



Title	西ドイツ株式会社における企業金融:資本集中,企業・銀行合併との関連で
Author(s)	山口, 博教
Citation	北海道大學 經濟學研究, 29(4), 127-182
Issue Date	1979-11
Doc URL	<a href="http://hdl.handle.net/2115/31476">http://hdl.handle.net/2115/31476</a>
Type	bulletin (article)
File Information	29(4)_P127-182.pdf



[Instructions for use](#)

<研究ノート>

西ドイツ株式会社における企業金融

——資本集中、企業・銀行合併との関連で——

山口 博 教

目 次

はじめに

I 西ドイツにおける最適自己金融論

II 企業金融の最近の動向

III 産業・銀行業における集中・合併の増加

ま と め

は じ め に

1960年代末からの西ドイツにおけるあらゆる形態の企業を取り巻く状況は、第一に、企業収益力の低下、第二に、企業金融面における他人資本（負債）の増加、そして第三に、企業合併・資本集中の飛躍的増大という三つの要因によって表わすことができよう。

そして、'50年代以来アメリカの投資理論とのかかわりで論議されてきた西ドイツにおける企業自己金融論は、'70年代に入りさらに発展させられ、日本にも紹介されている。しかしこれらと並んで、'70年代に入り、以上の三要因にかかわる実証的研究も西ドイツ経営学者により展開されてきている。

そこで、小稿では西ドイツにおける企業自己金融論の特徴を、以上の'70年代における企業をとりまく諸問題とのかかわりで明らかにすることとした。とりわけ、コングロマリットの合併の中での機関投資家の活躍を背景として新たな展開をみせたアメリカの投資理論とのかかわりで、これらの問題を考えることが西ドイツの自己金融論を評価するうえで重要となる。そし

て、この点では西ドイツにおける最大の機関株主であり、'69年以來の企業合併・資本集中の中で大きな役割を果たしていると考えられる銀行に注意を払うことが必要である。というのは、ユニバーサル・バンク・システムをとる西ドイツの銀行は、負債の導入・証券発行という企業の資本調達のみならず、機関株主として、その資本運用にも多大の影響力を行使していることが推測されるからである。

そこで、以上の諸論点を三つに絞り検討していく。第一に、金融機関の影響力にも言及したグーテンベルクの自己金融論を中心として、西ドイツにおける企業目的・最適自己金融論を問題とする。第二に、他人資本の増加、第三に、資本集中・銀行合併の増大という企業金融と深く関連する問題を、リービヒ・アルバッハ・1979年に出版された西ドイツ独占委員会報告書にもとづき検討を加える。

ただし、議論は主として証券発行が可能な資本会社を対象とし、それ以外については必要な限りにおいて触れるだけにとどめることを、あらかじめ断っておきたい。

## I 西ドイツにおける最適自己金融論

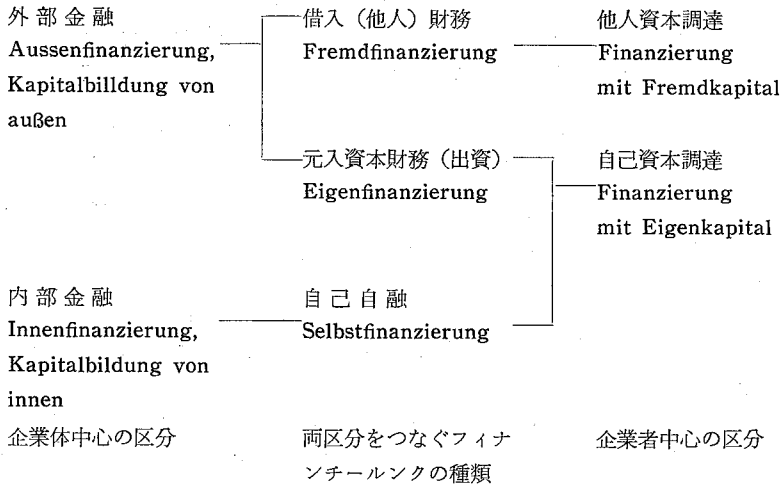
### (1) 自己金融概念と企業目的

ドイツにおいては、自己金融概念自体が経営学においてさかんに論議され、変化してきている。以下のメロヴィッツ、ハーゲストによる概念区分の整理はドイツにおける伝統的財務論とその後の財務論との関係を明らかにしており、日本においても経営学者により高く評価されている<sup>1)</sup>。

ただし、自己金融の規定は減価償却、公示積立金、秘密積立金等を含めるかどうかによって違いがあることはもちろんである。しかし、最も狭い意味でのそれが利潤の内部留保・蓄積であることは多くの論者に共通しているといえよう<sup>2)</sup>。

いずれにせよ、企業自体を財務の中心に考える財務思考はシュマーレンバッハによって、1930年代の始めに展開されるが、これは'20年代後半からの

図 I-1



企業合併・資本集中並びにコンツェルン強化等を背景としていると考えられる。また、このことは同時に、'50年代初頭までの国家強制を伴った強力な企業自己金融の展開と、それとは裏腹の証券市場の停滞とも結合していったのである。すなわち、西ドイツにおける資本市場は、'50年代半ばからや<sup>3)</sup>と育成され展開したのである。ちなみに、株主数の推移をみると、1930年に100万人、'55年に85万人であったものが、'65年には385万人まで増加し、それ以降'75年の400万人と横這い状態とな<sup>4)</sup>っている。

しかし、このような戦後西ドイツにおける株主数の増加にもかかわらず、西ドイツ経営では、経営目的として依然「企業それ自体の利益の極大化説」をとる文献が多く、英米経営学での「株主の利益極大化説」とは一線を画<sup>5)</sup>しているという指摘がなされている。これは、確かに法人格をめぐる法律的思想様式の相違によるものであろう。また、西ドイツにおける株主の増加が、社会階層の均等化という事実とともに、国民株・従業員持株制度の普及という政策により遂行されたことにもよっている。

しかし、より基底的に、西ドイツにおいても根強い「企業自体説」思考を支えているものは、会社資本の相互所有関係 (Schachtelbesitz) とコンツェ

ルン親会社における銀行・信用機関による株式寄託制度にもとづく間接的な株式運用と反面における個人株主の地位低下の現実であり、このことを見逃すわけにはいかないであろう<sup>6)</sup>。なんとなれば、戦後西ドイツでは家族・同族所有による企業支配がしだいに低下する中で、個人株主が増大したのではあるが、それはやはりレントナー的小株主の増加でしかなかったからである。小株主保護がしばしば議論されるのは、かえってこうした小株主のすう勢的地位低下を反映しているものと考えらるべきであろう。

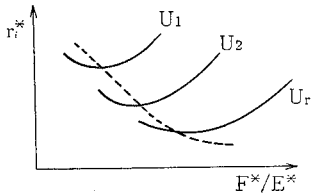
- 1) 細井 卓, 「配当政策」(森山書店, 1975年第2増補版) 170ページ, 330ページ, 後藤幸男, 「ドイツ財務論の特色と動向」, 森・後藤・小野編, 『経営財務』所収, (有斐閣, 1973年) 13ページ。
- 2) D. Schneider, "Investition und Finanzierung", 4., verbesserte Auflage, Westdeutscher Verlag, 1975, s. 170, F.-J. Weitkemper, "Die Bedeutung der Selbstfinanzierung", in "Transparenzprobleme der Kapitalmarktes", Fritz Knapp Verlag, 1977, s. 107.
- 3) 細井 卓, 「前掲」168ページ及び314ページ以下。
- 4) U. Fritsch, "Mehr Unternehmen an die Börse", Verlag Dr. Otto Schmidt KG, 1978, s. 13.
- 5) 後藤幸男, 「最適財務論の発展」, 森・後藤・小野編, 『最適経営財務』, (有斐閣, 1978年) 22ページ。
- 6) 拙稿, 「西ドイツにおける機関・法人株主と被備経営者——銀行の企業支配との関連で」, 北大『経済学研究』, 第28巻 第3号, '78年8月参照。

## (2) 最適自己金融論

西ドイツにおいて最適自己金融は企業成長, 資本構成, 企業成長等の側面から考えられている。とりわけグーテンベルクのそれは, アメリカ経営財務・投資理論に検討を加え, かつドイツの現実を踏まえて, 以上の問題に独自の解答を与えていると考えられる。このグーテンベルクの自己金融についてはすでに高橋由明氏が紹介と同時に検討を加えている<sup>1)</sup>。したがって詳細は譲り, 小稿では高橋氏の問題指摘と他の論者の議論との関連で, 西ドイツ最適自己金融の問題を考察することにする。

グーテンベルクは最適自己金融を説明する前提として, まず, 最適負債比

図 I-2



$$r_i^* = \frac{E^*}{k^*} r_e^* + \frac{F^*}{k^*} k^*$$

$r_i^*$  (総資本コスト)

$r_e^*$  自己資本コスト

$k^*$  他人資本コスト

$E^*$  自己資本の市場価値

$F^*$  他人資本の市場価値

率に言及している。(図I-2) これは高橋氏の指摘によると、アメリカ経営財務論でのモジリアニ=ミラーの等価利益クラスの種類、バージェスによる資本コスト曲線と資本構成との関連についての統計的研究、それに加え、西ドイツにおける慣習的債務比率を基礎としたものである<sup>2)</sup>。そしてこの図は企業の負債導入に際しての实在危険の程度を表わすものであって、以下のように説明される。

「最高の不確実度をもった企業グループについては、それゆえ高い資本コスト水準と低い最適負債度が典型的であり、反面高度に確実な収益ポテンシャルをもった企業グループは、より低い資本コストの結果、より高い負債水準において最適資本構成に到達する。これらの最適値を一つの曲線で結べば、それは企業が—いかなる経営的・市場的理由によるものであれ—より好ましい危険クラスに転換し、その際、新しいクラスで位置づけられている最適負債度を実現する場合に登場する自己資本と他人資本の最適な割合の転位を示す<sup>3)</sup>。」

この場合、グーテンベルクは負債導入の評価にあたり、利益/負債、負債/キャッシュ・フロー係数を重視していることに注意する必要がある。すなわち、長期負債と準備金・引当金等の留保利潤並びに減価償却費を含めた自己金融額との割合としてのキャッシュフロー指標——長期負債をキャッシュフローで解消するのに幾年かかるかを表わす——を工業企業の財務評価において高く評価している<sup>4)</sup>のである。

なお、高橋氏はこの最適負債比率について、企業に対する信用機関の側からの信用審査の問題をとくに強調し、以下のようにのべている。

「このようにグーテンベルクは、最適債務比率論を展開するにあたって、アメリカのそれとは違って、その最適化を資本コストの最小化に求めておらず、实在的危険の函数とみているのであるが、かかる实在的危険の判断は、なにも経営執行者ばかりでなく、当然のことながら銀行など信用機関が企業に信用を供与する場合、貸借対照表、損益計算

書などの調査によってこれを遂行し、企業側の資本調達の可能性に影響を与えているのであって、かかる信用機関のとの諸行動からもたらされる影響についての重視こそグーテンベルクの最適債務比率論における特徴点といえるのである。」

以上の高橋氏の指摘は非常に重要であるが後で再度触れることにして、次に、発行可能企業における最適自己金融の問題に移ろう。

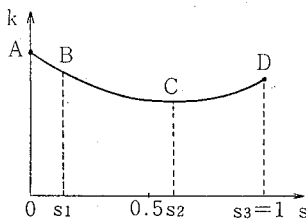
これに関して、グーテンベルクは「利益留保ないし配分に対する潜在的投資家の反応」を基礎において論を進めている。すなわち、株式相場を規定するものが、単に利益のみであるとする利益テーゼと、その株主への配分にも依存するという配当テーゼの結合こそがアメリカでの統計的研究にも、また完全資本市場が存在しにくいドイツの実情にも適合することを、彼は主張するのである。

したがって、グーテンベルクは株式相場の規定要因を、利益と企業の成長可能性であるとするモジリアニ＝ミラーの見解を認めつつも、彼らが配当支払いという要因を否定することには反論を加え、次のような結論を与えている。

「株式会社の持分相場は、企業の生み出した利益の一義的な関数でもなく、同時に利益配分、したがって配当支払いの一義的な関数でもない。多くの相場規定量を利益と配分とに集約することが可能であり、許されるものと考えられる限り、それはむしろ、利益ならびに、利益が配分額と留保額とに分割される割合の結果である。」

そしてこの利益留保と配当支払いの割合に関し、以下のような最適自己金融

図 I-3



k 資本コスト率  
s 自己金融度 (利益留保/総利益)

融度曲線をえがいている。

この資本曲線の最低点  $s_2C$  は、グーテンベルクのいう「多数の投資家が利益留保が、企業の利益したがって彼自身の利益と一致することを納得する自己金融度」である。すなわち、株主が配当支払いと企業成長見込とを妥協させると思考すべく反応する割合である。ただこれが配当支払いより

も利益留保が多くなるような度合で考えられていることには注意をする必要があろう。というのは、高橋氏も問題としたように  $s_2C$  は同時にレントナー的小株主と、機関株主を含む大株主の妥協点ともなるのだが、その際に前にものべておいたように、ドイツにおいて特徴的な企業自体を中心とみる企業評価が、株主一般に根強く残っていることが関わっていると考えられるからである。

