

翻 訳

ヨーロッパ買収法および会社法の改正に関する 「会社法専門家ハイレベル・グループ」の提案

ハラルド・バウム (Harald Baum)*

早川 勝 (同志社大学法学部教授)

久保 寛展 (同志社大学大学院
法学研究科博士課程)

訳

(訳者注) 本稿は、平成 14 年度大学院高度化推進助成により開催した研究会におけるバウム博士の報告を基に、論文として書き加えられたものである。報告の後、長時間にわたって熱心な質疑応答が続いた。研究会に参加して議論に加わって頂いた田村詩子教授、高橋英治教授、斉藤真紀助教授の先生方に心より感謝いたします。

「会社法専門家ハイレベル・グループ」

1. 背景

a) 現在のところ、EU 域内の法の制定については、特に、2003 年、2005 年および 2010 年が重要である。

2000 年にリスボンで開催されたヨーロッパ首脳会談で、ヨーロッパの経済を抜本的に改革し、かつ、2010 年までに EU を世界で最も競争力のある経済の場に発展させることが決議された。この野心的な目標を実現するために、多数の共同体法の分野が、短期間に抜本的に改革されなければならない。このことは、会社法または買収法と同様に、とりわけ資本市場法についても当てはまる。

1998 年、カーディフ (Cardiff) におけるヨーロッパ閣僚理事会は、ヨーロッパ委員会に対して、2005 年までに完全に統合された金融サービスを提供するため域内市場に関する法的諸条件¹を設けるよう委託した。

2001 年 3 月のストックホルムでの会議において、ヨーロッパ閣僚理事会は、EU 域内の資本市場を 2003 年末にはすでに完全に統合していることを求めた。

b) これに基づき、ヨーロッパ委員会は、1999 年 5 月に、この領域において 40 を超える立法措置²を定める、いわゆる「金融サービス行動計画」を提示した。

*ハンブルク・マックスプランク外国私法・国際私法研究所研究員、ハンブルク大学法学部非常勤講師、弁護士。

以下に掲げたヨーロッパ委員会の全文書は、www.europa.eu.int/comm/internal-market/de . において参照できる。本原稿は、2003 年 2 月 25 日までの法展開の現況を再現するものである。

さらに、行動計画の野心的な目標を実現するために、EU の経済金融大臣の評議会 (ECOFIN) は、2000 年に、ベルギーのアレキサンドル・ラムファルシー (Alexandre Lamfalussy) を議長とした専門家のグループに対して、EU における効率的な法の制定手続と効果的な資本市場の規制に関する構想を起草するように委託した。そのグループは、2001 年 2 月に報告書を提示した³。本提案は、その間に広範に国内法化され、時期を繰り上げ、法の制定手続がとられた。

行動計画の多数の改正提案も、すでに国内法化され⁴、広い範囲で近じか実施される。つまり、ヨーロッパ資本市場法の領域では、非常にダイナミックな立法措置がとられることになったのである⁵。

c) しかしながら、このことは、ヨーロッパ会社法、とくに買収法については、わずかな進捗をみせたにすぎず、同じことは当てはまらない。むしろ、この領域での困難が、改正の進行を妨げるように思われる。

たとえば、買収指令⁶は、25 年以上にもわたる議論の後⁷、2001 年 7 月に、ヨーロッパ議会におけるドイツの予想外の抵抗にあったため頓挫してしまった⁸。それに対して、リスボンのヨーロッパ閣僚理事会は、買収指令を、2005 年までに資本市場の統合を完結するための重要な要素と述べ、また EU 議会も、国際的買収に関するヨーロッパ型規制の必要性を肯定している。

買収指令を進捗させかつヨーロッパ会社法の適合化および現代化を促進するために、域内市場の管轄機関の委員であるフリッツ・ボルケシュタイン (Fritz Bolkestein) は、2001 年 9 月初旬に、ヨーロッパの代表的会社法学者から構成されるグループを設置した。その目的は、加盟国間の既存の政治的紛争に鑑みて、この方法により将来的に共同体法を制定するための中立的で適切な提案を行うことであった。

