法政大学学術機関リポジトリ
HOSEI UNIVERSITY REPOSITORY

PDF issue: 2025-07-04

フランス証券取引委員会の開示政策 : 1968～1972年の株主総会時の情報

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)
29
(号 / Number)
2
(開始ページ / Start Page)
189
(終了ページ / End Page)
207
(発行年 / Year)
1992-07-30
(URL)
https://doi.org/10.15002/00003380

Hosei University Repository

〔研究ノート〕

フランス証券取引委員会の開示政策
― 1968－1972年の株主総会時の情報 ―

大 下 勇 二

I はじめに

すでに前稿（本誌第29巻第1号）において，フランス証券取引委員会（COB）の企業情報に関する基本的政策について私見を提示した[1]。すなわち，証券取引委員会の政策は，企業と小株主・一般公衆を中心とする情報利用者との間に有効なコミニュケーション・システムを構築することにあったと見ている。そこで，当該目的を達成するために必要とされる行動を整理してみた。すなわち，

・まず，公表主体である企業の情報公表に対する姿勢を改善すること。そのためには企業の意識改革と小株主・一般公衆を中心とする情報利用者の関心の喚起が必要となる。

・次に，法定公表情報の有効性を阻害しているその他の原因を改善すること。これには伝達内容，時期，媒体，経路等の技術的な問題の解決が中心となる。

・法定公表制度の特徴・限界を考慮して，法定公表という枠組の他にもう一つの情報公表（自発的情報）の枠組を設定すること。

である。筆者はすでに拙稿「フランス証券取引委員会設立の意義」（本誌第28巻第4号）において，歴史的にフランスの法定公表制度が量的に整備されてきたこと，しかし，当該制度は実際には必ずしも有効に機能してこなかったことを検証した。また，前稿では，証券取引委員会が情報に対する企業の意識改革を試みたこと，さらに，法定公表制度に加えて自発的情報公表の枠組の整備に着手したこと，その際，小株主・一般公衆の保護を最重視したことを検証した。

そこで，本稿では証券取引委員会が自発的情報の整備と平行して，従来の法定公表制度の有効性改善に取り組んだことを検証してみたい。フランスの法定公表制度は，株主総会時の情報公表と上場会社の定期的・義務的公表により構成される。本稿では，まず，最も長い歴史をもつ株主総会時の情報公表制度を取り上げる。

本稿の目的は，1968－1972年における証券取引委員会の株主総会時の情報に関する活動を考察することにある。まず，株主総会時の情報公表制度が有効に機能していなかったこと，その原因として証券取引委員会は株主総会の形骸化を挙げたことを明らかにする。そして，株主総会活性化のために，株主の欠席原因の解決を図る一方，総会ないし会社事業に対する株主の関心を増大すべく公表書類の年次報告書（年次ブラケット）への一本化，その内容の整備と作成・公表の迅速化に取組んだことを明らかにする。

II 株主総会時の情報公表制度

1．公表制度の運用状況

会社にとって，株主総会はいうまでもなくその活動を株主に報告する場である。そこでは，取締役会は経過年度の決算書の承認を求めるにあたって，その内容や先の年度に対する変化について説明しなければならない。また，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ように，総会においてだけでなくそれ以外の時期においても必要な情報を株主に提供することが必要である。

筆者は別稿ですでに，フランスにおける株主総会時の情報公表制度の歴史的変遷と運用状況を考察し，当該公表制度が有効に機能してこなかったことをいくつかの文献に基づいて明らかにした[2]。ここでもう一度その要点を挙げて見よう。

(1) 1867年7月24日法律と1935年8月8日およ

Hosei University Repository

び同年10月30日デクレ・ロワに基づく公表制度

1867年7月24日法律に基づく公表制度の下では，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公表，総会での財産目録，貸借対照表および損益計算書の提出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。また，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。そのため，裁判所が多く介入して公表情報量の不足を補った。

当該制度は，1935年8月8日および10月30日の二つのデクレ・ロワによる改革により，作成書類に株主への事業経過報告書が加えられ，総会前の公表書類に損益計算書およびすべての総会提出書類，特にこの事業経過報告書が加えられる等公表書類が拡大された。さらに，過去三年間の総会提出書類と議事録の年度中の閲覧権が認められ，公表量と時期が拡大された。しかしながら，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規則的に履行するものの，全体的な傾向としては情報公表に対して非常に消極的で，公表情報は種々の点で不十分なものが多かった。

特に，Vigreux 氏は,株主総会の報告書が極めて不十分であった実在の会社を例に挙げて，非常に多くの会社の報告書が活動経過，貸借対照表および損益計算書の内容を一般的な形で説明するに止まっていると指摘していた[3]。

ここで以下,当時の会社の情報公表への取組みがどの程度のものであったかを，Sanit-Gobain 社の1939－1962年度の株主総会報告書からさらに検討してみたい[4]

Saint-Gobain 社は，周知のとおりフランスの大手化学メーカで，1990年にはヨーロッパ財務アナリスト協会連盟により最優秀ヨーロッパ年次報告書賞を授賞する等，現在，株主への情報提供に積極的に取り組んでいる企業の一つである。また，証券取引委員会創設時の五人の最高幹部の一人に Saint-Gobain 社の当時の社長が選任されていることからも，以前から当社が情報政策の面で模範的会社と見られていたことが推察される。

1939－1962年度の24年間の Saint-Gobain 社株主総会報告書を概観してみると，興味深い点がいくつか見られる。

すなわち，

・1939－1952年間の報告書の表示形式には全く変化が見られない。その間の報告書の記載項目は，理事会メンバーと会計監査役の住所・氏名（1頁），理事会報告（1－3頁），ガラス・化学製品部門の活動状況（3－7頁），貸借対照表・損益計算書の説明（2－4頁），会計監査役報告書（6－13頁），特別報告書（1頁），貸借対照表・損益計算書・利益処分案（2－4頁），議決案条項（1－2頁）となっており全く同一である。写真，図表あるいはグラフ等は一切用いられておらず，すべて文章のみで総頁数は20－38頁であった。このため説明はある程度詳細に行われているが，画一的で概観性に乏しかった。

・これに対して，1953年度以降は毎年のように表示形式が変わり，特に，会社施設・製品の写真，図表，グラフ等が用いられるようになった。例えば，報告書の全体的な様式が大きく変化（1953，57年度），工場内の写真を掲載(53年)，製造工程を図解で説明（54年），新製品の写真による紹介（54年），七年間の固定資産・減価償却額と運転資本の推移の棒グラフ表示（54年），六年間の資本金，純投資額，従業員実数，在外活動の変化，営業利益，金融収益・費用，年度利益額および配当額を総括表示した一覧表の使用（57年），五年間の投資累計のグラフ表示（59年），十年間の活動部門別売上高のグラフ表示（60年）等で，明らかに読者を意識した報告書に変わっている。

Vigreux 氏が数行の説明と若干の決算書から成る報告書の作成会社を情報公表に対して極端に消極的な例として挙げているが，これに比べれば Saint-Gobain 社の総会報告書は，1939－52年のものでも説明がかなりなされており，はるかに優れていてると思われる。ましてや，1953年以降の報告書については，当時の会社の中でも最も熱心に情報公表の問題に取り組んだ企業の一つであると推察される。

しかし見方を変えれば，戦争とその後の混乱期

Hosei University Repository

という事情を考慮しても，Saint-Gobain 社でさえ明らかに読者を意識した報告書作りを始めたのが1953年以降であったのである。この事実は，情報公表面で努力していた会社は当時ほんの一握りに過ぎず，大部分の会社は積極的な取組がなされることなく最低限の規定遵守で終わっていたとのVigreux 氏の指摘をある程度裏付けるものである。

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

1966年7月24日法律と1967年3月23日デクレに基づく新制度の下では，株主をして彼らが総会に出席しなくても事情に精通したうえで意思を表明できるよう，非常に多くの書類の直接送付が規定された。これにより，総会に出席できない株主，特に小株主への情報提供が制度的に確保された。すなわち，

・会社が株主に委任状の用紙を送付する場合，それに総会の議事日程，理事会ないし株主の提出する議決案の条項，会社状況の要約的報告（最近五年間の成果一覧表添付）を内容とする書類をおよび上記デクレ第135条規定の書類・情報送付のための申請用紙を同封しなければならない（上記デクレ第133条）。

