

フランスにおけるコーポレート・ガバナンス

フィリップ・ビサラ フランス株式発行会社事務局長
紹介と訳 広島大学法学部 小梁吉章

紹介

本稿は、*Revue des sociétés*（フランス会社法雑誌）2003年第一四半期号に掲載された、フランス株式発行会社協会（ANSA）事務局長フィリップ・ビサラ氏の「フランスにおけるコーポレート・ガバナンス—さらなる法制化が必要か、どのように？」（*Le gouvernement d'entreprise en France : faut-il légiférer encore et de quelle manière?*）と題する論文の翻訳である。現在、わが国ではコーポレート・ガバナンスに関して活発な議論があるが、フランスにおいてもエンロン事件への反省から議論があり（訳注1）、今年8月1日に「フランス版サーベンス・オクスレー法」（2003年7月19日ル・モンドの表現）として「金融市場保障法」（*loi de sécurité financière*）（訳注2）が成立しているところである。金融市場保障法案は今年2月5日に上院に提出されて以来、国会における審議が続いていたが、本論文は同法案の審議に合わせて発表されたものといえることができる。

本論文で著者ビサラ事務局長は、まずコーポレート・ガバナンスを上場会社における組織、機関の権限とその行使方法、機関の運営、株主の権利、取締役会と株主との関係、市場に対する情報提供等の全体を指すものと定義した上で、これらのコーポレート・ガバナンスに関わる事項を（1）法令によって規整しているか、定款によって規定しているか、（2）法令によって規整している場合には、会社法による規整か、資本市場法による規整か、という二重の視点から分析し、フランス法と米英のアングロ・サクソン法を比較・対照している。

そして、現在のコーポレート・ガバナンス論は、会社の機関・権限規定を定款に委ねるアングロ・サクソン法系の国に固有の議論であり、とくにアメリカでは会社法は州の管轄事項であるため、連邦全体に関わるコーポレート・ガバナンスの議論は会社法の観点からではなく、資本市場規整という観点から行なわれていると分析している。

このようなアメリカ型のコーポレート・ガバナンス論に対し、フランスでは会社法が会社の機関・権限に関する事項を規定しているとし、たとえば「委員会設置会社」制度は現行フランス会社法の下でも可能であり、「独立取締役」制度もすでにフランスでは通常の形態であるとしている。

また、アメリカ型のコーポレート・ガバナンス論が株主の利益を重視する点について、フランス会社法においても株主総会に会社に関する広範な意思決定権限が与えられ、その上刑事的制裁まで予定されており、株主の権利の保護が図られていることを強調している。コーポレート・ガバナンス論を持ち出すまでもないのである。たとえば、フランス会社法は、1966年から会社の取締役に対する融資を禁止しているが、アメリカではようやく2002

年に禁止されたに過ぎないとして、法令、とくに会社法による規整の先進性を強調する。アングロ・サクソン法系の国におけるコーポレート・ガバナンス論が、世界的な規模で投資銘柄選択を行う投資家の便宜のためのユニヴァーサル・スタンダードであって、各国の会社法を二義的な地位に低下させていること、その一方で、コーポレート・ガバナンスは経営者の免罪符になるおそれがあることを的確に指摘している。

ビサラ氏の本論文は、金融市場保障法案の国会審議中に発表されたもので、同氏が事務局長を務めるフランス株式発行会社協会（Association Nationale des Sociétés par Actions 略称 ANSA）は大企業の経営者団体であるから、本論文はフランスにおけるコーポレート・ガバナンスには会社法規整で十分であるとの立場をとっている。大陸法系の会社法を採用しているわが国にも会社法規整とコーポレート・ガバナンス規整との関係の議論は十分に妥当するものなので、著者ビサラ事務局長および掲載したフランス会社法雑誌の編集委員長であるパリ第5大学ウルバン・パルレアニ教授の許可を得て、訳出することとした。

ビサラ氏は、パリ政治学院（Institut d'Etudes Politiques de Paris、通称シアンスポ）を卒業後、フランスの高級官僚養成機関である国立行政学院（Ecole Nationale d'Administration）を修了し、1969年に国務院（Conseil d'Etat）に入庁している。国務院は、行政事件にかかわる最上級裁判所であるとともに、政府の諮問機関であって、閣議に提出する前に法案の審査を行い、その内容、形式について意見具申する機能を担う行政と司法の重要な機関である。ビサラ氏は、国務院で事務局次長、争訟部政府委員などを務め、その後ビジネスに入り、アルカテルなどの役職を務める一方、現在のフランス経済団体の中核である MEDEF の前身の法務部長や ANSA の事務局長を歴任している。

なお、原注のフランス語表記の論文・文献は和訳し、英語表記はそのままとした。

本文：

「重大な金融スキャンダルが発生するたびに、新聞や議会の後押しを受けて、世論は預金者の保護を求める。フランスでは2年前からこの現象が見られ、預金者保護のテーマで数えきれないほどの書き物が出て、この当然の懸念に促された法案があふれている。そして、長い検討期間を要した法案も最終稿に達している。」¹

この文章はあたかもつい昨日書かれ、現下の証券市場の問題に起因する状況を映し出しているように見えるが、実は70年以上も前、1930年にフランス株式発行会社協会が設立された直後に最初に発刊された文書の引用である。

エンロンの破綻後、アメリカ議会は時をおかず2002年7月31日にサーベンス・オクスレー法を性急に決議したが、このことは危機の都度、新しい規則を求めるという事情そのものを表している。

さて、10年ほど前から法制化すべきか否か、物的会社の経営者の自己規制に委ねるべき

¹ ロジェ・ピカール（パリ大学法学部教授）『株主保護』（フランス株式発行会社協会、1931）。

か、コーポレート・ガバナンス勧告は会社法の領域か、あるいは金融市場規則の領域か、といった問題について「コーポレート・ガバナンス」論には常に対立²が見られた。資本の自由な移動とグローバリゼーションが進んだ現在、世界的にこれほど議論を呼んでいる分野はほかに見られない³。

この議論にある混乱は、法体系の相違⁴に起因しているのであるが、かならずしも関係者がこれを理解しているとは限らない。とりわけ投資家は株式発行会社が服している国の法制度がどうであれ、唯一の規制に依ることを望んでいる。

現実には、いわゆる「コーポレート・ガバナンス」論は、アメリカという特定の歴史的⁵・法律的な文脈において発生し、アングロ・サクソン法系の国に広まったものであって、その実施規則の性質に明らかなように、コーポレート・ガバナンス勧告はその誕生の地とその後の発展の事情を映している。コーポレート・ガバナンスの法制化の可否を検討する前に、まずこの点を明らかにしてみよう。

「コーポレート・ガバナンス」への疑問—上場会社における権限行使

「コーポレート・ガバナンス」の領域の定義が試みられているが⁶、要するに次のとおりである。

まず、フランス語では「コーポレート・ガバナンス」という場合、「企業」(entreprise) (訳注 3) という語が使われるが、これは企業そのもの、あるいは法的・財産的に多様な形態の企業を指すのではなく、証券市場で譲渡可能な株式を発行する物的会社一般を指して

