

# フランス法における支配権の譲渡の際の局外株主の保護

井 上 明

- 一 はじめに
- 二 フランス法における、支配権の譲渡の際の局外株主の保護
  - 一 支配権の譲渡の決定
    - I 支配権の譲渡の決定権を有する者は誰か
    - II 支配権の譲渡の決定権に制限を課し得るか
  - 二 譲渡の態様に関する局外株主の保護
    - I 序
    - II 証券仲買人協会一般規定における、支配株式塊の譲渡
- 一 はじめに

原子的会社の時代 (l'âge atomique des sociétés) から分子的会社の時代 (l'ère moléculaire des sociétés) に移ったといわれる現代においては、種々の産業分野において国民経済に重大なる影響力を有するものは今や単独の存在たる株式会社ではなくて、巨大な資本、従業員、取引量を有する、いわゆる分子的会社グループ (groupe mo-

légalines) であるといわれるが、<sup>(1)</sup>この会社グループの形成又は伸張の実現方法の一つに、支配権の譲渡 (La cession de contrôle) <sup>(2)</sup>がある。

これは取得者に会社の支配権 (contrôle) を与えるに足る一群 (一塊) の株式の (大株主からの) 買入 (l'achat d'un bloc d'actions conférant la contrôle) <sup>(3)</sup>であり、<sup>(3)</sup>これには、1° 支配権を与えるだけの数量の株式群 (塊) を買入れる場合と、2° それだけでは支配権を与えるに十分ではないが、取得者が既に有している株式に加えると支配権を与えることになる数量の株式群 (塊) を買入れる場合の二態様がある。<sup>(4)(5)</sup>

ところで、このようにして支配権の譲渡により会社の支配層の交代が行われ会社が会社グループにその単位として編入される時、譲渡に関係のない弱少株主は従来の会社の少数派株主から会社グループ内の局外株主に変化するが、会社グループの中ではグループの利益が個々の会社の利益に優先する為、個々の会社がグループの利益の為に犠牲にされ、その結果、局外株主もグループの利益の為に犠牲とされることがしばしば生ずる。<sup>(6)</sup>例えば、当該会社がグループ内の他の会社から高い値段で原料や半製品を買うことを要請され、又逆に、グループ内の他の会社に自己の製品を安く譲渡することを要請される。又、グループの利益の為に行われた研究、調査サービスに対し過分の報酬の支払いを要請されることもある。このようにして、通常ならば実現されるべき会社の利益がグループ内の他の会社に移転し、グループ内の他の会社に利益を有しない局外株主は犠牲にされることになる。<sup>(7)</sup>

従って、支配権の譲渡の際に、この譲渡にあずかり得ず放っておけば局外株主として不利益を蒙むことになる弱少株主を、いかにして保護すべきかは、会社法上の一つの重要な問題であると思われる。本稿は、将来の比較法的考察を予定して、この問題に関するフランス法の態度を概観しようとするものである (支配権の譲渡等により会社が会社グループに組入れられ従属会社となってしまう後も株主が局外株主として会社に留り続けることを前提とする場合のフランス法における局外株主の保護手段に関して)、拙稿「フランス法における局外株主の保護手段」

成城法学第二号三三頁以下を参照せられたる。

- (1) René RODIÈRE, La protection des minorités dans les groupes de sociétés, Rev. Sociétés, 1970, p. 243, no. 1. 2.; Raphaël CONTIN et Henri HOVASSE, L'expert de minorité dans les sociétés par actions, Recueil Dalloz, 1971, p. 76, no. 6; D. WALCH, Analyse de la structure d'un groupe français, droit des groupes des sociétés (Ibibrairies techniques) 1972, p. 19~20.
- (2) 会社グループの形成又は伸張の実現方法は大きく分けて、(1)非社会的メカニズムによる場合、即ち、供えは西下イン法の支配契約によるような、一方の当事者が他方の当事者を支配することを内容とする契約を締結する方法による場合、(2)社会的メカニズムによる場合、即ち、株式発行会社の経営を支配するの十分な株式の取得による場合、(3)分けられるが、後者は(1)と(2)証券取引所を通じて、有利な相場の時を利用して少くすく株式を其得たる場合、(4)株式の公開買付(une offre public d'achat)による場合、及び(5)本件に於いた支配権の譲渡(«la ramassage»)による場合(3)と(4)類々なる(«Michel BÉJOT, La protection des actionnaires externes dans les groupes de sociétés en France et en Allemagne, Bruylant, Bruxelles, 1976, p. 21, 23; Bruno OPPERTT, La prise de contrôle d'une société au moyen d'une cession d'actions, J. C. P. 1970, 2, I, 2361, no. 2).
- (3) BÉJOT, op. cit., p. 23. BÉJOTによれば、株式公開買付(«offre public d'achat»)は、支配権の獲得を目的とする、或は支配権の譲渡と同じであるが、大衆の中に分散された株式を獲得するべく債権者的大衆株主(«actionnaires bailleurs de fonds»)と並んで働かなくては、支配権の譲渡に區別される、尤もなる(BÉJOT, op. cit., p. 38)。したがって、支配権の譲渡は、多少なりとも大株主による特定の株主との間に於てのみ行はるべきである。
- (4) BÉJOT, op. cit., p. 24.
- (5) 支配権 又は場合、支配権(«contrôle»)とは、株主権に基づき、株主総会に決議し、普通命令をなす得る権限(«le droit de décider dans les assemblées générales et de donner des ordres de direction, en vertu des prerogatives juridiques conférées aux détenteurs d'actions»)を有する(Bruno OPPERTT, op. cit., no. 3)。
- (6) BÉJOT, op. cit., p. 24.
- (7) André CANAC, La protection des minoritaires lors des prises de contrôle de sociétés, (Gaz. pal. du 17 janvier 1974, doctrine, p. 35)

支配権の譲渡に伴い少数派ないし局外株主の蒙る不利益としては、本文に述べたもの他、支配権の譲渡がなされた後はこれに与らなかつた少数派ないし局外株主の株式の価格が低下することになることも、考慮すべきである(OFFERT, op. cit., no. 31)。

