

続・企業再編における債権者保護制度

——日独の比較を通じて——

高 木 康 衣

[目次]

- I 問題の所在
- II 企業再編に係るドイツ法上の債権者保護制度
 - 1. Umwandlungsgesetzの制定背景とその意義
 - 2. 合併（Verschmelzung）における債権者保護
 - (1) 総論
 - (2) 担保提供請求権
 - (3) 損害賠償請求権
 - 3. 小括

以上法学論集13巻1号掲載

- III. 会社法における債権者保護制度
 - 1. 平成17年会社法制定の背景
 - 2. 会社法における企業再編法制度の概要
 - 3. 合併における債権者保護制度
 - 4. 小括
- IV. まとめ

III. 会社法における債権者保護制度

1. 平成17年会社法制定の背景

既に拙稿「合併における債権者保護制度」（法学論集第13巻第1号）において述べたように平成17年7月26日に公布され、平成18年5月1日より施行され

た会社法（平成17年法律第86号、以下「会社法」と称する。なお以下に条文を示す際、特に法令名を表記していない場合には同法を指す。）は、①平成17年度を目途として進められていた民事立法現代化の一環としての商法典の「口語体化」、②商法典、有限会社法、および商法特例法に分散された関連法規制の整備、③近時の度重なる商法改正によって整合性を失っていた商法規定の体系的整理、といった意味をもっている⁽¹⁾。

そしてその内容において、企業再編のみならず企業活動全般における大幅な規制緩和を取り入れることと会社債権者保護との均衡とを重要視しており、両者のバランスを図る制度としての「情報開示」の拡大と充実を実現しようとしている。

ここで忘れてはならない点は、会社法における全体的な債権者保護についての考え方は従来のそれと大きく異なっているという点である。

会社法以前の商法における債権者保護の仕組みについては次のように理解されてきた。まず株主は、株主有限責任の原則（改正前商法202条）を享受することができるが、これによって、会社債権者は自らの債権回収のために株式会社の構成員たる株主の財産を信託することはできず、株式会社の財産のみが唯一の抛り所となる。そこでこうした債権者を保護するには会社財産が確保される必要があり、その会社財産の中心として位置付けられるのが、最低資本金制度（改正前商法168条ノ4、有限会社法9条）によって株式会社においては1000万円以上、有限会社においては300万円と定められていた資本金である。資本金額は登記によって公示されることから（改正前商法188条2項6号）も、資本金が現実に会社に払い込まれ維持されなければ、登記をされた資本金額を信託して株式会社と取引に入った第三者が不足の損害を受けることにもなりかねない。登記制度への信頼を守って債権者を保護するためには、登記された資本金が現に抛出されそして維持されていくことが必要であり、かつその額が債権者保護に値するに足るものであることが必要となる。そこで、改正前商法下においては、資本充実・維持の原則（改正前商法192条・192条ノ2・280条ノ

13・280条ノ13ノ2)をはじめとする資本に関する三原則⁽²⁾が、資本金が現実
に会社に払い込まれそして社外に流出しないことを担保し、そして最低資本金
制度によってその資本金が債権者保護に最低限必要な額を備えていることが担
保されなければならないと考えられた⁽³⁾のである。

しかしながらこの点について、会社法の立法者は次のように指摘する。改正
前商法下において、現に会社の純資産が会社の資本金額を下回ったとしても、
株式会社の取締役には株主総会を招集し報告する義務もなく、また破産申し立
て義務もないので、現実に改正前商法における資本制度は、実体としての会社
財産を維持するようなものではなかったこと。また、改正前商法における1000
万円という最低資本金制度は、大企業の債権者保護に足りるようなものでは到
底なく、あまり意味がないこと⁽⁴⁾。にもかかわらず登記された資本金額を債権
者が信頼するのであるとすれば、それを信頼すること自体が不合理であるこ
と。したがって、従来の資本充実・維持制度や最低資本金制度による会社債権
者保護には実質上の効果は認められないのであって、これを会社法において維
持する必要性はない、と断じている⁽⁵⁾。

こうした考え方に基づき、新会社法では最低資本金制度を廃止し、資本に関
する原則三つの原則のうち、資本確定の原則は廃棄され、資本維持の原則及び
資本充実の原則の意義も従来とは大きく変わっている。例えば、会社法36条
3項、63条3項、208条5項により、出資を履行しなければ株主となることが
できないとされ、株式引受人が払込をしなかった場合の発起人らの払込担保責
任・給付未済財産価額支払義務も定められておらず、発起人・株式引受人らが
抛出した財産の額に応じて資本金の額が定まる(445条)。さらに、本稿の考察
対象である「合併」においては、増加資本金額よりも承継純資産額が少ない場
合も認められる⁽⁶⁾(会社法施行規則61条・78条)。このことを指して、資本充実
の原則は原則として廃されたと評価するのが自然とする見解すらある⁽⁷⁾。

この点については、平成2年の最低資本金制度導入に際して、そもそも1000
万円では不十分であり会社規模に応じてより高額の最低資本金を課すべき旨の

主張もされていたのであって⁽⁸⁾、今回の会社法改正において資本金制度を維持したまま、最低資本金額をむしろ上げることによって同制度の信頼を高めるべきであるという意見をはじめとし⁽⁹⁾、多くの反対意見が寄せられている。

また立法者には、会社債権者は自衛できるので保護の必要性が小さいと考えたという価値判断が前提としてあったとの見解がある⁽¹⁰⁾が、果たしてそもそもこうした利益衡量が妥当なものかどうかについても疑問が残る。

そしてこうした立法者の見解に基づいて制定された会社法は、資本制度を廃しても十分に債権者保護が図れるといい、それを支えるものが「情報開示制度の充実」であると主張する⁽¹¹⁾。しかし、会社法下での情報開示を中心とする債権者保護制度の内容の妥当性については、未だ分析と検討が十分になされていないとは言えないのではないだろうか。

そこで、本稿では特に企業再編の場面を中心に、新会社法における債権者保護制度の抱える問題点について取り上げていくこととする。

2. 会社法における企業再編法制度の概要

企業再編法制関連規定については、既に平成9年から立て続けに商法改正が行われてきた。この改正前商法における企業再編法制的整備について概観すると、まずもって平成9年5月30日に会社の合併制度の簡素・合理化を目的として「商法等の一部を改正する法律（平成9年法）」が成立し、同年10月1日より施行された⁽¹²⁾。既にバブルは崩壊し、厳しい不況下にあった経済界においては、リストラによるコスト削減を目的として、あるいは競争力の強化を目的として、企業再編を進めていく必要性が高まっていた。これを受けて、いわば規制緩和の一環として合併手続きの合理化・簡素化を目的とする平成9年5月30日に「商法等の一部を改正する法律」が成立した⁽¹³⁾。この改正の内容は、吸収合併の場合の報告総会及び新設合併の場合の創立総会の廃止⁽¹⁴⁾、設立委員制度の廃止⁽¹⁵⁾、債権者保護手続の合理化⁽¹⁶⁾、簡易合併制度⁽¹⁷⁾の創設といった手続きの簡素化に関するものと、合併に関する事項の事後的情報開示制度の

創設⁽¹⁸⁾、事前情報開示に供すべき書類の充実⁽¹⁹⁾といった情報開示制度に関する修正（これによって手続き規制に代わる債権者保護制度を充実させることが期待されている。そしてこうした方向性は会社法改正全般に通じる。）である。

なお、合併とは、2つ以上の会社が法定の手続によって一つの会社になること（平成9年改正後商法56条、98条以下、408条以下、有59条以下）であり、その法的本質については、「消滅会社の全ての営業の現物出資による資本増加である。」とする見解（現物出資説）と、「複数の社団が合一することを目的とする組織法上の行為である。」とする見解（人格合一説）との対立がみられるが、立法者及び通説はこれを組織法上の行為と捉えており、論者もそのように捉えている。

ところで平成9年改正前独禁法9条1項は、「持株会社⁽²⁰⁾はこれを設立してはならない」と規定していた。同条による持株会社の禁止の趣旨は、過度の経済集中の進行を予防する点にあると説明される⁽²¹⁾。しかし、平成9年6月に独占禁止法が改正され（平成9年法律第87号、6月11日成立、同18日公布、12月17日施行）、上記9条1項も改正された。これによってこれまで全面的に禁止されてきた持株会社は、「事業力が過度に集中する場合以外」解禁されることとなった。その背景には、経済のグローバル化・自由化の進展につれて、国際的な競争力を高めるには企業のグループ化・再編を進める必要があったといわれている。また、実務上、合併においては一方または双方の会社が消滅し、存続会社または新設会社に吸収されるため、組織運営面の軋轢が生じたり、人事面での調整が必要となる。例えば、A・B社間の合併によって、Cという新会社が作られた場合には、C社の会長や社長をA・Bいずれから出すのかというような問題である。その他にも、合併の場合は新設のC社は消滅したA・B両社の債務まで負うことになるので、債務超過の会社の救済に合併を利用しづらいという側面もあり、合併という方法による他社の吸収ではなく、持株会社方式による子会社化が望ましいとされたようである。無論、先に述べたように、この時期のわが国経済がバブル崩壊後の長びく不況によって相当程度低迷して

