

2025 年 3 月

「フランス法における複数議決権株式」

第 10 期 客員研究員

所属役職 亜細亜大学法学部法律学科 講師

氏名 小倉健裕

要 約

(1) ヨーロッパ連合指令

2024 年 10 月、ヨーロッパ連合においては、多方向取引システムにおける自身の株式の流通の承認を請求する企業における複数議決権ストラクチャに関する 2024 年 10 月 23 日の指令 2024/2810 号 (Directive (EU) 2024/2810 of the European Parliament and of the Council of 23 October 2024 on multiple-vote share structures in companies that seek admission to trading of their shares on a multilateral trading facility) が成立した。同指令は、複数議決権株式の利用に関する最低限度の法規の調整として、規制市場でない多方向取引システムへの新規上場をする会社が複数議決権株式ストラクチャを採用する権利を確保することを構成国に対して義務付けたが、その具体的な規制枠組み（複数議決権の倍率の限度や、サンセット条項のあり方など）は各国の選択に委ねている。

(2) フランス法

上記の指令のもととなった指令案は 2022 年 12 月に公表されていた。フランス国内では、これと同時期の 2022 年 10 月にパリ金融市場高等法律委員会 (HCJP) が複数議決権株式に関する報告書を公表、制度の解禁に積極の立場をとり、フランス国内法の整備への足掛かりをつくっていた。フランスの立法者はこの報告書の成果も踏まえて、ヨーロッパ連合指令に先立ち、企業の資金調達およびフランスの魅力を増大させることを目的とする 2024 年 6 月 24 日の法律 537 号 (Loi n° 2024-537 du 13 juin 2024 visant à accroître le financement des entreprises et l'attractivité de la France) を成立させた。中核的条文として新たに商法典 L. 22-10-46-1 条がもうけられ、①規制市場および多方向取引システムに初めて上場を申請する会社が複数議決権株式を発行できること、②複数議決権株式の保有者は定款において名をもって示され

ること（経営者であることといった資格の要求はない）、③規制市場でない市場に上場する会社は、議決権の倍率は 25 倍以内の整数倍とすること、④複数議決権株式には 10 年を超えない期限が付されること、ただし、関係者の参加しない株主総会の特別決議によって、1 度に限り、さらに 5 年間まで、延長しうること、⑤会計監査を行う機関の選任その他少数派株主の利益を保護する機能をもつ決議においては、複数議決権株式も 1 株につき 1 個の議決権しか与えないこと、等が定められた。このように一定の規制が用意されたわけだが、25 倍まで許容される（規制市場上場会社には、この限度すらない）議決権倍率が代表するように、多分に自由主義的に、市場の作用による規律に多くを委ねる選択が採られたものというべきである。

（3）日本への示唆

フランスを含むヨーロッパでの変化の背景には、ヨーロッパ連合内部で（パリとアムステルダム）、あるいは外部との（パリとロンドン）、資本市場間の競争がある。複数議決権株式の利用可能性は、新規上場企業の誘致競争に有利に作用するものと位置付けられており、フランスの新法が緩やかな規制を採用したのも同じ理由で説明される。ある種の、底辺への競争がそこにはある。

このような環境は、わが国にはない。また東証での新規上場件数は、ユーロネクストと比較して堅調といえる。むしろ日本の課題は、新規上場企業に上場後の成長をかならずしも期待できない点にあると思われ、そうであれば複数議決権株式の利用拡大については、その弊害が強く表れることの方を懸念すべきである。

以 上

（掲載誌：小倉健裕「フランス法における複数議決権株式」亜細亜法学 59 巻 2 号（2025 年 1 月 31 日）1-51 頁。）

- （注） 1 この内容の全部又は一部について、日本証券業協会に無断で使用（転用・複製等）及び改変を行うことはできません。
- 2 この論文に述べられている見解は筆者個人のものであり、日本証券業協会としての見解を示すものではありません。