

判例評釈

〔フランス企業法判例研究〕

協調行為者による義務的な公開申立ての届出

破毀院商事部2014年11月25日 *Bull. civ.*, IV, n° 174.⁽¹⁾

Silic 社事件

鳥 山 恭 一

〔事実〕

相互保険の Groupama 社は、Silic 社 (Société immobilière de location pour l'industrie et le commerce [商工業向け賃貸不動産会社]) の43.94%の株式を保有していた。他方で、公的金融機関である預託供託金庫 (Caisse des dépôts et consignations [CDC]) は、やはり不動産業の Icade 社の55.58%の株式を保有していた。Icade 社の株式および Silic 社の株式はいずれも Euronext Paris 市場に上場されており、両社は「上場不動産投資会社 (société d'investissements immobiliers cotée [SIIC])」(租税一般法典208C 条ないし208C 条の3) の制度の適用をうけていた。

(1) 預託供託金庫による Groupama 社の支援

Groupama 社は、2009年10月にはじまる欧州債務危機において、主にギリシャ国債の保有にともなう損失の拡大により支払い能力が低下した。そのために、預託供託金庫の支援を Groupama 社はうけることになり、2011年12月13日に、預託供託金庫および Icade 社と Groupama 社との間で基本合意 (protocole d'accord) が締結された。その基本合意にもとづいて預託供託金庫は、Groupama 社の100%の子会社である Gan Eurocourtage 社が発行する優先株式を3億ユーロを出資して引き受けた。さらに、預託供託金庫は、まず全額を出資してあらたに SAS HoldCo SIIC 社 (以下、HoldCo 社) を設立した。そして、2011年12月30日に預託供託金庫は、その保有する Icade 社の55.58%の株式すべてを HoldCo 社に出資した。⁽²⁾ 他方で、Groupama 社も、2011年12月30日にその保有する Silic 社の株式のうち6.50%を HoldCo 社に出資し、⁽³⁾ 2012年2月6日にその保有する Silic 社の残りの株式37.45%を HoldCo 社に出資した。⁽⁴⁾ それらの出資による HoldCo 社の株式の割当ては、Silic 社の株式4株につき Icade 社の株式5株の交換比率に

よりなされた。

その結果、HoldCo 社の資本の75.07%を預託供託金庫が保有し、Groupama 社は HoldCo 社の資本の24.93%を取得した。そして、HoldCo 社は、Icade 社の55.58%の株式および Silic 社の43.94%の株式を取得した。

(2) Silic 社の株式に対する公開申立ての届出

上場会社の資本証券または議決権の30%超を取得した者には原則として、その会社のすべての資本証券（および資本または議決権を得られる証券）を対象にした公開申立ての届出が義務づけられる（通貨金融法典 L. 433-3条 1、AMF 一般規則 234-2条 1項）。ただし、HoldCo 社による預託供託金庫からの Icade 社の55.58%の株式の取得は、預託供託金庫が HoldCo 社に対し「排他的かつ無制約な支配権 (contrôle exclusif et sans restriction)」を有しており、預金供託金庫が支配する「集団の内部における再編 (reclassement au sein du groupe)」にあたる⁽⁵⁾として、AMF は2012年 4 月24日の決定により、公開申立ての義務的な届出の「適用除外 (dérogation)」(通貨金融法典 L. 433-3条 1 第 4 項、AMF 一般規則234-9条 6号、7号)を認めた。

HoldCo 社による Groupama 社からの Silic 社の43.94%の株式の取得については、2012年 3 月13日に、Icade 社が、Silic 社の株式を対象にした「公開申立て案 (projet d'offre publique)」の届出を AMF に対して行な⁽⁶⁾った。その公開申立て案では、応募する Silic 社の株主には、あらたに発行する Icade 社の株式を、Silic 社の株式 4 株につき 5 株の割合で交付するとされた。HoldCo 社は、その保有する Silic 社の株式すべてについて公開申立てに応募する旨を Icade 社と合意⁽⁷⁾した。AMF は2012年 4 月24日の決定により、その公開申立て案の適合性 (conformité)を宣言した (AMF 一般規則231-23条)。

(3) Paris 控訴院の2013年 6 月27日の判決

Silic 社の3.97%の株式を有する SMAVIE BTP 社 (Société mutuelle d'assurance sur la vie du bâtiment et des travaux publics [建設業生命保険相互会社]) および ADAM (Association pour la défense des actionnaires minoritaires [少数派株主援護協会]) は、多くの点を主張しているが主として、①公開申立ての届出を HoldCo 社ではなく Icade 社が行なったことにより公開申立ての方式に影響が生じており、②交換比率の評価において関連する取引 (opérations connexes) が十分に考慮されておらず、③申立価格を決定しかつ評価するために用いられた基準が適切ではないと主張⁽⁸⁾して、その AMF の決定の無効を求めて Paris 控訴院に訴えを提起した (通貨金融法典 L. 621-30条、R. 621-45条 II)。

