

## 判例評釈

## 〔フランス企業法判例研究〕

## 株式の間接保有者による株式大量保有報告

Paris 控訴院2014年6月24日判決<sup>(1)</sup>

Eisenberg 事件

鳥山 恭一

## 〔事実〕

Altran Technologies SA 社（以下、Altran 社という）は、技術革新のコンサルタントおよびエンジニアリングを業とする会社（société de conseil et d'ingénierie en innovation technologique）であり、その株式は EURONEXT Paris 市場（compartiment B）に上場されていた。

ルクセンブルク法上の株式会社（société anonyme）である Gilaspi Investment SA 社（以下、Gilaspi 社という）は、その保有していた Altran 社の株式を、Altran 社の株価が2件の情報開示により下落する前に売却した。そのために、AMF の市場監視部（Division de la surveillance des marchés）は2010年に、Gilaspi 社によるそれらの Altran 社の株式の売却に関心をもった。<sup>(2)</sup> 2010年6月29日に AMF の事務総長（secrétaire général）は、2009年6月1日以降の Altran 社の株式について市場の調査を開始することを決定し、2010年9月17日の決定により、調査の対象は「2008年1月1日以降」にまで拡張された。調査は AMF の調査検査局（Direction des enquêtes et des contrôles〔DES〕）が行ない、調査検査局は2012年3月8日に調査報告書（rapport d'enquête）を提出した。

その調査報告書によりつぎにみるように、Gilaspi 社、および、ルクセンブルク法上の有限会社（société à responsabilité limitée）である Continental Euro 社が、Altran 社の株式について株式大量保有の報告を怠っていること、そして、それらの2社をいずれも Marc Eisenberg が支配していることが確認された。<sup>(3)</sup>

## （1） 本件における株式大量保有報告の懈怠

Continental Euro 社は Marc Eisenberg を単独社員（associé unique）とする会社（すなわち、一人会社）であり、Gilaspi 社もそのほぼすべての資本（quasi-

totalité du capital) を Marc Eisenberg が保有するとされている。Gilaspi 社は Bruno Bloch が取締役かつ取締役会会長であり、Marc Eisenberg はみずからが Gilaspi 社の「唯一の経済的な受益者 (unique bénéficiaire économique)」であることを認めていた。

2006年10月19日から2008年6月19日にかけて Continental Euro 社は、Altran 社への資本参加を0.01%から8.09%にまで増加させた。その際に Continental Euro 社は、Altran 社の資本の5%超を2008年1月11日以降に保有していた。しかし、法定の5%の基準値を超えるこの Altran 社の株式の取得を Continental Euro 社が AMF に届け出たのは2008年6月26日であり、その際に Continental Euro 社は、Altran 社の5%を超える株式を2008年6月24日に取得したとする虚偽の取得日を届け出た。<sup>(4)</sup>

その後、Continental Euro 社はその保有する Altran 社の株式のすべてを、2008年7月4日に Gilaspi 社に売却し、Altran 社の株式の保有が5%を下回った事実を AMF に2008年7月7日に届け出た。Gilaspi 社も2008年7月4日および同月8日に、Altran 社の資本および議決権を5%を超えて取得した事実を AMF に届け出た。それらの事実は、2008年7月11日に公表された。<sup>(5)</sup>

そして、一方で、Continental Euro 社は、その清算結了 (clôture de la liquidation) を2008年9月9日に単独社員が確認し、同年10月10日に同社の「解散公告 (avis de dissolution)」がルクセンブルク大公国 (Grand-Duché du Luxembourg) の官報に公示された。

他方で、Gilaspi 社による Altran 社の株式の保有割合はその後、2009年9月21日に Altran 社の資本の5%を下回り、同年10月28日に Altran 社の資本の5%をまた上回り、2010年1月20日には Altran 社の資本の5%をまた下回った。しかし、5%の基準値を上下するこれらの株式保有割合の変動はいずれも AMF に届出がされなかった。

## (2) AMF 理事長による処分事由の通知

AMF 理事長 (président) は2012年3月13日に、通貨金融法典 L. 621-2条Ⅲの規定にもとづき設置された理事会 (Collège) の第2専門委員会 (Commission spécialisée n° 2) において調査検査局 (DES) の調査報告書を検討し、同年4月6日付けの書留郵便により Marc Eisenberg および Gilaspi 社に対してつぎの内容の「処分事由 (griefs)」を通知した。

すなわち、Marc Eisenberg に対しては、「Continental Euro 社および Gilaspi 社の唯一のかつ真の決定者の資格において (en qualité d'unique et véritable décisionnaire des sociétés Continental Euro et Gilaspi)」、商法典 L. 233-7条および

AMF 一般規則第223-14条に違反してつぎの行為を行なったことが指摘された。

— 2008年1月11日の Continental Euro 社による Altran 社の資本の5%を超える取得について AMF への届出を遅滞し、すなわち、AMF 一般規則第223-14条が定める期間（基準値超過の後5取引日の期間）に遅れて2008年6月26日になってはじめて AMF に対する届出を行なったこと。

— 2009年9月21日、同年10月28日および2010年1月20日の Gilaspi 社による Altran 社の資本の5%を下回るかまたは上回る株式保有割合の変動について AMF への届出を3回にわたり怠ったこと。

Gilaspi 社に対しても、2009年9月21日、同年10月28日および2010年1月20日の Altran 社の資本の5%を下回るかまたは上回るその株式保有割合の変動について AMF への届出を3回にわたり怠ったことが通知された。

### （3）2013年1月28日の AMF 制裁委員会の決定

AMF 制裁委員会は2013年1月28日の決定<sup>(6)</sup>において、本件の株式大量保有の報告の懈怠についての Marc Eisenberg の責任についてつぎのように判断した。

「1つまたはいくつかの主体を通じた資本参加の経済的な受益者 (bénéficiaire économique) が誰であるのかについて市場に対する良好な情報提供を確保するために、同法典 (商法典) L. 233-9条は、情報提供の義務を負う者が保有する株式または議決権に、とくに『この者が L. 233-3条の意味において支配する会社が保有する株式または議決権』を同一視する。この法律上の同一視 (assimilation légale) にもとづいて、この者は、この者が個人としてはなら株式を保有しない場合であっても、株式大量保有の届出の理由になる株式または議決権を保有する1社または数社の会社をこの者が支配するのであれば届出の義務を負う。この義務の遵守を確保するために、AMF 一般規則第233-14条は、AMF に提供される情報は『とくに、つぎの事項を含む：/第7号 商法典 L. 233-3条の意味において支配される会社であって、それらの会社を介して株式および議決権を保有するものがある場合にはそれらの会社のすべて』と規定する。非難される事実 (faits reprochés) の日に使用されていた AMF が作成した株式大量保有の届出書面 (formulaire de déclaration de franchissement de seuil) には、『法律上の基準値を超えた株主または株主グループを最上位において (商法典 L. 233-3条の意味において) 支配する者の氏名』という標題の特別の欄がある。