2. 課題および時間的基準

専門家グループの課題は、次の二つのテーマに集中した⁹。

a) 第一に、EU 域内における企業買収に関する規制を制定する方法である。ここでは、専門家グループは、とくに EU 議会で論争された三つのテーマを扱っている。

1. 株主を平等に取り扱う場合には、EU の全加盟国の間で「レベル・プレイング・フィールド (球技場水準)」が保証されること、
2. 買収に際して少数株主に支払うべき「相当な価格」を算定しうる規定を設けること、
3. 少数株主の権利を強制的に買い取る多数株主の権利 (「スクウィーズ・アウト (追い出し権)」)。

b) 第二に、この複雑な問題と関連して、専門家グループは、第二報告書において、現代型ヨーロッパ会社法に関する立法的枠組みを設けるための勧告と、それと関連してこれを優先的に扱う勧告を提示している。

その基準は、買収に関する現在の必要性を正当化し、かつ、現代の情報技術と企業実務に対して及ぼす影響を考慮できるような柔軟性のある枠組みを形成するためであった。さらに、専門家グループは、EU の個々の加盟国とアメリカにおいて、それぞれ最善の解決法を調査するように要請された。

ここでは、とくに以下の点が注目されるべきであろう。

1. 企業および企業グループの設立と機能、およびコーポレート・ガバナンスの問題を含む協力体制 (Kooperativen),
2. 国境を越えた議決権行使と仮想型 (インターネット) 株主総会の問題を含む株主権,
3. たとえば、共同体の内部における住所の移転による企業の再編と流動性,
4. たとえば、「ヨーロッパ私会社」のような新たな企業形式に対する需要,
5. 公開会社の資本調達および資本維持に関する 1976 年 12 月 13 日の第二会社法指令に関する SLIM 報告書¹⁰に相応した会社法規制の簡素化の可能性。

本グループの委託は、エンロンのスキャンダルが露見した後の 2002 年 4 月には、ヨーロッパ委員会により、コーポレート・ガバナンスおよび計算書類の監査の問題にまで重点的に拡大された。¹¹

とくに、次の論点が付加された。

1. 非業務執行取締役 (non-executive directors) と監査役会の役割,
 2. 企業指揮者の報酬,
 3. 企業のファイナンスに関する情報提供に対する業務執行機関の責任。
- c) 専門家グループには、ごく僅かな日程が与えられたにすぎなかった。そこで、専門家グループは、2001 年 9 月 11 日に第一回の会議を開いたにもかかわらず、買収法に関する報告書は、2001 年 12 月末には早くも公表し、会社法に関する報告書は、2002 年夏までに作成した。

専門家グループは、つぎのような際立った方法で僅かな時間を克服できた。2002 年 1 月 10 日に、専門家グループは、ブリュッセルで最初の報告書を公表した。約 100 頁にわたるその報告書は、「テイクオーバー・ビッドに関する問題についての会社法専門家ハイレベル・グループの報告書」という名称が付与されている。

次いで、2002 年 10 月 4 日には、ブリュッセルにおいて第二報告書が公式に提示された。それは、補遺を含めて 161 頁にわたっており、「ヨーロッパにおける会社法に関する現代的な立法枠組みについての会社法専門家ハイレベル・グループの報告書」という名称が付与されている。

3. グループのメンバー

「会社法専門家ハイレベル・グループ」は、EU の七つの加盟国から出ている 7 人の学者お

よび実務家からなるグループである。

オランダのロッテルダムにあるエラスムス大学に所属し、同時にユニレバー (Unilever)・コンツェルンの顧問であるヤープ・ヴィンター (Jaap Winter) が、グループの議長である。スペインからは、カスティラ・ラ・マンシャ大学の会社法学者であるガリッド・ガルシア (Garrido Garcia) が参加した。ドイツからは、ハンブルグ・マックスプランク研究所の所長の一人であるクラウス・J・ホプト (Klaus J. Hopt) が参加した。イギリスからは、通商産業省の審議官であるジョナサン・リックフォード (Jonathan Rickford) が出席し、イタリアからは、取引所監督機関である CONSOB の元議長であったギド・ロツソ (Guido Rosso) が代表し、デンマークからは、コペンハーゲン大学の会社法学者であるヤン・クリステンセン (Jan Christensen) がし、そしてフランスからは、フランス企業連盟 MEDEF 法務部部長であるジョエル・シモン (Joëlle Simon) が参加している。

