて作成しなければならないわけではなく、通常は前期の決算貸借対照表でよい。しかし、その後重大な変更があったとか、当事会社の評価基準や作成時期に相当違っているなど、特別の事情があるときは、新たに作成すべきである。ただし、その違いがそれほどでなければその旨注記することで足りるであろう」としている（鈴木竹雄・竹内昭夫『会社法〔第3版〕』（有斐閣、平成6年）512頁。同旨、北沢正啓『会社法〔第4版〕』（青林書院、平成6年）679頁など）。

<sup>13</sup> 通商産業省産業政策局産業組織課編『会社合併・分割の現状と課題』（商事法務研究会、平成8年）107頁。

<sup>14</sup> 改正商法の解説としては、鈴木竹雄・大隅健一郎他『昭和41年改正会社法実務の研究』（商事法務研究会、昭和41年）あるいは味村治「改正商法逐条解説」商事法務研究385号（昭和41年）を参照のこと。

<sup>15</sup> 味村治「改正商法逐条解説」商事法務研究385号（昭和41年）16頁、通商産業省産業政策局産業組織課編『会社合併・分割の現状と課題』（商事法務研究会、平成8年）111頁。また、鈴木竹雄・大隅健一郎他『昭和41年改正会社法実務の研究』（商事法務研究会、昭和41年）32頁。田代有嗣『詳解改正会社法』（財政経済弘報社、昭和42年）86頁以下。

<sup>16</sup> 通商産業省産業政策局産業組織課編『会社合併・分割の現状と課題』（商事法務研究会、平成8年）109頁。

<sup>17</sup> 酒巻俊雄『改正商法の理論と実務』（ぎょうせい、昭和49年）6頁。なお、居林次雄『改正商法で会社はこう変わる』（日刊工業新聞社、昭和49年）参照のこと。

<sup>18</sup> 居林次雄『改正商法詳解』（税務研究会出版局、昭和49年）162～163頁、小橋一郎「415条」上柳克郎・鴻常夫・竹内昭夫編『新版注釈会社法③株式会社の解散・清算、外国会社、罰則』（有斐閣、平成2年）242頁以下。なお、上田純子「日本の機関構成への決断」『北沢正啓先生古稀祝賀記念論文集・日本会社立法の歴史的展開』（商事法務研究会、平成11年）369頁以下。また、監査役の職務権限については、矢沢淳「監査役の職務権限の諸問題（上）・（下）」商事法務695号および696号（昭和50年）参照のこと。

そこで、合併との関係では、合併無効の訴えの提訴権者に、再度監査役が加えられた<sup>18</sup>。これは、会社運営の適正を期するうえでも適当と考えられたので新たに権限が与えられたという<sup>19</sup>。さらに、株式併合手続の規定において、端株に対応する新株式の処分で、取引相場のあるものは裁判所の許可を得ずにその相場で売却することができることとした<sup>20</sup>。

昭和56年の改正<sup>21</sup>では、合併無効の訴え等に設けられていた裁判所の裁量棄却の規定を削除した。これは、昭和13年の改正の際に、濫訴防止という理由で、決議取消の訴や合併無効等の訴等についても設けられたものであった。昭和56年の商法改正では、裁判所の裁量棄却をあまりに自由かつ広範囲に認めるものと解されるおそれがあるため、株主の地位を強化する趣旨から、削除することとなった<sup>22</sup>。

平成2年の改正は、昭和56年の改正における端株の処置規定を、さらに従来の手続を維持しながら、その制度の手直しをし、端株を定款で不発行にしたときに、単位株未満の投下資本の回収方法と一致させるべく、端株にも買取請求権を新設した<sup>23</sup>。こうした端株制度の見直し等により、合併規定と関連のある規定の整理を行っている。

## (2) 平成9年商法改正

平成17年改正前の合併規定は、平成9年の改正商法の際のものが基本となっているが、その平成9年の商法改正における合併制度の改正は、すでに昭和50年頃から取り上げられていたものであった<sup>24</sup>。法制審議会商法部会は、昭和49年9月から会社法の全面見直し作業を開始した。会社法改正に関する問題点として、(1)企業の社会的責任、(2)株主総会制度の改善策、(3)取締役および取締役会制度の改善策、(4)株式制度の改善策、(5)株式会社の計算・公開、(6)企業結合・合併・分割、(7)最低資本金制度および大小会社の区分の7項目を挙げ、広く関係方面の意見照会が行われた。<sup>25</sup>

法制審議会は上記問題点のうち、(2)株主総会制度の改善策、(3)取締役および取締役会制度の改善策、(4)株式制度の改善策、(5)株式会社の計算・公開について優先的に取り上げ、その結果として昭和56年改正法として、これらに関する商法改正が実現した<sup>26</sup>。その後、法制審議会は、

<sup>19</sup> 酒巻俊雄『改正商法の理論と実務』（ぎょうせい、昭和49年）46頁、鮫島真男『改正商法・改正のすべてと実務』（学陽書房、昭和49年）41頁。

<sup>20</sup> 田村諄之輔「合併における株式交換手続」上智法学論集第19巻2・3号合併号（昭和51年）175～176頁。

<sup>21</sup> 昭和56年の改正の解説としては、元木伸『改正商法逐条解説』（商事法務研究会、昭和56年）参照のこと。

<sup>22</sup> 北沢正啓「会社法根本改正の計画とその一部実現」『北沢正啓先生古稀祝賀記念論文集・日本会社立法の歴史的展開』（商事法務研究会、平成11年）447頁。なお、稲葉威雄「商法等の一部を改正する法律の概要〔中・一〕」商事法務908号（昭和56年）12頁、竹内昭夫『改正会社法解説〔新版〕』（昭和58年）、丸山秀平ほか『企業再編と商法改正』（中央経済社、平成13年）25頁以下を参照のこと。

<sup>23</sup> 通商産業省産業政策局産業組織課編『会社合併・分割の現状と課題』（商事法務研究会、平成8年）109頁。

<sup>24</sup> 昭和61年5月15日に公表された法務省民事局参事官室が作成した「商法・有限会社法改正試案」に至るまでの解説としては、北沢正啓『会社法改正試案解説』（税務経理協会、昭和61年）を参照のこと。

<sup>25</sup> 大谷禎男『改正会社法』（商事法務研究会、平成3年）6頁以下、法務省民事局参事官室『一問一答改正会社法』（商事法務研究会、平成3年）2頁以下、河本一郎編『改正会社合併の税と法務』（三省堂、平成12年）25頁以下。

こうした問題点のまとめにあつては、経済団体連合会理財部編『大小会社区分立法の問題点・各国法制比較』（商事法務研究会、昭和59年）参照のこと。特に、合併に関する問題点にあつては、296頁以下参照のこと。

<sup>26</sup> 「商法等の一部を改正する法律案」は、昭和56年5月に衆議院法務委員会で可決されたが、その際13項目にわたる附帯決議つけられた。その「商法等の一部を改正する法律案に対する附帯決議」の13では、「今後の商法

昭和57年末から合併の問題について審議を始めたが、緊急課題として最低資本金制度および社債法制などの改正が先行してしまい、合併問題は先送りとなってしまった。本格的に合併問題について審議がなされたのは、平成6年頃であった<sup>27</sup>。

そして、法制審議会は、「商法等の一部を改正する法律案要綱」（平成9年2月14日）を決定し答申が出された<sup>28</sup>。この答申にそって法律案が策定され、「商法等の一部を改正する法律（平成9年法律第71号）」が平成9年5月30日に成立し、6月6日に公布された<sup>29</sup>。

合併法制は、昭和初期から、その基本的な枠組みに変更がなく、会社法の見直し作業において、従来から、その改正が懸案事項の一つとされてきた。旧法は、必ずしも必要とは考えられない複雑な手続を要求している反面、株主及び債権者に対する合併情報の開示が不十分であることが、かねてから指摘されていたという<sup>30</sup>。

そして、「合併はその効果として会社の法的組織に変動をもたらすものであるが、状況の変化が激しい現代においては、それ自身が経営判断の対象たる側面をもたざるをえない。したがって、利害関係人の保護を適切にはかりながらも、その法制度は可能なかぎり簡易かつ合理的なものであるべきであるということが、かねてから要請されてきていた」<sup>31</sup>という。

平成9年改正前商法では、主に以下の点で改正がなされた<sup>32</sup>。

#### ①合併手続の簡素化および合理化

まず、会社が合併をする場合には、合併前に株主による合併契約書の承認のための承認総会（商408条、有63条）と、合併後においては、株主に対する合併報告総会（吸収合併の場合）

---

改正に当たっては、企業の社会的責任、企業の結合・合併・中小企業に適切な規定の新設、相互保有等について、経済社会の進展に即応した検討を行うこと」とされていた（商事法制調査研究会編集『第94国会商法等改正審議要録』（ぎょうせい、昭和56年）273頁）。

また、参議院法務委員会でも同様に、「商法等の一部を改正する法律案に対する附帯決議」の2では、「今次株式会社制度改正の趣旨及び経緯にかんがみ、すみやかに、企業結合・合併・分割及び大小会社の区分等について検討すること」とした（商事法制調査研究会編集『第94国会商法等改正審議要録』（ぎょうせい、昭和56年）274頁）。

<sup>27</sup> 河本一郎編『改正会社合併の税と法務』（三省堂、平成12年）25頁以下。なお、菊池洋一「平成9年改正商法の解説〔I〕」商事法務1462号（平成9年）2頁以下。

<sup>28</sup> 平成9年の法制審議会商法部会による「商法等の一部を改正する法律案要綱案」に対する解説として、岸田雅雄「合併に関する商法改正要綱案について」経理情報812号（平成9年）4頁以下参照のこと。

