

研究ノート

# 「日産事件」の遠因

—仏ルノー社の特異なガバナンス構造と  
日産自との「アライアンス」—

四 方 藤 治

## 目次

### はじめに

#### 第1章 ルノー社の特異なガバナンス構造と「アライアンス」関係

##### 第1節 持株会社の問題

##### 第2節 略式株式会社を利用した事業再編

##### 第3節 業務執行権限の会長兼最高経営責任者への集中

###### 第1款 略式株式会社制度

###### 第2款 日産自の取締役の善管注意義務

#### 第2章 「アライアンス」関係

##### 第1節 「アライアンス」の形成と変遷

##### 第2節 敵対的買収防衛の強い選好

###### 第1款 ルノー社と日産自、およびDaimlerの間の株式相互保有の形成

###### 第2款 ルノー社と日産自の株式相互保有のフランス会社法上の疑義

###### 第3款 「Renault-Nissan Amendment条項」

### むすびにかえて

### はじめに

2018年に、日産自動車（株）（以下、「日産自」）の代表取締役（カルロス・ゴーン氏）が金融商品取引法違反（虚偽有価証券報告書提出罪）、および会社法違反（特別背任罪）の容疑で逮捕・起訴され、もう一人の代表取締役（グレッグ・ケリー氏）が金融商品取引法違反（虚偽有価証券報告書提出罪）

## ( 2 ) 「日産事件」の遠因

で逮捕・起訴され、3名の代表取締役のうち2名が逮捕・起訴された。また、同社自身も金融商品取引法違反（虚偽有価証券報告書提出罪）の容疑により起訴された<sup>1</sup>。いわゆる「日産事件」といわれるこの事件は、会社法と金融商品取引法にまたがる複合事件であり、有報虚偽記載と特別背任が争点となっている。この事件を契機として、日産自は、独立第三者及び独立社外取締役で構成されるガバナンス改善特別委員会を組織し、翌2019年3月に、同委員会より、ガバナンスの改善策及び将来にわたり事業活動を行っていくための基盤となる健全なガバナンス体制の在り方についての提言をまとめた「ガバナンス改善特別委員会報告書」を受領した<sup>2</sup>。そして、同年6月の定時株主総会で定款変更が承認され、同社は指名委員会等設置会社へ移行した。

このことが示すように、「日産事件」は、同社の統治構造（いわゆるコーポレート・ガバナンス）の機能不全が問題の核心にある<sup>3</sup>。しかし、同社の取締役会は、本事件をもっぱらゴーン氏らによる不正行為<sup>4</sup>として、個人的な非行と評価した。たとえば、同社が翌年1月に東証へ提出した「改善報告書」では、「今回の不正行為の根本原因は、ゴーン氏への人事・報酬を含む権限の集中にありました」と述べた<sup>5</sup>。しかし、この評価は、取締役会としては、あまりにも表層的・短絡的である感が否めない。過去の内部統制

---

1 日産自動車（株）の2019年3月付、プレスリリース「ガバナンス改善特別委員会から報告書を受領」に添付された同報告書の6-7頁。なお、逮捕・起訴の事情については、郷原信朗『深層 カルロス・ゴーンとの対話』（小学館、2020）16-20頁、朝日新聞取材班『ゴーンショック』（幻冬舎、2020）25-133頁、弘中惇一郎『生涯弁護士 事件ファイル2』（講談社、2021）381-386頁、高野隆『人質司法』（KADOKAWA、2021）60頁他参考。

2 2019年3月27日日産自プレスリリース「ガバナンス改善特別委員会からの報告書受領」。

3 経営学・社会学に視点から、日産事件に関して、コーポレート・ガバナンスの問題を指摘するものとして、三和裕美子「グローバル化下のコーポレートガバナンス論再考—日産自動車の事例を考える—」創価経営論集43巻1号（2018）91頁。

4 具体的には、同社は、ゴーン氏の会社資産の私的流用、および販売代理店に対する奨励金支払いに関する不適切な行為をあげる。

5 2020年1月16日日産自「改善状況報告書」3頁。

上の問題とする点では首肯できるものの、そうした同社のガバナンスシステムが20年以上の期間に、仏Renault S.A.（以下、「ルノー社」）の強い影響の下で、系統的に形成されてきた経緯、および、そこにおける取締役会の善管注意義務、忠実義務が適切に果たされていたかについての十分な評価がなされていないように思われる。

「日産事件」の遠因にはルノー社の特異なガバナンス構造の形成があり、またルノー社からの出資、およびルノー社と日産自、独Daimler AG（以下、「Daimler」）との間の株式相互保有など一連の資本取引には会社法上の問題があると思われる。

そこで、本稿では、「日産事件」自体の法的問題の評価ではなく、ひとまず、ルノー社のガバナンス構造、より具体的には、ルノー社がリーダーシップ偏重型のガバナンスシステムを追求し、それを両社間の「アライアンス経営」の一環として、日産自へもその適用を追求してきたことについて、日産自の取締役、および株主は、明示的ないし黙示的な同意（あるいは、放置）をしたことで、ガバナンス構造上の問題が惹起されたことを指摘する。

なお、筆者は、かつて日産自の従業員であったので一定の守秘義務が存在する。従って、本稿における日産自およびルノー社についての記述は、両社のホームページ、プレスリリース、有価証券報告書<sup>6</sup>、四半期報告書、ないしは有価証券届出書などの開示資料に依った。このため、本稿の網羅性や正確性に限界があることを、念のため記しておきたい。

なお、本稿の執筆に際し、東北大学法学研究科石川真衣准教授より、フランス会社法の10%超相互保有禁止規定の解釈に関するフランス上院の資料を教えて頂いた他、同規定の解釈、および従業員についての各種委員会の社会経済委員会への統合の義務付けについてご教示頂いた。また、2012年に、西村あさひ法律事務所田端公美弁護士より、フランスAMF（金融市場庁）の一般規則のRenault -Nissan Amendment条項についてご教示頂いた。

