

企業内容開示と投資・投資者接触の関係研究(2)*

斎藤 祥男

§ はじめに

本稿は前号〔中央学院大学論叢第12巻〕所載の研究〔欧米巨大企業の対投資者接触の研究(1)〕に続くものであるが、研究内容の拡大に伴って、タイトルを変更したことをまずお断りしなければならない。Research 2 は前号の research 1 の時系列的比較分析であって、正に前号タイトルに包含されるが、research 3 は対外投資¹⁾における投資者をも含めるため、その前段階の問題を含んでくる。

国際化経済のもとでは投資環境も拡大し、外国への投資または外国からの投資にも対応しなければならない。一般的用語では、外国への投資を対外投資、外国投資、外国直接投資と呼び²⁾、外国からの投資を対内投資、対内外国投資、対内直接投資などと呼称しているが³⁾、この場合の投資者とは私人、私企業ならびに私的機関が多く、例外的には産油国政府のごとき公的機関もある⁴⁾。さらに投資の目的からいえば、直接投資により企業経営に主体的な参加をする場合と、証券投資による利益獲得の場合とがある。いずれの場合においても disclosure の問題には関連するが、企業の進出を目的とする場合の外国人投資者と、債券の購入者や株式会社の株主となるための投資者では本質的に異なる。前者は企業の主体者であり、後者はその企業への参加者である。自己または一般投資者により提供された資金をもって企業経営の行動の一つとして外国へ投資し、企業進出をはかる場合の投資者が外国直接投資者⁵⁾である。

本研究は前号の前書きでも述べたように、最終的には対内経営戦略と対外経営戦略との比較分析にも及び、多国籍企業の行動基準までも包含して行くことを目

標としている。本稿もそれへの approach の一端として論を進めるつもりである。

注

- 1) 対外投資には公社債株式の購入という型の間接投資、すなわち証券投資と、直接に外国で事業経営を行なうための直接投資とがある。18世紀中期頃からの産業革命の進展に伴ない、原料獲得の主目的で欧州企業の対外進出が始まったが、中でも英国の海外領土が豊富な投資機会を提供し、資金の使途が英国人の技師、経営者および法律によって決定されたことが対外投資のリスクを軽減し、国内の生産活動の拡大と政治的安定が国民貯蓄を増大させ、個人投資家による外国政府または海外企業の公社債購入を盛んにしたという〔資本自由化と海外企業進出〕経済審議会・国際資本移動研究委員会編（昭和44年10月刊）参照〕。
- 2) 対外直接投資は、第1次世界大戦以後英国を中心とするものから米国中心のものが増大した。勿論、戦争による英国の疲弊に対して戦争成金となった米国の経済力に負うところが大きい。米国の対外投資では、1930年の大恐慌前にすでに企業による対外投資額が個人の投資による対外投資額と同額までに及んだという〔前記の「資本自由化と海外企業進出」p.2参照〕。日本においては、①証券取得、②債権取得、③海外直接事業、④支店のために要する資金を日本から持出すことを国際収支上、対外直接投資と呼んでいる〔同書 p.131〕。
- 3) 日本においては、日本への①支店への直接投資、②子会社への直接投資、③証券投資、④貸付けに分類され、1949年12月1日の「外国為替および外国貿易管理法」（通称・外為法）、および1950年5月1日の「外資に関する法律」（通称・外資法）に依っている。したがって、①②が対内直接投資、③④が対内間接投資となり、合わせて対内外国投資となる。なお、「直接投資について日本側の公式定義はない〔詳細はOECD 調査報告書資本自由化と日本〕p. 5～6, 18, 33 参照〕。
- 4) 1961年4月設立のアラビア石油(株)の株式中、20%はサウジアラビア国政府とクウェート国政府が保有している。
- 5) ここでいう外国人（直接）投資者とは foreign direct investor（外国直接投資家）のことであって、“Legal Environment for Foreign Direct Investment in the United States” prepared by The Institute for International and Foreign Trade Law of Georgetown University Law Center, Washington, D.C. によれば、「株式や債券に対する金融投資家をさすのではなく、支店または子会社の形で積極的な生産施設を取得ないし樹立し、その施設を運営する者をいう。」とある。

§ 第2部(続) Research 2 米国主要企業年次報告書における 戦略・前向き情報開示の推移

1. 当該リサーチの目的
2. 資 料
3. 方 法
4. 比較年度間の主な相違点
5. 10年間の業績と成長率
6. 観察と結論

1. 当該リサーチの目的

リサーチ2の目的は、主としてアメリカ主要企業の年次報告書の時系列的変化を10年間の間隔をおいて跡づけることである。第1部で述べた通り本研究のテーマは、変化する経営環境の中で欧米巨大企業がどのような戦略をとりつつあるかを、その公表態度を通じて知ること、およびそのような公表そのものがその企業の成長力と無関係ではないであろうことを実証することにおいている。この方針の下にこのリサーチ2においては、戦略および将来の業績予想に関連した「前向き」の情報¹⁾ 提供の態度を、10年間を隔てた1966年度と1976年度の両年度について比較を行ったものである。

「戦略」とは何であるかについてはリサーチ1において一般に用いられている意義と、これによって意味されている企業行動を列挙した²⁾。「前向きの情報」という用語は一般に成熟した概念ではないように思われるが、最近ダフ・アンド・フェルブス社が同社のアメリカ主要年次報告書の調査レポートで用いたもの³⁾ を基礎に、これを具体的に定義することを試みた。これに関しては後述の2-2で詳しく説明する。

本リサーチの中心においた仮説は次の4個である。

- (1) 在来産業よりも新規産業において前向き情報の提供により積極的な態度が見られるであろう。

企業内容開示と投資・投資者接触の関係研究 (2)

(2) 時系列的には前向き情報提供を行う企業が増える傾向にあるであろう⁴⁾。

(3) 同一企業においては時系列的に前向き情報の量・質が見られるであろう⁵⁾。

(4) 上記(1)の仮説から派生すると言えるが、より積極的な公表態度をみせる企業がそうでない企業に比べてより高い成長率を達成しているのではなかろうか⁶⁾。

上記の4個の仮説が成立するかどうか、第2・3節で説明する方法と関連資料とに基づいて以下において検討した。なお、本リサーチ実施にあたって、方法論の組み立てが試行的段階にあるため、利用可能な資料ベースよりごく一部の標本を抽出して作業を行ったことを付記する。

2. 資 料

リサーチ1においては産業全体の実態を概観的に把握するため、業種による偏差がなるべく出ないように、40産業にわたって平均に分布させて資料サンプルを採取したのである。本リサーチ2においては2・3の特定業種にしぼり、少数の資料を詳しく観察するアプローチをとることにした。

資料・サンプルの選択基準は次のようにした。

(1) 日本の現在の産業構造から見て特に関心の深い業種

(2) 業種別にマーケット・リーダーを中心とする3~4社

選択した対象企業として、以下の3業種についてアメリカを代表すると考えられる次の11社に絞った。

1) 電機・電子部門

① General Electric Company (GE)

② Westinghouse Electric Company (ウエスチングハウス)

