

## <研究ノート>

# ドイツ大企業のアニュアル・レポート分析 (1)

—ドイツ大企業にとっての国際会計基準 (IFRS) の意味—

戸 田 龍 介

## 1. はじめに

本研究ノートは、2005 年当時のドイツ株価指数（以下「DAX」とする）対象ドイツ企業のアニュアル・レポートを過去に遡って経年分析することによって、ドイツ大企業にとっての国際会計基準（以下「IFRS」とする）の意味を探ることを目的としている。分析過程において、ドイツ大企業がその基本的性格を変えていく時期、およびその理由についても、アニュアル・レポートの情報に基づき調査・確定させたい。2005 年当時の DAX 対象ドイツ企業は 30 社ほどあったが、このうち IFRS をそれ以前から適用していた 10 社を任意で選択し、調査の対象とした。

対象とした 10 社は、adidas, ALTANA, Bayer, BMW, Deutsche Post, Henkel, Linde, Man, RWE, Volks Wagen である。BMW と RWE 以外の日本語表示と略称は、アディダス (AD), アルタナ (ALT), バイエル (BAY), ドイツポスト (DP), ヘンケル (HEN), リンデ (LIN), マン (MAN), フォルクスワーゲン (VW) である。

なお、調査対象とした各社のアニュアル・レポートは、平成 18 年度文部科学省研究設備整備補助金により収集されたものの一部である（研究設備名：「ドイツ主要企業営業報告書コレクション 1980－2005 年」）。当該研究設備は、現在神奈川大学横浜キャンパス 1 号館 709 室（戸田龍介研究室）に保管されている。また、各社の経年変化表の作成にあたっては、平成 21 年度に神奈川大学経済学研究科博士前期課程 2 年であった宮治恵介君および同 1 年であった樋口振君にお世話になった。

## 2. ドイツ大企業 10 社のアニュアル・レポート分析

ここでは、2005 年当時に DAX 対象であったドイツ大企業であり、かつ 2005 年度までに IFRS を会計基準として適用していた 10 社を任意に取り上げ、分析した結果を提示する。まず、各社の特徴を文章で記述した後、次にそれぞれの経年変化表を掲げる。なお、企業名の後に、当該企業に関連した経年変化表の図表番号を付している。

**adidas (図表-1)**

アディダスは、1993 年度から IFRS を適用しているが、IFRS 適用後、利益が V 字回復している (AD [2005] 表紙裏 AUSGEWÄLTE FINANZDATEN より)。また、2001 年度に CEO が R. L. Dreyfus 氏から H. Hainner 氏へと交代している。ちなみに、2000 年度の財務数値を見ると、当期純利益、純利益率、株価および時価総額ともに、非常に低調だったことが事実として指摘できる。アディダスは、2001 年度版アニュアル・レポートから地域別持株比率を公開しているが、それによると、2001 年度から 2003 年度までは北米が第一位の地域であったのに対し、2004 年度および 2005 年度はドイツ国外欧州が第一位の地域になっている。なお、機関投資家の持分割合が、2001 年度から一貫して上昇しており、2005 年度にはその割合が 90% に達している。したがって、推論も交えて言えば、2005 年度においてアディダスは、株式の過半以上を英米機関投資家により保有される構造となっていたと言えよう。なお、アディダスのアニュアル・レポートのうち、1985 年度版から 1994 年度版までが欠品のため、1994 年以前の経過表を作成することができなかった。

**ALTANA (図表-2)**

医薬品大手の一つであるアルタナが IFRS を適用したのは 1998 年度であった。しかしながら、他のドイツ大企業の IFRS 導入前後とは異なった様相を呈している。他のドイツ大企業は、IFRS 導入期前に各種財務数値が悪化し、IFRS 導入期後に急回復ないし改善していく傾向が見られる。しかしながら、アルタナにはそのような顕著な数値変動は見られない。この事情は、2002 年度のニューヨーク証券取引所 (以下「NYSE」とする) への上場という局面でも同様であった。ちなみに、NYSE 上場の影響からか、2003 年度には監査法人を KPMG から PwC へと変更している。このような、NYSE 上場、あるいは他のドイツ大企業にはあまりない監査法人変更というような事態でも、アルタナの決算数値に大きな変動は見られない。その理由については、持株比率が一貫して 50.1% という大株主の存在から説明できるかもしれない。1998 年度の IFRS 導入期も、2002 年度の NYSE 上場においても、常に株式の過半数を Susanne Klatten 氏 (Frau) が所有し続けていたという事実には注目しておきたい。なお、2000 年度に CEO が J. Mische 氏から N. Schweickart 氏に交代している。2000 年前後に CEO が交代する傾向がドイツ大企業には見られるが、この点はアルタナも同様であった。

**Bayer (図表-3, 図表-4)**

バイエルは、1994 年度という比較的早い時期に IFRS を導入している。そして、他の多くのドイツ大企業と同様、IFRS 導入年度に利益額が大幅に増加したが、それだけでなく株価までもが急上昇する結果となった。さらに、後に掲げる 1986 年度から 1995 年度までの経年表から、バイエルとはいかなる特徴を持つ会社だったかを読み解いてみたい。結論から言えば、バイエルは昔

ながらの体質を持つ会社だったといえる。それは、まず人事についてである。1991年度まで CEO を勤めてきた H. J. Strenger 氏が、1992年度より順当に監査役会会長に就いている。また、1988年度に英国がバイエル株の 15.1% を握る事態となっても、その後の財務数値に格段の変化は見られなかった。ただ、1992年度に監査法人が Treuhand から C&L に変更となったのは大きな変化だった。バイエルが、他のドイツ大企業と同様なのは、CEO の交代時期である。2001年度において、CEO が M. Schneider 氏から W. Wenning 氏へと交代している。ちなみに M. Schneider 氏は、2002年度より監査役会会長に就いている。

バイエルが何故比較的早い時期に IFRS を適用したのかについては、同グループの株主構成にその理由を求められるかもしれない。バイエルの外国人株主全体の比率は、1985年度 39.0% だったのが 1988年度 47.8% まで上昇した。また、1985年度の同比率 1 位はスイス (14.0%) だったが、1988年度には英国 (15.1%) であった (BAY [1988] p. 111.)。

### BMW (図表-5)

BMW は、2000年度に IFRS を採用している。BMW の IFRS 適用初年度の傾向は、他のドイツ大企業と似た傾向がある。IFRS 適用の前年の 1999年度における決算数値が非常に悪く、IFRS 適用初年度の 2000年度に決算数値が急回復しているのである。ただし、2000年度の決算数値の良好さは、決して IFRS にのみその原因があるわけではない。ドイツ商法 (以下「HGB」とする) に基づく決算数値でも、利益等の数値は急回復している。ただし、例えば 2000年度の総資産額は HGB に基づけば 35,875 百万ユーロになるのに対し、IFRS に基づけば 49,340 百万ユーロにまでなる。さらに、当期純利益額は HGB に基づけば 1,026 百万ユーロになるのに対し、IFRS に基づけば 1,209 百万ユーロになり、IFRS 適用により約 200 百万ユーロあまり利益額が増加する結果となっていた。BMW が 2000年度において IFRS を適用したのは、1999年度の最悪の決算に対して、2000年度決算数値の V 字回復をより確かなものにするためだったと考えられる。なお、BMW の CEO は、2002年度に J. Milberg 氏から H. Panke 氏へと交代しているが、CEO 交代期は他のドイツ大企業と同時期だと指摘できる。

### Deutsche Post (図表-6, 図表-7)

ドイツポスト (DP) は 1999年度に IFRS を適用している。この年の IFRS 適用には大きな意味があった。ドイツポストは、1999年度に DANZAS を、2000年度に DHL を買収し、郵便会社から総合物流会社への飛躍を遂げている。DANZAS および DHL の買収に伴い、多額の買入暖簾 (営業権) が発生したはずであるが、1998年度まで適用していた HGB に基づけば暖簾の定期償却を行わねばならず、1999年度以降の最終利益は赤字に転落していたはずである。買入暖簾は HGB に基づけば償却の対象となり每期定期的に費用化されるのに対し、IFRS に基づけば減損の対象のみとなり場合によっては全く費用化されずに済む。ドイツポストは、1999年度から IFRS

を適用することにより、DHL等の買収により発生した買入暖簾を費用化しないことを有効に使ったと考えられる。ドイツポストは1999年度以後、一定水準の最終利益を出し続けるが、これはIFRS適用の効果を十分に活用した結果だったと指摘し得るのである。

前述のようにドイツポストは、1999年度および2000年度のDANZASおよびDHL買収によって、それまでの郵便会社から総合物流会社へと変貌を遂げるわけだが、それには幾つかの条件があった。まず、このような変革を主導する立場にあったCEOの存在である。ドイツポストのCEOには、1990年度より米国流の教育を受け米国で実務経験を積んだK. Zumwinkel氏が就任していた。K. Zumwinkel氏は、米国ウォートンビジネススクールで教育を受け、コンサルティング会社のマッキンゼー社（ニューヨーク）に勤務経験のある、それまでのドイツ大企業のCEOとは異色の経歴を有していた。ただし、K. Zumwinkel氏は、その就任直後からすぐに米国流経営をドイツポストにおいて展開できたわけではなかった。ドイツポストの決算数値が変動し始めるのは1990年代後半からであるが、この時期の少し前の大きな変化として、1996年度にJ. Hattig氏が監査役会会長に新たに就任している。ちなみにJ. Hattig氏は、前年度の監査役会のメンバーではなかったことが確認されている。J. Hattig氏のもと、K. Zumwinkel氏は大胆な買収により、ドイツポストの企業構造をドラスティックに変えていったと推測されるのである。

さらに、ドイツポストの株主構造が大きく変化するのは、2003年度からである。そして2005年度には、米英機関投資家がドイツポストの大株主として躍進することになる。なお、2005年度における機関投資家株主の地域別割合は、1位米国（32%）、2位ドイツ（30%）、3位英国（18%）、4位フランス（4%）であった（DP [2005] p. 23.）。

### Henkel（図表－8）

化学およびパーソナル・ケア製品大手のヘンケルは、1997年度にIFRSを適用している。1997年度の最終利益は、1996年度に比して2倍以上になっており、その他の決算数値も明らかにそれまでのトレンドとは異なったものとなっている。この傾向は、他のドイツ大企業のIFRS適用時と同様のものである。また、2000年度にCEOが、H. D. Winkhaus氏からU. Lehner氏へと交代している。2000年前後にCEOが交代しているのも、他のドイツ大企業の傾向と同様である。ただし、2000年度前後の顕著な財務数値の変動はないことから、業績不振等の理由からのCEO交代ではなく通常の交代だったのではないかと考えられる。

### Linde（図表－9）

世界的な産業用ガス生産メーカーであるリンデは、2002年度にIFRSを適用しているが、この2002年度はリンデにとって最も大きな変革の年であった。この年、CEOがG. Full氏からW. Reitzle氏に交代した。W. Reitzle氏は、1976年から23年間にわたってBMW社に勤務した後、1999年から2002年までフォード社のグループ副社長を務めている（『経済が数学を動かす』

シュプリンガー・ジャパン、100頁)。注目されるのは、W. Reitzle 氏が産業用ガス生産とは無関係の自動車産業出身であると共に、4年間の米国における指導的立場における実務経験である。2002年度における W. Reitzle 氏の CEO 就任と軌を一にして、リンデの純利益や ROE といった決算・財務数値が V 字回復していく。さらに、2002 年度、機関投資家の地域別内訳において、初めて北米地域が第 2 位 (29%) の割合を占めるようになった。また、1999 年度から 2003 年度までの一株当たり配当は記念配当を除きずっと 135 ユーロであったのに対し、2002 年度から 2 年後の 2004 年度は 149 ユーロ、2005 年度は 168 ユーロと上昇する。

さらに、後に示す表には掲載されていないが、2006 年度および 2007 年度において、リンデという会社は、北米機関投資家が株式の過半数を握る会社となっていく。2007 年度においては、それまで安定的に 12% 強を保有してきたアリアンツや、10% を保有してきたドイツ銀行の持株比率が、それぞれ半分程度にまで減少する。北米機関投資家の持分割合の上昇は丁度それと呼応する関係にある。2006 年度の ROE は 22.3% まで上昇するが、1999 年度から 2004 年度までの ROE は 2～6% 後半しかなかった。また、2007 年度末の株価は 90.45 ユーロであったのに対し、2002 年度末の株価は 35 ユーロに過ぎなかった。さらに、リンデは、2004 年度に冷凍技術部門を売却したり、その後 AGA 社と BOC 社の買収により飛躍的な成長を遂げることになる (同上書 100 頁)。つまり、リンデという会社は、2002 年度の W. Reitzle 氏の CEO 就任を機に、選択と集中という米国流経営の梃子に、高 ROE・高株価を目指す会社へと変貌を遂げていったと考えられるのである。なお、リンデのアニュアル・レポートのうち、1990 年度版から 1999 年度版までが欠品のため、この期間の経過表を正確に作成することができなかった。

## MAN (図表-10)

商用車製造大手のマンは、1998/1999 年度に IFRS を採用している。ただし、他のドイツ大企業とは異なり、適用前年度の決算数値は良好であった。また、CEO は、2004 年度に R. Rupprecht 氏から H. Samuelsson 氏に交代になっている。ちなみに、R. Rupprecht 氏の前任 CEO は監査役会会長に就いたのに対し、同氏は監査役会会長には就いていない。監査役会会長は、2002 年度に K. Goette 氏から V. Jung 氏へと交代し、ドイツ大企業の監査役会会長としては比較的短期であるが、2005 年度にさらに E. D. Schulz 氏へと交代している。マンという会社は、2004・2005 年度に大きな変革の時期を迎えるわけだが、それは上述のような CEO や監査役会会長の交代のみをその理由とするわけではない。まず 2004 年度において、株主構造に大きな変化があった。それまで常にマンの株式の 26.27% を保有してきた Regina 管理会社が、大量の株式売却を行った。Regina 管理会社の売却したマン社株式は、外国機関投資家が購入することになる。2005 年度における第一位株主は、フランスの AXA であった。さらに注目されるのは、2005 年度に監査法人が BDO から KPMG へと交代している。ドイツ大企業が合併以外の理由で監査法人を変更するのは極めて異例のことである。



マンの変化は、財務数値の変化にも表れている。2003年度のROEは8.4%だったのに対し、2004年度および2005年度には10.7%・14.4%へと上昇していく。純利益も2003年度には235百万ユーロだったのに対し、2004年度および2005年度には318百万ユーロ・472百万ユーロへと上昇していく。これに対して、従業員数は、2003年度には64,158名だったのに対し、2004年度および2005年度には59,008名・58,203名へと減少していく。ちなみに、外国機関投資家持株比率は、2003年度には9%に過ぎなかったのに対し、2004年度および2005年度には37%・46%へと急上昇する。つまり、マンという会社は、2004年度におけるRegina管理会社保有の大量の株式売却および外国機関投資家持株比率の急上昇を受け、新CEOのもと、リストラクチャリングによる高ROEを目指す米国流経営を採る会社へと変貌を遂げていったと考えられる。

#### RWE (図表-11)

電力大手の一つであるRWEは、1997/1998年度にIFRSをHGBと併用しつつ初適用し、1998/1999年度に完全適用している。IFRS適用の初年度である1997/1998年度には、前年度に比して種々の決算数値が急上昇しているが、これは他の多くのドイツ大企業に見られる傾向と同様である。また、RWEのCEOは、2002年度にD. Kuhnt氏からH. J. M. Roels氏へと交代している。RWEにとって、2002年度は大きな改革の年であった。CEOの交代と共に、外国人投資家比率の急上昇、1ユーロ安定配当路線の変更、従業員数削減開始等、それまでの会社の方針が急激に変化したのが2002年度であった。2002年度のドラスティックな方針転換は、2001年度決算数値が非常に悪かったことも関係しているかもしれない。いずれにしてもRWEは、2002年度の外国人投資家比率の急上昇を受けて、新CEOのもと、リストラクチャリングを梃子にした高収益体質を目指す米国流経営に乗り出していったと考えられる。

