

令和 3 年 6 月 15 日現在

機関番号：32689

研究種目：基盤研究(C)（一般）

研究期間：2018～2020

課題番号：18K01346

研究課題名（和文）フランスおよびEUの資本市場における不公正取引の規制および会社法制の展開

研究課題名（英文）Evolution of the regulation of unfair trading in the capital market and of the company legislation in France and in EU

研究代表者

鳥山 恭一（TORIYAMA, Kyoichi）

早稲田大学・法学大学院（法務研究科・法務教育研究センター）・教授

研究者番号：80164078

交付決定額（研究期間全体）：（直接経費） 3,300,000円

研究成果の概要（和文）：本研究は、フランスおよび欧州連合における資本市場法制および会社法制の形成および展開の動向を明らかにすることを目的とする。

まず、欧州連合の資本市場における不公正取引の規制について、市場濫用に関する2014年4月16日の欧州連合の規則第596/2014号の研究を中心にした「欧州連合における資本市場濫用規制の展開」と題する研究成果を2020年6月に公表することができた。

つぎに、フランスの企業法制について、3件の判例研究を公表し、さらに、株式大量保有報告義務違反による議決権停止についての判例法理の総合研究を公表し、ほかに、4件の立法紹介を公表した。

研究成果の学術的意義や社会的意義

フランス法と欧州連合法とが相互に影響しあいながら適用されるという法構造のなかで、資本市場法制と会社法制との双方を組み合わせ検討し、しかもこれまでの法制度の形成と今後の展開という時間軸のなかで検討するという意味において立体的にかつ動態として、フランスおよび欧州連合の資本市場法制および会社法制を検討するという点に、本研究の学術的な独自性があり創造性がある。

研究成果の概要（英文）：In this project, I've intended to clarify the process of evolution of the capital market legislation and company legislation in EU and France.

Concerning the EU legislation, I've published, in June 2020, the study on the EU regulation No 596/2014 on market abuse.

Concerning the French legislation, I've published 3 studies on the 3 decisions of the Cour de cassation, and one study on the jurisprudence on the suspension of voting right of shareholders who don't follow the obligation of "declaration de franchissement de seuils." I've also published 4 studies on the French legislation.

研究分野：民事法学

キーワード：フランス 欧州連合 株式会社 資本市場 内部者取引 市場濫用 会社法 関連当事者取引

1. 研究開始当初の背景

資本市場における内部者取引の規制については、フランスでは **1970年12月23日**の法律第 **70-1208** 号によりはじめて内部者取引を禁止する刑事罰規定が定められている。その後、この規定は **1983年**、**1988年**、**1989年**、**1996年**、**2001年**に改正され、規制の対象者および対象行為の双方について規制の対象が拡張されており刑事罰も加重されている。さらに、証券の相場に影響を与えるための虚偽情報の流布を禁止する刑事罰規定も、やはり **1970年12月23日**の法律第 **70-1208** 号により定められており、相場操縦を禁止する刑事罰規定は **1988年1月22日**の法律第 **88-70** 号により定められている。

他方で、フランスでは、**1989年8月2日**の法律により「証券取引委員会(COB: Commission des opérations de bourse)」に対して、行政罰である制裁金 (sanctions pécuniaires) をもって不公正取引に制裁を科す権限が認められている。それにもとづいて、**1990年**には内部者取引を規制する **COB** 規則が制定されている。さらに、**COB** は **2003年**に改組されて **AMF** (Autorité des marchés financiers 資本市場機構) が成立しており、**2004年**には **AMF** の一般規則が制定されている。後述する **2003年1月28日**の欧州連合の指令にもとづいて、**AMF** 一般規則には、内部者取引、相場操縦および虚偽情報の流布からなる「市場濫用(abus de marché)」を規制する行政罰規定が定められている。

以上のように、不公正取引の規制にあたる市場濫用の規制についてフランスでは、刑事罰規定と行政罰規定とがそれぞれ相互に独立して定められて運用されている点に特色がある。しかも、フランスの憲法院は **2015年3月18日**の判決において、同一の事実につき同一の者に対して重複して適用される刑事罰規定と行政罰規定とは「罪刑必要性の原則 (principe de nécessité des délits et des peines)」を無視するものであり違憲であるとして、実質的に「一事不再理(non bis in idem)」の原則の遵守を求めた。その憲法院の判決をうけて、**2016年6月21日**の法律第 **2016-819** 号は、不公正取引(市場濫用)の規制の適用において同一の事実につき同一の者に対する刑事罰規定と行政罰規定との重複した適用を回避するための制度を定めている。

