

論 説

米国におけるグリーンメールの法規制 (3)

小 林 成 光

- 一. はじめに
 1. わが国の状況
 2. わが国の法規制
 3. アメリカの状況
 4. 論文の順序 (以上, 第47号)
- 二. グリーンメールの定義
- 三. グリーンメールの事件—ウォルト・ディズニー事件
- 四. グリーンメールの規制をめぐる議論 (以上, 第48号)
- 五. グリーンメールと従前の法規制
 1. 市場の自主規制
 2. 州法
 - 1) 判例法
 - ①経営判断の法理
 - ②取締役の信任義務
 - ③支配プレミアム
 - 2) 制定法
 - ①自己株式の取得
 - ②企業買収法
 3. 連邦法
 - 1) 証券取引法
 - ①ディスクロージャー
 - ②詐欺的行為
 - 2) リコー法
 - 3) 独占禁止法 (以上, 本号)
- 六. グリーンメールに関する立法案
- 七. グリーンメールに関する新立法—連邦税法
- 八. グリーンメールとその責任根拠
- 九. グリーンメールに関する解決策
- 十. 結びにかえて—わが国の法制度への示唆

五. グリーンメールと従前の法規制

グリーンメールに関する従前の法規制は自主規制、州法と連邦法とに大きく区分されるものの、これらは対象会社の株主を十分に保護するものではないとされている⁽¹⁾。これらの法律の現状と問題点を中心に紹介することにする。

州法はさらに判例法と制定法とに区分され、前者のものとしては経営判断の法理 (business judgment rule)、取締役の信任義務 (fiduciary duty)、支配プレミアム (control premium) の問題がある。後者のものとしては自己株式の取得と企業買収法とがある。とくに企業買収法の中で特筆すべきものとしては反グリーンメール規制法であろう。

そして、連邦法としては証券取引法が重要であり、テンダー・オファターの開示規定である1934年証券取引所法13条(d)項⁽²⁾、そして一般的な詐欺禁止規定である同法10条(b)項⁽³⁾およびテンダー・オファターについての詐欺禁止規定である13条(e)項⁽⁴⁾ならびに14条(e)項⁽⁵⁾がある。これら以外にも注目すべきものとして組織犯罪を規制するリコー法 (Racketeer Influenced and Corrupt Organizations Act (RICO))、独占禁止法および税法がある。税法については第7章で詳しく述べることにし、まず市場の自主規制について説明しよう。

1. 市場の自主規制

グリーンメールおよび他の防衛策による問題を扱うものとしては、証券取引所の上場要件を規制することで、対象会社を規制するものがある。

例えばニュー・ヨーク証券取引所の規則は上場会社に関係するグリーンメールの取引に関して株主の承認を要求している。この規則に違反している場合には、その会社は上場廃止されることになる⁽⁶⁾。最近における企業買収の争奪では、ニュー・ヨーク証券取引所の規則および政策が裁判所の決定過程において重要な役割を果たしている。

これ以外に、実務界においては、グリーンメールを規制する試みが3つし

が存在しない。第一に、財務会計基準審議会 (Financial Accounting Standards Board (FASB)) が、1985年12月31日に、対象会社によるグリーンメールのプレミアムを費用とし、この費用に対して財務諸表において報告される利益 (reported profit) として負担させる会計基準を発表したものである⁽⁷⁾。この基準は極めて多くの議論を提起し、批判者の多くは一株当りの株価収益率を引き下げることによって対象会社の株価を引き下げることになると言う。これにより、グリーンメールの支払いは防衛作戦として認められるとしても、支払いがなされると対象会社に実質的な刑罰を科することになると思われる。

第二の試みは、全米をベースとする機関投資家協議会⁽⁸⁾によるものである。この協議会は、基金が保有する株式と関係する企業買収において、年金基金の受託者として役割を再評価することを計画している⁽⁹⁾。労働省の元行政官は、グリーンメールを含むすべての防衛作戦において、対象会社の経営者を支持しているとして機関投資家を批判していた⁽¹⁰⁾。過去において、グリーンメールの支払いの後に対象会社の株価が下落して、年金基金が損害を受けたことがあった。

第三は、多くの会社がグリーンメールの支払いを規制する定款を採用していることである。1984年に採用した最初の会社は、International Minerals & Chemicals Corp. (IMC) であった⁽¹¹⁾。1984年から1987年にかけて、約50社が同様の修正を行った⁽¹²⁾。この定款は、同一条件の申し込みが全員の株主に対して行われぬ限度において、投機株主によって市場価格を上回るプレミアム価格で株式が買付けられる前に株主によって承認がなされることを要求している。この狙いは、グリーンメールを阻止することにあるのではなく、その速度を遅らせることにある⁽¹³⁾。グリーンメールの定義自体が極めて狭義のもので、この定款の有効性は議論のあるところである。

したがって、現在のところ、市場では、この株主の富の減少となるかもしれない定款の修正以外にはグリーンメールを制限する方法は存在しない。

2. 州 法

1) 判例法

州の判例法には比較的グリーンメールに関して扱ったものが少ない。これらの問題は、経営判断の法理、取締役の信任義務、支配プレミアムとして論じることとする。

①経営判断の法理

取締役がグリーンメーカーから自社の株式を買い戻すという決定は、取締役に信任義務違反があったかどうか問題となりうるが、取締役は一定の範囲で経営判断の法理により保護されている⁽¹⁴⁾。この法理は、取締役の注意義務(duty of care)⁽¹⁵⁾から派生したもので⁽¹⁶⁾、対会社との責任に関するものである。この法理は取締役が誠実(good faith)に行為しているという推定を生じさせる。この推定は、取締役が自己取引(self-dealing)⁽¹⁷⁾をしたかもしくは不誠実(bad faith)⁽¹⁸⁾またはグロス・ネグリジェンス⁽¹⁹⁾(gross negligence)で行為したことを株主が証明してはじめて、覆すことができる。この場合、取締役は、その決定が「公正かつ相当のもの(fair and reasonable)」であることを証明する責任を転換される。この法理は、取締役が単なる経営判断ミスから責任を追求されないようにするためのものであると言われる⁽²⁰⁾。というのは、取締役を訴訟の煩しさから解放することが、経営に専念させると上で必要だと考えられるからである。

グリーンメールまたはその他の防衛作戦を含む企業買収において、取締役がこの経営判断の法理を援用できるかが争われている。経営者は、企業買収において利益相反の立場に置かれるので、経営判断の法理は援用されえない、と主張する者がいる⁽²¹⁾。これに対して、企業買収をうけいれるべきであるかの決定は他の事業決定と異ならないから、経営判断の法理の適用範囲内である、という立場がある⁽²²⁾。

グリーンメールにおいては、実際利益相反の可能性が相当程度存在する。会社支配権の変動の脅威のためグリーンメールの支払いがなされた場合、会社経営者は明らかに自己の地位を維持することに利益を有している。この利益は、