③ RCA

④ Whirlpool Corporation (ホワールプール)

2) 鉄鋼部門

① United States Steel Corporation (US スチール)

② Bethlehem Steel Corporation (ベスレヘム)

③ Armco Steel Corporation (アームコ)

3) 自動車部門

① General Motors Corporation (GM)

② Ford Motor Company (フォード)

③ Chrysler Corporation (クライスラー)

④ Borg-Warner Corporation (ボークウォーナ)

3. 方法

3-1 作業手順

3-2 で定義する基準に合致する前向き情報が資料の年次報告書にどのようなレベルと頻度数で表れているかを把握し、兩年度間の情報量の増減、質的变化、業種間・企業間の比較、これらの企業成長率との相関関係を考察した。

3-2 前向き情報の定義と分類

第1節で述べた通り、本リサーチにおいて前向き情報とはダフ・アンド・フェルプス社が用いた意味を基礎としているが、これを具体的に次のように定義し分類することにした。すなわち、前向き情報とは「企業の将来の業績に影響を与える戦略行動にかかわる情報、ならびにかかる戦略に基づいて遂行する事業活動の成果についての予想ないし見通しについての見解公表」とする。これを「戦略情報」と、予想・見通しにかかわる「前ぶれ情報」の2つに分け、さらに情報の密度によってそれぞれレベル1、レベル2に分けることにした。分類基準を次に説明する。

(1) 戦略情報

企業がその事業活動を遂行する過程で採用する方針・計画あるいは手段についての、決定・変更・追加・削除および実施についての情報である。項目としてはリサーチ1で示したものが該当する。

その具体的な基準と実例を次に示す。

① 既に実施・公表された事柄であってもその効果が将来に向って、(既に

企業内容開示と投資・投資者接触の関係研究 (2)

発生し始めている場合を含めて) 発生するようなものは戦略情報に含める。

② 戦略行動について当年度に行われた決定・着手・完了についての単純な公表をレベル1とする。

③ 上記②の情報でさらに具体的な規模（たとえば工場新設であればその生産能力）、効果発生時期（上記の例では操業開始時点）の明示があればレベル2とする。

④ 将来の計画についての情報はレベル2とする。

⑤ 基本戦略（たとえば多角化、他企業吸収など）についての明確な発言、再確認はレベル2とする。上記をまとめて表1の左側に示す。

実例と細目基準を次に示すが、カッコ内のSは戦略情報，数字はレベルを表す。

a) 新製品の導入

① 「同じく1976年に導入された製品としては、より能率的なルーム・エアコンの新機種および〇〇がある。」76 GE 10 (S1)

表1 前向き情報の分類

	戦略情報 (S)	前ふれ情報 (F)
特徴	部分的・プロセスにかかわるもの	全社的・成果にかかわるもの
レベル1	(注) 戦略行動について当年度に行われた決定・着手・進行・完了についての単純な公表。(S1)	将来の業績(販売量, 売上, 収益など)についての抽象的表現による予想公表。(F1)
レベル2	(1) S1 情報で示される行動の具体的な規模・効果発生時期についての公表。 (2) 将来実施する計画の公表。 (3) 基本戦略の再確認。(S2)	F1 情報で数値を含むもの。(F2)

(注) リサーチ1, p.42 で示した各項目, すなわち,

- (1) 新製品の開発・導入計画, これに伴う在来製品の切り捨て
- (2) 新市場・新規領域への進出, 不良採算部門からの撤退
- (3) 設備投資(拡張, 近代化, 取り替え, 補充)
- (4) 基礎研究ならびに応用研究
- (5) 要員(組織, 養成, 新規採用)
- (6) 大学など研究機関への助成, 研究基金(財団)の創設ないし協調・助成の具体化

企業内容開示と投資・投資者接触の関係研究 (2)

- ② 「増大した需要に応ずるため、当社は1977年1月に熱ポンプの品種を拡大した。」 76 WE 18 (S1)

上記の例については戦略情報としての価値が乏しいと感じられるかもしれない。しかしこの表明がなければ観察者はこの企業がその品種について何ら判断ができないのに対して、この情報によりこの品種について市場シェアを維持ないし拡大する意図を持っていることを知ることができる。ただしこの新機種の業績寄与度などは不明である。そこでレベル1とする。

b) 開 発

「コロラド州クレイグの近辺で開発中の新炭鉱は1977年に新発電所への出炭を開始する予定である。」 76 GE 8 (S2)

上記の例は出炭開始時期（業績への寄与開始）を述べている。したがってレベル2とする。（以下は同様な評価のもとに基準の記号のみを記しておく。）

c) 合 併

「5月にランダム・ハウス社は RAC の全額出資の子会社となった。」
66 RCA 6 (S1)

d) 業務提携

「当社は大手薬品会社のホフマン・ラロシュ社と医療電子機器の開発で協力する契約を締結した。」 66 RCA 6 (S1)

e) 再編成（または撤退）

「統合による利益実現のため、ウォーリック社カリフォルニア工場でのカラーテレビ製造は停止した。」 67 Whirlpool 4 (S1)

f) 新しい業務遂行方法

「ウェスチングハウスは（また）客先の場所でより多くの修理を行うようになった。」 76 WE 14 (S1)

g) 助 成

「72,000ドルに上る44件の奨学金が1967年度ウェスチングハラス家族奨学金コンテスト入賞者に与えられる。」 66 WE 27 (S1)

企業内容開示と投資・投資者接触の関係研究 (2)

h) 将来の計画

「ユタはノーウィッチ・パークの開発に進む計画である。」76 GE 6 (S2)

i) 基本方針の再確認

「しかし当社経営陣としては原子エネルギーの経済的必要性を確信するものであり、この実現のために電力会社、政府当局と緊密な協力を続けるであろう。」76 WE 3 (S2)

(2) 前ぶれ情報

これは事業活動の成果についての予想ないし見通しである。基準は次の通りである。

A 抽象的・形容的表現による予想はレベル1とする。

B 粗密の度合いを問わず、数値による予想を含む情報はレベル2とする。

上記をまとめて表1の右側に示した。

次に実例を2,3掲げる。

a) 出荷予想

「アメリカの製鉄所は、我社アームコを含め、1976年に比べて1977年はより大量の鉄鋼製品を出荷するであろう。」76 Armco 2 (F1)

b) 業績

「我国における多くの問題にもかかわらず、アームコは1977年および将来において良い業績を挙げ得ることに楽観的である。」76 Armco 2 (F1)

c) 受注残

「GEの在来部門における受注残は1976年に若干増加し189億ドルとなった。」76 GE 4 (F2)

d) 販売見込

「1977年におけるフォード製の乗用車、トラックおよびトラクターの全世界における小売り台数は1973年の記録600万台に匹敵するか、これを上回る可能性が大である。」76 Ford 2 (F2)

企業内容開示と投資・投資者接触の関係研究 (2)

4. 両年度年次報告書構成上の主な相違点

大項目と小項目において、構成・内容的にどのような相違点がみられるかをGM社のものについて表2に示した。

表2-Aに見られる通り、大項目で対比してみるかぎり、大きな差異は見られない。両年度間の営業報告のページ数配分が大きく違うように思われるが、これは

表2 1966年度と1976年度の年次報告書構成の主な異同点 (GM社の例)

