HOKKAIDO UNIVERSITY

Title	フランスのディスクロージャー制度の枠組みと実情
Author(s)	蟹江, 章
Citation	經濟學研究, 46(4), 55-75
Issue Date	1997-03
Doc URL	http://hdl.handle.net/2115/32043
Type	bulletin (article)
File Information	46(4)_P55-75.pdf

Instructions for use

Hokkaido University Collection of Scholarly and Academic Papers : HUSCAP

経済学研究 46−4
北海道大学 1997.3

フランスのディスクロージャー制度の枠組みと実情

蟹 江 章

1．はじめに

フランスの株式会社制度は，商事会社法によって運用・規制されている。

フランスには，およそ16万の株式会社があるが，大半は家族経営による中小・零細企業である[1]。そのうち上場会社となると，内国会社・外国会社合わせて619社（96年6月現在）にすぎず[2]，わが国の上場会社（2,290社（96年7月現在））[3]と比較しても数は決して多いとはいえない。しかしながら，上場会社自体は，基幹産業に属する会社やフランスを代表する会社，そして世界的に活動している会社が多く，これらの会社が社会・経済上重要な役割を担っていることは想像に難くない。ちなみに，パリ証券取引所は，株式の時価総額で世界第5位の地位を占めている[4]。

ところで，フランスにおいては，わが国や米国のように，上場会社だけを特に規制するための証券取引法のような法律があるわけではない。上場会社といえども，中小・零細企業と同様，商事会社法およびその適用令によって規制されている。ただし，これらの会社の間に認められる様々な違いや，特に上場会社等の財務情報開示の重要性を考慮して，後者についての特別な規定が設けられ，より厳格な規制が行われている。

さらには，証券取引委員会（Commission des Opérations de Bourse ; COB）によって，上場会社等のディスクロージャーに関する一連の規則が公表されており，これが上場会社を規制しているという事実も見逃すことができない。

以上のような点を念頭に置きながら，本小稿では，まずフランスの株式会社の財務情報開示等に関する法令の規定を考察し，その制度的枠組みを明らかにする。次に，上場会社等に特有のディスクロージャー制度の意義について考察する。そして最後に，これらの制度的枠組みの下で，フランスの上場会社が実際にどのような形でディスクロージャーを行っているのかについて，具体的な資料などを用いながら検討する。

2．株式会社の財務情報開示制度の枠組み

フランスの株式会社の財務情報の開示は，商事会社に関する1967年3月23日付大統領令第67-236号（Décret n°67-236 du 23 mars 1967 sur les sociétés commerciales ; 以下「適用令」と略称する）によって規制されている。

適用令には，商事会社の経営にかかわる様々な事項の公開（publicité）に関する規定がある（第2編第6章）[5]。その中に，「株式会社に

1）Yves GUYON, *La Société Anonyme*, 1994, DALLOZ, p.2.
2）東京証券取引所編『証券』1996年9月，統25頁（パリ証券取引所主要統計）。
3）日本証券業協会『証券業報』1996年9月，304頁。
4）パリ証券取引所の株式時価総額は4,200億ドル余り（1994年）で世界の第5位の地位を占めているが，これは，トップのアメリカの10%弱，第2位東京のおよそ12%にすぎないという事実にも注意すべきであろう。
5）このほかに，会社の設立，定款の変更および清算に関わる公開規定がある。

関する特則」(第5節) ならびに「株式が証券取引所の公設市場に上場されている会社およびその特定の子会社に関する特則」(第6節) が規定されている。前者は株式会社一般についての財務情報開示に関わる規定であり，後者はいわゆる上場会社等のディスクロージャー制度を形成するものである。

(1)株式会社一般に共通の開示制度

すべての株式会社は，株主総会での年度計算書類の承認後1ヶ月以内に，当該年度計算類 (comptes annuels)，経営報告書 (rapport de gestion) および年度計算書類に対する会計監査役の監査報告書 (rapport des commissaires aux copmtes)[6] を商事裁判所の書記課に提出しなければならない。

また，企業集団を形成している場合には，同時に，連結計算書類 (comptes consolidés)，企業集団経営報告書(rapport sur la gestion du groupe) ならびに連結計算書類に対する会計監査役の監査報告書が提出される[7]。

さらに，株式会社は，株主総会に提出された成果分配案 (proposition d'affectation du résultat) ならびに株主総会による成果分配決議 (résolution d'affectation votée) を提出する必要がある (第293条第1項)。

これらの書類[8] は，商業および会社登記簿 (registre du commerce et des sociétés) への登記を目的としたものである。つまり，株式会社の年度計算書類等は，原則として商事裁判所の書記課への登記という形を通じて開示されるのである。なお，株主総会において，提出された年度計算書類の承認が拒否された場合には，その後1ヶ月以内に株主総会の議事録の写しを商事裁判所に提出しなければならないことになっている (同第2項)。

株式会社の利害関係者が会社の経営内容を知るためには，会社によって開示される財務情報に頼るしか他に有効な手段がないといってもよい。商事裁判所への登記という形態は，必ずしも最良の開示手段ではない。しかし，比較的規模が小さく，また利害関係者の数も少ない会社であれば，登記という形であっても社会とのコミュニケーションを図り，株式会社としての最低限の責任を果すことにはなろう。

したがって，逆にいえば，こうした最低限の責任さえも果たさない会社に対しては，ある程度厳しい制裁が課せられる必要がある。この点について適用令は，刑法典 (code pénal) の第131-4条を適用する形で，年度計算書類等の登記を怠った場合には，個人については1万フラン以下の罰金，また法人については5万フラン以下の罰金を課すこととしている (同第4項)。

株式会社によって所定の書類が商事裁判所に提出され，これが登記されただけでは，財務情報が開示されたことにはならない。その事実が広く一般の知るところとなり，これを必要とする人々が利用できるような措置が要求される。このために，適用令では，商事裁判所 (または場合によっては大審裁判所) の書記課が，「民事および商事公告公報」(Bulletin officiel des annonces civiles et commerciales) において告示を行う旨が規定されている (第293-1条)。これによって，情報利用者が，株式会社による年度計算書類等の登記の事実と，そこに記載されている財務情報の利用可能性について知ることができるのである。公告公報において行われ

6) 会計監査役の監査報告書については，もし株主総会で年度計算書類に何らかの修正がなされた場合には，その修正についての所見を含むものとなる。

7) 執行役会(directoire)と監査役会(conseil de surveillance)から成る，いわゆる二元制の経営機関を採用している会社については，監査役会の監査報告書も同時に提出されることになる。

8) 上場会社およびその子会社で一定の要件を満たす会社については，期末時点で保有している有価証券の一覧表を商事裁判所の書記課に提出しなければならない (商事会社法適用令第293条第3項)。なお，商事裁判所の書記課には，必要な書類をすべて2部ずつ提出することになっている。

る告示とは次のようなものである。

『……（地名）に本社をもち，No……に登記されている株式会社（または株式合資会社）……（社名）は，……（地名）の商事裁判所（または商事に関する裁定を行う大審裁判所）の書記課に，商事会社に関する修正1967年3月23日付大統領令第67-236号の第293条の規定を適用して，……（日付）に終了した会計期間に関する年度計算書（連結計算書類）（保有する有価証券の一覧表）および諸報告書を提出した。』

ただし注意しなければならないのは，告示されるのはあくまでも登記の事実であり，登記された財務情報の中身ではないという点である。つまり，利用者自らが登記された書類を閲覧しなければ，財務情報の内容を知ることはできないということである。

フランスでの非上場会社による財務情報の作成・開示については，質的な面で必ずしも十分でないとの評価がなされているようである。しかしその一方で，非上場会社は，通常，小規模な家族経営会社がほとんどであることから，それらに対して利害関係をもつ者の数は限られている。したがって，仮に質的に充実した財務情報が作成・開示されていないとしても，それ自体が重大な問題であるとは考えられていないということもまた事実である[9]。

(2)上場会社等に特有のディスクロージャー制度

非上場会社については，その財務情報の質などに若干の問題点があったとしても，社会・経済的にこれを重大視する必要は必ずしもないのかもしれない。しかし，上場会社等については，その経営に関わる利害関係者の数や多様性を考えると，財務情報の作成・開示に関して，十分に整備された制度が必要である。特に，開示の面では，財務情報の質はもちろん，開示の迅速性および適時性，また，情報を利用するにあたっての利便性などが重要な要件として考えられなければならないであろう。このため，適用令は，こうした点に配慮して，株式会社のうちでも特に上場会社等についての「特則」を設けて，それらの会社が行うべき財務情報の開示をより厳格に規制しているのである。この「特則」は，上場会社等に対して，商事裁判所への登記に加えて広く一般大衆へのディスクロージャーを義務づけているが，そこからこれらの要件への配慮を容易に読み取ることができる。

「特則」において最初に注目しなければならないのは，上場会社[10]については，株主総会による年度計算書類等の承認を待たずに，それらが一般に公表されなければならないという点である。すなわち，適用令によれば，上場会社は，期末日から4ヶ月以内かつ定時株主総会招集の少なくとも15日前に，①年度計算書類，②成果分配案，ならびに企業集団を形成している場合には③連結計算書類[11]を義務的公告公報（Bulletin des annonces légales obligatoires : BALO）に掲載しなければならないとされているのである（第295条）。これらの書類は，BALOに掲載される時点で会計監査役の監査を受けている必要はない。つまり，未監査の案件として公表されるのである。これは，会社の経営内容を示す財務情報をできるだけ早く利用者に伝達しようという意図を示すものとして注目される。ディスクロージャーの迅速性および適時性に配慮した規定であるといえよう。

9）この点について裏づけとなるような資料はないが，フランスの会計監査役や会社法学者に対して，フランスの会社の財務情報の開示について直接尋ねた際にえた回答である。

10）ここでは，上場会社とは，株式の全部または一部が証券取引所の公設市場(cote officielle)に上場されている会社（商事会社法適用令第294条）を指すものとして用いる。

11）連結計算書類については，本社での公開を条件として，一部の情報の掲載を省略することが認められている。

しかしながら，迅速な財務情報の開示が可能になっている反面，そこに示されている財務情報の信頼性が公式には保証されていないという重大な問題がある。たとえ迅速かつ適時に公表された情報でも，その内容が信頼できるものでなければ利用者にとって必ずしも有用であるとはいえない。むしろ，これによって損害を被る恐れすらある。したがって，情報利用者に誤解を生じさせないようにするためには，当該書類があくまでも「未監査の案件」である旨を明瞭に示した上で公表されるべきであり，適用令もその旨を規定している（同条）。

財務情報がその利用者にとって本当に有用であるためには，それが信頼できるものであり，また正式に承認され確定したものでなければならない。このため，適用令は，上場会社に対して，定時株主総会によって年度計算書類が承認された後45日以内に，改めて承認されかつ会計監査役の監査証明を付された年度計算書類，成果分配決議，ならびに企業集団については会計監査役の監査証明を付された連結計算書類をBALOに掲載することを義務づけている（第296条第1項）[12]。

ただし，すでにBALOに掲載されている計算書類等の案件が定時株主総会において無修正で承認された場合には，それらを再度掲載する必要はない。この場合には，会計監査役による当該計算書類に対する監査証明とともに，すでに公表されている年度計算書類等を参照すべき旨を述べる公告を同じくBALOに掲載するだけでよいことになっている（同条第3項）。

