

科学研究費助成事業（科学研究費補助金）研究成果報告書

平成 25 年 4 月 11 日現在

機関番号：13301

研究種目：研究活動スタート支援

研究期間：2011～2012

課題番号：23830027

研究課題名（和文）

非上場化取引におけるフェアネス・オピニオンの意義と取締役の責任

研究課題名（英文）

Function of and Issues with Fairness Opinion in Going-Private Transaction: Can F.O. exempt directors from their responsibility?

研究代表者 永江 亘 (Wataru NAGAE)

金沢大学・法学系 准教授

研究者番号：20610786

研究成果の概要（和文）：

米国の議論から、フェアネス・オピニオンの機能は裁判所に準規範的な意見を提供することであり、取引態様によっては市場株価へ信頼を寄せることが適当ではない場合に、その機能が最大化される。他方で、裁判所がこれらの意見を信頼し、判断を下すためには、その判断の妥当性の検証及び当該専門家の独立性の検証が必要となる。以上のような条件を満たした場合、フェアネス・オピニオンによる取締役責任の免責効果は、我が国の取締役役に求められる公正な価格決定プロセスの実践という要請に照らしても、認められるものと考えられる。

研究成果の概要（英文）：

Through an exploration of the arguments in the U.S., the author understands that fairness opinions can function as a complement to a market-based mechanism in closed-market deals because they can analyze the hypothetical value of the corporation and add value to show fairness with opinion. Nevertheless, fairness opinions have inherent limitations: they cannot show an ascertained or predicted price or forecast the price an acquirer would ultimately offer. As a response to such limitations, American academics have recommend that courts review the reasonability of fairness opinions and/or their fee structure and develop guidelines together with a self-regulatory body.

With respect to the role of fairness opinions in Japan, a number of Japanese academics have made reference to using fairness opinions or some other outside opinion in corporate control transactions because they share the same doubt concerning market-based mechanisms. However, there exist certain conflicts on how to interpret the duty and liability of corporation directors. This study examines recent cases and shows that recent court decisions and academics have tended to require directors to show, at minimum, fair process. Moreover, this article notes that courts have not considered the situation for relying on fairness opinions, nor the deal structure for, nor inherent problems with them. To correspond, this article suggests that courts should consider these issues when they use fairness opinions to deny the liability of directors, and calls for disclosure system amendment so as to require additional disclosure in certain closed-market transactions.

交付決定額

(金額単位：円)

	直接経費	間接経費	合計
2011年度	1,200,000	360,000	1,560,000
2012年度	900,000	270,000	1,170,000
年度			
年度			
年度			
総計	2,100,000	630,000	2,730,000

研究分野：社会科学

科研費の分科・細目：法学・民事法学

キーワード：企業買収，会社支配権取引，専門家の意義

1. 研究開始当初の背景

平成 17 年会社法制定により、我が国でも少数株主の締出し取引が可能となった。これにより、少数株主を締出して、会社を非上場化する取引が可能となり、その際の少数株主の保護は、法改正によって生じた現代的なホット・イシューとなった。

少数株主の保護について、我が国では主として、不公正な条件で行われた会社支配権取引の有効性そのものについての議論と、不公正な条件で行われた会社支配権取引における少数株主の損害回復の議論が展開され、我が国では後者を軸に、取締役の責任及び株式買取請求権の議論が展開されてきた。

そして、取締役の責任を回避する目的から、近時第三者機関による意見書（フェアネス・オピニオン）が取得される例が増加している。しかしながら、我が国ではその法的性格や問題点などについて、十分な検討はなされていない。

2. 研究の目的

1. に示したような問題意識に導かれ、本研究では、フェアネス・オピニオンの法的位置付けと問題点を検討することとし、とりわ

け米国での議論となるべくパラレルに理解するために、我が国の取締役責任の法理との関係で検討を行うこととした。

3. 研究の方法

本研究では、まず米国の議論を参照整理するところを起点とした。即ち、米国における学説の議論の変遷や、判例の理解を整理することで、フェアネス・オピニオンの機能及び問題点について検討することとした。

また、日本法の検討においては、我が国で従来有力に主張されてきた取締役責任の法理と近時有力となりつつある学説について、判例の動向も踏まえて整理した。これを受けて、米国における議論との関係性が、我が国の取締役責任の法理の中で、フェアネス・オピニオンがどのような意義及び問題点を有し、どのような活用をするべきであるかについて検討した。

4. 研究成果

我が国の裁判所は、学説の示す通り取締役に直接に株主に対する直接の義務ないしは責任を負わせているかは明確ではないが、少

なくとも会社支配権取引において、公正な価格決定プロセスの履践を要求していると思われ、フェアネス・オピニオンはこれを支える一要素として理解されていると評価できる。しかしながら、現在の裁判所の対応は、米国において指摘される、正・負の評価をしているとはいえず、フェアネス・オピニオンが有する準規範性を、裁判規範に高めるまでの条件を示しているとはまでは言えないことが明らかとなった。従って、このような課題を残しながらも、取締役の責任を否定するための装置としてのフェアネス・オピニオンは我が国の取締役責任の法理に照らしても、一応は有効であると評価できることが、本研究によって明らかとなった。ただし、本研究により、意見を提供する専門家の意見の妥当性審査と独立性の確保が必要とされることが明らかとなったといえる。

5. 主な発表論文等

(研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線)

[雑誌論文] (計2件)

- ① 永江 亘「少数派株主の締出し取引における外部機関の意見について」私法 75 巻 (2013) 査読有り。掲載確定。
- ② 永江 亘「我が国におけるフェアネス・オピニオンの位置付けと法的問題点(1)」金沢法学 55 (1) 31 頁-61 頁 (2012) 査読無。

[学会発表] (計4件)

- ① 永江 亘「少数派株主の締出し取引における外部機関の意見について—フェア

ネス・オピニオンの意義と問題点の検討を中心に」日本私法学会第 76 回大会、2012 年 10 月 21 日、法政大学(東京都) 審査有り。

- ② 永江 亘「少数派株主の締出し取引における外部機関の意見について—フェアネス・オピニオンの意義と問題点の検討を中心に」京都大学商法研究会、2012 年 9 月 15 日、京都大学(京都府)
- ③ 永江 亘「少数派株主の締出し取引における外部機関の意見について—フェアネス・オピニオンの意義と問題点の検討を中心に」神戸大学商事法研究会、2012 年 8 月 27 日、神戸大学(兵庫県)
- ④ 永江 亘「少数派株主の締出し取引における外部機関の意見について—フェアネス・オピニオンの意義と問題点の検討を中心に」金沢大学民事法研究会、2012 年 7 月 10 日、金沢大学(石川県)

[図書] (計1件)

- ① 近藤光男=志谷匡史編著『新・アメリカ商事判例研究【第2巻】』商事法務(2012) 89-97, 120-127, 191-199 頁。

6. 研究組織

(1) 研究代表者

永江 亘 (Wataru NAGAE)
金沢大学・法学系・准教授
研究者番号：20610786

(2) 研究分担者

該当なし

(3) 連携研究者

該当なし