

【査読論文】

# 欧州資本市場における local GAAP の適用 —ドイツの事例を中心として—

潮 崎 智 美  
九州大学

## 要 旨

欧州連合（EU）においては、2005 年以降、EU 法が適用される規制市場への上場企業の連結財務諸表に対して国際財務報告基準（IFRS）が強制適用された。しかしながら、規制市場以外の市場、つまり取引所規制市場においては local GAAP が認められるケースが存在する。例えば、ドイツ最大のフランクフルト証券取引所の 2 つの規制市場、Prime Standard と General Standard への上場企業は EU 規則 1606/2002 に従って IFRS への準拠義務があるが、取引所規制市場である Entry Standard への登録企業は、その規則に従ってドイツ基準または IFRS に準拠した財務諸表が求められており、IFRS は任意適用となっている。また、規制市場への上場企業であっても、親会社でない企業および連結財務諸表の作成義務のない企業は、local GAAP によることができる。実際に、Entry Standard では、ドイツの上場企業の約 6 割の企業が IFRS ではなくドイツ基準を選択し、財務諸表を作成・提出している。このように、EU 加盟国の資本市場のなかには、企業に IFRS と local GAAP の基準間選択を許容する市場が存在しうる制度的仕組みが形成されており、そのような制度のもとで、一定数の企業が local GAAP に準拠している事実が観察されるのである。

本稿では、欧州資本市場における IFRS 適用問題を、先行研究では焦点の当てられなかった取引所規制市場をも射程に入れたうえで制度的に再検討するとともに、基準間選択に関わる企業の実務を分析し、IFRS 強制適用後のドイツ資本市場の構造変化ならびにドイツ企業の資金調達行動の変化を明らかにする。欧州資本市場において IFRS が一律に強制適用されたのではないという本稿で明らかにされた事実は、IFRS 適用に伴う世界の会計の普遍性とそのなかに残る各国会計の固有性を明らかにすることを一つの目的とする国際会計研究に貢献するものでもある。

（2015 年 11 月 18 日審査受付 2016 年 4 月 14 日掲載決定）

## I はじめに

2005年、欧州連合（European Union: EU）の規制市場に上場する域内企業約7,000社の連結財務諸表に対して、国際財務報告基準（International Financial Reporting Standards: IFRS）<sup>(1)</sup>への強制適用が開始された。周知のとおり、EUは、国際会計基準（International Accounting Standard: IAS）第39号のヘッジ会計に関する規定の一部を域内で承認しておらず、国際会計基準審議会（International Accounting Standards Board: IASB）の公表するIFRSを一部カーブ・アウトしているが<sup>(2)</sup>、実務上は実際にはカーブ・アウトを利用している企業は銀行のごく一部であるため<sup>(3)</sup>、EUでは、IFRSを概して全面適用していると一般にみられている。しかしながら、各国制度を詳細に分析してみると、一部の欧州資本市場でlocal GAAPが制度上認められている事例が存在する。Nobes [2013] や Brown *et al.* [2014] などの先行研究で明らかにされているように、世界中でIFRSという統一基準が適用され「普遍性」が拡大しているにもかかわらず、実務レベルではいまなお各国間相違が存在し各国の「固有性」は存在し続けているのである。

本稿はこれらの研究と軌を一にするものであり、IFRS適用後も残る各国会計の固有性およびその固有性を生み出す制度的諸要因との因果関係を、ドイツ企業の実務の事例分析を通じて明らかにする研究である。先行研究においては主としてIFRS適用企業の分析やIFRS適用に伴う制度変化に焦点が当てられてきたことから、どのような制度的仕組みのなかで資本市場においてlocal GAAPが許容され続けているのか、そのような制度のもとに実務上local GAAPがどのように用いられているのかにつ

いては十分に明らかになっていない。また、本稿は、Leuz [2000]、Daske [2008]、Paananen and Lin [2009]、Ernstberger *et al.* [2008]、Glaum *et al.* [2013] などのIFRS適用の経済的影響に関する一連の先行研究では取り上げられなかった、IFRS適用の「逸脱事例」を研究対象としている点で先行研究とは異なっている。さらに、稲見 [2013] [2015] に代表される国内のドイツ会計研究で中心的な検討対象とされてきた会計「制度」だけではなく、Glaum/Mandler [1996] などと同様、企業の「実務」をも研究対象に含めており、国内外の先行研究を補完するものとなっている。

本稿において、「local GAAP」という用語を使用しているのには理由がある。それは、資本市場のグローバリゼーションが進展し、変容してきた債権者保護目的の商法典（Handelsgesetzbuch: HGB）を中心とする伝統的なドイツ会計制度を、投資家保護目的のもとでの会計制度をもつ英米型会計のパーспекティブから捉え、英米型会計の議論の俎上に載せ、そのなかで資本市場において用いられる会計基準およびそこで行われている実務を対象を限定して分析を行っているためである。これにより、英米型会計と大陸型会計が共通にもつ普遍性をベースとした対象の比較が可能となり、結果として固有性の析出が可能となるためである。また、これは、本稿での分析で用いるデータベースOsirisで用いられる用語に沿うものでもある。

このような研究上の位置づけのもと、本稿では、続く第II節において欧州資本市場におけるIFRS強制適用の対象、第III節ではドイツ企業による会計基準選択行動を分析することを通じて、欧州資本市場におけるIFRS適用（あるいは不適用）の現状を分析し、ドイツがIFRS適用をめぐるひとつの逸脱事例であることを

示したうえで、一定のドイツ企業が自国資本市場においてなお local GAAP 適用を継続している、あるいはいったん IFRS を適用したのちに local GAAP 適用に回帰している傾向を明らかにする。欧州資本市場において IFRS が一律に強制適用されたのではないという本稿で明らかにされた事実は、IFRS 適用に伴う世界の会計の普遍性とそのなかに残る各国会計の固有性を明らかにすることを一つの目的とする国際会計研究に貢献するものでもある。

