联 合 国 **TD**

联合国
贸易和发展会议

Distr.
GENERAL

TD/B/COM.2/ISAR/19/Add.2
7 August 2003
CHINESE
Original: ENGLISH

贸易和发展理事会
投资、技术及相关的资金问题委员会
国际会计和报告准则政府间专家工作组
第二十届会议
2003 年 9 月 29 日至 10 月 1 日，日内瓦
临时议程项目 3

法国的公司治理披露案例研究

贸发会议秘书处的报告

内 容 提 要

2002年9月25日至27日在日内瓦举行的国际会计和报告准则政府间专家工作组(会计准则专家组)第十九届会议，请求在公司治理透明度和披露要求方面进行实地案例研究。据此，进行了五个国家案例研究，侧重落实公司治理披露要求方面的主要问题。这些案例研究的对象是巴西、法国、肯尼亚、俄罗斯联邦、美利坚合众国。

本报告介绍法国的公司治理披露现状案例研究的结果。报告概述法国资本市场，五种主要的法国公司治理守则和/或报告，财务立法情况，以及全球会计准则遵守情况。随后，报告较为仔细地探讨财务披露要求、非财务性披露、年度大会、披露的时间和方式，以及遵守公司治理披露要求的最佳做法等问题。本案例研究将会计准则专家组第十九届会议讨论的透明度和披露方面的要求作为参照点。

研究的主要目的，是从法国在推动提高公司部门的透明度和改进该部门的披露状况的经验中吸取教益，并且与希望提高各自市场的透明度、改善市场的披露状况的成员国交流研究结果。

GE. 03-52055 (C) 260903 300903

目　录

页　次

介绍性背景 3
一、财务披露 9
二、非财务性披露 12
A. 公司目标 12
B. 所有权和股东的权利 12
C. 治理结构和政策 13
1. 董事会的结构、作用和职能 13
2. 董事委员会 14
D. 董事和关键执行官 14
1. 义务和资格 14
2. 评估机制 15
3. 董事的薪酬 15
4. 继任计划 16
5. 利益冲突 17
E. 关于雇员和其它利益相关者的重要问题 17
F. 环境和社会管理 18
G. 重要的可预见风险因素 19
H. 审计员的独立性 19
三、年度大会 19
四、披露的时间和方式 20
五、遵守公司治理原则的最佳做法 21
六、结束语 21
参考文献 22

介 绍 性 背 景

1. 之所以选择法国作为欧洲公司披露问题案例研究对象，有以下理由：法国是一个具有多种多样的欧洲地理、文化、社会政治和经济特性的国家；有趣的历史背景；重要的资产管理框架；外国股票投资者比例较高；多国股票市场；公司治理特点；公司治理守则经常得到修订；财务立法经常得到修改；拥有大量投资协会和投资俱乐部；遵守全球会计准则，披露状况有明显改善；法国是将在 2005 年之前采用《国际会计准则》(《会计准则》)，将其适用于上市公司合并财务报表的国家之一。

地理、文化、社会政治和经济背景

2. 法国处在欧洲几种主要文化交汇的中心，位于北欧和地中海之间。法国还与德国和弗兰德文化有密切交往，并且受到 20 世纪初主要来自俄罗斯和波兰的移民的文化影响。

3. 在政治经济方面，法国在欧洲联盟的建立和发展方面所起的重大作用是不言而喻的。

4. 此外，法国的影响力超出欧洲范围，触及非洲法语国家、中东及世界许多其它地区。

历史背景

5. 荷兰东印度公司受德国、荷兰及比利时的汉萨同盟活动的启发，早在 1602 年就出资建立了阿姆斯特丹股票交易所。英国东印度公司在荷兰公司成立之后不久即告成立。

6. 法国印度公司到 1664 年才成立，比荷兰和英国公司晚了半个世纪。

7. 在法国，第一批证券交易据说是在 1709 年左右在 Hôtel de Soissons 进行的。在约翰· 劳(John Law)破产之后，第一个股票市场于 1720 年开始运行，该市场于 1807 年搬迁至 Palais Brongniart。后者现在被用作巴黎欧洲联合交易所的会议中心，该交易所完全采用电子交易方式，设在 39 rue Cambon, Paris 8e。

重要的资产管理框架

8. 法国据报道是世界上第四大资产管理市场(股票和固定收益基金)，2002 年 12 月资产总值约为 1.5 万亿欧元。法国还是欧洲第一大、世界第二大互助基金市场，2003 年第一季度涉及金额约为 8,500 亿欧元(股票和固定收益资产)。

9. 对股票投资的兴趣正在增强，2002 年，法国共有 700 万个人股票持有人(1920 年这一数目曾高达 800 万，而 1978 年只有 130 万)。这一数目约占法国人口的 11.5%，美国和英国的可比数字则更高，分别为 26%和 22%。德国为 8%。

外国股票投资者比例较高

10. 1986 年，法国股票市场资本总额只有大约 11%为法国境外的投资者所拥有，但 2001 年这一比例据报道增至 36%。

11. 据 2002 年 6 月 6 日的《世界报》援引的一项 Georgeson 股票持有人调查显示，非常驻股票持有人在一些法国公司中超过多数，具体情况如下：

外国投资者在法国拥有多数股权情况

TotalFinaElf	65.0%	Lafarge	58.5%	Suez	52.0%
Aventis	60.0%	Vinci	56.0%	Saint Gobain	51.0%

12. 此外，在法国股票市场生成的交易中，外国投资者生成的交易往往占到 80%。

13. 造成这种外国投资者比例较高状况的主要原因，在于法国退休金基金和法国个人投资者参与股票市场的程度较低，前者通常采用“不预提退休金基金”办法(pay as you go)，因而股权资本缺乏；还在于巴黎交易所/欧洲联合交易所在过去十年中成功地进行了国际宣传。