それに対して、Paris 控訴院は2013年6月27日の判決において、主として、① HoldCo 社および Icade 社が連帯して負担する義務は Silic 社の株主に対する公開申立ての届出を内容とするものであり、この義務は公開申立ての方式に及ぶものではなく、Icade 社の株式を対価にした交換公開申立ての届出を HoldCo 社がみずから行なうこともできたと判示し、②関連する取引である Gan Eurocourtage 社が発行する優先株式の預託供託金庫による引受けにおいて Silic 社の少数派株主の平等待遇の原則を損なう余地がある価値の移転が隠蔽されていたことの立証はなく、③ AMF 一般規則第234-6条は、相互に独立した3つの自律した価格の決定基準を掲げるものではなく、単純に「多基準の方法 (approche multicritères)」(総合評価の方法)によるものであると判示して、SMAVIE BTP 社および ADAM の訴えを退けた。

(4) SMAVIE BTP 社による破毀申立て

そこで、SMAVIE BTP 社は、①申立人と売主との間の「関連する要素をともなう取引 (transaction assortie d'éléments connexes)」による公開申立ての価格の決定基準として AMF 一般規則第234-6条が掲げる3つの基準を、相互に独立した基準ではなく単純に「多基準の方法 (approche multicritères)」(総合評価の方法)によるものであるとすることは、AMF 一般規則第234-6条の規定に違反しており、② Silic 社の株式を取得した HoldCo 社ではなく Icade 社が公開申立ての届出を行なうことにより、「金銭支払選択権 (option en numéraire)」を公開申立ての応募株主に認めないことは、AMF 一般規則の第231-8条および第234-2条の規定に違反しており、かつ、③連帯債務の内容を定める民法典第1200条の規定に違反しており、④義務的な公開申立ての対価として交付される Icade 社の株式の評価のために AMF が用いた「多基準による分析 (analyse multicritères)」(総合評価による分析)は評価の誤り (erreur d'appréciation) であり、そのような証券の評価は取引所の相場によるべきであって、それにもとづく交換比率は、Silic 社の株式1株につき Icade 社の株式1.25株ではなく1.65株ないし1.70株にされるべきであり、控訴院はこの主張に答えていないと主張して、破毀申立てを行なった。

破毀院商事部はつぎの判示により、その破毀申立てを退けた。

〔判旨〕

「第1に、原判決は、AMF 一般規則第234-6条最終項が、通常用いられる客観的な評価基準、対象会社の特性および証券の市場からなる、相互に独立した3つの自律した価格の決定基準を掲げるのではなく、多基準の方法 (approche multicritères) によるものと正当に (à bon droit) 指摘する。

第 2 に、控訴院は、(破毀申立理由の) 第 2 点および第 3 点が対象にする法文に違反するどころか、それらの法文を正確に適用して、HoldCo 社および Icade 社が協調して行為し、Silic 社の資本および議決権の 30% の基準値を HoldCo 社が超過したことにより連帯して負担する義務は、公開申立ての届出 (dépôt d'une offre publique) をその内容にしており、その義務は申立ての方式 (modalités de l'offre) には及ばないと指摘する。

さらに、原判決は、SMAVIE BTP 社が、AMF は公開申立ての義務を生じさせた事実の正確な評価につき誤りを犯し、それゆえ、適用される取引所の規制からみて申立ての価格の決定基準の正確な適用をしなかったと誤って (à tort) 主張したと指摘した後に、AMF 一般規則第 234-6 条の定めにしたがい、関連する要素をとまらう取引が存在するために多基準による分析 (analyse multicritères) を用いて申立ての価格は決定されたと指摘する。したがって、答えがないと主張される申立ての趣意 (conclusions) への答えがなされている。」

【解説】

日本の株券等の「公開買付け」に相当するフランスの「買収公開申立て (offre public d'acquisition [OPA])」には、「買付公開申立て (offre publique d'achat [OPA])」⁽¹¹⁾と「交換公開申立て (offre publique d'échange [OPE])」⁽¹²⁾とがある。金銭を対価にする公開申立てが「買付公開申立て (OPA)」であり、証券を対価にする公開申立てが「交換公開申立て (OPE)」である (AMF 一般規則 231-8 条 1 項を参照)。