#### Volks Wagen (図表-12, 図表-13)

フォルクス・ワーゲン (VW) は、2000年度にIFRSを初めて適用している。2000年度の当期純利益が1999年度の当期純利益の約3倍にまで跳ね上がったように、IFRS適用期に利益等の財務数値が急上昇している。この事情は、他のドイツ大企業と同様である。なお、VWの財務数値の変動率および変動額は、他のドイツ大企業と比しても大きいものがあった。同一年の同一項目の財務数値でも、その後の修正IFRSに基づき遡及修正された数値は、当初公開された数値と大きく異なることが多く、まるで別会社といってよいほどの数値の開きがあるものもあった。IFRSの初年度適用とは別に、2002年度にCEOがF. Piech氏からB. Pischetsrieder氏へと交代している。これも、他のドイツ大企業と同時期のCEO交代だと指摘できる。

図表-1 adidas

(単位: 百万ユーロ)

|                      | 2005<br>IFRS<br>Salomon 完全<br>修正 IAS 19, 32/39 | 2004<br>IFRS<br>Salomon 売却<br>修正 IAS 19, 32/39 | 2003<br>IFRS<br>修正 IAS 19, 32/39 | 2002<br>IFRS<br>修正 IAS 19, 32/39 | 2001<br>IFRS  | 2000<br>IFRS  | 1999 (原)<br>IFRS | 1998 (純正)<br>IFRS<br>Salomon 買収<br>IP&D 関連費用 | 1997 (純正)<br>IFRS<br>改訂 IAS 12 適合<br>Salomon 買収決定 | 1996 (純正)<br>IFRS<br>改訂 IAS 12 適合 | 1995 (純正)<br>IFRS |
|----------------------|--|--|----------------------------------|----------------------------------|---------------|---------------|------------------|--|---|-----------------------------------|-------------------|
| 監査法人                 | KPMG   | KPMG   | KPMG                             | KPMG                             | KPMG          | KPMG          | KPMG             | KPMG   | KPMG  | KPMG                              | KPMG              |
| 監査役会長                | Henri Filho                                    | Henri Filho                                    | Henri Filho                      | Henri Filho                      | Henri Filho   | Henri Filho   | Henri Filho      | Henri Filho (最後)                             | Henri Filho (中)                                   | Henri Filho (中)                   | n/a               |
| CEO                  | Herbert Haier                                  | Herbert Haier                                  | Herbert Haier                    | Herbert Haier                    | Herbert Haier | R.L.Dreyfus   | R.L.Dreyfus      | R.L.Dreyfus (前)                              | R.L.Dreyfus (前)                                   | R.L.Dreyfus (前)                   | R.L.Dreyfus (前)   |
| 自己資本比率               | 14.3   | 21.2   | 20.2                             | 21.2                             | 20.5          | 22.3          | 33.5             | 44.3   | 33.1  | 32.9                              | 42.4              |
| 第一位株主地域 (%)          | 46.7   | 34.8   | 30.7                             | 25.4                             | 北米 (31)       | 北米 (27)       | 北米 (27)          | 北米 (27)                                      | 北米 (27)   | 北米 (27)                           | 北米 (27)           |
| 第二位株主地域 (%)          | 28.5   | 28.5   | 28.5                             | 28.5                             | 北米 (27)       | 北米 (27)       | 北米 (27)          | 北米 (27)                                      | 北米 (27)   | 北米 (27)                           | 北米 (27)           |
| 第三位株主地域 (%)          | 28.5   | 28.5   | 28.5                             | 28.5                             | 北米 (27)       | 北米 (27)       | 北米 (27)          | 北米 (27)                                      | 北米 (27)   | 北米 (27)                           | 北米 (27)           |
| 第四位株主地域 (%)          | 28.5   | 28.5   | 28.5                             | 28.5                             | 北米 (27)       | 北米 (27)       | 北米 (27)          | 北米 (27)                                      | 北米 (27)   | 北米 (27)                           | 北米 (27)           |
| 年度末株価 (€)            | 160.00   | 118.75   | 90.30                            | 82.30                            | 84.30         | 66.00         | 74.55            | 93.30  | 117.91  | 38.7                              | 68.18             |
| 株価変動 (%)             | 112.03 - 162.70                                | 88.76 - 120.93                                 | 69.53 - 91.36                    | 64.28 - 88.95                    | 47.70 - 84.30 | 49.81 - 73.10 | 68.35 - 103.00   | 77.20 - 168.30                               | 67.46 - 137.39                                    | 36.01 - 40.24                     | 38.96 - 75.87     |
| <b>損益計算書データ</b>      |  |  |                                  |                                  |               |               |                  |  |   |                                   |                   |
| 売上                   | 6,636  | 5,860  | 6,267                            | 6,323                            | 6,112         | 5,835         | 5,354            | 5,065  | 3,425   | 2,408                             | 1,790             |
| 売上総利益                | 3,197  | 2,813  | 2,819                            | 2,819                            | 2,601         | 2,528         | 2,352            | 2,124  | 1,437   | 960                               | 710               |
| 営業利益                 | 707  | 584  | 490                              | 477                              | 475           | 437           | 482              | 416  | 316   | 192                               | 129               |
| うちライセンス及び手数料収益       | 47   | 42   | 42                               | 45                               | 42            | 43            | 35               | 45   | 44  | 49                                | 51                |
| 金融損益                 | -52  | -59  | -49                              | -87                              | -102          | -84           | -102             | -115   | -94   | -6                                | -24               |
| 税引前利益                | 655  | 526  | 438                              | 390                              | 376           | 347           | 398              | 319  | 346   | 227                               | 151               |
| 法人税等                 | 221  | 193  | 167                              | 148                              | 147           | 140           | 153              | 105  | 95  | 55                                | 22                |
| 持分法投資損益              | -8   | -7   | -11                              | -14                              | -21           | -11           | -18              | -9   | -12   | -12                               | -4                |
| 当期純利益                | 383  | 314  | 260                              | 229                              | 208           | 182           | 228              | 205  | 237   | 161                               | 125               |
| <b>貸借対照表データ</b>      |  |  |                                  |                                  |               |               |                  |  |   |                                   |                   |
| 総資産又は総資本             | 5,750  | 4,434  | 4,188                            | 4,261                            | 4,183         | 4,018         | 3,587            | 3,206  | 2,224   | 1,288                             | 909               |
| 短期資産                 | 1,230  | 1,155  | 1,164                            | 1,190                            | 1,273         | 1,294         | 1,045            | 975  | 821   | 556                               | 431               |
| 債権及びその他の短期資産         | 1,551  | 1,335  | 1,350                            | 1,450                            | 1,520         | 1,387         | 1,234            | 1,026  | 592   | 418                               | 288               |
| 短期経営資本               | 2,576  | 1,336  | 1,433                            | 1,445                            | 1,485         | 1,417         | 1,096            | -327   | 11  | 284                               | 175               |
| 純金融資産                | -551   | 665  | 1,018                            | 1,498                            | 1,679         | 1,791         | 1,591            | 1,655  | 738   | 174                               | 208               |
| 純資産                  | 2,684  | 1,544  | 1,285                            | 1,081                            | 1,015         | 815           | 680              | 463  | 717   | 489                               | 295               |
| <b>各種経営指標 (抜粋)</b>   |  |  |                                  |                                  |               |               |                  |  |   |                                   |                   |
| 売上総利益率 (%)           | 48.2   | 48.0   | 44.9                             | 43.2                             | 42.6          | 43.3          | 43.9             | 41.9   | 41.9  | 39.8                              | 39.7              |
| 販管費比率 (%)            | 36.5   | 36.5   | 35.6                             | 34.4                             | 33.3          | 34.5          | 33.8             | 32.7   | 31.8  | 30.9                              | 31.3              |
| 営業利益率 (%)            | 10.7   | 10.0   | 7.8                              | 7.3                              | 7.8           | 7.5           | 9.0              | 8.2  | 9.2   | 8.0                               | 6.9               |
| 税負担率 (%)             | 33.7   | 36.7   | 38.0                             | 37.9                             | 39.0          | 40.3          | 38.4             | 33.0   | 27.5  | 24.0                              | 14.5              |
| 純利益率 (%)             | 5.9  | 5.5  | 4.2                              | 3.5                              | 3.4           | 3.1           | 4.3              | 4.0  | 6.9   | 6.7                               | 7.0               |
| 負債比率 (%)             | -20.5  | 43.1   | 79.2                             | 138.5                            | 165.5         | 219.6         | 234.0            | 357.2  | 103.0   | 35.6                              | 70.6              |
| <b>株式データ</b>         |  |  |                                  |                                  |               |               |                  |  |   |                                   |                   |
| 一株当たり利益 (希薄化前) (€)   | 8.19   | 6.88   | 5.72                             | 5.04                             | 4.60          | 4.01          | 5.02             | 4.52   | 5.22  | 3.54                              | 2.76              |
| 一株当たり営業キャッシュ・フロー (€) | 8.13   | 11.68  | 14.32                            | 11.77                            | 8.47          | -0.23         | 0.23             | 0.88   | 0.88  | 2.26                              | 1.48              |
| 一株当たり配当金 (€)         | 1.30   | 1.30   | 1.00                             | 1.00                             | 0.92          | 0.92          | 0.92             | 0.84   | 0.84  | 0.56                              | 0.13              |
| 発行済株式数 (年度末, 単位: 千)  | 50,762   | 45,859   | 45,454                           | 45,423                           | 45,349        | 45,349        | 45,349           | 45,349                                       | 45,349  | 45,349                            | 45,349            |
| 時価総額 (年度末)           | 8,122  | 5,446  | 4,104                            | 3,738                            | 3,823         | 2,993         | 3,381            | 4,123  | 5,391   | 3,084                             | n/a               |
| <b>従業員データ</b>        |  |  |                                  |                                  |               |               |                  |  |   |                                   |                   |
| 従業員数 (年度末)           | 15,935   | 14,254   | 15,686                           | 14,716                           | 13,941        | 13,262        | 12,820           | 12,026                                       | 7,993   | 6,986                             | 5,730             |
| 人件費                  | 706  | 637  | 709                              | 738                              | 695           | 630           | 580              | 513  | 331   | 240                               | 199               |

上記の表は、アディダスの 2005 年度版営業報告書の Zeim-Jahresübersicht (AD [2005] S.166-167) と、2001 年度版営業報告書の Finanz-Highlights: Übersichts seit Boersengang (AD [2001] S.110-111) を基本に、各年度の AR あるいは GB を参照して作成したものである。

1998 年度において、効果発現前の IP&D 関連費用は 369 百万ユーロにのぼった。  
 「当期純利益」の原語は、Jahresüberschuss (AD [2001] S.110) から Auf Anteilseigner entfallender Gewinn (AD [2005] S.166) に変更されている。

「持分法投資損益」における数値表示は、2001 年度版ではマイナス表示されていないが、2005 年度版に全数値をマイナス表示した。  
 「純金融資産」の原語は、Nettokreditaufnahme (AD [2001] S.111) から Nettofinanzverbindlichkeiten (AD [2005] S.166) に変更されている。

「各種経営指標」は、原表中では Kennzahlen zur Gewinn- und Verlustrechnung と Bilanzkennzahlen に分かれているがここでは一項目とし、指標は任意に抜粋した。  
 監査役会長や CEO の氏名の前後に ( ) 表示があるのは、どちらが先に AR に登場するかを示しているものである。

図表-2 ALTANA

(単位: 百万ユーロ)

|                     | 2005          | 2004          | 2003          | 2002          | 2001                 | 2000                 | 1999                 | 1998                 | 1997                 | 1996                 |
|---------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| 運用会計基準              | IFRS          | IFRS          | IFRS          | NYSE 上場       | IAS (IFRS)           | IAS (IFRS)           | IAS (IFRS)           | IAS (IFRS)           | German legal (HGB)   | German legal (HGB)   |
| 重要な変更               |               |               |               |               |                      |                      |                      |                      |                      |                      |
| 監査法人                | PwC           | PwC           | PwC           | KPMG          | KPMG                 | KPMG                 | KPMG                 | KPMG                 | KPMG                 | KPMG                 |
| 自己資本比率 (%)          | 55.41         | 60.98         | 57.07         | 53.18         | 55.01                | 54.30                | 55.40                | 55.20                | 54.82                | 50.12                |
| ROE (%)             | 18.83         | 22.58         | 22.91         | 23.09         | 21.06                | 18.16                | 14.36                | 12.69                | 11.88                | 9.47                 |
| 大株主 (第一位) (%)       |               |               |               |               | Susanne Klatten 50.1 | Susanne Klatten 50.1 | Susanne Klatten 50.1 | Susanne Klatten 50.1 | Susanne Klatten 50.1 | Susanne Klatten 50.1 |
| 大株主 (第二位) (%)       |               |               |               |               | 総関投資家 30.7           | 総関投資家 30.7           | 総関投資家 25.0           | 総関投資家 25.0           | 総関投資家 25.0           | 総関投資家 25.0           |
| 大株主 (第三位) (%)       |               |               |               |               | その他                  | その他                  | その他                  | その他                  | その他                  | その他                  |
| 株価 (€)              | 39.88 - 53.95 | 39.31 - 54.35 | 35.03 - 59.59 | 36.17 - 65.24 | 31.67 - 59.10        | 15.97 - 46.39        | 51.50 - 73.30        | 47.42 - 79.71        | 58.54 - 98.32        | 832 - 1,344 (DM)     |
| 年度末株価 (€)           | 46.00         | 46.51         | 47.65         | 43.50         | 56.00                | 46.11                | 68.00                | 66.47                | 63.14                | 60.00                |
| 売上高                 | 3,272         | 2,963         | 2,735         | 2,609         | 2,308                | 1,928                | 1,586                | 1,476                | 1,345                | 1,163                |
| 営業利益                | 2,305         | 2,109         | 1,980         | 1,861         | 1,591                | 1,262                | 1,034                | 975                  | 900                  | 819                  |
| 化学製品                | 907           | 854           | 755           | 748           | 717                  | 666                  | 552                  | 501                  | 445                  | 344                  |
| 税引き前利益              | 684           | 611           | 580           | 526           | 448                  | 329                  | 234                  | 188                  | 164                  | 116                  |
| 売上利益率 (%)           | 20.9          | 20.6          | 21.2          | 20.2          | 19.4                 | 17.1                 | 14.8                 | 12.8                 | 12.2                 | 10.0                 |
| 少数株主持分前利益           | 438           | 378           | 345           | 324           | 256                  | 179                  | 127                  | 106                  | 90                   | 70                   |
| 準備金の分配              | 284           | 228           | 219           | 245           | 158                  | 91                   | 75                   | 61                   | 52                   | 34                   |
| 利益配当                | 154           | 133           | 117           | 105           | 98                   | 86                   | 49                   | 40                   | 33                   | 30                   |
| 営業活動によるキャッシュ・フロー    | 645           | 427           | 425           | 442           | 348                  | 282                  | 164                  | 188                  | 118                  | 152                  |
| 固定資産                | 1,706         | 1,048         | 943           | 700           | 783                  | 627                  | 481                  | 410                  | 370                  | 313                  |
| 無形資産                | 691           | 237           | 165           | 144           | 179                  | 144                  | 83                   | 356                  | 53                   | 85                   |
| 有形固定資産              | 1,048         | 763           | 687           | 610           | 579                  | 478                  | 394                  | 336                  | 310                  | 283                  |
| 金融資産                | 57            | 48            | 26            | 15            | 25                   | 5                    | 4                    | 9                    | 7                    | 5                    |
| 流動資産                | 1,837         | 1,658         | 1,589         | 1,479         | 1,344                | 1,185                | 1,149                | 1,072                | 1,011                | 912                  |
| 棚卸資産                | 404           | 329           | 319           | 303           | 277                  | 252                  | 227                  | 192                  | 180                  | 173                  |
| 債権                  | 829           | 749           | 690           | 593           | 515                  | 445                  | 374                  | 316                  | 303                  | 256                  |
| 現金及び現金同等物           | 604           | 580           | 580           | 583           | 552                  | 488                  | 548                  | 528                  | 528                  | 503                  |
| 総資産                 | 2,013         | 1,650         | 1,445         | 1,250         | 1,170                | 984                  | 903                  | 818                  | 757                  | 614                  |
| 発行済み株式              | 140           | 140           | 140           | 140           | 140                  | 100                  | 100                  | 100                  | 100                  | 100                  |
| 株主資本                | 1,432         | 1,322         | 960           | 786           | 702                  | 703                  | 690                  | 601                  | 538                  | 436                  |
| 繰上利益                | 188           | 178           | 174           | 174           | 174                  | 174                  | 174                  | 174                  | 174                  | 174                  |
| 繰上利益比率 (%)          | 55.41         | 60.98         | 57.07         | 53.18         | 55.01                | 54.30                | 55.40                | 55.20                | 54.82                | 50.12                |
| 税引き後純資産利益 (%)       | 23.9          | 24.1          | 25.6          | 26.8          | 23.8                 | 19.1                 | 14.8                 | 13.4                 | 12.2                 | 11.6                 |
| 負債                  | 1,620         | 1,056         | 1,087         | 1,019         | 957                  | 828                  | 727                  | 664                  | 624                  | 611                  |
| 引当金と見直し金            | 734           | 585           | 553           | 563           | 522                  | 436                  | 431                  | 405                  | 392                  | 377                  |
| 債務                  | 886           | 471           | 534           | 456           | 435                  | 392                  | 296                  | 259                  | 232                  | 234                  |
| 総負債                 | 3,633         | 2,706         | 2,532         | 2,269         | 2,127                | 1,812                | 1,630                | 1,482                | 1,381                | 1,225                |
| 資本的支出               | 246           | 226           | 237           | 225           | 225                  | 163                  | 109                  | 88                   | 76                   | 77                   |
| (有形固定資産と無形固定資産に対する) |               |               |               |               |                      |                      |                      |                      |                      |                      |
| 総償還額                | 139           | 121           | 106           | 102           | 83                   | 70                   | 61                   | 58                   | 52                   | 57                   |
| (有形固定資産と無形固定資産に対する) |               |               |               |               |                      |                      |                      |                      |                      |                      |
| 研究開発費               | 465           | 448           | 412           | 369           | 285                  | 219                  | 129                  | 129                  | 129                  | 118                  |
| 総研究開発費              | 418           | 410           | 376           | 335           | 292                  | 100                  | 144                  | 129                  | 112                  | 97                   |
| 化学製品                | 47            | 38            | 36            | 34            | 33                   | 29                   | 28                   | 24                   | 22                   | 21                   |
| 従業員                 | 13,276        | 10,783        | 10,402        | 9,853         | 9,127                | 8,536                | 8,218                | 7,780                | 7,373                | 7,436                |
| 薬剤                  | 8,832         | 8,200         | 7,702         | 7,504         | 6,867                | 6,489                | 6,308                | 5,906                | 5,789                | 5,866                |
| 化学製品                | 4,384         | 2,521         | 2,634         | 2,299         | 2,217                | 2,036                | 1,883                | 1,848                | 1,562                | 1,548                |
| 人件費                 | 691           | 606           | 557           | 535           | 495                  | 453                  | 391                  | 365                  | 355                  | 321                  |
| ALTANA 一株当りの価値      |               |               |               |               |                      |                      |                      |                      |                      |                      |
| 株価 (€)              | 1.10          | 0.95          | 0.83          | 0.75          | 0.60                 | 0.44                 | 0.35                 | 0.28                 | 0.23                 | 0.21                 |
| 純利益 (€)             | 3.23          | 2.78          | 2.53          | 2.37          | 1.86                 | 1.30                 | 0.88                 | 0.72                 | 0.61                 | 0.46                 |

