

株式会社の合併比率の著しい 不公正について

その抑止策と株主の救済策を中心に

村 田 敏 一*

目 次

- 一．前 説
- 二．解釈論と若干の立法論
 - (1) 合併比率の著しい不公正と合併の無効事由
東京高判平成2年1月31日の評価を中心に
 - (2) 合併の無効事由と株式買取請求権・株主総会特別決議
有利発行規整との比較を中心に
 - (3) 株主総会合併決議取消訴訟における取消事由と著しく不公正な合併比率
特別利害関係人の解釈と多数決濫用法理
 - (4) 著しく不公正な合併比率と株主による差止請求

一．前 説

「ことに会社の合併は全体がヴェールに包まれ、その法律関係は極めてはっきりしない。」との嘆声が発せられてから既に久しい¹⁾。その後の立法活動や、判例・実務の形成の中でこうした「はっきりしない法律関係」は十分に解明されたのだろうか。株式会社の合併を巡る法的问题群の中でも、取分け、合併に際し、その合併比率（合併条件）の公正性をいかに確保し、また、著しく不公正な合併対価を受けあるいは受けそうな株主の救済をいかにして図るべきかの問題は、継続的に解釈論・立法論の俎上に載せられ、いわば、会社法学にとっても一つの古典的テーマであると言って

* むらた・としかず 立命館大学教授

1) 鈴木竹雄「合併契約の一考察」『小町谷先生古稀記念商法学論集』有斐閣、昭和39年、173頁。

よいだろう。そして、合併における一般的な当事会社株主・投資家の主たる関心事がこの点に集中せざるを得ない以上、この問題は単に理論面に止まらず優れて実務的な解決を迫られる課題であるとも言える。その課題性は、平成17年会社法（以下、本稿において会社法と略記することがある）において合併対価の柔軟化や略式組織再編行為が認められ、また、近年、会社組織再編手法の多様化（会社分割・株式交換・株式移転）が実現する中でも 合併法制の建て付けが他の組織再編法制の基礎となっている以上 何ら後退することなく一層その重要性を増しているものとも考えられる。加えて、近時における企業結合法制見直し検討の機運の高まりは、かねてより、我が国を含め、企業合併が支配・従属関係にある会社間で行われるケースが相当数・相当占率見られることをも背景とし、取分け、こうした支配・従属関係にある当事会社間で実施される合併の公正性確保策に関する議論を再活性化させている。しかしその一方で、我が国において、継続的に高い水準での合併実績が見られるにも係らず、合併当事者である企業はもとより、機関投資家をはじめとする投資家からも、我が国の現行合併法制の付まいにつき、特段の不満が噴出したり、あるいは、合併比率の公正性を巡って訴訟が頻発したりするといった状況は現出してはならず、それが、投資家の満足感に拠るものか、それとも、いわば合併法制に関する諦観といったものに起因するものなのかは明確ではないものの、であるとすれば、問題は、実務上というよりも、専ら理論的な関心の領域内に止まっているとの見方も、あるいは、成り立つ余地があるのかも知れない。

不公正な合併比率の是正・抑止策については、予てより、株式買取請求権制度の意義とその限界性を軸に議論が展開されることが多く、また今日にあってもそうした問題の立て方が、やはり議論の中心軸を占位していることは否定出来ないように思われる。かつて、「株式買取請求権制度は有用ではあるが、それに対する物神崇拜は止めなければならない」との戒語が生じ²⁾、

2) 龍田節「合併の公正維持」『法学論叢』第82巻第2・3・4号（大隅博士還暦記念号）、昭和43年、301頁。

また、改正前商法の株式買取請求権制度が、買取価格につき「(合併ノ)承認ノ決議ナカリセバ其ノ有スベカリシ公正ナル価格」としていた点につき、合併により生ずる「協働的効果」(シナジー)の消滅会社少数株主への分配が実現されないとの批判が繰り返されてきた訳であるが³⁾、少なくとも後者の点については、会社法(平成17年会社法)において買取価格が「公正な価格」とされ、立法担当者の解説でも、その「公正な価格」の意義につき「シナジーを織り込んだ価格」とされていることから⁴⁾、相当程度の制度改善が実現しているものと評価されよう。そもそも、旧商法のもとですら、判例は「合併契約の承認決議に反対した株主は、会社に対し、株式買取請求権を行使できるのであるから、これに鑑みると、合併比率の不当または不公正ということ自体が合併無効事由になるものではないというべきである」(東京高裁平成2年1月31日判決・資料版商事法務77号193頁「三井物産の合併無効確認請求事件」)との態度を採り、株式買取請求権の、他の救済手段を認める必要はないという意味での排他性を承認してきたものと一般的には評価され⁵⁾、加えて、会社法に関する立法担当者の解説でも、「会社法においては、合併比率について、特に法的な規制は設けられていないため、合併比率の不公正は、決議内容の法令違反となるものではなく、株主総会の無効事由(会社法830条2項)とはならない」と明言されていることもあって⁶⁾、この問題については、少なくとも会社法

3) 代表的なものとして、江頭憲治郎「会社の支配・従属関係と従属会社少数株主の保護 アメリカ法を中心として(8)」『法学協会雑誌』第99巻第2号、1982年、204頁。

4) 相澤哲他編著『論点解説 新・会社法』商事法務、2006年、682頁。

5) もっとも、この「三井物産合併無効確認請求事件」については、一審(東京地裁)、二審(東京高裁)、三審(最高裁)の各判決内容を詳細に検討すると、「合併比率の著しい不公正」の場合につき、株式買取請求権の排他性を正面から肯定しているものとは必ずしも評価し得ないように思われる。この点に関しては、本稿の二.(1)において論じる。

6) 相澤哲他編著『論点解説 新・会社法』商事法務、2006年、679頁。会社法においては、合併比率について、特に法的な規制は設けられていないことが、その決定的な理由として示されるが、要するに、著しく不公正な合併比率であっても違法ではないことが根拠とされる訳である。もっとも、当該解説では、一定の場合につき、合併比率の著しい不公正が、株主総会の取消事由(会社法831条1項3号)となることについては肯認される。

の下では、最早、決着があったとの見方も成り立ち得るところであろう。もっとも、株式買取請求権制度につき所要の改善が図られた会社法の下でも、なお、合併比率の著しい不公正を合併の無効事由として認めるべきとの主張も有力に唱えられているところであり、その論拠は、主として、株式買取請求権による株主保護は合併当事会社から退出しようとする株主への保護策でしかなく、合併そのものには賛成するが合併対価（合併比率）については不十分なものとして不満があるような株主への救済手段としては機能し得ないという点に求められるものと理解されるが⁷⁾、この論点に関しては、会社法の全体構造（株主の各権利の保護水準、救済策相互の整合性）を踏まえる中で、解釈論としての結論を出すべきものと考えられる。

その一方で、著しく不公正な比率での合併を合併の無効事由として認めるべきか否かという意味での株式買取請求権の排他性の議論から一步を踏み出し、株主の救済策としての差止めや損害賠償請求に、再度、光を当てようとする意欲的な試みも現れてきている⁸⁾。なるほど、特に、差止めという手段による株主の救済は、募集株式の発行に関し、無効事由については相当程度限定的に解する一方で、基本的には差止め制度によって既存株主の利益保護を図ろうとする新株発行に関する我が国の会社法や判例の採用する態度とも整合性を有するものと評価されるし、また、そもそも合併については新株発行の場面とは比較にならない程、無効判決が確定した場合に大きな混乱が発生することは想像に難しくなく、いかに将来効しか有しないとは言え、合併無効という形での既存株主の救済が是認されるべき範囲は必然的に極めて限定的なものとならざるを得ない。

