

## 判例評釈

## 〔フランス企業法判例研究〕

グループ内の再編であることを理由にした  
公開申立ての届出義務の適用除外

Hermès International SCA 社事件

破毀院商事部2013年5月28日判決 *Bull. civ.*, IV, n° 89.<sup>(1)</sup>

鳥山恭一

## 〔事実〕

Hermès International 社（以下、Hermès 社）は、1837年の創業以来、1993年に株式を公開するまで、Hermès 家（famille Hermès）が総会における議決権のすべてを保有してきた。同社は1993年にその株式を取引所取引に上場したのであるが、それに先立ち1990年に「株式合資会社（société en commandite par actions）」に組織変更した。そして、その「無限責任社員（associé commandité）」を有限会社 Émile Hermès 社（Émile Hermès SARL）として、Hermès 家の者だけがその有限会社 Émile Hermès 社の社員になった。2010年11月30日には、Hermès 家は合計して、Hermès 社の資本の62.85%、議決権の71.86%を保有していた。

## （1）買収防衛のための持株会社の設立

2010年10月23日に LVMH グループは、Hermès 社の株式の14.2%を取得したと公表した。<sup>(2)</sup> そうした LVMH グループによる株式の取得に対抗して、2010年12月3日に、Hermès 家のうちの52人の者およびそれらの者が支配し Hermès 社の株式を保有する18社の資産会社（sociétés patrimoniales）は、「可変資本（商法典 L. 231-11条以下）の略式株式会社（société par actions simplifiée à capital variable）」の形態による持株会社を設立し、①それらの者が保有する Hermès 社の株式の一部を持株会社に出資して、持株会社は Hermès 社の株式および議決権の50%超を保有することとし、②それらの者が保有する Hermès 社の株式のうち持株会社には出資されない（Hermès 社の資本の約12.6%に相当する）株式については、それらの株式の「優先取得権（droit prioritaire d'acquisition）」を持株会社に付与することについて合意した。

その持株会社の定款には、①持株会社の株式は家族の構成員の間でしか移転できないこと、② Hermès 社の証券を持株会社が移転するためには、75%の特別多数決による社員の承認をうけなければならないこと、③2031年以降は持株会社の社員は、持株会社へのその資本参加の3分の1までを限度として、(Hermès 社の株式との引換えによる)持株会社の株式の買取りを請求することができ、残余の資本参加の買取りは、社員の全員一致による決定がある場合に金銭を対価にしてだけ行なわれること、④ Hermès 社から(持株会社が)受領する通常の配当の3分の2は分配されるかまたは負債および交互計算の返済に充てられること、および、⑤ Hermès 社の総会における持株会社による議決権行使の賛否は、持株会社の社員が、通常決議については単純多数決により、特別決議については3分の2の多数決により決定することが定められていた。

この合意によりその持株会社は、Hermès 社の約50.2%の資本および少なくとも同じ比率の議決権を取得することになる。そのために、その持株会社による Hermès 社の資本および議決権の保有割合が3分の1を超えることにより生じる Hermès 社の株式を対象にした「公開申立て案の届出義務 (obligation de déposer un projet d'offre publique)」(通貨金融法典 L. 433-3 条 I 第 1 項、AMF 一般規則234-2 条 1 項)について、AMF (Autorité des marchés financiers 金融市場機構)による「適用除外の決定 (décision de dérogation)」が確定することを「停止条件 (condition suspensive)」として以上の合意は締結された。

そして、以上の合意を締結した52人の者および18社の資産会社は、以上の合意にもとづく行為は「同一のグループに属する会社または人の間の再編行為、または再編であると分析される行為 (opération de reclassement, ou s'analysant comme un reclassement, entre sociétés ou personnes appartenant à un même groupe)」(AMF 一般規則234-9 条 7 号)にあたりと主張して、「公開申立て案」の届出義務の「適用除外 (dérogation)」の承認を AMF に申請した。

## (2) AMF の2011年1月7日の決定

AMF はその2011年1月7日に公表された決定<sup>(3)</sup>において、まず、本件の事案においては株式合資会社の無限責任社員 (associés commandités) に業務執行者 (gérants) の選解任権が付与され (商法典 L. 226-2 条 2 項を参照)、有限責任社員 (associés commanditaires) による決定のほぼすべてについて拒否権が付与されるというように、会社の支配において無限責任社員に優越した役割 (prééminence du rôle) が認められるのであるが、有限責任社員も、計算書類、すべての利益配当の分配、定款変更、会計監査役 (commissaires aux comptes) および監査役会 (conseil de surveillance) の構成員の任命を承認し (商法典 L. 226-6 条、L. 226-4 条

1項)、会社の業務執行を監督し、利益相反取引 (conventions réglementées) の締結を承認する (商法典 L. 226-10条、L. 225-41条) という固有の権限 (compétences propres) を有しているとして、「公開申立て案」の届出義務の制度は(株式会社の場合と同様に) 株式合資会社にも完全 (pleinement) に適用されることを確認した。

そのうえで、AMF はその決定において、Hermès 社または家族の構成員による文書には「協調 (concert)」または「家族グループ (groupe familial)」の存在は記載されていないこと、Hermès 社による文書には「支配または協調の不存在 (absence de contrôle ou de concert)」を記載したものがあつたことを指摘したうえで、しかし、そうしたグループの存在が当事者の申述以外の他の要素から示されるところとして、つぎの事実を指摘した。

すなわち、家族グループが Hermès 社の資本の62.8%、議決権の71.9%を保有しており、自然人である(「適用除外」の) 申請者 (demandeurs) はすべて有限会社 Émile Hermès 社の社員であり、(Hermès 社の) 唯一の無限責任社員として有限会社 Émile Hermès 社に帰属する権限をともに行使していること、自然人である申請者はその保有する Hermès 社の株式を有限会社 Émile Hermès 社の会社金庫に寄託することを承諾しており、そのことは会社をともに指揮するというそれらの者の意思を示す徴表 (indice) にあたること。有限会社 Émile Hermès 社の会社金庫に寄託された Hermès 社の株式は57.25%にあたること、この寄託は、Hermès 社が1993年に取引所に上場して以来ほぼ継続して、資本および議決権の50%超に相当しており、家族グループはつねに Hermès 社の資本および議決権の50%超を保有してきたこと。Hermès 社の有限責任社員を代表する監査役会 (conseil de surveillance) の構成員の過半数は、少なくとも2006年以降は Hermès 家の者が占めており、それらの者は2010年12月3日の合意の署名者であり、有限会社 Émile Hermès 社の社員および管理委員会 (conseil de gérance) の構成員の全員がその合意に署名していること。申請者のうち25人は Hermès グループの会社の従業員 (salariés) または会社受任者 (mandataires sociaux) の職に就いており、17人は有限会社 Émile Hermès 社の管理委員会 (conseil de gérance) または Hermès 社の監査役会 (conseil de surveillance) の構成員であつて、申請者のうち合計33人が会社の業務執行に関与していること。Hermès 社の有限責任社員の総会において申請者は一致して (de manière convergente) 議決権を行使しており、総会において採択される決議を事実上決定していること、さらに、Hermès 社の総会において決議案を支持する家族グループの議決権は、少なくとも2007年以降は、行使される議決権の3分の2を超えていること。資本参加を持株会社に集める計画は Hermès 社の会社機関の構成をなんら変更するものではないこと。申請