上記の表は、アルタナの 2005 年度 AR の TEN-YEAR REVIEW (ALT[2005]p.176-177.) を基本に、各年度の AR を参照して作成したものである。





図表-4 Bayer

(単位: 百万 DM)

|                        | 1995          | 1994          | 1993          | 1992          | 1991          | 1990          | 1989          | 1988          | 1987          | 1986          |
|------------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 運用会計基準                 | IFRS          | IFRS (+ 追加)   | IFRS          | IFRS          | IFRS          | IFRS          | IFRS          | IFRS          | IFRS          | IFRS          |
| 代表者                    | H.J. Strenger | H.J. Strenger | H.J. Strenger | H.J. Strenger | H.J. Strenger | H.J. Strenger | H.J. Strenger | H.J. Strenger | H.J. Strenger | H.J. Strenger |
| 監事会長                   | M. Schneider  | M. Schneider  | M. Schneider  | M. Schneider  | M. Schneider  | M. Schneider  | M. Schneider  | M. Schneider  | M. Schneider  | M. Schneider  |
| CEO                    | H.J. Strenger | H.J. Strenger | H.J. Strenger | H.J. Strenger | H.J. Strenger | H.J. Strenger | H.J. Strenger | H.J. Strenger | H.J. Strenger | H.J. Strenger |
| 重要変更                   |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |
| 資産総額 (DM)              | 380.20        | 358.50        | 363.90        | 266.00        | 277.50        | 215.00        | 310.00        | 295.50        | 317.50        | 317.50        |
| 負債総額 (DM)              | 333.30        | 340.50        | 361.50        | 210.00        | 213.00        | 192.00        | 307.00        | 248.00        | 262.00        | 262.00        |
| 発行済株式総数 (百万株)          | 70.5          | 69.3          | 67.1          | 65.7          | 64.5          | 63.9          | 63.9          | 61.8          | 61.8          | 61.8          |
| ROE (%)                | 13.7          | 11.4          | 7.7           | 11.0          | 13.0          | 13.0          | 13.0          | 12.0          | 11.0          | 10.0          |
| 株当り配当金 (DM)            |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |
| 純利益                    | 44,580        | 43,420        | 41,007        | 41,195        | 42,401        | 41,643        | 43,299        | 40,408        | 37,113        | 38,284        |
| 株当り純利益 (円)             | 63.4          | 62.3          | 60.3          | 63.3          | 65.7          | 65.3          | 67.3          | 65.3          | 60.3          | 62.3          |
| 外国子会社売上比率 (%)          | 65.3          | 65.3          | 64.5          | 61.2          | 60.3          | 58.3          | 58.3          | 55.3          | 55.3          | 55.3          |
| 税引前利益                  | 4,185         | 3,293         | 2,633         | 2,633         | 3,206         | 3,366         | 4,105         | 3,776         | 3,066         | 3,406         |
| 法人税                    | 1,764         | 982           | 1,301         | 1,301         | 1,453         | 1,453         | 1,889         | 1,889         | 1,522         | 1,486         |
| 税引後利益                  | 2,421         | 2,012         | 1,332         | 1,332         | 1,753         | 1,913         | 2,216         | 1,887         | 1,544         | 1,920         |
| 非流動資産                  | 18,458        | 16,748        | 16,147        | 15,691        | 15,393        | 15,592        | 13,239        | 12,092        | 11,313        | 10,877        |
| 流動資産                   | 361,742       | 341,752       | 347,752       | 350,309       | 362,007       | 366,611       | 376,760       | 383,416       | 396,187       | 406,661       |
| 有形固定資産                 | 15,580        | 14,762        | 14,681        | 14,203        | 14,122        | 13,959        | 12,187        | 11,170        | 10,346        | 9,929         |
| 投資有価証券                 | 1,923         | 1,145         | 1,104         | 1,104         | 949           | 837           | 762           | 762           | 819           | 832           |
| 現金等                    | 25,838        | 25,615        | 24,024        | 22,707        | 22,534        | 22,395        | 22,897        | 22,283        | 20,840        | 19,889        |
| 短期貸付                   | 9,314         | 8,167         | 8,167         | 8,517         | 8,419         | 8,419         | 8,255         | 7,892         | 7,220         | 7,176         |
| 短期貸付                   | 1,318         | 1,318         | 1,318         | 1,318         | 1,318         | 1,318         | 1,318         | 1,318         | 1,318         | 1,318         |
| 現金等                    | 4,454         | 4,454         | 4,454         | 4,454         | 4,454         | 4,454         | 4,454         | 4,454         | 4,454         | 4,454         |
| 負債合計                   | 44,296        | 42,363        | 40,171        | 38,328        | 37,917        | 37,947        | 36,136        | 34,345        | 32,153        | 30,766        |
| 純資産                    | 18,301        | 17,055        | 16,743        | 16,743        | 16,743        | 16,052        | 16,052        | 15,284        | 14,081        | 12,286        |
| バイエル AG の資本金           | 3,527         | 3,465         | 3,354         | 3,267         | 3,225         | 3,195         | 3,195         | 3,171         | 3,089         | 2,946         |
| 資本準備金及び利益剰余金           | 11,895        | 11,167        | 13,094        | 13,328        | 11,308        | 10,509        | 10,284        | 9,706         | 9,020         | 7,553         |
| 繰上利益剰余金                | 2,411         | 2,411         | 2,411         | 2,411         | 2,411         | 2,411         | 2,411         | 2,411         | 2,411         | 2,411         |
| 分配権未処分                 | 485           | 433           | 431           | 414           | 386           | 407           | 421           | 402           | 424           | 473           |
| 負債                     | 25,995        | 25,308        | 21,965        | 20,783        | 21,174        | 21,855        | 20,103        | 19,061        | 18,072        | 18,480        |
| 引当金                    | 13,540        | 13,276        | 11,741        | 11,065        | 11,276        | 10,946        | 11,028        | 10,034        | 8,892         | 7,952         |
| その他の負債                 | 12,455        | 12,032        | 10,224        | 9,718         | 9,898         | 10,949        | 9,075         | 9,027         | 10,528        | 10,528        |
| 負債・純資産合計               | 44,296        | 42,363        | 40,171        | 38,328        | 37,917        | 37,947        | 36,136        | 34,345        | 32,153        | 30,766        |
| 総資産及び総資本の比率            |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |
| 非流動資産 (%)              | 41.7          | 39.5          | 40.2          | 40.8          | 40.6          | 41.0          | 36.6          | 35.1          | 35.2          | 35.4          |
| 流動資産 (%)               | 58.3          | 60.5          | 59.8          | 59.2          | 59.4          | 59.0          | 63.4          | 64.9          | 64.8          | 64.6          |
| 純資産 (%)                | 41.3          | 40.3          | 45.3          | 45.8          | 44.2          | 44.4          | 44.4          | 44.5          | 43.8          | 39.9          |
| 負債 (%)                 | 58.7          | 59.7          | 54.7          | 54.2          | 55.8          | 55.6          | 55.6          | 55.5          | 56.2          | 60.1          |
| 負債比率                   | 6.268         | 6.276         | 5.264         | 4.945         | 5.132         | 6.014         | 4.487         | 4.439         | 5.214         | 6.275         |
| 長期                     | 2,809         | 2,463         | 2,580         | 3,088         | 3,216         | 3,433         | 3,066         | 3,084         | 3,402         | 3,857         |
| 短期                     | 3,459         | 3,813         | 2,684         | 1,877         | 1,916         | 2,581         | 1,421         | 1,355         | 1,912         | 2,418         |
| 総負債                    | 11            | 88            | -51           | -180          | -251          | -236          | -185          | -270          | -339          | -545          |
| 各種財務比率及び効率             |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |
| 資本利益率 (%)              | 99.1          | 101.8         | 112.8         | 112.3         | 108.8         | 103.2         | 121.1         | 126.7         | 124.5         | 113.0         |
| 売上利益率 (%)              | 9.2           | 7.5           | 7.5           | 7.5           | 7.5           | 7.5           | 9.9           | 8.8           | 8.6           | 8.6           |
| 総資産利益率 (ROE) (%)       | 13.7          | 11.4          | 7.7           | 11.0          | 13.0          | 13.0          | 13.0          | 12.0          | 11.0          | 10.0          |
| トイック GAAP によるキャッシュ・フロー | 5,424         | 5,006         | 4,852         | 4,696         | 5,050         | 5,366         | 5,856         | 5,273         | 4,202         | 4,170         |
| 資本的支出                  | 3,169         | 3,156         | 3,156         | 2,859         | 3,074         | 3,667         | 3,447         | 3,145         | 2,565         | 2,408         |
| 減価償却 (無形資産を含む)         | 2,315         | 2,431         | 2,688         | 2,688         | 2,683         | 2,574         | 2,437         | 2,327         | 2,014         | 1,943         |
| 営業活動に対する現金当量 (比率) (%)  | 14.624        | 14.637        | 14.634        | 14.634        | 14.634        | 13.386        | 13.228        | 12.616        | 11.833        | 11.315        |
| 人件費                    | 14,624        | 14,637        | 14,634        | 14,634        | 14,634        | 13,386        | 13,228        | 12,616        | 11,833        | 11,315        |
| 従業員数 (年末末)             | 142,900       | 146,700       | 150,400       | 156,400       | 164,200       | 171,000       | 170,200       | 164,400       | 164,100       | 164,100       |
| 研究開発費                  | 3,259         | 3,177         | 3,157         | 3,096         | 3,007         | 2,738         | 2,695         | 2,460         | 2,343         | 2,159         |
| Bayer AG               | 1,158         | 991           | 818           | 872           | 1,038         | 1,041         | 1,221         | 1,011         | 895           | 830           |
| 外国子会社への配分 (Allocation) | 100           | 30            | 30            | 150           | 200           | 210           | 250           | 215           | 250           | 250           |
| 配当金支払総額                | 1,058         | 901           | 738           | 738           | 838           | 831           | 831           | 680           | 589           | 589           |
| 株当り配当金 (DM)            |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |

上記の表は、2005 年現在 Bayer AG の主要な財務比率を、各年度の AR を参照して作成したものである。  
 「財務比率」は、Bayer AG の財務比率であり、Bayer AG の財務比率は、Bayer AG の財務比率である。  
 「負債比率」は、非流動資産及び流動資産の総額に対する負債の比率である。Bayer AG の負債比率は、Bayer AG の負債比率である。  
 「資本利益率」は、非流動資産及び流動資産の総額に対する資本利益の比率である。Bayer AG の資本利益率は、Bayer AG の資本利益率である。  
 「売上利益率」は、売上高に対する利益の比率である。Bayer AG の売上利益率は、Bayer AG の売上利益率である。  
 「総資産利益率」は、総資産に対する利益の比率である。Bayer AG の総資産利益率は、Bayer AG の総資産利益率である。  
 「トイック GAAP によるキャッシュ・フロー」は、トイック GAAP によるキャッシュ・フローである。Bayer AG のトイック GAAP によるキャッシュ・フローは、Bayer AG のトイック GAAP によるキャッシュ・フローである。  
 「資本的支出」は、資本的支出である。Bayer AG の資本的支出は、Bayer AG の資本的支出である。  
 「減価償却」は、減価償却である。Bayer AG の減価償却は、Bayer AG の減価償却である。  
 「営業活動に対する現金当量」は、営業活動に対する現金当量である。Bayer AG の営業活動に対する現金当量は、Bayer AG の営業活動に対する現金当量である。  
 「人件費」は、人件費である。Bayer AG の人件費は、Bayer AG の人件費である。  
 「従業員数」は、従業員数である。Bayer AG の従業員数は、Bayer AG の従業員数である。  
 「研究開発費」は、研究開発費である。Bayer AG の研究開発費は、Bayer AG の研究開発費である。

