

Title	株主の平等
Sub Title	L'égalité des actionnaires
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.187- 204
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-20100325-0187

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.

株主の平等

ミシェル・ジェルマン
鳥山 恭一／訳

- I. 平等の原則
- II. 多数派の権力
- III. 優先株式
- IV. 略式株式会社 (SAS)

この問題に入る前に、人的会社 — その数はきわめて限られている — に加えて三つの形態の会社、すなわち有限会社 (SARL, société à responsabilité limitée)、株式会社 (SA, société anonyme)、および、略式株式会社 (SAS, société par actions simplifiée) がフランス法には存在することを指摘しておくことが有用に思われる。

有限会社はむしろ中小企業にとくに適合した会社である。その構造は単純であり、総会 (assemblée générale) と業務執行者 (gérant) からなっている。株式会社はむしろ規模がより大きい企業のための会社であり、数人の取締役 (administrateur) からなる取締役会 (conseil d'administration) の選任が必要になり、取締役会ではさらに執行役員 (directeur général) という執行機関が選任されることになる。それらが、1966 年の法律 (商事会社に関する 1966 年 7 月 24 日の法律第 66-537 号) において定められていた二つの主要な会社形態である。1966 年の法律はわが国における会社に関する重要な法律であったのであり、それが後に 2000 年の商法典 (Code de commerce) に組み入れられている。

事情が変わったのは 1994 年である。フランスの企業を代表する MEDEF の委員会が、略式株式会社 (SAS, société par actions simplifiée) というきわめて柔

軟な新たな法形態の株式（による）会社（société par actions）を提案したのである。この会社形態は独自のものであり、それをフランスに導入した1994年1月3日の法律は、いわば joint venture の形態として大企業だけが SAS を設立するものと定めていた。しかし、それからわずかの後に、1999年7月12日の法律によって、SAS はいかなる者であれあらゆる社員に開放された。そうして、この会社形態がきわめて急速に普及することになり、それは株式会社の会社数を超えることになった。SAS は柔軟性に加えて、株式会社には制約が課されていることとの比較において多くの利点を次第にもつようになってきた。いくつかある利点の一つの例として、すべての株式会社において会計監査役（commissaire aux comptes）は選任されなければならないのであるが、2008年8月4日の法律は、SAS では会計監査役の選任は一定の規模を超える場合にだけ義務づけられると定めている。その種の差異だけでも十分に、企業のトップが次第に株式会社よりも SAS を選ぶ理由になっている。知らず知らずのうちに — 数年の後には — 株式会社は、ドイツにおいておおよそそうであるように上場会社の形態になるのではないかという印象をもっている。非上場の会社は有限会社と SAS に分かれている。しかし、有限会社がはるかに普及している。そうした情勢は、SAS が増加する方向にさらに変わるおそれがある。実際、今までは株式会社と SAS は 37,000 ユーロという高額の資本をもたなければならなかった（商法典 L. 224-2 条）。2008年8月4日の法律によってもはや SAS については最低資本額の定めはなくなっており、すべての論者が、今後は SAS が有限会社よりも優位にたち、もっとも普及した会社形態になると予想している。

株主の平等（égalité des actionnaires）という我々のテーマにさて入ることにしよう。この問題は比較的困難なテーマである。すでにここで、この問題の逆説（paradoxe）をいわなければならない。すなわち、問題を提起しているのは本当は平等ではないのである。平等は基礎にある原則である（I）。我々が直面する問題は、この原則に対する例外が提起するものである。この原則には、三つの形の例外が存在している。

第一の例外は、たとえすべての株式は平等であっても、実際には、株主はおよそ多数の株式を保有するとほとんどの場合に、株式の過半数を有しあるいは端的に会社の支配権を有するということから、その意思を他の株主に対して強制できることになるという事実である。たしかに、多数派が権力をもつこと (pouvoir majoritaire) は会社法において当然のことなのであるが、それでもその行使は微妙な問題を生み出している (II)。

第二の例外は、株式の平等 (égalité des actions) という原則は会社が異なる種類の株式を発行する場合には最初から無くすることができるという事実である (III)。