そして、この  $s_2C$  が決して固定的度合として考えられていないことも重要である。これは、企業の発行政策、経営的必要性との関連で変動し、「資本コストが比較的高いにもかかわらず、状況が株式発行を余儀なくさせる<sup>9)</sup>」場合のあることもグーテンベルクは指摘している。したがって最低資本コスト下での発行は企業の財務的努力目標と考えられる。

このように、企業の最適自己金融率は固定的なものではなく、景気動向等種々の要因によって可変的なものであることは、「適度な成長と満足のいく成長」という点から考察を行なっている、D. シュナイダーの以下の記述にも表われている。

「公衆会社における自己金融の問題は、取締役と監査役が、企業目標をその独自の権限で決定することから生ずる。彼らは実際の自己金融率を決定するばかりでなく、企業目標をも規定するのであるから同時に最適自己金融をも決定するのである。」<sup>10)</sup>

このシュナイダーの最適自己金融論では、最終的に、株主から相対的距離を保つ企業経営者の果す役割は重要なものとして考えられている。しかも、彼らが企業目標を決定するという主張があり、この点では株主の企業評価が企業自己金融へ与える影響はグーテンベルクのものよりさらに後退している。

したがって、このような企業経営者による最適自己金融決定には、資本の誤用がつきまとわらざるをえないであろう。

しかし、この資本誤用という問題では、グーテンベルクにおいてさえ、銀行の信用審査に比較すべき厳密な基準を見い出しては<sup>11)</sup>いないのである。したがって、高橋氏はこの点に関連し、「外部金融と内部金融を示す最適債務比



率と最適自己金融の内的関連がどのように把握されているか<sup>12)</sup>という問題が、グーテンベルクの自己金融論に残されていることを指摘している。そして氏はその後、ドイツの投資理論として、グーテンベルクの最適自己金融率ではなく、最適債務度をとりあげているのである<sup>13)</sup>。

以上のことから、総じて西ドイツにおける最適自己金融の決定では、企業経営者においてより重要と考えられるのは、配当支払いと内部留保という利潤の分割割合以上に、むしろ銀行からの負債導入度であろうとすることができよう。

ただ、この点に関しては、以下のヴァイトケンパー、ビーリッヒの論述が非常に参考となる。

「自己金融は、——もちろんこのテーゼで個々の場合にまで立ち入って説明を与えるものではないが——あらゆる資本財務の基礎である。企業は、内部からの自己金融力なし<sup>14)</sup>には、外部からの資本を利用することを期待するわけにはいかない。」

「所有証券の需給の尺度である自己金融度と配当利廻りは、企業収益力に依存する。また収益力は他人資本利率と総負債度を規定するが、後者は間接的に、すなわち他人資本はわれわれの機関投資家の法則によると、一定の企業自己資本により指示された限界<sup>15)</sup>までしか借りられないのである。」

このヴァイトケンパー、ビーリッヒの見解では、発行可能企業における企業自己金融力と負債度が相互規定的な関係にあるということになっている。すなわち、企業経営者がより多くの負債を企業外部から導入しようとする場合、ともかくまず、企業財務を改善し、内部蓄積力が高いことを示す必要があるわけである。しかも、これは単に信用供給者としての銀行に対してだけでなく、一般株主に対してもいえるわけである。

しかし、不況の場合にはとりわけ銀行は、企業の自己金融力準備を要請するのであり、裏返してみると、グーテンベルクの以下の記述とも符合する。

「大規模な著名銀行は、株式ないし、社債の発行にあたって特定の企業の支払能力を法的にはないにしても、事実上保証するという事実は、ごく一般的に、そして原則的には発行を通ずる資本導入の合理化を意味する<sup>16)</sup>」

すなわち、証券発行による資本調達には株主の反応を考慮に入れながらも、銀行により主導的に行なわれると考えるのがグーテンベルクの最終的結論とみることができよう。

以上のような、西ドイツに固有の最適自己金融は、一方でのレントナーの小株主と他方での機関株主としての信用機関の存在により規定されていると考えられる。すなわち、英米での機関投資家が生命保険会社、投資会社等、信用創造を行なわない信用媒介機関であるのに対し、西ドイツにおけるそれは、寄託株式制度により、資本所有面で間接的影響力を発揮すると同時に、他面企業へ他人資本を供給する銀行であるわけで、このことが西ドイツの最適自己金融論を規定しているという結論を引き出すことができる。

なお、高橋氏はアメリカの投資理論が'60年代末からの企業合併・資本集中の過程で利用されえたかどうかという問題を提起しているが、この点に関しては、以後の実証研究の検討の中で考察していくことにしよう。

- 1) 高橋由明, 「最適債務比率と最適自己金融率——グーテンベルクの所論を中心に——」, 中央大学経理研究所, 『経理研究』, 1971, No. 15, 168 ページ以下。
- 2) 高橋由明, 同, 177 ページ。
- 3) E. グーテンベルク, 「経営経済学原理」, 第三巻 財務論, 邦訳, 千倉書房, 246~247 ページ。
- 4) E. グーテンベルク, 同, 248 ページ。
- 5) 高橋由明, 前掲, 178 ページ。
- 6) E. グーテンベルク, 前掲, 270 ページ。
- 7) 同, 279 ページ。
- 8) 同, 283 ページ。
- 9) 同, 284 ページ。
- 10) Dieter Schneider, “Investition und Finanzierung”, 4., Verbesserte Auflage, Westdeutscher Verlag, 1975 s. 485.
- 11) E. グーテンベルク, 前掲, 295 ページ。
- 12) 高橋由明, 前掲, 184 ページ。
- 13) 高橋由明, 「アメリカの投資決定論とドイツの投資決定論」, 証券経済学会, 『証券経済学会年報』, 第 10 号, 1975 : 149 ページ以下。
- 14) Franz-Josef Weitkemper, “Die Bedeutung der Selbstfinanzierung”, in, Probleme des Kapitalmakts, Kolloquien Beiträge, 15, “Transparenzprobleme

- des Kapitalmarktes”, s. 89 (1677).
- 15) Marcus Bierlich, “Industriefinanzierung und Wertpapiermarkt……Konjunkturelle Schwankungen und strukturelle Tendenzen” in, Schmalenbachs Zeitschrift für betriebswirtschaftliche Forschung (zbf) 30. Jahrgang 1978, Heft 5, s. 351.
- 16) E. グーテンベルク, 前掲, 294~295 ページ。
- 17) 高橋由明, 「アメリカの投資決定論とドイツの投資決定論」前掲, 152 ページ。

## II 企業金融の最近の動向

### (1) ビーリッヒによる産業株式会社財務の分析

ビーリッヒは1978年のzbfの論文「産業金融と証券市場——景気変動と産業構造」の中で、第一に、'60年から'76年までの投資と資本市場の関連、第二に、税法上の影響、第三に、産業構造別の金融問題をとり扱っている。ここでは主に第一の問題を中心として検討することにする。なお資料としては、連邦統計局の「経済と統計」、連邦銀行の報告書が使用されている。

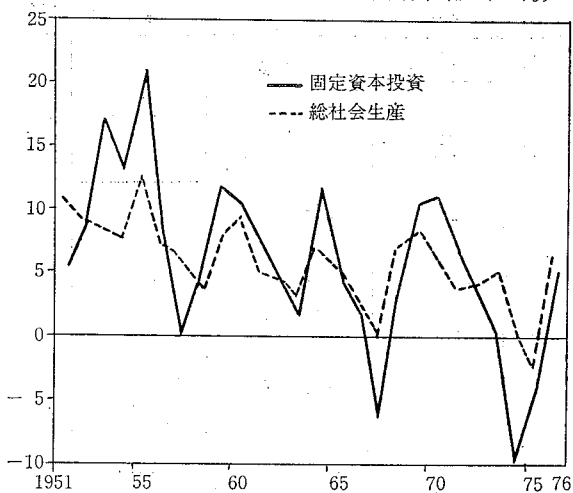
まず、投資を対社会総生産並びに純収入との関係でみると、それぞれの変動に合わせて、企業の実質設備投資自体も変化していること、またその変動幅は実質社会総生産のそれよりも大きいこと、そして投資の対前年度増加率サイクル毎の下位点<sup>1)</sup>が、'63年、'67年、'74年と年が経るにしたがってだいに低下しているのが特徴といえる。(図II-1. a, b)

さらにビーリッヒは工業株式会社投資額を己の生産額、付加価値額、減価償却額に対する割合で比較し、多少の変動幅の違いはあれ、それらのいずれの割合においても投資が低下傾向にあることを示している<sup>2)</sup>。

そして図II-2にみられるように、投資内容自体が変化してきており、'70年代における拡張投資の減少、合理化投資の増大が明白であり、この点でも全体として企業成長の鈍化がみられるのである。

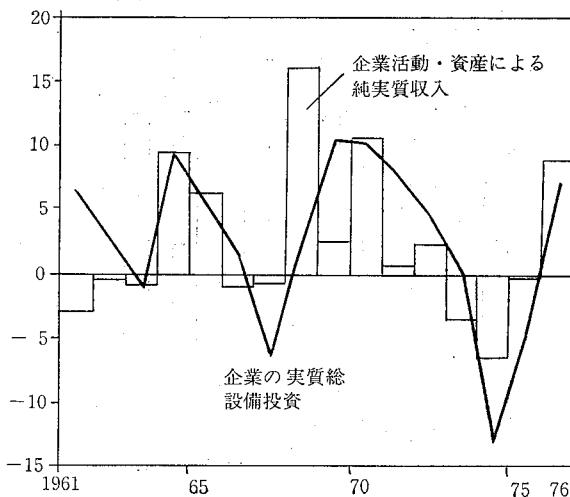
さて次に、産業株式会社の企業収益力である。(図II-3) これは、'70年代におけるインフレによる資材の高騰(販売高にしめるその比率で'60年の50.5%から'75年の54.3%)、人件費の高騰('60年の22.6%から'72年の

図 II-1, a 実質総社会生産と実質固定資本投資  
(対前年増加率 %)



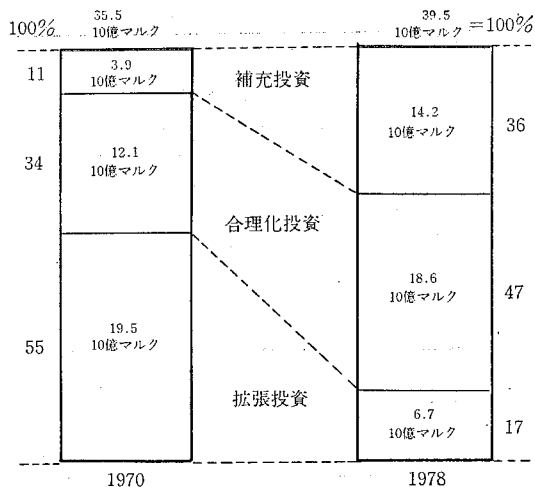
Quelle: Stat. Bundesamt, Fachserie 18 Reihe S. 2, Wirtschaft und Statistik in: zbf 1978, Heft 5, s. 352.

図 II-1, b 投資と純収入  
(対前年増加率 %)



Quelle: Stat. Bundesamt, Fachserie 18 Reihe S. 2, Wirtschaft und Statistik 9/77, in: zbf 1978, Heft 5, s. 362.

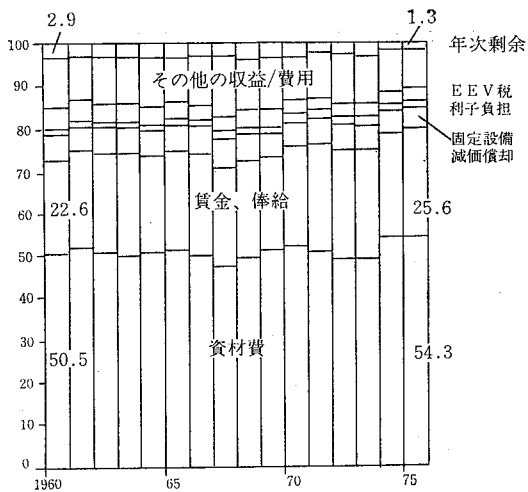
図 II-2 産業投資目的



Quelle: Ifo-Institut in: zbf 1978 Heft 5, s. 354.

図 II-3 販売に対する費用と収益

(販売に対する %)



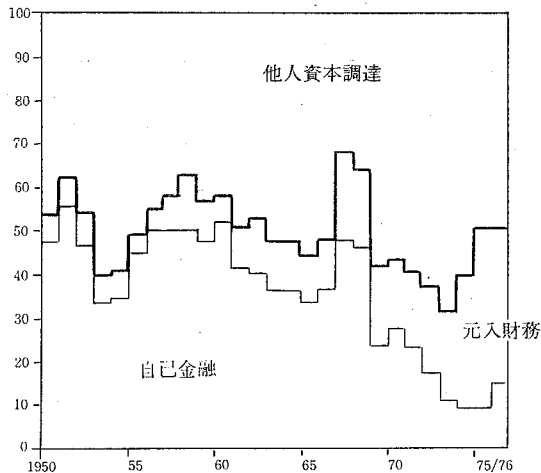
Quell: Stat. Bundesamt, Wirtschaft und Statistik  
in: zbf 1978, Heft 5, s. 355.