図表-5 BMW

(単位: 百万ユーロ)

|                     | 2005           | 2004           | 2003            | 2002            | 2001             | 2000            | 2000            | 1999           | 1998              | 1997            | 1996            |
|---------------------|----------------|----------------|-----------------|-----------------|------------------|-----------------|-----------------|----------------|-------------------|-----------------|-----------------|
| 適用会計基準              | IFRS           | IFRS (05 修正)   | IFRS            | IFRS (再分類)      | IFRS             | IFRS            | HGB             | HGB            | HGB               | HGB             | HGB             |
| 重要な変更               |                |                |                 | 会長選交代           | AR 専及び輪変更        |                 |                 |                |                   |                 |                 |
| 監査法人                | KPMG           | KPMG           | KPMG            | KPMG            | KPMG             | KPMG            | KPMG            | KPMG           | KPMG              | KPMG            | KPMG            |
| 監査役会長               | J. Milberg (前) | J. Milberg (前) | V. Doppelde (前) | V. Doppelde (前) | V. Doppelde (前)  | V. Doppelde (後) | V. Doppelde (後) | J. Milberg (前) | E. Kuenheim (後)   | E. Kuenheim (後) | B. Pischke (後)  |
| CEO (%)             | H. Panke (2)   | H. Panke (2)   | H. Panke (2)    | H. Panke (2)    | J. Milberg (2 年) | J. Milberg (前)  | J. Milberg (前)  | J. Milberg (前) | B. Pischke (後)    | B. Pischke (後)  | B. Pischke (後)  |
| ROE (%)             | 13.20          | 13.60          | 12.10           | 14.60           | 17.00            | 13.00           | 21.10           | 7.20           | 12.30             | 9.10            | 9.10            |
| 年度末普通株価値 (€)        | 37.05          | 36.20          | 36.75           | 28.92           | 39.15            | 34.75           | 34.75           | 30.65          | 602.84            | 467.01          | 380.37          |
| 普通株価値と配当及び最高値 (€)   | 32.04 - 39.97  | 31.78 - 38.40  | 21.12 - 38.40   | 27.97 - 47.60   | 24.15 - 41.49    | 23.33 - 41.59   | 23.33 - 41.59   | 32.00 - 53.04  | 1,015.02 - 466.50 | 540.83 - 368.58 | 384.99 - 206.06 |
| 顧客への引渡数             |                |                |                 |                 |                  |                 |                 |                |                   |                 |                 |
| 乗用車                 | 1,327,992      | 1,208,732      | 1,104,916       | 1,057,344       | 905,657          | 1,011,874       | 1,011,874       | 1,180,429      | 1,187,115         | 1,196,066       | 1,151,304       |
| バイク                 | 37,474         | 32,266         | 92,962          | 92,599          | 84,713           | 74,614          | 74,614          | 65,108         | 60,508            | 54,014          | 30,463          |
| 生産数                 |                |                |                 |                 |                  |                 |                 |                |                   |                 |                 |
| 乗用車                 | 1,323,119      | 1,250,345      | 1,118,940       | 1,090,258       | 946,720          | 1,026,775       | 1,026,775       | 1,147,420      | 1,204,000         | 1,194,704       | 1,143,558       |
| バイク                 | 32,012         | 93,896         | 89,145          | 93,010          | 90,478           | 74,397          | 74,397          | 69,157         | 60,152            | 54,933          | 48,950          |
| 金融サービス              |                |                |                 |                 |                  |                 |                 |                |                   |                 |                 |
| 初級数                 | 2,087,368      | 1,843,399      | 1,623,025       | 1,443,236       | 1,297,702        | 1,317,150       | 970,747         | 1,010,839      | 855,250           | 719,861         | 665,234         |
| B/S 計上額に基づく取引額      | 40,428         | 32,556         | 28,024          | 26,505          | 25,306           | 24,958          | 17,578          | 16,859         | 12,564            | 10,882          | 8,589           |
| 損益計算書               |                |                |                 |                 |                  |                 |                 |                |                   |                 |                 |
| 売上                  | 46,656         | 44,335         | 41,525          | 42,411          | 38,463           | 37,226          | 35,356          | 34,402         | 32,280            | 30,748          | 26,723          |
| グループの売上総利益率 (%)     | 22.9           | 23.2           | 22.7            | 22.8            | 25.3             | 22.8            | 18.1            | 16.4           | 16.1              | 17.1            |                 |
| 売上総利益               | 10,684         | 10,286         | 9,426           | 9,670           | 9,731            | 8,488           | 6,399           | 5,642          | 5,197             | 5,258           |                 |
| 営業部門の売上総利益率 (%)     | 20.9           | 21.9           | 22.1            | 22.7            | 24.0             | 23.5            | 19.1            | 18.5           | 19.2              |                 |                 |
| 金融部門の売上総利益率 (%)     | 12.0           | 12.5           | 12.3            | 10.5            | 16.0             | 12.0            | 12.0            | 12.0           | 12.0              |                 |                 |
| 金融損益前利益             | 3,793          | 3,774          | 3,553           | 3,505           | 3,356            | 2,065           | 1,578           | 931            | 1,232             | 1,451           | 965             |
| 税引前利益               | 3,287          | 3,583          | 3,205           | 3,297           | 3,242            | 2,032           | 1,663           | 1,111          | 1,061             | 1,293           | 849             |
| 売上利益率               | 7.0            | 8.1            | 7.7             | 7.8             | 8.4              | 5.5             | 4.7             | 3.2            | 3.3               | 4.2             | 3.2             |
| 法人税                 | 1,048          | 1,341          | 1,538           | 1,277           | 1,376            | 823             | 637             | 448            | 537               | 590             | 365             |
| 実効税率                | 31.9           | 37.4           | 38.3            | 38.7            | 42.4             | 40.5            | 38.3            | 40.3           | 50.6              | 45.6            | 43.0            |
| 当期純利益               | 2,239          | 2,242          | 1,947           | 2,020           | 1,866            | 1,209           | 1,026           | -2,487         | 462               | 638             | 420             |
| 貸借対照表               |                |                |                 |                 |                  |                 |                 |                |                   |                 |                 |
| 非流動資産               | 47,556         | 40,822         | 36,321          | 34,667          | 31,282           | 30,079          | 20,056          | 19,857         | 18,586            | 16,735          | 13,413          |
| 流動資産                | 27,010         | 26,812         | 24,554          | 20,844          | 19,977           | 19,261          | 15,819          | 17,650         | 12,053            | 10,506          | 9,770           |
| 純資産                 | 16,973         | 16,534         | 16,150          | 13,871          | 10,770           | 9,432           | 4,896           | 3,932          | 6,445             | 5,240           | 4,636           |
| グループの純資産比率 (%)      | 22.8           | 24.4           | 26.3            | 25.0            | 21.0             | 19.1            | 13.6            | 10.5           | 21.0              | 19.2            | 20.0            |
| 金融部門の純資産比率 (%)      | 39.1           | 41.6           | 45.4            | 43.1            | 37.0             | 35.9            | 19.1            | 11.9           | 28.7              | 25.3            | 25.0            |
| 営業部門の純資産比率 (%)      | 10.4           | 9.7            | 9.8             | 9.8             | 8.4              | 8.1             | 8.0             | 8.7            | 10.0              | 10.0            | 11.5            |
| 非流動引当金及び負債          | 29,509         | 26,517         | 22,090          | 20,028          | 19,223           | 17,386          | 13,457          | 14,785         | 9,331             | 10,288          | 8,597           |
| 流動引当金及び負債           | 28,084         | 24,583         | 23,235          | 21,612          | 21,266           | 22,522          | 17,522          | 18,790         | 14,863            | 11,713          | 9,950           |
| 資産合計又は資本合計          | 74,566         | 67,634         | 61,475          | 55,511          | 51,259           | 49,340          | 35,875          | 37,507         | 30,639            | 27,241          | 23,183          |
| キャッシュ・フロー計算書        |                |                |                 |                 |                  |                 |                 |                |                   |                 |                 |
| 現金及び現金同等物           | 1,621          | 2,128          | 1,659           | 2,333           | 2,437            | 2,927           | 2,879           | 2,055          | 1,935             | 1,257           | 1,379           |
| キャッシュ・フロー           | 5,602          | 5,187          | 4,490           | 4,374           | 4,202            | 3,779           | 3,198           | 2,807          | 2,479             | 2,518           | 2,092           |
| 営業キャッシュ・フロー         | 6,184          | 6,157          | 4,970           | 4,553           | 4,304            | 3,966           | 3,198           | 2,807          | 2,479             | 2,518           | 2,092           |
| 資本的支出               | 3,993          | 4,347          | 4,265           | 4,042           | 3,516            | 2,781           | 2,138           | 2,155          | 2,179             | 2,311           | 1,958           |
| 売上に対する資本的支出比率 (%)   | 8.6            | 9.8            | 10.2            | 9.5             | 9.1              | 7.5             | 6.0             | 6.3            | 6.8               | 7.5             | 7.3             |
| 従業員                 |                |                |                 |                 |                  |                 |                 |                |                   |                 |                 |
| 年度末在新従業員数           | 105,798        | 105,972        | 104,342         | 101,395         | 97,275           | 93,624          | 93,624          | 114,952        | 118,489           | 117,624         | 116,112         |
| 従業員一人当たり人件費 (€)     | 75,238         | 73,241         | 73,499          | 69,560          | 66,711           | 63,546          | 62,307          | 55,710         | 51,703            | 50,493          | 46,122          |
| 配当                  |                |                |                 |                 |                  |                 |                 |                |                   |                 |                 |
| 配当総額                | 424            | 419            | 392             | 351             | 350              | 310             | 310             | 269            | 234               | 203             | 152             |
| 普通株/優先株一株当たり配当額 (€) | 0.64/0.66      | 0.62/0.64      | 0.58/0.60       | 0.52/0.54       | 0.52/0.54        | 0.46/0.48       | 0.46/0.48       | 0.40/0.42      | 0.23/0.24         | 0.23/0.24       | 0.23/0.24       |

上記の表は、基本的に BMW の 2005 年度版 AR の 136 頁および 137 頁の表を基に (BMW Group 10-year Comparison, BMW [2005] pp. 136-137)、各年度の AR から必要な情報を抜粋して作成したものである。

なお、原表は 2005 年度から年度を隔って表示されているが、ここでは他の企業との比較のために、1996 年度から年度を出て表示し直してある。

「売上総利益は、「売上」に「売上総利益率」を乗じて、筆者が計算したものである。また、ROE も、表中の「当期純利益」を「純資産」で除し 100 を乗じて独自に計算したものである。

1998 年度において、5 対 1 でボーナス株式発行を、12 対 1 で増資を行っている (BMW [1998] p. 206)。

図表-6 ドイツポスト (DP)

(単位:百万ユーロ)

| 適用会計基準                   | 2005        | 2004              | 2003        | 2002             | 2001        | 2000        | 1999                    | 1998                     |
|--------------------------|-------------|-------------------|-------------|------------------|-------------|-------------|-------------------------|--------------------------|
| 重要な変更                    | 政府株0に/従業員増  | 2005.1.10. 政府株→KW | IFRS        | IFRS             | IFRS        | IFRS        | DANZAS 買収/ Postbank 傘下に | HGB                      |
| 監査法人                     | PwC         | J.Hatting         | PwC         | J.Hatting        | PwC         | J.Hatting   | PwC                     | C&L                      |
| CEO                      | K.Zumwinkel | K.Zumwinkel       | K.Zumwinkel | K.Zumwinkel      | K.Zumwinkel | K.Zumwinkel | K.Zumwinkel             | J.Hatting<br>K.Zumwinkel |
| ROE (%)                  | 1.7(28.5)   | 1.4(32.4)         | 1.7(34.2)   | 1.2(35.5)        | 1.2(46.0)   | 1.2(62.1)   | 1.8(42.1)               | 45.7(16.8)               |
| 年初年末株価(€), 2001より高底株価(€) | 16.48-21.23 | 14.92-19.81       | 8.57-17.64  | 7.62-17.48       | 11.80-24.78 | 21.00-23.05 | n/a                     | n/a                      |
| 株式所有割合一位(%)              | 16.48-21.23 | 14.92-19.81       | 8.57-17.64  | 7.62-17.48       | 11.80-24.78 | 21.00-23.05 | n/a                     | n/a                      |
| 株式所有割合二位(%)              | 16.48-21.23 | 14.92-19.81       | 8.57-17.64  | 7.62-17.48       | 11.80-24.78 | 21.00-23.05 | n/a                     | n/a                      |
| 株式所有割合三位(%)              | 16.48-21.23 | 14.92-19.81       | 8.57-17.64  | 7.62-17.48       | 11.80-24.78 | 21.00-23.05 | n/a                     | n/a                      |
| 株式所有割合四位(%)              | 16.48-21.23 | 14.92-19.81       | 8.57-17.64  | 7.62-17.48       | 11.80-24.78 | 21.00-23.05 | n/a                     | n/a                      |
| 株式所有割合五位(%)              | 16.48-21.23 | 14.92-19.81       | 8.57-17.64  | 7.62-17.48       | 11.80-24.78 | 21.00-23.05 | n/a                     | n/a                      |
| 年度末従業員数                  | 502,545     | 379,828           | 383,173     | 327,676(371,912) | 321,369     | 324,203     | 301,229                 | 280,520                  |
| 一株当たり利益(€)               | 1.99        | 1.43              | 1.18        | 1.41(0.59)       | 1.42        | 1.36        | 0.92                    | 0.83                     |
| 一株当たり配当(€)               | 0.70        | 0.50              | 0.44        | 0.40             | 0.37        | 0.27        | 0.16                    | 0.14                     |
| 配当額(百万€)                 | 834.84      | 556.40            | 489.63      | 445.12           | 411.74      | 300.46      | 178.05                  | 155.79                   |
| 売上収益                     |             |                   |             |                  |             |             |                         |                          |
| 郵便                       | 12,878      | 12,747            | 12,495      | 12,129           | 11,707      | 11,733      | 11,671                  | 11,272                   |
| 迅速運送                     | 18,273      | 17,557            | 15,293      | 14,637           | 6,421       | 6,022       | 4,775                   | 3,818                    |
| ロジスティクス                  | 7,949       | 6,786             | 5,878       | 5,817            | 9,153       | 8,289       | 4,450                   | 0                        |
| 金融サービス                   | 7,272       | 7,349             | 7,661       | 8,676            | 8,876       | 7,990       | 2,871                   | 81                       |
| 企業部門総計                   | 46,372      | 44,439            | 41,327      | 41,259           | 36,157      | 34,034      | 23,767                  | 15,171                   |
| その他/連結会社                 | -1,778      | -1,271            | -1,310      | -2,004           | -2,778      | -1,326      | -1,404                  | -502                     |
| 総計                       | 44,594      | 43,168            | 40,017      | 39,255           | 33,379      | 32,708      | 22,363                  | 14,669                   |
| 営業権償却費(EBITA)            |             |                   |             |                  |             |             |                         |                          |
| 郵便                       | 2,050       | 2,085             | 2,082       | 2,144            | 1,960       | 2,004       | 1,008                   | 944                      |
| 迅速運送                     | 445         | 273               | 365         | 270              | 176         | 76          | 31                      | -7                       |
| ロジスティクス                  | 315         | 281               | 266         | 173              | 159         | 113         | -67                     | 0                        |
| 金融サービス                   | 796         | 716               | 568         | 679              | 522         | 505         | 38                      | -4                       |
| 企業部門総計                   | 3,586       | 3,455             | 3,221       | 3,266            | 2,817       | 2,698       | 1,030                   | 933                      |
| その他/連結会社                 | 609         | -84               | -246        | -297             | -270        | -319        | -179                    | -100                     |
| 総計                       | 4,195       | 3,371             | 2,975       | 2,969            | 2,547       | 2,379       | 921                     | 833                      |
| EBIT                     | 3,755       | 3,001             | 2,656       | 2,520            | 2,376       | 2,235       | 851                     | 827                      |
| 当期純利益                    | 2,448       | 1,740             | 1,342       | 1,590            | 1,587       | 1,527       | 1,029                   | 925                      |
| 資産及び資本増減                 |             |                   |             |                  |             |             |                         |                          |
| 非流動資産                    | 24,471      | 17,027            | 15,957      | 14,536           | 12,304      | 11,081      | 9,791                   | 9,485                    |
| 流動資産(2003年まで繰延税金資産を含む)   | 147,422     | 136,369           | 138,976     | 148,111          | 144,397     | 139,199     | 65,225                  | 5,635                    |
| 純資産(注)                   | 141,100     | 129,482           | 129,482     | 136,063          | 136,960     | 129,450     | 58,094                  | 2,026                    |
| 株主持分(少数株主持分を除く)          | 10,707      | 7,242             | 6,106       | 5,095            | 5,353       | 4,001       | 2,564                   | 1,765                    |
| 少数株主持分                   | 1,833       | 1,623             | 59          | 117              | 75          | 79          | 56                      | 229                      |
| 流動及び非流動引当金               | 11,671      | 12,441            | 12,673      | 12,684           | 10,971      | 11,107      | 11,009                  | 9,302                    |
| 流動及び非流動負債                | 19,114      | 15,064            | 12,778      | 11,900           | 8,770       | 9,723       | 5,913                   | 3,792                    |
| 総資産                      | 171,893     | 153,396           | 154,933     | 162,647          | 156,701     | 150,280     | 75,016                  | 15,120                   |