・ 第一報告書：ヨーロッパ買収法の改正

1. 概要

2002年1月の報告書は、課題の内容に従い、つぎの三章に区分されている。

a) 第1章 国際的企業買収に関するいわゆる「レベル・プレイング・フィールド」を設定できる諸条件

ここでは、防衛および防御措置に関する決定権限とその許容性が扱われている。報告書のこの部分が、最も対立した部分であり、加盟国の反応はたいてい批判的であった。

これについては、すぐつぎに、より詳細に扱う¹²。

b) 第2章 義務的買付申入の場合の支払価格¹³

専門家グループは、まず、加盟国における既存の規制を検討し、現在のところ非常に重大な相違が存在するという結論にいたっている。

専門家グループは、規制の統一化を勧告し、かつ、原則として、その解決には、個々の場合に、確固たる法的安定性に十分な柔軟性を結びつけなければならない、と述べている。

通例、買付申入者が一定の期間内に対象会社の株式に対する義務的買付申入の前に支払った買付申入価格が最高価格である場合は、正当とされる。重要な期間としては、少なくとも6ヶ月および12ヶ月の期間が提案される。加盟国の自由に任されているのは、自己の裁量に従い、自国の法のために重要な期間を当該期間内に確定することである。

さらに、加盟国は、例外的に、従前に支払われた価格と異なる価額にしうるための諸事情を明示することになる。このための前提条件は、少なくとも、価格ルールを適用すれば不正な価格になると証明できるものでなければならない。算定のための選択方法としては、たとえば買付を表明する以前の一定の期間内における平均的な取引所価格が考慮される。

c) 第3章 買付が成功した後の買取権および退社権¹⁴

専門家グループは、すべての加盟国に対して、統一的に、残存する少数株主の株式を強制的に買い取る、少数株主の権利と対立する支配株主としての買付申入者の権利を設け、他方で、少数株主の側から相当な価格で自己の株式の買い取りを求めることができるよう勧告する。このような規制は、今日では、たとえばフランス法がすでに定めている。

重要な参加持分基準としては、対象会社の資本に対する最低限 95% および最高でも 90% の買収法の参加持分が掲げられる。加盟国には、各加盟国の企業風土の特徴に応じて、各加盟国にとって重要な制限を当該基準内で確定する自由が委ねられている。

2. 買収法の重点

報告書の主要な重点は、上述のように、とりわけ防衛および防御措置に関する決定権限とその許容性の問題を扱う、「テイク・オーバーのためのレベル・プレイング・フィールド」というタイトルがつけられた第1章にある¹⁵。

専門家グループは、企業に対して同一の条件を設けることを企図したヨーロッパの全ての会社法を考慮しなければならないとする根本的な二つの原則から出発する。まず、株主が公開買付の承認または拒絶に関する最後通告的な決定をしなければならないという原則であり、第二に、リスク負担と支配権の行使との間に均衡が保たなければならないという原則である。

a) 株主の決定の優先

買付に関する決定はもっぱら会社の所有者としての株主が行うことが、確保されなければならない。それに対して、経営陣は、株主の明確な同意なしには、目前に迫ったまたは現在進行中の公開買付を阻止するかまたは妨害することも許されない。

そのような場合にのみ、経営陣が公開買付の場合に通常生じうるとされる利益相反に中立の立場をとることができる。さらに、たいていの防衛措置は、不必要に高額な費用を要し、また全体的には、原則的に経済にとってプラスになるものと位置づけられる公開買付が妨げられることになる。

その他、対象会社の「利害関係者」の利益は、買収法によってではなく、労働法または環境法上の諸規定のような特殊な規制によって保護されなければならない¹⁶。

情報を提供された上で決定するための前提条件は、とりわけ、上場会社に対する参加持分関係が包括的にかつ例外のない明快な方法で公表されることである。

b) リスク負担と支配権との間の均衡

企業の経済的リスクを担いかつ利益配当または清算に参加する持分所有者は、支配権も行使しなければならない。なぜなら、当該保有者は、企業の業務に関する決定の結果も負担しなければならないので、その決定を行うのに最も適した者であるからである¹⁷。