会社の長期的利益および自己の株式をより高い価格で売却するという株主の利益と対立する⁽²³⁾。裁判所はこの問題に対して以下のように対処してきた。

グリーンメールに関して、州法上最初に問題になったのは、1964年の *Cheff v. Mathes*⁽²⁴⁾ である。この事件では、Holland 社の株主が、グリーンメールの支払いによって、会社資産の不当利用による損害をうけたとして、自社の役員および取締役を提訴した。Holland 社は、Maremont 社とその支配下にある会社の所有する株式の買戻しをするために、グリーンメールの支払いをした。Maremont 社は、Holland 社の株式を10万株取得した段階で、取締役会に議席を要求した。原告たる Holland 社の株主は、Holland 社が Maremont 社から株式を買戻した背後にある動機は支配の永続化にある、と主張した。しかし、Holland 社の取締役は、グリーンメールの支払いが従業員の不安を和らげ、自社の独特の販売技術を維持するためである、と反論した。

裁判所は、役員がグリーンメールの支払いを理由に唯一または主として職務上の地位の維持を挙げるのでない限り、グリーンメールの支払いをしたことによる役員の実任は経営判断の法理により保護される、と判示した。そして、被告は、Maremont 社が自己の株式を所有することは危険であると信じるのに相当の理由がある、と証明した⁽²⁵⁾。

このような「唯一または主として (solely or primarily)」という基準は、1976年の *Kaplan v. Goldsamt*⁽²⁶⁾ でも認められた。すなわち、グリーンメールから対象会社の株式を買戻す経営者の唯一の目的が支配を永続化することではなかったので、グリーンメールの支払いをなすという経営者の決定は経営判断の法理により保護される、と判示している。すなわち、支配の永続化が経営者の動機のひとつであっても、これが唯一の動機でないかぎり、経営者の行為は保護されるのである。

このように、取締役が容易にグリーンメールの支払いをすることの正当性を主張できるので、取締役の地位維持がその株式買戻しの主たる目的であることを原告が証明することは困難である。従って、グリーンメールに関する事件では、取締役に証明責任を転換しても⁽²⁷⁾、そのことは実務上殆ど意味をなさない。

②取締役の信任義務

しかし、最近、グリーンメーラーが、株主に対する信任義務に違反した対象会社の取締役を幫助した者および教唆した者として責を負い、かつ支配株主として信任義務に違反したとして責を負うべきことを示唆したカリフォルニア州の判決がある⁽²⁸⁾。この判決は、注目すべきものであるけれども、1933年に Brandeis 裁判官が *Liggett Co. v. Lee*⁽²⁹⁾ の有名な反対意見の中で指摘したように税収入を目的として州間に企業誘致をめぐる競争 (race to the bottom)⁽³⁰⁾ があるので、判例の主流となりえないと言われている⁽³¹⁾。典型的には、公開買付者の存在が会社の最善の利益を害すると記載した議事録を取締役会が周到に準備し、この決定が経営判断の法理により保護されると裁判所は判示しているのが現状である⁽³²⁾。

③支配プレミアム

一般的には、州裁判所は、支配は全株主の共有できる会社資産であるという理論 (会社資産理論)⁽³³⁾ を認めていない。特に株式買戻しの事例においては、州の判例ではないが、連邦の判例ではこの理論が否定された⁽³⁴⁾。したがって、グリーンメールにおける株式買戻しについては、株主間の平等的取扱が行われない⁽³⁵⁾。すなわち、そのような買戻しには按分的取扱が要求されず、対象会社の経営者は市場価格以上のプレミアム価格での支払いができることになる。

要するに、州判例法ではグリーンメールは十分に規制されないのである。

2) 制定法

株式の買戻し、すなわちグリーンメールに係る規制法としては、二つの州の制定法、すなわち州会社法および企業買収法がある。まず、州会社法から説明しよう。

①自己株式の取得

州会社法は従来から株主と会社経営者との関係、つまり内部的事項 (internal affairs) を規制していた⁽³⁶⁾。会社が自己の株式を買付けるのを一般的に禁止している州はない⁽³⁷⁾。殆どの州会社法は、僅かしか会社が自己の株式を買い戻すのを制限していない⁽³⁸⁾。過半数の州は、会社が支払不能であ

る場合、あるいは株式の買戻しにより支払不能になると信じるに足る合理的理由がある場合を除き、自己株式の取得を認めている⁽³⁹⁾。ただこの場合、多くの州は、資本が害されないように要求しているにすぎない⁽⁴⁰⁾。その中いくつかの州は、株式の買戻しが会社の利益準備金または払込準備金の範囲を超えないで支払われる場合にのみ認められるとしている⁽⁴¹⁾。さらに、会社の株式の買戻しを制限している州もある。資本金についての制定法のない州では、判例上発行会社による株式の買戻しが認められている⁽⁴²⁾。しかし、アイダホ州とニュー・メキシコ州との二つの州では、制定法も判例法もこの問題について触れていない。

したがって、州会社法によれば、対象会社は、資本に関して制定法に規定する貸借対照表に現存する範囲においてのみ、株式の買戻しが認められている。これらの法律によれば、グリーンメールの支払いが違法であるとされるのは、それによって会社が支払不能になったり、剰余金の範囲を超えて支払ったり、またはその他制定法に違反した場合に限られる。

②企業買収法

州の企業買収法も十分にグリーンメールを規制するものではない⁽⁴³⁾。この企業買収法の展開は3つの世代に分類される⁽⁴⁴⁾。

1968年に始まって、37州が第一世代の買収法と呼ばれる法律を制定した⁽⁴⁵⁾。この世代の法律は、Edgar v. MITE Corp. 連邦最高裁判所判決⁽⁴⁶⁾において、ウィリアムズ法に抵触し、テNDER・オファーの公正判断の権限を州に与えたため、憲法上の主権条項および通商条項に反することになった。MITE判決後、州企業買収法は第二世代となって展開し⁽⁴⁷⁾、そのタイプは、(1)公正価格法、および(2)支配株取得法に分かれる。公正価格法は、買収者に対して公正価格要件を課すものである。次に支配株取得法モデルは、20%、33⅓%、または50%以上の株式を取得した買収者に株主総会において過半数の株主の承認を要求するものである。

1987年までは、裁判所は、通常は通商条項に違反するとして、これらの第二世代の制定法を否定していた⁽⁴⁸⁾。しかし、1987年に初めて、最高裁判所は、CTS Corp. v. Dynamics Corp. of America⁽⁴⁹⁾において、会社の支配権の取得

に際し、利害関係のない株主の過半数の承諾を要求するという内容のインディアナ州の支配株取得に関する法律（Indiana Control Share Acquisition Act）の合憲性を支持することになった。

この判例の後に、第二世代の法を採用する州もあったけれども、多くの州はCTS事件で承認されたインディアナ州とは異なる制定法を採用した。これが、モラトリウム法または事業結合法と呼ばれる第三世代の買収法である⁽⁵⁰⁾、この法律は、2年から5年まで、買収者による対象会社との事業結合を禁止するものである⁽⁵¹⁾。1987年にデラウェア州で採用されたモラトリウム法により、数多くの会社が規制されることになった⁽⁵²⁾。これらの法律は、「良き企業買収」と「悪しき企業買収」とを峻別する指標を作り出し、後者のみを規制しようとするものである。