## 二 フランス法における、支配権の譲渡 (cession de contrôle) の際の局外株主の保護

以下、支配権の譲渡のなされる際の局外株主の保護に関するフランス法の態度を、次の二つの見地から考察する。

### 一 譲渡の決定に関して

#### 二 譲渡の態様に関して

##### 一 支配権の譲渡の決定

支配権の譲渡にかかわらない少数派株主又は局外株主は支配権の譲渡の決定の際にその決定に影響を与えて自己を防御できるか、が、まず問題になる。そこで、この問題につき、

##### I 支配権の譲渡の決定権を有する者は誰か

II この譲渡決定権に、譲渡を望まぬ株主の利益の為に何らかの制限を課し得るか

の二面より、フランス法の態度を概観することにする。

##### I 支配権の譲渡の決定権を有するのは誰か

1 この問題は、支配権の譲渡の法的性質に密接なかわりをもつが、フランスの破毀院 (Cour de Cassation) は、カセラン会社対ピエール・ガルニエ事件<sup>(1)</sup>において、支配権の譲渡を「單純な、株式の譲渡 une cession d'actions pure et simple」と分析し、従つて支配権の譲渡の決定権は当該譲渡株主のみが有する、と考へていると

いわれる<sup>(2)</sup>。以下この事件を概観する。

## 2 カセグラン会社対ピエール・ガルニエ事件 1 事実の概要<sup>(3)</sup>

(1) 一九六六年五月五日、カセグラン会社 (Société Casegrain) の取締役会は、社長のアンドレ・ガルニエ (André Garnier) にカセグラン会社の競争会社であるソピケ会社 (Société Saupiquet) と交渉 (pourparler) をすることを授權し、これに基きアンドレ・ガルニエを通して交渉がなされ、

(2) アンドレ・ガルニエとソピケ会社は、ソピケ会社がガルニエ会社の株式六七%を株式による出資及び株式譲渡により取得する旨、合意した (aboutissant à un accord) (破毀院は、これを、この旨のソピケ会社の、カセグラン会社の株主に対する、申込み offre があったとみる)。

(3) 一九六六年五月二十三日カセグラン会社の取締役会は、この合意を了承し、同日株主にこの合意を手紙で通知し同意を求めた。この手紙には、出資承諾書 (engagement d'apport) が入っており、これに署名することが強く勧告されていた (破毀院はこれを、取締役会がソピケ会社の、株主に対する申込み offre を株主に伝えたとする)。

(4) 一定の株主達は、ソピケ会社への株式譲渡と株式出資を将来行うことを承諾した (accepta de...)

(5) 一九六六年六月十日、カセグラン会社の取締役会は、この株式譲渡及び株式出資を (予め) 承認した (これは、カセグラン会社の定款の十条により、株式の譲渡 cession d'action は取締役会の承認を要する旨が、規定されていたのである)。

(6) 一九六六年六月二十九日、カセグラン会社で臨時株主総会が開かれ、一三三五七二票対八七一八票の差で、取締役会の与えた承認 (Ⅱ(5)、並びに、(アンドレ・ガルニエを通して行われた) カセグラン・ソピケ両社の取締役会間の交渉及び合意の全体 (Ⅱ(1)、(2)、(3)) を追認した。

(7) この臨時株主総会の終了後に株式譲渡及び株式出資が実行され、株式はソビク会社に移転した。

(8) 株式譲渡及び株式出資の実行の翌日から、カセグラン会社の指揮はソビク会社の副社長 (vice-president-directeur général adjoint) に委ねられ、アンドレ・ガルニエがカセグラン会社の社長の地位に留まっていたとしても、それは名譽職にすぎなくなつた。しばらくしてから、カセグラン会社の主たる幹部は職場を去らねばならず、又、一九六七年の十二月にカセグラン企業の中樞をなしたコンセルノの工場が閉鎖され売りに出され、その従業員は全員解雇された。

このような事実関係のもとに、アンドレ・ガルニエの兄弟であり、かつカセグラン会社の株主の一人でもあるピエール・ガルニエ (Pierre GARNIER) は、カセグラン会社を相手取つて、アンドレ・ガルニエとソビク会社間の合意 (l'accord) は権利濫用 (un abus de droit) を構成し、その臨時株主総会による追認は無効 (sans effet) として、ナントの商事裁判所 (tribunal de commerce de Nantes) による取引 (operation) の取消 (prononcer la nullité) を求めたが、一九六七年五月二十九日の判決で棄却された。そこで、ピエール・ガルニエは、Rennes 控訴院に控訴し、取締役会の実現した取引 (operation) は株式譲渡、出資と偽られているが実際は競争会社の利益のためにのみ行われた吸収合併であり、これは吸収会社に譲渡された会社にとつても、取引から除外された社員 (associés) にとつても又、企業 (l'entreprise) 自身にとつても正に破壊的 (ruineuse) なものであったのであり、このような会社利益 (intérêt de la société) に反する取引の実現を許す目的で行われたカセグラン会社の取締役会決議、これを追認する臨時株主総会の決議、追認された合意、並びに、株式の譲渡及び株式による出資等は全て取消されるべき (nullité) であるとして、その取消を訴求した。

## 2 Rennes 控訴院の見解

記述の仕方が複雑で論理を追うのに骨が折れるが、大略、次のような見解であると思われる。

(1) 取引の性質

被控訴会社Ⅱ（カセグラン会社）により実現された（réalisée）取引（opérationⅡアンドレ・ガルニエとソピケ会社間になされた合意 un accord のことと思われる）は、法的には株式の譲渡及び出資（une cession et un apport d'actions）の形をとっているといえども、実質は被控訴会社を新たな多数派グループの支配（contrôle）のもとにおき、これは本件では競争会社であるのだから、被控訴会社の（現時点での）生存（existence）とまではいかなくとも少くともその固有の企業（sa propre entreprise）の支配権（maîtrise）、経営（gestion）及び（将来の）存続（survivance）に影響を及ぼす結果となる、複雑な債権契約（une convention complexe）であるとす<sup>76</sup>。

(2) この取引を了承した五月二三日の取締役会決議の取消可能性（nullité）

まず大前提として、次のように述べる。「株式会社を取締役会は、会社の目的たる事業（l'objet social）に適合しかつ会社の目論む目的（but que se propose la société）の実現を目やす行為は、全てなす権限がある。しかし、会社の目的に反する決議（décision allant à l'encontre du but que s'est assigné la société）をなすことは、取締役会の権限を越<sup>(e)</sup>える（excéder ses pouvoirs）。」

そして、カセグラン会社とソピケ会社との再編成の取引（l'opération de regroupementⅡアンドレ・ガルニエとソピケ会社間の合意と思われる）は、カセグラン会社の企業（l'entreprise）と会社（société）自身をその主たる競争者の指揮下（contrôle et direction）に置くことによりカセグラン会社の目的（objet social）と同会社及び企業の存在（l'existence）を危険にさらしたものであり、このような取引は取締役会の権限を超越するものであり、取締役会は、臨時株主総会から明示の委任を受けかつ株主の権利の全ての保証（toutes garanties）を確保したものでなければ、これを行うことができないと述べる。