本稿においては、合併比率の著しい不公正に関し、既存株主の救済策あるいはその抑止策として考え得る会社法上のメニューにつき、順次、解釈論的な検討を加えていくこととする。そして、その際には、特に次の二つ

7) 神田秀樹『会社法 第十版』弘文堂、平成20年、322頁・310頁。

8) 弥永真生「著しく不当な合併条件と差止め・損害賠償請求」『江頭憲治郎先生還暦記念 企業法の理論 上巻』商事法務、2007年、623頁～657頁。

の視点を重視することとしたい。第一の視点は、会社法が採用する他の株主間の利害調整の局面　新株の有利発行（「特に有利な金額での募集株式の発行」）に関する規整の局面や、全部取得条項付種類株式を利用した既存株式の他の種類の株式への転換に関する規整の局面　における規整手法との比較あるいは、合併における規整とそれらとの権衡の確保というアプローチである。第二の視点は、株式投資家　就中、多数銘柄に分散投資する機関投資家　の視点に立ち、その投資行動や実感を踏まえたあるべき実効的救済策につき考察を行うというアプローチである。最後に、そのような検討を加えた上で、なお、黙過し得ない規整間の不整合等が発見されたとすれば、これを是正する観点から、若干の可能性ある立法論についても論及することとする。なお、著しく不公正な合併比率による合併であっても、会社法上等の手続きが適法に履践されその効力が発生した場合には、当事会社にはそもそも損害は発生していないし、また、その場合、当事会社取締役等の任務懈怠も観念されないため、株主が、取締役等の会社もしくは第三者（当該株主）に対する損害賠償を請求する訴訟をなすことは基本的に出来ないものと解されることから、損害賠償請求の手段による株主の救済策については、本稿では特に言及しない。

二．解釈論と若干の立法論

（1）合併比率の著しい不公正と合併の無効事由

東京高判平成2年1月31日の評価を中心に

著しく不公正（不当）な合併比率が、果たして合併の無効事由（合併無効原因）となるかに関し、しばしば引用される先例（判例）として、東京高裁平成2年1月31日判決（資料版商事法務77号193頁）がある。本稿においても、合併比率の著しい不公正が合併の無効原因となるかという問題を検討するに際し、冒頭、この判例につき吟味することとしたい。この事案は、三井物産株式会社（存続会社）が物産不動産株式会社（消滅会社、

三井物産がその発行済株式総数の85パーセントを保有))を吸収合併するに当り、三井物産(存続会社・被告)の株主(原告)が、閲覧に供された消滅会社の貸借対照表に増資及び資産の評価替えのいずれについても記載がないこと、合併比率(一対一)が著しく不当かつ不公正であること、の二点を無効原因として当該吸収合併を無効とすることを、また併せて、消滅会社の株主でもある存続会社の株主が議決権を行使したことにより、特別利害関係人の議決権行使のために著しく不当な合併比率の合併契約書の承認決議が(存続会社の株主総会において)なされたものとして当該決議の取消を求めたものである(訴えの提起は合併の効力発生後である)。なお、原告はこうした主位的請求の他に、予備的請求として、合併比率を一対四に変更すること等も求めていた。第一審(東京地方裁判所)は、原告の請求原因につき、そのすべてを棄却し(東京地判平成元年8月24日民事第8部判決、山口和男裁判長、判タ717号201頁、判時1331号136頁、金商832号21頁)、控訴審(東京高等裁判所)でも、判決理由につき若干の追加・変更が加えられたのみで、控訴は棄却された。さらに控訴人は上告したが、上告審においても上告は、原審の認定・判断等は正当なものとして、そっけなく棄却された(最判平成5年10月5日第3小法廷、園部逸夫裁判長、資料版商事法務116号196頁)。本件は、合併比率の不当・不公正が合併無効事由となるかにつき、東京地裁民事8部や最高裁判所が初めて、判断を示したものとして、その先例としての意義は大きいものとされる。

本稿では、請求原因中の合併無効原因としての、合併比率(条件)の著しい不当・不公正の論点に絞って、判示内容に検討を加えることとするが、その前に、この事案の特色につき、若干の目配りをしておくこととする。まず指摘されるのは、この事案が、吸収合併における存続会社(同時に消滅会社の親会社でもある)の株主によって提訴された訴訟であるという点である。我が国の吸収合併は、その多くが結合企業間で、なかんずく親子会社間でなされる実態にあり、その場合、親会社が存続会社となることが

通例であるとともに、合併契約の交渉・締結に当たっても親会社がイニシアティブを発揮することが想像に難しくなく、その結果、合併比率についても、どうしても親会社（存続会社）に有利に定められる傾向が生じ易いことは否定し得ないものとされ、合併法制の課題としても子会社の少数株主保護の必要性が殊更、強調されることとなる⁹⁾。ところが、本件訴訟にあっては、提訴した株主は親会社である存続会社（三井物産）の株主であり、消滅会社（子会社）の株主ではないということが、まずは注目される。要するに、存続会社たる親会社の株主にとって著しく不当（不利）であるということが合併無効の請求原因とされた訳であり、その点、ある意味で、典型的な事例からは乖離しているとの見方も出来よう¹⁰⁾。次に、摘示し得るのは、本件の第一審（控訴審、上告審で維持）は、本件における合併比率の妥当性につき、詳細な手続的・実体的検討を加えた上で、それが著しく不当なものとは到底言えないものと判定している点である。要するに、請求原因が「著しく不当」であるから、「著しく不当であるということとはできない」と判示している訳であり、本件訴訟記録を読めば、合併比率は「著しく不当でない」のみならず、単に「不当でない」とも認定されていることが窺われ、かつまた、その判断結果には十分な説得性が認められる。従って、裁判所としては、合併比率の著しい不公正（あるいは不公正）が合併無効事由に該当するかにつき、一般論（株式買取請求権の排他性）を展開するまでもなく、そもそも本件においては、合併比率に不公正があるとの立証がなされていないものとして請求を棄却することも可能であっ

9) 今井宏「親子会社の合併と少数株主の保護」『大隅健一郎先生古稀記念 企業法の研究』有斐閣、昭和52年、205頁以下。

10) 本件の原告の請求原因の一つに、特別利害関係人の議決権行使によって著しく不当な株主総会決議がなされたという主張が含まれるが、その際、親会社でもある株主ではなく消滅会社（子会社）株主と存続会社（親会社）株主を兼任する株主が、親会社の特別利害関係人にあたるという、持ってまわったかのように見える主張がなされているのも、原告が親会社（存続会社）株主だからである。なお、裁判所は、そもそも本件においては合併比率は著しく不当ではないものとして、特別利害関係人の範囲に関する解釈に踏み込むことなく当該請求を棄却している。

