

機関番号：32689

研究種目：基盤研究（B）

研究期間：2008～2010

課題番号：20330018

研究課題名（和文）フランスおよびEUにおける企業買収法制の展開

研究課題名（英文）Evolution on French and European Takeover Rules

研究代表者

鳥山 恭一（TORIYAMA KYOICHI）

早稲田大学・法学学術院・教授

研究者番号：80164078

研究成果の概要（和文）：フランスおよびEUにおける企業買収法制を検討し、その展開の理由と方向性を明らかにした。フランスの金融市場当局はこれまで、公開買付けの進行を妨げる防衛策を認めてこなかった。EUの企業買収に関するディレクティブを国内法化した2006年3月31日の法律は買収防衛策を定めているのであるが、実際にどのような運用がなされたのかが注目される。

研究成果の概要（英文）：I studied French and European Takeover Rules, focusing on motives and directions of their evolution. In France, the Authority of Financial Market has adopted the policy not allowing the defensive measures taken by the target company. It is noteworthy to see if this policy will always be kept.

交付決定額

（金額単位：円）

	直接経費	間接経費	合計
2008年度	1,200,000	360,000	1,560,000
2009年度	1,200,000	360,000	1,560,000
2010年度	1,200,000	360,000	1,560,000
年度			
年度			
総計	3,600,000	1,080,000	4,680,000

研究分野：商法、企業法

科研費の分科・細目：法学・民事法学

キーワード：フランス、EU、企業買収、公開買付け、会社法、株式会社

1. 研究開始当初の背景

わが国では、2005年2月にライブドアによるニッポン放送の株式大量取得が明らかになって以来、敵対的な企業買収に対する防衛策の必要性が広く認識されるようになった。

敵対的な企業買収とはいうまでもなく、企業の現経営者にとって友好的ではない買収である。そのような敵対的な企業買収はその後、2005年7月の夢真ホールディ

ングスによる日本技術開発に対する公開買付け、2005年9月の村上ファンドによる阪神電鉄の株式大量取得、2005年10月の楽天によるTBSに対する経営統合の提案、2006年1月のドン・キホーテによるオリジン東秀に対する公開買付け、2006年7月の王子製紙による北越製紙に対する公開買付け、2006年10月のダルトン・インベストメントグループによるサンテレホンに対する公開買付け、さらに2007年6月にはス

ティール・パートナーズによるブルドックソースに対する公開買付けといったように、わが国でも敵対的な企業買収あるいは株式大量取得が頻発するようになってきている。そのような状況を背景にして、企業の買収防衛策の必要性が認識されているのである。

実際、経済産業省の依頼を受けて2004年9月に発足した企業価値研究会は、その後、上記のライブドアによるニッポン放送の買収戦の後の2005年5月に「企業価値報告書」（別冊商事法務287号17頁以下）を公表し、そこで買収防衛策に関わる企業価値向上のための公正なルールを提示している。また、経済産業省と法務省によって同時に「企業価値・株主共同の利益の確保又は向上のための買収防衛策に関する指針」（別冊商事法務287号121頁以下）も公表されている。それらにもとづいて、わが国の企業でも買収防衛策の導入が進んできた（たとえば、藤本周ほか「敵対的買収防衛策の導入状況」商事法務1776号46頁以下を参照）。

しかし、そうした買収防衛策が実際に発動された場合に、いかなる範囲で効力が認められるのかは必ずしも明らかではない。実際、これまで買収防衛策が争われた事案では防衛策が裁判所によって否定された場合が少なくなかった。たとえば、ライブドアによる株式の大量取得に対抗してニッポン放送が行なった新株予約権の発行に関しては、それに対するライブドアによる新株予約権発行差止の仮処分申立てが裁判所によって認められている（東京高裁2005〔平成17〕年3月23日決定）。2005年3月に株式会社ニレコが敵対的買収に対する事前の防衛策として行なった株主に対する新株予約権の割当てに関しても、株主による新株予約権発行差止め仮処分申立てがやはり裁判所によって認められている（東京高裁2005〔平成17〕年6月15日決定）。それに対して、ブルドックソースの買収防衛策は裁判所によって認められているが（最二小2007〔平成19〕年8月7日決定）、その事案ではいわゆる有事において買収防衛策が株主総会で9割近くの支持を得て導入されており、そうした買収防衛策を認めた最高裁決定の意義と射程は明確なものにはなっていないように思われる。