最後に、第三の例外は、SAS が生まれたことから生じているものである。SAS は独自の会社形態であり、そこで社員間の関係において平等が果たしている役割がどの程度のものであるのかはもはやよくは知られていないのである (IV)。

I. 平等の原則

株式の平等 (égalité des actions) が基礎にある原則である。この平等は、簡単にきわめて自由主義的な理論上の根拠を有している。それぞれの株主はその有している株式がもたらす成果に平等に関わっているので、会社の政策の遂行にそれぞれの株主が関与することが正当なのである。そうした平等の要請は、会社を設立する際に会社に対して出資がなされる時点からみられるものである。それぞれの株主は、なされた出資に比例した数の株式を受領しなければならない。出資が金銭出資であるときにはそのことに問題は生じない。株式の価値が 100 であり、株主がそれぞれ 500 を出資する場合には、株主はそれぞれ 5 株について権利を有することになる。反対に出資が現物 (不動産、特許……) である場合には、他の株主との関係における欺罔行為 (tromperie) がないように、現物出資の正確な評価を確実に行なわなければならない。金額が異なる出資をした株主が会社によって平等に扱われるということは正当ではない。そうした歪みが生じることを防ぐために、現物出資がなされる場合には、出資検査

役（*commissaire aux apports*）が選任されなければならない。出資検査役の任務は、出資を公平に評価した報告書を株主に提出することであり、株主はその報告書を承認することになる。同じ考え方から、特別の利益が会社を設立する際に一部の社員に与えられる場合には、——特別利益検査役（*commissaire aux avantages particuliers*）といわれる——検査役がそうした利益について報告書を作成し、社員がその報告書を承認するものと定められている。その場合には、たしかに不平等が会社に入り込むことになるが、そうした不平等はそれについて公表がなされることによりいわば正当化されると法律は考えているのである。

しかし、株主の平等を問題にせざるを得ないのは会社を設立する場合だけではない。会社が存続している間はずっと株主の平等は意味をもっている。重要であるのはまず、株主は会社から同一の情報を受け取るということである。この義務はきわめて単純に、会社が同一の書類をそれぞれの社員に与えることを求めている。会社が存続している間は、株主はさらに平等に決議に参加することができる。一部の社員だけが総会に招集され、ほかの社員は忘れられるということは考えられないであろう。最後に、それぞれの株主の参政権（*droits politiques*）（情報提供 *information* および議決権 *droit de vote*）が遵守されなければならない、利益配当（*dividende*）の配分も当然に株式の間で平等になされなければならない。

平等が明白に要請されるということだけに法律はとどまってははいない。法律は平等の尊重を確保するように努力している。平等に対するそうした違反のそれぞれについて固有の制裁が当然に存在しており、多くの場合は決定は無効にされている。しかし、法律はそれに加えて予防措置を定めており、会計監査役（*commissaire aux comptes*）はその多くの任務のうちの一つとして、株主の平等が尊重されていることを確認しなければならないと規定されているのである（商法典 L. 823-11 条）。

平等の原則に加えられた様々な例外をつぎに検討しよう。

II. 多数派の権力

総会が多数決によって判断をするということは、なんら異常なことではない。全員一致という原則は、実効性 (efficacité) という容易に理解できる理由から放棄されざるを得なかった。それでも多数決によりその決定がなされる機関の存在 (compétence de la majorité 多数派の機関権限) が、その多数派の権力の限界に関して二つの微妙な問題を提起している。

第一の問題は、多数決というルール of 正確な射程であり、すなわちすべての決定は多数決によってなし得るのかどうかという問題である。第二の問題は、多数派がその権利を濫用する可能性についての問題である。

1 すべての決定は多数決によってなすことができるのか？

この問題は奇妙なように思われるかもしれない。しかし、19世紀の歴史をすばやく考えただけでも問題は明白になる。この時期には、会社の定款 (statuts) は会社の基礎にある法律行為 (acte juridique fondamental) であり、そこに株主の同意が表明されているために、会社の定款を多数決によって変更することができるのが問題にされたのである。最初はそれは否定され、会社 (société) は契約 (contrat) であり、その変更には全員の同意が必要であるとされていた。そうしたきわめて硬直的な見方のもとでは、多数決による会社の業務の変更、多数決による会社の合併またはその組織変更は不可能になる。その後の法制度の展開が、多数派の株主が自らそれらのすべての決定をなすことを可能にしていたのである。