たはずである¹¹⁾。

さて、こうした本件訴訟の特性も踏まえつつ、判示内容の分析を行うこととするが、第一審は、一般論として「合併比率が不当であるとしても、合併契約の承認決議に反対した株主は、会社に対し、株式買取請求権を行使できるのであるから、これに鑑みると、合併比率の不当又は不公正ということ自体が合併無効事由になるものではないというべきである。」と株式買取請求権による救済の排他性を高らかに宣言する一方で、原告の請求原因につき具体的に棄却する箇所では、「合併比率は、このように多くの事情を勘案して個々の方式によって算定されるのであるから、厳密に客観正確性をもって唯一の数値とは確定しえず、微妙な企業価値の測定として許される範囲を超えない限り、著しく不当とは言えないこととなる。」とし、前者にあっては「合併比率の不当・不公正」が判断の俎上に上っているのに対し、後者にあっては「合併比率の著しい不当」が判断尺度として俎上に上っているという、一見やや不整合とも見える判示内容となっているものとも評価される。このようなある種のズレの発生は、この判決の評価に関しても、微妙な影を落とすこととなった。なお、東京高裁が、原審（東京地裁）の判決理由に若干の修正を加えている点については前述したが、そこでは「仮に合併比率が著しく不公正な場合には、それが合併無効事由になるとの控訴人の主張を前提にしても、」という追加修文が行われており、この点、東京高裁は、もとより断定的ではないものの、それが「著しく」不公正な場合には合併比率の不公正が合併無効事由となり得ることにつき、一定の含みを持たせていたように評価されることも、一連の判決に対する解釈の揺らぎに拍車をかける一因となったように思われる。

さて、本件一連の判決に関して各判例評釈が採る解釈姿勢であるが、合併比率の不当または不公正ということ自体は合併無効事由にならないも

11) 東京地裁民事8部が、にもかかわらず、一般論を展開した真意は測りかねるが、こうした事案につき、合併比率の不公正を請求原因とする合併無効訴訟が頻発することを牽制・抑止する狙いがあったものとの推測も成り立とう。

のとする一般論を示したかに見えるものの、それが著しく不当である場合の法律上の効果についての裁判所の態度表明は将来に引き延ばされた（必ずしも明らかではない）と解釈するもの¹²⁾、合併比率の不当・不公正は合併無効事由とはならないが、それが著しい不当であるなら無効事由となりうると解釈するもの¹³⁾、合併事由の単なる不当・不公正は、著しい不当不公正でない限り無効原因とならないと考えてよいとするもの（この見解を反対解釈すると一致するが、この見解を採るものとも読めなくもない）¹⁴⁾、合併比率の不公正自体は許されないわけではなく、特別利害関係人の関与による決議成立という事情なしに成立した決議であれば、それに裁判所は介入すべきでないとの判旨と解釈するもの（著しい不公正の場合については必ずしも明確ではない）¹⁵⁾、が見られる。

こうした判例評釈（解釈）の中で、取分け、注目されるのは、本件第一審における左陪席裁判官の手になる上記の解釈である。この見解に従えば、合併比率の不公正が単なる不公正のレベルに止まらず、著しく不公正なレベルにまで達した場合には、無効原因を形成し得る余地を認めるか、あるいは、この点につき正面から検討する余地・必要性を認めていた裁判官が（少なくとも本件判決の当時は）存在したということとなる。では、不公正と著しく不公正を弁別し両者の間に境界線を設定する司法判断の尺

12) 早川勝「合併比率の不公正と合併無効原因」『判例タイムス・会社判例と実務・理論』948号、1997年10月25日、204～207頁。

中村健「判批」『金融・商事判例』838号、1990年4月1日、37～43頁。

河本一郎・今井宏他『合併の理論と実務』商事法務、2005年、491頁。の中村直人弁護士発言でも、当該判例につき、合併比率の不公正は合併無効事由とならないという読み方自体に問題もあるかもしれないとの指摘がなされている。

13) 瀬谷ゆり子「合併比率の不公正と合併無効原因」『会社法重要判例解説 [第3版補正版]』成文堂、平成20年、348～349頁。

14) 垣内正「平成2年度主要民事判例解説 商事法16・会社法」『判例タイムス』762号、1991年9月25日、232～233頁。なお、垣内正氏は、当時、東京地方裁判所判事補として、本件第一審判決に左陪席裁判官として関与されている。

15) 江頭憲治郎「合併に際して閲覧に供すべき貸借対照表の意義 東京大学商法研究会・商事判例研究」『ジュリスト』1034号、1993年11月15日、140～142頁。

度はどこに求められるのか。この点に関し、本件東京地裁判決では、「各合併当事会社の株式の価値及びそれに照応する合併比率は、このように多くの事情を勘案して個々の方式によって算定されるのであるから、厳密に客観的正確性をもって唯一の数値とは確定しえず、微妙な企業価値の測定として許される範囲を超えない限り、著しく不当とは言えないこととなる。」と判示される。要するに、ある時点における株式の価値は一義的には一つの値には収斂し得ず、著しく不合理とは言えない数値として許容される範囲には、相当程度の幅があることが示される。そして、その幅の範囲内からの逸脱を生じていないか(その一定の幅の範囲内に収まっているか)についての検証問題については、合併当事会社が、実務的に合理的と一般に考えられている手法(市場価格、純資産価額方式、類似業種比準方式、収益還元方式、配当還元方式等)の中から、諸事情を勘案して、その一方式を選択採用し、あるいは複数方式の併用を行う中で算定している限り、妥当なものと(少なくとも著しく不公正とは評価されないものと)推認されることとなる。こうした判断枠組みを採用する限り、合併比率の著しい不公正を争う者(原告)にとり、立証のハードルはかなり高いものとならざるを得ない。なお、単なる不公正と「著しく」不公正を隔てる基準については、「あえて数値を挙げるとすれば、一般的には、たとえば適正に算出された企業価値の比率が1割以上乖離しているのにもかかわらず合併比率を1対1とする場合には、「著しく」不公正な合併比率と認定される可能性がまったくないとはいいい切れず、逆にいえば、1割未満の乖離であれば、他に特段の事情がなければ「著しく」不公正とはいえないのではないか。」とする注目に値する見解が唱えられている¹⁶⁾。ここで、1割以上の乖離という数値が持ち出されるのは、株主総会の特別決議による承認を受けるべき、株式の特に有利な価格での発行の判断基準につき、一般的に、時価と払込金額の差10%が判断の分水嶺となっていることとのアナロ

16) 西村総合法律事務所編『M & A 法大全』商事法務、平成13年、155頁。

ジーによるものである。もっとも、そもそも合理的とされる合併比率算定手法の選択肢の幅自体が相当広いことから、その選択いかんにより、1割を大きく上回る数値の差異が生じることは常態的に発生し得るものと考えられるため、換言すれば、公正な比率のベースとなる公正企業価値自体の幅が到底1割といった範囲に収斂しないため、実際的にはこうした1割以上の乖離という基準を持ち出すことに、さ程の実効性はないものとも考えられよう。にも係らず、このような見解が注目に値すると評価し得るのは、一にかかって、合併比率の適正性の問題と、株式の第三者割当における有利発行の問題が、相似形で把握されているからである¹⁷⁾。

学説の状況に目を転じてみよう。合併比率の（著しい）不公正が合併無効事由となり得るかの問題に関しては、学説は3つに大分類されることが多い。すなわち、第1説は、合併比率が著しく不公正であれば、合併承認決議がなされたとしても、合併無効原因となるものとする（この説の中には、さらに著しくない不公正な場合にも無効事由となるものとする説が含まれる）。次に第2説は、株主総会の特別決議において、特別利害関係人が議決権を行使したために著しく不公正な合併比率が承認された場合に決議取消原因が生じ、その結果、合併無効原因が発生するものとする。そして第3説は、合併比率が不公正であっても、合併無効事由とはならないとするものである¹⁸⁾。もっとも、このような学説の3分法は、合併無効事由との関係では、必ずしも妥当ではなく、上記第2説は、直接的には株主総会決議の取消事由に関するものであるから、これを捨象し、A説として、当事会社の収益力・資産状態に照らして著しく不公正な合併比率の場合に