者が述べる事実によれば、家族グループの構成員が Hermès 社において権限を行使する条件（家族の連結した資本参加 *participation consolidée de la famille*、有限会社 Émile Hermès 社に寄託される Hermès 社の証券、会社機関の安定性、Hermès 社の会社機関のなかにおいて家族が多くを占めること）は安定しており、そのために「世代の変化 (*l'évolution des générations*)」によってもこの家族の役割は変わらないと評価されること。AMF は以上の事実を指摘したうえで、つぎのように判断した。

「結局、以上の状況は、申請者の間の血族関係 (*liens de parenté*) だけでもとづくものでも、これらの申請者による無限責任社員の支配だけでもとづくものでもなく、適用除外の申請が行なわれる文脈よりもはるかに以前のものであり、とくに、申請者による議決権の行使および申請者が会社機関のなかにおいて過半数を占めること (*leur présence majoritaire au sein des organes sociaux*) により、Hermès 社に対して共通の継続しかつ反復した政策が実施されていること (*la mise en oeuvre d'une politique commune, continue et réitérée, via-à-vis d'HERMES*) を示していると AMF は考える。申請者は、商法典 L. 233-10 条の規定の意味における協調による家族グループ (*groupe familial de concert au sens des dispositions de l'article L. 233-10 du code de commerce*) としてともに行為して同一の政策を実施し、Hermès 社をともに支配している。したがって、適用除外の申請者は家族グループに属しているのであり、(Hermès 社の) 無限責任社員である有限会社 Émile Hermès 社の会社金庫 (*caisses sociales*) に寄託された株式から主になる過半数の資本参加 (*participation majoritaire*) を集めて持株会社に出資するというその計画は、同一のグループに属する人の間の再編行為 (*opération de reclassement entre personnes appartenant à un même groupe*) であり、Hermès 社に対する支配には影響がない (*sans incidence sur le contrôle de la société HERMES*) ものと分析することができる。

以上の根拠にもとづいて、AMF は、一般規則第 234-8 条、第 234-9 条第 7 号および第 234-10 条を適用して、申請者が述べるような Hermès 家の家族グループに対して、公開申立て案の届出義務の適用除外を承認した。」

### (3) Paris 控訴院の 2011 年 9 月 15 日の判決

以上の AMF の決定に対して、「少数派株主擁護団体 (ADAM, *association pour la défense des actionnaires minoritaires*)」および Hermès International 社の 1 人の少数派株主 (Patrick Replinger) が、Paris 控訴院において不服申立てを行なった。ADAM はさらに、AMF の理事会 (*collège*) が適用除外の決定をした際に根拠とした文書 (*dossier*) の提出を求めたのであるが、Paris 控訴院の 2011 年 2

月17日の第一院長受任院長（président délégué du premier président de la cour d'appel de Paris）の命令<sup>(4)</sup>はその請求を認めなかった。

Paris 控訴院の2011年9月15日の判決<sup>(5)</sup>は、まず、手続き上の主張について、AMF の決定は「適用除外」の申請者各人の持株数を明示していないために無効であるとする ADAM の主張を、AMF の個別の決定における記載事項を定める特別の法文は存在しないとして退けており、また、あらかじめ AMF が Hermès 社に対して持株会社の設立を承認する意向を示したことは違法であるとする ADAM の主張については、そうした趣旨の公表をした Hermès 社は AMF の求めにより修正の公表（communiqué rectificatif）を行っていると指摘してその主張を退けた。さらに、AMF が判断の基礎にした文書の不完全性（caractère incomplet du dossier）を指摘する ADAM の主張について Paris 控訴院の判決は、純粋に準備のための書面の内容を不服申立てにおいて争うことはできないとしてその主張を退けており、申請者が主張していない理由もあげて AMF は適用除外を認めたとする ADAM の主張については、「公開申立て」にかかわる公序の規制（réglementation d'ordre public）の適用において AMF は規制の要請に応じて判断すべき義務を負っているものであり、申請者が選択した理由に AMF が拘束されることはないとして Paris 控訴院の判決はその主張を退けている。そのほか、「適用除外」を認めた AMF の決定には会議に出席した AMF の理事会（collège）の構成員の氏名が記載されていないとする ADAM の主張を Paris 控訴院の判決は、決定文それ自体に出席した理事会（collège）の構成員の氏名を記載することは要求されていないとして退けており、「適用除外」の受益者（bénéficiaires de la dérogation）が明示されていないとする ADAM の主張も、その名簿はあらかじめ AMF に送付されており、「適用除外」の受益者である家族グループの範囲（périmètre du groupe familial bénéficiaire de la dérogation）を市場は完全に知ることができたとして退けている。「適用除外」の申請者による2010年12月3日の合意および持株会社の定款の提出を求める Repplinger の書証の伝達の請求（demande de communication de pièces）については、2010年12月3日の合意はすでに送付されており、持株会社の定款についてはその問題とされる条項はすべて AMF の決定に掲げられているとして、Paris 控訴院はその請求を退けた。

そのうえで、「公開申立て案」の届出義務の「適用除外」の条件が満たされていないとする ADAM および Repplinger の本案の主張について Paris 控訴院は、つぎのように判示した。

まず、Hermès 社における家族グループ（groupe familiale）の存在については、Paris 控訴院の判決は AMF の決定において指摘された事実をあらためて指摘したうえで、つぎのように判示した。「これらの要素は、近づけてあわせて分析す

れば (rapprochés et analysés de manière conjuguée)、それだけ客観的な現実でも合致した行動でもあるという合致する徴表 (indices concordants) にあたり、それは実際に、家族グループの構成員が、共通の継続し反復した政策 (politique commune, continue et réitérée) を Hermès 社に対して実施しており、Hermès 社の戦略の方針 (orientations stratégiques) を家族グループの構成員が、とくに申請者による議決権の行使および会社機関におけるその過半数の存在により決定していることを示している。」「それゆえ、AMF は、グループの構成員の間で正式な拘束力ある合意 (accord formel et contraignant) が締結されたことの証明をさらに要求するという義務を負うことはなく、グループの構成員は、商法典 L. 233-10 条の規定の意味における協調による家族グループ (groupe familial de concert au sens des dispositions de l'article L. 233-10 du code de commerce) としてともに行為して同一の政策を実施し、Hermès 社をともに支配していると結論づける権利を有していた。」

さらに、Hermès 社に対する支配の変化の有無について Paris 控訴院の判決は、つぎのように判示した。「この点については、この株式合資会社 (Hermès 社) の業務執行および指揮に対する支配が、無限責任社員に帰属しており、Hermès 家の家族グループだけが定款の定めによりその無限責任社員 (有限会社 Émile Hermès 社) を保有しているので、その支配に変更はなく、再編行為により、持株会社は Hermès 社の資本の 50.02% および少なくとも同じ割合の議決権を保有することになり、持株会社には移転されない Hermès 家の家族グループが保有する資本の約 12.6% にあたる株式については優先権 (droit prioritaire) を持株会社は有するので、資本に対する支配についても同様である (すなわち変更はない) ことに疑いの余地はない (constant)。その資本が直接または間接に家族グループにより保有される持株会社が、再編の後にそのように Hermès 社の資本に対する支配を有することになるだけでなく、AMF がその決定において確認したように、家族グループによる資本参加を持株会社を集めるという計画は、Hermès 社の会社機関の構成になんらの変更ももたらすものではない。」