第1の処分事由 (grief) により認定される違反について、Marc Eisenberg 氏は、AMF が2008年6月26日に受領した Continental Euro 社による Altran 社の資本の7,63%および議決権の6,52%の保有についての不正確なかつ遅れた届出の書面におけるそのための欄に Continental Euro 社を支配する者として記載され

ている。

Marc Eisenberg 氏は非難される事実 (faits reprochés) の時点において、Continental Euro 社および Gilaspi 社の資本のほぼすべて (quasi-totalité du capital) を保有しており、それらの会社のみずからの余剰資金 (disponibilités personnelles) を出資していたことを争っていない。Marc Eisenberg 氏は調査の際に聴取されたその供述において、これらの余剰資金をもってこれらの会社を介して行なった Altran 社の株式の買付けおよび売付けの決定は制限なしのみずからのものであるとし、自分自身による決定であったと認めた。

さらに、Marc Eisenberg 氏は、そのみずからの銀行 — Fortis Luxembourg — に2008年5月23日付けの個人の通信 (courrier personnel) を送付し、そこにおいて同氏は、『2008年5月の間に貴行の仲介により私が直接または間接に行なうことができた、規制市場における取引に上場された株式の様々な取得の枠内において、商法典 L. 233-7条の I および II が定める届出義務が適用される余地があることをよく認識していた』と確認した。」

以上のように判示したうえで AMF 制裁委員会は、Gilaspi 社に対して30,000ユーロの制裁金、および、Marc Eisenberg に対して60,000ユーロの制裁金を言い渡し、その決定を AMF のインターネット・サイト (site Internet) において公表する旨の決定を行なった。

#### (4) Marc Eisenberg による不服申立て

以上の AMF 制裁委員会の決定に対して、Gilaspi 社は不服申立てを行なわなかった。それゆえ同決定は、Gilaspi 社の株式大量保有の報告義務の違反を認定した点に関しては確定した。それに対して Marc Eisenberg は、つぎの2点を主張して不服申立てを行なった。

##### (ア) 投資者の保護または市場の機能を損なう性質

通貨金融法典 L. 621-15条の規定は、AMF 制裁委員会が制裁を科することができる者として、同法典 L. 621-14条 I 第1項に掲げる違反を行ないまたは行なおうとした者を定めており (通貨金融法典 L. 621-15条 II c)、その同法典 L. 621-14条 I 第1項の規定は、(AMF による差止めの対象として) 「投資者の保護または市場の良好な機能を損なう性質のすべての他の違反 (tout autre manquement de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs ou au bon fonctionnement du marché)」を定めている。

Marc Eisenberg はまず、認定された違反が、通貨金融法典 L. 621-14条 I の意味において「投資者の保護または市場の機能を損なう性質のもの (de nature à porter atteinte à la protection des investisseurs ou au fonctionnement du marché)」で

あると AMF 制裁委員会の決定が認定した点を非難する。

すなわち、第 1 の (Continental Euro 社による) 株式大量保有の報告の懈怠 (遅延) については、Altran 社の株主総会の前に様々な取引者 (différents opérateurs) と接触したことにより、Continental Euro 社による Altran 社への資本参加の規模は明らかになっていたのであり、しかも遅れたとはいえ自発的に報告を行なったと Marc Eisenberg は主張した。

第 2 の (Gilaspi 社による) 株式大量保有の報告の懈怠については、当該の基準値を上回りそして下回るという続いた変動は「些細」な性格 (caractère “dérisoire”) のものであり、投資者の保護または市場の機能を損なう性質のものではないと Marc Eisenberg は主張した。

さらに、制裁委員会の判断とは異なり、刑事を規律する一般原則は本件の手続きにも適用されると Marc Eisenberg は主張して、第 1 の (Continental Euro 社による) 懈怠は意図しない遅延 (retard, non volontaire) にすぎず、第 2 の (Gilaspi 社による) 懈怠についても、意図して法律に違反する意思 (volonté délibérée d'enfreindre la loi) は Gilaspi 社にも、まして Eisenberg 自身にも認定されておらず、市場に対する隠蔽がなんらなく (absence de toute dissimulation au marché) ことから故意の要素はない (défaut d'élément intentionnel) として、みずからの手続きからの解放 (sa mise hors de cause) を主張した。

(イ) 本件の株式大量保有の報告の懈怠についての責任

つぎに、Marc Eisenberg は、本件の株式大量保有の報告の懈怠にかかわるみずからの責任について、一方において、株式大量保有の報告の懈怠は、法人すなわち Continental Euro 社および Gilaspi 社と、法人の指揮者ではなく本件においてそうであるような法人の最終の受益者 (bénéficiaire final) である自然人とに対して同時に非難されることはないと主張し、他方において、商法典 L. 233-9条 I 第 2 号の規定が定める同一視 (assimilation) は、同氏が直接には Altran 社の株式を保有していないので同氏には適用されないと主張して、認定された違反について同氏が責任を負うものではないと主張した。

## 〔判旨〕

Paris 控訴院の本判決はつぎの判示により、Marc Eisenberg の不服申立てにおける第 1 点の主張を退けたのであるが、第 2 点の (その後段の) 主張を認めている。

(ア) 投資者の保護または市場の機能を損なう性質

すなわち本判決は、本件において認定された違反は「投資者の保護または市場の機能を損なう性質のもの」ではないとする Marc Eisenberg による第 1 点の主

張についてはつぎのように判示した。

「とくに何人かの取引者および投資者との接触、および、場合によりそれら者に情報が部分的に交付されたことは、投資者の保護または市場の良好な機能を損なう性質のすべての違反を非難する通貨金融法典 L. 621-14条が定める要求に照らして、株式大量保有の報告義務への違反の認定に影響を及ぼさない (sans effet)。

実際、公衆に対する良好な情報提供という一般的な要請に応えるそのような義務は、市場の透明性ならびに投資者一般の情報および待遇の平等を守るためのものである。

さらに、株式大量保有の報告義務への違反がまさに投資者の保護および市場の良好な機能を損なう『性質の (de nature)』ものであるかどうかを判断するために、通貨金融法典 L. 621-14条の前掲の規定は、市場の機能への波及 (impact) または影響 (effet) の立証を求めておらず、本件の事案において非難される、基準値を上回りそして下回るといった株式保有割合の変動について「些細」であるとする性格 (caractère prétendument “dérisoire”) を申立人が主張しても無益 (en vain) である。