---

6 ルノー社は、証券取引法24条1項、ないし金商法24条1項に従い、有価証券報告の提出義務を負っている。

## 第1章 ルノー社の特異なガバナンス構造と 「アライアンス」関係

### 第1節 持株会社の問題

日本の会社法制における規整の単位はあくまでも法人格を単位とした個々の会社を基本としたものであって、従来の会社法の議論においては、親会社に従属している会社に対して、事実上影響力が行使されることはあっても、法律上それを認めてこなかったと指摘される<sup>7</sup>。しかしながら、持株会社が解禁され、その設立について法的整備が進められた結果、持株会社数は、増加しており、持株会社は、会社法上の株式移転や会社分割による組織再編、および、共同株式移転と株式交換による経営統合の有効な手段となった<sup>8</sup>。

この中で、親会社株主が従属会社の意思決定に関与する権利について議論がなされたが、議論の背景には、持株会社の設立によって事業会社を持株会社の完全子会社とした場合を典型として、株主権の縮減の問題がある。すなわち、「従来であれば、事業会社の重要な資産の処分や組織変更の意思決定について株主が総会決議の形で関与したものが、持株会社の株主となった後はなんらの関与の機会がなくなってしまう」という状況が「株主権の縮減」として問題視される<sup>9</sup>。この状況は、とりまおさず、株主権の保護の問題であり、株主権の射程といった株式の法的性質の問題なのである。実際の企業経営において、持株会社の設立によって事業再編が行われることが少なくないことから、企業（グループ）のコーポレート・ガバナンスに問題を生じさせる要因となりうるが、会社法の領域においても持株会社の研究が必要であることが指摘されている<sup>10</sup>。

この問題領域を視野において、ルノー社における持株会社構造を、次に検討する。

---

7 船津浩司『「グループ経営」の義務と責任』（商事法務、2010）6頁。

8 下谷正弘＝川本信哉『日本の持株会社』（有斐閣、2020）9-14頁参照。

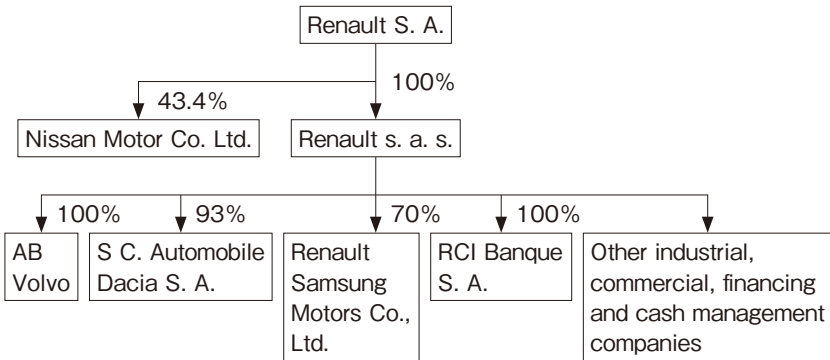
9 船津・前掲注（7）9頁。

## 第2節 略式株式会社を利用した事業再編

## 第1款 略式株式会社制度

1994年に、フランスの略式株式会社制度が創設された。ルノー社は、この制度を利用し、「ルノー及び日産のアライアンスを強化し、戦略的経営を日産・ルノー b.v.に委譲するために、ルノーを再編成する必要が生じた。これに伴い、ルノー S.A.の完全所有子会社であり、略式株式会社であるルノー s.a.s.が設立された」<sup>11</sup>。つまり、新たに完全子会社としてRenault s.a.s（略式株式会社）を設立し、日産自への1999年の出資後の2002年に、そのほとんどの事業資産をこのRenault s.a.sに譲渡した。その結果、ルノー社は、Renault s.a.sとその子会社についての持分のすべて、日産自の株式、並びに、永久劣後証券、金融負債、および借入金をもつ事業持株会社となった。Renault s.a.s自体も自ら事業を行い、複数の事業会社をその傘下に持つ、事業持株会社となった。すなわち、ルノー社のグループは、資本関係上、複数の事業持株会社が縦に積層するガバナンス構造となった（図1）。

図 1



10 前田重行『持株会社の研究』（商事法務、2012）4頁。また、同書25頁は、独禁法が持株会社を解禁したとしても、会社法はこのような制度を前提としていないとして、持株会社制度の導入には、持株会社とその子会社との間の支配・従属関係から生ずる問題領域、および、持株会社自体の運営から生ずる問題領域があることを指摘する。

11 EDINET提出書類ルノー有価証券報告書の第2【企業の概況】1.2単体数値の項の記載。

## ( 6 ) 「日産事件」の遠因

Renault s.a.sが選択したフランスの略式株式会社は、株主の権利内容や株主の平等性などについての顕著な特殊性があることが指摘される会社形態である。すなわち、この会社形態には、機関設計に大きな柔軟性があり、株主が定款において自ら望むような運営の形を自由に定めることができる定款自治が広く認められる<sup>12</sup>。構成員の責任が有限でありながら、機関設計が柔軟であり、株主総会の設置が任意（商法典L.227-9条1項、2項）で、株主の権利内容についての強行規定がほとんど存在しない<sup>13</sup>。会社機関としては、社長を除いて強制されず、取締役、ないし取締役会すら強制されない<sup>14</sup>。

企業集団としてのルノー社が、実体事業の運営を目的とした完全子会社の会社形態として、この略式株式会社を選択したことは、日産自が一員となった「アライアンス」の内容に大きく影響を与えるものであった、略式株式会社が日本の閉鎖型の株式会社および合同会社と類似する点が多いものの、株主総会における株主の平等原則から自由になることよりも、ルノー社の機関設計の柔軟化を優先したものであった。

### 第2款 日産自の取締役の善管注意義務

フランスの略式株式会社は「通常」の株式会社とは、ガバナンス構造が大きく異なることについて、日産自の取締役は思いをいたすべきであった。

ルノー社が、日産自の取締役などでルノー社の取締役に就任した者へ、このガバナンス構造の特徴を明示的に説明していたかは疑わしい。

そこで、日産自の取締役の経営判断における会社法上の義務違反の対象が、ルノー社にまで当然に拡張されると言えるかが問題となる。経営判断原則の適用には、「十分な情報収集の上であること」、「合理的根拠があること」、「会社の最善の利益を図るものであること」、「法令違反ではないこと」、および「積極性・任務放棄ではないこと」が求められる<sup>15</sup>。海外進出の決定

