

判例法理における「一般に公正と認められる手続」の意義

第3回 公正なM & Aの在り方に関する研究会

(2019年1月10日)

東京大学 加藤貴仁

構成

- 1. 「一般に公正と認められる手続」と「公正な価格」の関係
 - 「一般に公正と認められる手続」により組織再編等が行われた場合、裁判所は価格決定手続において組織再編等の条件を尊重する。
 - 裁判所が「一般に公正と認められる手続」を経て決定された組織再編等の条件を尊重する根拠について
- 2. 親子会社間の組織再編等において「一般に公正と認められる手続」を確保する方法
 - 「一般に公正と認められる手続」を構成する要素と取引条件の公正さを担保することに資する措置の関係について
 - 「一般に公正と認められる手続」とMOMの関係について

1. 「一般に公正と認められる手続」と「公正な価格」の関係

- 「一般に公正と認められる手続」により組織再編等が行われた場合、裁判所は価格決定手続において組織再編等の条件を尊重する。
- 相互に特別の資本関係がない会社間の組織再編
 - 最決平成24年2月29日民集66巻3号1784頁（テクモ事件最高裁決定）
- 「相互に特別の資本関係がない会社間」以外の組織再編
 - 最決平成28年7月1日民集70巻6号1445頁（ジュピターテレコム事件最高裁決定）は多数株主によるキャッシュアウト（公開買付＋全部取得条項付種類株式の全部取得）の事案であるが、多数株主を当事者とする組織再編にも射程が及ぶと解されているように思われる。

最決平成24年2月29日民集66巻3号1784頁 (テクモ事件最高裁決定)

「相互に特別の資本関係がない会社間において、株主の判断の基礎となる情報が適切に開示された上で適法に株主総会で承認されるなど一般に公正と認められる手続により株式移転の効力が発生した場合には、当該株主総会における株主の合理的な判断が妨げられたと認めるに足りる特段の事情がない限り、当該株式移転における株式移転比率は公正なものとするのが相当である。」

最決平成28年7月1日民集70巻6号1445頁 (ジュピターテレコム事件最高裁決定)

「多数株主〔株式会社の株式の相当数を保有する株主〕が株式会社の株式等の公開買付けを行い、その後当該株式会社の株式を全部取得条項付種類株式とし、当該株式会社が同株式の全部を取得する取引において、独立した第三者委員会や専門家の意見を聴くなど多数株主等と少数株主との間の利益相反関係の存在により意思決定過程が恣意的になることを排除するための措置が講じられ、公開買付けに応募しなかった株主の保有する上記株式も公開買付けに係る買付け等の価格と同額で取得する旨が明示されているなど一般に公正と認められる手続により上記公開買付けが行われ、その後当該株式会社が上記買付け等の価格と同額で全部取得条項付種類株式を取得した場合には、上記取引の基礎となつ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、裁判所は、上記株式の取得価格を上記公開買付けにおける買付け等の価格と同額とするのが相当である。」

1. 「一般に公正と認められる手続」と「公正な価格」の関係

- 裁判所が「一般に公正と認められる手続」を経て決定された組織再編等の条件を尊重する根拠は？
- テクモ事件最高裁決定
 - ① 会社に対して忠実義務を負う取締役が会社及び株主全体の利益のために組織再編契約等を作成することが期待できること
 - ② 株主は組織再編契約等の内容が株主としての利益に与える影響を考慮した上で、当該組織再編契約等に賛成するか否かを判断する機会を与えられていること

1. 「一般に公正と認められる手続」と「公正な価格」の関係

- ジュピターテレコム事件最高裁決定

- 多数株主によるキャッシュアウトの事案であるから、特段の措置（≡取引条件の公正さを担保することに資する措置）がとられない限り、テクモ事件最高裁決定の①と②の双方を欠く。
 - 多数株主による対象会社の取締役会の支配（①の要素の欠如）
 - 公開買付け（二段階買収）の強圧性（②の要素の欠如）
- テクモ事件最高裁決定の①と②を復元することができれば、裁判所は「一般に公正と認められる手続」により組織再編等が行われたとして、価格決定手続において組織再編等の条件を尊重する。
 - テクモ事件最高裁決定の①に対応する要素の補完：独立した第三者委員会や専門家の意見の聴取
 - テクモ事件最高裁決定の②に対応する要素の補完：公開買付けの強圧性への対処（公開買付け価格＝全部取得条項付種類株式の取得価格）

最決平成24年2月29日民集66巻3号1784頁 (テクモ事件最高裁決定)

「一般に、相互に特別の資本関係がない会社間において株式移転計画が作成された場合には、それぞれの会社において忠実義務を負う取締役が当該会社及びその株主の利益にかなう計画を作成することが期待できるだけでなく、株主は、株式移転完全子会社の株主としての自らの利益が株式移転によりどのように変化するかなどを考慮した上で、株式移転比率が公正であると判断した場合に株主総会において当該株式移転に賛成するといえるから、株式移転比率が公正なものであるか否かについては、原則として、上記の株主及び取締役の判断を尊重すべきである。」

最決平成28年7月1日民集70巻6号1445頁 (ジュピターテレコム事件最高裁決定)