結論として、取締役会が臨時株主総会から委任を受けずに単独で（社長のアンドレ・ガルニエを通して）この取

引をなしたことは、権限踰越であり、これを了承した五月二十三日の取締役会決議は取消可能性<sup>(9)</sup>(nullité)の瑕疵を負う、としてこれを取消した。

(3) 六月二十九日の臨時株主総会の追認決議の取消可能性<sup>(10)</sup>(nullité)

次に、それでは六月二十九日の臨時株主総会で行われた、交渉及び合意の全体の追認は、上記取締役会決議のnullité<sup>(11)</sup>の瑕疵を治癒しないのが問題となるが、この問題については大略次のように述べられている。即ち、

被控訴会社(カセグラン会社)が六月二十九日の臨時株主総会の追認を援用しうる為には、この追認が、株主が事情(cause)を十分に認識し、かつ十分に説明され状況が詳しく述べられている議事日程(ordre du jour)を十分に認識した上で、なされたものであることが必要である。しかるに、議事日程により、実現された取引の正確な条件と範囲(les conditions et la portée exactes de l'opération réalisée)及びその取消原因(la nature et les causes des nullités)が、十分に明らかにされなかったのであるから、臨時株主総会は取締役会の決議を追認できない。その上、臨時株主総会の決議は、少数派株主の利益を無視しているものであるから、新たな権利濫用(nouvel abus de droit)を構成する。したがって六月二十九日の臨時株主総会の追認を取消す<sup>(13)</sup>(déclare nulle et de nul effet)なり。

(4) 株式の譲渡及び株式による出資

他方、ピエール・ガルニエによる、ソピケ会社への株式譲渡及び株式の出資に対する取消請求は、棄却された(déclare irrecevable)。したがって、株式の出資、株式譲渡自体は完全に有効と判断されたことになる。

3 このRennes 控訴審判決に対し原告がなされ、上告理由(moyen de pourvoi)として、主に次のようなことが主張された。即ち、

(1) 一九六六年五月二十三日の取締役会決議の取消を宣告したことに關しては、



- 1° この取締役会決議は、それ自身ではいかなる法的効果もたないから、これの取消を宣告する理由がない。
- 2° 社長が交渉を開始したというだけで権限踰越とはならない。
- 3° カセグラン会社は消滅せず機能しつづけたのであるから、取締役会が会社の目的たる事業 (objet social) を変更したとはいえない。

等と主張され、

- (2) また、一九六六年六月二十九日の臨時株主総会の決議の取消宣告については、

総会議事録によれば、総会においてピエール・ガルニエが長い説明 (long exposé) を行いかつ、すでにその時取締役会決議に関して発していた召喚状 (l'assignation) を伝達したのであるから、株主達が情報を知らされていなかったとすることはできない。

等と主張された。

#### 4 破毀院の態度

この上告に基づき、破毀院は一九七〇年一月二十一日判決で、Rennes 控訴院の判決を破毀し、Caen の控訴院に移送したが、その破毀理由は以下の通りである。

- (1) 控訴院自身が、カセグラン会社はその存在 (son existence propre) 及び法人格を失わなかったと述べ、かつ両会社の推定意思及び多少なりとも遠き将来において仮定される事態 (hypothèse sur l'avenir à plus ou moins long échéance) については考慮する余地はないと述べており、又、控訴院は、会社目的 (l'objet social) 又は会社の存続期間について定款に変更があったことを指摘している訳でもないこと。

(2) ソピケ会社の提案 (proposition) はカセグラン会社でなくてカセグラン会社の株主に対して宛てられたものであり、かつ、控訴院はこのソピケ会社の提案が例外なく全株主に伝えられたと認めていること、及び控訴院判決

からは取締役会が社員に不正確な情報を与え、又は情報の有用な要素を包み隠したということにはならないこと。

(3) 控訴院判決からは、訴訟上問題とされた決議が会社の利益 (Intérêt de la société) を考慮せずに単に一定の株主を他の株主の犠牲のもとに利する目的でなされたということにもならないこと。

(4) したがって、これらの決議がいかなる点で権利濫用 (abus de droit) を構成するのかが明らかにしておらず、したがって控訴院はその判決の法的根拠 (base légale) を与えてはいないこと。<sup>(17)</sup>

5 この破毀院判決の評釈者ブルーノ・オペッティ (Bruno OPPETTI) によれば、破毀院は、Rennes 控訴院により提出された次の問題を解決せねばならなかったといわれる。即ち、株式の譲渡は、会社の支配権 (contrôle) を競争グループ (un groupe concurrent) へ移転 (transfert) することになる場合には性質を變じ、これを行おうとする決定 (decision) は、会社の目的及び会社の存在 (objet social et l'existence de la société) を危険に陥らすことになるのであるから、臨時株主総会に依存することになるのか、又は逆に株式譲渡の通常の規制 (régime ordinaire) に従うのかと言ふ問題である。そして、オペッティによれば、破毀院はこの問題に対して明瞭には答えてはいないが、破毀判決の理由の中で「ソピケ会社の提案は、カセグラン会社ではなくて、その株主に対してなされたものである」と述べていることは、株式譲渡の決定権を有するのは会社機関ではなくて、当該株主だけであるという考え方を言外に表すものである、とされる。又、オペッティは、破毀院がカセグラン会社はその固有の存在と法人格を失わなかったこと、及び会社の目的又は会社の存続期間につき定款の変更はなかった旨を述べていることから、破毀院は、競争グループに支配権を移転することになる株式譲渡も、単なる株式譲渡に留まるものであり、会社の存在を必然的に (obligatoirement) 危険に陥らすものではない、と考えていることが判るとする。<sup>(18)</sup>

## II 支配権の譲渡の決定権に制限を課し得るか

支配権の譲渡の決定権は、譲渡人 (株主) にあるとしても、この譲渡の決定権に、この譲渡を望まぬ株主の利益

の爲に何らかの制限を課し得るか、が次に問題になる。

これに関連して問題となるのは、株式譲渡の承認条項 (Clause d'agrément) である。即ち、

1° 定款に規定される承認条項は支配権を安定させる手段と考えられるが、これは支配権の譲渡人の譲渡の自由を制限できるのであろうか。

2° 他方、これは局外株主が支配権の譲渡に対抗する為の手段となり得るのであろうか。

1 まず、第一の問題 (1°) については、フランスでは、定款に規定される承認条項により、第三者への株式の譲渡はいかなるものであれ (la cession d'action à un tiers, à quelque titre que ce soit) 会社の承認 (agrément) を要する、旨を定めることができる。<sup>(17)</sup> この場合、原則として、承認を与えるか否かは会社の機関が自由に決めることができ、これがいかなる理由 (motifs) に基づくかを問わず、又、その理由を説明する必要もないとされる。<sup>(18)</sup> 従って、支配権の譲渡の場合も、会社機関はこれに反対しうるものと思われる。そしてこの場合、この承認権限を有する機関は何か、については明文がなく、定款により定められることになる。例えば、株主総会、取締役会 (conseil d'administration ou conseil de surveillance ou directoire) 等は権限を付与され得ることになる。しかし、総会により正規の取締役が選任されるまで会社を臨時的に経営する職務を果すべく裁判所により選任された取締役 (administrateur judiciaire) は、この権限を行使できな<sup>(19)</sup>こととなる。