「買付公開申立て (OPA)」および「交換公開申立て (OPE)」の制度は、1970 年 1 月に定められた。すなわち、1970 年 1 月の改正により追加された「公認仲買人協会 (Compagnie des agents de change)」の一般規則の規定 (68 条ないし 85 条)、および、1970 年 1 月 13 日の「証券取引委員会 (Commission des opérations de bourse [COB])」⁽¹³⁾の決定により、「買付公開申立て (OPA)」および「交換公開申立て (OPE)」の手続きが定められた。前者の公認仲買人協会の一般規則の規定は、その後、1988 年に「公認仲買人協会」に代えて設置された「証券取引所評議会 (Conseil des bourses de valeurs [CBV])」⁽¹⁴⁾の一般規則の規定 (1989 年 9 月 28 日のアレテが承認した 5-1-1 条以下) に引き継がれ、さらに、1996 年に「証券取引所評議会 (CBV)」に代えて設置された「金融市場評議会 (Conseil des marchés financiers [CMF])」⁽¹⁵⁾の一般規則の規定 (5-1-1 条以下) に引き継がれた。後者の COB の決定については、1989 年にそうした決定に代えて「公開申立ておよび支配株の取得に関する COB 規則第 89-03 号」⁽¹⁶⁾が定められた。2003 年に COB は「金融市場評議会 (CMF)」をも統合して AMF (Autorité des marchés financiers 金融市場機構) に改組され、「買付公開申立て (OPA)」および「交換公開申立て (OPE)」の制度

は、現在では AMF の一般規則⁽¹⁷⁾の第 2 編第 3 章（231-1条以下）に定めがある。

「公開申立ての義務的な届出（dépôt obligatoire d'un projet d'offre publique）」の制度は、1989年の改正により定められた。すなわち、「金融市場の安全および透明性に関する1989年8月2日の法律第89-531号」は、公開申立ての届出を義務づける条件を定めることを「証券取引所評議会（CBV）」（のちに CMF、AMF）の一般規則に授権する法律の規定を設けており（1989年の法律が追加した1988年1月22日の法律6条の2、1996年7月2日の法律33条1号、通貨金融法典 L. 433-3条 I）、その規定にもとづいて公開申立ての届出を義務づける制度が定められた（1989年9月28日のアレテが承認した CBV 一般規則5-3-1条以下〔1992年の改正後は5-4-1条以下〕、CMF 一般規則5-5-1条以下、AMF 一般規則234-1条以下）。本判決の事案でも、そのようにして定められた公開申立ての義務的な届出が行なわれた。

本判決は〔判旨〕に掲げたように3点について判示するのであるが、そのうちの第2点の判示が、協調行為による公開申立ての届出の義務の内容にかかわるものであり（1）、第1点および第3点の判示が、義務的な公開申立ての価格にかかわるものである（2）。

1 義務的な公開申立ての届出

うえに掲げた1989年8月2日の法律第89-531号はまた、1988年12月12日の欧州経済共同体の閣僚理事会の指令第88/627号を国内法化して、上場株式を対象にした大量保有報告の制度を定めた（1989年の法律が改正した1966年7月24日の法律356-1条1項、商法典 L. 233-7条、通貨金融法典 L. 451-2条⁽¹⁸⁾）。その際に、「協調して行為する（agissant de concert）」場合⁽¹⁹⁾の定義を定めて、協調して行為する株主が保有する株式は合算して大量保有報告の義務の有無を判断するとした。そこでは、「協調して行為する者は、法律および命令がそれらの者について定める義務を連帯して負担する（Les personnes agissant de concert sont tenues solidairement aux obligations qui leur sont faites par les lois et règlements）」（1989年の法律が追加した1966年法律356-1-3条3項、商法典 L. 233-10条Ⅲ）と規定された⁽²⁰⁾。

（1）公開申立ての届出の義務

1989年8月2日の法律第89-531号は、以上のように上場株式の大量保有報告の制度を定めるとともに、さらに、冒頭にみたように公開申立ての義務的な届出の制度も定めた。そこでは、上場会社の資本証券または議決権の3分の1超を保有することになった者⁽²¹⁾に対して、その会社のすべての資本証券（および資本または議決権⁽²²⁾を得られる証券）を対象にした公開申立ての届出が義務づけられており、そこでもやはり、協調して行為する株主が保有する株式は合算して、公開申立て

の届出の義務の有無を判断するとされた (1989年の法律が追加した1988年の法律 6 条の 2、CBV 一般規則5-3-1条 1 項 [1992年の改正後は5-4-1条 1 項])。とりわけ、「金融業の現代化の1996年 7 月 2 日の法律第96-597号」により、そこにいう「協調して行為する」とは、大量保有報告の制度にかかわる規定 (1966年法律356-1-3 条、商法典 L. 233-10条) の意味におけるものであることが明文により定められた (1996年法律33条 1 号、通貨金融法典 L. 433-3条 I、CMF 一般規則5-5-2条 1 項、AMF 一般規則234-2条 1 項)。その公開申立ての届出が義務づけられる 3 分の 1 超という保有割合の基準値は、2010年10月22日の法律第2010-1249号により30%超に引き下げられた (2010年の法律が改正した通貨金融法典 L. 433-3条 I 第 1 項、2011年 1 月31日のアレテが改正した AMF 一般規則234-2条 1 項)。