² 「コーポレート・ガバナンス」に関する多くの文献が、この議論を取り上げている。さしあたり、ル・カニユ「物的会社における権限の正当性と監督の実効性」*Bull. Joly*, 95-637、ヒュルステル『「コーポレート・ガバナンス」の名の下に会社法を改正すべきか」*Rev. Sociétés*, 1995-633、クーレ「コーポレート・ガバナンス」*D. 95-163*、ピヨ＝フォージュロラ「フランスにおけるコーポレート・ガバナンス論」『コーポレート・ガバナンス』(Montchrestien, 1997)、ペルチエ「フランス法のアメリカ型コーポレート・ガバナンス原則への収斂」*RD bancaire et bourse*, mars-avril 1997-49、*JCP éd. E.* 1997-245、ファント『*Corporate governance in American and French Law*』(Montchrestien, 1997)、グイヨン「フランスに『コーポレート・ガバナンス』法理を導入すべきか」*LPA*, 7 mai 1997, no. 55, p. 28、OECD『コーポレート・ガバナンス—企業の競争力強化と世界金融市場へのアクセスの促進』avr. 1998、ホプト「コーポレート・ガバナンス—ドイツと欧州における経験」*Rev. Sociétés*, 2001-1、モンテーニュ研究所『企業統治の改善』mars 2003を参照。

³ さらに資本市場全体がこの問題を提起している。2003年1月経済社会理事会「資本市場規制と競争当局—その理由と方法」。

⁴ マニエ『欧州連合における法の近接と共通会社法の可能性』(LGDJ, 1999)。

⁵ この経緯については、トウルク「株式会社の統治、米英における改正の動き」*RID comp.* 1/1994、パストレ「コーポレート・ガバナンス—方法論と理論」*Rev. écon. fin.* no. 31, 1994、ゲーベル「アメリカの会社の現代的な統治—取締役会と経営の構造と運営」*Journée de la société de législation comparé*, 1988, vol. 10, p. 543を参照。

⁶ 定義は多様である。OECDは「企業における権力組織」(前掲注 2)とし、キャドベリー報告は「会社が方向づけられ、監督される方法」と定義し、パストレは「所定の歴史、地理的枠組みにおいて、企業の存在を規定する運営と監督の規則の全体」(前掲・注 5)と定義している。

いる。「コーポレート」(corporate)は「法人」を意味し、物的会社を指すが、アメリカの文献はすべて一般公募の株式会社、パブリック・コーポレーション(public corporation)を前提としている。

次に、「ガバナンス」は、物的会社における「組織または権限の行使」、取締役会(アングロ・サクソン法系の国では二層構造をとらない)と執行役員の権限、取締役会の運営、その任務・目的、株主の権利、取締役会と株主との関係、証券市場に対する経営者の情報提供義務等を意味する。

フランス人法学者ならば、この領域がア・プリオリに法律の規定分野であることに疑問を持つ者はいないだろう。1966年7月24日会社法(訳注4)およびその後の改正、最近の2001年5月15日「新経済規則」法(訳注5)において、株式会社の機構、各機構の権限と責任が詳細に規定されており、株主⁷が定款に規定を設ける余地はきわめて限られている。

アングロ・サクソン法系の国では大きく異なる。定款上の自由は一般的に広く、立法者もこれを維持しており、さらにアメリカの場合は連邦主義が会社法規則の統一の障害となっている。「コーポレート・ガバナンス」論は会社法ではなく、取引所規則、倫理規則の領域に属している。

アングロ・サクソン法系の国における定款の自由の優先

物的会社の機構とその権限について、立法者が強制的に干渉するとは限らない。

イギリス法(1985年会社法)では、アプローチはフランスとは逆で、目立った対照があることが分かる。

同7条は会社の設立人に定款を定めることを義務づけ、定款モデル(表A)を提供しているが(8条)、その採否は自由であって、採用する場合もかならずしも全部を採用せずに、一部の採用でもよい。定款に規定がない場合にのみ定款はモデルに譲ることになる。

たとえば、同法は証券発行、発行条件などについての決議方法を詳細に規定し、また、株主総会に一定の権限⁸を留保しているが、少なくともフランス法が規定するような会社の経営管理に関する基本事項についてほとんど規定がない。取締役会の組織・権限に関する規定として「パブリック」会社は2名以上の取締役を要するだけである。その代わり、利益相反の予防・制裁に関しては、取締役の選任・解任などきわめて規定が多く、詳細である(1985年会社法282条~347条)。

「よきガバナンス」に関する最近のイギリスの報告は、法律が妥当な道具ではないと再確認している⁹。

⁷ 本稿ではパブリック・セクターを対象としない。パブリック・セクターについては経済財政産業省報告「国家株主と公営企業のガバナンス」(2003年1月)参照。

⁸ トウンク『イギリス株式会社法第4版』(Economica) no. 136。

⁹ Derek Higgs, Review of the role and effectiveness of non executive directors, Jan. 2003。

19 世紀末以降、アメリカの法律も展開を示しており¹⁰、とくに物的会社の「設立」地として選ばれることの多いデラウェア州ではそうである。ただし、アメリカには連邦と州との権限の配分というイギリスとは異なった点がある。

アメリカの法律の前提である自由経済主義はOECDのコーポレート・ガバナンス報告にある程度表現され¹¹、「法制化は強力かつ厳格になりがちな手段であるから、コーポレート・ガバナンスの場合には慎重に用いるべきで、資本市場の公正性、実効性の維持のためにのみ法令に頼るべきである」と書かれている（51 項）。

コーポレート・ガバナンスに関するヴィエノ報告、ブトン報告にも同様の哲学を見ることができ¹²、法的に統一かつ強制的なフランスのシステムを問題視していない。

最後に、欧州の会社法学者グループの報告¹³もその経験に立って、コーポレート・ガバナンスに関する欧州法を設けることに反対し、各国の会社法の統一に向けた指令を設けることについては留保している。

連邦主義の影響－「コーポレート・ガバナンス」規則の会社法から資本市場法への委譲

アメリカでは会社法は連邦ではなく州の管轄であり、一方、有価証券・証券取引所法は連邦の管轄である¹⁴。

憲法上の権限配分により、州はフランスのように取締役会の計算書類の承認・確定などの義務化など会社の機構に関する規則を変更することができる。

いわゆる会社法¹⁵規定を体系的に統一していないうえ、「コーポレート・ガバナンス」論は主として上場会社に関係し、連邦有価証券法が大恐慌以来相当発展したため¹⁶、「コーポレート・ガバナンス」論は会社法ではなく、証券取引所法・資本市場法に向けられている。

この委譲の例としては、フランスでは 1930 年以降¹⁷、複数議決権株式の禁止は会社法に規定されているが、アメリカ議会はこれを採決していない。証券取引委員会（SEC）は何度

¹⁰ トウンク『アメリカ株式会社法』（Economica）no. 10 以下。

¹¹ OECD前掲・注 2。

¹² 第一次ヴィエノ報告は、「この当然の問いに答えるため、全上場会社の取締役会に形式的に同じ組織、同じ運営方法をシステムティックに強制すべきか。上場会社はきわめて多様であり、取締役会の運営組織・構成は株主の構成、各企業の事業の規模と性質、企業を取り巻く特殊事情に合わせるべきであるから、当委員会はシステムティックな強制は妥当でないと考える。取締役会自ら判断すべきであり、まず、その任務を遂行するための組織と運営方法を採用する責任がある。当委員会の勧告に沿って実務を行なうことが望ましければ、システムティックで統一的方法は取るべきでない」としている。

