

フランス証券取引委員会設立の意義

OSHITA, Yuji / 大下, 勇二

(出版者 / Publisher)

法政大学経営学会

(雑誌名 / Journal or Publication Title)

経営志林 / The Hosei journal of business

(巻 / Volume)

28

(号 / Number)

4

(開始ページ / Start Page)

139

(終了ページ / End Page)

164

(発行年 / Year)

1992-01-30

(URL)

<https://doi.org/10.15002/00003363>

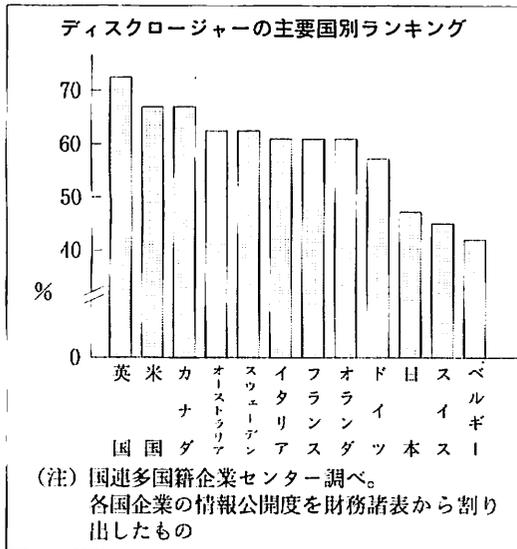
フランス証券取引委員会設立の意義

大 下 勇 二

I はじめに

1991年7月27日付日本経済新聞に、証券不祥事の問題に関連して、「国際化を迫られる日本の会計制度」と題する特集があった。これには、「海外で大量の資金を調達しながら、欧米並のディスクロージャー（企業内容の開示）に消極的な日本企業に対する批判も一段と強まり…」等、情報公表に対する日本企業の姿勢が特に問題に上げられていた。第1図表は同記事に記載されていたものである。ランキングの評価の詳細は不明であるが、少なくとも日本企業の情報公開の水準が欧米企業

第1図表



(日本経済新聞, 1991年7月27日より)

に比べて低いことは明らかであろう。公表制度を改善すべく関係者が努力してきたことは事実である。それにもかかわらず、この状況は相対的に見て基本的に大きく変わっていないように思われる。それは、公表主体である企業自身の情報公表に対する姿勢が大きく変わらないからであると筆者は

見ている。規制による公表制度の改善には限界がある。それでは、情報公表に対する企業の姿勢を変え、公表情報を改善していくにはどのような方法・手段が考えられるのであろうか。これが本研究の課題である。

ここに、この参考になると思われる機関がある。フランスの証券取引委員会 (Commission des Opérations de Bourse, COB) がこれである。フランスでは、1967年の委員会の設立当時、上記の問題と同じ問題が大きく取り上げられていた。すなわち、フランス企業は、法規定を遵守して情報を公表するものの、公表姿勢が非常に消極的であった。後述するように、1970年のヨーロッパ財務アナリスト協会連盟が実施した年次報告書の調査では、フランス企業は英国、西ドイツを下回り、スイスと同じ水準の評価であった。当時の法定公表制度の要求水準が米国に次いで二番目の高い水準であったことを考えれば、問題の深刻さが伺われる。評価規準が違うため簡単には比較できないが、図表のフランスとスイスの位置の比較は、ここ20年間にフランス企業に何らかの変化が生じたことを物語っている。その変化の主要な原因が証券取引委員会の活動にあると考える。

そこで、本研究は、フランス情報公表制度において証券取引委員会が果たしてきた役割を評価することを目的としている。特に、情報公表に対する企業の姿勢をどのような方法・手段を用いて改善してきたかを含めて、委員会が情報の改善に果たした役割を分析してみたい。そのため、まず本稿では、フランス証券取引委員会の活動内容を分析する先立って、その設立の意義について考察する。

本稿の構成は次の通りである。すなわち、第Ⅱ節で、設立当時の証券市場の状況、それを取り巻く環境を明らかにし、証券市場における情報の改

善が重要な問題として上げられていたことを指摘する。筆者は、従来とってきたフランスの情報公表制度を「規制的・量的拡大」と特徴付け、証券取引委員会の設立を当該政策からの政策転換を象徴するものと解釈する。第Ⅲ、Ⅳ、Ⅴ節は、この解釈を裏付けるための作業である。

第Ⅲ節では、フランスの従来公表制度が、規制的に公表量の拡大を図ってきたことを各法規定に基づいて裏付ける。次に第Ⅳ節では、これら公表制度が、情報の有効性の点で十分機能しなかったことをいくつかの資料に基づいて裏付ける。筆者は、その主な原因として、制度の運営主体である企業自身の情報公表に対する消極的姿勢を上げた。最後に、設立当時委員会に課せられた使命を、その設立に係る1967年オールドナンスの規定と委員会の年報第1号に基づいて明らかにし、情報の有効性の改善が主要な使命となっていたことを裏付ける。

これら作業により、証券取引委員会の設立が、従来の規制的・量的拡大政策から、情報の有効性等、情報の質的側面を重視した公表政策への政策転換を象徴するものと解釈できることを主張する。

Ⅱ フランス証券取引委員会設立の目的

フランス証券取引委員会の設立に係る1967年9月28日オールドナンスの理由書によれば、証券取引委員会の設立目的として、次のように説明されている。すなわち、「長期の貯蓄、とりわけ新範疇の貯蓄を今後有価証券投資に向けさせるために、一般公衆に対して会社の公表する情報、特にその状況、成果および事業経過に関する情報の明晰性 (clarté) と真実性 (sincérité) を確保し、一定の証券取引の広告を組織すべきである。それにより、また、財務市場およびパリ取引所が今まで以上に国際的な役割を果たすことができる。有価証券保有者に与えられる情報の発展のため、とりわけ情報の保証を確保するために証券取引委員会が設立される」。

以上の理由書で明らかのように、証券市場の発展のために証券保有者あるいは一般公衆に与えられる情報の改善・発展が証券取引委員会の設立目的として強調されている。ところで、フランス証

券取引委員会の創設に当たっては、米国証券取引委員会 (SEC) とベルギー銀行委員会が参考にされたと言われていたが、これら二つの機関は、1929—1934年の大恐慌の後、証券取引上の不正を抑制して貯蓄を保護することを目的として設立されたものであった⁽¹⁾。従って、その設立の背景として不正取引の取締りがあった。これに対して、フランス証券取引委員会は、不正取引に対する貯蓄保護が直接的動機ではない。究極的には、貯蓄の保護による証券市場の発展という点で同一目的を有しているが、その設立の社会・経済的背景には若干の違いが見られる⁽²⁾。

以下、フランス証券取引委員会の設立目的をよりよく解釈できるように、当時の証券市場の状況、それを取り巻く環境、そして当時どのような問題が課題として上げられたのかを見てみたい。

1. 証券市場の状況

(1) 株価

従来から、フランスの証券保有者は証券市場に対して余りいい印象は持っていなかったものと見られる。証券取引委員会の年報で指摘されているように、それは二度の世界大戦後の経済的混乱、例えば、異常なインフレとそれによる貨幣価値の下落のために保有する公債の償還額が実質的に著しく減価したことや、1931年の大恐慌の際の株価の大暴落等の記憶が原因となっていた⁽³⁾。

特に、Heurteux 氏の指摘にあるように、第二次大戦後は生産設備の破壊、1945年8月15日オールドナンスによる連帯税 (impôt de solidarité nationale) 支払目的のための企業発行証券の国家取得、国有化の不安等が原因となって証券市場は沈滞していた⁽⁴⁾。

しかし、戦後数年たって投資家の株式投資への関心が高まった。それは、例えば経済的・財政的再建、生産の増大、海外旧領土からの資本の本国送還、無償株式増資の促進を目的とする1952年6月30日デクレによる税の軽減措置、サハラでの油田の発見等、証券市場にとり好ましい要因が発生したからであった。これに加えて、15社を超える投資会社 (sociétés d'investissement) が株主数の増大に貢献した。特に、1952年の上記デクレにより一定の税の優遇措置が認められると、課税を受

けることなく証券ポートフォリオの管理が可能となったのである。

その結果、株価は1952—1962年にわたって上昇し、多くの投資家を取引所に呼び戻した⁽⁵⁾。彼ら

は、インフレ期間中に上昇を続けた株価から大きなキャピタル・ゲインへの幻想を抱き、他方、購買力を維持できる点に株式投資という投資形態のメリットを見出したのであった。

第2図表 株価指数（1961年12月29日を100）

	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968
フランス変動所得証券 (1) : 年度末	99.9	85.5	79.8	73.4	65.5	64.3	69
最高	114.3 4月	100.8 1月	89.7 1月	79.3 4月	81 1月	69.6 9月	75.1 5月
最低	93.3 11月	83.3 12月	71.1 6月	69.9 7月	63.6 10月	56.1 8月	63.1 1月
外国証券 (2)	94.5	108.7	117	115.7	100.6	132.1	170.3

(1) 仲買人協会 (C.A.C.).

(2) 国立統計経済研究所 (I.N.S.E.E.).

(出所: Commission des Opérations de Bourse, *Rapport au président de la république Année 1968*, 1969, p.37)

ところが、第2図表に示すとおり1962年から1967年の中頃まで株価は下落を続け、この投資形態に対する悲観的な見方が強まった。それは、経済面だけでなく法的・政治的な面でもフランス企業の将来性に不安を感じたからであるといわれた⁽⁶⁾。例えば、企業の国有化を唱える意見があったこと等が上げられている。この意見は、1966年7月24日付の新商事会社法を議会で採択する際にも確認されている。このような形で企業の身分が常に問題とされることは、投資家の心理に少なからず影響を及ぼしたものと見られる。

(2) 証券保有者数

次に、当時の証券保有者の人口に関するデータを見てみよう。債権保有者を含めるとその総数は決して少なくない。これに関して唯一有効な情報源は税務統計である。そこでは一般に400万人という数字が上げられ、この数字はデータが利用可能となった1960年以降ほとんど変わっていないとされている。彼らの平均年齢は非常に高く、これら投資家の1/3は、保有有価証券からわずかな所得しか得ていないことが明らかにされている⁽⁷⁾。

また、保有者数の7%が保有有価証券全体の60%を有していた。国立統計経済研究所 (INSEE) や貯蓄経済研究センター (Centre de Recherche Économique sur l'Épargne) の行なった調査でも、少数の保有者が大部分の有価証券を保有していることが確認されている。この特徴は従来より一般に指摘されていたものであった。

ところで、フランスでは伝統的に無記名株式が一般的であったため、株主数およびその特徴についての明確なデータが存在しなかった。おおよその数字として、例えば、Heurteux氏は、上場株式の約25%が記名式、75%が無記名式 (50%はSICOVAMに25%は手元で保有) という数字を示している⁽⁸⁾。さらに家族的会社となると、その株主数の把握はより一層困難となる。Dourdain研究所の行った1957年の調査によれば、約200万人という数字がでていたが、一般的には、100万—150万人と推定されていた⁽⁹⁾。

また、1969年末に *Publicis/Ifop* が実施した調査でも、90—110万人という数字が公表されている (COB, *Les Actionnaires*, 1981, p.20)。

2. 証券市場の制度的環境整備

1968年7月1日から EEC 加盟国間の関税撤廃にフランス経済を適応させる必要性のあった政府は、証券市場、特にパリ取引所発展のため様々な制度的環境の整備を進めた。まず、財務市場発展に不可欠な条件として上げられたのは、証券保有者の人口に関する特徴を変えて行くことであった⁽¹⁰⁾。すなわち、証券保有者数特に給与所得者層におけるその数の増大、保有者年齢の若返りおよび保有有価証券の増大である。この変化は可能なものと見られていた。例えば、国民所得会計のデータによれば、国内総貯蓄は国内総生産の28%近くを占め、その内45%近くを家計が形成しているこ

とが明確にされた。この家計から生ずる貯蓄を証券投資に向けさせるのである。

一方企業に目を移して見ると、第五次経済計画の中でも強調されているように、英・米企業に比べてフランス企業の自己金融力の低さが問題となっていた。すなわち、フランス企業は株式・社債発行に基づく資金調達によらず、過度に短期・中期の借入に存在する傾向を示していたのであった。有価証券への投資は、企業に対してそれが必要とする長期の外部資本を供給することが可能と考えられた。