さて，上場会社については，非上場会社とは異なり，未監査の案件であるとはいえ年度計算書類等を定時株主総会以前に開示することが義務づけられている。この事実からだけでも，上場会社の財務情報の迅速かつ適時な開示が図られていることを窺い知ることができる。しかしながら，今日，大規模な株式会社の経営活動は，一年に一度公表されるに過ぎない年度計算書類による情報だけでは，その内容を把握するのに必ずしも十分ではない。さらにより迅速なディスクロージャーが要求されるようになっている。そこで，半期ごとさらには四半期ごとに有用な財務情報を提供する必要性が生じてきたのである。

フランスにおいても例外ではない。上場会社は，上半期終了後4ヶ月以内に，当該期間における活動および成果表（tableau d'activité et de résultats）ならびに活動報告書（rapport d'activité），さらにこれらの情報の誠実性(sincérité)についての会計監査役の証明書（attestation）をBALOまたは法定公告紙（journal d'annonces légales）に掲載しなければならない[13]（適用令第297-1条）。また，連結計算書類を作成している会社に対しては，COBによって連結および個別の両形式での開示が要求される（同条第7項）。

さらに，上場会社は，各四半期末から45日以内に，当該四半期および場合によっては当期の前の各四半期ならびに当期全体の活動分野ごとの純売上高（montant net du chiffre d'affaires）と，前期の対応する売上高をBALOに公表しなければならない。また，連結計算書類を作成・公表している会社については，活動分野ごとの連結売上高の公表も求められている（第297条第1項）。

以上のように，上場会社については，社会・経済的な影響などを考慮して，より迅速でより豊富な財務情報の開示が制度化されていることが明らかになった。そして，開示の媒体も，BALOという一般大衆が誰でも比較的簡単に閲

12）連結計算書類については，一部の情報が商事裁判所の書記課に提出された連結計算書類に含まれている場合には，それらの掲載を省略することができる。ただし，この場合には，それらの情報を含む連結計算書類が商事裁判所の書記課に登記されていることを記載するものとされている（適用令第296条第2項）。

13）活動および成果表等を法定公告紙に掲載する場合には，その旨をBALOにおいて広告しなければならない（適用令第297-1条第5項）。

覧あるいは入手できる公的な刊行物が用いられる。BALOへの公表は，利用者の利便性を向上させるという意味で，上場会社による財務情報ディスクロージャー制度の有効性を支えているということができよう。

なお，上場会社の社長等が，年度計算書類等のBALOへの公表を怠った場合には刑事罰を課せられる。つまり，刑法典の規定を適用して，1万フラン以下の罰金に処されることになっているのである（適用令第299-1条）。

3．上場会社による財務情報開示の重要性

ディスクロージャーの対象となる財務情報は，十分な質を確保していなければならないことはいうまでもない。これは，本来，株式上場の如何を問わずいえることである。しかし，非上場会社については，上述したように，多くの場合，社会・経済への影響が相対的に小さいと考えられる。このため，財務情報の質的不十分さが，ある程度容認されている面があるように思われる。しかし，多くの利害関係者をもち，社会・経済に重要な影響を及ぼすと考えられる上場会社等を非上場会社と同様に扱うことはできない。

上場会社等の経営者は，最低限，法令や会計基準に準拠して作成された財務情報を開示するという責任を負っている。もし，この責任が果たされていなければ，株式市場は明確な拒絶反応を示すであろうから，財務情報に要求される最低限の質は確保されているとみなすことができる。したがって，上場会社等の財務情報の質については，非上場会社とは異なる次元での議論がなされなければならない。すなわち，情報の量という要素も含めて，内容的により充実した情報を開示することこそが財務情報の質的改善ということになるのである。

こうした観点から「特則」による上場会社のディスクロージャー制度をみると，上場会社は，年度計算書類，連結計算書類や成果分配に関する情報に加えて，半期ごとの活動や成果に関する情報ならびに四半期ごとの売上高などの情報を開示することを義務づけられている。これらの追加的な情報の開示は，年度計算書類だけでは窺い知ることのできない経営実態を浮き彫りにし，会社の経営内容について情報利用者がより適切な判断を行うことを可能にするであろう。この意味において，上場会社に特有のディスクロージャー制度は，財務情報の質を改善するものと評価することができる。

さらに，活動，成果あるいは売上高などが半期ないしは四半期ごとに開示されるということは，財務情報を質・量ともに改善するというだけでなく，情報開示の迅速性および適時性をも考慮したものといえる。上場会社の年度計算書類（ないし連結計算書類）および成果分配案は，未監査の「案件」としてではあるが，決算日後4ヶ月以内に，株主総会による承認を待たずにBALOにおいて公表されなければならない。したがって，これだけでも非上場会社に比べれば財務情報の開示の迅速化が図られていることになる。

フランスでは，定時株主総会は決算日後6ヶ月以内に開催すればよい（商事会社法第157条第1項）。前述の通り，非上場会社の年度計算書類は，株主総会で承認された後1ヶ月以内に商事裁判所に登記されるに過ぎない。つまり，非上場会社の場合には，決算日から最長7ヶ月を経過した後でなければ，年度計算書類による財務情報の開示が行われないことになるのである。企業を取り巻く昨今の経済環境を考慮すれば，財務情報の開示における3ヶ月の差は相当大きく，利害関係者の意思決定にも大きな影響を及ぼすものと考えられる。

このように，「特則」は，上場会社に対して年度計算書類をより迅速に開示させるものである。しかしながら，会社の経営活動の実態を把握し，これについて適切な判断を下すには，年度計算書類からの情報だけでは必ずしも十分とはいえない。株式市場はもちろん，広く社会・経済に対する影響を考えると，上場会社に対し

ては，適時な財務情報をより迅速に開示するよう義務づける必要がある。この意味で，「特則」による半期および四半期財務情報開示制度は，ディスクロージャーの迅速化と適時性を確保することによって，上場会社等が開示する財務情報の有用性を高めていると評価することができるのである。

また，先にも触れたように，BALOという媒体が用いられていることも，上場会社の財務情報がもつ重要性を反映したものであるといえよう。BALOは，わが国の有価証券報告書のように誰でもが容易に入手することができる[14]。ここに年度計算書類をはじめとした財務書類が掲載されることにより，利用者の財務情報へのアクセスに関して高い利便性が確保されているのである。

フランスにおける上場会社のディスクロージャー制度に関しては，COB（証券取引委員会）が影響力を行使する場面が多く見られる。COBは，1967年に設立された機関で，投資家の保護および財務情報の監視などを職務としている[15]。このために，COBは，上場会社等に義務づけられた財務情報の開示が適法に行われていることを確かめ，株主又は一般投資家に対する情報の内容を検証し，不正確な情報や必要な事項が公表されていないような場合には訂正情報の開示を行わせ，そして一般投資家に対して会社についての自らの所見または必要と思われる情報を伝えることもできることになっている[16]。

本小稿では，財務情報の改善等に対してCOBが果たしている役割などについて詳しく取り扱わない。半期財務情報について，会社の活動の特殊性を考慮して一定の修正を認め，また連結形式での公表を命じること，さらに，四半期財務情報について，同じく会社の特殊性を考慮して表示データの修正を命じることなどを通じて，COBがその規制・監督権限を行使しうる立場にあるということを指摘するにとどめる[17]。

4．フランスにおける財務情報開示の実情

フランスの上場会社は，第2節で示した制度的枠組みにしたがって財務情報を開示する。それは，BALOを舞台に行われるものである。まず，これについて見る。次に，会社がIR（Investors Relations）活動の一環として実施しているものと思われる財務情報ディスクロージャーの実例を示すことにする[18]。

(1)BALOにおけるディスクロージャー

①年度計算書類等

上場会社は，決算日後4ヶ月以内かつ定時株主総会招集の15日前までに，BALOに年度計算書類等を公表しなければならない。年度計算書類は，貸借対照表（bilan），成果計算書（compte de résultats）および附属明細書（annexe）からなり，これらの書類は一体となって会社の経営内容を伝達するものである[19]。し

14) BALOは，Direction des Jounaux Officiels（26, rue Desaix, 75727 Paris CEDEX 15）で，バックナンバーも含めて自由に閲覧・購入することができる。また，フランスでかなり普及している"Minitel"と呼ばれる情報通信端末からもBALOに掲載されている財務情報にアクセスすることができるようになっている。

15) Ordonnance no.67-833 du 28 septembre 1967 instituant une Commission des opérations de bourse et relative à l'information des porteurs de valeurs mobilières et à la publicité de certaines opérations de bourse, Art.1, al.1.

16) *Ibid.*, Art.3.

17) なお，フランスにおける財務情報の開示とCOBとの関係については，大下勇二氏の次の論文によって詳しく論じられているので参照されたい。
「フランスにおける会計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——上場会社に固有の開示制度の改善(1〜6)」『経営志林』（法政大学）

18) ただし，紙幅の関係で，本小稿においては，具体的な年度計算書類等の掲記は必要最小限にとどめざるをえない。

19) Code de Commerce, Art.8, al.3.

<表1>承認前未監査年度計算書類のBALOへの掲載例

BANQUE NATIONALE DE PARIS

Société anonyme au capital de 4 822 605 450 F.
Siège social : 16, boulevard des Italiens, 75009 Paris.
R.C.S. Paris B 662 042 449.

Documents comptables annuels provisoires non certifiés par les commissaires aux comptes.

A. — Comptes sociaux.

I. — Bilan au 31 décembre 1995.
(En millions de francs.)

(以下省略)

BANQUE NATIONALE DE PARIS

資本金 4,822,605,450Fの株式会社
本社 : 16, bloulevard des Italiens, 75009 Paris.
商業・会社登記番号　パリB 662 042 449.

会計監査役によって証明されていない暫定的な年度会計書類

A.－個別計算書類

I.－1995年12月31日現在の貸借対照表
(単位:百万フラン)
(以下省略)

たがって，BALOに掲載される年度計算書類もこれらの書類から構成されるのはいうまでもない。

<表1>は，1996年4月26日付けのBALOに掲載された"BANQUE NATIONALE DE PARIS"(BNP) の未監査年度計算書類の冒頭部分である。フランスの株式会社がその商号を表示する際には，株式会社であることとともに資本金の額を示さなければならない[20]。このため，BNPは，はじめに資本金48億余フランの株式会社であることを明示している。

ここに掲載されているのは，株主総会によって確定される前の未監査の年度計算書類であることから，その信頼性が公式には保証されていない。したがって，利用者が判断を誤ることがないように，掲載に当たっては，会計監査役による監査を受けていないことを明示することが義務づけられている。ここでは，*"Documents comptables annuels provisoires non certifiés par les commissaires aux comptes."*（会計監査役によって証明されていない暫定的な年度会計書類）という表現で，「未監査の案件」であることが示されている。

未監査の案件であることを示すための表現にはとくに定められたものがあるわけではなく，それぞれの会社が独自の表現を使用している。例えば，同じ日のBALOに掲載されている未監査年度計算書類を見ると，*"Projet de comptables non vérifiés par commissaires aux comptes qui seront soumis à l'assemblée générale ordinaire du 30 mai 1996."*（1996年5月30日の定時株主総会に提出されるであろう会計監査役によって監査されていない計算書類案）(SOCIETE DE PLACEMENT SELECTIONNES)のように株主総会の日付をも明記したものもあれば，単に*"Documents comptables annuels (non certifiés)"*（年度会計書類（証明されていない））(SOMMER ALLIBERT)としただけの簡単なものもある。いずれにしても，情報利用者に誤解を生じさせないための措置であるから，その主旨に適った明瞭な表現が求められる。

さて，BNPの未監査年度計算書類は，当然ながら貸借対照表，成果計算書および附属明細書から構成されている。紙幅の関係でここでは紹介できないが，附属明細書には図表やグラフなどを用いた極めて豊富かつ詳細な情報が含まれている。附属明細書は会計書類としての位置づけをされてはいるが，そこに記載されている情報は会計の枠を超えて，年度計算書類に影響を与える経済的・社会的な事項をも含むものであるとされる[21]。実際にBNPの附属明細書にこ

20) Loi no. 66-537 du 24 juillet 1966 sur les sociétés commerciales, Art.70, al.1.