上記の表は、ドイツポストの2005年度版ARの表紙表紙裏面2頁の8-Year Reviewを基本に、各年度のARを参照して作成した。

Multi-Year Overview for the Group DP [1998] pp.86-87 とつなげようとしたが、あまりの数の開きに断念。図表-7として別に表示した。

原表中のEBITは部門別の数値が示されているが、ここでは総計のみを表示している。

「株主持分」は原文Equityの訳である。「純資産」についてはこちらで独自に付け加えて計算した項目である。

純資産の計算は次の式によった。「純資産」=「流動及び非流動引当金」-「流動及び非流動負債」

ROEの括弧内数値は、各年度の「純資産」-「流動及び非流動引当金」-「流動及び非流動負債」

2002年度の一株当たり利益の括弧内数値は、ECから課された特別損失907百万€を加味された場合の数値である(DP[2002]p.16,22)。

2002年度従業員数については、327,676名はDeutsche Post World Netのフルタイム従業員である(DP[2002]p.45)。371,912名は2003年度版AR表紙裏の数値である。

配当額については、2005年度版AR表紙裏の数値は、1位米国(32%)、2位ドイツ(30%)、3位英国(18%)、4位フランス(4%)である(DP[2005]p.23)。

2005年度における機関投資家株主の地域割合は、1位米国(32%)、2位ドイツ(30%)、3位英国(18%)、4位フランス(4%)である(DP[2005]p.23)。

図表ー7 ドイツポスト (DP)

(単位: 百万 DM)

|               | 1998           | 1997           | 1996           | 1995        |
|---------------|----------------|----------------|----------------|-------------|
| 適用会計基準        | HGB            | HGB            | HGB            | HGB         |
| 監査法人          | C&L            | C&L            | C&L            | C&L         |
| 監査役会会長        | J.Hattig(最後)   | J.Hattig(最後)   | J.Hattig(最後)   | H.Sihler(前) |
| CEO           | K.Zumwinkel(前) | K.Zumwinkel(前) | K.Zumwinkel(前) | K.Zumwinkel |
| 年度末従業員数       | 260, 520       | 270, 817       | 287, 695       | 308, 502    |
| 純売上           | 28, 689        | 27, 640        | 27, 469        | 27, 409     |
| 経常利益          | 1, 276         | 758            | 643            | 282         |
| 純利益           | 318            | - 402          | 393            | - 1, 251    |
| 非流動資産         | 15, 596        | 16, 791        | 15, 751        | 16, 240     |
| 無形固定資産        | 69             | 102            | 58             | 27          |
| 有形固定資産        | 13, 896        | 14, 955        | 14, 879        | 14, 848     |
| 金融資産          | 1, 631         | 1, 734         | 814            | 1, 365      |
| 流動資産          | 8, 771         | 5, 081         | 3, 859         | 4, 187      |
| 棚卸資産          | 223            | 278            | 235            | 235         |
| 受取債権等         | 6, 574         | 2, 464         | 1, 565         | 1, 851      |
| 当座資産及びその他証券   | 1, 974         | 2, 339         | 2, 059         | 2, 101      |
| 前払費用及び繰延資産    | 380            | 502            | 844            | 1, 049      |
| 純資産           | 5, 408         | 6, 141         | 5, 721         | 5, 328      |
| 払込資本          | 2, 140         | 2, 140         | 2, 000         | 2, 000      |
| 準備金等          | 2, 884         | 3, 828         | 4, 327         | 4, 526      |
| 未処分利益剰余金      | 308            | 103            | - 671          | - 1, 257    |
| 少数株主持分        | 76             | 70             | 65             | 59          |
| 負債            | 19, 339        | 16, 233        | 14, 734        | 16, 148     |
| 有利子負債         | 3, 594         | 3, 071         | 3, 839         | 4, 791      |
| 総資産及び総資本      | 24, 747        | 22, 374        | 20, 455        | 21, 476     |
| 有形固定資産への資本的支出 | 1, 308         | 1, 994         | 1, 973         | 2, 615      |
| 有形固定資産の減価償却費  | 1, 503         | 1, 529         | 1, 485         | 1, 246      |
| 人件費           | 19, 677        | 19, 821        | 20, 119        | 20, 583     |
| 従業員数(年平均)     | 263, 342       | 277, 538       | 299, 366       | 317, 621    |
| 純資産経常利益率(税引後) | 16. 8          | 8. 5           | 6. 9           | 1. 2        |
| 売上利益率(税・利息前)  | 4. 2           | 2. 9           | 2. 4           | 1. 1        |
| 自己資本比率        | 21. 9          | 27. 4          | 28. 0          | 24. 8       |

上記の表は、ドイツポストの1998年度版ARのMulti-Year Overview for the Group(DP, [1998]pp.86-87.)を基本に、原表にあったもののうち重要性に乏しいと思われる9項目を任意に削除又は組み替え、さらに各年度のAR(GB)を参照して作成したものである。

年度末従業員数については、各年度のARの数値にブレがあるため、DP[1998]p.87.の数値を使用している。

1996年度より監査役会会長となるJosef Hattig氏は、前年度の監査役会のメンバーには入っていない。

図表-8 Henkel

(単位:百万ユーロ)

|                  | 2005          | 2004          | 2004          | 2003          | 2002          | 2001(02修正)    | 2001          | 2000          | 1999          | 1998          | 1997            | 1996           | 1995          | 1994          | 1993          | 1992          |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|-----------------|----------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| 適用会計基準           | IFRS          | IFRS          | IFRS          | IFRS          | IFRS          | IFRS          | IFRS          | IFRS          | IFRS          | IFRS          | IFRS            | HGB            | HGB           | HGB           | HGB           | HGB           |
| 重要な変更            |               | 修正再表示         |               |               | 自己株式購入        | 継続事業のみ        | 例外項目除く        |               |               |               |                 | 額面 50→5        |               |               |               |               |
| 監査法人             | KPMG          | KPMG          | KPMG          | KPMG          | KPMG          | KPMG          | KPMG          | KPMG          | KPMG          | KPMG          | KPMG            | KPMG           | KPMG          | KPMG          | KPMG          | KPMG          |
| 監査役会長            | A.Woeste      | A.Woeste      | A.Woeste      | A.Woeste      | A.Woeste      | A.Woeste      | A.Woeste      | A.Woeste      | A.Woeste      | A.Woeste      | A.Woeste        | A.Woeste       | A.Woeste      | A.Woeste      | A.Woeste      | A.Woeste      |
| CEO              | Ulrich Lehner | Ulrich Lehner | Ulrich Lehner | Ulrich Lehner | Ulrich Lehner | Ulrich Lehner | Ulrich Lehner | Ulrich Lehner | Ulrich Lehner | Ulrich Lehner | Ulrich Lehner   | Ulrich Lehner  | Ulrich Lehner | Ulrich Lehner | Ulrich Lehner | Ulrich Lehner |
| 自己資本比率(%)        | 38.7          | 32.0          | 32.7          | 36.2          | 39.5          | 38.5          | 38.5          | 30.8          | 32.9          | 31.0          | 31.9            | 34.5           | 37.0          | 38.8          | 35.4          | 34.1          |
| ROE(%)           | 17.7          | 16.1          | 17.2          | 15.8          | 12.0          | 13.6          | 13.6          | 15.6          | 14.3          | 13.1          | 13.1            | 12.5           | 12.3          | 12.8          | 11.6          | 11.2          |
| 年度末株価(優先株式)(€)   | 85.00         | 64.00         | 64.00         | 62.00         | 60.55         | 63.00         | 63.00         | 69.25         | 64.90         | 74.09         | 112.50 DM       | 75.80 DM       | 538 DM        | 565 DM        | 620 DM        | 532 DM        |
| 年末度株価(優先株式、全修正)  |               |               |               |               |               |               |               |               |               |               |                 |                |               |               |               |               |
| 株価(優先株式)(€)      | 64.38-85.10   | 56.00-73.58   | 56.00-73.58   | 49.56-64.35   | 59.18-77.20   | 60.60-75.17   | 60.60-75.17   | 47.00-76.90   | 57.60-79.30   | 54.35-93.80   | 76.30-115.00 DM | 54.40-77.70 DM | 508-584 DM    | 529-685 DM    | 507-640 DM    | 527-636 DM    |
| 売上               | 11,974        | 10,592        | 10,592        | 9,436         | 9,656         | 9,410         | 13,060        | 12,779        | 11,361        | 10,909        | 10,259          | 8,335          | 7,259         | 7,193         | 7,090         | 7,210         |
| 営業利益             | 1,162         | 800           | 996           | 706           | 666           | 602           | 1,210         | 950           | 857           | 791           | 702             | 517            | 371           | 343           | 281           | 348           |
| 税引前利益            | 1,042         | 808           | 1,007         | 768           | 664           | 734           | 1,059         | 816           | 692           | 644           | 1,001           | 454            | 389           | 346           | 299           | 318           |
| 純利益              | 770           | 551           | 748           | 530           | 431           | 476           | 476           | 505           | 404           | 372           | 320             | 284            | 250           | 237           | 197           | 206           |
| 総資産              | 13,944        | 13,138        | 13,287        | 9,362         | 8,513         | 9,365         | 9,365         | 11,382        | 9,856         | 9,130         | 8,905           | 7,311          | 5,941         | 5,362         | 5,305         | 5,121         |
| 固定資産             | 9,065         | 7,400         | 7,989         | 4,723         | 4,927         | 5,490         | 5,490         | 6,295         | 5,504         | 5,164         | 5,040           | 4,012          | 3,351         | 2,786         | 2,804         | 2,699         |
| 流動資産             | 4,879         | 5,738         | 5,248         | 4,639         | 3,586         | 3,875         | 3,875         | 5,087         | 4,352         | 3,966         | 3,865           | 3,299          | 2,590         | 2,576         | 2,501         | 2,422         |
| 負債               | 8,545         | 8,937         | 8,941         | 5,976         | 5,150         | 5,761         | 5,761         | 7,882         | 6,618         | 6,301         | 6,061           | 4,786          | 3,741         | 3,381         | 3,428         | 3,372         |
| 純資産              | 5,399         | 4,201         | 4,346         | 3,386         | 3,363         | 3,604         | 3,604         | 3,500         | 3,238         | 2,829         | 2,844           | 2,525          | 2,200         | 2,081         | 1,877         | 1,748         |
| 売上利益率(%)         | 6.43          | 5.12          | 7.06          | 5.6           | 4.5           | 3.6           | 4.1           | 4.0           | 3.6           | 3.4           | 5.6             | 3.4            | 3.4           | 3.3           | 2.8           | 2.9           |
| 一株当たり配当(普通株式)(€) | 1.30          | 1.24          | 1.24          | 1.14          | 1.06          | 1.06          | 1.06          | 1.06          | 0.87          | 0.79          | 0.69            | 0.61           | 0.54          | 0.46          | 0.36          | 0.36          |
| 配当総額             | 193           | 185           | 185           | 167           | 156           | 156           | 156           | 157           | 131           | 119           | 104             | 93             | 82            | 74            | 60            | 60            |
| 資本的支出            | 1,119         | 4,628         | 4,678         | 580           | 484           | 664           | 1,375         | 1,359         | 746           | 979           | 2,127           | 833            | 1,078         | 515           | 502           | 1,123         |
| 売上投資比率(%)        | 9.3           | 43.7          | 43.7          | 6.1           | 5.1           | 5.3           | 10.5          | 10.6          | 6.6           | 9             | 20.7            | 10             | 14.9          | 7.2           | 7.1           | 15.6          |
| 研究開発費            | 324           | 272           | 272           | 257           | 259           | 255           | 343           | 320           | 279           | 250           | 238             | 197            | 189           | 189           | 206           | 212           |
| 従業員数(年平均)        | 51,724        | 49,947        | 49,947        | 48,328        | 47,203        | 47,362        | 59,995        | 60,475        | 56,620        | 56,291        | 53,753          | 46,377         | 41,728        | 40,590        | 40,470        | 42,196        |

上記の表は、Henkelの2005年度版ARおよび2001年度版ARの真表紙表のTen-Year Summaryを基本に、各年度のARを参照して作成したものである。

修正2001年度における「売上」及び「営業利益」の数値が修正前2001年度の数値に比すと大きく減少している理由は、継続事業からの数値に限定されたからである。ただし、「純利益」の数値に変更はなかった。

修正再表示2004年度の「総資産」は、「固定資産」(7,989)と「流動資産」(5,248)の合計ならば13,237となるが、表示上は原表にある数値(13,287)をそのまま用いた。