しかしながら、多数派だけではなにもできないいくつかの決定が残されることになる。それは主に、会社の国籍を変更する決定と株主の義務負担を増加させる決定という二種類の決定である。会社の国籍 (nationalité) の変更に関しては、商法典 L. 225-97 条は、それを認める国際条約が署名されていれば多数決による決定を認めている。しかし、その種の条約はきわめてわずかしが存在していない。欧州連合がそうした会社の国籍の変更を容易にしようとしている

と考えられるかもしれず、それを認めようとする欧州の第14指令案は存在している。しかし、最近になって欧州委員会は、この指令を制定することを当分は放棄すると公表している。株主の義務負担（engagements des actionnaires）の増加という問題に関しては、考え方は必ずしもきわめて明確ではないのでやや詳しく述べる。1867年の法律（会社に関する1867年7月24日の法律）は、株式会社に関して最初に多くの規定をおいた法律であるが、その法律において会社は株主の義務負担の増加を決定することはできないと規定されていた。そうした禁止は今では民法典1836条に定められており、そのような禁止は重要に思われたために民法典自体に定めることがより正当であると考えられたのである。この禁止は実際にはなにを意味しているのであろうか？ もっとも一般的な解釈（interprétation）によれば、その禁止は、株主が会社に対して負担する債務（dette）を加重することになる決定を総会においてすることはできないということを意味している。総会は株主に対して、追加の支払をなすように強制することはできないのである。出資というものは株主が会社に対して負っている最大限のものであると考えられているのである。会社は、株主に対してそれに加えて支払いを求めることはできない。理解され得るように、そのような義務負担の増加は株主にとってきわめて危険であり、株主のものである有限責任に反するであろう。しかし、その禁止は義務負担の禁止（interdiction des engagements）という厳格な意味に限定されるように法解釈（interprétation juridique）はなされている。その禁止は権利の制限（limitation des droits）には関わるものではなく、権利の制限は、たとえばその株式を売却する自由を制限する承認条項（clause d'agrément 株式譲渡制限の条項）を定款に定める場合のように多数決によってすることがなお可能なのである。

2 多数派がその権利を濫用するということはあり得るのであろうか？

ある法主体がその権利を濫用することがあり得るかどうかは、債務法における古くからの法問題である。その問題は20世紀の初頭に会社（société）に関して提起され、多数派（majorité）が意図的に少数派（minorité）の権利を侵害

しようとしたいくつかの稀な事例において濫用があったものと最初は認められた。つぎに、そうした場合以外にも濫用があると認めるべきかが問題にされた。問題になる事態が1960年代に明確にされたのは、その時期以降にしばしばみられた古典的な対立 (conflit classique) に関してである。その対立は年次総会による利益配当の配分の際に生じるものである。会社が利益を配分できるのはたしかに、利益がある場合に限られている。しかし、利益がある場合であっても、総会は利益を配分するのか会社のために利益を留保するのかを選択することができる。総会が利益の留保を選択する場合には、そのことは株主の多数派がそれを支持して議決権を行使したということの意味している。しかし、少数派はそうした決定を正常なものではないと考えることもあり得る。破毀院が定めた法的な枠組みを分析する前に、それぞれの立場の理由づけについて一言触れておこう。多数派は当然に会社の支配権をもっている株主であり、会社を実際に指揮している。そうした多数派は長期的な見通しをもち、企業が将来において最大の収益力をもつことを望んでおり、場合によっては企業の将来の利益のために差し当たりの収益 (rentabilité) は犠牲にすることを選ぶことにもなる。少数派はそれに対して、まったく別の態度をとることになる。少数派は長期的な視野をもってはならず、企業の政策を指揮するという希望もまったくなく、企業が毎年度自らに利益配当することに単にこだわるのである。それゆえに、少数派は多数派の決定に反対することになる。多数派には少数派の権利を侵害しようとする意図はない。少数派はそれでも多数派の濫用 (abus de majorité) を主張することができるであろうか？ 破毀院はいまでも用いている法的な定式を1961年に定めて、その問題に対応した。すなわち、多数派が「会社の利益に反して、もっぱら多数派の構成員を優遇する意図をもって行為 (agit contrairement à l'intérêt social et dans l'unique dessein de favoriser les membres de la majorité)」した場合には多数派の濫用 (abus de majorité) があるとされたのであり、その場合には制裁は濫用的な決議の無効であるとされているのである。