本件の事案において、HoldCo 社による Silic 社の43.94%の株式の取得は、HoldCo 社、預託供託金庫および Icade 社の 3 者の協調行為によるものであるとされ、その株式の取得にもとづく義務的な公開申立ての届出は HoldCo 社ではなく Icade 社が行なった。Icade 社による公開申立ての届出は、協調行為者は連帯して義務を負担すると定める 1 の冒頭にみた規定 (商法典 L. 233-10条 III) によるものである。本件の事案では、義務的な公開申立ての届出を行なった Icade 社は、その義務を生じさせる Silic 社の株式の取得をみずからは行なってはいない (それゆえ、Icade 社は義務的な公開申立ての届出の時点では公開申立ての対象である Silic 社の株式を有してはいない) という点に特徴がある⁽²³⁾。

しかも、義務的な公開申立ての届出として、金銭を対価にする「買付公開申立て (OPA)」ではなく、証券を対価にする「交換公開申立て (OPE)」の届出を行なうことも禁止されていない。HoldCo 社が Silic 社の43.94%の株式を取得したことにより Icade 社が届出を行なった交換公開申立てである本件の義務的な公開申立てにおいて対価として Silic 社の株主に提供されるものは、その HoldCo 社 (および預託供託金庫) が支配する Icade 社の株式である (ただし、義務的な公開申立ての価格の規制 [通貨金融法典 L. 433-3条 I 第 3 項、AMF 一般規則234-6条] は 2 にみるように、義務的な公開申立ての届出として届出が行なわれる交換公開申立てにもとより適用される)。

(2) 協調行為者が連帯して負う義務

「交換公開申立て (OPE)」において対価として交付される証券が、規制市場における取引に上場されている流動性がある証券ではない場合には、公開申立てに応募する株主に「金銭支払選択権 (option en numéraire)」を認めることが義務づけられる (AMF 一般規則231-8条 2 項)。Silic 社の株式を取得した HoldCo 社の株式は、規制市場における取引に上場されてはならず、HoldCo 社が自社の株式を

対価にした「交換公開申立て（OPE）」の届出を行なう場合には、応募株主に「金銭支払選択権」を認めなければならない。破毀申立人（SMAVIE BTP 社）はその点を指摘して、HoldCo 社による Silic 社の株式の取得にもとづく義務的な公開申立ての届出を、HoldCo 社ではなく協調行為者である Icade 社による「金銭支払選択権」を応募株主に認めない公開申立ての届出で足りると AMF が判断したことは、AMF 一般規則の第231-8条および第234-2条の規定と民法典第1200条の規定（注10を参照）とに違反すると主張して争った。

それに対して破毀院商事部の本判決は（Paris 控訴院の原判決と同様に）、その場合に生じる公開申立ての届出の義務は、まさに公開申立ての「届出（dépôt）」を内容にするものであり、公開申立ての「方式（modalité）」には及ばないと判示して、破毀申立人のその主張を退けた。実際、第1に、1の冒頭にみたように「協調して行為する者は、法律および命令がそれらの者について定める義務を連帯して負担（tenues solidairement）する」（商法典 L. 233-10条Ⅲ）のであるが、保証（cautionnement）の場合には被保証人が主たる債務者であるのとは異なり、連帯債務（solidarité [passive] 受動的連帯）の場合には主たる債務者は存在せず⁽²⁶⁾に、連帯債務者は各人が同等の立場において同一の内容の義務を負担する。第2に、「金銭支払選択権」は、公開申立ての届出の義務の内容ではなく、本判決（および原判決）が指摘するように（HoldCo 社が公開申立ての届出を行なうと仮定した場合の）公開申立ての「方式（modalité）」であり、第3に、仮に HoldCo 社が公開申立ての届出を行なう場合であっても、HoldCo 社の株式ではなく HoldCo 社が保有する Icade 社の株式をその公開申立ての対価にすることにより、HoldCo 社も「金銭支払選択権」を応募株主に認めることなく公開申立ての届出を行なうことができることを指摘して、⁽²⁷⁾本判決のその点の判示は評釈者により支持されている。

2 義務的な公開申立ての価格

義務的な公開申立ての価格は、届出の義務を生じさせる事実⁽²⁶⁾に先立つ12か月の期間内において公開申立ての対象である株式について（単独または商法典 L. 233-10条の意味において協調して行為する）申立人（initiateur）が支払った最も高額な価格に少なくとも等しくなければならない（通貨金融法典 L. 433-3条Ⅰ第3項、AMF 一般規則234-6条1項）。ただし、その価格が、（単独または協調して行為する）申立人と売主との間における「関連する要素をとまなう取引（transaction assortie d'éléments connexes）」（AMF 一般規則234-6条2項3号）によるものである場合には（うえの12か月の期間内に公開申立ての対象である株式についての〔単独または協調して行為する〕申立人による取引がなかった場合と同様に）、義務的な公開

申立ての価格は、「通常用いられる客観的な評価基準 (critères d'évaluation objectifs usuellement retenus)」、「対象会社の特性 (caractéristiques de la société visée)」および「その証券の市場 (marché de ses titres)」という 3 つの基準に応じて定められる (AMF 一般規則 234-6 条 3 項 [最終項])。これは、その取引にともなう「関連する要素」における売主への価値の移転を、公開申立ての価格に反映させることにより、株主間の平等待遇を確保しようとするものである⁽²⁸⁾。