¹³ 会社法専門家グループ報告「現代の会社法規整の枠組み」（2002 年 11 月）（http://europa.eu.int/comm/internal_market/fr/company/modern/index.htm）

¹⁴ トウンク・前掲注 10。

¹⁵ 「モデル」法による統一は全部（1928 年Uniform Business Corporation Act、）または部分的に（1946 年Model Business Corporation Act）失敗している。

¹⁶ 1933 年証券法、1934 年証券取引所法。

¹⁷ 商事法典L225-122 第 1 項。

も要求しており、これは会社法というより資本市場・有価証券法に関するものであり、連邦の管轄である。

SECは規則による規制を試みたが（19c-4 ルールは、株式の議決権が区々である会社の上場を禁じている）、コロンビア特別区連邦控訴裁判所はSECに権限はないと判示した¹⁸。

したがって、すでに上場している会社には要求できないが、あらたに上場を申請する会社に証券取引の運営企業自体（NYSE、NASDAQ）が上場条件として設けているのである。SECの管轄と監督の下で、資本市場が固有の上場条件を定めているのである。

もう一つの有意な例がある。会社から取締役への融資は、フランスでは絶対的に禁止され¹⁹、イギリスでは厳しく規制され、制限されているが²⁰、アメリカではこれが会社法の領域であるにもかかわらず、最近成立した連邦法のサーベンス・オクスレー法に資本市場法規定として、フランス・イギリスと同様の規定を設けている。

定款、経営者の責任、株主の権限に関する規定は、フランスでは当然に会社法とされているが、アメリカでは憲法上の司法権の分配の影響で、会社法について権限を持たない当局が法令を定めているのである。

二律背反性の存在

おかしなことに、法律上単一で理論的に厳密な法令の階層制が支配し、このようなことが起こるはずのないフランスでも同様の現象が見られる。

フランス証券取引委員会（訳注6）は会社法に関する司法権を持っていないが²¹、上場会社は法律上明文で定められた²²定款の事項を規定しなくてもよいかなどの会社の組織・運営に関する問題についても回答し、法律の領域にも干渉しているのである。

たしかに会社法と資本市場法のいずれにも関係する事項が存在する。有価証券の発行は、発行の決定とその実現における関係各機関の権限と義務に関わるから、会社法の領域であり、同時に、投資家に提供する商品の内容、引受条件、開示情報を定めるものであるから、資本市場法の領域でもある。

このような両義性から、フランス法でもある程度、ある法律から他の法律への委譲が理由づけられる。

規則の委譲の影響

ここまで会社の機関の権限決定に関する定款上の自由、連邦主義と会社法の多様性、会社法と資本市場法の両義性など、種々の要因を検討したが、コーポレート・ガバナンス

¹⁸ The *Busines Roundtable v. SEC*, no. 88-1651, 12 June 1990.

¹⁹ 商事法典L 225-43。

²⁰ 1985年会社法 330条以下。

²¹ フランス証券取引委員会の任務は、預金の保護、投資家への情報提供、資本市場の円滑な運営である。COBの会社法分野への影響については、ベザール「証券取引委員会と会社法」*RJC, mars et avr. 1982*を参照。

²² たとえば、株主総会での議決権制限。証券取引委員会 1989年報 184頁、1992年報 48頁参照。

論は原則的には会社の機関に関する法律上または定款上の規則に関わるものではないのである。会社の機関の権限を変えるものではなく、法律上または定款上の規則がどうあれ、ある意味で法律上、定款上の規則を現に実行に移すことなのである。必要なのは機関の機能を現に実行することである。

一例として、会計の適法性・妥当性を監視する「監査委員会」制度に関する勧告を挙げる。法律や定款が計算書類の承認・確定を取締役会の権限としていることは関係ない。フランスでは、法律上、計算書類の承認・確定は全取締役の義務であり、個々の取締役の責任および取締役の連帯責任が規定され、監査委員会は取締役会から会計について事前に検証するよう委任された組織に過ぎず、取締役会が責任を負うという法律上の義務は免除されない。

法律または定款が会計に関する権限を取締役会に与えていなくても、監査委員会の設置は取締役会による経営の監督という一般的な任務の一つであり、この取締役会の任務はすべての法体系に明示的または黙示的に認められるもので、取締役会や経営者の法的権限を変更するものではない。計算書類の監査を取締役会そのものが行なわなくても、株主および社外の第三者に対して、取締役会の内部のアドホックな監査委員会が行うという保障になっている。以下では、会社法規定と「コーポレート・ガバナンス」論の並存による問題点を検討する。

さらに一例として、「独立」取締役の選任に関する勧告を挙げる。フランス法は会社において業務執行を兼務する取締役、すなわち経営者または従業員で取締役を兼務する者の数を制限している（訳注 7）。上場会社の場合、取締役会構成員として、執行役は業務執行取締役会会長（*président-directeur général*）一名のみであることが多い。反対に、アングロ・サクソン法系の国では取締役会の構成、権限、運営についてここまで詳細に規定していない²³。したがって、以前はアメリカやイギリスの取締役会では社内取締役・マネージメント取締役（*inside or management director*）あるいは業務執行取締役（*executive director*）が一般的であった。SECを初め資本市場当局は大会社の取締役会には非業務執行取締役（*non management directors*）を過半数以上とするように勧告してきた。この種の勧告には強制力がなく、企業倫理か²⁴、取引所の運営会社（*NYSE, NASDAQ*）の上場規則であった²⁵。

サーベンス・オクスレー法は、SEC の施行規則作成を認めており、独立取締役のみで構成する「監査委員会」が監査役の選任解任権限を有し、その作業を監督し、報酬を決定するとし、また、市場運営会社に対して監査委員会を設けていない会社の証券の上場を認めることを禁じている（サーベンス・オクスレー法 301 条）。

²³ トウンク・前掲注 8、10 参照。

²⁴ *Principles of Corporate Governance of 1994, 1992 年 Cadbury report, Code of best practices, Higgs report, Review of the role and effectiveness of non-executive directors, Jan 2003* など参照。

²⁵ NYSEは、2002年8月1日、取締役会の過半を独立取締役に構成すること、監査委員会は独立取締役のみで構成することを定めた。NASDAQも同様の規定を設けている。イギリスのイエロー・ブッカー証券上場許可基準は、経営報告において「独立」取締役を示すように取締役会に命じている。

要するに、取締役会という会社の機関に関する規定を変更せずに、あるいは法律の条文もなく、アメリカ議会は上場会社について固有の特別の機関を設け、この機関がなかったり、適当でない場合には取引所運営会社に対して上場の禁止、上場の取消しを命じているのである。

法令・定款の規則の相違に直面する投資家

アメリカでは憲法上の連邦と州の権限配分の遵守、会社の機関に関する定款上の広範な自由、上場会社の取締役会に最低限の義務と規律を課すべきであるという投資家の要請、こうしたことを手品のように妥協させており、その安易さに驚きを禁じえない。

アメリカでは会社法に比べ資本市場法の重要度が高く、また優越していること、ファンドの運用会社が責任を負うことがこうした安易な姿勢の原因である。

投資家、とくにミューチュアル・ファンド、ペンション・ファンドなどのファンドの運用者は資金の委託者に対して懈怠ないし過失の責任を負う。責任を問われかねない懈怠の例としては、取締役が執行役員を十分に監督していない会社の株式に投資することやその結果ファンドの資産の劣化を招き、機能不全に陥ることを挙げることができる。

