

## &lt;論 説&gt;

# 経営の支配構造と会計行動との相関性

——ドイツ企業の年次報告書にみる会計の国際化と IR 活動評価を中心として——

奥 山 茂

## 目 次

1. 問題の所在
2. 情報開示のための法規制とその手段としての年次報告書
3. ドイツ企業の IR 活動の評価  
—年次報告書コンテストの審査結果からのテーゼ—
4. IAS・US-GAAP の適用状況  
—国際資本市場への進出企業の会計行動—
5. 優良な年次報告書の作成企業における経営の支配構造
6. 結びに代えて

## 1. 問題の所在

EU 圏における統一通貨・単一市場の形成は、圏内の企業のみならず、圏外の企業にとっても、企業再編に向けての大きな原動力となっているといっても過言ではあるまい。この EU 圏において、その形成段階から中心的な役割を担い、今後より一層の重要な役割を果たすことになるであろうドイツでは、企業会計を取り巻く環境は商法を中心とする法改正を通じて大きく変化してきている\*1。このような変化は、国際会計基準（以下 IAS という）を視野に入れた先見性に基づくものと捉えることもできるであろうが、もう一つの側面として、先行する企業の会計行動を法的に承認し、これを支持するという事後的対応の結果と見ることが出来る。ここにいう会計行動とは、特に IAS あるいは米国会計基準（以下 US-GAAP という）などの会計基準を採用する行為を意味している。このような会計行動の端緒は、1993 年にニューヨーク証券市場に進出したダイムラー・ベンツ（現ダイムラークライスラー）社の前年度決

算についての国内基準（国内向け）と US-GAAP（上場対策）との二重適用\*2にあったといえる。

このような企業の会計行動に影響を及ぼす主要な因子としては、法律等の規制と企業固有の事情という二つのものが考えられ得る。つまり、会計の国際化への対応といっても、法規制のレベルにおける立法者側の対応と企業レベルにおける被規制者側でありながら法規制とは無関係の対応との二つである。前者は、当然のことながら強制的対応であるか場合によっては法の枠内での任意的対応であり、後者は企業の全くの自発的対応であるといえる。ドイツの企業会計については、制度上は個別決算においては伝統重視であるものの、連結決算においては国際化に対応するという姿勢が見出されるといわれている\*3。特に、国際化への対応が連結決算レベルにおいて顕著に見られる理由は、前述の如き各種の法規制の改正に加えて、個々の企業に内在する固有の事情に起因する自発的会計行動にあるといえる。今日のように、個々の企業が程度の差こそあれ、多かれ少なかれ他企業との資本的繋がりや無縁ではいられないとすれば、如何なる企業も連結決算を意識せずにはいられない。とはいえ、連結のピラミッドの頂点（最上位の親会社）に位置するのか、その中間に位置するのかによって、自ずとその個々の会計行動に影響する要因も異なってくる筈である。

また、そのような要因を考える際には、企業の会計行動を促進する要因と阻害する要因との両方の存在が着意されねばなるまい。例えば、国際資本市場への進出というような行動は、IAS あるいは US-GAAP の採用という会計行動を促進する要因となるが、反対に同族会社・非公開会社の場合には経営の支配構造そのものが結果としてその

ような会計行動の阻害要因となる筈である。そこで、本稿ではドイツ企業における会計行動と経営の支配構造との間には少なからず相関性がある筈であるという視点から、ドイツの上場企業のうち、客観的な基準に基づいてその年次報告書が高く評価されている企業について、その会計行動と経営の支配構造とを検証することを通じて、両者の相関性、更にはドイツにおける今後の会計の国際化とIR活動との進展可能性を探ることとする。

## 2. 情報開示のための法規制とその手段としての年次報告書

ドイツ商法（以下商法という）は、その第267条において資本会社（株式会社、株式合資会社および有限会社）の規模を詳細に規定しており、これを要約して纏めたものが表1-1\*4である。

この表に示されている規模毎の三つの基準のうちいずれか二つを満たせばそれぞれ該当する企業規模と認定されることとなる。このような資本会社には、商法第264条において、「附属説明書を追加することによって年次決算書を拡張し、かつ状況報告書を作成しなければならない」ことが原則として要請されており、本来は貸借対照表、損益計算書、附属説明書および状況報告書の作成が義務づけられている。とはいえ、他方において、負担軽減のための措置が講じられており、小規模

会社においては、貸借対照表および損益計算書の簡略形式による開示、附属説明書の部分的省略と状況報告書の作成免除が、また中規模会社にあっても損益計算書の簡略形式による開示と附属説明書の一部省略がそれぞれ許されており\*5、実際には大規模会社のみはこの条文が厳格に適用されているに過ぎないといえる。もちろん、これは個別決算レベルの規定であることはいうまでもない。

これに対して、連結決算レベルでは、親会社としてのドイツ国内の資本会社については商法第290条において、また親会社としてのドイツ国内の非資本会社については開示法第11条において、それぞれ連結決算書の作成が義務づけられている。周知の如く、前者においては「統一的支配」と「コントロール」という二つの概念によって、後者においては「統一的支配」概念と「規模基準」とによって連結義務が確定されている\*6。また、連結の際の決算書作成義務の有無を判定するための基準を明示している商法第293条第1項第1号および第2号をまとめたものが表1-2である\*7。

この表によれば、これらの方法毎の三つの基準のうちいずれか二つを満たせば連結決算書の作成は免除されることとなる。しかも、二つの方法のどちらか一方についてのみ三つの基準のうちの一つしか満たさない場合でも、もう一方の方法について三つの基準のうちいずれか二つを満たして

表1-1. ドイツ商法第267条による資本会社の規模基準

資本会社の規模	貸借対照表総額 (単位：百万マルク)	売 上 高 (単位：百万マルク)	従 業 員 数
小規模	5.31 以下	10.62 以下	50 名以下
中規模	5.31 超, 21.24 以下	10.62 超, 42.48 以下	50 名超, 250 名以下
大規模	21.24 超	42.28 超	250 超

表1-2. ドイツ商法第293条による免責のための規模基準

規模基準	総額法	純額法
貸借対照表総額	63.72 以下	53.1 以下
売 上 高	127.44 以下	106.2 以下
従 業 員 数	500 名以下	500 名以下

注) 金額単位は表1-1と同じ

いれば、商法第 293 条の「選択権」規定により、連結決算書の作成は免除されることとなるのである。したがって、連結の場合にも企業規模によって開示義務の有無に違いがあるが、ここでも企業の法形態に関わりなく大規模企業においては開示のための厳格な規制を受けているといえる。また、1985 年の商法等の改正により、ドイツ国内の証券取引所に「上場されている株式会社と非上場の大会社（株式会社と有限会社）の間には開示制度上の区別はなく」なり、その結果として「従来からの公開的・閉鎖的という資本（的）会社の区分が開示制度と企業会計上はなくなり、資本（的）会社の規模基準に統一された」\*8 といわれている。

かくして、企業はその法形態に拘わらず、その規模に応じて、法規制によって要求されている各種の決算書類を公告・開示しなければならないのである。これらの開示義務のある決算書類を主要な構成要素として含む年次報告書は、特に上場企業としては「公衆に対する株式会社情報」\*9 の提供媒体であり、IR 活動の最も重要な手段\*10 となっているといえる。そのような年次報告書は、実務上、一般的には年次決算書と並んで、連結決算書、監査人の監査報告書、状況報告書、監査役の監査報告書、利益処分案を含み、これに加えて、企業が独自の内容をそこに盛り込むことによって構成されている\*11。

### 3. ドイツ企業の IR 活動の評価

#### 一年次報告書コンテストの審査結果からのテーゼー

ドイツの証券市場（ベルリン、ブレーメン、デュッセルドルフ、フランクフルト、ハンブルク、ハノーファー、ミュンヘン、シュトゥットガルトの 8 カ所）に上場されている企業の全体像を把握するために、1996 年 9 月末時点での業種別の構成を概観してみると、表 2 のような構成になっている。この構成は現在においてもさほど大きな変化はないといえるであろう。

これらの企業がそれぞれ年次報告書を実務上作成しており、これを審査対象としてドイツにおいて 1982 年より実施されている「年次報告書コン

表 2. ドイツ企業の業種別構成

業種	企業数
機械	77
建設（含む関連）	43
持株	43
ビール・飲料	37
銀行	36
商業	34
不動産	28
化学・薬品	28
繊維・服飾	28
保険	27
供給（電力等）	26
電子・電気	21
自動車（含む関連）	21
鉄鋼・セラミック等	18
サービス	18
消費財	15
食品等	14
通運	13
紙・ガラス	10
情報処理	9
通信・メディア	6
環境	3
その他	30
合計	585