2-A 大項目

(数字は割り当てられたページ数)

	1966年度	1976年度
<u>共通に表にている項目</u>		
取締役と役員	2	2
ハイライト (財務)	1	1
株主へのレター	2	2
財務報告	2	2 $\frac{2}{3}$
営業報告	8	2 $\frac{2}{3}$
GMの従業員	3	1 $\frac{2}{3}$
財務諸表・注記・監査報告書・その他データ (2-B 参照)	12	11
エッセイ	「創造的革新の挑戦」 3	「自動車工業の競争」 1

2-B 細目 (特に差異がみられる項目のみ)

	1966年度	1976年度
<u>ハイライト</u>		
売り上げの内訳	民間と国防のみ、 (3年間)	国内、カナダ、海外別、国内は自動車、非自動車の国防・宇宙別、社内部門間 (4年間)
<u>その他データ</u>		
業績推移	20年間(1947-1966)	5年間(1972-1976)
工場出益台数	10年間(1957-1966)	5年間(1972-1976)
業種別・市場別売上・利益	なし	あり
四半期別売上・利益・配当・株価	なし	あり
置き換え原価情報	なし	10-Kフォームに記載

企業内容開示と投資・投資者接触の関係研究 (2)

表3 1976・1966年度売上高と成長率

業 種	企 業	1966	1976	成 長 率	
鉄 鋼	U S ス チ ー ル	4.4	8.7	7.0%	7.4%
	ベ ス レ ヘ ム	2.7	5.2	6.8%	
	ア ー ム コ	1.3	3.2	9.4%	
電 機 ・ 電 子	G E	7.2	15.7	8.1%	8.2%
	ウ エ ス チ ン グ ・ ハ ウ ス	2.6	6.1	8.9%	
	R C A	2.6	5.4	7.6%	
	ホ ワ ー ル プ ー ル	0.7	1.6	8.7%	
自 動 車	G M	20.2	47.2	8.9%	9.2%
	フ ォ ー ド	12.2	28.8	9.0%	
	ク ラ イ ス ラ ー	5.6	15.5	10.7%	
	ボ ー グ ウ ォ ー ナ ー	0.9	1.9	7.8%	

(注) (1) 出所は各企業、年次報告書

(2) 売上高単位は10億ドル

(3) 成長率は前年比平均年率（名目）

写真挿入の有無、活字の大小などが要因であり、大きな差異はない。

細かい点の差異を対比したのが表2-Bである。これも見られる通り主な相違点としては、①1976年度においては地域別、業種別の売上げ、利益が示されるようになったこと、②四半期ごとのデータ（売上、利益、配当、株価）が示されていることなどであろう。業績推移と工場出荷台数については66年度が20年間および10年間を示しているのに対して76年度ではいずれも5年間にとどめている。

5. 10年間の業績推移と成長率

選択した3業種別、企業別の1966年度および1976年度の売上高、並びに10年間の成長率平均（年率）を表3に示す。これによると10年間の売上伸び率は鉄鋼7.4%、電機・電子8.2%、自動車9.2%である。なお、鉄鋼・自動車がほぼ単一の商品を主たる業務としており、このために企業の成長率は業界のそれに近似するものとみなされるのに対して、電機・電子は経営多角化の傾向も強く、全く

企業内容開示と投資・投資者接触の関係研究 (2)

異なる分野の業務も大きな比率を占めている。たとえばGEにおける天然資源開発、RCAにおけるレンタカー、出版事業などがそれである。このため、表の数字が電機・電子業界としての成長率を表していると見ることは適当ではない。あくまで対象企業4社の成長率である。

企業の成長を比較検討するときは、売上高のみならず収益性も重要なファクターである。しかし収益年度によって大きく変動しており、基準・比較年度の取り方で著しく差異のある結果となるので今回は観察の対象からはずすことにした。

6. 観察と結論

2-1, 2-2 で説明した手順と基準にしたがって資料を観察した結果を整理したのが表4である。この表4から次のことが抽出ができよう。

- (1) 情報の質を考慮せずに、量 (S1, S2, F1, F2 の合計) だけを比較すると、
 - (i) 対象企業11社のうち、1966年度よりも1976年度が増えたものが5社、減ったものが6社ではほぼバランスし、増減の傾向は判然としない。

表4 戦略・前向き情報開示の傾向

(1)

業 種	企 業	年 度	S 1	S 2	F 1	F 2	計
鉄 鋼	U S ス チ ール	'66	26	7	—	—	(2) 33
		'76	16	17	6	2	41
		増 減	-10	+10	+ 6	+ 2	+ 8
	ベ ス レ ヘ ム	'66	8	1	—	—	9
		'76	6	6	—	—	12
			- 2	+ 5	—	—	+ 3
	ア ー ム コ	'66	42	18	2	—	62
		'76	30	5	9	—	44
			-12	-13	+ 7	—	-18

企業内容開示と投資・投資者接触の関係研究 (2)

電機・ 電 子	G E	'66	52	5	1	1	59
		'76	28	12	3	2	43
			-24	+ 7	+ 2	+ 1	-14
	ウェスチング・ ハ ウ ス	'66	21	2	—	—	23
		'76	24	5	3	1	33
			+ 3	+ 3	+ 3	+ 1	+10
	R C A	'66	35	1	1	1	38
		'76	30	9	1	—	40
			- 5	+ 8	0	- 1	+ 2
	ホワールプール	'67	7	3	2	—	12
		'76	7	1	2	1	11
			0	- 2	0	+ 1	- 1
自動車	G M	'66	26	2	—	—	28
		'76	7	3	—	1	11
			-19	+ 1	—	+ 1	-17
	フ ォ ー ド	'66	36	15	—	—	51
		'76	11	12	1	1	25
			-25	- 3	+ 1	+ 1	-21
	クライスラー	'66	34	1	—	—	35
		'76	22	2	—	—	24
			-12	+ 1	—	—	-11
	ボーク・ウォ ーナー	'66	16	7	—	—	23
		'76	13	14	12	2	41
			- 3	+ 7	+12	+ 2	+18

(注) (1) 情報の分類 (S1, S2, F1, F2) は表1の通り。

(2) 数値は情報の各表現単位 (本文参照) を1個として行った集計結果。

企業内容開示と投資・投資者接触の関係研究 (2)

(ロ) 情報個数の多少については業種間に特にきわ立った傾向はない。たとえば鉄鋼業界ではアームコ社は対象企業全体の中でも多いグループに属するのに対して、ベスレヘム社は少いグループに属している。同様に電機業界ではGE社が全体の中で多いグループであり、ホワールプール社は少いグループである。しかし企業間には兩年度を通じてかなりはっきりした傾向が見られる。すなわち1966年度に情報個数の多かった企業の多くは1976年でもそうであり、少なかった企業もほぼ同様である。前者の例ではアームコ、USスチール、RCA、GE などがあり、後者の例ではベスレヘム、ホワールプールである。