21) François PASQUALINI, *Le Principe de l'Image Fidèle en Droit Comptable*, LITEC, 1992, p.107.

うした事項がどの程度含まれているとみるかは難しい問題ではある。しかし，少なくとも，貸借対照表および成果計算書が示す情報を補足し，そのよりよい理解を促すという役割を果たすためには，これほど多くの情報を必要とするということなのであろう。

こうしたやや過剰気味とも思えるような情報は，BNPが金融機関であるということに起因する特殊なケースではないという点に注意すべきであろう。金融機関以外の会社でもほぼ同様の傾向がみられる。このことは，貸借対照表，成果計算書ならびに附属明細書が一体となってこそ，会社の経営内容についての真実かつ公正な概観（image fidèle）の提供という目標を達成できるとの思想を反映するものであろう。しかし，逆に考えると，貸借対照表と成果計算書だけでは，この目標を達成しえないということを暗に認めているものといえはしないだろうか。附属明細書の情報を充実させることは，情報利用者のためには決して悪いことではない。また，附属明細書はもはや単なる付属表ではなく，年度計算書類の１本の柱である。そうであるならば，その充実は，すなわち年度計算書類による情報提供機能の強化を意味するものともいえる。

とはいえ，伝統的な計算書類である貸借対照表および成果計算書類の機能に限界があるとするならば，これを克服するという観点も忘れてはならないのでないかとも思われるのである。あまりにも附属明細書に頼りすぎるのは，かえって情報利用者の誤解と混乱を招くことになりはしないかとの危惧の念を抱かせるのである。もちろん，実際に提供されている情報を十分に検討してみなければならないが，過剰な情報はかえって年度計算書類によって提供される財務情報を不明瞭にする恐れがあるともいえるのである。

なお，BNPは企業グループを構成しているため，連結計算書類も同時に掲載されている。連結計算書類で注目されるのは，ECU（欧州通貨単位）によって換算された計算書類が公表されている点である。また，連結計算書類にも豊富な附属明細書情報が含まれている。

すでに述べたように，上場会社は，適用令の規定にしたがって，定時株主総会で承認された年度計算書類等をBALOに掲載しなければならないことになっている。ただし，年度計算書類等が無修正で承認された場合には，それらを再度掲載する必要はなく，会計監査役の監査証明を添付した上で，すでに公表されている年度計算書類案を参照すべき旨をBALOに掲載すればよいことになっている。＜表２＞はこの実例を示すものである。

これは，"APPLICATION DES GAZ"社の公告である。それによると，年度計算書類は，1996年５月７日に開催された混合株主総会（assemblée générale mixte）[22]によって承認された1995年12月31日に終了した会計年度の年度計算書類は，1996年４月25日付けのBALOに連結計算書類とともに掲載されたとされている。したがって，年度計算書類の利用者は，ここに掲載されている会計監査役の監査証明とともに，４月25日付けのBALOを参照することによって，当社の監査を受けた上で承認・確定された財務情報の内容を知ることができるということになるのである。

"APPLICATION DES GAZ"社は，連結計算書類を作成・公表しているため，個別計算書類および連結計算書類の両方に対する会計監査役の監査証明が掲載されている。ここに示されている監査証明は，いずれも無限定証明の監査報告書であり，監査報告基準（normes de

22）混合株主総会とは，定時株主総会の権限事項に属する議案と臨時株主総会のそれについて一つの総会を同時に招集することによって，二度の総会の開催を避けるというものである。例えば，年度計算書類の承認を行う定時株主総会と増資を決議する臨時株主総会を，混合株主総会として同時に開催するというケースがある（Philippe MERLE, *Droit Commercial ; Sociétés Commerciales*, DALLOZ 1994, p.465.）。混合株主総会は必ずしも例外的なものではなく，比較的よく目にするものである。

＜表２＞無修正承認による年度計算書類の参照公告と会計監査役の監査証明

APPLICATION DES GAZ

Société anonyme au capital de 11 966 010 francs.
Siège social : 173, rue de Bercy, 75012 Paris.
R.C.S. Paris B 572 051 571.

I. — Comptes sociaux.

I. – Les comptes annuels de l'exercice clos au 31 décembre 1995, approuvés par l'assemblée générale mixte du 7 mai 1996 ont été publiés au *Bulletin des Annonces légales obligatoires* du 25 avril 1996, pages 4220 à 4224. Les comptes consolidés, présentés.

II. — Attestations des commissaires aux comptes.

1°) Sur les comptes annuels.

« I. Opinion sur les comptes annuels. — Nous avons effectué notre audit selon les normes de la profession ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes annuels ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

Nous certifions que les comptes annuels sont réguliers et sincères et donnent une image fidèle du résultat des opérations de l'exercice écoulé ainsi que de la situation financière et du patrimoine de la société à la fin de cet exercice.

II. Vérifications et informations spécifiques. — Nous avons également procédé, conformément aux normes de la profession, aux vérifications spécifiques prévues par la loi.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité et la concordance avec les comptes annuels des informations données dans le rapport de gestion du conseil d'administration et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière et les comptes annuels.

En application des dispositions des articles 356 et 356-3 de la loi du 24 juillet 1966, nous nous sommes assurés que les diverses informations relatives aux prises de participation et de contrôle ainsi qu'à l'identité des détenteurs du capital et des droits de vote vous ont été communiquées dans le rapport de gestion. »

Les commissaires aux comptes :

CLAUDE GUIT ;　　Ernst et Young Audit.

2°) Sur les comptes consolidés.

« En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblé, nous avons procédé au contrôle des comptes consolidés de la Société Application des Gaz, relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 1995, tels qu'ils sont joints au présent rapport.

Les comptes consolidés ont été arrêtés par votre conseil d'administration. Il nous appartient, sur la base de notre audit, d'exprimer une opinion sur ces comptes.

Nous avons effectué notre audit selon les normes de la profession ; ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'obtenir l'assurance raisonnable que les comptes consolidés ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments probants justifiant les données contenues dans ces comptes. Il consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues pour l'arrêté des comptes et à apprécier leur présentation d'ensemble. Nous estimons que nos contrôles fournissent une base raisonnable à l'opinion exprimée ci-après.

Nous certifions que les comptes consolidés sont réguliers et sincères et donnent une image fidèle du patrimoine, de la situation financière, ainsi que du résultat de l'ensemble constitué par les entreprises comprises dans la consolidation.

Par ailleurs, nous avons procédé à la vérification des informations relatives au groupe, données dans le rapport de gestion.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur leur sincérité et leur concordance avec les comptes consolidés. »

Les commissaires aux comptes :

CLAUDE GUIT ;　　Ernst et Young Audit.

資本金11,966,010Fの株式会社
本社：173, rue de Bercy, 75012 Paris.
商業・会社登記番号　パリB572 051 571

Ⅰ.－年度計算書類

1.－1996年5月7日の混合株主総会において承認された，1995年12月31日に終了した会計期間の年度計算書類は，1996年４月25日付け義務的法定公告公報(BALO)の4220から4224ページに公表されている。連結計算書類も公表されている。

Ⅱ.－会計監査役の監査証明

1.）年度計算書類について

《Ⅰ．年度計算書類に対する意見－われわれは職業基準にしたがって監査を実施した。
この基準は，年度計算書類に重要な偏向が含まれていないという合理的な保証をえることができるような正当な注意を払うことを要求している。

監査は，試査によって，年度計算書類に含まれるデータを正当化する証拠を検証することである。それはまた，採用された会計原則および決算に当たって行われた重要な見積りを評価し，全体の表示を評価するものである。われわれは，われわれの監査手続が以下に述べる意見に対しての合理的な基礎を提供するものであると考える。

われわれは，年度計算書類が正規かつ誠実であり，当期の経営成果ならびに当期末における会社の財政状態および財産についての真実かつ公正な概観を提供するものであることを証明する。

Ⅲ．特別な検証および情報－われわれは，職業基準にしたがって，法律によって規定されている特別な検証も実施した。

取締役会報告書ならびに財政状態および年度計算書類について株主に送付される書類において提供されている情報の誠実性および年度計算書類との一貫性に関して述べるべき所見はない。

1966年7月24日付法律の第356条および第356-3条の規定を適用して，われわれは資本参加および支配獲得ならびに資本保有者と議決権の一致に関する情報が，経営報告書において提供されていることを確かめた。》

会計監査役
CLAUDE GUIT　　Ernst et Young Audit

2.）連結計算書類について

《株主総会によって付託された職務を執行して，われわれは，この報告書に添付されている1995年12月31日に終了する会計期間に関するSociété Application des Gazの連結計算書類の監査を行った。

連結計算書類は取締役会によって作成された。われわれは，われわれの監査に基づいて当該計算書類について意見を表明する責任を負う。

われわれは，職業基準にしたがって監査を実施した。この基準は，連結計算書類に重要な偏向が含まれていないという合理的な保証をえることができるような正当な注意を払うことを要求している。監査は，試査によって，年度計算書類に含まれるデータを正当化する証拠を検証することである。それはまた，採用された会計原則および決算に当たって行われた重要な見積りを評価し，全体の表示を評価するものである。われわれは，われわれの監査手続が以下に述べる意見に対しての合理的な基礎を提供するものであると考える。

われわれは，連結計算書類が正規かつ誠実であり，連結に含まれる企業によって形成される集団の財産，財政状態および成果についての真実かつ公正な概観を提供していることを証明する。

さらに，われわれは，経営報告書において提供されている企業集団に関する情報の検証を行った。

それらの誠実性および連結計算書類との一貫性に関して表明すべき所見はない。》

会計監査役
CLAUDE GUIT　　Ernst et Young Audit

＜表３＞半期財務情報，活動報告書ならびに監査証明

COSTIMEX S.A.

Société anonyme au capital de 14 969 050 F.
Siège social : 7, rue du Bassin de l'Industrie, 67017 Strasbourg Cedex.
R.C.S. Strasbourg B 548 503 135. — APE : 156 B.
Exercice social : du 1er juillet au 30 juin.

