

合併比率等の相当性の開示

制度調査部
堀内勇世

「会社法」の焦点シリーズ 40

【要約】

合併比率などの相当性に関する情報は、株主・投資者が的確にその内容を理解して投資判断を行うために重要な情報である。

会社法では、合併比率などの相当性、つまり、対価の相当性に関する事項を記載した書面を合併などの際の事前開示書類としている。

また、東証も、12月13日に、上場会社に対して合併等の組織再編、公開買付け、MBO等の開示の充実に関する要請を行っている。

1. 会社法の規定

合併における**合併比率**や株式交換における**交換比率などの相当性**、言い方を変えれば、合併や株式交換などの際の対価の相当性に関する資料は、株主にとって重要な資料である。

そこで、会社法では、合併や株式交換などの**対価の相当性**に関する事項を記載した**書面**を、**事前開示書類**として加えている^{(注1)(注2)}。

「相当性」の記載については、次のような記述が存在する。

旧商法の下においても、合併条件算定理由書が事前開示書類とされていた(旧商法 408ノ2 二・)が、会社法の下では、「理由」ではならず、「相当性」が要求されているのであるから、かかる相当性に関する事項は、吸収合併を承認するか否か、また、株式買取請求権を行使するか否か、に関し、株主が合理的に判断できる程度に、詳細に記載されたものでなければならないであろう。

(出所) 郡谷大輔(前法務省民事局付)監修「会社法関係法務省令 逐条実務詳解」(清文社)の386ページより引用^(注3)

(注1) 会社法では、合併や株式交換などを行うにあたって、事前に一定の書類を本店に備え置くことが求められている。その書類を一般に「事前開示書類」という。(会社法 782条、794条、803条参照)

(注2) 対価の相当性に関する事項を記載した書面が事前開示書類となっていることについては、会社法施行規則 182条～184条、191条～193条、204条～206条参照。

(注3) 同書の389ページ、392ページ、404ページ、407ページ、及び409ページも参照。

2 . 東京証券取引所

上場会社にあつては、合併における合併比率等の対価の相当性に関する情報は、株主のみならず投資者が的確にその内容を理解して投資判断を行うためにも必要である。

そこで東京証券取引所は、上場会社に対して、「**合併等の組織再編、公開買付け、MBO等の開示の充実に関する要請**」を、12月13日に行っている。

その要請は、合併等の組織再編だけではなく、公開買付け（TOB）、MBOをも含んでいる。

その要請の内容は次のとおりである。

合併等の組織再編、公開買付け、MBO等の開示の充実に関する要請

平成 18 年 12 月 13 日

当取引所では、合併、会社分割、株式交換及び株式移転（以下「合併等」という。）の組織再編行為や公開買付け等については、上場会社の株式の価値や支配権に直接影響を及ぼし得るものであることからこれまでも適時適切な開示をお願いしてまいりましたが、近年、これらの行為が著しく増加するとともに、その態様が多様化している状況に鑑みると、これらの行為が行われる場合に、株主・投資者が的確にその内容を理解して投資判断を行うためには、個々の行為の態様に応じて、投資判断上の重要性が高い事項について適切な説明が行われることの重要性がより高まっている状況にあると考えられます。

そこで、上場会社各社におかれましては、合併等の組織再編行為や公開買付け等の投資判断情報としての重要性に鑑み、これらの行為の開示に際しては、以下の点について、御留意いただきますようお願い申し上げます。

1. 合併等の際における開示について、合併等の比率算定の概要を記載するなど、合併等の比率の相当性等に関する説明を充実すること。
2. 公開買付けや意見表明等の際における開示について、法定開示制度における公開買付け届出書・意見表明報告書の記載内容の充実等を踏まえ、公開買付けの目的、公開買付けに関する意見の理由等に関する説明を充実すること。
3. MBO（役員による自社株買収等）、親会社による公開買付け又は親会社との合併等の際における開示について、対価の公正性や株主との利益相反回避措置等に関する説明を充実すること。
このほか、公開買付け又は合併等によって上場廃止となることが見込まれる場合には、上場廃止を目的とする理由等に関する説明を充実すること。また、いわゆる二段階買収の場合には、可能な範囲で、二段階目の合併等の行為に関する透明性の確保に配慮すること。

（出所）東京証券取引所HP（http://www.tse.or.jp/news/200612/061213_a.html）より引用