・株主は，この申請用紙に基づいて第135条規定の会社幹部（理事会と監査役会メンバー）に関する情報，理事会ないし株主の提出する議決案の条項，総会提出の理事会報告書および場合により監査役会意見書，議題に新たな理事会ないし監査役会メンバーの任命が含まれている場合の当該候補者に関する情報，一般経営計算書，損益計算書，貸借対照表，会計監査役報告書および最近五年度の成果一覧表の送付を要求することができた。

また，会社は，委任状送付の有無にかかわらず，上記デクレ第135条規定の書類を要求するすべての株主に対して送付ないし利用に供することが義務づけられた。

しかし，当初，当該措置が小数株主にとって十分機能していなかったことも別稿で明らかにしたとおりである。すなわち，1969年に，上述新公表手続の実施状況に関して証券取引委員会が実施した調査によれば，次の点が明らかにされた[5]。

・株主への委任状送付数は資本の分布状況に大きく依存していること。例えば，株主数が少ない石油，自動車関係の大企業では800－3,000通とその送付数はわずかであった。これに対して，株主が広く一般公衆に分布している会社の場合には送付数は多く，ケースによっては20万通に達した。

・委任状送付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こと。例えば，資本が一般大衆に広く分布し，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。

・委任状の回収率は非常に多様であったこと。一般に回収率は30－60％であった。

・株主は，1967年3月23日デクレ第135条の書類に僅かな興味しか示さなかったこと。すなわち，一般にその書類の請求数が，集めた委任状数の平均6－8％にすぎなかった。

以上，株主数の多い企業では新手続に係る費用が無視しえない金額となり，そのため委任状制度に対する会社の姿勢は一般的に消極的であり，会社によっては少数の株主にその送付を限定する企業のあったことが指摘された。また，書類の請求割合が回収委任状のわずか6－8％というように，委任状を送付して会社側に委任した株主の大部分は，総会前に法の設けた手段を用いて情報を手に入れることをしなかった。さらに1971年の年報には，株主が上記デクレ第135条規定の書類を請求しても，受け取ったのが総会後であったケースも報告されている[6]。

このように，歴史的に株主総会時の公表制度の拡充が図られてきたにもかかわらず，その制度自体が有効に機能してこなかったと推察される。次に，その原因について委員会はどのように考え，その解決に如何に取り組んだかを見てみたい。

2．企業の情報公表姿勢と株主総会の形骸化

(1) 株主総会の形骸化

証券取引委員会は，株主総会時の情報政策への企業の取組みが一般的に消極的である原因として，株主総会自体の形骸化を挙げている。例えば，1970年と71年の年報の中で次のように述べている。

Hosei University Repository

すなわち，

「株主の総会への直接的参加は非常に限定的であった。一部の例外を除いて，総会は会社の経営にほとんど影響を与えていない。ほとんどのケースで銀行関係者より成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広げられる。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[7]」(1970年報)。

「上場会社の株主が地理的に分散していることとそのメンバーの職業上の理由で，総会に出席する株主の数は非常に僅かである。千人に一人の割合で出席すれば成功である[8]」(1971年報)。

また，Vigreux 氏も，1953年の彼の著書の中で株主総会時の情報への企業の取組みが不十分な理由として株主総会の形骸化を挙げ，その状況を次のように指摘していた。すなわち，

「もし株主総会が会社執行において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[9]」

「総会に出席するのは多くとも数百人である。大抵の場合，出席数は極くわずかである。時としてわずか数十人ということもある。・・（省略）・・このように出席株主数で限度のある通常株主総会では，株主は自宅で理事会報告書と監査役報告書の説明を読むことだけで満足している[10]」。「大抵の場合理事会の提案が満場一致ないしほぼ満場一致で採択される・・（省略）・・株主は法律により与えられた最高権限を行使していない。ずっと前から，株主は総会に出席するとこを怠ってきた。この株主による投票棄権の傾向は，現在，慣習となっている[11]」。

である。さらに，Vigreux 氏の著書より約20年前に書かれた Guimont 氏の博士論文『通常株主総会の株主の投票棄権に対する改善案』では，投票棄権（総会欠席）による株主総会の形骸化の問題が中心課題とされていた。例えば，

「株主による株主総会の放棄は，確かに最近の事実ではない。それは，株式組織の会社ができたときから確認されていた。1887年に，ある経済学者が次のように言っている。すなわち，全く総会に出席しない株主の無関心を何と形容していいか大抵の場合その会社のどの幹部もわからない。40年がたった今でも事態は全く変わっていない[12]」。

以上のように，フランスではかなり以前から株主総会の形骸化が指摘されてきた。企業をして総会時の情報公表への取組みを不十分にしている原因として，総会の形骸化を挙げることには異論はないと思われる。それでは，総会の形骸化現象が何故生じてきたのかをここで考えたい。前出の Vigreux，Guimont 両氏の著書ならびに証券取引委員会の年報からは，総会形骸化の原因として株主による総会欠席が挙げられていることは明らかである。しかし，総会の形骸化現象と株主の欠席は，一方的な原因－結果の関係ではなくなっていると思われる。すなわち，株主総会の欠席は総会形骸化の原因となりうるが，今度は総会の形骸化自体が株主総会欠席の原因となっているのである。つまり，上述証券取引委員会年報の指摘にあるように，総会では実質的な審議・討議が行われず，事前に会社側が描いたシナリオどおりに総会が進められる所という認識が一般化し，出席するだけムダとの気持ちが株主側に起こり，これが総会や会社の経営への関心をなくしている。いずれにせよ，この悪循環を絶ち切り現状の改善に取り組む必要がある。

(2) 株主総会形骸化の原因

証券取引委員会は総会欠席の原因を特に挙げていないが，Vigreux 氏が次のような原因があると指摘している[13]。すなわち，

① 株主数の多さ。例えば，Mines de Lens や国有化前の Société générale 等は10万以上，またある程度の規模の会社は数万人の株主を有しており，これら会社の株主を一ヶ所に集めるのは物理的に不可能である。

② 株主の地理的分散。会社の総会はパリで開催されるのが大部分である。しかし，会社の株主はフランス全土に広がっているのが実情である。総会に出席するためにパリまで出てくれば多額の費用が掛かる。

③ 時間の欠如。総会出席のための出張には多くの時間が掛かる。また，仕事を持っていると一般的に午前ないし午後に開かれる総会には出席できない。そのため，一定年齢の者は出席不可能であり，どうしても出席者は退職

Hosei University Repository

者が多く一般にその平均年齢も高くなる。

④ 総会開催の同時性。総会のほとんどが同じ時期に開催されている。会社の年度は大抵1－12月となっており，年度終了後決算書作成のために数ヶ月が必要である。一般に，大部分の会社の株主総会は，五月と特に六月，それも六月の第3－4週に集中している。例えば，1952年6月27日に120件，6月30日には91件の総会が開催された。しかも午前のほぼ同時刻に行われている。そのため，数社の株主となっている者はそれら会社の総会に出席したくとも物理的に不可能である。

⑤ 召集通知の広告の不十分性。召集通知の様式についての明確な法規定があるのは創立総会と臨時総会のケースだけであり，従ってすべての通常株主総会はその召集方法を各会社の定款で定めることとなる。しかし，記名株主には容易に召集状を送付することができるが，無記名株主については，増資等最近行われた取引に参加した者以外通知を直接送ることができない。従って，住所・氏名の知られていない無記名株式の保有者の場合，召集の広告を報道機関を通じて公表するしか方法がない。しかし，報道機関による通知はすべての株主に届かない可能性が高い。

である。これら原因はすべて物理的な性質のものであり，解決可能な原因である。事実，⑤の問題に対しては，1967年3月23日デクレ第124条が招集通知の新聞誌上とＢＡＬＯ（法定公告公報）での広告を規定してこれを改善した。また，①－④の問題については，委員会がその解決に取組んだ。これについては後述する。

以上五つの解決可能な物理的な原因に加えて，Vigreux氏はさらに心理的な原因の存在を指摘している[14]。この心理的な原因とは，いわゆる「所有と経営」の分離による株主の会社経営に対する無関心化である。すなわち，投資規模が大きくかつ長期保有の株主は，当然会社の経営に大きな関心を持っている。しかし，投資リスク軽減のために一社への投資額を減らし，いくつかの会社に分散投資する傾向が生じてくると，投資した各会社の経営への関心がより限定されたものになる。経営に対する関心の希薄化は，できる限り短期間にキャピタル・ゲインを上げることだけを考えている一時所有の株主の場合にはより一層強くなる。