I. — Activité et résultat comparés du premier semestre 1995/1996.
(En milliers de francs.)

	1er semestre 95/96	1er semestre 94/95	Exercice 1994/1995
Chiffres d'affaire (Hors taxes) :			
Ventes produits finis	139 216	149 567	290 536
Ventes prestations de service	303	441	2 263
Autres produits liés à l'exploitation	1	202	56
	139 520	150 210	292 855
Charges d'exploitation :			
Achats et variation de stocks de marchand. et matières premières	109 676	119 761	229 271
Autres charges externes	19 997	19 103	39 855
Impôts et taxes	1 216	1 202	2 415
Charges de personnel	7 057	6 516	13 298
Autres charges	32	81	106
Dotations aux amort. et provisions	2 840	3 074	6 179
	140 818	149 737	291 124
Résultat d'exploitation	– 1 298	473	1 731
Quote-part des opérations en commun			
Produits financiers	1	24	405
Charges financières	758	332	1 397
Dotations-reprises charges financières		– 1 806	
Résultat courant	– 2 055	– 1 641	739
Produits exceptionnels (nets)	342		121
Plus ou moins-values de cession			
Plus ou moins-values d'évaluation			
Dotations aux amort. dérogatoires et provisions réglementées (et reprises)	722	535	260
	1 064	535	381
Résultat d'entreprise	– 991	– 1 106	1 120
Provision pour impôt ou impôt sur les sociétés		233	400
Provision pour participation salariés	73	85	101
Résultat net	– 1 064	– 1 424	619

rapports）に示されている標準監査報告書の様式にしたがったものである。なお，連結計算書類を作成・公表する会社については，２人以上の会計監査役を選任しなければならない[23]。この会社では，Claude GUIT氏と"Big 6"の一つであるErnst & Young監査法人を選任していることがわかる。

②半期および四半期財務情報

上場会社は，年度計算書類をBALOに公表するのに加えて，上半期の活動および成果表ならびに活動報告書をBALOに掲載しなければならない。また，連結計算書類を作成・公表している場合には，連結形式によるものも同時に開示する。なお，それらには会計監査役の証明書が添付されることになっている。ここでは，"COSTIMEX S.A."社（会計期間：７月１日～６月30日）の個別および連結両形式による活動および成果表等を例として示す（＜表３＞）。

＜表３＞から明らかなように，活動および成

COSTIMEX S.A.

資本金14,969,050Fの株式会社
本社：7, rue du Bassin de l'Industrie,
67017 Strasbourg Cedex.
商業・会社登記番号:ストラスブール
B 548 503 135.－APE:156B
会計年度：７月１日～６月30日

Ⅰ．1995／1996年度上半期比較活動および成果表
（単位:千フラン）

	95/96年 上半期	94/95年 上半期	1994/1995 年　度
売上高(税外)			
完成品売上	139,216	149,567	290,536
サービス売上	303	411	2,263
その他の経営収益	1	202	56
	139,520	150,210	229,271
経営費用			
仕入高および棚卸資産増減	109,676	119,761	229,271
その他の外部費用	19,997	19,103	39,855
租税公課	1,216	1,202	2,415
人件費	7,057	6,516	13,298
その他の費用	32	81	106
償却費および引当金繰入	2,840	3,074	6,179
	140,818	149,737	291,124
経営成果	－1,298	473	1,731
共同事業持分			
財務収益	1	24	405
財務費用	758	332	1,397
財務費用繰入・戻入		－1,806	
	－2,055	－1,641	739
経常成果	342		121
臨時収益(純額)			
固定資産売却損益			
評価損益			
特別償却および法定引当金繰入(戻入)	722	535	260
	1,064	535	381
企業成果	－991	－1,106	1,120
法人税等充当金		233	400
従業員参加引当金	73	85	101
純成果	－1,064	－1,424	619

23) Loi no. 66-537, Art.223, al.3.

II. — Activité et résultat consolidés comparés du premier semestre 1995/1996.
(En milliers de francs.)

	1er semestre 95/96	1er semestre 94/95	Exercice 1994/1995
Chiffres d'affaires (hors taxes) :			
Ventes produits finis	139 216	149 567	290 537
Ventes prestations de service	303	441	2 263
Autres produits liés à l'exploitation	1	202	56
	139 520	150 210	292 856
Charges d'exploitation :			
Achats et variation de stocks de marchand. et matières premières	109 676	119 761	229 271
Autres charges externes	19 464	18 600	38 785
Impôts et taxes	1 216	1 202	2 415
Charges de personnel	7 057	6 516	13 298
Autres charges	32	81	106
Dotations aux amort. et provisions	3 030	3 264	7 318
	140 475	149 424	291 193
Résultat d'exploitation	- 955	786	1 663
Quote-part des opérations en commun			
Produits financiers	1	24	405
Charges financières	1 028	634	1 837
Dotations-reprises charges financières	0	0	0
Résultat courant	- 1 982	176	231
Produits exceptionnels	344	0	16
Charges exceptionnelles	2	0	1
Provision pour impôt ou impôt sur les sociétés impôts différés	0	0	386
Provision pour participation des salariés	0	0	101
Résultat net des sociétés intégrées	- 1 640	176	- 241
Quote-part résultats sociétés mises en équivalence	0	0	0
Résultat consolidé av. amort. écarts d'acquisition	- 1 640	176	- 241
Dotation amortis. écarts acquisitions	0	0	0
Résultat net consolidé	- 1 640	176	- 241

II．1995／1996年度上半期比較連結活動および成果表
（単位:千フラン）

	95/96年 上半期	94/95年 上半期	1994/1995 年　度
売上高			
完成品売上高	139,216	149,567	290,536
サービス売上高	303	411	2,263
その他の経営収益	1	202	56
	139,520	150,210	292,856
経営費用			
仕入高および棚卸資産増減	109,676	119,761	229,271
その他の外部費用	19,464	18,600	38,785
租税公課	1,216	1,202	2,415
人件費	7,057	6,516	13,298
その他の費用	32	81	106
償却費および引当金繰入	3,030	3,264	7,318
	140,475	149,424	291,193
経営成果	−955	786	1,663
共同事業持分			
財務収益	1	24	405
財務費用	1,028	634	1,837
財務費用繰入・戻入	0	0	0
経常成果	−1,982	176	231
臨時収益	344	0	16
臨時費用	2	0	1
法人税等充当金	0	0	386
従業員参加引当金	0	0	101
連結会社純成果	−1,064	176	−241
等置連結会社成果持分	0	0	0
取得差額償却前連結成果	−1,640	176	−241
取得差額償却費	0	0	0
連結純成果	−1,640	176	−241

果表は，前年度の上半期ならびに前年度通年の実績と比較対照する形で示されている。売上高（chiffres d'affaire）から経営費用（charges d'exploitation）を控除して経営成果（résultat d'exploitation）を算定し，これに財務費用・収益等を加減して経常成果（résultat courant）を計算する。そして，これに臨時収益（produits exceptionnels）等を加えて企業成果（résultat d'entreprise）が求められている。この企業成果から法人税等の引き当てを行い，最終的に純成果（résultat net）が算定される。連結形式の表には，連結に特有の項目がいくつかみられるが，基本的な構造は個別形式の表と同じと考えてよいであろう。

活動報告書では，活動および成果表の内容が，親会社，子会社ならびに連結に分けて簡潔に解説されている。この報告書の様式には，特に定式化されたものがあるわけではない。かなりの長文で詳細に記載されているものもあれば，ごく短く簡潔にまとめているものもみられる。"COSTIMEX S.A."社の報告書は，標準的なものとみてよいであろう。

会計監査役は，会社の半期財務情報についていわゆる正規の監査を実施するわけではない。したがって，ここに添付されている監査証明は，年度計算書類に対する監査証明とは性格を異にするものである。半期財務情報については，ここに示した監査証明からも明らかなように，限定調査（examen limité）が実施される。限定調査とは，主として情報の分析的調査を行い，

III. — **Rapport d'activité.**

I. Activité de la société-mère.

L'activité du premier semestre 1995/1996 a été moins soutenue que pendant la même période de l'exercice précédent, de ce fait nous enregistrons un léger recul de nos ventes.

Le chiffre d'affaires industriel (c'est-à-dire déduction faite des ventes « négoce ») pour cette période est identique d'un exercice à l'autre (138 489 KF en 1995/1996 - 138 483 KF en 1994/1995).

Les cours de la matière première ont fortement augmenté depuis le début de la campagne, d'autre part la concurrence a été extrêmement vive sur notre marché, ce qui a pénalisé notre marge brute.

Le résultat d'exploitation ressort en perte pour 1 298 KF contre 473 KF de bénéfice en 1994/1995 et le résultat net s'élève à – 1 064 KF.

II. Activité des filiales.

Le résultat de notre filiale Soufflet Alimentaire à Valenciennes au 31 décembre 1995 ressort en bénéfice de 2 818 KF. Toutefois l'activité de cette société étant fortement saisonnière, ce résultat risque d'être absorbé par les résultats du deuxième semestre de l'exercice.

Aucune reprise de provision n'a été constatée au 31 décembre.

III. Consolidation.

Situation consolidée. — La situation consolidée est présentée avant impôts et participation des salariés.

Compte tenu du résultat prévisionnel de notre filiale pour le second semestre de l'exercice, la quote-part de résultat de Soufflet Alimentaire n'a pas été prise en compte pour le premier semestre de l'exercice.

Le résultat consolidé ressort en perte pour 1 640 KF contre 176 KF de bénéfice pour la même période de l'exercice précédent.

IV. — **Attestation des commissaires aux comptes.**

« Nous avons procédé à un examen limité des tableaux d'activité et de résultats, établis l'un pour la société Costimex S.A. et l'autre sous la forme consolidée, ainsi que du rapport semestriel, couvrant la période du 1er juillet au 31 décembre 1995.

Nos contrôles ont consisté principalement à effectuer, selon les normes de la profession, un examen analytique des données financières présentées et à obtenir des dirigeants les informations nécessaires pour en apprécier la sincérité.

Nous n'avons pas d'observation à formuler sur la sincérité des informations données dans les tableaux d'activité et de résultats et dans le rapport décrivant l'activité de la société, son évolution prévisible et les événements importants survenus au cours du semestre écoulé, annexés à la présente attestation. »

Strasbourg, le 22 avril 1996.
Les commissaires aux comptes :

Fiduciaire de la Basse-Alsace S.A. : GEORGES LORENTZ ; KPMG Fiduciaire de France : ROGER BODE.

Ⅲ. 活動報告書

Ⅰ. 親会社の活動

1995／1996年度上半期の活動は，売上高がやや減少したことから，前年度同期に比べて若干低調であった。

当期の産業向け売上高（すなわち，『市場向け』売上を控除したもの）は，前期とほぼ同じである（1995／1996年度138,489千フラン，1994／1995年度138,483千フラン）。

原材料市況は期首来大幅に上昇し，他方競争はわれわれの市場において極端に激しくなった。このため，粗利益は大幅に縮小した。

経営成果は，1994／1995年度の473千フランの黒字から1,298千フランの赤字へと転落した。また，純成果も1,064千フランの赤字となった。

Ⅱ. 子会社の活動

Valenciennesにあるわれわれの子会社Soufflet Alimentaire の成果は，1995年12月31日に2,818千フランの利益を計上している。しかしながら，当社の活動はかなり季節的影響を受けるものであり，この成果は当期の下半期の成果によって使い果たされてしまう危険性がある。

12月31日現在で，いかなる引当金の戻し入れも認識されていなかった。

Ⅲ. 連 結

連結純資産－連結純資産は，税および従業員参加控除前で示されている。

当期の下半期における子会社の予測成果を考慮して，Soufflet Alimentaire の成果に対する持分は，上半期において考慮されていない。

連結成果は，前年度同期の176千フランの黒字から，1,640千フランの赤字に転落している。

Ⅳ. 会計監査役の証明

《われわれは，1995年7月1日から同年12月31日までの期間に関するCostimex S.A.社および連結形式の活動および成果表ならびに半期報告書に対して限定調査を実施した。

われわれの調査は，職業基準にしたがって，主として表示されているデータの分析的調査を行い，またその誠実性を評価するのに必要な情報を経営者からえることであった。

この証明書に添付されている活動および成果表および会社の経営活動，将来の予測ならびに当該期間中における重要な偶発事象について記述する報告書に含まれる情報の誠実性に関して表明すべき所見はない。

ストラスブール，1996年4月22日
会 計 監 査 役
Fiduciaire de la Basse-Alsace S.A.: GEORGES LORENTZ; KPMG Fiduciaire de France: ROGER BODE.