1991年6月1日まで、このような企業買収法を44州が制定し⁽⁵³⁾、少なくとも27州がすでに支配株取得に関する法律を制定している⁽⁵⁴⁾。この中で6州が反グリーンメール規制法を制定している⁽⁵⁵⁾。一般的には、これらの制定法は、買戻し価格が公正な「市場価格（market price）」を超える場合に、対象会社が2年から6カ月に満たない期間において株式を所有している株主から自己の株式を10%以上買戻すことを禁止している。これらの制定法は、5～10%以上の株式の買戻しに際し取締役会または株主の過半数の承認を要求することで⁽⁵⁶⁾、企業買収を制限しているものが殆どである。なかでも、ペンシルヴェイニア州およびオハイオ州は、グリーンメーラーが対象会社の株式を売却して利益を得た場合には、その全額を対象会社に対して拠出することを義務づける点において、独自のものである。

まず、ペンシルヴェイニア州の反企業買収法案が、カナダのBelzberg一族によるArmstrong World Industries社に対するテンダー・オファーに応えて⁽⁵⁷⁾、1989年10月にペンシルヴェイニア州議会によって提出され、この成立した法律が1990年4月27日に施行されることになった⁽⁵⁸⁾。

ペンシルヴェイニア州は、議決権の制限、企業買収で解雇された従業員の解雇手当および労働契約の終了に関する制限などの規定以外に、一定の状況においてグリーンメーラーの利益の拠出を求める、反グリーンメールの規定をも含

んでいる。この規定は、1934年証券取引所法のもとで登録されているペンシルヴェイニア州の会社に適用されるものである。既存の会社は、1990年7月26日までに、取締役会がその趣旨の規定を定めることで、この規定の適用を回避することを選択できた。さらに、会社がその規定の適用を回避しなくても、取締役会がそのような決議を採択し、利害関係のない過半数の株主が承認する場合には、利益吐き出し条項は株式の取得または処分には適用されない。

利益抛出条項は、株主が(1)会社の「支配者」になる24カ月前または18カ月後に株式を購入し、(2)支配者になる18カ月以内に株式を処分した場合において、会社、または株主が派生訴訟 (derivative suit)⁽⁶⁹⁾によって、会社の株式の処分から実現した利益を株主から回復させることを認めている。この法律は、支配者を、全議決権の少なくとも20%を取得したかまたは取得するという意思を公表したもの、もしくはその会社の支配権を取得する意思を開示したものと定義している。支配権とは経営者を指揮する権限として定義されている。

オハイオ州は、1990年4月11日に反企業買収法を制定した⁽⁶⁰⁾。ペンシルヴェイニア州の制定法と同様に、オハイオ州立法もグリーンメールを禁止する利益抛出規定を含むものであった。この規定はオハイオ州法により設立された会社に適用されるものであった。それは、株式の処分前の18カ月以内に、株主が対象会社を取得する努力をするか、またはそのような意図を開示した場合、対象会社、または株主が派生訴訟を通じて、株式の処分によって利益を回復することを認めている。オハイオ州による支配権とは経営者および政策を支配する権限を指す。

株主が提案または意図の開示の18カ月以上前に株式を取得した場合には、利益抛出規定は適用されない。対象会社は、基本定款またはその諸規則を修正することで利益抛出規定の適用を回避できる。さらに、株主は裁判所で以下のことが証明できれば利益を維持できる。(1)提案または開示の唯一の目的が支配権を取得することであった、または(2)その目的が利益を増大させようとして市場価格に影響を与えることでなく、株主の行為が実質的に市場価格または取引量に影響を与えなかった。同様な取引における株主の過去の行状は、目的を決定する上において重要であり、関連性のある証拠となる。その法律はまた、

オハイオ州の証券局に対して、法の適用を受ける行為、例えば、相場操縦的行為を定義する権限を与えている。

これらの「利益拋出法」は、以前制定された反グリーンメール法よりも、効率的なものであるという意見と、利益拋出法が株主参加を抑圧し、株価を引き下げたものであるという意見とに分かれている。

このように、州の企業買収法は、対象会社の株式を大量に取得することを規制することでグリーンメールの脅威を少なくするものであるが、グリーンメールそれ自体を禁止するものは存在しない。

さらに、前述の通り、テンダー・オファーに関する州の規制権限は、Edger v. MITE Corp.⁽⁶¹⁾の連邦最高裁判決の違憲判決以降、明確でない。この点については、まだ憲法上の問題が残っており、さらに立法または裁判所による判決を待たなければならない⁽⁶²⁾。

しかし、グリーンメールが深く関わっている企業買収という現象は、特定の州に限定されたことでなく、広汎な地域に関連する問題であり、州による立法措置には限界がある。これは、SECのテンダー・オファー諮問委員会も指摘するところである⁽⁶³⁾。したがって、連邦法の役割が当然重要とならざるをえない。次に、グリーンメールに関する連邦法を見てみよう。

3. 連 邦 法

前述のように、連邦法は、主に証券取引法、リコー法と独占禁止法からなるが、正面からグリーンメールの問題を扱っていない。連邦法がいかなる範囲までグリーンメールを規制しているかを論じることにする。

1) 証券取引法

現行の連邦証券法はグリーンメールの支払いを規制も禁止もしていない。1968年に、テンダー・オファーを規制するために、1934年証券取引所法が修正され、ウィリアムズ法(Williams Act)⁽⁶⁴⁾が成立した。この法律は、グリーンメールを直接規制しておらず⁽⁶⁵⁾、さらにテンダー・オファーについて定義していないもの⁽⁶⁶⁾、形態により株式取得を規制するものである。すなわ

ち、テNDER・OFFERに関して、当該OFFERの開始時に開示が要求される⁽⁶⁷⁾。これに対して、公開市場を通じての支配株の取得に関しては、発行会社の証券を5%以上取得してから10日以内に、開示が要求される⁽⁶⁸⁾。

そして、その法律は、開示を通じてOFFERをする者と対象会社との利益を平等に図ろうとした⁽⁶⁹⁾。このような中立的な立場のために、グリーンメールに直面した対象会社の株主が保護されない結果になった⁽⁷⁰⁾。

グリーンメールに関連するウィリアムズ法の規定、13条(d)項および(e)項、14条(e)項を中心として、10条(b)項をも検討しよう。

①ディスクロージャー (1934年証券取引所法13条(d)項)

13条(d)項は、発行会社の登録証券を5%以上取得した者が10日以内にSECおよび発行者に通知することを要求している⁽⁷¹⁾。SECはこの条項により規則制定権限を与えられ、スケジュール13Dという開示書類の届出をその取得者に要求している⁽⁷²⁾。この書類には、証券取得の目的を含む取得者の情報⁽⁷³⁾の記載が必要とされている⁽⁷⁴⁾。