26.1%, '75年の25.6%)により、<sup>3)</sup>しだいに低下傾向にある。

以上のような企業収益力の低下は、必然的に自己金融力を損なうものであるが、このことは、全企業を対象とした純投資の金融状況を示す図II-4、並びに、産業株式会社全体でみたその貸借対照表に明瞭に現れ出ている。(図II-5, a, b) すなわち、後者の借方をみると、貸借対照表に占める固定資産のうち、設備資産では'60年の45.6%から'75年の37.7%へ減少しているうえ、貸借対照表に占める固定資産全体の割合が低下している。そしてその貸方の方をみると、資本金と積立金を加えた自己資本の全体に対する割合が、'60年の37.9%から、'75年の28.2%へ減少しているのに対し、長・短期負債を合せた他人資本では、62.1%から71.8%へと増加しているのである。

ところで、この間の証券市場を通しての資本調達はどうであったであろうか。ビーリッヒは、図II-6の連邦銀行の資料から、元入財務額が'63年の13億マルクから、'76年の61億マルクへと増大していること、ただしこれは、

図 II-4 純投資の資金調達 (%) <全企業>



Quelle: Stat. Bundesamt, Fachserie 18 Reihe S. 2, Wirtschaft und Statistik in: zbf, 1978, Heft 5, s. 355.

図 II-5 a ドイツ産業株式会社の貸借対照表

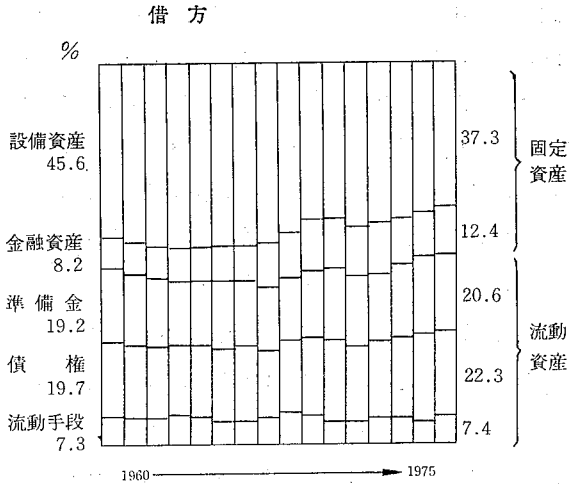
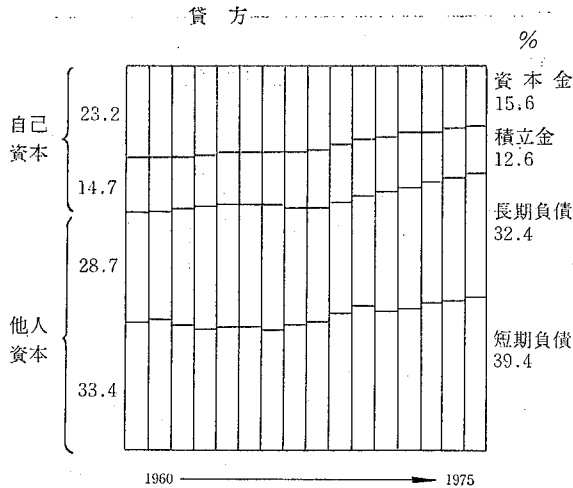
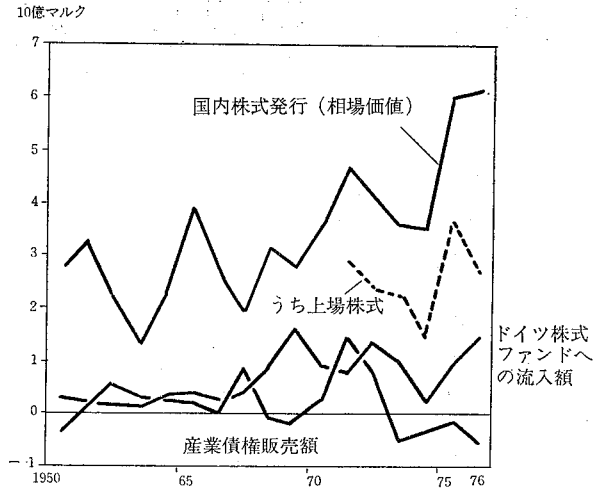


図 II-5 b ドイツ産業株式会社貸借対照表



Quelle: Stat. Bundesamt, Wirtschaft und Statistik  
in: zfbf, 1978, Heft 5, s. 356.

図 II-6 株式発行と産業債権（純販売額）



Quelle: Deutsche Bundesbank in: zfbf, 197, Heft 5, s. 357.

全企業の純投資に占める割合では、各々3%、10%でしかなかったことをつけ加えている。なおこの図から、国内株式発行の約半分が上場会社の株式であり、その増加には投資会社の株式ファンドの貢献が大きいと断った上で以下のような重要な指摘をもしている。

「この（元入財務による一筆者）金融量は、最近増加しているが、ドイツの企業の株式資金需要と国際的尺度に照らしてみると<sup>5)</sup>なお満足のいくものではない」

これに対し、債券市場を通じた資金調達、株式資本調達に比べてもより以上に不活発であり、'72年以来償還額が新発行を上回るということである。これは、企業の側からみた利廻り比較の表（表II-1）をみてわかるように、'71年以降の株式利廻りを上回る確定利付証券利廻りの上昇に起因するものである。

また、全体として資本市場を通しての資本調達の不活発さは、銀行借入、債務証券貸付等の他人資本調達に比して、コストが高いこと、資本金会社への法人税・資産税、配当受領者への収入税・資産税という、配当利潤への二重



表 II-1 企業側からみた利廻り比較

年次	販売利廻り (年次剰余/販売額)	自己資本利廻り (年次剰余/自己資本)	他人資本利廻り (利付証券利子率)
1965	2.9	9.2	6.8
1966	2.8	8.6	7.8
1967	2.7	7.9	7.0
1968	3.3	9.3	6.7
1969	3.2	9.8	7.0
1970	2.6	9.5	8.2
1971	2.1	7.0	8.2
1972	2.2	7.1	8.2
1973	2.4	8.7	9.5
1974	1.5	6.3	10.6
1975	1.3	5.1	8.7
1976	1.7	7.0	8.6
1977	1.7	7.0	6.4

Ulrich Fritsch, ebd., s. 54 (Deutsche Bundesbank, Statistisches Bundesamt: Berechnungs des iwd)

課税であることはよく知られている。<sup>6)</sup>

最後に、ビーリッヒは収益力と収益期待の低下が景気変動、産業構造変化とどう関連するかについて、キール世界経済研究所の G. フェルの次のような研究を引用している。それはフェルが「西ドイツの輸出戦略と産業構造」という文献の中で行なった産業部門別輸出競争力についての分析である。これによると、'70年以降諸部門により、資本集約度と関連する発展途上国向け輸出力は、機械・車両・化学では比較的良好であるのに対し、被服・繊維・皮革工業部門では停滞が目立っているということである。<sup>7)</sup>

以上のことから、ビーリッヒは資本集約度の高い成長産業への構造転換の必要性を説き氏の分析をおえている。

- 1) Marcus Bierich, ebd., s. 351.
- 2) M. Bierich, ebd., s. 353.
- 3) M. Bierich, ebd., s. 354.
- 4) M. Bierich, ebd., s. 357.

- 5) M. Bierich, ebd., s. 357.
- 6) M. Bierich, ebd., s. 358, この二重課税については、'77年の法人税、'78年の資産税の改訂で、いくらか緩和されたとビーリッヒはみているが、西ドイツにおいて、異論もあるようである。この点については以下の文献を参照されたい。佐橋義金「西ドイツにおける1977年法人税改革についての税務会計的考察」、『名城商学』, 28巻1号, 1978年8月)
- 7) M. Bierich, ebd., s. 363—s. 365.

## (2) アルバツハによる上場株式会社100社の財務分析

アルバツハは1975年にzfBに「ドイツ企業の資本構成の発展」という実証的研究を載せている。これは、「ボン・ランダムサンプル」(Bonner Stichprobe)をもとにまとめられたもので、この中では任意に抽出された17産業部門の上場株式会社100社の'53年から(資料によっては'61年から)'73年にかけての資本構成、財務構造、企業収益力の変化・動向が分析されている。そして最後に、'70年代の株式会社財務の特徴と関連する重要な指摘が加わっている。

まず第一に、資本構成の変化であるが、これはII-2表にみられるように、静的負債度(他人資本/貸借対照表総額)と動的負債度(純負債/キャッシュフロー)で表されている。この表でアルバツハがとくに注意しているのは、静的負債度では'68年と'69年を除き、一貫して増加しているのに対し、動的負債度が'70年代に急激に増加していることである。また、この表では省略したが、アルバツハは両負債度の各年次の上限と下限の値をも加えそれぞれの変動をみている。そして動的負債度ではこの上限と下限の値の開きが'70年代に入ってからしだいに大きくなり、'73年ではその差が'53年の倍近くなったことに注目し、以下のような評価を与えている。

「これは投資の増加により強められた資本需要にもかかわらず、自己資本調達が不十分なためである。信用機関がドイツ株式会社の急激な負債増加を金融したが、最近3年間の特筆すべき現象である。」

この点はビーリッヒも指摘しており、また上限と下限の差の拡大は先にみたような産業部門別企業成長力の開きによるものであることが推測できよ

表 II-2 静的負債度と動的負債度の展開 1961—1973

上場株式会社 100 社

〈最大負債度と最小負債度の平均値〉

年次	静的負債度 (%)	動的負債度 (年)
1953	43.22	7.59
1954	58.25	7.92
1955	59.47	7.09
1956	61.47	7.91
1957	61.19	7.33
1958	60.87	6.63
1959	61.45	5.70
1960	61.78	6.09
1961	60.42	6.16
1962	61.29	5.92
1963	61.56	6.21
1964	62.05	6.35
1965	62.61	5.94
1966	61.61	7.46
1967	60.72	6.82
1968	60.35	5.99
1969	62.13	7.31
1970	63.80	8.74
1971	65.83	9.15
1972	66.00	9.79
1973	65.72	12.98

Quelle: zfB, 1975, Nr. 1, s. 2, 3.

表 II-3 a 企業形態別資本構成 (71年)

企業形態	静的負債度 (%)	動的負債度 (年)
株式会社	63.31	11.15
非株式会社	69.24	13.06
有限会社	68.81	10.09
個人企業	70.67	19.60

Quelle: zfB, ebd., s. 4.

表 II-3 b 企業形態別資本構成 (76年)

企業形態	自己資本 (%)	他人資本
公衆会社	31.0	69.0
その他の上場会社	27.5	72.5
非上場株式会社	23.7	76.3
有限会社	22.9	77.1
個人企業	25.4	74.6

Quelle: Herbert Hansen, "Jahresabschlüsse", Die Aktiengesellschaft 10/77, in: Ulrich Fritsh, "Mehr Unternehmen an die Börse", s. 47.

う。

さらに企業形態別資本構成の比較について、'71年に関するアルバッハの資料と、'76年に関するフリッチュの資料をあげておく。(表 II-3, a, b) ただし、アルバッハは表 II-3 a に関し、人的会社の負債度には、社員資産まで含まれているため、その数値と資本会社のそれとが比較できないこと、株式会社に比較した有限会社の動的負債度が幾分高いのは、後者における参加金融のためであることを断っている<sup>2)</sup>。しかしいづれにせよ、あらゆる形態の企業において'76年には、静的負債度が高まっている。有限会社と比較して株式会社ではその増加度が幾分低いのは、自己資本調達の可能性をより多くもつためであろう。

次に企業財務構造の展開を表 II-4 の4つの指標、投資準備率 I (自己資本/固定資産)、投資準備率 II (自己資本+長期他人資本/固定資産)、再投資率 (投資/減価償却)、自己金融率 (投資/キャッシュ・フロー) でみてみよう。

'68年'69年を除くと投資準備率は I, II ともに低下している。また、アルバッハは自己金融率と再投資率の展開の中に企業の外部金融への依存性を読みとり、'69年までは投資に対する減価償却の不足分が平坪的にみて利潤によってカバーされていたのに、「'70年以來投資金融に対してキャッシュフローがもはや充分ではない」ことを指摘している<sup>3)</sup>。

表 II-4 上場株式会社における資本準備

年次	資産準備率 I (%)	資産準備率 II (%)	再投資準備率 (%)	自己金融率 (%)
1953	131.03	182.16	167.64	108.95
1954	115.32	176.35	171.19	118.96
1955	111.59	176.04	176.45	123.60
1956	103.12	163.44	177.99	119.19
1957	101.89	164.00	139.19	110.21
1958	102.92	167.26	133.65	90.84
1959	102.26	168.60	135.40	87.97
1960	98.74	167.43	156.46	104.76
1961	99.13	167.01	153.83	102.35
1962	94.11	161.72	152.47	103.63
1963	94.38	158.11	148.46	106.93
1964	91.46	153.33	136.10	97.32
1965	89.13	153.29	137.98	95.63
1966	93.56	161.71	146.24	96.03
1967	98.75	160.46	122.31	87.69
1968	102.76	156.95	147.70	71.01
1969	100.00	149.37	133.42	87.35
1970	90.49	137.68	142.94	128.59
1971	85.86	137.06	141.44	124.24
1972	83.80	136.11	153.18	132.96
1973	88.69	141.48	130.85	152.77

Quelle: zfB, ebd., s. 6, 8.