そして企業の経営者との面談によって有用と判断する情報を入手することであるとされる[24]。つまり，会計監査役は，限定調査によって，半期財務書類に含まれる情報が合理的に作成されていること，会計法令にしたがった会計原則および企業が常に採用している会計原則が用いられていること，ならびに表示されている情報が利用できないほどの誤りをもたらす危険のないことを確かめるのである[25]。そして，無限定証明（certification sans réserve）あるいは限定付き証明（certification avec réserve(s)）といった形ではなく，活動および成果表等に含まれている情報の誠実性について，特に表明すべき所見（observation）がないことを明らかにするという形で証明が行われるのである。

上場会社はさらに，各四半期終了後45日以内に活動分野ごとの純売上高をBALOにおいて公表しなければならない。連結計算書を作成・公表する会社は，連結形式のものも要求される。

24) Compagnie Nationale des Commissaires aux Comptes, *Normes de Travail*, §212.
25) *Ibid.*, §212.01.

ここに2社の四半期財務情報の例を掲げる。

四半期情報は，当該四半期および前の各四半期ならびに前年度の同期の数値を比較できるような形で示さなければならない。<表4>に示した"AXIME"社の四半期報告は，第4四半期のものであるため，すべての四半期の売上高が表示されている[26]。この表には特に活動分野が示されていないが，これは"AXIME"社が単一の活動を行っている会社だからであろう。また，単に連結売上高の表が掲載されているだけで，各四半期ごとに前年度比を示してはいるが，売上高の数値自体についてのコメント等は付されていない。他社の四半期報告をみても，この形式が最も多いように思われる。

<表4>四半期情報

AXIME

Société anonyme au capital de 52 281 390 F.
Siège social : 137, boulevard Voltaire, 75011 Paris.
R.C.S. Paris B 323 623 603.

Chiffres d'affaires consolidés comparés.
(En millions de francs.)

	1995/1996	1994/1995	Variation
Premier trimestre (01/07 au 30/09)	497	460	(+8%)
Deuxième trimestre (01/10 au 31/12)	545	523	(+4%)
Troisième trimestre (01/01 au 31/03)	530	509	(+4%)
Quatrième trimestre (01/04 au 30/06)	535	553	(−3%)
Total annuel	2 107	2 045	(+3%)

AXIME

資本金52,281,390Fの株式会社
本社：137, boulvard Voltaire, 75011 Paris
商業・会社登記番号：パリ B 323 623 603

比較連結売上高
(単位:百万フラン)

	1995/1996	1994/1995	増　減
第1四半期(7/1～9/30)	497	460	(+8%)
第2四半期(10/1～12/31)	545	523	(+4%)
第3四半期(1/1～3/31)	530	509	(+4%)
第4四半期(4/1～6/30)	535	553	(−3%)
年度合計	2,107	2,045	(+3%)

26) "AXIME"社の四半期情報が掲載されているBALOは1996年8月23日付けのものである。これは，適用令の定める期限を過ぎていることになる。四半期情報に限らず，このような期限経過後に財務情報を開示するというケースは決して少なくないようである（大下，前掲論文参照）。

これに対して，"CHARGEURS"社の四半期情報（<表5>）は，第1四半期における親会社（持株会社）の活動状況表を掲げた上で，それぞれの活動分野を担う子会社ごとの売上高の推移について，その原因などの解説を添付している。こうした措置は，情報利用者にとってただ単に数値をみるだけではわからない要因が明確になり，より的確な判断が可能になろう。この意味で，"CHARGEUR"社の四半期報告は優れたものであると評価することができるであろう。

③その他のBALO掲載情報

株式会社は，本社所在地において法定公告の受け入れを認められている新聞に株主総会の招集通知（avis de convocation）を掲載しなければならず，上場会社はさらにBALOにもこれを掲載しなければならない（適用令第124条第1項）。招集通知には，会社の名称，本社所在地，資本金額，総会開催日時，総会の種類（定時，臨時あるいは特別）および議事日程（ordre du jour）などが記載される（同第123条第1項）。<表6>は，1996年5月22日付けのBALOに掲載された"THOMSON-CSF"社の株主総会の招集通知ならびに翌5月23日付けの日刊紙"LE FIGARO"に掲載された同社の通知である。

FIGARO紙に掲載された招集通知には，適用令に規定されている記載事項のうち，株主総会の開催日時および場所だけが示されている。そして，議事日程および議案などの詳細は，BALOに公表されている旨が記されている。これを受ける形で，BALOには会議通知（avis de réunion）および議案（projet de résolutions）が詳細に示されている。ここには，年度計算書類等の承認，成果分配の議決，取締役と会社との取引の承認，および退任取締役の後任の選任（計2件），自己株式売買権限の取締役会への委任，および議事録の取り扱い権限の委任の7つの議案が掲げられている。株主総会

＜表５＞四半期情報

CHARGEURS

Société anonyme au capital de 767 088 200 F.
Siège social : 5, boulevard Malesherbes, 75008 Paris.
R.C.S. Paris B 552 067 373.
Exercice social : du 1er janvier au 31 décembre.

I. — **Activité société mère.**
(En milliers de francs.)

	1996	1995
Premier trimestre :		
Revenus financiers	34 466	57 327
Autres revenus	5 518	5 556
Total général	39 984	62 883

Nota : Sagissant d'une société holding, les dividendes inclus dans les revenus financiers sont acquis à des dates irrégulièrement réparties dans l'année.

II. — **Chiffres d'affaires consolidé de Chargeurs.**
(En millions de francs.)

	1996	1995
Premier trimestre :		
Chargeurs laine	1 178	1 431
Chargeurs tissus	456	530
Chargeurs entoilage	476	324
Chargeurs textiles	2 110	2 285
Walon	nc	nc
Novacel	143	112
Sous-total Chargeurs international	2 253	2 397
Communication - Pathé	458	166
Total	2 711	2 563

Activités industrielles - Chargeurs international.

Le chiffre d'affaires de Chargeurs textile baisse de 8 % par rapport au premier trimestre 1995.

Chargeurs laine. — La variation du chiffre d'affaires de Chargeurs laine (– 18 %) résulte de l'effet cumulé d'une baisse des volumes vendues de 10 % accompagnée d'une baisse des prix de 6 % et d'effets de change défavorables de 2 %.

Chargeurs tissus. — La baisse de 14 % du chiffre d'affaires de Chargeurs tissus est liée au ralentissement des activités tissus automobile (– 38 %), de celles des tissus féminins (– 10 %) et des tissus pour costumes de laine (– 52 %). Les ventes de tissus pour vestes et pantalons ont progressé de 7 %.

Chargeurs entoilage. — L'augmentation de 47 % du chiffre d'affaires de Chargeurs entoilage résulte des effets conjugués de l'entrée dans le groupe des sociétés acquises après le premier trimestre 1995 (D.H.J., Texil). Hors ces acquisitions, l'activité a diminué de 5 % durant le premier trimestre 1996, comparativement à la même période en 1995.

Novacel. — La progression du chiffre d'affaires est de 27 %, provenant de l'entrée dans le groupe de Boston Tapes, postérieure au premier trimestre 1995. A périmètre constant le chiffre d'affaires a baissé de 8 %.

Walon. — Walon, en cours de cession, n'est pas consolidé. Le chiffre d'affaires de Walon passe de 425 millions de francs en 1995 à 491 millions pour le premier trimestre 1996. Cette progression de 15 % résulte d'une progression des ventes en France (+ 32 % et en Grande-Bretagne (+ 3 %), alors que les ventes en Allemagne ont baissé de 7 %.

Communication - Pathé.

Le chiffre d'affaires du premier trimestre 1996 progresse de 176 % par rapport à la même période en 1995.

Pathé Palace. — Les salles Pathé ont bénéficié d'une progression de la fréquentation (+ 13 %), liée en partie aux deux nouveaux multiplexes à Avignon et Lyon.

Pathé Hollande. — Pathé Hollande, consolidé depuis la fin de l'année 1995, a réalisé durant le premier trimestre 1996 un chiffre d'affaires de 74 millions de francs.

Production et distribution. — Renn et AMLF sont consolidés dans le chiffre d'affaires du groupe, à hauteur de 194 millions de francs à fin mars 1996. Ces sociétés ont bénéficié des succès du film « Les Trois Frères » pour Renn et AMLF, et des ventes vidéo du film « Gazon Maudit » pour AMLF Vidéo.

Au total, le chiffre d'affaires consolidé de Chargeurs gagne 6 % par rapport au même trimestre de 1995.

CHARGEURS

資本金767,088,200Fの株式会社
本社：5, boulvard Malesherbres, 75008 Paris
商業・会社登記番号：パリ B 552 067 373
会計期間：１月１日～12月31日

Ⅰ．親会社の活動
（単位:千フラン）

	1996年	1995年
第１四半期		
財務収益	34,466	57,327
その他の収益	5,518	5,556
総　計	39,984	62,883

注．持ち株会社であるため,財務収益に含まれる配当金は,年内の不定期な分配日に受け取っている。

Ⅱ．Chargeurs社の連結売上高
（単位:千フラン）

	1996年	1995年
第１四半期		
Chargeurs laine(羊毛)	1,178	1,431
Chargeurs tissus(織物)	456	530
Chargeurs entoilage(クロス)	476	324
Chargeurs textiles(繊維)	2,110	2,285
Walon	非連結	非連結
Novacel	143	112
Chargeurs International 小計	2,253	2,397
コミュニケーション-Pathé	458	166
合　計	2,711	2,563

工業活動－Chargeurs International.

Chargeurs textileの売上高は，1995年の第１四半期と比べて8%低下した。

Chargeurs laine－Chargeurs laine社の売上高の変動(－18%)は，6%の価格下落および2%の為替差損の影響にともなう販売量の10%の減少の累積的効果に起因するものである。

Chargeurs tissus－Chargeurs tissus社の売上高の14%の減少は，自動車関連(－38%)，婦人服(－10%)およびウールのスーツ(－52%)に関わる活動の低下が関係している。ジャケットおよびズボンの販売は7%増加した。

Chargeurs entoilage－Chargeurs entoilage社の売上高の47%の増加は，1995年の第１四半期以後に買収した会社(D.H.J.社，Texil社)のグループへの加入による相乗効果によるものである。これらの買収を除けば，当社の活動は，1995年の同期と比較して1996年第１四半期では5%低下している。

Novacel－売上高が27%増加しているが，これは，1995年の第１四半期以後にBoston Tapes社がグループに加わったことによる。これの影響を除けば，売上高は8%減少したことになる。

Walon－現在売却過程にあるWalon社は連結されていない。Walon社の売上高は，1995年の425百万フランから1996年第１四半期には491百万フランへと推移している。この15%の増加は，ドイツでの売上が7%減少したのに対して，フランス(＋32%)および英国(＋3%)での売上が増加したことによる。

コミュニケーション－Pathé

1996年第１四半期の売上高は，1995年の同期比で176%増加した。

Pathé Place－Pathé ホールは，AvignonとLyonに新たに設置した２つのマルチプレックスに部分的に関係する使用頻度の増加(＋13%)の恩恵を受けた。

Pathé Hollande－1995年末以来連結されているPathé Hollande社は，1996年第１四半期に74百万フランの売上を計上した。

製作および配給－Renn社とAMLF社は，1996年3月末に194百万フランの売上高がグループに連結されている。これらの会社は，RennおよびAMLFについては映画《Les Trois Frères（３人兄弟)》の成功，そしてAMLF Vidéoについては映画《Gazon Maudit（呪われた芝生)》のビデオの販売が貢献している。

全体として，Chargeurs社の連結売上高は，1995年同期比で6%増加している。

<表 6 >株主総会招集通知の例

THOMSON-CSF

Société anonyme au capital de 2 347 841 480 F.
Siège social : 173, boulevard Haussmann, 75008 Paris.
R.C.S. Paris B 552 059 024.

