

三角合併と 金商法上の開示規制

制度調査部
横山 淳

金融商品取引法シリーズ-54

【要約】

2007年4月13日、金融庁は「金融商品取引法制に関する政令案・内閣府令案等の公表について」を発表した。これは、新しい金融商品取引法の細目を定める政省令案である。

政令案では、「組織再編成に関する開示規制」の細目についても定められている。

例えば、「三角合併」などについても、一定の場合には「特定組織再編成交付手続」として、有価証券届出書や有価証券報告書の開示義務が、対価となる株式の発行会社（三角合併の場合は、存続会社の親会社）に対して課されることになる。

はじめに

2007年4月13日、金融庁は「金融商品取引法制に関する政令案・内閣府令案等の公表について」を発表した¹。これは、新しい金融商品取引法の細目を定める政省令案である。

同時に、金融庁は、施行時期についても「2007年9月頃」を予定していることも明らかにしている。

本稿では、これらの政省令案に基づき、金融商品取引法の下における「組織再編成に関する開示規制」について説明する。

例えば、「三角合併」などについても、一定の場合には「特定組織再編成交付手続」として、有価証券届出書や有価証券報告書の開示義務が、対価となる株式の発行会社（三角合併の場合は、存続会社の親会社）に対して課されることになる。

1. 組織再編成と開示の必要性

金融商品取引法では、組織再編成に伴い発行・交付される有価証券についての開示義務を整備することとしている。それは次のような問題意識に基づくと考えられる。

合併、会社分割、株式交換といった「組織再編成」が行われる場合、一方の会社の株主に対して、相手方の会社の新株が発行されたり、保有する自己株式が交付されたりするのが一般的である。