グリーンメーラーも対象会社の株式を5%以上取得した場合、SECにスケジュール13Dという開示書類を届出しなければならない。この意図がスケジュール13Dに開示されていなければ13条(d)項違反になる、と株主は主張できる。しかし、株主がそのようなことを証明するのは困難であり、勝訴する可能性が殆どない。というのも、スケジュール13Dの開示は将来のものなので、いかなる範囲まで正確に開示しなければならないかが容易に確定できず、スケジュール13Dでは真の企業買収とグリーンメールとの区別ができないからである⁽⁷⁵⁾。

しかも、SEC規則12b-20により、重大な状況の変化が生じた場合、開示書類の修正が認められている⁽⁷⁶⁾。この修正が容易に認められるため、グリーンメーラーは投資のためという一般の文言を用いて真の意図を隠しておき、さほど困難なく積極的支配の意図というように突如変更できる⁽⁷⁷⁾。

さらに、13条(d)項は、グリーンメーラーが対象会社の株式を5%以上取得してから、10日間の期間SECに開示書類を届出せず、株式を追加取得することを認めている。これは立法意思に反し⁽⁷⁸⁾、しかも、多くのグリーンメールの支払いは5%未満で行われているのが実情である⁽⁷⁹⁾。

何よりも問題なのは、SECの予算が削減されているため、十分に調査活動ができなくなっており⁽⁸⁰⁾、そのうえほとんどの裁判所が13条(d)項を制限的に解し、対象会社を代表して私人が訴訟を提起できなくなっていることである⁽⁸¹⁾。このような裁判所の傾向は、最近の事例であるLiberty National Insurance Holding Co. v. Charter Co.⁽⁸²⁾に看取れる。

②詐欺的行為(同法13条(e)項、同法10条(b)項および14条(e)項)

13条(e)項は、発行者が登録証券につき詐欺的、相場操縦的または欺瞞的な買戻しをなすのを禁止している⁽⁸³⁾。この条項を実施するために、SEC規則13e-1は、発行会社がテnder・オッファー期間中に自己の証券を購入する前にSECに一定の開示書類を届出することを要求しているのである⁽⁸⁴⁾。このように広義な規定の文言によりグリーンメールは相場操縦的な買戻しとされるように思われるが、この規則は裁判所により狭義に解釈され⁽⁸⁵⁾、殆ど役に立たない。さらに、この条項は登録証券のみに適用され、私募および州内の募集は規制されないことになる。

10条(b)項は、証券の売買につき、相場操縦的戦略の利用を禁止している⁽⁸⁶⁾。この条項は、登録証券のみならず未登録証券にも適用され、その取引に関係する者すべての行為を規制するものである。そして、その条項は、広く相場に影響を人為的に与える慣行を禁止しており、グリーンメールはそのような慣行である。なぜなら、グリーンメールは需給の自然法則とは無関係である点において「人為的(artificial)」であるからである⁽⁸⁷⁾。しかし、この条項も裁判所により狭義に解され⁽⁸⁸⁾、グリーンメールを規制できない。

14条(e)項は、テnder・オッファーに関連する詐欺的、欺瞞的もしくは相場操縦的行為または慣行を禁止している⁽⁸⁹⁾。グリーンメールの支払いは14条(e)項に違反する欺瞞的または相場操縦的行為と解される余地がある。しかし、連邦最高裁判所は、最近、14条(e)項は開示規定なので、重要な事実につき不実表示または非開示がない限り、14条(e)項違反は存在しない、と判示している⁽⁹⁰⁾。このような解釈をグリーンメールに適用した場合、その支払いが完全開示により行われる限り、グリーンメールの支払いをした経営者は免責されることになる。この判例としては、Dan River, Inc. v. Icahn⁽⁹¹⁾がある。

Icahn と彼の支配会社は、Dan River社の普通株の5%以上の所有権を取得した。13条(d)項によりSECに届出した実質的所有権の説明書の中で、会社の支配権を取得した後に、他の被支配会社と合併するか、またはDan River社の資産を売却することをIcahnは記載していた。Icahnはまた、申込みが認められれば、企業買収計画を放棄し、Dan River社の株式を売却するつもりであると述べていた。

Dan River社は、「私の株式を買い取らないと乗っ取るぞ」という最後通牒は相場操縦的または欺瞞的計画であると主張した。被告勝訴の判決を下す際に、第四巡回区控訴裁判所は原告の脅迫的行動が証券の価格に人為的に影響を与えることで投資者を欺瞞し詐術するという意図的または故意的な行為とはならないと判示した。Icahnが経営陣に困難な選択をさせていることを認めながら、その裁判所は企業買収を企図する当事者であればそうするということを述べた。

しかし、グリーンメールが秘密裡に行われた場合、その支払いが詐欺的慣行と見做されるかもしれない。この場合でも、原告にとって障害となるのは、14条(e)項の「テNDER・オファーに関連して」行われたものである否かにある。

14条(e)項の適用における主な困難な点は、「相場操縦的」という用語が定義されていないことである。連邦議会は、14条(e)項の規則を制定する権限をSECに賦与しているけれども、SECは「相場操縦的」という用語を定義しなかった⁽⁹²⁾。したがって、この定義の曖昧さは依然として残っている。

これらのいずれの規定も、原告適格が相場操縦的慣行に関連して証券を売買した者に限定し(いわゆるBirnbaum Rule)⁽⁹³⁾、グリーンメールの被害者である株主は一般に原告適格を否定される。多くの株主は、グリーンメールの取引に関連して、株式の売買による損害でなく、自己の株式の価値減少という損害を受けているのみである。このような株主は原告適格を否定されることになるのである。

2) リコー法

リコー法は主として組織犯罪を規制することを目的とするけれども、その適用範囲は広く、グリーンメールにも及んでいる。特に、リコー法は違反行為によって被害を受けた私人に対して民事の三倍賠償を認めるもので、グリーンメーラーに対する制裁はかなりのものである。グリーンメールの原告は、リコー法⁽⁹⁴⁾上の民事的救済を受けるためには1962条の7つの要件を立証する必要がある。この要件とは、(1)者、(2)パターン (a pattern) を通じて、(3)組織的犯罪活動 (racketeering activity)、(4)直接または間接に、(5)団体 (enterprise)、(6)州際通商に影響を与える、(7)それにより損害を受けるである⁽⁹⁵⁾。

しかし、これらの要件の中で組織的犯罪活動のパターンを証明することが株主にとって最も困難なハードルである⁽⁹⁶⁾。1961条5項が組織犯罪活動の「パターン」といえるためには二個以上の組織的犯罪活動の行為を要求しているからである⁽⁹⁷⁾。したがって、グリーンメールの原告は、二つのグリーンメールの取引において、被告が対象会社に自己の株式を買い戻すことにプレミアムの支払いを強要したことを証明しなければならない。グリーンメーラーが少なくとも他にグリーンメールの支払いを強要しない限り、リコー法上の民事訴訟を提起できないであろう。