最後に、Eisenberg 氏に対して非難される商法典 L. 233-7条および AMF 一般規則第223-14条が定める情報提供義務の不遵守 (non-respect) による違反は、客観的な性格 (caractère objectif) をもつものであり、違反の責任者に科される制裁を判断するために故意の要素 (élément intentionnel) を考慮する権利は制裁委員会はもとよりもつのであるが、違反の根拠 (bien-fondé) を認めるために故意の要素を立証することが制裁委員会に求められるわけでもない。

以上のことから、処分事由の通知書 (notifications de griefs) が対象にする違反が認定されたことと制裁委員会が判断したことは正当 (à bon droit) である。

(それゆえ) 主張 (moyens) には理由がない。」

(イ) 本件の株式大量保有報告の懈怠についての Eisenberg の責任

本判決は、本件において認定された違反についてみずからが責任を負うものではないとする Marc Eisenberg による第2点の主張については、【事実】の(3)に掲げた AMF 制裁委員会の決定の内容を指摘した後に、つぎのように判示した。

「しかし、申立人が主張するように、商法典 L. 233-7条の規定は、その不遵守が場合により通貨金融法典 L. 621-15条および L. 621-14条が定める条件における制裁の理由になる株式大量保有の報告義務を、この同じ規定が定める基準 (critères) および条件 (conditions) において『株式を保有することになる自然人または法人 (personne physique ou morale (…)) qui vient à posséder des actions)』に

対して限定的 (limitativement) に課している。

一方において、Continental Euro 社そしてつぎに Gilaspi 社が Altran 社の株式を保有した法人であり、その株式の保有が商法典 L. 233-7条が定める基準値を超えたので、この規定にもとづいて株式大量保有の報告義務を負っていたこと、他方において、Eisenberg 氏はみずからは Altran 社の株式を保有していないことについては争いはなく、争いの余地はない (ni contesté, ni contestable)。

商法典 L. 233-9条 I (2号) は実際に、L. 233-7条 I に定める情報提供の義務を負う者が保有する株式または議決権に、この者が L. 233-3条の意味において支配する会社が保有する株式または議決権は同一視されると定めるのであるが、それでもこの規定は、商法典 L. 233-7条を掲げる点において、この条文 (商法典 L. 233-7条) が報告義務を課す自然人または法人が、この自然人または法人が支配する『会社 (les sociétés)』が保有する株式または議決権を考慮に入れなければならないということを明確にするものでしかないことに変わりはない。

本件の事案においては商法典 L. 233-9条 I (2号) は、Continental Euro 社および Gilaspi 社に対してだけ、商法典 L. 233-7条が定める Altran 社の株式の保有割合を判断するためには、それらの会社が支配する会社が保有する株式または議決権の存在を考慮することを義務づけていた。

反対に、本件の事案の時点において、Eisenberg 氏が Continental Euro 社および Gilaspi 社のほばすべての資本を保有していたという状況は、商法典 L. 233-7条が課している株式大量保有の報告義務を負う法人または自然人 (が誰であるのか) の決定、そしてさらに、違反が明らかになる場合の違反の責任の帰属については関係をもたない (inopérant)。この規定は、この義務を負う会社の事実上の指揮者をも、その会社の資本の過半数を保有する者をも、さらにはより一般的に、その会社の『経済的な受益者 (bénéficiaire économique)』をも対象にしていなければならないからである。

この状態において、Eisenberg 氏が、Altran 社の株式の買付けおよび売付けの決定をみずから行なったと調査官に供述したこと、あるいはさらに、その銀行に送付した通信 (courrier) において株式大量保有の報告義務を『よく認識していた (pris bonne note)』と確認したことは重要ではない。

以上のことから、制裁委員会の決定は、認定された株式大量保有の報告義務の不遵守による違反の責任を Eisenberg 氏に負わせた点、および、そのことを理由にして同氏に60,000ユーロの制裁金を科し、さらに AMF のインターネット・サイト (site Internet) における決定の公表を命じた点について変更されなければならない。」

以上のように判示したうえで Paris 控訴院の本判決は、その主文において、

2013年1月28日のAMF制裁委員会の決定を Marc Eisenberg にかかわる部分について変更し、Marc Eisenberg に制裁金の支払いを命じることにも、Marc Eisenberg について2013年1月28日のAMF制裁委員会の決定を公表することにも理由はないと述べて、費用(dépens)は国庫(Trésor public)の負担とした。

### 〔研究〕

本件では以上のように、株式大量保有の報告を懈怠した会社のほかに、その会社の(ほぼ)すべての資本を保有する自然人も報告義務の違反の責任を負うのかどうか争われた。本件のAMF制裁委員会の決定はその自然人の責任をも認めただのに対して、Paris控訴院の本判決はその自然人の責任を否定した。

以下では、それらのAMF制裁委員会の決定とParis控訴院の本判決との内容を確認した後に(1)、本件の事案を契機にしてなされたとおもわれる立法措置の内容を確認したい(2)。

## 1 株主による株式大量保有の報告の制度

株主による株式大量保有(franchissement de seuil 基準値の超過)の報告の制度はフランスでは、「株式(による)会社において保有される資本参加に関する1985年7月12日の法律第85-705号(Loi n° 85-705 du 12 juillet 1985 relative aux participations détenues dans les sociétés par actions)」が、「商事会社に関する1966年7月24日の法律第66-537号(Loi n° 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales)」を改正してはじめて定められた。

すなわち、商事会社に関する法律の規定を単行の立法に整理した「商事会社に関する1966年7月24日の法律第66-537号」は、会社による自己株式の取得を禁止する明文の規定(1966年法律217条、商法典L. 225-206条)をはじめて定めるとともに、その第1章第6節第2款「子会社および資本参加(Filiales et participations)」において、「子会社(filiale)」の定義(1966年法律354条、商法典L. 233-1条)および「資本参加(participation)」の定義(1966年法律355条、商法典L. 233-2条)を定め、会社が取得した(他の会社への)資本参加を業務執行報告書に記載すること(1966年法律356条、商法典L. 233-6条)および会社が保有する子会社および資本参加の状況を明らかにする附表(tableau)を貸借対照表に添付すること(1966年法律357条、商法典L. 233-15条)を義務づけたうえで、発行会社が相手方の会社の資本の10%超を保有する場合に相手方の会社による発行会社の株式の保有を禁止する「株式の相互保有(participation réciproque 相互の資本参加)」の規制(1966年法律358条、商法典L. 233-29条)を定めていた。