株主の経営に対する関心の希薄化の現象は，一方では総会自体への無関心・欠席に繋がり，他方，株主総会時の情報に対する株主の無関心化の原因となっている。また，株主の情報に対する関心の希薄化それ自体が，企業の情報公表への取り組みを不十分なものにさせていると見られる。

3．株主総会活性化のための委員会の活動

証券取引委員会は，株主総会の活性化を図るために，まず総会欠席の物理的原因の解決に取り組んだ。これは次の記述から明らかである。すなわち，

「少しでも会社が望めば，総会は生き生きしたものになる。そのための方法も多様である。より多くのそして年齢の若い株主を参加させるためには，株主総会の法定開催期限を待ってはならない。さもないと非常に多くの総会が六月の後半に集中し，各企業の株主総会が競合することになる。・・召集時間が職業を持つ株主の総会への出席を妨げている。委員会の知るところでは，例えば午後八時以降とか土曜日等の就業時間外に総会を開催した企業はなかった。そのような努力は不可能ではないように思われる[15]」。

と述べ，株主総会の開催時期の分散・早期化と就業時間外の開催を呼びかけた。

1972年の年報では，株主総会実施時期の早期化に若干の改善が見られたことが報告された[16]。証券取引委員会が1972年に上場企業100社に対して実施した調査によれば，次の事実が確認されている。すなわち，

・45社はその株主総会を1971年より早く開催した。
・20社は同一日あるいはその前日か翌日に実施している。
・35社は1971年より遅く開催している。
・1971年には，同一標本の会社のうち22社が総会日を早めていた。そして，43社は同一日に開催しており，35社は前年に比べて遅く開催していた。

また，これら100社のうち，

・58社は六月の後半（第三週～第四週）に開催

Hosei University Repository

している。1971年にはこの数は69社であった。
・20社は六月の前半であった（前年は9社）。
・16社が五月，6社が四月であった（前年と同じ）。

証券取引委員会月報第37号（1972年4月）には，三月から五月の第二週までに総会を開催した上場会社15社の名前が挙げられている[17]。すなわち，

Compagnie Bancaire グループ所属：
・Compagnie Bancaire
・Cetelem
・Compagnie Française d'Epargne et de Crédit
・Union de Crédit pour le Batiment
・Locabail

銀行：
・Crédit Commercial de France
・Crédit Industriel et Commercial
・Crédit National
・Crédit du Nord

その他の業種：
・Bail Equipement
・Uion Immobilière de Supermarchés et Centres Commerciaux－U.I.S.
・Carrefour
・Etablissements Economiques du Casino
・Saint-Gobain-Pont-â-Mousson
・Compagnie Auxiliaire de Navigation

である。これによると，主として銀行グループの企業あるいは銀行が総会早期開催に努力しているのがわかる。

さらに，1972年にその株主総会開催日を著しく早めた会社には次の会社が挙げられた。すなわち，

	1971	1972
Saint-Gobain - Pont-â-Mousson	6月28日	5月4日
Carrefour	5月21日	4月13日
Pernod	6月24日	5月25日
Jeumont	6月25日	5月25日
Moulinex	6月19日	5月27日
Française des Pétroles BP	6月17日	5月29日

また，年々その開催時期を早めた会社が報告されている[18]。例えば，C.G.E.社（現在のALCATEL－ALSTOM）は1968－1972年の間の総会を次のように行った。すなわち，

1968	1969	1970	1971	1972
6月26日	6月25日	6月17日	6月16日	6月7日

である。多くの会社は依然として六月にその総会を開催していたが，上述の通り一部の会社はその総会開催時期を早めた。以上の努力は，上記の総会欠席原因の④の問題を解決するものと見られる。

この他，同原因の①－③の問題を一挙に解決する有効な方法が一部の企業により実践され始めた[19]。1971年のRhône－Poulenc社のケースがこれである。この会社はＯＲＴＦにより組織される多元放送通信により，リヨンに集まった約800人の株主をパリで開催されている株主総会の討論に同時参加させたのである。この方法は，株主数の多さ，株主の地理的分散とそれによる出席時の大きな金銭的・時間的コストという欠席の物質的原因を一度に解決する非常に興味深い方法である。委員会は当該方法を年報上で紹介し，その実践を奨励した。

さらに，総会活性化を実現するために企業側で実施されたその他の実践例がいくつか報告されている。いわば，これら試みは，株主の総会に対する関心を喚起すべく実践されたものである。例えば，

・ある大企業では幹部が日曜日を株主のために開け，彼らの質問に答える措置を取った。
・いくつかの会社は総会時に当該企業に関する映画を上映し，映写ないし数値表を使って報告書を解説あるいは総会後に工場見学を予定することによって株主総会がより魅力的なものになるよう努力した（以上1970年報）[20]。
・ある会社は，報告書を読み上げる前ないし間に映画ないしスライドを上映して会議を面白くした。このやり方は，理事会報告書の作成と上映プログラムの双方を緊密に結び付けて入念に作成される時には，特に有効である。Denain-Nord-Est-Longwy あるいは L'Air liquide のケースがこれである。
・ある会社は総会後に株主が自由に主要幹部と歓談できるレセプションを開いた（以上1971年報）[21]。

また，証券取引委員会は，株主総会に対する株

Hosei University Repository

主の関心を喚起するために，報道機関の協力に訴えることが必要であると指摘し，次のように報道機関の重要性を強調した[22]。すなわち，記者会見は独白録であってはならず，質問と返答が読者に知らされるところとならなければならない。その際，報道機関は株主への情報で何が最も重要かつ有効かを識別するのを助け，故意の言い落としを株主に指摘する役割を有している。

委員会の1971年の報告書には次の事例が報告されている[23]。例えば，数十の記者会見（プレス・コンファレンス）ないしアナリストの集会が株主総会前に組織され，これにより各企業の主要問題について一般公衆の関心を喚起することができた。証券取引委員会はこのような試みを奨励した。

また，報道機関は大規模な株主総会の大部分に出席した。会計監査役が中心になって召集したAirflam の株主総会のケースでは，異常に荒れた討論を報道機関が報告した。しかし，このようなケースは例外的で，一般に，報道機関は会社の作成する情報をその読者に伝えることに満足していた。委員会は，報道機関がより一層のイニシアチブを取り，例えば主要な質疑応答の内容を今以上に自発的に報道することを望んだ。

4．公表情報のインパクトの増大と委員会の活動

さらに，証券取引委員会は，株主総会の上記活性化の試みを紹介・奨励することに加えて，企業側の株主総会時の情報への取組みを改善するもう一つの手段として，総会とその前に公表される情報の株主へのインパクトを増大させ，それにより株主側の会社の経営に対する関心の増大を図った。この点も，単なる一方的な原因－結果の関係ではなく，相互関係的なものになっている。すなわち，企業の情報公表に対する取組みが不十分なのは，株主の経営に対する関心が希薄なことが原因して挙げられるが，同時に，経営への関心の低さは企業側の情報に対する消極姿勢にも原因している。証券取引委員会は，この悪循環を断ち切るために，公表情報の株主へのインパクトを高める政策をとった。

例えば，総会前の公表情報に株主が大きな関心を持つように，年度成果を公表する記者会見の内容の送付をそれに先行させるのが有効であると指摘した[24]。つまり，記者会見における記者の質問やそれに対する幹部の回答は，のちに株主に送付される書類の内容や総会時の主要問題に関する最初の情報をもたらすのである。

また，証券取引委員会は，委任状送付に係わる新規定に基づいて会社が提供している書類・情報の実態を調査し，その問題点を次のように指摘した[25]。すなわち，

・まず，決算書に会計監査役の証明が付けられているにもかかわらず，会計監査役報告書は総会前の株主請求に基づく書類の中に記載されていないケースが見られたこと。

1967年３月23日デクレ第135条によれば，株主からの請求に基づいて送付する書類に一般経営計算書，損益計算書，貸借対照表の決算書に加えて会計監査役報告書が規定されている。しかし，実践では，会計監査役の報告書が欠落した書類が見られた。

・第二に，株主に送付する書類の内容に部分的な重複が見られたこと。

これは法規定上の欠陥である。例えば，議決案の条項と最近五年度の成果一覧表は，上記デクレの133条に基づいて送付され，さらに同135条によっても同様に送付書類に含まれている。この法規定上の欠陥を補うために関係銀行の協力を得て，上記デクレ第133条と135条の規定する情報が首尾一貫する形で収められた書類を作成した会社も見られた。