出典：Rudolf Wolff, Deutsche Aktiengesellschaften 96/97, München, 1997 より作成。

テスト (Der Wettbewerb "Der beste Geschäftsbericht")\*12 においては、1996 年以降の審査に際しては年次報告書の内容・構成・表現という三つの領域毎に、更に 1999 年度の審査に際しては財務コミュニケーション（表 3 においては「伝達」と表記）という領域が新たに追加されたので結局四つの領域毎に、大学教授を中心とするそれぞれの分野の専門家が審査委員となって、各領域の個別評価を指数調整した結果の集計としての総合評価に基づいて、最も優れた年次報告書が決定されてきている。1999 年度のコンテストは、前年度と同様にドイツ国内の企業 500 社と欧州の巨大コンツェルン 50 社とを合わせて総数 550 社の参加によって実施された。表 3 は、その 1999 年度の商

表3. 商工業部門の年次報告書評価ランキング (1999年度)

順位	98	97	96	企業名	内容	伝達	構成	表現	総合	判定
1	1	4	3	Daimler-Chrysler	76.25	79.50	63.41	88.33	82.24	優秀
2	3	2	1	Bayer	78.50	72.50	59.15	85.83	82.01	優秀
3	2	1	2	Veba	76.09	70.00	64.96	75.00	79.37	優秀
4	5	7	23	Harpen	72.81	63.00	75.22	81.25	72.96	優
5	24	21	15	Viag	66.36	68.00	75.41	83.75	70.57	優
6	6	8	53	Thyssen	72.35	62.00	59.34	78.75	69.81	優
7	7	27	9	Deutsche Telekom	71.84	70.00	52.95	77.91	69.64	優
8	新			Heidelberger Druck.	65.47	65.00	81.03	77.08	69.48	優
9	31	60	81	Gildemeister	69.25	61.00	60.12	82.08	68.57	優
10	16	18	28	Metallgesellschaft	67.03	71.00	54.31	85.83	68.54	優
11	34	44		FAG Kugelfischer	68.91	66.00	55.86	80.83	68.30	優
12	25	29	27	Deutsche Lufthansa	66.73	71.00	61.47	76.25	68.01	優
13	4	9	6	Henkel	73.26	64.00	43.08	75.83	67.73	優
14	9	12	26	Siemens	65.38	69.00	61.98	87.50	67.23	優
15	11	15	新	Schwarz Pharma	63.52	64.50	66.31	82.91	66.99	優
16	33	25	10	Volkswagen	68.28	61.50	61.47	71.66	66.75	優
17	17	33	72	Agiv	68.80	63.50	56.82	71.25	66.58	優
18	12	40	88	Hoesch-Krupp	64.87	59.00	65.34	80.83	66.45	優
19	13	6	5	RWE	66.21	71.50	54.89	70.00	65.88	優
20	8	3	4	BMW	63.49	55.50	65.54	85.00	65.82	優
21	27	16	29	Mannesmann	63.50	65.00	60.50	80.41	65.81	優
22	26	26	7	SAP	63.37	59.00	69.80	73.33	65.17	優
23	55	31	32	Schmalbach-Lubeca	66.33	57.00	57.99	70.41	64.29	優
24	14	10	新	Merck	64.94	57.00	57.21	72.50	63.72	優
25	10	5	13	Audi	58.66	53.00	64.38	90.83	63.50	優
26	18	35	11	BASF	65.91	51.00	48.89	80.83	63.36	優
27	89	新		Fresenius Med. Care	63.01	61.50	53.53	75.41	63.22	優
28	32	17	20	VEW	64.12	57.00	46.76	82.08	63.14	優
29	21	11	8	Bewag	61.01	55.00	56.53	84.58	62.99	優
30	40			Deutsche Steinzeug	64.04	62.00	53.92	69.16	62.99	優
31	29	新		Metro	67.43	56.00	48.37	69.16	62.82	優
32	22	50	50	Preussag	57.79	63.00	57.02	85.83	62.66	優
33	73	71		Creaton	62.63	51.00	53.53	83.33	62.62	優
34	38	23	24	Spar	65.76	60.00	49.66	66.66	62.62	優
35	48	19	22	Vossloh	63.33	62.00	50.82	71.25	62.44	良
36	19	13	14	Hoechst	62.66	56.50	52.18	77.50	62.39	良
37	30	61	48	IVG	60.02	56.50	60.50	78.75	62.37	良
38	15	22	新	SGL Carbon	60.06	69.00	51.02	75.41	62.35	良
39	28	24	16	Hugo Boss	57.96	58.50	70.57	73.33	62.24	良
40	44	36	58	Heidelberger Zement	66.32	51.50	45.21	73.33	61.98	良
41	35			Plettac	65.05	50.50	63.21	60.41	61.89	良
42	41	47	21	Continental	60.70	55.00	59.73	75.00	61.84	良
43	60	20	12	Fuchs Petrolub	65.96	53.00	47.34	69.58	61.77	良
44	43			Altana	61.81	53.00	65.15	64.16	61.34	良
45	49	46	28	Gehe	59.89	49.00	65.73	72.50	61.02	良
46	45	41	94	Thyssen Industrie	61.23	46.50	54.31	80.00	60.80	良
47	71	74	61	Dyckerhoff	56.76	43.50	73.28	78.33	60.48	良
48	36	28	17	Axel Springer Verlag	56.71	53.00	52.95	88.33	60.33	良
49	42	38	30	Wella	61.18	47.50	50.63	79.16	60.24	良
50	37	37	45	Degussa	59.61	49.50	48.69	83.33	60.01	良

判定基準：75%以上；優秀，74.99から62.50；優，62.49から49.26；良，49.25から37.5；可

出典：manager magazin 1999年10月号，182・184頁，1998年10月号，176・178頁，1997年10月号  
94・96頁，1996年10月号，176・180頁より作成。

順位	98	97	96	企業名	内容	伝達	構成	表現	総合	判定
51	75			Sartorius	56.71	52.00	65.73	70.00	59.35	良
52	新			Pro Sieben	53.84	41.50	70.76	85.41	59.26	良
53	61	97	新	SKW Trostberg	57.77	58.50	53.34	70.41	59.11	良
54	50	14	18	Porsche	56.57	49.50	49.85	86.25	58.95	良
55	84		79	Barmag	56.47	57.50	48.11	77.91	58.59	良
56				Berzelius Umwelt	58.57	59.00	49.08	67.50	58.55	良
57	68	55	35	Karstadt	58.92	35.50	57.21	80.83	58.43	良
58	47	51	33	Mineralbrunnen Ueberkingen	58.20	41.50	53.53	80.41	58.32	良
59	20	30	36	Schering	59.10	46.00	51.02	74.16	58.18	良
60	39	32	37	Kaufring	55.68	53.00	53.92	76.25	58.10	良
61	53	90	92	MAN	59.97	56.00	39.98	70.00	57.88	良
62	57	45	55	Buderus	57.37	49.50	40.76	85.00	57.84	良
63	77			Fresenius	60.77	50.00	40.56	72.08	57.82	良
64	23	80	68	Salamander	55.76	45.50	60.12	75.00	57.76	良
65	46	39	83	Beiersdorf	55.38	49.00	59.54	72.50	57.61	良
66				WCM	56.87	48.00	50.24	76.66	57.52	良
67	78	82	64	Linde	55.86	47.00	49.27	82.08	57.48	良
68				Dyckerhoff & Wildmann	52.99	35.00	70.18	80.41	56.98	良
69				VBH	54.33	37.50	58.37	84.58	56.95	良
70	54			Duerkopp Adler	56.18	54.00	48.50	70.00	56.77	良
71	81	98	59	Th. Goldschmidt	56.18	54.00	52.18	63.75	56.39	良
72		91	74	Carl Schenck	53.01	44.00	52.57	84.58	56.33	良
73	76	56	66	Berentzen-Gruppe	58.75	46.00	42.30	71.25	56.24	良
74	56	新		Grammer	53.04	49.00	50.44	80.83	56.21	良
75	52		39	ABB	55.23	51.50	47.14	73.33	56.17	良
76	新			Beru	55.98	49.50	54.11	63.75	55.89	良
77				DIS	55.99	43.00	42.50	80.41	55.68	良
78	67			Gardena	57.78	40.50	45.21	72.08	55.45	良
79	70	53	70	Duerr	53.14	50.00	45.60	77.50	55.19	良
80	51		65	Hochtief	52.87	42.00	40.95	88.75	54.84	良
81				Leifheit	54.09	42.00	48.11	77.08	54.83	良
82	90			KSB	53.00	42.50	51.40	75.83	54.61	良
83	86	64	80	Varta	53.96	52.50	42.11	70.83	54.50	良
84	94	89		Rhoen Klinikum	54.17	56.00	40.56	67.91	54.46	良
85	80	34	19	Braun und Brunnen	53.52	46.59	46.37	72.91	54.30	良
86	58	49	60	Douglas-Holding	55.19	37.00	39.40	80.00	53.81	良
87	66	57	51	Hapag-Lloyd	55.94	34.50	48.89	69.16	53.65	良
88				HEW	55.19	46.00	41.34	67.08	52.52	良
89				Deutz	53.05	52.50	37.08	72.50	53.49	良
90	88	77	38	Biotest	54.16	37.50	45.01	75.41	53.48	良
91	64		76	Bremer Woll-Kaemmerei	55.06	32.50	57.21	63.33	53.24	良
92	79	52	63	SG Holding	52.95	35.50	44.24	77.91	52.77	良
93	69	新		Eurobike	53.32	41.00	36.88	78.33	52.76	良
94		63		Ehlebracht	52.86	42.00	42.88	72.50	52.76	良
95				Jungheinrich	52.99	43.00	51.60	62.08	52.64	良
96	65	65	71	Phoenix	55.19	46.00	38.04	62.91	52.40	良
97	85	68	34	Deutsche Babcock	53.87	39.50	37.08	74.58	52.22	良
98	96	58	42	Rheinmetall Berlin	53.51	37.00	41.72	62.91	50.67	良
99	100	100		Kolbenschmidt	53.07	47.00	39.98	54.58	50.42	良
100				Markant-Suedwest	55.48	40.50	18.49	71.25	50.05	良