そうした定式については、いくつかの指摘をすることができる。

第一の指摘として、この定式は1961年に定められたものであり、わずかな

場合を除いて破毀院は — 文言のわずかな相違は時としてあり得るのであるが — 1961年以來1年に一回または数回その定式によって判決をしている。そうした状況は、法律が定める規則が存在していない領域において判例法理 (jurisprudence) がもつ力を示している。それゆえ、そうした判例法理は、大陸法の国 (pays de civil law) において司法権力 (pouvoir judiciaire) がもつ力についての興味深い実例なのである。裁判官に信頼をよせているのはコモン・ローの国だけではないのである。立法者が多数の規定からなる会社に関する1966年の法律を定めた際にも、この問題は国会にとってはあまりに微妙な問題であり、裁判官の叡智を信頼した方がよいとして、法律はこの問題を扱わないと明示的に述べられており、そのこともまた指摘することが興味深い点である。たしかに、立法者はつねにそのように理性があるわけではないが、そのことはそれでもそのように理性がある場合にそれを評価することの妨げにはならない。

第二の指摘として、そうした定式がなお用いられているのはそれが裁判官によってよく考えられたものだからなのである。その定式において裁判官は実際に、会社の利益に反する決定であり (une décision contraire à l'intérêt social)、多数派の構成員を優遇することをもっぱら意図してなされた決定である (une décision prise dans l'unique dessein de favoriser les membres de la majorité) という、多数派の濫用の特徴である二つの要素を組み合わせている。裁判官が第一の要因 (会社の利益に反する決定であること) を定めるにとどまっていたとしたら、考えられないことであるが、裁判官はフランスのすべての企業の経済政策の妥当性について判断するということになっていたであろう。裁判官は一般論として、会社の政策がいかなるものであるべきかについて判断することには適していないのである。裁判官が第二の要因 (株主の平等を意図的に侵害していること) だけを考慮していたとしたら、そのような多数派の利益が会社にとっても実際に役に立つものである場合に裁判官は苦慮していたであろう。それゆえ、多数派の濫用にあたるとして当該の決定を無効にするには二つの要素を組み合わせることが必要だったのである。

第三の指摘は、その定式の適用に関してである。まず、その定式を、会社に利益を留保する場合に適用してみよう。そうした利益の留保はたしかに多数派の利益になり得るものである。多数派はおそらく少数派の犠牲において利益を得ることにはなる。しかし、そうした利益の留保は会社の利益に反するものではない。それゆえに、多数派の濫用の特徴である二つの要素が満たされているわけではなく、多数派の濫用はないことになる。そうした判例法理は他の多くの場面でも適用されており、破毀院はその度に、多数派の濫用があるというための二つの要素が満たされているかどうかを審査している。たとえば、会社が株式にきわめて高額な発行プレミアムを付して株式を発行し、そのために株式の発行がきわめて高額なものになった場合がある。その結果として一部の者だけ、すなわち決定をなした多数派だけがそれらの株式を取得することができた。多数派はたしかに少数派の犠牲において利益を得たのである。しかし、破毀院は、そうした発行プレミアムの支払いが会社の利益に反するものではないと認定した。多数派の濫用はないものとされたのである。