以下、証券市場発展のために行なわれた重要な制度上の改革を簡単に紹介しておきたい。

(1) 取引関係組織の改革

まず、証券仲買人について見てみよう。証券仲買人制度については、1961年の証券仲立人制度の廃止により証券仲買人の組織が単純化され取引の一貫性が不与された。まず、1961年7月2日法律と同年10月30日デクレにより、1962年1月1日から証券仲買人 (agents de change) と証券仲立人 (courtiers en valeurs) の市場が統一された。それ以前、パリ取引所は、二つの異なる市場から成っていた。すなわち、仲買人協会の監督下にある立会所 (parquet) つまり公式市場 (marché officiel) と証券仲立人の市場である。証券仲立人 (当時47名) は、非常に重要な役割を果たしていた。すなわち、公式市場への上場を認められない証券に係る取引は、1939年の戦争前には、取引所外の市場で、「取引所外株式仲買人 (coulissiers)」と呼ばれる仲介者により実施されていた¹⁰⁾。1942年2月14日法律は、新たに証券仲立人となる旧取引所外仲買人に対して、仲買人のそれに匹敵する身分を与えた。しかし、これにより、元々補完的であった二つの仲介者間で業務の論理的配分ができなくなり、利用者にとって不都合な摩擦や複雑さの原因となっていたのであった¹¹⁾。

次に1961年以降、同一証券は複数の取引所に上場できなくなった。これにより、パリ取引所にすでに上場されている証券は地方取引所の上場を放棄しなければならぬのみならず、地方の優良証券のいくつかが地方取引所からパリ取引所に移った。

さらに1964年12月23日法律による法人間の直接

的譲渡の原則禁止は、市場で取り扱う取引量を拡大した。また、1966年12月28日法律によって、仲買人は宣伝、同業者との合併、顧客のコンサルティング、ポートフォリオ管理の受託等を行うことが認められた。

銀行に関しては、当時、取引所の売買注文の3/4近くは銀行からのものであったが、銀行にとって証券業務は収益の上がる部門ではなかった。しかし、その頃から大預金銀行はとりわけ情報、外交セールス、管理の面で改善を図り、証券業務の活動領域の発展を目指していた。

(2) 証券保有者数増大のための制度的改革

ここでは、証券保有者数増大のために政府のとった措置として、オープン投資会社制度 (sociétés d'investissement ouvertes)、有価証券優遇税制および企業貯蓄プラン制度 (plans d'épargne d'entreprises) と従業員企業成長成果参加制度 (participation des travailleurs aux fruits de l'expansion des entreprises) の創設・整備を上げよう。

まず、Lorain 氏の主宰する専門委員会が提出した報告書を受けて、政府は1963年に投資信託会社制度 (sociétés d'investissements à capital variable, SICAV) の設立を許可した。当時、先進工業国では、証券市場に投資される個人貯蓄のこの集団管理方式は大きな成功を収めていた。

次に、数年来、政府は、第五次経済計画の枠内で財務市場の発展のためにあらゆるチャンスを与えることを明確にしており、この意志は様々な租税措置の形で具体的に表れた。例えば、1965年7月12日法律は、株主に支払われる配当金額の1/2に相当する税額控除 (avoir fiscal) を認めた。さらに債券保有者のためには、1966年財政法が個人所得税の25%の源泉分離課税の選択制度を創設した。また、選択する制度のいかにかわらず、1965年財政法は債券所得 (非指数修正) から500フランの控除を認めた。これら以外にも、1966年財政法では、長期貯蓄契約の方式をとる個人貯蓄者のために優遇税制度が創設された。

さらに、1967年8月17日オールドナンスにより創設された企業貯蓄プラン制度と従業員成長成果参加制度¹²⁾は、財務市場の発展を促すものであった。すなわち、投資共通基金の設立により、従業員の集団的貯蓄あるいは利益分配制から生ずる資金を

有価証券に運用する道が開かれたのである。また、多くの企業がこれら制度を採用すれば株式保有者数の増大につながる。銀行と種々の機関投資家が中心となっていくつかの投資共通基金管理会社が設立された。

(3) 証券市場発展の課題

以上のように、財務市場発展のための環境整備が実施されていたが、他方、なお解決すべき重要な問題が残っていた。委員会の年報第1号によれば、次の三点が上げられていた¹⁰⁰。すなわち、第一の問題は、貯蓄者のメンタリティーの問題である。フランスでは伝統的に不動産（土地・建物）といった実物価値への投資形態に片寄り過ぎていた。そこで、有価証券投資の利点が貯蓄者に十分に理解され、また、取引所は一種の賭事のように短期間で儲けを手にできる所といった悪いイメージを一般公衆から払拭していくことが必要であった。証券取引委員会は、会社活動と取引所に関する情報の改善・発展がこのような考え方を変えるものと考えた。

第二の問題は、企業それ自身に係わっている。すなわち、フランス企業は、外国企業に比べて、企業活動に関する情報の公表とそれに与える優先性において相対的に遅れているといわれていた。この意見は必ずしも根拠のあるものとはいえないが、フランス企業は規制により公表義務を履行するものの、公表に対する姿勢が非常に消極的であるという一般的傾向を示していた。一部の企業は、EECの進展による企業間競争に直面し、その構造の変換、長期資金の確保等のため株主・投資家に対する姿勢を変えていく必要性を感じていたが、なお多くの企業では情報公表における積極的な姿勢が見られなかった。

EECの進展に伴うフランス経済の漸次的・対外的開放により、財務市場において生ずる外国企業との競争に打ち勝つためには、少なくとも外国企業が公表している情報の質に劣らない情報を提供していくことが必要であった。

第三の問題は、財務市場の拡大・国際化の阻害要因の問題である。パリ取引所に今まで以上の国際的役割を付与することは1967年9月28日オールドナンスの目標の一つであったが、そのためには、外国人がフランス企業の証券に関心を持つことが

できると共にフランス人が外国証券を取得できることが必要であった。また、外国企業証券のパリ取引所への上場が促進されねばならない。そのためには、為替の自由化と税控除の調和化が必要であった。

以上のように、当時、第三番目の問題を除けば、フランス証券市場の発展にとって課題として考えられていたのは、いずれも企業活動に関する情報公表の問題であったのである。

初めに提示した証券取引委員会の設立目的は、

- ① EECの進展に伴うフランス経済の漸次的・対外的開放
- ② それに対するフランス経済の適応、フランス企業の競争力強化と長期資金調達の場合としての証券市場の発展
- ③ 一般投資家を市場に呼び戻すためあるいは財務市場において外国企業との競争に打ち勝つために、市場における企業情報の改善の必要性という社会的・経済的文脈の中で解釈するのが妥当と考える。また、証券取引委員会の設立は、単なる情報の取締・監督機関の設置にとどまらず、従来から採ってきた公表情報の「規制的・量的拡大」からの政策転換を象徴するものと解釈する。以下、この点について考察してみたい。

III 企業公表情報の規制的・量的拡大

まず、フランスの法定公表制度が、量的に拡充されてきたことを明らかにしてみたい。

歴史的には、有限会社に関する1863年5月23日法律が情報公表について規定した。当該規定は、1867年7月24日旧商事会社法にそのまま取り入れられた。これは、株主総会前に一定の情報を株主の利用に供することを規定したものであった。その後、この規定は1935年の二つのデクレ・ロワにより補完された。すなわち、1935年8月8日と1935年10月30日の二つのデクレ・ロワがこれである。

株式会社の一般公衆への財務情報公表に関する規定を設けたのは、1907年法律が最初であった。これは、公募による証券発行等の際に、一定の情報公表を要求したものであった。しかし、フランス法において、上場会社に対して売上高と会社決

算書の定期的公表を義務づけたのは、1959年2月4日オールドナンスであった。

さらに、株主と一般公衆への情報を重視する1965年11月29日デクレは、この義務を拡大した。そして、証券取引委員会創設当時、法制度上、企業情報の公表を規定していたのは1966年7月24日法律（新商事会社法）と1967年3月23日の適用デクレであった。

以下、上記各規定に基づく制度の内容について検討してみよう。

1. 1867年7月24日法律（旧商事会社法）と1935年8月8日および1935年10月30日デクレ・ロワに基づく株主総会時の情報公表制度

1867年7月24日法律第34条によれば⁽¹⁵⁾、

「すべての会社は、半期毎に、積極・消極の状況の要約的報告書を作成しなければならない（第1項）。当該報告書は監査役の利用に供される（第2項）。その上、毎年、商法典の第9条に従って会社の動産・不動産、資本および負債を内容とする財産目録を作成する（第3項）。財産目録、貸借対照表および損益計算書は、株主総会の遅くとも15日前までに監査役の利用に供される。これらは、株主総会に提出される（第4項）」。

当該規定は、1935年8月8日デクレ・ロワ第4条により次のように改正された。すなわち、

「各年度末に、理事会は財産目録、損益計算書および貸借対照表を作成する。その上、経過年度中の会社の事業経過に関する株主報告書を作成する（第1項）。財産目録、貸借対照表および損益計算書は、株主総会開催日の遅くとも15日前までに監査役の利用に供される（第2項）。監査役は報告書を作成し、その中でその職務の遂行を株主総会に報告し、不正規性と不正確性を指示報告しなければならない（第3項）。貸借対照表と損益計算書の承認を内容とする総会の議決は、それが上記規定に従う監査役報告書に先行した場合には、無効となる（第4項）」。

また、1867年7月24日法律第35条によれば⁽¹⁶⁾、「すべての株主は、株主総会の遅くとも15日前から、本社にて、財産目録、株主リストを閲覧することができ、また、財産目録を要約してい

る貸借対照表と監査役報告書の写しをとることができる」。

当該規定は、1935年10月30日デクレ・ロワ第1条により次のように改正・拡充された。すなわち、「財産目録、貸借対照表、損益計算書、および一般に法律に基づいて株主総会に提出しなければならないすべての書類は、株主総会開催日の少なくとも15日前から、本社にて、株主の利用に供さねばならない（第2項）。すべての株主は、年度中のいかなる時期でも、本社にて、本人ないし代理人により、最近三年間に株主総会に提出されたすべての書類やそれら総会の議事録を調べ、写しをとることができる（第3項）」。この総会提出書類は、前出1935年8月8日デクレ・ロワにより、特に株主への会社事業に関する報告書（理事会報告書ないし取締役会報告書）が加えられ拡充されたことは上記規定の通りである。

さらに、1867年法の第28条によれば、「株主総会出席簿が記録されねばならない。当該名簿は、株主の氏名・住所および保有する株式数を内容とする（第2項）。当該名簿は、総会事務局より証明され、本社に備置きすべての申請者に閲覧されねばならない（第3項）」。

当該規定第3項は、1937年8月31日デクレ・ロワにより「出席株主ないしその代理人により正式に署名されかつ総会事務局により正確に証明された当該出席簿は、本社備置きすべての申請者に閲覧されねばならない」と改正された。

以上のように、1867年7月24日法律では、総会前の15日間、財産目録、株主リスト、貸借対照表および監査役報告書のみの公表というように株主への公表情報と公表時期が非常に限定されていた。これが1935年の改正により、損益計算書およびすべての総会提出書類、特に事業経過報告書が加えられる等公表書類が拡大された。また、過去三年間の総会提出書類と議事録の年度中の書類閲覧権が新設され、公表量と時期が拡大された。

上記の株主への情報公表制度は、1966年新商事会社法とその1967年適用デクレに基づく公表制度に引継がれることとなる。これについては後述する。

2. 1907年1月30日法律に基づく財務的取引時の情報公表制度

1867年7月24日法律は株式組織の会社の憲章をなし、発起人・幹部と株主との関係を規定していた。しかし、当該法律は証券購入者と発行者との関係を扱っていなかった。この欠陥を補うために、議会は1907年度の財政法にある条項を盛り込んだ。1907年1月30日法律がこれである。これによると、フランス・外国会社の株式・社債、その他の証券の発行、上場等の際に、新しい広告手続きに従い、もしこれに違反した場合には罰金が課せられた。