判定基準：75%以上；優秀，74.99から62.50；優，62.49から49.26；良，49.25から37.5；可  
出典：manager magazin 1999年10月号，182・184頁，1998年10月号，176・178頁，1997年10月号  
94・96頁，1996年10月号，176・180頁より作成。

表 4. 銀行部門の年次報告書評価ランキング (1999 年度)

順位	98	97	96	企業名	内容	伝達	構成	表現	総合	判定
1	1	1	1	HypoVereinsbank*	71.32	78.00	63.21	92.21	79.06	優秀
2	2	2	2	Deutsche Bank	66.25	64.00	53.33	89.58	72.26	優
3	3	3	7	Dresdner Bank	61.17	63.50	67.09	72.50	68.01	優
4	4	4	3	BHF-Bank	58.18	55.50	63.60	71.25	60.55	良
5	10	9	6	Trinkaus & Burkhardt	54.11	53.50	44.05	82.50	56.77	良
6	5		4	Depfa	53.95	53.50	44.82	76.66	55.92	良
7	6	6	5	Commerzbank	49.36	57.50	48.11	75.83	54.36	良
8	9	7	9	Bankgesellschaft Berlin	55.01	43.00	46.18	69.58	54.07	良
9				Baden-Wuerttemberg.	48.59	41.00	53.53	78.75	52.72	良
10	7	5	8	Vereins-und Westbank	50.61	35.00	55.47	73.33	52.41	良

判定基準：前掲 出典：前掲誌 1999 年 10 月号，186 頁，1998 年 10 月号，181 頁，  
1997 年 10 月号，98 頁，1996 年 10 月号，182 頁より作成。

\*：1998 年 9 月に Bayerische Vereinsbank と Bayerische Hypotheken-Wechsel Bank との合併により発足。

表 6. 新規上場部門の年次報告書評価ランキング (1999 年度)

順位	企業名	内容	伝達	構成	表現	総合	判定
1	Hawesko	58.16	49.50	60.70	74.16	64.27	優
2	Jenoptik	59.84	54.50	46.56	74.16	63.08	優
3	Technotrans	56.68	45.50	51.21	79.58	61.82	良
4	Intershop	50.31	47.00	51.02	74.58	53.56	良
5	Teles	49.92	49.00	44.82	78.33	53.28	良
6	Interseroh	52.13	46.50	37.85	77.50	52.95	良
7	Winkler + Duennebier	54.91	37.50	30.49	76.25	51.83	良
8	1 & 1	53.57	38.50	37.66	69.16	51.26	良
9	Lintec	51.63	38.00	44.82	68.33	51.07	良
10	Hoeft & Wessel	50.82	36.00	40.95	73.75	50.55	良

判定基準：前掲 出典：前掲誌 1999 年 10 月号，186 頁より作成。

表 5. 保険部門の年次報告書評価ランキング (1999 年度)

順位	98	97	96	企業名	内容	伝達	構成	表現	総合	判定
1	1	2	1	Mannheimer	65.82	50.00	81.61	85.41	73.04	優
2	2	1	3	Allianz	64.61	64.50	59.15	89.16	72.34	優
3	9	8		Muenchener Rueck.	65.07	57.00	47.53	80.83	67.61	優
4	4	10		Axa Colonia Konzern	62.05	56.00	46.95	85.41	62.38	良
5	6	4	7	Wuettembergische Vers.	59.7	60.00	55.47	79.58	62.09	良
6	5	7	9	Wuettembergische Leben	56.37	60.00	55.47	83.33	60.82	良
7	3			Ergo	63.63	39.00	53.53	77.08	60.44	良
8	7	3	2	Victoria	57.34	45.00	44.05	75.41	56.21	良
9	8		8	Albingia	56.55	32.00	46.76	76.66	54.42	良
10	10	9	10	Nuernberger Beteiligung	56.39	32.00	34.95	66.25	51.00	良

判定基準：前掲 出典：前掲誌 1999 年 10 月号，186 頁，1998 年 10 月号，181 頁，  
1997 年 10 月号，98 頁，1996 年 10 月号，182 頁より作成。

表 7. 外国会社部門の年次報告書評価ランキング (1999 年度)

順位	98	97	企業名	内容	伝達	構成	表現	総合	判定
1	1		Fiat	62.55	47.50	60.89	75.00	65.68	優
2		5	SmithKline Beecham	64.95	47.50	55.47	70.83	65.50	優
3	4	4	Glaxo Wellcome	65.28	48.50	39.98	86.25	65.21	優
4			Suez Lyonnaise des Eaux	64.66	57.00	37.46	74.58	60.92	良
5	2		Volvo	63.48	55.50	52.57	64.16	60.75	良
6			Astra	61.98	52.00	45.40	80.00	60.70	良
7		10	Ericsson	62.31	51.00	42.88	78.75	60.16	良
8	6	8	BP	60.44	44.00	52.18	77.08	59.23	良
9	9	9	Elf	65.03	53.50	37.85	63.33	58.97	良
10			Rio Tinto	60.54	46.00	33.20	87.80	58.24	良

判定基準：前掲 出典：前掲誌 1999 年 10 月号, 186 頁, 1998 年 10 月号, 181 頁, 1997 年 10 月号, 98 頁より作成。

工業部門の上位 100 社についての審査結果であり、表 4 から表 7 まではそれぞれ順に銀行部門、保険部門、新規上場部門、外国企業部門 (1997 年度より新設) の上位 10 社についての審査結果を示している。これらの表から如何なる仮説が発想されるであろうか。

既述の如く、年次報告書は、メディアによる報道あるいは広告による財務宣伝、株主と従業員向けの企業誌、一般的な企業パンフレット、株主総会、事業経過についての四半期報告書などの IR 活動のための各種の具体的手段の中で最も重要な手段となっている\*<sup>13</sup>ことから、まず第一に、年次報告書の作成に積極的・熱心に取り組んでいる企業は、総じて自社の情報開示、ひいては IR 活動に積極的・熱心であり、その努力が評価された結果として、年次報告書について高い評価を受けていると考えられ得る。第二に、企業が年次報告書の作成に積極的・熱心に取り組む理由、つまり自社の情報開示、ひいては IR 活動に積極的・熱心に取り組む理由は、主に資本需要にあると考えられ得る。そして、このことはドイツ国内の資本市場よりもむしろ国外の資本市場への関心度の有無および高低によって関心があればあるほど、そしてその関心が高ければ高いほどより一層明確化されることとなる筈である。

とすれば、以下の推論が成り立つ筈である。年次報告書の評価が高い企業は、IR 活動に積極

的・熱心な企業であるとするれば、そして IR 活動に積極的・熱心な企業は資本需要が大きく、国内のみならず国外の資本市場にも関心が強く、そのために IAS あるいは US-GAAP の採用という会計行動を志向すると考えられ得るならば、年次報告書の評価が高い企業がそのような会計行動を志向する蓋然性は高いと考えられ得る。そしてそのような企業にあっては、経営の所有構造は、所有と経営とが分離\*<sup>14</sup>しているかあるいは所有と支配とが分離\*<sup>15</sup>している蓋然性が高いと考えられ得る。したがって、ここに「年次報告書の評価が高い企業は、IAS あるいは US-GAAP の採用という会計行動を志向する筈である」というテーゼ、そして「年次報告書の評価が高い企業にあっては、所有と経営とが分離\*<sup>16</sup>しているかあるいは所有と支配とが分離\*<sup>17</sup>している筈である」というテーゼが得られることとなる。本稿において、年次報告書の評価が高い企業のみを考察対象を限定する所以である。