「コーポレート・ガバナンス」論が受け入れられるのは²⁶、投資家が上場会社の法律・定款の規則の現実の違いを無視して、「コーポレート・ガバナンス」の「スタンダード」の採否だけを確認すればよいからである。アングロ・サクソンの投資家は欧州大陸の会社に投資しており、各国会社法の違いがこの姿勢を強めている。

さらに、これらのファンドは巨大化し、証券取引所における重要性が高まっており、株式はファンドから不興を買わないように、「ウォール・ストリート・ウオーク」に譲らざるを得ないのである。長期投資の場合、ファンドは投資した株式の会社において権限遂行が正しく行われていることを保障しなければならない²⁷。

外国投資家が「コーポレート・ガバナンス」の新たな規則を求めているといっても、投資家がどこか特定の国の会社法を「コーポレート・ガバナンス」の「スタンダード」以下であると見ているわけではない。投資家は投資先の会社に適用される法令や定款の規定を確認・比較したり、各会社の実務を具体的に検証することなく、普遍的な一つのスタンダードが全世界に適用されればよいとして、自分で責任をとらないようにしているのである。

このようにして、市場法則というバイアスによって、各国会社法は二義的なものとなり、代わって、上場会社に固有の一種の並行的な会社法が作り上げられ、「監査委員会」や「独立」取締役といった会社の擬似機関（pseudo-organes）が生み出されている。

²⁶ ビサラ「コーポレート・ガバナンスの真の意味」*Rev. sociétés*, 1998-5（訳注8）。

²⁷ W. Christ, *Good Corporate Governance and communication with institutional shareholders*, in *Corporate Governance*, Montchrestien, 1997。

投資家の要求に直面する経営者

「コーポレート・ガバナンス」のスタンダードの下に参集するアメリカの経営者の動きも見られる。彼らは強力なロビーイングによって、常に物的会社の組織に関する定款上の広範な自由を守ることに腐心してきたのであり、デラウェア州での会社設立が好まれるのは「超柔軟」と評される同州の会社法上の自由が評価されているからである。

過去 20 年、ファンドの運用者は投資先が「コーポレート・ガバナンス」の「スタンダード」が採用しているか否かを投資決定の基準とすることにためらわなかった。この結果、株価は少なくとも一部はこのスタンダードの採否に左右された。行き過ぎた株価の低下は経営者にとって「ストック・オプション」によって得られたであろう利益を失わせ、立場を弱めることになる。

さらに、とくにアメリカで異常に多い取締役責任に関する紛争は「コーポレート・ガバナンス」論の実施を促すものである。コーポレート・ガバナンス論が経営者の責任追及を防ぎ、防火壁となる²⁸。

アメリカ法曹協会の「コーポレート・ガバナンス・ガイドブック」²⁹はコーポレート・ガバナンス論のこの側面を表わすものである。コーポレート・ガバナンスと言えさえすれば、経営者は経営に対して批判を受けることはなく、行動に責任も問われない。よき行動の鍵が「ビジネス・ジャッジメント・ルール」³⁰である。これは経営者個人の図利目的がなく、事前に事案の検討に適当な情報が与えられ、会社の利益を図る目的で意思決定が行なわれたことを「合理的に」確信できることをいう。これは一種の客観性の要件である。実際には過失があっても、これらの要件を充足しさえすれば、経営者の責任は制限され、免除される。「取締役の義務を明確にしつつ、アメリカの法学者は『セーフ・ハーバー』、すなわち事案の偶然性を考慮して、万一責任を問われた場合にも非難されない行動の定義を設けたのである。」³¹

この「コーポレート・ガバナンス」論の側面については、強調しすぎるといえるはななかり。だからこそ経営者組織であるビジネス・ラウンドテーブルは、頻繁にこの議論に加わっているのである³²。

ところで、取締役会の内部に監査委員会を設置することなどの勧告は、会社の機関に関

²⁸ トウンク「アメリカ革命—コーポレート・ガバナンス原則の提示と適用」*LPA*, no. spécial, sept. 1995。シャミー「フランス法におけるアングロ・サクソン・コーポレート・ガバナンスの転移」*LJA*, 97, no. 69, p. 4。

²⁹ 1978 年。

³⁰ ペルチエ・前掲注 2。スコラスティック『会社取締役のディリジェンス義務—フランス法とイギリス法』(LGDJ, 1998)。アメリカ法律協会『コーポレート・ガバナンスの原理』4 条 01.c。

³¹ ペルチエ・前掲注 2。

³² The Business Roundtable, Statement of Position on the Rule and Composition of the Board of Corporate Directors of the large Publicly Owned Corporation, 1978。Statement on the ALI's Proposed Principles of Corporate governance and Structure. Restatement and Recommendations, 1983。Statement on Corporate Responsibility, October 1981。Statement on Corporate Governance, September 1997。Principles of Corporate Governance, May 2002。

する法令・定款に抵触するものではあるが、機関の権限については触れることなく、手続的・形式的なものとして安易に実施されている。しかし、欧州大陸などの他の国ではこれらは法規定の観点から問題を生じる。

90年代パリ証券取引所における外国人投資家のシェアは増加の一途をたどった。フランスでは非居住者投資家の期待に応えるため、経営者がイニシアティブをとって、コーポレート・ガバナンス論に順応して、1995年、1999年、2002年³³の三回、これを検討するための委員会を設けたことも驚くに当たらないだろう。

権限と責任

責任という点は、会社の機関の権限の定義を通じて、意思決定プロセスにおける組織とともにコーポレート・ガバナンスを考えるときの中心課題である。

アングロ・サクソン法系の国では、機関の権限は大幅に株主の定款上のイニシアティブに委ねられ、立法者は無関心である。立法者の関心は権限の行使方法にあり、権限を持ち、行使しているのが代表者なのか、取締役会なのかという点は重要ではないと黙認しているのである。物的会社では、任務を担う者はディリジェンスと忠実の義務を負うこと、仮に懈怠、過失があれば責任を負うこと、さらに、重要な決定について監督が行なわれ、計算書類に反映されるようにすることが問題なのである。

フランスの法律は物的会社における権限を会社の契約ではなく、法令上の授権であるとし、会社の機関を詳細に規定し、権限を配分し、権限関係を組織化しており、その姿勢は完全に対極的である。

しかしながら、フランスの立法者は経営者や取締役が負うべき責任を明確にすることを忘れていたのではなく、かえって民事責任としての賠償責任に加えて、制裁の対象となる刑事犯罪を設けている。

一例を挙げるならば、フランス法は会社の経営者の陰謀を制御し、制裁している。つまり、フランス法がコーポレート・ガバナンスを実行させているのである。アメリカは2002年に会社の取締役に対する融資の禁止を定めたことを自慢しているが、フランスでは1966年に禁止している。

ただし、アングロ・サクソンのターミノロジーによってフランスの経営者・取締役の責任を分析すると責任は同じか、かえってフランスの方が重いこともある³⁴。

また、フランスでは新経済規則法において「注意義務」ないしディリジェンスの義務³⁵と

³³ 第一次ヴィエノ報告、同第二次報告、ブトン報告。

³⁴ 比較のためには、ファント・前掲注2、ペルチエ・前掲注2を参照。ディオソ、*Dr. sociétés, juillet-août 1995*。スコラスティック・前掲注30。ピニオ「破毀院商事部の判例に見るコーポレート・ガバナンス」『AEDBF France II記念号』（1999）。