17) 注16)『M & A 法大全』155頁では、有利発行の判断基準と公正な合併比率の判断基準の関係につき、「厳密に言えば論理的関連性はないものの、経済的意味を考慮すると、社会通念上必ずしも不合理であるともいえないと思われる」と述べられているが、確かに投資家から見れば、通常の募集株式の発行も、吸収合併の際の消滅会社株主への存続会社株式の交付も 通常の新株発行か特殊の新株発行かという講学上の壁を乗り越えて 経済機能的には同一視し得るように思われる。

18) 遠藤美光「合併比率の不公正と合併無効事由」『会社法判例百選』別冊ジュリスト180号、2006年、192～193頁。

限って合併無効事由となるものとする説、B説として、著しくはない合併比率の不公正の場合も含めて合併無効事由となるものとする説、C説として、著しく不公正な場合も含め合併無効事由とはならないとする説を立て、これら3説を対比する方が、論点の鮮明化に資するものと考えられる。まずB説の論拠として、合併によっても消滅株式会社の社員たる地位は同一性ないし継続性を維持して存続会社に承継されることを指摘するものがあるが¹⁹⁾、問題の核心は存続会社・消滅会社の株主間の公平性の確保にあり、社員としての地位の承継にはないため、到底論拠たり得ないものと考えられる。また、同じくB説の論拠とされる株主平等原則についても、少なくとも会社法のもとでは合併比率の公正性の問題とは無縁なことは明らかである。まず、B説は考察の対象から除外してよいものと評価される。A説は有力に主張される。まず、この説を最初に明確に唱えたのは龍田博士である。そこでは、株式買取請求権制度の有用性は前提とされつつも、一方でその限界性が指摘され、また、株主総会での特別決議や開示規制といった一連の手続的規制の存在・遵守を考え併せても、なお司法が合併比率の公正性確保に向けて能動的役割を果たすべき一定の場合があることが強調される。そして、その背景には、不公正な合併の犠牲となる株主に対する救済策の制度的確立が、株式制度・株式市場の公正性・信頼性確保への必須条件となるとの強い価値観の存在が看取される²⁰⁾。その後、A説には、多くの支持が集まっていった²¹⁾。もっとも、こうしたA説に関しては、

19) 中村健 前掲注12)「批判」43頁。中村健「合併比率の公正確保」『特別講義商法』有斐閣、1995年、293～309頁。

20) 龍田節 前掲注2)『法学論叢』262～301頁。なお、それに先立ち、解釈上の問題の余地はあるものとの留保を付けつつも、著しく不公正な比率の場合につき合併無効の訴による救済手段を利用する余地がなくはないと考えられるとするものとして、矢沢惇「合併貸借対照表における資産評価(完)」『ACCOUNTING』5巻11号、1953年、1673頁。

21) 代表的なものとして、鈴木竹雄=竹内昭夫『会社法[新版]』有斐閣、昭和62年、488～489頁。また、神田秀樹 前掲注7)『会社法 第十版』322・310頁。ただし神田教授の所論では、株主にとって、合併そのものを否定する行動、金銭補償により会社の株主たる地位から退出する行動、株主の地位に止まりつつ合併比率を公正化する行動の各々に

それが一定の価値観の表出に基づく所論に止まる以上、実定法の解釈論として安定するためには、取分け、有利発行に関する規整との対比・整合性において、なお検討を要する問題が少なくないと思われるとの批判・指摘がなされていることに、十分、留意する必要がある²²⁾。さて、一方のC説であるが、明瞭にこの説に立つ論考は、立法担当者等によるものを除き 実にはあまり見出し難い。上柳博士は、合併比率が不公正であっても、株主総会の特別決議で承認されたならば、その決議は適法・有効であって、合併無効の原因とならず、反対株主は株式買取請求権で保護されるのみであるとするのも一つの解釈であろう、とされたが、一方で、特別決議による多数決にそれほど重大な効果を認めることにはにわかに賛成しがたいように思うともされ、なお、この問題に対する解釈態度を決するに際しての逡巡が見られる²³⁾。また、石井博士は、多数決制度を採用する以上、株主総会の決定に不服な株主に対してはその投下資本を回収する途（株式買取請求権）を確保しておけば、その保護は必要にして十分なものであると喝破されるが、もとより、これは一般論として主張されたものであって、合併比率の公正性の問題のみを直接的な対象として論じられたものではない²⁴⁾。江頭教授は、合併条件の不公正それ自体は、合併の無効事由とはならないものとされ、明確にC説の立場に立つようにも見えるが、その主張は合併決議における特別利害関係人の範囲を広く認め、特別利害関係人の議決権行使により著しく不当な合併条件が決定されたときは、合併の効力発生後は原則として合併無効事由となるとの解釈とセットの所論であることに留意する必要がある²⁵⁾。これに関連して、合併比率が当事

つき、それぞれニーズが異なり得る点が強調される。

- 22) 森本滋「合併の公正確保と西ドイツ株式法改正（一）」『法学論叢』第113巻第1号，1983年，2～3頁。
- 23) 上柳克郎「合併」『会社法・手形法論集』有斐閣，昭和55年，194～195頁。
- 24) 石井照久「新株式会社法における多数決の反省」『株主総会の研究』有斐閣，昭和33年，70頁。
- 25) 江頭憲治郎『株式会社法 第2版』有斐閣，2008年，773頁。

会社の企業価値から甚だしく遊離するものではなく、株主総会が十分な情報開示のもとに適法にこれを承認したのであれば、(反対株主への株式買取請求権の保障を前提に)もはやそれ以上株主保護を問題とする必要はないものとする一方で、合併比率が当事会社の企業価値に照らして著しく不公正であり、かつ、これを承認した株主総会の決議に多数者の個人的動機が存在するような場合には、合併の効力が問題とならざるをえないとする所論がある²⁶⁾。なるほど、親子会社間といった支配従属関係にある会社間の合併の場合、両当事会社の力関係の差(独立当事会社と評価されない)から合併比率が子会社株主にとり著しく不利に決定される可能性は、相当程度大きなものと考えられる。しかし、そのような場合に限定して(とを「かつ」要件として)合併無効の効果を導くことには、なお理論的な違和感が生じ得るものと言えよう。換言すれば、実体的な要件としての「著しく不公正な合併比率」という要件から、合併無効の効果を導く際に、なぜ親子会社間の場合というやや手続的とも言える要件が加重されなければならないのかという点に関し、理論的整理が十分ではない感があることは否めないものと言えよう。裏を返して言えば、仮に「著しく不公正な合併比率」という要件から合併無効の効果を導くのであれば、当事会社の属性という要件は不要なはずだからである。親子会社間の合併における株主保護上の弊害発生問題に対処するには、無効事由と構成せずとも、特別利害関係人の議決権行使による著しく不公正な決議成立の問題として、すなわち株主総会決議の取消事由の問題(会社法831条1項3号)として処理することで十分と考えられよう。ただし、その場合、善管注意義務・忠実義務が課される取締役等との対比において株主がその個人的利益に基づき株主総会での議決権を行使することは当然であるため、株主

26) 今井宏執筆『新版 注釈会社法(13)』有斐閣、平成2年、120~121頁。また、今井宏「決議の瑕疵」『民商法雑誌』第85巻第3号、431~435頁。今井宏=菊地伸『会社の合併』商事法務、2005年、124~126頁。大隅健一郎=今井宏『会社法論 中巻(第3版)』有斐閣、平成4年、119頁。も参照。