1907年1月30日法律第3条によれば、「フランス市場におけるフランス・外国会社の株式・社債の発行、展示 (exposition)、販売上場は、それが1907年3月1日以降の証券の公募に係わる場合には、以下の手続きを行う。すなわち、すべての広告措置に先だって、発行、展示、販売および上場予定の企業は、官報付録公報 (bulletin annexe au Journal Officiel) に次の事柄を掲載しなければならない。

- ① 会社名
- ② 会社運用に係る法律制度
- ③ 本社所在地
- ④ 企業の目的
- ⑤ 会社の存続期間
- ⑥ 会社資本金、各株式の範疇別の利回りおよび未払込み資本金
- ⑦ 原本と相違なきことを証する最近の貸借対照表」。

さらに、次のものが示されねばならない。すなわち、担保の列挙とともに、会社がすでに社債を発行している場合には当該社債の金額、新社債を発行する場合には発行証券の数、価額、利子、償還時期・条件、である。さらに、発起人、取締役、幹部、その他の者のために定めた利益、現物出資とその見返りの方式、株主総会の召集様式と召集場所を記載しなければならない¹⁷⁾。

すなわち、1907年法律は貯蓄保護のために官報付録公報での広告を規定した。これにより、一定の会社情報の公表が義務づけられ、いかなる証券も当該公表なしに一般に提供できなくなった。

3. 1959年2月4日オールドナンスに基づく上場会社の定期的・義務的情報公表制度

1907年法が発行市場の情報公表制度を規定していたのに対して、1959年オールドナンスの規定したのはいわば流通市場における情報公表制度である。

同オールドナンスによれば、

「第1条—その株式を証券取引所の公式市場ないし証券仲立人市場に上場し、かつその資産総額が10億フランを超える会社は、以下のものをBALOに公表しなければならない¹⁸⁾。

① 株主総会終了後一ヶ月以内に、当期の貸借対照表と損益計算書 (compte de perts et profits)

② 各半期終了後一ヶ月以内に、前年同期の成果と対比した当該半期の要約的数値

第2条—前条①に規定する公表は、当期売上高情報と当期末の保有有価証券明細表—各範疇ごとに数量を記載—を添付しなければならない。しかし、いくつかの証券は総額で記載できる。

第3条—第1条規定の市場に株式を上場し、かつその資産総額が10億フラン以下の会社は、株主の求めに応じて15日以内に、最近の株主総会承認済み貸借対照表と損益計算書を送付しなければならない。これには、当該年度の売上高と同年度末の保有有価証券明細表を伴うものとする。

第4条—非株式会社形態の会社および株式非上場株式会社でも、当該会社資本の50%以上が第1条規定の会社により保有されている場合、第2条に定める条件で、保有有価証券明細表を公表しなければならない。但し、当該明細表の総額が1億フランを上回ることを条件とする」

と規定され、一定規模の上場会社に対して、年次の貸借対照表、損益計算書、売上高および保有有価証券明細表、そして半期の要約的数値の公表を義務付けた。さらに、上記の一定水準に達しない上場会社に対しては、株主の要求がある場合貸借対照表と損益計算書および売上高と保有有価証券明細表の送付を義務づけた。また、上場会社の50%以上子会社に対しても、保有有価証券明細表の公表を義務付けた。しかし当該オールドナンスの規定は、半期、年次の公表にとどまり、この点でなお不十分であった。これは七年後の1965年デクレにより、さらに四半期公表が義務づけられる等、

次のように改正・拡充された。

4. 1965年11月29日デクレに基づく上場会社の 定期的・義務的情報公表制度

当該デクレによれば、

「第1条—その株式を公式市場に上場し、かつその資産総額が1000万フランを超えるすべての会社は、株主総会終了後一ヶ月以内に、以下のものをBALOに公表しなければならない。

- ① 1965年10月28日デクレ第1条規定のモデルに従って作成される貸借対照表。
- ② 当期の一般経営計算書 (compte d'exploitation générale)。これには、期首・期末の棚卸高および経営費用・収益の額を明瞭に表示し、必要ある場合には、法人税の算定上控除可能な額を明確にする。
- ③ 当期の損益計算書 (compte de pertes et profits)。これは、とりわけ当該年度利益に対応する法人税額を明らかにする。
- ④ 当期末の保有有価証券明細表。これには、各証券の範疇ごとに証券数、市場価格を記載する。しかし、いくつかの証券は総額で記載できる。

第2条—前条規定の会社は、見出し項目を尊重するという条件で、好みに応じて貸借対照表モデルの細分割が許される。貸借対照表の各項目の記載は、上記1965年10月28日デクレ第2条の定義を尊重しなければならない。.. (省略) ..

貸借対照表は以下のものを添付しなければならない。

- ① 会社締結の貸借対照表外契約額
- ② 1965年10月28日デクレ第1条規定のモデルに従った利益処分表
- ③ 子会社・参加会社一覧表 (そのモデルは経済・財政担当大臣の省令による)

第3条—第1条規定の会社は、また、次のものをBALOに公表しなければならない。

- ① 各四半期終了後一ヶ月以内に、経過四半期売上高情報。これには、前四半期および前年同期と比較した税抜・税込売上高を記載する。いくつかの異なる活動部門を有する会社は、活動部門別売上高を公表しなければならない。
- ② 各半期終了後三ヶ月以内に、経過半期末に

作成する貸借対照表の暫定的状況 (situation provisoire)

第4条—その株式を公式市場に上場し、かつその資産総額が1000万フラン以下のすべての会社は、株主の求めに応じて15日以内に、最近の株主総会承認済みの次の書類を送付しなければならない。

- ① 1965年10月28日デクレ第1条規定のモデルに従って作成される貸借対照表。
- ② 当期の損益計算書。これは、とりわけ当該年度利益に対応する法人税額を明らかにする。本条規定の会社は、株主の求めに応じて同一条件で、一般経営計算書および第1条④項規定の条件で作成する年度末の保有有価証券明細表を送付する。この一般経営計算書には、期首・期末棚卸高と主要な経営費用・収益の額を明確にする。

第5条—非株式会社形態の会社および株式非上場株式会社でも、当該会社資本の50%以上が第1条規定の会社一社ないし数社により保有されている場合かつ資産総額が1000万フランを超えるかあるいは保有有価証券明細表総額が100万フランを超えている時には、第1、2条に定める条件で、一般経営計算書、損益計算書および保有有価証券明細表を公表しなければならない」。このように、1965年デクレは1959年オールドナンスに比べて、規定適用規準 (資産総額) が変更された上に、株主・一般公衆に対して上場会社が定期的に公表すべき情報を著しく増大させている。特に、一般経営計算書、貸借対照表に添付される貸借対照表外契約額、利益処分表、子会社・参加会社一覧表の作成・公表が、さらに四半期売上高情報 (活動別売上高含む)、半期貸借対照表の暫定的状況 (半期要約の数値に代えて) の公表が義務づけられた。一定規模に達しない会社に対しては、売上高に代えて一般経営計算書の公表が加えられ、公表内容の改善が図られた。また、上場会社の50%以上子会社の公表すべき情報も充実され、一般経営計算書と損益計算書が加えられた。

5. 1966年7月24日法律と1967年3月23日デクレに基づく情報公表制度

証券取引委員会創設時、株主・一般公衆に対す

る企業情報公表制度は、これら法律が規定していた。まず、株主総会時の株主への情報公表制度から見てみよう。

(1) 株主総会時の株主への情報公表制度

1966年7月24日法律第162条によると、「理事会は、株主が事情に精通した上で意思を表明したり会社の経営や事業経過に関する情報を知らされた上で判断を行なえるために、必要な書類を場合に依りて株主に送付ないし彼らの利用に供しなければならない」として株主総会時の情報の重要性を強調した。以下、公表の態様に依りて、書類の直接的送付と会社施設での閲覧の二つに分けて提示する。

一書類の直接的送付：まず、1967年3月23日デクレ第133条は次のように規定した。すなわち、

「会社によりあるいは会社が指定する代理人を通じて株主に送付される委任状には、以下のものを添付しなければならない。

- ① 株主総会の議事日程
- ② 理事会ないし第128—131条規定の条件で株主により提示される議決案条項
- ③ 当期の会社状況の要約的報告書、これには最近五年度の会社の成果ないし会社設立後の年数が五年未満の場合には当該年度期間の成果を明らかにしている一覧表を添付する。
- ④ 株主に第138条第③項の規定の適用を求めることができる旨を知らせる第135条規定の書類・情報送付の請求用紙」。

また、同デクレ第138条によると、「総会召集状発送日から総会開催日の五日前まで、記名株式のすべての株主は指示する住所に、第133条と第135条規定の書類・情報の送付を要求することができる」。

さらに同デクレ第135条によれば、

「会社は、第138、139条規定の条件で、一つないし複数の書類に含まれる以下の情報を、株主に送付ないしその利用に供しなければならない。

- ① 理事会、監査役会メンバーの氏名と住所、場合により管理、指揮、監督の職務を実施している他の会社の情報
- ② 理事会の提出する議決案条項
- ③ 株主により議決案が提出されている場合には、当該条項と理由書

④ 総会に提出された理事会報告書および場合により監査役会意見書

⑤ 議題に理事会ないし監査役メンバーの任命が含まれている場合、a) 候補者の氏名・年齢、職歴、および最近五年間の職務活動、とりわけ担当職能、b) 候補者が会社で担当する職務・職能およびその保有する当該会社の株式数

⑥ 商社会社法第157条規定の通常株主総会に係わる場合、一般経営計算書、損益計算書、貸借対照表、場合により監査役会の意見書、同法第103条第3項と第145条第3項規定の会計監査役報告書、本デクレ付属のモデルに従って作成される最近五年度の成果一覧表ないし会社設立後の年数が五年未満の会社は設立以降の年度の成果一覧表」である。

以上、少し複雑なのでここで要約してみよう。上記の各規定の手続きは新設された新しい情報公表の手続きである。会社が株主に委任状の用紙を送付する場合、それに上記デクレ第133条規定の総会の議事日程、理事会ないし株主の提出する議決案の条項、会社状況の要約的説明を内容とする書類の同封が義務づけられた。

この要約説明書には、最近五年度の会社成果に関する一覧表および書類の送付申請のための用紙を添付しなければならない。株主はこの申請用紙に基づいて、上記デクレ第135条規定の会社幹部に関する情報、総会に提出される理事会報告書、一般経営計算書、損益計算書、貸借対照表および会計監査役報告書の送付を要求することができた。

また、会社が委任状を送付しない場合でも、上記デクレ第138条の規定にあるようにその書類の送付を要求する株主に対しては上記書類の全部を送付ないし利用に供しなければならない。

一会社施設での閲覧：同デクレ第139条によれば、

「通常株主総会の召集から開催日に先立って少なくとも15日間、すべての株主は、本社ないし管理本部で、商社会社法第168条と本デクレ第135条列挙の書類・情報を調べる権利を有する。…(省略)…財産目録を除いて、調べる権利は写しをとる権利を伴う」。

1966年法律第168条は次のように規定した。す

なわち、「すべての株主は、デクレに定める条件と期限で、以下の情報を得る権利を有する。

- ① 財産目録、一般経営計算書、損益計算書、貸借対照表および理事会と監査役会メンバーのリスト
- ② 株主総会に提出される理事会報告書、監査役会報告書および会計監査役報告書
- ③ 場合により、議決案の条項と理由説明、および理事会と監査役会候補者に関する情報
- ④ 会計監査役により厳密に証明された最大役員報酬総額。これら役員の数、従業員実数が200名を超えているか否かにより10人ないし5人とする。

また、同法律第169条によれば、「株主総会前に、すべての株主は、デクレに定める条件と期限で株主リストの情報を得る権利を有する」。そして、同デクレ第140条によれば、「商事会社法の第169条の規定を適用して、株主は総会開催に先立つ15日間本社ないし管理本部で、株主のリストを調べあるいは写しをとる権利を有する」。

さらに同法律第170条によれば、「すべての株主は、第168条規定の最近三年度に関する会社書類、および同期間の総会議事録と出席簿の情報を、あらゆる時期に得る権利を有する」。そして、同デクレ第142条によれば、「商事会社法第170条を適用して、株主は、本人ないし代理人を通して本社ないし管理本部で、上記条文規定の書類を調べる権利を有する。財産目録を除いて、調べる権利は写しをとる権利を伴う」。