経営指標については、任意に抜粋して提示した。

アナリール・レポートからでは、株主構成について判明しなかった。



図表-9 Linde

(単位: 百万ユーロ)

|                 | 2005          | 2004             | 2003             | 2002                   | 修正 2001          | 2001             | 2000             | 1999             | 1998             | 1997             | 1996             | 1995             | 1994             | 1993             | 1992             |
|-----------------|---------------|------------------|------------------|------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|
| 適用会計基準          | IFRS          | IFRS             | IFRS             | IFRS                   | IFRS             | HGB              | HGB              | 株式分割<br>(1:10)   | 資料なし             | 資料なし             | 資料なし             | 資料なし             | 資料なし             | 資料なし             | 資料なし             |
| 重要な変更           | 1:05 分割       | リストラ             | 処分・リストラ          | IFRS 正式採用<br>AC 措法に基づく | 2005 年版          | HGB              | HGB              |                  | 資料なし             | 資料なし             | 資料なし             | 資料なし             | 資料なし             | 資料なし             | 資料なし             |
| 監査法人            | KPMG          | KPMG             | KPMG             | KPMG                   | KPMG             | KPMG             | KPMG             |                  | 資料なし             | 資料なし             | 資料なし             | 資料なし             | 資料なし             | 資料なし             | 資料なし             |
| 監査役会長           | M.Schneider   | M.Schneider      | M.Schneider      | H.Memhardt             | H.Memhardt       | H.Memhardt       | H.Memhardt       |                  | 資料なし             | 資料なし             | 資料なし             | 資料なし             | 資料なし             | 資料なし             | 資料なし             |
| CEO             | W.Rentze      | W.Rentze         | W.Rentze         | W.Rentze               | Gerhard Full     | Gerhard Full     | Gerhard Full     |                  | 資料なし             | 資料なし             | 資料なし             | 資料なし             | 資料なし             | 資料なし             | 資料なし             |
| ROE (%)         | 11.4          | 6.5              | 2.8              | 5.8                    | 5.5              | 6.8              | 6.6              | 6.4              | 10.4             | 9.7              | 9.3              | 8.9              | 8.0              | 6.0              | 8.6              |
| 自己資本比率 (%)      | 35.2          | 35.2             | 32.6             | 33.7                   | 33.8             | 37.3             | 35.4             | 45.1             | 51.8             | 52.3             | 51.3             | 53.2             | 48.1             | 47.5             | 47.4             |
| 年次末株価 (€)       | 65,77.62      | 46,06            | 42,70            | 35,00                  | 45,50            | 45,50            | 35,40            | 51,70            | 45,70            | 45,70            | 45,70            | 45,70            | 45,70            | 45,70            | 45,70            |
| 株数 (株)          | 47,73,66,42   | 40,50-49,10      | 22,80-43,40      | 32,50-57,59            | 36,04-56,90      | 36,04-56,90      | 39,50-58,40      | 43,30-68,30      | 43,30-68,30      | 43,30-68,30      | 43,30-68,30      | 43,30-68,30      | 43,30-68,30      | 43,30-68,30      | 43,30-68,30      |
| 第一株主 (構成, %)    | 機関投資家, 49     | 機関投資家, 48        | 機関投資家, 48        | 機関投資家, 47              | 機関投資家, 47        | 機関投資家, 47        | 機関投資家, 47        | 機関投資家, 47        | 機関投資家, 47        | 機関投資家, 47        | 機関投資家, 47        | 機関投資家, 47        | 機関投資家, 47        | 機関投資家, 47        | 機関投資家, 47        |
| 第二株主 (構成, %)    | A11, D10, C10 | A12, 3, D10, C10 | A12, 3, D10, C10 | A12, 4, D10, C10       | A12, 4, D10, C10 | A12, 4, D10, C10 | A12, 4, D10, C10 | A12, 4, D10, C10 | A12, 4, D10, C10 | A12, 4, D10, C10 | A12, 4, D10, C10 | A12, 4, D10, C10 | A12, 4, D10, C10 | A12, 4, D10, C10 | A12, 4, D10, C10 |
| 第三株主 (構成, %)    | 個人株主, 20      | 個人株主, 20         | 個人株主, 20         | 個人株主, 20               | 個人株主, 20         | 個人株主, 20         | 個人株主, 20         | 個人株主, 20         | 個人株主, 20         | 個人株主, 20         | 個人株主, 20         | 個人株主, 20         | 個人株主, 20         | 個人株主, 20         | 個人株主, 20         |
| 機関投資家地域内訳 (%)   | 北米31, 独29     | 北米34, 独24        | 北米31, 独27        | 独40, 北米29              | 独57, 美13, 12     | 独57, 美13, 12     | 独57, 美13, 12     | 独57, 美13, 12     | 独57, 美13, 12     | 独57, 美13, 12     | 独57, 美13, 12     | 独57, 美13, 12     | 独57, 美13, 12     | 独57, 美13, 12     | 独57, 美13, 12     |
| 売上              | 9,301         | 9,421            | 8,992            | 8,726                  | 8,833            | 9,076            | 8,450            | 6,194            | 5,490            | 4,881            | 4,500            | 4,236            | 4,074            | 3,852            | 3,852            |
| 国内 (%)          | 20.2          | 21.4             | 22.9             | 22.9                   | 24.9             | 32.9             | 30.9             | 30.9             | 36.7             | 40.9             | 36.7             | 39.8             | 40.9             | 43.9             | 50.2             |
| 外国 (%)          | 79.8          | 78.6             | 77.1             | 77.1                   | 75.1             | 75.0             | 76.2             | 69.1             | 67.2             | 67.1             | 63.3             | 60.2             | 59.1             | 56.1             | 49.8             |
| 営業成績            |               |                  |                  |                        |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| 税・営業価値増前利益      | 913           | 777              | 556              | 617                    | 764              | 613              | 588              | 417              | 418              | 369              | 325              | 291              | 214              | 160              | 244              |
| 税引前利益           | 789           | 510              | 287              | 356                    | 447              | 505              | 481              | 417              | 418              | 369              | 325              | 291              | 214              | 160              | 244              |
| 純利益             | 501           | 266              | 108              | 240                    | 241              | 289              | 274              | 261              | 292              | 229              | 209              | 184              | 126              | 91               | 130              |
| 一株当たり利益 (€)     | 4.19          | 2.23             | 0.91             | 2.01                   | 2.02             | 2.39             | 2.29             | 2.04             | 2.90             | 2.54             | 2.26             | 2.04             | 1.89             | 1.61             | 2.10             |
| 配当総額            | 168           | 149              | 135              | 135                    | 135              | 135              | 135+26           | 135              | 95               | 84               | 75               | 69               | 54               | 49               | 53               |
| 一株当たり配当 (€)     | 1.25          | 1.13             | 1.13             | 1.13                   | 1.13             | 1.13             | 1.13+0.22        | 1.13             | 1.13             | 1.00             | 0.90             | 0.82             | 0.77             | 0.72             | 0.77             |
| 発行済株式総数 (千株)    | 119,864       | 119,327          | 119,262          | 119,262                | 119,262          | 119,262          | 119,262          | 119,262          | 84,054           | 84,054           | 84,054           | 84,054           | 69,997           | 68,834           | 68,436           |
| 資産構造            |               |                  |                  |                        |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| 固定資産            | 8,114         | 7,672            | 7,702            | 8,037                  | 8,544            | 7,856            | 7,936            | 6,282            | 2,200            | 2,020            | 1,762            | 1,544            | 1,401            | 1,278            | 1,188            |
| 棚卸資産            | 1,024         | 942              | 1,107            | 994                    | 852              | 814              | 566              | 566              | 510              | 431              | 480              | 354              | 270              | 321              | 255              |
| 現金              | 1,777         | 1,668            | 1,760            | 1,874                  | 2,034            | 1,840            | 1,734            | 1,314            | 1,035            | 1,043            | 902              | 847              | 793              | 777              | 786              |
| 現金及び現金同等物       | 911           | 567              | 561              | 480                    | 531              | 424              | 521              | 398              | 679              | 746              | 884              | 932              | 598              | 608              | 807              |
| その他の資産          | 700           | 739              | 785              | 821                    | 712              | 494              | 670              | 443              | 367              | 274              | 275              | 195              | 194              | 203              | 140              |
| 資産合計            | 12,526        | 11,591           | 11,915           | 12,206                 | 12,868           | 11,466           | 11,675           | 9,003            | 4,791            | 4,514            | 4,253            | 3,872            | 3,256            | 3,187            | 3,176            |
| 資本構造            |               |                  |                  |                        |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| 純資産             | 4,413         | 4,081            | 3,886            | 4,119                  | 4,356            | 4,276            | 4,131            | 4,056            | 2,482            | 2,360            | 2,183            | 2,058            | 1,566            | 1,513            | 1,506            |
| 引当金             | 2,588         | 2,124            | 2,227            | 2,146                  | 2,097            | 2,217            | 2,219            | 2,115            | 1,309            | 1,178            | 1,091            | 1,012            | 943              | 935              | 894              |
| 金融負債            | 2,016         | 2,535            | 2,991            | 3,294                  | 3,795            | 3,798            | 4,180            | 2,740            | 3,47             | 4,05             | 4,05             | 4,05             | 4,05             | 4,05             | 4,05             |
| その他の負債          | 3,609         | 2,851            | 2,811            | 2,617                  | 2,620            | 1,175            | 1,145            | 782              | 653              | 622              | 534              | 499              | 444              | 481              | 509              |
| 資本合計            | 12,526        | 11,591           | 11,915           | 12,206                 | 12,868           | 11,466           | 11,675           | 9,003            | 4,791            | 4,514            | 4,253            | 3,872            | 3,256            | 3,187            | 3,176            |
| キャッシュ・フロー計算書    |               |                  |                  |                        |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| 資本的支出           | 906           | 785              | 719              | 688                    | 727              | 717              | 979              | 885              | 584              | 569              | 567              | 477              | 427              | 413              | 495              |
| 減価償却費           | 305           | 728              | 763              | 739                    | 735              | 689              | 677              | 735              | 281              | 283              | 281              | 285              | 254              | 263              | 261              |
| キャッシュ・フロー       | 1,435         | 1,249            | 1,281            | 1,145                  | 891              | 981              | 903              | 603              | 612              | 536              | 512              | 456              | 406              | 387              | 409              |
| 重要な経営指標         |               |                  |                  |                        |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |
| 税・営業価値増前利益率 (%) | 10            | 8                | 7.6              | 7.4                    | 8.6              | 6.8              | 7.0              | 6.7              | 7.6              | 7.6              | 7.2              | 6.9              | 5.3              | 4.4              | 6.3              |
| 税引前上利益率 (%)     | 42,229        | 41,383           | 46,164           | 46,034                 | 46,168           | 46,400           | 47,126           | 35,597           | 33,371           | 32,172           | 30,766           | 30,068           | 29,618           | 29,636           | 30,424           |
| 従業員数 (年度末)      | 34,616        | 35,416           | 37,316           | 38,116                 | 38,716           | 39,616           | 39,216           | 49,316           | 51,816           | 52,916           | 55,916           | 57,916           | 58,816           | 60,716           | 63,516           |
| 国内従業員比率 (%)     |               |                  |                  |                        |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |                  |

上記の表は、Linde の2005年度版 AR の Facts and Figures 表を基に、2001年度版 AR 表を参照して作成したものである。

税・営業価値増前利益率は、修正 2001 年度以降、正則には「税・営業価値増前利益 (EBIT)」項目となっている。

税・営業価値増前利益率は、修正 2001 年度以降、正則には「税・営業価値増前利益 (EBIT)」項目となっている。

税・営業価値増前利益率は、修正 2001 年度以降、正則には「税・営業価値増前利益 (EBIT)」項目となっている。

税・営業価値増前利益率は、修正 2001 年度以降、正則には「税・営業価値増前利益 (EBIT)」項目となっている。

税・営業価値増前利益率は、修正 2001 年度以降、正則には「税・営業価値増前利益 (EBIT)」項目となっている。

税・営業価値増前利益率は、修正 2001 年度以降、正則には「税・営業価値増前利益 (EBIT)」項目となっている。

税・営業価値増前利益率は、修正 2001 年度以降、正則には「税・営業価値増前利益 (EBIT)」項目となっている。

税・営業価値増前利益率は、修正 2001 年度以降、正則には「税・営業価値増前利益 (EBIT)」項目となっている。

税・営業価値増前利益率は、修正 2001 年度以降、正則には「税・営業価値増前利益 (EBIT)」項目となっている。

税・営業価値増前利益率は、修正 2001 年度以降、正則には「税・営業価値増前利益 (EBIT)」項目となっている。

図表-10 MAN

(単位:百万ユーロ)

|             | 2005                  | 2004         | 2003             | 2002             | 2001                            | SPY 2000         | 1999/00          | 1998/99          | 1997/98          | 1997/98          | 1996/97      | 1995/96         | 1994/95         | 1993/94         | 1992/93         |
|-------------|-----------------------|--------------|------------------|------------------|---------------------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|------------------|--------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| 運用会計基準      | IFRS                  | IFRS         | IFRS             | IFRS             | IFRS                            | IFRS             | IFRS             | IFRSによる再表示       | IFRS             | HGB              | HGB          | HGB             | HGB             | HGB             | HGB             |
| 重要な変更       | 米: 英銀明投資が短気株転社(レッシング) | SMS 売却       | 前受金の控除廃止         | 会計期間変更           | 買収(IFRS 正式採用, 分割 1998/99 での修正値) | 発表時の値            | 会社・CEO 交代        |                  |                  |                  |              |                 |                 |                 |                 |
| 監事法人        | KPMG                  | BDO          | BDO              | BDO              | BDO                             | BDO              | BDO              | BDO              | BDO              | BDO              | BDO          | BDO             | BDO             | BDO             | BDO             |
| ROE (%)     | 14.4                  | 10.7         | 8.4              | 5.1              | 5.3                             | 6.0              | 14.4             | 14.1             | 13.8             | 13.8             | 8.6          | 8.4             | 7.2             | 4.4             | 6.4             |
| 自己資本比率 (%)  | 23.4                  | 22.2         | 25.0             | 21.6             | 19.5                            | 20.7             | 21.5             | 23.3             | 22.9             | 29.3             | 19.3         | 20.1            | 20.4            | 20.7            | 19.7            |
| 監事会会長       | Ed.Schulz             | Volker Jung  | Volker Jung      | Volker Jung      | Klaus Goette                    | Klaus Goette     | Klaus Goette     | Klaus Goette     | Klaus Goette     | Klaus Goette     | Klaus Goette | Karlheinz Kaske | Karlheinz Kaske | Karlheinz Kaske | Karlheinz Kaske |
| CEO         | H.Samuelson           | H.Samuelson  | Rudolf Rupprecht | Rudolf Rupprecht | Rudolf Rupprecht                | Rudolf Rupprecht | Rudolf Rupprecht | Rudolf Rupprecht | Rudolf Rupprecht | Rudolf Rupprecht | Klaus Goette | Klaus Goette    | Klaus Goette    | Klaus Goette    | Klaus Goette    |
| 年度末株価(普通株)  | 45.08                 | 28.34        | 24.05            | 13.15            | 23.75                           | 27.10            | 31.66            | 33.30            | 36.12            | 36.12            | 27.61        | 19.37           | 18.18           | 20.12           | 14.57           |
| 株価(普通株) (€) | 29.00-45.24           | 24.33-32.23  | 12.09-24.15      | 10.65-20.25      | 16.95-34.20                     | 26.52-34.41      | 28.20-40.01      | 21.20-39.63      | 24.34-37.71      | 24.34-37.71      | 17.79-28.27  | 18.05-22.80     | n/a             | n/a             | n/a             |
| 第一大股东 (%)   | 外国機関投資家 (46)          | 不特定株主 (47)   | 不特定株主 (51)       | 不特定株主 (50)       | 国内株主 (50)                       | 国内株主 (54)        | 国内株主 (54)        | 不特定株主 (37)       | 不特定株主 (34)       | 不特定株主 (34)       | n/a          | n/a             | n/a             | n/a             | n/a             |
| 第二大股东 (%)   | 不特定株主 (38)            | 外国機関投資家 (37) | Regina 管理会社 (27) | Regina 管理会社 (27) | Regina 管理会社 (26)                | Regina 管理会社 (26) | Regina 管理会社 (26) | Regina 管理会社 (23) | Regina 管理会社 (25) | Regina 管理会社 (25) | n/a          | n/a             | n/a             | n/a             | n/a             |
| 第三大股东 (%)   | 外国機関投資家 (16)          | 外国機関投資家 (16) | 外国機関投資家 (13)     | 外国機関投資家 (14)     | 外国株主 (19)                       | 外国株主 (20)        | 外国株主 (20)        | 外国機関投資家 (23)     | 外国機関投資家 (15)     | 外国機関投資家 (15)     | n/a          | n/a             | n/a             | n/a             | n/a             |
| 第四大股东 (%)   |                       |              | 外国機関投資家 (9)      | 外国機関投資家 (8)      | 自己株式 (5)                        |                  |                  | 外国機関投資家 (14)     | 外国機関投資家 (15)     | Regina 管理会社 (26) | n/a          | n/a             | n/a             | n/a             | n/a             |
| 最大単独株主 (%)  | AXA S.A., (10.09)     | 国内機関投資家 (16) | Regina 管理会社 (27) | Regina 管理会社 (27) | Regina 管理会社 (26)                | Regina 管理会社 (26) | Regina 管理会社 (26) | Regina 管理会社 (26) | Regina 管理会社 (26) | Regina 管理会社 (26) | n/a          | n/a             | n/a             | n/a             | n/a             |
| 売上          | 14,671                | 14,038       | 13,546           | 16,040           | 16,300                          | 7,324            | 14,381           | 13,256           | 12,634           | 12,677           | 10,918       | 10,364          | 9,511           | 9,277           | 9,608           |
| 法人税         | 44                    | 122          | 69               | 72               | 62                              | 87               | 244              | 189              | 94               | 101              | 74           | 88              | 44              | 12              | 55              |
| 純利益         | 472                   | 318          | 235              | 147              | 151                             | 177              | 624              | 371              | 324              | 313              | 178          | 169             | 139             | 82              | 118             |
| 棚卸資産        | 3,453                 | 3,380        | 3,107            | 3,774            | 4,618                           | 4,532            | 4,353            | 3,531            | 3,688            | 4,777            | 4,716        | 4,278           | 3,747           | 3,166           | 3,415           |
| その他の資産      | 10,545                | 9,986        | 8,048            | 9,597            | 10,054                          | 9,796            | 9,276            | 7,759            | 7,160            | 6,307            | 6,044        | 5,631           | 5,601           | 5,851           | 5,560           |
| 資産合計        | 13,998                | 13,379       | 11,155           | 13,371           | 14,672                          | 14,328           | 13,729           | 11,281           | 10,228           | 7,722            | 10,760       | 10,009          | 9,438           | 9,017           | 9,365           |
| 前受金(貸付金)    | 1,740                 | 1,399        | 1,201            | 1,679            | 2,582                           | 2,560            | 2,536            | 1,823            | 1,804            | 3,062            | 3,591        | 3,566           | 3,026           | 2,666           | 2,733           |
| その他の負債      | 8,860                 | 9,015        | 7,170            | 8,802            | 9,228                           | 8,805            | 8,240            | 6,806            | 6,079            | 5,094            | 5,094        | 4,441           | 4,688           | 4,487           | 4,786           |
| 負債合計        | 10,720                | 10,414       | 8,371            | 10,481           | 11,810                          | 11,365           | 10,776           | 8,658            | 7,883            | 5,156            | 8,683        | 7,997           | 7,514           | 7,153           | 7,519           |
| 純資産         | 3,278                 | 2,965        | 2,784            | 2,891            | 2,862                           | 2,964            | 2,953            | 2,623            | 2,845            | 2,566            | 2,075        | 2,012           | 1,824           | 1,864           | 1,846           |
| 資本合計        | 13,998                | 13,379       | 11,155           | 13,371           | 14,672                          | 14,328           | 13,729           | 11,281           | 10,228           | 7,722            | 10,760       | 10,009          | 9,438           | 9,017           | 9,365           |
| 一株当たり利益 (€) | 3.04                  | 2.09         | 1.54             | 0.92             | 1.01                            | 1.04             | 2.52             | 2.23             | 1.99             | 1.99             | 1.22         | 1.33            | 1.16            | 0.47            | 0.77            |
| 配当総額        | 199                   | 154          | 153              | 88               | 88                              | 77               | 222              | 142              | 126              | 126              | 110          | 95              | 75              | 55              | 67              |
| 一株当たり配当 (€) | 1.35                  | 1.05         | 0.75             | 0.60             | 0.60                            | 0.50             | 1.00             | 0.92             | 0.82             | 0.82             | 0.72         | 0.61            | 0.49            | 0.36            | 0.43            |
| 従業員数(年度末)   | 58,203                | 59,008       | 64,158           | 75,054           | 77,696                          | 76,694           | 74,324           | 66,558           | 63,887           | 63,887           | 62,564       | 57,826          | 56,593          | 56,597          | 60,837          |