そして企業収益力を示す指標、キャッシュ・フロー率（キャッシュフロー／販売額）、販売収益性 I（年次剰余／販売額）、販売収益性 II（税引後利潤／販売額）のうち、アルバッハは「秘密積立金」の自己資本に対する割合が '61 年には 30~40% であったものが '73 年には 10% まで低下していることから販売収益性 I はあてにできないとし、他の二つの指標から、'66, '67, '73 年次の不況時の落ちこみを除き、企業収益力がほぼコンスタントであったことを結論づけている。<sup>4)</sup>（しかしなお、'70 年代における企業収益の維持が秘密積立金のとりくずしによっているかどうかという疑問は残る。）

表 II-5 上場株式会社 100 社の収益力  
1961—1973 (%)

年 次	キャッシュ・ フロー率	販売収益性 I	販売収益性 II
1961	9.25	2.52	4.00
1962	8.92	2.49	4.09
1963	9.54	2.37	4.17
1964	9.17	2.54	4.00
1965	9.65	2.42	3.79
1966	8.84	1.64	2.87
1967	9.51	1.64	2.01
1968	10.17	3.27	3.51
1969	10.14	3.38	4.01
1970	9.78	3.31	3.51
1971	9.62	2.90	3.63
1972	9.39	2.94	4.19
1973	7.26	1.40	2.59

Quelle: zfB, ebd., s. 9.

表 II-6 上場株式会社 100 社の配当政策指数  
1961—1973 (%)

年 次	配 当 割 合		配 当 率	税 割 合
	I	II		
1961	67.80	64.06	2.40	4.94
1962	67.89	57.01	2.41	4.82
1963	66.11	60.88	2.36	5.00
1964	64.33	60.24	2.29	4.64
1965	63.43	64.48	2.22	4.38
1966	76.24	76.47	1.91	3.38
1967	72.97	77.13	1.84	3.32
1968	70.61	75.90	2.16	4.02
1969	74.56	74.59	2.52	3.94
1970	82.70	67.69	2.67	4.13
1971	80.55	82.93	2.43	4.83
1972	74.28	61.46	2.23	6.02
1973	74.67	64.10	1.66	3.68

Quelle: zfB, ebd., s. 11.

最後にアルバッチは配当政策との関連で、配当割合Ⅰ（配当／年次剰余）、配当割合Ⅱ（配当／税引後利潤）、配当率（配当／販売額）、税割合（収入税・利潤税・資産税／販売額）の指標を示す表 II-6 から、とりわけ配当率との関係で、'73年以降企業成長力がこのままの状態では限界に当たるとはならないかと、注意を促している<sup>5)</sup>。

以上の分析から、アルバッチは最後に以下の結論を導き出している。

「ドイツ株式会社の資本構成の分析から、他人資本への依存の増大という長期的傾向は1969年以来より激しくなってきたことが証明される。これは自己資本収益性に対する二重の侵害となっている。すなわち総資本収益性の低下と利子負担の増加である。これらの数値は負のテコ作用の理論を根拠づけているかのようなのである。他人資本供給者（Fremdkapitalgeber）はより高い利子を要求しうる。というのは自己資本供給者（Eigenkapitalgeber）は実質価値幻想（Realwertillusion）に囚われていて、〈実質的資産持分の所有によってインフレから防御されうるといふ一誤った一見解〉低い株式利廻りで満足しているからである<sup>6)</sup>。」

このアルバッチの結論には、明白に、とりわけ不況時における、一般株主の相対的地位の低下とそれに対する他人資本供給者である信用機関の地位の相対的上昇が読みとれるのである。

したがってこの点では西ドイツの企業財務はアメリカの投資理論とは区別される必要があろう。すなわち、アメリカにおける資本コスト論争が、「借入金をどの限度まで利用すれば株価収益率に影響を与えることなく、テコ作用を利用できるか<sup>7)</sup>」という研究が進められたのに対し、総資本収益性が低下することを顧みることなく負債導入がなされることを許容しているのである。

これは、企業合併・資本集中が、アメリカとは違った形態で行なわれていることとも関連していると考えられる。

- 1) Horst Albach, "Zur Entwicklung der Kapitalstruktur deutscher Unternehmen", in: Zeitschrift für Betriebswirtschaft, 45. Jahrgang, 1975, Nr. 1, s. 4.
- 2) H. Albach, ebd., s. 4.
- 3) H. Albach, ebd., s. 8.

- 4) H. Albach, ebd., s. 10.
- 5) H. Albach, ebd., s. 11.
- 6) H. Albach, ebd., s. 12.
- 7) 高橋昭三, 「新しい財務論」, 川合一郎編 『現代信用論』(下) 有斐閣ブックス, 1978, 172 ページ。

### Ⅲ 産業・銀行業における集中・合併の増加

#### (1) 集中・合併の増加傾向

1966 年以降, 西ドイツにおける企業合併は増加傾向にあり, とりわけ '68 ~ '70 年, '73 ~ '75 年, '76 ~ '77 年にかけてはそれが著しい。(図 III-1, a) そ

図 III-a 1966 年以来報告が義務づけられた企業合併数

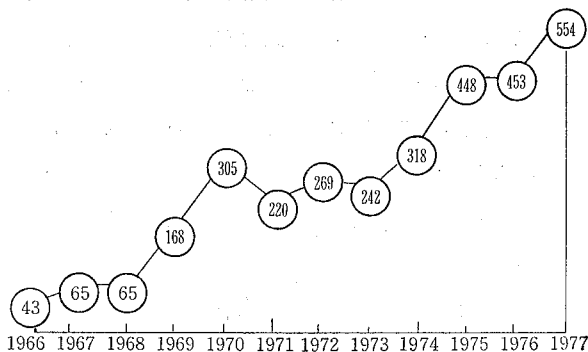
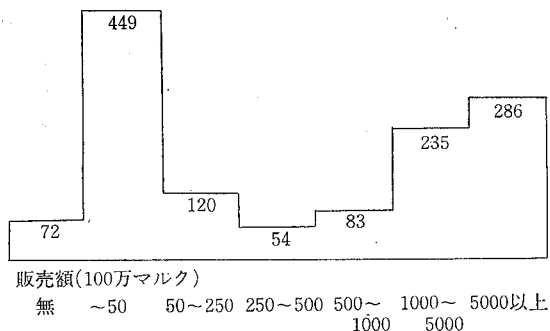


図 III-b 1977 年度合併に参加した企業の販売額による分類



Quelle: Der Spiegel, Nr. 49, 4. Dezember 1978, s. 89.



して1977年度の企業合併に関与した企業数を販売額ごとに分類した図 III-1, b からみてとれるように、比較的、大規模企業においてその数が多く、中規模企業では比較的目立たないことが特徴である。

このことは、アルバハが zfB に '76 年に載せた、「企業発展における成長限界」という論文の中で指摘した以下の論述とも符号する

「倒産総数をみると、1960年から'69年までは、年平均で前年よりも2.5%の増加である。'69年から'75年の期間には、これが平均して年26%に増大している。卸売・小売業では企業倒産率が、'68年までは開業率と均衡を保っていたのに対し、それ以後、後者は前者の2倍にもものぼっている。……従来倒産は圧倒的に小規模企業でおこっている。従業員数で200人から500人の企業での倒産は、倒産数の4%、500人以上の企業ではわずか1.7%でしかない。」

そこで次に企業における資本集中状況を株式会社・株式合資会社と有限会社とを比較してみよう。(表 III-1) これをみると、資本集中は有限会社よりも、株式会社・株式合資会社においてより激しいことがわかる。すなわち、前者では'65年から'76年にかけて、会社数・名目資本額がともに3倍弱の

表 III-1 西ドイツにおける資本会社の数と名目資本

年次	株式会社・株式合資会社		うち上場株式会社		有限会社	
	数	資本金 (10億マルク)	数	資本金 (10億マルク)	数	資本金 (10億マルク)
1965	2,508	45.9	627	23.9	54,072	26.4
1966	2,420	48.2	614	25.4	58,024	24.7
1967	2,351	49.7	597	25.8	62,383	33.0
1968	2,328	51.9	589	26.9	67,416	36.4
1969	2,317	54.9	580	28.0	73,701	39.2
1970	2,304	56.5	550	29.7	80,146	43.0
1971	2,295	60.6	533	31.2	88,483	48.0
1972	2,271	64.3	505	32.8	100,690	52.7
1973	2,260	67.3	496	34.3	112,063	58.8
1974	2,218	71.0	479	36.7	122,248	64.7
1975	2,189	76.3	471	39.2	133,382	69.1
1976	2,177	79.2	469	40.6	147,233	73.4

Quelle: Stat. Bundesamt, Wirtschaft und Statistik, in: Ulrich Fritsch, ebd., s. 16, 19.

伸びを示しているのに対し、後者では同期間の企業数の減少の中で、資本金を倍近くまで増加させているのである。この株式会社形態をとる企業での資本集中は次の'68年と'74年の企業規模別分類（表 III-2）をみるとより明白

表 III-2 資本金による株式会社の分類 1968年, 1974年

分 類 (100万 マルク)	1968				1974			
	会 社		資 本 金		会 社		資 本 金	
	(数)	(%)	(100万 マルク)	(%)	数	(%)	(100万 マルク)	(%)
— 1	667	28.7	331	0.6	524	23.6	231	0.3
1— 10	1,088	46.7	4,341	8.4	969	43.7	4,093	5.8
10— 50	385	16.5	9,136	17.6	477	21.5	11,762	16.6
50—100	98	4.2	7,463	14.4	118	5.3	8,846	12.4
100—250	43	1.9	6,179	11.9	72	3.3	11,364	16.0
250—	47	2.0	24,419	47.1	58	2.6	34,705	48.9

Quelle: Stat. Bundesamt, Wirtschaft und Statistik in: Ulrich Fritsh, ebd., s. 19.

である。したがって、'78年にカルテル局長のカルツェ氏がシュピーゲル誌のインタビューの中で認めていたように、「巨大企業はますます巨大になる<sup>2)</sup>」ということになるのである。

- 1) Horst Albach, "Kritische Wachstumsschwellen in der Unternehmensentwicklung", in: ZfB, 46. Jahrgang, Nr. 10.
- 2) "Wir stehen häufig unter Zwängen", Kartellamtspräsident Wolfgang Kartte über die Konzentration in der Wirtschaft in: DER SPIEGEL, Nr. 49, 32. Jahrgang 4. Dezember 1978, s. 92.

## (2) 巨大企業における集中合併

西ドイツ独占委員会は、'78年にその報告書、「巨大企業における集中の展開」を発行している。これは'76年に出版された、「より多くの競争が可能である」という同委員会の第一冊めにつぐ報告書である<sup>3)</sup>。同書は、ドイツにおける産業・銀行業の集中・合併を、ベルリンのドイツ経済研究所 (DIW) 報告を基礎に分析し、一定の評価を導き出しており、小稿では必要な限りにおいて、同書を利用していくことにする。

まず各産業部門別の上位 10 社が、それぞれの産業部門の総販売額に占め

表 III-3 各産業部門上位10社が  
産業部門別販売額総数に  
占める平均割合

1954	31.3%
1960	33.5%
1966	38.5%
1970	40.9%
1972	41.5%
1973	41.8%
1974	42.0%
1975	42.3%

Monopolkommission, Hauptgutachten 76/77, s. 88.

る割合を平均でみたものが左記の通りである。

この表から、一貫した上位10大企業への長期的集中傾向を読みとることができであろう。(なお、これらの数値の基礎となる産業部門別上位10社への集中の進展に関する資料は、小稿末に付表1として掲げておくが、先に M. ビーリッヒが紹介していた停滞部門——被服・繊維・皮加工業で集中度が低いのが特徴

としていえることを加えておく)

次に全産業部門にわたる上位100社の販売総額と、それが全企業の販売額に占める割合は以下の通りであり、この表では、集中は'72年から'74年の不況期に増大し、'76年には、わずかではあるが減少していることがわかる。

表 III-4 100大企業の販売総額と全産業

販売額にしめる割合

1972	326,983	Mio DM	21.68%
1974	456,104	Mio DM	24.62%
1976	510,380	Mio DM	24.43%

表III-3と同じ資料より s. 120—s. 121.