3) 独占禁止法

また、ハート・スコット・ロディーノ強化法 (Hart-Scott-Rodino Anti-trust Improvements Act of 1976)⁽⁹⁸⁾によれば、他の会社と合併またはその株式の大量取得を意図する当事者は、その取引の目的および説明書を連邦取引委員会および司法省に登録しなければならない⁽⁹⁹⁾。同法の18条(a)(c)(9)により、当該株式が投資目的のためで発行会社の証券の10%以上ではない場合には、同法は適用されない⁽¹⁰⁰⁾。

過去において、この適用除外規定のため、グリーンメーラーおよび企業買収者は対象会社の株式において相当な足掛りを築くことが可能であった。しかしながら、最近では、連邦取引委員会は同法の開示規定の適用を回避するために

10%以下の適用除外規定を利用しようとした買取者に対して、同法の実施において積極的な姿勢を示し、同法は間接的にグリーンメーラーの行動の障害となっている。連邦議会がハート・スコット・ロディーノ強化法の適用範囲の拡大を目的とする立法を制定し、連邦取引委員会がこの投資の適用除外条項の利用を制限するために行為する可能性があるけれども、これらの行為はグリーンメールによって呈示された問題に取り組むものではない。

以上から、連邦法、州法そして市場の自主規制も十分にグリーンメールの弊害を十分に規制していないことが明らかになった。次に、連邦議会に提出された法案を紹介し、その利点と欠点との評価を交えながら、グリーンメール問題を検討しよう。

注

- (1) Green & Junewicz, *A Reappraisal of Current Regulation of Mergers and Acquisitions*, 132 U.P.A.L.REV. 647, 706-7(1984); Note, *Target Defensive Tactics As Manipulative Under § 14(e)*, 84 COLUM.L.REV. 228, 255 (1984); Note, *Greenmail: Is It Just Passing the Buck?*, 6 PACE L.REV. 69, 85(1985).
- (2) 15 U.S.C. § 78m(d) (1988). この条文については, Comment, *Section 13(d) and Disclosure of Corporate Equity Ownership*, 119 U.P.A.L.REV. 853 (1971); 拙稿「支配株の売買(2)―会社支配に重大な影響を与える株式取得に関する法的諸問題―」大阪市立大学『法学雑誌』32巻3号(1986年)475-490頁; 森田章「株式大量取得に伴う開示について」『投資者保護の法理』(日本評論社, 1990年)273-78頁; 吉原和志「株式の大量取得・保有と開示制度」岩原紳作編『竹内昭夫先生還暦記念・現代企業法の展開』(有斐閣, 1990年)728-738頁参照。
- (3) 15 U.S.C. § 78j(b)(1988).
- (4) 15 U.S.C. § 78n(d)(1988).
- (5) 15 U.S.C. § 78n(e)(1988).
- (6) THE NEW YORK STOCK EXCHANGE LISTED COMPANY MANUAL § 3, 3-1, 3-2(1983).
- (7) *Anti-Greenmail Accounting: FASB Technical Bulletin No.85-6*, 42 BUS.LAW. 867 (1987); *FASB Approves Bulletin Requiring Expensing of Cost of Paying Greenmail*, 18 Sec.Reg. & L.Rep. (BNA)19(1986); *FASB Issues Final Technical Bulletin on Accounting for Greenmail Purchases*, 18 *id.*55.

- (8) 数多くの年金基金が、反企業買収の方策に対する機関投資家の抵抗を調整するために、1985年に機関投資家協議会を創立した。Conard, *Beyond Managerialism: Investor Capitalism?*, 89 U.MICH.J.L.REF. 117, 134(1988).
- (9) Bleakley, *A Trustee Takes on Greenmailers*, N.Y. Times, Feb. 10, 1985, at F6, col. 1.
- (10) *The Pension Watchdog is No Longer a Pussycat*, BUS. WK., Oct. 8, 1984, at 152.
- (11) Siegel, *How to Foil Greenmail*, FORTUNE, Jan. 21, 1985, at 157, 158.
- (12) Gilson, *Drafting on Effective Greenmail Prohibition*, 88 COLUM. L.Rev. 329, 331 n. 6(1988).
- (13) *Backlash against Greenmail*, 19 MERGERS & ACQUISITIONS, 1985 Spring, at 21.
- (14) アメリカの経営判断の法理についての文献としては、DENNIS J. BLOCK ET AL., THE BUSINESS JUDGMENT RULE (2d ed.1988); 川浜昇「米国における経営判断原則の検討(一)(二)」京都大学『法学論叢』114巻2号(1983年)79-101頁, 114巻5号(1984年)36-61頁; 近藤光男「アメリカにおける経営判断の法則の適用限界」『神戸法学』32巻4号(1983年)747-811頁; 戸塚登「経営判断の法則(一)(二)」『阪大法学』126号(1983年)1-65頁, 127号(1983年)1-66頁; 志谷匡史「公開買付における対象会社の経営者の行動規制—アメリカ法における学説・判例の動向」神崎克郎監修『企業買収の実務と法理』(商事法務研究会, 1985年)365-416頁; 春田博「アメリカ法における経営判断の原則の一考察」『早稲田法学会誌』35号(1985年)343-374頁; 本間輝雄『英米会社法の基礎理論』(有斐閣, 1986年)210-211頁; 吉田直「テナダ・オッフターにおける標的企業の経営者の役割」『国学院法学』28巻4号(1991年)47-87頁; 並木和夫「アメリカにおける経営上の判断の原則(Business Judgment Rule)の発展」『会社法・証券取引法の研究—アメリカ法を中心として』(中央経済社, 1991年)104-26頁; 黒木松男「企業防衛における取締役の行為規制理論—アメリカ法における行為規制理論の検討—」『創価法学』21巻4号(1992年)21-34頁を参照されたい。
- (15) アメリカにおける取締役の注意義務に関する文献としては、Eisenberg, *The Duty of Care of Corporate Directors and Officers*, 51 U.PITT.L.REV. 945(1990); 伊勢田道仁「アメリカにおける取締役の注意義務法理の展開」大阪府立大学『経済研究』36巻4号199-246頁(1992年), 37巻1・2号115-160頁(同年)を参照されたい。
- (16) アメリカの裁判所で経営判断の法理が最初に示されたのは、1829年のルイジアナ州最高裁判所の判決, *Percy v. Millandon*, 8 Mart.(n.s.)68 (La. 1829) である。

