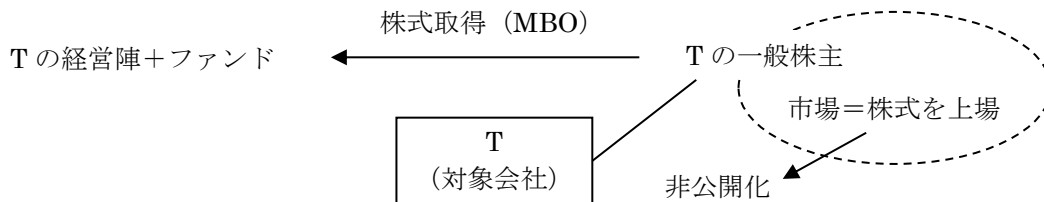


## 8.利益相反性のある買収、キャッシュ・アウト

### 8-1.MBO と完全子会社化

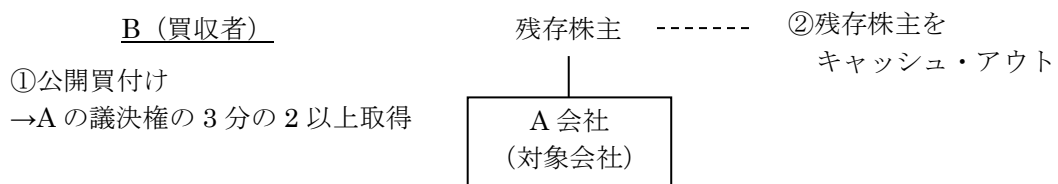
#### (1)MBO (マネジメント・バイアウト)



#### MBOによる企業価値の向上

##### 事例 8-a MBO

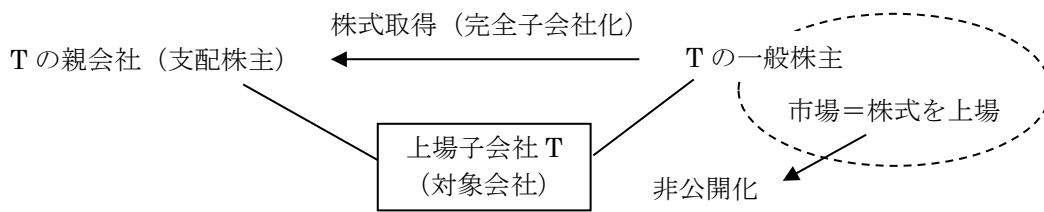
A 会社は、上場会社である。A 会社の代表取締役 B は、M ファンドから資金援助を受け、一般株主の株式をすべて B が買い取る MBO を行うことを公表した。B は、①一般株主の株式すべてを対象とする公開買付けを実施し、その後、②公開買付けによって議決権の 90%以上を獲得すれば株式等売渡請求（会社 179）によって、また、獲得する議決権がそれ未満であっても 3 分の 2 以上であれば株式の併合（会社 180）によって、公開買付けに応じなかった残存株主の株式を、①の公開買付価格と同額で取得するとした。



→二段階買収（公開買付け+キャッシュ・アウト）

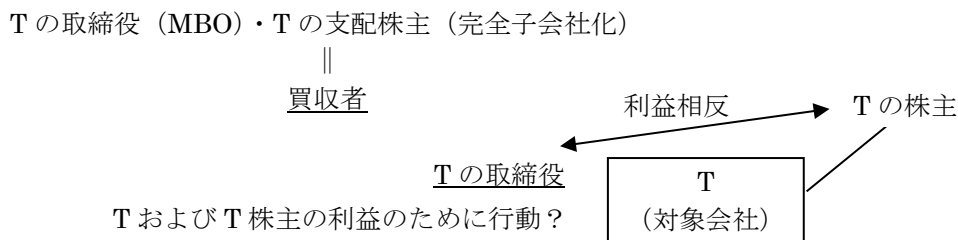
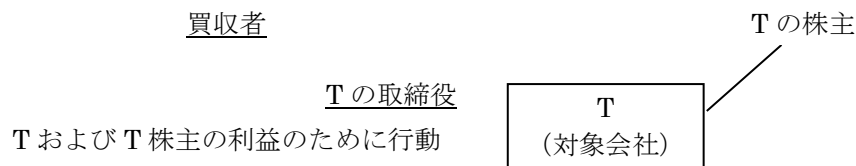
\* 通常は①の価格=②の価格（強圧性防止のため）