以上のように判示したうえで 2011 年 9 月 15 日の Paris 控訴院の判決は、Replinger による書証の伝達の請求を退けて、ADAM および Replinger による不服申立てを退けた。

#### (4) ADAM および少数派株主による破毀申立て

以上の Paris 控訴院の 2011 年 9 月 15 日の判決について ADAM は破毀申立てを行ない、そこで、第一の破毀申立理由として、AMF の理事会が判断の基礎にした一件書類の伝達 (communication du dossier du collège de l'AMF) の請求を Paris

控訴院の命令が拒絶した点を争い、第二の破毀申立理由として、AMF の理事会 (collège) に提出された文書が不完全なものであった点を争った。

さらに、第三の破毀申立理由として ADAM は、「公開申立て」の届出義務の「適用除外」の条件について、①「適用除外」の申請者がすべて有限会社 Émile Hermès 社の社員であり、そのうちの多くの者がグループ内の会社において従業員または会社受任者の職に就いており、その有する Hermès 社の株式を有限会社 Émile Hermès 社の金庫に寄託することに承諾しているという事実では、協調行為に必要な合意は証明されておらず、②「適用除外」の申請者が合致して議決権を行使して、総会において採択される決議を事実上決定するという事実は、共同支配に必要な協調して議決権を行使するという共通の意思を立証してはおらず、③「適用除外」の申請者が、1993年に Hermès 社が上場して以来、同社を支配する者は存在しないと主張しながら、2010年末に突然に豹変 (volte face) をして、協調して行為し同社を支配する家族グループの存在を主張して「公開申立て案」の届出義務を免れようとするのは、前言を翻して他人を害することを禁止する原則 (principe interdisant de se contredire au détriment d'autrui) に反するものであり、④本件の持株会社の設立により、特定されない不定数の者による協調による支配 (とされるもの) (un [prétendu] contrôle concerté détenu par un nombre indéterminé de personnes non identifiées) が、持株会社である有限責任社員 1 社による支配に代わるのであり、⑤性質上不安定であってもっぱら会社の業務執行にかかわる単なる事実上の支配 (un simple contrôle de fait par nature précaire et portant exclusivement sur la gestion sociale) が、長期にわたり法的に義務的な資本による支配 (un contrôle capitalistique juridiquement obligatoire sur une longue durée) に代わるのであり、それにより資本の封鎖 (verrouillage du capital) が生じて、少数派株主の地位に対しその証券の投機価値 (valeur spéculative de leurs titres) を失わせて重大な影響を及ぼすと主張した。

また、Replinger も、「公開申立て案」の届出義務の「適用除外」の条件について、⑥「適用除外」の根拠とされる AMF 一般規則第234-9 条第 7 号の規定は (同条第 6 号とは異なり) 協調行為を対象にしてはおらず、⑦協調行為はあらかじめ合意が締結されていることが必要であり、⑧本件の持株会社の設立により支配の変更が生じると主張して、破毀申立てを行なった。

## 〔判旨〕

破毀院商事部の2013年5月28日の判決は、まず、ADAM が主張する第一の破毀申立理由については、AMF の職員 (services) が理事会 (collège) の構成員に審議を容易にするために提出した文書の Paris 控訴院への提出を定める法文はないと

して請求を拒絶した Paris 控訴院の命令を支持してその主張を退けており、第二の破毀申立理由については、AMF の理事会 (collège) に提出された文書の主張される不完全性は決定を無効にすることを正当化する性質のものではないとした Paris 控訴院の判決を支持してその主張を退けた。そのうえで、ADAM が主張する第三の破毀申立理由および Repplinger が主張する破毀申立理由について、破毀院商事部の判決はつぎのように判示した。

「しかし、第一に、申請者は『2010年度末に突然に豹変 (volte face) をして、協調して行為する家族グループの存在を主張した』と述べる点において第 3 点は、その控訴書面 (écritures d'appel) において ADAM が主張する論拠とは両立しない。控訴書面において ADAM は、公開申立て案の届出義務の適用除外を AMF は協調行為の主張にもとづいて認めたのであるが、申請者はその協調行為を主張していなかったと述べているのである。

第二に、適切な選ばれた理由により、申請者は、Hermès 家の構成員すべてが保有する Hermès 社の株式のうちの 85% 超についての権利者であり、Hermès 家の構成員すべては合計して資本の 70% 超を保有すると指摘したのちに、原判決は、唯一の無限責任社員である Émile Hermès 社の定款は、社員の資格を Émile Hermès の子孫 (descendants) に限定しており、社員はその業務執行者のほかに、持分所持人の比例的な代表を確保する管理委員会 (conseil de gérance) を任命し、この管理委員会が過半数により、Émile Hermès 社がその無限責任社員の資格において行なう決定、すなわち、Hermès 社の業務執行、業務執行者 (gérants) の選任および解任、ならびに、有限責任社員の決定のほぼすべての承認にかかわるすべての決定を行なうと指摘する。原判決は、自然人である申請者はすべて、Émile Hermès 社の社員であると確認する。原判決はさらに、それらの者はともに、Émile Hermès 社にその無限責任社員の資格において帰属する権限を行使すると指摘する。原判決は、それらの者が Émile Hermès 社の『金庫に (dans les caisses)』それらの者が有する Hermès 社の株式を『寄託する (déposer)』ことを承諾したと明らかにする。この『寄託 (dépôt)』は、1993年の Hermès 社の取引所への上場以来、Hermès 社の資本および議決権の 50% 超にほぼ継続して相当しており、会社をともに指揮するというそれらの者の意思を示す徴表 (indice) にあたると原判決は指摘する。原判決はさらに、有限責任社員を代表する Hermès 社の監査役会 (conseil de surveillance) の構成員は、少なくとも 2006 年以降は過半数が Hermès 家の者であり、2010年12月3日の合意の署名者であると指摘する。申請者は一致して議決権を行使し、Hermès 社の有限責任社員の総会の際に採択される決議を事実上決定していると原判決は認定する。総会において申請者が、提案される決議を支持して行使する議決権の割合は、2007年以降



は、行使される議決権の3分の2超にあると原判決は確認する。さらに原判決は、Hermès 家はその構成員の多くを占める会社機関は、世代の交代 (évolution des générations) があっても安定したままであり、世代の交代によりこの家族の役割は危うくはならないと認定する。Hermès 社の業務執行および指揮に対する支配は無限責任社員に帰属しており変更されることはなく、資本に対する支配も同様であり、当該の行為の後に持株会社は資本の50.02%および少なくとも同じ割合の議決権を保有し、この持株会社の資本は直接または間接に申請者により保有されるのであり、申請者が保有する資本参加を持株会社に集める計画により Hermès 社の機関の構成に変更が生じることはないとの原判決は加えて指摘する。以上の認定および評価から、第7点が批判する余剰な理由 (motif surabondant) は別にして、控訴院は他の審理を行なう必要なしに、申請者は AMF 一般規則第234-9 条第7号の意味におけるグループを構成しており、申請者は協調して行為し Hermès 社を支配しており、かつ、この支配は2010年12月3日の合意 (convention) の以前から存在しており、この合意が定める行為の後も維持されることになり、その行為が支配の行使の態様 (modalité d'exercice) に変化を生じさせることは重要ではなく、それゆえ、AMF に付された行為 (opération soumise à l'AMF) は同一のグループに属する人の間の再編 (reclassement entre personnes appartenant à un même groupe) であると分析されるものであったと導くことができた。