- (17) *Treadway Companies, Inc. v. Care Corp.*, 638 F. 2d 357, 382 & n. 47(2d Cir. 1980); *Crouse-Hinds Co. v. InterNorth, Inc.*, 634 F. 2d 690, 702-04(2d Cir. 1980).
- (18) *Auerbach v. Bennett*, 393 N. E. 994, 1000(1979).
- (19) *Aronson v. Lewis*, 473 A. 2d 805, 812(Del. 1984). ネグリジェンスが日本法における「過失」と訳するか否かは疑問のあるところである。王君『信認義務の理論的基礎—アメリカ法を中心にして』(早稲田大学出版部, 1991年) 32-33頁注(4)。木下毅教授も、『アメリカ私法』(有斐閣, 1988年) 64-91頁では、ネグリジェンスを過失と訳さないで、ネグリジェンスと原語のままを用いておられる。
- (20) *See Block & Prussin, The Business Rule and Shareholder Derivative Actions: Viva Zapata ?*, 37 BUS.LAW. 27, 32(1981).
- (21) *See, e.g., Easterbrook & Fischel, The Proper Role of a Target's Management in Responding to a Tender Offer*, 94 HARV.L.REV. 1161 (1981).
- (22) *Lipton, Takeover Bids in the Target's Boardroom*, 35 BUS.LAW. 101, 109-20(1979).
- (23) HOUSE COMM. ON ENERGY AND COMMERCE, EQUITY IN FOREIGN AND DOMESTIC CREDIT AND TENDER OFFER, H. R. REP. NO. 1028, 98th Cong., 2d Sess. 15 (1984).
- (24) 199 A. 2d 548(1964). この判決により、経営判断の法理の適用基準が初めて明確に整理された。王君・前掲注(19) 123-125頁; 資本問題研究会「自己株取得の焦点」『日本経済新聞』平成4年(1992年)6月4日。
- (25) この判決に対する批判として, Cary, *Federalism and Corporate Law: Reflections Upon Delaware*, 83 YALE L.J. 663, 674-75(1974).
- (26) 380 A.2d 556(Del.Ch.1977). この基準は、傍論で述べられたものであるが、*Unocal Corp. v. Mesa Petroleum*, 493 A. 2d 946(Del.1985)でも支持された。Mesa社は、Unocal社の株式を大量(13%)に取得した。Unocal社は、Mesa社による所有株式以外の全株式をプレミアム付きで買い付ける申込みにより、対抗した(この防衛手段は、逆グリーンメールと呼ばれる。R.GILSON, THE LAW AND FINANCE OF CORPORATE ACQUISITIONS 738(1986).)。デラウェア州最高裁判所は、差別的な自己株式の買戻しを支持した。この判決の紹介は、近藤光男「差別的自己株式の買付と経営判断の法則」『商事法務』1144号(1988年)33-35頁; 王君・前掲注(19) 126-128頁参照。「唯一または主として」という基準は、*Bennett v. Propp*, 39 Del ch. 47, 187 A. 2d 405(1962)で確立された。
- (27) 最近の企業買収の連邦関係の事例では、経営者に証明責任の転換を認めるものがでてきている。*Norlin Corp. v. Rooney, Pace, Inc.*, 744 F. 2d 255(2d Cir.

- 1984). この判例についての説明は、今井薫「支配権争奪における新株発行と経営判断原則」『商事法務』1137号(1988年)28-30頁参照。
- (28) Heckmann v. Ahmanson, 168 Cal. App. 3d 119, 214 Cal. Rptr. 177 (1985).
- (29) 288 U.S. 517(1933).
- (30) この用語は William L.Cary 教授の提唱したものである。Cary, *Federalism and Corporate Law:Reflections upon Delaware*, 83 YALE L.J. 663, 66(1974).
- (31) Bebel, *Why the Approach of Heckmann v. Ahmanson Will Not Become the Prevailing Greenmail Viewpoint:Race to the Bottom Continues*, 18 TEX.TECH.L.REV. 1083(1987).
- (32) Polk v. Good, 507 A. 2d 531, 537(Del.1986).
- (33) See M. EISENBERG, THE STRUCTURE OF THE CORPORATION 16(1976).
- (34) Heine v. The Signal Cos., [1976-1977 Transfer Binder] Fed. Sec. L.Rep. (CCH) ¶95, 898(S.D.N.Y.1977).
- (35) Note, *Selective Stock Repurchases after Grobow:The Validity of Greenmail under Delaware and Federal Securities Laws*, 15 DEL.J.CORP. L. 95, 131(1990).
- (36) R. CLARK, CORPORATE LAW 30-31(1986);Cort v. Ash, 422 U.S. 66(1975). 「会社は州法の創造物であり、連邦法が明確に株主に対する一定の取締役の責任を要求している場合を除き、州法が会社の内部業務を規律するという了解のもとに、投資者は自己の資金を会社の取締役に委ねる」。
- (37) アメリカ法の自己株式の取得に関する文献としては、BARBARA BLACK, CORPORATE DIVIDENDS AND STOCK REPURCHASES (Supp.1993); Note, *Buying Out Insurgent Shareholders with Corporate Funds*, 70 YALE L.J. 308 (1960); 龍田節「自己株式取得の規制類型」京都大学『法学論叢』90巻4・5・6号(1972年)232-37頁;小林量「企業金融としての自己株式取得制度(2・完)」『民商法雑誌』92巻2号(1985年)190-98頁;並木俊守「自己株の取得と利益消却」『一橋論叢』100巻1号(1988年)39-44頁;小林量「主要先進国の自己株式取得規制」『商事法務』1285号(1992年)34-35頁;近藤光男「米国における弊害防止規定」『経理情報』663号(1992年)61-67頁;水口宏・遠藤幸彦「海外における自己株式取得の状況と制度の概要」『企業金融と自己株式取得に関する研究の中間報告』(日本証券経済研究所,1992年)82-85頁。
- (38) See, e.g. CAL. CORP. CODE § 510(West 1990);MINN. STAT. ANN. § 302A. 553 (West 1991).
- (39) See, e.g., ALASKA STAT. § 10.05.210(1985);COLO. REV. STAT. § 7-3-102(4) (1973);FLA. STAT. ANN. § 607.017(West 1977);HAWAII REV. STAT. § 416-28(3)