(2) 情報の質を考慮して、前向きの性質の少いS1情報と同性質の多いS2、F1、F2情報に分けて観察すると、

(イ) S1項目

66年度より76年度の方が

増えた企業数……………1社

同じく減った企業数……………9社

変わらないもの……………1社

(ロ) S2、F1、F2項目

66年度より76年度の方が

増えた企業数……………21社

同じく減った企業数……………4社

変わらないもの……………8社

すなわち、兩年度を比較するとS1項目については10年前よりも76年度には減っている企業が圧倒的に多く、S2、F1、F2項目については逆に増えている企業が多いことが観察される。

次に、表4の観察を表3の成長率に対して、戦略・前向き情報の開示態度と成長率との間に何らかの相関関係がみられるかどうか整理したものが表5である。この表5によるかぎり、両者間にはっきりした相関関係はみられないようである。

企業内容開示と投資・投資者接触の関係研究 (2)

上記の観察から、第1節で提示した仮説について、本リサーチの結論は次の通りである。

表5 前向き情報の提供と成長率の関係

年度・率 情報の質	1966年	1976年	1966年-1976年 平均成長率
S2, F1, F2 に 関して情報提供の 多かった企業	ア ー ム コ	—	9.4%
	フ ォ ー ド	—	9.0%
	U S ス チ ー ル	U S ナ ス チ ー ル	7.0%
	G E	G E	8.1%
	ボ ー グ ・ ウ ォ ー ナ ー	ボ ー グ ・ ウ ォ ー ナ ー	7.8%
同じく少なかった 企業	ク ラ イ ス ラ ー	ク ラ イ ス ラ ー	10.7%
	ベ ス レ ハ ム	—	6.8%
	G M	G M	8.9%
	ウ ェ ス チ ン グ ・ ハ ウ ス	—	8.9%
	—	ホ ワ ー ル プ ー ル	8.7%

- (1) 業種別の情報提供度にきわ立った傾向は見られず、在来産業より新規産業がより積極的であるという結論を下すことはできない。個別企業間の差異の方がより大きい。
- (2) 時系列的にみて前向き情報を行う企業が増えていると結論してよいであろう。
- (3) 同一企業においても、提供される前向き情報の量、質は拡大、かつ向上していると結論してよいであろう。
- (4) 前向き情報の提供態度と企業成長率との間に、明確な相関関係を見ることができなかった。

既に述べたように電機・電子業界では特に多角化の傾向が強く、また他業種でも巨大企業になるほど高成長分野への進出意欲が強いと言える。したがって個々の企業を特定の業種に固定して考えることに無理がある。すなわち、同一企業内でも高成長部門と低成長部門があるのであるから、この点の分析も必要であったと思われる。本リサーチでは上記(1)と(4)の仮説について実証できなかったが、

企業内容開示と投資・投資者接触の関係研究 (2)

資料・アプローチを再検討の上で機会をあらためて再び取り上げてみたい。

[Research 2 は共同研究の一環として、本学講師・青山則雄氏の執筆によるものであって、齋藤が共同討議の過程で研究方向と内容についてアドバイスしたに過ぎない。]

注

- (1) 注(3)を参照。
- (2) 齋藤祥男, 「欧米巨大企業の対投資者接触の研究」, 中央学院大学論叢, 第12巻, 昭和52年12月, p. 42.
- (3) 「前向き情報には2つのタイプ, すなわち計画と予想がある。年次報告書は設備投資, 工場建設, 新製品導入, 財務などに関する企業の計画についてコメントすべきである。」「……予想は将来の結果についての推測である。……売上げおよび収益についての予想はその基礎とする前提と事実の説明を伴うべきである。」 Duff and Phelps, Inc., A Management Guide to Better Financial Reporting, 1976, p. 9.
- (4) 齋藤, 前掲論文, p. 41, (1)
- (5) 同上, p. 42, (2).
- (6) 同上, p. 42, (3).

§ Research 3. 企業の対外投資・多国籍化戦略と disclosure の関係

1. 研究課題間の関連について

disclosure (企業内容開示) と企業の対外投資の関係を論じるに際して, その関連に至る過程と必然性を解明しておかなければならないだろう。また企業の対外直接投資の増大に直接影響を与えた諸要因と, 直接海外への投資に伴って生じてくる企業の経営形態, すなわち多国籍化へ進む企業形態の変容誘因(incentive)についても触れておく方が理解に役立つし, disclosure の必然性を引き出し易いと思われる。

たしかに disclosure そのものは対投資者に対する問題であり, 投資者に対する公正な判断材料を提供するルールであり, その内容いかんは企業の株価に影響を与え, 資金調達を左右する。しかし現代の企業は資金調達のためだけに企業内

容の開示をしているわけではない。「企業は国民生活とも、世界各国とも強い結びつきを持つようになった。企業が作り出す製品は個々の家庭に送り込まれ、工場は地域社会と切っても切れない関係を持たざるを得ない。企業に働く従業員もまた企業内容を知りたがっているし¹⁾、輸出や海外現地生産を通じて世界各国は企業行動を注目している。企業の海外での資金調達の活発化に伴って、disclosure も国際的に適用するものが要請されている。単なる資金調達のためだけの disclosure から、消費者、労働者、世界の人々に対する広範囲な disclosure が要請されているのである。」²⁾

世界最大の銀行である Bank of America (アメリカ銀行) の持株会社バンカメリカ・コーポレーションが発表した social report 「社会と銀行」では、企業の財務内容だけの報告では社会との調和に欠け、企業活動そのものが正しくとも誤解される危険をもつところから、社会発展のために企業が果している機能を説明するために、少数民族への生業資金供給のための基金に対する援助、消費者問題の情報交換、都市修復の問題、農業、芸術に至るまでの幅広い活動状況を報告して、企業の社会責任を明らかにしている³⁾。

企業行動の一環として行なわれる対外直接投資にしても、企業活動が投資国の国民のみならず、相手国の政府、地域社会、国民に正しく理解され、当該国のみならず広く社会の発展に寄与していることが disclose されなければならないようになってきている。

また個々の投資それ自体は民間人また民間の企業や機関によって対外的に行なわれるとしても、総体としての海外直接投資の問題は、投資国、投資受入国の産業経済に深く大きく関係するばかりか、国際経済における重要な要素であって、国際社会に対する影響は大きい。

本稿においては、国際的議論の場に対外直接投資の問題が登場してきた背景から論を起し、日本を含めた先進工業国の投資の増大に拍車をかけた諸要因に触れ、企業経営の多国籍化への誘因、したがって、多国籍企業が求める最適立地分業体制の結果として登場する国際金融市場における企業活動資金の調達、その資金調

達上必須不可欠の disclosure の問題へと論を進めて行きたいと思う。

同時に、投資受入国における disclosure (企業内容開示) の法制内容と強制の度合いは、①商品販売市場としての成熟度、②外国資本に対する態度、③中小企業の範囲と国際比較における規模、④したがって当該国における大企業と定義付けられるものの国際比較における規模など、当該市場の特性を示す指標ともなり得るので、調査を通じて得た結果を基礎に、市場特性の分析を試みることは、対外経営戦略の上では興味ある問題であろう。