本研究は一方では、そうしたフランスの不公正取引の規制である刑事罰規定と行政罰規定とのそれぞれの制度内容の変遷と現在の制度の内容および運用を明らかにしたい。また、フランスにおける不公正取引にかかわる刑事罰規定についてはこれまでに多くの裁判例がある。行政罰規定についても、すでに **COB** とその後の **AMF** による多くの行政決定と、それらの行政決定に対する不服申し立てにもとづく多くの裁判例がある。そうした裁判例および行政決定の内容も検討して、とりわけ判断内容の変遷または特徴を明らかにしたい。

また、そのようにして相互に独立して定められて運用されてきたフランスの刑事罰規定と行政罰規定の制度の内容の差異、とりわけ、同一の事案について刑事罰規定と行政罰規定が重複して適用されてきたこれまでの事例を検討したい。そして、**2016年6月21日**の法律第 **2016-819** 号により刑事罰規定と行政罰規定との重複した適用を回避する制度が定められた後のその制度の運用の実態とそこでの問題点を検討したい。

他方で、欧州共同体(EC)では資本市場における不公正取引の規制について、**1989年11月13日**の閣僚理事会の指令により、構成国の国内法による内部者取引の規制の内容を調整するための制度が定められている。その後、内部者取引の規制は市場操作(相場操縦および虚偽情報の流布)の規制とともに「市場濫用(abus de marché)」の規制として欧州連合(EU)において定められることになった。そうして、「市場濫用」を規制する制度が **2003年1月28日**の欧州議会および閣僚理事会の指令により定められている。さらに、その **2003年1月28日**の指令による制度に代わるべき制度が、**2014年4月16日**の欧州議会および閣僚理

事会の規則によりすでに定められており、新たな制度は**2016年7月3日**より適用されている。

また、欧州連合司法裁判所も、内部者取引の規制について重要な判決を行なっている。すなわち、欧州連合司法裁判所の**2009年12月23日**の判決（いわゆる **Spector** 判決）は、どのような場合に内部者情報を「利用」した取引が認定されるのかについて判示している。さらに、欧州連合司法裁判所の**2012年6月28日**の判決（いわゆる **Daimler** 判決）は、ある事実が形成される過程のいかなる段階で「内部情報」が生じるのかについて判断している。また、欧州連合司法裁判所の**2015年3月11日**の判決（いわゆる **Lafonta** 判決）は、その公表により相場が変動する方向が明らかではない情報も内部情報にあたるものとした。もとより、欧州連合司法裁判所の判断もフランスにおける内部者取引の規制の運用に影響を与えるものと考えられる。

会社法制の分野では、欧州共同体はすでに**1968年**に、構成国の国内会社法を、社員および第三者の利益の保護のために調整する**1968年3月9日**の第**1**指令を制定している。その後も、構成国の国内会社法を調整するための指令は、株式会社の設立ならびにその資本の維持および変更に関する**1976年12月13日**の第**2**指令、株式会社の国内合併に関する**1978年10月9日**の第**3**指令、年次計算書類に関する**1978年7月25日**の第**4**指令、株式会社の分割に関する**1982年12月17日**の第**6**指令、連結計算書類に関する**1983年6月13日**の第**7**指令、法定監査人の資格に関する**1984年4月10日**の第**8**指令、支店の公示に関する**1989年12月21日**の第**11**指令、一人有限会社に関する**1989年12月21日**の第**12**指令が制定されている。さらに第**10**指令として提案されていた越境合併に関する指令は、**2005年10月26日**の指令として制定された。

その後、第**1**指令とその後の改正は**2009年9月16日**の指令に統合され、第**2**指令とその後の改正は**2012年10月25日**の指令に統合され、第**3**指令とその後の改正は**2011年4月5日**の指令に統合されている。そのうえでさらに、以上の**2009年9月16日**、**2012年10月25日**および**2011年4月5日**の**3**つの指令に加えて、**1982年12月17日**の第**6**指令、**1989年12月21日**の第**11**指令および越境合併に関する**2009年9月16日**の指令の合計**6**つの指令が、**2017年6月14日**の指令に統合されている。そのほかに、上場会社の株主の権利行使に関する**2007年7月11日**の指令が制定されている。以上の指令はいずれも原則として、構成国の国内会社法の内容を調整することを目的とするものであるが、国内会社法による会社とは別に欧州連合法上の会社組織として「欧州会社（*societas europaea*）」の組織が**2001年10月8日**の規則により定められている。

