

報告論文のタイトル：

テクモ株式買取価格決定申立事件における計量経済モデル利用上の注意点

報告者・共著者（大学院生は所属機関の後に（院生）と記入してください。）

報告者氏名： 石塚 明人

所属： 青山学院大学大学院法学研究科(院生)

共著者 1 氏名：

所属：

共著者 2 氏名：

所属：

論文要旨（800 字から 1200 字，英文の場合は 300 から 450 語）

本研究では、共同株式移転において、株式移転完全子会社（テクモ）の反対株主が株式買取請求に対する「公正な価格」（会社法 806 条 1 項）の決定を同法 807 条 2 項に基づいて裁判所に申立てたテクモ株式買取価格決定申立事件（東京地決平成 22 年 3 月 31 日、東京高決平成 23 年 3 月 1 日、最二小決平成 24 年 2 月 29 日）を題材として、審理の過程でどのように統計的手法が裁判の場で利用されたのか、あるいは利用され提示される可能性があるのかを検証し、問題点等を検討した。

株式買取請求事件において問題になるのは「公正な価格」の決定方法であるが、上場会社の株式については、市場によって形成された市場株価を基礎として「公正な価格」を算定するのが判例として定着している。その際おおまかに、①企業価値または株主価値毀損の有無における判定、②（①の結果を基に）「ナカリセバ価格」又は適正なシナジー分配による「シナジー適正分配価格」の算定、といったことが争点とされる。

ところで、テクモ事件の下級審において、イベント・スタディといった定量的手法を用いた専門家による意見書が両当事者から提出されたとされているが、そこで採用されるデータ設定等の手法の違いによって、一部の争点においては専門家の分析結果が標準的な手法と比べて大きな違いが生じたことが報告されている。このようなことは一般的に統計的手法を用いた分析では珍しいことではないが、定量的手法に不慣れと思われる多くの紛争関係者からは無用な不信感を抱かれ、それが原因で裁判実務において定量的手法が理由もなく忌避される可能性さえあり得るとと思われる。

そこで本稿では分析結果に標準的手法との違いが生じた場面を実際の株価データを用いて可能な限り再現し、そこで明らかになった問題点や教訓について考察した。その結果、人間の経験や勘に依拠した裁量的な判断を減少させるはずの「科学的手法」が、逆にそれを操る分析者に対しては、分析手法選択によるパラメータ推定量の間接的な操作が可能となるように、種々の「裁量」を与えてしまう可能性がある。それは米国におけるダウバート基準のような法廷における計量モデル分析の証拠能力に関する基準がなく、また裁判所に提出される証拠資料において、学術論文にあるような査読制度のように、内容の正確性を担保する仕組みがないことが原因として既に指摘されてはいる。とすれば裁判の証拠資料として意見書を提出する専門家においては様々なこだわりがあるだろうが、可能な限り標準的とされる手法を採用するか、あるいは併用することがまずは期待される場所である。

（以上 1,067 字）