ただし、この株式の相互保有の規制は、2社間の関係を形式的に規制するもの

であり、発行会社が支配する他の会社に相手方の会社の株式を保有させることにより規制を容易に回避することができた。そこで、1985年7月12日の法律第85-705号は、1966年の法律の第1章第6節第2款を「子会社、資本参加および支配される会社 (Filiales, participations et sociétés contrôlées)」に変えて、会社が他の会社を「支配 (contrôle)」する場合の定義 (1985年法律が追加した1966年法律355-1条、商法典 L. 233-3条) および (他の会社への) 資本参加が「間接的に保有される (détenue indirectement)」場合の定義 (1985年法律が追加した1966年法律355-2条、商法典 L. 233-4条) を追加し、法定の基準値 (seuil) を超える割合の株式を保有する株主に会社 (およびその株式が証券取引所の公式相場または第二市場の相場に登録された会社の株主については公認仲買人組合) への報告を義務づけたうえで (1985年法律が追加した1966年法律356-1条、商法典 L. 233-7条)、発行会社が直接または間接に「支配」する会社が保有する発行会社の株式について議決権の行使を禁止する実質的な「自己支配 (autocontrôle)」の規制 (1985年法律が追加した1966年法律359-1条、商法典 L. 233-31条) を定めた。

その後、欧州経済共同体が1988年に、上場株式について株主に株式大量保有の報告を義務づけるように構成国に求める指令 (1988年12月12日の閣僚理事会の指令 88/627/CEE) を制定しており、フランスでは、うえにみた1985年の法律が定めた法定の基準値を超える割合の株式保有の報告を株主に義務づける規定が「金融市場の安全性および透明性に関する1989年8月2日の法律第89-531号 (Loi n° 89-531 du 2 août 1989 relative à la sécurité et à la transparence du marché financier)」により改正されて、一方において、法定の基準値がさらに追加され<sup>(9)</sup>、他方において、株主がその報告義務を負う会社はその株式が証券取引所の公式のもしくは第二市場の相場または相場外に登録された会社に限定された (1989年法律が改正した1966年法律356-1条、商法典 L. 233-7条)。その後、2000年9月18日のオルドナンスによりその「法律の部 (partie Législative)」が制定された「商法典 (Code de commerce)」に続けて同年12月14日のオルドナンスによりその「法律の部」が制定された「通貨金融法典 (Code monétaire et financier)」はその第4編第5章第1節「市場の透明性 (La transparence des marchés)」において、株式大量保有の報告の制度を定める商法典 L. 233-7条ないし L. 233-14条の規定を準用している (通貨金融法典 L. 451-2条)。

本件の事案の当時、商法典 L. 233-7条の規定は、規制市場における取引に上場された株式その他の株式について、「単独でまたは協調して行為し、資本または議決権の20分の1、10分の1、20分の3、5分の1、4分の1、3分の1、2分の1、3分の2、20分の18、20分の19超に相当する数の株式を保有することになるすべての自然人または法人」に対して、会社 (商法典 L. 233-7条 I 第1項) およ

び AMF (同条Ⅱ第1項) への株式大量保有の報告を義務づけていた。

さらに、その株式の保有割合の算定に関して、商法典 L. 233-9条Ⅰの規定は、「L. 233-7条Ⅰに定める情報提供の義務を負う者が保有する株式または議決権に同一視される (Sont assimilés aux actions ou aux droits de vote possédés par la personne tenue à l'information prévue au I de l'article L. 233-7:)」ものとして、「この者が L. 233-3条の意味において支配する会社が保有する株式または議決権 (Les actions ou le droit de vote possédés par les sociétés que contrôle cette personne au sens de l'article L. 233-3)」(商法典 L. 233-9条Ⅰ第2号) を定めていた。

本件における AMF 制裁委員会の決定は、この商法典 L. 233-9条Ⅰの規定についてつぎのよう判示して、本件における Marc Eisenberg の責任を認めた。

「1つまたはいくつかの主体を通じた資本参加の経済的な受益者 (bénéficiaire économique) が誰であるのかについて市場に対する良好な情報提供を確保するために、同法典 (商法典) L. 233-9条は、情報提供の義務を負う者が保有する株式または議決権に、とくに『この者が L. 233-3条の意味において支配する会社が保有する株式または議決権』を同一視する。この法律上の同一視 (assimilation légale) にもとづいて、この者は、この者が個人としてはならん株式を保有しない場合であっても、株式大量保有の届出の理由になる株式または議決権を保有する1社または数社の会社をこの者が支配するのであれば届出の義務を負う。」

しかし、以上の AMF 制裁委員会の決定が判示する<sup>(10)</sup>ように、商法典 L. 233-9条Ⅰ第2号の規定が定める株式の保有の「同一視」を理由にして、会社 (Continental Euro 社または Gilaspi 社) が保有する株式について、その会社を支配する自然人 (Marc Eisenberg) が株式大量保有の報告義務を負うと解することに關しては、本件においてつぎの2つの点が問題にされた。

### (1) 会社の「支配」の定義

第1に、商法典 L. 233-9条Ⅰ第2号の規定が、株式大量保有の報告義務を負う者が保有する株式または議決権に同一視されるものとして掲げるものは以上のように、「この者が L. 233-3条の意味において支配する会社が保有する株式または議決権」である。その商法典 L. 233-3条のⅠの規定は、「会社が、本節第2款および第4款の適用について他の会社を支配するものとする (Une société est considérée, pour l'application des sections II et IV du présent chapitre, comme contrôlant une autre:)」場合として、その第1号において、「会社が直接または間接に、この (他の) 会社の総会における議決権の過半数を付与する割合の資本を保有する場合 (Lorsqu'elle détient directement ou indirectement une fraction du capital lui conférant la majorité des droits de vote dans les assemblées générales de cette

société）」を定めている。

会社の「支配 (contrôle)」を定義する商法典 L. 233-3条の規定は1の冒頭にみたように、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) の規制を法定する際に、その規制のための定義規定として1985年の改正により定められた。そのために商法典 L. 233-3条の規定は、会社による (他の) 会社の「支配」を定義しており、自然人による会社の「支配」をその文言において対象にしていなかった。