- (1976);IND. CODE § 23-1-2-3(Burns 1990);KAN. STAT. ANN. § 17-6603(d) (1981);LA. REV. STAT. ANN. § 12:55(a);MICH. COMP. LAWS ANN. § 450.1365 (2)(b)(1973).
- (40) *See, e.g.*, DEL. CODE ANN. tit. 8, § 160(a)(1)(1988);MO. ANN. STAT. § 351.200(1)(Vernon Supp. 1985);W. VA. CODE § 31-1-116(1982).
- (41) *See, e.g.*, GA. CODE ANN. § 14-2-94(West 1990);HAWAII REV. STAT. § 416-28(1976);ILL. ANN. STAT. Ch. 32, § 9.05(Smith-Hurd 1984);KAN. STAT. ANN. § 17.6603(1981).
- (42) *Americanized Finance Corp. v. Yarbrough*, 223 Ala.266, 135 So. 448 (1931);*Copper Belle Mining Co. v. Costello*, 11 Ariz. 334, 95 P. 94(1908);*Bates Street Shirt Co. v. Waite*, 130 Me. 352, 156 A. 293(1931);*Winchell v. Plywood Corp.*, 324 Mass. 171, 85 N.E. 2d 313(1949).
- (43) 通商産業省産業政策局国際企業課編『わが国のM&Aの課題』(通商産業調査会, 1991年) 62-73頁参照。
- (44) T. HAZEN, 1 TREATISE ON THE LAW OF SECURITIES REGULATION 759-769 (2d ed.1990); D. OESTERLE, THE LAW OF MERGERS, ACQUISITIONS, AND REORGANIZATIONS 414(1991). 3世代の見解があることを認めつつ, 2世代に企業買収法の展開を区分する見解もある。中東正文「アメリカにおける締め出し合併とテイクオーバー(3)」名古屋大学『法政論集』139巻(1992年) 484-491頁。
- (45) 第一世代の企業買収法の一覧は, Warren, *Developments in State Takeover Regulation: MITE and Its Aftermath*, 40 BUS.LAW. 671, 671 nn.2-3 (1985).
- (46) 457 U.S.624(1982).
- (47) Romano, *The Political Economy of Takeover Statutes*, 73 VA.L.REV. 111, 113-14(1987).
- (48) *See, e.g.*, *APL Ltd. Partnership v. Van Dusen Air, Inc.*, 622 F. Supp. 1216, 1224-25(D.Minn.1985);*Icahn v. Blunt*, 612 F. Supp. 1419-20 (W.D.Mo. 1985).
- (49) 481 U. S. 69(1987). CTS事件の判例の解説は, 島袋鉄男「米国証券関係法判例研究」『琉大法学』42号(1988年) 57-88頁; 古山正明「州による『第二世代』企業買収規制に関する一考察-C T S事件を契機として」長崎大学『経営と経済』68巻3号(1988年) 123-45頁を参照されたい。
- (50) さらに第四世代の法と呼ぶことがある。吉原和志「州による企業買収規制の展開と現況[上]」『商事法務』1216号(1990年) 28-30頁参照。
- (51) Note, *Three Generations of State Anti-Takeover Statutes: Their Legitimacy in Relation to Their Effects on Interstate Commerce and the Supremacy Clause*, 38 DRAKE L.REV. 437,455(1988-89).
- (52) ニュー・ヨーク証券取引所上場会社の45%はデラウェア州法を準拠とする会社

- である。Oesterle, *Delaware's Takeover Statute: Of Chills, Pills, Standstills, and Who Gets Iced*, 13 DEL. J. CORP. L. 879, 884 (1988).
- (53) Matheson & Olson, *Shareholder Rights and Legislative Wrongs: Toward Balanced Takeover Legislation*, 59 GEO. WASH. L. REV. 1425, 1439 (1991). なんらかの企業買収法がない州は, アラバマ州, キャリフォルニア州, モンタナ州, ヴァーモント州およびウエスト・ヴァージニア州である。現在における米国各州における企業買収法採用状況については, *Id.* at 1520; 通商産業省産業政策局国際企業課編・前掲注(43) 81-82頁参照。
- (54) Black, *Shareholder Passivity Reexamined*, 89 MICH. L. REV. 520, 556 (1990).
- (55) *From the Hustings*, 26 MERGERS & ACQUISITIONS, 1992 September/October, at 62.
- (56) See ARIZ. REV. STAT. ANN. § 10-1204(1990); MICH. COMP. LAWS ANN. § 450.1368 (West 1990); MINN. STAT. ANN. § 302A.553(3) (West Supp. 1991); N.Y. BUS. CORP. LAW § 513(e) (McKinney 1986 & Supp. 1991); TENN. CODE ANN. § 48-35-501 (1988); WIS. STAT. ANN. § 180.1134 (West Supp. 1990).
- (57) Klein & Greenbaum, *Companies Cool toward Anti-Takeover Law*, N.Y.L.J., Sept. 10, 1990, at 15. ペンシルヴェイニア州法案が議会に提出された際に, ロービー活動した企業としては, Armstrong World Industries 以外に, Scott Paper, Conrail, Alcoa および PPG Industries がある。
- (58) 15 PA. STAT. ANN. tit. § 2573-2574 (Purdon Supp. 1990). ペンシルヴェイニア州法に関する文献としては, Comment, *Disgorgement of Greenmail Profits: Examining a New Weapon in State Anti-Takeover Arsenals*, 28 HOUS. L. REV. 867 (1991); Note, *How Do Pennsylvania Directors Spell Relief? Act 36*, 17 DEL. J. CORP. L. 115 (1992); 吉川満「M&A規制の法的検討(14) - 米国M&A規制の直近の動向」『商事法務』1228号(1990年) 38-39頁; 吉原和志「州による企業買収規制の展開と現況 [下]」『商事法務』1221号(1990年) 19-20頁; 大慈弥隆人「わが国におけるM&Aのあり方」『商事法務』1256号(1991年) 6頁; 前越俊之「ペンシルベニア州反乗取り規制法 - 乗取り規制に関する一考察 -」東北学院大学『法学研究年報』6号(1992年) 1-61頁を参照されたい。
- (59) 派生訴訟については, DEBORAH DEMOTT, *SHAREHOLDER DERIVATIVE ACTIONS: LAW AND PRACTICE* (Supp. 1993); 本間輝雄・前掲注(14) 225-231頁; 田中英夫・竹内昭夫『法の実現における私人の役割』(東京大学出版会, 1987年) 34-40頁; 池田辰夫「株主の代表訴訟の法構造」『阪大法学』149・150号(1989年) 225-262頁; 並木和夫「アメリカにおける代表訴訟の現状と課題」前掲注(14) 25-86頁; 近藤光男「代表訴訟に関する一考察」『会社支配と株主の権利』(有斐

- 閣, 1993年) 84-101頁; 手塚裕之「米国株主代表訴訟の現代的動向と日本における代表訴訟〔I〕」『商事法務』1334号(1993年) 41-44頁; 小林秀之「手続法からみた株主代表訴訟」『法学教室』159号(1993年) 38-42頁を参照されたい。
- (60) OHIO REV. CODE ANN. § § 1707.041-1707.043(Anderson Supp.1990).
- (61) 457 U.S.624(1982).MITE 判決については, 吉原和志「株式公開買付の規制方法(一)ーアメリカにおける連邦および州の動向を中心としてー」東北大学『法学』50巻3号(1986年) 358-364頁参照。
- (62) レーガン政権と連邦議会は企業買収の防衛策に関する連邦規制の範囲について検討していた。*The Effect of Mergers on Management Practices, Cost, Availability of Credit and the Long Term Viability of American Industry, Hearings Before the Subcomm.on Securities of the Comm. on Banking, Housing, and Urban Affairs, 99th Cong., 1st Sess. 609, 635 (1985)*(statement of Joseph R.Wright).
- (63) ADVISORY COMMITTEE ON TENDER OFFERS, SEC. & EXCH. COMM'N, REPORT OF RECOMMENDATIONS (1983), *reprinted in Takeovers Tactics and Public Policy:Hearings on H.R. 2371, 5250, 5693, 5694, 5695, 5696 before the Subcomm. on Telecommunications, Consumer Protection, and Finance of the House Comm. on Energy and Commerce, 98th Cong., 2d Sess. 544-716(1984)*. Hazen 教授や Lowenstein 教授も同意見である。HAZEN, *supra* note 44, at 768-9; L.LOWENSTEIN, WHAT'S WRONG WITH WALL STREET :SHORT-TERM GAIN AND THE ABSENTEE SHAREHOLDER 227-28(1988).
- (64) ウィリアムズ法とは, Pub. L. 90-439, 82 Stat. 454(1968) の一般的な名称である。
- (65) LOWENSTEIN, *supra* note 63, at 171. ウィリアムズ 法に関する下院報告書は, 株式の買戻しの重要性について認めていた。[1968] U.S.CODE CONG. & AD. NEWS, at 2814.
- (66) SECはテンダー・オファーと認定できる特徴として8要因を挙げている。8要因とは, (1)積極的かつ広範囲である勧誘, (2)発行者が対象会社において相当な割合の株式を勧誘したこと, (3)プレミアム価格, (4)対象会社の株主がテンダー・オファーをする者と申込条件について交渉できないこと, (5)一定数の株式提供を条件とすること, (6)時間制限, (7)テンダー・オファーをする者からの株式提供の圧力, (8)対象会社の株式を短時間で買い集めるために行う公告である。Wellman v. Dickinson, 475 F.Supp.783,823-824(S.D.N.Y.1979)。これらの要因がすべて存在する必要はない。詳しくは, Andre, *Unconventional Offers under the Williams Act:The Case for Judicial Restraint*, 12 J. CORP. L. 409(1986);Glenn, *Rethinking the Regulation of Open Market and Privately Negotiated Stock Transactions under the Securities Exchange Act*