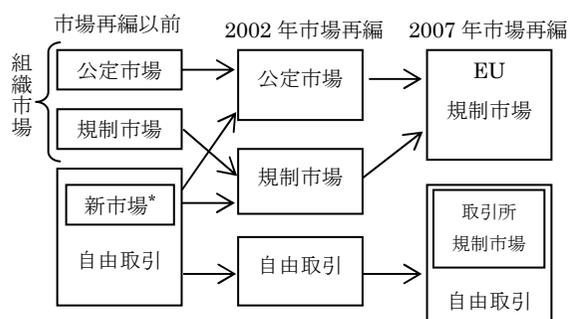
## II 欧州資本市場における IFRS 強制適用の対象

欧州資本市場における IFRS 強制適用の法的根拠は、EU 規則 1606/2002 の第 4 条「上場会社の連結財務諸表」にある。そこでは、「2005 年 1 月 1 日以降に開始する各会計年度について、加盟国法によって規制される会社は、1993 年 5 月 10 日付理事会指令 93/22/EEC の第 1 条 13 項の意味での加盟国の規制市場において決算日に当該会社の証券取引を認可されている場合、その連結財務諸表を、第 6 条第 2 項に規定された手続きに従って採用された国際的会計基準に準拠して作成しなければならない（下線部は筆者による）」と規定されている。ここにおいて IFRS 強制適用の対象となっている会社は「規制市場への上場会社の連結財務諸表」なのであり、「すべての会社の個別財務諸表」および「規制市場上場会社以外の会社の連結財務諸表」を任意適用とするか強制適用とするかについては加盟各国の判断に委ねられている（加盟国選択権）。つまり、EU 法上は、「すべての企業の個別財務諸表」および「規制市場上場会社以外の会社の連結財務諸表」に対して local GAAP への適用可能性が残されているのである（潮崎 [2002]）。

以下では、議論を資本市場を利用している企業に限定する。それでは、EU 法は規制市場（regulated market）をどのように定義しているのでしょうか。金融商品市場指令（2004/39/EEC: Markets in Financial Instruments Directive: MiFID）では、規制市場を「自らの規則やシステムのもとで取引を許可した金融商品について、多数の第三者の売買意思を契約にいたるよう集約するまたは集約を促進するような市場運営者が、運営・管理を行う多角的システム」（2004/39/EEC 第 4 条 14 項）と定義している。しかしながら、具体的には各国が特定の市場を規制市場と指定することとなっており、各国証券規制当局には規制市場の一覧の作成が要求されている（第 16 条）<sup>(4)</sup>。さらに、この EU 法上の規制市場は、ドイツにおいては、「EU 規制市場（EU-Regulierter Markt）」と呼ばれており<sup>(5)</sup>、ここへの上場企業には、EU 法やドイツの有価証券取引法（Wertpapierhandelsgesetz: WpHG）や取引所法（Börsengesetz: BörsG）などの公法で定められた開示要件が課される。当該市場は、取引所法にあった「公定市場（Amtlicher Markt）」および「規制市場（Geregelter Markt）」という概念を 2007 年 11 月に統合・再編したものである（図 1）<sup>(6)</sup>。前述のとおり、この EU 規制市場への上場企業は EU 規則 1606/2002 に従って IFRS の強制適用対象となる<sup>(7)</sup>。

表 1 には、ドイツにある EU 規制市場とその運営主体、監督当局の一覧を示している。フランクフルト、ベルリン、デュッセルドルフ、ハンブルグ・ハノーファー、ミュンヘン、シュツットガルト、ライプツィヒの各証券取引所は、連邦金融監督局（Die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht: BaFin）の監督のもと、表 1 に挙げられている州ごとに異なる証券取引所監督当局の監視を受けている。

図1 ドイツの株式市場セグメントの変遷



\*フランクフルト証券取引所に設置されていた新市場 (Neuer Markt)。

出所：三田村 [2012] 121 頁を一部修正。

表1 ドイツのEU規制市場

規制市場の名称	運営主体	監督機関
		州監督当局および連邦金融監督局 (BaFin)
1. ベルリン取引所 2. トレードゲート取引所	I ベルリン取引所 AG II トレードゲート取引所 GmbH (ベルリン)	州監督当局： 1&2 経済技術女性局 (ベルリン)
3. デュッセルドルフ証券取引所	3. デュッセルドルフ取引所 AG	3. ノルトライン・ヴェストファーレン州財政局 (デュッセルドルフ)
4. フランクフルト証券取引所 5. Eurex ドイツ	4. ドイツ取引所 AG (フランクフルト) 5. Eurex フランクフルト AG	4&5 ヘッセン州経済交通国土開発局 (ヴァイスパーデン)
6. ハンザ・ハンブルグ証券取引所 7. ニーダーザクセン・ハノーバー証券取引所	6. BOAG 取引所 AG 7. BÖAG 取引所 AG	6. 自由ハンザ都市ハンブルグ経済労働局 7. ニーダーザクセン州経済労働交通局 (ハノーバー)
8. ミュンヘン取引所	8. パイエレン取引所 AG	8. パイエレン州経済インフラ交通技術局 (ミュンヘン)
9. バーデン・ビュルデンブルグ証券取引所	9. シュツットガルト取引所 AG	9. バーデン・ビュルデンブルグ州経済局 (シュツットガルト)
10. 欧州エネルギー取引所	10. 欧州エネルギー取引所 AG (ライプツィヒ)	10. ザクセン州経済労働局 (ドレスデン)