この考え方は、報告書では、「リスク・ベアリング・キャピタル(リスク資本)」という概念

で説明されている。いずれにせよ、かかる優先株式やリスクに対する参加を保証する亨益権または利益参加権もリスク資本の一つである。¹⁸

リスク資本の過半数を保有する者には、支配権を行使する権利が付与されなければならない。この原則を実現するために、専門家グループは、いわゆる「ブレイクスルー・ルール (Durchbruchsregelung)」の導入を提案する。すなわち、買付申入者がリスク資本の75%以上を取得した場合、買付申入者は、場合によっては相反する定款の諸規定と関係なく、第一に、リスク資本に対応する議決権付持分を行使する権利、第二に、通例は支配権と並行して発生する機関の選任または解任権を行使できる権利を有することになる。定款またはその他の合意と対立する諸規定は、自動的に失効することになる。¹⁹

ブレイクスルー・ルールは、非常に広範な効果を有するので、すでに多大なセンセーションを惹き起こしている重要な新ルールである。

c) 個別類型の防衛措置の検討・買収法上の規制の勧告²⁰

最後に、専門家グループが、買収に関するアメリカの現行規制や防衛の可能性をEU域内で承継することを思いとどまるように明確に勧告したことは興味深い。²¹

3. 計画の実施

EU委員会は、報告書が提示された後、なるほど、原則として2001年夏に頓挫した草案を指向しているが、しかし、EU議会の懸念にも配慮を払い、その際に、すべてではないが多数の専門家グループの勧告を採り上げた買収指令の新提案を起草した。

新提案は、2002年10月2日にEU委員会より公表された。²²

a) 新提案の最も重要な柱は、次の点である。

1. 支配権が構築されるかまたは交替する場合には、義務的買付申入をしなければならないこと、
2. 買付申入者が過去6ヶ月ないし12ヶ月以内に支払った価額が、監督官庁による基準に適合する可能性がない場合に、最高価格として相当な価格に関する規定、
3. 妨害禁止の原則。経営陣の防衛措置は、今まさい行われようとしている買収に際して、株主の同意を求め、それが認められる場合にのみ許される。
4. 買付申入者が資本の90%または95%を取得した場合、申込者の買収後の買取権および株主の退社権

b) それに対して、EU委員会は、ブレイクスルー・ルールを導入して、支配権が交替した後の防衛措置を自動的に失効させるという専門家グループの重要な提案には言及していない。EU委員会によれば、提案されたブレイクスルー・ルールは、加盟国における批判が強かったからである。さらに、ブレイクスルー・ルールは、たとえば、これと結合した法的損失について二重議決権および複数議決権の所有者に対する経済的補償の問題があり、とりわけフランスやス

カンジナビアでこの問題との関連でどのように活用されるかという相当不明確な法的問題を含むからである。したがって、かかる規制も結果として国の会社法に深刻な問題を与えざるを得ない。²³ そのために、二重議決権および複数議決権 ー しかし最高議決権またはその他の議決権の制限ではない ー は、さらに引き続き認められることになる。

c) この決定は、新たに重大な政治的紛争に導いた。ドイツ側の強い批判は、次の点にあった。すなわち、数年前にすでに複数議決権や最高議決権を廃止したドイツでは、将来的には、とくに自国の買収法により現在認められている防衛および防御措置である、株主総会の特別決議 (Vorratsbeschluss) により授権された防御措置、および監査役会の同意がある場合の防御措置の廃止も義務づけられる。それに対して、その他の加盟国には、敵対的買収に対する防御措置として、二重議決権や複数議決権が認められるという点である。これにより、「レベル・プレイング・フィールド」は設けられず、その上、「一株一議決権」の原則が侵害される、とする。