---

12 ミシェル・ジェルマン、鳥山恭一訳「株主の平等」慶應法学13・16合併号(2010) 202頁。

13 小西も恵「定款自治の拡大と限界」私法75号(2013) 251頁。

14 ジェルマン・前掲注(12)、小西・前掲注(13)のほか、井上治行「会社の組織変更による簡易株式制会社の成立」早法74巻3号(1999) 237頁、鈴木千佳子「会社組織及び活動の柔軟化—フランスの簡易株式会社について—」『法學研究』173巻2号(2000) 113頁参照。

のような場合、取締役は、「相当程度綿密な準備と十分な情報を集めておく義務を負っている」上、取締役会において、「短時間ではなく多大な時間をかけ」、「説明と徹底のかつ真剣な議論をなされなければ」、経営判断原則の法則の保護が否定されるとする見解があるが、その場合、注意義務違反の責任がすべての取締役に課される酷な結論となる<sup>16</sup>。株式会社の日産自の取締役の善管注意義務は、ルノー社に適用されるフランスの法制についても及ぶのであろうか。

### 第3節 業務執行権限の会長兼最高経営責任者への集中

「2005年4月29日以降、ルノー s.a.sは、ルノー S.A.の社長兼最高経営責任者（2009年以降、会長兼最高経営責任者）及びルノー S.A.の取締役会と同じメンバーから構成される取締役会により運営されている」<sup>17</sup>。すなわち、Renault s.a.sの取締役会構成員とルノー社の取締役会の構成員とが同一であった。略式株式会社という会社形態を採用しながらも、取締役会構成員が同一となる形態を採用したのは、取締役会での労働者代表の存在<sup>18</sup>から逃れること動機であったと思われる。この会社形態のより本質的な問題は、ルノー社の少数株主（日産自も含まれる）を事業運営の実態から遠ざけることが企図され、少数株主が経営へ介入することを避けることが目的となっていたことであろう。かくして、ルノー社の事業運営において、少数株主を排除し、少数の人間に経営権限を集中することが実現された。すなわち、略式株式会社の挿入によって、ルノー社の事業において、従来の株主とそれぞれの事業主体との関係は、持株会社であるルノー社を介して

15 近藤光男『経営判断と取締役の責任—「経営判断の法則」適用の検討』（中央経済社、1994）122頁。

16 近藤・前掲注（15）210頁は、さらに、その後の事態の変化に十分気をつけた臨時応変の処置を怠ると取締役としての義務違反になりうるとする。日本では、取締役が取締役会の構成員として、代表取締役の業務執行の監視義務を負っていることが明確に判示されている（最判昭48・5・22民集27巻5号655頁）が、監視義務の内容については、必ずしも統一的な状況にない（神崎克郎『取締役制度論—義務と責任の法的研究』（中央経済社、1981）130頁）。

17 EDINET提出書類ルノー有価証券報告書の第2【企業の概況】1.2単体数値の記載。



( 8 ) 「日産事件」の遠因

著しく間接的となった。

フランスの商事会社法は1966年の改正の際に取締役会の会長を兼ねる社長 (Président-Directeur Général, PDG) が会社業務全般の指揮をするという一層制の機構に加え、会社業務の監督機関である「監査役会 (conseil de surveillance)」とは別個に会社業務の執行機関である執行役員 (directoire) を置く二層制の機構を導入していた<sup>19</sup>。ルノー社の特徴は一層制を採用し、持株会社制とともに略式株式会社制によってリーダーシップ型のガバナンスシステムをより実効的に実現しようとしたことにある。つまり、リーダーシップ型ガバナンスが取締役会会長とCEOを兼任する同一人に業務執行権限が集中することで具体化されたのである。このことを、ルノー社は、「株式会社の経営は、①取締役会長及び会長兼最高経営責任者、又は②監事会 (conseil de surveillance) の監督下にある業務執行体 (directoire) に委ねられている」との一般論を述べた上で、「ルノーの経営は、…取締役会長及び会長兼最高経営責任者に委ねられている」と述べ、「2001年5月15日の法律 N.R.E (筆者注: Nouvelles Régulations Economiques) に従って、経営権は (1) 会長兼最高経営責任者又は (2) 最高経営責任者のいずれかに付与される。法律では、会長と最高経営責任者の職務は区別されているが、一人に両方の職務を与えることができる」とし、その場合には、「経営権は、会長

- 18 従業員は、50名以上の場合、企業委員会 (Works Council) の2名の代表 (取締役会への出席権、意見陳述権はあるが、取締役ではないので議決権は賛助的決議権 (advisory rights) がある)、または、会社定款で記載される場合は5名以内の会社従業員により選出された代表を取締役会メンバーに選任することができる (CORPORATE BOARDS IN LAW AND PRACTICE (Paul Davies ET AL eds), Oxford University Press, 2013) at 104)。マクロン政権下における2017年の労働法改革 (ペニコール・オールドナンス) によって、従業員数11人以上の企業を対象として、従業員に関する各種委員会の役割を社会経済委員会 (comité social et économique) に統合することが義務づけられた (独立行政法人労働政策研究・研修機構HP [https://www.jil.go.jp/foreign/jihou/2019/07/france\\_01.html](https://www.jil.go.jp/foreign/jihou/2019/07/france_01.html) visited on April, 16, 2021)。なお、欧州労使協議会については、上田廣美「EU企業の事業所閉鎖に対する欧州労使協議会の機能とその問題点～ルノー事件が示唆するもの～」国際商事法務26巻11号1159頁。
- 19 鳥山恭一「フランス会社法とコーポレート・ガバナンス論」(奥島孝康教授還暦記念論文編集委員会編『比較会社法研究 奥島孝康教授還暦記念 第1巻』(成文堂、1999)) 484頁。



兼最高経営責任者（Président-Directeur Général）を務める者一人に付与される、法律により株主総会に明示的に授与された権限及び法律により特に取締役会に授与された権限に従い、会長兼最高経営責任者は、あらゆる状況において会社のために行動する最も広範な権限を有する。会長兼最高経営責任者は第三者との関係で会社を代表し、会社の経営全般について責任を負う」と説明している<sup>20</sup>。かくして、ルノー社が選択したガバナンス構造は、業務執行権限が一人の者に集中するものであった。そもそも、「一層制の機構では、（取締役会の会長を兼ねる）社長（PDG）が過大な権限をもつおそれ<sup>21</sup>があり、「日産事件」の遠因はここにもあった。