Aktien Gesellschaft (AG): 株式会社

出所：2010/C 348/09 より一部抜粋。

さらに、各取引所には、上記の規制市場のほかに EU 法およびドイツ法の開示義務が要求されない独自の市場を設置する余地が残されている点に注目が必要であろう。この市場は、ドイツにおいては、EU 法やドイツの有価証券取引法 (Wertpapierhandelsgesetz: WpHG) などの公法で定められた開示要件が課されず取引所により独自に開示要件が課される「取引所規制市場 (Börsenregulierter Markt)」<sup>(8)</sup>と呼ばれており、これは従来より取引所法上に存在する「自由取引 (Freiverkehr)」である (図 1)。ドイツ取引所法 (Börsengesetz: BörsG) には、自由取引に関して次のような規定がある。「① 規制市場における取引認可も取引登録もされていない有価証券について、取引所は、取引所業務執行者の承認した取引規則並びに取引所運営者の業務規定により取引の適切な実行と取引所取引の完了が確実であると判断できる場合には、取引所運営者による自由取引の営業を許可できる」(取引所法第 48 条 1 項 1 文) (注：下線部は筆者による)。また、逆に「監督庁は、有価証券の適切な取引が確実でなくなったと判断した時には、自由取引による取引を禁止できる」(同 2 項) (注：下線部は筆者による) という。

このように、取引所は規制市場よりも緩やかな開示義務を独自に課することもできるし、追加の開示要件を課することもできる。このような市場は、主に中小企業やベンチャー企業向けに開設された市場であり、一般に「規制非公式市場 (regulated unofficial market)」と呼ばれている (FWB [2015])。例えば、ドイツの取引所規制市場には、次のようなものがある。Gate-M (2004 年 1 月, シュツットガルト), Entry Standard (2005 年 10 月, フランクフルト), Mittelstandsmarkt および Primärmarkt (ともに 2010 年 11 月, デュッセルドルフ),

Mittelstandsbörse Deutschland(2011年4月, ハンブルグ・ハノーファー), m:access (2012年7月, ミュンヘン) がある(括弧内は開設年月, 運営取引所名)。

では実際に, ドイツ最大のフランクフルト証券取引所の例を見てみよう。フランクフルト証券取引所の EU 規制市場は, 要求される透明性のレベルによってさらに Prime Standard と General Standard の 2 つの市場セグメントに区分され, これらの市場セグメントに上場する場合には EU 法に従い, IFRS に準拠しなければならない。ただし留意が必要であるのは, EU 規制市場の上場企業であっても, 当該企業が親会社でない場合または連結財務諸表を作成していない場合には, IFRS または local GAAP に準拠することとされており (FWB [2015]), ここにおいても local GAAP の適用可能性が存在するという点である。

一方の取引所規制市場は「オープン・マーケット (Open Market)」と呼ばれ, その市場セグメントとして Entry Standard と Second Quotation Board が設置されている<sup>(9)</sup>。Entry Standard は, 2005年10月, 中小企業の資本市場へのアクセスのために, EU 規制市場に代替する市場セグメントとして設置された市場であり, この市場への上場は EU 規制市場の代わりに複雑でない市場で資金調達をしたい企業にとって魅力的な, 弾力的かつコスト効率的手段である (FWB [2015])。前述のとおり, 取引所規制市場上場企業に適用する会計基準については各取引所が決定することが認められており, フランクフルト証券取引所は, Entry Standard 規則<sup>(10)</sup>第 19 条 1 項 a) aa)においてその上場企業が国際的に認められた会計基準 (実質的には, IFRS) またはその本社所在国内で要求されている会計基準 (本稿にいう local GAAP) に準拠することを要求している。つま

り Entry Standard 企業に対しては, local GAAP の適用可能性が残されているのである。なお, Second Quotation Board は, 大小問わず, 投資家にすでに十分に知られた企業が利用する市場であり, 厳格かつ詳細な開示要件は課されていない。

このフランクフルト証券取引所の市場セグメントを, パリ証券取引所ならびにロンドン証券取引所との比較において示したものが, 表 2 である。

表 2 欧州の株式市場の比較

	ドイツ (フランクフルト)	フランス (パリ)	イギリス (ロンドン)
EU 規制 市場	Prime Standard	Euronext Paris	Main market
	General Standard		
取引所 規制 市場	Entry Standard	Alternext Paris	AIM
	Second Quotation Board	Marché libre	

出所: 筆者作成。

パリ証券取引所の EU 規制市場は Euronext Paris, ロンドン証券取引所は Main Market であるが, いずれもフランクフルト証券取引所の Prime Standard と General Standard と同様, EU 法の適用を受けるため, そこへの上場企業に対しては IFRS 強制適用である。ただし, フランクフルトと同様, パリにおいてもロンドンにおいても, EU 規制市場上場企業が親会社でない場合または連結財務諸表を作成していない場合には, IFRS または local GAAP に準拠することができる。一方, フランクフルトの Entry Standard に相当するパリの取引所規制市場は Alternext Paris, ロンドンは AIM (Alternative Investment Market) であるが<sup>(11)</sup>, 取引所が適用会計基準を指定できるこれら

の市場において、フランクフルトの Entry Standard とパリの Alternext では IFRS または local GAAP の任意適用となっている一方で、ロンドンの AIM では IFRS への強制適用が要求されていることが注目される。このように、EU の同じ取引所規制市場であるとはいえ、local GAAP が適用できる市場とそうでない市場があり、国ごと、取引所ごとに local GAAP への対応が異なっているのである。

以上のように、EU 規制市場に IFRS が強制適用されたとはいえ、資本市場を利用する企業においてさえも①親会社でない企業、②連結財務諸表を作成していない企業、③フランクフルトやパリの取引所規制市場登録企業については local GAAP への適用可能性は残されており、その状況は国ごとに異なっているのである。

