



平成23年(ヒ)第90号 株式取得価格決定申立事件

副本直送

申立人 山口三尊

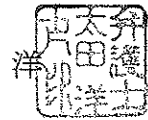
相手方 カルチュア・コンビニエンス・クラブ株式会社

準備書面(2)

平成24年2月3日

大阪地方裁判所 第4民事部 非訟係 御中

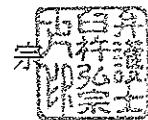
相手方代理人弁護士 太田



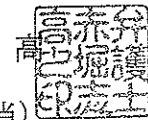
同 弘中聡



同 白杵弘



同 赤堀志



(本件連絡担当)

相手方代理人太田洋復代理人弁護士

石田裕



申立人から申立人第3準備書面が提出されたところであるが、有力な学者によるサイバード事件東京高裁決定に関する論稿が、先月公表されていることから、相手方は、本準備書面において、相手方の従前の主張を補足する（後記**第1**）。

また、相手方は、申立人第3準備書面の主張の誤りを念のため指摘する（後記**第2**）。

なお、相手方は、申立人第3準備書面の主張に対して逐一反論することはしないが、本準備書面で触れていない申立人の主張内容を認めるものではない。また、特段の断りがない限り、用語の定義は、相手方の従前の主張書面の例による。

第1 有力な学者による最新の論稿によれば、本件MBOにおける利益相反防止・公正性担保措置は過去に類例を見ない最高度のものであったとされていること

宍戸善一—橋大学教授は、先月公表したサイバード事件東京高裁決定に関する判例評釈において、サイバードのMBOにおける利益相反防止・公正性担保措置を高く評価するとともに、当該決定における裁判所の理由付けには不十分な点が散見されるとして決定の内容に疑問を呈する（乙80・宍戸善一「MBOにおける全部取得条項付種類株式の株式取得価格決定—サイバード事件東京高裁決定」ジュリスト1437号（平24）92～96頁参照）（以下「宍戸評釈」という。）。

相手方が答弁書22～29頁において主張したとおり、本件MBOにおいては、MBO指針や（決定内容自体には疑問が残るものの）サイバード事件東京高裁決定も踏まえ、過去に類例を見ない最高度の利益相反防止・公正性担保措置を執っており、このような手続の中で決定された本件公開買付価格及び本件全部取得価格は、法律上、「公正な価格」として尊重されるべきである。

以下、敷衍して論じる。

1 交渉権限を付与した独立委員会の設置

宍戸教授は、サイバードのMBOにおいて設置された「第三者委員会は、買い手との間でMBO条件等について協議・交渉等を行う権限まで授与されていた、わが国では珍しい、アメリカ型の本格的第三者委員会で（わが国のMBOにおける多くの第三者委員会は交渉権を持たない「諮問型」と呼ばれるものである・・・）、そのメンバー構成も実務界では高く評価されていた」と指摘し、買収者との間の交渉権限を付与された第三者委員会の設置が手続の公正性を担保する上で重要な役割を果たし得ると評価している（乙80・宍戸評釈95頁参照）。

この点、本件MBOにおける独立委員会も、相手方が答弁書24頁で指摘したとおり、買収者であるMMHDとの間の交渉権限を相手方取締役会から付与された「本格的第三者委員会」であった。

また、相手方が答弁書26頁において指摘したとおり、買収者との協議及び交渉等のための期間は、サイバードの事例では僅か12日間であったに過ぎなかった一方で、本件MBOにおいては1か月強の期間に7回もの独立委員会が開催され、慎重な検討等を行われていたことが明らかである。更に、独立委員会は、（この点はサイバードの事例でも同様であるが）買収者が当初提案した本件公開買付価格を交渉によって引き上げることに成功しており、単に交渉権限を与えられたにとどまらず、その権限を十分に発揮して実際に成果を上げてもいる。

このように、買収者との間の交渉権限を付与された第三者委員会の設置がMBOの手続の公正性を担保する上で重要な役割を果たし得るものであるとの宍戸教授の上記評価は、本件MBOについてより一層妥当する。