本件の事案において AMF は、公開申立ての届出の義務を生じさせる「取引 (transaction)」(Groupama 社による Silic 社の株式の HoldCo 社への出資) にともなう「関連する要素 (éléments connexes)」(預託供託金庫の 3 億ユーロの出資による Gan Eurocourtage 社が発行する優先株式の引受け) において、「Silic 社の少数派株主を損なう価値の移転の存在 (existence d'un transfert de valeur au détriment des actionnaires minoritaires de SILIC)」は立証されていないと、本件の公開申立て案の適合性を宣言した 2012 年 4 月 24 日の決定において判断した。本件の交換公開申立てにおける交換比率は、Groupama 社による Silic 社の株式の HoldCo 社への出資の際の交換比率と同一のものであるが、その交換比率はすなわち、単純に、Groupama 社による Silic 社の株式の HoldCo 社への出資の際の交換比率であるという理由 (AMF 一般規則 234-6 条 1 項) により認められたものではなく、AMF 一般規則の第 234-6 条第 3 項が掲げる 3 つの基準にもとづく「多基準による分析 (analyse multicritères)」(総合評価による分析) によっても「受け容れられる比率 (parité acceptable)」であると AMF はその決定において判断している⁽²⁹⁾。

破毀申立人は、それらの 3 つの基準はそれぞれ独自に適用されるものであり、本件では「(対象会社) の証券の市場」の基準により交換比率は定められるべきであると主張した。しかし、それらの 3 つの基準は選択的には列挙されておらず、義務的な公開申立ての価格はその場合にはそれらの 3 つの基準による「多基準による分析」(総合評価による分析) により決定されると解されており、判例法もそのように解している⁽³⁰⁾。

(1) Cass. com. 25 nov. 2014, n° 13-21.715; *JurisData* n° 2014-028870; *D* 2014, p. 2460; *JCP E* 2014, act. 950; *Rev. dr. bancaire et financier* janv.-févr. 2015, comm. n° 23, pp. 37 et suiv., note Didier MARTIN et Guillaume GIULIANI; *Rev. sociétés* 2015, pp. 185 et suiv., note Hervé Le NABASQUE; *Dr. sociétés* 2015, comm. 54, note Stéphane TORCK; *Bull. Joly Bourse* 2015, pp. 275 et suiv., note Julie KLEIN.

(2) HoldCo 社は 2012 年 1 月 5 日に、Icade 社の 55.58% の株式の取得について大量保有報告を AMF に届け出た (そこでは、HoldCo 社に Icade 社の 55.58% の株式を出資した預託供託金庫は、その預託供託金庫が支配する HoldCo 社を介して Icade 社への資本参加をなお間接的に保有しているので、預託供託金庫については [報告すべき] 変動はないとされている)。AMF, *Décision & Information*, n° 212C0033 du 5 janv. 2012.

- (3) HoldCo社は2012年1月5日に、Silic社の6.50%の株式の取得について大量保有報告をAMFに届け出た。AMF, Décision & Information, n° 212C0031 du 5 janv. 2012. Groupama社によるSilic社の株式の保有の比率は、その2011年12月30日の出資により43.94%から37.45%に低下したのであるが、その保有比率の低下は法定された基準値（商法典L. 233-7条1第1項）を下回るものではないためにGroupama社には報告義務は生じていない。
- (4) HoldCo社は2012年2月17日に、Silic社の43.95%の株式の取得について大量保有報告をAMFに届け出た。AMF, Décision & Information, n° 212C0289 du 17 févr. 2012. Groupama社も2012年2月17日に、その保有していたSilic社の株式すべてをHoldCo社に出資したとする報告をAMFに届け出た。AMF, Décision & Information, n° 212C0277 du 17 févr. 2012.
- (5) AMF, Décision & Information, n° 212C0533 du 24 avr. 2012, n° 5.
- (6) Silic社は、「金銭ならびに/または新株および/もしくは既存の株式による償還の選択権付社債 (obligations à option de remboursement en numéraire et/ou en actions nouvelles et/ou existantes [Ornanes])」も発行しており、Icade社は、Silic社のOrnanesを124,59ユーロの単価により取得する公開申立て案の届出もあわせて行なった。AMF, Décision & Information, n° 212C0401 du 14 mars 2012.
- (7) AMF, Décision & Information, n° 212C0533 du 24 avr. 2012, n° 3.
公開申立ての「申立期間 (durée de l'offre)」(AMF一般規則231-2条7号)は25取引日にされており(AMF一般規則232-2条1項)、本件の交換公開申立ての申立期間は、2012年4月27日から同年6月1日までにされた(AMF, Décision & Information, n° 212C0547 du 26 avril 2012)。しかし、本件の公開申立て案の適合性を宣言したうえの2012年4月24日のAMFの決定について、その無効を求める本件の訴えが提起されたために、申立期間の終了はその訴えに対する判決の言渡しの8日後以降の日にまで延期されており(AMF, Décision & Information, n° 212C0615 du 15 mai 2012 et n° 212C0876 du 4 juill. 2012)、Paris控訴院が2013年6月27日に判決(注9を参照)を言い渡した後に、申立期間の末日は2013年7月12日にされて(AMF, Décision & Information, n° 213C0781 du 27 juin 2013)、本件の交換公開申立ての申立期間は1年以上に及ぶことになった。
- (8) 本件のParis控訴院における原告の主張およびつきにみる原判決の内容の要約は、MARTIN et GIULIANI, *infra*. (注9), pp. 71 et suiv.による。
- (9) CA Paris 27 juin 2013, n° 2012/0824 et 2012/08324, *JurisData* n° 2013-015533; *RTD fin* n° 2/2014, pp. 131 et suiv., note Didier MARTIN, Benjamin KANOVITCH et Florence HAAS; *Rev. dr. bancaire et financier* mars-avril 2014, comm. n° 76, pp. 70 et suiv., note Didier MARTIN et Guillaume GIULIANI.
- (10) 民法典第1200条の規定は、つぎのように定める。「債務者の側における連帯があるのは、それらの債務者が同一の物について義務を負い、各人がすべてについて拘束されることがあり、かつ、1人がなす支払いが他の者を債権者に対して免責させる場合である (Il y a solidarité de la part des débiteurs, lorsqu'ils sont obligés à une même chose, de manière que chacun puisse être contraint pour la totalité, et que le payment fait par un seul libère les autres envers le créancier).」
- (11) フランスの「公開申立て (offre publique)」について、江口眞樹子「フランスにおける株式公開買付の展開」『現代企業法の諸問題 (小室金之助教授還暦記念)』(1996年、成文堂) 159頁以下、同「フランスにおける公開買付規制の現状」平成法政研究10巻2号 (2006年) 127頁