14. 多数大型法国公司考虑到这一重要的外国股票持有人因素，用法、英两种语文公布其报告。

多国股票市场

15. 2003 年，在巴黎交易所与比利时、荷兰及葡萄牙交易所合并之后，欧洲联合交易所被视为欧洲主要的股票市场合并交易所。此外，该交易所依靠 Euroclear 这一涵盖法国、比利时、荷兰、葡萄牙、联合王国、爱尔兰的欧洲统一证券交易结算基础设施。另外，伦敦的 Euronext. liffe 衍生品交易所现与美国芝加哥谷物交易所和芝加哥商业交易所结成了伙伴关系。

16. 欧洲联合交易所在交易量方面名列欧洲第一，在欧洲市价资本总额和上市公司数目方面紧跟伦敦股票交易所之后名列第二。

17. 欧洲联合交易所已经形成两种得到升级的公司类股：NextEconomy 和 NextPrime。想要加入，公司的股票交易必须持续进行。公司还应当具备以下披露特点：财务资料以双语(英语和一种本国语言：法语、荷兰语或葡萄牙语)方式公布；年度报告在三个月内公布；采用《国际会计准则》，或有关准则与其相一致；说明公司治理政策；公布披露时间表；每年至少举行两次分析师会议；通过互联网向投资者公布信息；公布股东信息。

18. 巴黎交易所董事长为 Jean-Francois Theodore, 1995 年，随着交易所国际咨询委员会的成立，该交易所的国际地位得到加强，该委员会由国际(非法国籍)投资者和极为称职的国际公司管理专家组成，现为欧洲联合交易所的一个委员会。

19. 此外，法国金融市场还在十年时间内得到 Paris Europlace 这一金融管理机构的推动。该机构有 200 多个机构成员，每年七月举办一次国际金融论坛，世界各地约有 1,500 名金融界人士出席该论坛。

法国的公司治理特点

20. 法国可以被认为是在欧洲大陆公司治理方面走在前列的国家。例如，1997 年，巴黎交易所主动邀请国际公司治理网络在巴黎举行第三届年会，该组织前两届年会分别在华盛顿和伦敦举行。由于 1997 年的这一届年会取得圆满成功，欧洲联合交易所决定邀请国际公司治理网络于 2003 年在阿姆斯特丹举行第九届年会。

21. 法国公司治理行动方面的另一个开拓性例子，是在世界上推出第一个多国定量公司治理和股东价值驱动股票互助基金：ABF Europe Valeur Actionnariale(股东价值)指数互助基金，该基金于 1998 年 1 月在巴黎推出。该基金由 ABF Capital

Management 利用法国代理投票咨询公司 Proxinvest 根据一家设在日内瓦的公司提出的算法计算的数据加以管理，多年来在很大程度上优于欧洲联盟基准。

法国的公司治理守则

1995 至 2003 年间，公布了五种法国守则或报告：

- 《法国上市公司的董事会》，AFEP-CNPE 委员会[1] 于 1995 年 7 月 10 日公布，该委员会主席是 Marc Vienot 先生，他当时任法国兴业银行董事长。该报告在公司治理界称为《Vienot 第一报告》。
- 《关于公司治理的建议》，AFG-ASFFI 委员会[2] 于 1998 年 6 月 9 日公布，该委员会主席是巴黎 AXA 公司战略投资经理 Jean-Pierre Hellebuyck 先生。该报告在公司治理界称为《Hellebuyck 第一报告》。
- 《公司治理问题委员会的报告》，AFEP-MEDEF 委员会[3] 于 1999 年 7 月公布，主席是 Marc Vienot 先生，他当时任 Paris EuroPlace 主席。该报告在公司治理界称为《Vienot 第二报告》。
- 《关于公司治理的建议》，由 Jean-Pierre Hellebuyck 先生担任主席的 AFG-ASFFI 委员会 1998 年报告的修订版，2001 年 10 月 23 日公布。该报告在公司治理界称为《Hellebuyck 第二报告》。
- 《提倡上市公司的更好的公司治理》，AFEP/AGREF-MEDEF 委员会[4] 于 2002 年 9 月 23 日公布，该委员会主席是法国兴业银行董事长 Daniel Bouton 先生。

---

[1] AFEP: Association Françaises Privées。
CNPE: Conseil National du Patronat Français。

[2] AFG: Association Française de Gestion Financière。
ASFFI: Association Française des Fonds et Sociétés d'Investissements。

[3] AFEP: Association Française des Entreprises Privées。
MEDEF: Mouvement des Entreprises de France, CNPF 的新名称。

[4] AFEP: Association Françaises Privées。
AGREF: Association des Grandes Entreprises Françaises。
MEDEF: Mouvement des Entreprises de France, CNPF 的新名称。

22. 合并守则(《Vienot 第一和第二报告》以及《Bouton 报告》)定于 2003 年公布。

23. 法国公司设法采用上述五种法国守则或报告的原则。这些原则经常在公司年度报告中得到提及。国际公司治理网络和/或经合组织《国际公司治理守则》有时也被提及。

财务立法

24. 法国的财务立法定期根据要求得到修订。

25. 《新经济条例法》于 2001 年 5 月 15 日获得批准。《条例》载有一些提及公司治理披露问题的条款，这些条款大体上参照《Vienot 第一和第二报告》以及《Hellebuyck 第一报告》所载守则(《Hellebuyck 第二报告》和《Bouton 守则》当时尚未公布结果) ── 例如，将董事会人数由 24 减至 18, 披露首席执行官的薪酬，社会环境情况报告，以及识别重要股东等。

26. 此外，一部新的《金融安全法》于 2003 年 3 月 21 日提交法国议会批准。依据这部法令，股票交易委员会将与金融市场理事会合并，从而成立一个新的金融市场管理局。今后的金融市场管理局将行使股票交易委员会和金融市场理事会的职能，包括监督审计活动。