もちろん、これとは反対に年次報告書の評価が低い企業についても同様の推論が成立する蓋然性は高いと思われるが、ドイツ企業における会計の国際化と IR 活動の進展可能性を見極めるには、これに深く関わりがあると推察される企業についての考察を以てすれば充分であると考えられ得るので、ここでは年次報告書の評価の高い企業についての上述の推論についての検証にとどめておく

ことにする。

かくして、ここに検証すべきは、年次報告書について高い評価を得ている企業について、IASあるいはUS-GAAPの採用という会計行動を実際に志向しているのか、そして資本市場での株式公開状況はどのようになっており、また経営の所有構造はどのようになっているのか、という問題であることとなる。

#### 4. IAS・US-GAAPの適用状況

##### —国際資本市場への進出企業の会計行動—

前章において定立された「年次報告書の評価が高い企業は、IASあるいはUS-GAAPの採用という会計行動を志向する筈である」というテーゼの検証のためには、ここでは前章の資料に基づい

て、商工業部門の上位100社と各部門の上位10社における決算書作成の際の適用基準が如何なるものであるのかが、先ず以て明らかにされねばならない。表8は、これらの企業の中で決算書の作成基準としてIASを適用している企業の一覧表である。

昨年度の新規上場部門でベスト10に入っていたSER System社(情報処理)とRefugium社(健康)および商工業部門で99位のPuma社(余暇)は今年度においては100位圏外となったものの、これらの企業はIASを適用しておりIAS適用企業がすべて100位以内にランクインしているわけではないという事実をまず指摘しておく必要がある。更にはDAX(ドイツ証券取引所指標銘柄(30社))に指定されているadidas-Salomon

表8. IAS適用企業

企業名	業種区分	該当部門	順位	国外上場市場	国内上場市場	備考
Bayer	化学	商工業	2	*	全8カ所	
Heidelberger Druckmaschinen	機械	商工業	8		Be D F Hm M S	97年上場
Henkel	化学	商工業	13		全8カ所	
Merck	化学/薬品	商工業	24		M以外の7カ所	95年上場
Hoechst	化学	商工業	36	**	全8カ所	
Heidelberger Zement	建設	商工業	40		D F M S	
Dyckerhoff	建設	商工業	47		Be F Hm	
Schering	薬品	商工業	59	Ba G L Z	全8カ所	
DIS	サービス	商工業	77		F	97年上場
HypoVereinsbank	銀行	銀行	1	Ba G Z	全8カ所	
Deutsche Bank	銀行	銀行	2	**	全8カ所	
Trinkaus & Burkhardt	銀行	銀行	5		Be D F Hn M S	
Hawesko	持株	新規	1		F Hm	98年上場
Technotrans	機械	新規	3		F	98年上場
Hoefte & Wessel	電子/電気	新規	10		F	98年上場

\*: アントワープ, アムステルダム, ブリュッセル, ロンドン, ルクセンブルク, マドリッド, ミラノ, スtockホルム, 東京, ウィーン, ニューヨーク

\*\* : アムステルダム, アントワープ, バーゼル, ブリュッセル, ジュネーブ, ロンドン, ルクセンブルク, パリ, 東京, ウィーン, チューリッヒ, ニューヨーク

注) 国外市場欄の記号 B; バーゼル, G; ジュネーブ, L; ロンドン, Z; チューリッヒ

国内市場欄の略記号 Be; ベルリン, Br; ブレーメン, D; デュセルドルフ, F; フランクフルト, Hm; ハンブルク, Hn; ハノーファー, M; ミュンヘン, S; シュトゥットガルト/これらの全8カ所に上場している場合には「全8カ所」と表記している。

備考欄の上場年次はドイツ国内市場への上場時期を意味している。

出典: 前掲誌1999年10月号, 182・184・186頁および1998年10月号, 176・178・181頁, Wolff, R., 前掲書, 当該企業の年次報告書, ホーム・ページおよびIR部門からの回答をもとに作成。



表9 US-GAAP 適用企業

企業名	業種区分	該当部門	順位	国外上場市場	国内上場市場	備考
DaimlerChrysler	自動車	商工業	1	**	全8カ所	
Veba	複合*	商工業	3	***	全8カ所	
Deutsche Telekom	通信	商工業	7	ニューヨーク, 東京	全8カ所	96年上場
Schwarz Pharma	薬品	商工業	15	*	Be D F Hm S	95年上場
SAP	情報処理	商工業	22	ニューヨーク	M以外の7カ所	
Fresenius Medical Care	薬品	商工業	27	ニューヨーク	D F M	96年上場
SGL Carbon	化学	商工業	38	ニューヨーク	Hn以外の7カ所	95年上場
Teles	情報処理	新規	5		F	98年上場
1&1	情報処理	新規	8		Be F Hm M S	98年上場

\*：厳密には複合コンツェルンという区分名称になっている。

\*\*：バーゼル、ジュネーブ、ロンドン、パリ、東京、ウイーン、チューリッヒ、ニューヨーク、シカゴ、パシフィック、フィラデルフィア、モントリオール、トロント

\*\*\*：アムステルダム、バーゼル、ジュネーブ、ウイーン、チューリッヒ、ニューヨーク

※：1996年11月よりニューヨーク証券取引所への上場計画が進行中（1999年9月時点）。

注）国内市場欄の略記号（表8と同様）

備考欄の上場年次はドイツ国内市場への上場時期を意味している。

出典：前掲誌1999年10月号、182・184・186頁および1998年10月号、176・178・181頁、

Wolff, R., 前掲書、当該企業の年次報告書、ホーム・ページおよびIR部門からの回答をもとに作成。

社は今年度も昨年度と同様に100位圏外となっている。とはいえ、この表からIAS適用企業は当該部門において相対的に上位に、しかも毎年（少なくとも過去3年を含めても）連続して比較的高い評価を受けていることがわかる。

また、表9は、それらの企業の中で決算書の作成基準としてUS-GAAPを適用している企業の一覧表である。表9からも同様に、US-GAAP適用企業は当該部門において相対的に上位に、しかも毎年（少なくとも過去3年を含めても）連続して比較的高い評価を受けていることがわかる。昨年度の結果と比べて順位に若干の変動はあるものの商工業部門においては全く同一の企業が顔を揃えている。管見する限りでは、今のところUS-GAAPを適用している企業はこのほかには見当たらないように思われる。したがって、US-GAAP適用企業についてはすべて相当な高順位を維持しているといえよう。しかも総数9社のうち、95年以降の新規上場企業が6社（とはいえDeutsche Telekom社は民営化によるものであり、SGL Carbon（1992年）、1&1（1988年）およびTeles（1983年）という3社の創業が比較的最近であるが、

Schwarz Pharma社は1946年の創業、Fresenius Medical Care社に至っては1912年の創業であり新規上場企業とはいえ企業としての歴史は決して短くはない）であり、残りの3社のうちの2社についてはドイツを代表する巨大企業グループの中核企業であることは、注目に値するといえる。

これらの資料からIASあるいはUS-GAAPの適用企業すべてを概観してみても、明白な法則性を見出すことは困難である。確かに、一応の傾向としてこれらの企業のうち国外の証券市場に上場している企業（11社）のうちの8社については、既にドイツ国内にある8カ所すべての証券市場に上場しており、資本調達先を国外に求めるために国外の証券市場に進出したものと考えられ得るし、このことは例外なく8社に当てはまるものの、残りの3社には当てはまらない。仮に、これを企業規模あるいは比較的最近の上場に起因する例外と見なすとしても、ドイツ国内法である商法（以下HGBという）を決算書作成基準として適用している企業のうち年次報告書の評価が「優」評価の31社（外国部門を除く）について表10にまとめ、同様の視点から考察してみると、そのうち