2 しかし、第2の問題 (2°) については、フランス法上、この制度は、次の理由で、局外ないし少数派株主が支配権の譲渡たる株式の譲渡に対して対抗する為には役立たない、とされる。即ち、まず

① 承認を与え又は拒否することは会社の目的たる事業 (l'objet social) を変更したり株主の義務を増大せしめたりはしないのであるから、株主総会が承認権を有する時にも株主全員の同意や特別決議を要しない。従って、局外株主に勝目はない。<sup>(20)</sup> また、

② 取締役会が承認権を有するときにも、取締役は支配グループから選出されているので、この定款条項は支配グループの地位を強化するだけで株式譲渡に反対する少数株主の役には立たないとされる。即ち、この制度は支配グループに対し、自己の支配権を保持するか、又はそれを譲渡するかを自由に決定させうることになるにすぎない。<sup>(21)</sup>

3 だが、この場合、承認の授与が権利濫用として取消され得るとされる場合は、事情は異つて、承認条項が局外株主の保護手段となり得る余地が生ずるのであろう。前述の、カセグラン会社対ピエール・ガルニエ事件<sup>(22)</sup>においては、「取締役会に承認権が与えられている場合に、取締役会が支配権の譲渡に承認を与えることは、承認権の権利濫用になるのか否か」が問題になった。

(1) 当事件において、Rennes 控訴院はこの問題につき次のような見解をとる。即ち、前述のごとく、株式会社<sup>(23)</sup>の取締役会は会社の目的たる事業 (l'objet social) に適合し、かつ会社のめざす目的 (but que se propose la société) の実現をめざす行為は全てなす権限があるが、会社の目的に反する決議 (decision allant à l'encontre du but que s'est assigné la société) をなすことは取締役会の権限を越えるのであるから、カセグラン会社の企業 (l'entreprise) と会社 (société) をその主たる競争者の指揮下におくことによりカセグラン会社の目的たる事業 (l'objet social) と会社及び企業の存在 (l'existence) を危険にさらすことになる取引を取締役会が臨時株主総会の委任を受けずに (社長のアンドレ・ガルニエを通して) 単独になしたことは権限超越である、と述べた後、株式譲渡及び株式出資に対し承認を与える旨の六月十日の取締役会決議は、「上記権限超越の結果として株主達が署名するに至った株式譲渡及び株式出資の約束 (des engagements de cession et d'apport) を承認するものであり、臨時株主総会抜きで株主及び会社自身をソピケ会社に確定的に縛りつける目的で権利濫用 (abusivement) としてなされたものであり、同様に取消可能性<sup>(24)</sup> (nullité) の瑕疵を負う。」と述べている。<sup>(25)(26)</sup>

この Rennes 控訴院の見解は必ずしも明確とはいえないが、要するに、「取締役会は会社の目的たる事業 (l'objet) の範囲内で権限を行使するのであるから、会社の目的たる事業と会社及び企業が存在を危険にさらすことになる株式譲渡と株式出資を承認し実現させることは、承認権の濫用になる」とするものであろう。<sup>(28)</sup>

(2) しかし、この見解は、破毀院の採るところとならなかった。即ち、破毀院は前述の如く、カセグラン会社は直ちにはその存在及び法人格を失わず、かつ、会社の目的たる事業又は会社の存続期間につき定款に変更があった訳でもなく、又多少なりとも遠き将来において仮定される事態 (hypothèse sur l'avenir à plus ou moins long échéance) について考慮する余地はないこと、等を理由に、Rennes 控訴院は、取締役会の決議がいかなる点で権利濫用 (abus de droit) を構成しているのかを明らかにしていない<sup>(29)</sup>、として Rennes 控訴院の判決を破毀した。

この破毀院判決の評釈者ブルーノ・オペッティ (Bruno OPPETTI) によれば、この点に関し Rennes 控訴院判決より破毀院に対し提出された問題は、次のような問題であったとされる。「取締役会は株式譲渡に承認 (agrément) を与えたことにより権利濫用 (abus de droit) を犯したのか。取締役会の承認権 (droit d'agrément) は、会社の支配権 (contrôle) を移転することになる株式譲渡に対するときは、性質を変じて、取締役会の一般的権限 (pouvoirs généraux) との関係で評価されねばならぬのか。」しかし、オペッティによれば、破毀院はこの問題につき、「控訴院はいかなる点でこの決議が権利濫用を構成するのかを明らかにしていない」と指摘するに留まっている、とされる。<sup>(31)</sup>

(3) 又、会社の支配権を移転せしめて会社の目的たる事業と会社及び企業の存在を危険にさらすことになる株式譲渡に対して取締役会が承認を与えたのは権利濫用である、とする Rennes 控訴院の考えに対しては、学説上、次のように批判されている。即ち、

承認条項 (clause d'agrément) は株主の根本的権利である株式の譲渡自由の原則 (principe de libre négociation)

bilité des actions) に対する制限として現われる。そして株式譲渡に承認 (agrément) を与えることは、株主に對してその権利の自由な行使 (le libre exercice d'une prérogative) を回復してやることになる。このように正常の状態 (normale) に帰ることが権利濫用となる根拠は見出し難い。承認を与える権利の濫用、又は譲渡の自由に對しない権利の濫用ということは考え得ない<sup>(32)</sup>。

又、支配権の取得とその行使を混同してはならず、支配権の新しい取得者による支配権の行使の結果は、支配権の譲渡後の支配者被支配者の関係でとらえるべきであり、支配権の譲渡自体につき考えるべきではない<sup>(33)</sup>。

(1) Société Cassegrain, c. Pierre Garnier, Cass. com. 21 janvier 1970 (J.C.P. 1970, II, 16541)

(2) Bruno OPELTI 対 カセグラン会社対 P. ホール・ガルニエ事件の評釈におらぶ、その頁 157-158 (J.C.P. 1970, II, 16541)。参見 Bénot, op. cit., p. 27 参照。

(3) 破産院判決によると、当事件の認定事實は次のように記述されている。Cass. Com. 21, janvier 1970, préc.

