



平成20年(ク)第1037号

平成20年(許)第48号

決 定

当事者の表示 別紙当事者目録記載のとおり

東京高等裁判所平成20年(ラ)第80号株式取得価格決定に対する抗告について、同裁判所が平成20年9月12日にした決定に対し、抗告人から抗告があった。よって、当裁判所は、次のとおり決定する。

主 文

本件抗告を棄却する。

抗告費用は抗告人の負担とする。

理 由

1 平成20年(ク)第1037号事件について

抗告代理人関戸麦ほかの抗告理由について

民事事件について特別抗告をすることが許されるのは、民訴法336条1項所定の場合に限られるところ、本件抗告理由は、違憲をいうが、その実質は原決定の単なる法令違反を主張するものであって、同項に規定する事由に該当しない。

2 平成20年(許)第48号事件について

抗告代理人関戸麦ほかの抗告理由について

本件事実関係の下においては、所論の点に関する原審の判断は、その裁量の範囲内にあるものとして是認することができる。原決定に所論の判例違反はない。論旨

は採用することができない。

よって、裁判官全員一致の意見で、主文のとおり決定する。なお、平成20年（許）第48号事件について裁判官田原睦夫の補足意見がある。

裁判官田原睦夫の補足意見は、次のとおりである。

本件は、会社法172条1項に定める株式会社による全部取得条項付種類株式の取得の価格（以下、単に「取得価格」という。）の決定が裁判所に申し立てられた初めての事案であることにかんがみ、取得価格の意義等に関して若干の意見を補足して述べる。

## 1 取得価格の意義

取得価格とはいかなる価格を意味するかについて、法は何らの規定も設けてはいない。

ところで、会社法上、株主が株式買取請求権を行使する場合における買取価格は、公正な価格と定められている（469条1項、785条1項、797条1項、806条1項）ところ、上記の場合において、当事者間で協議が調わないときは、当事者の申立てにより裁判所がその価格を決定することとされている（470条2項、786条2項、798条2項、807条2項）。そして、裁判所が決定する上記価格は、上記各条に定める公正な価格をいうものと一般に解されており、取得価格も、裁判所が決定するものである以上、上記の株式買取請求権行使の場合と同様、公正な価格を意味するものと解すべきである。もっとも、その公正な価格を算定する上での考慮要素は、必ずしも株式買取請求権行使の場合と一致するとは限らないが、その点は次項で検討する。

## 2 取得価格の決定

(1) 会社法172条1項各号に定める株主により取得価格の決定が申し立てられると、裁判所は、取得日(173条1項)における当該株式の公正な価格を決定する。

その決定は、取得価格決定の制度の趣旨を踏まえた上での裁判所の合理的な裁量によってされるべきものである。すなわち、取得価格決定の制度が、経営者による企業買収(MBO)に伴いその保有株式を強制的に取得されることになる反対株主等の有する経済的価値を補償するものであることにかんがみれば、取得価格は、①MBOが行われなかったならば株主が享受し得る価値と、②MBOの実施によって増大が期待される価値のうち株主が享受してしかるべき部分とを、合算して算定すべきものと解することが相当である。

原決定が、「公正な価格を定めるに当たっては、取得日における当該株式の客観的価値に加えて、強制的取得により失われる今後の株価の上昇に対する期待を評価した価額をも考慮するのが相当である」とする点は、後の「株価の上昇に対する期待の評価」の項において説示するところからすれば、実質的には上記と同旨をいうものと解することができる。

(2) ところで、MBOの実施に際しては、MBOが経営陣による自社の株式の取得であるという取引の構造上、株主との間で利益相反状態になり得ることや、MBOにおいては、その手続上、MBOに積極的ではない株主に対して強圧的な効果が生じかねないことから、反対株主を含む全株主に対して、透明性の確保された手続が執られることが要請されている(経済産業省の委嘱による企業価値研究会の「企業価値の向上及び公正な手続確保のための経営者による企業買収(MBO)に関する報告書」〔平成19年8月2日付け。以下「MBO報告書」という。〕参照)。

それ故、裁判所が取得価格を決定するに際しては、当該MBOにおいて上記の透明性が確保されているか否かとの観点をも踏まえた上で、その関連証拠を評価することが求められる。