総会における特別利害関係人の範囲に関する解釈を明確化する必要があるものと言える。

以上で見てきたように、判例に照らしては、著しく不公正な合併比率が合併無効事由とされる余地は必ずしも否定されないものと理解され、また、学説にあっても、著しく不公正な合併比率を無効事由と解する説が依然有力なもの評価される。にも係らず、新会社法の下での立法担当者や法務省担当者の手になる解説では、およそ合併比率の不公正（著しく不公正な場合も含むものと解される）は合併無効原因とはならない旨、断言がなされる²⁷⁾。いったい、いずれの理解が妥当なのであろうか。

（2）合併の無効事由と株式買取請求権・株主総会特別決議

有利発行規整との比較を中心に

まず結論から述べると、現行会社法の解釈としては、単に不公正な合併比率（条件）である場合に止まらず、著しく不公正な合併比率（条件）の場合も含め、反対株主の利益（合併そのものへの反対と合併条件のみへの反対の両者を含む）は、公正な価格による株式買取請求権と株主総会における特別決議により制度的に保障されており、少なくとも、合併無効の訴えを通じた保護を与える必要までではないものと考えられる。その主たる論拠は、募集株式の有利発行規整に関する会社法の建て付けとのバランスに求められる。従って、立法論としても、募集株式の有利発行規整に抜本的な見直しを加えられるのでない限り、こうした著しく不公正な合併比率（条件）を合併無効事由としない立場も維持されるべきものとする。もとより、反対株主の救済策は、議決権の行使（株主総会決議の態様）、株式買取請求権による財産的価値の保護、事前の差止め、そして効力発生後の無効や、（株主総会決議を必要とする場合の）決議の取消といった諸手段を総合的に視野に入れ、その保護レベルを考察していく必要がある。

27) 相澤哲他 前掲注4) 682頁。

佐々木宗啓『会社法体系 4』青林書院、2008年、385頁。

こうした中で、さしあたり募集株式の有利発行規整が、比較の対象として
俎上に載せられるのは、両者の置かれる場面が 講学上の通常の新株発
行か特殊の新株発行かという分類の相違を乗り越えて 投資家の立場か
ら見れば、相当程度、共通性のある局面における規整の在り方として問題
とされるからである。すなわち、募集株式の有利発行の場面では、同一の
法人(株式会社)に関し、既存の株主(投資家)と新たに(追加的に)株
主となろうとする者(投資家)の間の利益調整(価格の調整)が問題とな
る。これに対し、吸収合併の場面では、合併存続会社の株主(投資家)と
合併消滅会社の株主(投資家)の間の利益調整(価格の調整)が問題とな
る。確かに、前者の場合はあくまで同一法人を投資対象とした利益調整で
あり、後者の場合は消滅会社株主にとっては別の法人に投資対象が変更さ
れるという点で、両者のシチュエーションは、質的に相違しているとの見
方も当然に成り立つであろう。何故なら、合併の場合、消滅会社の株主は
あくまでX社(消滅会社)を投資対象として選んで投資している訳であり、
Y社(存続会社)への投資となれば話は別(別途Y社の企業価値評価が必要)
と考えられるからである。しかし、多数の企業に分散投資している機
関投資家等から見れば、その風景は相当程度、異なって来るものと思われ
る。もちろん、Y社の投資対象としての評価(投資先としてY社を選択す
るかの判断)は一定程度必要なものの、合併の場合も有利発行の局面と同
様、基本的には、あくまで株式間の価格調整の問題として現象するに過ぎ
ないこととなる。このように考えれば、募集株式の有利発行規整と、合併
比率の公正性に関する規整を比較することには、十分な理由があることと
なろう。

予てより、合併比率の公正性確保と有利発行規整の関係については、特
に、著しく不公正な合併比率につき合併無効原因とすべきかという文脈に
おいて、一定の論及がなされてきた²⁸⁾。まず、特に有利な払込金額による

28) 森本滋「前掲」注22) 2～3頁。今井宏=菊地伸「前掲」注26)『会社の合併』125頁。
佐々木宗啓「前掲」注27)『会社法体系 4』385頁では、合併条件の不正自体が合併

募集株式の発行（会社法199条3項）が、株主総会の特別決議による承認を得てなされた場合（会社法199条2項，同201条1項，同309条2項5号），それが有効であり無効原因とはならないことは，明らかである²⁹⁾。とすれば，投資家にとり経済機能的には類似する，著しく不公正な合併比率による合併についても，やはり同様に有効なものと（合併無効原因とはならないものと）解することが妥当なものと考えられる³⁰⁾。

その一方で，特に有利な払込金額による新株の第三者割当発行の場合には，既存株主に対し，株式買取請求権の行使による保護は与えられない。この点，およそ合併の場合には，著しく不公正な合併比率の場合に限定されず一定の手続きの履践によって，当事会社の株主には株式買取請求権の行使が強く保障されており，両場面間で，著しい制度的保障レベルの齟齬が生じているようにも見える。しかし，この齟齬は，まさに，同一法人の枠内に止まる価格調整の場面と，法人格を異にする法人間での価格調整の場面では，株主に対する制度的保障水準を相違させるべきという価値観の現れとして，投資家の立場からしても，一定の納得感のある，合理性ある規律の齟齬と評価することが可能であろう。なお，新株の有利発行規整と，合併に関する規整を比較した場合，前者にあっては一般的に事前の差止請求の手段が既存株主に与えられる（会社法210条，もっとも，特に有利な払込金額での発行であっても，それが株主総会の特別決議によ

無効原因とはならないことの根拠の一つとして，新株の特に有利な発行価額での第三者割当てが株主総会の特別決議等の法定手続きを適法に履践してなされた場合，新株発行の無効原因とはならないこととの権衡が指摘されている。

- 29) そもそも，差額支払責任を定める会社法212条1項1号の「著しく不公正な払込金額」は「特に有利な払込金額」と同義と解されるところ，法が差額支払責任を定めるということは，当該募集株式の発行自体は有効なことを前提としているものと理解される。さらに，株主総会の特別決議を受ければ，たとえ特に有利な払込金額であっても，212条1項1号にいう著しく不公正な払込金額にはあたらないものと解される。この点につき，弥永真生『リーガルマインド会社法 第11版』有斐閣，平成19年，354～355頁。
- 30) 「特に有利」の水準と「著しく不公正」の水準の間にアナロジーを見出す見解として，「前掲」注16)『M & A 法大全』155頁。

る承認を得てなされるべく手続きが履践されているのであれば、法令違反による発行には該当せず、事前の差止めは請求し得ない)のに対し、後者の場合、略式合併の際を例外として(会社法784条2項,同796条2項),少なくとも明文では差止請求権が株主に付与されていないことも重要な相違点であるが、この点に関しては後程、検討する。