これに対する現在の状況は、以下のとおりである。すなわち、本年(2003年)1月中旬、EU 議会の法律委員会の要請を受けた鑑定意見書が提示された。これは、無制限なプレイクスルー・ルールを導入しかつ買収に対するすべての障害を撤廃することを中心的な目的とする、指令草案の多数の変更を提案するものである。

目下のところ、EU においては、EU 委員会、理事会および議会の間で妥協案について集中的に交渉されている。たいていの加盟国は、その間に、事実上の「武器の対等」というドイツの要請を取り上げた。若干の例外により、フランスでは通例の二重議決権が無くなることはないといわれる。フランスには原則としていつも特別なルールが適用されなければならないという実質的理由は、「政治的」事実以外にはないからである。

おそらく夏までには専門家グループが提案した意味において合意がなされることになろう。ここでは、その場合に必要の変更および一部については重大な変更を調整するために、2010年までの長期にわたる経過期間が定められるであろう。

d) ドイツ買収法に対する帰結

現行の条文または輪郭の明らかになった妥協案の意味における買収指令案が可決されることになれば、1年前にはじめて施行された「有価証券の取得のための公開買付および企業買収の規制に関する法律 (WpÜG)」²⁴ は、種々の点において変更されなければならないであろう。

とりわけ、ドイツでも争いの余地ある防衛および防御措置を広範に廃止するならば、ここで言及した二つのことは、対象会社の取締役の行為について定める同法 33 条によって認められよう。なぜなら、それらの措置は、対象会社の機関ではなく、株主のみが単独で決定しなければならず、さらに公開買付の時点でこの決定が行われなければならないという指令草案 9 条で認める原則に基づくからである。²⁶

その場合、フォルクス・ワーゲン法も、もはや指令草案と一致する必要はないであろう。フ

フォルクス・ワーゲン社の民営化の過程で公布されたこの法律は、この会社の持分の18%を保有するニーダーザクセン州のために議決権制限および種々の特別権を定めたことにより、ニーダーザクセン州が事実上支配株主の地位を確保している。これによって、企業の買収は、たとえ失敗に帰さなくても、困難となるのは決定的である²⁷。

EU委員会は、現在すでに、フォルクス・ワーゲン法によるEU条約違反に基づく手続の開始を調査している。このことは、フランス、ベルギーおよびポルトガルに対してすでにヨーロッパ裁判所で締結された手続、ならびに民営化された元国営企業に対する買収やその他の特別な権利に対する拒否権を認める特別な株式である、いわゆる「ゴールデン株式」に基づくイギリス、スペイン、イタリア、オランダおよびデンマークに対する現在係属中の手続と関連する²⁸²⁹。

・第二報告書：ヨーロッパ会社法の改正

1. 概要

専門家グループは、2002年10月4日付で、ヨーロッパ会社法の改正に関する最終報告書を提示した³⁰。その報告書の起草の過程において、本グループは、2500頁以上にわたってヨーロッパやアメリカから回答や提案を受けた審議文書を公表した³¹。これらの回答や提案は、ロッテルダムにあるエラスムス大学で分析された。その分析の要約は、報告書に添付されている³²。

報告書は実質的に七つの章から構成され、簡単な導入部が冒頭に置かれ、「行動のための優先事項 (Priorities for Action)」のリストが最後に加えられている³³。

第二報告書の重点は、既述したように、2002年4月にエンロンが破綻したために実質的に委託が拡大されたコーポレート・ガバナンスの問題に置かれている。この問題が改正提案の中心をなし、コーポレート・ガバナンスの改善に最優先順位が認められる。

コーポレート・ガバナンスに関する提案については、後でもう少し掘り下げて言及すること³⁴にしたい。

このコーポレート・ガバナンスに関する勧告とならんで、専門家グループは、より広範で包括的な多数の改正提案を提示した。以下の六つのテーマが扱われている。

1. 一般的なテーマ³⁵

専門家グループは、本表題の下で、EU域内における法の制定手続を改善するための一連の一般的な提案をなした。そのキーワードは、次のとおりである。

- ・会社法上の実体規制に代わる規制手段としての開示義務の構築、
- ・法定に際し、独立した専門家諮問委員会とのより強固な関係の構築、
- ・企業を立法上三類型に区分すること、つまり、(i) 上場会社、(ii) その他の(開かれた)公開会社、(iii) 閉鎖会社である。