27. 新的《金融安全法》将涵盖一系列问题，例如审计(新设立一个审计员监督委员会，审计和审计员管理)和公司治理情况披露等。

28. 几十年以来，法国公司一直都必须依法更新其在官方《法定公告》(Bulletin des Annonces Legales Obligatoires)出版物中披露的财务信息。对上市公司的审计须由两名来自不同审计事务所的审计员共同负责进行。

29. 自 1993 年以来，股票交易委员会一直在其金融便览中公布得到修订的法国法律和条例，该便览可在网上在“Transparence du marche”名称下查阅。

为数众多的投资协会和俱乐部

30. 法国有一些负责处理公司治理披露问题的协会，这些协会有：维护小股东权益协会(Association Francaise pour la Défense des Actionnaires Minoritaires-ADAM)、法国退休金基金协会(Association Française des Fonds de Pension-AFPEN)、

法国股票持有人全国协会(Association Nationale des Actionnaires Francais-ANAF)、法国合股公司协会(Association National des Sociétés par Actions-ANSA)、小股东协会(Association des Petits Porteurs d'Actifs-APPAC)、雇员股东协会(Association Volontaire des Actionnaires Salariés-AVAS)、法国金融信息顾问理事会(Cercle de Liaison des Informateurs Financiers en France)、雇员股东协会联合会(Fédération des Associations d'Actionnaires Salariés et anciens Salaries-FAS)、Paris Europlace(法国金融管理机构)、法国金融分析师协会(Société Française des Analystes Financiers-SFAF)。

31. 另外，在欧洲，法国似乎是最早出现"股东俱乐部"(Clubs d'Actionnaires)的国家。一些法国公司设立了此种俱乐部。这些俱乐部提供多种福利：电信服务使用特许权、致股东信函、网站、培训计划、专门出版物、组织参观公司(工场、销售中心等)，举行会议，可在会上就重要的公司问题展开非正式辩论等。

全球会计准则遵守情况，以及披露的明显改进

32. 美国主要的公司治理咨询公司，Davis Global Advisors, 根据各国是否遵守国际上两类主要的会计准则，即美国或联合王国的《国际会计准则》和《公认会计原则》(GAAP)这一点，对各国进行排名。2002 年 11 月 Davis Global Advisor 公司的报告《主要公司治理指标》(在欧洲联合交易所国际咨询委员会的一次会议上公布)显示，在法国公司 250 强中，33%的公司遵循《国际会计准则》或《公认会计原则》，而美国的这一比例为 100%，联合王国为 90%(采用联合王国制定的与《公认会计原则》同等的会计原则)，德国 71%，荷兰 56%。其它国家的比例低于法国，因而该国的名次处在中间一档。

33. Standard & Poor's 公司 2003 年 4 月公布的排名显示相同的格局。在公司治理信息披露全球准则方面，英国、法国及荷兰公司排名最靠前，美国公司排在第一位。欧洲公司在年度报告和财务信息披露方面排名一向较高，但它们在所有权信息和投资者权利披露方面则往往排在美国公司之后。

34. Proxinvest 这一设在巴黎的法国代理投票公司总裁 Pierre-Henri Leroy 先生认为，法国的公司披露情况自 1995 年公布《Vienot 第一报告》以来有了显著改善。例如，多数年度报告现在至少在年度大会之前两周送到股东手中；首席执行官的背

景及其薪酬(包括股票购买权)现在得到披露；董事会委员会的业绩现在越来越多地得到报告；另外还向股东通报审计员的审计费和咨询费明细账目。

法国的会计制度与《国际会计准则》

35. 法国的会计制度源自 1494 年威尼斯的 Friar Luca Bartolomeo Pacioli 叙述的“复式记账”法，这项制度将由于到 2005 年对整个欧洲联盟的股票上市公司的合并报表适用《国际会计准则》而受到影响，《国际会计准则》也许最终将对欧洲所有公司适用。

36. 2003 年，法国的会计原则依据的是《商法》(Code de Commerce)；普通会计计划(Plan Comptable General)规则和会计规章委员会(Comote de la Reglementation Comptable)规则；国家会计委员会(Conseil National de la Comptabilite)提出的建议；以及紧急问题委员会(Comite d’Urgence)作出的适用于合并财务报表的解释。

37. 公共会计师和指定会计师(Order des Experts Comptables)协会公布协助会员适用会计立法和条例的建议。

38. 如前所述，新成立的金融市场管理局将就审计实务公布建议和意见。

39. 法国会计规则与《国际会计准则》的一个比较清单，载于 GAAP《对 53 个国家的国家会计规则的调查》丛书中。法国还是《2002 年与 GAAP 接轨情况研究报告》所调查的 59 个国家之一。

40. 法国的会计制度与《国际会计准则》之间尚待解决的趋同问题在下一节中讨论。

一、财务披露

41. 1988 年，法国金融分析师协会(Société Francaise des Analystes Financiers-SFAF)公布了协会《道德规范》。《规范》1992 年在与法国金融信息顾问理事会(Cercle de Liaison des Informateurs en France-CLIFF)的合作下得到修订，并于 2002 年在与金融市场理事会(Conseil des Marchés Financiers-CMF)的合作下再次得到修订。《规范》强调在透露公司信息方面有必要确保所有股东的平等待遇。《规范》还规定不得使用熟悉内情者信息谋取私利，并且规定了防治金融评估师职业内的利益冲突的程序。

42. 1995 年《Vienot 第一报告》和 1999 年《Vienot 第二报告》对公司治理问题的讨论多于对财务披露问题的讨论。这两个报告强调，董事有必要掌握信息，履行职业保密义务，并且不依靠熟悉内情者信息进行证券交易。这两个报告还强调，有必要尽快公布合并年度报表。