上記の表は、マンの2005年度版AR、2001年度版GBおよび1998/1999年度版GBの発表紙表の「Seen-Year Financial Summary (MAN 2005)」、Siebjahnübersicht (MAN 2001) S.116-117、MAN 1998 99 S.110-111)を基本に、各年度のARを参照して作成したものである。

上記各項目は、1995年度から2006年度まで連続して確認できるものを抜粋したものである。

SPYとは、Short Fiscal Yearの略である。MANでは、1999/2000年度までは6月末決算をとっていたが、2001年度から12月末決算に変更している。SPYは変更調整期間(6カ月)を会計年度としている。

「前受金」項目は、2001年度までは資産からの控除項目として取り扱われていた。上記表では、1994/95、1995/96、1996/97年度における「前受金」項目は「前受金を加算してある」。

Regina 管理会社は、アリオン・コンソリウム・グループ・ミュンヘン再保険がそれと25%、すなわち資本を拠出した管理会社である (MAN 2003) p.30。

株主構成の表示が、1999/00年度から2001年度まで、それ以前及び以後と異なったものとなっている。

1996/97年度以前の「アニュアル・レポート (Geschäftsbericht)」には、株主構成に関する正確な記載は見られない。

1994/95年度以前の株主については、原表ではマルク表示のため0.5113を乗じ、さらに株式分割を考慮して0.1乗じて算出した。

図表-11 RWE

(単位: 百万ユーロ)

|                 | 2005         | 2004           | 2003           | 2002             | 2001           | 2000/2001      | 1999/2000      | 1998/1999      | 1997/1998    | 1996/1997    | 1995/1996    | 1994/1995    |
|-----------------|--------------|----------------|----------------|------------------|----------------|----------------|----------------|----------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 適用会計基準          | IFRS         | IFRS           | IFRS           | IFRS             | IFRS           |                | IFRS           | IFRS           | IFRS + (HGB) | HGB (GoB)    | HGB (GoB)    | HGB (GoB)    |
| 重要な変更           | 営業権償却        | 営業権償却          | 英社買収           | 英社買収             | 決算期修正          | 買収(3)・売却       |                | IFRS 完全適用      |              |              |              |              |
| 監査法人            | PwC          | PwC            | PwC            | PwC              | PwC            | PwC            | PwC            | C&L            | C&L          | C&L          | C&L          | C&L          |
| 監査役会長           | TR Fischer   | TR Fischer     | Friedel Neuber | Friedel Neuber   | Friedel Neuber | Friedel Neuber | Friedel Neuber | Friedel Neuber | W Roeller    | W Roeller    | W Roeller    | W Roeller    |
| CEO             | H.J.M. Roels | H.J.M. Roels   | H.J.M. Roels   | H. Roels/D. Kuhn | Dietmar Kuhn   | Dietmar Kuhn   | Dietmar Kuhn   | Dietmar Kuhn   | Dietmar Kuhn | Dietmar Kuhn | Dietmar Kuhn | Dietmar Kuhn |
| ROE (%)         | 21.3         | 23.8           | 10.4           | 13.5             | 7.3            | 17.3           | 15.9           | 15.2           | 14.5         | 15.9         | 12.0         | 12.1         |
| 自己資本比率          | 12.1         | 12.0           | 9.1            | 8.9              | 12.2           | 12.4           | 14.7           | 18.1           | 21.2         | 22.0         | 22.1         | 22.1         |
| 年度末株価(普通株式)(€)  | 62.55        | 40.70          | 31.37          | 24.70            | 42.20          | 46.98          | 35.2           | 44.89          | 54.61        | 38.35        | 30.32        | 24.39        |
| 株価(普通株式)(€)     | 41.10-63.24  | 29.70-43.50    | 17.68-31.97    | 24.12-43.80      | 37.10-49.95    | 35.00-51.70    | 30.50-46.55    | 36.20-55.48    | 37.32-56.50  | 26.95-40.32  | 24.59-31.60  | 20.81-25.10  |
| 第一株主 (%)        | 機関投資家(53)    | 機関投資家(51)      | n/a            | n/a              | n/a            | n/a            | n/a            | n/a            | n/a          | n/a          | n/a          | n/a          |
| 第二株主 (%)        | 地方自治体(31)    | 地方自治体(33)      | n/a            | n/a              | n/a            | n/a            | n/a            | n/a            | n/a          | n/a          | n/a          | n/a          |
| 第三株主 (%)        | 個人・従業員(16)   | 個人・従業員(16)     | n/a            | n/a              | n/a            | n/a            | n/a            | n/a            | n/a          | n/a          | n/a          | n/a          |
| 外国人投資比率 (%)     | (27:主に北米・英)  | (21:主に北米・英)    | (15:主に北米・英)    | n/a              | n/a            | n/a            | n/a            | n/a            | n/a          | n/a          | n/a          | n/a          |
| 浮動株比率 (%)       | 89           | 80(AI.3とRI.9変) | 78             | n/a              | n/a            | n/a            | n/a            | n/a            | n/a          | n/a          | n/a          | n/a          |
| 損益項目            |              |                |                |                  |                |                |                |                |              |              |              |              |
| 税引前利益           | 3,828        | 3,935          | 2,123          | 2,722            | 1,143          | 2,238          | 2,151          | 2,722          | 2,581        | 1,732        | 1,627        | 1,538        |
| 税引後利益(当期純利益)    | 2,231        | 2,137          | 953            | 1,050            | 621            | 1,760          | 1,556          | 1,545          | 1,415        | 1,124        | 799          | 740          |
| 資産資本構造          |              |                |                |                  |                |                |                |                |              |              |              |              |
| 固定資産            | 70,344       | 65,406         | 66,731         | 69,170           | 57,581         | 54,589         | 34,493         | 29,110         | 24,292       | 22,541       | 20,973       | 18,026       |
| 流動資産            | 37,778       | 27,964         | 32,411         | 31,103           | 33,868         | 24,781         | 23,615         | 20,292         | 20,323       | 18,696       | 17,770       | 19,438       |
| 繰延税金資産          |              |                |                |                  |                | 8,666          | 6,881          | 5,830          | 3,885        |              |              |              |
| 純資産             | 13,117       | 11,193         | 9,065          | 8,924            | 11,129         | 10,843         | 9,557          | 10,024         | 10,267       | 9,069        | 8,579        | 8,262        |
| 固定負債            | 64,302       | 60,321         | 64,384         | 64,384           | 54,000         | 45,264         | 32,606         | 30,814         | 25,966       | 20,897       | 19,854       | 19,099       |
| 流動負債            | 30,703       | 21,856         | 28,750         | 26,965           | 26,320         | 26,190         | 19,868         | 11,649         | 10,530       | 11,272       | 10,310       | 10,093       |
| 繰延税金負債          |              |                |                |                  |                | 5,129          | 2,558          | 2,745          | 1,737        |              |              |              |
| 総資産及び総資本        | 13,117       | 11,193         | 9,065          | 106,273          | 11,129         | 87,426         | 64,989         | 55,232         | 48,500       | 41,237       | 38,743       | 37,454       |
| 重要な経営指標・数値      |              |                |                |                  |                |                |                |                |              |              |              |              |
| 一株当たり利益(EPS)(€) | 3.97         | 3.80           | 1.69           | 1.87             | 1.10           | 2.24           | 2.24           | 2.07           | 1.80         | 1.64         | 1.51         | 1.37         |
| 売上利益率 (%)       | 14.9         | 15.1           | 10.2           | 10.7             | 6.4            | 6.1            | 5.7            | 8.7            | 8.9          | 6.1          | 6.5          | 6.4          |
| 買収を含む資本的支出      | 4,143        | 3,737          | 9,762          | 16,985           | 3,706          | 13,408         | 4,923          | 5,244          | 3,244        | 5,086        | 3,672        | 3,469        |
| 減価償却費及び除却損      | 4,098        | 7,051          | 6,819          | 6,655            | 3,144          | 6,664          | 4,707          | 3,202          | 3,356        | 3,073        | 2,901        | 3,174        |
| 従業員数(年度末)       | 85,928       | 97,777         | 127,028        | 131,765          | 155,634        | 169,979        | 152,132        | 154,223        | 145,467      | 136,115      | 132,658      | 134,497      |
| RWE 株式会社        |              |                |                |                  |                |                |                |                |              |              |              |              |
| 当期純利益           | 1,858        | 1,244          | 883            | 1,149            | 812            | 928            | 523            | 1,020          | 562          | 455          | 425          | 384          |
| 配当総額            | 984          | 844            | 703            | 619              | 562            | 563            | 523            | 555            | 511          | 455          | 425          | 384          |
| 一株当たり配当(€)      | 1.75         | 1.50           | 1.25           | 1.10             | 1.00           | 1.00           | 1.00           | 1.00           | 0.92         | 0.82         | 0.77         | 0.72         |
| 時価総額(年度末)(十億€)  | 34.9         | 22.6           | 17.5           | 13.7             | 23.6           | n/a            |                |                |              |              |              |              |

上記の表は、RWE の 2005 年度版 AR 表紙紙表 Five-year overview, 2000/2001 年度版 AR 表紙紙表 Ten-year overview, 1996/1997 年度版 AR 表紙紙表 RWE in Zahlen を基本に、各年度の AR を参照して作成した。

1994/95 年度及び 1995/96 年度の株価については、RWE[1997/98]p.10 の値から、マルクからユーロへの換算値を 0.5113 と見做った。

1997/1998 年度の「一株当たり配当」(0.92€)には、ボーナスが含まれている。

[the Consolidated Financial Statements were prepared in compliance with the provisions of the German Commercial Code and

German Stock Corporation Law, and supplemented by information pursuant to the International Accounting Standards.](RWE[97/98]p.85.)

2000/01 年度までの「固定負債」は、「長期引当金」とその他の長期債務を合計して算出したものである。

また、「流動負債」は、「短期引当金及び短期債務」の数値をそのまま用いた。

RWE は 2001 年度に、繰延税金資産は「固定資産」と「流動資産」に、「繰延税金負債」は「固定負債」と「流動負債」に、それぞれ組み込まれて表示されるようになった。

RWE は 2001 年度に、決算期を 7 月から 12 月末に変更している。

[Return]は、「使用資本から還却すると、6,194 百万ユーロとなる。ただし、「純資産」から還却すると、2,794 百万ユーロとなる。純利益 2,231 百万ユーロとの差額が「営業権償却」分とも考えられる。

[Equity]は、「ROE of Return」を純利益として計算すると、10,474 百万ユーロになる。

Friedel Neuber 氏は、2004 年 10 月 23 日に他界している(RWE[2004]p.11)。



図表-13 フォルクスワーゲン (VW)