### Ⅲ ドイツ企業による会計基準選択行動

上述のとおり、EU 規制市場に IFRS が強制適用されたとはいえ、local GAAP への適用可能性が制度上一部残されており、その適用状況は国ごとに異なっている。それではそのような制度のもとに実務において local GAAP は実際にどのように用いられているのであろうか。本節では、その問題を、Bureau van Dijk 社のデータベース Osiris から、最終会計年度が 2014 年である EU 加盟 28 ヶ国における上場企業 (Publicly listed companies) 5,408 社を抽出し<sup>(12)</sup>、分析することによって明らかにしていく。

表 3 は、5,408 社の国別サンプル企業数を示している。まず、全サンプル企業 5,408 社を適用基準別に見ていく。EU 上場企業のサンプル 5,408 社のうち基準不明企業を除く 5,324 社の

内訳は、IFRS 適用企業が 4,711 社 (88.49%)、US GAAP 適用企業は 20 社 (0.38%) であるほか、local GAAP 適用企業も 593 社存在し、全体の 11.14%を占めている。つまり、サンプルとされた EU 上場企業の約 1 割が local GAAP に準拠しているのである。

表 3 国別サンプル企業数 (全 5,408 社)

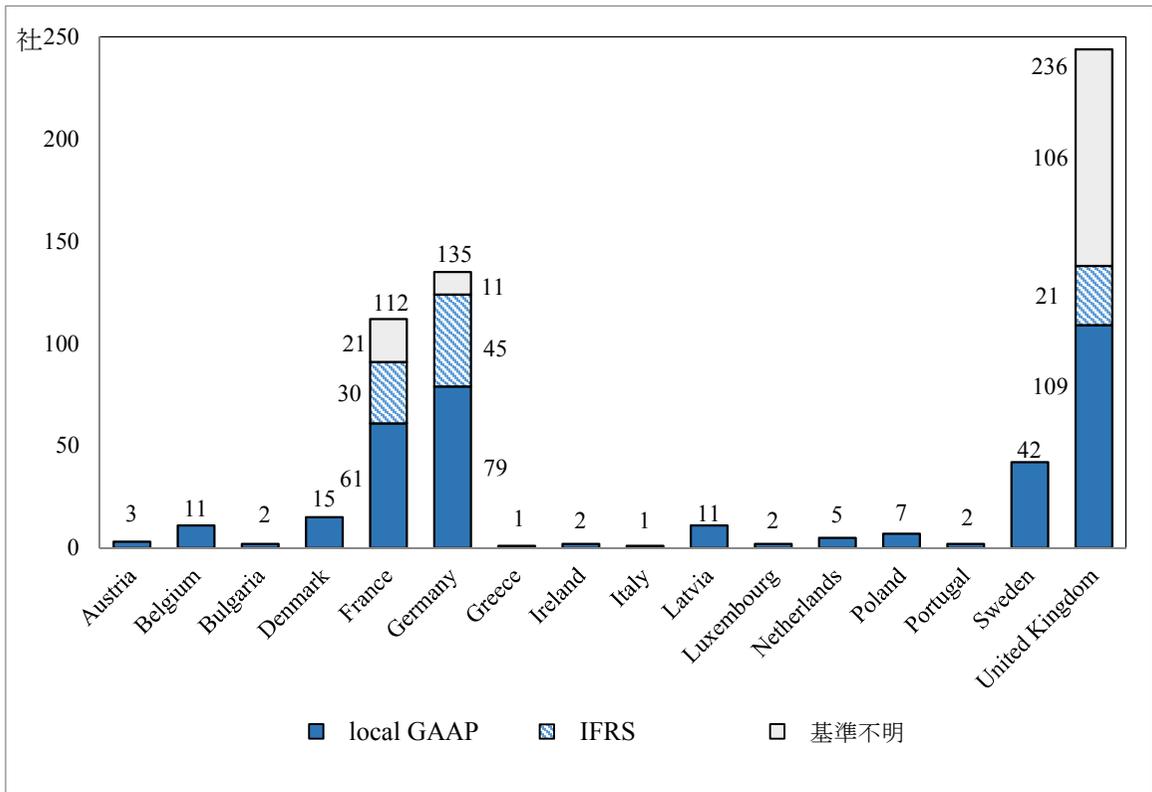
Austria	80	Italy	280
Belgium	114	Latvia	29
Bulgaria	18	Lithuania	31
Croatia	30	Luxembourg	64
Cyprus	100	Malta	28
Czech Republic	5	Netherlands	114
Denmark	131	Poland	369
Estonia	15	Portugal	49
Finland	115	Romania	4
France	625	Slovakia	8
Germany	597	Slovenia	13
Greece	159	Spain	151
Hungary	14	Sweden	377
Ireland	74	United Kingdom	1,814

出所：Osiris データをもとに筆者作成。

次に、この local GAAP 適用企業 593 社を国別に見てみると、イギリスが 236 社 (39.80%)、ドイツが 135 社 (22.77%)、フランスが 112 社 (18.89%) の順であったが、各国別のサンプル企業に占める local GAAP 適用企業の割合を算定してみると、イギリスが 13.01% (1,814 社のうち 236 社)、フランスが 17.92% (625 社のうち 112 社)、ドイツは 22.61% (597 社のうち 135 社) となり、ドイツ企業の local GAAP 適用割合が最も高くなるのである (図 2)。

さらに、ドイツ企業に焦点を当てて、適用基準を時系列で分析し、基準変更のパターンを分類したものが表 4 である<sup>(13)</sup>。ドイツの全サン

図2 国別 Local GAAP 採用企業 (変更前基準)