### 3 原決定と裁判所の裁量

(1) 株式公開買付制度については、その透明性を図ること等を目的として、平成18年内閣府令第86号により発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令等の、同年政令第377号により証券取引法施行令（平成19年政令第233号により題名が「金融商品取引法施行令」と改められた。）の改正がされている（施行日は、いずれも平成18年12月13日）。本件MBOに関連するものとしては、次のとおりである。

ア 公開買付届出書の添付書類として、「買付け等の価格の算定に当たり参考とした第三者による評価書、意見書その他これらに類するものがある場合には、その写し（公開買付者が対象者の役員、対象者の役員の依頼に基づき当該公開買付けを行う者であって対象者の役員と利益を共通にする者又は対象者を子会社とする会社その他の法人である場合に限る。）」が追加された（発行者以外の者による株券等の公開買付けの開示に関する内閣府令13条1項8号）。

イ 公開買付期間が「20日以上60日以内」から「20営業日以上60営業日以内」に改正された（証券取引法施行令8条1項）。

(2) 上記施行日は、本件公開買付期間の最終日の翌日であって、本件MBOは、上記改正による規制の対象外であり、法令上その義務を負うものではないものの、本件MBOにおいては、「買付け等の価格の算定に当たり参考とした第三者による評価書、意見書等」は公開されなかった。なお、MBO報告書によれば、事業計画

や株価算定評価書等を開示した上で、買付価格の合理性について株主に検討する機会を与えることが望ましいとされている。

(3) また、MBOの実施に際しては、株主に適切な判断機会を確保することが重要であり、MBOに積極的ではない株主に対して強圧的な効果が生じないように配慮することも求められるところ、本件MBOにおける公開買付者のプレスリリースや抗告人に吸収合併された旧株式会社レックス・ホールディングス（以下「旧レックス」という。）の株主あてのお知らせには、公開買付けに応じない株主は、普通株式の1株に満たない端数しか受け取れないところ、当該株主が株式買取請求権を行使し価格決定の申立てを行っても、裁判所がこれを認めるか否かは必ずしも明らかではない旨や、公開買付けに応じない株主は、その後の必要手続等に関しては自らの責任にて確認し、判断されたい旨が記載されており、MBO報告書において避けるべきであるとされている「強圧的な効果」に該当しかねない表現が用いられている。

(4) 原決定は、本件MBOにおける上記の事実経過を踏まえた上で、取得日における本件株式の価値を評価するに際し、①抗告人の主張する市場株価方式と純資産方式（修正簿価純資産法）及び比準方式（類似会社比準法）とを併用すべきであるとの点については、抗告人主張の純資産方式及び比準方式による各試算額が、本件公開買付価格と著しく乖離していることや、旧レックスが様々な事業を展開しており、その業態、事業形態に照らし、その企業価値は収益力を評価して決せられる部分が多いことなどから適切ではないとし、②旧レックスが平成18年8月21日に公表した「同年12月期の業績予想の下方修正は、企業会計上の裁量の範囲内の会計処理に基づくものとはいえ、既に、この段階において、相当程度の確実性をもつ

て具体化していた本件MBOの実現を念頭において、特別損失の計上に当たって、決算内容を下方に誘導することを意図した会計処理がされたことは否定できない」とした上で、本件公開買付けが公表された前日の6か月前である平成18年5月10日から同公表日の前日である同年11月9日までの市場株価の終値の平均値をもって取得日における本件株式の価値とした。

また、原決定は、相手方らの度重なる要請にもかかわらず、抗告人が、MBO後の事業計画や、公開買付者において旧レックスにつきデューディリジェンスを実施した上で作成した株価算定評価書を提出しなかったことを踏まえ、本件MBOに近接した時期においてMBOを実施した各社の事例を参考に、上記の本件株式の価値に、本件MBOにおいて強制取得の対象となる株主に付加して支払われるべき価値部分として、その20%を加算し、これをもって取得価格と定めるのが相当であるとした。

(5) 原決定の認定判断は、本件MBOの経緯や原審までの審理経緯をも踏まえてされたものであり、本件記録に現れた証拠関係から肯認することができ、また、その取得価格の算定方法に裁量権の逸脱は認められないものというべきである。

平成21年5月29日

最高裁判所第三小法廷

裁判長裁判官 近 藤 崇 晴

裁判官 藤 田 宙 靖

裁判官 堀 籠 幸 男

裁判官 那 須 弘 平

裁判官 田 原 睦 夫