of 1934, 8 J.CORP.L.41(1982) ; Note, *Defining "Tender Offer" under the Williams Act*, 53 BROOKLYN L. REV. 189(1987); Note, *Toward a Definition of "Tender Offer"*, 19 HARV. J. ON LEGIS. 191(1982); Note, *The Developing Meaning of "Tender Offer" under the Securities Exchange Act of 1934*, 86 HARV.L.REV.1250(1973); Note, *The Elusive Definition of a Tender Offer*, 7 J.CORP.L.503(1982); Oesterle, *The Rise and Fall of Street Sweep Takeovers*, 1989 DUKE L.J.202,217-228 ; 拙稿・前掲注(2) 498-499頁を参照して頂ければ幸いです。

- (67) 15 U.S.C. § 78n(d) (1988).
- (68) 15 U.S.C. § 78m(d) (1988).
- (69) [1968] U.S.CODE CONG.& AD. NEWS, at 2813.
- (70) Note, *Greenmailing Corporate Shareholders: Is There a Solution?*, 37 U. FLA.L.REV.389,404(1985).
- (71) 15 U.S.C. § 78n(d) (1988).
- (72) 17 C.F.R.240.13d-1(1992).
- (73) 取得者の氏名, 経歴, 資金源, 取得者の保有株数等。
- (74) スケジュール13Dの4項目の存在が疑問視されている。Macey & Netter, *Regulation 13D and the Regulatory Process*, 65 WASH.U.L.Q.131(1987).
- (75) Note, *supra* note 70 at 404.
- (76) 17 C.F.R. § 240.12b-20(1992).
- (77) Comment, *Greenmail: Can the Abuses Be Stopped?*, 80 NW.U.L. REV.1271,1296 & n.172(1986).
- (78) *Id.* at 1296.
- (79) Nussbaum, *The Greenmailers Learn to Play in the Shadows*, BUS. WK., May 5, 1986, at 105.
- (80) Sporkin, *SEC Enforcement and the Corporate Board Room*, 61 N.C.L. REV. 455, 456(1983).
- (81) この傾向はSECの実施活動に対し著しい悪影響をあたえる。Levine, *Recent Developments in SEC Enforcement*, 61 N.C.L.REV. 463, 464(1983).
- (82) 734 F.2d 545(11th Cir. 1984).
- (83) 15 U.S.C. § 78m(e) (1988). この条文は, 発行者による自己株式の取得を規制することを目的とする。河本一郎「自己株式取得の禁止と立法政策」小室直人・本間輝雄編『西原寛一先生追悼論文集・企業と法(上)』(有斐閣, 1977年) 155頁。
- (84) 17 C.F.R. § 240.13e-1(1992). この書類には, 購入した相手方の氏名, 買戻しの目的, 資金源などの情報が含まれる。
- (85) *Santa Fe Industries v. Green*, 430 U.S. 467, at 476(1977).

- (86) 15 U.S.C. § 78j(b)(1988). 連邦証券取引所法10条(b)項については、近藤光男「相場操縦に関する米国判例法の展開」財団法人資本市場研究会編『証券市場における適正な競争の促進等について 相場操縦的行為禁止規定等のあり方の検討について』(財団法人資本市場研究会, 1992年) 308-311頁参照。
- (87) Note, *supra* note 70, at 411.
- (88) 430 U.S. 467, at 476.
- (89) 15 U.S.C. § 78n(e)(1988).
- (90) *Schreiber v. Burlington Northern, Inc.*, 472 U.S.1, 8-12(1985).
- (91) 701 F. 2d 278(4th Cir.1983).
- (92) *Junewicz, The Appropriate Limits of Section 14(e) of the Securities Exchange Act of 1934*, 62 TEX.L.REV. 1171, 1175(1984).
- (93) *Birnbaum v. Newport Steel Corp.*, 193 F. 2d 461(2d Cir.1952).
- (94) 18 U.S.C. § § 1961-1968(1988).
- (95) リコー法については、DOUGLAS E. ABRAMS, THE LAW OF CIVIL RICO(1991); 飯柴政次・千野啓太郎「アメリカにおける組織犯罪対策法制-RICO法及び特別捜査手法に関して-」『ジュリスト』960号(1990年)47-55頁; 佐伯仁志「アメリカ合衆国RICO法について〔上〕〔下〕」『商事法務』1221号(1990年)9-13頁, 1222号(1990年)33-36頁; 同「アメリカの組織犯罪対策の現状」『法学セミナー』440号(1991年)56-59頁; 加藤久雄『組織犯罪の研究』(成文堂, 1992年)81-101頁を参照されたい。リコー法条文の全訳については、大阪弁護士会民事暴力及び非弁護士活動対策委員会研究グループ「米国組織犯罪規制法(RICO法)」『金融法務事情』1286号(1991年)23-29頁。
- (96) Note, *The Hobbs Act and RICO: A Remedy for Greenmail?*, 66 TEX. L.REV. 647, 676(1988).
- (97) 15 U.S.C. § 1961(5)(1988). 立法経過によれば、「パターン」といえるためには、孤立した2個の組織犯罪では不十分である。*Sedima, S.P.R.L.v. Imrex Co.*, 473 U. S. 479, at 496 n.14.
- (98) S. AXINN, B. FOGG & N. STOLL, ACQUISITIONS UNDER THE HART-SCOTT-RODINO ANTITRUST IMPROVEMENTS ACT 3-4(1984); A. P. ヴィクター「独占禁止法審査と企業秘密」『米国の独占禁止法概説』(日本貿易振興会, 1985年)371-413頁。ハード・スコット・ロディーノ強化法の改正の背景については、谷原修身『独占禁止法と消費者訴訟』(中央経済社, 1983年)20-21頁参照。
- (99) 15 U.S.C. § 18(a)(1988).
- (100) 15 U.S.C. § 18(a)(c)(9)(1988).