第四の指摘として、そうした判例法理は、会社の利益とはなにかに関して比較的熱心に議論される機会を提供している。まず、判例法理はとりあえずはこの議論からは巧みに距離をおいているということを指摘しておきたい。その議論は主に学説によってなされている。問題が提起されているのは、会社の利益は株主だけの利益の総体に等しいのか、あるいはたとえば企業の利益というように他の利害関係者（parties prenantes）の利益をも含むべきものなのかという点である。そうした Stakeholders Theory と Shareholders Theory との対立はフランスにもある。そうした対立は割と最近になって世界での議論の対象になっているように思われる。実際には、合衆国において 1919 年には多数派の濫用の問題が提起されている。Henry Ford は会社の利益を留保して賃金を増やし、自動車の価格を抑えようとした。少数派株主は会社はもっぱらその株主の利益のために運営されるべきであるとして、その決定を無効にするように裁判官に請求した。Michigan 州の最高裁判所は、少数派株主の主張を受け容れている。この問題はそのように、およそ 1 世紀も前から人々を悩ませている

のである。

Ⅲ. 優先株式

かつては *actions de priorité* といわれていた優先株式 (*actions de préférence*) は、その権利者に他の株主がもっていない権利を与えるものである。それゆえに、優先株式の発行は株主の平等の原則を侵害するものである。そのために、優先株式の適法性については当初は疑念がもたれていたものであり、後に立法者が介入してその有効性が完全に認められたのである（1903年11月16日の法律による1807年の商法典34条の改正）。

MEDEF および投資ファンド業界からの要請に応じて、公権力は旧来の優先株式 (*actions de priorité*) を現代的なものにしようとした。MEDEF の要求は当初は、資本証券と債権証券との中間に位置する証券を生み出そうとするものであった。後になって、MEDEF の要求は株式のなかにおける平等の原則を損なうことだけにこだわるようになった。2004年6月24日のオルドナンスはそうした配慮だけに従って、商法典に L. 228-11 条ないし L. 228-20 条を追加して新たに優先株式 (*actions de préférence*) について定めている。そうしてアメリカの用語 — *preferred shares* — を可能なかぎり忠実に翻訳して名付けられたそのような資本証券において、旧来の優先株式 (*actions de priorité*) よりもひろい可能性が用意されている。もっとも注目される改正点の一つは、そのような新たな優先株式として議決権がない株式を発行することが認められたことである。議決権は在るべきであるという要請を回避するために個別に認められてきた証券である投資証書 (*certificats d'investissement*) と議決権がない優先配当株式 (*actions à dividende prioritaire sans droit de vote*) は、今後は消滅していくことになった。

そのような新たな優先株式は、会社の設立の際に原始定款に定めて発行することができる。しかし、ほとんどの場合は、優先株式は増資の際に引受人を惹きつけるために発行されることになる。

すでに述べたように、そうした優先株式の発行はすべての株式(による)会社(société par actions)において可能なのであるが、とりわけアメリカのモデルにならって、ベンチャー・キャピタル(危険資本 capital risque)による投資の際に投資者のために発行され、LBOの際に経営者のために発行されることになると思われる。

1 優先株式の発行

優先株式の発行は、特別総会が取締役会の報告書の提出をうけて、会計監査役の報告書をみたうえで決定する(商法典 L. 228-12 条、R. 228-17 条)。特別総会は、優先株式の発行を決定する権限(pouvoir)またはそのために優先株式の内容を決定する権限(compétence)を委譲することもできる。しかし、優先株式の内容を決定する権限を特別総会が委譲するには、優先株式の特徴は定款に定められていることがたしかに必要なのであり、そのような特徴の決定まで総会が委譲することはたしかにできないのである。優先株式を1人または数人の株主に対して発行する場合には、特別の利益(avantages particuliers)に関する手続き(商法典 L. 228-15 条1項、R. 225-136 条)に従うことが必要である。

2 優先株式の内容である特別の権利

発行することができるのは、「議決権の有無を問わずに、一時的または永続的にあらゆる内容の特別の権利を付与されている優先株式」である。「それらの権利は、定款において L. 225-10 条および L. 225-122 条ないし L. 225-125 条の規定を遵守してこれを定める」(商法典 L. 228-11 条1項)。