AVIS DE RÉUNION

MM. Les actionnaires sont informés qu'ils seront ultérieurement convoqués en assemblée générale ordinaire, à l'effet de délibérer sur l'ordre du jour suivant :

— Rapport de gestion du conseil d'administration et rapport général des commissaires aux comptes sur l'exercice clos le 31 décembre 1995 ;
— Approbation des comptes de cet exercice ;
— Affectation du résultat ; fixation du dividende ; option pour le paiement du dividende en actions ;
— Rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions visées à l'article 101 de la loi du 24 juillet 1966 et décision à cet égard ;
— Ratification de la nomination de deux administrateurs ;
— Autorisation pour la société d'opérer en bourse sur ses propres actions.

PROJET DE RÉSOLUTIONS

Première résolution. — L'assemblée générale, après avoir entendu la lecture du rapport du conseil d'administration sur l'activité de la société et de ses filiales pendant l'exercice 1995 et du rapport des commissaires aux comptes sur l'exécution de leur mission au cours de cet exercice, approuve les comptes de cet exercice, tels qu'ils lui ont été présentés, ainsi que les opérations traduites dans ces comptes ou mentionnées dans ces rapports.

Cette approbation comprend celle du montant global des dépenses et charges visées à l'article 39.4 du Code général des impôts, réintégrées au résultat fiscal et celle de l'impôt correspondant, tels qu'ils ressortent du rapport du conseil d'administration.

L'assemblée générale donne acte au conseil d'administration de la présentation des comptes consolidés de Thomson-CSF et de ses filiales, conformément à l'article 157 de la loi du 24 juillet 1966. Elle donne également acte au conseil d'administration de la présentation des comptes consolidés établis en application des principes comptables de l'International Accounting Standards Committee (IASC).

Deuxième résolution. — L'assemblée générale constate que l'exercice 1995 de la société Thomson-CSF se solde par un résultat net comptable de ..... 4 453 904 432,01 F.

Ce résultat représente le bénéfice distribuable.

L'assemblée générale décide d'affecter ce bénéfice de la façon suivante :

A la distribution aux actionnaires d'un dividende de 2,60 F par action, assorti d'un avoir fiscal de 1,30 F, soit : 2,60 F x 116 693 508 actions existant au 31 décembre 1995	303 403 120,80 F
En réserve extraordinaire	4 100 000 000,00 F
Au report à nouveau le solde, soit	50 501 311,21 F
Total égal au bénéfice distribuable	4 453 904 432,01 F

Le dividende sera mis en paiement en espèces le 12 août 1996.

Les dividendes qui, en vertu de l'article 217-3, alinéa 4, de la loi sur les sociétés commerciales, n'auront pas été versés au titre des actions Thomson-CSF détenues par la société au moment de la mise en paiement du dividende, seront réaffectés en report à nouveau.

L'assemblée générale décide, après avoir constaté que le capital social est entièrement libéré :

— de proposer, conformément aux dispositions des articles 351 à 353 de la loi du 24 juillet 1966, à chaque actionnaire une option entre le paiement du dividende en numéraire et la paiement en actions à créer jouissance du 1er janvier 1996. Cette option portera sur la totalité du dividende mis en distribution soit 2,60 F par action.

Le prix d'émission des actions émises en paiement du dividende sera égal à 90 % de la moyenne des premiers cours cotés aux vingt séances de bourse ayant précédé la date de la présente assemblée générale diminuée du montant net du dividende, le tout arrondi au décime supérieur.

Les actionnaires qui souhaitent opter pour le paiement du dividende en actions disposeront d'un délai compris entre le 10 juillet 1996, date de détachement du dividende, et le 31 juillet 1996 inclus. Les déclarations d'options seront reçues par les intermédiaires teneurs de comptes. En conséquence, tout actionnaire qui n'aura pas exercé son option au terme de ce délai ne pourra recevoir les dividendes lui revenant qu'en espèces. Il est précisé que chaque actionnaire ne pourra exercer son option que sur la totalité du dividende lui revenant.

Si le montant du dividende auquel il a droit ne correspond pas à un nombre entier d'actions, l'actionnaire pourra :

– soit recevoir le nombre d'actions immédiatement inférieur complété d'une soulte en espèces ;
– soit obtenir le nombre d'actions immédiatement supérieur en versant la différence en numéraire ;

— de donner au conseil d'administration tous pouvoirs pour exécuter ou faire exécuter la présente décision, effectuer toutes opérations consécutives à l'exercice de l'option et à l'augmentation de capital qui en résultera, notamment modifier l'article des statuts relatif au capital social et au nombre d'actions qui le représentent.

Conformément à la loi, il est rappelé que, pour les trois exercices précédents, les montants du dividende mis en distribution et de l'avoir fiscal correspondant ont été les suivants :

Exercice	Dividende	Avoir fiscal	Revenu global
1992	6,00 F	3,00 F	9,00 F
1993	—	—	—
1994	2,00 F	1,00 F	3,00 F

Troisième résolution. — L'assemblée générale, après avoir entendu la lecture du rapport spécial des commissaires aux comptes sur les conventions visées à l'article 101 de la loi du 24 juillet 1966, approuve les conventions dont il lui a été rendu compte.

Quatrième résolution. — L'assemblée générale ratifie la nomination en qualité d'administrateur de M. Jean Lemierre, faite à titre provisoire par le conseil d'administration dans sa séance du 20 février 1996, en remplacement de M. Christian Noyer, administrateur démissionnaire, jusqu'au terme du mandat de ce dernier.

Cinquième résolution. — L'assemblée générale ratifie la nomination en qualité d'administrateur de M. Marcel Roulet, faite à titre provisoire par le conseil d'administration dans sa séance du 27 février 1996, en remplacement de M. Alain Gomez, administrateur démissionnaire, jusqu'au terme du mandat de ce dernier.

Sixième résolution. — L'assemblée générale autorise la société, conformément aux dispositions de l'article 217-2 de la loi du 24 juillet 1966 et pour une période de dix-huit mois, à opérer en bourse sur ses propres actions en vue de régulariser leur marché.

L'assemblée générale fixe les limites suivantes à son autorisation :

Prix maximum d'achat	350 F
Prix minimum de vente	150 F
Nombre maximum d'actions susceptibles d'être acquises	9 000 000

En cas d'augmentation de capital par incorporation de réserves et attribution d'actions gratuites ainsi qu'en cas, soit d'une division, soit d'un regroupement des titres, les prix indiqués ci-dessus seront ajustés par un coefficient multiplicateur égal au rapport entre le nombre de titres composant le capital avant l'opération et ce nombre après l'opération.

En vue d'assurer l'exécution de la présente autorisation, tous pouvoirs sont conférés au conseil d'administration qui pourra déléguer lesdits pouvoirs, pour passer tous ordres de bourse, conclure tous accords en vue notamment de la tenue des registres d'achats et de ventes d'actions, effectuer toutes déclarations auprès de la Commission des opérations de bourse et de tout autre organisme, remplir toutes autres formalités et, d'une manière générale, faire le nécessaire.

Septième résolution. — L'assemblée générale donne tous pouvoirs au porteur de copies ou d'extraits du procès-verbal constatant ses délibérations pour effectuer toutes formalités de publicité et de dépôt prévues par la loi.

L'assemblée générale se compose de tous les actionnaires quel que soit le nombre d'actions qu'ils possèdent.

Pour assister à l'assemblée ou s'y faire représenter, les propriétaires d'actions au porteur devront justifier de cette qualité par le dépôt d'un certificat, délivré par l'intermédiaire teneur du compte, chez l'un des établissements de crédit ci-après ainsi que dans leurs succursales et agences :

Banque Paribas, 3, rue d'Antin, Paris ;
Banque nationale de Paris, 16, boulevard des Italiens, Paris ;
Crédit lyonnais, 19, boulevard des Italiens, Paris ;
Société générale, 17, cours Valmy, 92972 Paris-La-Défense ;
Banque Indosuez, 96, boulevard Haussmann, Paris ;
Crédit industriel et commercial de Paris, 66, rue de la Victoire, Paris ;
Crédit commercial de France, 103, avenue des Champs-Elysées, Paris ;
Banque Worms, 1, place des Degrés, 92059 Paris-La-Défense ;
Lazard Frères et Cie, 121, boulevard Haussmann, Paris ;
CDR Créances, 27/29, rue Le Peletier, Paris.

Les titulaires d'actions nominatives inscrites en compte auprès de la société cinq jours au moins avant la date de la réunion de l'assemblée n'ont pas à effectuer cette formalité.

A défaut d'assister personnellement à l'assemblée, les actionnaires peuvent choisir l'une des trois formules suivantes :

— Donner pouvoir à son conjoint ou à un autre actionnaire ;
— Donner une procuration sans indication de mandat ;
— Voter par correspondance.

Les formules de vote par correspondance ou de pouvoir seront adressées aux actionnaires au porteur qui en feront la demande par lettre recommandée avec avis de réception. Cette demande devra parvenir à la direction des titres de la société au plus tard six jours avant la date prévue pour l'assemblée.

Les titulaires d'actions nominatives recevront une formule de vote par correspondance ou de pouvoir sans avoir à effectuer cette formalité.

MM. les actionnaires de la société remplissant les conditions prévues par l'article 128 du décret du 23 mars 1967 peuvent adresser suivant les modalités prévues audit article leur demande d'inscription de projet de résolutions à l'ordre du jour dans un délai de dix jours à compter de la publication du présent avis.

Le conseil d'administration.

THOMSON-CSF

ASSEMBLÉE GÉNÉRALE DES ACTIONNAIRES
LE 28 JUIN 1996

Le Conseil d'Administration de la Société a décidé, lors de sa séance du 20 mai 1996, de convoquer les actionnaires en assemblée générale ordinaire le 28 juin 1996 à 10 heures, au Centre de conférences Etoile Saint-Honoré, 21-25, rue Balzac 75008 Paris.

Les actionnaires peuvent se procurer les documents relatifs à cette assemblée auprès de l'intermédiaire financier qui assure la conservation de leurs titres.

Les actionnaires inscrits en comptes nominatifs auprès de la Société recevront la documentation sans avoir à en effectuer la demande.

L'avis de réunion comprenant l'ordre du jour de cette assemblée et le projet de résolutions a été publié au BALO du 22 mai 1996.