もっとも、2005年7月26日に公布され、2006年5月1日に施行されている「会社法」では、全部取得条項付種類株式、拒否権付

種類株式、譲渡制限種類株式など、多様な種類株式の発行が認められており、それらを組み合わせた買収防衛策も提案されている。しかし、拒否権と譲渡制限とを付した種類株式であるいわゆる黄金株に関しては、東京証券取引所は、投資者の保護と株主平等の原則の観点から黄金株を導入した会社の上場を拒否する方針を2005年11月22日に明らかにした。ただし、そうした方針に反対する意見が強く主張されたために東京証券取引所は、一定の条件付きで黄金株を容認する方針を2005年12月16日に明らかにしている。

さらに、2006年6月14日に公布された証券取引法の改正法は、証券取引法を大幅に改正しその名称を「金融商品取引法」に変更するものであるが、公開買付け規制に関しても全部買付け義務を部分的に導入するなど手続および取引規制について改正が加えられており、改正法は公開買付け規制の改正に関しては2006年12月13日から施行されている。

これまでみてきたように、わが国における企業買収法制はまさに形成の途上にあり、今後の制度の運用の過程において内容がさらに形成され確立されていくものと考えられる。わが国のこうした状況のもとにおいて、他の国々における企業買収法制のあり方を研究することが、わが国の企業買収法制のあり方を考えるうえで有益であり、あるいはそもそも諸外国における企業買収法制の意義と展望を理解することが有意義であることは明らかであるように思われる。

とりわけ EU では、長年にわたる議論を経て企業買収法制を定めるディレクティブが2004年4月21日に制定されている。このディレクティブは EU 構成国に対して、2006年5月20日までに国内法化の措置をとることを義務づけている。それを受けて、たとえば、フランスでは2006年3月31日の法律によって国内法化の措置がとられており、ドイツでも2006年7月8日の法律によって国内法化の措置がとられている。

本研究は、EU の企業買収に関するディレクティブと、EU 構成国のなかでもとりわけフランスにおける企業買収法制の形成と現状を研究することによって、EU およびフランスの企業買収法制の内容と意義を明らかにし、同時にわが国の企業買収法制との比較検討を通じてわが国の企業買収法制がもつ意義と今後の方向性を確認しようとするものである。

2. 研究の目的

企業買収に関するアメリカとヨーロッパの法制度は大きく内容を異にしている。

すなわち、アメリカでは、株式公開買付けについて強制公開買付け制度は採用されておらず、濫用的な二段階の買付けを可能にする部分買付けによる公開買付け (limited tender offer) も許容されている。その代わりにアメリカでは、企業の経営者が買収防衛策 (poison pill) をとることが認められており、取締役会がそれにもとづく強い権限をもって買収者と交渉したうえで、最終的には株主の判断で結論を導く方策がとられている。

それに対してヨーロッパの諸国では、一般に、濫用的な二段階の買付けを不可能にするように部分買付けを禁止して、原則として全部買付け義務が買収者に課されている。すなわち、敵対的買収がなされた時点で、株主の判断が公開買付けに応じるか否かという形で直接に求められているのである。そのために、企業の経営者は買収防衛策をとることが原則として禁止されており、中立義務が経営者に原則として課されている。また、公開買付けの価格も規制されている場合が多いのである。

本研究は、そうしたアメリカの企業買収法制とは異なるヨーロッパの企業買収法制を内在的に理解することを目的とするものである。もっとも、EUの企業買収に関するディレクティブの制定に約15年の年月を要したことからも分かるように、ヨーロッパのなかでも企業買収法制に関する考え方は一様ではないものと思われる。そのことを反映して、制定されたディレクティブには、いわゆる《break-through rule》と取締役の中立義務に関して構成国に選択の余地が認められており、イギリス、ドイツなどの構成国において異なった対応がなされている。

そのようなヨーロッパ諸国の相互間の相違をも認識しながらヨーロッパの企業買収法制をまさに内在的に理解することが、本研究の目的である。そのことは、ヨーロッパとは対極にあるアメリカの企業買収法制を理解するうえでも、また、アメリカとヨーロッパとの間の中間の方向を進んでいるようにも思われるわが国の企業買収法制のあり方を考えるうえでも有意義なものと考えられる。

3. 研究の方法

フランスでは株式公開買付けの制度は、すでに1966年に導入されている。もっとも、当初は公認仲買人組合の規則により制度は定められており、それが1988年には省令 (arrêté) にもとづくものになり、1989年には法律に根拠規定がおかれている。その後も、公開買付け規制は数回にわたり改正されている。

そのようなフランスの公開買付け制度の変遷を、それぞれの改正の立法資料の検討を通して明らかにした。公開買付けに関してはフランスではすでに多くの裁判例の蓄積もある。それらの裁判例が、法制度の改正を促した側面もあるものと考えられる。それゆえ、公開買付けに関するこれまでの裁判例も検討し、さらに、体系書および個別論文などを通して学界の側からの公開買付け法制の評価、あるいは公開買付けにかかわる裁判例の評価を検討することにより、フランスにおける株式公開買付けの法制度、あるいは企業買収の法制度を立体的に理解するようにした。