① カセグラン株式会社の取締役会 (Conseil d'administration) は、カセグラン会社が直面していた財政上の困難を救済する目的で、ソビケ会社と交渉 (negotiations) に入つた。

② ソビケ会社は、カセグラン会社の株主からカセグラン会社の三万二千五百株に分かれた資本の六七%を、一株八十フランによる六千株の買取 (achat) と、増資によるソビケ会社の株式七株に對しカセグラン会社の株式十株の割合に於て出資 (apport) により取得することを申し出た (a offert)。そして、破産院は、このソビケ会社の申出 (propositions) はカセグラン会社に対してではなくてカセグラン会社の株主に對してなされたものである<sup>(34)</sup>。

③ カセグラン会社の取締役会は、一九六六年五月二十三日にこれを了承し (donna son accord)、ソビケ会社の申出 (offre) を株主に伝え、その株式の譲渡を承認する用意がある (Prêt à autoriser les transferts) 旨、表示した<sup>(35)</sup>。というのは、株式の譲渡は、定款十條により、取締役会の承認 (agrément) を要する旨が規定されていたからである。

④ 一定の数の株主達はソビケ会社に六千株を譲渡し、一万六千五百株の出資をなすことを承諾した。

⑤ 一九六六年六月十日カセグラン会社の取締役会は、この譲渡と出資を承認したが、この取引を臨時株主總會 (assemblée)

miée Générale extraordinaire) の決議に委ねる義務があると考えた。

⑥ 臨時株主総会は、六月二十九日に開かれ、取締役会の与えた承認 (agrément) 及び、両会社の取締役会の間に行われた談話及び合意の全体 (l'ensemble des conversations et accords) を承認した (a ratifié) (J. C. P. 1970, II, 16541)。

しかし、控訴審判決、及び控訴審判決の評釈者 Jean PAILLUSSEAU 及び Raphaël CONTIN による事実の説明によつて補足すると次のようである。

まず、破毀院認定の①②③の事実は、次のように説明されている。一九六六年五月五日、カセグラン会社の取締役会は、社長 (le président-directeur général) のアンドレ・ガルニエにソビケ会社と交渉 (Pourparlers) をなすよう授權した。アンドレ・ガルニエとソビケ会社は前記破毀院認定事実②を内容とする合意 (un accord) に達し、これはカセグラン会社の取締役会で、五月二十三日に採択 (adopté) され、その合意は同日手紙で株主に通知され、その同意が求められたのである。そして、この五月二十三日の手紙には出資承諾書 (engagement d'apport) と同じ用紙 (formule) が同封されており、これに署名するよう (souscrire) 強く勧告されていた (J. C. P. 1962, 2, II, 19122)。

又、⑥の事実以降については、次のように説明されている。即ち、この取引の結果はまもなく現れ、

1° 株式出資及び譲渡の実行の翌日からカセグラン企業の指揮はソビケ会社の副社長に委ねられ、アンドレ・ガルニエがカセグラン会社の社長の地位に留まっていたとしても、それは名譽職にすぎなくなつた。

2° しばらくしてから、カセグラン会社の主なる幹部は職場を去らねばならず、又、

3° 一九六七年の十二月にカセグラン企業の中核をなしたコンセルノ (Concernau) の工場が閉鎖され売りに出され、その従業員は全員解雇された。そこでピエール・ガルニエはナンテの商事裁判所 (Tribunal de commerce de Nantes) に取引の取消 (Prononcer la nullité) を求めたが棄却され、控訴に及んだ (J. C. P. 1962, 2, II, 16122)。

又、控訴審の記述によると、株式譲渡及び株式出資が実行され株式が移転したのは、臨時株主総会終了後であると思われる。(即ち、ピエール・ガルニエが臨時株主総会は既にソビケ会社に株式を譲渡してしまふ株主でなくなつた者によるものであることを理由に総会決議の取消 (nullité) を求めたのに対し、控訴審は株式の譲渡及び出資は臨時株主総会の後に行われたとしてピエール・ガルニエの主張を退けている)。したがって、破毀院認定の④の事実は株式譲渡及び出資を将来なすことを承諾したの意と思われる。

これらの事実をまとめると、本文のようになると思われる。ただ、本文は事件の概要を明らかにする為に事実関係を明らかにしたのであり、それがそのまじいわけの重要事実 (material facts) という訳ではない。

(4) 拙稿「フランス法における局外株主の保護手段」(成城法学第二号) 四四～四七頁注(4)(4)参照。

(5) Trib. Com. Nantes, 29 mai 1967, これは判例集に乗っていない (inédit) とされる (此事件控訴審に関する Jean PAILLUSSEAU et Raphaël CONTIN の評釈「J. C. P. 1969, 2. II, 16122」)。

(6) 注(4)を見よ。

(7) Rennes, 2<sup>e</sup> Ch., 23 février 1968; 控訴院判決の評釈者 Jean PAILLUSSEAU 及び Raphaël CONTIN は「この点に関する」(CHAMPAUD, Le pouvoir de concentration de la société par actions, thèse Rennes, 1961, no. 139, p. 132 を引用して) 次のように述べている。即ち「Rennes 控訴院は「複雑な債権契約 (convention complexe)」として述べているが、これは法的には支配権の譲渡 (cession de contrôle)」、即ち「現在の支配株主に代表される利益グループ (le groupe d'intérêt représenté par les actionnaires de contrôle en place) が、会社の経済的支配権 (la domination économique) を、Aの支配で与ひない他の利益グループに移転するか又はそれと共有することを同意する」、債権契約 (convention)」である」と分析される。(J. C. P., 1969, 2. II, 16122)

(8) J. C. P. 1969, 2. II, 16122.

(9)(10)(11) 注(4)を見よ。

(12) Rennes 控訴院は、取引の性質について述べている部分で、次のように述べている。即ち、被控訴会社 (IIカセグラン会社) は、(1)再編成 (regroupement) の正確で真実の条件に関する情報

(2)株式の交換比を有効に決定し得る為の諸要素に関する情報

(3)企業の運命 (sort) に関する情報を株主に提供しなかった、と。

又、取締役会決議について論述する部分で次のように述べる。即ち、

取締役会は、その長のアンドレ・ガルニエを通して自分達だけで (社員 associés に、そのことを知らせその同意 consentement を得るといふことなしに) この取引 (opération) を交渉 (négocier) するよう決議した。この閣取引が社員達に知られず終了した時点で、この取引は株式譲渡及び株式による出資の単純な提案 (une proposition pure



et simple de cession ou d'apport d'actions) という形で、明らかにされたが、その値段 (prix) 及び交換比 (rapport d'échange) は、前もって社員の見解の基礎のもとに決定されたものであった。この提案は (社員に対し、強く、賛成するよう勧告するものであったが) 両会社の真の価値 (véritable valeur) の取引より除かれた株式の運命、カセグリン企業 (l'entreprise Cassegrain proprement dite) とその従業員に関する将来の見通し、に関するいかなる情報 (indication) も伴っていないこと。

(13) 注(4)を見よ。

(14) J. C. P. 1970, II, 16541.