・第三に，上記デクレ第133条規定の会社活動状況の要約的報告書が有効でなかったこと。

すなわち，株主に送付した書類において，会社の状況に関する説明を有効に行った会社は稀であった。大部分は，有効な情報を提供する配慮に欠け，ただ規則を遵守することだけに終始していた。例えば，一般に，その行数が多くとも15－20行までで，しかも専ら経過年度の説明がほとんどであって，極めて簡略的なものであった。これに対して，証券取引委員会は，立法者の真の意図が当該報告に理事会報告書の要点を含め，デクレの第148条に従って過去の成果の説明のみならず会社の抱える問題や将来の発展・見通しに関する情報をも含めることにあると主張した。

Hosei University Repository

証券取引委員会は以上の問題の解決を次のように試みた。すなわち，総会前に様々な形で公表される種々の書類を一つの書類に収容し，その内容を整備する。それにより，上述の情報の記載もれ，重複および有効性の問題が解決される。それと同時に，今まで多くの書類に拡散されていた株主の注意が一つの書類に集められ，公表情報のインパクトを高めることができると考えたのである[26]。例えば，第1と第2の問題は，種々の書類の内容を斉合性のある形で一つの書類に収容しそれを明確化することで解決可能である。また，第3の問題は，この書類に理事会報告書そのものを記載することで解決できる。

当時最もまとまった内容の書類として，総会後数ヶ月たって作成・流布される年次報告書（rapport annuel）があった。年次報告書は，それが理事会報告書，決算書とその付属明細書，会計監査役の報告書および各種補足情報を内容とする場合には，しばしばプラケット（plaquette）と呼ばれた。この報告書は，それが定期的な形で会社の状況の全体像を提供する唯一の書類であることから，会社情報において中心的地位を占めるものと考えられた。そのため，株主総会時の情報のインパクトを高めるために行われた委員会の活動は，年次報告書の整備に向けられたのである。

Ⅲ　年次報告書の整備

証券取引委員会は，株主総会時の情報のインパクトを高めることを目的として，年次報告書を会社情報の中心となしその整備に努めた。すなわち，種々の情報が様々な書類に分散されず 年次報告書という一つの書類にまとめられ，それが適切な時期に株主に提供されるならば，公表情報の有効性は大きく増大するものと考えられた。以下，年次報告書の整備を目的として委員会が行った活動を見てみたい。

1．年次報告書の内容の問題点と改善提案

フランスでは，理事会（取締役会）報告書，1967年3月23日デクレ第135条規定の決算書，会計監査役報告書およびＢＡＬＯで公表されるその他の情報，例えば保有有価証券明細書，子会社・参加会社一覧表と利益処分表等を内容とし，多くの写真や図表・グラフ等を用いて作成される書類をプラケットと呼んでいる。

前節でみたとおり，1967年3月23日デクレ第133条は，総会前の委任状送付時に会社の状況の要約的報告書（最近五年間の成果一覧表添付）等を内容とする書類の送付を義務付けている。さらに同デクレ第135条は，株主からの要求に基づいて会社幹部に関する情報，理事会報告書，一般経営計算書，損益計算書，貸借対照表，会計監査役報告書，および最近五年度の成果一覧表等の総会前の送付を規定している。この第133条規定の会社状況の要約的報告書には理事会報告書の要点を含めねばならないことは前述の通りである。

他方，これらに類似の書類を内容とするプラケットは，総会後数ヶ月たって作成・流布された。そこで証券取引委員会は，書類の重複，情報の拡散とそれによるインパクトの低下を回避すべく書類の公表をプラケットに一本化し，それを総会前に株主に提出できるよう公表の迅速化を推進した。

プラケットの作成状況は，上場会社の多くがこれを作成していたが，それでも1971年で100社近く[27]，1972年には約80社が依然として作成していなかった[28]。

また，プラケットの全体的評価については，多くの報告書は依然として不十分（1969年）[29]，大部分が平凡なままで毎年同じ文章が同じ順番で記載されている（1970年）[30]，多くの会社が極めて平凡で型にはまった形式的な情報しか提供していない（1971年）[31]等，全体的に平凡で形式化していた。

証券取引委員会は，魅力のある良質なプラケット実現のために多くの企業のプラケットを体系的に吟味し，その問題点を委員会の年報ないし月報上で提示して改善の提案を行った。まず，プラケットの最も重要な構成要素である理事会報告書の整備について見てみよう。

(1)　理事会（取締役会）報告書

証券取引委員会は，プラケットの構成要素の中でも特に理事会報告書に記載される情報の質を重視した。しかし，実践では一部の会社を除いて多くの会社の報告書は種々の点で不十分であった。例えば，一般論に終始しているケースが多く

Hosei University Repository

(1968年)[32]，多数の株主を有する会社には改善がみられるもののなお多くの会社の報告書の内容が不十分で（1969年)[33]，会社の活動が示されていないのさえ見られた（1971年)[34]，等の全体的評価であった。

理事会報告書の内容については，1967年3月23日デクレ第148条はその情報の詳細についての判断の自由を理事会に残している。しかし，当該条項には「明瞭かつ簡潔に最近五年度の会社および場合によりその子会社の活動，その成果，実現した進歩ないし遭遇した問題，および将来の見通しを報告しなければならない」と規定されていた。そこで，証券取引委員会は，当該条項から理事会報告書の作成に当たっては会社の過去の成果を喚起し，将来の見通しを示し，また，企業グループの場合にはグループ全体における会社の位置付けを示すことによって事業活動を総合する努力がなされねばならないと解釈した。この解釈に基づいて，委員会は1969年の年報で具体的に次の情報が含まれるべきことを明らかにした[35]。すなわち，

① 過去の成果と将来の見通しに関する情報
② 活動部門別ないし製品別売上高とその変遷の表示
③ 会社の成果がその属するグループの成果に密接に関連している場合には，子会社の成果に関する情報
④ 活動業種における会社の地位に関する情報
⑤ 企業グループ全体における会社の位置づけ
⑥ 年度の活動の総合
⑦ 年度決算書や成果の先年度比較表示
⑧ 会計項目の内容や会計方法の詳細な説明
⑨ 会社あるいは場合によりグループの将来の見通しとりわけ投資計画と資金調達の手段，持株会社の場合には予想成果

理事会報告書は，それが会社の表面だけの静的な外観ではなく，その活動の将来に向けられた明確な分析を含む限りにおいてのみ有用性を持っている。この点で，上記①の過去の成果と将来の見通しに関する情報，②の活動部門別ないし製品別売上高とその変遷の表示，④の活動業種における会社の地位に関する情報が重要となる。また，これら情報は，会社の成果がその属するグループの成果に密接に関連している場合には子会社にも拡大されねばならない。この点で，③の子会社成果と⑤の企業グループ全体における会社の位置付けに関する情報が必要となる。

さらに，年度決算書や成果は先の年度と比較表示される場合，より有効なものとなる。すなわち，それにより比較が容易になり，理事会は主要な変化を明らかにし説明することができるからである。また，会計項目の内容や会計方法を詳細に説明するのも理事会の役割である。例えば，棚卸資産の評価方法や固定資産の減価償却方法等がこれである。なお，決算書に関する部分は以下に項目を新たに設けそこで説明したい。

最後に，理事会報告書には，会社あるいは場合によりグループの将来の見通しとりわけ投資計画と資金調達の手段，および持株会社の場合には予想成果に関する情報の記載が委員会により求められた。

(2) 会計監査役報告書

証券取引委員会は，会計監査役報告書を前出の理事会報告書と並んでプラケットの中でも最も重要な部分の一つと見ている。しかし，実践では次のケースが観察された。すなわち，

・理事会の提供すべき情報がしばしば含まれ，どの部分が監査役の意見かわからない会社が多かった（1968年)[36]。
・会計監査役の報告書がプラケットに記載されていないケースがあった。(1971年)[37]。

委員会は事態の改善のために，1971年12月に勧告書『通常株主総会時の情報』を公表し，その中で次下の実践原則を提示している[38]。

① 職務遂行に言及する簡潔な報告書を指向する。
② 法律で要求される記載事項や決算書の正規性（régularité）と真実性（sincérité）の証明に加えて，次の二つの情報のみを含む報告書を指向する。
・証明の有効範囲を減ずることを目的とする注意ないし留保の意見
・理事会報告書の財務・会計情報に関する監査役の意見。これには，場合により，必要と見なされる時にこれら情報の補足や修正を伴う。