<sup>29</sup> この改正における国会での審議録として、高井虎雄『商法改正 Q&A101』（とりい書房、平成9年）に収録。

<sup>30</sup> 菊池洋一「平成9年改正商法の解説〔I〕」商事法務1462号（平成9年）4頁。合併規定改正に関するアンケート調査の結果としては、吉田俊宏「商法合併制度のあり方についての研究報告の概要」商事法務1436号（平成8年）29頁以下参照のこと。

<sup>31</sup> 倉沢康一郎「新しい合併手続」ジュリスト1116号（平成9年）6頁、菊池洋一「平成9年改正商法の解説〔I〕」商事法務1462号（平成9年）4頁。さらに、前田庸「平成9年商法等の一部を改正する法律案要綱（案）について〔上〕」商事法務1448号（平成9年）3頁。

なお、政府の規制緩和推進計画（平成7年3月閣議決定）において、経済界からの要望が強いこと等にかんがみ、また、会社の合併手続の簡素化を図ることとされ、平成8年3月の閣議決定により改定された規制緩和推進計画においては「合併の際の報告総会の廃止、債権者保護手続の簡易化、簡易合併手続の導入等、会社合併手続の簡素化について、法制審議会商法部会において平成7年から検討を行っているところであるが、平成9年度に結論を得、その結果を踏まえ、法改正等必要な措置を講ずる」とこととされたという（菊池洋一・始関正光他編『平成9年商法改正に伴う会社の合併法制の解説（別冊商事法務202号）』（商事法務研究会、平成10年）4頁）。

<sup>32</sup> 平成9年の商法改正においては、合併法制の整備として、合併可能となる会社の組合せ、存続会社の自己株式の消滅会社への移転などがある。この改正では、合併法制の改正以外に、ストック・オプションの導入、罰則の強化などが図られた。

または創立総会（新設合併の場合）を開催することが義務付けられていた。しかし、報告総会では、合併に関する事項が目的であり、何らかの決議、承認をすることまで要求されているわけではないとの解釈が有力であり、また、かねてから、立法論として、報告総会は、存在意義が乏しいから廃止すべきであると指摘されていた。そして、合併期日に合併当事会社の実質的な合体が生ずる——吸収合併においては、その時点で既に存続会社の商号が変更されるのが通常である——にもかかわらず、法律的には本店に置ける合併登記まで合併の効力が生ぜず（商416条1項、102条）、その間の代表取締役の権限等について事実上、曖昧な関係が生じているという<sup>33</sup>。さらに、実務的にも、報告総会が、要求されるため、合併をするために、承認総会と合わせて2回も株主総会を開催しなければならず、そのための負担を強いられ、合併手続の長期化を招いている。そこで、合併手続の簡素合理化を図るため、報告総会は廃止することとされた。これに合わせて、新設合併の場合の創立総会も廃止された<sup>34</sup>。

報告総会や創立総会の廃止に伴い、株主および債権者に対する情報開示として、合併事項に関する事項を記載した書面を合併後本店に備え置く、いわゆる事後開示の制度が新設された。報告総会において、実務上行われていた定款変更や役員選任の決議については、合併契約書の記載事項として取って代わった。また、創立総会においては、合併に関する事項の報告のほか、新設合併の取締役および監査役を選任しなければならず、また、定款変更の決議をすることもできたが、これらも合併契約書の記載事項とした<sup>35</sup>。

また、新設合併の場合、合併する各会社が設立委員を選任し、この設立委員が共同して定款の作成などの設立行為を行うものとしていた。しかし、新設合併は合併当時会社間の合併契約に基づき、その履行として新たな会社を設立するものであるから、契約の当事者のほかに、設立委員という当事者以外の第三者を要求することは、理論的に疑問があるとの批判が設立委員制度の導入当時（明治44年）からあったという<sup>36</sup>。また、設立委員の権限の範囲が必ずしも明らかでないために、合併当事会社またはその代表者と設立委員との間の権限の分配が不明確で

<sup>33</sup> 前田庸「平成9年商法等の一部を改正する法律案要綱(案)について〔上〕」商事法務1448号(平成9年)11頁。

<sup>34</sup> 菊池洋一・始関正光他編『平成9年商法改正に伴う会社の合併法制的解説(別冊商事法務202号)』(商事法務研究会、平成10年)18頁、同「新しい会社の合併手続」法律のひろば50巻9号(平成9年)20頁以下、同「新しい合併手続のポイント」金融法務事情45巻17号(平成9年)6頁以下、同「新しい会社の合併手続」登記研究596号(平成9年)1頁以下。また、北沢正啓『会社法改正試案解説』(税務経理協会、昭和61年)135頁。なお、田村諄之輔「合併期日と合併報告総会」『合併手続の構造と法理』(有斐閣、平成7年)243頁以下、同「合併法制的問題点」ジュリスト1104号(平成9年)29頁。

通常の会社の設立のうち、株主となろうとする者を発起人以外の第三者から募集する募集設立の場合には、創立総会が要求されている(商180条)が、新設合併は、合併当事者間で締結された合併契約に基づき各会社が合体し、各株主であったものが新設会社の株主になるものであって、株主になるものは、各会社の株主であった者に限られており、第三者を株主として募集することはない。この点で、新設合併は、創立総会を要しない発起設立に類似の性格を有するとする(菊池洋一「平成9年改正商法の解説〔Ⅲ〕」商事法務1464号(平成9年)20頁)。

なお、稲葉成雄「大小会社区分立法に関する諸問題②」商事法務1010号(昭和59年)30頁。

<sup>35</sup> 菊池洋一・始関正光他編『平成9年商法改正に伴う会社の合併法制的解説(別冊商事法務202号)』(商事法務研究会、平成10年)18、21頁。

<sup>36</sup> 菊池洋一・始関正光他編『平成9年商法改正に伴う会社の合併法制的解説(別冊商事法務202号)』(商事法務研究会、平成10年)5頁。なお、昭和43年当時における合併上の問題点として、設立委員の権限などが指摘されている(大隅健一郎・鯨島真男ほか「座談会 続・合併④完」財政経済弘報1284号(昭和43年)10頁以下)。

<sup>37</sup> 菊池洋一・始関正光他編『平成9年商法改正に伴う会社の合併法制的解説(別冊商事法務202号)』(商事法務研究会、平成10年)5頁。また、前田庸「平成9年商法等の一部を改正する法律案要綱(案)について〔上〕」

あるといわれていた<sup>37</sup>。こうしたことが、実際上新設合併の方式が好まれない一因となっていた<sup>38</sup>。

## ②合併契約書の記載事項の追加および情報開示の充実

合併契約書の記載事項の追加として、吸収合併にあっては、(a) 存続する会社が合併により定款の変更を要するときは、その規定、(b) 合併をすべき時期、(c) 各会社が合併の日までに利益配当または中間配当をするときは、その限度額、(d) 合併に際して存続会社に就職すべき取締役または監査役を定めたときは、その規定である。

合併手続の簡素化および合理化に伴い、株主および債権者保護として情報開示の充実を図った。改正前商法では、取締役は、承認総会の会日の2週間前から合併する各会社の貸借対照表を本店に備え置かなければならないとしていた（商408条の2第1項）。

改正商法では、事前開示書類を貸借対照表だけでなく、(a) 合併契約書、(b) 合併比率の根拠を記載した書面（合併比率算定書または合併比率理由書）、(c) 合併承認総会の会日の6か月以内に作成した各合併当事会社の貸借対照表および損益計算書、(d) これらのものが最終のものでないときは、最終の貸借対照表および損益計算書である<sup>39</sup>。こうした事前開示書類は、改正前においては承認総会の会日の2週間前となっていたが、改正後は承認総会の会日の2週間前合併の日後、合併の日後6か月を経過するまでとした。

合併比率算定書または合併比率理由書を誰が作成するかについては、条文上明らかでなかった。そこで、合併比率の公正を確保するため、合併をする会社以外の第三者であって、企業価値または株価の評価について専門的な知識経験を有するものが作成すると運用が望ましい場合もあるが、その旨の規定がないので、合併をする各会社の代表取締役が共同して作成することも差し支えないとしていた。また、この書面にどのようなことを記載するかは、実務の賢明な運用に任されているが、合併比率には、基本的には、合併をする会社の企業価値の比較に基づくものであるから、どのような方法で企業価値の差を算定したか、それぞれの方法において算定の基礎とされた数値、算定の結果を記載すべきであろうとしている。合併比率は、企業価値の比較を基本として算定されるべきものであるが、最終的には、その他の諸般の事情をも考慮される場合もあろう。その場合には、考慮されたその他の事情も可能な限り記載することが望ましいとしていた<sup>40</sup>。

合併に関する事前開示として、備置書面は各会社の、いわゆる合併貸借対照表はできるだけ新しいものであることが望ましいということから、承認総会の前6月内の日に基準日として作

---

商事法務1448号（平成9年）3～4頁。なお、稲葉威雄「大小会社区分立法に関する諸問題②」商事法務1010号（昭和59年）30頁。

<sup>38</sup> 上柳克郎「合併」『会社法・手形法論集』（有斐閣、平成13年）250頁。

<sup>39</sup> 菊池洋一「新しい会社の合併手続」法律のひろば50巻9号（平成9年）20頁以下。さらに、前田庸「平成9年商法等の一部を改正する法律案要綱（案）について〔上〕」商事法務1448号（平成9年）3頁。

<sup>40</sup> 菊池洋一「平成9年改正商法の解説〔Ⅱ〕」商事法務1463号（平成9年）9頁。この書面の作成を第三者に依頼した場合において、第三者が算定した数値が合併契約書に記載されている合併比率と異なるときは、その旨も記載することが適当だろうとしている（菊池洋一「平成9年改正商法の解説〔Ⅱ〕」商事法務1463号（平成9年）9頁）。

なお、稲葉威雄「大小会社区分立法に関する諸問題①」商事法務1008号（昭和59年）20頁。

<sup>41</sup> 菊池洋一「新しい会社の合併手続——平成9年の商法改正について」JICPAジャーナル505号（平成9年）19頁。

成したものでなければならないとした<sup>41</sup>。また各会社の貸借対照表のみでは、株主が合併比率の公正さを判断し、会社債権者が自己の債権に対する合併の影響等を判断するのに十分でないとして指定がなされていた<sup>42</sup>。