43. 1998 年《Hellebuyck 第一报告》侧重通过不同方式——例如，用两份报告，一份为摘要报告，另一份为详细报告——公布信息问题；报告还应当以电子方式用法文和英文传送；还应当公布执行官的补偿情况，包括股票购买权以及解雇费的计算方法等。

44. 2001 年《新经济条例法》认可了上述报告中的一些建议。

45. 2001 年《Hellebuyck 第二报告》修订了 1998 年报告所载的投票建议，列入了关于可持续发展，鼓励公司考虑将董事长和首席执行官的职能分开，以及公布有关执行官薪酬的信息的一章。

46. 2002 年《Bouton 报告》强调实质优先于形式，并且重视“真实和公平观点”原则。年度报告应当列明资产负债表外的承付款项(在财务报表附注中予以说明)。市场风险(汇率、信贷、商品等)应当得到阐明。还应当通报评估此种风险的内部程序，以及敏感度指标和评估敏感度的方法。此外，该报告指出，应当披露金融机构的最新的等级评定。

47. 《Bouton 报告》还认为，美国的《公认会计原则》与《国际会计准则》/《国际财务报告准则》会计制度之间的趋同程度应当提高。不过，该报告认为，《国际会计准则》的做法需要得到改进，例如：

- 《准则》应当设法减少过分注重短期的做法。
- 公平价值会计应当考虑到置存期和管理过程，特别是就长期资产和负债而言。
- 《准则》应当更好地说明和统一所使用的信息。鉴于在数据中反映通货膨胀情况的要求，标准订立者应当注重与用户最为相关的关键项目。
- 《准则》应当清楚界定相关的核心原则和依据的做法，不要订立过于详细和复杂的规则。

48. 简言之，《Bouton 报告》认为，国际会计准则理事会(会计准则理事会)的工作程序应当更好地考虑到所有经济行为者，特别是发行人、投资者和审计师发展的看法。

49. 关于会计准则理事会，一个重要的问题是《国际会计准则》关于衍生品的规则 39。据说法国银行业者和欧洲银行联合会一道，共同设法劝说会计准则理事会修改《国际会计准则》关于衍生品的拟议的规则 39, 这样做是担心这些规则可能会危及被称为“总体套期保值”(macro hedging)的得到广泛采用的风险管理战略。今后的谈判将明确会计准则理事会将如何设法坚持其减轻公司资产负债表上的隐性衍生品风险的目标。

50. 在此期间，据 6 月 3 日的法国日报《世界报》报道，欧洲联盟建议暂停适用《国际会计准则》规则 32 和《国际会计准则》规则 39, 这是因为担心这些规则可能颁布的“公平市场价值”概念有可能引起资产负债表不稳定。据 2003 年 6 月 26 日的《华尔街日报欧洲版》报道，会计准则理事会可能对拟议的衍生品规则作出微调。2003 年 7 月的那期《世界会计报告》说，会计准则理事会已经与欧洲银行达成安排，并且正在最终确定对上述两项准则的修正。

51. 尽管《国际会计准则》的诞生将意味着重大进展的取得，在今后有待克服的另一个重大障碍，将是如何协调《美国公认会计原则》会计规则与《国际会计准则》规则。在以往，一些法国公司报告说，法国的会计制度与《美国公认会计原则》之间存在着极大差异(如法国电信公司 2001 年的报告)。

52. 总之，主要的全球养老金基金以及其它机构投资者经常表示，需要迅速解决所有相关方之间的分歧，从而使投资者能够得益于一项单一的全球会计和报告制度。这种全球趋同将在很大程度上推动在全球范围内用基准对各个产业部门的公司进行衡量。

53. 法国公司是如何对上述大量法规、准则和报告作出反应的？

54. 据设在法国的负责对法国公司进行监测的咨询公司 Proxinvest 反映，法国公司在 2001-2002 代理期内努力改善财务披露状况，例如：

- Lagardère 公司现在对内部财务比率(即与资本成本相关、按标准税率计算的税后营业净利润)和外部财务比率(即总股东收益)。
- Accor 公司计算其经济增加值(EVA)比率。

- Cap Gemini and Schneider 公司的经营结果按经营门类和地理区域列出。
- Total 公司 2005 年平均投入资本收益率预测按各经营门类列出。
- Saint Gobain and Sodexho 公司对负债进行极为详细的会计核算。

二、非财务性披露

A. 公司目标

55. 上述五个法国报告都没有要求通报公司目标，因而，几乎没有法国公司突出其公司目标。

56. 《Vienot 第一报告》认为，公司目标应当注重“公司的利益”，而不是股东的价值利益，这一表态引起了与某些英美政府治理专业人员的争论。由于公司的社会责任方面的关切的提出，这场辩论自 1995 年以来渐告平息。

B. 所有权和股东权利

57. 法国报告在股东结构披露方面保持沉默。这是因为，金融市场理事会规定，在投资者的股本或表决权的以下限度，即 5%、10%、20%、33%、33.33%、50%、66.66%，被越过(向下或向上)时，公司须公布这一信息。2001 年《新经济条例法》也规定，证券管理人须披露股份所有权情况。

58. 《Hellebuyck 第二报告》突出“一股一票”原则，并表示不赞成无表决权股份做法。

59. 实际上，“一股一票”原则现在趋于在法国得到广泛执行，但极少数公司除外，这些公司实行表决权上限做法，例如：Vivendi Universal(2%)、Danone(6%)、Alcatel(8%)、Total(10%)、Société Generale(15%)。

60. 法国普遍实行双重表决权做法，以奖励在某一段规定的时间之后仍然持有股票的股东的忠诚态度。但这一做法遭到《Hellebuyck 报告》的批评，报告认为，这一做法会导致少数股东任意扩大对公司的控制权。所以，报告建议废除双重表决权程序，但公司初次公开发行股票的头五年除外。