このように，委員会の勧告書において会計監査役報告書の実践原則が明らかにされ，その記載事

Hosei University Repository

項には上記の二つの要素を含むことが提示された。

(3) 決算書とその付属明細書

証券取引委員会は，その月報第24号（1971年2月）において，根拠となる条文を上げて会社決算書とその付属明細書に関して次の情報が理事会報告書に記載される必要性を明らかにしている[39]。すなわち，

① 決算書の表示と評価方法に対する変更案の理由（1966年7月24日法律第341条）

② 一般に認められていない評価方法採用への言及（1967年3月23日デクレ第244条）

③ 付属明細書に関して：

・新旧の形式と評価方法により作成される貸借対照表，一般経営計算書および損益計算書（同法律第157，341条）

・最近五年度の会社の成果表（同デクレ第148条）

・子会社・参加会社一覧表（同法律第357条と同デクレ第247条）

なお，一般に，決算書の様式は1965年10月25日デクレ規定のモデルに準拠するものとされていたが，これに従わない企業が見られる等問題があった。しかし，委員会は，年次決算書の作成基準についてこの期間特に問題として挙げていない。1965年デクレは税務申告用の決算書フォームを規定していたが，1957年プラン・コンタブルの決算書様式をとり入れたものであった。

以上，決算書の公表にはその主要項目の変動の理解に必要なすべての注釈を付けることが必要である。しかし，委員会はこれら規定による情報だけでは株主や専門家の情報ニーズに十分に答えることができないと見ていた。そこで，同じ月報上で望ましい情報として次の情報を提示した[40]。すなわち，

④ 減価償却の方法と棚卸資産評価方法

⑤ 一定の負債項目に対する潜在的税務費用

⑥ 負債の支払い期限

⑦ 債務保証

⑧ 主要な契約に関する情報

等である。つまり，①－③の法規定に基づく補足的情報に加えて，④の用いた会計方法と慣行に関する情報，⑤－⑥の資金表の作成を可能にするデータ，および⑦－⑧のオフ・バランス項目に関する情報が求められたのである。

(4) その他の改善提案

プラケットのその他の部分の改善に関する提案としては，1968年の年報で具体的に次の七項目の実践が奨励された[41]。すなわち，

① 企業グループの組織図

② 10年間の数値データ

③ 連結方法の図示

④ 研究・開発費の記述

⑤ 生産設備に関する記述

⑥ 重要な在外子会社に関する記述

⑦ 証券情報

である。①－②および⑥の情報は，グループの活動，グループ内における会社の位置付けおよび連結決算書の理解にとって有用である。また，②は過去の活動，④－⑤の情報は企業の将来性を判断する上で重要である。さらに，⑦の情報は株価や取引量の推移に関するデータであり，将来の株価の動向を評価する上で欠かせないものである。

(5) 小株主向けの簡易な第二の書類の作成・公表の問題

証券取引委員会は，1970年の年報上で，高度の専門知識を持たない小株主向けの簡易な報告書の可能性を明らかにした[42]。この試みは小株主・一般公衆の保護の観点から重要である。

専門家と小株主のための情報改善の努力，例えばプラケットの内容をより詳細・専門化したり，貸借対照表や利益処分を図表を用いてできる限りわかりやすいものにする努力等は一層奨励されるべきであるが，両者にむけられる努力が常に両立しうるとは言い難いし，また唯一の書類が両者のニーズを同時に満たしうるかどうかも確かではない。すなわち，もし会社が専門家の情報ニーズを考慮して情報を提供すれば，平均的能力の株主を理解させる困難に遭遇する。

この問題を解決するために，証券取引委員会は，完全なプラケットに加えて簡易で量も少ない小株主・一般公衆向けの第二の書類の作成・公表を奨励した。その際，すべての株主が完全な書類を容易に入手できることが条件とされた。

2．年次報告書の改善状況

委員会は，良質の年次報告書を公表している会社の例を年報で紹介しその実践を奨励した。次に，

Hosei University Repository

委員会が挙げた改善点と企業例を見てみたい。

企業の年次報告書は少しづつではあるが着実に改善していった。1969年には証券取引委員会の活動に加えて，専門会計士協会とフランス財務アナリスト協会が，年次報告書の改善を図るべく年次報告書に記載すべき情報の内容（良い情報の基準）を明らかにした。

また，報道機関が自発的に企業側の改善努力の例を公表し，優れた報告書に優良報告書賞を授与した。例えば，*La Vie Française* 誌がこれである。

さらに，証券取引委員会の公表した年次報告書の作成・公表に関する前述の勧告書も実践の改善に大きな役割を果たした。証券取引委員会の行った改善提案や他の機関の活動により，フランス企業の年次報告書に少しづつではあるが改善が見られるようになった。以下で主な改善項目について見てみたい。

(1) 1968年における年次報告書の改善点

まず，表示形式について，外国企業の例を参考にして工場や製品の写真を載せたり，一覧表やグラフを用いたりして読者にとって読みやすくなるよう努力がなされた。情報の質に関しては，次の点に改善が見られた[43]。すなわち，

・会社活動とその構造
・活動業種における会社の地位に関する記述
・当該会社とグループに関する数年度データ
・連結決算書の表示

(2) 1969年における年次報告書の改善点

1968年に比べて，良質の報告書を作成した会社の数は増加した。具体的には次の点に改善が見られた[44]。すなわち，

・会社活動およびグループの活動の表示
・活動業種における当該企業の地位
・研究・開発とその予算に関する情報

また，連結決算書作成の増加（前年の44社に対して64社），まれではあるが株価，取引量等の証券取引関連情報が見られた。

(3) 1970年における年次報告書の改善点

証券取引委員会は，1970年に，上場会社500社以上の報告書を体系的に吟味しそれらを前年と比較した。その結果，大部分の報告書は平凡なままであったが，一定数の会社は硬直化した状況の危険性を認識して年次報告書の内容改善に取り組んだ。特に，数十社が次の項目を改善した[45]。すなわち，

・活動の表示
・グループの組織図
・決算書の連結
・証券取引関連情報
・株価推移のグラフ表示
・最近五年度の資金運用表

しかし，資本の構造（情報ノートには詳細に示される）についての財務アナリストの要望は無視された。

ここで，オリジナルな点の見られる報告書をいくつか挙げてみよう[46]。例えば，Télémécanique éléctrique et Sogenin 社は法人税の計算プロセスを示した。ＳＡＧＥＭ社は付加価値の変遷をグラフで表示した。また，Compagine des Compteurs 社は資金の変遷を公表した。

最も大きな変化の見られる会社は Compagnie Gervais-Danon 社である。この会社は伝統的な様式を捨て，その報告を専らグループに関する情報だけに限定して親会社の情報を記載しなかった。証券取引委員会はグループの構造と活動に関する情報提供の努力を評価しながらも，親会社情報の必要性を考慮して，親会社の決算書が年次プラケットに記載されるべきであるとの考えを明確にした。

以上で挙げた改善例は，主に専門家に向けられたものである。これに対して，小株主のためにも特別の努力が払われている。例えば，いくつかの会社はグラフを用いて企業の部門別の活動の変化や売上高の変遷を説明した。また，簡易貸借対照表あるいは図表による説明付きの貸借対照表を公表した会社も見られた。

(4) 1971年における年次報告書の改善点

証券取引委員会の今までに行われた活動により，企業の年次報告書はゆっくりとはいえ明確な進歩がもたらされた。証券取引委員会は940社の年次報告書を吟味し，改善点として次の点を挙げている[47]。すなわち，

・証券取引に関する情報：当該情報を提供した会社の数は1970年比で約１／３増加した。
・会社とその子会社の活動：当該情報を適切に提示した会社数も前年比で二倍であった。

Hosei University Repository

・組織図：プラケットに企業グループの組織図を記載した会社数も前年比で二倍に増加した[48]。

しかし，調査対象940社の内350社が次の点で不十分であった。

・会社とその子会社の活動の記述
・理事会による決算書の表示
・連結決算書の作成・掲載
・当該会社の株価，取引量等の証券関連情報
・グラフ・図表を用いた表示

なお，証券情報はそれまでフランスでは一般に年次報告書で報告されていなかった情報である。また，比較を容易にするために前年度比較形式の決算書を公表したのは100社，さらに，調査対象の10％だけが資金運用表の重要項目を記載しているに過ぎなかった。