このリーダーシップ型のガバナンスは、ルノー社・日産自グループの新たなガバナンス構造として、ひとりルノー社だけではなく、日産自への適用が系統的に追求されていった。日産自の経営陣や株主がこのことを自覚的に理解していたかは疑わしい。ルノー社のこうしたガバナンス構造は、当時、日産自にとって、出資者の事情であり、詳細調査（「被出資者」の「出資者」についてのデュー・ディリジェンス<sup>22</sup>）が不可欠であるという理解は、日産自内においては、ほとんど一般的でなかったと思われる。ルノー社の企業ガバナンス構造や会社形態の特異性について、フランスの法制上の問題であり言葉の制約もあることから、取締役や株主の間では関心は薄かっ

20 ルノー社が金融商品取引法24条1項に従い、関東財務局に提出した2014年度（1月1日より12月31日まで）の有価証券報告書における記述（3-4頁）。奇しくも「行動に対して全ての責任を負っている指導者」による「ただ一人の決定」を喧伝したのがナチスの指導者原理であったことを想起すると（山口正『ファシズム』（有斐閣、1980）158頁参照）、このような考え方の現代の株式会社への導入には組織的牽制機能の完備がコーポレート・ガバナンス上不可欠であった。

21 鳥山・前掲注（19）485頁。

22 「デュー・ディリジェンスとは買い主が対象会社の内容を精査すること」（西村総合法律事務所編『M&A法大全』（商事法務研究会、2003）695頁）で対象会社の法的瑕疵や法的環境を把握することとするのが一般的であった。近時は、「デュー・ディリジェンスは、本来、M&Aを実施していくという観点から…買主側のみならず、売主側で行われることもある。もっとも、…売主は売主側においてわざわざM&Aに際してデュー・ディリジェンスを実施しないことが少なくない」（森・濱田松本法律事務所編『M&A法体系』（有斐閣、2016）191頁）と理解が広がっているようである。

## ( 10 ) 「日産事件」の遠因

たのかもしれない。取締役の会社に対する善管注意義務の水準は、「その地位・状況にある者に通常期待される程度のもの」<sup>23</sup>とされるので、ルノー社のガバナンス構造について、同社の日本語による有価証券報告書に記載・公表されており、EDINETで容易に閲覧可能である以上、当時の日産自の取締役のうち、ルノー社のガバナンス構造について十分な理解が欠けた状態で業務を行った者には、善管注意義務違反が生じる余地があった。

## 第2章 「アライアンス」関係

### 第1節 「アライアンス」の形成と変遷

ルノー社と日産自との間の資本上と事業上の提携関係を総称して「アライアンス」関係といわれる。もっとも、「アライアンス」契約は一般に公開されておらず、株主・債権者にも、具体的な契約条件は必ずしも明らかではなかった。「アライアンス」関係が望まれた背景には、長年の業績不振による多額の有利子負債を処理する必要に迫られていた日産自には、「日産の負の部分の徹底的に排除する強力なリーダーシップを発揮できる経営トップがいることが条件」<sup>24</sup>となるといった経営観が喧伝されていた。その一方、フランスも、伝統的にリーダーシップを重視する社会であったと指摘されている<sup>25</sup>。すなわち、「アライアンス」関係とは、強いリーダーシップに依存した経営の体制を実現するものであったことから、元来、専横や独断に陥る危険性があった。

1999年3月に、ルノー社は、約6000億円の日産自への出資をした。2010年4月には、日産自がダイムラーと戦略的パートナーシップ契約を締結し、同時にルノー社、日産自、およびダイムラーAGとの3社間で株式相互保有

---

23 江頭憲治郎『株式会社・有限会社法』（有斐閣、2004）336頁。江頭憲治郎『株式会社』（有斐閣、2021）449頁も同じ。

24 桂木洋二『企業風土とクルマ』（グランプリ出版、2011）340頁。

25 水野満＝三和裕美子「日仏両国のコーポレート・ガバナンス比較考察」証券経済学会年報49号（2014）117頁。なお、経営機構（取締役会形態）では、SBF120（Société des Bourses Françaises 120 Index）を構成する企業の過半数がPDG（一層制で取締役会会長とCEOが同じ）を採用するとの、2005年および2010年の調査結果を示す（118頁）。

関係が形成された（図2）。

ルノー社・日産自による戦略的な出資やパートナーシップ関係は、2014年にロシア、アフトワズ社（AVTOVAZ）グループなどの自動車グループにも拡大した。さらに、2016年10月に、日産自は2,370億円で三菱自動車工業株式会社（以下「三菱自工」）の発行済み株式の34%を取得し筆頭株主となり、三菱自工が「ルノー・日産アライアンス」に加わり、「アライアンス」関係は、順調に拡大していくかみえた。しかし、2021年3月に、ルノー社は、Daimlerの株式の売却を発表し、日産自もこれに追随し、2021年1月に、Daimlerも、保有するノー社株式の3.1%の売却を発表した。これによって、11年続いた仏日独間の株式相互保有関係は解消された<sup>26</sup>。さらに2022年に、ルノー社は、ロシア事業から撤退し、アフトワズ社についての67.69%の持分をロシアのCentral Research and Development and Engine Automobile

---

26 ルノー社、日産自、Daimlerの3社間の「アライアンス」関係の主な時系列は以下のようになる。

1999年3月、ルノー社と日産自との間で提携契約調印。

5月、クロージング（ルノー社が日産自の株式の36.8%、日産ディーゼル工業株式会社（現UDトラックス株式会社、以下、「日デ」）の株式の15.2%、日産自の金融子会社5社の株式100%を取得）。