いたことが、こうした立法政策に少なからず影響していることは言うまでもない。

こうして、持株会社が解禁されたことを受け、持株会社を設立するためのスキームが必要⁽²²⁾であるとの意見が強まり、平成11年の商法改正において、株式交換・移転制度が導入されることとなった⁽²³⁾。

株式交換制度は、既存の会社が他の既存の会社の完全親会社（他の会社（＝完全子会社）の発行済み株式総数の全てを保有する会社）とするための制度である（平成11年改正後平成17年改正前の商法352条1項）。その法的性質については、合併の場合と同様に争いがあるものの、立法者及び通説はこれを組織法上の行為と捉えている⁽²⁴⁾。この立場は次に述べる会社分割制度においても同様である。合併、株式交換・移転、会社分割を包括して会社の組織変動のための法として把握するのであれば、やはり三者は共に組織法上の行為であると捉える方がより自然であろう。また、現物出資的構成をとると、株式交換制度において株主総会の特別決議により個々の株主の個人財産である株式⁽²⁵⁾の現物出資を強制することを法的に正当化することが困難であり、私見も株式交換は合併に類似する組織法上の行為であると考え⁽²⁶⁾。

次いで平成12年5月24日には会社分割法制の導入を主な内容とする「商法等の一部を改正する法律」が国会で可決され、成立した。この改正は、経営の効率化のために営業の一部を別会社化（分社化）する、グループ企業において不採算部門を法律上簡単に分離できるようにするという目的のもとに行われた⁽²⁷⁾。会社分割は会社が法人格の複数化を目的として行う一個の組織法上の行為であるとされ、合併が二つ以上の会社の複数の法人格が一個に合体するのに対して一つの会社の法人格が二つ以上の法律上独立した会社として分離するという意味で、合併の反対現象といわれる⁽²⁸⁾。改正前商法下で分社化を行うためのスキームとしては現物出資・財産引受・事後設立・営業譲渡等の方法があったが、いずれの方法でも検査役の調査を必要とし、財産の個別移転や債務引受が必要とされる点で、使い勝手が悪いという批判があった。そこで、平成

12年商法改正で導入された会社分割制度においては、合併同様に組織法上の行為として（つまり債権債務関係の包括承継を伴って）分社化を可能とする一連の手続き規定が定められたのである。

なお、この改正の特筆すべき点として、同時に「会社分割に伴う労働契約の承継等に関する法律」が整備された点が挙げられる。会社分割制度は、企業組織再編を円滑に行うために必要とされる組織法上のツールとして導入されたものであり、導入の目的が、専ら営業譲渡等を利用して行われるいわゆる従来の会社分割における煩雑な手続きを避けるという点にあることから、その効力を「(分割) 会社の営業の全部または一部」が承継会社に「部分的に包括承継される」ものと概念する。そして、会社分割を（「商法103条や相続に関する民法896条と同意義の」⁽²⁹⁾）「包括承継」であると考えることによって、特定承継である営業譲渡の場合と異なり、検査役の調査も債権者への個別の催告も不要であると説明される。

ただし、このような会社分割の対象となるのは「分割計画書」に記載された「営業の全部または一部の分割」（平成12年改正後平成17年改正前商法373条、374条の16）に限られるため、ここでの「営業」の範囲に含まれないものに関しては、仮に分割計画書に記載がされていても、部分的包括承継の対象とはならない。ここで、会社分割における労働契約の帰属の問題が発生する。すなわち、一面では会社分割が包括承継であるがゆえに、労働者は自らの意思に関係なく会社分割による労働契約の移転・承継を強制される虞があり、また他方、自己の労働契約が承継対象とされるか否か（分割計画書に記載された営業に含まれるかどうか）は会社の側の裁量に委ねられ、労働者には労働契約の移転・承継を（会社の恣意によって）排除されるという虞が生じる。このことから会社分割制度については、合併・営業譲渡の場合と異なり、特別な労働者保護が必要であるとして、労働契約承継法が制定され、立法による手当てがなされているのである⁽³⁰⁾。

以上が平成9年以降会社法制定前までの一連の企業再編法制関連の改正の概

要である。新しく整備されたばかりの制度であり、会社法制定によってそれほど大きく内容を変えたわけではない⁽³¹⁾。ただし、形式的にみれば極めて大きな変化がみられる。まず従来の商法においては、分割は株式会社及び有限会社のみ認められており、それぞれ独立した章を設けて規定されていた。さらに、株式交換・株式移転は当然のことながら株式会社のみに認められやはり独立した章において規定されていたが、その一方で合名会社や合資会社にも適用される合併については商法第二編総則部分・第三編会社部分及び有限会社法に規定が分散していた。

しかし、これらの企業再編法制は、先に述べたように平成9年改正後の合併法制を模範にして整備されたものであって、通説的見解によれば組織法上の行為と捉えられている点でも、また手続き等の面でも、きわめて類似性が高い。そこで、会社法は、企業再編に関する行為については全て（当事会社の会社類型とは関係なく）会社法第5編に規定し、その上でそれらの企業再編行為全てに共通する手続についての規定を第5編第5章に規定し、一方各企業再編行為の固有の契約・計画・効果については各企業再編行為ごとに分けて規定する（第5編第1章から第4章）という形式をとっている⁽³²⁾。

以上の重要な形式面の変更に對し、内容における重大な変更点は次のとおりである。なお、債権者保護制度（情報開示）に直接的に関連する部分については、後述することとし、ここではそれ以外のものについてのみ言及する。

（1）債務超過会社を当事者とする組織変更の許可

企業再編行為の結果として差益が生じる場合とは、例えば合併についてみると、①存続会社が承継する消滅会社の債務の額（承継債務額）が、存続会社が承継する消滅会社の資産額（承継資産額）を超える場合（新会社法795条2項1号）、②存続会社が消滅会社の株主に対して交付する金銭等の帳簿価額が承継資産額から承継債務額を控除して得た額を超える場合（同2号）、である。

こうした差益を生じる合併は、債務超過会社に対する合併であって、改正

前商法下では認められないと解釈されていた⁽³³⁾が、会社法はこうした合併の場合に必要とされる手続きを認めることによって、明文をもって債務超過会社を対象とする合併を許容することとした。ただし、実質的債務超過会社（資産を時価評価し暖簾⁽³⁴⁾などを計上したとしてもなお債務超過である会社）を消滅会社とする吸収合併や、こうした会社を設立することまで認められるのかどうかについては解釈問題として残ることになる⁽³⁵⁾。この点、立法者は、実質的債務超過会社を当事者とする組織再編も、当然に無効となる或いは禁止されるものではないと述べている⁽³⁶⁾。また、学説も、会社法下では禁止はされないとする見解が多く見られる⁽³⁷⁾。

果たしてこうした姿勢が、債権者保護という見地からして妥当なのだろうか。会社法における債権者保護は、従来の最低資本規制制度によるものから大きく変化している。そこでは、情報開示と現実の会社財産の確保が二つの大きな柱となって、債権者を保護する役目を担うことになる。債務超過会社との合併の場合には、合併承認総会等において開示されるべき事由が通常の合併の場合よりも増加されている点については、情報開示の適正性担保という意味で評価されるべきであろう。

しかしながら、現実には会社財産を確実に留保させるという点からすれば、債務超過会社を合併対象とすることは、この要請に対し明らかにマイナスに働くことになるであろう。まして実質債務超過会社までも合併できると解釈するには理論上無理がありすぎるのではないか。

債権者保護という見地からすると、少なくとも実質債務超過会社の合併は、解釈によって認められないとするのが妥当と考える。

（２）合併対価の柔軟化

合併対価の柔軟化とは、吸収合併・吸収分割または株式交換の場合において、消滅会社の株主に対して株式を交付せず、金銭その他の財産を交付することを認めるものである。

改正前商法409条は、消滅する会社の株主に対する新株の割当に関する事

項、消滅会社の株主に支払いをなすべき金額を定めたときはその規定を合併契約書に記載することを定めており、現金を対価とする支払いは、飽くまで「合併交付金⁽³⁸⁾」の範囲に限るというのが通説的理解であった。一方、実務界からは、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の株式に限定せず、金銭その他の財産をも対価とすることで、いわゆる三角合併⁽³⁹⁾や、キャッシュアウト・マージャー (cash - out merger)⁽⁴⁰⁾等の選択肢を増やしたいとの要望が高まっていた⁽⁴¹⁾。こうした要請を受け、平成11年に成立した産業活力再生特別措置法 (平成11年8月13日法律第131号) では、認定計画に従うという条件下ではあるものの、株式の交付に代えて金銭またはその他の株式会社の株式を交付することも認められ、また、学説中においても、近時は交付金合併を認めるとするものが有力に唱えられていた⁽⁴²⁾。そこで会社法は、これを取り入れることとしたというのが立法者の見解である (749条1項2号、3項。合併の場合だけでなく、吸収分割 (758条4号・760条4号)・株式交換 (768条1項2号・770条1項3号) の場合にも対価の柔軟化が認められている。)⁽⁴³⁾。なお比較法的にみても、アメリカではデラウェア会社法251条 (b) 等において交付金合併が認められていた。

しかしながら法案提出時の情勢変化⁽⁴⁴⁾により、外資による日本企業の敵対的買収に拍車をかけるとの危惧から、同規定は他の規定よりも一年遅れて平成19年5月より施行された⁽⁴⁵⁾ (会社法附則4項)。

