

フランスのディスクロージャー制度における 証券取引委員会の役割：株主総会時の情報の 整備(1)

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)

The Hosei journal of business / 経営志林

(巻 / Volume)

29

(号 / Number)

4

(開始ページ / Start Page)

73

(終了ページ / End Page)

90

(発行年 / Year)

1993-01-30

(URL)

<https://doi.org/10.15002/00003382>

〔研究ノート〕

フランスのディスクロージャー制度における証券取引委員会の役割
— 株主総会時の情報の整備(1) —

大 下 勇 二

I はじめに

本研究は、フランス企業情報公表制度において証券取引委員会(COB)が果たしてきた役割を分析することを目的としている。企業の情報開示に関するCOBの基本的政策は、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情報伝達を制度的に確保することにある。当該目的を達成するためにCOBがその創設以来採ってきた行動は、次の4点に集約できる。すなわち、

- ① 情報公表主体である企業の情報開示に対する姿勢・意識の改善
- ② 小株主・一般公衆を中心とする情報利用者の情報に対する関心の喚起
- ③ 法定公表制度の改善
- ④ 法定公表の枠組に加えてもう一つの情報公表(自発的情報)の枠組の設定。

法定公表制度の改善は、法律制度として公表される情報内容の改善と公表迅速化を中心に伝達媒体・経路等、法定公表情報の有効性の改善に必要なあらゆる活動に係わっている。また、第4点は法定公表制度の特徴・限界を考慮することによって必要なものとなる。

以上の諸点を検証すべく、筆者は現在までいくつかの分析結果を公表してきた。

まず、「フランス証券取引委員会設立の意義」(本誌第28巻第4号)では、歴史的にフランスの法定企業情報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有効に機能してこなかったことを検証した。

次に、「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—」(本誌第29巻第1号)では、COBが企業の情報に対する意識改善に取組み、法定公表制度に加えて自発的情報公表の枠組の整備を図ったこと、その際、小株主・一般公

衆の利益保護を最重視したことを検証した。

さらに、「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—」(本誌第29巻第2号)と「フランス証券取引委員会の開示政策—1968—1972年の上場会社の開示制度の整備—」(本誌第29巻第3号)では、COBが自発的情報公表の枠組の整備と平行して、従来の法定公表制度の有効性の改善に取り組んだことを検証した。特に、前者ではCOBが年次報告書の内容改善と公表の迅速化、後者では法定公告公報(BALLO)での公表内容の改善と公表期限遵守の監督あるいは公表の迅速化に取り組んだことを明らかにした。

本稿では、以上の分析結果を基礎としてまず、株主総会時の情報に関するCOBの設立時から現在までの活動を概観し、これを法定公表制度の運用状況の調査・改善、株主総会の活性化と早期開催、年次プラケット(年次報告書)の整備に関する活動の3つに分類できることを明らかにする。同時に、これら活動が企業と株主・一般公衆との間での有効なコミュニケーション・システム樹立の観点から整理できることを示したい。

さらに、これら3つの活動を詳細に分析し、COBが株主総会時の情報の有効性改善にいかなる役割を果たしてきたかを考察する。

II 株主総会時の情報に関するCOBの基本的活動

1. COBの活動の概観

第1図表は、COBの1968—1990年の「年報」と「月報」に記載されている活動内容から、株主総会時の情報に関する活動を筆者が整理したものである。これをもとに、当該領域におけるCOBの活動を概観し、その基本的方針を明らかにしてみたい。

第1図表 株主総会時の情報に関する COB 活動年表

年度	ECの動向とフランス国内の主要な出来事	COB委員長	株主総会時の情報に関するCOBの主要な活動	株主総会時の情報に関するCOBの主要な勧告・意見
1968	[EC] - EC会社法第1号指令「会社の公示、能力および無効」 [仏] - 産業再編、企業集中・合併運動の活発化	Pierre CHATE- NET	-1966年7月24日法律の規定施行に伴う公表制度の解説 -年次報告書の内容の問題点	
1969	[仏] - ボンビドゥ政権誕生 -フランス経済の高度成長の絶頂期 (69-74)		-新開示規定の運用状況の調査と問題点 -書類の整理と年次ブラケットへの一本化およびその総会前公表の奨励	-勧告「一部出資・合併時の株主総会の情報」(3月) -勧告「受入会社における出資の会計処理」(5月) -意見書「公募会社の地位」(10月) -勧告「合併取引時の会計監査役と出資検査役の報告書の作成期間」(12月)
1970			-会社法改正案提出(「商事会社の運営の改善、株主と貯蓄者の保護を目的とする法案」) -株主総会形骸化と総会活性化 -株主総会時の情報に対する株主の関心の喚起(種々の書類への株主の注意の拡散防止と年次ブラケットの整備・一本化) -上場会社の年次ブラケットの体系的調査開始 -上場会社500社の年次ブラケットの評価・改善(内容の改善と公表迅速化) -簡易年次ブラケットの問題	-勧告「通常株主総会の準備、ブラケットの内容・流布」(3月) -勧告「子会社情報」(3月) -勧告「年次決算書類の作成 - 保有有価証券の評価」(5月)
1971	[仏] - 「第6次計画」(71-76)		-株主総会形骸化と総会活性化 -上場会社940社の年次ブラケットの問題点と改善(内容に関する7項目の問題点:会社と子会社の活動の記述、決算書の比較表示、連結決算書、証券取引関係情報、資金計算書、最近5年度の財務成果表、組織図・グラフ等の表示、と改善会社名の公表開始) -良質の報告書作成会社に対する情報ノート特別制度 -年次ブラケットの作成基準の確定(企業側での作成の指針とCOBの評価基準として機能) -企業公表情報の中継する報道機関の問題	-勧告「情報面で優良な会社における情報ノートと年次報告書との関係」(簡易情報ノート)(1月) -勧告「理事会による会社決算書類の提示」(1月) -勧告「通常株主総会、ブラケットの内容・流布」(3月) -勧告「一部出資・合併時の株主総会の情報」(3月) -勧告書「通常株主総会時の情報」(12月) -勧告書「記述報道機関と企業情報」(12月)

1972			<ul style="list-style-type: none"> -全上場会社850社の年次ブラケットの内容の問題点と改善 -年次ブラケットの公表迅速化(年次ブラケットの総会前公表と株主総会開催の早期化の勧告) -英文報告書作成の奨励 	<ul style="list-style-type: none"> -勧告「子会社成果の提示方法」(3月) -勧告「株主の情報と出資・合併差益の不正規な控除の場合の会計監査役の役割」(5月) -勧告「年次決算書類の作成(保有有価証券の評価)」(12月) -勧告「出資・合併取引承認に係る臨時株主総会の情報、出資の対価」(12月)
1973		André POSTEL -VINAY	<ul style="list-style-type: none"> -「情報政策」に関する会社幹部との会議(適切な財務情報の欠如の確認と企業における情報の中央集中化の重要性を強調) -公募を実施する不動産民事会社の情報 -企業の情報政策の中心的要素としての年次ブラケット -全上場会社の年次ブラケットの評価・改善(内容の改善と公表迅速化) -年次ブラケットの評価分類開始(3分類) -年次ブラケットの流布に関する三つの勧告(迅速性, 大きさ, 方向づけ) -簡易年次ブラケットの問題 -資金計算書のモデル提示(10月の「情報ノートに関する命令」) 	<ul style="list-style-type: none"> -勧告「上場会社の年次ブラケット」(1月) -勧告「会計監査人による投資・一時所有有価証券の監査」(2月) -勧告「固定資産の減価償却累計額に関する情報」(3月) -勧告「年次決算書類の作成-保有有価証券の評価」(12月)
1974	<p>[仏] -第一次石油ショック</p> <ul style="list-style-type: none"> -企業業績の悪化と高度成長期の終焉 -ジスカール・デスタン政権の誕生(「組織された自由主義」による自由化と効率の重視) -「冷却プラン」(74.6-) 	Donne- dieu de Vabres	<ul style="list-style-type: none"> -株主総会報告書(年次ブラケット)の作成規則の公表(7項目) -全上場会社の年次ブラケットの評価・改善(内容の改善と公表迅速化) -株主総会の活性化・早期開催化 -財務アナリストの職能に関する会社幹部との会議(テーマ「財務分析と証券市場」2月) -完全書類と簡易書類に関する会社幹部との会議(テーマ「一般公衆向け情報書類」6月) -株式の保有状況を知る方法に関する会社幹部との会議(テーマ「株式保有の知識」10月) 	<ul style="list-style-type: none"> -勧告「会社の決算書類の注記・付属明細書」(2月) -勧告「会社の年次決算書類の作成, 証明および公表」(3月) -勧告「株主総会議事録」(4月) -勧告「保険会社のブラケット」(7月) -勧告「課税利益における一般費用の戻入に関する株主の情報」(7月) -勧告「会社の棚卸と子会社・参加会社勘定」(11月)