61. Proxinvest 公司说，一些法国公司在 2002 年公布的信息要比 2001 年《新经济条例法》规定的多，例如：

- Danone、 Société General 和 Suez 公司披露了所拥有的股本超出公司股本的 1%的股东的姓名。
- 2002 年《Bouton 报告》鼓励一些公司提供有关公司董事会、董事会章程及董事会董事简历等众多信息，一些公司采纳了这项建议，这些公司有：Air Liquide、BNP Paribas、Renault、Schneider、Société General 、Sodexho。
- AXA 、Club Mediterranée 以及 Schneider 等公司一改法国以往在薪酬披露方面的不透明做法，采用了详细公布固定和可变薪酬(包括股票购买权)的披露标准。EADS 现在公布其执行委员会成员的退休金详细计算办法。
- 2002 年，在更早公布《年度报告》方面也取得了明显进展，这样做的公司有：Air Liquide、Alcatel、Aventis、BNP Paribas、Bouygues、Danone、Klepierre、France Télécom、Michelin、Pechiney、Pinault-Printemps-Redoute、Rhodia、Valeo、Vivendi Universal。

C. 治理结构和政策

1. 董事会的结构、作用和职能

62. 《Vienot 第一报告》强调，董事会不论结构如何，必须是一个代表所有股东的合议机构。

63. 《Bouton 报告》建议，独立董事的最低比例应当定为占董事会成员的半数，特别是就拥有分散所有权的公司而言。

64. 法国的《Vienot 报告》、《Hellebuyck 报告》和《Bouton 报告》讨论的主要问题之一，是将董事长的职能与首席执行官的职能分开这一问题。实际上，法国的情况与美国相似，大约 20%的公司将两个职能合而为一，设置董事长兼首席执行官(President Directeur General-PDG)。

65. 《法国商法》允许法国公司在以下三个设置中选择一种设置：

- 董事长兼首席执行官设置──多数公司采用这种设置；
- 将两个职能分开；
- 采用德国的双重模式，即设置一个监督委员会(Conseil de Surveillance)，同时再设置一个管理委员会(Directoire)。

66. 关于董事会的任务，《Vienot 第一报告》指出，“董事会负责确定公司战略，任命负责管理公司和执行这项战略的公司官员，监督管理层，并确保通过财务报表或在进行非常重要的经营活动之时提供给股东和金融市场的信息的质量”。这一定义现已体现在《法国商法》中。

2. 董事会的委员会

67. 《Vienot 报告》、《Hellebuyck 报告》和《Bouton 报告》强调，三个关键的董事会委员会十分重要：

- 薪酬委员会──应当规定公司官员薪酬的固定部分和可变动部分；
- 提名委员会──负责确保提名管理层人员，并确保继任计划的制定和执行；
- 审计委员会──越来越多地负责检查关键的公司审计问题。

68. 《Bouton 报告》认为，这三个关键委员会非常重要，其中，薪酬和提名委员会应当完全由独立董事组成，在审计委员会中，独立董事应当占三分之二多数。《年度报告》应当概述这三个委员会的活动情况。

69. Proxinvest 公司说，2002 年，SBF 120 的法国公司成员中，有 74%的公司既设有薪酬委员会也设有审计委员会，但只有 11%的公司设有提名委员会，而联合王国的这一比例为 82%。

D. 董事和关键执行官

1. 义务和资格

70. 《Vienot 第二报告》和《Hellebuyck 第一报告》概述了法国第一个《董事的权利和义务章程》：

- 董事们应当设法了解他们的任务所含的义务。

- 他们本人应当拥有相当数目的公司股份(例如，相当于一年的董事费)。
- 他们必须花费必要的时间和精力履行义务，担任的董事职位不应超过五个(2001 年《新经济条例法》确认了这一限制规定)。
- 他们必须设法出席董事会所有会议。
- 他们必须做到通过在需要时索取额外资料而充分了解信息。
- 他们应当认为自己受在职业上保守机密义务的约束。
- 他们不应当凭借自己了解内情而从事公司证券交易。

71. 《Vienot 第二报告》建议将董事的任期限为四年。

72. Proxinvest 公司说，多数法国大公司都已经采纳这些建议。

2. 评估机制

73. 《Vienot 第一和第二报告》强调，有必要评估董事会的业绩。

74. 《Bouton 报告》建议每年进行一次业务审查，辅之以每三年进行一次正式审查，可酌情聘请一名外部顾问参与审查。在《年度报告》中向股东通报评估情况，并酌情向其通报评估后采取的任何步骤。《Bouton 报告》还建议举行没有“内部”董事参加的年度董事会会议。

75. 《Bouton 报告》说，采用上述详尽的评估程序的法国董事会极少。

3. 董事的薪酬

76. 在本节中，“Director”一词既指董事会董事，也指公司高级执行官。

77. 1999 年，《Vienot 第二报告》建议在《年度报告》中披露高级管理人员的薪酬(包括股票购买权)，以便使股东们能够核实此种薪酬是否与公司高级管理人员的业绩挂钩。

78. 后来，当 MEDEF 建议作出此种自愿披露时，一些法国公司的首席执行官采纳了这项建议。

79. 自 2001 年以来，法国的法律发布了以下有关股票购买权的规定：

- 《年度大会》拥有批准给予购买权的执行权力。
- 购买权的预购价格以给予购买权之时的股票价格为准，随后不得更改。

- 购买权的拥有期由税收规则固定为四年，这样，可以限制管理层可能的短期行为。
- 既非公司官员也非公司雇员的董事/高级管理人员没有资格取得股票购买权。
- 公司不得为购买权目的或任何其它目的向其管理人员或董事提供贷款。