(3) 株式買取請求権

合併等企業再編行為の承認決議に反対した株主については、会社に対して自己の株式を買い取るよう請求することができる。これを株式買取請求権という (改正前商法408条の3等)。これについて、新会社法では次のような変更がなされた。

まず第一に、改正前商法において、株式買取請求権の行使者は、株主総会決議において合併等の企業再編行為に反対した株主であることを要するというのが原則であった⁽⁴⁶⁾。しかし、総会決議が省略される簡易合併 (413条)

においては例外的に総会決議において反対することを株式買取請求権行使の要件とはしえない。では、総会決議において議決権を有さない株式の所有者（議決権制限株主）に、上記株式買取請求権が認められるのかどうかという問題については、解釈が分かれる⁽⁴⁷⁾。

そこで会社法は785条2項1号ロ、797条2項1号ロ、806条2項2号において、株式買取請求権を行使できる「反対株主」の中に、議決権制限株主を含むものとした。議決権制限株主に株式買取請求権を認めなければ、それらの者は意に沿わない企業再編行為に対して抵抗しえなくなるからだと説明されている⁽⁴⁸⁾。

また、この場合の買取価格についても会社法において改正がなされた。従来は「決議なかりせばその有すべきし公正なる価格」で買い取るものとされていた（改正前商法408条の3）が、会社法では「公正な価格」（785条1項、797条1項、806条1項）とされている⁽⁴⁹⁾。

（４）簡易組織再編要件の緩和

改正前商法における簡易合併・簡易株式分割・簡易吸収分割の要件は、合併・株式分割・株式交換をなす際に発行する新株総数が、既存株式会社の発行済み株式総数の20分の1以下でありかつ合併交付金等の額が純資産額の50分の1以下である場合に限られていたが、新会社法は消滅会社の株式に交付する存続株式会社の株式等（すなわち前述の組織再編の対価）が、存続会社の純資産総額の5分の1以下である場合には、株主総会の特別決議を不要とした（新会社法796条3項）。また、分割会社において株主総会決議を不要とするには、分割される資産が総資産の20分の1以下である場合とされているが、これも5分の1以下に引き上げられた。

さらに改正前商法においては、簡易合併制度の利用についての拒否権を行使できる株主の持株要件については総株主の議決権の6分の1以下とされていたが、この点について、新法は法務省令によるものとしている（新796条4項、会社法施行規則197条）。

3. 合併における債権者保護制度

次に本稿における主たる考察の対象たる会社法下における合併手続きの概要を見ると、次の通りである。

まず、合併当事会社が法定事項を定めた合併契約書を作成する（748条、749条、753条）。そして作成された合併契約書の内容等（開示事項は施行規則182条、191条、204条に規定されている）が事前に開示される（事前開示）。この書類の閲覧権者は合併当事会社の株主及び債権者である（782条、794条、803条）。合併契約書の承認は株主総会特別決議（783条、784条、795条、796条、804条、805条）によるが、略式合併（784条1項）や簡易合併の場合には不要である（796条）。

この承認決議において合併に反対した株主には、上述の株式買取請求が認められる（785条、797条、806条）が、承認決議前に会社に対して書面で合併に反対の意思を通知した上で、総会決議において反対することが必要である。また請求は、決議後20日以内に限り株式の種類と数を記載した書面（電磁的方法も可）を提出することを要する。

債権者保護手続きは789条、799条、810条に定められている。以下の手続きによって保護される債権者の範囲については、金銭債権者に限られるとする見解が有力であるものの、保護手続きの対象を限定的に解するのは疑問があるとする見解もみられる⁽⁵⁰⁾。合併の当事会社は、合併契約書承認総会決議から2週間以内に債権者に対して、合併に異議があれば一定期間内に申し立てるべき旨を公告しなければならず、かつ知れたる債権者に対しては個別にこれを催告することが必要である。

催告すべき事項は①合併をする旨（789条2項1号、799条2項1号、810条2項1号）、②合併相手（新設合併の場合には新設会社及び他の消滅会社）の商号及び住所（789条2項2号、799条2項2号、810条2項2号）、③計算書類に関する事項として会社法施行規則188条、199条、208条に定められるもの（789条2項3号、799条2項3号、810条2項3号）、④債権者が一定の期間内

に異議を述べることができる旨（789条2項4号、799条2項4号、810条2項4号）である。

ただし当事会社が債権者異議申し立てに関する公告を官報のほか、939条1項の規定に従い、時事に関する事項を掲載する日刊新聞紙に掲載する、または電子公告（2条34号）⁽⁵¹⁾によるときには、知れたる債権者に対する個別の催告は不要とされる（789条3項、799条3項、810条3項）。

債権者が異議を申し述べた場合には、会社は弁済をなすか相当の担保を供しなければならないが、ただし合併によって債権者を害するおそれのない場合にはそれらの措置は不要である（789条5項、799条5項、810条5項）。この「害するおそれのない」ことの立証について、債務の履行見込に関する事項を記載した開示書類（会社法施行規則182条7号、191条7号により事前開示書類としてさだめられているもの）だけでは必ずしも会社がこの立証を果たしたことに
はならない⁽⁵²⁾。

債権者保護手続きが終了していない場合または合併を中止した場合には合併の効力は生じない（750条6項、752条6項）ので、合併の効力発生日（750条1項、752条1項、754条1項、756条1項）の前日までに債権者保護手続きが完了するようにしなければならない。

この手続きを実行しない場合、債権者は合併無効の訴えを提起できる（828条2項7号、8号）ものと考えられるが、ただし債権者異議手続きの瑕疵が直ちに合併無効事由となるかどうかについて、学説にはこれを否定する見解が多く見受けられる⁽⁵³⁾。

異議を申し述べたが会社がこれを聞き入れなかった場合、債権者は合併無効の訴え（828条1項7・8号）を提起することになるであろう。

また吸収合併の登記は、合併の効力発生から2週間以内になされなければならない（921条976条）。この場合、存続会社は変更の登記、消滅会社は解散の登記をなす。新設合併の場合には、合併承認総会の日、新設合併をするために種類株主総会が必要とされる場合の種類株主総会の日、株式買取請求及び新株

予約権買取請求の公告をしたときから20日が経過したとき、債権者保護手続きが終了したとき、当事会社が合意により定めた日、のうちのいずれか遅い日から2週間以内に登記がなされなければならない。このとき、新設会社は設立の登記、消滅会社は解散の登記をなす。登記の後でなければ合併の効力を第三者に対して対抗できない（750条2項、752条2項）。

合併の効力が発生した後、合併当事者は関係書類の事後開示をしなければならない（801条、815条、開示すべき書類につき施行規則200条、211条、213条）。この事後開示は、合併無効の訴え（828条1項7号・8号）を提起するかどうかの判断材料を与えるためのものである⁽⁵⁴⁾。

以上が合併手続きの流れである。それでは、合併手続きのうちの債権者保護手続きについて、その妥当性をドイツ法の状況と比較しつつ検討することとするが、「債権者保護手続きが妥当であるかどうか」の判断をするにあたっては以下の点に注意することが必要である。

企業—ここでは株式会社に絞って検討しているのであるが⁽⁵⁵⁾—には、多くの利害関係人（ステークホルダー）⁽⁵⁶⁾が存在する。それは企業が営利を追求し⁽⁵⁷⁾、反復・継続的に事業（営業）を行うという特徴を備えていることからくる当然の帰結であり、まさにそのことが、企業法（会社法）が民法という伝統ある私法の総本山とは別個の法分野として存在することを許容する最大の理由ともなる。

株式会社を取り巻く利害関係人を人的資本の抛出者と物的資本の抛出者とに二分する分類方法をとれば、後者に該当するのが株主及び会社債権者ということになる⁽⁵⁸⁾。ところで、そもそも会社法は株主について、一般債権者と区別し、「株主権」なるものの存在を認め、これを保護している。すなわち、会社法は株主を一般会社債権者その他一切のステークホルダーとは別の次元で捉えていると考えている⁽⁵⁹⁾のであり、さらには株主のみに議決権をはじめとする様々な共益権⁽⁶⁰⁾を与え、「株主が株式会社の所有者である」⁽⁶¹⁾と認識するものである。こうした捉え方について、会社法上その理由は明らかにされていない⁽⁶²⁾。

そしてこうした会社法上当然とされる株主権の優位⁽⁶³⁾については、株式会社（企業）が巨大化し、その活動が広範かつ多様なものとなるにつれ、批判が生じていないわけではない⁽⁶⁴⁾。しかしながら、本稿で問題とするのは「債権者」の保護であり、そのために、会社法上すでに明確に位置付けられている株主権を縮小させることを必ずしも必要とするものではないと考える。物的資本の拠出者のうち、自己資本の拠出者である株主にはまずもって当然に自益権⁽⁶⁵⁾が認められ、かつ従来通り共益権をはじめとする各共益権が認められるべきであり、それと「並列的に」別途株主以外の物的資本の拠出者たる債権者すなわち他人資本の拠出者達が保護されるべきではなかろうか。したがって本稿では敢えて株主権の妥当性云々についての議論には踏み込まないが、ただし債権者の権利・権限の妥当性を考慮するに際しては、株主のそれと比較する必要があるため、場合によって株主の権利・権限（及びそれに起因する株主保護制度）についても言及せざるを得ない。