以上の会社施設での情報公表規定は、前出1867年旧商事会社法と1935年の二つのデクレ・ロワの規定を引き継ぎ、さらに上記法律第168条と上記デクレ第135条の規定に見られるように、理事会・監査役会メンバーのリストや役員報酬等、会社幹部に関する情報と最近五年間の会社成果の一覧表を新たに加えて公表書類を一段と拡大している。

最後に、同法律第172条によれば、「会社が、第168—171条の規定に反して書類の公開を全部ないし部分的に拒む場合、拒否を受けた株主の要求に基づいて、裁判所の判決により命令を下される」。また、同デクレ第143条は「商事会社法第172条に規定するケースで、商事裁判所長は上記法律第168—171条と本デクレ第139—142条規定の条件で、

株主に書類の情報提供を命ずることができる」と規定した。

以上が、株主総会時の株主に対する情報公表に関する規定である。前出1867年旧商事会社法と1935年の二つのデクレ・ロワに基づく公表制度に比べて、これまでになかった情報公表手続きを新設して、著しく公表情報量を拡充するとともに公表手段を改善しているのが明らかである。次に、より広く株主・一般公衆を目的とする上場会社の情報公表に関する規定を見てみよう。

(2) 上場会社の定期的・義務的情報公表制度

これに関しては、前出1965年デクレの大部分の規定が1967年3月23日デクレに引き継がれている。従って、ここでは改正点のみを提示する。以下、公表の態様により義務的広告広報での公表と商事裁判所書記課での閲覧に区分して提示する。

一義務的法定広告広報(BALO)での公表：まず、1967年デクレ第294条が1965年デクレ第1条を引き継いだ。但し、総会承認後「一ヶ月以内」の公表が「45日以内」に延長されている。公表書類は全く同一である。

次に、1967年デクレ第295条が1965年デクレ第2条をそのまま引き継いだ。

さらに、1967年デクレ296条は、1965年デクレ第3条に若干手を加え公表期限を延長する等、次のように規定された。すなわち、

「第294条規定の会社は、以下のものをBALOに公表しなければならない。

- ① 各四半期終了後45日以内に、経過四半期の税抜き売上高、場合により当該年度の先の各四半期と当該年度全体の売上高情報および前年度の同様の情報。いくつかの異なる活動部門を有する会社は、各部門で同様の比較を行ない、各活動部門に対応する売上高を公表しなければならない。
- ② 各半期終了後四ヶ月以内に、経過半期末に作成する貸借対照表の暫定的状況」。

また、1967年デクレ第297条は、1965年デクレ第4条をそのまま引き継いでいる。

最後に、1967年デクレ298条も同じく、1965年デクレ第5条をそのまま引き継いだ。

一商事裁判所書記課での閲覧：これは新設の情報公表手続である。同デクレ第293条によれば、

「すべての株式組織の会社は、株主総会承認後一ヶ月以内に、商業登記簿に添付されるべく当期の貸借対照表、損益計算書、一般経営計算書を裁判所書記課に提出しなければならない。承認否決の場合、決議の写しが同一期限内に提出される」。なお、すべての申請者は、書記課にてこれら書類を閲覧することができた。

以上が株主・一般公衆に対する上場会社の定期的・義務的公表制度である。それは、大部分1965年デクレに基づく公表制度をそのまま引き継いでいるものの、活動部門別情報を拡充し、商事裁判所書記課での閲覧という新しい公表手続きを設けている。

このような規制的・量的拡充を続けてきたフランスの企業情報公表制度は、証券取引委員会の設立当時、要求される公表情報量としては米国に次ぐ高い水準に達していたことが指摘されている⁽¹⁹⁾。

IV 企業情報公表制度の問題

次に、情報の量的拡大を続けてきたフランスの企業情報公表制度が、実際には十分に機能しなかったことを明らかにしたい。筆者は、制度の運営主体である企業そのものに問題があったと見ている。すなわち、情報公表に対する企業の消極的姿勢が主な原因で、有効な情報が公表されてこなかったのである。以下、このことをいくつかの資料に基づいて裏付けてみよう。

1. 株主総会時の株主への情報公表制度

(1) 1867年7月24日法律と1935年8月8日および10月30日のデクレ・ロワに基づく情報公表制度

この制度下では、一部の企業を除き、法定公表の枠を超えて情報を積極的に公表する企業が見られなかったため、法定公表だけでは情報量が著しく不足していたことは明らかである。事実、Heurteux氏によれば、1935年の改革まで、株主への情報公表に対して裁判所が多く介入して公表情報量の不足を補った。同氏によれば、

「法規定以外に、裁判所は会社に関するあらゆる書類の公表も命ずることができた。判例は、

どのような書類の公表も受けられることを認めている。例えば、貸借対照表、損益計算書等である⁽²⁰⁾」。

すなわち、裁判所が、株主の要求に基づき、法律が認めるものより大きな情報伝達の権利を例外的に与えたことが指摘されている。もっとも、裁判所には多くの時間と費用を要したため、1935年の改革以後、上記のような情報公表権への裁判所の介入は減少した⁽²¹⁾。

しかし、1935年デクレ・ロワにより公表書類を拡大しても、つまり公表情報量の不足を法規定により解決を図っても、Vigreux氏の指摘にあるように、依然として株主総会時代に公表される情報は非常に不十分であった⁽²²⁾。これは、会社幹部の情報公表に対する姿勢に問題のあったことが強調されている。すなわち、会社は、情報公表に関する法規定を厳格に遵守し公表義務を定期的に履行しているものの、情報公表に対して非常に消極的で、その結果、公表される情報の内容は極めて不十分なものであった。同氏によれば、

「余りにも多くの会社の年次報告書が、経過年度における種々の部門の活動経過の特微的な側面のみを一般的な形で跡付け、貸借対照表に生じた変動を大まかに解説している。損益計算書は、経営費用の内容を詳細に説明することなく簡単なものとなっている⁽²³⁾」。

もちろん、Shell Française社や Produits chimiques et engrais d'Auby社等一部の企業は、自主的に情報集会を開催して（例えば1952年10月27日）法定公表の枠を超えて積極的に情報を公表したが、全体的な傾向としては非常に消極的で最低限の規定遵守で終わっていた。

Vigreux氏は、例として次のような実在の会社を上げている。この会社（以下A社と呼ぶ）はその経営を完全な形で行っており、しかも事業も非常に有望なものであったが、幹部は情報の公表に関しては極めて秘密主義的であった。A社の1950年の純利益はほぼ4600万フランに達し、前年比で150%の増加であった。株主は、当然1951年の株主総会の年次報告書の中で、理事会がこの注目すべき発展を詳細に説明するものと期待した。しかし、そのような説明は一切なく、株主は失望させられたのであった。

彼らの報告書には、貸借対照表と利益処分的情報を除けば、次のような利益増加に関する数行の説明しかなかった。すなわち、

「当期利益の新たなかつ著しい増加を達成しました。それは、我々の各部門で取り扱われる事業量の進展によるものであります⁽²⁴⁾」。

この文章に貸借対照表と利益処分案が続いていた。それがすべてであった。

Vigreux氏は、「もし株主総会が実際に最高権限を有するならば、会社利益の著しい増加を非常に簡単な説明で済まされることに満足するであろうか⁽²⁵⁾」と述べ、株主への情報公表に対する会社の消極的な姿勢が株主総会の形骸化に原因していることを指摘した。以上のような情報公表に対する会社の消極的な姿勢は、公表情報の量的拡充を図った1966年法と1967年デクレの制度実施当初においても基本的に変わらなかったものと見られる⁽²⁶⁾。

最後に、情報公表の取締について見てみよう。この時期、情報公表規定の遵守を取り締まったのは裁判所であった。判例は、法規定が公表を義務づけている書類の公表を企業が拒否する場合、当該書類の公表を至急命ずるために裁判所に訴え可能なことをすべての株主に認めた。また、公表拒否のまま総会が終了した場合、その無効あるいは少なくとも事前に書類を閲覧する権利を行使できなかったために被った損失や遺失利益を請求することができた⁽²⁷⁾。

しかし、裁判所による取締は、株主からの訴えがあった場合のみ実施されるのであって、經常的・恒久的に規定遵守の状況を監督するものではなかった。

(2) 1966年7月24日法律と1967年3月23日デクレに基づく情報公表制度

株主総会時の株主への情報公表は、株主をして総会の議決案について事情に精通した上で意思の表明を可能ならしめる、という意味で非常に重要である。その点で、1966年7月24日法律と1967年3月23日デクレが、新しい公表手続きを新設して株主への公表手段を拡大させたことは画期的であった。

ここで、当該公表手続きの実施状況を提示してみよう。新制度は1968年10月1日より施行されたが、総会シーズンが4—6月のため大部分の会社

が翌年の1969年から実施した。この年はすでに証券取引委員会が活動をしていた時期であるが、その活動の効果がまだ十分に見られない新制度の実施当初、新公表手続きがどの程度利用されたかを明らかにしたい。証券取引委員会が抜き取り調査により実施状況を調査しているのので、そのデータを紹介する⁽²⁸⁾。

まず、株主への委任状の送付は、資本の分布状況に大きく依存していた。すなわち、株式の大部分が一部の株主により所有されている会社の場合、その送付数は僅かであった。例えば、石油、自動車関係の大企業では、800—3000通を数えたに過ぎなかった。これに対して、株式が広く一般に分布している会社の場合には、送付数は多くケースによって20万通に達していた。

また、委任状に係るコストは、書類の印刷・送付費用や委任権に関する印紙税等により構成された。例えば、資本が一般に広く分布し、法定の定足数を満たすために多くの委任状を集める必要のある会社にとって、この印紙税は30万—50万フランという無視できない金額となった。このため、一般に、委任状送付に対する会社の姿勢は消極的であり、会社によっては一部の株主にその送付を限定する企業があったことが指摘されている。

次に、株主送付の委任状の回収率は非常に多様であった。一般に、委任状の回収率は30—60%であった。ある金融機関では、当該機関を通じて183千通の委任状が発送され、102千通を回収した。回収率は55%であった。

最後に、株主は、1967年3月23日デクレ第135条規定の書類に僅かな興味しか示さなかった。すなわち、一般に当該書類の請求数が会社の集めた委任権の数の15%以下であって、平均すると6—8%にすぎなかったのである。従って、委任権を送付して会社側に委任した株主の大部分は、総会前に法律の規定した手段を用いて情報を手にいれることをしなかった。

このように、新しい情報公表手続きは、株主の無関心、企業側の消極的な姿勢により十分に活用されなかったものと見られる。

さらに、株主総会提出の年次報告書について見てみよう。法律は、これにどのような情報を含めるかを何ら規定しておらず、会社の判断に委ねら

れていた。しかし、大部分の理事会報告書は一般論に終始し、また、会計監査役報告書にはしばしば理事会の提供すべき情報が含まれ、どの部分が監査役の見解か判らない等、不十分なものであったことが指摘されている⁽²⁹⁾。

また、1970年にヨーロッパ財務アナリスト協会連盟が実施したヨーロッパ6ヶ国の大企業の年次報告書調査では、フランス企業の水準は英国、西ドイツの次でスイスと同一順位であった。英国は年次報告書の項目全般について、西ドイツは年次決算書の水準が高いと評価されたのに対して、フランス企業のそれは大部分平均点をとったにすぎなかった。この調査結果は、情報公表に関するフランス企業の特徴をよく表している。

前述のように、1966年新商事会社法とその1967年適用デクレにより、フランスの法定情報公表制度の水準は、要求情報量としては、米国に次いで世界で二番目の高い水準にあった。しかし、それにもかかわらず上記の結果となった理由として、企業の情報公表に対する姿勢が上げられた。すなわち、規制によりフランス企業は公表義務を履行するものの、公表に対する姿勢が非常に消極的であったのである。この傾向は、上記の平均点という調査結果によく示されている。

以上の事実から、法定公表量を拡大し新しい公表手続きを設けた新制度も、その実施当初、有効に機能しなかったものと見られる。その主な原因として、情報公表に対する企業の消極的姿勢と株主の無関心があげられることは明らかであろう。