いくつかの年次報告書には年々急速な改善が確認された[49]。例えば，ＢＳＮの1971年のケースがこれである。また，今までと全く違った報告書を突然作成した企業も見られた。例えば，Moët Hennessy や Docks Rémois－Familistère は平凡なものから良質の報告書に変わった。

さらに，約50社は外国の大企業の報告書と比肩しうる非常に良い報告書を公表した。これら優秀な報告書を公表した会社は，1970年に比べると約6社増えていた。

最後に小株主向けの簡易書類を作成した企業は二社あった。すなわち，Crédit foncier de france と Allobroge がこれである。前者は1970年からすでに作成・公表していた。

(5) 1972年における年次報告書の改善点

前述の通り，1971年12月に証券取引委員会は『通常株主総会時の情報』と題する勧告書を公表した。この勧告書は，一方で情報改善を試みる会社の手引きとして，他方では委員会の係官への参考書として役立ち年次報告書の改善に大きな役割を果たした。

証券取引委員会は，保険会社（上場会社48社）を除く上場会社850社のプラケットを詳細に吟味した。それによれば，全体的に進歩が確認されている。明らかに不十分なレベルのプラケットは減少した。その質が十分であるないし優れていると見なされるプラケットの数は著しく増加し，全体の１／３に達した[50]。

プラケットの質において，年々大きな改善を実現している会社として次の会社が挙げられる[51]。例えば，Lyonnaise des eaux et l'éclairage，ＡＭＲＥＰ，ＳＴＥＦ，Immobilière du Casino，Goulet－Turpin 等，また店頭登録企業では Banque de La Hénin を挙げることができる。

最も注目すべき年次報告書を公表している会社としては，フランスの大部分の大企業グループのリーダー会社の他に，La Télémécanique électrique，Skis Rossignol，Allobroge，Rousselot，Locafrance ないし Primagaz 等の平均的な規模の会社も挙げられた。

いくつかの会社，例えば，Société Nationale des Pétroles d'Aquitaine は，優秀なプラケットと同時に産業・研究活動に関する情報，連結財務データおよびグループの主要会社の紹介を内容とする読みやすくかつ詳細な小冊子を作成した。

最も優れた外国企業の報告書に比肩しうる報告書の作成会社の中でも，毎年同じ情報の繰り返しが見られ，長期的には書類の質と表示が改善されているにもかかわらず，読者の側に疲労感を引き起こすことが心配される会社があった。繰り返しは避けられないとはいえ，誠実な株主の関心に耐えるためには数年にわたるサイクルで設定される情報公表プログラム等の情報政策策定の重要性が強調されている。

年次報告書の中に証券価格の変動に関する情報を提供するという委員会からの会社への勧告については，これに従った会社が増えたことを確認している[52]。1970年が約30社，1971年に53社，1972年には148社となっている。前年に比べると，証券取引関連情報を含んでいるプラケットの割合は，5.6％から17.6％に増加している。

1972年に，プラケットの９％が相場の最高・最低価格表と該当期間中の相場の変動を跡付けたグラフを記載していた。これに対して，証券売買数に関する情報は極めて稀であった。これら情報を提供した会社として，特に Société Legrand と Société française des téléphones Ericsson が挙げられた[53]。

また，プラケットに記載された連結決算書の数とその表示上の質は，1972年には大きく進歩した。

Hosei University Repository

委員会は，企業がグループ決算書を作成している場合，株主総会後ではなく，総会前に公表されるプラケットに記載ないし添付されるよう，連結決算書の迅速な作成・公表を求めた。

以上の改善に対して，なお不十分な点がいくつか観察されている[54]。すなわち，

・最近五年度の成果表（この内容については本稿末尾の参考資料参照）
・決算書の前年度比較表示
・資金計算書

である。第一の最近五年度の成果表については，1967年3月23日デクレ第148条が，理事報告書に最近五年度の各々の会社成果を明示する一覧表の添付を義務づけているのに，検査したプラケットの12％が当該表を記載していなかった。前年にはこの割合は約22％であったので確かに状態は改善していたが，株主の要求に基づいて送付義務のある情報を，上記デクレ第135条規定のその他の情報と共にプラケットに記載していなかったことが問題とされた。

次に，第二の決算書の前年度比較表示については，委員会は一般経営計算書，損益計算書，貸借対照表の決算書が前年と比較されねばならないこと，そしてもし可能ならば要約形式で，過去数年度の数値と比較されねばならないことを何度か繰り返して注意していた。しかし，850社のうち242社（28％）しか前年度比較表示を実施しなかった（前年度は20％）。

第三番目の資金計算書については，まだ当該書類を作成する企業は少数であった。すなわち，850社の内174社（20％）のプラケットに記載されていたに過ぎない。但し，1971年はわずか10％であった。当該計算書の表示は非常に多様であったが，委員会は Crédit national の作成する資金計算書の一般化を進めた。この計算書では，運転資金の他に主要な資金源泉と種々の使途および運転資金のプラスないしマイナスの変動が明らかにされていた。

3．年次報告書の作成・公表の迅速化

前述のとおり，証券取引委員会は株主総会時の情報をプラケットに一本化し，それを総会前に提供できるよう公表の迅速化を推進した。実践ではその流布の時期は非常に遅く，一般に総会後2－3ヶ月たって流布されていた。

委員会は，送付遅延が株主から年次プラケットへの関心を奪っていると考えた。そこで，総会前に当該書類を会社が直接ないし関係銀行を通じてすべての既知の株主に送付するよう要請した。総会前には，議決案や決算書は承認されていないが，そのことは問題にならないと考えた。すなわち，ほとんどのケースで理事会の提案は採択されており，たとえ否決されたとしても，補足情報を追加公表することで十分であると考えた[55]。

証券取引委員会は，1969，1970年の年報と1971年12月の前出の勧告書において，総会前に年次プラケットを印刷・流布するよう会社に対して勧告した[56]。しかし，一定数の会社は，当該勧告を実施しなかった。また，当該書類の印刷・作成に時間が掛かると考え，必要な情報を一部記載しなかった会社も見られた。しかし，委員会は実施可能と見ていた。例えば，1970年の年報には次のような事例が報告された[57]。すなわち，

・ある大会社は写真と多色刷りを省いた試し刷り段階の年次報告書を総会前に送付した。
・他の会社は総会当日年次報告書を配布した。
・ある会社は総会前に非常に入念に仕上げられた完成段階の年次報告書を株主に提供した。

これら事例から，大会社でも総会前の作成・公表が可能であることが証明されたのである。また，委員会は一冊の書類にまとめられていなくとも，プラケットの構成要素である理事会報告書，決算書あるいは付属明細書等の諸要素が三月末ないし十月始めに利用可能となることを重視した。これにより，企業にとっては情報の重複を回避でき，株主にとっては現行規則上の書類よりも完全かつ容易に情報を提供され，しばしば総会後数ヶ月たって流布されるプラケットよりも迅速に情報が提供される。

年次報告書の配布に関しては正確な統計がなかった。しかし，一般にその配布数が非常に限定されていたことが指摘されている。委員会は，総ての上場会社に対して，送付申請者が株主であると否とにかかわらず，要求する者すべてにその報告書を送付ないし利用に供することを求めた。

以上の委員会の改善勧告により，実践は徐々に

Hosei University Repository

改善していった。例えば，委員会の把握する数として，1971年には78社がその報告書を総会前に株主の利用に供した[58]。1972年にはさらに改善したことが報告された。プラケットのより迅速な編集と流布は，多くの会社に実践上の問題を生みだしたが，上述の会社の経験が実行可能なことを証明している。

委員会は，何よりもまず企業がいままでの慣行を変えることの重要性を強調した。英国，西独あるいはオランダの実践例も公表迅速化の刺激となった。すなわち，これら国々の投資家の関心を引き付けたいと考えている企業あるいはロンドン，フランクフルトないし大陸の他の取引所に上場を検討しているフランス企業は，これら国々の企業の提供する情報に劣らない情報を提供するだけでなく，それらと同様迅速に流布させることが必要だからである。

同じ理由で，委員会はフランスの大企業に対して英語版のプラケットの編集を奨励した。1972年の委員会年報によれば[59]，例えば，Rhône - Poulenc, Pechiney Ugine Kuhlmann, la Compagnie Française des Pétroles, la Compagnie générale d'électricité, l'Oréal, l'Air liquide ないし Ciments Lafarge 等はすでに英語版の報告書を作成していた。また，Saint - Gobain - Pont - à - Mousson やＢＳＮのように二ヶ国ないし三ヶ国の言語で作成している会社，Jacques Borel International のように五か国語で作成している会社もあった。

