

フランスにおける株式上場制度の形成と展開

石川真衣(早稲田大学)

近代商法典の原点は1807年に制定されたフランス商法典にあり、同法典においてはじめて株式会社(société anonyme)に関する規定が置かれた。このときから株式会社形態は資本市場を活用しうる会社形態として大きく発展していくのであり、株式会社形態の発展の歴史は資本市場の歴史と密接に関係するが、資本市場に株式が流通する実態はフランス革命以前からあったにもかかわらず、1807年商法典は「株式の上場」には言及せず、株式会社形態を他の小規模会社形態や組合とともに1804年民法典第1832条の「ソシエテ」に分類し、「ソシエテ契約」を基礎とする少人数の構成員から成るモデルを株式会社の基礎とする構成を採用した。商法典制定時に採用された設立許可主義が1867年7月24日の法律により放棄されて設立準則主義が採用されたことを機に、株式会社の数は大幅に増加したが、株式会社を「ソシエテ」の一種とする立てつけは変わらず維持された。

一方で産業革命を背景に大規模事業を遂行し大きく発展する株式会社が現に存在し、他方で法律上は商法典制定当初の理念に基づき小規模組合に適合する枠組みが維持されている状況は、伝統的な民法典上の「会社契約」の観念の限界を指摘する「制度理論(théorie de l'institution)」が1930年代に発生する原因となった。たしかに、株式会社法制と資本市場法制は相互に作用する側面を有しながらもそれぞれ異なる形そして要因により展開しているが、資本市場を通じた多額の資金調達による株主数の増大、事業規模及び経済規模の拡大は、大規模上場会社の性格が小規模組合の性格と本質的に異なることを明確な形で認識させ、のちの株式会社法制の構築に大きな影響を与えたと思われる。

本研究は、こうした株式会社法制の形成に証券取引所のルールが与えた影響を探るという問題意識を基礎に、フランスにおける資本市場制度と株式会社制度の関係の特色を株式上場制度の形成過程の検討を通じて明らかにしようとするものである。フランスにおける株式の上場判断は歴史的には各地の取引所を統括する公認仲買人組合(Compagnie des agents de change)の理事会が行っていたのであり、上場基準に相当するものは外部に公表されず、理事会の内部で個別に判断がなされていた。本研究では、公認仲買人組合の理事会の個別判断から読み取れる上場判断要素の分析を基礎に、上場会社モデルと称することができるものが存在するのか、判断要素が時代とともにどのように変化していくのかを検討することで、公認仲買人組合による自主規制を原点とするフランスの株式上場制度と株式会社法制の関係を示すことを試みる。