以上から、破毀申立理由はその他には理由はなく、その第3点において受けられることができず、その第7点において無用なものである。」

## 〔研究〕

本件の事案においては以上のように、その株式を Euronext Paris 市場に上場している株式合資会社 Hermès 社 (Hermès International SCA) の株式の14.2%を LVMH グループが取得したことに対抗して、Hermès 家の株主が買収防衛のために持株会社を設立することに合意した。その際に、その持株会社の設立により生じる「公開申立て案 (projet d'offre publique)」の届出義務について「適用除外 (dérogation)」を承認した AMF (Autorité des marchés financiers 金融市場機構) の決定が本件の事案では争われた。

すなわち、LVMH グループによる Hermès 社の株式の取得に対抗して Hermès 家の株主は持株会社を設立し、その保有する Hermès 社の株式をその持株会社に出資する旨の合意を締結した。それによりその持株会社は、Hermès 社の株式および議決権の3分の1を超えて保有することになる。そのために、上場会社である Hermès 社の株式および議決権の3分の1を超えて保有することによ

り生じる「公開申立て案」の届出義務（通貨金融法典 L. 433-3 条 I 第 1 項、AMF 一般規則 234-2 条 1 項）について、Hermès 家の株主は AMF に「適用除外」を申請した。AMF はその申請にもとづき、Hermès 家の株主に対して「公開申立て案」の届出義務の「適用除外」を承認しており、その AMF の決定が本件の事案では、Paris 控訴院および破毀院商事部において争われたのである。Paris 控訴院の判決も破毀院商事部の判決もその AMF の決定を支持して、AMF の決定に対する不服申立ての主張を退けている。

## 1 公開申立ての届出義務

日本における株券等の「公開買付け」に相当するフランスの「買収公開申立て (offre publique d'acquisition [OPA])」の制度は、1970 年 1 月に定められた当初は法律の規定にもとづくものではなく、「公認仲買人協会 (Compagnie des agents de change)」の一般規則の規定<sup>(7)</sup>および「証券取引委員会 (Commission des opérations de bourse [COB])」の決定により「公開申立て (offre publique)」の手続きがまず定められた。

その後、義務的な「公開申立て」の届出の制度が 1989 年の改正により導入された際に、「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 (Loi n° 89-531 du 2 août 1989 relative à la sécurité et à la transparence du marché financier)」は、公開申立ての届出を義務づける条件を定めることを (1988 年に「公認仲買人協会」に代えて設置された)<sup>(8)</sup>「証券取引所評議会 (CBV)」の一般規則に授權する法律の規定 (1989 年 8 月 2 日の法律が追加した 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「公開申立て案」の届出を義務づける制度が定められた。「金融業の現代化の 1996 年 7 月 2 日の法律第 96-597 号 (Loi n° 96-597 du 2 juillet 1996 de modernisation des activités financières)」は、「公開申立て」にかかわる規則を定めることそれ自体を明文により (1996 年に CBV に代えて設置された)「金融市場評議会 (CMF)」の一般規則に授權する規定を定めている (1996 年 7 月 2 日の法律 33 条、通貨金融法典 L. 433-1 条、2006 年 3 月 31 日の法律による改正後の通貨金融法典 L. 433-1 条 I)。

うえにみたようにフランスでは、1989 年の改正により義務的な「公開申立て」の届出の制度が定められており、それにより、その株式が規制市場 (marché réglementé) における取引に上場されている会社の資本または議決権の 3 分の 1 を直接または間接に保有することになる株主には、その会社のすべての株式 (および資本または議決権を得られる証券) を対象にした「公開申立て案」の届出が義務づけられてきた。この「3 分の 1」の基準値は、「銀行および金融の規制の 2010 年 10 月 22 日の法律第 2010-1249 号 (Loi n° 2010-1249 du 22 octobre 2010 de régulation

bancaire et financière)」により、2011年2月1日以降（同法律92条I第2項）は「30%」に引き下げられている（2010年10月22日の法律による改正後の通貨金融法典L. 433-3条I第1項、2011年1月31日のアレテが承認した改正後のAMF一般規則234-2条）。

もとより、この「公開申立て」の届出義務の制度には、当初よりその「適用除外（dérogation）」の承認を認める制度が定められていた。本件の事案においてAMFはHermès家の株主に対して「公開申立て」の届出義務の「適用除外」を承認したのであるが、それは、Hermès家の株主による持株会社の設立が、「同一のグループに属する会社または人の間の再編行為、または再編であると分析される行為（Opération de reclassement, ou s'analyant comme un reclassement, entre sociétés ou personnes appartenant à un même groupe）」（AMF一般規則234-9条7号）に該当することを理由にするものであった。

#### （1）公開申立ての届出義務の適用除外

うえにみたように「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」が定めた規定（1989年8月2日の法律が追加した1988年1月22日の法律6条の2）にもとづいて、1989年9月28日のアレテ（JO 30 sept. 1989, p. 12301）により承認された「証券取引所評議会（CBV）」の一般規則は、「公開申立て」の届出義務を負う者がつぎの条件のいずれかを満たす場合に「証券取引所評議会（CBV）」は「適用除外」を承認することができるとして8つの条件を定めており（CBV一般規則5-3-6条〔1992年の改正後は5-4-6条〕）、グループ内の再編についてはつぎの場合がその条件の一つとして定められていた。「発行会社を支配する者がそのグループの内部において証券の再編を行なう場合であって、この再編により、そのグループにかかわる当事者の均衡を著しく変更させる結果にはならない場合（les personnes qui contrôlent la société émettrice procèdent à un reclassement de titres à l'intérieur de leur groupe, sans que ce reclassement ait pour effet de modifier significativement l'équilibre des partenaires associés dans le groupe）」を掲げていた。

1996年に「証券取引所評議会（CBV）」が「金融市場評議会（CMF）」に改組されたこととともない1998年11月5日のアレテ（JO 17 nov. 1998, p. 17302; rect. JO 13 mars 1999, p. 3775）により承認された「金融市場評議会（CMF）」の一般規則は、「公開申立て」の届出義務の「適用除外」の承認を認める規定の形式をあらためて、列挙された「適用除外」の事由に該当する場合には「金融市場評議会（CMF）」は「適用除外」を承認できると定めるとともに（CMF一般規則5-5-6条1項、AMF一般規則234-8条1項）、その際には「評議会は、基準値が超過したかまたは超過する状況、資本または議決権の配分、および、その行為

が対象会社の株主総会の承認をうけたかまたはうける場合にはその条件を検討して判断する (Le conseil se prononce après avoir examiné les circonstances dans lesquelles le ou les seuils ont été ou seront franchis, la répartition du capital et des droits de vote et les conditions dans lesquelles, le cas échéant, l'opération a fait ou fera l'objet d'une approbation par l'assemblée générale des actionnaires de la société visée)」(同条 2 項) と規定した。そのうえで「適用除外」の事由が掲げられており (CMF 一般規則 5-5-7 条、AMF 一般規則 234-9 条)、そのうちのひとつとして、「同一のグループに属する会社または人の間の再編行為、または再編であると分析される行為 (Opération de reclassement, ou s'analyant comme un reclassement, entre sociétés ou personnes appartenant à un même groupe)」(CMF 一般規則 5-5-7 条 g、AMF 一般規則 234-9 条 7 号) が掲げられた。そしてそうした規定が、2003 年に「金融市場評議会 (CMF)」および「証券取引委員会 (COB)」その他の機関を統合して設置された AMF が定める一般規則に引き継がれたのである。