³⁵ コーポレート・ガバナンスの原理4条01は、「取締役又は役員は、会社に対し、誠実に、会社の最善の利益に合致すると合理的に信じる方法で、かつ、通常の慎重な者が同様の地位において類似の状況の下で尽くすことを期待される注意をもって、その職務を遂行する義務を負う」としている（訳は、証券取引

して、取締役会の監督義務を「必要と判断する監督と検証を行うこと」³⁶と規定したが、周知のとおり、これは取締役が受身であったり、取締役が業務執行役員に対して監督を行なわなかったことを制裁した従来の判例を法制化したに過ぎない。判例はきわめて明快に「会社の経営に対して積極的かつ実効性のある監督を行うのは取締役である」としているのである³⁷。

現実には「経営の監督」の面でフランスの取締役会の役割は、アメリカにおける「コーポレート・ガバナンス」論が取締役会³⁸に与えている役割よりも広範なものであって、取締役会は散発的に開催されるにすぎないが、フランスでは「会社の良好な業務の発展に関わるすべての問題に応え、会社にかかわる事項を決議によって解決する」³⁹ことができるとされている。

従前の規定⁴⁰においても同様に、取締役会の権限は株主総会によってしか制限されず、取締役会は権限の範囲内で、業務執行役員とともにすべての事項について決定する権限を有していた。取締役会は関与できるのであるから、業務執行役員に対する監督以上の重要な責任を負っているのである。

また、業務執行役員のディリジェンスの義務は取締役の義務と同じであって⁴¹、協力者に授権することによって免責されるものではない⁴²。

フランス法は取締役の個々の責任や会議体としての責任を無視しているというならば、商事法典 L225-251 の規定を見るのがよからう。

「取締役、業務執行役員は株式会社に適用される法令規定の違反、定款違反、経営上の過誤について会社または第三者に対して、場合によって個々に、または連帯して責任を負う。」

「複数の取締役または複数の取締役と業務執行役員が同じ事案に協力したときは、裁判

法研究会国際部会訳編『コーポレート・ガバナンス』（日本証券経済研究所、1994）22頁による）。

³⁶ 新経済規則法を受けた商事法典L225-35。

³⁷ Cass. com. 10 mai 1948, D. 1948-407; S. 1950-I-77, note Plaisant; JCP 1949-II 4.937, note Bastian. 同判決は、「商事会社の取締役会構成員は、原則として、権限を与えられた取締役が注意（vigilance）または洞察力（perspicacité）があれば防ぐことができたにもかかわらず、過誤があればその責任を負う」としている。T. com. Roubaix, 26 sept. 1956, D. 1957-10, note Goré; CA Douai, 11 juill. 1957, D. 1957-751, note Lagarde; CA Paris, 4 févr. 1994, Bull. Joly 94-402, note Pariente; CA Paris, 18 juin 1991 (Affaire NASA); Bull. Joly, mars 1992-277, note Couret. オバディア＝セクセル「会社の経営者の責任と1985年1月25日法180条（訳注9）」Bull. Joly 1994-617. Cass. com. 16 avr. 1991, Rev. sociétés 91-102, note Chaput. ペルチエ・前掲注2、スコラスティク・前掲注30参照。

³⁸ アメリカの取締役会の役割が監督から「会社の事業経営」に漸次、発展・移行したことは、さしあたりゲーベル「現代のアメリカにおける会社のガバナンスー取締役会と管理の構成と機能」Journée de la société de la législation comparé, 1988, vol. 10, p. 543を参照。

³⁹ 新経済規則法を受けた商事法典L225-35。

⁴⁰ 1966年7月24日法98条。

⁴¹ 同じ規定が取締役と業務執行役員に適用される。

⁴² Cass. com. 11 juin 1991, RJDA 1991-732; Cass. com. 7 juill. 1992, Bull. Joly 92-1192, note Campana.

所は損害賠償において負担すべき分を定める。」

多くの裁判例は、経営上の過失について経営者の民事責任を明らかにしている⁴³。フランス法には「ビジネス・ジャッジメント・ルール」のような概念がないが、過失を立証するにはこの規則が要求する注意が欠如したことを証明することである。

フランス法は詳細に規定し、一方、イギリス法は規定が少い。両国の間には随分大きな違いがあるが、ヒッグス報告⁴⁴を読むと、取締役会の役割と責任の概念については両国とも同じである。この報告は取締役の会議体性⁴⁵を強調し、業務執行役員と非業務執行取締役が同じ責任を追うという単一構造の利点を強調している⁴⁶。

「忠実義務」に関しては、会社との競業禁止に関する判例⁴⁷あるいは経営者の社員⁴⁸に対する忠実義務に関する判例が示すとおり、フランス法においては役員の黙示的な義務である。さらに会社財産濫用罪⁴⁹は、取締役個人の目的または取締役が直接間接に利害を有する他の会社を優先させ、会社の利益と対立する行為に対する刑罰である。

「コーポレート・ガバナンス」論における責任と性質

経営者も、ファンドの運用者も「コーポレート・ガバナンス」という観点から責任を問われかねないということがコーポレート・ガバナンス論の性質に影響している。

本稿では上場会社の「透明性」というそれ自体は正当な要求については取り上げない。これは物的会社の権限組織に無関係なテーマであるが、資本市場法の問題であり、アメリカのサーベンス・オクスレー法もフランスの金融市場保障法案も大きく取り扱っている問題である。

これを除くと、「コーポレート・ガバナンス」論は手続原則、手続規定である。

原則として、物的会社は株主の利益のために運営されなければならない、すべてはこのことから派生するのである。現実には、この原則は現在の株主の利益だけではなく、潜在的な株主の利益のために会社を統治することであるから、株主というより投資家やディーラーの利益のためといわねばならない。したがって、財務情報は市場に対して行うものであって、株主のみに対して行うものではない。

フランスでは「コーポレート・ガバナンス」にいう「株主の利益」は、フランスの裁判所が適用する「社会的利益」と同じものか、という問題が活発に議論されてきた。現在

⁴³ ペザール「会社経営者の民事責任」『コーポレート・ガバナンス』（Montchrestien, 1997）。

⁴⁴ Review of the role and effectiveness of non-executive directors, Jan. 2003。

⁴⁵ 「取締役会は全体として会社事業を方向づけ、監督することで、会社の発展を促進する責任を負う。」

⁴⁶ 「一層構造の取締役会では、業務執行取締役、非業務執行取締役は、いずれも会社の運営と監督の責任を負う・・・業務執行取締役、非業務執行取締役が負担する一般的な法的義務は同じである。」

⁴⁷ Cass. com. 7 juill. 1994, *Bull. Joly*, 94-1232, note Saintourens; *Rev. sociétés* 95-275, note R. Vatinet。

⁴⁸ Cass. com. 27 févr. 1996, *D.* 1996, p. 518, note Maluarie; *JCP* éd. E 1996, 838, note D. Schmidt=N. Dion。

⁴⁹ 商事法典L 246-6。

は、「会社の利益」と「株主の共通利益」⁵⁰は一致するとして、この議論も落ち着いたようである。

ところで、前述のヒッグス報告は「すべての取締役は会社の事業にとって最善の利益になるように行うことを求められる。各人は事業の公明正大（probity）を保障し、全体としての会社の持続可能な（sustainable）資産形成に貢献する任務を有する」としている。