また，英語版のプラケットでなくとも，ドイツ企業の数社が実施しているように，関係主要国でその言語に翻訳した報告書の要約を流布させる実践も奨励された。

ところで株主総会前の年次報告書の作成・公表は，総会自体の開催時期に大きく結び付いている。前節で見たようにフランスにおける総会の開催時期は年度終了後六ヶ月以内に開催されねばならないが，実践では六ヶ月目の最後の二週に集中していた。従って，総会前の年次報告書の作成・公表の迅速化を推進するためには，株主総会自体の早期開催化が求められる。この点に関する委員会の努力と企業側の改善の状況は，前節で明らかにした通りである。

Ⅳ　年次報告書に関する1971年勧告書

証券取引委員会は，年次報告書の問題点を改善すべく委員会の年報・月報上で改善提案を行ったことは前述の通りである。委員会は1971年12月にそれら改善提案を『通常株主総会時の情報(L'Information à l'occasion des Assemblée Générales Ordinaires)』と題する勧告書の形でまとめた。それにより年次報告書の作成・公表の実施原則を明らかにしたのである。最後に，当該勧告書の付録として掲げられた年次報告書の作成要領を明らかにしたい[60]。

1．理事会報告書

まず，理事会報告書の作成要領は次のとおりである。すなわち，

Ⅰ－人　　員

幹　部
- －理事会の構成
- －総会に提案される取締役候補者に関する情報
- －執行組織の図表

従業員
- －従業員の状況
  - －数年度の従業員実数
  - －採用
  - －養成
- －賃金と利益参加の政策
  - －署名済みないし検討中の主要契約
  - －総会に提出される当期利益参加額
  - －場合により従業員株式引受ないし購入オプションの設定後に行われた取引の報告(1966年７月24日法律第208－８条)
  - －当社とグループにおける人的関係

株　主
- －株主の構成とその重要な変更に関する情報
- －株主との関係：定期的なレターないしノート，総会等や計画案，株主との関係を担当する部門

Ⅱ－構　　造

グループ（必要ある場合）
- －連結対象の主要子会社・参加会社を示したグループの組織図

Hosei University Repository

－上場子会社
－次の情報
　－新子会社の設立
　－主要な資本参加の取得と譲渡
　－合併，出資およびリオガニゼーション
当社と場合によりグループの生産施設
－当社およびグループの主要施設の所在地，性質および大きさを部門別に示した表ないし地図
－一定規模の新商業・工業施設
－既存施設の拡張ないし近代化
－施設の閉鎖ないし譲渡

Ⅲ－活　　動

－活動に影響を及ぼす要因（技術的，社会的，構造的，景気的）
－市場における当社とグループの地位（可能である限り）
　－実現した進歩と遭遇した困難
－最近の次の変遷を跡付けるグラフ：
　－生産（数量）
　－場合により受注
　－部門別売上高
　－総売上高
　－輸出高
　－部門別に売上高を振り分けた図
　－地域別に輸出高を振り分けた図

Ⅳ－将来の見通し

－市場，競争および製造技術の変化に関する予測的情報
－当社とグループの構造の予測される変更
－可能な場合，当社が次年度以降について設定した次の目標：
　・生産能力の増大
　・市場シェアーの拡大
　・輸出の拡大等
－投資プログラムともし可能ならばその収益性に関する情報
－当該プログラムに関する予測情報
活動と財務成果の提示に加えて：
－株価と取引量の推移に関する情報
－当期と経過四年度中の株価推移を跡付けるグラフ

2．決算書および決算書作成に関する情報

次に，会計書類と会社の決算作成に関する情報については次の通りである。なお，これら書類と情報は，会社の性質と規模により理事会報告書の中であるいは付属の注記に記載される。

Ⅰ－決　算　書

－一般経営計算書
－損益計算書
－貸借対照表と貸借対照表外契約

これらは前年度あるいは可能ならば経過数年度のそれらと比較される。

Ⅱ－決算書に関する情報

主要な情報は理事会報告書に記載される。理事会報告書からその総合的な性質を失わせないために，その他の情報が決算書付属の注記で提供された方が良い。

1．決算書作成で用いた方法と慣行に関する情報
　－固定資産の減価償却方法に関する詳細
　－調査・研究費の評価と会計処理に関する詳細
　－当社により登録された特許の評価方法
　－非上場株式の評価方法
　－棚卸資産の評価のために用いられた方法
2．会計外データ
　－当社が，国家会計審議会に続いて1969年12月30日の通達で証券取引委員会により採用された売上高の定義と異なる定義を用いた場合，売上高の内容に関する情報
　－免税が確定していない積立金と引当金に関する情報
　－可能ならば当期に設定された危険引当金の対象とその金額の決定に関する情報
　－主要な貸借対照表外契約
　－動産ないし不動産のリース契約に関する情報
　－当期中の貸借対照表の主要な変動の経済的意義
　－利益と法人税との間に場合により存在する差異の説明。場合により当該税の計算

Hosei University Repository

Ⅲ－資金計算書とそれに関する情報

1．資金計算書

当期またできれば先年度の種々の範疇の資金源泉と運用を明らかにする。

2．資金計算書を作成可能ならしめるデータ

－受けた出資ないし行った出資

－有形・無形固定資産と参加証券の譲渡額。譲渡時のこれら固定資産の貸借対照表総額と純額

－当期に行われた項目間の振替額

－粗投資額

・固定資産（生産用固定資産を土地，構築物，設備および無形固定資産に振り分ける）

・参加証券

－利益処分

－積立金の動き（積立金の性質を有する引当金を含む）：出資差益，積立金とした増価等，価格騰貴引当金繰入と価格変動引当金繰入額，これら引当金の戻入額，積立金繰入による増資

－投資に対する租税上の控除および組織費，有形固定資産に対する償却費と無形固定資産の償却費とを区別した当期の減価償却費。定額法に従って算定された減価償却費分

－性質により個々に区別された引当金の動き（繰入と戻入）

Ⅳ－付属明細書

規定に定められた付属明細書

－最近五年度の成果一覧表

－子会社・参加会社一覧表：当該表は連結決算書がない場合当社の決算書に加えられ，連結決算書がある場合にはその横に記載される。

その他の付属明細書（任意）

－経過数年度の次の変遷を示すグラフ

・キャッシュ・フロー

・純利益

・配当金

・一株当たりのキャッシュ・フロー，純利益，配当額

－年度末に当社より保有された有価証券の明細（1967年3月23日デクレ第294条）

以上の他に，企業グループの親会社の場合，連結決算書とその注記がこれに加えられる。その作成は，国家会計審議会の1968年3月20日付勧告書による。最後に会計監査役報告書が記載される。この内容については前述のとおりである。

以上が1971年12月の委員会勧告書の付録として掲げられている年次報告書の作成要領である。

決算書とそれに関する情報，すなわち財務情報の項目が多いのが特徴的である。また，前述の年報ないし月報で示された委員会の年次報告書の内容改善に関する提案が取り入れられまとめられているのがわかる。

但し，1969年報で理事会報告書に含める情報として，年度決算書や成果の比較表示，会計項目の内容や会計方法の詳細な説明が上げられていたが，当該勧告書ではこれらの内，主要な情報は理事会報告書に記載するが，その他の情報でその記載が理事会報告書から総合性を失わせるおそれがあるものは決算書付属の注記に記載することを勧告している。

証券取引委員会は，種々の提案，勧告書の実践適用を図るために次の手段を用いている。すなわち，

・上場取消を審査する際に，情報公表の状況を考慮した[61]。

・機会のある度に，特に情報ノートの審査の際に委員会の提案・勧告に従った年次報告書の改善を指導した[62]。

・良質の報告書を公表している会社に対して，株式・社債の公募時に情報ノートの特別制度が受けられるよう決定した[63]。

特に，証券公募時の情報ノート審査制度を利用した改善案の指導は，法的権限に基づいた委員会の重要な介入方式の一つである[64]。

Ⅴ　む　す　び

以上，本稿は証券取引委員会の1968－1972年における株主総会時の情報に関する活動を考察した。それにより次のことが明らかとなった。

まず，第Ⅱ節では，株主総会時の情報に対する企業の取組みが不十分であったこと，その原因として証券取引委員会は株主総会の形骸化を挙げた

Hosei University Repository

ことを明らかにした。そして，株主総会形骸化の原因である株主の総会欠席を改善するために，委員会はまず，出席を妨げている物理的原因の解決を図った。すなわち，株主総会の分散・早期開催化，新通信システムを利用した総会のパリ・地方同時開催の奨励である。