2. 対外投資の国際的論議の公式登場と背景

多国籍企業 (multinational corporation) の飛躍的な展開は、米国の巨大企業の国外市場獲得と投資先国の資源収奪の動機を嚆矢として開始されたものとみる人も多い。多国籍企業の何たるかは周知のことであるからここでは多論をしない。ただ外国への直接投資によって、被投資国に投資国企業の支配権をもつ企業を設立し、あるいは既存企業の経営権を取得して、数カ国における国境を超えて活動する単一母体の企業体として把えることに異存はあるまい。

外国直接投資という概念は、決して新しいものではなく、15世紀後半の新世界の発見と共に始まり、18世紀後半からの工業化の進展にともなって、原材料確保のための海外投資は盛んに行なわれたわけだが、第二次世界大戦の後に登場した多国籍企業の発展は、外国直接投資のもつ様々な意義と問題点を旧来の概念や意味に追加し、拡張し、重要性を増加させたことは事実である。実際に米国企業にしても20世紀に入る前から既に海外投資を行なってきた⁴⁾。しかし、1960年代という短期間に投資ペースが著しく加速されたことこそ重要な点であった。因みに、1968年12月5～6日に行なわれた「大西洋協議会の海外投資と貿易」に関する報告によれば⁵⁾、米国の海外投資額は、同年において既に1,200億ドルと見積られ、そのうち半分が外国の子会社への投資とされている。また1970年5月の米国国際貿易投資政策委員会報告によれば⁶⁾、1960年に319億であった米国企業の海外資産は、1969年には708億ドルに達し、海外における米国企業の年間売上高は、1969

年には約1,450億ドルにのぼった」と推測されている。

しかるに、米国においては米国自身の国際収支の悪化が問題となり、米国政府が海外直接投資について厳しい制限を打ち出した1968年初頭まで、直接投資と貿易との関係についてはあまり議論はなかったようである。したがって、米国においてさえその段階では直接投資のもつ意味も確立していたとは言い難いようだ。たとえば、「投資は守勢的であって、投資をしなければ喪失してしまう輸出用産品に代替するにすぎないという主張があった。その根拠として、欧州共同市場への直接投資によって米国はE Cの周辺にめぐらされた単一関税の障壁を避けることができた」旨を実証した⁷⁾。米財務省顧問を歴任した Prof. Gary C. Hufbauer や Prof. F. Michael Adler などは、投資に対する報酬は輸出販売よりも回収に長期を要する点を指摘し⁸⁾、あたかも止むを得ない必要性から守勢的態度で投資が行なわれるばかりか、「長期的には米国の輸出を阻害することになろう」と警告している⁹⁾。

しかし一方では、商務省職員であった Jack N. Behrmanのように、「Technology の浸透は資本受入国の所得水準を高め、その国の国民をして、より必要とする米国の生産物の一層よい顧客とすることができる」面に留意した議論もあった¹⁰⁾。

しかしながら、「政府間および公式国際交渉においては、いずれも伝統的に投資と貿易を別個の問題として処理してきたので、投資についての国際交渉はまったく行なわれていなかった」。¹¹⁾ 投資と貿易との関連で問題が公になったのは、1969年11月18日にニクソン大統領（当時）が議会に対して行なった貿易教書であって、国際収支面の改善を訴える姿勢の論理付けとして、国際経済情勢の変化から米国の国際経済政策の再検討が必要不可欠になった旨を強調した。

翌1970年5月21日、同大統領は「国際貿易投資委員会」の設置を発表し、米国の国際貿易投資の分野における基本的問題の検討を要請し、変化を続ける世界経済の挑戦にどう対応すべきかの勧告を同委員会に求めた。この時点から、少なくとも米国としては対外直接投資の問題は、貿易との関連において公式に議論の俎上に上ることになったといえる。

その結果、1971年7月、同委員会の議長アルバート・L・ウィリアムズ (I. B. M 社財政委員会委員長) によってニクソン大統領に提出されたのが「相互依存の世界における米国経済政策」と題する「国際貿易投資政策委員会報告」¹²⁾ であって、この報告を基調として数日後にかの有名な「ニクソン・ショック」、「ドル・ショック」なるものが世界に向けて宣言されたことは記憶に新しいところである。

このことに関連する経済・経営・政治外交面における議論や分析については、その数はおびただしく、本論の目的とするところではないばかりか、列挙する紙面を持たないので、別注に拙稿のいくつかを関連する論文として掲げておくが¹³⁾、少なくとも重要なことは、この時点から国際投資の問題が貿易問題と共に国際交渉の場に登場したことは事実であろう。

勿論米多国籍企業活動の展開期において、米国の欧州攻勢には著しいものがあり、テキサコによる1966年5月のドイツ石油 (DEA) 事件に代表されるような¹⁴⁾、「ドイツ投げ売り」と騒がれた例もあって、西独政府が反対意志を表明したことはあるものの、当時の西独の法規上から防禦の術もなく、また OECD の自由化コードにより外国投資に窓を開いている以上止むを得ないこととして、積極的政府間交渉には到らなかった。同様の例はベネルックス諸国にも頻発したが、この防衛策は結局 E C 内企業の集中・合併や政府融資による近代化促進によって、米国企業と対抗し得る体質改善以外に国際間での経済外交手段では取り上げられずに終わったのである。

一方、1960年から1970年までの10年間に於いて、アメリカにおける外国企業の直接投資は、年間成長率6.7%の割合で増加し、69億万1,000ドルから132億900万ドルに達し、一方製造業に対する投資は年間成長率8.4%の割合で、同期間26億1,100万ドルから61億500万ドルに増加し、そのうち95%は、カナダ、西ヨーロッパ、日本によるものであった¹⁵⁾という。

このような対米国内投資が60年後半に急増して行った背景には、①米国の商品貿易面での後退による貿易収支の悪化、②したがって米国の保護主義的色彩を強めた通商関係法案が通過する危険性があったこと、③インフレーションの進行に

よるドルの下落、④外国通貨からみて直接投資が割安となったこと、⑤加えて国際収支の問題からして連邦ならびに州政府が外国の直接投資を積極的に奨励したことが大きく貢献しているが、それにも増して重要なことは、⑥米国が世界最大の、しかも潜在的収益率の高い市場であって、直接投資を除いては利益を拡大することができなくなってきたことにある。

先に引用した J.N. Behrman は、1980年における自由世界の GNP 総額を 3.3 兆ドル、これに対して多国籍企業の海外生産を 9,000 億ドルと踏み、1990年には GNP 総額 5 兆ドル、海外生産は 2 兆 5 千万ドルになろうと推計している。

3. 戦後日本の外国投資と関連法規及び disclosure

ここにいう「日本における」という意味は、(1)日本に対しての外国よりの直接投資と、(2)日本からの外国向け直接投資の両面を含んでいる。

(1)日本への外国投資 まず日本への外国よりの直接投資については、主として 1950 年に制定された「外資に関する法律」(以下「外資法」と略す)によってきたが、日本の OECD への加盟(1964年4月)までは、まことに制限的法規制が施されてきた。このため、日本国内における外国直接投資による企業の収奪も、日本企業の国内市場での外資との競合も起らず、平穩無事に過ぎ得たわけであるが、1964年 OECD に加盟するや対日直接投資の自由化が義務づけられ、1967年6月の第1次資本自由化措置以降、1971年8月の第4次自由化措置まで4回にわたり開放経済体制への移行が行なわれた。しかし依然として、