そのために、商法典 L. 233-7条 I に定める報告義務を負う者が保有する株式または議決権に「同一視」されるものとして商法典 L. 233-9条 I 第2号の規定が掲げる「この者が L. 233-3条の意味において支配する会社が保有する株式または議決権」には、(本件の事案におけるような) 自然人が支配する会社が保有する株式は含まれないとする見解<sup>(11)</sup>が示された。

もっとも、他方では、商法典 L. 233-9条 I 第2号の規定が「この者が L. 233-3条の意味において支配する」と定めるのは、商法典 L. 233-3条の規定を「(権力の形式としての) 支配の定義だけについて (uniquement pour la définition du contrôle (en tant que forme de pouvoir))」準用する趣旨であり、「排他的な支配者が法人であるという資格は、支配の観念の本質にかかわるものではなく、適用する法文がその適用範囲を拡張すると選択することは排除されていない (la qualité de personne morale du contrôlaire exclusif ne participe pas à l'essence de la notion de contrôle et il n'est pas exclu que les textes d'application choisissent d'en étendre le champs d'application)」と指摘する見解<sup>(12)</sup>もある。

株式大量保有の報告を義務づける商法典 L. 233-7条 I の規定は、そこに定める条件を満たす「すべての自然人または法人 (toute personne physique ou morale)」に報告を義務づけており、商法典 L. 233-9条 I 第2号の規定は、「この者 (cette personne)」(すなわち、この商法典 L. 233-7条 I に定める報告の義務を負う者) が (商法典 L. 233-3条の意味において) 「支配」する会社が保有する株式または議決権を、この者が保有する株式または議決権に同一視すると定めているのであり、それゆえ、商法典 L. 233-9条 I 第2号の規定において会社を支配する者は (商法典 L. 233-3条の適用範囲にかかわらず) 自然人であっても法人であってもよいと解する見解<sup>(13)</sup>も示されている。

ただし、本件において Paris 控訴院の本判決が AMF 制裁委員会の決定を変更した理由はつぎにみるように、以上の第1に問題にされた点 (すなわち、株式を保有する会社を支配する者が自然人であること) とは異なる理由 (すなわち、株式を保有する会社を支配する者がみずからは株式を保有していないこと) によるものであった。

## (2) 株式の保有が「同一視」される範囲

すなわち、第 2 に、株式の保有割合の算定に関して、商法典 L. 233-9条 I の規定はうえに掲げたように、「L. 233-7条 I に定める情報提供の義務を負う者が保有する株式または議決権に同一視される」ものとして、「この者が L. 233-3条の意味において支配する会社が保有する株式または議決権」（商法典 L. 233-9条 I 第 2 号）を定めていた。

この規定について、Paris 控訴院の本判決は、株式大量保有の報告義務を商法典 L. 233-7条の規定はそこに定める基準および条件を満たす者に「限定的 (limitativement)」に課していると述べたうえで、つぎのように判示した。

「商法典 L. 233-9条 I (2 号) は実際に、L. 233-7条 I に定める情報提供の義務を負う者が保有する株式または議決権に、この者が L. 233-3条の意味において支配する会社が保有する株式または議決権は同一視されると定めるのであるが、それでもこの規定は、商法典 L. 233-7条を掲げる点において、この条文 (商法典 L. 233-7条) が報告義務を課す自然人または法人が、この自然人または法人が支配する『会社 (les sociétés)』が保有する株式または議決権を考慮に入れなければならないということを明確にするものでしかないことには変わりはない。

本件の事案においては商法典 L. 233-9条 I (2 号) は、Continental Euro 社および Gilaspi 社に対してだけ、商法典 L. 233-7条が定める Altran 社の株式の保有割合を判断するためには、それらの会社が支配する会社が保有する株式または議決権の存在を考慮することを義務づけていた。

反対に、本件の事案の時点において、Eisenberg 氏が Continental Euro 社および Gilaspi 社のほぼすべての資本を保有していたという状況は、商法典 L. 233-7条が課している株式大量保有の報告義務を負う法人または自然人 (が誰であるのか) の決定、そしてさらに、違反が明らかになる場合の違反の責任の帰属については関係をもたない (inopérant)。この規定は、この義務を負う会社の事実上の指揮者をも、その会社の資本の過半数を保有する者をも、さらにはより一般的に、その会社の『経済的な受益者 (bénéficiaire économique)』をも対象にしていなければならないからである。」

すなわち、Paris 控訴院の本判決は、株式の保有の「同一視 (assimilation)」を定める商法典 L. 233-9条 I の規定が適用されるためには、第 1 に、「L. 233-7条 I に定める情報提供の義務を負う者 (personne tenue à l'information prévue au I de l'article L. 233-7)」が存在することが必要であり、そのことを前提にして、第 2 に、「この者」(すなわち、商法典 L. 233-7条 I に定める情報提供の義務を負う者) が支配する会社が保有する株式または議決権が、この者が保有する株式または議決権に同一視されるのであると解している。

Marc Eisenberg はみずからは Altran 社の株式を保有しておらず、「商法典 L. 233-7条 I が定める情報提供の義務を負う者」ではない。それゆえ、商法典 L. 233-9条 I の規定が Marc Eisenberg に適用されて、同氏が支配する会社 (Continental Euro 社または Gilaspi 社) が保有する Altran 社の株式が同氏が保有するものと同一視されることもないと本判決は解したのである。

以上の商法典 L. 233-9条 I の規定についての本判決の解釈は、同条が定める株式の保有の「同一視(assimilation)」は「相互の(réciproque)」ものではない(すなわち、報告義務を負うことを前提にして株式の保有の同一視が認められるのであり、株式の保有の同一視が認められることにより報告義務を負うことはない)と解するものであると指摘して、そうした商法典 L. 233-9条 I の規定の文言にいわば忠実な解釈を支持する見解<sup>(14)</sup>が学説においても示されている。

しかし、他方では、「同一視という技術の特性 (propre de la technique de l'assimilation)」は、ある状況を別の状況に等しいものとして扱うことにあると指摘して、商法典 L. 233-9条 I 第 2 号の規定により、支配される会社を介した株式の間接的な保有が、株式の直接の保有に等しいものとして扱われるのであり、それゆえ報告義務を負う者がみずから株式を保有する必要はないとして、その点についてはむしろ、本件における AMF 制裁委員会の決定を支持する見解<sup>(15)</sup>もある。

本判決は、株式大量保有の報告の規制を持株会社を設立することにより回避できるという規制の「欠陥 (faible)」を明らかにするものであると指摘される場合<sup>(16)</sup>もある。