そこで、これら100大企業の所有主体が、企業金融との関係で重要であるが、'72年、'76年次のそれについて、独占委員会は、'77年次の100大企業の所有分類を基礎におき、以下の推移を分析している。(表III-5、なお稿末付表2をも参照のこと)

この表では'72年から'76年にかけて100大企業群に、集中・合併の結果、12の企業が抜け落ち、新たに同数の企業が入り込んでいる。なお、外国企業の所有主体の増加は、中小国外石油会社の参入、車両部門での会社新設によるものであり、個人・家族企業の増加はその圧倒的部分が商業部門での販売額の増加のためである。一方100大企業が所有主体としての件数を減らして

表 III-5 「100大企業」(72年, 76年)の所有主体とグループ<sup>1</sup>  
別にみた出入り企業(基準77年)<sup>2</sup>

部分所有割合 所有主体	25%以下		25%~50%		50%以上		全 体	
	1972(出入)	1976	1972(出入)	1976	1972(出入)	1976	1972(出入)	1976
公 共 体	5(-1)	4	4	4	5	5	14(-1)	13
銀 行	4(-1)	3	32(-1)	31	0	0	36(-2)	34
保 険 会 社	1(+1)	2	6(-1)	5	0	0	7( $\frac{+1}{-1}$ )	7
100大企業	13( $\frac{+1}{-1}$ )	13	22( $\frac{+2}{-1}$ )	23	7( $\frac{+1}{-4}$ )	4	42( $\frac{+4}{-6}$ )	40
個人・家族 (財団を除く)	8(+2)	10	4	4	13( $\frac{+4}{-3}$ )	14	25( $\frac{+6}{-3}$ )	28
国外大企業 <sup>3</sup>	1	1	3	3	20( $\frac{+4}{-1}$ )	23	24( $\frac{+4}{-1}$ )	27
その他国外所有者	7(+1)	8	5(-1)	4	1(-1)	0	13( $\frac{+1}{-2}$ )	12
その他の所有者 (財団, 100大企業 以外の企業・組合)	7(-1)	6	6(-2)	4	11( $\frac{+1}{-1}$ )	11	24( $\frac{+1}{-4}$ )	21
分散所有	11(-4)	7	11( $\frac{+1}{-1}$ )	11	16	16	38( $\frac{+1}{-5}$ )	34
全 体	57( $\frac{+5}{-8}$ )	54	93( $\frac{+3}{-7}$ )	89	73( $\frac{+10}{-11}$ )	73	223( $\frac{+18}{-25}$ )	216

## 注 記

1 所与の資料から確定した場合を基礎とした数字, 間接的所有ではヒエラルヒーの最上部にいと認められる段階が妥当とされる。直接所有分は親会社の所有分部に含め, 相互所有会社の部分の重複はさけられる。個人責任会社の個人は個人とはみなされない。

2 たいていの場合, 各々の自立的所有は一件と数えられる。(例えば, 20%が連邦, 20%が州の場合, 「公共所有」グループでの25%以下の2つの件数), 十分な情報がない場合でも(多くの公共団体や小企業)また共同所有会社での多くの小所有がある場合(たとえばベルゲマンKG=その他所有の例)単独所有とされる。

3 「フォーチュン」ないし「ビジョン」でのリストでアメリカ500大産業企業とみなされる企業は, アメリカ以外の300大企業ないし, ヨーロッパの500大企業に入れる。

4 出た企業の所有主体はこの表では(-)で表わし, 入った企業は(+ )で表わす。

資 料 次のものにもとづき独自の調査をした。コメルツ銀行「誰が誰に属するか」

10.11版, ホッペンシュタット社「100大企業報告書」, 「株式会社手帳」, 新聞記事「目でみるコンツェルン, 現代のコンツェルン」

Monopolkommission, Hauptgutachten 76/77, s. 178-179.

いるのは, 合併や販売額の減少のためである。<sup>2)</sup>しかし, 合併による100大企業数の変化を考慮に入れず, '72年当時の100大企業そのものについてその

後の所有主体の推移をみると、これとは別の結果がでてくる。(表(III-6)すなわち、この表から、保険会社100大企業、個人・家族、国外大企業ではいずれもその所有件数が減少しているのに対し、銀行と国外の大企業以外の企業では、その数を増加させており、合併により規模を拡大している巨大企業

表 III-6・1972年100大企業のグループ別所有主体<sup>1</sup>

部分所有割合 所有主体	25%以下			25%~50%			50%以上			全 体		
	1972	1975	1972	1972	1975	1977	1972	1975	1977	1972	1975	1977
公 共 体	6	6	5	2	2	4	5	5	5	13	13	13
銀 行	4	4	4	25	28	32	0	0	0	29	32	36
保 險 会 社	2	1	1	8	7	6	0	0	0	10	8	7
100 大 企 業	14	12	13	30	23	22	1	7	7	45	42	42
							(5)	(4)		(40)	(39)	
個 人・家 族 (財 団 を 除 く)	9	8	8	6	7	4	13	13	13	28	28	25
国 外 大 企 業 <sup>3</sup>	2	2	1	6	3	3	20	20	20	28	25	24
そ の 他 国 外 所 有 者	5	6	7	3	4	5	0	1	1	8	11	13
そ の 他 の 所 有 者 (財 団, 100 大 企 業) (以 外 の 企 業・組 合)	12	9	7	5	6	6	12	12	11	29	27	24
分 散 所 有	9	11	11	8	10	11	21	16	16	38	37	38
	(9)	(8)								(35)	(35)	
全 体	63	59	57	93	89	93	72	74	73	288	223	233

注記 表III-5に同じ。

Monopolkommission, Hauptgutachten, 1967/1977, s. 171.

への銀行の、参与の拡大を通じた影響力の増加をみてとることができるのである。そしてこの銀行参与の増大の時期は、先にみたように、株式会社における銀行(長・短期)債務の増加の時期でもあったわけである。また100大企業についても、少なくとも'73年までは、このことがあてはまり、銀行の側からいえば、企業信用力をより自らの力で支えるための参与の増加であったともいえよう。

なお、100大企業の合併件数が、全合併件数の約半数近くをしめており、(73/75年の期間Ⅰで46.2%，76/77年の期間Ⅱで43.3%)，その中でも

表 III-7 企業規模別合併参加頻度

企業規模	合併参加件数		総数に対する割合	
	期間 I	期間 II	期間 I	期間 II
1～25	242	250	62.3	51.8
26～50	62	86	16.0	17.8
51～75	48	101	12.4	20.9
76～100	36	46	9.3	9.5
総数	388	483	100.0	100.0

Monopolkommission, Hauptgutachten, 1976/1977 s. 196.

表 III-8 100大企業の合併形態

合併形態	期間 I		期間 II	
	件数	割合	件数	割合
資産取得	57	16.0	146	33.2
株式取得	191	53.5	161	36.3
25～50%	33	9.2	37	8.4
50%以上	158	44.3	124	28.2
共同企業 (新設を含む)	87	23.4	105	23.9
契約提携	20	5.6	19	4.3
人的合同	1	0.3	0	0
その提携	1	0.3	9	2.0
総数	357	100.0	440	100.0

Monopolkommission, Hauptgutachten 1976/1977, s. 198.

とりわけ上位 25 社による合併件数が多いことに注意しておく必要がある。<sup>3)</sup>  
(表 III-7, なお 100 大企業の全合併件数は小稿末の付表 3 に掲げる)

さらに上記の表から 100 大企業による合併の形態がわかる。第一次石油危機にあたる期間 I では 50% 以上の株式取得形態での合併割合が多く、共同企業、資産取得と続くが、期間 II では資産取得、株式取得、(50% 以上) 共同企業と順序が入れ替っている。

最後に、100 大企業により合併される対象となった企業の圧倒的部分は、その販売額が 5 千万マルク以下の小企業であること、(期間 I では合併総数

の85.2%, 期間Ⅱでは85.3%) 逆に, 10億マルク以上の販売額をもつ大企業が対象となった件数はごくわずかであること, (それぞれ3.1%, 4.1%), また産業部門別にみると, 被合併企業は, 全体の42.2%が商業部門のものであることが, 同報告で述べられていることをつけ加えておく。これは先にみたアルパッハの従業員別にみた企業倒産の数値とほぼ符合している。

したがって以上のことから, 巨大企業における集中・合併の特徴をまとめると次のようになる。第一に, 集中・合併の中心は, 販売額で上位10ないし25までに属する企業である。第二に, 被合併企業は, 弱小企業であり, 資産取得・株式取得により吸収合併されている。第三に, 巨大企業の所有主体中, 銀行の参与が一段とすすんだことを見逃すわけにいかない。

そこで次に, 銀行部門間, 銀行・産業部門間での集中・合併に触れることにする。

- 1) この報告書が出版された経過については以下のものに詳しい説明がある。
  - ・「西独銀行の企業支配にメス——株式取得を制限」(『日本経済新聞』1979.4.7付)
  - ・奥村 宏, 「銀行と企業の結合は固い——“銀行離れ”は誤りだ」(『エコノミスト』1979.7.15. 164~170ページ)
- 2) Monopolkommission, Hauptgutachten 1976/1977, “Fortschreitende Konzentration bei Großunternehmen”, Nomos Verlagsgesellschaft, Baden-Baden, s. 176.
- 3) ebend., s. 191.
- 4) ebend., s. 198—199.

### (3) 銀行業における集中・合併

まず, 銀行間合併であるが, 合併・集中の推進主体が, 民間大銀行, 地方銀行, ジロツェントラーレンであり, 合併の対象となったのは貸借対照表額10億マルク以下の中小銀行であったことが以下の二つの表からわかる。1銀行の合併参加件数は, 産業企業間のそれよりは少なく, 多いものでも, '76~'77年のドレスナー銀行による7つという数が'73年以降のものでは最大となっている。<sup>1)</sup>

次に銀行による産業企業の資本集中であるが, この点では民間大銀行が果

表 III-9 銀行間合併への国内信用機関のグループ別参加

信用機関	'73~'75年の参加		'76~'77年の参加	
	件数	割合	件数	割合
大銀行	4	9.3	11	27.5
地方銀行	7	16.3	14	35.0
国外銀行支店	1	2.3	—	—
個人銀行	1	2.3	1	2.5
信用銀行	13	30.2	26	65.0
ジロツェントラーレン	18	41.9	7	17.5
貯蓄銀行	2	4.6	1	2.5
貯蓄銀行部門	20	46.5	8	20.0
組合部門	7	16.3	6	15.0
特殊銀行	3	7.0	—	—
総数	43	100.0	40	100.0

資料 連邦カルテル局の資料にもとづき、独占委員会が独自に算出。  
 Monopolkommission, Hauptgutachten 1976/1977, s. 316.

表 III-10 被合併信用機関の規模別分類

被合併機関分類	'73~'75年		'76~'77年	
	件数	割合	件数	割合
小信用機関	2	5	20	57
中信用機関	26	70	15	43
大信用機関	10	25	—	—
総数	38	100	35	100

Monopolkommission, Hauptgutachten 1976/1977,  
 s. 317.

す役割は少なく、むしろ政府・自治体系銀行や地方銀行が活躍している。(表 III-11) そして銀行が資本参与を強化した企業を産業部門別にみると、銀行部門に近い、土地・資産管理会社、家賃金融、リース、コンサルティング企業といったものが主なものであり、その他に、商業、建築、醸造業が目立つ。この原因は信用機関が業務拡張の重点を急激に成長する企業に置くことが多いということ、また銀行業の周辺部門で他の信用機関との協同会社を



表 III-11 非銀行業合併への国内信用機関による参加

信用機関	1973~75年の参加		1976~77年の参加	
	件数	%	件数	%
大銀行	19	19.3	21	15.6
地方銀行	29	29.6	17	12.7
国外銀行支店	—	—	—	—
個人銀行	4	4.1	13	9.7
信用銀行	52	53.0	51	38.0
ジョツェントラーレン	33	33.7	52	38.8
貯蓄銀行	—	—	6	4.5
貯蓄銀行部門	33	33.7	58	43.3
組合部門	13	13.3	21	15.7
特殊銀行	—	—	—	3.0
総数	98	100.0	100	100.0

資料 表 III-9 と同じ。

Monopolkommission, Hauptgutgutachten, 1976/1977 s. 319.

表 III-12 信用機関が票決権、役員派遣により  
影響力をもつ51の場合の調査

メルクマール	票決権	監査役派遣	両者による場合
最大ケース	100	100	100
-20のケース、両者による実質的影響をもたない場合	-20	-20	-20
残	80	80	80
-24のケース、票決権による影響をもたない場合	-24	—	-24
残	56	80	56
-5のケース、監査役会への派遣がない場合	—	-5	-5
残りの場合	56	75	51

Monopolkommission, Hauptgutgutachten 1976/1977, s. 306.