そして、改正以前においては、株主・債権者保護に対する事前開示制度しかおかれていなかったが、改正により債権者および株主保護の一環として、事後開示制度が設けられた。これは、報告総会または創立総会で株主に報告されていた事項を合併登記後に書面で開示することにしたものであり、報告総会および創立総会の廃止に伴う代替措置としての性格も有るとしている<sup>43</sup>。

そして、この情報開示は、合併手続が適正に行われることを間接的に担保するとともに、合併無効の訴えを提起するかどうかの判断資料を提供するものであるという<sup>44</sup>。それ故、合併無効の訴えの提訴期間にあわせて本店における備置期間が合併の日から6か月としてあり(商414条の2)、債権者保護手続の経過、合併の日、合併によって消滅した会社から承継した財産の価額および債務の額、その他合併に関する事項を記載した書面を本店に備え置くこととした(商414条の2、408条の2第2項)。株主・債権者は本店の営業時間内に閲覧・謄本の交付を求めることができる。

### ③簡易合併制度

吸収合併において、存続会社と消滅会社の規模を比較して、一定の条件を満たした場合には、存続会社の承認総会を省略できる簡易合併制度が創設された(商413条の3)。簡易合併をすることができる場合とは、存続会社が合併の際に発行する新株の数がその存続会社の発行済株式総数の20分の1以下で、かつ、消滅会社の株主への合併交付金の金額が最終の貸借対照表により存続会社に現存する純資産額の50分の1以下である場合である。こうした制度にした理由として、会社の合併には、株主総会の特別決議による合併契約書の承認を必要としているが(商408条1項・3項・343条)、合併のなかには、存続会社やその株主に及ぼす影響が、取締役会で決定しうる重要な財産の譲受け(商260条2項1号)と同じ程度のももあり、このような場合にまで総会の決議を要求する必要はないという<sup>45</sup>。さらに、株式会社が相対的に規模の小さな会社を吸収合併する場合には、存続会社の株主に及ぼす影響が軽微であると考えられるから、合併手続の簡素合理化を図る見地から、存続会社においては、承認総会を要しないこととしたという<sup>46</sup>。

<sup>42</sup> 北沢正啓「合併法制の整備、ストックオプションの導入等、および罰則の強化」『北沢正啓先生古稀祝賀記念論文集・日本会社立法の歴史的展開』(商事法務研究会、平成11年)544頁。

<sup>43</sup> 菊池洋一「平成9年改正商法の解説〔Ⅲ〕」商事法務1464号(平成9年)26頁。

<sup>44</sup> 菊池洋一「平成9年改正商法の解説〔Ⅲ〕」商事法務1464号(平成9年)27頁。

<sup>45</sup> 北沢正啓『会社法改正試案解説』(税務経理協会、昭和61年)150頁。

<sup>46</sup> 菊池洋一「平成9年改正商法の解説〔Ⅲ〕」商事法務1464号(平成9年)23～24頁。

<sup>47</sup> 「大小(公開・非公開)会社区分立法及び合併に関する問題点」のかに合併についての箇所で、「存続会社の株主保護のための株式買取請求権(商法408条の3)を認めないことでよいかどうか等については、なお検討する」(一〇15注2)としていた。この理由として、自己株式の取得制限の見地から問題があるし、買取請求権を行使する数に限度がなくなることからいって賢明な立法ではない。そこで、買取請求権を行使したい株主は、合併承認決議を要求するものとし、その数が100分の3に達しなければ、合併契約書の承認を総会の目的にしないが、買取請求権は認めることによって処理できる。もっとも、既存株主の利益に影響を及ぼさないような合併であることを前提にして総会決議の省略を認めるのであるから、特別の手当では考えずに、専ら取締役の責任として処理することも考えられなくはないとしていた(稲葉威雄「大小会社区分立法に関する諸問題」商事法務1010

こうした簡易合併の場合にも、株主は株式買取請求権を与えている<sup>47</sup>。公告または通知の日から2週間以内に、会社に対して書面をもって合併に反対の意思を通知する必要がある。

そして、会社に対して書面をもって簡易合併に反対の意思を通知した株主の有する株式が、存続会社の発行済株式総数の6分の1以上である場合には、承認総会は省略できず、通常の合併手続によることになる。この「6分の1以上」という数は、それだけの株式を有する株主が合併に反対すれば、株主総会の合併承認決議（特別決議）が通らない可能性があることから決められたという<sup>48</sup>。

#### ④債権者保護手続

昭和61年5月15日の法務省民事局参事官室の「商法・有限会社法改正試案」では、債権者保護手続が合併の効力の発生前に終了することを要求せず、その後にも及んでよいという「事後手続」にする旨を定めていたという。試案のもとでは、合併の公告をした上、合併期日に合併の登記をすることを予定し（試案七2（注）1）、債権者保護手続における債権者の異議の申述は、合併の公告後6月内とされていた（試案七12c）。債権者保護手続を事後手続とするもののメリットは、債権者の理由のない、あるいは理由の有無について疑義のある異議の申述がなされた場合に、それに対する対応が決着するまで合併の効力を遅らせることを避けて迅速に合併手続を進めることができる点にある。こうした事後手続に対して、以下のような疑義が表明されたという。すなわち、第一に債権者から異議を述べられた場合にも弁済等を行うことなく合併することを認めることとすれば、債権者の救済手段は事後的救済手段である合併無効の訴えだけとなるが、これだけでは不十分であること、第二に資本減少および組織変更の場合には、債権者保護手続が終了しなければ効力が生じないとされて、事前手続がとられており、合併の場合にのみ事後手続をとるとすれば、これらの手続との整合性がとれないこと、第三に、要綱では債権者から異議を述べられた場合でもその債権者に損害が生ずるおそれがない場合には弁済を要しないこととされており（第一の七2ただし書）、事前手続をとったとしても合併手続の終了までに長期間を要することは少なくなると予想されること、第四に、事後手続とした場合には、合併無効の訴えの提訴期間および合併事項報告書類の備置期間（第一の十五）の起算日は債権者保護手続の終了となるが、いつ債権者保護手続が終了したかは会社の外部の者にとってわかりにくいから、起算日として適当でないことなどである。こうした議論を経て結局、債権者保護手続を事前手続とすることで商法部会の審議が落ち着いたという<sup>49</sup>。

本改正の合併における債権者保護としては、まず、債権者に対する公告を、官報のほか、定款で定めた時事に関する事項を掲載した日刊新聞紙（定款紙）に掲げてしたときは、「知レタル債権者」に対する個別の催告を省略することができるようになった<sup>50</sup>。

また、債権者が異議を述べても、一定の場合には、弁済等の措置を講じなくてもよくなった。通常、債権者から異議の申立があった場合には、異議を申立てた債権者ごとに債務の弁済や相当の担保提供、あるいは担保目的の信託を講じなければならない。しかし、財産の信託すなわ

号（昭和59年）29頁）。

<sup>48</sup> 北沢正啓「合併法制の整備、ストックオプションの導入等、および罰則の強化」『北沢正啓先生古稀祝賀記念論文集・日本会社立法の歴史的展開』（商事法務研究会、平成11年）542頁。

<sup>49</sup> 前田庸「平成9年商法等の一部を改正する法律案要綱（案）について〔上〕」商事法務1448号（平成9年）7～8頁。

<sup>50</sup> 菊池洋一「新しい合併手続のポイント」金融法務事情45巻17号（平成9年）8頁。

ち、合併をしても債権者を害するおそれがないときは、会社は弁済、担保提供または担保目的の信託をすることを要せずして、債権者保護手を省略することができる<sup>51</sup>。

#### ⑤合併無効の訴えに関する規定の整備

旧法においては、債権者が合併無効の訴えを提起した場合については、担保提供命令制度が定められていたが(商 416 条 1 項における 106 条の準用)、株主に対する担保提供命令制度はなかった。しかし、株式会社にあつては、会社法上の訴えにつき株主にも担保提供命令制度が定められているのが一般である。株主総会決議取消の訴え(商 249 条)、株主総会決議無効確認等の訴え(商 252 条) 創立総会決議取消等の訴え(商 180 条 3 項)、新株発行無効の訴え(商 280 条の 16)、資本減少無効の訴え(商 380 条 3 項)がその例である。そこで、これらに合わせて、株式会社の合併無効の訴えについても、株主に対する担保提供命令制度を整備した<sup>52</sup>。

### 第 3 章 合併における株主保護の問題

こうした制度の経緯を経た合併制度であるが、学説はどのように評価し、解釈論や立法論を展開してきたかみていくことにする。

第 2 章でみてきたように、初期の商法においては非常に単純な合併制制度しかおかれていなかったが、合併制度における論議は、当然合併の法的性質<sup>53</sup>という議論や債権者や株主保護に関する議論があった。例えば、合併貸借対照表の性質というものであったが、合併貸借対照表は当事会社の株主が決議をなすべきや否やを決定する材料になっていない。何となれば、合併貸借対照表は、合併の決議以後に作成されるものであるからである。即ち、合併貸借対照表は株主保護の趣旨を有していない。従って合併貸借対照表作成の趣旨は、会社財産の状態を会社債権者に知悉させ、合併に対し異議を述べべきや否やの判断材料を供するものであって、会社

<sup>51</sup> 菊池洋一「新しい会社の合併手続」ジュリスト 1119 号(平成 9 年) 52 頁。「合併をしてもその債権者を害するおそれがないとき」にあたるかどうかは、最終的には、合併無効の訴えにおいて、裁判所が判断する。この訴訟においては、合併をした会社が「合併をしてもその債権者を害するおそれがない」ことを立証しなければならない(菊池洋一「新しい合併手続のポイント」金融法務事情 45 巻 17 号(平成 9 年) 8 頁)。