(2)完全子会社化



8-2.公正性担保措置

(1)MBO・完全子会社化の利益相反性



(2)公正性担保措置

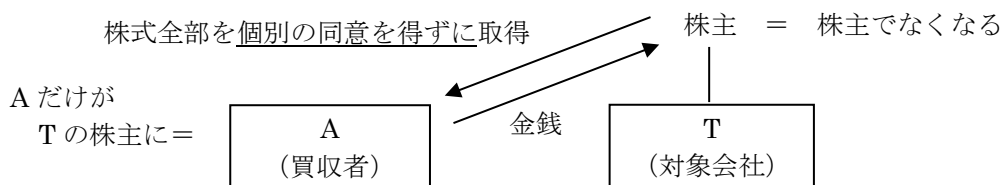
①特別委員会	買収者から独立性を有する者（社外取締役等）で構成される臨時の委員会。対象会社・その一般株主（買収者と利害関係を共通にしない株主）の利益に立って、買収の是非、取引条件の妥当性、手続の公正性について検討
②株価算定書	第三者評価機関（証券会社等）から対象会社の株価算定書を取得。これを基礎に買収価格について判断
③フェアネス・オピニオン	第三者評価機関が買収条件の公正性について財務的見地から意見を表明するもの
④マーケット・チェック	他の買収者による（よりよい条件での）買収提案の機会を確保
⑤マジョリティ・オブ・マイノリティ（MoM）条件	一般株主が保有する株式の過半数の支持を得ることを買収成立の前提条件とする

経済産業省の指針

- ・「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）に関する指針」（2007年）
- ・「公正なM&Aの在り方に関する指針—企業価値の向上と株主利益の確保に向けて—」（2019年）

8-3. キャッシュ・アウト

(1) 意義

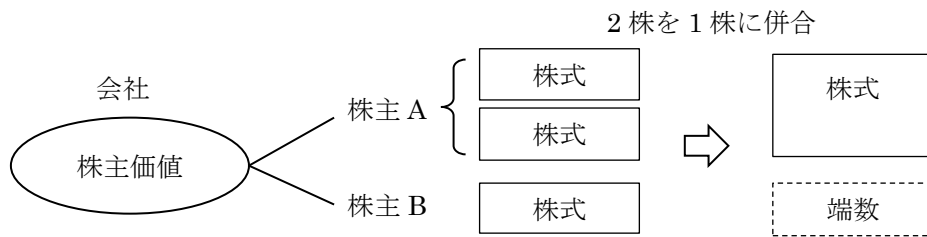


キャッシュ・アウト = 株主の締出し but 合理性も

その他のキャッシュ・アウト方法

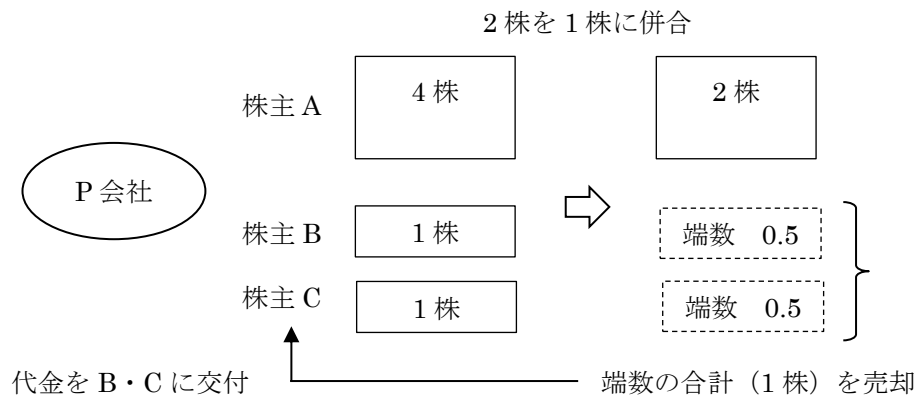
- ・全部取得条項付種類株式の取得 [テキスト 9章 2節 4 ② (2)]  
= H26 改正前はこの方法が使われた  
現在はキャッシュ・アウトのためには使われず (方法が複雑)
- ・株式交換  
= キャッシュ・アウトに使う場合は余分な課税が生じるため、使われず