つぎに、EUの企業買収に関するディレクティブを国内法化するための法律 (公開買付け申立てに関する2006年3月31日の法律第2006-387号 Loi n° 2006-387 du 31 mars 2006 relative aux offres publiques d'acquisition) を検討した。この法律は、EUによる企業買収に関するディレクティブの制定を受けて、政府が2005年9月22日に元老院 (上院) に提出した法律案にもとづくものである。その後、下院 (国民議会) の第2読会までの議論と、上院での第3読会までの議論を経て、2006年3月23日に法律案は最終的に採択されている。

この法律案の審議の過程では、外国企業によるフランス企業の買収が政治問題にもなり、その影響を受けて一定の買収防衛策を許容する余地も認められた。その点も含めて、この法律が制定されるに至るまでの議論を検討した。とりわけ、EUの企業買収に関するディレクティブが構成国に選択を委ねていた点についてどのような議論がなされ、いかなる選択がなされたのかを確認した。

フランスでは、EUの企業買収に関するディレクティブに関しても、また、それを国内法化するフランスの2006年3月31日の法律に関しても、多数の個別論文が公表されており、商法、企業法あるいは会社法などの体系書でもそれらはとり上げられている。ここではそれゆえ、その法律の制定

に至る過程の立法資料を検討しただけでなく、それらの多数の個別論文あるいは体系書での評価・分析を検討することによって、この法律の内容を明らかにするとともに、この法律に対する学界・実務界の評価も確認した。

他方で、EU では企業買収に関するディレクティブ案はすでに述べたように、1989年1月に最初の提案がなされている。そして、その後、15年間の期間を要してディレクティブは制定されるに至っている。その過程では、前述のように、2001年7月には欧州議会において1票差でディレクティブ案が否決される事態も起こっている。

そこで、EU の企業買収に関するディレクティブについては、ディレクティブの制定にそのように15年に及ぶ長期間を要した理由と、その間の議論のなかでいかなる点が問題にされてきたのかを確認し、あわせてそうした問題が最終的に採択されたディレクティブではどのように解決されているのかも確認した。とりわけ、最終的に採択されたディレクティブでは、いわゆる《break-through rule》と取締役の中立義務に関して構成国に選択の余地が認められており、そのような選択肢が認められるに至った経緯を確認した。

このEU のディレクティブに関しても、その最初の提案から制定後の現在に至るまで、きわめて多数の文献が公表されている。それゆえ、ここでは、ディレクティブの制定に至る過程の立法資料に加えて、それらの文献を検討することで、企業買収に関するディレクティブの制定に関わる問題を確認した。

4. 研究成果

これまで公表した研究成果は、つぎの5に掲げるようにむしろ副次的な成果にとどまっている。現在、フランスとEUにおける企業買収法制の展開について体系的にまとめた研究論文を準備している。

企業買収法制はわが国では未完成の領域であり、今後のわが国における制度整備の作業にとっても有益な示唆が得られるものと考えられる。

5. 主な発表論文等

(研究代表者、研究分担者及び連携研究者には下線)

[雑誌論文] (計5件)

①鳥山恭一「有限責任個人企業者 (EIRL) — 有限責任個人企業に関する2010年6月15日の法律第2010-658号 (立法紹介)」日仏法学 (日仏法学会)26号 (2011年7月刊行予定)、査読無。

②鳥山恭一「取締役会における男女均衡—取締役会および監査役会における女性および男性の均衡ある代表ならびに職業上の平等に関する2011年1月27日の法律第2011-103号 (立法紹介)」日仏法学 (日仏法学会) 26号 (2011年7月刊行予定)、査読無。

③鳥山恭一「フランス企業法判例研究: 退任した元会長に対する株式会社の年金支給 (破毀院商事部2009年11月10日判決)」国際商事法務 (国際商事法研究所) 39巻4号 (2011年4月) 530-533頁、査読無。

④鳥山恭一「共同体法への会社法の対応 (DDAC) — 会社法を共同体法に適合させる各種の規定を定める2008年7月3日の法律第2008-649号 (立法紹介)」日仏法学 (日仏法学会) 25号 (2009年6月) 248-254頁、査読無。

⑤鳥山恭一「海外金融法の動向/フランス (MIF指令の国内法化)」金融法研究 (金融法学会) 24号 (2008年7月) 128-139頁、査読無。

[学会発表] (計0件)

[図書] (計0件)

6. 研究組織

(1) 研究代表者

鳥山 恭一 (TORIYAMA KYOICHI)
早稲田大学・法学大学院・教授
研究者番号: 80164078