1975	<p>[仏] - 「フルカード・プラン」(75・9-76前半)</p>	<ul style="list-style-type: none"> -株主総会の開催早期化(株主総会同時開催回避のために大企業との協議開始) -社会的情報に関する企業幹部との会議(テーマ「社会貸借対照表」12月) -全上場会社の年次ブラケットの評価・改善(内容の改善と公表迅速化) -年次ブラケットの評価基準の若干の改定(社会的情報と株主構造に関する情報の重視) 	<ul style="list-style-type: none"> -勧告「会社の年次報告書-勧告の適用」(1月) -勧告「石油会社の年次決算書類の提示」(1月) -勧告「年次決算書類の作成-保有有価証券の評価」(2月) -勧告「株主総会開催前に株主の利用に供される情報・書類の請求株主に対する送付」(3月) -勧告「連結決算書の期間比較を可能にする方法」(9月) -勧告「企業グループの子会社情報」(10月)
1976	<p>[EC] - EC会社法第2号指令「会社の設立および資本維持」 [仏] - 「パール・プラン」(76.9) -失業者100万人を超える</p>	<ul style="list-style-type: none"> -内部情報と外部情報の問題を検討する作業グループの設置 -全上場会社の年次ブラケットの評価・改善(内容の改善と公表迅速化) -社会的情報と株主構造に関する情報の重視 -年次ブラケットの評価分類の変更(3分類から5分類へ) -大企業の株主総会開催予定日の公表開始 	<ul style="list-style-type: none"> -勧告「役員報酬に関する情報」(1月) -勧告「会計原則の国際的標準化」 -勧告「純資産の変動とその成果への影響に関する情報」(2月) -勧告「通常株主総会時の一般公衆の情報」(4月) -意見「通常株主総会への株主の接近の限界」(4月) -勧告「1975年の上場会社の社会貸借対照表」(12月)
1977	<p>[仏] - 社会貸借対照表に係る7月12日法律と12月8日デクレ -国有企業の責任化政策</p>	<ul style="list-style-type: none"> -全上場会社の年次ブラケットの評価・改善(内容の改善と公表迅速化) -社会貸借対照表の法定公表制度施行と年次ブラケットの社会的情報の問題 -株主総会開催の早期化 -株主構造に関する情報の公表原則確定 	<ul style="list-style-type: none"> -勧告書「株主構造の情報」(1月) -勧告「年次決算書類の作成-評価方法」(2月) -勧告「株主構造の情報-勧告の適用」(3月) -勧告「B/Sの法定再評価」(4月) -意見「従業員の参加と利益分配」(8-9月) -勧告「株主に関する情報」(10月) -勧告「株主総会時に伝達される情報の公告」(10月) -勧告「税務上控除不能費用に関する株主の情報」(11月)
1978	<p>[EC] - EC会社法第3号指令「会社の合併」 - EC会社法第4号指令「会社の計算」 [仏] - 第二次石油ショック - 「パール・プラン」</p>	<ul style="list-style-type: none"> -連結決算書の問題 -社会貸借対照表の問題 -全上場会社の年次ブラケットの評価・改善(内容の改善と公表迅速化) -株主構造に関する情報に係るCOB勧告の遵守状況の調査 	<ul style="list-style-type: none"> -勧告「B/Sの法定再評価」(1月) -勧告「商事会社の成果表」(2月) -勧告「子会社の情報に対する株主の権利」(4月) -勧告「B/Sの法定再評価時の

	(企業自由化政策による企業収益の改善と自己金融力の強化) - 「モノリー法」(株主数の増大) - 「鉄鋼プラン」による鉄鋼業の救済		- 通常株主総会時の情報に関して Willot グループへの介入 - 製鉄業再建の声明に伴う介入 - OP 規則の改革 - 勧告「上場会社の年次ブラケット改善の必要性」(11月)	- 会計監査役の役割」(4月) - 勧告「最近5年度の財務成果表」(5月) - 勧告「引当金の積立金への直接的振替」(6月) - 意見「議決案の修正と株主総会」(6月) - 勧告「会計監査役の留保と株主の情報」(7月) - 勧告「会社の財務コミュニケ」(7月)
1979	[E C] 証券市場に関する E C 指令「証券上場基準の調整」 [仏] - 経済の停滞(79-) - 社会 B/S の法定公表制度実施(従業員750名以上の会社)		- 「業績見通しの情報」に関する会社幹部との会議 - 全上場会社の年次ブラケットの評価・改善(内容の改善と公表迅速化) - 社会的情報(社会 B/S の問題) - 株主総会開催の早期化	- 意見「無記名株式: 記名株式への転換義務の影響」(1月) - 勧告「1978年度の銀行の年次決算書」(2月) - 勧告「次年度以降の年次ブラケットについての社会 B/S」(2月) - 勧告「B/S の法定再評価」(4月) - 勧告「会計監査役更新時の COB の介入」(5月) - 勧告「企業委員会の情報と株主の公平」(6月) - 勧告「株主総会へのジャーナリストの出席」(7月) - 勧告「会計方法の変更と決算書類の真実性」(11月) - 勧告「年次ブラケットの流布」(11月)
1980	[E C] - 証券市場に関する E C 指令「証券上場時の情報開示」 - E C 会社法第 6 号指令「会社の分割」		- 成果公表の加速化(「見積情報」の必要性) - 全上場会社の年次ブラケットの評価・改善(内容の改善・公表迅速化および連結決算書とグループ活動の記述の重視) - 株主総会の早期化	- 勧告「会計監査役の独立性」(4月) - 勧告「予測の公表における注意」(7月) - 勧告「決算書類作成基準の国際的発展」(7月) - 勧告「上場会社による連結決算書の公表」(12月)
1981	[仏] - ミッテラン政権の誕生	Bernard TRICOT	- 全上場会社の年次ブラケットの評価・改善(内容の改善と公表迅速化) - 年次ブラケットの評価項目とウェイトづけ数値の公表 - 株主総会開催の早期化 - 個人株主の調査	- 勧告「年次ブラケットの内容」(3月) - 勧告「会計と価格変動」(5月)
1982	[E C] - 証券市場に関する E C 指令「上場会社の定期的情報開示」 - E C 会社法第 6 号指令「会社の分割」		- 全上場会社の年次ブラケットの評価・改善(内容の改善と公表迅速化) - 年次ブラケットの分冊化 - 株主総会開催の早期化	- 勧告「上場廃止の国有企業の情報公表義務」(5月) - 勧告「事後的に訂正される決算書類の作成・証明の影響」(10月)