2. 財務的取引時の株主・一般公衆への情報公表制度

前述のとおり、1907年法律は、初めて証券の発行・上場等の際に一定の情報提供を義務づけた。当該法律により以前の状態は著しく改善した。これより先、1893年に、F.Ravarin氏は、下院事務局に提出した法案の中で、貯蓄が危険にさらされていることを指摘していた。彼はその状況を次のように要約した。すなわち、

「発行時に行われる公告により一定の保証を与えていた公募による売り出し方法は、次第になくなる傾向にある。今では、事前にかなる種類の情報もなく、また、一般公衆は発行者が彼

らに知らせたいと考える情報以外に取引に関する情報を手に入れることができず、その代わりに、顧客に直接秘密の情報が提供されるようになってきている⁽³⁰⁾」。

また、J.Caillaux（大蔵大臣）氏は、1906年の下院での当該条項の議論の際に、次のように述べている。すなわち、

「私は発言を慎みたいが、それらが取り入れられることを熱望している。目下、パリ取引所では、紙よりかろうじて価値のある証券が一般公衆に販売・売り出されている。昨日は採掘できない石綿鉱山、一昨日はパリ取引所の愚直者にどのような牧場、爆薬が申し出られたが判らない⁽³¹⁾」。

当該法律は、証券発行者の責任をより明確に確定し、一般公衆を欺く操作が行われた場合の責任を確立した。それにより、一定の効果を上げることができた。しかしながら、当該法律は二つの点でなお不十分なものであった⁽³²⁾。

- ① 実際の事業内容が詳細に説明されない等公告に記載される事項が非常に平凡なものであったこと。すなわち、会社設備の取得や施設の作業実施状況等に関する情報は公表されなかった。例えば、鉱山経営の場合、埋蔵量、港湾施設への鉄道網、技術者の報告書等がこれである。
- ② 公告は一方的性格のものであること。すなわち、当局による推薦文が付せられたり、その承認を受ける必要がなく、当局によるチェックが行われなかった。その理由は、立法に当たって会社の自由を冒しかつ発行の遅延により証券の売りさばきが妨げられることのないよう、取締が拒否されたからであった。

そのため、1907年法の規定する公告は、かえって立法目的達成の妨げとなる可能性があった。事実、これら義務的公告には多くの虚偽の記載があった。しかも、このように公表される公告は、オフィシャルな性格を帯び、会社が国の検印ないし推薦を受けたような印象を与え危険であった。この問題点は、1912年2月12日発行の義務的法定公告公報（Bulletin des Annonces Légales Obligatoires, BALO）の第一号から、「国はいかなる形においても掲載内容を保証するものではない」との文言

を付して解決をはかった。

また、虚偽の記載等による詐欺的取引の問題に対しては、1912年セーヌ検察庁に、経済・財務事件担当部 (Section des affaires économiques et financière) を設置してこれを事後的に取り締まった。当該部門では、会社設立時の不正、不正発行、出資の水増し、虚偽の貸借対照表、擬制配当に関する訴訟の検討・告発、より一般的には1867年7月24日法律違反、財務的取引時の背任に関する訴訟の検討・告発を行った。これ以外にも、上場会社の総会議事録と各種報告書の公開を行なった⁽³³⁾。

さらに、上場の場合には、証券当局のチェックも実施された。すなわち、公式市場への上場承認の決定は仲買人取締委員会 (Chambre syndicale des Agents de Change) の権限に属し、上場申請には、全国仲買人協会 (Compagnie national des agents de change) と仲買人取締委員会の審査を受けなければならなかった⁽³⁴⁾。その際に提出義務のある書類の中に、1907年法に基づく法定公表の書類と BALO の写しが含まれていた。しかし、これらは記載内容を事前に取り締まるものではなかった。

また、R. L. Lièvre 氏は、BALO 自体が一部の者を除いて読まれていないことを指摘して、当該法律による広告措置が全く有効でないことを明らかにした⁽³⁵⁾。しかし、以上に上げた非常に一般的な記載内容の問題、事前のチェックの問題あるいは公表媒体の問題等、公表情報の有効性と事前の取締の問題は未解決のまま残された。

3. 上場会社の定期的・義務的情報公表制度

前述のとおり、上場会社の定期的・義務的な情報の公表を規定したのは1959年オールドナンスが最初であった。まず、それまでの証券市場における公表情報がどのようなものであったかを見てみよう。

Vigreux 氏によれば、1959年オールドナンス以前は、株主への情報公表制度に基づいて公表される情報が中心であった⁽³⁶⁾。一般公衆による当該情報の入手経路として次のものが考えられる。まず、前出セーヌ検察庁の経済・財務事件担当部での閲覧である。この部門では、会社関係記録や書類、すべての財務関係誌が集められ保存・分類されていた。さらに、すべての上場会社について、株主

総会議事録・各種報告書、各年度の貸借対照表、理事会メンバーに関する書類が集められ公開されていた。次に、仲買人取締委員会が毎年作成・公表している上場証券年鑑が上げられる。これには、各証券の相場、売買高、証券発行会社の目的等、各証券に関する有用な情報が縮約され、これから事業の過去の実績、将来の見込みに関する情報を得ることができた⁽³⁷⁾。また、仲買人協会の資料センターでも企業に関する情報を得ることができた。そして、*La Vie Française* 等の財務関係誌からの情報である。

しかし、会社が株主に対して公表する情報は内容の点で非常に不十分なものであり、情報の公表は年に一度の割合であった。上場証券年鑑も一年に一度の割合である。しかも、株主総会は年度終了後4-6ヶ月の間で開催されるのが一般的であった。従って、情報の迅速性の点でも全く不十分であった。

但し、二つの年次株主総会の間で、種々の間隔をおいてその活動経過に関する情報を自主的に公表した会社もあった。Vigreux 氏によれば、

「ある自動車メーカーは月次の出荷台数を公表している。ある鉱山会社はその株主に採掘トン数を定期的に知らせている。また、ある会社は一定の協定締結に関する情報、大量受注の情報、新技術の開発、新設備の完成・稼働に関する情報を財務報道機関に知らせている⁽³⁸⁾」。

しかし、このような自発的な情報公表は一部の企業に限られていた。一年間隔でしか情報を利用できないことは、合理的な株価形成と公正な取引実現に大きな影響を及ぼしたことは容易に推察できる。四半期ないし少なくとも半期毎に情報が公表されることが必要であった。

また、上場会社は、パリ取引所の公式市場に上場申請の際、一定の書類を証券当局に提出しなければならないことは前述の通りである。その上、上場を承認された会社は、その後、通常・臨時株主総会の報告書、会社運営上の変更に関する情報および理事会ないし株主総会の証券に係る決定を仲買人取締委員会に報告することを約束させられた。しかし、証券当局は、その約束を遵守させる有効な手段を有していなかった⁽³⁹⁾。

以上の状況下で、半期および年次の情報公表を

規定した1959年オールドナンスとこれに四半期公表を加えた1965年デクレの制度は画期的なものであった。しかし、これら公表制度にも問題が生じた。それは、情報公表期限の遵守の問題である。

ここで、定期的・義務的情報公表制度の実施状況を、証券取引委員会の1968年データに基づいて検討したい⁽⁴⁰⁾。なお、1968年は証券取引委員会が活動を開始した年である。

調査対象企業は1142社（1968年1月1日現在）で

あった。これは、上場会社1427社から総資産額1000万フラン以下の会社230社、清算中の会社55社を除いた数であった。第3図表は、四半期毎の売上高情報の公表について、企業がどの程度その義務を履行したかを表している。それによれば、45日の期限を遵守しているのは70%—90%の会社であった。第二四半期の著しい遅れはこの年の全国的な社会運動に原因しており例外的なケースである。これに対して、約5%の会社は何らの公表

第3図表 売上高の公表

公表期限	売上高			
	第4四半期 1967.	第1四半期 1968.	第2四半期 1968.	第3四半期 1968.
	2月15日	5月15日	8月15日	11月15日
期限内に公表した会社（45日） （その内30日以内に公表した会社）	73.4% (8.6%)	89.3% (26.6%)	39.6% (7.3%)	88.7% (34.5%)
期限後2週間以内に公表した会社	13.3%	2%	36%	4.4%
期限後2週間以上遅れて公表した会社	8.9%	3.9%	18.1%	2.3%
公表しなかった会社	4.4%	4.8%	6.3%	4.6%
	100	100	100	100

(1) 銀行、保険会社は含まない

第4図表 貸借対照表の暫定的状況の公表

公表期限	1967年下半期	1968年上半期
	4月30日	10月31日
期限を遵守した会社（4か月） （その内3か月以内に公表した会社）	68.8% (2.3%)	86.2% (19.5%)
5か月目に公表した会社	10.3%	4.5%
期限後5か月以上遅れて公表した会社	1.5%	0.7%
公表しなかった会社	19.4%	8.6%
	100	100

も行なわず、義務を履行しなかった。

次に、第4図表は貸借対照表の半期暫定的状況に関するデータである。これによれば、約70%—85%の会社が四ヶ月の期限を遵守している。驚くべきことは、公表しなかった会社が9%—19%と非常に多かったことである。

最後に、株主総会承認の会計書類の公表に関しては、63%が1968年中期限内に公表した。これに対して、全体の4.8%にあたる45社が1967年12月31日決算の貸借対照表を一年後の1968年12月31日迄に公表しなかった。

以上の結果は、公表の迅速性の点からすれば極めて不十分であった。また、公表義務を履行しな

い上場会社がかなり存在するという事実は、情報公表に対する企業の姿勢に大きな問題があったことを浮き彫りにしている。四半期、半期および年次の定期的公表は、最低限尊重されねばならない公表義務にすぎない。証券市場では証券売買が日々行なわれている。そのため、企業は、法定公表の枠を超えて、売買に影響を及ぼす可能性のあるすべての事実を迅速、積極的に公表する必要がある。この領域は、法定による方法では限界があり、情報公表に対する企業の積極的・自主的姿勢が重要な役割を果たす領域である。

以上の事実から、フランスの情報公表制度は、

法規定によって公表情報の量的拡充を図ってきたにもかかわらず、情報公表に対する企業の消極的姿勢が主な原因で有効な情報が提供されず、制度自体が十分機能しなかったと見られる。そこで、1966年法と1967年デクレに基づく新情報公表制度では、一方で量的拡充を図るとともに、他方では上記の問題を解決すべく新しいタイプの取締機関を設立し、従来の政策から転換を図ったのである。そこには、長年の法定公表制度の経験から、規制だけでは良質で生き生きとした情報を生だすことができないという認識がある。すなわち、企業公表制度は規制的・量的拡大の方法だけでは不十分であり、制度の運営主体である企業の積極的な参加が実現して初めて機能する。そこで、従来の企業の姿勢を変えることにより情報を有効なものにする制度的装置が必要となった。これが証券取引委員会設立の主要な理由の一つであると見ている。さらに、この点を証券取引委員会に課せられた使命から裏付けてみよう。

V フランス証券取引委員会の使命とその組織

最後に、創設当時、委員会に課せられた使命を1967年9月28日オールドナンスの規定と委員会の年報に基づいて明らかにする。委員会の使命は、主に会社活動の情報に関する使命と取引所の運営に関する使命の二つに分けられる。

1. 証券取引委員会の使命

(1) 企業公表情報の一般的取締の使命

まず、証券取引委員会の会社活動情報に関する第一の使命は、委員会年報によれば、会社の公表する情報を監督することであった⁽⁴³⁾。上記オールドナンスは第1条に委員会の目的、第2条にその組織を規定し、第3条に次のように委員会の使命を規定した。すなわち

「委員会は、法規制による公表を公式市場上場会社ないし店頭登録会社が定期的に実施しているかどうかを確かめる（第1項）。委員会は、上記会社が株主に対して提供する情報を吟味する（第2項）。委員会は、不正確ないし不作為が公表書類の中に見られる場合には、訂正の公表を