6月、提携の統括組織であるグローバル・アライアンス・コミティー（GAC）初回会議開催。

日産自社長、ルノー社の取締役就任。

ルノー社の3名、日産自取締役就任。

7月、ルノー社と日産自、各々が保有する日デ社株式を22.5%に引き上げ。

2002年3月、ルノー社、日産自株式44.4%に引き上げ。

共通戦略運営組織のルノー日産BV設立。

日産自、ルノー社株式の13.5%を取得。

5月、GACに代わり、アライアンス・ボード初開催。

2010年4月、「アライアンス」、Daimlerと戦略的パートナーシップ締結。

2021年3月、ルノー社、保有するDaimler株式の100%売却を発表。

5月、日産自、保有するDaimler株式の100%売却を発表。

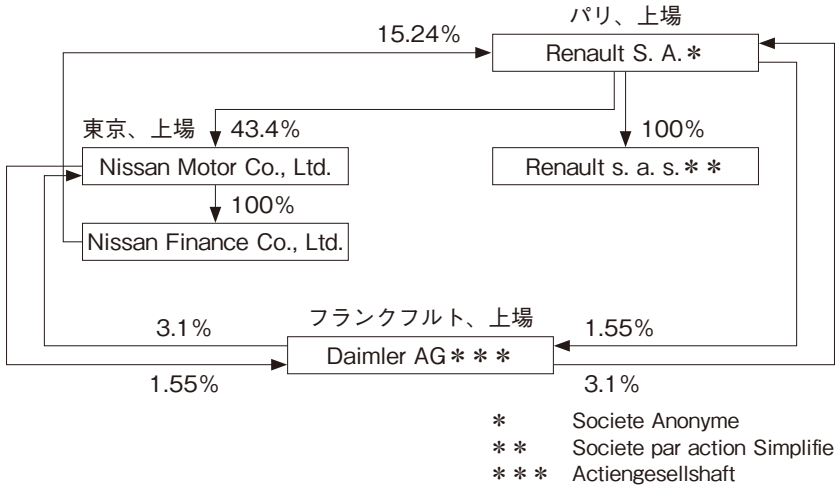
11月、Daimler、保有するルノー社株式の100%売却を発表。

2022年5月、ルノー社、保有するAVTOVAZ社の株式67.69%売却を発表。

( 12 ) 「日産事件」の遠因

Instituteに売却した。もっとも、資本提携関係は一部解消されたものの、ルノー社、日産自、および三菱重工の3社間の「アライアンス」関係は事業の協業を主体として継続されている<sup>27</sup>。

図 2



「アライアンス」関係の特徴として、同一人物が日産自とルノー社との代表取締役、取締役会会長、ないしCEO（最高業務責任者）を兼任していることが注目された。より重要なのは、「アライアンス」関係が経営と事業運営の直線的に組織的結合をする会社合併や支配従属関係の形成ではなく<sup>28</sup>、また、複数の企業間の協業を具体化する長期的業務提携<sup>29</sup>でもなかったこ

27 2022年1月27日付プレスリリース「ルノー・日産・三菱自動車のロードマップを発表「Alliance 2030」：3社の強みを活かし、新たな未来を切り拓く」参照。

28 例えば、ルノー社は、日産自を持分法対象会社する一方、日産自は、その有価証券報告書で「提出会社が、定款あるいは経営管理契約を通じてルノー及び提出会社の経営上の重要事項に関する決定権限を有するルノー・日産会社（筆者注：ルノー日産BV）の議決権の50%を所有するとともに、同社の役員の半数を派遣していることにより、ルノーの財務及び経営又は事業の方針の決定に関する影響力を行使できることから、関連会社としている」としているように、ルノー社と日産自の関係は単純な支配従属関係ではなかった。

とである。もっとも、「アライアンス」関係においても、契約条項の詳細を分析にしなければ、その実態の正確な把握は容易ではないであろう。しかし、「アライアンス」関係についての説明は、定性的なものに終始し、新たな企業結合関係を構成しようとしている点が強調された<sup>30</sup>。すなわち、「アライアンス」関係は、一定の資本提携を基礎にしつつも、様々な業務上または組織運営上の、合意または契約や、公式・非公式な人的繋がりにより複合的に構成されているのだが、「アライアンス」関係を律する合意や契約の条件の細部が開示されていないので、株主や外部者には評価の術がない。それでもなお、ある断面では参加企業同士の企業統合の色合いが濃い一方、別の断面では「アライアンス」関係への参加企業の事業上の独立性が保持され、参加企業間の競合関係さえもが健全な緊張関係を維持するものとして、この「緩やかな提携」は、実務上歓迎された<sup>31</sup>。

2002年に、「アライアンス」の運営のため、共通戦略の決定とシナジーの管理を目的とするルノー日産BV（Besloten Vennootschap；オランダ会社法による非公開会社）が設立された。両社がその株式を折半して所有し、い

---

29 業務提携は企業結合の一形態であり、「契約的結合」関係であって、組織的結合方式たる「合併」とそれに準ずる結合方式である「資本的結合」関係とは質的に異なる。（業務提携は）長期契約であるという特色により、不可抗力条項、事情変更条項、取引拒否条項、最惠顧客条項などが問題となり、融資条項および取引保証条項が重要な位置を占める（奥島孝康「フランスの業務提携」『フランス企業法の理論と動態』（成文堂1999）332-334頁）。

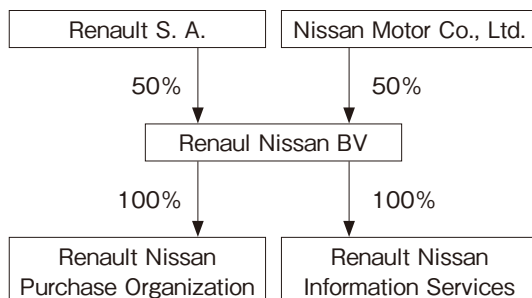
30 2001年1月、当時のルノー社のレイ・シュバイツァー会長は、アライアンスを「統合でも買収でもなく、ふたつの企業のそれぞれの文化と両国のアイデンティティを尊重しつつ、収益の向上を目指すという共通の戦略を掲げる日仏二国籍グループの設立です」と断言していた（カルロス・ゴーン＝フィリップ・リエス、広野和美＝小金輝彦訳『世界で勝てない日本企業』（幻冬舎、2021）154頁）。

31 朝日新聞2010年10月17日「自動車再編 緩やかな連携主流に米フォード・モーターによるマツダ株売却方針が示すのは、自動車再編の構図の変化だ。資本の論理で出資先の経営権を握る「支配」の関係ではなく、独立する企業同士が分野ごとに補完し合う「緩やかな連携」が大きな流れになってきた。規模は必要。ただ、各社がブランドや経営の独立性を維持する形での協力が増える。日産自動車と仏ルノーが独ダイムラーと資本業務提携で合意した今年4月、日産自のカルロス・ゴーン社長はこう強調した」。