Direction des Titres et Relations Investisseurs
Tél : (1) 53 77 88 04 - Fax : (1) 53 77 86 59

THOMSON-CSF

株　主　総　会
1996年6月28日

弊社の取締役会は，1996年5月20日の会議で，定時株主総会を1996年6月28日10時に，パリ8区バルザック通り21-25のエトワール・サン・トノレ会議センターで開催することを決定しました。

株主諸氏は，株式の所有を保証する財務仲介業者を通じてこの総会に関する書類を入手することができます。

弊社を通じて株主名簿に登録されている株主諸氏は，請求を頂かなくても書類を送付いたします。

この総会の議事日程および議案を含む会議通知は，1996年5月22日付けのBALOに公表されました。

（日刊紙"LE FIGARO"に掲載された"THOMSON-CSF"社の株主総会通知）

では，これらの議案について審議が行われることになる。

ここで承認されるべき年度計算書類等は，すでにBALOにおいて公表されているものであり，また，この総会で承認された年度計算書類および成果分配決議は，会計監査役の監査証明とともに，同じくBALOに掲載されることになるのである。

(2)会社が任意で行うディスクロージャー

最後に，法令によって強制されているわけではないが，会社がその株主および一般投資家との関係を意識して，自主的に公表していると思われる情報をいくつか紹介しておく。

まず，＜表7＞は，"FRANCE TELECOM"社がFIGARO紙に公表した1995年度の経営成果についての要約である。ここでは，グラフなどを使って，活動分野ごとの売上高の構成比などが示されている。株主および一般投資家は，この広告によって"FRANCE TELECOM"社の1995年度の連結売上高が3.7%増加したこと，"FRANCE TELECOM"グループからの純成果が92億フランであったこと，そして93億フランの借入金が返済されたことなどを知ることができる。

＜表8＞は，"AIR LIQUIDE"社が，1996年5月22日に開催された株主総会の質疑から主要なものを選んでFIGARO紙に掲載したものである。ここには，会社による将来予測に対する質問(1.)，中国と台湾へ同時に投資していることについて会社がどのような考え方をもっているのかにつての質問(2.)，今年株式配当が実施されなかったことの理由を問うもの(5.)，そして企業経営についての経営者の姿勢を問うもの(6.)などに対して，それぞれの回答が示されている。

もちろん，会社側が質疑を選んで掲載していることから，会社に都合の悪いものが捨象されている可能性は否定できない。また，限られた紙幅の中で示されるものであるから，必ずしも十分納得のいく回答がえられないということもあろう。また，一方的な回答が示されているだけであり，そこから派生した質疑などがあったとしてもそれを窺い知ることはできない。このようないくつかの欠点を指摘することはできる。しかし，全く形骸化し実質的な質疑がほとんど何も行われない株主総会が多いわが国と比較す

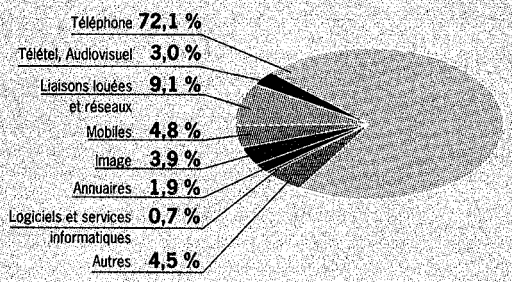
<表7>フランステレコムによる新聞への財務情報の開示

Résultats 1995 de France Télécom

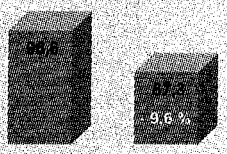
- Chiffre d'affaires consolidé : + 3,7 %
- Résultat net part du groupe : 9,2 milliards de francs
- Désendettement : 9,3 milliards de francs

Compte de résultat consolidé simplifié (en milliards de francs)	1994	1995	Variations en %
Chiffre d'affaires	142,6	147,8	+ 3,7
Résultat d'exploitation	26,7	27,3	+ 2,3
Résultat financier	- 8,5	- 7,3	+ 14,4
Résultat courant	18,1	20,0	+ 10,2
Résultat exceptionnel	- 0,7	- 2,2	-
Résultat net part du Groupe	9,9	9,2	- 7,3

Répartition du chiffre d'affaires consolidé par activité



Évolution de la dette financière nette (en milliards de FF) (comptes consolidés)



Le chiffre d'affaires consolidé :
Il s'est élevé en 1995 à 147,8 milliards de francs, en hausse de + 3,7 % par rapport à celui de 1994.
Les produits du "téléphone" ont progressé de 2,3 %.
L'évolution du "trafic" (+ 4,1 %) a été, en particulier, stimulée par la baisse des tarifs des communications internationales et nationales longue distance.
Le chiffre d'affaires des "liaisons louées et des réseaux" représente 9 % du chiffre d'affaires consolidé : il progresse de 6,9 % malgré les baisses de tarifs sur les liaisons louées et sur les services offerts par Transpac.
Celui des "téléphones mobiles" a connu une progression de 24,6 % et représente 4,8 % du chiffre d'affaires consolidé.
Cette progression est due essentiellement au radiotéléphone et en particulier au succès d'Itineris dont le nombre d'abonnés s'élèvait à 700 000 en fin d'année 1995.

Le résultat net part du groupe :
Il s'élève à 9,2 milliards de francs, en baisse de 7,3 % par rapport à celui de 1994.
Cette évolution est essentiellement due à la contribution exceptionnelle de 10 % relative à l'impôt sur les sociétés et à la détérioration du résultat exceptionnel.

Un désendettement de 9,3 milliards de francs :
La dette financière nette consolidée s'élève à 87,3 milliards de francs contre 96,6 milliards de francs en 1994, soit une baisse de 9,6 %.
Le désendettement a atteint 9,3 milliards de francs en 1995.
La poursuite du désendettement a permis une amélioration du résultat financier qui s'établit à - 7,3 milliards contre - 8,5 milliards de francs pour l'exercice précédent.

EURO RSCG FINANCES

<表８>株主総会の質疑の公表

AIR LIQUIDE

Assemblée Générale du 22 mai 1996 Sélection de Questions

Lors de l'Assemblée Générale du Groupe AIR LIQUIDE du 22 mai 1996 au Palais des Congrès qui a réuni plus de 3500 actionnaires, de nombreuses questions ont été posées auxquelles le Président Alain Joly a répondu. Vous trouverez ci-dessous les réponses à six de ces questions.

1. Question :
Quelles sont vos prévisions de croissance, notamment pour la marge brute d'autofinancement, pour les années à venir ?

Réponse :
Tous les grands projets liés à nos récents succès commerciaux dont j'ai parlé nous ont conduits à engager en 1995 de nombreux investissements industriels. Les investissements se poursuivront au même rythme en 1996. Adossés à des contrats à long terme, ces investissements contribueront à la progression du chiffre d'affaires et des résultats. Ils seront essentiellement financés par l'autofinancement et la trésorerie, ce qui permettra au Groupe de conserver une solide situation financière en maintenant un faible niveau d'endettement. La marge brute d'autofinancement augmentera au fur et à mesure que ces investissements entreront en fonctionnement.

2. Question :
Vous investissez à la fois en Chine et à Taiwan, comment y parvenez-vous ?

Réponse :
Les Taiwanais sont les premiers investisseurs en Chine. Le métier des gaz industriels n'est pas un métier sensible. Globalement, nous avons pour politique d'être un bon citoyen partout où nous sommes, de nous comporter comme des industriels responsables. Nous n'avons pas de problèmes particuliers à être présents à la fois en Chine et à Taiwan.

3. Question :
Quelle est la signification de l'apport des actions de la SOAEO détenues par L'Air Liquide S.A. à Air Liquide Asia ?

Réponse :
Cet apport est dans la droite ligne de ce qui avait été annoncé dans les documents publics qui avaient accompagné, en Décembre 1994, l'offre de maintien de cours de L'Air Liquide S.A. sur les titres de la SOAEO. Il avait été précisé, à l'époque, que le Groupe, dans la perspective de son développement en Asie du Sud-Est, avait besoin de se doter d'une structure industrielle et financière en Asie. La société Air Liquide Asia a été créée à Singapour pour répondre à ces besoins. Elle dispose depuis un an d'équipes techniques opérationnelles chargées d'assister les filiales de Chine et de l'Asie du Sud-Est. En outre, L'Air Liquide S.A. a fait apport à Air Liquide Asia de l'intégralité de sa participation qu'elle détenait dans la SOAEO. Il sera suivi de l'apport des actions que L'Air Liquide détient dans ses autres filiales de Chine et d'Asie du Sud-Est, pour constituer une plate-forme financière permettant d'associer des partenaires asiatiques, qui nous aideront à nous développer dans cette zone.

4. Question :
L'attribution d'une action gratuite pour dix anciennes au mois de septembre s'accompagnera-t-elle d'une attribution majorée pour les actionnaires fidèles ?

Réponse :
Oui. En application des statuts, les actions qui, inscrites au nominatif le 31 décembre 1993, seront restées sous cette forme sans interruption jusqu'au 16 septembre 1996, date de début des opérations d'attribution d'actions gratuites, bénéficieront d'une attribution majorée de 10 %.

5. Question :
Pourquoi les actionnaires n'ont-ils pas la possibilité, cette année, de réinvestir leurs dividendes en actions ?

Réponse :
Le paiement du dividende en actions s'analyse, pour la société, comme une augmentation de capital. Compte tenu de la baisse des taux d'intérêt, il est apparu au Conseil, qu'il était actuellement plus avantageux pour les actionnaires que la société, faiblement endettée, ait recours dans des proportions limitées, pour couvrir ses besoins, à l'emprunt plutôt qu'à une augmentation de capital, qui entraînerait une dilution.

6. Question :
Quelle est votre position sur le gouvernement d'entreprise ?

Réponse :
Sur le fond, vous savez que L'Air Liquide a toujours attaché une grande importance à ses responsabilités vis-à-vis de ses actionnaires. Je crois que le gouvernement d'entreprise est d'abord le sens de la responsabilité vis-à-vis des actionnaires. Je m'en suis exprimé concernant notre politique vis-à-vis de l'actionnaire faite de considération, information et rémunération. Cette politique se traduit par le respect de l'égalité entre actionnaires, en veillant, notamment, au maintien du droit préférentiel de souscription des anciens actionnaires (à la seule exception des opérations réservées aux salariés), ainsi qu'à l'égalité des droits de vote. Par ailleurs, L'Air Liquide s'efforce d'informer le mieux possible ses actionnaires, par exemple en organisant depuis plus de 20 ans des réunions en province (3 réunions se tiendront cette année : à Marseille, à Lille et à Lyon) et en recueillant les avis du Comité de Communication auprès des Actionnaires mis en place depuis 1986.
Nous avons inclus à la fin du Rapport Annuel un paragraphe qui indique que le Conseil d'Administration a délibéré sur son mode de travail et a choisi de reconduire le comité de rémunération, qui existait de longue date dans la société et dont je ne suis pas membre ; il a estimé préférable, par ailleurs, de délibérer dans son intégralité sur les comptes, de façon approfondie, en présence des Commissaires aux Comptes, des Directeurs et du Contrôle Général de la Société. D'autre part, l'organisation de l'audit interne a été renforcée. Au total, sur les 13 administrateurs de L'Air Liquide, il n'y en a que 3 qui occupent plus de 5 postes dans des sociétés extérieures à leur Groupe. J'ajouterai que parmi les administrateurs de L'Air Liquide, il n'y a qu'un administrateur dirigeant, à savoir moi-même. Enfin il n'y a pas de participations croisées entre L'Air Liquide et d'autres sociétés. Nous avons un Conseil d'Administration qui est le plus indépendant possible pour représenter nos actionnaires.