設立したりするためであることが、'78年の独占委員会報告書の中で明らかにされている。<sup>2)</sup>

さらに、信用機関は寄託株式権の利用や監査役会への役員派遣により産業

への影響力をもつのであるが、'78年の独占委員会報告ではいずれかの形態により100大企業中半数以上の企業へ力を及ぼしている。(表 III-12)

以上の100大企業中銀行の影響力が及ばない49社のうちわけは、20社が国外企業、12社が家族・財団所有企業、11社が複数法人参与企業、6社が公共体所有企業である。一方寄託株式の利用により、株式会社総会で出席者に占める比重を高くもっているのは、貯蓄銀行部門、組合部門の信用機関ではなく、圧倒的に民間三大銀行であることが、独占委員会報告の別の箇所<sup>3)</sup>で報告されていることをつけ加えておく。(100大企業についての監査役会役員派遣と票決権持分の調査結果を付表4に掲げておく)

以上、巨大企業への資本集中と並んで、銀行業でも合併・集中が行なわれ、さらに銀行業周辺部門の企業資本の銀行による吸収合併があったのであるが、その契機はいかなるものであったのかが問われなければならない。

植草益氏は'72年、'73年の産業集中の性格を「合併と株式保有を通じての戦前のトラスト・コンツェルンの再編・強化<sup>4)</sup>」と指摘している。

また'78年の独占委員会報告では、100大企業中、複数法人参与企業14社——これらの販売額総数は100大企業全体のその約46%を占める——の所有主体中、参与企業資本全体の25~50%をしめるものが23件あり、それらの所有主体の属する産業部門を比較すると、7件が同部門、10件が隣接ないし周辺部門、6件が他の部門となっていることが示されている。この点に関し同報告は以下のようなコメントを与えている。

「それゆえ、純粹に金融上の参加(reine Finanzbeteiligungen)が重大であるのではないと予想される。7つの水平的参加のうち4つが化学業、2つが電気産業で見出された<sup>5)</sup>。」

以上のことから、西ドイツにおける企業合併では、アメリカにおけるコングロマリットの合併の中で成長した企業財務——普通株一株当りの収益と株価収益率の重視、レバレッジの利用<sup>6)</sup>——がそのまま利用されて、これを契機として資本集中が行なわれたのではないといえよう。むしろ西ドイツの資本集中、合併の契機は、いままでみてきたようなコンツェルン関係の強化、さ

らに蓮見博昭氏が報告しているような、外国による西ドイツ企業の株式取得への対抗、大企業の倒産防止への銀行の介入<sup>り</sup>、また全体として雇用政策上の失業防止ということが中心であろう。

したがって、銀行は金融面だけではなく、資本参加の側面からも'70年代以降巨大企業への影響力を増大させたのであり、現在再び銀行の持株制限がクローズ・アップされてきている。

これは前にものべておいたように、ユニバーサルバンクシステム自体の問題ともかかわっており、西ドイツの企業財務を規定する基盤もまさにこの点にあると考えられる。企業財務の悪化に際して、企業経営者の資本誤用のみならず、銀行によるインサイダー・フォーメーションまでが問題とされる所以はここにあると見なければならぬ。

- 1) Monopolkommission, ebenda, s. 317.
- 2) Monopolkommission, ebenda, s. 320.
- 3) Monopolkommission, ebenda, s. 306.
- 4) 植草 益, 「西ドイツの産業組織」, 筑摩書房, 『世界の企業』4, 1975, 197 ページ。
- 5) Monopolkommission, ebenda, s. 166.
- 6) この点に関しては、以下の著作を参照した。高橋昭三, 「新しい財務論」川合一郎編『現代信用論』有斐閣ブックス, 1978年, 163 ページ以下。
- 7) 蓮見博昭「躍進する西ドイツの大手銀行」, 『金融財政』, 1976.5.31, 10~11 ページ。

## ま と め

小稿では、西ドイツにおける「最適自己金融」の特色をアメリカの経営財務との比較を念頭におき、最近の企業金融動向、企業合併・資本集中との関連であきらかにしようとしたわけである。

この中で、「最適自己金融」が株主の配当請求、信用機関により行なわれる企業信用審査を考慮に入れた、企業経営者によって行なわれる企業利益の極大化をめざす企業財務であることが確認できたわけである。とりわけ西ドイツでは、株主の多くはレントナー化しており大株主の存在を否定するのではないにしても、大企業——大株式会社では、寄託株権を行使する銀行・信

用機関が、機関株主として大きな影響力をもっているのであり、企業へのそれらによる信用の供与如何が「最適自己金融」の決定において重大な影響を与えている。

したがって銀行の証券取引はアメリカの機関投資家の財務戦略にもとづくものとは当然異なり、企業合併・新投資の際の証券売買による収益獲得のみが直接の目的とされているだけではないだろう。というのは、証券取引が信用取引と密接な関係をもつ西ドイツの銀行制度では、不況時において収益性が悪化している企業への信用供与をも行なうこともあるわけであり、したがって、それらの運営は複雑なものとならざるをえないのである。

ただ、以上のような西ドイツの銀行制度の善し悪しの評価は現在西ドイツにおいて論争中であり、今後この点についても更に究明していくことが必要である。

しかし、それはさておき、西ドイツにおける不況時の企業合併・資本集中はコンツェルンの維持・強化をはかるというねらいが多分にあり、この点でアメリカにおけるコングロマリットの合併とは区別されなければならない。そしてまさに、このような過程での企業負債の増加を理論的に取り込むことを許容しているのが西ドイツ企業金融論の特徴であった。(ただし、個々の収益力の非常に高い公衆会社——株式分散企業——でアメリカ投資理論が利用されていることはありえる。)

もちろん、以上のことは経済構造、現代会社資本の西ドイツにおける構造にもとづくものであると考えられるが、この成立過程を、理論的、歴史的に解明していくことは今後の研究課題である。

付表 1 1954年から1977年にいたる部門別10大企業の販売額の全体にしめる割合

産 業 部 門	各 10 大企業販売額の各部門総額にしめる割合 (%)							
	1954	1960	1968	1970	1972	1973	1974	1975
タバコ加工	68.8	84.5	92.2	94.0	94.8	95.4	96.2	—
航空機生産	—	—	91.7	92.7	94.9	96.0	95.9	95.1
建 築	34.6	42.0	55.4	—	89.9	90.9	91.8	91.1
事務機・コンピューター生産	—	—	—	85.7	91.1	89.7	90.2	—
鉱油加工	72.6	91.5	82.9	83.1	82.8	83.8	86.1	87.2
電車生産	58.6	67.0	78.5	77.8	80.6	80.9	79.2	79.5
造 船	71.5	69.0	78.3	72.0	73.9	78.4	—	—
製 鉄	51.6	57.8	64.5	66.1	68.7	69.7	72.0	75.1
ゴム・石綿加工	60.7	59.7	—	57.4	58.2	57.2	50.6	58.9
製糸・ダンボール生産	38.5	41.5	—	52.6	—	—	55.1	54.1
非鉄金属	44.0	44.7	—	59.1	56.4	53.0	52.5	50.5
ガ ラ ス	45.7	51.7	48.7	—	50.0	—	49.7	—
電機技術	37.8	38.4	45.1	44.3	45.1	43.9	44.4	48.3
化 学	37.5	40.6	44.9	43.5	42.5	48.8	50.0	46.4
陶 磁 器	28.5	37.5	45.1	—	—	42.6	45.9	45.9
皮 製 造	36.5	37.3	35.3	34.4	35.7	40.3	40.1	40.6
鑄 造	25.3	22.4	29.8	32.0	35.5	36.0	34.2	37.6
精密・光学・時計	25.3	25.2	—	32.4	—	34.8	33.3	33.6
糸加工・厚紙	12.2	17.5	20.5	20.6	—	21.9	22.9	24.0
皮加工・靴	21.3	19.9	—	—	—	23.9	—	—
製鋼・軽金属	25.6	20.2	—	18.2	18.4	18.1	19.6	21.3
製材・木材加工	9.7	11.9	—	18.7	20.9	20.0	19.5	20.5
鍛鉄・圧延・鋼加工	17.8	17.5	20.3	19.5	20.8	21.7	18.9	17.8
機 械 製 造	14.6	13.4	17.7	15.6	17.0	16.8	16.9	17.8
石材・土壌	16.4	17.9	17.8	17.0	16.6	16.8	17.2	17.6
楽器・玩具・装飾品・スポーツ用具	—	—	14.9	14.6	—	14.7	15.0	15.5
プラスチック加工	27.9	20.5	20.4	—	—	15.5	14.1	14.0
印刷・複写	11.5	13.4	16.8	—	—	—	12.1	12.5
鉄・ブリキ・金属製品	8.0	9.3	—	11.4	11.8	11.7	12.1	12.3
食 料 品	11.7	12.0	14.1	13.4	12.9	13.2	13.8	11.8
木材加工	6.6	7.3	9.0	8.6	9.9	9.5	10.7	9.6
被 服	6.5	7.4	8.4	10.0	8.8	—	8.8	9.6
織 維	7.1	7.2	9.3	9.7	9.6	9.6	9.6	9.5
平 均	31.1	33.5	38.5	40.9	41.5	41.8	42.0	42.3

付表 2

1976年100大企業（販売額による）の所有主体の持分

順位	企 業 名	名目資本 100万マルク (1976年次)	所有主体 (1977年次) 持分 (%)	所有主体 (1975年次) た だし77年のものと異なるもの のみ掲げる (%)	販 売 額 (100万マルク)	
					1976	1974
—	連 邦 郵 便		ドイツ連邦		29,664	24,954
—	連 邦 鉄 道		ドイツ連邦		24,696	23,275
1	VEBA AG	1,404	ドイツ連邦 約44 分散所有 残		25,584	16,740
2	テイッセン AG	1,299	資産管理会社 25以上 フリック・テイッセン財団約10 分散所有 約56		20,387	21,136
3	ダイムラーベンツ AG	1,189	ドイツ銀行 28.5 フリック KG 10 クエート政府 14 メルセデス AG 25, 23 分散所有 25以下	ドイツ銀行 28 フリック KG 40 クエート政府 14	18,387	13,535
4	フォルクス・ワーゲン AG	900	ドイツ連邦 20 ニーダーザクセン州 60 分散所有 60		16,811	13,740
5	BASF AG	1,768	従 業 員 5.3 分散所有 94.7		16,566	15,752
6	ジーメンス AG	1,556	ジーメンス家 11 分散所有 89	ジーメンス家 12 分散所有 88	15,746	13,478
7	ヘキスト AG	1,792	分散所有 100		12,918	11,989
8	ESSO AG	1,000	エクソン (USA) 100		12,502	10,629

順位	企 業 名	名目資本 100万マルク (1976年次)	所有主体 (1977年次) 持分 (%)	所有主体 (1975年次) た だし77年のものと異なるもの のみ掲げる (%)	販 売 額 (100万マルク)	
					1976	1974
9	ルールコール AG	535	VEBA AG 27.2 ザルツギッター AG 10.9 シーデシャー (F) 8.3 ヘツシュ AG 7.9 マンネスマン AG 7.4 ティッセン AG 7.2 クルップ製鉄 AG 6.2 ティセン・ エネルギー GmbH 5.5 ハーペナー AG 4.8 クレックナー AG 4.7 ハイブリッヒ AG 3.1 ニーダーライン鋳山 AG 2.9 ベルグベルク AG 1.9 ロベルト AG 1.8 アルテ・ハッセ 0.2	VEBA AG 13.1 ザルツギッター AG 10.9 復興金融公庫 8.3 ヘツシュ AG 7.9 マンネスマン AG 7.4 ティッセン AG 7.2 クルップ AG 6.2 ラインシュタール GmbH 5.5 ハーペナー AG 4.8 クレックナー AG 4.7 ハイブリッヒ AG 3.1 ニーダーライン鋳山 2.9 ベルクベルク AG 1.9 ロベルト AG 1.8 アルト・ハッセ 0.2	12,340	11,857
10	バイエル AG	1,910	従業員 2.4 分散所有 80以上		11,666	11,399
11	RWE AG	1,500	公共体 50以上		11,549	9,291
12	ドイツ・シェル AG	1,000	ロイヤル・ダッチ・シェル 100		11,429	10,226
13	AEGテレフンケン AG	930	分散所有 80以上	GE (USA) 10.7 分散所有 50以上	11,341	10,613

14	マンネスマン AG	500	分散所有	100		9,934	10,192
15	クルップ GmbH	500	クルップ財団 イラン政府	83 17	クルップ財団	100	9,016 8,706
16	A オベル AG	950	GM (USA)	100		8,804	4,852
17	フォード・ベルク AG	720	フォード・ モーター (USA)	99.8		8,657	4,991
18	GHH	285	創設者家族 アリアンツ・ コメルツ銀行 分散所有	約20 約30 約30	創設者家族 アリアンツ・ コメルツ銀行	約30 約30	8,553 7,648
19	フリック KGaA	275	フリック家	100		7,235	8,052
20	ドイツ BP AG	750	BP (GB)	100		6,846	6,528
21	アラル AG	300	VEBA AG モービル・オイル AG BASF AG ベンツオールツオイガー	56 28 15 1	ゲルゼンベルク AG VEBA化学 AG モービル・ オイル AG ヴィンター・シュタール AG (BASF) ベンツオールツオイガー	約28 約28 約28 15 1	6,747H 5,948H
22	ドイツ・ ユニリバー GmbH	538	ユニリバー NV	100		6,722	6,929
23	ザルツギッター AG	350	ドイツ連邦	100		6,619	7,213
24	ボッシュ GmbH	420	ボッシュ家 財団・参与会社	10.9 89.1		6,583	5,544



順位	企 業 名	名目資本 100万マルク (1976年次)	所有主体 (1977年次) 持分 (%)		所有主体 (1975年次) ただし 77年のものと異なるもの のみ掲げる (%)	販 売 額 (100万マルク)		
						1976	1974	
25	メ タ ル AG	210	アリマンツ保険 } ドイツ銀行 } ジーメンス AG } ドレスナー銀行 } シュバイツァー }	25以上   25以上 16.5		6,226	6,671	
26	ヘッシュ AG	270	エステル NV	100	オランダ王立製鉄所 分散所有	14.5 50以上	6,145	6,793
27	I B Mドイツ GmbH	1,100	I B M (USA)	100			5,960	4,828
28	トエッパー GmbH	140	財団 FVS	100			5,960H	4,828H
29	ドイツ, テキサコ AG	360	テキサコ (USA)	99.2	テキサコ (USA) 独立株主	96.8 3.2	5,798	5,946
30	カールシュタット AG	360	コメルツ銀行 } ドイツ銀行 } 複数個人銀行 }	25以上 25以上			5,441H	4,887H
31	レムツマ GmbH	480	3 家 族 分散所有	65 35			5,421	4,993
32	ノイエ・ハイマート		D G B・諸組合	100			5,369	5,002
33	クレックナー & C O.	256	J. A. ヘンル } C. P. ヘンル } 財 団 }	100			5,078H	5,145H