¹ 金融庁のウェブサイト（<http://www.fsa.go.jp/news/18/syouken/20070413-3.html>）に掲載されている。

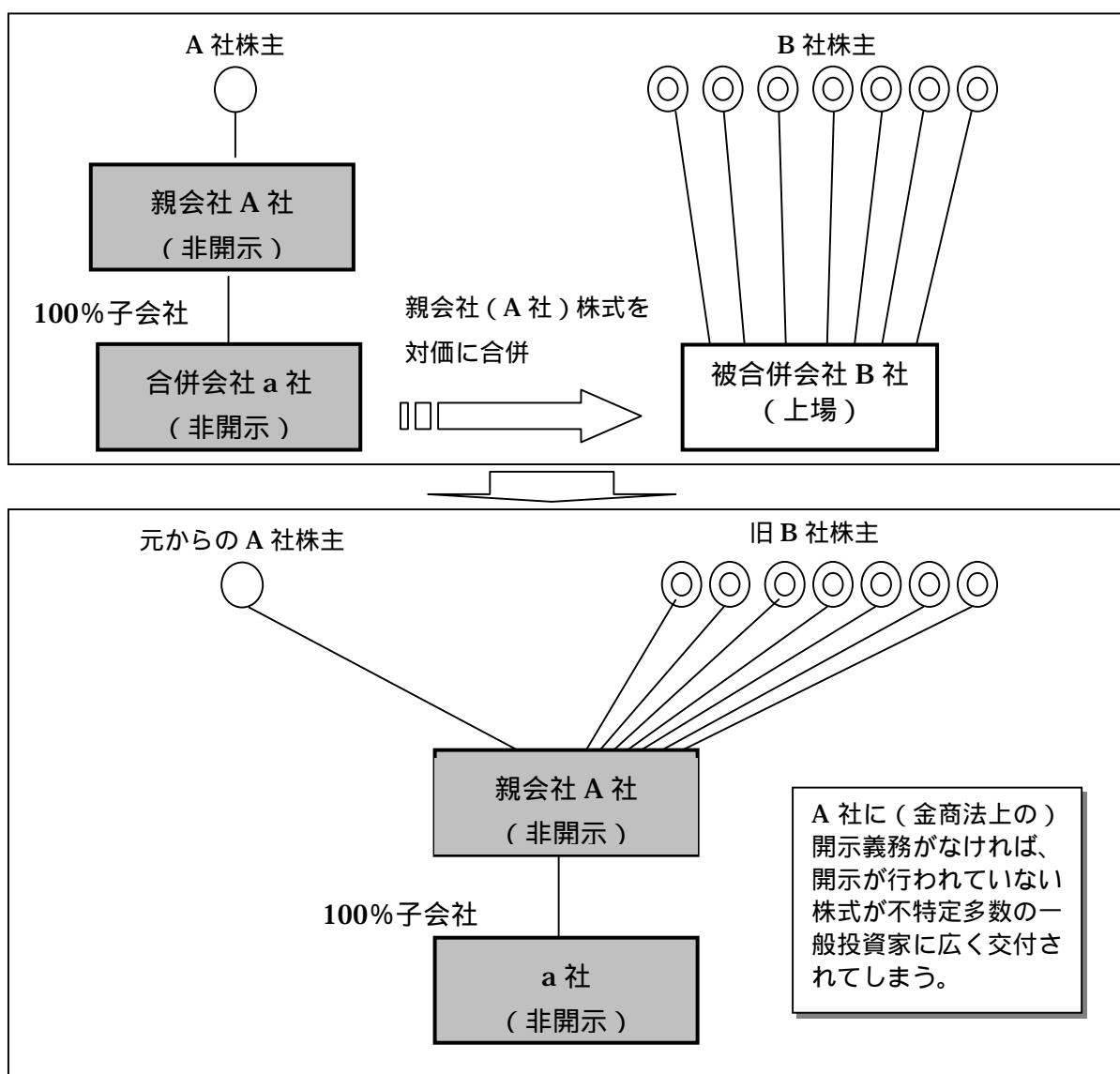


更に、2007年5月1日からは会社法に基づく「合併等の対価の柔軟化」が実施された。その結果、組織再編成の当事者以外が発行する有価証券などを、相手方の会社の株主に交付することも可能となる。

そうした状況の中で、適切な開示が行われていない有価証券が、例えば、「三角合併」に伴って不特定多数の投資家の手に渡ってしまうことも考えられる。

三角合併とは、存続会社の親会社の株式を、消滅会社の株主に交付する合併スキームである。

この場合、対価として交付される親会社（次図のA社）に対して（金融商品取引法上の）開示義務が課されていないとすれば、結果として、開示が行われていない親会社（次図ではA社）株式が、不特定多数の一般投資家で構成されている消滅会社（次図ではB社）の旧株主に広く交付されることになってしまう。



もちろん、合併などの組織再編成が行われるに当たっては、会社法上、原則として、消滅会社等の株主総会での承認が必要となる。その際に、事前開示書類・株主総会参考書類などを通じ

て、対価となる有価証券やその発行会社に関する情報開示が行われることとなる²。

しかし、この事前開示書類・株主総会参考書類などを通じた開示は、あくまでも（合併等の承認の）株主総会 1 回限りのものである。仮に、存続会社の親会社（前図では A 社）が金融商品取引法上の開示義務がない会社だとすれば、三角合併の効力発生後は、会社法に基づいて株主宛に送付される計算書類や事業報告ぐらいいし情報開示は行われないこととなる。

加えて、存続会社の親会社（前図では A 社）が外国会社の場合、三角合併の効力発生後は、消滅会社の旧株主は、外国会社の株主となる。この場合、（一定の登記義務（会社法 818 条）などを除き）わが国の会社法の適用すらない。つまり、現地法に基づく現地語による株主宛の通知書類が送付されるだけとなる可能性が高いだろう。

組織再編成のこうした仕組みを悪用すれば、開示規制を潜脱して有価証券を多数の者に発行・交付しようとすることも、理論上は可能となる。そのため、こうした潜脱行為を防止する措置を講じることが求められていたのである。

2 . 特定組織再編成発行手続・特定組織再編成交付手続

金融商品取引法の下では、（三角合併を含む）組織再編成の結果、有価証券が多数の者に割り当てられる場合については、募集・売出しと同様に取り扱うこととしている。即ち、それらの株主に割り当てられる有価証券が既開示である場合などを除き、その有価証券について、原則として、有価証券届出書等による開示義務が課されることとなる（金融商品取引法 2 条の 2、4 条など）。

具体的に、開示義務の対象となるのは、次の手続によって発行・交付される有価証券である。

特定組織再編成発行手続（＝原則、「募集」として扱う）

組織再編成（注 1）により新たに有価証券が発行される（注 2）。

（上記の有価証券が割り当てられる）吸収合併消滅会社や株式交換完全子会社などの株券等（注 3）の所有者が「多数」（政令案では「50 名以上」）である（注 4）。

いわゆるプロ私募、少人数私募に該当しない。

特定組織再編成交付手続（＝原則、「売出し」として扱う）

- 組織再編成（注 1）により既発行の有価証券が交付される（注 2）。

-（上記の有価証券が割り当てられる）吸収合併消滅会社や株式交換完全子会社などの株券等（注 3）の所有者が「多数」（政令案では「50 名以上」）である（注 4）。

（注 1）具体的には、下記のものに含まれる（金融商品取引法 2 条の 2 第 1 項、金融商品取引法施行令案 2 条）。

合併
会社分割
株式交換

その他会社の組織に関する行為で政令で定めるもの。具体的には政令案で「株式移転」が指定されている。

² 拙稿「三角合併に関する法務省令、公布」（2007 年 4 月 27 日付 DIR 制度調査部情報）参照。

(注2) 厳密には、会社法の規定に基づく合併契約・株式交換契約などの書面の備置きその他政令で定める行為(組織再編成発行手続、組織再編成交付手続)があること。なお、政令案では特段の追加指定は行われていないようだ。