の該当する 10 社にもこのことは当てはまる。したがって、このことは、IAS あるいは US-GAAP 適用企業と HGB 適用企業との種差とは見なされ得ない。

しかしながら、ニューヨーク証券市場への上場という視点から考察すれば、IAS 適用企業と US-GAAP 適用企業との間の大きな違いを指摘することは可能である。つまり、US-GAAP 適用企業にあっては、1995 年以降の新規上場企業も含めてニューヨークへの上場は比較的最近に集中しており、特に新規上場企業においては国外証券市場での上場がニューヨーク証券市場への上場から始まっているという傾向が顕著に見られることから、上場の目標がニューヨーク証券市場であるが故に、決算書の作成基準として US-GAAP が適用されるという目的・手段の明確な図式が読み取れるであろう。

これに対して、IAS 適用企業にはそのような明確な図式は見られない。もちろん、今後の企業動向が注視されねばならぬことはいうまでもないが、特に国外証券市場に未上場の企業の今後の上場行動が専ら欧州圏に留まっているのであれば、逆にいえば、特にニューヨーク証券市場を目指すという意図がなければ、そこに IAS 適用へと傾く理由があると考えられ得るのではなかろうか。また、ここに列挙された HGB 適用企業についても、BASF 社はニューヨーク市場への上場を計画している\*18とのことであるが、その他の企業の今後の上場行動と会計行動とがどのように連動するのには興味深いといえる。

とはいえ、これまでの証券市場への上場行動パターンとしてドイツ国内市場 8 カ所すべてに上場後に国外市場に進出するというパターンが存在していた—このことは、特に表 10 における HGB 適用企業にはすべて例外なくあてはまる—とすれば、新規上場企業の上場行動はこれに代わる新たな上場行動パターンが発生したことの証拠といえる。国内法における IAS・US-GAAP への対応の変化が追い風となり、そのことがより一層国外証券市場への進出の促進要因となったために、これまでの上場行動パターンとは異なるパターンが

生じてきたものと推測され得る。

総じて、「年次報告書の評価が高い企業は、IAS あるいは US-GAAP の採用という会計行動を志向する筈である」というテーゼは、商工業部門および銀行部門、新規上場部門において比較的よく当てはまっているように思われる。現状では未だ IAS あるいは US-GAAP の採用企業がそれほど多くはないにもかかわらず、年次報告書評価ランキングの上位へのこれらの企業の集中度は高いといえる。しかも、IAS あるいは US-GAAP の適用企業のうち約三分の一の企業が上場後 5 年以内の企業であることに着目すれば、上場年数の長い企業に比べ、むしろ新規上場企業においてこのような会計行動が顕著に見られると考えられ得る。このような現象は、上場を機に国内市場のみならず国外市場をも視野に入れた将来展望の下での財務戦略の一環としての会計行動と見なされ得る。

また、国外における証券市場への上場状況に着目すれば、IAS あるいは US-GAAP、更には HGB のいずれの適用企業においても、EU 圏内の証券市場およびスイスを始めとするその他の地域の証券市場への進出状況には大きな差は見られないことがわかる。もちろん、多少の分散度の相違はあるものの、それは IAS あるいは US-GAAP 適用企業と HGB 適用企業との会計行動の相違を決定的に特徴付けるものではありえない。むしろ、年次報告書の評価の高い企業においては、その適用基準に拘わらず総じて国外の証券市場に進出する傾向が強いと言わざるを得ない。つまり、年次報告書の評価が高い企業が国外における証券市場に進出する割合は比較的高いものの、そこには全体によく当てはまる顕著な会計行動は見られない。しかしながら、このことは、ここに定立されたテーゼを根底からくつがえすことを意味しているわけではない。少なくともそのテーゼによって指摘されている傾向を読み取ることはできるといえる。それ故に、とりわけ、現在は HGB を適用しているそのような企業において、今後の会計行動が注目されることとなる。果たして、ここに定立されたテーゼに合致する傾向がよ

表 10. HGB 適用企業

企業名	業種区分	該当部門	順位	国外上場市場	国内上場市場	備考
Harpen	持株	商工業	4		Be D F Hm M	
Viag	複合*	商工業	5	B G Z	全 8 カ所	
Thyssen	鉄鋼	商工業	6		全 8 カ所	
Gildenmeister	機械	商工業	9		Be D F Hm	
Metallgesellschaft	持株	商工業	10		Be D F Hm M S	
FAG Kugelfischer	自動車関連	商工業	11		全 8 カ所	
Deutsche Lufthansa	通運	商工業	12		全 8 カ所	
Siemens	電気	商工業	14	**	全 8 カ所	
Volkswagen	自動車	商工業	16	***	全 8 カ所	
Agiv	持株	商工業	17		全 8 カ所	
Hoesch-Krupp	鉄鋼	商工業	18		全 8 カ所	
RWE	供給	商工業	19	Am B G Z	全 8 カ所	
BMW	自動車	商工業	20	B G W Z	全 8 カ所	
Mannesmann	機械	商工業	21	B G P W Z	全 8 カ所	
Schmalbach-Lubeca	包装	商工業	23		Be D F Hm Hn	
Audi	自動車	商工業	25		Be D F Hm M S	
BASF	化学	商工業	26	****	全 8 カ所	
VEW	供給	商工業	28		全 8 カ所	
Bewag	供給	商工業	29	Am	全 8 カ所	
Deutsche Steinzeug	持株	商工業	30		Be F	
Metro	商業	商工業	31		全 8 カ所	96 年上場
Preussag	持株	商工業	32		全 8 カ所	
Creaton	建設関連	商工業	33		F M	95 年上場
Spar	商業	商工業	34		D F Hm	
Dresdner Bank	銀行	銀行	3	*****	全 8 カ所	
Mannheimer	保険	保険	1		D F Hm	
Allianz	保険	保険	2	B G L Z	全 8 カ所	
Muenchener Rueck.	保険	保険	3		Be D F M	
Jenoptik	持株	新規	2		F	98 年上場

\*：厳密には複合コンツェルンという区分名称になっている。

\*\*：アムステルダム、バーゼル、ブリュッセル、ジュネーブ、ロンドン、パリ、ウイーン、チューリッヒ

\*\*\*：アントワープ、バルセロナ、バーゼル、ビルバオ、ブリュッセル、ジュネーブ、ロンドン、ルクセンブルク、マドリッド、ミラノ、パリ、東京、バレンシア、ウイーン、チューリッヒ

\*\*\*\*：アムステルダム、アントワープ、バーゼル、ブリュッセル、ジュネーブ、ロンドン、パリ、東京、ウイーン、チューリッヒ

\*\*\*\*\*：アムステルダム、アントワープ、バーゼル、ブリュッセル、ジュネーブ、ルクセンブルク、パリ、東京、ウイーン、チューリッヒ

注) 国外市場欄の記号 Am；アムステルダム、B；バーゼル、G；ジュネーブ、L；ロンドン、P；パリ、W；ウイーン、Z；チューリッヒ

国内市場欄の略記号（表 8 と同様）

備考欄の上場年次はドイツ国内市場への上場時期を意味している。

出典：前掲誌 1999 年 10 月号、182・184・186 頁および 1998 年 10 月号、176・178・181 頁、Wolff, R. 前掲書、当該企業の年次報告書、ホームページおよび IR 部門からの回答をもとに作成。

り一層強くなるのであろうか。

## 5. 優良な年次報告書の作成企業における経営の支配構造

第3章において定立されたもう一つのテーゼ、つまり「年次報告書の評価が高い企業にあっては所有と経営とが分離しているかあるいは所有と支配とが分離している筈である」というテーゼの検証のためには、前章において考察対象としたIAS適用企業、US-GAAP適用企業およびHGB適用企業（ただし銀行部門・保険部門を除く）について、証券市場での株式公開状況がどのようになっているか、また経営の所有構造はどのようになっているのかが、ここに明らかにされねばならない。表11は、これらの企業についての株式被所有状況、企業形態、連結規模などをまとめたものである。

この表に基づいて前述のテーゼを検証する前に、先ずこの表について以下の点を補足しておく必要がある。第一に、筆頭株主の所有割合と株式市場流通割合とを合計しても必ずしも100%になるとは限らない。なぜならば、DaimlerChrysler社をその典型とする如く、筆頭株主以外にも長期保有のいわゆる「安定株主」が存在する場合には、その所有分は市場流通分とはみなされていないからである。第二に、筆頭株主が法人の場合にはその種類が明らかになるように、とはいえ詳細な区分にはさほど意味がないと考えられるために銀行・保険会社のみが明記されており、それ以外の事業会社の場合には有限会社・株式合資会社（表中ではKGaA）・株式会社・財団という会社形態の区別が示されている。第三に、連結規模を示す数値および株式の所有割合は、最新のデータに基づいているものの、特に株式市場流通割合は公表されている株主構成あるいは企業内部者・関係者保有分のデータからの推計である。ただし、企業によってはこの種の情報を公表しないところもある。