そもそも株式買取請求権制度は、特に、その買取価格が「公正な価格」とされ、また交付金合併制度も容認された平成17年会社法の下にあっては、相当に強力な株主保護手段として評価されるし、また、合併の当事会社にとっても、自己株式取得時の財源規制は免れるとしても、一般的に買取請求権が大量に行使されることには 場合によっては、その取締役等に対する経営責任も問われかねないものとして 抵抗感が強いであろうことから、株式買取請求権制度の存在が、不公正な合併比率(対価)の設定に対する抑止策として発揮する機能も大きなものと考えられる。こうした意味において、不公正な合併比率に不満な株主に対する救済策としての株式買取請求権の排他性は、 差止め請求による救済の問題は一まず置くこととして これを認めてよいものと考えられる。しばしば、株式買取請求権による株主の保護については、合併そのものには賛成であり、その意味で合併後の存続会社株主の地位には止まりつつ、当事会社の提示する合併比率には不満であり、それを是正したいという株主のニーズには対応できないという意味での、その限界性が指摘される訳であるが、この点に関しては、仮に、著しく不公正な合併比率を合併の無効原因として認めたとすることで、抜本的な問題解決には繋がらない。何故なら、仮に合併が無効とされたならば、 合併の成立はあくまで当事会社間の契約による完全な意思の合致を前提とする以上 結局のところ合併は白紙に戻るだけであり、その場合においても、合併には賛成であるが合併比率には不満であるという株主のニーズに全面的には対応していないからである(もちろん、当事会社が、無効とされないように合併比率を再設定し、再度、合併の手続きに入る可能性もあり得、その場合には当該株主のニーズは満たされる

こととなる。しかし合併そのものの取り止めに結びつく可能性も大きい。さらに言えば、会社法の下では立法論的な批判の存在はさておくとして合併等組織再編の局面のみならず種類株式の活用も含めて、特別多数決の原理により、容易に株主の地位は一定の対価保障の下で剥奪されるのであるから、株主の地位には止まりつつ合併比率を是正したいという株主のニーズへの法的保護は凡そ考慮の範囲外に置かれているものとも考えられよう。

合併無効判決確定の効果は、対世効・将来効（遡及効の否定）とされる（会社法838条、同839条）。しかし、たとえ遡及効は否定されていても、一旦、無効判決が確定すると、複雑・多岐に亘る法律問題の解決が迫られ、また、その実務イメージも確立しない³¹⁾。これでは、裁判所が無効事由を限定的に解し、無効判決を下すことに躊躇するのも当然と言えよう。むしろ、差止め制度の活用可能性が検討の視野に入って来ざるを得ないことは当然の成り行きと言えよう。

(3) 株主総会合併決議取消訴訟における取消事由と著しく不公正な合併比率
特別利害関係人の解釈と多数決濫用法理

昭和56年商法改正により、株主総会における特別利害関係人の議決権排除の規定（昭和56年改正前商法239条5項）は削除され、「決議二付特別ノ利害関係ヲ有スル株主ガ議決権ヲ行使シタルコトニ因リテ著シク不当ナル決議ガ為サレタルトキ」につき株主総会の決議取消事由の一つとして規定されることとなった（旧商法247条1項3号）。そして会社法の下でも、この規律は実質的に維持されている（会社法831条1項3号）。昭和56年改正は、特に親子会社を当事会社とする吸収合併の例を典型とするように、特別利害関係を有する株主を除いた少数株主が決定権を握ることは、資本多数決原理の根本を揺るがすものであり、特別利害関係人の議決権排除制度

31) 河本一郎・今井宏他「前掲」注12)『合併の理論と実務』491～494頁参照。

には理論的根拠が乏しいものとする批判に対応した改正であるが、そうした批判を念頭に置きつつ、昭和56年改正前の議決権排除制度の下では、株主総会における特別利害関係人の範囲は極めて限定的に解される傾向が強く、従って、合併決議における合併の当事会社たる株主も特別利害関係人には該当しないものとする解釈が有力であった³²⁾。しかし、昭和56年改正を契機として、学説の状況は一変し、合併の相手方会社は当然のこととして、相手方会社の支配株主や代表取締役が株主として合併決議に参加した場合も特別利害関係人に該当するものと有力に主張されることとなった³³⁾。法文の文言が同じ「特別利害関係人」であるにも係らず、このように、その該当範囲の広狭に関する学説が急転回したのは、議決権排除がなされない制度の下では、株主総会決議の取消事由に該当するのは、単に特別利害関係人が議決権を行使しただけではなく、その議決権行使と相当因果関係のもとに著しく不当なる決議が成立した場合に限定されるため特別利害関係人の範囲を強いて狭く解する必要はないとの理由に基づくものとされる。しかし、昭和56年改正時点での議論を回顧しても、新旧条文が同じ特別利害関係人という文言を使用しているにも係らず、その解釈をがらっと変えることには躊躇を覚えるといった見解も見られたところである³⁴⁾。いずれにせよ、昭和56年改正商法247条1項3号の規定をもって多数決濫用法理の実定法化と単純に理解することは、その文言上、無理であり、同条項により株主が株主総会決議の取消しを求めるには、特別利

32) 岩原紳作執筆『新版 注釈会社法(5)』有斐閣、昭和61年、310頁以下。特に324頁。

33) 岩原 前掲注32)325頁。今井 前掲 注26)「決議の瑕疵」433頁。なお、昭和56年商法改正後の判決である前記「三井物産事件」各判決においては、合併の当事会社株主が特別利害関係人に該当するかどうかにつき、判断は回避されている。

34) 「研究会 会社法改正要綱をめぐって 第二回」『ジュリスト』737号、1981年4月1日、における鴻常夫博士発言(104頁)。なお、この研究会では、竹内昭夫博士、龍田節博士、前田庸博士が、改正を機に、株主総会における特別利害関係人の範囲を従来よりも広く解すべきことが妥当との意見を述べておられる(104~106頁)。特に、龍田博士は、昭和56年改正商法247条1項3号につき、多数決濫用法理の顕れとして解釈すべきとの考え方を採られていた。

害関係人への該当性， 当該特別利害関係人の議決権行使と著しく不当なる決議成立との因果関係， 決議内容が，著しく不当なるものであること，の三事実の立証が必要となるものと解される。 に関しては，株主が直接・間接，その資格と関係のない個人的利害関係を有する場合をひろく含むものと解し，すなわち，多数者株主の個人的動機の有無を検討し，そこに少しでも株主の資格を離れた個人的利害が問題になり，多数者の議決権の行使がその利益によって導かれたものと認められるときは取消原因があるものと解し，従って合併の相手方会社も当然に特別利害関係人に該当するとの説が強く主張されるが³⁵⁾，そもそも，会社に対し善管注意義務・忠実義務の課されている取締役の取締役会決議における特別利害関係人への該当性の解釈の場面とは異なり，株主がその個人的利益を図って（法人株主の場合はその法人の利益を図って）議決権行使をすることは当然のことと考えられ，株主はその議決権の行使に際し本来，何ら制約を受けるべきものではないはずである。だとすれば，株主総会決議における特別利害関係人の解釈としては，取締役の報酬に関する決議における株主たる取締役の場合等，純粋な個人利益と会社利益が抵触する場合に限定して解釈するか，あるいは，全く発想を転換し，およそ支配株主の場合は須らく特別利害関係人に該当するものと解釈するかのいずれかが妥当し，その中間的な解釈の余地はないようにも考えられる。次に， 因果関係の解釈であるが，例えば特別多数（3分の2）を握る株主が合併当事会社であったとして，その場合，当該株主の議決権行使と決議結果は常に因果関係があると解するのか，あるいは，残り3分の1の株主の賛否の状況も勘

35) 今井 前掲注26)『民商法雑誌』432～433頁。従って，この立場からは，新株の第三者割当・有利発行決議の場合も大株主が自己の個人的利益を図って，会社・少数株主の犠牲のもとに不当な決議を行った場合は取消事由に当たるものとされる（同434頁）。しかし，本当にそうだろうか。株主総会の特別決議をクリアした有利発行は，適法なものとして，そもそも著しく不当な決議とは評価されないのではないだろうか。仮に今井博士のような解釈を採れば，およそ支配株主に対する有利発行決議は取消原因の瑕疵を帯びてしまうこととなる。