以下、同「フランスにおける EU 公開買付指令の国内法化—公開買付けに関する2006年3月31日の法律第2006-387号」桐蔭法科大学院紀要 3 号 (2009年) 99頁以下、同「EU 公開買付指令の国内法化—公開買付けに関する2006年3月31日の法律第387号 (立法紹介)」日仏法学25号 (2009年) 233頁以下、泉田栄一「フランスにおける公開買付指令の実施」際商35巻12号 (2007年) 1643頁以下、松尾健一「フランスの企業結合形成過程に関する規制—公開買付規制を中心として—」森本滋編著『企業結合法の総合的研究』(2009年、商事法務) 221頁以下ほかを参照。

- (12) Arrêté du 21 janvier 1970 portant homologation d'un additif au règlement général de la Compagnie des agents de change, *JO* 23 janv. 1970, p. 844; *D* 1970, légis. p. 58.
- (13) Avis du 13 janvier 1970 concernant une décision générale de la commission des opérations de bourse relative aux offres publiques, *JO* 23 janv. 1970, p. 864; *D* 1970, légis. p. 59.
- (14) 1988年4月21日のアレテが、「公認仲買人協会一般規則 (règlement général de la Compagnie des agents de change)」を「証券取引所評議会一般規則 (règlement général du Conseil des bourses de valeurs)」として承認した。1989年9月28日のアレテが、証券取引所評議会 (CBV) 一般規則の「第5章 支配権取得の取引：買付けまたは交換の公開申立ておよび支配株の取得 (TITRE V Les opérations de prise de contrôle: Les offres publiques d'achat ou d'échange et les acquisitions de blocs de contrôle)」の規定を関係する従来の規定を廃止して承認した。
フランスでは、「金融市場の安全および透明性に関する1989年8月2日の法律第89-531号」がはじめて、「公開申立て (offre publique)」の手続きの定めを、「法律事項 (domaine de la loi)」(1958年憲法34条)に属する基本原則を法律の規定に定めようとして証券取引所評議会 (CBV) の一般規則に委ねる明文の法律の規定 (1989年の法律が追加した1988年1月22日の法律6条の2) を定めており (その規定にもとづいてうえの1989年9月28日のアレテが CBV 一般規則の第5章の規定を承認した)、そうした立法の形式を憲法院 (Cons. const. 28 juill. 1989, n° 89-260 DC, n° 24 à 28) は合憲であると判断した。Georges RIPERT et René ROBLLOT, *Traité de droit commercial*, tome 2, 12^e éd., LGDJ, 1990, n° 1891, pp. 101 et 102 を参照。
- (15) 1998年11月5日のアレテが、(注14にみた) CBV 一般規則の第5章の規定を削除して、「金融市場評議会一般規則 (règlement général du Conseil des marchés financiers)」の「第5章 買収公開申立て (TITRE V Les offres publiques d'acquisition)」の規定を承認した。
- (16) Règlement n° 89-03 de la Commission des opérations de bourse relatif aux offres publiques et aux acquisitions de blocs de contrôle, homologué par l'arrêté du 28 septembre 1989. その後、2002年4月22日のアレテは、この COB 規則第89-03号に代えて、「規制市場において取引される金融手段を対象にした買収公開申立てに関する COB 規則第2002-04号 (règlement n° 2002-04 de la Commission des opérations de bourse relatif aux offres publiques d'acquisition portant sur des instruments financiers négociés sur un marché réglementé)」を承認した。
- (17) 2004年11月12日のアレテが、(注15にみた) 金融市場評議会一般規則の第5章 (第2章ないし第6章) の規定および (注16にみた) COB 規則第2002-04号その他を廃止して、AMF 一般規則 (règlement général de l'Autorité des marchés financiers) の第2編ないし第6編の規定を承認した。
- (18) 法定された基準値を超える割合の株式大量保有の株主による報告の制度はフランスでは当初は、1985年7月12日の法律第85-705号により、会社が支配する他の会社を介した自己株式の保有 (autocontrôle 自己支配) の規制 (1985年の法律が追加した1966年7月24日の法律第66-