こうした改正以前において、債権者保護の問題に対して、「合併相手会社の資産状態が良好であれば、債権者は合併によって別段不利益を受ける心配がないから、それにも拘わらず異議を許すのは行きすぎの感がある。もっとも、債権者にとっては相手方会社の資産状態は必ずしも明確ではないから、債権者の側で異議を述べる際正当な理由があることを立証すべしとすることは無理であるが、少なくとも会社側で相手方会社の資産状態が良好で履行につき別段不安がないことを立証したら、異議を不問にふしうるものとしてもよいのではないかと思われる」としていた(鈴木竹雄「合併雑題」ジュリスト 357 号(昭和 41 年) 28～29 頁)。

<sup>52</sup> 菊池洋一「平成 9 年改正商法の解説〔Ⅲ〕」商事法務 1464 号(平成 9 年) 28～29 頁。

<sup>53</sup> 合併の本質は、解散する会社の営業全部を現物出資する新会社の設立(新設合併)又は存続会社の資本増加(吸収合併)と解すべきであるとする現物出資説(竹田省「会社合併について」『商法の理論と解釈』(有斐閣、昭和 34 年) 221 頁、大隅健一郎「会社合併の本質」『会社法の諸問題』(有信堂、昭和 39 年) 377 頁など)と、会社の合併は二つ以上の会社が合して一つの会社となる団体法上または組織法上の特殊の契約であるとする人格合一説(松本蒸治『日本会社法論』(昭和 4 年) 80 頁、上柳克郎「合併」『会社法・手形法論集』(昭和 55 年) 276 頁以下、田中誠二『三全訂・会社法詳論(下巻)』(勁草書房、平成 6 年) 1134 頁など)がある。さらに、現物出資の欠点を補うべく、合併の法的性質を消滅会社の全株主がその株式を存続会社または新設会社に現物出資することとする社員(株主)現物出資説が唱えられた(服部栄三「会社合併の基本的性質」民商法雑誌 39 巻 1～3 合併号(昭和 34 年) 285 頁以下)。

<sup>54</sup> 田中耕太郎『貸借対照表の論理』(有斐閣、昭和 19 年) 145～150 頁。

債権者保護の目的以外の何ものでもないとする<sup>54</sup>これに対して、商法上の合併貸借対照表は、株主保護と債権者保護の両目的をもつものと解釈する余地があるとするといった議論があった<sup>55</sup>。

さらに、合併における株主保護の中心は、合併比率の問題であった。合併は会社の基礎的変更であり、株主の利益に重大な影響を与えることになる。それ故、通常株主、特に少数株主の保護として、法は、合併承認決議の成立要件を加重し、特別決議事項とするほか、さらには合併承認決議に事前開示制度を設けている<sup>56</sup>。こうした合併の手続の中で、株主の最大の関心事は合併比率である。合併の場合には、合併比率を中心とする合併の条件は、多数決によって決定されるから、少数株主がその合併条件は不公正であると主張しても、合併承認決議が成立すれば、自己の持株の交換を強制されることになる。したがって法は、少数株主の利益を守るため、交換の条件が客観的に公正かどうか問題にせざるをえない<sup>57</sup>。ここで公正な合併比率とは、解散会社の株主が現在の自己の真の持分の価値に比例した存続又は新設会社の真の持分を取得することである。そしてその基礎としては、従来の当事会社の株価や決算貸借対照表における純資産のみならず、将来の収益力をも加味した真の持分が問題となる。従って例えば過小評価、例えば、秘密積立金や過大評価の点は修正されなければならない。しかも、これらの問題、特に収益力の問題は、予想される合同企業に有機的に結合された場合の将来の価値を考えなければならないとしていた<sup>58</sup>。すでに株式買取請求権制度をもつ現行法のもとでは、株式の公正な価格を裁判所が決定しなければならない場合があり、この決定が可能だとしながら合併比率の公正さの判定が不可能だとはいえないはずだと指摘していた<sup>59</sup>。

合併比率を決定する際に、どのような要因をいかなる比重で考慮すべきかは、対象企業の業種、資産状況により異なるであろうし、合併も又企業間における取引の一種であるゆえに、合併当事会社の勢力関係（経済力の差、情報収集能力、判断力の差）が重大な決定要因となる可能性もある。しかも、法が合併比率の公正基準に関する規定を全く欠いている以上、株主総会において合併比率等の合併条件を判断するには、ある程度の幅が生ずることはやむをえないといわなければならないという<sup>60</sup>。すなわち、合併条件の交渉を妥結に導くためには、複雑な交渉が行われることになるのは当然であり、その意味で合併比率につき自然科学的な正確性を求めても無理であるが、だからといって、恣意的な決定が許されるはずがない。法律的な意味での公正の担保が要求される所以である<sup>61</sup>。

こうした合併比率の公正性を確保すべく、商法上専門家による企業価値の評価算定の専門家を必要とするという見解があった。立法論としてはあるが、ヨーロッパ共同体会社法第三指令にならって、裁判所または行政庁などの公的機関が合併当事会社とは完全に無関係な有資格

<sup>55</sup> 矢沢惇「合併貸借対照表における資産評価」企業会計 1953年9月号（昭和28年）39頁以下。

<sup>56</sup> 森本滋「合併の公正確保と西ドイツ株式法改正（一）」法學論叢 113巻1号（昭和58年）1～2頁。また、龍田節「合併の公正維持」法學論叢 82巻2・3・4号（昭和43年）262～263頁。同旨、中曽根玲子「合併比率に関する株主の情報開示請求権の制度的保障」早稲田法学 35巻（昭和60年）305頁。

<sup>57</sup> 竹内昭夫「企業の合併と分割」『会社法の理論Ⅲ 総則・株式・機関・合併』（有斐閣、平成2年）14頁。

<sup>58</sup> 矢沢惇「合併貸借対照表における資産評価」企業会計 1953年9月号（昭和28年）44頁以下。

<sup>59</sup> 龍田節「合併の公正維持」法學論叢 82巻2・3・4号（昭和43年）285頁。

<sup>60</sup> 中曽根玲子「合併比率に関する株主の情報開示請求権の制度的保障」早稲田法学 35巻（昭和60年）305頁。

<sup>61</sup> 竹内昭夫「企業の合併と分割」『会社法の理論Ⅲ 総則・株式・機関・合併』（有斐閣、平成2年）14頁。

<sup>62</sup> 中曽根玲子「合併比率に関する株主の情報開示請求権の制度的保障」早稲田法学 35巻（昭和60年）308頁。

者（公認会計士等）を合併検査役に選任する方式を採用するのが望ましいとしている<sup>62</sup>。現物出資や財産引受さらに事後設立などには、検査役の調査が要求されているのであるから、合併においてもこうした制度をおくべきであろうとする<sup>63</sup>。

この点、「大小（公開・非公開）会区分立法及び合併に関する問題点」では、合併比率の公正を確保するため、合併当事会社は（合同して）、合併契約書の合併比率につき専門家による検査を受け、その報告書を合併契約書に添付して公示するとの意見があるが、どうかとしていた（一〇 合併に関する問題点\* 8）<sup>64</sup>。

さらには、平成 17 年の商法改正の際にも、調査制度の創設という点があげられた。すなわち、「会社法制の現代化に関する要綱試案補足説明」<sup>65</sup>によれば、各種の組織再編行為につき、対価の適正調査のための制度を設けるかどうかについて、なお検討することとしている。そして、部会では、対価の価値及び内容の適正性を重視する観点から、このような調査制度を設けるべきであるという意見も出されたという。これに対して、現行法の下でも、実務上は対価の適正が確保されるよう当事会社自身が第三者評価を活用しており、その内容を適切に開示して株主等の判断を仰げば足りるものであること、組織再編行為の対価自体が相手方の会社及びその株主との交渉によって決定されるものであるから他の取引と区別して特別の調査制度（例えば、現物出資に係る検査役の調査制度に類似した調査制度）を設ける合理性はないこと、仮に、調査制度が義務付け当該調査により対価の見直しが迫られることになれば当事会社同士が合意しているにもかかわらず、当該組織再編行為を行うことはできず、費用のかかる営業譲渡等その他の行為を選択せざるを得ず、結果として株主が害されることとなることなどの反対意見も出されたという。しかし、結果的には、合併（組織再編）において、企業価値や合併比率に関しての専門家による調査制度は設けられなかった。

そして、第 2 章でも述べたが、株主買取請求権は昭和 25 年の改正において創設された。合併の決議は特別決議を要するにせよ、結局多数決で決せられるが、合併は株主の重大な利害に関するため（例えば財産状態の不良な会社を吸収し、または、財産状態の不良な会社に吸収されるならば、株主の利益は著しく害される）、多数決に敗れた株主のため、会社に対しその所有株式の買取を請求しうる権利を認め、保護するにいたったのである<sup>66</sup>。

こうした株式買取請求権に対して以下のような指摘がなされた。すなわち、株式買取請求権は、少数株主を保護するとともに、多数派の政策実現を容易にするという効用をもつ。買取を請求する株主が多ければ多数派も所期の目的を達しえないで、この制度が存在すること自体、

<sup>62</sup> 吉本健一「合併比率の適正確保」法学教室 243 号（平成 12 年）8 頁。

<sup>63</sup> 合併比率の決定は経営者の腰だめの判断に任せておくべき問題ではないのであるから、わが国でも合併比率の調査にあたる専門家の制度の導入を前向きに取り組む必要があると指摘している（竹内昭夫「企業の合併と分割」『会社法の理論Ⅲ 総論・株式・機関・合併』（有斐閣・平成 2 年）336 頁）。