それでは、この表から前述のテーゼに示されている傾向を読みとることができるのであろうか。まず、IAS適用企業については、個人（ファミ

リー）が筆頭株主の場合にはその所有割合が高く、特に株式合資会社の形態をとる2社については、その割合が極めて高く、明らかに「所有と支配の非分離」の状態にあるといえる。また、法人が筆頭株主の場合には資本参加とみなされるかもしくは影響力を行使できる権利を有しているとみなされる程度のいわば「緩やかな被支配」の状態にあると考えられ得る。

次に、US-GAAP適用企業については、個人（ファミリーまたは経営者）が筆頭株主の場合あるいは法人格であっても創業者ファミリーに関わる財団が支配する株式会社が筆頭株主の場合には、IAS適用企業と同様にその所有割合が高く、明らかに「所有と支配の非分離」の状態にあるといえる。また、法人が筆頭株主の場合にはIAS適用企業と同様に「緩やかな被支配」の状態にあると考えられ得る。

最後に、HGB適用企業については、個人（ファミリー）あるいは法人格であっても創業者ファミリーに関わる財団が筆頭株主の場合には、はっきりと二つのタイプに分けられる。一方は、IAS適用企業およびUS-GAAP適用企業と同様に、明らかに「所有と支配の非分離」の状態にあるといえる企業であり、もう一方は、その優先株の所有割合が高いものの、普通株については資本参加とみなされるかもしくは影響力を行使できる権利を有しているとみなされる程度のいわば「緩やかな被支配」の状態にあると考えられ得る企業である。また、政府・州・地方自治体が筆頭株主の場合には、相対的に「被支配」の状態にあるといえる。そして、法人が筆頭株主の場合には、IAS適用企業およびUS-GAAP適用企業と同様に、「緩やかな被支配」の状態にあるといえる。

以上のことから、連結決算書作成義務のある企業といえども、総じて他の企業、創業者（ファミリー）、政府、州などからの支配的影響力は多かれ少なかれ受けていることがわかる。ドイツ商法上は親会社とみなされている企業であっても、例えばHGB適用企業の中のHarpen社がVEW社の子会社であり、あるいは同じHGB適用企業の中のAudi社がVolkswagen社の子会社であると

表 11. IAS・US-GAAP・HGB 適用企業の被所有状況・形態・規模

企業名	形態	筆頭株主の 所有割合	株式種類	筆頭株主	株式総数 (百万)	株式市場 流通割合	連結規模(1998年度決算)			備 考
							新株対原簿総額 (百万DM)	売上高 (百万DM)	従業員数(人)	
Bayer	AG	4.90%	普通株	法人(保険)	730.3	95.10%	57,216	54,884	145,100	
Heidelberger Druckmaschinen	AG	56.40%	普通株	法人(株式会社)	85.9	3.99%	7,677	7,722	23,500	
Henkel	KGaA	90.00%	普通株	個人(ファミリー)	86.6	10.00%	17,857	21,336	56,300	
		53.63%	優先株	々	59.4	46.37%				
Merck	KGaA	73.84%	普通株	個人(ファミリー)	172.0	26.16%	10,889	8,155	28,911	
Hochst	AG	24.50%	普通株	法人(有限会社)	588.0	65.30%	55,899	43,704	97,000	
Heidelberger Zement	AG	24.00%	普通株	法人(銀行)	30.1	29.06%	11,067	7,652	24,311	
Dyckerhoff	AG	41.02%	普通株	個人(ファミリー)	31.3	10.94%	3,664	3,454	9,717	
Schering	AG	10.00%	普通株	法人(保険)	67.7	54.00%	8,936	6,425	21,818	
DIS	AG	51.00%	普通株	個人(ファミリー)	4.4	42.00%	87	258	4,197	
Hawesko	AG	32.00%	普通株	個人(ファミリー)	4.4	68.00%	135	303	353	
Technotrans	AG	17.00%	普通株	個人(経営者)	2.0	25.00%	67	124	371	
Hoefte & Wessel	AG	28.89%	普通株	個人(経営者)	6.8	42.22%	69	67	255	
DaimlerChrysler	AG	23.00%	普通株	法人(銀行)	1001.7	77.00%	266,283	257,744	441,502	
Veba	AG	10.00%	普通株	法人(有限会社)	502.8	90.00%	84,235	83,684	116,744	
Deutsche Telekom	AG	48.00%	普通株	政府	3023.2	28.00%	155,080	69,861	203,374	
Schwarz Pharma	AG	71.00%	普通株	個人(ファミリー)	22.5	29.00%	1,292	1,333	3,183	
SAP	AG	65.00%	普通株	個人(経営者)	104.6	35.00%	6,246	8,465	19,308	
		5.00%	優先株	々	21.7	95.00%				
Fresenius Medical Care	AG	50.30%	普通株	法人(株式会社)	79.0	49.70%	9,699	8,444	39,923	
SGL Carbon	AG	5%未満	普通株	個人(経営者)	21.1	95%超	2,125	2,112	6,648	
Teles	AG	50.00%	普通株	個人(ファミリー)	21.9	13.00%	176	192	428	
1 & 1	KGaA	20.64%	普通株	個人(経営者)	3.2	67.46%	140	173	956	
Harpen	AG	61.10%	普通株	法人(株式会社)	3.2	14.33%	1,803	407	415	
Viag	AG	25.10%	普通株	州	692.0	48.40%	58,281	49,121	85,694	
Thyssen	AG	15.00%	普通株	法人(銀行)	34.3	76.00%	29,484	43,537	122,359	
Gildemeister	AG	7.00%	普通株	法人(銀行)	21.7	75.00%	692	1,135	2,617	
Metallgesellschaft	AG	11.80%	普通株	法人(有限会社)	174.0	50.00%	6,926	21,371	26,188	
FAG Kugelfischer	AG	50%超	普通株	個人(ファミリー)	60.9	50%未満	3,623	3,352	18,197	
Deutsche Lufthansa	AG	35.68%	記名株	政府	381.6	54.00%	24,040	22,654	54,867	譲渡制限付
Siemens	AG	33.00%	普通株	社員	594.8	67.00%	112,024	117,696	416,000	
		100.00%	優先株	個人(ファミリー)	9.2	0.00%				
Volkswagen	AG	20.00%	普通株	州	312.0	80.00%	117,353	134,243	279,916	
		—	優先株	—	105.0	100.00%				
Agiv	AG	50.00%	普通株	法人(銀行)	38.2	50.00%	3,154	4,585	17,371	
Hoesch-Krupp	AG	54.50%	普通株	法人(財団)	21.8	13.00%	17,768	24,038	70,629	96年度決算
RWE	AG	30.00%	普通株	地方自治体	555.2	59.00%	14,115*	11,276*	155,576	
		20.00%	優先株	々		80.00%				記名株非公開
BMW	AG	17.90%	普通株	個人(ファミリー)	23.9	34.50%	59,924	63,134	119,193	
		—	優先株	社員	1.8	—				社員向け
Mannesmann	AG	非公表	普通株	非公表	389.8	非公表	17,349*	19,065*	116,247	
Schmalbach-Lubeca	AG	51.00%	普通株	法人(有限会社)	3.8	39.00%	4,155	4,128	8,776	
Audi	AG	99.00%	普通株	法人(株式会社)	43.0	1.00%	11,686	27,222	41,011	
BASF	AG	10.96%	普通株	法人(保険)	615.9	89.04%	52,224	54,065	105,945	
VEW	AG	69.80%	普通株	法人(有限会社)	20.0	7.70%	18,162	10,293	14,905	記名株非公開
Bewag	AG	各26%	普通株	法人(株式会社)	224.0	25.00%	9,983	3,959	8,771	記名株非公開
Deutsche Steinzeug	AG	59.34%	普通株	個人(ファミリー)	13.4	30.66%	906	1,000	4,691	
Metro	AG	67.20%	普通株	法人(KGaA)	326.8	32.00%	37,086	91,704	181,282	
Preussag	AG	33.00%	普通株	法人(有限会社)	183.6	57.00%	16,500	35,151	66,563	
Creaton	AG	63.20%	優先株	個人(ファミリー)	7.0	36.80%	413	313	1,166	普通株非公開
Spar	AG	20.00%	普通株	個人(監査役)	36.9	40.22%	3,772	15,961	32,639	
		5.00%	優先株	個人(監査役)	23.4	92.00%				
Jenoptik	AG	50%未満	普通株	州	37.0	35.00%	2,122	3,125	8,540	

注) \*の付いた金額の通貨単位はユーロである。

というような商法上の「親子関係」が成立していることからわかるように、一応の親会社といえども企業グループの中では最上位に位置づけられているわけではないのである。それ故に、Harpen社およびAudi社は部分連結の際の中核企業と位置づけられることとなる。