537号359-1号、商法典 L. 233-31条）の適用を確保するために、会社間における資本参加関係の透明化をはかる措置の一環としてすべての株式会社を対象にして定められた（1985年の法律が追加した1966年法律356-1条1項）。1989年の法律は、その株式大量保有の報告の制度の対象を上場株式その他の株式に限定し、協調して行為する者が保有する株式数は合算するものとした（1989年の法律が改正した1966年法律356-1条1項、商法典 L. 233-7条）。

(19) そこでは、「議決権を取得しもしくは譲渡することを目的にし、または、議決権を行使して共通の政策を会社に対して実施することを目的にして合意を締結した者は、協調して行為するものとする」（1989年の法律が追加した1966年法律356-1-3条1項、商法典 L. 233-10条 I）とされた。2010年10月2日の法律第2010-1249号による改正により、その規定は現在では、「議決権を取得し、譲渡しまたは行使して、共通の政策を会社に対して実施し、または、この会社の支配権を取得することを目的にして合意を締結した者は、協調して行為するものとする」（2010年の法律が改正した商法典 L. 233-10条 I）と定める。合意の存在を推定する規定も1989年の法律が定めている（1989年の法律が追加した1966年法律356-1-3条2項、商法典 L. 233-10条 II）。

(20) そこに規定される連帯債務は、協調行為それ自体により生じる義務（すなわち、株式大量保有の報告の義務、公開申立ての届出の義務）を対象にすると解されている。たとえば、Sylvie MORABIA, Les effets de l'action de concert à la charge des concertistes, *Journ. sociétés* n° 57, sept. 2008, pp. 38 et suiv., p. 41 を参照。それ以外の個々の株主が負う総会（または取締役会）において議決に加わらない義務（商法典 L. 225-10条、L. 225-40条4項、L. 225-42条3項、L. 225-147条2項、L. 226-4条3項、L. 228-61条7項ほか）も、協調行為者が追求する政策においてその義務が生じる場合には、協調行為者が負う連帯債務の対象になると解する可能性をつぎの論者は指摘する。Frank MARTIN LAPRADE, note sous Trib. com. Paris 27 mars 2012, *Rev. sociétés* 2012, pp. 439 et suiv.

KLEIN, *op. cit.* (注1) は、民法典第1200条以下が定める「連帯 (solidarité)」と比較して商法典 L. 233-10条 III が定める「連帯」の特殊性を検討する。

(21) 義務的な公開申立ての届出の制度が定められた当初は、議決権をともなう証券の総数の3分の2以上を保有することを可能にする公開申立ての届出を行えば足りた（1989年9月28日のアレテが承認したCBV一般規則5-3-1条）。1992年の改正により、その会社のすべての資本証券（および資本または議決権を得られる証券）を対象にした公開申立ての届出が義務づけられた（1992年5月15日のアレテが改正したCBV一般規則5-4-1条1項、CMF一般規則5-5-2条1項、AMF一般規則234-2条1項）。

(22) それに加えて、上場会社の資本証券または議決権をその総数の3分の1から2分の1までの間において保有し、12か月の期間内にそれを少なくとも2%増加させる者に対しても同様に、公開申立ての届出が義務づけられている（CBV一般規則5-3-4条〔1992年の改正後は5-4-4条〕、CMF一般規則5-5-4条、AMF一般規則234-5条、2010年10月22日の法律が改正した通貨金融法典 L. 433-3条 I 第1項）。2010年10月22日の法律第2010-1249号により（本文にみるように公開申立ての届出が義務づけられる保有割合が3分の1超から30%超に引き下げられたことにもない）、上場会社の資本証券または議決権をその総数の30%から2分の1までの間において保有する者にその義務の対象が拡張されており、2014年3月29日の法律第2014-384号により、その義務の対象はさらに、12か月の期間内に少なくとも1%増加させる場合にまで拡張された（2014年の法律が改正した通貨金融法典 L. 433-3条 I 第1項、2014年6月27日のアレテが