出所：Osiris データをもとに筆者作成。

表4 ドイツ企業の基準変更パターン

変更後 変更前	IFRS	local GAAP	US GAAP	合計
local GAAP	235	79	0	314
US GAAP	4	0	0	4
IFRS	141	45	0	186
合計	380	124	0	504

出所：Osiris データをもとに筆者作成。

ル企業 597 社から変更前後の基準が不明であった企業を除いた 504 社のうち、local GAAP から IFRS への変更企業は 235 社 (46.63%)、US GAAP から IFRS への変更企業は 4 社 (0.79%)、IFRS のみ適用企業は 141 社

(27.98%) であったが、local GAAP のみ適用企業 79 社 (15.67%)、IFRS から local GAAP への変更企業 45 社 (8.93%) もある。

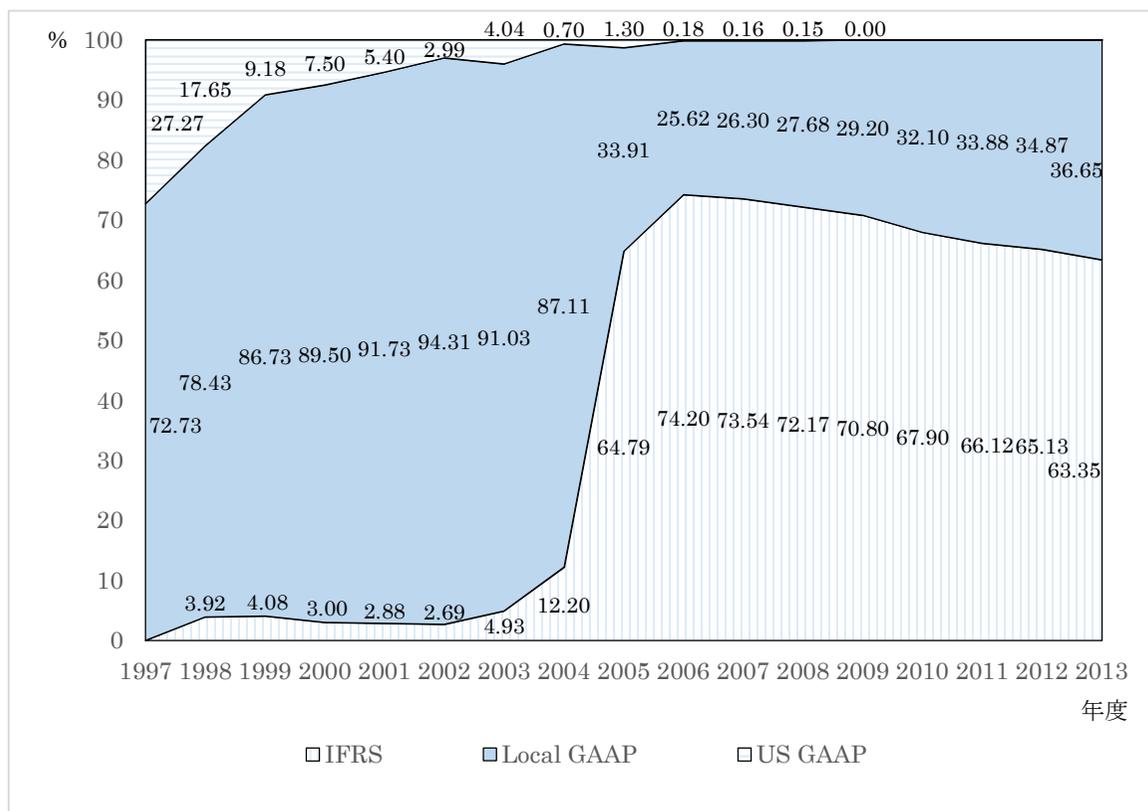
ここにおいて、2005 年の IFRS 強制適用に鑑みれば、IFRS への変更企業が多数を占めるのは当然である。また、ドイツにおいては制度上複数の会計処理方法が認められているため、IFRS 適用に際しても、ドイツ基準に準拠すると同時に IFRS にも準拠するという「二重準拠」が可能であり、そのような実務が広く見られること (潮崎 [2000])、IFRS が強制適用された 2005 年以降に上場した企業があることなどを考慮すれば、IFRS のみの適用企業が一定数存在することは当然である。ここにおいて注目すべきは、現在 local GAAP を適用している企業

135社のうち以前の適用基準が不明であった企業を除く124社のうち、79社(63.71%)は従前からlocal GAAPを適用している企業(以下、local GAAP指向企業という)であり、残り45社(36.29%)はIFRSからlocal GAAPへと逆に基準を変更している企業(以下、IFRS回避企業という)であるという事実である。

図2には、イギリスとフランスの基準変更パターンも示されている。フランスにおいてもlocal GAAP指向企業61社(67.03%)およびIFRS回避企業30社(32.93%)、イギリスにおいてもlocal GAAP指向企業109社(78.99%)、IFRS回避企業29社(21.01%)となっており、ドイツと同様の傾向が見られる(いずれの数値も基準不明企業を除く)。このように、取引所

規制市場AIMでのIFRS任意適用が認められていないイギリスにおいても同様に一定数のlocal GAAP指向企業およびIFRS回避企業が見られることは興味深い<sup>(14)</sup>。取引所の規制が異なることを考慮すれば、イギリスには独仏とは異なるlocal GAAP指向要因があると考えてよいだろう。図3は、企業のlocal GAAP指向の程度と傾向を明らかにするために、ドイツのサンプル企業の適用基準の割合の推移を示したものである。これによれば、2005年のIFRS強制適用に際してIFRS適用が64.79%まで増加するが、local GAAP適用企業もなお33.91%を占めていること、その割合は年を経るごとに高くなり、2013年には36.65%にまで増加していることが分かる。このように、ドイツ企業に