すなわち、AMF は、「公開申立て案」の届出義務の「適用除外」を認めるかどうかを判断する際には、列挙された「適用除外」の事由 (AMF 一般規則 234-9 条) に当該の事案が該当するかどうかを判断するだけでなく、その際には、「基準値が超過したかまたは超過する状況 (les circonstances dans lesquelles le ou les seuils ont été ou seront franchis)」および「資本または議決権の配分 (la répartition du capital et des droits de vote)」を検討することが求められている。

そして、「同一のグループに属する会社または人の間の再編行為、または再編であると分析される行為」については、AMF (および CMF) はこれまで、その行為により「会社の支配には影響がない (sans incidence sur le contrôle de la société)」ことを確認してきたのであり、本件においても、Hermès 家の株主による持株会社の設立により「会社の支配には影響がない」のかどうか問題されている。

## (2) 協調行為および共同支配

そのようにして問題にされる会社の「支配」は、本件の事案においては単一の者による「支配」(contrôle exclusif 排他的支配)ではなく、Hermès 家の株主である「適用除外」の申請者による「共同支配 (contrôle conjoint)」である。そして、商法典はつぎにみるように、株主間の「協調行為 (action de concert)」の概念にもとづいて会社の「共同支配 (contrôle conjoint)」の定義を定める規定を設けている。

すなわち、株主間の「協調行為 (action de concert)」の概念は、うえにみた「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、

欧州経済共同体の指令（1988年12月12日の閣僚理事会の指令88/627/CEE）にもとづき株式大量保有（franchissement de seuils 基準値超過）の報告の制度を定めた際に法定された。そこでは、「会社に対して共通の政策を実施するために、議決権を取得しもしくは譲渡することを目的にしまは議決権を行使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（Sont considérées comme agissant de concert les personnes qui ont conclu un accord en vue d'acquérir ou de céder des droits de vote ou en vue d'exercer des droits de vote pour mettre en oeuvre une politique commune via-à-vis de la société）」（1989年8月2日の法律が追加した1966年7月24日の法律356-1-3条1項、商法典L. 233-10条1）と規定された。

株式大量保有の報告義務の発生の有無を判断する際に株主が保有する株式数は、その株主と「協調して行為する（agissant de concert）」株主が保有する株式も合算して算定される（商法典L. 233-7条1第1項、L. 233-9条1第3号）。「公開申立て」の届出義務の発生の有無を判断する際にも同様に、株主が保有する株式数は、その株主と「協調して行為する」株主が保有する株式も合算して算定されることになる（通貨金融法典L. 433-3条1第1項、2項）。

それに対して、会社が他の会社を「支配（contrôle）」する場合の定義は、「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、「自己支配（autocontrôle）」の規制、すなわち、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規制（1985年7月12日の法律が追加した1966年7月24日の法律359-1条、商法典L. 233-31条）を定めた際に、その規制を適用するための概念として定められた。そこでは、①会社が他の会社の総会における議決権の過半数をその会社にもたらす割合の資本を直接または間接に保有する場合、②会社が他の社員または株主と締結した会社の利益に反しない合意により他の会社における議決権の過半数を単独で行使する場合、および、③会社がその行使する議決権により他の会社の総会における決議を事実上決定する場合に、会社はその他の会社を「支配」するものとされた（1985年7月12日の法律が追加した1966年7月24日の法律355-1条1項、商法典L. 233-3条1）。

そして、「新たな経済の制御に関する2001年5月15日の法律第2001-420号（Loi n° 2001-420 du 15 mai 2001 relative aux nouvelles régulations économiques）」は、会社の「支配」を定義するこの商法典の規定にさらに規定を追加して「共同支配（contrôle conjoint）」について規定し、「経済および金融の性格の改革の緊急措置を定める2001年12月11日の法律第2001-1168号（Loi n° 2001-1168 du 11 décembre 2001 portant mesures urgentes de réformes à caractère économique et financier）」は、

その規定を修正して、つぎのように規定した。「本節本款の適用について、協調して行為する 2 人または数人の者は、総会において採択される決議をそれらの者が事実上決定する場合には、他の会社を共同して支配するものとする (Pour l'application des mêmes sections du présent chapitre, deux ou plusieurs personnes agissant de concert sont considérées comme en contrôlant conjointement une autre lorsqu'elles déterminent en fait les décisions prises en assemblée générale)」(2001年12月11日の法律による改正後の商法典 L. 233-3 条Ⅲ)。

本件の事案において Paris 控訴院の判決および破毀院商事部の判決が支持した AMF の決定は、「申請者は、商法典 L. 233-10 条の規定の意味における協調による家族グループとしてともに行為して同一の政策を実施し、Hermès 社をともに支配している (ils agissent ensemble comme un groupe familial de concert au sens des dispositions de l'article L. 233-10 du code de commerce pour la mise en oeuvre de la même politique et contrôlent ensemble la société HERMES)」と判断している。これは、本件の事案における Hermès 家の株主である「適用除外」の申請者による Hermès 社の「支配」を、以上の商法典が定める「協調行為 (action de concert)」の概念 (商法典 L. 233-10 条 I) にもとづく「共同支配 (contrôle conjoint)」(商法典 L. 233-3 条Ⅲ) として AMF がとらえていることを示すものと考えられる。<sup>(11)</sup>

## 2 本件における公開申立ての届出義務の適用除外

本件の事案では以上のように、Hermès 家の株主である申請者による持株会社の設立が「同一のグループに属する会社または人の間の再編行為、または再編であると分析される行為」(AMF 一般規則 234-9 条 7 号) に該当することを理由にして「公開申立て」の届出義務の適用除外が承認されており、その際に、その持株会社の設立により「会社の支配には影響がない」ことが確認されている。持株会社の設立により「会社の支配には影響がない」と判断されるためには、持株会社が設立される以前から Hermès 家の株主である申請者による Hermès 社の「支配」が存在しており、かつ、その Hermès 社の「支配」が持株会社の設立によっても影響をうけないことが必要である。その 2 点についての判断の適否が、本件では問題にされた。

### (1) 共同支配の存在

もともと、Hermès 社はこれまで、Hermès 家の株主による会社の共同の支配があるとは公表していなかった。株式大量保有の報告も Hermès 家の株主は各人が個別に報告を行っており、Hermès 家の株主が「協調して行為する」株主としてその保有する株式を合算して株式大量保有の報告を行なったことはなかつ

た。

そのために、AMF は「間接証拠」(faisceau d'indices 徴表の束)の方法により、Hermès 家の株主の協調行為による Hermès 社の「共同支配」の事実を認定しており、Paris 控訴院の判決も破毀院商事部の判決も AMF によるその認定を支持している。しかし、その AMF の決定において指摘される事実についてはつぎのような指摘がある。<sup>(12)</sup>