<sup>64</sup> 「会社法制の現代化に関する要綱試案・会社法制の現代化に関する要綱試案補足説明」商事法務 1678 号（平成 15 年）131 頁。

<sup>65</sup> 鈴木竹雄・石井照久『株式会社法解説』（日本評論社・昭和 25 年）334 頁など。

<sup>66</sup> 龍田節「合併の公正維持」法学論叢 82 卷 2・3・4 号（昭和 43 年）283 頁。同旨、中村健「現行法における株主保護とその限界」『合併の公正と株主保護』（千倉書房、昭和 62 年 62 年）78～79 頁。

<sup>67</sup> 龍田節「合併の公正維持」法学論叢 82 卷 2・3・4 号（昭和 43 年）283 頁。龍田教授は、買取請求権で補強された多数決支配といえども、決議内容が著しく不公正でない範囲のみ、その当・不当の判断に裁判所が関与しないことを正当化するにとどまり、すべてを治外法権に追いやることまで正当化するものではないという（龍田節

不公正な合併を思いとどまらせる予防的機能がある程度もつであろうという<sup>67</sup>。しかし、株主として居残りつつ不公正な合併の是正を不公正な合併の是正を望んだり、被った不利益の補償を望む者にとって、この制度は何らの保護もお与えないという<sup>68</sup>。

昭和25年の商法改正の際に営業譲渡および合併に認められた株式買取請求権制度は、その後商法が改正されるごとにその請求権の適用範囲を拡大していった<sup>69</sup>。

次に、合併対価の柔軟化が問題である。すなわち、消滅会社の株主に必ず株式を交付しなければならないかという問題に対して、合併制度が創設された明治32年商法の起草者は株式非限定説に近い立場をとっていたのではないかという<sup>70</sup>。しかし、大正時代に入る頃より、合併に関し株式限定説を唱える者が多くなったという<sup>71</sup>。さらに、こうしたことと関連して、合併交付金の問題とも絡んでくる。合併交付金とは、合併における合併比率の算定の際に、端数の処理調整や、利益配当の調整等のために、被合併会社（消滅会社）の株主に対し、合併会社（存続会社）の株式ではなく、金銭を交付することをいう<sup>72</sup>。このような場合どのような割合まで交付することが許されるかという問題が昭和17年頃にも議論された<sup>73</sup>。合併によって解散会社の株主は当然存続会社へ併合されなければならないので、解散会社の株主が存続会社の株主となるだけの株式が与えられなければならないとして、合併交付金を否定する見解があった<sup>74</sup>。これに対して、会社の株式の代わりに交付金を与えるということは清算手続によらない財産分配になるので、合併交付金は理論上原則として許されないが、実際問題としては株式交換の比率を調整するに必要な限度において交付金の交付を認める説がだされた<sup>75</sup>。通説としては、合併比率を調整するものと、消滅会社の最終営業年度の配当金に代わるものみににに限られ、交付金合併のようなものは不可能であると解されてきた<sup>76</sup>。それ故、平成17年の商法改正以前においては、わが国の支配的な通説は、合併対価として存続会社ないし新設会社の株式以外のもの

「合併の公正維持」法學論叢 82 卷 2・3・4 号（昭和 43 年）283 頁。

<sup>69</sup> 平成 17 年改正前商法においては、以下の場面において株式買取請求権を認めていた。すなわち、営業譲渡・譲受け等（商 245 条 1 項）・簡易な営業の譲受け（商 245 条ノ 5）、株式交換（商 355 条）・簡易株式交換（商 358 条 5 項）、株式移転（商 371 条 2 項・商 355 条）、新設分割（商 374 条の 3）、吸収分割（商 374 条ノ 31 第 3 項・374 条の 3）・簡易吸収分割（商 374 条の 23 第 5 項）、合併（商 408 条の 3）・簡易合併（商 413 条の 3 第 5 項）である。また、有限会社法においては、株式会社の有限会社への組織変更（有 64 条の 2）・有限会社の株式会社への組織変更（有 67 条 5 項・64 条の 2）である。

<sup>70</sup> 詳しくは、柴田和史「合併法理の再構成(1)・吸収合併における合併対価の検討」法学協会雑誌 104 卷 12 号（昭和 62 年）1668 頁以下参照のこと。

<sup>71</sup> 柴田和史「合併法理の再構成(1)・吸収合併における合併対価の検討」法学協会雑誌 104 卷 12 号（昭和 62 年）1676 頁。

<sup>72</sup> 合併交付金を支払わないときは、合併契約書にそれについて何も規定しなければよいが、実務では合併交付金を交付しない旨をわざわざ規定する例もあるという。その理由として、合併交付金の支払に関しては、まず解散会社株主の利害に直接影響し、さらにこれの支払義務者たる合併会社（存続会社または新設会社）の財産状態に影響を及ぼすから、これらの点についての紛議を回避するために、本来ならば必要でない事項であるにもかかわらずこれをあえて明確に規定するという（小林健男『企業合併の実際と手続』（昭和 58 年、ビジネス教育出版社）374 頁）。

<sup>73</sup> 柴田和史「合併法理の再構成(1)・吸収合併における合併対価の検討」法学協会雑誌 104 卷 12 号（昭和 62 年）1642 頁以下。

<sup>74</sup> 徳山進一「株式会社の合併における交付金」京城帝国大学法学会論集 13 卷 1 号（昭和 17 年）103 頁以下。

<sup>75</sup> 竹田省「再び会社の合併について」『商法の理論と解釈』（有信堂、昭和 34 年）240 頁以下。

<sup>76</sup> 中東正文「株式取得型の企業結合」『企業結合・企業統治・企業金融』（信山社、平成 11 年）422 頁。

<sup>77</sup> 中東正文「アメリカにおける締め出し合併とテイクオーバー」『企業結合・企業統治・企業金融』（信山社、平

のを利用することを許していないが、現在のアメリカにおいては、合併対価として現金・社債など株式以外のものを利用することが全法域において認められている。アメリカにおいては、このような合併対価が株式に限定されない場合には、合併を利用した少数株式の締め出し、すなわち「締め出し合併 (freeze-out merger; squeeze-out merger)」が行われるという可能性があるという見解が出された<sup>77</sup>。

他方、合併対価は株式に限られるとした通説的な状況であったなかで、我が商法の解釈論としても合併対価は株式に限定されず、株式を全く発行しない吸収合併もまた認められるとする説がある<sup>78</sup>。

## 第4章 平成17年会社法における合併制度

### (1) 改正の方向性

第2章において、合併制度の改正の経緯等をみてきたが、平成17年会社法ではそうした制度がどのように変わったのかをみていくことにする。

平成17年6月29日、第162回国会において、商法や有限会社法など会社制度に関する法律をまとめた「会社法」が成立した<sup>79</sup>。従来の商法や有限会社法などは、片仮名の文語体で表記されており、利用者にわかりやすい平仮名の口語体による表記にあらためるべきという指摘があったことや会社法制に関する重要な規定が各法律に散在しており、利用者にとってわかりにくいという指摘があった<sup>80</sup>。また、会社法制については、近時、議員立法によるものを含め短期的に多数回にわたる改正が積み重ねられており、その全体的な整合性を図り、現代社会により一層対応したものに改善するために、改めて体系的にその全面的な見直しを行う必要があるという指摘もなされていた<sup>81</sup>。

---

成11年2頁以下。中東教授は、少なくとも現行法の解釈論としては、合併対価は株式に限定されるべきであるとする(中東正文「アメリカにおける締め出し合併とテイクオーバー」『企業結合・企業統治・企業金融』(信山社、平成11年)4頁注(8))。

<sup>78</sup> 柴田和史「合併法理の再構成(1)・吸収合併における合併対価の検討」法学協会雑誌104巻12号(昭和62年)1676頁、同「合併法理の再構成(六・完)」法学協会雑誌107巻1号(平成2年)41頁、114頁。柴田教授は、我が商法の母法であったイタリア法、わが国の学説に強い影響を及ぼしたドイツ法、現在もっとも経済合理性を反映しているアメリカ法を比較検討した結果、わが国において株式限定説が惹起せしめるところの諸問題を株式非限定説により解消できるので、商法においても株式非限定説を採るべきであるという解釈が成り立つという(柴田和史「合併法理の再構成(六・完)」法学協会雑誌107巻1号(平成2年)114頁)。

<sup>79</sup> 法務省民事局参事官室は、「会社法制の現代化に関する要綱試案」のパブリック・コメントを行ったが、その各界の意見集として、相澤哲ほか『会社法制の現代化に関する要綱試案に対する各界意見の分析(別冊商事法務273号)』(商事法務、平成16年)を参照のこと。

<sup>80</sup> 法務省民事局参事官室「会社法制の現代化に関する要綱試案補足説明」商事法務1678号(平成15年)36頁、相澤哲『一問一答 新・会社法』(商事法務、平成17年)3頁。

<sup>81</sup> 相澤哲編著『一問一答 新・会社法』(商事法務、平成17年)3頁。

<sup>82</sup> 相澤哲編著『一問一答 新・会社法』(商事法務、平成17年)4頁。

<sup>83</sup> こうした点での改正項目としては、株式会社と有限会社を、株式会社という一つの会社類型として統合したり、最低資本金の撤廃、合同会社の創設である。なお、機関設計等の検討として、池島真策「会社法政の動向と今後」名古屋商科大学論集49巻1号(平成16年)45頁以下参照のこと。

<sup>84</sup> こうした点での改正項目としては、組織再編行為(合併、会社分割、株式移転、株式交換)にかかる規制の見直し、株式・新株予約権・社債制度の改善、株主に対する利益の還元方法(利益配当等)の見直し、取締役の責任に関する規定の見直しなどである。

そこで、改正点のポイントとしては以下の4つになる<sup>82</sup>。すなわち、①利用者の視点に立った会社類型の見直しや株式会社の機関設計の自由度を高め株式会社の多様化を図る<sup>83</sup>、②会社経営の機動性・柔軟性の向上<sup>84</sup>、③会社経営の健全性の確保<sup>85</sup>、④特別清算制度の見直し<sup>86</sup>等である。本稿と関連した部分としては、②会社経営の機動性・柔軟性の向上である。組織再編行為（合併、会社分割、株式移転、株式交換）にかかる規制の見直しとしては、合併等の対価の柔軟化、簡易組織再編行為にかかる要件緩和、略式組織再編制度の新設があげられる。