以前、第一次ヴィエノ報告が「取締役は当該会社の利益のみに基づいて行動しなければなら」ず、これが「企業の反映と永続性を保障するのである」と述べたことを批判した者がいたが、イギリス・フランス両国の二つの報告に驚くほど類似の発想があることを理解すべきだろう。

おかしなことに、株主の利益のための経営という原則はアングロ・サクソン法系の国の会社法や判例にはあまり見られない。イギリス 1985 年会社法 309 条 1 項は「取締役がその任務を遂行する上で考慮すべきことは、一般的な会社の従業員の利益と社員の利益である」と規定しているが、この方向性は株主の共通利益の概念に対応する社会的利益というフランス判例上の概念よりも、フルハーフ事件判決⁵¹（訳注 10）の孤立した判決の考え方に近い。

判例を見る限り、アメリカにおいても経営者の義務と責任は会社に対してのみ存在し⁵²、意思決定が会社の利益のために行われていけば充足されるとされている。現実には、フランスの概念は「コーポレート・ガバナンスの原理」に見られるものにきわめて近いのであり。

主な違いは、フランス法の方がアメリカ法より株主の権利を保護していることである。

物的会社に定款上の自由を認めない代わりに、株主総会に定款および計算書類に関する主要な権限を留保しており、フランス法は株主の「政治的権利」を詳細に規定しているのである。外国の株主総会の権限と比較すると、フランスは株主にもっとも広範な意思決定権限を認めていることが明らかである⁵³。書面投票制度など株主の議決権行使方法はきわめて区々である。万一の不正に対しては多くの刑事法上の規定が株主の権利を保護している。

グローバリゼーション、非居住者株主の株式保有などの株主増加のために、株主総会への出席が減っているのは懸念すべきであるが、フランスでは法律上株主総会が物的会社の重要な機関であることは疑いようがない⁵⁴。

コーポレート・ガバナンス論は、取締役会による業務執行役員に対する公平かつ実効的な監督遂行を保障することを目的とする。取締役会の内部に委員会を設置すること、一

⁵⁰ ビサラ「社会的利益」*Rev. sociétés*, 1999-5。

⁵¹ CA Paris, 22 mai 1965, *D.* 1968, p. 147, note R. Contin. コンタン「フルハーフ判決と会社法の発展」*D.* 1968, *chron.* p. 45。パイユソー『現代会社法基礎』（JCP éd. E., 1984）no. 14193。

⁵² シャミー・前掲注 28、ペルチエ・前掲注 2。

⁵³ Davis Global Advisors, *Leading corporate governance indicators* 2001。

⁵⁴ ジェルマン編『株主の政治的権利』（パリ第二大学法社会学研究所＝モンテスキュー・サークル、2001年11月）。

定数の独立取締役の選任を勧告するが、後者はフランスでは現在の法制度の下でもアメリカ・イギリスと同様に実施可能である。この実施が会社の各機関の権限の定め以上の安全を保障すると評価されている。

フランス法は取締役と業務執行役員に連帯責任を負わせ、取締役会という会議体に主要な意思決定を留保し、取締役に広範な責任を負わせている。フランス法は権限と責任を詳細に規定しているのである。

よく取締役会はその任務を完全には果たしていないと誤って批判されることがある。取締役会の機能を規定する網の目は細かいのに、これ以上どのように責任を負わせるというのだろう。

デオントロジー・透明性と責任賦課

フランスでは法令規定に不足はない。機能を担う者にこれらの規定を守るように別の規則が必要なのだろうか。

エンロン事件が示したように、規則や違反に対する制裁を増やしてみても、違反や実行を決意した者を抑止することはできない。また、最近分析されているとおり、機能遂行には、関係者自身の能力、公明正大、信義、勇気が不可欠なのである。

アングロ・サクソン法系の国では、原則または憲法上の制約のために「コーポレート・ガバナンス」規則は会社法の規定ではなく、デオントロジー関連文書や取引所運営会社の上場規則の中に置かれている。

デオントロジー・アプローチの長所は、取締役や経営者に与えられた職務の遂行の保障としての自己抑制を要求することであろう。

アドリアン・キャドベリー卿⁵⁵はこれを簡潔に「法令を守るか、そうでなければ説明を」と表現している。第一次ヴィエノ報告でも「取締役会は定期的にその構成、組織、運営を検証し、取締役会の判断・規定を株主に知らしめるという二重の義務を負う」としている。

取締役会の第一の義務は、その役割がなにかを考え、企業の特徴や状況・環境を考慮して、構成を見直すべきか、取締役会内部に特定の問題を検討するための恒常的または一時的特別委員会を設けるべきか、組織に改善の余地がないか、取締役会決議の前に渡される情報は十分か、改善の余地はないかなどを定期的に自問することである。換言すれば、取締役会はその責任のレベルに達しているかどうかを自問しなければならない。

この自己検証の義務はもっとも重要である。ブトン報告は「評価アプローチ」として、下記のとおり提言している。

- 「・毎年一度、取締役会はその運営についての議論を集中議題としなければならない。
- ・少なくとも3年に一度、公式な評価を行わなければならない。
- ・外国の中には、社外取締役（経営にも職務にも当たらない）が社内取締役とは別に定期的に会議することを慣行としている国がある。本作業グループの過半の者は、この

⁵⁵ 前掲注 24。

慣行を提案する。取締役会の内部規定はこの年次会議で見直され、その場で取締役会会長と業務執行役員のパフォーマンス評価が行われ、マネージメントの将来を定期的に構想する機会となる。」

ヒッグス報告も「委員会と構成員全体としての取締役会」が少なくとも年一回「パフォーマンス評価」をすることを推奨しており、非業務執行取締役が代表者、業務執行取締役不在の場で年次会議を行うことを勧めている⁵⁶。

本稿では、調査された十数件のコーポレート・ガバナンス・コード⁵⁷が採用しているところを取り上げることはできないが、上記に要約したフランス・イギリスの姿勢は取締役に責任検証義務を課し、役割をよりよく遂行させるという長所がある。

取締役会の責任を問うのであれば、取締役にその運営の組織化を委ねるべきである。「ベスト・プラクティス」コードは、改善に向かうための理論的な処方箋の集積であり、不可欠ではある。しかし、外部からはコーポレート・ガバナンスを完璧に実施していると見られながら、その採用は形式的で、スキャンダルを隠していたエンロンの事件が示したように、検証することもなく、漫然と処方箋をそのまま採用しても、見せかけという最悪の事態を招きかねない。

自己牽制による検証という義務は株主に（というよりも上場会社の場合には市場に）報告しなければ意味がない。

第一の義務と不可分であるが、取締役の第二の義務は「コーポレート・ガバナンス」に関わる措置を公開し、採用しない場合にはその理由を説明することである。

たとえば、フランス証券取引委員会は、開示書類には取締役の組織構成、経営・監督運営を明示しなければならないとし⁵⁸、「公募会社は透明性のある方法で、適用するコーポレート・ガバナンス規則を表示しなければならず、ブトン報告の提言以外の規則を採用する場合は、その理由（たとえば、会社の規模、法的形態、株主の構成と性質）および場合によってこの点について中短期的な方針を表示しなければならない」としている⁵⁹。