すなわち、まず、AMF の決定において指摘されている「家族グループ」が存在するという事実は、その「家族グループ」の構成員が協調して行為したのかどうかとは関係しない。また、「適用除外」の申請者がすべて有限会社 Émile Hermès 社の社員であり、有限会社 Émile Hermès 社に Hermès 社の唯一の無限責任社員として帰属する権限をともに行使してきたという事実も、その有限会社の支配だけにかかわるものであり、しかも、有限会社の内部においてその権限が協調して行使されたのかどうかも認定されていない。「適用除外」の申請者がその保有する Hermès 社の株式を有限会社 Émile Hermès 社の会社金庫に寄託することを承諾しているという事実も、寄託者はいつでも寄託した株式の返還をうけて議決権を行使することができるのであり、この寄託は Hermès 社の株式の譲渡を有限会社 Émile Hermès 社に知らせるための措置であり、「会社をともに指揮する意思 (volonté de diriger ensemble la société)」<sup>(13)</sup>を示すものではない。33人の「適用除外」の申請者が Hermès グループの会社において従業員または会社受任者の職に就いているという事実についても、従業員の資格も会社受任者の資格も、Hermès 社に対する支配を協調して行使するという意思を示す徴表 (indice) にはあたらない。

それに対して、Hermès 社の監査役会の構成員の過半数が Hermès 家の者であって、2010年12月3日の合意の署名者であり、有限会社 Émile Hermès 社の社員とその管理委員会の構成員との全員がその合意の署名者であること、「適用除外」の申請者が Hermès 社の総会において一致して議決権を行使しており、総会において採択される決議を事実上決定していること、決議案を支持して行使される家族グループの構成員の議決権が行使される議決権の3分の2を超えていること、(共通の政策の内容は指摘されていないのではあるが) 家族グループが Hermès 社に対して共通の継続し回復した政策を実施していること、Hermès 社の会社機関のなかで家族が多くを占めることは、Hermès 家の家族グループが Hermès 社に対して協調した支配を行使することを示す余地がある徴表 (indices susceptibles d'établir que le groupe familial Hermès exerce un contrôle concerté sur Hermès International) であるとされる。

しかし、反対に、Hermès 家の者による株式大量保有の報告には「協調して行

為する」株主が存在するという事実は指摘されておらず、また、Hermès 社は協調した支配の存在を公表したことはなく、むしろ会社に対する「支配の不存在 (l'absence de contrôle)」を述べていること、「適用除外」の申請者は「家族グループとして (comme un groupe familial)」申請しているのであって「協調して行為する (agissant de concert)」とは述べていないこと、「適用除外」の事由には「単独でまたは協調して行為する (agissant seul ou de concert)」申請者による会社の議決権の過半数の保有という事由 (AMF 一般規則 234-9 条 6 号) が存在するにもかかわらず、本件の「適用除外」の申請者はその事由を根拠にはしていないこと、「適用除外」の申請者は協調行為の前提になる「締結された合意 (accord conclu)」(商法典 L. 233-10 条 I) を主張していないこと、協調して行為する「意思 (volonté)」が認定されていないことを指摘して、それらの事実は、協調による支配の存在には反する徴表 (indices qui contredisent l'existence d'un contrôle concerté) であると指摘される。そして、Hermès 社はこれまで外部から会社の支配を脅かされることはなかったために「防御のための協調は不要であった (inutilité d'un concert défensif)」のであり、Hermès 家の内部 (いわゆる御三家 les trois branches de la famille) の均衡をはかるために「攻撃のための協調は拒否されていた (refus d'un concert offensif)<sup>(14)</sup>」のであると指摘される。

ただし、本件の Paris 控訴院の判決は、「結局、家族による支配が事前に存在し、それは変更されないという現実を評価するために徴表の束の方法を AMF が用いたことに照らすと、認定された要素のいくつかが個別にみれば場合により十分に証拠になる性格をもつものではないと考えられることは重要ではない (Qu'au demeurant, au regard de la mise en oeuvre par l'Autorité de la méthode du faisceau d'indices en vue d'apprécier la réalité de l'existence préalable d'un contrôle familial qui ne sera pas modifié, il importe peu que, pris isolément, certains des éléments retenus puissent, le cas échéant, être considérés comme ne présentant pas un caractère suffisamment probant)」とした。そして、「グループの構成員の間で正式な拘束力ある合意が締結されたという証明をさらに要求する義務を (AMF は) 負うことはない (sans être tenue d'exiger par surcroît la preuve d'un accord formel et contraignant conclu entre les membres du groupe)」として、Paris 控訴院の判決は、「(「適用除外」の申請者は) 商法典 L. 233-10 条の規定の意味における協調による家族グループとしてともに行為して同一の政策を実施し、Hermès 社をともに支配している ((ils) agissent ensemble comme un groupe familial de concert au sens des dispositions de l'article L. 233-10 du code de commerce pour la mise en oeuvre de la même politique et qu'ils contrôlent ensemble la société Hermès)」とする AMF の決定における認定を支持しており、破毀院商事部の本判決も Paris 控訴院の判決のこの判示を支持し



ている。

「協調行為」の認定についてはすでに、破毀院商事部の2012年5月15日の判決<sup>(15)</sup>が、「書面による合意がない場合には協調行為の存在は、重大で明確であり合致する徴表の束により証明することができる (en l'absence d'accord écrit, l'existence d'une action de concert peut être démontrée par un faisceau d'indices graves, précis et concordants)」ことを認めている。それゆえ、「グループの構成員の間で正式な拘束力ある合意が締結されたという証明をさらに要求する義務を (AMF は) 負うことはない」とするうえの Paris 控訴院の判示を支持した本件の破毀院商事部の判決は、この破毀院商事部の2012年5月15日の判決を引き継ぐものであると指摘<sup>(16)</sup>される。

## (2) 支配の変更

本件の事案における Hermès 社に対する「支配」の変更の有無について、本件の AMF の決定は、「適用除外」の申請者が同一の家族グループに属しており、その保有する Hermès 社への過半数の資本参加を出資して持株会社を設立する計画は、「同一のグループに属する人の間の再編行為」であるとして、それゆえ「Hermès 社に対する支配には影響がない (sans incidence sur le contrôle de la société HERMES)」と分析できるとした。

Paris 控訴院の判決は、Hermès 社に対する支配の変化の有無について、Hermès 社の業務執行および指揮に対する支配はその家族グループだけが保有する無限責任社員 (有限会社 Émile Hermès 社) に帰属すること、再編の後にその家族グループがその資本を保有する持株会社が Hermès 社の50.02%の資本を保有し、Hermès 社の約12.6%の株式について優先権を有するので、Hermès 社の資本に対する支配にも変更はないこと、そして、Hermès 社の会社機関の構成にもなんらの変更も生じないことを指摘している。

しかし、その Paris 控訴院の判決に対する破毀申立てにおいても主張されるように、本件の持株会社の設立により、それまでのその家族グループによる事実上の協調による支配が持株会社という会社の組織による支配に変わることになる。その持株会社の定款の定めによれば、Hermès 社の株式を持株会社に出資した社員は2031年まではその株式の返還を請求できないことになり、また、Hermès 社の総会における議決権行使の賛否は、持株会社に出資された Hermès 社の株式については持株会社の社員が多数決 (通常決議については単純多数決、特別決議について3分の2の多数決) により決定することになる。