## (2) 合併対価の柔軟化

まず、合併等の対価の柔軟化である<sup>87</sup>。これは、吸収合併、吸収分割、株式交換において、消滅会社の株主等に対して存続会社などの株式を交付せず、金銭その他の財産を交付することができるものとする制度である。平成17年改正前商法では、合併、分割、株式交換、株式移転に際して、消滅会社の株主、分割会社又はその株主、完全子会社となる会社の株主に対して交付される財産は、原則として、存続会社、承継会社、完全親会社となる会社又は組織再編行為により設立される会社の株式に限定されることを前提として、各種の規律が設けられていた<sup>88</sup>。しかし、近年会社分割その他の新たな組織再編行為に係る制度の創設、これに伴う事業の再構築の必要性の高まり、買収、事業統合などを含む企業活動の国際化等を背景として、経済界を中心として、会社がその企業価値を高めるために行う組織再編行為の対価を存続会社等の株式に限定することなく、金銭その他の財産をも対価とすることができるようすることにより、消滅会社の株主に、合併の対価として存続会社の親会社の株式を用いる「三角合併」や、消滅会社の株主に、合併対価として、金銭のみを交付する「キャッシュ・アウト・マージャー」といった選択肢を増やしたいという要望が高まっていたという<sup>89</sup>。

<sup>85</sup> こうした点での改正項目としては、会計監査人の任意設置の範囲の拡大、会計参与制度創設、株主代表訴訟制度の合理化、大会社における内部統制システム構築の義務化などである。なお、会計参与制度における問題点等の検討として、池島真策「会計参与制度について」山本爲三郎編『新会社法の基本問題』（慶應義塾大学出版会、平成18年）245頁以下参照のこと。

<sup>86</sup> こうした点での改正項目としては、親子会社などにおける管轄特例の創設、協定の可決要件の緩和などである。

<sup>87</sup> 法制審議会会社法（現代化関係）部会においても、頻繁に「対価の柔軟化」についての議論がなされている（例えば、第4回、第7回、第9回、第10回、第12回、第16回、第23回、第26回など）。

<sup>88</sup> 法務省民事局参事官室「会社法制の現代化に関する要綱試案補足説明」商事法務1678号（平成15年）129頁。

<sup>89</sup> 法務省民事局参事官室「会社法制の現代化に関する要綱試案補足説明」商事法務1678号（平成15年）129～130頁、相澤哲『一問一答新・会社法』（商事法務、平成17年）218～219頁。合併対価の柔軟化は、国内外からの強い実務要望があった事項であるが、特に、日本経済団体連合会からの強い要望が示された結果、法制審議会の会社法（現代化関係）部会においても当初から審議事項として取り上げられ、会社法制の現代化における中心的な論点の一つとして検討が進められたものであるという（相澤哲・細川充「組織再編行為〔上〕」商事法務1752号（平成17年）8頁）。

<sup>90</sup> 上場会社のように多数の株主を有する株式会社においては、存続会社等の株式、新株予約権、もしくは新株予約権付社債のほか、金銭や親会社の株式等、その金額または数量により容易に価値を判定することができる財物が合併等の対価として選択されることが予想されるという（相澤哲・細川充「組織再編行為〔上〕」商事法務1752号（平成17年）8～9頁）。

しかし、消滅会社株主の持株に代えて交付するものであり、いわば持分の払戻（清算分配）に相当するものであるから、換金が困難なものや価格が明らかでないものなどの場合には、承認決議の効力が争われる可能性なしとしない。さらにまた、合併対価等の消滅会社の株主への割当ては、その持株数に応じてなされるものであるから（会749条3項、109条1項）、原則として均等に分割できるものでなければならず、不動産のように細分化が困難な財産は、特殊な場合を除き不適当と考えられるとする（竹中正文「合併対価の柔軟化」山本爲三郎編

そこで、会社法では、吸収合併、吸収分割、株式交換において、消滅会社の株主等に対して交付する対価は、金銭その他の財産としている（会 749 条 1 項 2 号、751 条 1 項 3 号、758 条 4 号、760 条 5 号、768 条 1 項 2 号、770 条 1 項 3 号）<sup>90</sup>。ただし、新設合併、新設分割および株式移転については、対価の柔軟化は認められていない<sup>91</sup>。こうした新設型の再編は、当事会社が単独でまたは共同して消滅会社もしくは分割会社の権利義務または完全子会社の株式を出資して新たに会社を設立するという性質を有するものであるから、対価の柔軟化が図られておらず、会社法の下でも、消滅会社などの株主に対しては、必ず新設会社の株式を交付しなければならない<sup>92</sup>。

このように交付財産の種類に限定がなくなったため、「会社法 749 条 1 項 2 号及び 3 号に掲げる事項についての定め相当性の相当性に関する事項」（施行規則 182 条 1 号参照）などと規定することにより、組織再編行為に係る契約等における合併対価についての定め自体の相当性を開示することとしたという。具体的には、①合併等対価の割当てについての理由のほか、②合併等対価の内容について株式・金銭等と定めたことを相当とする理由、③存続会社等の資本金および準備金の額に関する事項を相当とする理由をも開示すべきこととしている<sup>93</sup>。

さらに、こうしたことに対する少数株主保護としては、株主の株式買取請求権がある。合併における買取請求の価格については、平成 17 年改正前商法では、「承認ノ決議ナカリセバ其ノ有スベカリシ公正ナル価格」（商 408 条の 3 第 1 項）としていた。しかし、会社法では、「自己の有する株式を公正な価格で買い取ることを請求することができる」（会 785 条 1 項、797 条 1 項）とした。これは、株主の中には、株式会社が合併すること自体については、賛成であるが、合併の結果、対価として交付される財産の割当てには不満足である者も存在しうる。このような株主が株式買取請求権を行使する趣旨は、合併の決議がなかったとすれば有していたはずである公正な価格による株式の価格ではなく、合併による企業価値の増加を適切に反映した公正な価格による株式の買い取りであるとする<sup>94</sup>。上場会社の「公正な価格」は、合併時の時価を基本とするが、例えば、合併直前に消滅会社の株式について公開買付けが行われ、その公開買付けが成功した後、株価が下落したというような場合には、合併によるシナジーの評価は公開買付価格に反映され、公開買付後に株価が下落したのは公開買付をした者による支配プレ

『新会社法の基本問題』（慶應義塾大学出版会、平成 18 年）295 頁）。

そして、一応法律上は何でもいいことになっているが、株主総会の決議が必要であるから、株主が承服するものでなければならないとしている（江頭憲治郎・西川元啓・米正剛「会社法の現代化で M&A はどう変わるか」MARR 平成 17 年 1 月 6 頁（江頭発言））。

<sup>90</sup> 相澤哲編著『一問一答 新・会社法』（商事法務、平成 17 年）218 頁。

<sup>91</sup> 相澤哲・細川充「組織再編行為〔上〕」商事法務 1752 号 8 頁。

<sup>92</sup> 相澤哲・細川充「組織再編行為」商事法務 1769 号 15 頁。

消滅会社等の事前開示書類の記載事項については、「対価の内容を相当とする理由を記載した書面または電磁的記録」（会 782 条 1 項・会社法施行規則 182 条以下、794 条 1 項・会社法施行規則 191 条以下）について、以下のような指摘がある。すなわち、実際問題として考えれば、金銭の場合（キャッシュ・アウト・マージャー）は、その選択理由の説明がかなり難しいように思われる。多くの場合には少数株主を排除するのが金銭を選択する真の理由であろうが、それをストレートに記載したのでは承認総会を混乱させるおそれがあり、また合併条件が不公正であることを理由とする訴訟問題を引き起こしかねないからであるとする（竹中清明「合併対価の柔軟化」山本爲三郎編『新会社法の基本問題』（慶應義塾大学出版会、平成 18 年）301 頁）。

<sup>94</sup> 相澤哲編著『一問一答 新・会社法』（商事法務、平成 17 年）221 頁。

<sup>95</sup> 相澤哲編著『一問一答 新・会社法』（商事法務、平成 17 年）221～222 頁。藤縄憲一・田中信隆「組織再編行為——対価の柔軟化、簡易組織再編行為、略式組織再編行為——」商事法務 1724 号（平成 17 年）17 頁以下、

ミアムの取得の影響によるものと考えられるので、通常「公正な価格」が公開買付価格を下回ることがないものと考えている<sup>96</sup>。すなわち、株式買取請求権において、合併によるシナジーを公正な価格に反映させるものである<sup>96</sup>。

### (3) 簡易組織再編の要件緩和

次に、簡易組織再編にかかる要件の緩和として、要件の見直しをおこなった。平成17年改正前商法では、簡易組織再編行為の要件が、簡易吸収合併、簡易吸収分割、簡易株式交換については、存続会社、承継会社、完全親会社となる会社の発行済株式総数の5パーセント以下の株式の発行の場合、分割会社における簡易分割においては総資産の5パーセント以下の資産の移転の場合とされており、これらの要件に該当する場合のみ、当該会社において株主総会の承認を要しないものとしていた（商358条1項、374条の6第1項、374条の22第1項、374条の23第1項、413条の3第1項）。

