

論文要旨説明書

報告論文のタイトル：

株式取得価格決定裁判における統一的算定方法の適用
——ジュピターテレコム事件を題材として——

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：

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）

いわゆる二段階買収において少数株主への対価が存続会社株式か現金かによって、企業買収等の手続や株式価格決定裁判の法形式が異なり、特に決定価格の算定方法に違いが生ずるという問題がある。しかし、企業買収等を行う親会社にとっては完全子会社化という目的は同じであるから、対価が現金か株式かの違いに関わらず両価格の算定方法には整合性あるいは一貫性を持たせるべきである。

そこで本稿では、二つの株式価格決定裁判において、算定基準日における「ナカリセバ価格」と「シナジー分配価格」の何れか大きい方を選択して「公正な価格」または「公正な取得価格」とする「二基準間の選択的行使」による算定方法を提案する。それは以下のように一つの式で記述できる。

$$\left\{ \begin{array}{l} \text{「公正な価格」} \\ \text{「公正な取得価格」} \end{array} \right\} = \max (\text{「ナカリセバ価格」}, \text{「シナジー分配価格」})$$

ここで「公正な価格」の場合は上の式をそのまま適用できるが、「公正な取得価格」の場合には、「シナジー分配価格」は、算定基準日である全部取得日における取得価格（全部取得価格）になる。これは算定基準日における「ナカリセバ価格」が全部取得価格（公開買付価格）を超えた場合は、「ナカリセバ価格」が採用され、超えない場合は全部取得価格が採用されることを意味する。

本稿では、この算定式をジュピターテレコム事件に当てはめ検証し、問題点等を検討した。検証では、「ナカリセバ価格」の算定のために回帰モデルを使用した。検証結果から複数タイプある回帰モデルからの選択次第で「ナカリセバ価格」の算定価格が変わる。このような場合、裁判の両当事者から異なる回帰モデルを使用した「ナカリセバ価格」が主張される可能性が高く、裁判所は回帰モデルの内容にまで踏み込み、より妥当と判断するモデルを選択するように努めるべきである。モデル選択という技術的な点に関しては、予測可能性が高く訴訟経済にも資する単純なマーケット・モデルを採用すべきである。

何れのモデルを採用するにしても、最一小決平成 28 年 7 月 1 日は、企業買収等をする側の予測可能性を重視するあまり、少数株主に対しては価格決定の申立てを断念させるような強圧性が顕在化するような価格決定をしている。これは「ナカリセバ価格」を完全に無視または失念した価格決定であることを原因としており、到底受け入れられるものでは

ない。本事案では「二基準間の選択的行使」による算定方法を採用し、間接的ではあるが「ナカリセバ価格」を考慮するような価格決定をすべきと結論付けられる。

(以上 996 字)