- ① 既存企業の株式取得に対する規制が厳しいこと。
- ② 自由化の大勢が50%までの株式の規制緩和に留まり、自動認可の前提となる要件が存在すること。
- ③ 個別審査業務が相当に残されていること。

などの理由から、OECD などからも次のような批判と指摘ならびに要望が行なわれてきた。すなわち、

- ④ 自由世界で第2位の経済力があるのに資本自由化のテンポが遅いこと。

⑤ 新設会社の外資比率50%の原則と既存会社の株式取得制限を緩和すること。

⑥ 非自由化業種のうち、流通業、電子計算機製造情報処理産業の完全自由化を実施すべきこと。

などであって、国際経済・日本経済の両面からみてその趨勢に抗しがたく、完全自由化路線に向うことになった。かくして問題は今後に移されたといっても過言ではなからう。

ここにおいて disclosure の問題も、早晩現在の後進的、閉鎖性の強い状態から、より広範な具体的詳細な企業内容の開示が求められることになろう。資本自由化、国際化の結果は、日本は、米国、欧州各国間における会計基準の異なる部分を平準化し、統一的国際会計基準を必要とする。すでに国際会計基準委員会¹⁶⁾では、1977年2月までに「会計方針の開示」(1975年1月)を含む5項目の国際基準が決定し、「採用した重要な会計方針は財務諸表の不可分の一部として開示しなければならない」とし、disclosure の重要性をあげている。また1976年6月に同委員会は「連結財務諸表基準」を策定し、持分法の採用を決め、連結損益計算書に別個項目として表示することを義務づけたが、わが国の場合、連結決算制度は本年(1978年)3月期決算から始まったにも拘らず、第一部上場979社中、51.4%の503社が連結決算を発表し、残470社は親会社のみ単独決算発表にとどまり、持分法の採用はわずか8%の76社であるという¹⁷⁾。

一方(2)日本からの海外直接投資は、欧米多国籍企業のそれに比するには余りにも過少であった。その原因はいろいろあるが、(i)何よりも自国内市場での経営基盤の強化が優先し、第2次大戦の痛手を早期に回復する必要があったこと、(ii)比較において低賃銀による製品の国際価格に優位性が存続し、製品輸出に主力が置かれたこと、(iii)原料を始めとする必要物資の輸入が比較的順調に行ない得たこと、(iv)発展途上国の追い上げもなく、海外先進国市場の自由開放のメリットを寡占的に摂取できたこと、(v)政府の過保護的輸出促進・奨励措置に支えられたことなど、いくたの要因によるものであるが、何よりも資本の対外流出を防ぐ意図から力を発揮したものは先の外資法ならびに為替管理法による制限であった。

因みに1968年における日本企業の海外生産は約20億ドルであって、当時の多国籍企業の海外生産の1%にも達していなかったといえよう¹⁸⁾。

しかるに、ドルショックを契機として世界貿易の縮少が危惧され、保護主義化への反転は世界不況への転落となる危機感から、世界経済の開放体制を維持し拡大して行くことが要請され、わが国も進んで自らの自由化の拡大と、各国経済の発展に寄与すべき積極的な役割を負担するに及んで、政府自らも対外投資の運用面で弾力的施策を実施せざるを得なくなった。わが国企業もまた、大型化した国民経済を荷担う上から、その経営基盤を国内から国際規模に拡大する必要が高まったし、そうせざるを得ない外的要因が切迫していたともいえよう。国際化経営面からこれらを要約して列挙すれば次の通りである。

- (1) 先進諸国経済の安定と発展途上国の経済・産業開発に対する日本の積極的協力の要請に応えるため、海外に資本進出して優れた経営力を活用し、投資受入国の産業振興、雇用の増大、国際収支改善、技術向上に寄与することが国際的責任といえる。すなわち、世界経済の発展のため、日本企業の責任が強化されてきたということになる。
- (2) 国際収支面の黒字拡大を是正するため、輸入自由化の全面的実施と関税引下げ、非関税障壁の整理、経済協力の強化は勿論、対外直接投資による資本収支勘定的大幅支出が要請されている。すなわち、貿易、為替、資本の大幅自由化拡大が必然的である。
- (3) 労働条件の改善と高福祉要求につれて賃銀の高騰は著しく¹⁹⁾、低賃銀の新参入労働力の海外からの導入は不可能の現況から、労働集約的産業は発展途上国との経済協力の錦旗のもとに海外進出することが、相互依存の原則にかなうことになる。すなわち労働事情の悪化、賃金と生産性の乖離である。
- (4) 戦後誕生し、政治的自由を獲得した発展途上国は必然的に経済の自立へと進む。経済的自立要求は時に資源ナショナリズムとして顕われ、また時には経済援助の要求となって国際政治面において作動する。勿論自助努力の結果として、低賃銀と自国政府の強力な輸出補助政策により、競争力をもった製品が海

外市場の至るところに進出し、先進国の類型商品と競合することになる。日本の場合にもその圧迫は例外なく受けざるを得ない。すなわち労働集約的産業の発展途上国との市場競合の問題である。

(5) UNCTAD において合意をみた発展途上国の一般特惠関税の供与は、第三国市場のみならず先進国にとっては自国市場における需要確保に重大な影響を及ぼすことになる。にもかかわらず世界経済の安定的発展のためには一般特惠関税は甘受しなければならなくなった。日本においても既に繊維、合板、ゴム製品などを始めとする軽工業分野の斜陽化は著しく、関税による保護は完全に失われたといえよう。

(6) 産業構造の高度化を通じた経済規模の拡大は、必然的に重要資源に対する需要量の急速な増大につながる。地球の有限が論じられ、資源ナショナリズムが昂揚され、重要資源が欧米巨大企業により独占支配されている中では、単純輸入方式での安定的供給を確保することは困難となってきた。ここに必然的に自給のための資源開発投資が行なわれざるを得ない要因があった。

(7) 自主経済の確立を標榜した発展途上国の要求は、先進国の無償贈与の供与からスタートし、1960年に入るや先進国の経済協力の供与要求へと進展した。既に1968年の第2回国連貿易開発会議 (UNCTAD) では、先進国のGNPの1%が援助に振り向けられることが要請された。対外援助の供与は国際経済社会に貢献する先進国の責務となった以上、自国企業の資本投資や海外進出が民間経済協力として最大の効果を挙げうるように、政府間経済協力もまた、民間企業との有機的連繋が必要となった。

さて、以上の要因に関連して disclosure の問題をみると、以下の点で懸り合いをもってくる。

(1) 世界経済の発展のため、日本企業の責任が強化されたことは、進出先の各国・各地域において公正な行動が要請される。公正さを示す具体的、客観的規模とは何かは、国際社会の良識によって判断されようが、企業としては、自主的に、みずからが公正と信じる行動基準を設定し、これを公開し、評価を