また、欧州連合の域内において構成国の国内法上の会社とその所在地を別の構成国の国内に移転させることがどの範囲において認められるのかは、欧州連合運用条約が定める「開業の自由（*liberté d'établissement*）」との関係において問題になる。その点については、欧州連合司法裁判所の**1999年3月9日**の判決（いわゆる **Centros** 判決）、**2002年11月5日**の判決（いわゆる **Überseering** 判決）および**2003年9月30日**の判決（いわゆる **Inspire Art** 判決）が、構成国の国内法上の会社に認められるその所在地を移転させる自由の内容を明確にしている。

そのように会社法制にかかわる欧州連合法は、すでに相当程度に複雑な内容が形成されており、それらの内容が構成国の会社法制の内容と相互に結びついて適用されている。

以上のような資本市場法制および会社法制が、フランス法および欧州連合法が相互に影響しあう法構造のなかでどのように形成されて、どのような内容を有しており、どのように展開していくのかを見極めたいということが、本研究の研究課題の核心をなす学術的「問い」であり、応募者の基本的な関心であった。

2. 研究の目的

本研究は以上のように、フランスおよび欧州連合における資本市場法制および会社法制の形成および展開の動向を明らかにすることを目的にする。

フランス法と欧州連合法とが相互に影響しあいながら適用されるという法構造のなかで、資本市場法制と会社法制との双方を組み合わせて検討し、しかもこれまでの法制度の形成と今後の展開という時間軸のなかで検討するという意味において立体的にかつ動態として、フランスおよび欧州連合の資本市場法制および会社法制を検討するという点に、本研究の学術的な独自性があり創造性がある。

3．研究の方法

欧州連合の「指令」は、欧州連合の構成国を名宛人にして、構成国に対してその指令が定める内容の国内の法令規定を定めることを義務づけることにより、構成国の国内法の内容を調整するものである。さらに、欧州連合の「規則」は、欧州連合の域内において直接に適用される法規範である。

欧州ではうえにみたように、**1989**年以來、内部者取引の規制を構成国に義務づけ、かつ、その国内法の内容を調整する指令が定められており、欧州連合の構成国の内部者取引の規制は、その欧州連合の規制との関係において形成され適用されている。欧州連合の指令の内容を国内法化した国内法の規定の適用について紛争が生じると、その規定の解釈については、先行判決の申立てにもとづいて、最終的には欧州連合司法裁判所の判決がその解釈を決定する。

したがって、欧州連合の立法とそれにもとづく国内法の立法、それらの立法に対する構成国の国内での評価および解釈、国内に生じる紛争における国内の裁判所の判決、およびそこでの先行判決の申立てにもとづく欧州連合司法裁判所の判決という、相互に関連したその意味における立体的な関係においてフランスおよび欧州連合ならびに欧州連合の他の構成国の内部者取引および市場濫用の規制さらに会社法制を把握しようとするのが、本研究の方法である。

欧州連合の資本市場法制および会社法制の検討にあたっては、フランス語文献によりフランス法の視点から検討するだけでなく、ドイツ語文献によりドイツ法の視点からの検討も組み合わせることにより、この面においても欧州連合の資本市場法制および会社法制を立体的にかつ動態として検討したい。

