

参考—近時の裁判例

神戸地決平成 21 年 3 月 16 日(三共生興株式買取価格決定申立事件、金判 1320 号 59 頁)

事案：三共生興株式会社（相手方、東証 1 部・大証 1 部上場）を存続会社、三共生興不動産株式会社（三共生興が株式の 94.77%を保有）を消滅会社とする吸収合併

申立人：ロイヤル バンク オブ カナダ トラスト カンパニー（ケイマン）リミテッド（存続会社である三共生興の株式の約 4.7%を保有）

決定要旨：株式買取請求時点での市場価格（同日の終値 287 円）をもって「公正な価格」とする。

・相手方の資産、収益に対して三共生興不動産の資産、収益が与える影響は極めて軽微で、本件合併公表後も基本的には株価が維持されており、本件合併による株価への影響はほとんど見られない。その他、本件合併によって相手方の経済的価値が毀損されたとか、シナジーの分配が不公正であることをうかがわせる資料はない。

・吸収合併等に反対する株主に、吸収合併等の公表による株価の下落分までも負担させることは公正とはいえない。しかし、相手方株式の株価は、本件合併の公表前から引き続いて下落傾向にあった。吸収合併等の影響度を反映するための一方法として、過去一定期間の株価の平均で考慮することはあり得ても、本件のような場合にまで、本件合併公表前の一定期間の平均で考慮すべきであるとする、反対株主に不当な利益を与えることにもなり（一般に、吸収合併等の公表前の市場価格を下限に、その後の株価上昇分を反映して買取価格を決定することとすれば、株主は、吸収合併等の公表時の価格を保証されながら、その後の株価の推移を見て、最も有利に市場で売却することも可能となり、逆に、そのような利益を目的として吸収合併等に反対することにもつながりかねない）。

東京地決平成 21 年 4 月 17 日・同平成 21 年 5 月 13 日(協和発酵キリン株式買取価格決定申立事件、金判 1320 号 33 頁、41 頁)

事案：キリン HD・キリンファーマ(キリン HD の完全子会社)・協和発酵工業の 3 者間で、
①キリン HD が協和発酵株式公開買付(一株 1500 円)によって 27.95%を上限として取得する(キリンファーマと協和発酵の株式交換によりキリン HD が取得する協和発酵株式と合わせて 50.1%となる)。

②協和発酵とキリンファーマとの間で協和発酵を完全親会社とする株式交換を行なう。

③協和発酵を存続会社、キリンファーマを消滅会社とする吸収合併を行なう。

申立人：J 投資事業組合(キリン HD による公開買付期間中に協和発酵株式約 363 万株を平均 1258.1 円で取得)、ロイヤル バンク オブ カナダ…(公開買付終了後に 70 万株を平均 1243 円で取得)。いずれも、本件株式交換公表後の取得。

決定要旨：株式交換の効力発生日前 1 か月間の株価の終値による出来高加重平均値(1044 円)をもって、株式交換の効力発生日を基準とした同社株式の「公正な価格」とするのが相当。

・本件株式交換自体により協和発酵の企業価値が毀損されたり、又は、本件株式交換の条件(株式交換比率等)が協和発酵の株主にとって不利であるために、株主価値が毀損されたり、株式交換から生じるシナジーが適正に分配されていないことなどを窺わせる特段の事情も認められない。

・本件のように、キリン HD が協和発酵を公開買付け対象会社として公開買付けを行い、その後、協和発酵が株式交換完全親会社として、キリンファーマを株式交換完全子会社とする株式交換が行われた場合には、公開買付けが行われた後の残存株主は、そのまま、協和発酵の株主としての地位を維持し得るのであるから、強圧的な公開買付けを防止するために政策的に本件公開買付け価格を「公正な価格」と解する理由はない。