なお、論者はここでいう債権者の保護が（当然ながら）、常に全く株主の保護と同程度のものである必要はなく、またそれは実際上不可能であると考えている。なぜならば、債権者に株主と同程度の保護を与えとなれば、債権者にも議決権をはじめとする各種共益権を認めなければならないという結論も招くことになるのが当然であるところ、このような権利を「株式会社から独立して存在する外部の者」にまで認めるというのは、会社の経営に部外者が口をはさむことを認めるということにほかならないからである。なるほど、確かに債権者のうち社債権者（676条以下の手続きにより発行される社債権の所有者）については、715条以下に定められる社債権者集会⁽⁶⁶⁾を通じ、会社法に規定する事項及び社債権者の利害に関する事項について決議を行うことができ（716条）るが、その効力は裁判所の認可を受けなければ生じない（734条）という点で、株主により構成される株主総会決議とは全く異なっている。株主総会は（会社法）295条1項によれば「法律に規定する事項及び株式会社の組織、運営、管理その他株式会社に関する一切の事項について決議することができる」のであ

る⁽⁶⁷⁾。この点からも、平時において、債権者と株主の会社に対して有する権利ないし権限を比べれば、株主の方が明らかに強いのであり、それらの強力な権利・権限を保護する仕組みもまた当然に強固とならざるをえないのである。

その反面で、例えば株式会社が破産手続き開始の決定（破産法15条、16条）により清算手続きに入る（会社法471条5号）場合には、会社法502条が株主への残余財産の分配を、清算会社の債務弁済終了後でなければならないと定めることから明かなように、清算段階での債権回収の優先順位において、債権者は株主よりも上位とされている。

このように、株主及び債権者は、いずれも株式会社に対して物的資本を拠出するという点からみれば同じ役割を担って会社との間の法律関係に登場する者であるが、拠出した資本がバランスシート上の資本の部に計上される（株主）かそれとも負債に計上される（債権者）かという点、すなわち拠出した資本の法的性質が何かという点によって、それぞれ全く異なる権利・権限を有するものと構成され、かつそれは会社法上当然のこととされている。むしろ、両者の利害が対立することを前提として、会社法に求められる機能は両者の利害をいかに調整するかという点にある。

それでは、そのような理解の下で、本稿で会社法上の合併における債権者保護制度は妥当かつ十分なものと言えるのであろうか。

まず789条、799条、810条の債権者に該当する者の範囲についてであるが、債権者保護手続きの対象は金銭債権者に限定されるべきではない。たとえばコンサルタント業を行っている合併企業のクライアントからすれば、例え合併が行われても引き続き同社に業務を委託すべきかどうかを判断する必要性は十分にあるであろう。この場合クライアントは合併企業に対して金銭債権を有するものではないのであるが、彼らには債権者保護手続きを必要としないという結論についての妥当な理由は見つけられない。

次に合併契約書承認総会決議後になされる事前開示についてであるが、債権者が異議を申し述べることのできる「一定期間」というのはどの程度が妥当な

のであろうか。あまりに長すぎれば合併という組織法上の行為でありかつ利害関係者も非常に多く存在する法律行為がいつまでも確定しないことになるので妥当ではないが、一方で会社側が恣意的にこの期間を短く定められるのでは債権者保護が無意味なものとなる虞がある。

ところで立法者は、事前の情報開示は、合併の効力発生以前の段階で債権者が債権者異議申し立てを行うかどうかの判断資料を提供するためのものであるという⁽⁶⁹⁾。そして、こうした情報開示こそが、資本制度による債権者保護よりもより合理的に債権者保護を図れるものと期待するからこそ最低資本金制度をも廃止したのだという債権者保護制度に対する抜本的な方向転換が会社法の中にあるのであるとすれば⁽⁷⁰⁾、情報開示の充実は会社法諸規定の中で、もっとも重要な役割を任されていると言っても過言ではあるまい。

そこで合併に関する債権者保護のための情報開示の一つである「事前の情報開示」についてみれば、「債権者が一定の期間内に異議を述べることができる旨」は、事前開示すべき事柄として789条2項4号、799条2項4号及び810条2項4号に規定されている。この期間を逃せば債権者はもはや異議を述べることができないのであるから、この「一定の時期」は債権者の権利行使にとって極めて重要な意味を持つ。ここに会社の恣意的な期間設定の虞を残すことは、会社法全体における情報開示制度の信用にもかかわりかねない。

例え實際上そのような情報開示によっては債権者にとって重要な情報が正しく、適切に債権者に伝わらないのだとしても、単に形式的に情報を開示さえしていれば会社（経営者）は債権者を気にすることなく自由に事業活動を行うことができるのだという誤った解釈がなされれば、債権者は情報開示制度によって開示された情報を信頼することができなくなるであろう。それは、会社法の想定する新たな債権者保護制度それ自体を否定することにつながる。こうした事態を避けるためには、開示すべき内容そのものはもちろん、開示期間についても「一定の期間」という文言ではなく、適切な期間を法定すべきではないのだろうか。改正前商法100条、147条、412条においては、この期間は「2週間」

と規定されていたが、これを削除した理由はどこにあるのであろうか。会社側の便宜を図るというのであれば、例えば「2週間以内の相当の期間内」という形で上限を定めておくという方法でも良いであろう。いずれにせよ、「一定の期間」という曖昧な文言を残すより、信頼のおける債権者保護制度としての事前の開示を実現できるものとする。また、仮に合併会社の任意に任せてその便宜を図るべきだという考え方が「一定の期間」という文言に込められているのだとしても、却って会社側としても「一定の期間とはどのくらいなのか」という不安を抱かせることになるのではないか⁽⁷¹⁾。会社側の便宜という観点からも、「一定の期間」を会社側で定めることができることに特に大きなメリットがあるとまでは言えないのではないと考える。

次に事前開示すべき内容であるが、先に述べた「一定の期間」という文言の修正に加え、合併相手会社の債権者ならば知ることのできる事項は全て閲覧できると考えるべきではないかと考える。債権者にとっては合併相手が誰でありその財産状況はどうなのかということが最も知りたいと思う情報であり、会社法の規定で開示すべきとされている内容は、これらを知るのには十分なものとする。例えば相手会社の株主が誰なのかということ（実質的なその会社の支配者が誰なのかということを知る手がかりともなろう。）も、債権者の権利を左右する情報に含まれるのではないだろうか。会社法125条は債権者に株主名簿の閲覧調査権を認めているのであるから、これを合併の場合に合併相手企業の債権者にまで認めるという考えが否定される理由はない。

なお、事前の情報開示及び事後の情報開示の双方について、これらの情報開示が真実のものであることを担保するための、法的仕組みが十分なのかという点ではなお疑問が残る。つまり結局のところ会社法において計算書類の公正性・適正性確保に関する制度が十分確保されているとは、なお言い難いということである。

例えばドイツやイギリスにおいては、決算監査の公正性担保のためのエンフォースメントシステムが存在する⁽⁷²⁾。日本にこの制度をそのまま持ち込む

ことが可能かどうかについてはなお考慮すべき点が多々あるものの、今後、会社法が最低資本金制度による債権者保護制度を排し、情報開示と現実の会社財産確保をもって債権者保護制度とする方針を打ち出した以上、今後も会社法における情報開示の重要性が一層増すという点を鑑みれば、公開される計算書類の公正性を確保するためのより強固なシステムを一日も早く整備することが必要であると思われる。

次に、債権者が異議を申し述べた場合には、会社は弁済をなすか相当の担保を供しなければならない（789条5項、799条5項、810条5項）。この合併時の担保提供の制度と類似するような制度が、ドイツにおいては債権者の担保提供請求権（Anspruch für Sicherheitsleistung）という形でUmwG22条に定められている⁽⁷³⁾。この制度は、合併によって、これに関与する一つまたは複数の権利主体（Rechtstraeger）の債権者は、債権回収に際して競合する立場に立つ他の債権者（合併相手の債権者）が増えるという立場にあり、その結果、債権者はそれまで予期していなかった地位の低下を引き起こされるという点に着目し、債権者に、合併当事会社に対する担保提供請求権を認めるというものである。この方法による債権者保護はその他の組織再編行為（分割等 Spaltung）の場合にも準用される⁽⁷⁴⁾。

その内容を今一度概観してみると、UmwG22条は、合併に参加する権利主体に対して、合併登記後6ヶ月以内に文書で請求をした債権者については、債権者が弁済を請求できない限りにおいて担保を提供しなければならない旨を定めている。この担保提供請求権者として認められるのは合併決議に参加し得ない債権者であって、合併により債権回収についてのリスクが具体的に高められた者とされる⁽⁷⁵⁾。例えば、合併される側の財務状況が悪い、つまり我が国の会社法でいう場合の実質債務超過の場合である。合併する側の債権者にとってみれば、そのような財務状況の会社と合併することによって合併する側の資産状況が悪くなるので、合併によって自らの債権回収リスクが高くなる場合に該当することになるであろう。請求権の行使期間は合併登記の日後6ヶ月以内で

ある。この期間内に、債権者は自己の債務者であるところの譲渡権利主体または譲受権利主体に、合併登記の後は譲受権利主体のみに対して (UmwG20条1項)、書面によって請求の理由と額を付した通知をしなければならない (UmwG19条3項)。なお、担保提供の方法はBGB232条以下による⁽⁷⁶⁾。原則として現金または有価証券が供託され、または現に担保が供されなければならないとされる (§ 232 Abs. 1 BGB)。