34	モービル・オイル AG	760	モービル・ オイル (USA) 100		4,808	3,935
35	カウフホーフ AG	306	コメルツ銀行 25以上 ドレスナー銀行 25以上 フローワイン家 約10 分散所有 25以上		4,763H	4,225H
36	クラフトヴェルク AG	311	ジーメンス AG 100	AEG AG 50 ジーメンス AG 50	4,715	1,526
37	BMW AG	330	クヴァント 約70 分散所有 25以下	クヴァント 約60 分散所有 25以下	4,490	2,492
38	ヘルティエ GmbH	300	財 団 100		4,269H	3,912H
39	ルフトハンザ AG	521	ドイツ連邦 74.31 復 金 3.0 ライン・ ウェストファーレン州2.25 連邦郵便 1.75 連邦鉄道 0.85 分散所有 17.84		4,196	3,256
40	ドイツ・フィリップス	500	フィリップス NV 100		4,026	3,066
41	ルールガス AG	325	ベルゲマン KG 25以上 VEBA AG 28.7 シュエル AG } ESSO AG } 26.7 シュベルト KG }	ベルゲマン KG 25以上 ゲルゼンベルク AG 25 ESSO } 25 ドイツシュエル } シュベルト KG 15 Veba 3.7	4,008	2,047

順位	企 業 名	名目資本 100万マルク (1976年次)	所有主体 (1977年次) 持分 (%)		所有主体 (1975年次) ただし 77年のものと異なるもの のみ掲げる (%)	販 売 額 (100万マルク)	
						1976	1974
42	G. シッケダンツ KG	298	シッケダンツ家族	100		4,001H	3,416H
43	ザール鉱山 AG	350	ドイツ連邦 ザール州	74 26		3,806	3,277
44	デグサ	200	ヘンケル KGaA } ドレスナー銀行 } 分散所有	25以上 50以上		3,760	3,429
45	BAT GmbH	300	ブリティッシュ・アメリカン・ タバコ・インテルベルサ	100		3,578	3,421
46	REWE中央 AG	3	REWE組合	100		3,533H	2,278H
47	ブラウン・ボーベリ AG	132	AGブラウン・ボーベリ 約56 分散所有	50以下		3,442	3,386
48	VIAG	442	ドイツ連邦 復 金	83.55 16.45		3,386	2,811
49	ヘンケル kGaa	300	ヘンケル家	100		3,259	3,214
50	クレックナー・ フンボルトドイツ AG	221	クレックナー&CO 独立株主	50以下 50以下		3,212	3,233
51	バイパ AG	60	バイエルン・ライフアイゼン 銀行 ライフアイゼン・バイエルン 組合	25以上 50以上		3,182H	2,530H

52	バブコック AG	175	イラン政府 BHH銀行 分散所有	25.02 10以上 50以上		3,109	2,560
53	マルクアード・ バルスGmbH	73	ヴァイサー家	100		3,146H	2,363H
53	COOP中央 AG	100	ドイツ消費者連盟 B f G ドイツ 消費者連盟役員会 デンマーク・スウェーデン 消費者組合とその銀行	25 31  15 29	ドイツ消費者連盟 B f G ドイツ 消費者連盟役員会 デンマーク・スウェーデン 消費者組合	50 25  15 10	3,128H 2,363H
55	クレックナーベルケ AG	347	I I B M 分散所有	25以上 50以上		2,972	2,985
56	エトツカーグループ	110	R. A. エトツカー	100		2,889	3,431
57	ホーホ・ティーフ AG	47	RWE コメルツ銀行 メルク・フィンク	25以上 25以上 25以上	RWE コメルツ銀行 メルク・フィンク	34 25以上 25以上	2,850 2,150
58	ホルツマン AG	45	ドイツ銀行 ヴェストドイツ州銀行 分散所有	30以上 25以上 50以下	ドイツ銀行 グレッグラー 分散所有	25以上 約30 50以下	2,838 2,191
59	S G P a M	473	S G P a M (F)	100		2,828	2,243
60	ゲデルフィ GmbH	22	52の企業	100	55の企業	100	2,753H 3,086H

順位	企 業 名	名目資本 100万マルク (1976年次)	所有主体 (1977年次) 持分		所有主体 (1975年次) ただし77年のものと異なるもののみ掲げる		販 売 額 (100万マルク)	
			(%)		(%)		1976	1974
61	VEW AG	600	アリアンツ保険 } RWE } 25.32 ドイツ銀行 } ボーフム市 } 4.99 ドルトムント市 } 農業連盟 } ヴェスト } ファーレンリッペ } 32.59 ホーフザウアー州 } ウェスト } ドイツ州銀行 } 自治体 } 14.98 分散所有 } 22.12	アリアンツ } ドイツ銀行 } 32.59 ボイース } ドルトムント } 16.90 ホーフム市 } 4.40 その他自治体 } 31.26 分散所有 } 22.13	2,734	2,162		
62	スタンダード・エレクト リック・ローレンツ AG	357	ITT (USA) 99.4			2,696	2,685	
63	ブレニックマイヤー	333	家 族 100			2,683H	2,558H	
64	ブリックマン AG	200	ロートマン (GB) 100			2,679	2,739	
65	プロイサーグボ AG	315	ウエストドイツ州銀行 約40 分散所有 約60			2,675	2,647	
66	ホールテン AG	250	ブリテイッシュ・ アメリカンタバコ 25以上 ドイツ銀行 } 25以上 コメルツ銀行 } 分散所有 50以下	ブリテイッシュ・ アメリカンタバコ 20以上 ドイツ銀行 } 25 コメルツ銀行 } 分散所有 50以下	2,489H	2,266H		

67	化学ヒュルス AG	360	パイエル AG 50 VEBA AG 50			2,348	2,541
68	ネッカーマン輸送 AG	137	カールシュタット } BHH銀行 } 26.1 ヘラバ } パイエルン連盟銀行 } 分散所有 } 50以下	ネッカーマン家 50以下 分散所有 50以下		2,347H	2,048H
69	ドイツ・ネスル GmbH	94	ネスル (CH) 100			2,278	1,945
70	ヴォルフ AG	100	O. ヴォルフ 48.6 同 族 42.6 財 団 8.8			2,241H	2,499H
71	グルンディヒ AG	263	グルンディヒ財団 89.1 グルンディヒ家協会 0.3 家 族 10.6	グルンディヒ財団 935 グルンディヒ家協会 0.3 家 族 6.2		2,223	1,794
72	EDEKA中央 AG	30	地方EDEKA組合 96.2 EDEKA中央 3.8	EDEKA連盟 } 2.7万EDEKA商人 } 100		2,207H	1,366H
73	ベルテルスマン AG	100	R. モーン管理会社 } J. モーン GmbH } 88.5 G. プセリウス 11.5			2,166	1,403
74	エンカ AG	223	AKZO NV 97.5 分散所有 2.5			2,056	2,217
75	マギルス AG	250	フィアット 80 KHD AG } IVECO } 20			2,010	1,010

順位	企 業 名	名目資本 100万マルク (1976年次)	所有主体 (1977年次) 持分 (%)		所有主体 (1975年次) ただ し77年のものと異なるもの のみ掲げる (%)	販 売 額 (100万マルク)	
						1976	1974
76	ボッシュ・ジーメンス	140	ボッシュ GmbH 50 ジーメンス AG 50			1,925	1,911
77	レッペリング・ブルパッハ 製鋼 GmbH	330	ARBED 50 レップリング家族協会 50			1,911	2,502
78	ベルフィンガー +ベルガー農業 AG	23	ドレスナー銀行 44 保険・投資基金 20			1,910	1,047
79	ハバグ・ロイド AG	180	ドイツ銀行 25以上 ドレスナー銀行 25以上 アリアンツ保険 25以上			1,905	1,762
80	ズードウェスト製鋼 AG	80	クルップ AG 97 分散所有 3	クルップ AG 52		1,900	1,884
81	ハニエル GmbH	100	ハニエル家 100			1,898H	1,711H
82	オットー輸送 GmbH	192	オットー家 50 ウェストドイツ アルゲヌイネ 25 スイス新聞 15 アウルム 10			1,837H	1,329H
83	E. カンプマイヤー	40	K. カンプマイヤー 100			1,820H	1,329H
84	エルフ鋳油 GmbH	80	エルフユニオン (F) 95 LACAUSSE (F) 5			1,812	974

85	コンチネンタルゴム AG	270	ドイツ銀行 バイエル AG } 25以上 ミュンヒナー保険 } 分散所有 } 50以上		1,779	1,584
86	ライン精油 GmbH	300	BASF AG 50 ドイツシエル AG 50		1,755	1,999
87	AGIP AG	170	ENグループ (I) 100		1,754	1,390
88	アグファ AG	280	バイエル AG 50 ゲバエルト NV (B) 50		1,737	1,445
89	テンゲルマン商店	100	エリザベート・ハウプ } E. K. ハウプ } 100		1,693H	1,388H
90	ドイツ・マラソン石油 GmbH	200	マラソン石油 (USA) 100		1,650	1,575
91	W. ヴェルハーン	263	ヴェルハーン家 100		1,636H	1,160H
92	メッサーシュミット=ベルコウ=ブローム	85	テイッセン AG } 25.6 ジーメンス AG } S. N. I. A (F) } ブローム家 2.05 メッサーシュミット氏 16.3 L. ベルコウ 1.16 ボーイング (USA) 8.90 バイエル建築 18.14 バイエレン市 7.80 ハンズルク市 20.05	テイセン AG } 25.6 ジーメンス AG } S. N. I. A (F) } ブローム家 22.0 メッサーシュミット氏 16.3 L. ベルコウ 13.42 ボーイング (USA) 8.90 バイエル建築 5.93 バイエレン市 7.80	1,635	1,444
93	シュトラバグ建築 AG	37	オッペンハイマー } 約30 ヴェルハングループ } ヴェルハーン金融 25以上 分散所有 50以下		1,626	1,329



順位	企 業 名	名目資本 100万マルク (1976年次)	所有主体 (1977年次) 持分 (%)		所有主体 (1975年次) ただ し77年のものと異なるもの のみ掲げる (%)	販 売 額 (100万マルク)	
						1976	1974
94	エシュヴァイラー鋌山連盟	126	ARBED (Lux)	95.8		1,624	1,522
95	フリードリッヒス ハーフェン歯車 AG	55	ツェッペリン財団 ブランデンシュタイン・ ツェッペリン マーグ歯車・機械 AG (CH)	89.8 6.2 4.0		1,623	1,235
96	ディッカーホーフ・ ヴァイドマン AG	34	リュベルト家 ジューメンス AG バイエル州銀行 ノルトドイツ州銀行 BHH銀行	約30 26 約9		1,619	1,315
97	ゲトライデ・ インボルト GmbH	40	NRW25商人 Ldw レンテン銀行 DG銀行 BHH銀行	50 25 25		1,613H	1,880H
98	シェーリング AG	224	分散所有	50以上		1,563	1,406
99	レ ン デ AG	105	分散所有 マリアンツ保険	約90 約10	分散所有 100	1,554	1,298
100	ノルト・ドイツ・ アフィネリエ	105	デグサ メタル AG ブリテイッシュ・ メタル (GB)	40 40 20		1,549	2,186

注記 1 株式会社では資本金 (Grundkapital), 有限会社では資本金 (Stammkapital), 他の形態の企業では各々の資本金額。

2 販売額の 66.6 %以上が商業部門にある企業では, 名目販売額の 75 %をのせてある。そしてこの場合販売額の横にHの印がついている。

Monopolkommission, Hauptgutachten 1973/1975, s. 679—691.

Hauptgutachten 1976/1977, s. 544—559.

