

BVCJ Report Vol.32

2010年6月30日

株式買い取り請求権制度の利用

合併や経営統合などの企業再編に反対した株主が、保有する株式を会社買い取りさせる「買い取り請求権」の行使が一般的になってきた。

旧カネボウの営業譲渡やレックス・ホールディングスの MBO などで行使された反対株主の買い取り請求に対して、反対株主よりの判断が裁判所によって出されたこととも関係があると思われる。

しかし、株式買い取り請求権が本来の目的とは異なり、ファンドの保有株式のエクジット戦略の一環で利用されるケースも増えてきているようだ。例えば、ゲームソフト会社のテクモがコーエーと経営統合する際に、投資ファンドである「エフィッシモキャピタルマネージメント」は経営統合への反対意見を通知し、公正な価格での買い取り請求を行った。この買い取り請求では投資ファンドとテクモとの間で価格交渉がまとまらず、東京地裁に価格決定の申し立てが行われた。

エフィッシモキャピタルマネージメントのテクモに対する投資は保有比率で 20%弱にも達していたようで、それだけの保有比率の株式を売却する手段としては、株式買い取り請求権は有力な回収方法の一つということになるであろう。

また、ファンドによる投資ではないが、楽天は 2009 年 3 月 31 日、発行済み株式の 19%強を保有する TBS 株について、全ての保有株式について TBS に買い取り請求を実施している。楽天はかねて求めていた経営統合や事業提携が難しくなったため、「認定持ち株会社」に移行する TBS からの決議に反対し、保有株を売却する機会として株式の買い取り請求を実施したとも考えられる。

ここで株式買い取り請求権の行使手続きをまとめて見よう。

投資先の会社が合併、株式交換などの「組織再編」を決定した場合に、①反対の意向を企業に通知し、②株主総会で組織再編を決議する際に、株主が反対票を投じる必要がある。

③その後、反対株主は株式買い取り請求権を行使し、企業と反対株主で買い取り価格を協議する。④30 日以内に買い取り価格が合意できれば、「合意した価格」で企業が株式を買い取ることとなる。⑤組織再編の効力発生日から 30 日以内に合意できなかった場合には、その後 30 日以内に価格決定を裁判所に求めて、裁判所の決定価格で企業が買い取ることとなる。

上記プロセスで問題となるのが、買い取り価格の決定である。株式買い取り請求権を行使する株主は出来るだけ高く買い取ってもらいたいと考えるであろうし、企業サイドは可能な限り安く買い取りたいと考えるため

-
- ※ 本レポートに掲載されております情報は、内容及び正確さに細心の注意を払い、万全を期しておりますが、人為的なミスや機械的なミス、調査過程におけるミスなどで誤りがある可能性があります。ビバルコ・ジャパン株式会社では、当該情報に基づいて被ったいかなる損害についても一切の責任を負うものではありません。
 - ※ 本レポートおよび当社が提供するすべての情報について、当社の許可なく転用・販売することを禁じます。

Copyright (C) BVCJ All Rights Reserved.

ある。買い取り価格に関して、会社法では「公正な価格」というのみであり、何をもって公正というのかは立場によって様々に解釈が可能なためである。

従って、株式の買い取り請求が行われる場合には、当事者間で買い取り価格の合意が行われることは稀で、裁判所が買い取り価格を決定することが多い。公正な中立者である裁判所が決めた価格であれば、両社とも納得せざるを得ないという側面もある。また、株式買い取り請求の場合には、自社株買いと異なり、仮に配当可能利益がなくても買い取りに応じなければならないことも買い取り請求を利用する誘引となっているとの指摘もある。

本来的には株式の買い取り請求制度は、合併等の「組織再編」に反対する少数株主の利益保護を念頭においた規定である。しかし、ファンド等の出口戦略の一環で利用されるケースが頻発するようであれば、制度利用の制限を検討する必要性が高まることとなろう。

以上

(文責 公認会計士 小林 憲司)

-
- ※ 本レポートに掲載されております情報は、内容及び正確さに細心の注意を払い、万全を期しておりますが、人為的なミスや機械的なミス、調査過程におけるミスなどで誤りがある可能性があります。ビバルコ・ジャパン株式会社では、当該情報に基づいて被ったいかなる損害についても一切の責任を負うものではありません。
 - ※ 本レポートおよび当社が提供するすべての情報について、当社の許可なく転用・販売することを禁じます。

Copyright (C) BVCJ All Rights Reserved.