この制度を我が国の会社法下で債権者に認められている担保提供請求権と比較してみると、我が国の債権者に認められる担保提供請求権は、未だ合併の効力が発生していない段階で、債権者が「相当の期間内に」異議申し立てを行ったとき (779条5項、789条5項、799条5項、810条5項) になされることになる。これに対してUmwG22条よる担保提供請求権は、既に合併が効力を生じた後 (合併登記がなされた後) に行使されることになる。

この点で、両者はまったく同じ制度とまでは言えず、むしろ合併前段階で (早期に) 担保提供請求をすることのできる日本の方が、合併後でなければこの権利を行使しえないドイツにおける債権者の担保提供請求権に比べて、より保護が厚いと捉えることもできるかもしれない。しかし、その一方で日本の場合には債権者が異議を申し立てないままに合併が効力を有してしまうと、同権利の行使はできなくなるのに対し、ドイツの場合には、いわば合併後に異議を申し立てて (文書で) 担保提供請求することができるのであるから、後者の方が、合併手続きが迅速に進められていく中で情報を知り得なかった債務者の保護については、より厚くなっていると捉えることもできよう。

いずれの保護の方法が妥当であるのかについては、なお考慮の余地があるが、重要なことは、日本の会社法が「事前の情報開示」という点を極めて重視しているという点にある。一旦合併の効果が発生した後、新たに債務者になった者が債権者に何らかの保護を施すのではなく、合併が生じる前に債権者が「本来の債務者」に対して債権回収の確実性を担保するよう求めることができるとする。それには合併の効力発生より前の段階での情報開示が極めて重要で

あり、それが十分に行われてはじめてこの担保提供請求権が、正に債権者の債権回収を担保する役割を果たすのである。

だとすれば、やはり先に述べた通り、前提となる債権者異議申し立て期間について、一定の期間を定める方が望ましいということ、及び開示される書類について今少し見当が必要であること、そして計算書類の適正性確保のためのシステムの確立がやはり必要不可欠であるということになるであろう。なお、「相当の期間」をUmwG22条の定める「6か月」に合わせることは、妥当ではない。けだし日本の場合、債権者異議申し立ての手続きが終了しない限り合併手続きは終了しえない（750条6項）のであって、申し立て期間を6か月とすると、合併手続きがあまりに長くかかりすぎ、機動的な合併を実現することができなくなるからである。

債権者保護手続きが実行されない場合には合併無効の訴えを提起できる（828条2項7号、8号）ものと考えられており、その判断材料の提供のために事後の情報開示に関する規定も定められている（801条、815条、開示すべき書類につき施行規則200条、211条、213条）が、先に述べたように債権者異議手続きの瑕疵が直ちに合併無効事由となるかどうかについては否定する見解が多く見受けられ⁽⁷⁷⁾、また合併以外の会社の組織に関する訴えについての諸規定⁽⁷⁸⁾との関係からも、こうした手続き上の瑕疵は、それがきわめて重大なものである場合に限定されるものとする。けだしそれらの会社の組織に関する訴えに関する請求が認容された場合、その効果が第三者にまで及ぶ（838条）のであり、極めて多くの利害関係人に影響を及ぼすことになるからである。

そうだとすれば、債権者が合併無効を主張できる事例というのは極めて限定されることになるであろう。例えば会社が全く債権者保護手続きをしていないという場合などはもちろんであろうが、一部の債権者に対してのみそうした手続きを履行しなかったという場合には、合併無効までは認められないということになる⁽⁷⁹⁾。

このことは、結局のところ合併における債権者保護は、事前の情報開示とそ

れに基づいてなされる異議申し述べ、担保提供請求に頼らざるを得ないということの意味する。とりわけ事前の情報開示の重要性が極めて高いことは、既に述べた通りである。にもかかわらず、既に指摘したとおり、事前の情報開示のための会社法の規定にはなお考慮すべき点が幾つか存在しているのである。

4. 小括

論者は、事前の情報開示に力点を置いて債権者保護を図ろうとする会社法の方針それ自体を完全に否定するものではない。しかし既に見た通り、極めて重要な役割を担うものとして設計された事前の情報開示制度について、なお会社法には不十分な点があった。少なくともその点を改善しない限り、「会社法下での新たな債権者保護制度は、最低資本金制度という従来の不十分な債権者保護制度よりも優れている」と言えるとしても、これで「十分な債権者保護制度が整備された」とまで言うことはできないであろう。

また、繰り返しになるが債権者とは、物的資本のうちの他人資本の拠出者として位置付けられている⁽⁸⁰⁾。自己資本の拠出者としての株主と、債権者とは立場を異にするものとして会社法上位置付けられていることの一つの表れは、株主が会社の収益と連動して利益を享受することができる（剰余金配当という形式で）のに対し、債権者が享受する利益は、会社の収益に直接的に左右されるというものではないという点であるという。

しかしながら、債権者の代表として社債権者をとりあげてみれば、株式の内容と社債の内容とは近時、極めて近接する傾向にあり、Mezzanine Kapitalと呼ばれる中間的な株式ないし社債が発行されることが増えている。会社法下でも108条において多様な種類株式の発行が認められている以上、極めて社債に近い（すなわち株主の持つ共益権はほとんどなく、その代わりに残余財産の分配という局面においては株主中で最も優先的地位に立つというような）ものも設計できる。もっとも、このことが、一足飛びに株主と社債権者の接近が即債権者保護の強化論につながるものではない。

しかしながら確かに株主は、合併を承認するかどうかの決議に参加する権利を当然に有している（もっとも、種類株式として全く議決権のない株式、或いは合併決議についての議決権がない株式というものを発行すれば別である。）のに対し、債権者は外部の人間であるからそのような決定に加わる権利は本質的に有していない。

だとすれば、債権者にとってみればそのような決議がなされた後に彼らが行うる自己の債権回収のための手段を確保することは、ある意味では株主にとってその投下資本回収手段を事後的に確保することよりも重要である。

従って債権者が自己の債権回収のためにどういう手段を行使するか判断するための情報提供としての情報開示の重要性も、やはり極めて高くなる。その中でも、事後の情報開示によって合併の効果が発生した後に行使できる手段である合併無効の訴えが認められる可能性の低さを考えれば、事前の情報開示を十分に行い、債権者に担保提供請求権行使の是非を判断させることは、實際上ほとんど唯一の債権者保護手段となるであろう。それゆえ、事前の情報開示制度については、既に述べた点を修正し、更に充実させる必要があるものとする。

IV. まとめ

平成17年の会社法制定は、昭和25年改正以後になされた商法改正の総決算という性格を有するという点に異論はない⁽⁸¹⁾。そしてその特徴として、実務の要請及び政治的配慮等もあってアメリカ法の影響が極めて大きいということが挙げられる。ではアメリカ法的な会社法の特徴とは何かといえば、経営の裁量を幅広く認める（したがってその点につき従来多くの規制を設けていた改正前商法と比較して「規制緩和」がなされたと読み取ることができる）反面で、発達した証券市場に参加する者に課される厳しいディスクロージャー（情報開示）義務を課し、かつ連邦法による厳格な懲罰規定と強力な株主代表訴訟制度による事後的な経営者・会社に対する責任追及制度が備わっているという点に

あるだろう。市場主義、競争主義が徹底したアメリカという社会においては、こうした対応は良い成果を挙げることでもある。しかし果たして将来的にはともかく現在の我が国においてこうした制度が上手く機能する人的・物的環境は整っているのだろうか。

また、会社法において、いわゆる規制緩和が認められたことは明らかであるが、市場における公正性を担保する情報開示制度に関する改正、すなわち新たな「債権者保護制度」は未だ充分ではない。既に述べたように開示すべき書類の内容、閲覧機会の確保、閲覧賢者の範囲に、なんら問題がないとは言いきれないのである。さらに、本稿では検討の対象外であったが、事後的責任追及制度というもう一つの企業の公正性確保のための重要な制度の充実は、今回の改正ではむしろ後退していると言ってよく、これでは到底「徹底した競争主義の下での公正な市場」を望むことはできない。

資本制度を中心とする債権者保護制度は、従来の日本的な「規制」の好例であった。立法者は、会社法は債権者保護につき従来の資本制度を排し、それに代わる新たな制度を導入した、と明言している。会社法制定という戦後の商法改正の総決算によって、この新たな制度を含めた「新たな社会」の到来を明らかにしようとしたその意図は十分に理解できる。そもそも改正前商法における1000万円の最低資本金制度が、真に債権者保護の目的を達成することのできるものであったのかどうかについては、平成2年の同制度導入時より厳しい批判がされてきた⁽⁸²⁾のであり、見直すべき制度であったことは間違いない。

だがその時期が今少し早かったのではないだろうか。またこの時期に方針転換を施すというならば、何もこれほど急激な転換ではなく、段階的な転換という方法はとれなかったのだろうか。そして両立すべき制度の一方についての修正・強化がここまで不十分なのは何故であろうか。戦後最大の大改正であればこそ、こうした偏りはあってはならなかったはずである。