## 2 株式の間接保有者が負う報告義務

AMF はすでに、(本件の第 1 の処分事由である株式の取得の後の) 2009年 7 月 27 日のアレテが承認した AMF 一般規則の改正によりつぎにみるように、株式のみずからは保有しない株式の間接保有者も株式大量保有の報告義務を負うことを明確に定めていた。さらに、Paris 控訴院の本判決の後に制定された 2015年 12 月 3 日のオールドナンス第 2015-1576 号が商法典の規定を改正して、株式のみずからは保有しない株式の間接保有者も株式大量保有の報告義務を負うことを明確にしている。

### (1) AMF 一般規則の改正

すなわち、AMF 一般規則の第 223-11 条の第 1 項の規定は、株式大量保有報告における保有割合の算定についてつぎのように定めていた。

「商法典 L. 233-7 条に掲げる資本参加の基準値の算定については、同条 I に掲げる情報提供の義務を負う者は、その者が保有する株式および議決権、ならび

に、その者が保有する株式および議決権に同法典 L. 233-9条にもとづき同一視される株式および議決権を考慮に入れて、その者が保有する資本および議決権の割合を、会社の資本を構成する株式の総数およびこれらの株式に認められる議決権の総数を基礎にして定める (Pour le calcul des seuils de participation mentionnés à l'article L. 233-7 du code de commerce, la personne tenue à l'information mentionnée au I dudit article prend en compte les actions et les droits de vote qu'elle détient ainsi que les actions et les droits de vote qui y sont assimilés en application de l'article L. 233-9 dudit code, et détermine la fraction de capital et des droits de vote qu'elle détient sur la base du nombre total d'actions composant le capital de la société et du nombre total de droits de vote attachés à ces actions)】。

本件の事案における第1の処分手由である株式の取得の際に適用されていたこの規定についても、つぎにみる2009年7月27日のアレテが承認した改正の後の文言ほどは明確ではなくても、もっぱら間接的にだけ株式を保有する者をこの規定は排除するものではないと指摘<sup>(17)</sup>されていた。2009年7月27日のアレテ (JO 31 juill. 2009, Texte 15) は、AMF 一般規則のうえの規定を第233-11条 I の第1項としてつぎの文言の規定にする改正を承認し、その改正は2009年8月1日に施行された。

「商法典 L. 233-7 条に掲げる資本参加の基準値の算定については、保有される株式および議決権、ならびに、たとえ関係する者がみずからは株式または議決権をそのうえ保有しない場合であっても、保有される株式および議決権に商法典 L. 233-9条にもとづき同一視される株式および議決権を考慮して、それらの株式および議決権を、会社の資本を構成する株式の総数およびこれらの株式に認められる議決権の総数に関連させる (Pour le calcul des seuils de participation mentionnés à l'article L. 233-7 du code de commerce, sont prise en compte les actions et les droits de vote détenus ainsi que, même si la personne concernée ne détient pas elle-même des actions ou des droits de vote par ailleurs, les actions et les droits de vote qui y sont assimilés en application de l'article L. 233-9 du code de commerce, lesquels sont rapportés au nombre total d'actions composant le capital de la société et du nombre total de droits de vote attachés à ces actions)】。

以上のように2009年7月24日のアレテが承認した改正による規定においては、みずからは株式を保有しないでもっぱら間接的にだけ株式を保有する者も、商法典 L. 233-9条 I の規定が定める株式の保有の「同一視」により、商法典 L. 233-7条 I の規定が定める報告義務を負うことが明確にされていた。

2014年6月24日の Paris 控訴院の本判決は、その2009年の改正による AMF 一般規則の第233-11条 I 第1項の規定に示されていた商法典 L. 233-9条 I の規定に

ついでに AMF の解釈に裁判所が従うことを拒んだものである。<sup>(18)</sup>

## （２） 商法典の規定の改正

2015年12月3日のオールドナンス 第2015-1576号<sup>(19)</sup>は、上場会社の情報にかかわる透明性の義務を調整する2004年12月15日の指令2004/109/CE（注8を参照）を2013年10月22日の指令2013/50/UE が改正したことによる事項のうち未だ国内法化されていない事項を国内法化するものであった。この2015年のオールドナンスは同時に、本件において問題にされた点に関連して、一方において、商法典 L. 233-7条 I の規定が定める株式大量保有の報告義務を負う者と、他方において、商法典 L. 233-9条 I の規定により株式の保有が「同一視」される範囲に関して、つぎの改正を行なった。

### （ア） 株式大量保有の報告義務者

すなわち、まず、商法典 L. 233-7条 I の規定の第1項はすでに1の冒頭にみたように、「単独でまたは協調して行為し、資本または議決権の20分の1、… 20分の19超に相当する数の株式を保有することになるすべての自然人または法人」に対して株式大量保有の報告を義務づけていた。

2015年のオールドナンス（4条2号）は、そこに「直接または間接に (directement ou indirectement)」の文言を挿入して、「単独でまたは協調して行為し、資本または議決権の20分の1、… 20分の19超に相当する数の株式を、直接または間接に保有することになるすべての自然人または法人」に株式大量保有の報告を義務づけた。

この改正により、株式を間接保有する者も株式大量保有の報告が義務づけられることが明確にされた。ただし、株式の間接保有を定義する商法典 L. 233-4条の規定は、「支配される会社が保有するすべての資本への参加は、たとえ10%を下回るものであっても、この会社を支配する会社が間接的に保有するものとする (Toute participation au capital même inférieure à 10% détenue par une société contrôlée est considérée comme détenue indirectement par la société qui contrôle cette société)」と定めており、会社による株式の間接保有だけを対象にして自然人による株式の間接保有を対象にしていない。すなわち、株式の間接保有を定義する商法典 L. 233-4条の規定は、この規定が（1の冒頭にみたように）1985年の改正により定められた当時の文言<sup>(20)</sup>がなお維持されており、2015年のオールドナンスはこの規定の文言を改正していない。

### （イ） 株式の保有が「同一視」される範囲

さらに、すでに1の冒頭にみたように、商法典 L. 233-9条 I の規定は、株式の保有割合の算定に関して、「L. 233-7条 I に定める情報提供の義務を負う者が保

有する株式または議決権に同一視される」ものとして、「この者が L. 233-3条の意味において支配する会社が保有する株式または議決権」(商法典 L. 233-9条 I 第 2 号)を定めていた。

そして、第 1 に、そこに掲げられる「支配」を定義する商法典 L. 233-3条の規定の文言が会社による(他の会社の)「支配」だけを対象にしていることが、1 の(1)にみたように本件では問題にされた。