これはキャドベリー、ハンペル、ヒッグスなどの一連のイギリスの報告の姿勢と同じである。

最後に、会社法専門家グループ報告は、上場会社が採用するコーポレート・ガバナンス規則とその実際を開示することが必要であることを強調しており⁶⁰、開示要求に関する主要な規則を欧州連合指令とするように示唆している。

⁵⁶ 「パフォーマンス。非業務執行役員はマネージメントの設定目標に対するパフォーマンスを質し、パフォーマンス・レポートをモニターすべきである。」

⁵⁷ Comparative study of Corporate governance Code Relevant to the European Union and its member States, Jan. 2002。

⁵⁸ 規則適用指示no. 95-01, 98-01。

⁵⁹ 証券取引委員会月報 2003 年 1 月。ブジェール「コーポレート・ガバナンスのフランス新印象派アプローチ」*AGEFI*, 19 févr. 2003。

⁶⁰ 前掲注 13。第 3 章「コーポレート・ガバナンス」。

取締役会の自己牽制の実施に加えて、透明性を求めることは、少なくとも取締役に自らの実効性を自問することを義務づけるという意味がある。透明性がある種の自己満足の表現になってはならない。

法律とコーポレート・ガバナンス論の適用

法律がコーポレート・ガバナンス勧告の採用の障害にならないか、コーポレート・ガバナンスに関する勧告を法律によって強制すべきか、という二つの問題がある。

ひとつは、フランスの厳密で制度的な法体系がコーポレート・ガバナンス勧告の採用を妨げているか、という問題である。

典型的な衝突の例として、フランスにおける取締役会会長と業務執行役員の兼務があり、従来は分離することはできなかった。2001年5月15日新経済規則法は、取締役会に取締役会会長と業務執行役員の兼務または分離の判断権限を与え、この障害を克服した⁶¹。

取締役会の内部に特別委員会を設置する制度はこのような問題を生じない。フランスの会社の取締役会はこの種の委員会を設置することができる⁶²。委員会は取締役会に代わるものではなく、取締役会は法律上の権限を行使しなければならない。委員会は諮問された問題を「検証」し、意見を具申するだけである。しかし、たとえばアド・ホックな委員会に計算書類を検証させよという勧告を受け入れても、取締役会は計算書類を承認・確定する会議体としての責任を免除されるものではない⁶³。

一方、サーベンス・オクスレー法は独立取締役が構成する「監査委員会」が会計監査人を選任しなければならないとするが、これは困難な、法的に二つの問題を生じさせる。一つはフランスの会社の取締役会は上記のように、委員会によってその権限を奪われるのではなく、取締役会が株主総会を招集し、会計監査人の選任を提案する役割を担っていることである。また、選任は法律上株主総会出席の株主の権限であり、これが株主の権利の保護である。金融市場保障法案は、商事法典L 225-228に次のような項を挿入することで問題をやんわりと解決することを提案している。すなわち「会計監査人は株主総会での選任のために、取締役会ないし董事会の議案として株主の決議を求めるべく提案される。公募会社の場合、取締役を兼務する業務執行役員は取締役会決議に加わることなく、取締役会は提案すべき会計監査人を決議する。」「会社と労働契約を締結している取締役、董事会構成員、または商事法典L 233-3の1項2項の意味において当該会社がコントロールし、またはコントロールされている他の会社と労働契約を締結している取締役、董事会構成員についても同様である。」

一方、数の上で制限されているのは業務執行取締役であるから、取締役会が「独立」取締役を含むことを禁じる規定はない。

⁶¹ ビサラ「分離された取締役会会長」ANSA, no. 3083, sept. 2001。

⁶² 1967年3月23日令90条。

⁶³ グイヨン『コーポレート・ガバナンス』（Rep. sociétés Dalloz）。

会社の経営者の報酬の公開については、プライバシー保護の議論もなく、新経済規則で義務づけられた。

今日、フランスの会社法制は公募会社がコーポレート・ガバナンス勧告を採用する妨げになっていないのである。

ところで、現在コーポレート・ガバナンス論は取締役会の運営の問題ばかりに集中しているわけではなく、株主に対して計算書類が適正・真正、会社の状況を忠実に反映していることを確認する役割を担っている会計監査人⁶⁴など透明性を保障する関係者にも拡大している。

第二の問題、すなわちコーポレート・ガバナンスに関する勧告の強制については、上記のとおり、法制化よりも透明性の向上を求める意見⁶⁵が多く、ネガティブな意見が多い。

つい最近、証券取引委員会委員長はこう述べて規則化に反対している⁶⁶。

「道を歩いている人に聞いてみるがよい。預金者にとってもそうだろう。ガバナンスの問題はただひとつ、プロがやっていいこと、やってはいけないことを自己決定する能力なのである。注釈書や規則集を見ながら、形式的に法規を守ることではないのだ。常識であり、個人と公共のモラルという永遠の原則、職業倫理ともいうべき誰でも責任のある者なら知っている規則を守ることなのである。」

訳注：

1：フランスのコーポレート・ガバナンスに関するわが国論文としては、鳥山恭一「株式会社の業務執行機構と監督機構—フランスにおけるその展開」民商 117 巻（1998）4・5 号 569 頁、同「株式会社の業務執行機構と監督機構」民商 117 巻（1998）4・5 号 57 頁、同「フランス会社法とコーポレートガバナンス」『比

⁶⁴ 商事法典 L 225-235。

⁶⁵ モンテーニュ研究所の前掲報告は、より含みのある意見である。

⁶⁶ 証券取引委員会月報 2003 年 1 月。

較会社法研究』(成文堂、1999) 479 頁、イブ・ギエイオン(鳥山恭一訳)「フランス会社法の最近の展開」商事 1546 号(1999) 4 頁、山田純子・梅本剛正「フランスにおける会社法改正の動向」商事 1568 号(2000) 66 頁、梅本剛正「フランス会社法における株主総会に関する規整」商事 1584 号(2001)、34 頁などがある。

2: 金融市場保障法(Loi de securité financière)は、フランス版サーベンス・オクスレー法と評されている。2003 年 2 月の法案段階では全 88 条であったが、上下院における与野党間の議論によって膨らみ、結局全 135 条の法律となった。同法はフランス資本市場の信頼性の向上、株主・投資家に対する保障、企業環境の改善、成長の促進を目的として、証券取引委員会(COB)と資本市場理事会を統合した資本市場監督当局(Autorité des marché financière, 略して AMF)の創設、預金者被保険者への保障の改善、会計監査の近代化の三つの部分から構成されている。エンロン事件で問題となった会計監査とコンサルティング業務の兼営については、分離によって解決を図り、さらに監督機関として会計監査上級委員会(Haut conseil au commissariat aux comptes)を設けることとしている(2003 年 7 月 18,19 日付けレ・ゼコー紙)。2003 年 7 月 19 日付けル・モンド紙は、野党提案の取締役の独立性の維持、従業員である業務執行取締役の義務化などが拒否された点に問題があると指摘し、財務省が問題は規則ではなく、個々の取締役の行動であるとしていることに対しても、自己抑制には限界があるとしているが、これは本論文の立場と対立する。

3: フランス語でコーポレート・ガバナンスは、gouvernement d'entreprise であり、本稿のタイトルも同様である。これは直訳すると「企業統治」であるが、本稿ではわが国で一般的な「コーポレート・ガバナンス」と訳した。