自由な企業活動を促進しつつ十分な債権者保護を確保するためには、今少し強化された債権者保護制度が必要であろう。大改正の後であっても、公正な企

業活動をもたらす重要な制度については、修正すべき点は迅速に修正されてしかるべしである。また、仮に会社法が「アメリカ的合理主義」を大幅に取り入れた点を長所であると誇るものであるのならば、そのような迅速な修正を取り入れることこそ、理に適っているのではないだろうか。

(注)

(1) 商事法務1775号 (2006)

(2) 資本充実・維持の原則、資本確定の原則、資本不変の原則の三原則である。

(3) 平成3年商法改正による最低資本金制度の改正についての詳細は北沢正啓「最低資本金制度」金融商事判例856号18頁以下(1990)参照。

(4) そもそも平成2年の同制度導入時において、法務省の統計により平成元年中の新設株式会社62685社のうち資本金2000万円未満のものが85.4%であったというような「事実からすれば」1000万円という金額は「程よい」といの考えが導入の背景にある(北沢・前掲19頁)以上、もとよりこの金額が「債権者保護にとって十分」であるとのコンセンサスがあったとは言えまい。

(5) 相澤哲＝豊田祐子「株式」別冊商事法務295号60頁(2006)、郡谷大輔＝岩崎友彦「会社法における債権者保護」別冊商事法務295号274頁(2006)

(6) 従来、経済実質的にも債務超過である会社(暖簾等を計上してもなお資産総額が負債総額を下回る場合、単なる帳簿価額上の債務超過ではない。)を消滅会社とする合併は、資本充実の観点から不可能であるとする見解もあったが、完全親会社が存続会社となる場合のように、存続会社が合併対価を交付しない場合には、実務上の二重もあり(資本充実の原則も害さないものであって)認めて差し支えないという見解もあった。(河野悟「債務超過会社の組織再編に関する一考察(一)」民商法雑誌132巻2号176頁(2005))

(7) 弥永真生「会社法と資本制度」商事法務1775号48頁(2006)、ただし同原則を「資本金の額に相当する財産が出資者から確実に拠出することを要求するもので、出資全額払込主義・変態設立事項の調査などとして現れている」とする見解(江頭憲治郎『株式会社法』34頁(有斐閣、初版、2006))

(8) 北沢・前掲19頁(1990)

(9) 最低資本金制度が廃止された理由の一つとして平成14年11月15日に公布され、翌年2月1日より施行された「中小企業支援挑戦法(中小企業等が行う新たな事業活動の促進のための中小企業等協同組合法などの一部を改正する法律)」の実務上の影響が大きいといわれている。同法は、長引く不況により開業率が廃業率を上回る(平成14年当時、開業率4%に対し廃業率は6%であった)という厳しい経済状況下で、経済の回復のために、創業、新事業等の新たな事業活動への「挑戦」を促進しようというものである。具体的には、同法に基づいて起業申請した(経済産業省へ事業計画を付した申請書を提出

して認可を受ける必要があった) 場合、設立から五年間は最低資本金規制の充足を免除する措置がとられていた。この免除措置は「一円起業」と呼ばれ、同法施行後の平成16年4月9日における同制度利用件数は株式会社・有限会社併せて10887件であった(経済産業省プレス発表「「最低資本金規制特例制度利用実態調査」の調査結果について」より。下記URLより入手可能。<http://www.meti.go.jp/policy/minicap/downloadfiles/tokureichousagaiyou.pdf>)。なお、調査結果は同制度がきっかけで起業に至った者が全体の80%に達し、同制度による最低資本規制の免除が起業を促進したことが明らかになったと結論付けている。このことが、裏を返せば最低資本金制度が起業を阻害していたという根拠となり、経済的要請から最低資本金制度の廃止を認める会社法の制定へ至った。

- (10) 岩原紳作「新会社法の意義と問題点Ⅰ 総論」商事法務1775号13頁 (2006)
- (11) 郡谷・岩崎前掲論文273頁
- (12) 一連の企業再編法制整備とその背景を解説する文献として、丸山秀平・梶浦桂司・小宮靖毅『企業再編と商法改正合併、株式交換・移転、会社分割の理論的検討』23頁(中央経済社、第2版、2000)、平成9年の商法改正及びそれにいたるまでの経緯を簡潔にまとめた文献として、小津稚加子「平成9年改正商法における合併手続の簡素・合理化」経営と情報12巻2号(1998)
- (13) また、合併制度に関する改正は、平成元年よりはじまった日米構造協議において要求された会社法改正の中でも、日本政府が最初に約束したところであり、国際的な政治的圧力に応えるという必要性からも、最重要かつ最優先の立法課題となっていたという。(高橋紀夫「合併制度の課題と改正の動向」戸田修三先生古稀記念『戦後株式会社法改正の動向』320頁(青林書院、初版、1993))
- (14) 改正前の合併手続きでは合併に際してまず合併契約承認総会を開催し、その後合併期日と合併登記の日の間に改めて合併報告総会を開催する必要があった(平成9年改正前商法412条・413条)。この点、諸外国の立法中、合併に際して二度も総会の承認を必要とするものではなく、また承認総会と報告総会の間が長いということが、合併手続きの長期化を招くとの批判もあり、改正の必要性が主張されていた。(高橋・前掲論文321頁)
- (15) 平成9年改正前商法56条3項は新設合併においては、新たに会社が設立されることになるので、設立のための手続きを担う設立委員を選任しなければならないものとされていたが、この設立委員と合併当事会社の代表者との関係はもとより、その職務や権限すら不明確であった。設立手続きの担い手という意味では、合併当事会社自体を新設会社の発起人とするだけで足りるのであり、新たにこのような委員を置く意味は見出しがたいとの意見(田村淳之輔「合併法制の検討と今後の課題」証券リポート102号34頁)を受け、改正によって廃止された。
- (16) 改正前商法での合併における債権者保護制度は、合併の効力発生前に債権者から会社に対して異議を申し述べる権利(裁判所に異議申し立てををするのではない)を認め、しかもこの異議申し述べには、合併手続きの進行を停止する効果が認められていた(改正

前商法416条等)。さらに会社は、すべての知れたる債権者に対して個別にこの異議申し述べの催告をしなければならない点で、会社側の負担が大きく過剰な債権者保護手続きであるとの批判があった(田村・前掲論文)。そこで、改正によって官報のほか、時事に関する事項を掲載する日刊新聞に合併の公告をした会社にとっては債権者に対する個別催告は不要とされることになった。

- (17) 合併契約書の承認は株主総会の特別決議が必要とされる事項である(平成17年改正前商法408条)。しかし、吸収合併において消滅会社が存続会社よりも極めて小規模な会社であるような場合(クジラが鯛を飲むような)合併の場合には、合併が存続会社及びその株主に及ぼす影響は僅少であり、取締役会の権限に属する重要な財産処分・譲受け(改正前商法260条2項)と同等もしくはそれ以下であることも少なくない。そこで、このような場合には総会における承認そのものを不要とすることを認めるものとした。これが簡易合併制度である。吸収合併において、合併後存続する会社が合併に際して発行する新株の総数が会社の発行済株式総数の20分の1を超えない場合であり、かつ合併併交付金が存続会社の純資産額の50分の1を超えない場合には、存続会社の株主総会による承認は不要である。但し、総株主の議決権数の6分の1にあたる株主が簡易合併に反対した場合にはこの手続を利用することはできない(413条の3第8項、なおその後の改正により発行済み株式総数基準から総株主の議決権基準に変更されたもの。)
- (18) 事後に開示すべき書類は414条の2に規定された。これらの書類は合併の日から6ヶ月間本店に備え置くことが要求される。本来、この間、株主及び債権者はこれらの書類を閲覧・謄写することができる。この制度は、415条が定める合併無効の訴えを提起するか否かの判断を株主及び債権者がするにあたり必要な資料を提供するためのものだといわれ、開示期間が6ヶ月であるのは、合併無効の訴え提訴期間の6ヶ月に合わせたものだといわれている(丸山秀平・梶浦桂司・小宮靖毅『企業再編と商法改正合併、株式交換・移転、会社分割の理論的検討』46頁(中央経済社、第2版、2000))。
- (19) 平成9年改正前商法においては「合併契約書」の事前開示は商法上必要とされていなかったが、合併契約書の承認総会でありながらその内容を株主が知りえないのでは不合理であるとの指摘があった。そこで408条の2が開示すべき書類として合併契約書等を定め、これらの書類については株主および会社の債権者は閲覧を請求することができるものとした(平成17年改正前商法408条の2第3項)。
- (20) ここでいう「持株会社」とは改正前独占禁止法3項では、「株式(持分)を所有することにより国内の会社の事業活動を支配することを主たる事業とする会社」と定義されていた。
- (21) 実方謙二『独占禁止法(新版)』95頁、独占禁止法の改正にいたる経緯については谷原修身『現代独占禁止法要論(改訂版)』121~124頁(1992)参照。
- (22) 平成11年商法改正前の商法規定に基づいて「持株会社」を創設する方法としては、①買収方式、②第三者割当増資、③抜け殻方式があった。しかし①の場合には買収に応じない既存株主が存在する場合の手当ではなく、②については第三者割当増資を行うにし