(単位: 百万 DM)

|                          | 2000 (04 修正)       | 2000               | 1999               | 1998               | 1997               | 1996               | 1995               | 1994               | 1993               | 1992               | 1991               |
|--------------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
| 適用会計基準                   | 2004 IFRS 適用       | IFRS               | HGB                | HGB                | HGB                | HGB                | HGB                | HGB                | HGB                | HGB                | HGB                |
| 重要な変更                    |                    |                    |                    | 10 分割終了            | 10 分割途中            | 10 分割開始            |                    |                    |                    |                    |                    |
| 監査法人                     | PwC                | PwC                | PwC                | C&L                | C&L                | C&L                | C&L                | C&L TREUARBET      | C&L TREUARBET      | TRUARBEIT/ Wulke   |                    |
| 監事役会長                    | (前) K. Liesen (50) | (前) K. Liesen (50) | (後) K. Liesen (50) | (後) K. Liesen (50) | (後) K. Liesen (50) | (後) K. Liesen (50) | (後) K. Liesen (50) | (前) K. Liesen (50) | (前) K. Liesen (50) | (後) K. Liesen (50) | (後) K. Liesen (50) |
| CFO                      | (後) F. Pech (52)   | (後) F. Pech (52)   | (前) F. Pech (50)   | (前) F. Pech (50)   | (前) F. Pech (50)   | (前) F. Pech (50)   | (前) F. Pech (50)   | (後) F. Pech (50)   | (後) F. Pech (50)   | (前) C. Hahn (55)   | (前) C. Hahn (55)   |
| 年終主要普通株主 (DM)            | 39, 05-61. 00      | 39, 05-61. 00      | 46, 48-78. 60      | 49, 34-101. 18     | 632, 25-1, 005     | 480, 20-637. 50    | 335, 50-485. 70    | 404-548. 70        | 243-439. 2         | n/a                | n/a                |
| 普通株主 (DM)                | 39, 05-61. 00      | 39, 05-61. 00      | 46, 48-78. 60      | 49, 34-101. 18     | 632, 25-1, 005     | 480, 20-637. 50    | 335, 50-485. 70    | 404-548. 70        | 243-439. 2         | n/a                | n/a                |
| 普通株主 1 株当り配当 (DM)        | 23                 | 23                 | 15                 | 15                 | 12                 | 9                  | 6                  | 3                  | 2                  | 2                  | 11                 |
| 普通株式数 (単位: 十)            | 313, 070           | 313, 070           | 311, 955           | 311, 916           | 308, 961           | 277, 490           | 27, 749            | 27, 000            | 27, 000            | 27, 000            | 27, 000            |
| ROE (%)                  | 10.5               | 10.5               | 11.2               | 11.6               | 12.9               | 13.6               | 13.1               | 12.7               | 12.5               | 10.7               | 10.6               |
| <b>VW の資産対照表 (12/31)</b> |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                    |
| 資産                       |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                    |
| 無形資産                     |                    |                    | 903                | 190                | 111                | 120                | 91                 | 101                | 646                | 631                | 372                |
| 有形資産                     |                    | 1, 888             | 28, 888            | 25, 270            | 22, 594            | 20, 631            | 18, 271            | 20, 429            | 23, 067            | 24, 050            | 21, 126            |
| 金融資産                     |                    | 31, 016            | 7, 592             | 6, 611             | 4, 006             | 3, 274             | 3, 198             | 2, 608             | 1, 823             | 2, 747             | 2, 655             |
| リース及びレンタル資産              |                    | 11, 640            | 17, 715            | 13, 824            | 12, 804            | 12, 118            | 10, 297            | 8, 234             | 7, 517             | 7, 993             | 8, 293             |
| 固定資産                     | 105, 201           | 69, 308            | 55, 098            | 45, 895            | 39, 515            | 36, 143            | 31, 857            | 31, 372            | 33, 053            | 34, 821            | 30, 406            |
| 棚卸資産                     |                    | 16, 408            | 15, 124            | 13, 078            | 10, 827            | 10, 368            | 9, 392             | 9, 206             | 11, 026            | 9, 736             | 9, 009             |
| 売却予定及びその他の資産             |                    | 61, 605            | 51, 672            | 43, 408            | 34, 801            | 27, 408            | 24, 554            | 22, 943            | 22, 943            | 21, 394            | 19, 011            |
| 先租金及びその他の負債              |                    | 7, 967             | 3, 500             | 3, 244             | 3, 860             | 4, 156             | 4, 136             | 2, 365             | 1, 139             | 2, 497             | 2, 329             |
| 現金及び現金同等物                |                    | 14, 653            | 14, 653            | 14, 653            | 14, 653            | 14, 653            | 14, 653            | 14, 653            | 14, 653            | 14, 653            | 14, 653            |
| 流動負債                     | 77, 902            | 90, 274            | 76, 173            | 71, 588            | 62, 113            | 58, 429            | 52, 209            | 46, 712            | 46, 242            | 40, 693            | 39, 643            |
| 負債合計                     | 181, 103           | 159, 582           | 131, 271           | 117, 353           | 101, 636           | 94, 568            | 84, 077            | 81, 084            | 79, 298            | 75, 284            | 70, 090            |
| 純資産及び負債                  |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                    |
| 引当金                      |                    | 2, 094             | 2, 089             | 2, 086             | 1, 919             | 1, 825             | 1, 714             | 1, 674             | 1, 671             | 1, 664             | 1, 656             |
| グループの準備金                 |                    | 18, 884            | 16, 069            | 15, 135            | 10, 421            | 9, 324             | 8, 595             | 9, 202             | 9, 521             | 11, 800            | 12, 098            |
| 少数株主持分                   |                    | 58                 | 341                | 326                | 301                | 449                | 490                | 733                | 905                | 859                | 164                |
| 配当可能純利益                  |                    | 994                | 646                | 625                | 487                | 318                | 209                | 111                | 71                 | 373                | 71                 |
| 少数株主持分利益                 |                    | 8                  | 45                 | 24                 | 22                 | 19                 | -18                | 1                  | 98                 | 68                 | 12                 |
| 純資産部分に伴う特別項目             |                    | 439                | 455                | 492                | 1, 161             | 1, 374             | 1, 649             | 2, 498             | 3, 191             | 3, 659             | 3, 823             |
| その他の特別項目                 |                    | 57                 | 57                 | 57                 | 9                  | 11                 | 15                 | 20                 | 23                 | 18                 | 19                 |
| 純資産                      | 41, 908            | 22, 534            | 19, 702            | 18, 745            | 14, 320            | 13, 320            | 12, 654            | 14, 239            | 15, 480            | 18, 139            | 18, 145            |
| 退職給付引当金                  |                    | 17, 593            | 16, 493            | 15, 559            | 14, 578            | 13, 651            | 11, 531            | 10, 160            | 9, 553             | 9, 113             | 8, 089             |
| 法人税引当金                   |                    | 2, 869             | 2, 550             | 3, 344             | 2, 619             | 2, 188             | 1, 902             | 1, 762             | 1, 784             | 1, 773             | 2, 052             |
| その他の引当金                  |                    | 24, 266            | 23, 141            | 21, 532            | 20, 226            | 20, 187            | 18, 399            | 16, 476            | 14, 575            | 11, 323            | 10, 101            |
| 引当金合計                    |                    | 44, 728            | 42, 184            | 40, 435            | 37, 423            | 36, 026            | 31, 742            | 28, 398            | 25, 912            | 22, 209            | 20, 282            |
| 引当金超過年次以上の負債             |                    | 16, 671            | 15, 319            | 14, 671            | 13, 503            | 12, 839            | 11, 782            | 10, 678            | 9, 289             | 8, 329             | 7, 383             |
| 支払期限が 1 年以上の負債           |                    | 70, 939            | 51, 017            | 42, 262            | 35, 750            | 31, 292            | 25, 066            | 24, 750            | 24, 910            | 24, 557            | 23, 950            |
| 負債合計                     | 139, 195           | 92, 320            | 69, 385            | 58, 173            | 49, 893            | 45, 222            | 39, 681            | 38, 447            | 33, 906            | 31, 936            | 31, 663            |
| 外債資本                     |                    | 137, 048           | 111, 569           | 98, 008            | 87, 316            | 81, 248            | 71, 433            | 66, 845            | 63, 818            | 57, 145            | 51, 945            |
| 純資産及び負債合計                | 181, 103           | 159, 582           | 131, 271           | 117, 353           | 101, 636           | 94, 568            | 84, 077            | 81, 084            | 79, 298            | 75, 284            | 70, 090            |
| <b>VW の要約損益計算書</b>       |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                    |                    |
| 売上                       | 160, 110           | 167, 331           | 147, 013           | 134, 243           | 113, 245           | 100, 123           | 88, 119            | 80, 041            | 76, 586            | 85, 403            | 76, 315            |
| 売上原価                     | 133, 854           | 146, 181           | 130, 347           | 117, 568           | 100, 976           | 90, 504            | 80, 099            | 72, 720            | 71, 117            | 79, 155            | 69, 472            |
| 販売及び一般管理費                | 17, 167            | 18, 023            | 15, 278            | 13, 894            | 11, 809            | 10, 961            | 9, 457             | 8, 786             | 8, 278             | 7, 997             | 7, 509             |
| その他の営業利益                 | -616               | 2, 838             | 1, 433             | 1, 250             | 1, 433             | 1, 650             | 2, 152             | 1, 727             | 1, 782             | 1, 612             | 1, 302             |
| 営業利益                     | 7, 873             | 5, 965             | 2, 811             | 4, 437             | 1, 760             | 385                | 115                | -150               | -2, 027            | -117               | 546                |
| 財務損益                     |                    | 2, 210             | 2, 112             | 1, 856             | 2, 086             | 1, 587             | 968                | 611                | 291                | 1, 229             | 719                |
| 経常利益                     |                    | 8, 175             | 4, 923             | 6, 287             | 3, 846             | 1, 972             | 1, 113             | 461                | -1, 636            | 602                | 1, 785             |
| 特別損失                     |                    | 1, 391             | 4, 933             | 6, 287             | 3, 846             | 1, 972             | 1, 113             | 461                | -1, 636            | 602                | 1, 785             |
| 税引前利益又は損失                | 2, 276             | 6, 784             | 4, 933             | 6, 287             | 3, 846             | 1, 972             | 1, 113             | 461                | -1, 636            | 602                | 1, 785             |
| 法人税                      | 2, 102             | 2, 752             | 3, 282             | 4, 044             | 2, 483             | 1, 294             | 777                | 311                | 436                | 455                | 671                |
| 税引後利益                    | 5, 114             | 4, 032             | 1, 651             | 2, 243             | 1, 363             | 678                | 336                | 130                | -1, 940            | 147                | 1, 114             |

上記の表は、フォルクスワーゲン・グループの 2004 年度版 AR の GERMAN COMMERCIAL CODE (VW[2004]p.14.) を基本に、各年度の AR を参照して作成したものである。

2004 年度版 AR における 10 年チャートには、「営業利益」項目はなかったため、筆者が付け加えて計算した。ここでもそれにならった。

2004 年度版 AR において記載の 2000 年度の数字を最終行に加えた。なお、ユーロからマルクへの換算については、VW[2000]p.111. より算出した 1.9565 を乗じて求めた。

フォルクス・ワーゲンは、1988 年度にニューヨー証券取引所に ADR 方式で上場している (VW[1999]p.55.)。

1998 年度からの「普通株主 1 株当り配当 (DM)」の金額は、2000 年度 AR の表示数値 (VW[2000]p.13.) に 1.9565 を乗じて求めた。さらに分割を考慮して、1:10 の分割修正が行われた (VW[2000]p.13.)。

(単位: 百万 DM)

### 3. 各社のアニュアル・レポート分析の概括

これまで調査・分析してきたドイツ大企業 10 社のアニュアル・レポートから、次の事項が指摘できる。まず、IFRS 適用は 1990 年代後半が多い。ちなみにこれは、資本調達容易化法 (KapAEG) により IFRS の選択適用が正式に可能になったことが大きいと思われる。そして重要なことは、各社の IFRS 適用初年度の決算数値については、その前年度に比して非常に良いものになっている場合が多いことである。つまり、IFRS 導入のインセティブの一つに、業績の V 字回復をより確かなものにしたいという戦略があったと推測されるのである。

ただし、各社の V 字回復基調は長く続くわけではない。2001 年当時の IT バブル崩壊や米国へのテロの影響はドイツ大企業の業績や株価を直撃してしまう。ただし、この時期においても、ドイツ大企業の構造変化は水面下で着々と進行していたと考えられる。特に、ドイツ大企業の株主構造が、2000 年度以降大きく変化し始める。そしてこの時期、特に米英地域の機関投資家の持株比率が上昇していくが、2002 年頃よりさらにその上昇のスピードが増していく。米英機関投資家持株比率の上昇と軌を一にするかのように、2002 年前後に多くの企業において CEO の交代があった。そして、この時期新たに就任した新 CEO は、それまでのドイツ大企業の典型である下からのたたき上げという者ばかりでなく、米国流教育あるいは米国実務経験を有している場合があったのも注目される場所である。

上述のようなアニュアル・レポート分析の結果から言えるのは、ドイツ大企業が大きく変わり始めるのは、1998・1999 年以降ということである。1998 年以降、次のような関連性が、ドイツ大企業に生じていたと考えるものである。資本調達容易化法 (KapAEG, 1998) → 米英機関投資家持株比率上昇 → 高収益・高 ROE・高配当・高株価の要求 → これらの要求を達成できる思考・実行力を有する CEO の就任 → HGB には無かった IFRS の上方軟調性の有効活用による高収益・高 ROE の確保・邁進 → 2002 年以降の一本調子の DAX 上昇。業績改善が先か株価上昇が先かは、鶏と卵のように判然とはしないところであるが、少なくとも、2002 年以降の世界的な株価上昇傾向の中で、新たな思考・行動様式を有した CEO によって、種々の経営戦略・会計戦略が採られてきた事実だけは指摘できる。

### 4. おわりに

当研究ノートにおける最大の関心事は、「ドイツ大企業にとって国際会計基準 (IFRS) とは何だったのか」という問いに対する答えを見出すことである。これまで見てきたように、IFRS 導入当初においては、IFRS とは企業業績の回復を確かなものにする手段であったかもしれない。ここで見てきたドイツ大企業の IFRS 導入時期の多くは、1996 年から 2000 年にかけてのバブルと言ってもいいような欧米同時株高の中で行われていることには注意を要しよう (同時期の日米欧の株価推移については、田中 [2007] 249 頁参照)。



しかしながら、ドイツ大企業の構造変化後には、その意義はもっと複雑・複合化されたものとなっている。つまり、ドイツ大企業の構造変化後における IFRS は、米英機関投資家の高配当・高株価の要求の条件である高収益・高 ROE の実現をより確実に達成するための手段として位置づけられるように思われる。高収益・高 ROE を確実に達成するためには、債権者保護理念を有するため利益の上方硬直性を有する HGB では都合が悪いはずである。HGB に代えて IFRS を適用することは、HGB のもとで容認されてきた「含み」(=秘密積立金)を CEO の意図に基づき柔軟に吐き出す(公開する)ことにより、高収益・高株価を演出する一つの手段だったのではないかと推測するものである。高株価を目指すことは、買収対象になりにくいという企業側の思惑だけでなく、KapAEG 成立過程で示されたドイツを強力な金融の中心地としたいという国家の思惑にも合致する。概観すると、ドイツ大企業にとって IFRS とは、米英機関投資家や国家による高株価経営の期待に応えるため、その条件である高収益・高 ROE の達成をより確かなものにする一つの手段であったと考えられる。少なくとも、全体の株価上昇時において、拒否されるべき存在でなかったことは指摘できよう。

さて、2010 年現在において、日本にはこの IFRS のアドプション(全面適用)が迫られている。しかしながら、ここまで見てきたような、ドイツ大企業の IFRS 適用状況とは大きく異なることが明らかであろう。あるいは、IFRS 適用戦略が全く異なることになることも注意しなければならないだろう。つまり、株価が低迷する現在、「含み」が乏しいかすでに吐き出してしまったような日本企業が、このタイミングで、従来のような適用についての柔軟性を失いつつある IFRS をアドプションすることについては、慎重に考える必要があると思われるのである。

参考文献 (括弧内の番号は神奈川大学横浜キャンパス図書館整理番号)

- adidas; Geschäftsbericht 2005 (A 335.48/105/332) ~ Geschäftsbericht 1995 (A 335.48/95/322)  
 ALTANA; Annual Report 2005 (A 335.48/105/323) ~ Annual Report 1996 (A 335.48/96.B/323)  
 Bayer; Annual Report 2005 (A 335.48/105.B/73) ~ Annual Report 1986 (A 335.48/86.B/73) 2004~1992 年度版 AR 欠品。ただし、個人所有あり。  
 BMW; Annual Report 2005 (A 335.48/105.B/75) ~ Annual Report 1996 (A 335.48/96.B/75)  
 Deutsche Post; Annual Report 2005 (A 335.48/105.B/142.B) ~ Geschäftsbericht 1995 (A 335.48/95/142.B)  
 Henkel; Annual Report 2005 (A 335.48/105.B/92) ~ Annual Report 1992 (A 335.48/92.B/92)  
 Linde; Annual Report 2005 (A 335.48/105.B/101) ~ Annual Report 2000 (A 335.48/100.B/101) 1999~1992 年度版 AR 欠品、2006、2007 年度版 AR は個人所有。  
 Man; Annual Report 2005 (A 335.48/105.B/102.C) ~ Bericht ueber das Geschäftsjahr 1992/93 (A 335.48/93/102.C)  
 RWE; Annual Report 2005 (A 335.48/105.B/108.B) ~ Annual Report 1989/90 (A 335.48/89.B/108)  
 Volks Wagen; Annual Report 2005 (A 335.48/105.B/115) ~ Annual Report 1991 (A 335.48/91.B/115)

G. M. グロイエル/R. レンメルト/G. ルップレヒト編、戸瀬信之/丸山文綱訳『数学が経済を動かす(ドイツ企業編)、シュプリンガー数学クラブ第 21 巻』シュプリンガー・ジャパン株式会社、2009 年。  
 田中素香著『拡大するユーロ経済圏—その強さとひずみを検証する—』日本経済新聞出版社、2007 年。