80. 上述规定有助于防止许多先前的不法行为的再度发生。

81. 《Bouton 报告》建议在给予公司高级职员和高级管理人员购买权时不提供折扣。

82. 该报告还建议按规定的间隔提供购买权，这样就能够避免在股票价格急剧下跌之际提供购买权。董事会确定的政策应当区分公司高级职员、高级管理人员和其它受让人。

83. 此外，《Bouton 报告》主张采用“购买选择权”，而不是“认购选择权”。尽管前者在确认为一项费用的情况下有可能引起一项公司成本，但后者却可能对股东产生一种权利弱化效果。薪酬委员会应当向董事会告知选定所采用的选择权办法的理由，以及被采用的选择权办法会产生的结果。

84. 《Hellebuyck 第二报告》述及了出现收购情况下服务合同被取消所涉的解雇费问题。该报告认为，解雇费应当根据每个高级管理人员各自服务年份内公司的业绩加以调整。

85. MEDEF 道德委员会于 2003 年 5 月公布了有关公司薪酬的一系列建议。

4. 继任计划

86. 和欧洲大陆多数其它国家一样，据认为法国没有十分完善的继任计划。

87. 《Vienot 第一和第二报告》说，董事会董事长、董事会成员、首席执行官和其它高级管理人员由提名委员会负责任命。

88. 《Bouton 报告》建议在《年度报告》中公布挑选过程。

5. 利益冲突

89. 《Bouton 报告》说，“与公司、公司集团或公司或集团管理层不存在任何会影响其意见和看法的关系的董事，属于独立董事”。该报告还列出了独立标准，这些标准有：董事不应当是所涉公司、其母公司或其合并子公司的雇员或公司官员，而且在过去五年中未曾在这些公司中任职；董事不应当是(不论直接还是间接)客户、供货商、投资银行业者或商业银行业者；董事同所涉公司的任何高级职员不应当有任何密切的家庭关系；未曾在过去五年中担任过所涉公司的审计师；担任董事者 12 年多以来未曾担任过所涉公司董事。

E. 关于雇员和其它利害关系者的重要问题

90. 法国的做法并不倾向于采用德国模式中的共同决定办法。法国的工会倾向于让公司管理层掌握决策权，而自己则把重点放在集体谈判上面。

91. 不过，法国的公司委员会(Comités d’Entreprise) ── 工人和/或工会在这些委员会有代表 ── 可以委派一名或两名成员出席董事会会议，但无表决权。如雇员拥有 3%或更多的资本，就可以考虑委派拥有表决权的雇员成员出席会议。低于 3%这一比例的，可以不考虑这样做。

92. 除了这一正式框架以外，还可以就结构、关闭、扩展或多种经营等一些重大的改革事项与职工和/或工会进行协商。

93. 另外，一些公司发起了重要的雇员持股计划。在 1999 年 11 月 19 日那一期的《金融生活》(La Vie Financière)上公布的一项研究说，此类计划持有的股份占巴黎交易所资本总额的 5%。

94. 法国的雇员股东协会(Fédération des Association d’Actionnaire Salaries et Anciens Salariés-FAS)开发了雇员在其中拥有 3%或更多资本的公司的雇员股东指数(Indice de l’Actionnariat Salarié-IAS)。例如，1999 年，下列 28 家法国公司执行拥有 3%或更多的公司资本的雇员入股计划：

雇员入股率较高的公司

	%		%		%
AGF	3.4	Elf Aquitaine	5.0	Schneider	3.5
Air France	11.4	Essilor International	17.9	SEB	3.8
BNP	3.2	France Télécom	3.6	SEITA	6.3
Boiron	3.2	Gascogne	5.5	SIDEL	7.2
Bouygues	6.0	Guerbet	5.7	Société Générale	8.6
Brioche Pasquier	7.3	Latécoère	5.7	Technip	3.0
Bull	5.4	Renault	3.2	Total	2.9
Castorama-Dubois	4.0	Rhône-Poulenc	3.8	Usinor	3.6
Crédit Lyonnais	5.0	SAGEM	27.0	Vivendi	3.0
Eiffage	23.0	Saint-Gobain	3.7		

F. 环境和社会管理

95. 2001 年《新经济条例》迫使法国公司报告重大的环境和社会问题对公司活动的影响，例如：

- 薪酬，包括社会费用；
- 解雇，尤其是公司重组造成的解雇；
- 水和能源消耗；
- 污染方面的关切；
- 对环境和社会认证的依赖。

96. 《Hellebuyck 第二报告》强调，公司长期的可持续发展原则非常重要。

97. Proxinvest 公司说，在法国的年度大会上提出的与社会和环境相关的问题正在增多。2002 年，社会和环境问题分别占在法国 CAC 40 上市公司年度大会上提出的所有问题的 23%和 5%。

98. 法国还是于 2002 年设立了一个主管可持续发展问题高级别国家秘书处的为数极少的国家之一。

99. 另外，与其它国家的情况相似，2000 至 2003 年，法国出现了大约 50 个社会和环境股票基金。这些基金依据的是法国和国外的公司环境和社会评分机构的评分制度。

G. 重要的可预见风险因素

100. 《Bouton 报告》说，审计委员会成员应当审查一些重要风险和资产负债表外承付款项，对首席财务官和内部审计主管进行询问，并就审计部门的组织发表看法。

H. 审计员的独立性

101. 《Vienot 第二报告》认为，审计委员会应当明确严格意义上的审计工作与审计员提供的咨询服务之间的一切可能存在的利益冲突风险。

102. 《Bouton 报告》认为，“法定审计活动应当排除为客户公司从事的所有其它工作。受聘请的审计事务所，为了本身和它所属的网络的利益，应当放弃曾经直接或间接向聘请它的公司或其集团提供的任何咨询服务(例如法律、税务或信息技术咨询等)”。