## ( 14 ) 「日産事件」の遠因

いわゆる事業戦略の策定・決定についてのいわゆる統括会社として設立され、同社が「アライアンス・ボード (Alliance Board)」<sup>32</sup>を主宰した(図3)。もっとも、日産自とルノー社の事業運営は、各々の経営会議 (Executive Committee) の下で行われ、日常の経営責任の独立性・自律性は一定程度保たれていたと説明された<sup>33</sup>。

図3



このように、「アライアンス」関係は、従来にない企業提携形態であり、また、本来的に、少数の特定の経営者の能力・手腕や戦略的構想力に強く依存する傾向を持っていた。もっとも、会社経営手法としての最終的な完成の不確実性は高く、発展途上の企業提携形態への試行だったといえよう。

## 第2節 敵対的買収防衛の強い選好

### 第1款 ルノー社と日産自、およびDaimlerの間の株式相互保有の形成

「アライアンス」関係の形成・保持で強く意識されたのは、ルノーと日産自の敵対的買収からの防衛であり、その手段としての株式相互保有<sup>34</sup>であった。

ルノー社は日産自の株式の約43パーセントを所有し、日産自もルノー社の株式の約15パーセントを所有したことで、株式相互保有関係が形成された。すなわち、ルノー社は、1999年5月、日産自に出資し、日産自は2002

32 アライアンス・ボードは、中長期計画、車両・パワートレインの共同プロジェクト、おおよび両社の財務方針に関する原則の決定について唯一の責任を有していた(日産自資料「日産・ルノーの提携概要」)。

33 日産自資料「日産・ルノーの提携概要」

年3月、子会社である日産ファイナンス株式会社（以下「日産ファイナンス」）を通じてルノー社に出資した。

さらに、2010年4月、Daimlerが新たにこの株式相互保有関係に参加し、3社による株式相互保有関係が形成された。Daimlerが、ルノー社と日産自の株式の各3.1%を、ルノー社と日産自が、Daimlerの株式の1.55%をそれぞれ有した。

これらの資本取引は、第三者割当増資（新株または代用自己株式の付与）、新株引受権<sup>35</sup>・新株予約権の引受・行使（新株または代用自己株式の付与）、保有自己株式の譲渡・株式の交換、社債の現物出資による新株取得などが選択され組み合わせられた<sup>36</sup>ものであった。

34 経営学の観点からは、乗取り防止のための株式相互保有も理解できるとの見解がある。留保利益のなかに自分たちの持ち分を有する「従業員の見えざる出資の存在を考えれば」、株式の売買によって、企業の支配権ならびに財産が株主の間だけで取引されるというのは公正を欠く制度と言わざるをえない」（伊丹隆之ほか『競争と革新－自動車産業の企業成長』（東洋新報社、1988）〔加護野忠雄〕228頁）。

35 平成17年改正前商法では、会社が新株引受権の譲渡を定めることができた（改正前商法280の2条、280の6の3条）。会社法は、募集株式の割当てを受ける権利の譲渡を認めておらず、譲渡性のある新株引受権の付与は新株予約権を付与することにより対処することとなった（大隅健一郎＝今井宏＝小林量『新会社法概説』（有斐閣、2009）348頁）。

36 一連の資本取引の内容と過程は、おおむな次のようなものであった。

- 1) 1999年3月、日産自のルノー社との提携契約締結の発表。
  - ・ルノー社は日産自の第三者割当増資（一株400円）を引受、合計6,050億円を出資し、36.8%の株式を保有することを合意。
  - ・ルノー社は、期間5年の新株予約権付社債（ワラント債）を引受。
  - ・日産自も、将来の株式を取得する権利を有する。
- 2) 1999年5月、ルノー社の日産自への出資実行（払込み）。
  - ・ルノー社への第三者割当による、新株発行増資（一株400円（平成11年3月26日終値465円。平均株価との乖離率は、-12.4%（1ヶ月）、-4.8%（3ヶ月）、4.0%（6ヶ月））、発行価額総5,857億円）。
  - ・日産自の資本金・資本準備金は合計5,857億円増加した。ルノー社の持株比率は36.82%（議決権36.82%）となった。
  - ・ルノー社への第三者割当による、新株引受権付社債（発行価格額面100%、発行価額総額 2,159億円）を発行。



( 16 ) 「日産事件」の遠因

- ・増資と株式引受権付社債発行の手取金使途は、ともに、「主として借入金の返済資金に充当する予定」。
  - ・社債償還に代えて社債の発行価額をもって新株式の払込金に充当すること（代用払込）は認めない。
  - ・新株引受権は、発行後4年間は、割当先の当社に対する持株比率が39.9%を超えない範囲で行使できる。
- 3) 2002年3月、ルノー社より日産自への出資。
- ・ルノー社は、新株引受権を行使し（一株400円）、合計2,209億円を出資し、持株比率は44.37%（議決権44.59%）へ増加。
- 4) 2002年3月、日産自よりルノー社への出資。
- ・日産ファイナンスは、ルノー社の第三者割当増資（一株50.39ユーロ：2002年3月28日Renault S.A.の株式終値は55ユーロ）を引受、合計約2,175億円を出資し、13.5%の株式を保有。
- 5) 2010年4月、日産自とルノー社間の相互出資。
- ・日産自は、ルノー社に対する第三者割当による自己株式の処分を、一株828円（2010年4月7日終値825円。平均株価との乖離率は、+6.68%（1ヶ月）、+9.72%（3ヶ月）、+14.49%（6ヶ月）、処分総額737億円で行った。
  - ・手取金使途「アライアンス活動をふくむ運転資金の補充のために使用し、当社の財務基盤の安定化を図る予定」
  - ・日産自は、日産ファイナンスに対する第三者割当による無担保転換社債型新株予約権付社債を発行した（発行価額総額75億円）  
新株予約権と引換えに金銭の払込みを要さず、行使に際しては、当該新株予約権を付された本社債を出資する（会社法236条1項3号に基づく現物出資）。社債の価額は払込額と同額。  
手取金使途は、「アライアンス活動をふくむ運転資金の補充のために使用し、当社の財務基盤の安定化を図る予定」、および「本新株予約権付社債は、日仏租税条約の配当課税優遇措置をうけるために必要となる割当予定先（日産ファイナンス）のルノー社に対する持分比率の維持を目的として行われるもの」と記載された、
  - ・日産ファイナンスに割り当てられた新株予約権付社債の全部の75億円は、同日にルノー社に現物出資された。
  - ・ルノー社は同日に本新株予約権を行使し（一株828円）、総額75億円（行使払込総額は社債発行総額と同額の7,554,637,224円）払い込んだ。
- 6) 2011年4月、日産自の発表。
- ・「日産・ルノーアライアンス」及びDaimlerは、お互いに3.1%相当の株式を持仓う原則に立っており、以下の方式で実行される。