	<p>[仏] - 会社法改正案議会通過</p> <ul style="list-style-type: none"> - 「調和化法案」提出 - 新ブラン・コンタブル - 社会 B/S の法定公表制度の実施 (従業員300名以上の会社) - 「国有化法」の成立 - 「オール法」(労働者の権利拡大) 		<ul style="list-style-type: none"> - 勧告「自由再評価の年度の条件」(10月) 	
1983	<p>[EC] - EC会社法第5号指令(案)「会社の機関および従業員参加」</p> <p>- EC会社法第7号指令「連結計算書類」</p> <p>[仏] - 「投資の発展と貯蓄の保護に関する1月3日法律」成立</p> <ul style="list-style-type: none"> - 第2市場開設(2・1) - 「調和化法」成立(4・30) 		<ul style="list-style-type: none"> - 「上場会社の連結決算書の公表」に関する会社幹部との会議(12月) - 全上場会社の年次ブラケットの評価・改善(内容の改善と公表迅速化) - 月末決済市場登録の大企業の年次ブラケットに関する質指数の調査・公表開始(166社) - 株主総会開催の早期化 	<ul style="list-style-type: none"> - 勧告「再評価差益の利益算入の不正規性」(6月) - 勧告「法人取締役、監査役会構成員ないし候補者に関する情報」(7月)
1984	<p>[EC] - EC会社法第8号指令「会計監人の資格要件」</p> <p>[仏] - 新ブラン・コンタブルの実施</p> <p>- AMREP社事件</p>	Yves Le Portz (8月-)	<ul style="list-style-type: none"> - 参加証券の発行会社・団体の情報の問題 - 全上場会社の年次ブラケットの評価・改善(内容の改善と公表迅速化) - 月末決済市場登録の大企業の年次ブラケットの質指数 - 株主総会開催の早期化 	<ul style="list-style-type: none"> - 勧告「企業に適用可能な新会計規則」(1月) - 勧告「企業に適用可能な新会計規則」(3月) - 勧告「フランスにおける適用可能な新会計原則」(11月) - 勧告「会計方法の変更とその週及的影響」(12月) - 勧告「連結決算書に関する新法規定」(12月)
1985	<p>[EC] - EC会社法第10号指令(案)「国境を超えた合併」</p> <p>[仏] - 7月12日法律(株主構造に関する情報の公表の義務付け)</p> <ul style="list-style-type: none"> - COBの業務改変・拡大 - 先物市場の開設(11) - COB-CNCC協定締結(7・24) 		<ul style="list-style-type: none"> - 全上場会社の年次ブラケットの評価・改善(内容の改善と公表迅速化) - 月末決算市場登録企業の年次ブラケット質指数 - 新ブラン・コンタブルの実施と情報改善の調査 - 株主構造の情報に関する調査 - 株主総会開催の早期化 	<ul style="list-style-type: none"> - 勧告「企業に適用可能な新会計規則」(2月) - 勧告「連結決算書に関する法律の施行」(4月) - 勧告「年次決算書類の注記・附属明細書の作成条件」(5月) - 勧告「年次報告書-1985年7月12日法律から生ずる情報の義務」(10月)
1986	[仏] - 国有企業の民営化		<ul style="list-style-type: none"> - 全上場会社の年次ブラケットの評価・改善(内容の改善と公表迅速化) - 月末決済市場登録企業の年次ブラケット質指数 - 株主総会開催の早期化 - 簡易連結決算書の容認 	<ul style="list-style-type: none"> - 勧告「年次決算書類の注記・附属明細書の作成条件」(1月) - 勧告「連結決算書に関する新規定」(2月) - 勧告「会社決算書類の作成様式」(2月) - 勧告「OPA・OPEに関する情報の新様式」(3月) - 勧告「年次連結決算書公表の加速化」(8-9月)

1987	[E C] - 証券市場に関するE C指令「公式市場上場承認目論見書の相互承認」(87/345)		- 全上場会社の年次ブラケットの評価・改善(内容の改善と公表迅速化) - 月末決済市場登録企業の年次ブラケット質指数 - 株主総会開催の迅速化	- 勧告「連結決算書に関する法律の施行」(1月) - 勧告「継続的情報の改善と市場の近代化」(2月) - 勧告「情報の流布と市場の近代化」(4月) - 勧告「企業決算書の真実性」(12月)
1988	[E C] - 証券市場に関するE C指令「大量株式取得に関する情報開示」 - E C会社法第4号指令および7号指令の修正に関する指令(案) [仏] - 証券市場改革(1月22日法律: フランス版ビッグ・バン)	Jean FARGE (8月-)	- 全上場会社の年次ブラケットの評価・改善(内容の改善と公表迅速化) - 月末決済市場登録企業の年次ブラケット質指数 - 株主総会開催の迅速化	- 勧告「連結決算書の作成条件」(1月) - 勧告「O P Aの新規則」(5月) - 勧告「連結決算書の公表に関するC O B勧告(87-02)の適用」(7-8月)
1989	[E C] - E C会社法指令第13号(案)「株式公開買付」 [仏] - 「証券市場の安全性と透明性」に関する1989年8月2日法律(89-531号)	Jean SAINT-GEOURS (10月-)		- 勧告「市場リスクに関する上場企業の情報」(1月) - 勧告「会計基準の国際化-外国企業の公募ないし上場時に生ずる問題」(6月)

(1) 1968年のCOBの活動

1960年代の初頭以降、フランスでは、EECの進展に伴う国内経済の開放とそれへの適応を図るため、国内企業の近代化による競争力強化が重要な課題として掲げられていた。そこで、一方では政府主導の産業再編成・企業集中によるフランス企業の規模の拡大¹⁾、他方では長期資金調達場のとしての証券市場の改革・発展が図られてきた²⁾。1966年の商事会社法改正による法定公表制度の改革や1967年の証券監督機関COBの設置も証券市場の発展を図るために実施された一連の制度改革の中で位置づけることができる。

COBの活動初年度である1968年の活動内容を見てみると、まず、同年10月から施行された1966年商事会社法に基づく新公表制度の運用状況の調査に重点が置かれている。すなわち、委任状制度に係る書類の送付、会社施設での閲覧、商事裁判所書記課での閲覧に基づく公表制度がこれである。

さらに、上場企業の年次ブラケット(年次報告書あるいはアニュアル・レポート)の内容を調査し

その問題点を析出する等、活動開始当初から年次ブラケットを株主総会時の情報伝達媒体として重視していることが窺える。

1968-1972年に、合併時の臨時株主総会の情報の問題が検討されている。この時期、他のEEC諸国や米国を中心とする外国資本の活動拡大と企業吸収等による支配強化から国内産業を防衛するために、業績の悪い重要産業へのテコ入れ策として政府主導の業界再編が実施されていた。このため、フランスでは1966年から、戦後最大の産業再編成、企業集中・合併運動が展開された³⁾。COBのこの活動は当時の企業集中運動の高まりを反映したものである。

(2) 1969年のCOBの活動

1969年は、ド・ゴールが退陣し、ポンピドゥ新政権が誕生した年である。蔵相ジスカール・デスタンの下で「小さな政府」、「規制緩和」といった市場機構重視の経済政策が実施され、この年から1973年の第一次石油ショックまで、フランス経済の高度成長の絶頂期となった⁴⁾。

この年は、前年に引き続き新公表制度の運用状況の調査と問題点の把握に活動の重点が置かれた。特に、委任状送付に係る情報公表制度を調査し、制度の実施状況、公表書類の吟味を行なっている。この調査により、監査報告書の不備、送付書類の内容の重複、活動状況の要約的報告書の非有効性が明らかにされた¹⁵⁾。

また、重要な点は、総会時に作成・公表される種々の書類を整理してこれを年次ブラケット（年次報告書）に一本化し、その整備に着手した点である。すなわち、この後、COBは年次ブラケットの内容の改善と総会前公表（公表の迅速化）をその主要な課題としたのである。

(3) 1970年のCOBの活動

1970年には、新公表制度の運用状況に関する二年間の調査をもとに、COBは1966年商事会社法とその適用に係る1967年デクレの改正案（「商事会社の運営の改善、株主と貯蓄者の保護を目的とする法案」）を作成し、関係省に提出した。

この改正案は、会社に課せられていた形式の中で、不用ないし不適切な形式を廃止し、株主と一般公衆の情報を迅速かつより拡大したものにすることを目的としていた。主な改正点は次の8項目であった¹⁶⁾。すなわち、

- ① 年次決算書類の総会前の公表
- ② 上半期暫定B/Sに代わる上半期成果表の公表
- ③ 親会社による連結決算書の公表義務づけ
- ④ 全上場会社に対するBALO（法定公表公報）での定期的公表の義務づけ
- ⑤ すべての請求者に対する年次ブラケットの送付の義務づけ
- ⑥ 総会での理事会報告書の全文朗読の廃止
- ⑦ 総会の一定の招集手続の廃止
- ⑧ 公募時のBALOの公告における内容の軽減

この中で、株主総会時の情報に関するものとして、①、③-⑦が重要である。①、④、⑤は情報の流布の問題であり、それぞれ情報の流布の迅速性、流布主体の範囲、客体の範囲に関する。さらに、③は情報の内容に、⑥と⑦は株主総会の活性化に関するものであった。

以上の法改正案の作業には、前年より一部実施

されていたCOBの次のような基本的活動が関連していると見ている。すなわち、COBは株主総会時の情報改善を目標として、株主総会の活性化、情報に対する株主の関心の喚起、年次ブラケットの整備を重要な活動課題とした。これら課題が、この後現在まで、株主総会時の情報に関するCOBの活動を規定してきた。