103. 双重审计制度——这也许是法国的会计实务中的一个具体特点——有助于确保审计员的独立性。

104. 《Bouton 报告》建议通过招标每六年轮换一次审计员。

三、年度大会

105. 《Hellebuyck 第一和第二报告》建议，公司年度报表结算和年度大会之间的延迟时间限为最多四个月。

106. 上述报告还建议将年度大会的召集时间从 15 天延长到一个月，这样，就能够在距离会议举行还有很长时间的情况下将有关文件提供给股东。这两个报告还建议公布两种报告：一种是简要报告，分发给全体股东；另一种是详细报告，供股东索取。

107. 由于欧洲联合交易所推出了 NextEconomy 和 NextPrime 两个类股，将英文作为第二种报告语文的做法正在法国迅速普及。

108. 《Hellebuyck 第二报告》、Proxinvest 公司和许多投资者团体对法国一贯采取的在年度大会举行之前五天“冻结股票”的做法提出批评。《新经济条例》设法改进这项“冻结制度”，规定，股票持有人可以在年度大会之前的那一天直到下午 3

时为止出售其股票，但条件是这些持有人表示可以取消其表决权，如果有此要求的话。

109. 实际上，2003 年，法国的国际投资者面临的主要问题，2001 年《新经济条例》关于“识别外国股票持有人”的第五章。该章规定了一个外国投资者与董事长之间的秘密识别程序。该章还规定，外国股票持有人每次参加年度大会，都必须凭借其原始签名重新确认“表决授权”。Proxinvest 公司和法国参议员 Philippe Marini, 法国参议院金融委员会报告员等，对这项《新经济条例法》[5] 提出批评，认为这部法令过于复杂，歧视外国股票持有人，并且赋予董事长过多的权力，使其能够取消“未经充分识别的投资者”的表决权。

110. 为了避免 2001 年《新经济条例法》之下的这一识别程序引起的问题，Proxinvest 公司及各个专业团体和知名专家提出了一些解决办法。

111. 例如，法国的 AFG-ASFF 协会、Proxinvest 公司和欧盟委员会公司法专家高级别小组主席 Jaap Winter 教授等建议，整个银行和其它证券中介机构网络有资格依据最终账户持有人的明确指示和/或有效委托书，认证表决权(而不是由公司来控制 2001 年《新经济条例法》)。

112. 2001 年《新经济条例法》颁布的“识别外国股票持有人”规定，竟然出现在一个被视为欧洲大陆金融证券领域的先驱的国家，这是极为令人惊奇的。这一有争议的外国股票持有人表决权问题今后很可能得到解决，这既对外国股票持有人有利，也对法国金融市场有利。

四、披露的时间和方式

113. 自 1987 年以来，股票交易委员会一直鼓励法国公司在一个《参考文件》(Document de Reference)中报告供金融分析师和机构投资者使用的详细金融信息。该报告应当至少在年度大会之前 50 天向股票交易委员会公布，而《年度报告》则应当在年度大会之前 30 天提交给股票交易委员会。约有 350 家法国公司公布这种《参考文件》。

---

[5] 《执行令》（Decret d’Application）2002-803,2002 年 5 月 3 日。

五、遵守公司治理原则的最佳做法

114. 自《Vienot 第一报告》公布以来，法国的上市公司开始在其《年度报告》中报告对一项或多项法国最近公布的准则/法规的遵守情况。

六、结束语

115. AXA 公司监督委员会主席 Claude Bebear 先生创办的颇具影响力的智囊机构，Montaigne 研究所，在 2003 年 3 月发表的题为《改善公司治理》的文章最后认为，公司治理条例应当适应条件的变化。

116. 法国公司披露的历史迄今为止表明，这项制度不是固定不变的，而是充满着改革的活力，不断增多的法国、欧盟法律、准则和报告以及其他国际法律、准则和报告的效果证实了这一点，这些法律、准则和报告随着社会政治、法律、规章、经济、金融及环境条件的迅速变化而演变。

117. 最后但并非最不重要的是，多数法国的公司披露原则、做法和政策往往得到布鲁塞尔欧盟委员会的行动的支持。例如，欧盟委员会目前正代表所有欧盟成员进行谈判，以便设法不受美国《Sarbanes-Oxley 法》的约束。

参 考 文 献

- Andersen (Arthur Andersen until 2000), BDO, Deloitte Touche Tohmatsu, Ernst & Young International, Grant Thornton, KPMG, PricewaterhouseCoopers:
  "GAAP 2000. A Survey of National Accounting Rules in 53 Countries"
  Editor: Professor Christopher W. Nobes, University of Reading, England, December 2000.

- Andersen, BDO, Deloitte Touche Tohmatsu, Ernst & Young International, Grant Thornton, KPMG, PricewaterhouseCoopers:
  "GAAP 2001. A Survey of National Accounting Rules Benchmarked against International Accounting Standards"
  Editor: Professor Christopher W. Nobes, University of Reading, England, December 2001.

- Assemblée Nationale:
  Loi de Régulation Financière (Nouvelles Réglementations Economiques – Loi NRE), adoptée par l'Assemblée Nationale, Paris, 15 mai 2001.

- Assemblée Nationale:
  Projet de Loi de Sécurité Financière, adoptée par le Sénat et transmis par le Premier Ministre à M. le Président de l'Assemblée Nationale, et à la Commission des Finances de l'Economie Générale et du Plan, Paris, 21 mars 2003.

- Bancel, Franck:
  "La Gouvernance des Entreprises", Economica, Paris, 1997.

- BDO, Deloitte Touche Tohmatsu, Ernst & Young, Grant Thornton, KPMG, PricewaterhouseCoopers:
  "GAAP Convergence 2002"
  Research Paper by Donna L. Street, University of Dayton, First Quarter, 2003.

- Bergerès, Maurice-Christian et Duprat, Philippe:
  "Les Infrastructures Boursières", Que Sais-Je?, Presses Universitaires de France, Paris, 1996.