(注3) 株券以外の有価証券としては、次のものが政令案で指定されている(金融商品取引法施行令第2条の3)。

新株予約権証券

新株予約権付社債券

優先出資証券

有価証券信託受益証券のうち、受託有価証券が株券であるもの

株券の権利を表示する預託証券・証書(DR)

(注4) 割り当てられるのが「有価証券」(株券、債券など)の場合の要件。割り当てられるのが「みなし有価証券」(集団投資スキーム持分、信託の受益権など)の場合の要件は次のようになっている。

- (みなし有価証券が割り当てられる)吸収合併消滅会社や株式交換完全子会社などの株券等の所有者が「相当程度多数の者である場合として政令で定める場合」。政令案では「500名以上」と定められている。

例えば、上場会社を対象とした三角合併の場合、存続会社が、一旦、親会社株式を取得した上で(厳密にはこの時点で既発行となっている)、合併手続に基づいて上場会社の株主にそれを交付することになる。このとき、交付を受ける上場会社の株主の数が50名未満であるとは、通常、考えられない³。

その意味では、上場会社を対象とした三角合併は、基本的に、合併により既発行の株式を不特定多数に交付する「特定組織再編成交付手続」に該当し、「売出し」に準じて扱われるものと思われる。

3. 特定組織再編成発行手続・特定組織再編成交付手続と開示義務

(1) 開示義務の概要

合併等が、特定組織再編成発行手続・特定組織再編成交付手続に該当する場合、金融商品取引法の開示義務の上では、原則として、「公募」・「売出し」として取り扱われる。

例えば、「三角合併」が「特定組織再編成交付手続」に該当すると認定された場合、次の条件を充たせば、原則として⁴、存続会社の親会社には有価証券届出書の提出(金融商品取引法4条)と、その後、継続的に有価証券報告書等の提出(同24条など)が義務付けられることとなる。

消滅会社の株式について(金融商品取引法に基づく)開示が行われていた。

(対価となる)存続会社の親会社の株式について、(金融商品取引法に基づく)開示が行われていない。

例えば、外国企業が日本国内に設立した現地法人を通じた三角合併で、国内の上場企業を買収したとする。前述の通り、こうした三角合併は、基本的に、「特定組織再編成交付手続」に該

³ 東証の上場廃止基準では、上場株式数が1万単位未満の会社であっても、(原則、期末時点で)株主数が400名未満となった場合、原則1年以内に400名に回復しないときは上場を廃止すると定められている(東証上場廃止基準2条1項2号b、上場廃止基準の取扱い1(2)b)。

⁴ 発行総額・売出総額が1億円未満であるなど一定の要件を充たす場合には届出義務が免除される(金融商品取引法4条1項5号)、といったように適用除外が認められるケースもある。

当するものと考えられる。

その結果、仮に、その外国企業が日本国内の証券取引所に上場していない(上場する予定がない)としても、原則として、有価証券届出書の提出と、その後、継続的に有価証券報告書等の提出が義務付けられることとなる。その意味では外国株式を交付される対象会社の株主にとって、一定の情報開示は担保されることとなるだろう⁵。

なお、目論見書の作成・交付義務(金融商品取引法 13 条、15 条 2 項など)については、特定組織再編成発行手続・特定組織再編成交付手続に関する規定は適用されていない(同 4 条 1 項、3 項など)。従って、例えば「三角合併」に当たって、目論見書の作成・交付までは求められていないものと考えられる。

(2) 記載事項の拡大

今回の内閣府令案の中で、特定組織再編成発行手続・特定組織再編成交付手続を行う場合に提出する有価証券届出書の様式が新設されている(「企業内容等の開示に関する内閣府令」改正案 8 条 1 項 2 号、2 号の 6 様式)。

一般的な有価証券届出書の様式(2 号様式)と比較して、開示内容の拡充が行われている。例えば、次のような事項の記載が求められている。

当該組織再編成の目的等

当該組織再編成の当事会社の概要

当該組織再編成に係る契約

当該組織再編成に係る割当ての内容及びその算定根拠

当該組織再編成に関する手続

当該組織再編成対象会社の会社情報

4 . 施行期日

金融商品取引法の施行日は、公布日(2006 年 6 月 14 日)から 1 年 6 ヶ月以内の政令指定日とされている(附則 1 条)。現時点では、2007 年 9 月が予定されている。

「組織再編成に伴う開示義務」については、施行日以後に開始する特定組織再編成発行手続・特定組織再編成交付手続から適用することとされている(附則 14)。

⁵ ただし、2005 年に実施された証券取引法改正により、2008 年度までに外国会社について有価証券報告書等の英文開示(厳密には、有価証券報告書等に代えて、英文による「外国会社報告書」と日本語による「補足書類」の提出を認めるといったもの)が認められることとなっている(拙稿「外国会社の英文開示の解禁」(2005 年 4 月 4 日付 DIR 制度調査部情報)参照)。実施されれば、英文に不慣れな株主にとっては、情報開示の状況が好ましくないものとなる可能性がある。