まず、企業の株主総会時の情報への取組みが不十分な主要原因として、株主総会自体の形骸化と株主の無関心化を挙げ、総会の活性化や株主の総会に対する関心喚起に着手した¹⁷⁾。他方、株主の総会に対する関心喚起を図る主要な手段として、総会時の情報自体のインパクトを直接高める方針を決定した。

すなわち、総会時に伝達媒体、経路、時期等により種々の内容の情報が公表されていたが、これらを整理して年次ブラケットに一本化し、その内容の改善と公表の迅速化を図ってきたのである¹⁸⁾。専門知識を持たない株主・一般公衆向けの簡易な年次ブラケットを初めて取り上げたのもこの時期からである。

そのため、この年から、COBは上場企業の年次ブラケットの体系的な調査を開始し、公表の内容と時期の実態およびその問題点を明らかにして改善の勧告を始めた。

(4) 1971年のCOBの活動

市場機構重視の経済運営により経済計画の意義が相対的に低下してきたとはいえ、「市場の調整役」としての誘導的計画の役割はなお重要であった。この年より実施された「第6次計画」（71-76年）では、戦略的な先端産業の育成と部門別の大企業の育成が重要課題として掲げられていた。

1971年において、COBは、株主総会の活性化、年次ブラケットの整備等、前年度からの活動を継続している。株主総会の活性化の活動では、総会のバリ・地方同時開催や報道機関の有効利用等、活性化に関する企業の実践例を紹介してこれを奨励した。

しかし最も重要な点は、この時期より、COBが上場企業の年次ブラケット（年次報告書）の整備にその活動の重点を置いた点である。すなわち、前年より開始された年次ブラケットの体系的調査を全上場会社（940社）に拡大し、問題点を析出し

て改善案を「勧告書」の形で提示した。

まず、上場企業の年次ブラケットの内容における問題点として次の7項目が挙げられた⁹¹⁾。すなわち、

- ① 当社と子会社の活動の記述
- ② 決算書の前年度比較表示
- ③ 連結決算書
- ④ 証券取引関連情報
- ⑤ 資金計算書
- ⑥ 最近5年度の財務成果表
- ⑦ 組織図・グラフ等の表示

である。これら項目は、後年、これに他の2点(社会的情報と主要株主の情報)が加わるが、ブラケットの内容改善において常にCOBの関心の中心となってきた。

さらに、COBは12月に、以上の問題点を踏まえて模範的年次ブラケットの作成・公表規則を確定し、これを勧告書「通常株主総会時の情報」として公表した⁹²⁾。当該勧告書は、企業側では作成の指針として、COBの担当者にとっては企業のブラケットの評価基準として機能してきた。また、読者にとってわかりやすい簡易な書類作成の奨励、年次ブラケットのすべての請求者への送付とその総会前公表を奨励した。

上記「勧告書」の実践定着を図るために、証券発行時の情報ノート(発行目論見書)特別制度を容認したのもこの年からである。すなわち、COBの「勧告書」に従って年次ブラケットを作成している企業に対して、規定の情報ノートを簡易な形式のものに代えることに認めたのである⁹³⁾。

COBの年次ブラケットの整備を中心とした活動は、フランスの産業政策の目標と密接に結びついている。すなわち、企業の競争力強化の目標はあらゆる面に関連しており、企業情報のディスクロージャーの面でも、フランス企業が他の先進工業国の企業にひけをとらないものになるという考え方がその活動の基礎にある。外国企業との比較において、第一に挙げられるがいわゆるアニュアル・レポートの質なのである。

(5) 1972年のCOBの活動

この年、COBは前年からの活動を継続している。すなわち、一方では、全上場会社の年次ブラケットの内容調査、問題点の析出と改善勧告、他

方では、年度ブラケットの総会前公表と株主総会自体の開催早期化の勧告である。

すでに見てきたように、COBは年次ブラケット公表の迅速化を図るために、総会の数ヶ月後の公表という従来の慣行を改め、株主総会前での公表を勧告してきた。しかし、総会の法定開催期限が年度終了後6ヶ月と遅く、しかも殆どの上場企業がこの期間を最大限利用して6ヶ月目の末に総会を開催していた。そこで、年次ブラケットの公表迅速化を達成するためには、総会自体の開催を早める必要があったのである。以後、株主総会の開催早期化はCOBの活動の主要課題となっている。

また、ドイツやオランダの企業の実践を参考に、英文報告書の作成を奨励したのもこの時期からである⁹⁴⁾。

(6) 1973年のCOBの活動

この年、COBの委員長がシャトゥネ(P. CHATENET)氏からポステル・ヴィネイ(A. POSTELVINAY)氏に代わった。しかし、COBの活動に大きな変化は見られない。すなわち、一方では全上場会社の年次ブラケットの調査、それに基づく内容の問題点の析出と改善勧告、他方では公表の迅速化、株主総会前の公表と総会自体の早期開催の推進が中心となっている。

しかし、上場会社の年次ブラケットの評価に基づく「良質ないし優秀」、「平均」、「悪いなしいし平凡」の三範疇への年次ブラケットの分類がこの年から開始された⁹⁵⁾。その際の評価基準として、前出COBの「勧告書」の指示する作成要領が用いられている。

(7) 1974年のCOBの活動

第一次石油ショックを契機に、フランス経済の高度成長期はその終焉を迎える。高度成長期の末期より企業業績が悪化し、民間企業の投資は減退した⁹⁶⁾。4月のポンピドゥ氏の急死後、ジスカール・デスタン氏が政権を獲得し、自由化、効率重視の経済運営を展開した。しかし、「冷却プラン」(74・6-75)では法人税の増税、公定歩合の引上げ等が打ち出される等、高度成長期から低成長期への転換期の経済環境にあって企業経営は厳しさを増し、省力化への取り組みが本格化した時期でもあった。

この年、前年に委員長に就任したばかりのポステル・ヴィネイ氏が他の政府機関ポストへ転任し、後任にドヌディユ・ドゥ・ヴァブル (J. Donnedieu de Vabres) 氏が就任した。COB の活動は年次ブラケットの整備、株主総会の活性化・開催早期化等を中心とし、前年に比べて基本的な変化は見られない。しかし、経営環境の不確実性が高まるにつれて、企業のディスクロージャーに対する姿勢は消極的となった。特に、公表の迅速性や将来の企業業績の予測に係わるデータの公表に問題が見られた。

COB は、1970年に作成・提出した会社法改正案の成立が遅れていることもあって、法定公表の枠を超えた自発的な開示の必要性を繰り返し訴えている。この年に会社幹部とのコンファレンスが多いのもディスクロージャーに消極的な企業幹部の意識を少しでも変えようとの考えからである。

年次ブラケットの整備に関しても、その作成に当たって考慮すべき点を改めて明示した¹⁵⁾。すなわち、

- ① 一般的表示 (明晰性、首尾一貫性、種々の部分の配列、読者に対する魅力、革新性)
- ② 当社ないしグループの活動の記述 (正確性、数値データ、具体的な様子、当社が関係する市場の性質、活動業種におけるシェア)
- ③ 子会社活動の表示
- ④ 連結方法と必要な解説を付した連結決算書の記載
- ⑤ 理事会により行われる決算書類の分析ないし観察の質
- ⑥ 資金計算書の表示とその解説
- ⑦ 法定の最近5年度の財務成果表および場合により子会社・参加会社一覧表と保有有価証券明細書の記載

これらは1971年に明らかにされた7項目の問題点について、さらに不十分な点をより具体的に示したものである。

(8) 1975年のCOBの活動

景気後退、ゼロ成長の厳しい経済環境下で¹⁶⁾、企業のディスクロージャーに対する姿勢は改善に向かわなかった。そこで、COB は従来の説得や激励といった方法に加えてより直接的な行動をとることを決定した。すなわち、不十分な年次ブラ

ケットの会社に対する注意と株主総会開催に関する大企業との協議の開始がこれである。

まず、COB は、不十分な年次ブラケットを作成している会社に対して注意を促し、証券発行時の情報ノートの審査、上場承認・廃止の審査にあたって、株主の情報に関する会社の行動を重視する旨を伝えた¹⁷⁾。

また、株主総会の開催については、総会集中化を回避し開催を早めるために、大企業との間で協議を行い開催日を数ヶ月前に公表することを決定した¹⁸⁾。

さらに重要な点は、年次ブラケットの内容に関して、従来指摘されてきた点に加えて「社会的情報」や「主要株主に関する情報」が重視されてきたことである。

特に「社会的情報」については、シュドロウ (Sudreau) 委員会の企業改革案に応じて、COB は「社会貸借対照表 (bilan social)」(以下、社会B/Sと呼ぶ)のテーマの下で会社幹部とのコンファレンスを開催し、今後、社会的情報(従業員関連情報)の重要性が増大することを確認している。