ここに留意すべきは、個人（ファミリー）が筆頭株主であっても、ある企業はIASを適用し、また別の企業はUS-GAAPを適用し、更に別の企業は依然としてHGBを適用しているということである。このことは、個人（ファミリー）大株主のいる企業の決算書作成基準の選択行動を一義的には規定できないことを意味している。そして、このことは法人大株主のいる企業についてもよく当てはまる。つまり、企業の閉鎖性・公開性は、個体によって大きく異なっているのである。このことを一般化すれば、経営の所有構造に左右されることなく、会計行動はおこなわれていると考えるべきこととなる。

とすれば、個人（ファミリー）が筆頭株主の企業であっても、IASの適用あるいはUS-GAAPの適用という会計行動をとる企業は、たとえ経営の所有構造を定量的に分析した結果として「経営と所有の非分離」あるいは「経営と支配の非分離」ひいては「閉鎖的」と判断されたとしても、少なくとも実際の会計行動を基準にする限りでは、むしろ「公開的」であり、「経営と所有の非分離」あるいは「経営と支配の非分離」はこれに対する阻害要因とはなっていないとみなされるべきこととなる。他の促進要因があると考えられ得る。反対に、経営の所有構造を定量的に分析した結果として「経営と所有の分離」あるいは「経営と支配の分離」ひいては「公開的」とみなされる企業であっても、実際の会計実践レベルにおいて、HGBの適用に留まっていれば、少なくとも実際の会計行動を基準にする限りでは、むしろ「閉鎖的」であり、「経営と所有の分離」あるいは「経営と支配の分離」はこれに対する促進要因とはなっていないと考えねばなるまい。そこには他の阻害要因があると考えられ得る。

かくして、IAS適用企業、US-GAAP適用企

業およびHGB適用企業の各グループについて、その経営の所有構造を分析・検討した結果として、「年次報告書の評価が高い企業にあっては所有と経営とが分離しているかあるいは所有と支配とが分離している筈である」というテーゼが証明されるに十分なほどの決定的な法則性はそこには見出されないといわざるを得ない。つまり、経営の所有構造は会計行動の促進要因であるとも阻害要因であるともどちらとも断定はできないということである。とはいえ、このことは経営の所有構造が会計行動と全く関係しないことを意味しているわけではない。このテーゼの更なる検証は、ドイツ企業におけるIR活動の進展と深く関わっているように思われる。

ここに至って、前述の如く、経営と所有との分離・非分離あるいは経営と支配との分離・非分離が会計行動にとっての決定的な促進要因または阻害要因であるとは見なされず、何らかの別の要因がそこに作用していると考えられ得るとすれば、ここにもう一つ新たなテーゼが発想されることになる。すなわち、「株式の所有構造において外国の機関投資家・個人投資家の出資割合が高ければ、IASあるいはUS-GAAPの採用という会計行動を志向する蓋然性が高くなる筈である」というテーゼである。このテーゼの検証は、先の二つのテーゼの再検証と合わせて、後日の機会を期することとする。

## 6. 結びに代えて

これまでの検討から、年次報告書コンテストの審査結果を基にしてここに定立した二つのテーゼのうち、「年次報告書の評価が高い企業はIASあるいはUS-GAAPの採用という会計行動を志向する筈である」というテーゼについては、一応の法則性を見出すことができるものの、もう一方の「年次報告書の評価が高い企業にあっては、所有と経営とが分離しているかあるいは所有と支配とが分離している筈である」というテーゼについては、今のところ明白な法則性を見出すことはできないということが明らかとなった。

周知の如く、ドイツの企業は銀行あるいは創業者に長い間経営を支配されてきたために、市場に対する意識が低い\*19といわれてきている。そのことの一端は、表11からも窺い知ることができる。未だにその名残もあるであろうし、古い体質の企業には開放的な経営への抵抗感があるとしても、国外の機関投資家の持ち株比率が上昇してくれば、開放的にならざるを得なくなってくるであろう\*20。また実際に、ドイツ企業のIR活動への取り組みは、明確な意図の下におこなわれており、そこには長期的資金の確保、内外の新規投資家の開拓、株価による正当な評価獲得などの目的が見出されるといわれている\*21。更に、近年では「企業価値」、「株主価値」などという新たな概念の導入により、それを増加させることが経営目標として設定されるようになり、株価の上昇と密接に連動するこのような目標達成にはIR活動は有効な手段として位置づけられ得るであろう。とすれば、このような状況の下では今後のIR活動の活発化は必至であるといえる。

また他方では、企業活動の国際化にあわせて制定された「資本市場におけるドイツ・コンツェルンの競争能力向上および出資者貸付による資本調達容易化のための法律」と「企業領域における統制および透明性に関する法律」\*22とが今後のドイツ企業における会計行動にどのような影響\*23を与えることになるのかということも注視しておく必要があるだろう。その際に、ドイツ企業における会計の国際化の進展可能性を考えるにあたって、

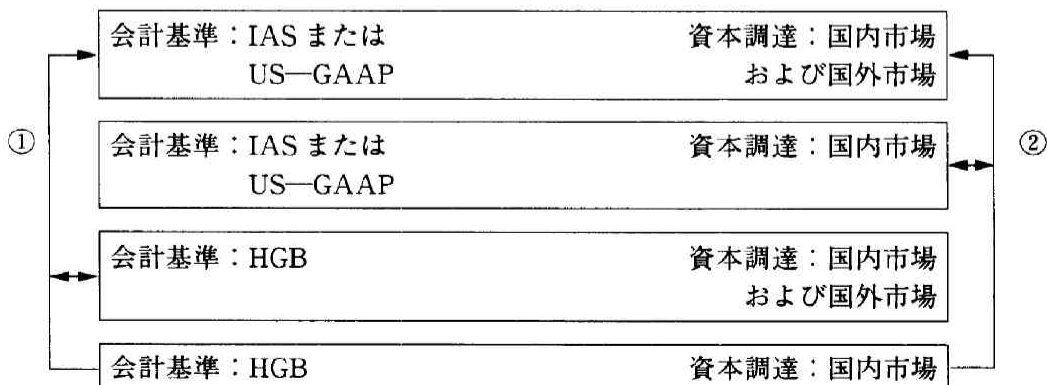
先ず以てこれまでの進展経過を分析してみることが必要である。本来の姿からの進展過程が図1に示したようなものであるとすれば、HGBを適用し、資本調達先を国内市場にのみ求めるような段階が出発点ということになる。

ここからの進展には二つの経路が考えられ得る。一つは、①の線を進むコースであり、ここでは先ず最初に、資本の調達先を国内市場のみならず国外市場にも求めるものの、適用する会計基準はHGBのままであるという段階であり、表10のHGB適用企業のうちの10社がこれに該当している。そしてその次に、適用する会計基準をIASまたはUS-GAAPに変更することによって、適用する会計基準も資本の調達先も共に国際化が進んだ段階に到達するという経路を①の進展過程は意味している。

もう一つは、②の線を進むコースであり、ここでは先ず最初に、適用する会計基準をHGBからIASまたはUS-GAAPに変更するものの、資本の調達先は国内市場のみのものであるという段階であり、表8および表9の12社がこれに該当している。そしてその次に、資本の調達先を国内市場のみならず国外市場にも求めることによって、適用する会計基準も資本の調達先も共に国際化が進んだ段階に到達するという経路を②の進展過程は意味している。いずれの経路を進ったかはともかく、現在この段階に到達している企業は表8および表9の11社である。

今後の企業動向として図1の出発点に位置する

図1. 会計・資本調達の国際化の進展過程



大多数の企業の中から一体どれだけの企業が会計・資本調達国際化に向けて歩みはじめることになるのか、また特に現在は国際化の進展の中間段階に位置している企業、すなわち HGB 適用企業のうちの 10 社および IAS または US-GAAP 適用企業のうちの 12 社が果たして更に次の段階に進むことになるのか\*24、その推移は今後の株主構成における国外の機関投資家・個人投資家の占有率の推移と共に新たなテーゼの検証にとっても、またここに既に検証したテーゼの再検証にとっても重要な意味を持つといえる。