「〔多数株主〕が当該株式会社の株式等の公開買付けを行い、その後当該株式会社の株式を全部取得条項付種類株式とし、当該株式会社が同株式の全部を取得する取引においては、多数株主又は上記株式会社が社（以下「多数株主等」という。）と少数株主との間に利益相反関係が存在する。しかしながら、独立した第三者委員会や専門家の意見を聴くなど意思決定過程が恣意的になることを排除するための措置が講じられ、公開買付けに応募しなかった株主の保有する上記株式も公開買付けに係る買付け等の価格と同額で取得する旨が明示されているなど一般に公正と認められる手続により上記公開買付けが行われた場合には、上記公開買付けに係る買付け等の価格は、上記取引を前提として多数株主等と少数株主との利害が適切に調整された結果が反映されたものであるというべきである。」

2. 親子会社間の組織再編等において「一般に公正と認められる手続」を確保する方法

取引条件の公正さを担保することに関する措置	特別委員会	テクモ事件最高裁決定の①の要素の復元に資する措置
	マーケット・チェック	
	株式価値算定、フェアネス・オピニオン	テクモ事件最高裁決定の①と②の要素の復元に資する措置
	Majority of Minority	?
	情報開示	テクモ事件最高裁決定の②の要素の復元に資する措置

2. 親子会社間の組織再編等において「一般に公正と認められる手続」を確保する方法

- ジュピターテレコム事件最高裁決定が、Majority of Minority (MOM)に言及しなかったことの意味は？
 - 公開買付け前の買収者（多数株主）の持株比率（議決権割合）：約70%
 - 公開買付けに応募した株主：約66.6%（第一審によれば、公開買付けの対象となる普通株式等180万1954株〔発行済株式総数の約26%に相当〕のうち、119万9716株〔新株予約権1922個〕について応募あり。）
 - 全部取得条項付種類株式の取得に賛成した株主：約88%（公開買付けに応募されなかった株式の総数に対して約15%）

2. 親子会社間の組織再編等において「一般に公正と認められる手続」を確保する方法

- MOMと「一般に公正と認められる手続」の関係を分析する2つの視点
 - ジュピターテレコム事件最高裁決定によれば「多数株主等と少数株主との利害が適切に調整された」といえるか否かが重要なのであり、MOMはそれを達成する手段の1つに過ぎない（機能的アプローチ）。
 - MOMが存在しない限り、最決平成24年2月29日民集66巻3号1784頁（テクモ事件最高裁決定）のいう「株主の…判断」は存在しない（規範的アプローチ）。

2. 親子会社間の組織再編等において「一般に公正と認められる手続」を確保する方法

- 「一般に公正と認められる手続」におけるテクモ事件最高裁決定の②の要素の再検討
 - a. 株主（総会）が組織再編等の条件を承認したこと
 - b. 取締役（会）が株主の賛成を得なければ組織再編等が成立しないことを意識して相手方と交渉に臨むこと
- 規範的アプローチはa. を重視し、機能的アプローチはb. を重視する。
- 組織再編等において株主は取締役会が決定した条件を受け入れるか拒否するかを選択しかできないことは、機能的アプローチと整合的ではないか？

2. 親子会社間の組織再編等において「一般に公正と認められる手続」を確保する方法

- 規範的アプローチから得られる示唆
 - MOMが利用されない場合、裁判所は「一般に公正と認められる手続」とは評価しないので、「公正な価格」を自ら算定する。
 - ただし、MOMの利用を義務付ける訳ではないし、MOMが利用されない場合、裁判所が、成立した条件を上回る条件を「公正な価格」と算定するとは限らない。
 - しかし、事実上、多数株主に対して、少数株主に組織再編等を行うか否かの決定権限を委譲することを求める効果あり。

2. 親子会社間の組織再編等において「一般に公正と認められる手続」を確保する方法

- 機能的アプローチから得られる示唆
 - MOMは、子会社の取締役（会）が親会社の影響力から自由な状態で子会社及びその少数株主の利益のために行動することを確保することに資する措置の1つ。
 - テクモ事件最高裁決定の②のb.の要素が存在する場合には、MOMの必要性は低下する。
 - 組織再編等を行うために子会社の株主総会が必要となる場合、親会社（多数株主）の権限は会社法831条1項3号の制限にも服しているため、子会社及びその少数株主の利益を保護するために常にMOMが必要になるとはいえない。
 - 二段階買収において2段階目の取引が株主総会決議を経ることなく行われる場合、多くの株主に公開買付けに応募してもらう必要があったならば、b.の要素が存在する。
 - MOMの必要性は、子会社の取締役（会）又は特別委員会が判断する。

2. 親子会社間の組織再編等において「一般に公正と認められる手続」を確保する方法

- 機能的アプローチをとる場合には、どのような場合にMOMが「一般に公正と認められる手続」の必要条件になるかについて、少なくとも考え方を示す必要がある。
 - 組織再編等の前から親会社が保有する子会社株式の割合
 - 組織再編等における親会社と子会社の関係（Ex. 独立性）
 - 組織再編等の交渉過程における親会社の態度