- ても既存株主は存在し続けるので「純粹持株会社」を作るには適さないという問題があった。③は、既存の会社が新たに完全子会社を設立し、営業の全部を譲渡するというものである。この営業譲渡は現物出資（改正前商法168条1項5号）・財産引受（同168条1項6号）・事後設立（同246条1項）のいずれかの方法を探ることになる。ところがこれらの行為については、検査役の調査が必要とされていたこと（平成14年改正前商法173条1項）、また営業譲渡においては権利義務関係の承継には個別の手続きが必要であるということから、手続きが煩雑であり、時間がかかるという欠点を抱えていた。
- (23) 株式交換・移転制度の立法論に関する詳細な論文として、中東正文「アメリカ法上の三角合併と株式交換」中京法学28巻2号1頁（1994）参照。
- (24) なお、法務省が改正前に公表した「親子会社法制等に関する問題点」（商事法務1479号18頁（1997））においては、株式交換の本質について現物出資的構成がとられていたが、その後の意見照会等を経て合併と同列の行為（すなわち組織法上の行為）と位置づけるに至っている。
- (25) 本来株式には「株式の自由譲渡性（平成17年改正前商法204条2項）」が認められているのであり、その中には「譲渡しない自由」も含まれている。これを侵害することになる行為が法的に正当化されるためには、当該行為を会社の組織法上の行為と捉えるべきではなかろうか。（土田亮「我が国における株式交換制度の法的性質（2）」上智法学論集43巻1号、42巻3・4号）ただし、組織法上の行為であるから株主の権利を軽視できるというわけではない。
- (26) もっとも、こうした法的性質について議論する意義はそれほど大きくないという意見も少なからずみられる。（前田庸『会社法入門』649頁（有斐閣，11版，2006））
- (27) 平成12年改正により導入された会社分割制度についてドイツ法との比較を中心に詳細な検討がなされている論文として、早川勝「企業結合・企業再編に関する法規制の現状と課題」同志社法学294号1頁（2003）
- (28) 「山下真弘「会社分割法制の創設と営業譲渡」立命館法学271・272号（2000年3・4号下巻）1009頁（2000）
- (29) 山下・前掲1022頁
- (30) 荒木尚志「合併・営業譲渡・会社分割と労働関係—労働契約承継法の成立経緯と内容」ジュリスト1182号16頁（2000）
- (31) 合併対価の柔軟化という重要な議論と、手続きの簡略化（自由化）、合併差益が生じる会社との合併の許容といった点と、本稿で取り上げる一連の「債権者保護手続き」に関する改正は重要な変更であるが、他の分野に比べれば改正の質及び量ともに少ないといえる。（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4頁（2005）参照。）
- (32) 相澤哲・郡谷大輔「会社法制の現代化に伴う実質改正の概要と基本的な考え方」別冊商事法務300号4頁（2006）
- (33) 丸山・前掲59頁
- (34) 暖簾は会計学上「営業権」と呼ばれるもので商人の伝統、得意先関係・仕入先関係・

営業上の秘訣（ノウ・ハウ等）など、それによって多くの利益を獲得することができる財産的価値ある事実関係をいう。なお、計算規則11条及び12条乃至29条においては、組織再編対象財産としてこれを取得した場合に限り、資産または負債として暖簾を計上することができるとする。従来、暖簾は法律上の権利ではないが、資産計上可能なものであると考えられていた。しかしこれを無制限に認めることは、適宜の評価替えという不透明な会計処理を認めることになる。会社法ではこれを許容せず、計算規則において新たに暖簾の計上ルールを定めることとした（計算規則における暖簾の計上ルールにつき、相澤哲・郡谷大輔・和久友子「会計帳簿」別冊商事法務300号69頁（2006）参照。）

- (35) 藤田友敬「組織再編」商事法務1775号58頁（2006）
- (36) 相澤哲・細川充「組織再編行為」別冊商事法務300号133頁（2006）は、その理由につて「債権者保護の観点からすれば当事会社が実質債務超過であるかどうかという点よりも、個々の債務の弁済期におけるキャッシュ・フローなどの問題の方がより重視されるべきであり、実質債務超過であれば債務の履行の見込みがないという考え方は必ずしも妥当しないし、実質債務超過でなければ債務の履行の見込みがあるとはいえない。」という。この点については後述する。
- (37) 神田・前掲305頁は「株主総会による承認があったような場合には、これを認めないとする理由は見出しがたい」、前田庸・前掲659頁は「ただしそのような合併をする旨の説明をすることになる」、高橋公忠「企業結合」高橋公忠・畠田公明・砂田大士・片木晴彦・野村修也『プリメール会社法』306頁（法律文化社、初版、2006）も同様に、簿価債務超過会社であるか実質債務超過会社であるかを問わず、認められるが株主総会での承認と説明を要するという。中東正文「吸収合併・新設合併」浜田道代編『キーワードで読む会社法』（有斐閣、初版、2006）は「マイナスの事業を承継して、これに対価を支払うことが、存続会社の株主にとって公正かという問題は残る。場合によっては、合併無効の訴えの対象となり（新828条1項7号。新831条参照。また、無効判決の効力につき、新843条）、取締役等の責任も問題となりうる（新423条・330条、民644条、新355条）。そこで、存続会社にとって何ら利益がないのであれば、債務超過会社を合併することは、現実的には認められない。」が、「逆に債務超過会社とのシナジー（相乗効果）を狙った戦略的な合併であれば、何ら法的な障害はないであろう」という。
- (38) 合併において株式の割当比率を調整するために支払われる金銭のこと。
- (39) 子会社が他の会社を吸収合併する場合にその親会社の株式を対価として交付する合併であり、主として外国会社による日本企業の合併手段として用いられるものと考えられる。
- (40) 消滅会社の株主に金銭のみを交付する合併である。
- (41) 相澤哲『一問一答・会社法』218・219頁（商事法務、初版、2005）
- (42) 柴田和史「合併法理の再構成（6・完）」法協107巻1号58頁以下（1999）、江頭憲治郎『株式会社・有限会社法（第4版）』687頁（有斐閣、第4版、2005）
- (43) 藤田・前掲論文55頁によれば、このことは、会社が企業再編行為に際して株主を強制

- 的に(会社の任意によって)排除する機会を認めたということになる。
- (44) 当時、世間ではライブドアによるニッポン放送買収騒動以後、敵対的企業買収への警戒心がメディアを通じて高まっていた。
- (45) 一年としたのは、他の規定が施行された直後の平成18年度の定時株主総会(6月に開催する企業がほとんどである)において、敵対的買収に対する防衛策を講じる余地を残すためであるといわれている。
- (46) この制度は定款変更の場合の株式買取請求権(116条)同様に、昭和25年の商法改正においてアメリカの制度に倣って導入されたものである(江頭・前掲743頁)が、総会決議での承認が要件とされるのは、禁反言の趣旨によるものと説明される。
- (47) 相澤哲・細川充「組織再編行為」別冊商事法務300号200頁(2006)
- (48) 相澤・細川・前掲200頁
- (49) 藤田教授は、この改正は株式買取請求価格の決定に、企業再編後のシナジーの配分要素をも取り込むことになり、このような変化は株式買取請求権制度の機能と性格を大きく変えるものであると指摘されている。藤田教授の見解によれば、株式買取請求権の買取価格の算定は裁判所によるものであるが、裁判所が「公正な価額」にシナジーの配分も含めて買取価格を算定をするということになれば、裁判所は当該企業再編行為の諸条件の審査をし、「あるべき公正な再編条件」を設定することになる。それは、株式買取請求権が株主個人の投下資本の回収手段であるという従来の通説的理解ではなく、経営者あるいは多数株主の行う決定に対するチェック機能を有するという立場に近づいたものだと言明される。
- (50) 神田・前掲309頁
- (51) 電子公告について江頭憲治郎『株式会社法』100頁(2006)
- (52) 江頭・前掲778頁
- (53) 改正前商法に関する見解として、田中誠二『新版会社法(九全訂版)』447頁(千倉書房、九全訂六十五版、1991)。一般に合併無効事由は狭く解するというのが学説の通説の見解である。通説は、無効事由を「重大な手続き違反」に限るとするが、債権者保護手続きについては、これが全く行われていないということが直ちに重大な手続き違反となるものではなく、債権者の数や会社の規模等に応じて、当該手続き上の瑕疵の重要性は判断されるということになるであろう。
- (54) 江頭・前掲781頁
- (55) 会社法下における会社とは株式会社・合名会社・合資会社・合同会社の4種類である(新会社法2条1号)。言うまでもなく企業(Unternehmen)と会社(Gesellschaft)とは異なる概念である。前者の方がより広く、例えば「一般社団法人及び一般財団法人に関する法律(平成18年6月2日法律第48号)」の適用を受ける一般社団法人及び一般財団法人や、「有限責任事業組合契約に関する法律(平成17年5月6日法律第40号)」によって設立可能となった有限責任事業組合(LLP)も「企業」には含まれる。新会社法の対象が「企業」であるところの「会社」であるという点に異論はない。また会社法5条は会社

の行為が商行為となる旨定義し、したがって会社の行為についても商法上の商行為に関する規定は適用されることになる（丸山秀平『やさしい会社法』9頁（法学書院、2007、第9版））。とはいえ、新会社法の対象は「会社」に限定され、商法典の適用を受ける「個人商人」との差は改正前商法よりも明確になっている（たとえば会社法では「事業」という語が使われる一方、商法においては「営業」という語が使用されていることなど）。このことが果たして企業法（会社法）と商法の分化を意味するものであるか、それとも「商人性を企業性に代替しうる」という見解（大山俊彦『企業形成の法的研究』61頁（信山社、初版、2000））の延長であると捉えるべきか、理論面での緻密な分析と検討が必要なのではないであろうか。