もっとも、Daimlerは、2021年11月に保有するルノー社の株式を全て売却することを発表した。ルノー社も、2021年3月に保有するDaimlerの株式の全てを売却し、日産自もDaimlerの保有する株式の全てを売却したので、11年続いた日独仏の株式相互保有は解消され、ルノー社と日産自との間の株式相互保有関係だけが（本稿執筆時点では）残されている。

## 第2款 ルノー社と日産自の株式相互保有のフランス会社法上の疑義

フランスでは、相互参加（*participations réciproques*）が規制されていた。その理由は、「第1に、相互参加会社（*société imbriquées*）の資産は、間接的には自己株式により代表されることになるから、全く見せかけになる危険があること、第2に、一方の会社が他方の会社を支配し、逆に一方の会社は他方の会社に服することにより、取締役のもたれ合いの結果、取締役は各々その地位を維持し続け、社員は会社に対する支配を喪失する危険があること」であった<sup>37</sup>。1943年3月4日の法律8条1項は、「その資本の10%又はそれ以上が他の会社の所有に属するすべての会社は、当該他の会社の株式を所有することができない」と規定し、1966年7月24日の会社法はこれを基本的に踏襲した<sup>38</sup>（現在では、商法典L.233-29条以下が相互参加について規定する）。相互参加を開示することによって利害関係人を保護するという方法を採用せず、一定程度の相互参加を禁止するという方法を採用した<sup>39</sup>。会社の資本の10%以上を所有するに至った会社は、相手の会社に通知する義務を負い、両社は相互参加を解消するための方法について協議することが必要となる。合意が成立しない場合、資本につき少ない割合を

- 
- a. Daimlerは3.1%相当のルノー社の新規発行株を取得
  - b. ルノー社は保有する3.1%相当の日産自の株式をDaimlerに譲渡
  - c. ルノー社はDaimler株の3.1%を取得
  - d. ルノー社は、取得したDaimler株のうち1.55%を日産が保有する日産自株2%と交換
  - e. ルノー社と日産自はそれぞれDaimlerの自己株式の1.55%を取得

37 泉田栄一「株式の相互保有に関する比較法的概観 [I]」富山大学経済論集27巻2号（1982）301頁。

38 泉田・前掲注（37）305頁。

39 泉田・前掲注（37）302頁。

( 18 ) 「日産事件」の遠因

所有する会社が株式を譲渡しなければならない。このフランス会社法の規定によれば、日産自は、その保有するルノー社株式を10%未満の割合まで譲渡しなければならないことになる<sup>40</sup>。少なくとも、2002年3月に日産自がルノー社株式の13.5%を取得した株式相互保有は、依然、フランス法上、許されなかったおそれが高い。

ところが、フランス会社法L233-29条は、外国会社に適用されないと解するのがフランスでの通説的理解であるとする見解があった<sup>41</sup>。この禁止規定に基づく株式の放棄や削減において、保有を「してはならない」は、「しても無効である」という意味ではなく、一旦有効に保有され、その上で処分義務が生じるという構成のように思われる。外国会社の適用除外の解釈は、フランス会社法全体が日産自のような外国人株主に対して適用されないということではない。現に、L233-31条の議決権行使制限規定は、外国人株主である日産自に適用されている。これに対し、フランス金融庁は、ルノー社の日産自への出資比率が40% (contrólが推認される閾値) を下回らない限り、日産自には、ルノー社株式についての議決権行使を認めないとしたといわれている。また、2007年のフランス上院の議会資料においても、10%相互保有禁止規定は、国内会社を想定しており、外国会社には適用されないとの理解が表明されていた。しかし、これは、国内企業の敵対的買収防衛策としての現実的必要性から確認された立法府の理解でしかなかった<sup>42</sup>。

フランス法上の株式相互保有の疑念は解消されていないというべきであろう。

---

40 ビー・エヌ・ピー・パリバ銀行 (BNP Paribas) の平成19 (2007) 年6月、および平成26 (2014) 年6月に提出された有価証券報告書では、いずれも、「フランス商法は次のような株式の会社間の相互保有を禁止している。すなわち、もしある会社が他の会社を10パーセント以上直接所有している場合、当該他の会社は前者の会社の株式を所有することができない」と記していた。ちなみに、直近の令和3 (2021) 年6月に提出された有価証券報告書においても同様の記載がされている。しかしながら、ルノー社の平成23 (2011) 年6月および平成27 (2015) 年5月に提出された有価証券報告書では、このような記載は見当たらない。また、直近の令和3 (2021) 年5月に提出された有価証券報告書においても記載はない。

41 その根拠は明らかではない。

## 第3款 「Renault-Nissan Amendment条項」

敵対的買収は、EUでは金額にして米国のおよそ倍ぐらいの量で行われており、EU各国では買収防衛策の法律化を進めていた。その中で、ルノー社は、1993年のABボルボ社との合併構想があり、両社間での株式持合いによる業務提携から始まり、より密接な強調関係の形成を企図して検討された。これも、敵対的買収からの防衛策という側面があった。EUテークオーバー指令の結果、フランスでは2006年にアメリカ型とはやや異なる対象会社の既存株主には付与されないフランス型のポイズン・ピル (BSA, *Bons de souscription d'actions*) が導入されていたが<sup>43,44</sup>、さらにフランス政府による自国産業を敵対的買収から防衛するための法律改正も行われていた。そのひとつに、AMFのGeneral Regulation of the Autorité de Marchés Financiersの「Renault-Nissan Amendment条項」ないし「Nissan Amendment条項」と言わ