また，証券取引委員会は，総会および会社経営に対する株主の関心喚起を目的とした報道機関の利用，公表書類のインパクト増大を目的とした公表書類の整備を実施した。すなわち，総会前に報道機関を通じて事業経過に関する情報を公表して，株主側に会社に対する関心を喚起する試みが奨励された。さらに，いくつかの法規定により総会前に様々な書類が公表されたが，そのことが情報の重複，拡散とそれによるインパクトの低下を招来していた。そのため，証券取引委員会は，株主への書類の公表を年次プラケット（年次報告書）に一本化し，その早期作成・公表を推進した。

次に，第Ⅲ節では，年次プラケットの整備に関する委員会の活動を考察した。すなわち，証券取引委員会は，全上場企業の年次報告書を定期的に調査し，その年報・月報を通じて問題点の指摘と改善提案を行い，さらに改善点と改善の見られた企業名を公表してその実践を奨励した。ところで，年次報告書の簡易な第二書類の作成を認めた点は，小株主・一般公衆に対する情報の有効化の面で非常に重要である。この点からも，証券取引委員会の情報に関する活動の基本的方針が，小株主・一般公衆の保護にあるとの考えが裏付けられる。

また，1971年12月にはこれら改善提案を勧告書の形でまとめ公表した。当該勧告書は，フランスにおける株主総会時の情報の中心となる年次報告書の作成と公表に関する実践原則を明示したものであった。最後に，第Ⅳ節では，当該勧告書に示されている年次報告書の作成要領を明らかにした。

以上の改善提案および勧告書の実践適用は，委員会の法定上の重要な権限となっている発行市場における情報ノート審査制度を通じた改善指導により実施された。すなわち，証券公募時の提出書類（情報ノート）の審査の際に，委員会の改善提案・勧告書に従って年次報告書を作成・公表するよう指導を行い，その指導に従った企業に対しては，公募時の提出書類を簡易な書類で代替できる等の便宜をはかったのである。

〔注記〕

（1） 拙稿「フランス証券取引委員会の活動－1968－1972年の自発的情報の整備－」『経営志林』法政大学経営学会第29巻第1号（1992年4月），106－107頁参照。

（2） 拙稿「フランス証券取引委員会設立の意義」『経営志林』法政大学経営学会第28巻第4号（1992年1月），144，146－148および149－151頁参照。

（3） 同稿149－150頁参照。

（4） この分析は，Saint-Gobain 社の1939－1962年の24年間の株主総会報告書に基づいたものである。

（5） Commission des Opérations de Bourse (COB), *Rapport annuel 1969*, p.63.

（6） COB, *Rapport annuel 1971*, p.93.

（7） COB, *Rapport annuel 1970*, p.65.

（8） COB, *Rapport annuel 1971*, 94.

（9） Vigreux, P., *Les Droits des actionnaires dans les sociétés anonymes*, 1953, p.44.

(10) Vigreux, P., *op. cit.*, p.23.

(11) Vigreux, P., *op. cit.*, p.24.

(12) Guimont, J., *Les Remèdes Proposés Contre l'abstentionnisme des actionnaires aux assemblées générales*, Thèse Paris, 1932, pp.15－16.

(13) Vigreux, P., *op. cit.*, pp.26－31.

(14) Vigreux, P., *op. cit.*, pp.31－36.

(15) COB, *Rapport annuel 1970*, p.65.

(16) COB, *Rapport annuel 1972*, pp.89－90.

(17) COB, *Bulletin mensuel*, n° 37 avril 1972, p. 9 .

(18) COB, *Rapport annuel 1972*, p.90.

(19) COB, *Rapport annuel 1971*, p.94.

(20) COB, *Rapport annuel 1970*, p.65.

(21) COB, *Rapport annuel 1971*, p.94.

(22) COB, *op. cit.*, pp.94－95.

(23) COB, *op. cit.*, p.95.

(24) COB, *Rapport annuel 1970*, p.66.

(25) COB, *Rapport annuel 1969*, p.64.

Hosei University Repository

(26) COB, *Rapport annuel 1970*, p.66.
(27) COB, *Rapport annuel 1971*, p.95.
(28) COB, *Rapport annuel 1972*, p.85.
(29) COB, *Rapport annuel 1969*, p.65.
(30) COB, *Rapport annuel 1970*, pp.66−67.
(31) COB, *Rapport annuel 1971*, p.96.
(32) COB, *Rapport annuel 1968*, p.17.
(33) COB, *Rapport annuel 1969*, p.65.
(34) COB, *Rapport annuel 1971*, p.95.
(35) COB, *Rapport annuel 1969*, p.66.
(36) COB, *Rapport annuel 1968*, p.17.
(37) COB, *Rapport annuel 1971*, p.95.
(38) COB, *L'Information à l'occasion des Assemblées Générales Ordinaires* (brochure), Décembre 1971, p.15.
(39) COB, *Bulletin mensuel*, n° 24 février1971, pp. 5 − 6.
(40) COB, *op. cit.*, p. 6.
(41) COB, *Rapport annuel 1968*, p.17.
(42) COB, *Rapport annuel 1970*, pp.67−68.
(43) COB, *Rapport annuel 1968*, p.17.
(44) COB, *Rapport annuel 1969*, p.65.
(45) COB, *Rapport annuel 1970*, p.67.
(46) *Ibid.*
(47) COB, *Rapport annuel 1971*, p.96.
(48) *Ibid.*
(49) COB, *Rapport annuel 1971*, pp.95−96.
(50) COB, *Rapport annuel 1972*, p.85.
(51) COB, *op. cit.*, p.86.
(52) COB, *op. cit.*, p.87.
(53) COB, *op. cit.*, pp.87−88.
(54) COB, *op. cit.*, pp.86−87.
(55) COB, *Rapport annuel 1969*, p.67.
(56) Ibid., COB, *Rapport annuel 1970*, p.66. および COB, *L'Information à l'occasion des Assemblées Générales Ordinaires* (brochure), Décembre 1971, pp.17−19.
(57) COB, *Rapport annuel 1970*, p.66.
(58) COB, *Rapport annuel 1971*, p.97.
(59) COB, *Rapport annuel 1972*, p.89.
(60) COB, *L'Information à l'occasion des Assemblées Générales Ordinaires* (brochure), Décembre 1971, p.26−32.
(61) COB, *Rapport annuel 1971*, p.95.
(62) COB, *op. cit.*, p.96.
(63) COB, *op. cit.*, p.97.
(64) これについては，拙稿「フランス証券取引委員会設立の意義」『経営志林』法政大学経営学会第28巻第4号（1992年1月），155頁参照。

Hosei University Repository

参 考 資 料

最近五年間の会社の財務的成果表

(1967年3月23日デクレ第133，135及び148条)

情　報　の　性　質	19 ‥‥	19 ‥‥	19 ‥‥	19 ‥‥	19 ‥‥
Ⅰ．－期末の財政状態：					
a) 会社資本金					
b) 発行株式数					
c) 転換社債数					
Ⅱ．－当期総経営成果：					
a) 税抜き売上高					
b) 税引前かつ減価償却費，引当金繰入前の利益					
c) 所　得　税					
d) 税引後かつ減価償却費，引当金繰入後の利益					
e) 配当利益額 (1).					
Ⅲ．－1株当りの経営成果 (2)：					
a) 税引後かつ減価償却費，引当金繰入前の利益					
b) 税引後かつ減価償却費，引当金繰入後の利益					
c) 各株式に対して支払われる配当額 (1).					
Ⅳ．－従　業　員					
a) 従業員数					
b) 賃金・給料総額					
c) 社会的利益として支払われた金額（社会保障，社会的事業等）					

(1) 決算書が株主総会に提出予定の年度については理事会（取締役会）が処分提案を行う利益額を表示する。
(2) 株式数が期中で変動した場合，表示の成果を適合させ，資本金の額を変動させた取引に言及する必要がある。

(付記) 1967年デクレの規定する本表については，すでに野村健太郎教授が明らかにされておられるが（『フランス企業会計』1990年，481頁），1967年当時のものと内容が若干異なっているため，ここにあえて提示する。