2. 資本調達および資本維持の規制の改正³⁶

・ここでは、二段階の措置が提案される。第1に、既存のシステム内における個々の改正に基づく、「SLIM-plus」構想に対応する規制の現代的な簡易化である。

たとえば、10%の制限を削除することによる自己株式の取得の容易化である、さらに新株引受権の排除の簡易化、無額面株式の導入、現物出資等における鑑定評価の廃止が列挙されている。

・第2に、アメリカを範とした債権者保護システムの導入を勧告するかどうかの検討である。この場合、基礎資本の要件は放棄され、利益配当は事前の「ソルベンシー・テスト」によってのみ行うことができる。その場合、企業は、二つのシステムのいずれかを選択できることになる。

3. 企業グループおよびピラミッド構造³⁷

・企業グループおよびそのピラミッド構造については、参加持分関係の開示を強化させることが勧告される。

・必要な少数者保護を遵守して、統一的指揮の下での整合性あるコンツェルン政策の実施を許容する諸規制が、すべての加盟国に導入されるべきである。

・多層型企業グループ（ピラミッド構造）の持株会社の上場は、禁止されるべきである。

4. 流動性および再編³⁸

・経営機関の現実の住所を他の加盟国に同一性を維持したまま移転することができるべきである。

・合併の場合には、その方式が簡易化されるべきである。

・90%ないし95%の持分を保有する場合には、従前の公開買付と関係なく、少数株主の株式の買取権および退社権をすべての共同体に導入することも勧告される。

5. 「ヨーロッパ私会社（European Private Company・EPC）」の導入³⁹

・ヨーロッパ株式会社（Europäische Aktiengesellschaft・SE）の選択手段として、専門家グループは、「ヨーロッパ有限会社（Europa-GmbH）」の導入を勧告する。

6. 組合、協同組合、財団⁴⁰

・専門家グループは、これらの法形式について、何らヨーロッパのレベルで早急に行動をとる必要性はないとする。

2. 第二報告書の重点

最初に述べたように、第二報告書の重点は、コーポレート・ガバナンスの問題にある。かいつまんでいえば、専門家グループは、上場会社に対する次の措置によるコーポレート・ガバナンスの改善を提案する。⁴¹

1. 開示

- ・年度決算書には、コーポレート・ガバナンスの最重要の要素を記載しなければならない。

2. 株主

- ・インターネットを介した情報提供および投票の可能性を準備すること。
- ・機関投資家は、総合における自己の議決権行使の政策を公表すべきである。
- ・資本の5%ないし10%を保有する株主は、裁判所または行政官庁による特別調査を開始する権利を付与されるべきである。

3. 企業組織

- ・ヨーロッパ株式会社の場合のような一層式企業組織と二層式企業組織間の一般的な選択権。
- ・利益相反の危険がとくに重大な報酬、指名提案、計算書類の監査のような分野では、その決定は、業務執行機関ではなく、監査を委託された、さらに多数の独立した構成員だけが行うべきである。
- ・この要件に合致しないならば、少なくともこの旨が公表されなければならない（遵守せよ、さもなければ、説明せよ（*comply or explain*））。
- ・企業指揮機関の報酬のすべての要素は、年度決算書において公表すべきであり、株式オプションは、株主総会の決議に付され、かつ貸借対照表に計上すべきである。
- ・すべての重要な公表事項については、企業指揮機関の全員が責任を負うべきである。
- ・支払不能が予測できるにもかかわらず、なお企業指揮機関が取引を行う場合には（不当取引（*wrongful trading*））、当該企業指揮機関に対する個人責任を定めるべきである。
- ・虚偽または誤解に導く説明事項を流布した経営陣は、EU 全土でその資格を剥奪されること。