受ける態度こそ必要となろう。

(2)の資本・為替の自由化については、国際会計基準に近づかざるを得ないことから、disclosure も国際的に納得される開示が求められるだろうということは前述した。

(3)の国内労働事情の悪化とは、賃銀の高騰と生産性の比較における低下であるが、労働階級の所得増はより文化的、より福祉的社会を求め、個人的にも一層の富裕を望むことになる。現代の社会は組織化された「大衆民主主義」(Organized mass democracy)²⁰⁾といわれるが、所得の分配拡大のためには企業内容の検討は著しく厳格となり、より完璧な disclosure を要求することになる。

(4)の発展途上国産業との競合問題に関しては、彼等は先進国に対してより公正な行動を要求する一方、より高度の技術の開示を迫り、一層の競争力を付けようと努力をするであろう。国際経済と世界政治の安定から、先進国はこれらの要求に応じつつ、一層知識集約度の高い技術を開発せざるを得なくなる。たとえばイタリアでさえ、1966年6月の NATO 理事会で「アメリカ企業の所有する先進技術の多くは政府資金で開発しているのであるから、その技術をヨーロッパに売るのにアメリカ企業が商業ベースの価格をつけるのは不当である。アメリカ政府はこの種技術を政府間ベースで割安に売り渡し、他国の技術水準を引上げるのに寄与すべきだ」と提案したといわれる²¹⁾。企業内容開示は企業技術開示にまで発展することも考えられる。

(5)の一般特惠関税の甘受により、自国市場への途上国産品の流入に対抗して販売シェアを維持し、需要を確保して行くためには、企業にとっては大衆消費者の支持を得なければならない。既に前述したように、社会発展のために当該企業が果している機能を説明し、大衆の共感を得て行くことが必要となろう。言い換えれば、このような社会責任を含めた disclosure が要求される。

(6)の自給のための海外資源開発や、(7)の対外援助の供与によって国際経済社会に貢献する責務を負った日本として、その日本の企業は当然のことながら公

正なる行動基準を求められるのは当然であって、既に述べた通りである。

集約として、いつれの場合でも日本企業の社会的性格は、自国民のみならず世界の人々に向ってより広範囲な disclosure が要請されているということに尽きるであろう。

4. 対外直接投資・多国籍化の動機と経済的誘因ならびに disclosure の必要性

一般に企業が対外直接投資をなし、漸次多国籍化に向うにはそれなりの誘因 (incentive) があるわけであって、当然企業の立場からみでの前提条件は、投資受入国が当該企業の進出を受入れる体制にあり、進出企業が採算に乗ることである。したがって相手国の市場条件に合致した進出なり、投資の動機を見極める必要がある。もっとも、既存企業の買収により進出する場合には、当然当該企業の過去の経営採算や内容把握は客観的データに基づいて比較的容易にできるし、継続的な好採算を得るための戦略も樹てやすい。また仮に不採算企業であったとしても、採算の好転をもたらすための手段の策定や戦略の組み方も、過去の経営・財務・環境条件などの分析を通じて立て易いといえる。

海外進出・対外投資の動機は大別して以下のようなものである。

(1) 販売市場型進出 従来輸出市場として成立していた地域や国が、地場産業の台頭により競合し始め、極度の産業助成策や高関税による自国産業の保護政策をとる場合、もし相手側市場が外国企業の投資を奨励しているならば、従来の輸出を維持し、さらには増進させるために企業の進出が必要となるという貿易補完的の目的がある。これは既存市場防衛型の一面、新規市場開拓型であって、共に販売市場志向型である。

(2) 資源確保・開発型進出 資源の種類によっては供給地が経済成長が低く、資源開発能力に制約がある発展途上国に集中しているケースも多く、また一方では欧米の巨大な資源開発企業により重要資源が独占的に支配されていること、さらにはナショナリズムの色彩の強い発展途上国の産品は、結束して国際価格の吊り上げや供給制限に走り、資源供給構造に不安定性があり、国内資源に乏

しく海外資源に頼らざるを得ない日本などの場合は、海外資源の自主開発に乗り出さざるを得ない結果となる。資源確保の如何は企業存立に重大影響を及ぼすばかりか、経済成長の隘路となる。

(3) 適地立地・環境立地型進出 自由化経済の原則のもとでは、国内市場も海外市場も原則的には開放体制にあり、市場内競争においては価格面での比較優位は無視できないところである。労賃・土地及び設備コスト、用水、電力、公害防止費負担など、環境条件の悪化は企業採算に影響を与へることになる。加へて販売市場との距離、原料入手の便、さらには対輸出仕向国での一般特惠の供与などを考慮して、立地条件の最適地に海外進出するケースが起きる。

(4) 国際分業型進出 欧米における直接対外投資は資源確保型からスタートしたのに対して、日本の場合はどちらかというと市場確保型ないし、資源確保型との平行的進出であって、このパターンは戦前・戦後においても類型をみることができよう。その後、適地立地を経て国際分業型に進むことになるが、先進諸国、特にアメリカの多国籍企業の場合には、既に海外での企業の経営採算に重点を置く進出段階にあるのに対し、日本の企業での国際分業型進出は、漸くその緒についたばかりの感がある。しかしながら、近年におけるドルショック、石油ショックと続いた国際環境条件の変化は、日本企業をして必然的に国際分業型への加速を余儀なくしつつある。この型の進出では、企業利潤の極大化を最適国際分業によって図ることを最終目的としている。したがって、生産、販売、技術開発、資金調達を世界的にみて最大効率で実行できる場所に配置し、経営資源の最大限の利用を図ることになる。

ここで disclosure の問題と深く直接に関連してくるのは、主として次のようなものである。

①対外進出における新規会社設立の場合に懸わる disclosure、②買収により企業取得の場合に生じる disclosure (もちろん存続中の会計基準による disclosure は当然であるが,) ③資金調達の面である。①及び②は手続的法規制の問題であって、たとえば米国の証券取引委員会は1933年証券法 (Securities Act of 1933) お

よび1934年証券取引法 (Securities Exchange Act of 1934) のもとで disclosure についても相当に厳しく規制している。

勿論、これらの2法律は、外国直接投資家による新規会社設立や既存企業の買収だけを規定したものではなく、企業存続期間中のすべての関連事項が定められている。

③の資金調達に関しては、各国別の進出先での調達に関連する disclosure と共に、国際金融市場での資金調達に関連する問題である。

企業が世界規模に活動領域を拡大し、最適国際分業体制をとるようになると、資金調達も国際化されざるを得なくなる。ユーロ・ダラー市場、ユーロ債市場の誕生や多国籍銀行と国際的引受シンジケートの発生などによって、資金調達面での国際金融市場は著しく質的変容をなしたといわれる。特にユーロ・ダラー市場、ユーロ・カレンシー市場は国際企業にとって不可欠の資金調達の場であるとともに、一方では資金運用の最適な場となっている。

国際企業として国際金融市場から資金調達を可能にし得る条件は、何よりも企業の経営基盤の健全な確立であって、その評価を受けるためには客観的データに基づいた財務内容の健全性であり、将来への発展性の保証であり、その客観的実証である。ここに企業内容開示 (disclosure) の重要性がでてくることは当然といわなければならない。