4．研究成果

欧州連合の資本市場における不公正取引の規制については、すでに、**2015**年**7**月に、「欧州連合の内部者取引規制と情報の『利用』」として欧州連合司法裁判所の**2009**年**12**月**23**日の判決（**Spector**判決）の研究を公表し、つぎに、**2016**年**7**月に、「欧州連合の内部者取引規制における内部情報の明確性」として欧州連合司法裁判所の**2015**年**3**月**11**日の判決（**Lafonta**判決）の研究を公表し、さらに、**2017**年**1**月に、「欧州連合の内部者取引規制における伸展事象の内部情報」として欧州連合司法裁判所の**2012**年**6**月**28**日の判決（**Geltl/Daimler**判決）の研究を公表してきた。それらの研究の延長において、欧州連合における市場濫用の規制を、欧州連合の域内において直接に適用される「規則」の形式により定めた「市場濫用に関する**2014**年**4**月**16**日の欧州連合の欧州議会および閣僚理事会の規則第**596/2014**号」の研究を中心にした「欧州連合における資本市場濫用規制の展開」（久保大作ほか編『企業金融・資本市場の法規制（吉本健一先生古稀記念論文集）』商事法務）という論文を**2020**年**6**月に公表することかできた。その論文では、**2014**年の欧州連合の規則の内容だけでなく、その**2014**年の規則に対するフランス、ドイツおよび英国における立法の対応の内容も検討した。

フランスの企業法制については、企業法制にかかわる判決の研究として、**2018年7月**に、「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」(早稲田法学**93**巻**4**号)として破毀院商事部の**2013年5月28日**の判決の研究を公表し、**2018年12月**に、「資本市場における『協調行為』の概念」(早稲田法学**94**巻**1**号)として破毀院商事部の**2016年11月22日**の判決の研究を公表し、**2019年3月**に、「EIRL(有限責任個人企業者)の『充当届出書』に充当される物の記載がない場合における個人企業者の『財産』の集合」(早稲田法学**94**巻**2**号)として破毀院商事部の**2018年2月7日**の判決の研究を公表した。

そのほかに、フランスの資本市場法制および会社法制においては、株式大量保有報告義務に違反した株主は株主総会におけるその議決権が自動的に停止するという制度が定められており、その制度の適用においては、義務違反の認定との関係において株主総会の現場において株主の議決権をどのように扱うのが問題になる。その点にかかわるフランスの判例法理の展開を総合的に研究してまとめた成果を、**2019年9月**に、「フランスにおける株主の株式大量保有報告義務違反による議決権の停止」(早稲田法学**94**巻**4**号)として公表した。

さらに、フランスの企業法制にかかわる立法の研究に関して、**2019年10月**に、「『参照書類』作成会社の会社書類提出義務の軽減」として「参照書類を作成する会社について会社書類の提出義務の簡略化を定める**2017年7月7日**のオルドナンス第**2017-1142**号」の研究を公表し、「非財務情報の公表」として「いくつかの大企業およびいくつかの企業集団による非財務情報の公表に関する**2017年7月19日**のオルドナンス第**2017-1180**号」の研究を公表し、「会社情報開示の簡明化」として「会社が負う情報提供義務の簡略化および明確化の様々な措置を定める**2017年7月12日**のオルドナンス第**2017-1162**号」の研究を公表し、「社債発行手続きの改正」として「社債発行の発展をうながすことを目的とする**2017年5月10日**のオルドナンス第**2017-970**号」の研究を公表した(いずれも日仏法学**30**号)。

さらに、**2021年**には、「親会社および発注企業が負う警戒義務」として「親会社および発注企業の警戒義務に関する**2017年3月27日**の法律第**2017-399**号」の研究を行ない、「**COVID-19**の感染拡大を抑えるための規制に対応した法人の総会および機関の規律」として「私法上の法人および法人格がない主体の総会および指揮機関の開催および議決の規律の**COVID-19**の感染拡大を理由にした適応を定める**2020年3月25日**のオルドナンス第**2020-321**号」の研究を行ない、「**COVID-19**の感染拡大を抑えるための規制に対応した法人の決算の規律」として「私法上の法人および法人格がない主体が提出または公表することを義務づけられる計算書類ならびに他の文書および情報の作成、確定、監査、審査、承認および公表に関する規律の**COVID-19**の感染拡大の文脈における適応を定める**2020年3月25日**のオルドナンス第**2020-318**号」の研究を行なった。それらの研究の成果は、**2021年**の夏頃に公表される予定である(日仏法学**31**号)。

さらに、**2017年5月17日**の欧州連合の改正株主権指令第**2017/828**号は、上場会社における「関連当事者取引」の規制を定めており、その規制の内容とその規制に対するフランスおよびドイツの国内法の対応の内容との研究を現在すすめている。その研究成果の公表の準備もすすめている。