こうした制度に対して、以下のような問題点の指摘がなされていた<sup>97</sup>。すなわち、平成17年改正商法では、定款の目的の範囲以内であれば、会社が新規に投資をすることについては、取締役会又は代表取締役の権限とされ、株主総会の決議を要しないものとされている。このため、新株の発行（授權株式数を前提とすれば最大発行済株式総数の300パーセントまで発行が可能（商166条4項等参照）借財によって、資金を調達し、これを新規の投資に充てるという行為は、すべて取締役会かぎりで行うことができる。これに対して、同一の事業を行う場合において、新規に投資をするのではなく、既に他社が行っている事業を組織再編行為により取得する形で事業投資する場合には、5パーセントを超える新株の発行（新規投資の場合の最小60分の1）を伴うとき（平成9年の改正前は、すべての場合）には株主総会の決議を要することとなる。そのため、同一事業を行うために会社が投資をしようとした場合には、新規に投資した方が、他社の事業を組織再編行為により取得するよりも簡易な手続きで行うことができるようになっていくという。そしてまた、各企業又はわが国経済全体において経営資源の選択と集中による効率的な経営・資源配分がもとめられる近時の状況の下、簡易合併等の組織再編行為につき株主総会の決議を要しない範囲を拡大すべきであるという実務上の要望が強まったという。

そこで、会社法では、吸収合併における存続会社、吸収分割における承継会社および株式交換の完全親会社となる会社（以下、「存続会社等」）における簡易組織再編の要件を拡大し、存続会社等の株式の数の発行済株式総数に対する割合と存続会社等の株式以外の財産の純資産額に対する割合の合計が20パーセント以下の場合には、存続会社等において株主総会の決議を不要としている（会796条3項）。ただし、簡易組織再編に該当する場合であっても、組織再編行

宮廻美明「会社法の現代化と組織再編の概要」商事法務1730号（平成17年）5～6頁。

<sup>96</sup> 江頭憲治郎・森本滋・相澤哲・永井智亮「座談会「会社法制の現代化に関する要綱試案」をめぐって」商事法務編集部編『会社法制の現代化に関する要綱試案の論点〔別冊商事法務271号〕』（商事法務、平成16年）14頁（江頭発言）。なお、上村達男「会社の設立・組織再編」商事法務編集部編『会社法制の現代化に関する要綱試案の論点〔別冊商事法務271号〕』（商事法務、平成16年）53頁、竹中正明「合併対価の柔軟化」山本爲三郎編『新会社法の基本問題』（慶應義塾大学出版会、平成18年）304～305頁。

法制審議会会社法（現代化関係）部会におけるシナジーの議論としては、第23回を参照のこと。

なお、合併シナジーの理論的研究にあつては、江頭憲治郎『結合企業法の立法と解釈』（有斐閣、平成7年）や原秀六『合併シナジー分配の法理』（中央経済社、平成12年）参照のこと。

<sup>97</sup> 法務省民事局参事官室「会社法制の現代化に関する要綱試案補足説明」商事法務1678号（平成15年）131頁。

為に際して存続会社等において差損が生ずる場合や公開会社でない存続会社等の株式の発行または移転を伴う組織再編行為を行う場合には、簡易組織再編の要件に該当する場合でも、当該存続会社等につき株主総会の決議を必要とすることとしている(会 796 条 3 項ただし書)。また、吸収分割および新設分割の分割会社における簡易組織再編の要件を拡大し、分割会社が承継会社に承継させる資産の分割会社の総資産に占める割合が20パーセント以下の場合には、分割会社において株主総会の決議を不要としている<sup>98</sup>。

簡易組織再編行為においては、少数株主や種類株主の保護として以下のように図っている。存続会社等においては、法務省令(会社法施行規則 197 条)で定める数の株式を有する株主が通知または公告の日から2週間以内に吸収合併、吸収分割または株式交換(以下「吸収分割等」)に反対する旨を存続株式会社等に対し通知したときには、株主総会の決議が必要となる(会 796 条 4 項)。

吸収合併等に反対の存続会社等の株主については、公正な価格により自己の有する株式を買い取ることを請求することができる(会 797 条 1 項)。また、合併契約書の内容が違法である場合など、吸収合併等や新設分割が違法に行われた場合には、株主は、会社の吸収合併等の無効の訴えを提起することができる(会 828 条 1 項 7 ~ 12 号)。

#### (4) 略式組織再編制度

さらに、略式組織再編制度とは、支配関係のある会社間で組織再編行為を行う場合において、株式会社である被支配会社における株主総会の決議を省略できるという制度である。諸外国には、こうした制度(ショート・フォーム・マージャー)がおかれているので、経済界や米国などからその制度の創設を求める意見があったという<sup>99</sup>。そして、ほぼ完全な支配関係にある会社間において組織再編行為をする場合には、株式会社である被支配会社において、仮に株主総会を開催したとしても、結論において変わることがないことは明らかであることから、このような場合には、被支配会社における株主総会の開催を不要とすることにより、迅速かつ簡易な組織再編行為を行うことを可能としている<sup>100</sup>。

会社法では、支配関係のある会社間とは、ある株式会社の総株主の議決権の10分の9(これを上回る割合を当該株式会社の定款で定めた場合にあっては、その割合)以上を他の会社及び当該他の会社が発行済株式の全部を有する株式会社その他これに準ずるものとして法務省令(会社法施行規則 136 条)で定める法人が有しているという関係であるとしている(会 468 条 1 項)。

会社法上、略式組織再編が認められる組織再編行為は、吸収型再編のみで、新設型再編においては認められない。これは、新設型再編については、当事会社が単独で、または他の当事会社と共同して新会社の設立に向けた行為を行うという性質を有するものであり、吸収型再編の

<sup>98</sup> 相澤哲『一問一答 新・会社法』(商事法務、平成 17 年) 227 頁。

<sup>99</sup> 法務省民事局参事官室「会社法制の現代化に関する要綱試案補足説明」商事法務 1678 号(平成 15 年) 132 頁。

<sup>100</sup> 相澤哲『一問一答 新・会社法』(商事法務、平成 17 年) 228 ~ 229 頁、相澤哲・細川充「組織再編行為 [上]」商事法務 1753 号(平成 17 年) 43 頁。吸収合併、吸収分割および株式交換をする場合の他、事業の全部または重要な一部の譲渡および事業の全部の譲受け等の場合についても、略式組織再編を行うことができる(会 784 条 1 項、796 条 1 項、468 条 1 項)。

<sup>101</sup> 相澤哲・細川充「組織再編行為 [上]」商事法務 1753 号(平成 17 年) 43 頁。

場合のように当事会社が双務的な債権債務関係を負うものではないことによるという<sup>101</sup>。

こうした略式組織再編行為においては、少数株主や種類株主の保護として以下のように図っている。すなわち、略式組織再編により株主総会の決議を要しないこととなる被支配会社の株主は、当該略式組織再編行為が法令または定款に違反し、または著しく不当な条件で行われたことにより、不利益を受けるおそれがある場合には、当該略式組織再編行為の差止めを請求することができる（会 784 条 2 項、796 条 2 項）。

被支配会社が吸収合併における消滅会社または株式交換における完全子会社である場合において、当該被支配会社が種類株式発行会社であり、かつ合併等対価等の全部または一部が譲渡制限株式その他これに準ずるものとして法務省令（会社法施行規則 186 条）で定めるもの（以下、「譲渡制限株式等」）であるときには、当該譲渡制限株式等の割当てを受ける種類の株式の種類株主（譲渡制限株式の株主を除く）を構成員とする種類株主総会の決議を必要とする（会 783 条 3 項）。

被支配会社が吸収合併における存続会社、吸収分割における承継会社または株式交換における完全親会社である場合において、当該被支配会社が種類株式発行会社であり、かつ合併等対価等の全部または一部が存続会社、承継会社または完全親会社譲渡制限株式である場合には、原則として、当該種類の株式の種類株主を構成員とする種類株主総会の決議を要するものとしている（会 795 条 4 項）。

組織再編行為に反対の株主については、公正な価格により自己の有する株式を買取請求をすることができ（会 785 条 1 項、797 条 1 項）、合併契約書の内容が違法である場合など、組織再編行為が違法に行われた場合には、株主は、組織再編行為の無効の訴えを、提起することができる（会 828 条 1 項 7 号、同 828 条 1 項）。

## 第 5 章 終わりに～今後の課題のために～

合併における問題という場合に多くは合併本質論からはいってきることが多かった。しかし、最近ではこうした議論も無駄なような意見さえあげられている。

いずれにしても、第 2 章で明らかなように、平成 9 年以前までの合併制度は、明治 44 年に創設された合併制度に対する追加的制度であった。しかし、平成 9 年の商法改正では、迅速・合理性という名のもとに合併制度が改正されたが、報告総会や創立総会の制度の代替策の事前開示制度と、無効確認の訴えの基礎となる事後開示制度があった。

そして、会社法における合併制度の株主保護制度は、合併承認総会における特別決議（会 783 条 1 項、795 条 1 項、804 条 1 項、309 条 2 項 12 号）、事前開示（会 782 条 2 項、803 条 2 項、815 条）、略式合併の差止め（会 784 条 2 項、796 条 2 項）、株式の買取請求権の行使（会 785 条、797 条、806 条）、事後開示（会 794 条 1 項、801 条 1 項）、合併無効の訴え（会 828 条）である。

<sup>102</sup> 今井宏・菊池伸『会社の合併』（平成 17 年）122～123 頁。なお、小林健男『企業合併の実際と手続』（ビジネス教育出版、昭和 58 年）273 頁以下、中川美佐子「企業評価と合併比率」企業会計 36 巻 5 号（昭和 59 年）27 頁以下、柴田和史「合併法理の再構成（六・完）」法学協会雑誌 107 巻 1 号（平成 2 年）78 頁、竹中正明『会社合併の手引き（新版）』（日本経済新聞社、平成 12 年）62 頁以下。