(15) *ibid.*

(16) オペッタ、は、又、この判決の問題の奥には、多数派株主により正規の手続で (régulièrement) 採択された決議の場合でも、会社を競争グループに譲渡することとなる場合には、裁判官はこの決議をなからうことができるのか否か、という問題があり、この破毀院判決は、この問題に対し、裁判所 (tribunaux) が会社の経営 (gestion) に介入することを非とし、決議が正規の手続で採択されかつ詐欺 (fraude) も権利濫用 (abus de droit) をも伴っていない以上は、裁判所が、決議の時宜に適していること (l'opportunité) を評価する法的権限の保持者の地位にとつてかわること、を禁じたのである、と云ふ。(J. C. P. 1970, II, 16541)。

又、オペッタは、他所におおむね、当破毀院判決が出されるまで、数年来、裁判所で、特に Fruhanf 事件 (Paris, 22. mai 1965; 拙稿「フランス法における局外株主の保護手段」、成城法学第二号、四〇～四二頁、参照) に示されたような干渉主義 (interventionnisme juridique) の傾向があり、この傾向は、裁判官をして困難な「会社の利益」の探究にかかわらしめ、会社の利益に関する裁判所の評価をもつて経営者の評価に代え、それを多数派に押しつけるよう導びき、これは、会社の活動を予測できない目的論的探究に結びついた恣意的な裁判所のコントロールに従わせることにより、会社の活動に重大な不安定を生ぜしめたとする。そして、当該破毀院判決は、この傾向に歯止めをかけ多数決原理の正常な機能を回復しようとした、と述べている (Bruno OPPERT, La prise de contrôle d'une société au moyen d'une cession d'actions, J. C. P. 1970, 2, I, 2361, no. 39)。

(17) art. 274 al. 1 L. 24 juillet 1966.

(18) RIPERT et ROBLLOT, Traité élémentaire de droit commercial 1, 1974, no. 1255; Bruno OPPERT, La prise

de contrôle d'une société au moyen d'une cession d'actions, préc., no. 36.

- (19) RIPPERT et ROBIOT, op. cit., no. 1255.
- (20) 例えは定款変更は、議決権を有する株式の過半数（一回目の招集で過半数に満たなかった場合次回においては $\frac{1}{2}$ ）の定足数（quorum）の行使された議決権の $\frac{2}{3}$ 以上の賛成（la majorité des deux tiers des voix exprimées）による議決を要する（art. 153. I. 24. juillet 1966）。
- (21) BÉLOT, op. cit., p. 29.
- (22) Rennes, 2<sup>e</sup> ch., 23 février 1968; Cass. com. 21. janvier 1970; 本稿五頁以下参照。
- (23) 本稿七頁参照。
- (24) 注(4)を参照。
- (25) J. C. P. 1969, 2. II, 16122.
- (26) 六月十日の取締役会の株式譲渡及び株式出資の承認が取消可能性（nullité）の瑕疵を負うことに関する付随的理由として、Rennes 控訴院は、カセグラン会社の定款十条により取締役会の与え得る承認は株式譲渡に対するもののみであり、株式出資に対し承認を与えることは定款十条により認められていないことを挙げている。（J. C. P. 1969, 2. II, 16122）
- しかし、この見解に対し、破毀院は、上記定款十条は、有償無償を問わず株主以外の者に対する株式の譲渡（cession d'actions）は全く区別なく取締役会の承認（agrément）に付されるとしており、控訴院が定款十条を本件の出資（apports）に適用することを拒んだことは定款十条の意味と適用範囲を曲解している、としてゐる（J. C. P. 1970, II, 16541）。
- (27) art. 98, Loi 24. juillet 1966.
- (28) BÉLOT, op. cit., p. 29.
- (29) 本稿九、十頁参照。
- (30) J. C. P. 1970, II, 16541.
- (31) ibid.
- (32) Bruno OPPERT, La prise de contrôle d'une société au moyen d'une cession d'actions, préc., no. 36, b.; BÉLOT, op. cit., p. 29~30.

## 二 譲渡の態様に関する局外株主の保護

### I 序

前述の、カセグラン会社対ピエール・ガルニエ事件における破産院の態度及びフランスの学説の見解よりすれば、仏法上、局外株主ないし少数派株主は、支配権の移転を生ずる株式の譲渡そのものに対し反対する術は持たないことになる。しかしこのような立場に立つとき、次に問題となるのは、支配権の譲渡が行われる場合、株式譲渡の態様に関連して株主間の不平等が生じないか、の問題である。

即ち、会社の支配権を獲得せしめることになる株式の取得は単なる株式の増加の価値を越える価値を有し、従ってそれは取引所の相場を上まわる価格で取引される可能性<sup>(2)</sup>があるが、この場合、従来の多数派株主のみがこの利益にあずかり局外株主ないし少数派株主がこの有利な取引に参加することができないとすれば、そこに不平等が生ずるのではないか、という問題<sup>(3)</sup>である。

この問題につき、仏法は、証券仲買人協会一般規定<sup>(4)</sup>において、支配権の譲渡における株式の譲渡に關し少数派ないし局外株主の保護に留意し、「支配株式塊の譲渡」(la négociation des blocs de contrôle)の手続を定め株式の譲渡につき株主間に不平等が生じないように意をくばっている。その立法理由は、社員は会社の全ての危険にさらされているのであるから、全ての好機に対しても同様にそれを利用できるべきであり、取引所の相場を上まわる差益に対しても平等にその分配にあずかり得べきであり、そうでなければ一般大衆を証券取引所に引きつけることはできない、というところにあるとされる<sup>(5)</sup>。

これにより、大株主により支配権の譲渡がなされるとき、他の株主も望むならば同様の譲渡条件で自己の株式を

譲渡できることになったのである。

## II 証券仲買人協会一般規定における、支配株式塊の譲渡

証券仲買人協会一般規定によれば、支配権の譲渡によって大株主より支配権を譲受けようとする者は、同規定の規定する「支配株式塊の譲渡 (la négociation des blocs de contrôle)」の手続きによらねばならない。<sup>(6)(7)</sup> 以下この手続きの概観を記す。