図3 ドイツ上場企業の適用基準



出所：Osiris データをもとに筆者作成。

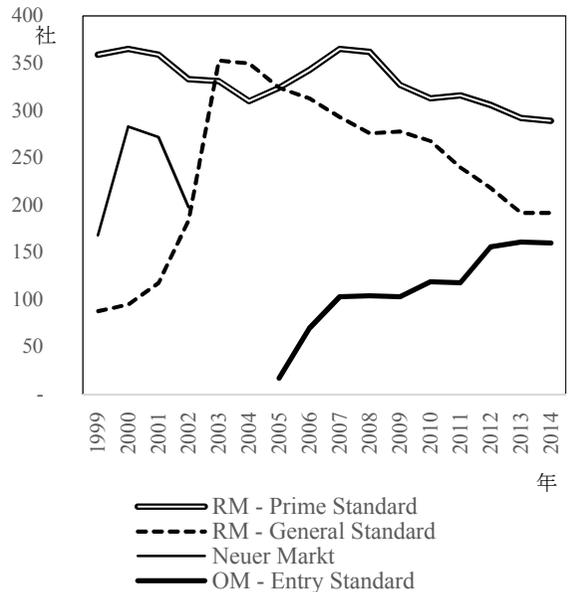
local GAAP 指向企業および IFRS 回避企業が存在し、それが増加傾向にあることは注目すべき事実であるとともに、ドイツの事例は IFRS 適用に際する逸脱事例として、local GAAP 適用企業の基準選択の理由をさらに詳細に分析する必要がある。

また、前節での議論から、local GAAP 指向企業および IFRS 回避企業は、①親会社でない企業、②連結財務諸表を作成していない企業、③取引所規制市場に上場している企業などであると推測される。そこで、①から③の企業のうちイギリスとの共通性がない③取引所規制市場に着目する。図 4 は、フランクフルト証券取引所上場企業数の推移を示している。これによれば、IFRS が強制適用される Prime Standard と General Standard への上場企業が減少する一方で、IFRS が任意適用である Entry Standard への上場企業が増加傾向にあるのである。フランクフルト証券取引所について見れば、IFRS 強制適用回避の手段として、Entry Standard への新規上場、規制市場である Prime Standard や General Standard 市場から取引所規制市場である Entry Standard への市場変更、さらにはデータには出てこないが上場廃止という手段も考えられる。

上場企業数が増加しているとはいえ、Entry Standard は IFRS と local GAAP の任意適用であり、企業が実際に local GAAP を指向しているとは限らない。そこで、Entry Standard 上場ドイツ企業の準拠基準を調査してみると、2011 年末の上場企業 117 社のうちドイツ基準が 70 社 (59.83%)、IFRS 準拠が 40 社 (34.19%)、ドイツ基準と IFRS への二重準拠が 7 社 (5.98%) であった (Unabhängige Finanzmarktanalyse GmbH [2011] より筆者算定)。つまり、Entry Standard 上場企業の約 6 割の企業が local GAAP を選択しているので

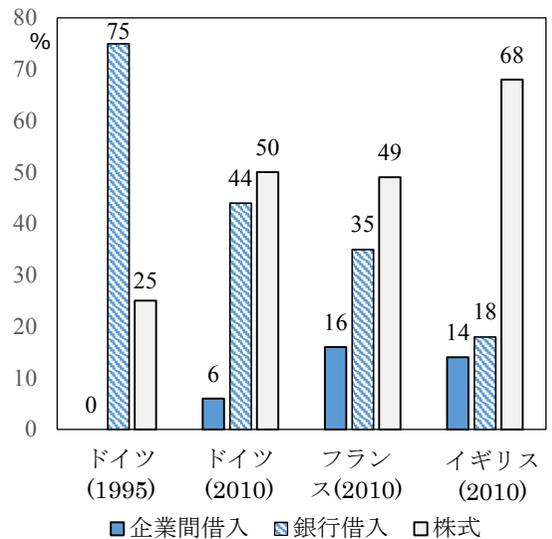
ある。

図 4 フランクフルト証券取引所上場企業数



出所：Deutsche Börse AG [2015], FWB [2015] より筆者作成。

図 5 ドイツ中小企業の企業金融



出所：Kaserer / Fey / Kuhn [2011] S.13.

このように、欧州企業のなかには local GAAP 指向企業や IFRS 回避企業が存在しており、とりわけドイツ企業の会計基準選択行動は、上場市場選択と関連があると考えられる。

このことは、ドイツ企業の企業金融の変化との関連があるためとも考えられる。図 5 は、ドイツ中小企業の企業金融を示している。ドイツ会計制度を特徴づける制度的要因のひとつである「銀行による間接金融」が中小企業においても大きく変化していることが分かる。

#### IV おわりに

本稿では、先行研究ではあまり焦点の当てられなかった IFRS が強制適用された欧州資本市場を利用してしながら local GAAP を適用している企業、とくに IFRS が任意適用とされているフランクフルトの Entry Standard への登録企業に焦点をあてて、分析を行ってきた。それを通じて、次のような事実が明らかになった。ドイツ企業の local GAAP 適用割合が、他国に比して高い。local GAAP 適用企業は、local GAAP を継続して使用している local GAAP 指向企業と IFRS から local GAAP に変更した IFRS 適用回避企業に分けられる。フランクフルト証券取引所では、IFRS が強制適用される Prime Standard と General Standard への上場企業数が減少する一方で、local GAAP が適用可能な Entry Standard への登録企業数が増加している。

このような事実の観察を通じて、資本市場での資金調達ニーズがあるが、IFRS を適用したくない企業、とりわけ中小企業が、local GAAP 適用可能な市場に上場した、あるいは市場変更を行い local GAAP を適用したというひとつの仮説を設定することができよう。その検証のための今後の課題として、local GAAP の適用の