この時期、社会的情報が重視されるようになった背景には、高度成長期における新しい労働者階級の出現がある。彼らは高学歴で、その要求は従来の「賃上げ」という量的要求から「労働時間短縮と労働条件の改善」という側面に比重を移してきた。これら要求に応えるために、企業経営者は労働条件等質的な情報を公表する必要が生じたのである。また、株主・一般公衆にとっても会社の労使関係が将来の企業業績に影響を及ぼすという意味で社会的情報が重要となる。COB は、この考えに基づいて、年次ブラケットにおいて企業が自ら進んで「社会的情報」を公表するよう求めたのであった。

(9) 1976年のCOBの活動

この年の6月、COB が1970年に作成していた会社法改正案が議会で提出された。しかし、当該改正案の議会で審議は長引き、その議会通過は6年後の1982年を待たねばならなかった。

前年よりCOB は年次ブラケットにおける「主要株主に関する情報」と「社会的情報」の整備を推進していたが、この年からその作業が本格化した。

まず、前者については、勧告書「上場会社の株主構造」(1977年1月公表)の作成作業に取り組んだ。当該情報に対するCOBの考え方は、株主・一般公衆の投資決定に際して、資本分布に関する情報が不可欠であるということである。すなわち、株式投資にあたって、当該会社の実質的支配者や経営に影響を及ぼしている者を知っておく必要がある。しかし、実際には、資本の分布状況とその変動が十分知らされていない。また、資本分布の不安定性とそれに関する適切な情報の欠如が流言の流布やインサイダー情報の利用を促進しており、これを防止するためには企業の資本分布に関する継続的知識が必要であると考えられたのである¹⁹⁾。

さらに、COBは企業内部情報と外部情報の関係の問題を検討するために、12名よりなる作業グループを設置した。ここで、企業内部情報とは主として従業員に向けられる情報であり、企業外部情報とは株主・一般公衆に向けられる情報を意味している。当該グループは種々の情報利用者、特に従業員と株主・一般公衆に同時かつ一様に情報を伝達することが難しいこと、例えば後者の理解能力を考慮して事前に情報を適合させる必要のあること等を明らかにした²⁰⁾。この点は年次ブラケットでの「社会的情報」の公表を考えて行く上で重要な点である。

最後に、前年の大企業の幹部との協議に基づいて、76年から大企業の株主総会開催日の3月公表を開始した。また、年次ブラケットの評価分類を従来の3分類から、「優秀」、「良」、「平均」、「平凡」、「不完全」の5分類に変更したのもこの年からである²¹⁾。

(10) 1977年のCOBの活動

国有企業責任化政策が実施された。これにより、国に対する国有企業の責任が明確にされ、従来の安易な「親方三色旗」的な考え方の排除が試みられた。また、国有企業の株式上場も検討され始めた。

1977年は、社会B/Sに係る7月12日法律と12月8日デクレが成立し、社会B/Sの公表制度が制定された年である。当該公表制度は、従業員750名以上の企業に対して1979年から、従業員300名以上の会社については1982年から実施された。

社会B/Sは主として従業員のために作成されるものであるが、1966年7月24日法律(商事会社

法)の第162条と第168条に規定するのと同一条件で、株主に送付ないしその利用に供しなければならないことが規定された。ここに、COBが社会B/Sに注目する理由があった²²⁾。

次に、資本分布に関する情報について、COBは前年度の作業の成果として前述「勧告書」を公表した。この勧告書により、理事会(取締役会)の知る限りで資本の5%以上を保有する株主ないし株主グループのリストを年次ブラケットに記載しなければならない。その際、各株主の持株数を示し、年度中の変化を解説することが求められた。

(11) 1978年のCOBの活動

3月から実施された「パール・プラン」(78-79)では、伝統的なディリズム(国家主導主義)と国有化政策に代えて、企業自由化政策が推進された²³⁾。また、「モノリー法」が成立し、配当課税を軽減して株主数の増大に貢献した。

ECレベルでは、EC会社法第4号指令「会社の計算」が採択され、各国における当該指令の国内化作業が必要となった。フランスでは、国家会計審議会(CNC)によるプラン・コンタブルの改定作業が続けられていた。

しかしこの年、COBの活動に大きな変化は見られない。すなわち、年次ブラケットの調査と整備(内容改善と公表迅速化)、株主総会活性化と早期開催化を推進した。但し、年次ブラケットの内容に関して、社会B/Sの公表の制度化に伴い、これを年次ブラケットに記載する場合に生ずる実践上の問題について検討を行っている。

(12) 1979年のCOBの活動

1979年も前年からの活動を引き継いでいる。しかし、第二次石油ショックにより景気が悪化する中で、企業のディスクロージャーに対する姿勢には改善が見られなかった。特に、将来の経営環境が不透明さを増すにつれて、企業の「業績見通し」に関する情報の公表に消極的であった。そのため、COBは会社幹部とのコンファレンスを開催してその改善に努めた。

1979年は、社会B/S公表制度の実施初年度であったことから、COBは当該情報の年次ブラケットにおける記載状況を調査した²⁴⁾。それによれば、調査企業の2/3が社会的指標を選択して主要な要素を総合的な形で提供していた。これに対して、

1/3は附属書類として単に社会 B/S を再生したにすぎなかった。1976年の作業グループの結論に基づき、COB は、株主・一般公衆への情報提供という観点から、後者の形式による表示に問題があると考えたのである。

ECレベルでは、証券市場に関するEC指令「証券市場基準の調整 (EEC/79/279)」(実施期限81.3/16) が採択され、この中で、証券市場時に年次報告書の提出が規定された。このECの動向からも、フランス企業の年次プラケットを他のEC諸国に劣らないものとする必要性があったのである。

(13) 1980年のCOBの活動

年次プラケットの整備、株主総会の活性化と開催早期化といった従来からのCOBの活動に変化は見られないが、この年に、成果公表の加速化の条件の一つとして「見積情報」の公表を勧告した点は重要である²⁹⁾。

また、COBが年次プラケットを評価する上で重視している項目を改めて提示し、留意すべき点を明らかにした³⁰⁾。すなわち、

- ① 当社とグループの活動—生産、市場、変動要因、投資、最近の変化と将来の見通し
- ② 子会社の活動—重要な数値と成果
- ③ 会社決算書—比較決算書、方法と決算書に関する詳細な注釈、資金計算書
- ④ 連結決算書—比較 B/S と成果計算書、方法(範囲、再処理等)と決算書に関する詳細な注釈、連結資金計算書、会計監査役の見解ないし証明
- ⑤ 証券取引情報—株価の変動、取引量、資本の分布状況
- ⑥ 社会的情報—従業員と労使関係に関する重要なデータの表示

の6点である。これらは、71、74年に提示された項目、留意点をさらに具体的に明らかにした点に意義がある。

ECレベルでは、前年の指令に続きEC指令「証券市場時の情報開示 (EEC/80/390)」(実施期限90.1/1) が採択され、市場時に開示すべき情報が規定された³¹⁾。これにより、加盟国内の会計・監査制度の整備や証券市場における情報開示の改善が促された。

フランス国内では経営環境の不確実性が高まる中、COBの努力にもかかわらず、企業のディスクロージャーに対する姿勢に改善が見られなかった。例えば、年次プラケット公表の迅速性に直接結びついている株主総会の開催時期は前年に比べて後退した。

しかし、COBが10年来その必要性を説いてきた1966年会社法の改革案がようやく下院で採択され、法規制による企業情報の改善が実現に一步近づいた。

(14) 1981年のCOBの活動

1981年は社会党のミッテラン政権が成立した年である。ミッテラン氏は、企業の国有化、労働者の権利拡大等を政策目標とした。

この年に、COBの委員長がトリコ氏 (B. TRICOT) に替わっているが、その活動に大きな変化はない。

COBは、前年同様年次プラケットの評価対象項目を提示し、さらに具体的な各項目の評価加重係数(ウェイト)を公表した。これは、各項目毎に、COBがどの程度その質を重視しているかを示したのである。それによれば、グループ活動、子会社活動および連結決算書に関する情報の重視が明示された。すなわち、「当社とグループの活動」は最も重視されて25%のウェイト、「子会社の活動」には10%、「会社決算書」は15%、「連結決算書」は25%、「証券取引情報」は15%、「社会的情報」には10%のウェイトが与えられた³²⁾。この結果、市場企業全体としての年次プラケットの評価は後退することとなった。