改正した AMF 一般規則234-5条 1項)。そのような場合に公開申立ての届出を義務づける趣旨は、30%超かつ 2分の1以下の保有割合の株主が公開申立てによらずに過半数の保有割合を獲得する速度を抑制することにある。たとえば、Jean-Pierre MARTEL et Alexis MARRAUD DES GROTTES, *Les offres publiques obligatoires et les offres publiques volontaires*, in Guy CANIVET, Didier MARTIN et Nicolas MOLFESSIS (dir.), *Les offres publiques d'achat*, Litec, 2009, n° 624, p. 326; Alain VIANDIER, *OPA OPE et autres offres publiques*, 5^e éd., Francis Lefebvre, 2014, n°^{os} 1650 et suiv., pp. 323 et suiv. を参照。

(23) HoldCo 社による Silic 社の43.95%の株式の取得についての大量保有の届出(注4)において、それら3者が協調して保有意図の宣言(déclaration d'intention)(商法典L. 233-7条VII、AMF 一般規則223-17条)を行なった。総会における過半数の議決権の保有その他によりその会社を「支配する(contrôler)」(商法典L. 233-3条)会社と支配される会社との間には協調行為の合意の存在が推定されており(商法典L. 233-10条II第2号)、それゆえ、預金供託金庫、HoldCo 社および Icade 社の3者は、協調行為者であると推定される。

(24) NABASQUE, *op. cit.* (注1), p. 187, note 2 がそのことを指摘する。

義務的な公開申立ての届出を、その義務を生じさせる株式の取得を行なった者ではなく、協調行為者が行なうことが認められるためには、公開申立ての届出の義務を生じさせる株式の取得それ自体が協調行為によるものであることが必要であり、本件における HoldCo 社への Groupama 社による Silic 社の43.94%の株式の出資それ自体に Icade 社が協調行為者として直接にかかわっているわけではないと指摘して、本件において義務的な公開申立ての届出を HoldCo 社に代えて Icade 社が行なうことを AMF が認めた点を問題にする論者もいる。ただし、本件の訴訟の破毀申立人(SMAVIE BTP 社)はその点を争ってはいない。TORCK, *op. cit.* (注1); KLEIN, *op. cit.* (注1), p. 277, note 17 を参照。

(25) 以上のように届出が義務づけられる公開申立ての対価を金銭にすることは義務づけられてはならず、そのために、本件の破毀申立人(SMAVIE BTP 社)は間接的に、協調行為者が負う連帯債務を根拠にして、本件の義務的な交換公開申立てにおいても「金銭支払選択権(option en numéraire)」を認めることを主張したのであると指摘される。TORCK, *op. cit.* (注1)。

(26) フランスとは異なりイギリスでは、義務的な申立て(mandatory offer)を行なう義務を協調行為者が同等に負うわけではなく、申立てを行なう第一次的な責任(prime responsibility)は通常は、申立ての義務を生じさせる株式の取得を行なった者が負う。その者が協調して行為する集団の主要な構成員ではない場合には、申立ての義務は、協調して行為する集団の主要な構成員に認められることになり、例外的な場合に、協調して行為する集団の他の構成員に申立ての義務が認められることになる(*The Takeover Code*, note on Rule 9.2)。イギリスのその制度を紹介する文献(MORABIA, *op. cit.* (注20), p. 40)を引用して、本件の判決の評釈者もイギリスのその制度を指摘する。MARTIN, KANOVITCH et HAAS, *op. cit.* (注9), p. 134; NABASQUE, *op. cit.* (注1), p. 188, note 13 を参照。

(27) NABASQUE, *op. cit.* (注1), n° 7 à 9, p. 188 がそうした指摘をする。HoldCo 社が Icade 社の株式を対価にした「交換公開申立て」の届出を行ない、応募株主に「金銭支払選択権」を認めない可能性は、本件における Paris 控訴院の原判決、および、MARTIN, KANOVITCH et HAAS, *op. cit.* (注9), p. 135 も指摘する。

(28) 「関連する要素」において「価格の一部が隠蔽されるようになること(une partie du prix soit en quelque sorte dissimulée)」を回避することがその目的であると指摘される。MARTIN,

KANOVITCH et HAAS, *op. cit.* (注9), p. 135 を参照。

(29) AMF, *Décision & Information*, n° 212C0533 du 24 avr. 2012, n° 3.

(30) France DRUMMOND, Yves SCHMIDT et Bruno HUSSON, *Le prix dans les offres publiques*, in CANIVET, MARTIN et MOLFESSIS (dir.), *op. cit.* (注22), n° 835, p. 411 を参照。

(31) たとえば、「買取公開申立ておよびその後の義務的買取り (offre publique de retrait suivie d'un retrait obligatoire)」の事案にかかわる Cass. com. 17 juill. 2001, n° 98-20.188, aff. société Elyo, *Bull. civ.*, IV, n° 137 を参照 (NABASQUE, *op. cit.* (注1), p. 189, note 19)。