原因や IFRS から local GAAP への基準変更 (IFRS 回避) の原因を探り、企業の会計基準選択行動との因果関係を分析する必要がある。

#### 注

- (1) 本稿では、「IFRS」を、国際会計基準委員会 (International Accounting Standards Committee: IASC) の作成した国際会計基準 (IAS), IASB の作成した IFRS, ならびにそれらの解釈指針を含めた広義の概念として使用する。ただし、とりわけ IASC の時代に作成された会計基準および解釈指針について言及する場合には、同様に広義の概念として「IAS」を用いる。
- (2) 2005 年当初は、ヘッジ会計だけでなく、公正価値オプションに関する規定もカーブ・アウトされていたが、その後差異は解消された。詳しくは、潮崎 [2007] を参照のこと。
- (3) EU 企業 200 社の 2005 年度の財務諸表における IFRS 適用の影響を分析した ICAEW [2007] によれば、銀行 29 行のうちカーブ・アウトを使用した銀行は Fortis, KBC, BNP Paribas, Crédit Agricole, Société Générale, Commerzbank, Dexia, Nordea Bank の 8 行であった (p.78)。
- (4) 従来、93/22/EEC 第 1 条 13 項においては「本指令付録 B 節に記載されている金融商品 (instruments) のための市場」とより抽象的に定義されていた。規制市場に関する具体的規定は、MiFID 第 III 編に含められている。
- (5) ドイツでは、EU 規制市場に対して EU を付けず「Regulierter Markt」という用語が使われることが多い。しかしながら後に述べる「Geregelter Markt」との違いを示すために、「EU 規制市場」という用語を用いている。
- (6) 公定市場および規制市場、あるいは EU 規制市場は、ドイツ有価証券取引法 (WpHG) 第 2 条 5 項にいう組織市場 (Organisierter Markt) に相当する。
- (7) ドイツの証券取引関連諸法の位置づけ、それらのもとでの会計制度、商法典 (HGB) との関係などについては、潮崎 [2003] を参照のこと。
- (8) 取引所規制市場については、ドイツ国内においても英語のまま「オープン・マーケット」や「規制非公式市場」という用語が用いられることも多い。
- (9) Entry Standard は、2003 年 6 月の Neuer Markt の閉鎖後に高まったベンチャー市場再開への要望を受けて、2005 年 10 月に開設され

た市場セグメントである。ただし、Entry Standard は、有価証券取引法 (WpHG) 第 2 条 6 項にいう「能力のある投資家 (qualifizierte Anleger)」を対象としたものであり、当該市場への上場企業の株式の状況に関わる高いリスクの評価・引受が可能なプロ向けの市場である。また、フランクフルト証券取引所には、2008 年に First Quotation Board が開設されたが、上場要件が緩やかであったことなどから粉飾が横行し、2012 年に閉鎖された。

- (10) General Terms and Conditions of Deutsche Börse AG for Regulated Unofficial Market on Frankfurter Wertpapierbörse.
- (11) Entry Standard, Alternext, AIM の開設年月および上場内国会社数は順に次のとおりである。Entry Standard : 2005 年 10 月開設, 160 社 (2014 年末) / Alternext : 2005 年 5 月開設, 213 社 (2015 年 5 月末) / AIM1995 年 6 月開設, 885 社 (2014 年末)。詳しくは、Euronext [2015], Deutsche Börse AG [2015], LSE [2015] を参照されたい。
- (12) IFRS は EU 加盟 28 ヶ国だけでなく、欧州経済領域 (European Economic Area: EEA) のアイルランド, リヒテンシュタイン, ノルウェーの 3 ヶ国にも適用されているが、本稿ではこれらの国々を含めていない。なお、データは 2015 年 3 月 13 日にダウンロードした。
- (13) 企業によっては、複数回基準変更している企業もあるが、ここでは最終変更基準を取り上げて算定している。
- (14) 別稿にて詳細に分析する予定であるが、イギリスの場合には、外国資本の投資会社に local GAAP 適用企業が多く見受けられる。

## 参考文献

- Adamek, C. V. B. and C. Kaserer [2006] “Lifting the Veil of Accounting Information under Different Accounting Standards - Lessons Learned from the German Experiment,” *CEFS Working Paper No.1/2006*. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=891773>.
- Bartov, E., S. Goldberg, and M. Kim [2005] “Comparative Value Relevance Among German, U.S., and International Accounting Standards: A German Stock Market Perspective,” *Journal of Accounting, Auditing and Finance*, Vol.20, No.2, pp.95-119.
- Beckman, J., C. Brandes, and B. Eierle [2007] “German Reporting Practices: An Analysis of Reconciliations from German Commercial Code to IFRS or US GAAP,” *Advances in International Accounting*, Vol.20, pp.253-294.
- Brown, P., J. Preiato and A. Tarca [2014] “Measuring Country Differences in Enforcement of Accounting Standards: An Audit and Enforcement Proxy,” *Journal of Business, Finance & Accounting*, Vol.41, No.1-2, pp.1-52.
- Christensen, H. B., E. Lee, and M. Walker [2008] “Incentives or Standards: What Determines Accounting Quality Changes Around IFRS Adoption?,” Working Paper Series. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1013054>.
- Daske, H., L. Hail, C. Leuz and R. Verdi [2008] “Mandatory IFRS Reporting around the World: Early Evidence on the Economic Consequence,” *Journal of Accounting Research*, Vol.46, No.5, pp.1085-1141.
- Deutsche Börse AG [2015] <http://www.deutscher-boerse-cash-market.com/>
- Euronext [2015] <https://euronext.com/>
- Ernstberger, J., S. Krotter, and C. Stadler [2008] “Analysts’ Forecast Accuracy in Germany: The Effect of Different Accounting Principles and Changes of Accounting Principles,” *BuR Business Research Journal*, Vol.1, No.1, May 2008. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1089006>.
- FBW [2015] <http://www.boerse-frankfurt.de/de/>
- Gassen, J. and T. Sellhorn [2006] “Applying IFRS in Germany: Determinants and Consequences,” Working Paper Series. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=906802>.
- Glaum, M. / U. Mandler [1996] *Rechnungslegungs auf globalen Kapitalmärkten: HGB, IAS, und US-GAAP*, Wiesbaden: Gabler.
- Glaum, M., J. Baetge, A. Grothe, and T. Oberdörster [2013] “Introduction of International Accounting Standards, Disclosure Quality and Accuracy of Analysts’ Earnings Forecasts,” *European Accounting Review*, Vol.22, No.1, pp.79-116.
- Günther, N., B. Gegenfurtner, C. Kaserer, and A. K. Achleitner [2009] “International Financial Reporting Standards and Earnings Quality: The Myth of Voluntary vs. Mandatory Adoption,” *CEFS Working Paper No.2009-09*. Available at SSRN: <http://ssrn.com/abstract=1413145>.
- Haworth, A. K. Rigelsford [2014] *Deloitte UK GAAP 2014, Volume A UK Reporting - Legal and Regulatory Framework*, LexisNexis.
- Hung, M. and K. R. Subramanyam [2007] “Financial Statement Effects of Adopting International Accounting Standards: The Case of Germany,” *Review of Accounting Studies*,