4. 計算書類の監査

- ・独立の取締役から構成されかつ計算書類の監査を監視する計算書類の監査委員会を設置すべきである。

5. EU におけるコーポレート・ガバナンスの規制

- ・加盟国における大きな制度的相違に鑑みれば、ヨーロッパのための統一的コーポレート・ガバナンス・コードを作成すべきではなく、これについて各国が努力したことを調整することについてだけが配慮されるべきである。
- ・各加盟国は、上場企業が準拠しなければならないが、準拠しない場合には少なくともその理由を明示しなければならないコーポレート・ガバナンス・コードを発展させる

べきである。

3. 計画の実施

閣僚理事会は、EU 委員会に対して、この報告書に基づいてできるだけ速やかに EU における会社法に関する行動計画を起草し、この計画を優先的に取り扱うことを要請した。EU 委員会は、本年の春にはすでに、とくにコーポレート・ガバナンスの問題と国際的合併および住所の移転を扱う行動計画を提示する旨を約束した。ラムファルシー手続を適用して、近時、種々の立法的イニシアティブが開始されることになる。しかし、その詳細については、まだ発表されていない。

結 び

最後に、次の三点を指摘して結語とする。

第 1 に、専門家委員会の印象的な二つの報告書が、将来、ヨーロッパ会社法における法律の制定に相当な影響を及ぼすことになる。このことは、現在ですでにヨーロッパ買収法に見出される。

第 2 に、専門家グループの広範な提案は、これまで学問的に適切に評価されてこなかった。しかし、改正提案の射程範囲がはじめて正当に認識され、かつ EU 委員会がこの改正提案を会社法のための行動計画という形式に改めた場合には、このことは、おのずと変更されることになる。

第 3 に、ヨーロッパ会社法は、その将来性が多分にあるものと期待される。商法、会社法および経済法の分野でも、ヨーロッパとの法比較は何度も または再び 行う価値があるし、いずれにせよ、かかる観点をアメリカの方向にだけ向けるべきではないであろう。

注

- 1 改正の包括的な概要については、FERRARINI/HOPT/WYMEERSCH (Hrsg.), Capital Markets in the Age of the Euro (Den Haag 2002) を参照。
- 2 KOMMISSION, Finanzdienstleistungen : Umsetzung des Finanzmarktrahmens : Aktionsplan, KOM (1999) 232 v. 11. 5. 1999.
- 3 ヨーロッパ有価証券市場の規制に関する有識者委員会の最終報告書, Brüssel, 15. Februar 2001.
- 4 Vgl. KOMMISSION, Finanzdienstleistungen. Siebenter Fortschrittsbericht ; Brüssel, 3. 12. 2002.
- 5 これについては、MÜLBERT, Konzeption des europäischen Kapitalmarktrechts für Wertpapierdienstleistungen, WM 2001, 2085 ff.
- 6 2001 年 6 月 6 日のヨーロッパにおける企業買収を規制するための、会社法の分野での第 13 指令に関する妥協案 (PE-CONS 3629/01)。
- 7 その展開については、HOPT, Europäisches und deutsches Übernahmerecht, ZHR 161 (1997) 368, 373 ff.
- 8 これについては、批判的なのは、PLUSKAT, Das Scheitern der europäischen Übernahmerrichtlinie, WM 2001, 1937 ff. 肯定的なのは、LEHNE, in : HIRTE (Hrsg.), WpÜG – Gesetzestexte, Quellen, Materialien