2015年のオールドナンス(4条1号)は、その商法典 L. 233-3条 I の規定の冒頭の「会社(Une société)」の文言を「すべての自然人または法人(Toute personne, physique ou morale)」に代えて、商法典 L. 233-3条 I の規定を、「すべての自然人または法人が、本節第 2 款および第 4 款の適用について他の(会社)を支配するものとする(Toute personne, physique ou morale, est considérée, pour l'application des sections II et IV du présent chapitre, comme contrôlant une autre:)」場合を定めるものにして、会社による(他の会社の)「支配」だけでなく自然人による(会社の)「支配」をも対象にする文言にした。

第 2 に、株式の保有の「同一視」を定める商法典 L. 233-9条 I の規定の冒頭の「(つぎに掲げる株式または議決権が) L. 233-7条 I に定める情報提供の義務を負う者が保有する株式または議決権に同一視される(Sont assimilés aux actions ou aux droits de vote possédés par la personne tenue à l'information prévue au I de l'article L. 233-7:)」の文言が、2015年のオールドナンス(4条5号 a)により、「(つぎに掲げる株式または議決権が) L. 233-7条 I に掲げる株式または議決権に同一視される(Sont assimilés aux actions ou aux droits de vote mentionnés au I de l'article L. 233-7:)」に代えられた。

これは、Paris 控訴院の本判決が、商法典 L. 233-9条 I の規定が定める株式の保有の「同一視(assimilation)」を認めるためには、「L. 233-7条 I に定める情報提供の義務を負う者(personne tenue à l'information prévue au I de l'article L. 233-7)」が存在することがそのための前提条件であると解したことに対処するための改正であると推測される。この改正により、(本件の事案における Marc Eisenberg のように)株式をみずからは保有しない者も、商法典 L. 233-9条 I が定める株式の保有の「同一視(assimilation)」により株式大量保有の報告義務を負うと解されることになるのかどうかについては、今後の裁判所の判断をまつほかは<sup>(21)</sup>ない。<sup>(22)</sup>

(1) CA Paris 24 juin 2014, n° 2013/06665, *JurisData* n° 2014-014955; *Dr. Sociétés* 2014, n° 10, comm. 149, pp. 36 et 37, note Stéphane TORCK; *Bull. Joly Bourse* 2015, pp. 8 et suiv., note Patrick KASPARIAN.

さらに、(〔研究〕2の(2)にみる)2015年12月3日のオールドナンスによる改正も含めて、Frank

MARTIN LAPRADE, Ordonnance de transposition de la directive Transparence: peut-on être tenu de déclarer un franchissement de seuil sans être actionnaire?, *Bull. Joly Bourse* 2016, pp. 52 et suiv. を参照。

- (2) 以上のように、本件における AMF の調査の端緒は内部者取引の疑いであり、Marc Eisenberg に内部情報がなかったために、株式大量保有の報告の義務違反が処分事由にされた。そのように AMF の調査官は、市場濫用の調査において違反の確認ができない (ils rentrent bredouilles de leur chasse aux abus de marché) とときに重要度の低い行政制裁の違反をとり上げる (se rabattre sur des manquements administratifs de faible importance) 傾向にあると MARTIN LAPRADE, *infra*. (注 6), p. 173 は指摘する。
- (3) Yves DERAÏ, Marc Eisenberg, prochain président du CRIF?, *Atlantico* 23 janv. 2013; Laurence BOISSEAU, AMF: Marc Eisenberg condamné à 60,000 euros, *Les Echos* 5 févr. 2013.
- (4) 2008年6月24日が取得日にされたのは、その日が、2008年6月30日に開催される Altran 社の総会に出席するための登録の最終日 (record date 登録日) であったことによる。Altran Technologies, Avis de réunion valant avis de convocation, *BALO* n° 63, 23 mai 2008. 以上につき、MARTIN LAPRADE, *infra*. (注 6), p. 174 を参照。
- (5) Avis AMF n° 208C1298, 8 juill. 2008, *Bulletin officiel de l'AMF*, *BALO* n° 84, 11 juill. 2008.
- (6) Sanct. AMF 28 janv. 2013, *Bull. Joly Bourse* 2013, pp. 173 et suiv., note Frank MARTIN LAPRADE; *Rev. sociétés* 2013, p. 248, note Philippe DIDIER; *Dr. sociétés* 2013, n° 5, comm. 86, pp. 34 et 35, note Stéphane TORCK.
- (7) ただし、1985年の改正が定めた当初のその規制は、発行会社が直接または間接に「支配」する会社が保有する発行会社の株式に認められる議決権を発行会社の総会における議決権の10%にまで制限するものであった (1985年の法律が追加した1966年法律359-1条)。その規制は1989年8月2日の法律第89-531号により、それらの株式について議決権の行使をすべて禁止する規制に強化された (1989年の法律が改正した1966年法律359-1条、商法典 L. 233-31条)。
- (8) 上場株式について株式大量保有の報告を株主に義務づける1988年12月12日の閣僚理事会の指令88/627/CEEの規定はその後、2001年5月28日の欧州議会および閣僚理事会の指令2001/34/CE (85条ないし97条)、2004年12月15日の欧州議会および閣僚理事会の指令2004/109/CE (9条ないし16条) に引き継がれている。
- それらの指令では、一方において、株式大量保有の報告義務を負うかどうかを判断するにあたり、その者が支配する企業が保有する議決権もその者が保有する議決権に「同一視 (assimiler)」され (1988年指令7条、2001年指令92条 b)、または、その者が支配する企業が保有する議決権を行使する権利があれば報告義務を負うとされており (2004年指令10条 e)、他方において、法定の割合を超える株式を「直接にまたは人を介して (directement ou par personne interposée)」取得する場合に報告義務を負うとされ (1989年指令1条 § 1、2001年指令85条 § 1)、または、「株式の保有者 (détenteur d'actions)」は株式を「直接または間接に (directement ou indirectement)」保有する者であると定義されている (2004年指令2条 § 1 e)。ただし、株式の間接の保有にあたるのがどのような場合であるのかはそこでは明確にされていないと MARTIN LAPRADE, *op. cit.* (注 1), p. 54 は指摘する。
- (9) 1985年の改正によりこの規定が新設された際に定められた資本の10%、3分の1または2分の1の「基準値 (seuil)」はその後、1987年の改正により5%、20%が追加され (1987年6月