1 支配株式塊の譲渡を行おうとする者は、まず、支配株式塊 (un bloc de contrôle) を構成する株式 (titres) を証券取引所で取得したい旨の請求を、理事会 (chambre syndicale) に対しなすねばならない。<sup>(8)</sup>

この場合、支配株式塊とは、取得者に発行会社の支配権 (le contrôle) を付与するような一群の株式 (＝株式塊 un bloc de titres) をいうものと思われる。<sup>(9)</sup> そして、支配権 (contrôle) の意義は、この場合広く解されており、株式過半数の所持の意味ではなくて、株主總會における決定権 (pouvoir de décision dans les assemblées) の意義に解されており、又、支配株式塊には、キャスティングボードを握る株式塊、即ち、それだけでは支配権を与えるに十分ではないが、取得者が既に有している株式に加えると支配権を与えることになる数の株式群 (塊)、も含まれると解されているようである。<sup>(10)</sup>

そして、取引が支配株式塊と資格つけうるだけの数の株式を目的とするものかどうかは、理事会が判断する。理事会は、この為に、当該取引のなされた相場 (cours)、支配の目的とされる会社の資本を構成する株式の数、この資本の公衆への分散具合、及び取得者が既に直接間接に取得している株式の数を考慮する。<sup>(11)</sup>

2 この支配株式塊の取得の請求を理事会が許可する (autoriser) 場合は、支配株式塊を目的とする取引の成立の日 (au jour de l'exécution des ordres sur le marché) 相場掲示板 (Bulletin de la cote) に公告 (la publication d'un avis) がなされる。この公告 (avis) には、この取引の売主と買主 (identité du vendeur et de

「racheur」<sup>(17)</sup>、取引の年月日、その取引のなされた相場及びその取引の目的たる株式の数量が示される。この公告には、又、当該買主が証券取引所で追加買付を続ける期間と、その場合の相場が示される。

3 支配株式塊の取得者は、この公告において<sup>(18)</sup>、証券取引所において、支配株式塊の譲渡がなされた相場で自己に提出される<sup>(19)</sup> (presentées) すべての株式を、買取るよう約束せねばならぬ (doit s'engager à acheter)。しかしながら、この取引譲渡が、直ちに決済される純粋の売却 (une vente pure et simple donnant lieu à un règlement immédiat) のみから構成されるものではない<sup>(20)</sup>。付随の契約 (des engagements annexes) を含むとき<sup>(21)</sup>、この相場は支配株式塊の取引の相場より低くてもよい<sup>(22)</sup>。

この追加買付の約束 (l'engagement de rachat) は、掲示板への公告の日から少くとも取引所の一五取引日の間 (une période de quinze séances de bourse)<sup>(23)</sup>、即ち、普通の暦の三週間の間<sup>(24)</sup>は、維持されねばならぬ<sup>(25)</sup>。

そして、この期間中は、譲受人の買付委託 (les ordres d'achat) は、譲渡の目的たる株式の相場 (le cours des titres qui ont fait l'objet de la cession) を、相場掲示板における公告により予定された水準以上に、維持せねばならぬ<sup>(26)</sup> (maintenir le cours...au niveau minimum prévu...)

4 この非常に厳しい約束の履行は次のようにして保証される。即ち、理事会は、株式塊の取得者に対して、その会計課 (caisses) に、追加買付の約束の履行 (la bon fin de l'engagement) を担保する為の金銭もしくは株式による保証金 (couverture)<sup>(27)</sup> を予め寄託することを、要求する<sup>(28)</sup>。これにより、理事会は、誠実でないと思われる者、即ち約束を果して得なごつてあつた者を除去する<sup>(29)</sup>ことになる。

- (1) この差額は、支配差控 prime de contrôle と呼ばれる (Bénot, op. cit., p. 32)。
- (2) Michel BOUTARD, Les négociations de blocs de titres, J. C. P. (C. D), 1974, 2, 11457, no. 3.
- (3) SCHMIDT によれば、支配権の譲渡の際に株主が平等な株式の譲渡による利益にあずかれなごつて、株主平等原

則ち反つたが、 Dominique SCHMIDT, Quelques remarques sur les droits de la minorité dans les cessions de contrôle, D, 1972, chronique, XXXIII, no. 5-8)°

その根拠としては次のように述べられている。即ち、

1° まず、株主平等の原則 (l'égalité entre actionnaires) とは、議決権、情報権 (la droit à l'information)、利益配当請求権等における平等に見られるように、同じ種類の株式 (actions d'une même catégorie) の所有者は同じ取扱 (même traitement) を受けるべきであると意味する。そして、この取扱の平等 (l'égalité de traitement) は、会社内部における社員との権利関係によらず (dans les droits et prérogatives de l'associé au sein de la société) 理解されるべきであり、第三者に対する関係での株主の平等 (égalité entre actionnaires envers les tiers) とは異なる (SCHMIDT, op. cit., no. 5, 6)° この点に考へるべき根拠として、一九六六年法 (la loi de 1966) は、平等原則に関する全員の条文によらず、それを確認していること。その条文として、 art. 63, 174, 177, 183, 184, 209, 215, 228, 284, 317, 417, 451, 454, 473, 477 があげられる (SCHMIDT, op. cit., no. 6)°

2° 支配権の譲渡によつて、多数派株主が譲受人をより容易に見つけることができ、その上、より有利な条件で株式を譲渡できることは確かである。しかしこれは多数決原理の行われている結果にすぎない。多数決原理が支配する以上、多数派を構成する株式 (Bloc d'actions majoritaires) がより多く求められ、従つて過剰に評価される (surévalué) のは当然である。株式の価値は、投票における働き (fonction de son pouvoir dans le vote) であるのだから、投票における働きに応じて株価が決まることは、平等原則違反とはならぬ (SCHMIDT, op. cit., no. 7)°

3° 支配権の譲渡において、全ての株主が平等に有利な価格での株式譲渡にあずかれないことを平等原則違反としてそのような結果をさげようと思えば、支配権の譲渡を禁止するか又は支配権の譲渡を譲渡価格を等しくする規制に従わせる他ないが、かくては新たな不平等が生ずる。即ち、支配権を付与する株式のみが自由に譲渡できなくなり、その株主は他の株主と異つた取扱を受けることになつてしまふ (SCHMIDT, op. cit., no. 8)°