(2)株式の併合 [テキスト 3章5節 2(2)] (「会社法Ⅱ」)



**事例 8-b** 株式の併合

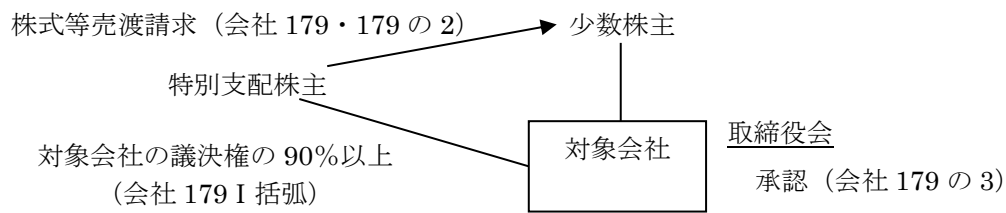
P 会社には株主 A (4 株保有)・株主 B (1 株保有)・株主 C (1 株保有) がいる。A 会社は、2 株を 1 株に併合する株式の併合をした。



株式の併合によって生じた端数の処理 (会社 235)

対象会社機関の承認	株主総会 (会社 180Ⅱ) —— 特別決議 (会社 309Ⅱ④)
株主への情報開示	株主への通知等 (会社 181) 事前開示 (会社 182 の 2、会社則 33 の 9) 事後開示 (会社 182 の 6、会社則 33 の 10)
株主の保護	差止請求 (会社 182 の 3) : 法令定款違反 端数の買取請求権 (会社 182 の 4・182 の 5)
効力の発生	株主総会で決議された効力発生日 (会社 182)

(3)特別支配株主の株式等売渡請求 [テキスト 9 章 2 節 4 3]



対象会社機関の承認	取締役会 (会社 179 の 3)
株主への情報開示	株主への通知等 (会社 179 の 4) 事前開示 (会社 179 の 5、会社則 33 の 7) 事後開示 (会社 179 の 10、会社則 33 の 8)
株主の保護	差止請求 (会社 179 の 7) ：法令違反 (同条 I ①)・開示違反 (②)・対価不相当 (③) 売買価格決定の申立て (会社 179 の 8)
効力の発生	売渡請求において定めた取得日 (会社 179 の 9)

手続の特徴：対象会社の株主総会決議不要、他方で、取締役会の承認が必要

(4)キャッシュ・アウトされる株主の保護

(a)情報開示 ((2)(3)の表)

特に、対価の相当性に関する事項 (会社則 33 の 7①・33 の 9①)

(b)差止請求

株式の併合（会社 182 の 3）：法令・定款違反＋株主の不利益

株式等売渡請求（会社 179 の 7）：

（法令違反 or 通知の違反 or 対価が著しく不当）＋株主の不利益

(c)キャッシュ・アウト価格の公正さの確保

株式の併合（会社 182 の 4。端数の買取請求権）→買取価格決定申立て（会社 182 の 5）

株式等売渡請求（会社 179 の 8。売買価格決定の申立て）

キャッシュ・アウトの「公正な価格」（11-3）

- ・最決平 28・7・1 民集 70-6-1445（全部取得条項付種類株式の取得）
- ・大阪高決平 29・11・29 金判 1541-35（株式の併合）
- ・東京高決平 31・2・27 金判 1564-14（株式等売渡請求）

①公正性担保措置

②二段階買収の第 1 段階の価格と第 2 段階の価格が同一だと明示