

## 論文要旨説明書

### 報告論文のタイトル：

「シナジー分配価格」が採用された株式買取価格決定申立事件における  
「シナジー補正株価」と「公正な価格」の算定

**報告者・共著者**（大学院生は所属機関の後に（院生）と記入してください。）

**報告者氏名：** 石塚 明人

**所属：** 青山学院大学大学院法学研究科(院生)

**共著者 1 氏名：**

**所属：**

**共著者 2 氏名：**

**所属：**

### 論文要旨（800 字から 1200 字、英文の場合は 300 から 450 語）

会社法の組織再編に関連した株式買取価格決定申立（会社法 786 条 2 項、798 条 2 項、807 条 2 項）における「公正な価格」（同法 785 条 1 項、797 条 1 項、806 条 1 項）には、「ナカリセバ価格」と「シナジー分配価格」の二種類あるのが判例と通説になっている。「ナカリセバ価格」が問題となる事案については組織再編等以外の市場の一般的な価格変動要因を取り除くために、参照した市場株価を補正するか否かについては裁判所の合理的な裁量としつつも、株価補正の方法論としては学説で「回帰分析的手法」が提唱され、同手法を採用して価格決定した裁判例もある。

一方、「シナジー分配価格」が問題となる事案では、もっぱら市場株価を直接参照して決定価格とする裁判例が多く、裁判所は効率的市場仮説を信用しすぎであると学説から批判されている。実際、組織再編における合併比率や株式交換比率（以下、「統合比率」という。）が公表された後の市場株価を分析すると、二つの当事会社の市場株価の比率と公表された統合比率とに若干の乖離が存在する事案があり、市場の効率性に疑念を持つ有力学説の主張を裏付けるかのような事例も報告されている。

私見では、公正なシナジー分配を担保する公正な統合比率が市場株価に適切に織り込まれていない場合には、そのような市場株価を直接参照すべきではなく、適正な株価補正（以下「シナジー価格補正」という。）が必要である。さらに、組織再編における統合比率が公正であるならば、その統合比率と補正後の補正株価比率が一致する、すなわち一物一価あるいは無裁定の条件を基準とした補正（以下「無裁定価格補正」という。）を行うべきである。この「無裁定価格補正」には、他方当事会社の市場株価に対して単純に統合比率を乗じた計算方法（以下「簡便法」という。）と両当事会社の時価総額合計が補正の前後で変化しないよう考慮した計算方法（以下「厳密法」という。）の二通りが提案されている。

「シナジー価格補正」において「簡便法」は「厳密法」の近似関係にあるという以上の意味があり、この二つの手法をどう使い分けるかが問題となる。本研究では、「シナジー分配価格」が問題となった過去の二つの株式買取価格決定申立事件を題材とした事例研究を行い主に「簡便法」による検証を行った。結論としては、親子会社間の関係あるいは相互に資本関係のあるような独立当事者性がないような事案で、さらに被買収会社の市場株価が買収会社のそれに対してディスカウントとなっている場合は、被買収会社の少数株主保護の観点から、同株式の補正株価に対しては、特に「簡便法」を使用すべきである。一方、独立当事者間の組織再編でかつ、共同株式移転や対等合併といったような事案においては、「厳密法」による株価補正を採用したほうが良いという結論となった。

（以上 1154 字）