- Vol.12, No.4, pp.623-657.
- ICAEW [2007] *EU Implementation of IFRS and the Fair Value Directives - A Report for the European Commission*, ICAEW.
- ICAEW [2014] *The Effect of Mandatory IFRS Adoption in the EU: A Review of Empirical Research*, ICAEW.
- Jermakowicz, E. K. and S. Gornik-Tomaszewski [2006] "Implementing IFRS from the Perspective of EU Publicly Traded Companies," *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, Vol.15, No.2, pp.170-196.
- Kaserer, C. / G. Fey / N. Kuhn [2011] *Kapitalmarktorientierung und Finanzierung mittelständischer Unternehmen*, Commerzbank / Deutsches Aktieninstitut / Deutsche Börse Group.
- Kaserer, C. and C. Klinger [2008] "The Accrual Anomaly under Different Accounting Standards - Lessons Learned from the German Experiment," *Journal of Business Finance and Accounting*, Vol.35, No.7-8, pp.837-859.
- Leuz, C. [2003] "IAS versus US GAAP: Information-Asymmetry Based Evidence from Germany's New Market," *Journal of Accounting Research*, Vol.41, No.3, pp.445-472.
- Leuz, C. and R. Verrecchia [2000] "The Economic Consequences of Increased Disclosure," *Journal of Accounting Research*, Vol.38 (Supplement), pp.91-124.
- LSE [2015] <http://www.londonstockexchange.com/>
- Nobes, C. [2011] "IFRS Practice and its Persistence of Accounting System Classification," *ABACUS*, Vol.47, No.3, pp.267-283.
- Paananen, M. and H. Lin [2009] "The Development of Accounting Quality of IAS and IFRS over Time: The Case of Germany," *Journal of International Accounting Research*, Vol.8, No.1, pp. 31-55.
- PwC [2004] *IAS/IFRS Kapitalmarktorientierte Unternehmen in Deutschland, Eine Analyse der deutschen Aktien- und Anleiheemittenten vor dem Hintergrund der Internationalisierung der Rechnungslegung*, PwC.
- Unabhängige Finanzmarktanalyse GmbH [2011] *Entry Standard Researchguide anlässlich des Deutschen Eigenkapitalforums vom 21. bis 23. November 2011*, Herbst 2011.
- van Tendeloo, B. and A. Vanstraelen [2005] "Earnings Management under German GAAP versus IFRS," *European Accounting Review*, Vol.14, No.1, pp.155-180.
- 稲見亨 [2013] 「ドイツにおける非資本市場指向の会計制度改革—最小規模資本会社会計法修正法 (MicroBilG) の要点—」『会計』第 183 巻第 2 号, 95-106 頁。
- 稲見亨 [2015] 「EU の『新会計指令』へのドイツの対応」『会計』第 188 巻第 2 号, 42-55 頁。
- 木下勝一 [2015] 「資本市場規制とドイツ会計法改革—連邦政府の会計戦略—」『九州情報大学経済論集』第 17 巻, 13-25 頁。
- 金融庁 [2012] 「IFRS に関する欧州調査出張 (フランス・ドイツ・EFRAG) 調査報告書」金融庁。
- 潮崎智美 [2000] 「ドイツ企業による会計基準採用・準拠政策の実態」『経済論究』(九州大学大学院) 第 107 号, 55-68 頁。
- 潮崎智美 [2003] 「ドイツにおける商法典会計と取引所法会計の関係」『広島国際研究』(広島市立大学) 第 9 巻, 15-26 頁。
- 潮崎智美 [2007] 「金融商品会計」梶田龍三・由井敏範編著『現代会計学と会計ビッグバン』森山書店, 158-167 頁。
- 潮崎智美 [2012] 「ドイツにおける財務報告」柴健次編著『IFRS 教育の基礎研究』創成社, 217-230 頁。
- 三田村智 [2012] 「株式市場」日本証券経済研究所『図説 ヨーロッパの証券市場 2012 年版』公益財団法人日本証券経済研究所。

【謝辞】本稿の執筆にあたって有益なコメントを下さった先生方・査読者の方々に記して心より御礼申し上げます。また本研究は科学研究費 (25380609) の助成を受けたものである。