

2025 年 10 月

「【フランス会社法判例研究】公開買付け後に計画されているスクイーズ・アウトを阻止  
することを目的とする合意の協調行為該当性（Dôm Finance 社事件）—コンセイユ・デタ  
第 6 部第 5 部連合体 2024 年 5 月 29 日判決—」

第 10 期 客員研究員

亜細亜大学法学部法律学科 准教授

氏名 小倉健裕

## 要 約

### （１）事件の概要

フランス法においては、資本または議決権の 90%を保有する株主は、その他の株主の保有する株式等の売渡しを請求することができる（通貨金融法典 L. 433-4 条 II, 1）。当時 Euronext Paris に上場していた A 社において上記権能を利用したスクイーズ・アウトが計画され、そのために買収者 B は A 社資本の 90%の取得を目的とする公開買付けを実施したが、本件の被審人ら（自然人 X 氏および X が支配する 5 の法人〔Dôm Finance 社を含む〕）はこの計画を阻止すべく市場において A 社株式を買い集めた（合計で資本の約 10%に至った）。果たして B が公開買付け後に獲得した A 社資本は 90%に達せず、そのためさらに X らから A 社株式を公開買付け価格を上回る金額をもって取得したうえで、スクイーズ・アウトすることを余儀なくされた。

ところで、X らは上場会社である A 社の資本の取得・保有につき法令に従った諸々の届出をしていなかった。AMF（金融市場機関）制裁委員会が X ほか 5 主体は「協調して行為」したものとして、各届出義務の不遵守につき全員を有責とする判断を下したのに対して（AMF, Comm. sanctions, 11 juill. 2022, SAN-2022-09）、スクイーズ・アウトを阻止することを目的とする少数派の合意は「会社に対する共通の政策」を目的とする合意に当たらない（商法典 L. 233-10 条）こと等を主張して、被審人らのうち Dôm Finance 社が、管轄の区分にしたがい行政裁判所の最上級審であるコンセイユ・デタに審査を申し立てたのが本件である。

コンセイユ・デタは AMF 制裁委員会による原審決の判断をすべて肯定し、不服申立てを

退けた (Conseil d'État, 6<sup>e</sup> et 5<sup>e</sup> ch. réunies, 29 mai 2024, n° 465740)。

## (2) 争点の検討と学説の評価

フランス法は「協調行為」(actions de concert) の定義を商法典 L. 233-10 条 I および L. 233-10-1 条に置いているが、本件で問題となったのは L. 233-10 条の定める「会社に対する共通の政策を実施…するため」の合意の有無である。X らの間に存した合意がこれに該当するならばこれら主体は「協調」していたこととなり、保有する資本割合は合算され、各種届出義務も各人が連帯して負担することとなる。

ところで、「協調」とは公開買付け指令と透明性指令との両方にまたがるヨーロッパ連合の法の用語でもある。上記のフランス法もこれら指令の要請に合致するものでなければならない。そして、透明性指令は、「保有する議決権を協調して行使することにより、問題の会社の業務に関して持続的な共通の政策をとることを参加者らに義務付ける合意」の当事者が保有する議決権が、同指令の定める届出義務(大量保有報告)の閾値の計算において合算されることを定めている(透明性指令 10 条 a))。そのうえ、公開買付けに関して規定を設ける場合を除き、同指令が定めるよりも厳しい要請を国内法で定めることはできないとする(透明性指令 3 条 § 1 bis 第 4 項)。

欧州司法裁判所の判例によれば、透明性指令 10 条 a) の協調とは「一定期間にわたる高度の関与を要求しているのであって、それは一時的なものでも、断続的なものでもあってはならず、かつ、一様に、問題の会社の経営に向けられたものでなければならない」(CJUE, 9 sept. 2021, n° C-605/18)。すなわち透明性指令における「協調」にはこのような内容面での限定が加えられている。

しかるに、フランスのコンセイユ・デタによる本判決は、スクイーズ・アウトを阻止することを目的とする X らの合意(一時的な合意にすぎないとも見うるし、また、会社の経営ではなく買収者に向けられた政策の合意なのではないか)が、商法典 L. 233-10 条 I にいう協調に当たることを肯定したものである。コンセイユ・デタは、本件は公開買付け(透明性指令が、同指令よりも厳しい要請を国内法が採用することを許している領域)に関する事案であると考えた可能性が示唆される。しかしながら、X らが違反したとされる届出義務の中には商法典 L. 233-7 条に基づくそれ(5%取得に関する報告)が含まれており、この条文は、

透明性指令に対応するものだと説明されてきた。そこで、少なくとも同条違反の部分について原審決の判断を維持した部分は透明性指令の解釈を誤ったものではないかという疑義も呈されている。

以 上

（掲載誌：小倉健裕「【フランス会社法判例研究】公開買付け後に計画されているスクイズ・アウトを阻止することを目的とする合意の協調行為該当性（Dôm Finance 社事件）—コンセイユ・デタ第6部第5部連合体 2024 年 5 月 29 日判決—」亜細亜法学 60 巻 1 号 71-95 頁（2025 年）。）

- （注） 1 この内容の全部又は一部について、日本証券業協会に無断で使用（転用・複製等）及び改変を行うことはできません。
- 2 この論文に述べられている見解は筆者個人のものであり、日本証券業協会としての見解を示すものではありません。