そのような優先株式の内容である特別の権利(droits particuliers)がいかなるものであるのかについての理解がまず困難であることが、2004年のオルドナンスが制定された直後にすぐに明らかになった。逆説的であるが、普通株式よりもより少ない権利をその権利者に与えることになる優先株式を発行することはできるのであろうか。それが認められる場合には、優先(préférence)とは利益の追加を意味するのではなく、単に権利の減少を意味することになる。

解説者の見解はその点では分かれていた。いずれであるかの判断は困難であるとはいえ、優先株式は、権利を追加しても権利を減少させても存在し得るように思われる。積極的優先（*préférence positive*）と否定的優先（*préférence négative*）という説明が提案されたこともあったが、たしかに、優先（*préférence*）という用語の選択は適切ではなかったように思われる。しかし、用語が重要なわけではない。不利益がなんら利益により補われていない議決権がない株式の発行も有効であると、ためらいがあった後にいまでは一般に考えられている。実務でも少し様子をみた後に、いまではその種の証券を用いることにためらいをみせてはいない。

株式の内容になる利益が、会社に関わる公序（*ordre public des sociétés*）によって制限されるという点については、解説者の見解はそれほど分かれてはいない。（一部の株主に権利または負担を集中させる定款条項である）獅子条項（*clauses léonines*）はやはり禁止されており、資本の増加は普通法の規則には従わなければならないということはすべての者にとって明白であるように思われる。それに反して、一部の者は、優先株式の権利者が優先株式に付与される特別の権利（たとえば拒否権 *droit de veto*）だけを理由にして総会または取締役会の決定を覆すことを認めていた。そのような可能性はしかしながら、株式会社の公序である組織（*organisation d'ordre public de la société anonyme*）に反するものであるように思われる。

3 特別の利益の種類

二つの主な種類の利益が存在する。

まず、利益は金銭によるもの（*pécuniaire*）であってよい。株式に付与される優先権は、ほとんどの場合は金銭によるものである。優先権は利益配当の配分（*distribution du dividende*）に関わるのが一般である。優先株式は、他の株式に帰属する割合を上回る利益の割合を受領することができる。優先株式はまた、配分を先に受ける権利が与えられることもあり、その場合には当該年度の利益が株式の優先配当（たとえば額面の7%）だけを可能にする金額であれば、

普通株式には配当はなされないことになる。さらに他の方式もあるが以上にとどめておく。

金銭による利益 (avantage pécuniaire) は、会社の清算の際に付与することもできる。優先株式の額面 (nominal) が他の株式の額面よりも先に払い戻されることもあれば、優先株式により多くの割合の残余財産 (boni de liquidation) が分配される場合もある。

さらに、金銭によらない利益 (avantages non pécuniaires) も存在する。優先権は金銭によらない権利に関わってもよく、財務情報の提供を拡大し、承認条項 (clause d'agrément 株式譲渡制限条項) または先買権条項 (clause de préemption) の適用を一部の株主だけに留保してもよい。議決権はきわめて柔軟に定めることができ、確定した期間もしくは確定し得る期間について議決権を制限し、確定した期間もしくは確定し得る期間について議決権を停止させ、または議決権を廃止してもよい (商法典 L. 228-11 条2項)。議決権はまたある種類の決定については定め、他の種類の決定については無くしてもよい。議決権をあらかじめ定めた経済指標に依存させてもよい。もっとも徹底したやり方は、議決権を廃止して議決権がない株式 (actions sans droit de vote) にすることである。

しかしながら、法律は議決権を無くしまたは議決権を増やすことについては重要な制限を定めている。議決権を無くすことについては、議決権がない株式は非上場会社では資本の過半数 (上場会社では4分の1超) に相当するものであってはならず (商法典 L. 228-11 条3項)、その制限を越えた優先株式の発行は無効にすること (annuler) ができる。議決権を増やすことに関してはきわめて制限されており、(商法典 L. 225-123 条の規定に従って) 1株に2議決権を付与するほかはできないものとされている (商法典 L. 228-11 条1項が準用する商法典 L. 225-123 条の適用による)。

