慶應義塾大学学術情報リポジトリ
Keio Associated Repository of Academic resouces

Title	会社法と経済 : (開講にあたって)
Sub Title	"
Author	Michel Germain(Toriyama, Kyoichi) 鳥山, 恭一
Publisher	慶應義塾大学大学院法務研究科
Publication year	2010
Jtitle	慶應法学 (Keio law journal). No.15/16 (2010. 3) ,p.183- 186
JaLC DOI	
Abstract	
Notes	2008年度大陸法財団寄付講座「フランス法特別講義」
Genre	Departmental Bulletin Paper
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AA1203413X-20100325-0183

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

2008年度大陸法財団寄付講座「フランス法特別講座」

会社法と経済（開講にあたって）

ミシェル・ジェルマン
鳥山　恭一／訳

まず最初に、二つの講演に共通する序章を述べたい。

1962年にアメリカのBayless Manning教授は、Yale Law Journalにおいてつぎのように書いた。「会社法は合衆国にあっては知的な努力の領域としては死んでいる（Corporation law, as a field of intellectual effort, is dead in the United States）。」それに加えてManning教授は、会社の制度はもはや風しか吹いていない巨大な摩天楼（gratte-ciel）でしかないと述べている。Manning学長はそれによって、会社法の研究が合衆国では袋小路（impasse）にあるということを言おうとしたのである。40年を経たいまでは、それらの言葉は理解し難いように思われる。それほどにアメリカの学説は法の経済分析（analyse économique du droit）を通して会社法に対して情熱をもっており、それによっていわば会社法の分野の名が高められている。

フランスの学説が思うところはそれとはかなり異なっている。法の経済分析は、会社法では相対的な成功しかみていない。たしかに法の経済分析によって、利益衝突（conflit d'intérêts）または代理契約（contrat d'agence）といった会社法の重要な考え方がある程度は明白にされている。それらの問題はフランス法において知られていなかったわけではないが、それらは一部の側面についてしか扱われていなかった。法の経済分析によりある程度は明白にされたそれらの考え方によって、あるなんらかの個別の規則にとどまらずにより一般的に問題を提起せざるを得なくなったのである。しかし、法の経済分析によってそれまでの知識が大きく変わっているわけではない。

フランスではそれに代えて、会社法の二つの領域において新たな知的な努力がなされるようになっている。それらの二つの領域では、法律家（juristes）に問題を提起する新たな現実の技術に向き合わざるを得なくなっているのである。実際、それらの新たな現実の技術は、金融専門家（financier）による創意（invention）と想像（imagination）という同一の起源を有している。そのために、そうした法と金融との対話においては法の役割はしばしはわずかなものに引き下げられている。法はしばしば金融上の革新に服を着せているにすぎない。法は金融の従者なのである。法には理念は問われてはおらず、金融理論が考え出した経済目的に奉仕するように求めらている。一つだけ例をあげると、上場会社における株式の買戻し（自己株式の取得）である。金融専門家は利率の水準がきわめて低いと考え、株式の価値を増やそうとして会社による株式の買戻しを容易にするように促した。法律家は言われた通りにすることになり、そうした選択に異議を唱えることはできなかったのである。いま、これまでの期間を振り返って総括したときに、そのように会社による株式の買戻しを容易にしたことがよい方向に向かうものであったと考えられているかについては私は確信をもっていない。しかしながら、法（droit）と法律家（juristes）について失望しすぎるべきでもないであろう。法と法律家は少なくとも、金融上の革新に一貫性がある枠組みを与えるという役割を果しているのである。

その際に金融上の革新は、二つの方向においてその発達を進めてきた。それら二つの方向はなにか？　それは上場会社（sociétés cotées）の世界と投資ファンド（投資資本 capital investissement）の世界である。

上場会社の法制はますます、独自のものになりつつある。そのことは、商法典において上場会社に固有の規定がますます多く定められており、また通貨金融法典の一定数の規定はもっぱら上場会社の法制の側面にあてられていることから明らかである。この固有の上場会社法制はしばしば欧州共同体の指令（directive）および勧告（recommandation）が適用されたものであり、それらは corporate governance の考え方の影響をうけている。そうした独自の領域は主に、次回の講義において会社のガヴァナンス（gouvernance des sociétés）の

側面からとり上げることにする。

投資ファンド（capital investissement）に関しては、それはフランスでは約30年前から広まっているが、約10年前からより積極的な段階に入っている。非上場会社におけるそうした投資はまたprivate equityともいわれている。さらに、（venture capitalの翻訳である）危険資本（capital risque）という表現も用いられている。もちろんそのように英米の表現が用いられているのは、それらの技術または実務の起源がイギリスまたはアメリカにあるからである。そうはいっても、フランスにおいて1970年代から1980年代にかけてなにもなかったわけではない。しかし、そのような形態の介入は主に専門化された公的な企業によるものであった。近年、新たにみられることは、民間の資金がそうした活動を行なっているということなのである。そこではすなわち、非上場の企業の自己資本への投資が、危険を負担することと引き換えに限られた期間で大きな収益を期待する民間の者によってなされている。投資ファンド（capital investissement）の手法は、企業の存続の様々な段階に対応している。もっとも普及している二つの手法は、ベンチャー・キャピタル（危険資本capital risque）という手法とLBOという手法である。前者のベンチャー・キャピタルという手法では、投資者は有利に発展する可能性がある会社の資本に参加し、その会社がその計画を実現させたときに有利な価格でその資本参加を売却する。後者のLBOという手法では、投資者は持株会社（société holding）を設立し、その持株会社が借入れを受けて既存の会社を買収し、買収した会社の利益配当からその借入れを返済する。そうしたLBOの手法によるときには、買収する会社を充分によく選ぶことが必要であり、現在の金融危機は、充分に順調な会社を選択していない投資者にとってはきわめて危険なものになるおそれがある。一部では、サブプライムの危機に続いてLBOの危機が起こるとさえいわれている。いずれにしても法的な面では、会社法に関わる法律家は、いずれの手法の展開を可能にするためにもきわめて正確でほとんど精密機械（mécanismes d'horlogerie時計機構）の精度をもった機構を準備することが必要になる。それら二つの手法においてとくに用いられている手段の一つが、フランス法において優先株式

（actions de préférence）といわれるものである。投資者はほとんどの場合にそのような株式を取得しているのであるが、それは株主の平等（égalité des actionnaires）を侵害するものではある。

そのように投資ファンド（capital investissement）をとり上げてきたのは、私の最初のテーマである株主の平等を説明するためである。投資ファンドのこの側面だけをいうつもりはない。しかし、これは現在重要なテーマであるためにとくにこの問題が興味深いものになっている。