しかしながら SCHMIDT は、株主平等の問題とは無関係であるとはしながらも、取引所の機能を良好に保つる為に全ての株主が支配権の譲渡より利益を受け得ることが望まらざることば、認める (SCHMIDT, op. cit., II)° そして、これを實現する為の方法として、支配権の譲受人に会社の発行済株式の全部の取得を命じ、あるいは株式の公開買付を義務づけることは、非現実的であるとす (SCHMIDT, op. cit., no. 9)° SCHMIDT によれば、少数派株主 (minoritaires) は、

株主としては、支配権の譲受人の不当な経営によつてしか損害を蒙らないのであるから (SCHMIDT, op. cit., no. 9)、少数派株主の権利の保護は、株式譲渡に関する規定ではなくて、会社グループに関する規定によるべきであり、その規定内容としては、一方で譲受会社の支配権を認め他方で少数派株主に対しその補償 (＝損害賠償、配当補償、株式買取の約束、等) を与えることを内容とする合意 (accord) の締結を少数株主に提案することを、支配権の譲受会社に義務づけ、この合意がなるときは、譲受会社は支配権の行使を許さず少数派株主は退社権 (droit de retrait) を行使すべきであるとすべきである (SCHMIDT, op. cit., no. 10)。

(4) Règlement général de la compagnie des agents de change, arrêté du 8 août 1973 portant homologation du règlement général de la Compagnie des agents de change, J. C. P., 1973, III, 40866.

(5) Michel BOTTARD, op. cit., no. 4;

このような意味での株主の平等については、既に、一九五三年二月四日令第六条 (l'ordonnance du 4 février 1953, art. 6)、一九六四年十二月二十三日法第十六条 (la loi du 23 décembre 1964, art. 16) 等により考慮されていたが、前者は実施されず後者も必ずしも株主の情報点で十分なものではなく非現実的であったとされる。このような状況の中で、前記の証券仲買人一般規定の立法目的は、より強化され、かつ現実的な株主の平等の装置を完成することになったとされる (Michel BOTTARD, op. cit., no. 6)。

(6) 証券仲買人協会一般規定によれば、自然人もしくは法人が会社の支配権 (contrôle) を獲得するに足るだけの量の株式 (titres) を取得し、その結果、

1. 株式の公開買付 (offre public deachat ou d'échange) 又は、

2. 支配株式塊の譲渡 (la négociation des blocs de contrôle)

のいずれかの手続きによらねばならぬ (art. 203 du règlement préc.)。

したがって、大衆株主に働きかけずに特定の大株主より支配権の譲渡によつて支配権を獲得しようとする者は、「支配株式塊の譲渡」の手続きによらねばならない (BÉRIOTによれば、株式の公開買付は支配権の獲得を目的とする点では支配権の譲渡と類似するが、その方法として大衆の中に分散した株式の取得を目標として債権者的大衆株主 actionnaires bailleurs de fonds に働きかけるものである点で支配権の譲渡と区別されるとする (BÉRIOT, op. cit., p. 38) したがって、支配権の譲渡は特定の大株主との間になされるものを云うものと思われる。)

(7) 証券仲買人協会一般規定の適用範囲

1° まず、証券仲買人 (agent de change) を通して行われる取引には全くこの規定が適用される。

そして、取引の日の前月になつて上場された (admisses à la cote officielle) か又は非上場有価証券の価格表 (relevé quotidien des valeurs non admises à la cote) に載つた有価証券 (la pleine propriété de valeurs mobilières) を目的とする有償譲渡で当事者の少くとも一方が法人であるものは、証券仲買人を通してなされなければならない。 (ただし、この規定は、ある会社が他の会社の資本の少くとも20%を有する場合のその会社間の譲渡、及び單純の売却 une vente pure et simple にならざる契約に要素 un élément nécessaire として含まれる譲渡の場合には適用されず) (art. 16 al. 1 et 3 de la loi n° 64-1278 du 23 décembre 1964)。従つて、取引所で取引される株式を取得しようとする会社は、通常証券仲買人を通らねばならず (Andre CANAC, op. cit., p. 36, II, A)。

2° 次に、その株式が上場され (inscrits à la cote officielle) 又は場外取引 (negociation hors cote) の目的となつてゐる会社の、支配権の譲渡は、それが証券仲買人協会一般規定の適用を受けぬ場合——例えば、株式の交換 (échange de titres) によるか、又は非上場会社 (société de portefeuille non cotée) を通して行われる支配権の移転の場合——では、支配株式塊の譲渡の手續をとらねばならず (Avis du 15 mars 1973)。

これは、証券取引所で行われる取引に対しては適用される弱少数株主の保護規定が、株式の交換もしくは出資とか非上場会社の媒介による移転等の方法により、その適用を回避せらるることを避ける為であるといわれる (Michel BOUTARD, op. cit., no. 11)。

(8) art. 203, du règlement préc.

(9) art. 201, 202, du règlement préc.

(10) art. 202, du règlement préc.; BÉJOT, op. cit., p. 35.

(11) art. 202, du règlement préc. のように判断基準が多様である為、理事会は非常に大きな裁量権を有するとされる (BOUTARD, op. cit., no. 7)。

又、支配株式塊があると判断されたケースを調べてみると、通常、当該取引の結果取得者が会社資本の過半数又は少くとも33%を保有するに至つた場合であるといわれる (BOUTARD, op. cit., no. 8)。

(12) art. 204 du règlement préc.; BOUTARD, op. cit., no. 9; CANAC, op. cit., p. 37.



- (13) BOTTARD, op. cit., no. 9.
- (14) art. 205. al. 1 du règlement préc.
- (15) CANAC, op. cit., p. 37.
- (16) art. 205. al. 1. du règlement préc.
- (17) CANAC, op. cit., p. 37.
- (18) art. 205. al. 2 du règlement préc.
- (19) *ibid.*
- (20) art. 205. al. 3. du règlement préc.
- (21) BOTTARD, op. cit., no. 10.
- (22) 付支配株式塊の現実の利用度

株式公開買付 (O・P・A) においては、株式取得者はその買付申出 (offer) を一定の数の株式に限定することができ (art. 180. du règlement préc.)、その数より多くの数の株式の売却申出があっても、それぞれの売却申出に比例して一定の数の限度まで、削減される (art. 187. du règlement préc.) のに対し、支配株式塊の譲渡の場合は、取得者は、一定期間、自己に提出された全ての数の株式を取引所で買取らねばならぬ。この義務は非常に重いように思われる。

しかしながら、制度が導入されて一年たった時点で、約三〇の支配株式塊の売買(取引)がパリの取引市場で行われ、これはこの方法が既に経済生活にとけこんだ一つの制度となったことを示すとされる (BOTTARD, op. cit., no. 15)

(このうえ・あきら川本学助教授)

