

事業再編に関する価格決定申立てに関する一考察 — ジュピターテレコム (JCOM) 最高裁決定を受けて

鈴木 一 功 CMA

(証券アナリストジャーナル編集委員会委員)

1. はじめに

日本の会社法においては、組織再編や事業譲渡、マネジメント・バイアウト (MBO) に伴う株式公開買付 (TOB) 後の全部取得条項付種類株式によるキャッシュアウト等の取引において、取引に反対し、価格を不服とする株主が、裁判所に対する価格決定の申立てをすることを認めている (注1)。古くは、2006年のレックス・ホールディングスのMBOをめぐる、少数株主の申立てに応じて裁判所が、TOBの価格よりも高い価格を妥当と判断した事例が有名である。この事案以降、裁判所が決定を下した事案件数は15年までで40件近くに上っており (池谷 [2016])、実際に当初の提示価格よりも高い買取価格を裁判所が示した事例も複数存在する。また、川城 [2016] で詳述されているように、MBO及び支配株主等によるTOBについては、13年7月以降東京証券取引所が、被買取企業の意見表明報告書において、価格算定の根拠についての詳細な記載 (特にDCF法においては、業績予測や割引率等の記載) を求めている。

このように、事業再編の価格に不満な株主による価格決定申立ては、数は多くないものの、その話題性 (注2) もあり、特に初期に行われたMBOに見られたような、少数株主を廉価な買取で強制的に追い出す、「買った瞬間に儲かる裁定取引」、といった批判 (服部 [2008] 等) に対する一定の抑止力を果たしてきたと考えられる。

こうした中、16年7月、最高裁判所は、住友商事とKDDIによるジュピターテレコムへのTOBにかかる全部取得条項付種類株式の価格決定申立て事案について、TOB価格を上回る価格を認定した東京高等裁判所の決定を破棄し、「独立した第三者委員会や専門家の意見を聴くなど」の適切な手続きが踏まれていれば、「取引の基礎となった事情に予期しない変動が生じたと認めるに足りる特段の事情がない限り」取得価格は公開買付価格と同等とするのが妥当と判断した。

この決定によって、価格決定の申立てにより、少数株主が公開買付価格を上回る価格を裁判所に認定される可能性は、限定的なものとなったと考えられる。本決定の法律論的な評価については、

(注1) 本稿では、会社再編に伴う株式買い取り請求にかかる買取請求と、全部取得条項付種類株式の価格決定申立てを一括して、「価格決定の申立て」と称している。詳細は、池谷 [2016] を参照。

(注2) レックス・ホールディングス、サンスター、サイバード、そして本稿で詳述するジュピターテレコムなど、係争事例は、経済メディア等で大きく取り上げられることが多かった。