(15) 1982年のCOBの活動

前年に誕生したミッテラン社会党政権は1982年2月11日法律いわゆる「国有化法」を成立させ、公式市場上場会社では5大企業グループと2大金融グループ³³⁾、銀行17行の国有化を決定した³⁴⁾。以後、証券市場では大企業株式の上場廃止により、株式取引量の伸びが大きく縮少した³⁵⁾。

この影響を受けて、COBの活動量も減少した。しかし、COB提案の会社法改正案がこの年ようやく議会を通過した。これを受けて、翌年、「投資の発展と貯蓄の保護に関する1983年1月3日法律」と当該法律の適用に係る1983年5月2日付の2つのデクレ(83-363号と83-358号)が成立す

る。これにより、COB が設立以来行ってきた1966年会社法の公表制度の改革が実現されることとなった。

また、EC会社法第4号指令の国内化を主目的とする「調和化法」案が提出され、さらに同指令の採択以来作業を進めていたブラン・コンタブル（フランス会計原則）の改定が完了した。社会B/Sの公表制度が従業員300名以上の企業に実施されたのもこの年からであった。

(16) 1983年のCOBの活動

「投資の発展と貯蓄の保護に関する1月3日法律」が成立した。これにより、連結決算書の公表が上場会社に義務づけられた。同年にはECレベルでもEC第7号指令「連結計算書類」が採択され、連結情報公表制度の整備が重要な課題となる。

当該法律は、さらに株式引受権付社債、参加証券 (titres participatifs)⁽³⁰⁾、投資証券 (certificats d'investissements)⁽³¹⁾ 等新しい資金調達的方式を認めるものであった。これにより、これら証券発行会社の情報開示の問題が生じた。また、COBは、国有化に伴う上場廃止の企業について、発行済の社債等に係る情報公表義務の問題にも取り組んだ。

さらに、この年の2月1日より第2市場 (Second marché) が開設され、公式市場 (Cote officielle) に加えて第2市場における情報開示の問題が生じた。第2市場は中規模企業に資金調達の場を提供することを目的として設立されたものであった。

年次ブラケットに関しては、数年来より大きな改善は見られない。株主総会の開催時期に関しても同様である。そこで、COBは、従来の全上場会社の年次ブラケットの調査・改善に加えて、この年より市場を代表する大企業の年次ブラケットを特に詳細に吟味しその改善に取り組んだ⁽³²⁾。対象企業は月末決済市場の登録企業166社であった⁽³³⁾。調査は以後継続され、その結果は「質指数 (indice de qualité)」としてCOBの「年報」で公表された。

この時期、COBが年次ブラケットの整備において、上場企業の中でも特に大企業を問題とした背景には、上場会社の年次ブラケットの質を国際的なレベルにまで高めることと、当時の改善状況

の停滞の問題があると見られる。

すなわち、COBは、パリ市場全上場企業の年次ブラケットを、ニューヨーク、ロンドン等の国際市場上場企業の年次報告書水準まで高めるべく活動してきたが、景気の停滞や企業経営者のディスクロージャーに対する消極姿勢等が障害となって全体水準をそこまで引き上げることが難しいと判断した。しかも、ECレベルでは証券市場における情報開示の調整が着々と進んでいる。そこで、当面、フランスを代表する月末決済登録の大企業に限定してその早期改善を決定したものと考える。

(17) 1984年のCOBの活動

1983年1月3日法律により認められた参加証券の発行増大により⁽³⁴⁾、COBの情報に関する活動は拡大した。特に、参加証券を発行する公的部門の会社の情報開示に注視しその問題点を析出した。

この年より、新ブラン・コンタブルが実施され、年次ブラケットの主要部分をなす財務情報に改善をもたらすものと期待された。COBは以後新ブラン・コンタブルの実施を支援する。

また、1984年11月3日以降の証券の非実物化の実施 (1981年12月30日法律と1984年5月3日デクレ) とSICOVAM (証券相互振替決済専門会社) 業務のコンピュータ処理化は、証券の流通と財務取引の処理を著しく早めた。

(18) 1985年のCOBの活動

この年は従来からの活動に加えて、新ブラン・コンタブルの実施による財務情報の改善状況を調査した。それによれば二つの点が確認されている⁽³⁵⁾。すなわち、

- ① 少なくとも決算書類に関して、株主総会時に提供される会計・財務情報に一般的な改善が見られたこと

この改善は86年からの連結決算書の公表義務化によりさらに拡大するものと期待された。注記・附属明細書の吟味からは、準拠した規則、方法の説明、借入金明細書の表示等に改善が見られるものの、いくつかの問題点が明らかにされた⁽³⁶⁾。

- ② 調査企業の1/3以上で株主構造に関する情報が欠如していること

COBは1977年1月の「勧告書」公表以来、資本の5%以上を保有する株主の名簿を公表するこ

とを求めてきたが、調査結果の示すとおり実施しない企業が多く見られた。しかし、この年に成立した1985年7月12日法律により当該情報は改善に向かうものと期待された³⁸⁹⁾。

さらに、7月24日にはCOBと全国会計監査役協会(CNCC)との間で業務協定が結ばれた。これにより、会計監査役とCOBの作業が緊密に結びつけられ、年次報告書等企業公表情報の取締強化が図られることとなった³⁹⁰⁾。

(19) 1986-1990年のCOBの活動

ミッテラン政権発足後国有化された企業の多くが再び民営化された。1986-87年の国有企業の民営化とその株式の再上場により、バリ取引所の取引量は2-3倍に増加した³⁹¹⁾。また、フランス版「ビッグ・バン」と呼ばれる1988-89年の一連の証券市場改革により取引所と取引の近代化が実施された。

この期間、1985年にCOBの業務・機構が改変され、インサイダー取引の監視・調査活動に重点が置かれ始める。また、1989年(1989年8月2日法律)にはCOBの調査、命令、制裁等の権限が拡大された。

情報に関しては、COBはとりわけ連結情報の改善に力を注いだ。1983年1月3日法律により連結決算書の公表が義務づけられたが、当該制度の運用上いくつかの問題が生じていた。1986年に、COB委員長ル・ポルテ(Le Portez)氏は、①子会社情報、②税引後当期連結利益(可能な限り国際的に認められた基準に基づく)、③連結決算書の公表迅速化の3点を改善重要事項として明示した³⁹²⁾。特に、連結情報の公表迅速化については、簡易連結決算書を容認し(1986年)³⁹³⁾、連結決算書を取締役会承認・会計監査役監査後直ちに公表する等(1987年)³⁹⁴⁾、決算日後4か月以内での公表実現に取り組んだ。以上の連結情報に関するCOBの活動は、直接的にはBALOでの公表制度に係っているが³⁹⁵⁾、年次ブラケットにおける連結情報の改善にも資することになる。

しかし、年次ブラケットの調査・改善、株主総会の活性化と早期化というCOBの従来活動は継続されたものの、全体として活動の重点はCOBの他の領域に移ってきている。

2. COBの基本的活動

(1) 3つの基本的活動

以上、1968-90年のCOBの株主総会時の情報に関する活動を概観した。これにより、COBの活動を3つの基本的活動に分類することができる。すなわち、

① 1966年会社法と1967年デクレに基づく公表制度の運用の調査・改善に関する活動

この活動は、当該公表制度の運用状況を調査し、その問題点を析出して法改正案としての改善案を提示する活動よりなる。この活動は、1968年から開始され、1970年の「会社法改正案」の提出後も継続された。当該改正案の1982年の議会での採択と1983年1月3日法律および1983年5月2日付の2つのデクレの成立・施行後は、これら法規定の運用状況の調査と問題点の解明が中心となった。当該活動は、情報の流布の迅速性、流布主体の範囲と客体の範囲、情報内容、株主総会活性化に関するものであった。

② 株主総会の活性化と開催早期化に関する活動

この活動は、株主総会の形骸化の原因を解決することに係わっている。例えば、企業経営者の意識改善、株主の総会出席を妨げている原因の解決等が挙げられる。この活動は、全期間を通して継続実施されている。