4 優先株式の処遇

優先株式はそのまま存続させてもよいが、会社はそれとは異なる定めをすることもできる。実際、特別総会は会計監査役の特別報告書 (rapport spécial)

をみたくて、優先株式の買戻しまたは転換を決定することができる（商法典 L. 228-12 条）。また、定款においてそうした方法を定めることもできる。

a) 買戻し (rachat)

買戻しという単語はそれ自体で、会社の判断によってなされる社員の退社 (exclusion réalisée à l'initiative de la société) を意味している。その場合には、すべての株主の基本的な権利の一つに反しているそのような場合があり得ることについて定款に定めがなければならず、しかも、そうした定款の定めは優先株式が発行される前または発行される時点において存在しなければならないと一般に考えられている。

買戻しはまた、株主からの請求による買取り (retrait à l'initiative de l'actionnaire) を含むものと解することができるのであろうか？ そうした行為は、株主からの請求により会社の財産が減少することになるためにより微妙なものであり、その実施は技術上より困難なものである。解説者の意見はその点については分かっていた。大臣回答 (réponse ministérielle) によって、そうした行為の有効性が最近になって承認されている。

いずれの場合であっても、優先株式の買戻しがなされると買い戻された株式の消却が普通法に従ってなされ、すなわち資本の減少がなされることになる。

b) 転換 (conversion)

優先株式は、普通株式にもまた他の種類の優先株式にも転換することができる（商法典 L. 228-14 条）。その場合には、あらかじめ定められた転換比率に応じて資本の増加または資本の減少がなされることがある。

5 権利者の保護

優先株式の権利者の保護はすでに、優先株式の権利者により構成される種類総会 (assemblée spéciale) が存在することによってはかられている。種類総会の主な役割は、株主総会において決定されたある種類の株式に関わる権利の変

更を承認することにある。種類総会による承認がないと、株主総会のそうした決定は適用されないのである（商法典 L. 225-99 条 2 項）。それに加えて種類総会では、その会社の会計監査役のいずれかに対して、優先株式に付与されている特別の権利が尊重されているか否かに関して特別報告書を作成するという任務を与えることができ、その特別報告書は後の種類総会において配布されることになる（商法典 L. 228-19 条）。

資本の増減（modification）または償却（amortissement）がなされる場合には、それらの行為が優先株式の所持人の権利に与える影響を特別総会は定めるものと規定されている（商法典 L. 228-16 条）。

最後に、会社の合併（fusion）または分割（scission）の場合には、優先株式は、同等の特別の権利が定められている存続会社の株式と交換し、または特別の権利が放棄されることを考慮した特別の交換比率によって存続会社の株式と交換することができる。同等の特別の権利を付与する株式と交換されない場合には、会社の合併または分割について種類総会の承認が必要になる（商法典 L. 228-17 条）。

6 会社グループの場合

2004 年のオールドナンスはこの面においてきわめて創意に富んでおり、おそらく創意に富みすぎているために、フランスの会社は今のところ、改正法が定めている可能性を用いることをためらっている。すなわち、改正法によれば、優先株式の特別の権利は、優先株式の発行会社の親会社または子会社において行使されるものであってもよいと規定されている（商法典 L. 228-13 条）。そのような優先株式を発行するには、関係する 2 社の会社、すなわち優先株式を発行する会社と優先株式に与えられる特別の権利が行使される会社の総会において承認されなければならない。きわめて革新的なそうした規定の射程は、正確に確定することは困難である。というのはそうした規定は、法人の自主性（*autonomie des personnes morales*）を侵害しているからである。法人相互の混同（*confusion des personnes morales*）を認めることはどの程度まで可能なのであろうか？ 親会社または子会社から情報提供を受ける権利はそのようにして

定めることができるであろうと解説者は考える傾向にある。金銭による権利もまたおそらく定めることができるであろう。すなわち、親会社の株主に子会社の業績からの利益配当請求権を付与する場合と、子会社の株主に親会社の業績からの利益配当請求権を付与する場合が考えられる。そうした仕組みは、一部の株式に親会社または子会社に対する利益配当請求権を付与するというアメリカの tracking stocks の仕組みにならったものである。反対に、優先株式を利用してグループ内の他の会社における議決権を付与することは、法文はその点についてはなにも定めていないとはいえできないであろうと一般に考えられている。そのような新たな定めは、会社の運営にあまりに過激な変動をもたらすからである。