5. 主な発表論文等

〔雑誌論文〕 計11件（うち査読付論文 0件 / うち国際共著 0件 / うちオープンアクセス 0件）

1. 著者名 鳥山恭一	4. 巻 94巻4号
2. 論文標題 フランスにおける株主の株式大量保有報告義務違反による議決権の停止	5. 発行年 2019年
3. 雑誌名 早稲田法学	6. 最初と最後の頁 331-378頁
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -
1. 著者名 鳥山恭一	4. 巻 30号
2. 論文標題 〔立法紹介〕社債発行手続きの改正 社債発行の発展をうながすことを目的とする2017年5月10日のオルドナンス第970号	5. 発行年 2019年
3. 雑誌名 日仏法学	6. 最初と最後の頁 193-196頁
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -
1. 著者名 鳥山恭一	4. 巻 30号
2. 論文標題 〔立法紹介〕会社情報開示の簡明化 会社が負う情報提供義務の簡略化および明確化の様々な措置を定める2017年7月12日のオルドナンス第1162号	5. 発行年 2019年
3. 雑誌名 日仏法学	6. 最初と最後の頁 200-204頁
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -
1. 著者名 鳥山恭一	4. 巻 30号
2. 論文標題 〔立法紹介〕非財務情報の公表 いくつかの大企業およびいくつかの企業集団による非財務情報の公表に関する2017年7月19日のオルドナンス第1180号	5. 発行年 2019年
3. 雑誌名 日仏法学	6. 最初と最後の頁 204-207頁
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 鳥山恭一	4. 巻 30号
2. 論文標題 〔立法紹介〕「参照書類」作成会社の会社書類提出義務の軽減 参照書類を作成する会社について会社書類の提出義務の簡略化を定める2017年7月7日のオルドナンス第1142号	5. 発行年 2019年
3. 雑誌名 日仏法学	6. 最初と最後の頁 208-210頁
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 鳥山恭一	4. 巻 93巻4号
2. 論文標題 〔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 (破毀院商事部2013年5月28日判決)	5. 発行年 2018年
3. 雑誌名 早稲田法学	6. 最初と最後の頁 179-199頁
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 鳥山恭一	4. 巻 94巻1号
2. 論文標題 〔フランス企業法判例研究〕資本市場における「協調行為」の概念 (破毀院商事部2016年11月22日判決)	5. 発行年 2018年
3. 雑誌名 早稲田法学	6. 最初と最後の頁 281-294頁
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 鳥山恭一	4. 巻 94巻2号
2. 論文標題 〔フランス企業法判例研究〕EIRL (有限責任個人企業者)の「充当届出書」に充当される物の記載がない場合における個人企業者の「財産」の集合 (破毀院商事部2018年2月7日判決)	5. 発行年 2019年
3. 雑誌名 早稲田法学	6. 最初と最後の頁 209-224頁
掲載論文のDOI (デジタルオブジェクト識別子) なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 鳥山恭一	4. 巻 69巻2号下
2. 論文標題 株式買取請求権および価格決定申立権が認められる「反対株主」の範囲	5. 発行年 2018年
3. 雑誌名 法と政治（関西学院大学法政学会）	6. 最初と最後の頁 155-192頁
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 鳥山恭一	4. 巻 単行書
2. 論文標題 株主平等の原則および定款変更による属人的な定め	5. 発行年 2019年
3. 雑誌名 尾崎安央・川島いづみ・若林泰伸編『公開会社法と資本市場法の法理』	6. 最初と最後の頁 137-169頁
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

1. 著者名 鳥山恭一	4. 巻 単行書
2. 論文標題 欧州連合における資本市場濫用規制の展開	5. 発行年 2020年
3. 雑誌名 久保大作ほか編『企業金融・資本市場の法規制』	6. 最初と最後の頁 449-489
掲載論文のDOI（デジタルオブジェクト識別子） なし	査読の有無 無
オープンアクセス オープンアクセスではない、又はオープンアクセスが困難	国際共著 -

〔学会発表〕 計0件

〔図書〕 計0件

〔産業財産権〕

〔その他〕

-

6. 研究組織

氏名 (ローマ字氏名) (研究者番号)	所属研究機関・部局・職 (機関番号)	備考
---------------------------	-----------------------	----

7. 科研費を使用して開催した国際研究集会

〔国際研究集会〕 計0件

8 . 本研究に関連して実施した国際共同研究の実施状況

共同研究相手国	相手方研究機関
---------	---------