付表 3

100 大企業の合併参加

順位	企 業 名	合 併 数 期		う ち 提 携 数 期		順位	企 業 名	合 併 数 期		う ち 提 携 数 期	
		I	II	I	II			I	II	I	II
1	VEBA AG	51	47	26	43	16	アダム・オベル AG	—	—	—	—
2	テイッセン AG	17	9	8	4	17	フォード・ヴェルケ AG	1	—	1	—
3	ダイムラー・ベンツ AG	2	3	2	—	18	グーテホフスング A. V.	13	5	4	2
4	フォルクスワーゲン AG	—	2	—	—	19	フリード・フリック KGaA	4	1	2	—
5	BASF AG	3	4	2	2	20	ドイツ・BP AG	7	26	5	21
6	ジーメンス AG	9	11	4	1	21	アラール AG	4	2	4	2
7	ヘキスト AG	18	4	7	1	22	ドイツ・ユニレバー GmbH	5	7	3	2
8	ESSO AG	—	4	—	2	23	ザルツギッター AG	15	9	9	1
9	ルールコール AG	9	11	1	4	24	ロベルト・ボッシュ GmbH	2	2	1	1
10	バイエル AG	6	3	1	—	25	メタル AG	6	5	—	1
11	RWE AG	32	55	12	36	26	ヘンシュベルケ AG	10	32	9	20
12	ドイツ・シュル AG	5	22	4	22	27	IBMドイツ GmbH	—	—	—	—
13	AEGテレフンケン AG	5	3	2	1	28	トエッパー管理 GmbH	2	—	2	—
14	マンネスマン AG	8	9	2	3	29	ドイツテキアコ AG	—	2	—	—
15	フリード・クルップ GmbH	6	6	2	2	30	カールシュタット AG	—	2	—	—

順位	企 業 名	合併 数		うち提携数		順位	企 業 名	合併 数		うち提携数	
		I	II	I	II			I	II	I	II
31	レムツマタバコ GmbH	6	3	5	2	52	ドイツバブコック AG	6	4	2	3
32	ノイエ・ハイマート	5	1	—	—	53	マルカート・バルス GmbH	1	2	—	—
33	クレックナー & Co.	12	12	9	4	54	COOP中央 AG	3	18	—	3
34	モービルオイル AG	—	1	—	—	55	クレックナーベルケ AG	7	8	1	1
35	カウフホール AG	—	2	—	1	56	エトカーグループ	4	5	2	3
36	クラフトベルクユニオン AG	—	1	—	—	57	ホッホティーフ AG	4	1	2	1
37	BMW AG	2	—	2	—	58	フィリップホルツマン AG	—	4	—	1
38	ヘルティエ GmbH	—	—	—	—	59	SGPaM	7	5	7	2
39	ルフトハンザ AG	—	1	—	—	60	ゲデルフィ GmbH	—	—	—	—
40	ドイツ・フィリップス GmbH	—	3	—	—	61	VEW AG	3	3	2	2
41	ルールガス AG	—	4	—	1	62	スタンダード電機 AG	—	1	—	—
42	グスタフ・シッケタンツ KG	2	4	2	—	63	ブレニックマイヤー	—	—	—	—
43	ザールベルクベルク AG	2	2	2	—	64	M. ブリンクマン AG	—	—	—	—
44	デグサ	—	1	—	—	65	プロイサーグ AG	6	9	4	3
45	BATシガレット GmbH	—	1	—	—	66	ホールテン AG	1	1	—	—
46	REWE中央 AG	—	1	—	—	67	化学ヒュルス AG	2	4	1	2
47	ボラウンボーベリ AG	1	1	1	1	68	ネッカーマン運輸 AG	—	4	—	2
48	VIAG	9	1	5	—	69	ネッスルグループ GmbH	1	2	—	1
49	ヘンケル KGaA	5	2	4	—	70	オットーヴォルフ AG	4	5	3	3
50	クレックナーフンボルト AG	1	2	—	—	71	グルンディヒ AG	1	—	1	—
51	バイバ AG	2	24	—	8	72	EDEKA中央 AG	1	4	1	—

73	ベルテルスマン AG	4	7	3	3	87	AGIP AG	—	—	—	—
74	エンカ AG	3	2	—	—	88	アグファ・ゲバエルト AG	—	—	—	—
75	マギルスドイツ AG	—	—	—	—	89	テンゲルマン商店	2	1	2	1
76	ボッシュ・ジーマンス GmbH	—	—	—	—	90	ドイツマラソン石油 GmbH	—	—	—	—
77	ヘックリング・ブルパツハ GmbH	—	3	—	—	91	W. ベルハーン	—	4	—	—
78	ビルフィンガ+ベルガー建築 AG	—	—	—	—	92	メツサーンシュミット GmbH	—	5	—	3
79	ハバードグロイド AG	3	3	1	—	93	シュトラババーク建築 AG	—	1	—	—
80	ズードウエストファーレン製鋼 AG	—	—	—	—	94	エンシュバイラー-鉱山	—	1	—	—
81	ハニエル GmbH	3	11	3	11	95	フリードリッヒスハーフェン歯車 AG	—	1	—	—
82	オットー輸送 GmbH	3	1	—	—	96	デイカホーフ・ビドマン AG	—	—	—	—
83	E. カンプマイヤー	—	2	—	1	97	ゲトライト・インポルト GmbH	3	—	1	—
84	エルフ鉱油 GmbH	—	1	—	—	98	シェーリング AG	—	3	—	1
85	コンチネンタルゴム AG	2	3	1	3	99	リンデ AG	—	3	—	—
86	ライン精油 GmbH	—	—	—	—	100	ノルトドイツマフィネリエ	3	3	1	2

Monopolkommission, Hauptgutachten 1976/1977, s. 193—195.

付表 4

100大株式会社における信用機関の監査役派遣と票決権持分

(5%以上のもの)

順位	株 式 会 社	1975年株主 総会出席率 (%)	信用機関による票決権持分 (%)			1974. 12. 31 信用機関 による監査役派遣		
			機関所有	寄託所有	総所有	議長	副議長	総数
1	ATH AG	83.37	0.01	45.23	45.28	—	—	5
2	VEBA AG	80.92	0.17	37.82	37.99	—	—	4
3	BASF AG	61.72	0.09	87.06	87.15	—	—	1

順位	株 式 会 社	1975年株主 総会出席率 (%)	信用機関による票決権持分 (%)			1974. 12. 31 信用機関 による監査役派遣		
			機関所有	寄託所有	総 所 有	議 長	副議長	総 数
4	フォルクスワーゲン AG	58.57	0.07	25.16	25.23	—	—	4
5	ダイムラーベンツ AG	92.95	30.61	26.27	56.88	1	—	4
6	ジーマンス AG	73.01	0.91	80.11	81.02	—	1	4
7	ヘキスト AG	67.60	0.37	88.25	88.62	—	—	1
8	ルールコール AG	100.00	—	—	—	—	—	2
9	バイエル AG	62.99	0.62	78.47	79.09	—	1	2
10	ESSO AG	100.00	—	—	—	—	—	—
11	AEGテレフンケン AG	67.31	0.11	89.18	89.29	—	3	5
12	ドイツシュル AG	100.00	—	—	—	—	—	1
13	マンネスマン AG	85.64	0.38	76.56	76.94	1	—	3
14	RWE AG	86.03	0.24	24.39	24.63	1	1	5
15	ゲルゼンベルク AG	97.45	—	—	—	—	—	2
16	グーテホフマング AV	86.61	0	9.94	9.94	—	—	—
17	ザルツギッター AG	100.00	—	—	—	—	—	3
18	ヘッシュェベルク AG	100.00	—	—	—	1	—	3
19	メタル AG	94.59	26.25	43.90	70.15	1	1	4
20	ドイツBP AG	100.00	—	—	—	—	—	—
21	アラール AG	100.00	—	—	—	—	—	—
22	ドイツテキサコ AG	100.00	—	—	—	1	—	2
23	フォードベルケ AG	99.80	—	—	—	—	—	—
24	カールシュタット AG	87.97	57.20	11.05	68.25	1	2	7

25	アダムオベル AG	100.00				—	—	—
26	カウフホーフ AG	73.19	70.24	16.79	87.03	1	1	3
27	モービルオイル AG	100.00				—	—	—
28	デグサ	79.84	0.40	47.26	47.66	—	—	1
29	ザールベルグベルク AG	100.00				—	—	2
30	ルフトハンザ AG	96.38	5.53	2.82	6.35	1	—	4
31	クレックナーフンボルトドイツ AG	83.73	0.08	86.52	86.60	1	—	4
32	ヘンケル KGaA	100.00				—	—	2
33	クレックナーベルケ AG	78.40	0	60.32	60.32	—	1	1
34	ブラウンボーベリ & Cie AG	90.20	0.82	28.58	29.40	—	—	2
35	VI AG	100.00				—	—	4
36	マルチンブリンクスン AG	100.00				—	—	—
37	スタンダード電機ローレンツ AG	99.76				—	1	3
38	プロイサーグ AG	69.88	50.15	45.45	95.60	1	1	4
39	ドイチエ・バブコック AG	86.92	16.18	62.06	78.24	1	1	2
40	化学ヒュルス AG	100.00				—	—	2
41	バイバ AG	66.34	66.19	14.06	80.25	1	—	2
42	オッター・ボルフ AG	100.00				1	—	3
43	BMW AG	83.21	0.02	14.50	14.52	—	—	1
44	コープ中央 AG	100.00	17.86		17.86	—	1	1
45	REWE AG	100.00				—	—	—
46	ホールテン AG	84.08	0	23.94	23.94	1	—	3
47	ENKA AF	98.65				1	—	1
48	フィリップホルツマン AG	88.14	40.08	20.16	60.24	1	—	2

順位	株 式 会 社	1975年株主 総会出席率 (%)	信用機関による票決権持分 (%)			1974. 12. 31 信用機関 による監査役派遣		
			機関所有	寄託所有	総 所 有	議 長	副議長	総 数
49	ノルトドイツアフィネリエ					—	—	1
50	VEW AG	93.23	0	6.99	6.99	—	1	2
51	ホーホティーフ AG	96.04	33.15	4.60	37.75	—	2	6
52	ネッカーマン輸送 KGaA	76.06	0.05	83.05	83.10	—	1	3
53	ルールガス AG	100.00				—	—	—
54	ズードウエスト製鋼 AG	98.73				—	—	1
55	グレンディヒ AG	100.00				—	—	—
56	デイリಂಗー製鋼 AG	98.01				—	—	1
57	ハバグロイド AG	99.80	51.83	17.85	69.68	1	1	3
58	ヴァルドホーフアシャヘンベルケ AG	87.80	60.04	8.75	68.79	1	1	3
59	コンチネンタルゴム AG	72.58	0	44.83	44.83	1	—	1
60	エシュバイラー鋳山	98.00				—	—	—
61	クラフトベルケユニオン AG	100.00				—	—	—
62	リューツゲルスベルケ AG	89.72	0.14	53.47	53.61	—	1	2
63	アプファゲパエルト AG	100.00				—	—	—
64	シェーリング AG	42.35	0.27	80.99	81.26	1	1	2
65	ベルテルスマン AG	100.00				—	—	2
66	AGIP AG	100.00				—	—	—
67	EDEKA中央 AG	99.06				—	—	—
68	シュトラパーグバウ AG	91.75	33.80	31.39	65.19	1	2	4
69	ダイカーホーフ・ビドマン AG	90.77	0.02	15.26	15.28	—	1	3

70	リンデ AG	81.46	0.20	72.27	72.47	—	—	1
71	Varta AG	86.00	0	12.65	12.65	—	—	—
72	フリードリッヒスハーフェン歯車 AG	100.00				—	—	—
73	アクセル・シュプリンガー AG	100.00				—	—	—
74	ミヘリンライフェンベルク AG	100.00				—	1	1
75	フェルテン& ギロメカルスベルク AG	90.15	0	9.84	9.84	—	—	—
76	ドルトムントユニオン シュルテイス醸造 AG	84.34	80.12	15.84	95.96	1	1	6
77	エネルギー供給シュパーベン AG	99.51				—	—	1
78	アンドレアエーノリスツァーン AG	85.72	53.05	37.09	90.14	1	1	2
79	ビルフィンガーナベルガーパウ AG	86.10	74.35	22.34	96.69	1	1	2
80	ハンブルグ電機ベルケ AG	92.71	12.03	14.91	26.94	—	—	2
81	フィヒテル&ザックス AG	100.00				—	—	—
82	バーデンベルク AG	93.04	0.09	14.68	14.97	—	—	1
83	ベトン・モニルパウ AG	85.63	23.54	71.69	95.23	—	1	2
84	カリ化学 AG	91.55	0	89.95	89.95	1	—	1
85	ベルリナー発電・電気 AG	93.85	0	11.08	11.08	—	—	1
86	バイエルンベルク AG	100.00				—	—	1
87	ドイツ・フィアット AG	100.00				1	—	1
88	コルフ製鋼 AG	99.09				—	—	1
89	ドイチェレナウルト AG	100.00				—	—	—
90	レアディミックス参与 AG	100.00				—	—	—
91	ビールスドルフ AG	78.64	0.02	42.49	42.51	—	1	1



順位	株 式 会 社	1975年株主 総会出席率 (%)	信用機関による票決権持分 (%)			1974. 12. 31 信用機関 による監査役派遣		
			機関所有	寄託所有	総 所 有	議 長	副議長	総 数
92	ディカーホーフセメント AG	95.60	0	20.51	20.51	—	—	2
93	フラッハグラス AG	94.24	0	25.05	25.05	1	—	1
94	カールスルーエ・アウグスブルク AG	90.21	0	10.70	10.70	—	—	—
95	ポートランドセメントベルク AG	92.20	35.20	25.62	60.87	1	1	4
96	トリウンフインターナショナル AG	99.40	8.88	22.71	31.59	—	1	1
97	ヴェラ AG					—	—	—
98	ベルゲマン電気 AG	99.44	62.50	0.61	63.11	1	1	2
99	ゲレスハイマーガラス AG	93.34	0	8.63	8.03	—	—	2
100	フィンキルヒャーアイゼンベルケ AG	100.00				—	—	1

Monopolkommission, Hauptgztachten 1976/1977, s. 560—565.