- (56) なにもをもって企業のステークホルダー（利害関係人）と解するかは、下記にも述べるように諸論様々である。会社法学上、会社経営者・株主・従業員・会社債権者がこれに含まれることには異論はない（ただし、従業員について会社法上特別な規定が置かれているというわけではない）が、その他に例えば顧問弁護士や、（会計検査人ではないが会社に助言などを行う）公認会計士、格付機関や証券アナリスト、さらには国や地方自治体、地域住民等も利害関係人を含むと捉える考え方も近時少なくない。（そしてこのような見解に立てば、企業の社会的責任は、企業をとりまくステークホルダーが多様・拡大することから、当然に広範なものとして認められることになる。）ここでは、こうしたステークホルダー論を展開する余裕はないが、本稿において「ステークホルダー」という場合には、経営者・株主・債権者という会社法プロパーな「利害関係人」を指すものとし、従業員については別途考慮することとする。
- (57) 改正前商法52条は「会社は営利を目的とする社団である」との規定をおいていたが、新会社法ではこの規定は削除されている。しかし、株式会社が営利性を有するものであるということについては、会社法105条2項が株主に「剰余金の配当を受ける権利」または「残余財産の分配を受ける権利」の一方を有しなければならないとしていることから、会社法上も認められる。（神田秀樹『会社法』6頁（弘文堂、2006、第8版）、江頭憲治郎『株式会社法』19頁（有斐閣、2006、第三版））
- (58) 穴戸善一『動機付けの仕組としての企業 インセンティブ・システムの法制度論』3頁（有斐閣、初版、2006）
- (59) そのことは、たとえば企業価値研究会の作成した「企業価値報告書」において、企業価値を「株主価値にステークホルダー価値を付加したもの」と認識していることから
- (60) 会社の経営に参与することを内容とするものであり、議決権の他に、会社の組織に関する行為の無効の訴え提起権（828条2項）、役員等の責任追求の訴え提起権（847条）、役員解任の訴え提起権（854条）、会社解散命令申立請求権（824条）、募集株式発行等差止請求権（210条）、募集新株予約権発行差止請求権（247条）、業務執行に関する検査役選任請求権（358条）、取締役の違法行為差止請求権（360条）、株主総会招集請求権（297条）、株主提案権（303条）、取締役会招集請求権（367条）、計算書類等閲覧請求権（442条3項）がある。

- (61) 株主は企業の所有者であるが、多数の株主を有する株式会社においては株主自らが経営に携わることができない。それゆえ経営の専門家である取締役らを経営機関として置く、というのがいわゆる「所有と経営の分離」という考え方である。
- (62) 穴戸・前掲17頁
- (63) 我が国の商法・会社法における株主権の強化は、昭和25年の商法改正において取り上げられた。その理由のうち政策的なものとしては、ポツダム宣言の目標とする日本の民主化を重視する手段として、財閥解体をはじめとする個別的な所有の分散方式が採用され、株式の大衆所有が促進されたことを受け、分散した個々の株主の地位を強化するために、株主権の強化が図られたというのが挙げられる。今一つには経済的理由が挙げられる。これは、「前述の政治的根拠に関連するが、株主の地位の強化が大衆の会社に対する投資促進を促し、受権資本や無額面株式の採用と共同して、会社資本の調達を容易化する道を開いた」ということである。(西脇敏男「株主権」戸田修三先生古稀記念『戦後株式会社法改正の動向』110頁(青林書院、初版、1993))
- (64) 所謂ステークホルダー理論の高まりは、こうした傾向の表れであろう。また、平成16年から17年にかけて世間を騒がせたライブドア対ニッポン放送事件(平成17年3月23日東京高裁判決(判例タイムズ1173号125頁(2005))や、その後の株式会社M&Aコンサルティング等(通称村上ファンド)による阪神電気鉄道の買収騒動(ただし同ファンド及び代表である村上世彰氏の証券取引法(現在の金融商品取引法)違反とそれによる同代表逮捕によって結果として阪急HDによる阪神電鉄へのTOBが成立している。)などにおいては、ニッポン放送の株主となった株式会社ライブドア(及び堀江貴文代表取締役個人)や阪神電鉄株主となった村上ファンドらに対して、「金で企業を買う」と言った批判が各方面からなされた。しかし株主が資本を抛出して株式を引き受け、それによって株主としての権利を得て企業経営に対しても一定の関与を認められることは会社法上当然の権利として認められていることであり、こうした株主行動それ自体を批判することは株式会社制度の存在意義を貶め、却って経営者支配という非民主的事態を助長する結果となるであろう。
- (65) 株主権のうち、会社から経済的利益を享受することを内容とするもの。(丸山秀平『やさしい会社法』52頁(法学書院、第8版、2007))
- (66) 株主総会は株式会社に配置の機関であるが、社債権者集会は、臨時的な会議体である(会社法116条)。
- (67) ただし、取締役会設置会社(会社法2条7号)においては、株主総会は法律に規定する事項及び定款で定めた事項に限り決議することができ(295条2項)、その他の事柄については取締役会が決定権限を有することとされる。このように新会社法においては取締役会設置会社と非設置会社とで株主総会の権限をはじめさまざまな違いが認められる。これは、そもそも新会社法においては従来「有限会社」として存在していたものと、従来の譲渡制限会社(改正前商法204条1項但書)とを、株式会社に一本化しようとしたということによる。

- (69) 相澤・細川・前掲204頁（2006）
- (70) 設立時に抛出された財産（最低資本金）によって、その後の会社の事業活動から生じた債権者のすべてを保護することは到底困難なのであるから、むしろ「その時々会社の財産に関する情報開示」と「会社財産の実質的な留保」が債権者保護にとって、より重要であるとする発想である（伊藤靖史「株式会社の多様化」法学セミナー613号11頁（2006））。
- (71) 改正前商法では2週間という条文があったのでそれを踏襲して会社側が2週間と設定してくるであろうというのであれば、敢えて2週間という数字を規定から外す意図が不明確である。
- (72) これについては拙稿（研究ノート）「BilKoGにおけるエンフォースメントシステムの導入」法学論集13巻2号70頁以下（2006）
- (73) 拙稿「企業再編における債権者保護制度一日独の比較を通じて―」法学論集13巻1号参照（2006）
- (74) 分割についてはUmwG125条がUmwG22条の準用を定めている。
- (75) Grunewald, in Lutter UmwG § 22 Rn.13.
- (76) BGB232条は担保提供の方法を、233条は供託の効果を定める。
- (77) 改正前商法に関する見解として、田中誠二『新版会社法（九全訂版）』447頁（千倉書房、九全訂六十五版、1991）。一般に合併無効事由は狭く解するというのが学説の通説の見解である。通説は、無効事由を「重大な手続き違反」に限るとするが、債権者保護手続きについては、これが全く行われていないということが直ちに重大な手続き違反となるものではなく、債権者の数や会社の規模等に応じて、当該手続き上の瑕疵の重要性は判断されるということになるであろう。
- (78) 組織変更、吸収分割、新設分割、株式交換、株式移転に関する無効の訴えのみならず834条に定められている会社の組織に関する訴え全てについて、会社法下では対世効を認めた上で将来効しか認めていない（838条、839条）。組織に関する訴えによって生じる法律関係の変動をできるだけ少なくしようとするものである。
- (79) そもそも、債権者による無効の訴えの場合には、債権者は「自己が受けるべきであった得続き条の瑕疵」をもってのみ訴えを提起することができるのであって、他の債権者が債権者保護手続きを受けられなかったことをもって訴えの提起事由とすることはできないとされる。（佐々木宗啓・野崎治子「合併無効等の訴え」東京地方裁判所商事研究会『類型別会社訴訟』715頁（判例タイムズ社、初版、2006））債権者による無効の訴えの提起が認められているのは、「自己の債権回収」が困難になるという点に尽きるのであって、その他債権者の権利について、それに代わって（あるいはそれを代表して）訴えを提起するようなものではない。
- (80) 一括りに「債権者」といっても、その有する債権の内容は千差万別である。しかしながら組織再編手続き上の債権者保護制度は、それらの債権者全てに対して一律に適用されるものである。このことは、全ての債権者が「債権者たる地位を有する＝物的資本で

あつて他人資本の拋出者である者」を有するがゆえにこうした一様の保護制度下におかれることを前提としていなければならないはずである。何故債権者が株主と異なる保護を甘受しなければならず、何故債権者が自己の有する債権の内容にも関わらず他の債権者と一律の規制の下での保護を受けることを余儀なくされるのか。この点の解明は従来の商法及び新会社法下においても、なお不明確なものとして残っているように思われる。なお、改正前商法におけるこうした問題につき詳細な検討を加えた論文として松井智予「企業組織再編と会社法による債権者保護の構造」私法67巻164頁以下(2005)参照。

(81) 岩原・前掲論文5頁

(82) 木内宜彦＝丸山秀平『会社法改正と中小企業』59頁、丸山秀平「発起人の数」金融・商事判例856号25頁(1990)