<表 9 >ユーロートンネルによる株主・投資家向けコミュニケ

EURO TUNNEL

COMMUNIQUÉ DE PRESSE DU 9 SEPTEMBRE 1996

RÉSULTATS SEMESTRIELS 1996

RÉSULTATS DU PREMIER SEMESTRE 1996

En dépit d'une vive concurrence sur le marché transmanche, Eurotunnel a, au cours du premier semestre, fortement accru les volumes de trafic et conforté sa part de marché, tant en ce qui concerne les services du Shuttle que ceux des réseaux ferroviaires. Depuis mars dernier, Eurotunnel est en situation d'équilibre d'exploitation, avant frais financiers mais après dépenses d'exploitation et amortissements.

Le chiffre d'affaires non audité du premier semestre 1996 s'élève à FRF 1 789 millions, à comparer aux FRF 806 millions du 1er semestre 1995. Tandis que le chiffre d'affaires, du fait de la forte hausse du trafic et des ventes hors taxes, a plus que doublé, l'augmentation des charges d'exploitation a été contenue à moins de 15 % par rapport au 1er semestre 1995. La perte comptable de la période, après prise en compte des intérêts dûs et non payés, s'élève à FRF 3 043 millions, soit une amélioration d'environ FRF 618 millions par rapport à la même période en 1995.

Depuis mars dernier, Eurotunnel est en situation d'équilibre d'exploitation, avant frais financiers mais après dépenses d'exploitation et amortissements.

Eurotunnel n'a effectué aucun paiement d'intérêt sur la dette Junior depuis le 14 septembre 1995 et aucun tirage supplémentaire ne s'est révélé nécessaire. Les intérêts et charges assimilées (nets) du premier semestre se sont élevés à FRF 2 639 millions. A fin juin 1996, la charge des intérêts et commissions cumulés et à payer depuis la date de démarrage du gel des intérêts s'élève à FRF 4 878 millions dont FRF 844 millions étaient provisionnés au 14 septembre 1995.

Bien que la croissance encourageante des trafics fret et tourisme du premier semestre 1996 se soit poursuivie en juillet et en août, le taux de progression du chiffre d'affaires annuel devrait s'infléchir au deuxième semestre compte tenu des progrès déjà réalisés au second semestre 1995.

Les prévisions actuelles de chiffre d'affaires restent en ligne avec l'estimation d'un accroissement de 50% mentionnée dans le rapport annuel 1995.

NOUVEAUX AVANTAGES TARIFAIRES POUR LES ACTIONNAIRES

Le Conseil d'Administration d'Eurotunnel a décidé d'offrir aux actionnaires personnes physiques de la Société, la possibilité d'utiliser les services du Tunnel sous la Manche à des conditions tout à fait préférentielles.

Un nouveau programme d'avantages tarifaires sera donc mis en place à partir du 1er novembre 1996. Une campagne d'information sera lancée auprès des actionnaires dans les toutes prochaines semaines, avec l'ouverture dès le 18 septembre d'un Centre d'Information des Actionnaires avec un numéro de téléphone centralisé en France et en Grande-Bretagne. Celui-ci aura pour mission de traiter les demandes de nos 610 000 actionnaires français et 135 000 actionnaires britanniques qui sont naturellement des clients privilégiés.

Ce programme simple et ouvert au plus grand nombre d'actionnaires propose deux types d'avantages tarifaires :

1/ **UNE OFFRE PRIVILÉGIÉE EUROSTAR.** Eurotunnel s'associe aux compagnies ferroviaires qui exploitent Eurostar pour faire découvrir ce service, empruntant le Tunnel sous la Manche, à ses actionnaires. Eurostar est le train à grande vitesse qui relie directement le centre de Paris au centre de Londres en 3 heures. Cette offre permet à tout actionnaire détenant plus de 100 titres, de bénéficier d'un voyage aller-retour entre Paris/Bruxelles et Londres à 490 F en deuxième classe ou 990 F en première classe, sans restriction d'utilisation. Elle est proposée jusqu'au 31 mars 1997 et valable pour une ou deux personnes voyageant ensemble.

2/ **UNE OFFRE PRIVILÉGIÉE LE SHUTTLE,** donnant droit à une réduction de 30 % sur tous les tarifs affichés au péage pour six trajets simples ou trois aller-retours par an. Cette offre est ouverte à tous les actionnaires nominatifs détenant plus de 1000 titres depuis plus de 3 mois et inscrits au nominatif.
L'ensemble de ce dispositif ne remet pas en cause les avantages tarifaires accordés lors des émissions d'actions de 1987 et 1990.

UNE SIMPLIFICATION : LE NOMINATIF EN FRANCE. Pour simplifier l'accès au statut d'actionnaire nominatif à tous les actionnaires au porteur, quel que soit le nombre de titres qu'ils détiennent, Eurotunnel a confié à la Banque Indosuez, déjà en charge du service titres Eurotunnel en France, la gestion d'un registre nominatif. En convertissant leurs titres au nominatif et en les faisant inscrire sur ce registre dont la gestion sera gratuite, les actionnaires pourront, sans avoir à transférer leurs titres sur le registre nominatif géré en Grande Bretagne :

- bénéficier des nouveaux avantages offerts par Le Shuttle, s'ils détiennent plus de 1.000 titres.
- être informés systématiquement par la Société, et participer plus facilement aux assemblées générales d'actionnaires.
- économiser la totalité des frais de garde inhérents à la détention des titres au porteur.

PRÉSIDENCE

Ce lundi 9 septembre 1996, Alastair Morton a annoncé son départ pour la fin du mois d'octobre, date à laquelle Robert Malpas sera nommé co-Président non-exécutif. Le Conseil a décidé de nommer Patrick Ponsolle déjà Président du Comité Exécutif du Groupe seul Président Exécutif d'Eurotunnel.

INFORMATION ACTIONNAIRES : 3615 EUROTUNNEL 112 Avenue Kléber 75116 Paris (1) 44 05 62 81

ると，たとえ問題点があるとしても，株主総会に臨む経営者の姿勢の違いを浮き彫りにしているようにも思われるのである。

最後に，経営危機が指摘され，また日本の銀行も関係していることから話題になっている"EUROTUNNEL"社が発表した，1996年上半期の業績についてのコミュニケを紹介しておく（<表9>）（FIGARO紙）。

このコミュニケには，2つの事項が記されている。一つは，1996年度上半期において，"EUROTUNNEL"社による輸送量が増加し，前年同期に比べて売上高が大幅に増加したこと（1995年上半期売上高806百万フラン，1996年上半期1,789百万フラン）。これによって，累積赤字が618百万フラン減少し，3,043百万フランとなったこと。そして，こうした業績の改善によって，1995年の年次報告書において公表された売上高の50%増という予測が依然として実現可能な状況にあるということなどが述べられている。つまり，一言でいえば，急速な業績改善によって経営が立ち直りつつあり，巷間いわれているような経営危機状況を脱したことを強調するものである。もう一つは，新しい株主優待制度などのいわゆるIR活動の一環と思われる情報であり，財務情報ではない。

"EUROTUNNEL"社については，わが国でも報道されているように，当初から経営状況が思わしくなく，継続企業としての存続能力の問題で監査意見に限定が付されたこともある[27]。したがって，会社側としては，今後の経営再建に対する協力をえるため，さらには株主の信頼を回復するためには，このような形でのコミュニケを発表して業績回復を強調したかったのであろうと推測できる。この意味では，この情報は，いわゆる財務情報というのは必ずしも適切ではないかもしれない。しかし，会社がその経営状況を率直に公表し，株主および一般投資家の理解をえようとする姿勢が鮮明に現れているようで興味深いものではある。このような形で会社が株主や一般投資家に語りかけるということは，わが国ではほとんどみられないことである。今後わが国における会社と株主との関係を考える際に，一つの参考になると思われる。

5．むすびにかえて

本小稿では，フランスの株式会社とりわけ上場会社による財務情報のディスクロージャーについてみてきた。適用令による上場会社の財務情報開示制度の枠組みとその評価を行った後に，その枠組みにしたがって行われるディスクロージャーの実例をいくつか紹介した。

制度的枠組みの評価は，例えば法規集のようなものをみることによってそのイメージを描き，それを基にして行うことも可能である。法令等の規定は，適切な実務の運用を目指して組み立てられていると考えられるからである。

しかしながら，たとえ優れた制度的枠組みが与えられていたとしても，それが実効性をもって運用されていなければ，真に優れた制度であるとの評価を与えることはできないであろう。したがって，制度運用の実情を把握するために具体的な事例を検討し，これに基づく評価ということが考えられなければならないのである。つまり，制度的枠組みとその運用の実情を同時に検討することによって，はじめて制度に対する的確な評価が可能になるのである。こうした観点から，本小稿においては，フランスの上場会社のディスクロージャー制度の枠組みを示した後で，それに基づく財務情報開示の実例を取り上げて検討したわけである。

27) Robert CASTELL et François PASQUALINI, Le *Commissaire aux Comptes*, ECONOMICA, 1995, p.58.
なお，この文献では，そこに掲載されている監査報告書が"EUROTUNNEL"社のものであるとは明示されていない。また，"EUROTUNNEL"社の年次報告書等を確認したわけではない。しかし，筆者が本書の著者の一人であるCASTELL氏からこれが"EUROTUNNEL"社のものであることを直接聞いているので，ここではこのような形で参照することにした。

すでに本文中で述べたように，適用令によって設けられている上場会社に特有のディスクロージャー制度は，開示される情報の質を改善するものである。また，開示の迅速性ないし適時性が確保されている。さらに，BALOを公表媒体とすることによって，情報利用上の利便性が向上しているといえよう。したがって，当該制度は，財務情報ディスクロージャー制度が有効であるために必要とされる要件を，ほぼすべて満たしていると考えられるのである。

また，本小稿で取り上げた事例から，財務情報を開示する側においても制度の主旨は概ね理解されているように思われる。また，情報開示が，会社の経営を維持するために一つの重要な戦略的用具であるとの認識もなされているのではないかと推測できるのである。

もちろん，ここで取り上げ検討した事例はごく一部であり，これらだけをもとに判断することには慎重でなければならない。しかしながら，少なくともこの範囲において，フランスの上場会社のディスクロージャー制度は，株主および一般投資家を保護するという目的をある程度果たしえていると評価してもよいのではないかと考えるのである。

フランスにおいて，非上場会社による財務情報の開示については，その不十分さが指摘されている。これに対して上場会社が質的により充実したディスクロージャーを行っていることの背景には，COBの存在があることを忘れてはならないであろう。本小稿では詳しく述べなかったが，COBによる監督の影響は大きく，これが上場会社のディスクロージャーの質的水準を維持・向上させるのに貢献しているということは，フランスにおいてもほぼ共通の認識である。この点は，上場会社のディスクロージャー制度を考えるに際して，一つの重要なポイントであると思われる。もちろん，自主的に十分なディスクロージャーが行われることが理想である。しかし，様々な要因によってそれが困難であるならば，適切な管理・監督が行われることもまた必要である。つまり，財務情報開示制度の正否は，その運営に責任をもつ者の存在が明確であるかどうかに依存する部分が決して小さくないのである，ということを最後に指摘しておきたいと思う。

〔付記〕本小稿は，「平成７年度文部省海外研究開発動向調査等」によるフランスでの在外研究に基づく成果の一部である。