実施するよう命ずることができる（第3項）。委員会は、それが会社に対して行なった注意ないし必要と判断した情報を一般公衆に知らせることができる（第4項）。

委員会の1968年年報（第1号）がこれを補って具体的に説明している⁽⁴⁴⁾。それによると、公表情報の取締は、前述の株主・一般公衆への定期的義務的公表、株主総会時の株主への情報公表および会社活動について自発的な形で提供される情報（臨時情報）に関していた。この取締はかなりの情報量に係わっていたので、必然的に一般的なものにならざるをえなかった。しかし、その領域は情報の流布を含めたあらゆる面に広がった。

委員会は、情報公表に関する法規定が一定の期間内にすべての者により遵守されるべく取り締まる。また、委員会は、法定公表および会社提供のその他の情報の中から誤謬（erreurs）、脱漏（lacune）あるいは詐欺的行為（tromperies）を摘発する努力をしなければならなかった。しかし、この第一の使命に関する委員会活動の特徴は、ただ一方的に企業を仰圧（réprimer）するのではなく、むしろ企業の情報公表に関する姿勢を変えるべく企業を指導し、一定の方向に導いていくことにあったことが強調された。上述第4項規定の方法はそのための一つの手段と考えられる。

会社情報の公表に関して法制面での急速な整備にもかかわらず、一部を除いて大部分の公表情報は、その有効性の点で十分でなかったことは前述の通りである。委員会は、法定公表による「一定の情報（renseignements）」と、いわゆる「情報（information）」とを明確に区別して、次のように強調した。すなわち、「法定公表による情報は、それ自体一定の目的を持つ形式となる傾向がある。これに対して、いわゆる情報は環境の変化に応じて更新され、各種の情報利用者の情報ニーズに特別な注意を向けることを前提とする。情報（information）はその内容を時間とともに変化させ、その情報利用者のニーズに適合しなければならず、また利用者に応じて研究された情報伝達の手段により伝達されねばならない⁽⁴⁵⁾」と述べ、委員会は後者の情報を重視した。

後者の意味での情報は、法定公表の経験の蓄積から得られなかったものであった。そこで、委員

会は現行の規制をこれ以上増やさないで、会社の公表する情報を貯蓄者と専門家の情報ニーズに永続的かつ柔軟に適応させていく責務を負っていた。そのためには、公表主体である企業が従来からの情報公表に対する消極的姿勢を改め、制度運営に積極的に参加することが不可欠であった。

(2) 公募時ないし上場時の公表情報の体系的取締の使命

委員会の会社活動情報に関する第二の使命は、公募に先立って会社が公表する情報を事前に取り締まることにあった⁽⁴⁹⁾。上記オールドナンス7条は次のように規定した。すなわち、

「委員会は、公募会社がその株式ないし社債の発行に先立って作成しなければならない書類に対して査証 (visa) を与える」。

フランスでは、前述のとおり、公募時の情報公表制度は1907年法律に基づく制度を約60年間にわたって維持してきた。そのため、証券発行の際の情報については、他の先進工業国に比べて低い水準にあった。また、その抱える問題は前述の通りである。そこで、1967年9月28日オールドナンスは、新たに「情報ノート (note d'information)」制度を設けて、証券発行時の公表情報を事前に取り締まった。この領域においても、委員会は、既存の義務に新たな義務を加えるといった従来からの情報の量的拡大の考え方ではなく、絶え間なく変化する環境に情報ノートの内容を適応させていくという質的側面を重視した。そのためには、一方で法規定を中心とする量的拡大というやり方を改めるとともに、他方では情報公表に対する企業の姿勢転換が求められた。

(3) 情報の質的改善の一般的使命

委員会の会社活動情報に関する第三番目の使命は、一定の情報の質およびその有効性を改善するためにあらゆる措置を取ることにあった⁽⁵⁰⁾。それは、次の三つの領域に係わっていた。すなわち、数値の正確性 (exactitude des chiffres)、会計標準化 (normalisation) の推進による情報の比較可能性および連結決算書の作成、がこれである。本稿ではこの点について触れてこなかったもので、ここで若干説明したい。

まず、委員会は、公表情報の数値自体を取り締まることはできない。当該部分は、会計監査役

(commissaires aux comptes) の役割に大きく依存していた。しかし、従来、会計監査役がこの役割を十分に果たしてこなかったことが指摘されていた。例えば、フランス所在の外国企業が実質的に彼らの国の監査人を用い、フランスの法規定を満たすだけのために会計監査役を設けるという現象が生じていた⁽⁴⁶⁾。そのため、この領域では、会計職業組織との連携を図り、会計監査役の技術的なレベル・アップが必要であった。

次に、情報の標準化の領域においては、国家会計審議会 (Conseil National de la Comptabilité, CNC) の1957年プラン・コンタブル・ジェネラル (Plan Comptable Général) が非常に重要な役割を果たしていた⁽⁴⁷⁾。また、このプラン・コンタブル・ジェネラルを各活動セクターに適合させるために、同審議会により業種別プラン・コンタブルが作成された。当該機関の他に、専門・認許会計士協会 (Ordre des experts comptables et comptables agréés, OECCA) の勧告も情報の標準化に貢献していた。しかし、いくつかの用語、例えば売上高、付加価値、キャッシュ・フロー、暫定的状況等の定義は未確定で論議されていた⁽⁴⁸⁾。そのため、委員会は国家会計審議会等関係機関と連携して問題解決にあたる必要があった。

最後に連結決算書の作成については、これも国家会計審議会が1968年に連結会計原則を公表する等、連結決算書の標準化に努力していた。しかし、同年に公式市場上場会社で当該決算書を公表した会社は40社にも満たなかった⁽⁴⁹⁾。そのため、委員会は連結決算書公表の一般化を推進していく必要があった。

以上の情報に関する使命の他に、さらに委員会は証券取引所運営に関する使命を有していた⁽⁵⁰⁾。

(4) 証券市場運営に関する使命

まず、委員会は、市場の良好な運営の監督という一般的な役割を有し、一般決定によって証券取引所の取引を規制する使命を有した。また、公式市場への上場承認、廃止および変更に関する個別決定を行う責任があった。さらに、委員会は、証券保有者と一般公衆への情報、証券取引所、仲買人の身分に関する法規制の変更案を作成する。最後に、特権的情報保有者の証券取引 (いわゆるインサイダー取引) の取締とその公表を実施する責

任が課せられた。

1967年9月28日オールドナンスによって、委員会は、会社内の調査および自己計算に基づいて取引を実施した者への調査に関して、無制限の調査権が付与された。各調査は、委員会の個々の決議に基づき決定された（同オールドナンス第5条）。また、委員会は、あらゆる関係者からその目的に関係する苦情、請願を受理し、それらに必要な結果を与える資格があった。さらに、委員会には、一定の調査の実施を、仲買人取締委員会あるいはフランス銀行に対して依頼することができた（1968年1月3日デクレ第68-30号第2条）。

委員会は、以上の使命の遂行にあたっては、職業組織ないし専門家の協力が不可欠であることを強調した⁽⁵¹⁾。すなわち、委員会にとって重要なことは、企業を処罰したり管理支配することではなく、企業の従来の姿勢ややり方を変え刷新することであった。そのためには、多くの関係者が委員会の使命を理解しかつ積極的に協力することが求められたのであった。

以上のように、委員会の使命として、企業公表情報の取締が上げられていたことは重要である。それは、単に公表規定の遵守、公表内容の監督にとどまらず、委員会の二種類の情報の区別で示されているように、従来の公表情報の規制的・量的拡大政策の限界を認識し情報の有効性を重視して、特に情報公表に対する企業の姿勢改善が含まれていたからである。同様の意味で、公募による証券発行時の公表制度の改善、情報の質向上と有効性の阻害要因であったその他の問題の解決も重要である。

次に、これら使命遂行のために有した創設当時の委員会の組織を紹介したい。

2. 証券取引委員会の組織

証券取引委員会は1967年9月28日オールドナンス（67-833号）により設立された公的性質の専門機関（institution spécialisée）である。上述の使命は、五人のメンバーから構成されるコレージュ（collège）によって執行される。以下はコレージュの構成である⁽⁵²⁾。まず、会長が内閣の発するデクレ（政令）により任命される。その任期は五年であった。これに対して、他の四人は経済・財政担

当大臣のアレテ（省令）により任命させる。このうち二人は証券・金融界での経験に基づいて選任される（オールドナンス第2条）。再任は一度だけ可能である。設立時のコレージュのメンバーは次のとおりであった。すなわち、

会長：Pierre CHATENET 氏

；conseil・データ審議官、元大臣、憲法審議会メンバー

Arnaud de VOGÜÉ 氏；Saint-Gobain 社社長

Albert MONGUILAN 氏；破棄院審議官

Yves MEUNIER 氏；仲買人、仲買人協会理事

René de LESTRADE 氏；Caisse Nationale des Marchés de l'État の局長

以上のメンバーの他に、委員会には一人の政府委員（Commissaire du Gouvernement）が置かれた。政府委員は経済・財政担当大臣により任命されるが、その権限は弱く委員会の審議後四日以内に第二回目の審議を開催させる権限を有するのみであった（オールドナンス第2条）。創設当時、国庫局（Direction du Trésor）の部長、Marc VIENOT 氏が任命された。

委員会には、さらに、事務局長の責任下で運営される部門が設置された。なお、事務局長は経済・財政担当大臣の承認により、委員会の会長が任命する。当時は財政監査官（inspecteur des finances）Jean-Jacques BURGARD 氏が事務局長として任命された。設立当初の委員会の部門は次のように構成された⁽⁵³⁾。すなわち、

- ・一般管理部門：委員会の予算の作成、人事・財務管理
- ・証券取引活動部門：上場承認・廃止、証券取引所に関する規制、インサイダー取引の監視等
- ・情報部門：会社公表情報の監督と改善促進、情報ノートの査証、情報の規制
- ・法律部門：公募会社、有価証券および取引所に関する法律問題、委員会に寄せられた苦情の審議
- ・市場研究・発展部門：証券保有者と一般公衆への情報、有価証券および仲買人の身分、に関する法・規制改正案の事前の調査・研究

以上の諸部門には当時70人の係官が配属されており、その内約30人が幹部であった。これら幹部は行政部門出身者、民間部門出身者およびフラン

ス銀行出身者により占められていた。特に、フランス銀行出身者は委員会の運営上重要な働きをなした。人事制度は、コレージュの合意と経済・財政担当大臣の承認をへて会長が決定した。

さらに、委員会は、企業・職業団体等に対して、また、政府・省庁に対しても「独立性」を有していた⁽⁵⁴⁾。部門の規模が比較的小さいが、これは、委員会があらゆる面にわたって自らの係官を通して活動するのではなく、可能なかぎり関係者・専門家をして一定の方向に方向づける形で委員会が係わって行くという意図の表れであった⁽⁵⁵⁾。

VI む す び

以上、本稿は、フランス証券取引委員会設立の意義について考察した。まず、第Ⅱ節で設立当時の証券市場の状況、それを取り巻く環境を明らかにし、証券市場における情報の改善が重要な問題として上げられていたことを指摘した。筆者は、従来とってきたフランスの情報公表制度を「規制的・量的拡大」と特徴付け、証券取引委員会の設立を当該政策からの政策転換を象徴するものと解釈した。第Ⅲ、Ⅳ、Ⅴ節は、この解釈を裏付けるための作業であった。

第Ⅲ節では、フランスの従来公表制度が、規制的に公表量の拡大を図ってきたことを各法規定に基づいて裏付けた。すなわち、1867年7月24日法律、1935年8月8日および10月30日デクレ・ロワに基づく株主総会時の公表制度、1907年1月30日法律に基づく財務的取引時の公表制度、1959年2月4日オルドナンス、1965年11月29日デクレに基づく上場企業の定期的・義務的公表制度、1966年7月24日法律および1967年3月23日デクレに基づく株主総会時の公表制度と上場会社の定期的・義務的公表制度である。そして、委員会創設当時の1966年法・1967年デクレに基づく新公表制度は、法定要求公表量としては米国に次ぐ二番目の高い水準であったことを強調した。

次に第Ⅳ節では、これら公表制度が、情報の有効性の点で十分機能しなかったことをいくつかの資料に基づいて裏付けた。筆者は、その主な原因として、制度の運営主体である企業自身の情報公表に対する消極的姿勢を上げた。すなわち、法定