- (2002), 33 ff.
- 9 2001年9月4日のヨーロッパ委員会の通達を参照。
 - 10 SLIM は, „Simpler Legislation for the Internal Market“ の略である。
 - 11 2002年4月18日のヨーロッパ委員会の通達を参照。
 - 12 2. 以下。
 - 13 第1報告書9ページ以下, 45ページ以下を参照。
 - 14 第1報告書11ページ以下, 54ページ以下を参照。
 - 15 第1報告書2ページ以下, 18ページ以下を参照。
 - 16 第1報告書20ページ以下を参照。
 - 17 第1報告書21ページ以下を参照。
 - 18 このような現行のドイツ法に代わる別個の買収法による解決法に対しては, BAUM, Vorzüge und Genußrechte in übernahmerechtlicher Sicht, ZBB 2003, 9 ff.
 - 19 第1報告書29ページ以下を参照。
 - 20 第1報告書36ページ以下を参照。
 - 21 第1報告書39ページ以下を参照。
 - 22 Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on Takeover Bids, COM (2002) 534 final. ドイツ語版のテキストは, NZG 2002, 1146 ff. に所収されている。これについては, KRAUSE, Der Kommissionsvorschlag für die Revitalisierung der EU-Übernehmerichtlinie, BB 2002, 2341 ff.
 - 23 指令案の一般理由, NZG 2002, 1146, 1152. を参照。
 - 24 2001年12月20日の法律, BGBl. I, S. 3822 ff. (2001) (訳者注・本法の邦訳として, 拙訳「ドイツ株式公開買付規制の新展開 - ドイツ有価証券取得および買収に関する法律の制定 - 」同志社法学286号355頁以下(2002年)がある。); 2001年12月27日の法令, BGBl. I, S. 4263 ff. (2001). 新規制に関する概観については, HOPT, Grundsatz und Praxisprobleme nach dem Wertpapiererwerbs- und Übernahmegesetz, ZHR 166 (2002) 383 ff.
 - 25 ドイツにおける(制限された)妨害禁止および防御措置をめぐる議論については, GORDON, Das neue deutsche „Anti“ Übernahmegesetz aus amerikanischer Perspektive: AG 2002, 670 ff.; BAYER, Vorsorge- und präventive Abwehrmaßnahmen gegen feindliche Übernahmen, in: ZGR 31 (2002) 588 ff.; HIRTE, Verteidigung gegen Übernahmeangebote und Rechtsschutz der Aktionäre gegen die Verteidigung, in: ZGR 31 (2002) 623 ff.; KRAUSE, Prophylaxe gegen feindliche Übernahmeangebote, in: AG 2002, 133 ff.; SCHNEIDER, Die Zielgesellschaft nach Abgabe eines Übernahme- oder Pflichtangebots, AG 2002, 125 ff.; WINTER/HARBARTH, Verhaltenspflichten von Vorstand und Aufsichtsrat der Zielgesellschaft bei feindlichen Übernahmeangeboten nach dem WpÜG, in: ZIP 2002, 1 ff.; MÜLBERT/BIRKE, Das übernahmerechtliche Behinderungsverbot Die angemessene Rolle der Verwaltung einer Zielgesellschaft in einer feindlichen Übernahme, WM 2001, 705 ff.; MERKT, Verhaltenspflichten des Vorstandes der Zielgesellschaft bei feindlichen Übernahmen, ZHR 165 (2001) 224 ff.; HOPT, Verhaltenspflichten des Vorstands der Zielgesellschaft bei feindlichen Übernahmen - Zur aktien- und übernahmerechtlichen Rechtslage in Deutschland und Europa, in: Festschrift für Marcus Lutter (2000) 1361 ff.
 - 26 これについては, KRAUSE, BB 2002, 2342 f.
 - 27 ENDELL, Volkswagen im Angebot. VW-Gesetz bietet keinen dauerhaften Schutz vor feindlicher Übernahme, NZG 2000, 1160 ff.
 - 28 フランスとポルトガルに対する手続において, ヨーロッパ裁判所は, 各国のそれぞれの特別な権利は許容されないと表明した, Urteile vom 4. Juni 2002 Rs. C-483/99 bzw. Rs. C-367/98. WM 2002, 1393 ff. に所収。
 - 29 2003年2月6日および7日のフランクフルター・アルゲマイネ新聞における記事を参照。
 - 30 その簡潔な概観については, MAUL, DB 2003, 27 ff.
 - 31 最終報告書1ページにおける議長による報告を参照。
 - 32 Annex 3 (最終報告書136ページ以下)。
 - 33 最終報告書27ページ以下もしくは125ページ以下。
 - 34 2. 以下。
 - 35 最終報告書29ページ以下。

- 36 最終報告書 78 ページ以下。
- 37 最終報告書 94 ページ以下。
- 38 最終報告書 101 ページ以下。
- 39 最終報告書 113 ページ以下。
- 40 最終報告書 120 ページ以下。
- 41 最終報告書 43 ページ以下。