2 多数株主による株式公開買付けへの応募

宍戸教授は、「強圧性の程度が低いケースで、多数のMBOに利害関係のない株

主が公開買付けに応募したという事実は、公開買付価格が不適切ではないことの強力な傍証となる」として、MBOにおける株式公開買付けに実際に多数の株主が応募したことが、公開買付価格（及び全部取得価格）が不適切なものではないことの強力な裏付けとなると述べている（乙80・宍戸評釈95頁参照）。

この点、本件公開買付けにおいても実際に多数の株主が応募しており、宍戸評釈の上記指摘によれば、このことは本件公開買付価格（及び本件全部取得価格）が「公正な価格」であることについての強力な裏付けとなるものと解される。

また、宍戸教授は、「買主側も、90%以上の応募率を目指して、DCF法による理論的価値だけでなく、上場以来どの価格帯でどれだけの浮動株の売買があったか等も考慮して、できるだけ少数株主が不満を持たずに公開買付けに応じてくれる価格を模索しており、一定以上の応募率を保つことが、買主が安すぎる公開買付価格を設定しない歯止めとなっている。本件も、ほぼ90%の応募率があり、本件公開買付価格が不適切でなかったことを支持していると言える」と述べ、株式公開買付けへの応募率が90パーセントに若干満たなかったサイバードの事例における公開買付価格は不適切でなく、この価格をそのまま全部取得価格として決定すべきであったと評価している（乙80・宍戸評釈95頁参照）。

この点、本件公開買付けにおいては、発行済株式総数ベースで約91.95パーセント、議決権ベースでは実に約94.71パーセントに相当する応募があったのであり（答弁書17頁）、宍戸評釈の上記指摘によれば、サイバード事件におけるよりも一層、本件公開買付価格（及び本件全部取得価格）が「公正な価格」であることが強く裏付けられていると解される。

第2 申立人の主張は、マジョリティ・オブ・マイノリティの考え方の誤解に基づくものであること

申立人は、レックス事件及びサイバード事件でも、マジョリティ・オブ・マイノリティの考え方が採られていると主張し、それにも拘わらず、これらの事件においては会社の主張が認められていないから、相手方の主張には理由がないかのように主張する（申立人第3準備書面2頁。なお、申立人のいう「マイノリティーオブマジョリティー」とは、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」の誤記と思われる）。しかし、これは、以下のとおり、マジョリティ・オブ・マイノリティの考え方に関する根本的な誤解に基づくものである。

即ち、相手方は、本件公開買付けの関連書類において、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」又は「非利害関係株主過半数応募要件」といった用語を明示的に用いて、マジョリティ・オブ・マイノリティに相当する株主の応募が株式公開買付け成立の「条件」であることを、株主が明確且つ容易に理解できるよう配慮していた。「マジョリティ・オブ・マイノリティ」の考え方は、MBOに利害関係のない対象会社株主（非利害関係株主）が強圧性のない状況下で株式公開買付けへの応募の是非を判断することができるようにするため、上記のように株主が明確且つ容易にその意味を理解できるような情報提供を行うことを重要な一要素とするものである。そして、その結果として株式公開買付けが成立すれば、当該株式公開買付け、ひいては当該MBOは、買収者と対象会社の株主との間の「独立当事者間取引」、即ち「公正な価格」による取引であると評価できることになる（相手方準備書面（1）5～6頁、乙27・田中亘「MBOにおける『公正な価格』」金融・商事判例1282号（平20）20～21頁参照）。他方、レックス及びサイバードのMBOにおいては、公開買付け届出書に買付け予定数の株式数（の下限）という「数字」のみが記載されていただけであり、いちいち計算をしなければ、それがMBOに利害関係を有しない株主の過半数に相当するものか否かが分からないも

のであった（なお、サンスターも同様である）。

本件公開買付けは、レックス、サイバード及びサンスターのMBOにおける株式公開買付けとは、この点で全く異なっており、申立人の主張は、「マジョリティ・オブ・マイノリティ」の考え方の根本的な誤解に基づくものである。

以 上