17日の法律第87-416号が改正した1966年法律356-1条1項)、1989年の改正により3分の2が追加され(1989年8月2日の法律第89-531号が改正した1966年法律356-1条1項)、2005年の改正により15%、25%、90%、95%が追加され(2005年7月26日の法律第2005-842号が改正した商法典L. 233-7条I第1項)、2010年の改正により30%が追加された(2010年10月22日の法律第2010-1249号が改正した商法典L. 233-7条I第1項)。そうして、2010年の改正の後、5%、10%、15%、20%、25%、30%、3分の1、2分の1、3分の2、90%および95%の基準値が定められている。

そのほかに、1987年の改正は、5%未満かつ0.5%以上の基準値にかかわる「追加の情報提供義務 (obligation supplémentaire d'information)」を会社が定款において定めることを認めている(1987年6月17日の法律第87-416号が改正した1966年法律356-1条4項、商法典L. 233-7条Ⅲ)。

- (10) 本件のAMF制裁委員会の決定は以上のように、商法典L. 233-9条Iが定める株式の保有の同一視は、資本参加の「経済的な受益者 (bénéficiaire économique)」についての情報提供を確保するためのものであるとして、本件におけるMarc Eisenbergの責任を認めた。この「経済的な受益者」の概念は、英米法のbeneficial ownerの概念を想起させるものとされ、AMF制裁委員会はこの概念を法概念 (notion juridique) にするのかが問題にされ(DIDIER, *op. cit.* (注6), p. 248)、この概念を報告義務の根拠にすることは、経済学の粗野な見方 (visions frustes de l'économie) に対抗する法人格の概念の長所 (vertu cardinale 枢要徳) を忘れるものであると批判されている (TORCK, *op. cit.* (注6), p. 34)。

本件の事案では、この「経済的な受益者」の概念によらないでも、Marc Eisenbergはその支配する会社と協調して行為したことを立証できれば、協調行為者の連帯責任(商法典L. 233-10条Ⅲ)としてMarc Eisenbergの責任を基礎づけることができた指摘されている(MARTIN LAPRADE, *op. cit.* (注6), p. 176; KASPARIAN, *op. cit.* (注1), p. 9)。ただし、その際には、株式を保有しない者にも協調行為は認められるのかという点が問題になる。その点について、MARTIN LAPRADE, *op. cit.* (注1), p. 56を参照。

- (11) そのような解釈を、MARTIN LAPRADE, *op. cit.* (注6), p. 175; TORCK, *op. cit.* (注6), p. 34; TORCK, *op. cit.* (注1), p. 36が述べる。
- (12) そのような指摘を、KASPARIAN, *op. cit.* (注1), p. 9が行なう。それに対して、TORCK, *op. cit.* (注1), p. 36は、そのように商法典L. 233-3条Iの規定の文言にもかかわらず自然人が支配する会社が保有する株式も商法典L. 233-9条I第2号の規定による「同一視」の対象であると解することは、AMFにおける制裁手続きにも適用される「罪刑法定の原則 (principe de légalité des délits et des peines)」に違反すると批判する。KASPARIAN, *op. cit.* (注1), p. 9, note 7を参照。
- (13) そのような見解を、Pierre-Henri CONAC, *Rép. sociétés Dalloz*, V<sup>o</sup> Franchissement de seuils, 2013, n<sup>o</sup> 91が示す。
- (14) MARTIN LAPRADE, *op. cit.* (注1), p. 53がそうした指摘をして、その点のParis控訴院の本判決の解釈を支持する。そこでは、Paris控訴院の本判決によれば、(1株であっても)株主の資格をもつことが、その者が保有する株式に第三者が保有する株式が同一視されるための「前提条件 (condition préalable)」であるとされる。ただし、商法典L. 233-9条Iの法文および本判決の文言によれば、商法典L. 233-7条Iに定める報告義務を負う者であることが、その者が保有する株式に第三者が保有する株式が同一視されるための「前提条件」にされている。

- (15) TORCK, *op. cit.* (注1), p. 37 が、そうした見解を述べる。CONAC, *op. cit.* (注13), n° 90 も、商法典 L. 233-9条 I の規定により、たとえ株主ではない者も、その者が支配する会社が保有する株式はその者が保有する株式に「同一視」されるのであり、それゆえ（その株式が法定の基準値の保有割合を超える場合には）その者は株式大量保有の報告義務を負うと解している。
- (16) KASPARIAN, *op. cit.* (注1), p. 9（その表題 [Quand la création d'une holding suffit pour le contournement de la réglementation sur les franchissements de seuil...] を参照）が、そうした指摘をする。しかし、法人を介在させると、株式大量保有の報告義務はその法人が負うのであり、法人を介在させることにより妨げられるのは、その法人を支配する自然人に義務違反の責任を負わせることでしかない（それゆえ、株式大量保有の報告の規制の「欠陥」があるわけではない）と、MARTIN LAPRADE, *op. cit.* (注1), p. 53 は指摘する。
- (17) そのように、TORCK, *op. cit.* (注1), p. 37 が指摘する。
- (18) そのことを、MARTIN LAPRADE, *op. cit.* (注1), p. 53 が指摘する。
- (19) 2015年12月3日のオールドナンス 第2015-1576号について、拙稿・日仏法学29号（2017年）（立法紹介）。
- (20) そのことを、MARTIN LAPRADE, *op. cit.* (注1), p. 55 が指摘する。
- (21) 仮に、商法典 L. 233-9条 I の規定を2015年のオールドナンスが改正したことにより、株式をみずから保有しない者も、その者が支配する会社が保有する法定の基準値を超える割合の株式がその者が保有する株式と「同一視」されることにより株式大量保有の報告義務を負うと解されるとすると、そのことはすなわち、商法典 L. 233-7条 I 第1項の規定を2015年のオールドナンスが改正したことにより、法定の基準値を超える割合の株式を「間接的に (indirectement)」保有する者も株式大量保有の報告義務を負うとされることと重複する。
- (22) ただし、株式大量保有の報告を怠った場合における議決権行使の停止の制裁（商法典 L. 233-14条）はもとより、株主に課されるものである。商法典 L. 247-2条 I の規定も、「この者が保有する資本参加のために (du fait des participations qu'elle détient)」商法典 L. 233-7条にもとづきこの者が負う情報提供の義務を怠った場合における罰則を定めている。それらの点を指摘して MARTIN LAPRADE, *op. cit.* (注1), p. 55 は、報告義務違反について責任を負う者が株主の資格をもつことは不可欠であるようにおもわれるとする。もっとも、本件の事案において科された行政制裁は、2015年のオールドナンスによる改正により、みずからは株式を保有しない株式の間接保有者にも科されることになる。