案して因果関係の存否を判断するべきか(仮に残り3分の1の株主がすべて議案に賛成していれば因果関係は否定される)という問題が生じ得る。前者の解釈を採れば、例えば親子会社間の合併決議の場合、子会社の合併承認株主総会決議においては、常に因果関係が肯認されることとなろう。

決議内容の著しい不当性の解釈に関しては、さしあたり、著しく不公正な合併比率での合併決議が、その要件に該当すると解釈で問題はなかり。このように、合併承認決議との関係においても、会社法831条1項3号(旧商法247条1項3号)の解釈には、幾多の疑問が生じる余地があり、甚だ不安定な解釈状況にあるように思われる。

平成17年会社法の立法担当者の手になる解釈では、「存続会社が消滅会社の株主である場合には、当該存続会社は「特別の利害関係を有する者」に該当する」ものと言いつけられる³⁶⁾。一方で、東京地方裁判所商事研究会の裁判実務解説書では、「学説は、特別の利害関係を有する株主を広く解している。」とのやや冷めた表現振りに止まっており、合併の当事会社株主については、特別利害関係人への該当例としての例示もなされていない³⁷⁾。

やはり、現行会社法の解釈上は、合併の当事会社株主が 支配株主の場合に限定するかしらないかはさておき 特別利害関係人に該当するものと断言することには 株主の法的地位の取締役等との相違や、第三者割当有利発行に関する規整との平仄の観点から 相当の躊躇が覚えられるものと言えよう。また、より根本的には、なぜ、著しく不公正な比率での合併一般は、取消(あるいは無効)事由とならないのに、会社法831条1項3号の要件への該当性が立証された場合に限って取消事由となるのかと

36) 相澤哲他 前掲注4) 679頁。

37) 東京地方裁判所商事研究会編著『商事関係訴訟』青林書院、2006年、91～92頁。特別利害関係人に該当する具体例としては、判例を踏まえ、役員退職慰労金支給決議での役員として支給を受ける者又はその相続人ら、株主が事業譲渡の譲受人となる場合、株主たる取締役の不法行為の責任免除の場合が挙げられている。なお、事業譲渡は組織再編行為ではなく、純然たる取引行為である。

いう点についての理論的説明も十分ではないように思われる。しかし、にもかかわらず、支配株主が議決権を行使した場合に限定して、著しく不正な比率での合併決議を取消し得るとする「結論」には、ある種、立法政策的な魅力が感じられる。その理由としては、現に、支配会社・被支配会社間での合併が多く見られ、その場合、構造的に、両当事会社間での自由な交渉による適正な合併比率の実現が困難であるという点に止まらず、仮に合併の決議が取消されても、両当事会社の意思決定機構が実質的に一体である以上、合併比率の再決定に向けた交渉が暗礁に乗り上げることではなく、速やかな適正比率の決定が可能なことも挙げられよう。もっとも、いかに支配・被支配会社間の合併とは言え、合併比率を再設定した場合、支配会社株主総会での再度の承認が得られる保証はないし、また取消判決が確定した場合の混乱は計り知れない。むしろ、このような類型の場合に限って合併決議の取消原因を設定することの効果と合理性は、株式買取請求権と並ぶ二重の重しを、当事会社の取締役等に課すことにより、支配会社に有利な合併比率設定への誘惑と、被支配会社少数株主の不正な合併比率への疑念を完全に払拭することに求められるべきであり、いささかでもグループ会社間の組織再編・効率化の動きに水を差すものであってはならない。

(4) 著しく不正な合併比率と株主による差止請求

著しく不当な合併比率による合併が行われそうになった場合、合併当事会社の株主が、合併の差止請求の手段による救済を求めることには、一旦、合併の効力が発生した後にその効力を覆すこととなるため大きな混乱の発生が想定される合併無効の訴えや合併承認決議取消の訴えによる救済に比べ、救済策として、相当の合理性・アドバンテージが見出されるものと、一応は、評価される。また、こうした考え方は、募集株式の発行に関し判例が、その無効事由を厳格に解する一方で、差止請求に関しては 明文でその要件が包括的に規定されていることもあるが 相当闊達にそれを

(仮処分の形で)認容するという態度を採ることとも整合的なものと評価される。他方、平成17年会社法は、略式合併(略式組織再編)の場合に限定して、明文で、被特別支配会社の株主による差止の根拠条文を置いたところ(会社法784条2項,同796条2項),その趣旨(立法者意思)に関し、合併の差止めが認められる場合を略式組織再編に該当する場合に限定するものではないとする見解も見られるもの³⁸⁾,立法担当者解説を素直に読めば、略式組織再編の要件を満たさない場合でも、会社法784条2項本文,または、同796条2項本文の要件を満たしていれば差止請求は可能であると述べているに過ぎず(譲渡性の低い対価を交付されるために略式組織再編の要件を満たさない場合についても、被特別支配会社株主の差止めによる救済を認める趣旨),到底、広範に差止請求を認める趣旨まで含意するものとは解され得ない³⁹⁾。むしろ、会社法784条2項等の反対解釈として、当該要件を満たさない場合は、基本的に差止めによる救済策は否定されるものと解することが自然であり、後は、当条項の類推適用の可能な範囲に関する解釈論が残存するのみと、一応は、考えられる。

かねてより、著しく不公正な合併比率が合併無効事由を構成するという立場からは、それが合併の差止事由ともなるとの解釈が主張されてきたが⁴⁰⁾,しかしながら、前述のとおり、当該事由が合併の無効事由とは解されない以上、まずは、こうした立論の根拠は崩壊しているものと評価されよう。一方で、新株発行の差止請求権(会社法210条)の類推による手法については、早くから一つの可能性として注目されて来たし⁴¹⁾,また、神田教授は、夙に、「会社法が差止め制度を「募集株式」発行(および自己株式処分)に限定したのは、立法政策として疑問があり、解釈論として、

38) 弥永 前掲注8)630頁。なお、弥永教授は、法制審議会会社法現代化部会において、差止めの認められる範囲につき明示的な議論がなかったことを、広範に差止請求権を認めるべきとする一つの根拠とされるが、そもそも法制審議会の議論に規範性はない。

39) 相澤哲=細川充「組織再編行為(下)」『商事法務』1753号,2005年12月25日,44頁。

40) 今井 前掲注26)『新版 注釈会社法(13)』122頁。

41) 矢沢 前掲注20)87頁。

募集株式発行以外の一定の場合に210条の類推適用が認められるべきである。」と主張される⁴²⁾。そして、近時には前述のとおり、弥永教授が、不公正な合併条件に関する差止めの理論的根拠につき包括的・網羅的な考察を加えられた⁴³⁾。そこで、本稿においても、弥永教授の分類に即しながら、差止めによる株主の救済の可能性につき検討することとする。そこでは、合併の差止めに関する法律構成は、取締役・執行役の違法行為の差止請求、募集株式の発行等の差止めの規定（会社法210条）の類推適用、会社法の規定に直接基づかない差止請求、の3つに大きく分類され、その各々についての可能性が模索される。さらに、この中で については、その内訳として、 1．株主権に基づく妨害排除請求権を被保全権利とする差止請求、 2．株主の「法律及び定款に従った業務運営を求める権利」を被保全権利とする差止請求、 3．民事保全法二三条に基づく差止めの仮処分、の三つの法律構成が模索される。