<sup>103</sup> 河本一郎・今井宏ほか『合併の理論と実務』（商事法務、平成 17 年）65 頁以下。

<sup>104</sup> 河本一郎編『改正会社合併の税と法務』（三省堂、平成 12 年）171 頁。

しかし、こうした制度も企業価値にもとづく公正な評価を前提にして、公正な合併比率が算定されることにより、効果のある規定となる。公正な合併比率を算出するには、「企業の価値」というものを公正に評価されなければならない。その企業価値の評価方法には、財産価値・収益力・株価の三つの方向からなされうとする<sup>102</sup>。例えば、継続企業としての財産価値の測定方法には取得原価法や復成原価法があり、収益力にもとづく評価方法にはDCF法やAPV法などがあり、株式の市価からの評価には類似業種比準方式や類似会社比準方式などがある。しかし、いずれの方法によるにしても一長一短あり、実務においては複数の方法により算定しているようである<sup>103</sup>。このような状況のもとでは、公正な評価は難しいものと思われる。

平成17年改正前商法においては合併比率については、合併比率算定書または合併比率理由書を貸借対照表とともに事前開示しなければならなかった。こうした書面には、どのような方法で企業価値を算定したのか、算定の基礎とされた数値、算定の結果を記載すべきであるとしていた<sup>104</sup>。あるいは以下のように詳しく記載することが適当だとするものもある。すなわち、合併比率は、基本的には、合併をする会社の企業価値の比較にもとづくものであるから、どのような方法で企業価値の差を算定したか（純資産比較方式、株価比較方式、収益力比較方式、またはこれらの方法の複数を併用）、それぞれの方法において算定の基礎とされた数値、算定の結果を記載すべきであろう。また、それぞれの方法について、具体的にはさらに細かく分類されるので（例えば、株価比較方式にあっては、株価の算定方法により、市場価格方式、類似会社比準方式および類似業種比準方式に分かれる。）、どの方式によったかを明らかにすべきであろう。なお、合併比率は、企業価値の比較を基本として算定されるべきものであるが、最終的には、その他の諸般の事情も考慮される場合もあろう。その場合には、考慮されたその他の事情も可能な限り記載することが望ましいとしている<sup>105</sup>。こうしたことから考えると、法により、いかなる方式に対して、どのような数式で計算したかを示させるべきではないか。

しかし、実務では、シンプルにかかれている例が多く、誰に頼んだかということと、方式を書いて、結果を書くという形だったという<sup>106</sup>。合併比率算定書または合併比率理由書を貸借対照表とともに事前開示するという株主保護制度には、実効性は乏しいと思われる。結局は、合併比率の算定は合併当事会社間の話し合いに委ねられており、第三者による算定ないし検査といったことが法的要件とはされていなかった。それ故、会社側には企業価値の算定方法の選択肢があり、このことは合併比率の公正性の確保という観点で考えると、必ずしも公正であるとはいえないであろう。

会社法の下では、どうであろうか。会社法においては、合併対価の柔軟化にともない、合併契約書には交付される金銭等に関する事項を記載させるとともに、事前備置書類として金銭等

<sup>102</sup> 菊池洋一・始関正光『平成9年商法改正に伴う会社の合弁法制的解説〔別冊商事法務202号〕』（商事法務研究会、平成10年）12頁。

<sup>103</sup> 河本一郎・今井宏ほか『合併の理論と実務』（商事法務、平成17年）317頁以下。

<sup>104</sup> 江頭憲治郎・西川元啓ほか「会社法の現代化でM&Aはどう変わるか」MARR平成17年1月号6頁（江頭発言）。江頭教授は、非常に悪質なものについては、対第三者責任の問題になるとしている（江頭憲治郎・西川元啓ほか「会社法の現代化でM&Aはどう変わるか」MARR平成17年1月号6頁（江頭発言））。

<sup>105</sup> 江頭憲治郎・西川元啓ほか「会社法の現代化でM&Aはどう変わるか」MARR平成17年1月号6～7頁（江頭発言）。

<sup>106</sup> 神崎克郎「合併決議に関する情報開示の充実」『西原寛一先生追悼論文集・企業と法上』（有斐閣、昭和52年）209頁。

の交付および割当ての相当性に関する事項を記載した書面（理由書）を用意しなければならないようになった（会 749 条、会社法施行規則 182 条）。しかし、この理由書の虚偽記載が合った場合の取締役の責任は、会社法では見送られたという<sup>107</sup>。理由書に虚偽記載があると決議の取消事由になるが、提訴期間の 3 か月以内に詐欺的なものかどうか分からないと実効性に欠けることになる<sup>108</sup>。

また、株式の買取請求権の問題を考えてみる。株主総会の承認決議を反対株主の買取請求権の制度によって、株式会社の合併における株主の利益保護がはかられるためには、株主に対して、合併の妥当性を判断するのに必要にして十分な情報が開示されることを必要とする。合併の妥当性を判断するのに必要にして十分な情報が開示されないときは、株主は、合併承認決議について合理的な議決権行使をすることができず、また、株式買取請求権についても合理的な権利行使をすることができない。株主が十分な情報にもとづく合理的な議決権行使および株式買取請求権の行使ができないときは、株主総会の承認あるいは反対株主の株式買取請求権の制度は、株式会社の合併において株主の利益保護のために機能することはできず、これらの制度を定める商法（会社法）の規定は、実効性のないものになってしまう<sup>109</sup>。株式買取請求権の行使された例<sup>110</sup>が若干存在することを除き少数株主による権利の行使は行われていないという。むしろ少数株主が合併により損害を被ることに無頓着であるかまたは仮に損害を被ることを認識していたとしても権利行使に必要な証拠を入手できないため、結局少数株主の保護手段の利用を断念しているのではないかという<sup>111</sup>。

さらに、合併条件の不公正<sup>112</sup>と合併無効の関係である。合併条件の不公正は合併無効原因となるとした説もあるが<sup>113</sup>、全合併当事会社の株主間に平等原則を適用するためには、いわゆる「有利発行が株主総会の特別決議で承認されうることからみれば、合併や資金調達にともなう株式の経済的価値の損失に関しては、株主総会の特別決議により利益放棄がなされうるとするのが商法の立場であると解しえないであろうか」という批判に答えなければならないと異を唱える<sup>114</sup>。また、判例においても、「不当な合併比率による合併の場合であっても、合併前の各会社の資産及び負債はすべて合併後の会社に引き継がれ、他への資産の流失や新たな債務

<sup>110</sup> 上場会社で買取請求権された例としては、以下のようなものがある（竹中正文『会社合併の手引き（新版）』（日本経済新聞社、平成 12 年）159～163 頁）。例えば、①丸善（存続）と丸善出版（承認総会昭和 28 年 3 月 16 日）の事例、②芝浦精糖（存続）と四国精糖（承認総会昭和 37 年 5 月 2 日）の事例、③鐘淵紡績（存続）と和泉製菓（承認総会昭和 45 年 12 月 23 日）の事例、④王子製紙（存続）と北日本製紙（承認総会昭和 45 年 5 月 29 日）の事例、⑤ライオン歯磨（存続）とライオン樹脂（承認総会昭和 54 年 8 月 30 日）の事例、⑥科研科学（存続）と科研薬化工（承認総会昭和 57 年 6 月 29 日）の事例である。

<sup>111</sup> 柴田和史「合併法理の再構成(1)・吸収合併における合併対価の検討」法学協会雑誌 107 巻 1 号(平成 12 年)96 頁。

<sup>112</sup> さらに、不公正な合併比率により合併した場合、会社に損害を生ずるかという問題もある。この点については、今後の研究において検討をしたい。

<sup>113</sup> 龍田節「合併の公正維持」法學論叢 82 巻 2・3・4 号（昭和 43 年）301 頁、中村健「商法・有限会社法改正試案における合併比率に関する説明書について」『合併の公正と株主保護』（千倉書房、昭和 62 年）232 頁。

合併比率が不当・不公正でも、合併に反対した株主は株式買取請求権を有するから、それ自体は合併無効原因とならないが、合併比率が著しく不公正な場合には、つねに無効原因とならないかは疑問であるという指摘もある（北沢正啓『会社法〔第 5 版〕』（青林書院、平成 10 年）712 頁）。

<sup>114</sup> 森本滋「合併の公正確保と西ドイツ株式法改正（一）」法學論叢 113 巻 1 号（昭和 58 年）2～3 頁。

<sup>115</sup> 最判小判平成 8 年 1 月 23 日。

<sup>116</sup> 株式買取請求権に対する今後の問題として、①反対株主の手続を簡素化すること、②価格を争う裁判につき、集団的な訴訟を容易にすること、③公正な価格の決定要素を明らかにして、事前の予測可能性を高めることなど

負担はないのであるから、前述のような株主間の不公平が生じるだけであって、合併後の会社自体には損害が生じない<sup>115</sup>として、不当な比率による合併比率に対する取締役の責任はないとした。合併条件の不公正と合併無効との関係は、指摘するにとどめ今後の研究において検討したいと思が、もしこうしたことが認められるとなるならば、より一層、株主としては、合理的な判断をする上では「公正な」情報あるいは情報の開示制度の重要性が問われて当然ではなからうか。株主に用意された事前・事後の制度ではなかなか保護されないという状況のなかで、合併条件の不公正という点で合併無効の訴えを提起することも難しいとなると、株主はどうしたらよいのであろうか<sup>116</sup>。ましては、対価の柔軟性という方向に行った合併制度（組織再編制度）においては、より「公正な」制度、とくに合併情報をも含めた制度設計が重要となると考える<sup>117</sup>。

---

が、立法論として検討されるべきだろうとしている（中東正文「M&A 法制の現代的課題〔下〕」商事法務 1659号（平成 15 年）53 頁）。

<sup>117</sup> 合併の妥当性を判断するのに必要な十分な情報が開示されていれば、合併条件が如何に不公正であっても合併契約が有効であるかは別問題である。特に親子会社間の合併のように、合併に特別の利害関係を有する者が大株主として合併承認総会において議決権を行使するときは、合併の妥当性の判断に必要な情報が開示されても、少数株主に不公正な合併が行われる危険性があり、合併の効力がその公正さに関して問題とされるべき余地が残るという（神崎克郎「合併決議に関する情報開示の充実」『西原寛一先生追悼論文集・企業と法 上』（有斐閣、昭和 52 年）210 頁注(2)）。