その点について本件の破毀院商事部の判決は、2010年12月3日の合意の以前から存在する「適用除外」の申請者による Hermès 社の「支配」は、その合意が定

める行為の後も維持されることになり、「その行為が支配の行使の態様に変化を生じさせることは重要ではない (peu important que celles-ci entraînent une modification de ses modalités d'exercice)」と判示した<sup>(17)</sup>。破毀院商事部の判決によるその判示は、「再編は会社の支配には影響を与えないものでなければならないと明示する一致した学説 (doctrine unanime qui précise qu'un reclassement doit être sans incidence sur le contrôle de la société)」からは離れるものであると指摘される。

本件の持株会社の設立により、Hermès 社の少数派株主がもつ株式は「公開申立て」に提供されることはなくなるために、その投機価値 (valeur spéculative) をすべて失うことになるとして、(義務的な「公開申立て」によって) 公正な条件において退出する機会が認められないことによる少数派株主が被る損害が指摘されている<sup>(19)</sup>。他方では、「取引所当局 (AMF) はそのように、攻撃的な投機者に狙われた証券の再編には好意的なのである (Les autorités boursières sont ainsi favorables à un reclassement des titres convoités par des spéculateurs agressifs)」とも指摘されている<sup>(20)</sup>。

(1) Cass. com. 28 mai 2013, n° 11-26423 et n° 12-11672, *Bull. civ.*, IV, n° 89; *JurisData* n° 2013-010753; *D* 2013, p. 1406; *RJDA* 8-9/2013, n° 724; *JCP E* 2013, 1364, note Alice PEZARD; *Dr. sociétés* n° 7, 2013, comm. 125, p. 38, note Stéphane TORCK; *Banque & Droit juill.-août* 2013, p. 20, obs. Jean-Jacques DAIGRE; *RTD com* 2013, p. 547, obs. Nicolas RONTCHEVSKY; *Rev. sociétés* 2013, p. 500, note Hervé LE NABASQUE; *Bull. Joly Bourse* 2013, p. 414, note Jean-Jacques DAIGRE; *Bull. Joly Sociétés* 2013, p. 559, note Antoine GAUDEMET; *RD banc. et fin.* n° 2, 2014, comm. 77, p. 72, note Didier MARTIN et Guillaume GIULIANI.

(2) La société anonyme (株式会社) LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton (以下、LVMH 社) は、2010年10月27日に受領された文書 (courrier) により、2010年10月21日に Hermès 社の資本の14.22%および議決権の8.95%にあたる株式を保有し、2010年10月24日に Hermès 社の資本の17.07%および議決権の10.74%にあたる株式を保有したと報告した。AMF, déclaration, 27 oct. 2010, n° 210C1109. さらに、2010年12月21日に受領された文書により LVMH 社は、2010年12月17日に Hermès 社の資本の20.21%および議決権の12.73%にあたる株式を保有したと報告した。AMF, déclaration, 21 déc. 2010, n° 210C1299.

LVMH 社はすでに2008年に、Equity Linked Swap により Hermès 社の株式の保有の「経済的損益 (exposition économique)」を有していた。そして、その終了 (dénouement) により Hermès 社の株式を取得できた2010年6月21日以降は、AMF 一般規則第223-6条の規定にもとづきその「金融取引 (opération financière)」を公表すべき義務を LVMH 社は負っていたとして、AMF 制裁委員会の2013年6月25日の決定は、LVMH 社に対して800万ユーロの制裁金の支払いを命じている。Sanct. AMF 25 juin 2013, *D* 2013, p. 1681; *JCP E* 2013, 1503, note Pauline PAILLER; *RD banc. et fin.* n° 5, 2013, comm. 176, p. 53, note Antoine GAUDEMET; *Bull. Joly Bourse* 2013, p. 471, note Dominique SCHMIDT; *Bull. Joly Sociétés* 2013, p. 738, note Stéphane TORCK.

すでに、同様の Equity Swap (Total Return Swap) を用いた Wendel SA 社による Saint-Gobain SA 社の株式の取得について、AMF 制裁委員会の2010年12月13日の決定は、AMF 一般規則第223-6条および（内部情報の公表義務を定める）同第223-2条の規定にもとづき Wendel SA 社およびその執行役会会長に対してそれぞれ150万ユーロの制裁金の支払いを命じている（同事件について、拙稿「欧州連合の内部者取引規制における内部情報の明確性—欧州連合司法裁判所2015年3月11日 Lafonta 判決の検討—」『現代商事法の諸問題—岸田雅雄先生古稀記念論集—』〔成文堂、2016年〕771頁以下）。そして、2009年の改正により、その「保有と類似の経済効果 (effet économique similaire à la possession)」を株主が有する株式も株式大量保有の報告において同時に開示するもの (information séparée とされる) とされており (2009年1月30日のオールドナンスによる改正後の商法典 L. 233-7条 I 第3項 c)、2012年の改正により、そうした株式も保有割合に合算して報告義務の発生の有無を判断するものとされた (2012年3月22日の法律による改正後の商法典 L. 233-9条 I 第4号の2)。

LVMH 社による Hermès 社の株式の取得をめぐる本件の事案についてさらに、Antoine GAUDEMET, L'irruption de LVMH dans le capital d'Hermès, *D* 2010, p. 2640; François TERRÉ, À la pénombre de l'Autorité des marchés financiers, *JCP G* 2013, 755; Renaud MORTIER, La guerre d'Hermès, *Dr. sociétés* 2013, repère 9.

- (3) AMF は2011年1月6日の会議において、本件の「公開申立て案」の届出義務の「適用除外」を認めており (AMF, communication, 6 janv. 2011, n° 211C0008)、その決定を AMF は翌日の同月7日に公表した。AMF, dérogation, 7 janv. 2011, n° 211C0024, *JCP G* 2011, 159, note Thierry BROCAS; *Bull. Joly Sociétés* 2011, p. 201, note Alain COURET; *Bull. Joly Bourse* 2011, p. 161, éditorial, Jean-Jacque DAIGRE; *RD banc. et fin.* n° 2, 2011, comm. 69, p. 79, note Dominique BOMPOINT; *Rev. sociétés* 2011, p. 258, obs. Pierre-Henri CONAC; *Bull. Joly Bourse* 2011, p. 326, note Stéphane TORCK; *Rev. sociétés* 2011, p. 364, note Frank MARTIN LAPRADE; *Dr. sociétés* n° 6, 2011, comm. 115, p. 31, note Renaud MORTIER.
- (4) CA Paris, ordonnance, 17 févr. 2011, *Bull. Joly Bourse* 2011, p. 375, note Benoît DESCOURS.
- (5) CA Paris 15 sept. 2011, n° 2011/00690, *JurisData* n° 2011-029940, *RJDA* 12/2011, n° 1045; *D* 2011, p. 2275, obs. X. DELPECH; *Bull. Joly Sociétés* 2011, p. 882, note Dominique SCHMIDT; *RTDF* 4/2011, p. 10, note Catherine MAISON-BLANCHE; *RTDF* 4/2011, p. 118, note Frank MARTIN LAPRADE; *D* 2011, p. 2973, note Antoine GAUDEMET; *Rev. sociétés* 2011, p. 692, note Hervé LE NABASQUE; *Bull. Joly Bourse* 2011, p. 661, note Stéphane TORCK; *Les Petites Affiches* 18 janv. 2012, p. 5, note Dominique BOMPOINT; *JCP E* 2012, 1044, note Matthias PUJOS; *RD banc. et fin.* n° 1, 2012, comm. 27, p. 41, note Hervé LE NABASQUE.; *RTDF* 1/2012, p. 81, note Didier MARTIN, Benjamin KANOVITCH et Guillaume GIULIANI. この判決につき、上田廣美「株式合資会社における公開買付け義務の免除」際商40巻6号 (2012年) 922頁以下。
- (6) その点について、SCHMIDT, *op. cit.* (注5), pp. 890 et 891; TORCK, *op. cit.* (注1), pp. 41 et 42; DAIGRE, *op. cit.* (注1), *Banque & Droit* juill.-août 2013, pp. 20 et 21 et *Bull. Joly Bourse* 2013, pp. 414 à 416; RONTCHEVSKY, *op. cit.* (注1), pp. 550 à 552; GAUDEMET, *op. cit.* (注1), n° 4, pp. 560 et 561.
- (7) Arrêté du 21 janv. 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. この「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) 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])」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) に引き継がれており、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])」の一般規則の規定 (5-1-1条以下) に引き継がれた。