- Bourse de Paris:
  "Proceedings of the International Advisory Board, Paris, 1995-2000.

- Bouton, Daniel, Chairman of the AFEP/AGREF-MEDEF Working Group:
  "Promoting Better Corporate Governance in Listed Companies", Paris, 23 September 2002.

- Cairns, David, with Creighton, Brian, and Daniels, Anne, of BDO Stoy Hayward:
  "Applying International Accounting Standards", 3rd edition, London, 2002.

- Center for International Legal Studies (Dennis Campbell, General Editor): "Shareholders' Liability: The Comparative Law Yearbook of International Business" Special Issue Trotman/Martinus Nijhoff, London, 1994.

- Charkham, Jonathan: "Keeping Good Company. A Study of Corporate Governance in Five Countries (Germany, Japan, France, USA, and the United Kingdom)", Oxford University Press, Oxford, 1994.

- Charreaux, Gérard (Editeur): "Le Gouvernement des Entreprises. Corporate Governance. Théorie et Faits", Economica, Paris, 1997.

- Coopers & Lybrand International: "International Accounting Summaries – A Guide for Interpretation and Comparison", John Wiley, second edition, New York, 1993.

- Davis Global Advisors: "Leading Corporate Governance Indicators 2002", Boston, November 2002.

- Euronext Stock Exchange: "Go Magazine", monthly publication, Paris.

- Euronext Stock Exchange: "Institutional Investors User Guide", Amsterdam, Brussels, Paris, November 2001.

- Euronext Stock Exchange: NextEconomy & NextPrime Segments, Amsterdam, Brussels, Lisbon, Paris, September 2002.

- Euronext Stock Exchange: Proceedings of the International Advisory Board, Amsterdam, Brussels, Lisbon, Paris, 2000-03.

- European Association of Securities Dealers (EASD): "Corporate Governance Principles and Recommendations" EASD Committee chaired by Mr. Leo Goldschmidt, Brussels, May 2000.

- Gleeson, Janet: "Millionaire. The Philanderer, Gambler, and Duelist Who Invented Modern Finance. John Law", Touchstone, New York, 1999.

- Hampden-Turner, Charles, and Trompenaars, Fons: "The Seven Cultures of Capitalism (U.S.A., Britain, Japan, Germany, France, Sweden and the Netherlands)", Doubleday, New York, 1993.

- Hellebuyck, Jean-Pierre, Chairman of the AFG-ASFFI Commission on Corporate Governance:
  "Recommendations on Corporate Governance", Hellebuyck I Report, Paris, 9 June 1998.

- Hellebuyck, Jean-Pierre, Chairman of the AFG-ASFFI Commission on Corporate Governance:
  "Recommendations on Corporate Governance", Hellebuyck II Report, Paris, 1 September 2002.

- Institut Montaigne (Bébéar, Claude, Président du Comité Directeur):
  "Mieux gouverner l'entreprise", Paris, mars 2003.

- Israeliwicz, Erik:
  "Le capitalisme zinzin", Grasset, Paris, 1999.

- Kostolany, André:
  "Si la Bourse m'était contée", Julliard, Paris, 1960.

- Léger, Jean-Yves:
  "La communication financière", Dunod, Paris, 2003.

- Le Monde (articles by Martine Orange):
  "Bruxelles intervient dans la guerre des normes comptables" – "La valeur de marché, nouveau baromètre des rapports annuels", Paris, 3 June 2003.

- Lufkin, Joseph and Gallagher, David (Editors):
  "International Corporate Governance", Euromoney Books, London, 1990.

- Manière, Philippe:
  "Marx à la corbeille. Quand les actionnaires font la révolution", Stock, Paris, 1999.

- McKinsey Global Investor:
  "Opinion Survey 2002 – Key Findings" (carried out in cooperation with the Global Corporate Governance Forum), New York London, 2002.

- MEDEF (Comité d'Ethique):
  "La rémunération des dirigeants d'entreprise, mandataires sociaux", Paris, 2003.

- Paris Europlace:
  "Corporate Governance in France", brochure, Paris, 2001.

- Nobes, Professor Christopher W.:
  "International Accounting Standards, Strategy, Analysis and Practice"
  FT Financial Publishing, London, 1996.

- Prestbo, A. John, and Sease, R. Douglas:
  "The Wall Street Journal Book of International Investing", Hyperion, New York, 1997.

- Proxinvest:
  "Les Assemblées Générales des Sociétés Cotées Françaises", Paris, Mars 2003.

- Sédillot, René:
  "Histoires des marchands et des marchés", Fayard, Paris, 1964.
- Street, Donna, GAAP Convergence 2002, www.ifad.net

- *The Wall Street Journal Europe* (Breaking Views, edited by Hugo Dixon):
  "IASB Reconsider Derivatives Rules – Board May Make It Easier for Banks to Use Principles of Hedge Accounting", Brussels, 23 June 2003.

- Trans European Law Firms Alliance (TELFA):
  "A Legal Comparison", compiled for the Association of Private Client Investor Managers and Stock Brokers – European Association of Securities Dealers (APCIMS-EASD) Corporate Governance Committee on Shareholder Rights, chaired by Leo Goldschmidt, Brussels, London, October 2002.

- Viénot, Marc (Chairman of the CNPF-AFEP Committee on Corporate Governance):
  "The Board of Directors of Listed Companies in France", Viénot I Report, Paris, 10 July 1995.

- Viénot, Marc (Chairman of the AFEP-MEDEF Committee):
  "Report of the AFEP-MEDEF Committee on Corporate Governance", Viénot II Report, Paris, July 1999.

- Winter, Jaap (Chairman of the High Level Group of Company Law Experts):
  "Report on a Modern Regulatory Framework for Company Law in Europe", Brussels, 4 November 2002.

-- -- -- -- --