公表制度の量的拡充を図ってきたにもかかわらず、情報公表に対する企業の消極的姿勢が主な原因で有効な情報が提供されず、制度が十分に機能しなかったことを明らかにした。そして、1966年法・1967年デクレによる公表制度の改革では、従来の規制的・量的拡大からの政策転換を図る必要性のあったことを指摘した。そこには、企業情報公表制度は、制度の運営主体である企業の積極的な参加が実現して初めて機能し、また、規制だけでは有効な情報を産み出すことが出来ないという認識があることを指摘した。

最後に、設立当時委員会に課せられた使命を、その設立に係る1967年オルドナンスの規定と委員会の年報第1号に基づいて明らかにし、情報の有効性の改善が主要な使命となっていたことを裏付けた。すなわち、委員会には企業情報に関して三つの使命が課せられていたこと、その中でも公表情報の取締については、それが単に情報の監督・取締にとどまらず、情報公表に対する企業の姿勢改善を含めた情報の有効性等、その質的側面を重視したものであったことを指摘した。

これら作業により、証券取引委員会の設立が、従来の規制的・量的拡大政策から、情報の有効性等情報の質的側面を重視した公表政策への政策転換を象徴するものと解釈することができる。

[注 記]

- (1) Decoopman, N., *La Commission des opérations de bourse et droit des sociétés*, 1980, p. 1.
- (2) 例えば、Decoopman 氏はその設立の経済的背景が基本的に異なっていたことを強調している (Decoopman, N., *op. cit.*)。その他、Canac, A., *La Commission des opérations de bourse*, *Gazette du Palais*, 1968, pp.59-60, および Guyenot, J., *La Commission des opérations de bourse, et l'information des porteurs de valeurs mobilières sur l'activité et les résultats des sociétés*, *Gazette du Palais*, 1973, p.160. 等を参照。
- (3) Commission des Opérations de Bourse (COB), *Rapport au président de la répub-*

- lique Année 1968*, 1969, p. 5.
- (4) Heurteux, C., *L'Information des actionnaires et des épargnants - étude comparative*, 1961, p.24.
- (5) 例えば、1959年のINSEEのデータによれば、パリ取引所の各年度末の時価総額は次のとおりであった。1952年12,450億旧フラン、1953年15,250、1954年26,990、1955年30,210、1956年34,150、1957年46,470、1958年50,000億旧フランであった。
- (6) COB, *op. cit.*, p. 5.
- (7) COB, *op. cit.*, p. 6.
- (8) Heurteux, C., *op. cit.*, p.22. なお、SICO-VAMとは *Société interprofessionnelle pour la compensation des valeurs mobilières* (職業間証券決済会社) の略である。
- (9) *La Vie Française*, 27, september, 1957.
- (10) COB, *op. cit.*, p. 6.
- (11) これは銀行内市場 (marché en banque) ないし取引所外市場 (Coulisse) と呼ばれた。それは比較的自由的な組織により特徴付けられ、仲買人の独占に対抗した (Desmaisons, A., *Le Contrôle de marché financier de Paris par les pouvoirs publics*, Thèse Paris, 1927, p. 67)。
- (12) Vidalenche, G., *La Bourse*, 1985, p.A3.
- (13) この制度については次の文献が詳しいので参照されたい。野村健太郎教授著『フランス企業会計』1990年、440-453頁。
- (14) COB, *op. cit.*, pp. 9-10.
- (15) これは有限会社に関する1863年5月23日法律第17条の規定を取り入れたものであった。
- (16) これは同じく有限会社に関する1863年5月23日法律第18条の規定を取り入れたものであった。
- (17) Desmaisons, A., *op. cit.*, p.99.
- (18) 付録資料として、1959年2月4日オールドナンスと1965年11月29日デクレに基づく法定公告広報 (BALO) での公表例を掲載しているので参照されたい。1965年11月29日デクレに規定する損益計算書は、当期業績を表す経営利益を受けて、純損益項目を加減する形で表示されている。これに対して、一般経営計算書は当期業績主義計算書となっており、経常収益・費用を加減して経営利益を算出していることに注意されたい。
- (19) COB, *op. cit.*, p.12 および COB, *Rapport au président de la république Année 1970*, 1971, p.57.
- (20) Heurteux, C., *op. cit.*, p.391.
- (21) Heurteux, C., *op. cit.*, p.389 et 391.
- (22) Vigreux, P., *Les Droits des actionnaires dans les sociétés anonymes*, 1953, p.43.
- (23) *Ibid.*
- (24) Vigreux, P., *op. cit.*, p.44.
- (25) *Ibid.*
- (26) 1970年の証券取引委員会の年報の中でも、「ほとんどのケースで、銀行関係者からなるまばらな出席者を前にして、退屈でつまらない書類の朗読が繰り返される。また、いかなる重要な質問も提起されず、何らの討論もなされない」として株主総会の形骸化が指摘されている (COB, *Rapport au président de la république Année 1970*, 1971, p.64)。
- (27) Heurteux, C., *op. cit.*, p.388.
- (28) COB, *Rapport au président de la république Année 1969*, 1970, p.63.
- (29) COB, *op. cit.*, p.64.
- (30) Chambre des députés-Document 2859 - 6ème législature.
- (31) Débats Chambre des députés du 14, décembre 1906 *Annales*, p.1091.
- (32) Desmaisons, A., *op. cit.*, pp.100-101.
- (33) Desmaisons, A., *op. cit.*, pp.90-92.
- (34) Desmaisons, A., *op. cit.*, pp.85-86.
- (35) Lièvre, R.L., *La Protection des actionnaires dans les sociétés anonymes*, Thèse Paris, 1939, pp.19-20.
- (36) Vigreux, P., *op. cit.*, p.45.
- (37) Desmaisons, A., *op. cit.*, p.85.
- (38) Vigreux, P., *op. cit.*, p.46.
- (39) Heurteux, C., *op. cit.*, p.392.
- (40) COB, *Rapport au président de la république Année 1968*, 1969, pp.14-16.
- (41) COB, *op. cit.*, p.12.
- (42) *Ibid.*
- (43) *Ibid.*
- (44) COB, *op. cit.*, pp.12-13.

- (45) COB, *op. cit.*, p.13.
- (46) COB, *op. cit.*, p.25.
- (47) この点については、野村健太郎教授、前掲書、を参照されたい。
- (48) COB, *op. cit.*, p.28.
- (49) COB, *op. cit.*, p.30. なお、フランスの連結会計制度については次の文献を参照されたい。
野村健太郎教授著『連結会計論—フランス連結会計の発展史的研究—』1976年。
- (50) COB, *op. cit.*, pp.2—3. ところで、すでに1942年2月14日法律は取引所関係組織の改革の際に、市場運営に関する任務を有した「証券取引所委員会 (Comité des Bourses de Valeurs)」を設置していた。証券取引委員会 (COB) のこの使命は、いわば旧証券取引所委員会の活動を引き継いだものとなった。しかし、旧証券取引

所委員会の主要な使命が、主に仲買人等の証券取引仲介者の監督にあり、また、上場の承認、廃止、変更に関する権限がない等、COB とは大きな違いがあった。さらに重要なことは、旧証券取引所委員会が企業情報の取締に関する使命を持たなかったことである。この意味で、両組織は全く異なるタイプの取締機関である。

- (51) COB, *op. cit.*, p.3.
- (52) COB, *op. cit.*, pp.1—2.
- (53) COB, *Rapport au président de la république Année 1969*, 1970, pp.158—159.
- (54) 委員会は国家予算の枠内で運営されていたが、1985年以降は上場企業からの納付金で運営され、財政的にも政府・省庁から独立している。
- (55) COB, *Rapport au président de la république Année 1968*, 1969, p.2.

【参考資料】 1959年2月4日オールドナンスと1965年11月29日デクレに基づくBALOでの情報公表例

- (1) 1959年2月4日オールドナンスに基づく貸借対照表、損益計算書、売上高情報
保有有価証券明細表の公表例 (B.A.L.O. 1960年7月4日)

会社名：Compagnie des Forges de Chatillon-Commentry et Neuves-Maisons.
株式会社、資本金：43,235,640 NF.
本社所在地：19 rue La Rochefucauld, Paris (9').
商業登記：Seine n° 55—B 12851.

1—貸借対照表 (1959年12月31日)

	借	方		貸	方
固定価値：					
組織費：				恒久的資本：	
社債償還益 -----	833,519,847			固定資本と積立金：	
その他の組織費 ----	1,028,197,030			資本金 -----	4,323,564,000
差引償却累計額 ----	<u>1,028,197,030</u>	>	833,519,847	株式発行差益と合併差益 ----	561,643,162
固定資産： 固定資産 償却累計額 残 高				法定積立金 -----	141,872,365
土地 68,458,816				任意積立金 -----	1,552,656,862
増価の使用 4,000,000			64,458,208	棚卸資産更新積立金 -----	2,566,830,393
構築物 4,564,545,638	3,330,270,746		4,234,274,892	再評価特別積立金 -----	<u>3,540,415,448</u>
設備・施設 17,612,489,897	12,924,457,260		4,688,032,637	繰越金 -----	<u>111,182,903</u>
輸送設備 238,969,696	27,254,579		211,718,117	純資産 -----	12,798,165,153
備品造作 159,308,105	6,136,111		153,171,994	損費引当金：	
建設中固定資産 1,512,323,777	<u>></u>		1,512,323,777	危険引当金 -----	179,353,886
合計 24,156,095,931	16,292,116,306		<u>7,863,979,625</u>	借入金1958：転換社債 -----	3,602,970,000
その他の固定価値：				長期負債：	
一年以上の貸付金 -----			52,810,472	一年以上の社債・債券 -----	2,795,862,000
参加証券 (払込済部分) -----			9,281,606,609	差引：当社の保証した	
参加証券 (未払込部分) -----			918,771,560	子会社負担部分 -----	<u>828,081,394</u>
寄託金と保証金 -----			131,811,722		1,967,780,606
経営価値：				一年以上のその他の	
棚卸資産：				負債 -----	5,863,186,090
原材料 -----			2,194,774,319	差引：当社の保証した	
半製品 -----			2,144,937,653	子会社負担部分 -----	<u>427,716,400</u>
完成品 -----			1,579,260,576		5,435,409,690
仕掛品・作業 -----			<u>22,915,411</u>		7,403,250,296
			5,941,687,959		

短期実現可能あるいは利用可能価値:			
第三者勘定			
仕入先	-----	44,995,173	
得意先	-----	5,657,924,977	
差引: 得意先勘定減価			
引当金	-----	63,140,937	5,594,784,040
その他の資産	-----	1,089,524,499	
調整勘定(借方)	-----	1,600,861,015	
差引: 調整勘定減価			
引当金	-----	173,548,039	1,426,912,976
			8,156,213,688
財務勘定:			
受取手形	-----	276,922	
一時的所有有価証券(払込済部分)	-----	457,626,874	
銀行預金及び郵便小切手	-----	2,445,727,548	
現金	-----	7,456,208	
			2,929,087,552
借方合計	-----		36,109,688,974
受注契約高	-----		825,933,459

II 一損益計算書(1959年度)

借方

組織費	-----	75,636,220
長期・中期社債・借入金の財務費	-----	435,050,892
固定資産減価償却費	-----	2,500,000,000
各種損益	-----	53,222,357
法人税	-----	443,405,200
1959年度貸方残高	-----	507,416,421
合計	-----	4,014,731,090

貸方

1959年度経営成果	-----	3,889,940,941
保有有価証券収益	-----	124,790,399
合計	-----	4,014,731,000

III 一1959年度売上高

29,088,000,000 F (税込)

IV 一1959年12月31日保有有価証券明細表

I 一棚卸価額が1,000万フラン以上の一時的所有・参加証券

227,855株,	Société des aciéries et tréfileries de Neuves-Maisons, Châtillon.
97,491株,	Société des usines Saint-Jacques.
37,120株,	Société commentryenne des aciers fins Vanadium Alloys.
30,075株,	Société des ateliers Pinguly Ville-Gozet.