(8) Avis du 13 janv. 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. そして、1989年9月28日のアレテは、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 (Règlement n° 89-03 de la Commission des opérations de bourse relatif aux offres publiques et aux acquisitions de blocs de contrôle)」を承認した。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。

(9) CMF および AMF が「公開申立て案」の届出義務について、再編行為であることを理由にして「適用除外」を認めるにあたり、会社の「支配には影響がない (sans incidence sur le contrôle)」という点をこれまで審査してきたことを、たとえばつぎの論者が指摘する。SCHMIDT, *op. cit.* (注5), p. 80, note 8; GAUDEMET, *op. cit.* (注1), p. 561, n° 5, note 8; Alain VIANDIER, *OPA OPE et autres offres publiques*, 5<sup>e</sup> éd., Francis Lefebvre, 2014, n° 1734, p. 335.

(10) この規定はその後、「銀行および金融の規制の2010年10月22日の法律第2010-1249号」により、「合意」の目的が追加されてつぎの定めになっている。

「会社に対して共通の政策を実施しまたはこの会社の支配権を取得するために、議決権を取得し、譲渡しまたは行使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 (Sont considérées comme agissant de concert les personnes qui ont conclu un accord en vue d'acquérir, de céder ou d'exercer des droits de vote, pour mettre en oeuvre une politique commune vis-à-vis de la société ou pour obtenir le contrôle de cette société)」(2010年10月22日の法律による改正後の商法典L. 233-10条I)。

(11) 本件におけるAMFの決定もParis控訴院の判決も、会社の「支配」を定義する商法典L. 233-3条の規定を掲げてはいないのであるが、それでもそこで「協調による支配 (contrôle concerté)」が問題にされるのは、「共同支配」の定義を定める商法典L. 233-3条IIIの規定によるものであり、「適用除外」の申請者がHermès社の総会において採択される決議を「事実上決定する (déterminer en fait)」ことが指摘されているのは、同条Iの規定の一つ(3号)によるものであると指摘される。SCHMIDT, *op. cit.* (注5), p. 892, note 16を参照。「総会において採択される決議を事実上決定する」ことは、会社の「共同支配」を定義する商法典L. 233-3条IIIの規定も定めている。LE NABASQUE, *op. cit.* (注5), *Rev. sociétés* 2011, p. 699, note 25 et *RD banc et fin* 2012, comm. 27, p. 42も、本件のParis控訴院の判決の判示を、商法典L. 233-3条III(および同L. 233-10条)の規定に照らして検討する。

それに対して、「共同支配」の概念に関連させることなしに、グループ内の再編であることを理由にする(「公開申立て案」の届出義務の)「適用除外」(AMF一般規則234-9条7号)は「協調行為 (action de concert)」の存在が条件であるのかどうかをつぎの論者は問題にする。DAIGRE, *op. cit.* (注3), p. 161; PUJOS, *op. cit.* (注5), p. 26; DAIGRE, *op. cit.* (注1), *Banque &*

- Droit juill.-août 2013*, p. 22 et *Bull. Joly Bourse 2013*, p. 417. つぎの論者は、本件の事案において「協調行為」の概念によることは無用であるだけでなく誤りであり、持株会社の設立により支配が過度に強化されないのが問題にされるべきであると指摘する。TORCK, *op. cit.* (注1), p. 42.
- (12) 本件のAMFの決定において指摘される事実について、SCHMIDT, *op. cit.* (注5), pp. 892 à 894がそうした指摘をしており、LE NABASQUE, *op. cit.* (注5), *Rev. sociétés 2011*, pp. 697 à 700でも同様の検討がなされている。
- (13) その点について、Hervé LE NABASQUE, *Du dépôt de titres «dans les caisses sociales» dans ses rapports avec l'action de concert*, *RD banc. et fin.* n° 3, 2011, repère 3, p. 1.
- (14) 以上の指摘をしたうえでSCHMIDT, *op. cit.* (注5), p. 894は、関連性ある徴表 (indices pertinents) が合致してはいないので、それらの徴表を束 (faisceau) にして商法典L. 233-10条の意味における協調行為 (action de concert) を認定するのは困難であると指摘する。
- (15) Cass. com. 15 mai 2012, n° 11-11633, *JurisData* n° 2012-010621; *D 2012*, p. 1400; *Rev. sociétés 2012*, p. 509, note Hervé LE NABASQUE; *RTD com 2012*, p. 590, 3° espèce, obs. Nicolas RONTCHEVSKY.
- (16) そうした指摘を、つぎの論者が行なう。PEZARD, *op. cit.* (注1), p. 41; RONTCHEVSKY, *op. cit.* (注1), p. 555.
- (17) 本件の事案における持株会社の設立による「協調による支配の構造 (structure du contrôle concerté)」の変化について、それがAMF一般規則第234-9条第7号の規定の適用にとって重要ではないと本件のParis控訴院の判決が考えたのであれば、「これらの変化は少数派の有限責任社員の権利および利益に著しく影響を与えるので、控訴院はその立場を明示したほうがよかつたであろう (Il eût été préférable qu'elle explicite sa position car ces changements affectent sensiblement les droits et intérêts des commanditaires minoritaires)」と指摘されており (SCHMIDT, *op. cit.* (注5), p. 895)、破毀院商事部の判決によるその判示はこの指摘に応えたものとみることできる。
- (18) PEZARD, *op. cit.* (注1), p. 41が、そうした指摘をする。
- (19) GAUDEMET, *op. cit.* (注1), n° 9, p. 562がそうした指摘をし、TORCK, *op. cit.* (注1), p. 42も同様の指摘をする。
- (20) PEZARD, *op. cit.* (注1), p. 39がそのように指摘しており、その指摘をRONTCHEVSKY, *op. cit.* (注1), p. 555も引用する。つぎの論者は、本件もまた、AMFは裁判所 (juridiction) ではなく、みずからに委ねられたと考える任務に照らして決定を行なう現場の機関 (autorité de place qui prend des décisions au regard de la mission qu'elle estime lui être confiée) であることを示す事例であると指摘する。MARTIN, KANOVITCH et GIULIANI, *op. cit.* (注5), p. 85.