---

42 2006年10月、および2007年4月の聴聞会 (Audition) に関する上院の報告書 (*La bataille des centres de décision: promouvoir la souveraineté économique de la France à l'heure de la mondialisation*) によれば、聴聞会での参考人となったルノー社の副支配人兼財務担当取締役 (*directeur général adjoint et directeur financier*) は、15%を超えない日産自のルノー社株式の保有は、実際にルノー社を全ての敵対的買収の深刻なリスクから保護するものである (*contre tout risque sérieux d'OPA hostile*)。この保護には、法規の改正は必要がない (現行法の解釈で対応可能という意味か) と陳述した (筆者仮訳)。もっとも、該当条文の解釈として、*A notre avis, la réglementation n'est applicable que si les sociétés intéressées ont leur siège social en France. Elle ne l'est pas lorsque l'une des sociétés a son siège hors de France. Il est, en effet, difficile de soumettre, en la matière, les sociétés étrangères aux impératifs de la loi française (application du principe dit "de territorialité des lois")* (*Mémento Sociétés commerciales 2022*, Francis Lefebvre, n° 79262) [筆者仮訳、我々の意見では、この規定は、当該の会社がフランスに登記された事務所を有している場合にのみ適用される。フランス国外に登記された事務所を有している場合は適用されない。実際のところ、外国の会社をフランス法の命令に服せしめるのは困難である (いわゆる、「法の域内性」原理の適用)] とする学説がある。

もっとも、これは法の適用についての属地主義の一般的な説明と思われ、問題となっているフランス会社法の10%超相互保有禁止規定についてそのまま当てはまるかどうかは自明ではない。

( 20 ) 「日産事件」の遠因

れるものがある。フランス企業へ敵対的TOBをかけるならば、当該フランス企業が資本金または議決権の30%以上を保有する上場子会社へもTOBをかけなければAMFは当該TOBを承認しないとされる<sup>45</sup>。その上場子会社が国内会社かどうかを問われない。つまり、ルノー社へ敵対的買収をしかければ日産自に対してもTOBをかけなければならない。買収者の資金負担は加重される。この「Nissan Amendment条項」は、強制公開買付による国家主導の買収防衛策が導入されたとも言える。このきわめてプラグマティックな規定の背景には、企業業績を向上させることが最大の買収防衛策というのはナイーブな議論であるとの理解が存在するのかもしれない。日産自の取締役・株主には、この理解が欠落していた。

むすびにかえて

ルノー社と日産自との間の、強いリーダーシップ型のアライアンス構造、および、その構造の形成過程に問題があることが「日産事件」の遠因の一

---

43 Hubert Segainほか「Interactions between Market Practice and Takeover Rules (Interview with French M&A lawyers)」『季刊 企業と法創造』2011年12月号51頁。

44 Olive Diazほか「Strategies of the Offeror, Target Company and Minority Shareholders (Interview with French M&A lawyers)」『季刊 企業と法創造』2011年12月号64頁。

45 2011年改正により、この条項を定めたAMF一般規則234-3条は削除され、代わって、対象会社の間接的な支配権獲得についても一般的にはTOB義務があるとした上で、一定の条件に該当する場合は、TOB義務が免除され、支配権基準値を3分の1から30%に引き下げられた。すなわち、新AMF一般規則234-9条2項は、対象会社の発行済株式総数または議決権の30%を直接的または間接的に取得した場合、TOB義務が課されると規定する。新AMF一般規則234-9条8号は、取引所に上場している対象会社の発行済株式総数または議決権の30%を特定の会社が直接または間接に保有しており、かつ、それらが当該特定の会社の重要な構成していない場合の当該特定会社の支配権の獲得の場合には、TOB義務が免除される。日本証券経済研究所「ヨーロッパM&A制度研究会報告書」(2010)16頁、松尾健一「フランスの企業結合形成過程に関する規制」森本滋編『企業結合法の総合的研究』(商事法務、2009)227頁はいずれも同趣旨と思われる。

つであった。

ルノー社は、日産自との資本提携の以前ないしそれを契機として、略式株式会社の採用と持株会社形態によって、その事業運営において、少数株主を排除し、少数の人間に経営権限を集中することを実現していた。その反射として、ルノー社の事業において、従来の株主とそれぞれの事業主体との関係は、持株会社を介することで間接的となっていた。しかしながら、「アライアンス」の主要な主体であるルノー社のこの特異な会社形態、ガバナンス構造、および「リーダーシップ型経営」について、もう一方の主体である日産自が十分に理解していたかは疑わしい<sup>46</sup>。

「アライアンス」関係は、当初、参加企業の事業上の独立性が保持され、参加企業間の競合関係さえもが健全な緊張関係を維持するとして歓迎された。「アライアンス」関係が強いリーダーシップに依存した経営体制とガバナンス制度の実現を追求するものであった。元来、こうした体制は、会社経営において一部の取締役の専横や独断に陥る危険性があった。しかしながら、このことを日産自の取締役会において過少評価されていた可能性が高い。本稿では、日産自の取締役には、「アライアンス」関係の形成の過程でルノー社の情報を十分得なかった点について、善管注意義務違反のおそれがあったことを指摘した。もっとも、経営実践における経営判断の具体的な認定は、法域や法制度が異なる場合などは特に簡単ではないといった事情をしん酌すべきであろう。海外の会社との資本提携の決定における、取締役の善管注意義務、ないし、経営判断原則の不適用の範囲の問題について、別稿での検討を期したい。

---

46 矢代光史ほか『日産・ルノーアライアンスオーラルヒストリー グローバル提携時代の雇用・労使関係』（慶應義塾出版会、2021）は、日産自が倒産の危機に瀕し他社と資本提携を模索した頃よりルノー社との「アライアンス」に至るまでに、日産自で異なる職務にあった8人の経営幹部などからのヒアリングを経営史の資料としてまとめたものであるが、その「証言」では、「アライアンス」の相手会社であるルノー社の事業やガバナンスの構造についての特段の言及はなく、8人はそれらについての関心が薄かったことが窺われる。