まず であるが、そもそも、著しく不公正な合併比率が設定されたとしても、 回復することができない損害や、著しい損害の発生という損害の程度に関する要件を云々するまでもなく 会社には何ら損害が発生しないため、会社法360条の株主による差止制度を活用する途は、閉ざされているものと考えられる。この点に関し、会社財産の譲渡などにより会社の信用が傷つけられるような場合、それが会社にとり回復できない非財産的損害であるものとして、会社法360条の要件への当てはめが可能であるとする解釈も模索されるが⁴⁴⁾、一般に、合併に関する重要事項が事前に開示され、その結果として、差止めの行動がとり得る時点では、上場会社にあっては、既に市場は、それ（開示内容）を織り込んでいるはずであり、むしろ合併を差止められる方が、当該当事会社の信用は毀損されるものと考えられる。従って、

42) 神田秀樹『会社法 第十版』弘文堂、平成20年、135頁。

43) 弥永 前掲注8) 629～640頁。

44) 弥永 前掲注8) 630～632頁。また、吉川義春「取締役の違法行為差止めの仮処分」『民事保全講座3』法律文化社、1996年、376頁。

このような解釈努力も、やはり的外れなものと評価されよう。

先に、につき見ると、1については、そもそも著しく不公正な合併比率が当事会社間の契約で設定されたとしても、合併の法定手続が適法に履践されている以上、違法な行為は存在せず、株主権に基づく妨害排除請求権を被保全権利とする差止めを認める余地はない。2についても、著しく不公正な合併比率による合併決議がなされそうになっても、それが違法でない以上、差止めの請求原因とはならない。むしろ、取締役としては、当事会社間の合併契約や、合併に関する株主総会決議の遵守義務(会社法355条)を負うはずである。また、3については、そもそも民事保全法23条の要件は、仮処分を求めるための要件であり、問題は何がその本案となるかにある。従って、民事保全法23条の要件論を検討するまでもなく、当該手段は、差止めの法律構成を検討するに際しては考慮外に置かれるべきはずである。このように の法律構成に関しても、いずれも、その採用は困難なものと言わざるを得ない。

さて、 の法律構成は、 や との比較感の中では、はるかに脈がありそうに思われる。近時、最高裁が、新株予約権の差別的取得条項付き無償割当てに関し、会社法247条を類推適用した(ブルドックソース事件)ことも、 の法律構成の採用に力を与える。しかし、一方で前述のように、略式組織再編の場合に基本的に限定して、会社法が明文での差止めの規定を置いていることの反対解釈からは、やはり類推適用のハードルは高そうにも思われる。従来、当該法律構成につき、学説がやや引けた態度を採っていた理由は、要は、最も問題が先鋭化するの、支配・従属関係にある会社間の吸収合併に当たっての、消滅会社たる従属会社少数株主の保護にあるものとして新株発行の差止めの類推適用では、消滅合併に際し株式を発行するのは支配会社である存続会社であるから 問題の核心となる消滅会社の株主に差止請求権が付与されないことにあるものと考えられる⁴⁵⁾。しかし、合併

45) 弥永 前掲注8)636頁は、募集株式の発行差止めの類推適用の余地を、存続会社株主にのみ認める。また、今井 前掲注40)122~123頁も、完全には否定はしないものの、

により、両当事会社の法人格が合一するものとして、消滅会社の株主が、存続会社の発行する消滅会社株主に対する株式に関し、その差止めを請求するという法律構成には、所詮は類推適用の問題である以上は絶対的に乗越えることが不可能と言えるほど高いハードルがあるようには思われない。むしろ、問題とされるべきは、やはり有利発行の差止めに関する規律との比較である。特に有利な条件での新株発行は、それが株主総会の特別決議を予定しない場合にのみ差止め事由となるにすぎない（会社法210条1号）。こうした有利発行に関する差止めの規律との権衡の観点からすると、著しく不公正な合併比率に基づく株式の発行も、手続きが適法に履践されている限りは、差止めの事由とはならないように考えられよう。まして、合併に関しては、組織再編行為の一態様として新株の不公正発行の場合とは異なり、株式買取請求権という強力な株主保護手段が付与されている。加えて、当事会社間の綿密な交渉に基づき決定された合併契約の条件を、株主の差止請求で白紙に戻すことには、一会社内の問題に止まる新株発行の差止めの局面と対比し法は余程の慎重性を維持すべきであろう。このように考えると、基本的には、著しく不公正な合併比率の問題に対処するに当り、会社法210条を類推適用する余地も無いものと判断せざるを得ない。

ただし、新株発行の差止めに関しては、会社法210条は、1号事由の他に、2号事由（著しく不公正な方法）を用意する。この2号事由とパラレルに考えて、差止められるべき不公正な合併はないかが次に問題となる。ここで想起されるのは、略式合併につき、会社が明文で被特別支配会社の株主による差止請求権を認める点である（会社法784条2項、同796条2項）。その法意は、略式組織再編の要件を満たさない場合、すなわち株主総会特別決議を要する場合でも、合併当事会社が特別支配・被支配関係にある場合は差止請求が認められること、また株主総会特別決議を要し

合併比率が消滅会社につき不利な場合につき、消滅会社株主がその会社に対し合併の差止めを請求するという説明にやや困難を感じるものとする。

なくとも簡易組織再編の場合には差止請求権の根拠条文はないことを考え併せると、要するに、9割以上の株式を保有している特別支配会社たる一方当事会社が、被特別支配会社の少数株主の利益を侵害する危険性が高いことに求められる⁴⁶⁾。このように考えてくると、略式組織再編に関する差止めの明文規定は、新株発行に関する差止め(会社法210条)の2号事由と平行なものとして理解することも可能であろう。とすれば、結局、不公正な合併比率に関し、新株発行の差止め規定を類推する領域はないこととなるのか。

そもそも、略式組織再編に該当するための9割以上の持株比率という特別支配会社の要件については、立法論的な疑問が突きつけられている⁴⁷⁾。なぜなら、3分の2以上の議決権比率を有していれば、被支配会社における合併(組織再編)承認の特別決議がクリアされることは確実であり、9割というパーの水準は高すぎるからである。とするならば、解釈論としては、合併当事会社の一方が、他の当事会社の株式(議決権)を3分の2以上保有している場合で、合併条件が著しく不当なため、被支配会社の少数株主が不利益を受けるおそれがあるときに限り、会社法784条2項あるいは同796条2項の類推適用により、株主の差止請求を認めるという解釈は、必ずしも否定はされないように考えられる。

さらに、立法論としては、上述の類推適用の可能な範囲につき(議決権比率3分の2以上の場合)、明文で株主の差止請求権を規定するという解決法が考えられる。しかし、その場合は、前提として、略式組織再編のすなわち特別支配会社の要件を9割以上から3分の2以上に引き下げることが、同時に手当てされるべきこととなる。

このような立法論を採る場合には、合併の株主総会決議における決議取消事由の発生原因(会社法831条1項3号)となる特別利害関係人たる株主の範囲も、3分の2以上の議決権比率を有する株主(会社)とすること

46) 相澤哲・細川充「組織再編行為[下]」『商事法務』1753号、2005年12月25日、44頁。

47) 神田秀樹『会社法 第十版』弘文堂、平成20年、320頁。

が整合的なものの、そもそも略式組織再編の要件自体を3分の2に立法論的に引き下げるならば、そうしたケースでは、基本的に株主総会決議は不要となり、決議取消しの問題も生じないことに帰結するのである。