4: 1966 年会社法は、2000 年に商事法典(Code de commerce)に再編された。

5: 新経済規則は 2001 年 5 月 15 日法律番号 2001-420。同法は前社会党政権時代に制定されたもので、市場取引、不当競争、コーポレート・ガバナンスなどに関する広範な規定を盛り込んでいる。

6: Commission des opération de bourse。上記のとおり、新法では資本市場監督当局に再編される。

7: 商事法典 225 条の 53 は、株式会社の執行兼務取締役の数の上限を 5 人としている。旧会社法 115 条は資本金 50 万フラン以下の会社については二人、50 万フラン超の場合には 5 人までとしていた。

8: ビサラ氏が 1998 年に発表した論文「コーポレート・ガバナンスの真の意味」(Les véritable enjeux du débat sur « le gouvernemenet de l'entreprise », Rev. sociétés, (1) 1998, p. 5)は、本論文の趣旨をすでに取り上げている。これはエンロン事件などの発生する前の 1998 年第一四半期の発表であり、同論文でビサラ氏は、企業統治の問題は 1932 年のパーリー＝ミーンズ「近代株式会社と私有財産」、1968 年のガルブレイス「新しい産業国家」などに起源があるが、現在はもっぱら 1970 年から 80 年にかけてアメリカで消費者運動への対応や敵対的企業買収からの防衛などから取締役の責任追及が問題となったことが契機となり、1974 年の「コーポレート・ディレクターズ・ガイドブック」、1994 年の「コーポレート・ガバナンスの原理」として検討作業結果が結実したと分析し、コーポレート・ガバナンスは資本市場からの要求であると指摘している。またアングロ・サクソン法系の国で「株主の利益」という場合、市場の投資家を念頭に置いているが、「ヨーロッパの大陸の各国は、暗に、長年当該企業に投資し、真に『会社との一体』(affectio societatis)を示す株主を優先させている」としている。

9: 1985 年 1 月 25 日法はフランス倒産法。同 180 条は、取締役が倒産会社の負債の填補責任を負うことを定める。

10: フルハーフ事件(CA Paris, 22 mai 1965, Société Freuhauf Corporation c/ Massardy et autres, D. 1968, p. 147, note R. Contin)の概要は次のとおりである。フルハーフ・フランス社はトレーラーなどの製造輸出を事業とし、資本の三分の二をアメリカの親会社フルハーフが、残り三分の一をフランスの株主が保有し、取締役のうち 3 人はフランス人(ラウル・マサルディ取締役会会長、ジョルジュ・マサルディ業務執行取締役、ポール・ゴドビユ業務執行取締役)、5 人はアメリカ人であった。1964 年 12 月にフルハーフ・フランス社は、中国向けの輸出を受注したフランスの会社ベルリエ社から、トレーラーの製造を受注したが、アメリカのフルハーフ本社からアメリカ財務省の対中国輸出許可が下りないので、製造契約を解約するように指示された。フルハーフ・フランス社は、このトレーラーはアメリカではなく、フランスで製造するので、またフランスの制度金融を受けているとして、親会社に再考を求めたが、1965 年 1 月下旬、最終的に親会社は契約の解約を命じた。このため、フルハーフ・フランス社はベルリエ社に対して受注の取消し

を申し入れたが、ベルリエ社はこれに応じず、契約違反として損害賠償を請求した。もしもフルーフ・フランス社が損害額の賠償に応ずれば、その経営が破綻することは明らかだったので、同社の3人のフランス人取締役は辞任し、コルベイユ・エッソンス商事裁判所に職務代行者の選任の仮処分 (référé) を申し立て、1965年2月1日、同商事裁判所は、ソルベ社を期間3ヶ月の職務代行臨時取締役に指名し、契約の履行に当たらせることとした。同年2月18日、フルーフ・フランス社の取締役会は、マサルディ取締役会会長の辞任を承認したが、ゴドビユ業務執行取締役は留任させることを決議したので、同年3月4日に、3人のフランス人取締役は同社の取締役会決議無効の訴えを同商事裁判所に提起し、同裁判所が請求を認容したので、アメリカ人取締役側はパリ控訴院に控訴した。パリ控訴院は、原則として職務代行者を選任する権限は商事裁判所にはないが、フルーフ・フランス社が賠償に応じれば危殆に瀕し、親会社は賠償を負担する意思を示しておらず、フルーフ・フランス社の経営が破綻して、600人の従業員が職を失うことになりかねないという状況にあっては「取締役の個人的な利益に優先して社会的利益を考慮すべきであり、これは会社の利益にも反していない」として、控訴を棄却した。フルーフ事件判決は、会社の利益よりも取引先、従業員などを優先すべしとしており、ピサラ氏は、イギリス1985年会社法309条1項が「一般的な会社の従業員の利益と社員の利益」を挙げていることを本判決に近いと評価しているものと思われる。

冒頭部分の訂正

においてもエンロン事件への反省から議論があり (訳注1)、今年8月1日に「フランス版サーベンス・オクスレー法」(2003年7月19日ル・モンドの表現)として、「金融市場保障法」(loi de sécurité financière) (訳注2)が成立しているところである。金融市場保障法案は今年2月5日に上院に提出されて以来、国会における審議が続いていたが、本論文は同法案の審議に合わせて発表されたものといえる。

訳注2の訂正

2: 金融市場保障法 (Loi no. 2003-706 du 1er août 2003, de sécurité financière, JO 2 août 2003, p. 13220, D. 2003, Lég. P. 1947) は、フランス版サーベンス・オクスレー法と評されている。2003年2月の法案提出の時点で

は全 88 条であったが、上下院における審議の往復の過程で膨らみ、結局全 139 条の法律となった。同法は 3 章から構成され、第 1 章では従来の証券取引委員会 (Commission des opérations de bourse)、金融市場理事会 (Conseil des marchés financiers)、銀行金融規則委員会 (Comité de la réglementation bancaire et financière) などの金融・資本市場監督機関を統合して金融市場当局 (Autorité des marchés financiers) を創設し、金融市場の監督機能を集中することとし、第 2 章では銀行と保険会社に対する規整を規定している。第 1 章、第 2 章は金融商品、金融仲介業に関する規定であり、銀行法、保険法 (現在はいずれも通貨金融法典に含まれる) の改正である。第 3 章が本来のコーポレート・ガバナンスに関する規定であり、まず、「計算書類の監査」として、監査役の選任、就任の要件などを規定する。たとえば、エンロン事件で顕在化した監査部門とコンサルタント部門の一体化の問題には分離を求め、同じ企業の監査担当期間を 5 年年限とするなどの改正を加え、さらに監督機関として会計監査上級委員会 (Haut conseil au commissariat aux comptes) を設けている。次に、「透明性」に関する規定として、取締役会に年次報告書の添付書類として取締役会の開催手順と運営要領および内部統制手続に関する報告を義務づけている。「透明性」に関する規定は、会社法 (現在は商事法典に含まれている) の改正であり、コーポレート・ガバナンスについて会社法の観点から規整するというピサラ事務局長のいうフランス型アプローチがとられているといえることができる。

2003 年 7 月 19 日付ケル・モンド紙は、野党提案の取締役の独立性の維持、従業員である業務執行取締役の義務化などが拒否された点に問題があると指摘し、財務省が問題は規則ではなく、個々の取締役の行動であるとしていることには、自己抑制には限界があるとしている。A. Lienhard, *Loi de sécurité financière: quoi de neuf pour les sociétés?*, D. 2003, p. 1996 を参照。