IV. 略式株式会社 (SAS)

略式株式会社 (SAS, société par actions simplifiée) という会社形態はすでにみたように、それが大きな柔軟性をもっており、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という特徴がある。

1994年の立法者はきわめて巧妙であった。立法者が行なったことを検証してみよう。会社法は主要な点からみると、会社のガバナンス (gouvernement de la société) と資本または社債による会社のファイナンス (financement de la société par le capital et les emprunts obligataires) という二つの大きな柱によって支えられているということができる。SASの制度を定めるにあたり手段を大幅に節約するために、1994年の立法者は、部分的には株式会社の法制度 (droit de la société anonyme) をSASに適用することを決定した。実際、商法典L. 227-1条は、株式会社に関するすべての規則はL. 225-17条ないしL. 225-126条を除いてSASにも適用されると定めている。SASに対する適用がそのようにして排除された規定は、主に会社のガバナンスに関わるものであり、すなわち総会と指揮機関の組織と運営に関わるものである。資本と社債に関する株式会社の規定だけが、SASには残されているにすぎないのである。しかしながら、

法律はSASにおける会社のガバナンスに関する定款の絶対的な力には制約を設けており、計算書類の承認または資本の増加のような一定数の重要な決定はSASにおいても株主の総体 (collectivité des actionnaires) により決定されなければならないと定めている。

我々の講義の枠内では、そうしたSASという新たな会社形態が株主の平等との関係においてどのような変化をもたらしているのかを考えたい。変化は実はかなり重大である。立法者はSASを主として契約 (contrat) にしようとしていたのである。その結果として、制度 (institution) という古典的な見方はその意味を失っている。我々は会社 (société) をピラミッド、すなわち基礎においては会社の一般意思 (volonté générale) が総会において表明されており、頂点では会社の指揮者が社員によって選任されているというようなピラミッドとして考える習慣がある。しかし、SASは契約によるものであり、その契約は多くの点を自由に定めることができるのである。すべての社員が指揮者であってもよい。会社の指揮者に加えて、監視の役割をもち場合によっては拒否権もつ様々な機関においてもよい。決定権限のある事項については第三者に与えてもよい。その第三者は社員でも会社の指揮者でもなく、会社に納入する重要な取引先でも、銀行でもよいのである。たしかに、そのような極端な定めはまだ多くはみられない。ほとんどの場合はSASでは株式会社の組織をとり入れて、そこにいくつかの修正が加えられているのである。

いま述べたようなSASの契約は、平等の対象そのものの外に位置づけられていると考えられるかもしれない。事態はより複雑であり、平等が作用を止める場面を測定することはまさに微妙なのである。

会社への入社、出資に関しては、株式会社の場合と法制度は変わってはいない。私がSASにおいて他の株主よりも2倍の財産を出資するときには、私は2倍の株式を受領することになる。

反対に、SASでは会社の運営に関しては、平等は二つの方法により雲散霧消させることができる。すなわちまず、定款は、通常の契約において定めることができるように、たとえば利益に対する特別の権利というような独自の権利

をある株主に与えることができる。さらにとりわけ、SASでは2議決権という上限の制約は無くなっており、SASの株主はそれぞれが5議決権、10議決権、20議決権……という数の議決権を与える株式をもつことができる。そこでは、伝統的な平等はもはや古き思い出にすぎないのである。

*本稿は（本稿の前に掲げた「会社法と経済（開講にあたって）」ともに）、2008年度大陸法財団寄付講座「フランス法特別講座」（全体テーマ「法と経済」）の第3テーマ「会社法と経済」の第1日目として、2008年11月29日（土）14時45分から慶應義塾大学三田キャンパス南館10階D2101教室でおこなわれた Michel Germain 教授（Paris 第2大学）による講義の原稿を訳出したものである。