\*1 最近の大きな変化として、「資本市場におけるドイツ・コンツェルンの競争能力向上および出資者貸付による資本調達の容易化のための法律 (Gesetz zur Verbesserung der Wettbewerbsfähigkeit deutscher Konzerne an Kapitalmärkten und zur Erleichterung der Aufnahme von Gesellschafterdarlehen: KapAEG) 1998 年 4 月 23 日公布」および「企業領域における統制および透明性に関する法律 (Gesetz zur Kontrolle und Transparenz im Unternehmensbereich: KonTraG) 1998 年 4 月 30 日公布」の制定が目ざされ得る。前者は、資本調達容易化法とも略称されており、資本市場の国際化への立法者の対応であると同時に国際的な会計規定の発展を意識したものである。また、後者はドイツにおけるコーポレート・ガバナンスの改革を意図したものであり (Ernst, Christoph / Seibert, Ulrich / Stuckert, Fritz, KonTraG KapAEG StückAG EuroEG, Düsseldorf 1998, 1, 6 頁), その施行直前における「ドイツ会計基準委員会 (Deutsches Rechnungslegungs Standards Committee: DRSC)」の設立、施行直後における同委員会内部での「基準設定審議会 (Standardisierungsrat)」の設置の契機となったといえる (黒田全紀・Rafidinarivo, Tiana, フランス・ドイツにおける会計基準設定主体の動向 (COFRI ジャーナル 第 33 号, 1998 年 12 月, 62-80 頁所収) 73 頁)。

\*2 木下教授は、このような現象を「ダブルスタンダードの適用問題」として捉え、ドイツ商法と IAS との間にも同様の問題が発生していたことを指摘している。木下勝一, ドイツ商法会計制度と IAS/US-GAAP 適応条項—ドイツはダブルスタンダードの適用問題にどう向かい合っているか— (JICPA ジャーナル, 1998 年 1 月, 45-51 頁所収) 45 頁。

\*3 木下勝一, ドイツ財務会計制度の伝統と国際的調和化論のなかでの対応 (会計, 第 149 巻第 3 号 1996 年 3 月, 350-361 頁所収), 351 頁。

\*4 Baetge, Jörg, Bilanzen 4. Aufl., Düsseldorf 1996 年, 39 頁。

\*5 Baetge, J., Bilanzen 4. Aufl., (前掲) 40・45 頁。

\*6 Baetge, J., Konzernbilanzen 2. Aufl., Dusseldorf 1995 年,

79, 81, 91, 92 頁。

\*7 Baetge, J., Konzernbilanzen 2. Aufl. (前掲), 101 頁。

\*8 本多潤一, ドイツにおける開示制度と開示内容, 企業財務制度研究会 1992 年, 149 頁 (括弧—奥山)。

\*9 Pohle, Klaus, Geschäftsbericht (Chmielewicz, Klaus / Schweitzer, Marcell, Handwörterbuch des Rechnungswesens 3. Aufl. Stuttgart 1993 年, 707-712 頁所収) 708 頁。

\*10 Kirchhoff, Klaus R. / Döbler, Anke, Die Bedeutung des Geschäftsbericht (Baetge, J. / Kirchhoff, K.R. (Hrsg.), Der Geschäftsbericht: die Visitenkarte des Unternehmens, Wien 1997 年, 17-21 頁所収) 18 頁。

\*11 Chmielewicz, Klaus, 川端保至訳, 簿記と年度決算書 (黒田全紀編著, 解説西ドイツ新会計制度—規制と実務—, 同文館 1987 年, 68-70 頁所収) 69 頁。シュミーレヴィッチによれば, 営業報告書 (ここにいう年次報告書) という概念は 1985 年の商法改正を機に法律レベルでは姿を消し, 実務慣行レベルでこれを用いることになったのである。

\*12 このコンテストの結果は毎年 10 月に公表されてきているが, 1982 年-1989 年の各結果は "Industriemagazin", 1990 年-1994 年の各結果は "Topbusiness (誌名変更)", 1995 年以降の各結果は "manager magazin" にそれぞれ掲載されてきている。1998 年度のコンテストにおいてはドイツ国内の上場大企業 500 社に加えて, 欧州企業部門に 50 社 (ただし, そのうち約 15 社はドイツ企業) およびドイツ市場への新規上場企業部門に 20 社程度が参加して, 実施された。1999 年度もほぼ同様の規模で実施されている。1990 年以来, ミュンスター大学の Institut für Revisionswesen が年次報告書の一次審査を担当し, その所長であるベトゲ教授は, 最終審査の際には, 「内容」領域の審査委員の中心メンバーとなっている。この一次審査を通過した商工業部門の上位 100 社, 各部門のそれぞれ 10 社が二次審査に進み, これらの企業を対象として各領域の審査委員による評価がおこなわれその結果集計によってほぼ順位が確定する。因みに, 審査委員は, 「内容」領域のベトゲ教授をはじめ, 「財務コミュニケーション (伝達)」領域のシェフラー教授 (Prof. Eberhard Schefler), 「構成」領域のロイ教授 (Prof. Olsf Leu, コミュニケーション・デザイン, Fachhochschule Mainz) および「表現」領域のケラー教授 (Prof. Rudi Keller, 独語独文学, Universität Düsseldorf) に加えて, 経済監査人, 財務アナリスト, 企業経営者, 掲載雑誌の編集者等, デザイナーなどによって構成されており, それぞれの専門分野に関連して, 該当する領域の審査を担当しているとのことである。

また, 1999 年度の総合評価にあたっては, 「内容」領域 (55%), 「伝達」領域 (15%), 「構成」領域 (15%) および「表現」領域 (15%) という配点割合によって各領域の審査結果が集計されているが, 各領域はさらに細分されており, 各領域の各区分ごとの最優秀企業は次のような結果となっている。



## 「内容」領域：

経済報告；Thyssen, 事後報告；DaimlerChrysler, 予測報告；Bayer, R&D 報告；SAP, 追加報告；Henkel, 連結付属説明書；Veba

## 「伝達」領域：

企業目標の明瞭な提示；Siemens, 決算書についての説明；Veba, 戦略の分かり易さ；Henkel, 卓越したセグメント報告；Viag, 説明力のある財務データ；Bayer, 損益構造の提示；Lufthansa, リスクについての広範囲な説明；Deutsche Telekom, 株主価値についての情報；RWE

## 「構成」領域：

イラストレーション；Harpen, 図表；Sartorius, 画像；Hugo Boss, 視覚構成；Gildemeister, 表紙；Lufthansa, 全体のコンセプト；Heidelberger Druckmaschine

## 「表現」領域：

卓越した語句選択；Audi, 構文；Metallgesellschaft, 文体；Allianz, 読みやすさ；HypoVereinsbank, 明瞭な論証；Deutsche Bank, 模範的な構成；Axa Colonia

- \*13 Kirchhoff, Klaus R. / Döbler, Anke, Die Bedeutung des Geschäftsbericht (前掲) 18 頁。
- \*14 貞松茂, 株式会社支配の研究, ミネルヴァ書房 1996 年, 16 頁。
- \*15 貞松茂, 株式会社支配の研究 (前掲), 16 頁。
- \*16 貞松茂, 株式会社支配の研究 (前掲), 16 頁。
- \*17 貞松茂, 株式会社支配の研究 (前掲), 16 頁。
- \*18 BASF, Geschäftsbericht 1998, 4 頁。
- \*19 近藤一仁・佐藤淑子, IR 入門, 東洋経済新報社 1997 年, 67 頁。

\*20 近藤一仁・佐藤淑子, IR 入門, (前掲), 68 頁。

\*21 多田昌義・上田武, インベスター・リレーションズ, 中央経済社 1999 年, 89 頁。

\*22 注1 参照。

\*23 例えば次の論文においては会計・監査への KonTraG の影響が検討されている。Ernst, Christoph, Auswirkungen des KonTraG auf Rechnungslegung und Prüfung—Ein Beitrag zur Schließung der Erwartungslücke (Baetge, J., Auswirkung des Kon TraG auf Rechnungslegung und Prüfung, Düsseldorf 1999, 1-21 頁所収)。この法律は既述 (注1 参照) の如くコーポレート・ガバナンスの改革を意図したものといわれているが、ここにいう会計行動がこれとどのように連動することになるのか、あるいはもう一方の KapAEG と会計行動がどのように連動することになるのか、今後の推移が興味深い。

\*24 Hoesch-Krupp 社は、1999 年 3 月に Thyssen 社と合併し、既に新会社である Thyssen Krupp 社が発足している。その新会社の監査役会は、1999 年 12 月 3 日に新たな経営戦略を発表し、その中で US-GAAP の採用を表明している。したがって、既述の如き経路に即して、次の段階に進む企業が早速出現したといえる (同社ホームページ (<http://www.thyssenkrupp.com>) より)。

**付記：**本稿の執筆のための資料・情報収集にあたり、ミュンスター大学のベトゲ教授、ティーレ博士 (Dr. Stefan Thiele) およびシュルツェ博士 (Dr. Dennis Schulze) の協力を得ている。ここに記して、謝意を表する次第である。