:

(以下省略)

:

短期負債:

第三者勘定:

仕入先	-----	323,857,101	
前受金、手付金	-----	103,846,944	
その他の債務	-----	3,051,002,233	
調整勘定(貸方)	-----	1,426,624,165	7,812,330,443

財務勘定:

一年未満の社債・債券	-----	87,639,497	
一年未満のその他の借入金	-----	473,500,917	
支払手形	-----	3,245,062,361	3,806,202,775

成果:

当期利益	-----		507,416,421
------	-------	--	-------------

貸方合計

	-----		36,109,688,974
--	-------	--	----------------

発注契約高	-----		7,374,924,973
-------	-------	--	---------------

II 一棚卸価額が1,000万フラン未満の一時的所有・参加証券

	-----	127,633,725
--	-------	-------------

III 一不動産会社参加総額

棚卸価額	-----	31,688,548
------	-------	------------

IV 一外国会社参加総額

棚卸価額	-----	2,066,519
------	-------	-----------

(2) [1959年2月4日オールドナンスに基づく半期] 要約の数値の公表例 (B.A.L.O. 1961年7月3日)

会社名: Les Etablissements Eiffel

株式会社, 資本金: 6,510,000 NF.

本社所在地: 23, rue Dumont-d'Urville, Paris (16°)

半期情報

当社は、もはやフランスで直接的活動を行っていないので、以前の注文の決済に相当する1960年度下半期売上高は、1,220,000 NF. である。

当社の直接的活動はその海外の支店において行われ1960年度下半期の売上高は、極東について、3,200万ベトナム・ピアストルと300万 Kips, マダガスカルについて1億フラン CFA である。

フランスにおいて、子会社により実施された活動は、次のとおりである。Société Eiffel d'entreprise générale の当年度売上高は、13,400,000新フラン(そのうち5,100,000フランが下半期)、Eiffel-Baudet, Donon Roussel, construction métalliques の当年度売上高は1600万新フラン(新会社で活動初年度)である。

Les Etablissements Eiffel :

代表取締役社長

P. LORIN.

(3) 〔1965年11月29日に基づく公表例〕
(B.A.L.O. 1966年7月20日)

会社名：Compagnie des Forges de Chatillon-Commentry et Neuves-Maisons.
株式会社，資本金 97,109,940 F.
本社所在地：19, rue La Rocheboucauld, Paris (9°).
商業登記：Seine n° 55—B 12851

I 一貸借対照表 (1965年12月31日)

借 方			貸 方	
総 額	償却累計額ある いは減価引当金	純 額		金 額
固定価値：			恒久的資本：	
組織費：			固有資本と積立金：	
社債償還益 --- 24,763,563.09	3,792,630.61	20,970,932.48	資本金 -----	90,179,940 >
合 計 --- 24,763,563.09	3,792,630.61	20,970,932.48	株式発行差益 -----	38,501,625.58
固定資産：			法定積立金 -----	3,106,183.74
土 地 --- 2,705,561.30	68,136.10	2,637,425.20	その他の積立金 -----	89,767,613.03
構 築 物 --- 74,903,203.61	43,357,615.57	31,545,787.97	合 計 -----	228,485,362.35
設備・施設 --- 328,348,403.82	231,645,516.57	96,702,687.04	繰 越 金 -----	81,067.93
輸送設備 --- 5,368,930.85	2,508,494.70	2,860,436.15	純資産 (年度成果前) -----	228,566,430.28
備品・造作 --- 24,708,345.12	4,379,605.18	20,328,739.94	長期負債：	
無形固定資産 --- 50,000	10,000	40,000	一年以上の社債・債券 -----	70,488,770 >
建設中固定資産 --- 34,666,686.04	>	34,666,686.04	差引：当社の保証した 子会社負担部分 -----	3,907,576.22
合 計 --- 470,751,130.74	281,969,368.40	188,781,762.34	その他の一年以上の負債 -----	146,336,016.19
その他の固定資産：			差引：当社の保証した 子会社負担部分 -----	12,159,576.97
一年以上の貸付金 9,252,047.21	>	9,252,047.21	合 計 -----	200,757,633 >
参加証券 --- 139,235,136.21	39,576,958.01	99,658,178.20	短期負債：	
寄付金・保証金 --- 6,369,522.92	>	6,369,522.92	第三者勘定：	
合 計 --- 154,856,706.34	39,576,958.01	115,279,748.33	仕入先 -----	33,549,328.96
経営価値：			得意先、前受金・手付金 -----	2,883,397.53
棚卸資産			その他の債務 -----	23,285,954.93
原材料 ----- 25,622,739.65	>	25,622,739.65	調整勘定 (貸方) -----	3,625,996.44
半製品 ----- 27,797,248.74	>	27,797,248.74	財務勘定：	
完成品 ----- 38,890,537.92	>	38,890,537.92	一年未満の社債・債券 -----	2,288,107.52
仕掛品・作業 --- 4,404,210.03	>	4,404,210.03	一年未満のその他の借入金 -----	5,061,454.34
商業用包装材料 --- 400,538.13	>	400,538.13	支払手形 -----	45,882,910.61
合 計 --- 97,115,274.47	>	97,115,274.47	合 計 -----	116,577,150.33
短期実現可能あるいは利用可能価値：			総 計 -----	545,910,213.61
第三者勘定			貸注契約高 -----	61,892,421.76
仕入先、手付金・前払金 - 205,967.30	>	205,967.30		
得意先 ----- 78,448,375 >	518,232.05	77,930,142.95		
その他の資産 --- 17,299,604.28	2,238,737.88	15,060,866.40		
調整勘定 (借方) --- 3,277,342.22	>	3,277,342.22		
財務勘定：				
一年未満の貸付金 -- 126,263.17	>	126,263.17		
受取手形 ----- 10,681,197.49	>	10,681,197.49		
小切手・配当金・利札 --- 106,474.38	>	106,474.38		
一時的所有				
有価証券 ----- 3,070,398.06	570,715.49	2,499,682.57		
銀行預金及び				
郵便小切手 --- 13,611,335.37	>	13,611,335.37		
現 金 ----- 254,224.14	>	254,224.14		
合 計 --- 127,081,181.41	3,327,685.42	123,753,495.99		
総 計 -----		545,910,213.61		
受注契約高 -----		2,733,087.96		

II 一般経営計算書 (1965年12月31日)

借 方	
1965年1月1日棚卸高	103,801,850.05
仕入高	205,876,308.95
人件費	80,817,430.50
租税公課	53,188,582.26
外注費	53,381,183.23
運送費・出張旅費	15,545,454.36
その他の経営費用	4,797,794.91
財務費用	13,048,127.77
減価償却費:	
組織費償却費	442,809.44
固定資産償却費	14,660,942.89
引当金繰入額	3,944,843.50
経営利益	12,376,236.08
	<u>561,881,563.94</u>

貸 方	
1965年12月31日棚卸高	97,115,274.47
固定資産に特化・再分類された予備部品	7,645,538.86
商品・製品販売高	443,358,242.75
払戻し, 値引き, 割戻し	371,518.98
付随収益	8,403,064.33
財務収益	3,766,323.94
自家建設	1,221,600.61
	<u>561,881,563.94</u>

III 損益計算書

借 方	
臨時損失	325,900.55
経営外引当金繰入	
保有有価証券減価引当金繰入	11,805,572.84
得意先勘定減価引当金繰入	324,554.15
子会社勘定減価引当金繰入	51,790.32
	<u>12,507,817.86</u>
貸 方	
経営利益	12,376,236.08
臨時利益	131,581.78
	<u>12,507,817.86</u>

IV-1965年12月31日保有有価証券明細表

I 一棚卸価額が1,000万フラン以上の一時的所有の参加証券

229,677株, Société des aciéries et tréfileries de Neuves-Maisons, Châtillon	10,950,999.36
----------------------------------------------------------------------------	---------------

121,879株, Société usines Saint-Lacques	4,457,515.16
49,026株, Société commentryenne des aciers fins Vanadium Alloys	5,439,771.12
47,590株, Société des mines de fer de Giraumont	12,597,545.36
1,092株, Société des mines de fer de Fontenoy	100,944.70
27,496株, Société des mines de fer de La Mourière	5,627,056.40
	⋮
	(以下省略)
	⋮
	⋮
合 計	<u>99,530,932.18</u>
II 一棚卸価額が1,000万フラン未満の一時所有・参加証券	835,267.71
III 一不動産会社参加総額	1,668,183.34
IV 一外国会社参加総額	123,477.54
総 計	<u>102,157,860.77</u>

V— 子会社・参加会社

会社	資本金	積立金	保有資本割合(%)	保有証券の棚卸価値	未返済の貸付金および前払金	付与した保証金および保証	最近年度の売上高	最近年度の純利益ないし損失	当期の配当金
I. 一 棚卸価値が資本の1%を超える参加に関する明細									
A. 一 子会社(少なくとも資本の50%が保有):									
Acieries et tréfileries de Neuves-Maisons-Châtillon, 4, rue de la Tour-des-Dames, Paris (9°)---	36,804,000	49,287,643.72	62.41	10,950,999.36	7,360,800	30,528,604	248,952,000	P. 18,510,165.98	△
Société des Usines Saint-Lacques, 2, rue de la Tour-des-Dames, Paris (9°)-----	12,400,000	2,901,434.63	98.29	4,457,515.16	△	15,520,902	68,000,000	P. 4,424,323.07	△
Société commentryenne des aciers fins Vanadium Alloys, 2, rue de la Tour-des-Dames, paris (9°)---	9,000,000	9,008,011.09	54.47	5,439,771.12	△	1,200,000	37,000,000	B. 56,042.96	186,298.80
Société des mines de fer de Girumont, 19, rue La Rochefoucauld, paris (9°)-----	13,600,000	16,281,700.04	70	12,597,545.36	△	120,850	21,076,733.64	△	253.32
Société immobilière Pleyel-Landy, 64, av. Félix-Faure, Paris (15°)-	104,550	662,479.94	99.69	1,134,239.30	△	△	35,647	△	△
Société des Entreprises Limousin, 20, rue Vernier, Paris (17°)---	2,500,000	4,451,425.99	77.47	2,526,410.35	12,400	△	46,030,000	B. 57,343.86	△
Société Est et Nord Métaux, 51, avenue Foch, 54-Nancy-----	997,750	630,784.71	99.85	1,687,380.52	△	△	32,447,991	B. 11,503.80	△
B. 一 参加会社(資本の10-50%が保有):									
Société des mines de fer de la Mourrière, 61, rue de Monceau, Paris (8°)-----	11,053,000	13,202,818.06	24.88	5,627,056.40	△	62,500	12,997,497.80	△	299.44
Société Est et Nord, 95, rue Taitbout, Paris (9°)-----	2,000,000	3,813,252.21	41	1,628,192	△	△	111,500,508	△	54,120
II. 一 その他の子会社・参加会社に関する総括的情報									
A. 一 Iに記載されていない子会社									
フランス子会社(全体)	△	△	△	47,628,738.41	△	6,065,700	△	△	885,815.56
B. 一 Iに記載されていない参加会社									
a) フランス企業(全体)	△	△	△	5,856,852.68	279,770	338,617	△	△	255,000.15
b) 外国企業(全体)	△	△	△	123,477.54	△	△	△	△	528,583.64

(4) 〔1965年11月29日デクレに基づく利益処分〕
〔表の例 (B.A.L.O. 1966年7月20日) 〕

会社名 : ANTARGAZ

1965年度利益処分表

処分可能利益 :

前期繰越	745,101.34
当期利益	1,373,150.03
合計a	2,118,251.37

利益処分 :

役員報酬	66,725
配当金	1,321,155
積立金	68,657.50
合計b	1,456,537.50
次期繰越 : a - b	661,713.87

(5) 〔1965年11月29日デクレに基づく四半期売上〕
〔高情報の例 (B.A.L.O. 1966年7月20日) 〕

会社名 : Compagnie des Machines Bull.

株式会社, 資本金 : 263,098,650 F.

本社所在地 : 94, avenue Gombetta Paris (20^e).

商業登記 : Seine 54 - B. 4606.

四半期売上高

	税抜	税込
1966年第2四半期	484,532.63	515,886.38
1966年第1四半期	>	>
1965年第2四半期	1,071,536.36	1,071,536.36

当社はもはや商工業活動を行っていない。1964年7月23日に General Electric Company (NY) と当社の間で締結した協定後、当社は持株会社になっている。