③ 年次ブラケットの整備に関する活動

この活動が最大のウエイトを占めている。1970年までに、COBは、年次ブラケットを株主総会時の情報の最も重要な伝達媒体とする方針を決定した。すなわち、総会時に種々の伝達時期、伝達経路で様々な書類が公表されていたが、株主への情報のインパクト増大を目的として、これら書類を年次ブラケットに一本化した。

この後、年次ブラケットの内容の改善と公表の迅速化に関する活動が推進された。例えば、内容については、全上場会社の年次ブラケットの調査、問題点の析出、改善案の提示・勧告である。当初から問題となった点には、会社・グループ活動の記述、子会社活動の記述、決算書の表示、連結決算書、資金計算書、証券取引関連情報、1975年からはこれらに、主要株主情報、社会的情報が加わり、さらに1980年代にはいと連結情報が特に問

題となった。

また、迅速性については、ブラケットの総会前公表と総会自体の開催早期化を推進するための活動が全期間を通して実施された。

(2) COBの基本的活動と有効なコミュニケーション・システムの樹立

さらに、以上に3分類されたCOBの基本的活動を有効なコミュニケーション・システム樹立の観点から整理してみよう。

まず、COBの株主総会時の情報に関する活動の目的は、当該公表制度の有効化にある。

① 「伝達主体」に関する活動

これについては、企業経営者とのコンファレンスを通じてディスクロージャーに対する彼らの意識改善に取り組んだ。また、株主総会の活性化を推進した。

② 「伝達対象」に関する活動

COBは、伝達対象として株主と一般公衆を措定し、彼らの総会時の情報に対する関心の喚起に努めた。

③ 「伝達媒体」に関する活動

COBは、株主総会時の情報の主要な伝達媒体を年次ブラケットとし、その整備に活動の大部分を費やした。

④ 「伝達内容」に関する活動

COBは、年次ブラケットの内容を調査し、その問題点を明らかにして改善勧告を実施してきた。ブラケットの内容に関する活動が、COBの当該領域における活動の中では中心的なものとなっている。

⑤ 「伝達時期」に関する活動

COBは、年次ブラケットの総会前公表と総会自体の開催早期化を推進してきた。

⑥ 「伝達経路」に関する活動

COBは1971年に勧告書を公表して、企業公表情報の中継する報道機関の整備に取り組んだ。また、株主総会で公表される情報の報道のあり方についてもいくつかの勧告を公表している。

以上のように、COBの当該領域における活動は有効なコミュニケーション・システム樹立の観点から整理することができる。これにより、COBの株主総会時の情報に関する活動が、企業と株主・一般公衆との間での有効なコミュニケーショ

ン・システム樹立に重要な役割を果たしてきたと考えることができる。

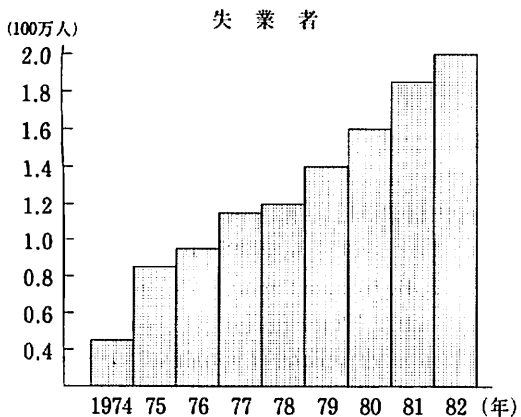
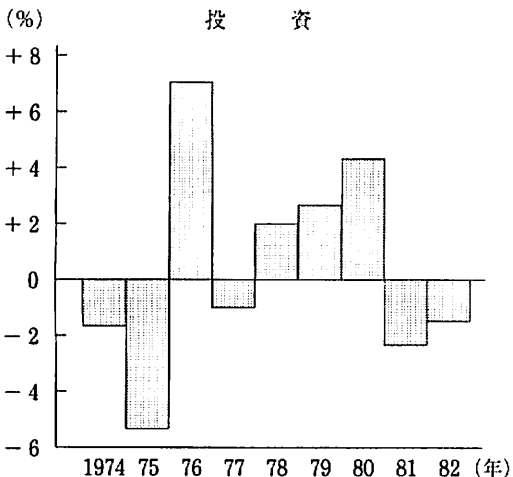
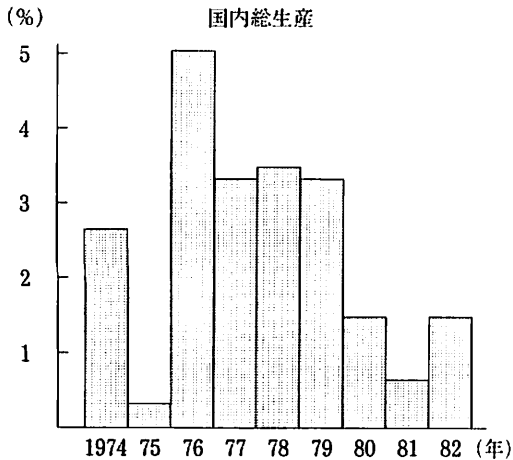
[未完]

[注記]

- (1) 例えば、「鉄鋼計画」(66-70)、「化学計画」(67)、「造船協約」(68)、「機械、重電、玩具、家具協定」(69)等の「業種別計画」が挙げられる。
- (2) 伝統的に、フランスの企業は同族支配の企業が多く、外部資金の調達についても銀行からの借入れが中心で株式の公開が遅れた。また、フランスの貯蓄性向は高いが、土地や建物等の不動産への投資に片寄り過ぎていたと言われている(拙稿「フランス証券取引委員会設立の意義」法政大学経営学会『経営志林』第28巻第4号(1992年1月)、143頁参照)。
- (3) 1971年までには米国資本のフランスへの直接投資が西ドイツのそれを上回る勢いで進んでいた(長部重康編『現代フランス経済論』1983年、69頁)。なお、本研究では、臨時株主総会時の情報の問題は、「財務的取引時の情報」として別稿で扱う予定である。
- (4) 1959-73年の年平均経済成長率(GNP)は、フランスが5.5%、日本10.5%、イタリア5.1%、西ドイツ4.8%、米国3.9%、イギリス3.2%であった。
- (5) 拙稿「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-」法政大学経営学会『経営志林』第29巻第2号(1992年7月)、195-196頁参照。
- (6) COB, *Rapport annuel 1970*, pp. 95-100.
- (7) この点については、拙稿「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-」法政大学経営学会『経営志林』第29巻第2号(1992年7月)、191-195頁参照。
- (8) この点についても同稿195-196頁を参照されたい。
- (9) COB, *Rapport annuel 1971*, p. 96.
- (10) COB, *L'Information à l'occasion des Assemblées Générales Ordinaires* (brochure), Décembre 1971.
- (11) COB, *Rapport annuel 1971*, pp. 96-97.
- (12) COB, *Rapport annuel 1972*, p. 89.
- (13) COB, *Rapport annuel 1973*, p. 77.

(14) これについては次の第2図表参照。

第2図表 フランス経済指標



(出所 長部重康編『現代フランス経済論』1983年
91-92頁)

(15) COB, *Rapport annuel 1974*, p. 185.

(16) 9月から本格的な景気浮揚策「フルカード・プラン」が採られ、76年に一時的に成長率が5%近くに回復するが、この後景気は低迷する(第2図参照)。

(17) COB, *Rapport annuel 1975*, p. 20.

(18) COB, *op. cit.*, p. 17.

(19) COB, *Rapport annuel 1976*, p. 13.

(20) COB, *op. cit.*, p. 15.

(21) COB, *op. cit.*, p. 164.

(22) COB, *Rapport annuel 1977*, p. 19. なお、1966年7月24日法律第162条と第168条の内容については、拙稿「フランス証券取引委員会設立の意義」法政大学経営学会『経営志林』第28巻第4号(1992年1月)147-148頁を参照されたい。また、社会B/Sの公表制度については、梶浦昭友著『企業社会分析会計』中央経済社、1991年を参照されたい。

(23) 当該プランは、工業製品価格の統制全廃、企業収益の改善と自己金融力の強化等を目標とし、「国家の介入から市場原理への移行」を強調した。すなわち、国家の直接的介入は最小限に抑えられ、市場を補完する限りで例外的に認められる。そして保護主義的体質を一掃し、企業の活力を回復することが期待された(長部重康編、前掲書、105-107頁参照)。

(24) COB, *Rapport annuel 1979*, pp. 192-193.

(25) COB, *Rapport annuel 1980*, p. 16.

(26) COB, *op. cit.*, p. 207.

(27) 例えば、株式上場の場合(スケジュールA)、①上場責任者と決算書類の監査責任者に関する情報、②上場承認と上場株式に関する情報、③発行者とその資本に関する情報、④発行者の活動に関する情報、⑤発行者の資産・負債、財政状態および損益に関する情報、⑥取締役、監査役に関する情報、⑦発行者の最近の展開と見通し、の7項目に関する情報が規定されている(Council directive of March 1980 coordinating the requirements for the drawing up, scrutiny and distributing of the listing particulars to be published for the admission of securities to official stock exchange listing, schedule A, 80/390/EEC)。

- (28) COB, *Rapport annuel 1981*, p. 165.
- (29) CGE, サン・ゴバン, PUK, ロース・ブーラン, トムソン・ブラントの5大企業グループとパリバ, スエズの2大金融グループがこれである (COB, *Bulletin mensuel*, n° 148 mai 1982, p. 7 参照)。
- (30) これにより, 国が直接・間接に支配する企業は非上場会社を含めると3,500社, 従業員は90万人にも上った (長部重康編, 前掲書, 303頁参照)。
- (31) バリ取引所公式市場上場数は, 83年は516社,

84年501社, 85年が489社と減少した。この時期, 株式取引量が減少するが, 第3図表に示すとおり社債と参加証券の著しい増加がこれを補っている。

なお, 上場会社数はその後減少し, 1986年が481社, 87年481社, 88年495社, 89年462社, 90年444社となっている。またヴィダランシュ教授によれば, 全上場会社の株式時価総額は一連の国有化により約15%減少したとされている (Vidalenche, G., *La Bourse*, 1985, P.A 5)

第3図表 バリ取引所の年間取引高: 1981-1990

単位: 10億フラン

	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
取引高 (1)	149,7	216,8	321,3	503,9	883,8	2094,8	3011,6	3880	4029	3718,7
年度増減 (%)	+23	+44.8	+48.2	+56.8	+75.4	+137	+43.8	+28.8	+3.8	-7.7
内訳: 市場の性質別:										
月末決済 (%)	46,4 31	42,5 19.6	89,6 27.9	82,5 16.4	130,8 14.8	322,4 15.4	453,9 15.1	371,1 9.6	599,8 14.9	601,1 16.2
即時決済 (%)	103,3 69	174,3 80.4	231,7 72.1	421,4 83.6	753 85.2	1770,7 84.6	2557,7 84.9	3509,2 90.4	3429,2 85.1	3117,6 83.8
証券の性質別:										
株式 (%)	65,9 44	65,5 30.2	99,5 31	94,2 18.7	166,1 18.8	421,3 20.1	585 19.4	455,4 11.7	719 17.8	701,2 18.9
社債と参加証券 (%)	83,8 56	151,3 69.8	221,8 69	409,7 81.3	717,7 81.2	1673,5 79.9	2426,6 80.1	3424,9 88.3	3310 82.2	3017,5 81.1
源泉国別 フランス証券 (%)	131 87.5	199 92.2	287,3 89.4	482 95.6	863 97.6	2066,9 98.7	2966,8 98.5	3857,4 99.4	3998,8 99.2	3690,5 99.2
外国証券 (%)	18,7 (12.5)	17,8 (8.2)	34 (10.6)	21,9 (4.3)	20,8 (2.3)	27,9 (1.3)	44,8 (1.5)	23,- (0.6)	30,2 (0.7)	28,2 (0.8)

(1) 公式市場, 第2市場, 場外市場の合計
(出所 COB, *Rapport annuel 1990*, p. 306)

- (32) 主として公的部門の会社ないし組合等により発行される証券である。当該証券は, 公募に基づいて自己資本に類似する証券を発行することにより財務体質強化を図ることをねらって導入されたものであり, 株式と社債の中間的な証券である。株式と比べると, 投票権がない点に違いが見られるが, 原則として償還されないという共通性質を有し, 従って発行企業はそれらを自己資本と見なすことができる。しかし, 配当は固定部分と変動部分 (額面の40%を超えられない) により構成され, 後者は単独ないし連結ベースの利益等に応じて変動する。例えば, ロース・ブーラン社の参加証券は変動部分を連結売上高に運動させている。

なお, 参加証券の保有者は通常の株主と同じ情報の提供を受けることができる (Vidaleche, G., *op. cit.*, p.B7, Pilverdier-Latrete, *Le Marché financier français* 1988, p.74および日本証券経済研究所編『ヨーロッパの証券市場』1992年, 216頁参照)。

- (33) 通常の株式に付随する金銭的な部分だけを切り離したもので, 配当優先権が付与された一種の優先株である (日本証券経済研究所編, 前掲書, 216頁参照)。当該証券は株主のすべての特徴を有するが投票権がない。従って株主総会に参加できないが, 法が認める場合にのみ特別総会に参加できる。増資ないし転換社債発行時の申込優先権は

放棄される。この証券を用いることにより、国のコントロールが保維されながら第三者からの資金調達が可能となる (Vidalenche, G., *op. cit.*, p. B 6 および Pilverdir-Latreyte, *op. cit.*, p. 73 参照)。

- (34) COB, *Rapport annuel 1983*, pp. 11-12.
- (35) フランスにおける証券流通市場は取引形態に応じて、即時決済市場、月末決済市場 (以上、公式市場)、第 2 市場、場外市場の 4 種類に分類される。この内、月末決済市場 (RM) は一種の信用取引で、取引日にすべての取引条件が決定されるが、決済と証券の受渡しは月末前 7 営業日と定められた清算日に行われる (日本証券経済研究所編前掲書, 225-226 頁参照)。
- (36) 第 3 図表参照。
- (37) COB, *Rapport annuel 1985*, p. 50.
- (38) 例えば、参加会社株式の評価方法と減価償却方法の定義の曖昧性、資金計算書の不完全性、執行機関の報酬の記載省略、方法変更の影響に関する数値情報の欠如等がこれである。
- (39) 当該法律では、COB の要求より低いとはいえ、持分保有割合が 10%, 33.3%, 50% の基準を超えるとこれを宣言ないし通告し、その結果生ずる資本分布の要約表を年次ブラケットの経営報告書で公表することが義務付けられた。
- (40) 当該協定は前年に生じた AMREP 社事件がきっかけとなった。AMREP 社は 1983 年 12 月 6 日に転換社債発行に当って COB の査証を受けた。その際、情報ノートとともに提出された 1983 年 6 月 30 日付中間連結決算書には 2,800 万フランの純利益が表示されていた。当時、グループの主要子会社 UIE の業績悪化が伝えられていたが、これに関する情報は情報ノートにおいて何ら記載されていなかった。COB は会計監査役の署名を尊重して査証を付与したが、数日後に当社が公表したコミュニケ (12 月 14 日) には連結利益が赤字になること、99% 子会社の UIE が約 4 億フランの赤字を計上することが明らかにされた。COB の調査の結果、AMREP 社の幹部はいくつかの重要な情報を隠していたことが明らかとなった。
- (41) 特に、即時決済市場の社債・参加証券の取引高が飛躍的に増大した (第 3 図表参照)。
- (42) COB, *Bulletin mensuel*, n° 196 octobre 1986, p. 4.

- (43) COB, *Bulletin mensuel*, n° 195 août-septembre 1986, pp. 8-10.
- (44) COB, *Bulletin mensuel*, n° 200 février 1987, pp. 6-7.
- (45) 当該制度については、拙稿「フランス証券取引委員会の開示政策-1968-1972 年の上場会社の開示制度の整備-」法政大学経営学会『経営志林』第 29 巻第 3 号 (1992 年 10 月) を参照されたい。

[主要参考文献]

1. COB, *Rapport annuel*, 1968-1990.
2. COB, *Bulletin mensuel*, n° 1-242.
3. Vidalenche, G., *La Bourse*, 1985.
4. Pilverdir-Latreyte, J., *Le Marché Financier Français*, 1988.
5. 野村健太郎著『フランス企業会計』1990 年。
6. 長部重康編『現代フランス経済論』1983 年。
7. 藤本光夫著『転換期のフランス企業』1979 年。
8. 日本証券経済研究所編『ヨーロッパの証券市場』1992 年。
9. 中村利平著『フランス証券市場論』1988 年。
10. Commission of the European Communities, *Securities markets*, 1989.