加うるに国際企業にあっては、多国籍活動の結果として投資受入国での活動に、現地の政府、機関、地域社会、住民の支持を得られなければ、企業収益の減退をもたらし、強いては親企業へも重大なる影響を与える結果となるから、財務面のみならず社会責任会計を確立して財務外事項の disclosure も明らかにしなければならないだろう。これは企業のあるべき公正な姿を公示するに役立つ。かつまた企業の評価を高め、信頼の獲得にも寄与する。

5. disclosure からみた各国の市場特性

石油ショックを契機とする世界経済の沈滞の中にあって、先進諸国の主脳会議

企業内容開示と投資・投資者接触の関係研究 (2)

において各国が自国経済の回復をはかり、輸入の拡大に努力して世界の輸出拡大を通じて好況に導くことが合意された。相互に依存し合う関係の中で国際経済の景気回復をはかる以外に解決策をもたない現在、しかも貿易摩擦を避けつつこの道を進むならば、当然相手国の雇用促進と国際収支調整に役立つ方法として黒字国より赤字国への直接投資は歓迎されることになるだろう。

しかしながら、一方では多国籍企業活動を通じて対外直接投資の活発化が促進され、先進工業国間の相互乗入れのみならず、市場拡大と資源獲保の必要性から発展途上国への先進工業国の進出が活発化し、それら発展過程の諸国における国益との確執から多国籍企業の投資受入国内での行動基準が国際的にも問題となっている。

このことは、投資国の企業にとっては、投資基準を決定するに当たって、みずからの基準を作成する必要に迫られるばかりか、当該投資受入国側の政府その他行政上の権力が定める行動基準に制約されることになるのは当然であって、現地企業を運営するに際して求められる企業内容ならびに企業情報の開示の強制も、当然甘受しなければならない。

企業行動の基準 (Code of Conduct ないし Good Behavior Code) については、いづれ別稿で詳論することとして、本論では企業内容開示の強制度合を分類し、経済発展過程との関連における各国・各地域の特性を明らかにしたい。このことは企業の対外直接投資の策定にも、進出の誘因を見極める上からも役立つことになる。

なお、対外直接投資による海外進出にあたっては、進出国における政治、経済、法律、社会制度、労働環境を含む一般的投資環境調査を経ってから意志決定へと進むのは当然であって、disclosure からみた地域特性は investment climate における一端を示すにすぎない。

一般に世界の資本主義諸国において disclosure は投資者の保護を最大の課題とし、詐欺 (fraud)²²⁾ または詐欺的戦略を用いて投資者の利益を侵害することのないように、手続面および財務諸表の中において財務・会計の内容を開示 (disclose)

することを勧告ないし義務づけているが、個別的開示項目の精微さやその取扱いの基準については国毎にかなりの格差がある。

概して言えば、先進国においては投資者保護に始まり企業の社会的責任遂行の状況監視へと進み、disclosure 強制の目的上から多様化が進行しているのに対して、発展途上国では主として初期的な投資者保護の範囲を定めていないか、外国企業の進出に対して行動監視または防衛的措置のために disclosure 内容の規制充実 に注力されている面がみられる。これらの各国別の実態については、モデル国を選定して別の機会に検討を加える予定であるが、各国における企業内容開示の法的規制を比較・分析することによって、その国の市場としての特性が把握できる。これは販売市場型の対外直接投資を考慮する場合に、進出対象候補国の選択における一つの基準を提供することになる。また当該規制の時系列的比較により、その規制緩和ないし強化の進み具合は、経済発展の段階的指標を提供する場合もあり得るし、社会環境の成熟度を示すことにもなるであろう。

以上の理由から、国別の会社（企業）形態と disclosure（企業内容開示）の総合的法規制の一覧表を appendix に示しておく。著しく包括的な言い方ではあるが、一般的に世界各国共、非株式（有限責任）会社組織の企業にあっては、年次財務報告の不特定者に公表の義務はないか、あっても貸借対照表および（または）損益計算書を関係監督官庁に提出することを義務づける程度である。これは投資者保護を主目的とする disclosure の場合には当然の帰結であって、一般的大衆投資者を有しない個人企業には、その必要性は殆んどない。しかし、企業規模が著しく大きくなり、企業行動が社会的に大きな影響力をもつ場合には、当然 disclosure は問題となってくる。

株式（有限責任）会社組織の企業の場合には、資本金の総額、株式市場へ上場または非上場の別によって、disclosure の義務の有無、およびその範囲と方法を異にしている場合が多くみられる。

また株式（有限責任）会社組織の場合は、非上場会社にあっても株主総会（したがって株主たる投資者）に対しては、貸借対照表、損益計算書などの財務諸表を

企業内容開示と投資・投資者接触の関係研究 (2)

提出することを義務づけているのは当然であるが、disclosed contents (開示された内容) を監査または検査する者、またはなし得る者を法律で規定し、監督官庁みずからがなす場合、すなわち公的機関または準公的性格を有する公認会計士などによる場合と、企業内の監査役などの私的機関の場合とがあるが、パキスタンのごとく、労働者の間接監査²³⁾を authorize している国もある。これは社会主義的労働者擁護の傾向を示している証拠といえる。

さて、今回の論稿では紙面の都合上、各国の disclosure について比較分類をするまでに至らなかったが、次回以降において研究分析を継続していくつもりである。(1978・5・3)

注

- 1) 日本で現在従業員持株制度を採用している会社は、全上場企業のうち71%という〔日経新聞 53・5・1 参照〕。これらの従業員は当然自分達の企業に重大関心をもっている。
- 2) 「ディスクロージャー」日本経済新聞証券部編〔日経新書〕p.14。
- 3) “Disclosure code” by BANKAMERICA, U.S.A.
- 4) 「アメリカは19世紀後半、すでにカナダに対してその豊富な木材鉱物資源を求めて進出している。」 前掲「資本自由化と海外企業進出」p.2 参照。
- 5) “The Relationship between Foreign Investment and Trade” (米国・大西洋協議会報告), reported on Dec. 5-6, 1968.
- 6) 米国国際貿易投資政策委員会報告 (竹内書店出版部訳) pp. 140-141 参照。なお、注5)との間の推計数字の相違については、ウィリアムズ報告でも指摘しているように、「海外投資を行なっている企業の資金運用についての確実な統計データは乏しく」(同報告 p. 142)、直接投資と間接投資の時系列的移動もあって、誠に把握にくい部分が多いためである。ここでは急ペースでの増加を立証することに意味を見いだしていることに注意されたい。
- 7) J.N. Behrman's “Direct Manufacturing Investment, Export and the Balance of Payments” by National Foreign Trade Council Inc., New York, 1968.
- 8) “Overseas Manufacturing Investment and the Balance of Payments” by Gary C. Hufbauer and H. Michael Adler, Washington, D.C., 1968.
- 9) 直接投資は工業技術 (technology) の移転を伴ない、受入国経済に拡散してその国自身の生産改善を可能にするから、米国からの輸入需要を減少させ、また第三国市場

企業内容開示と投資・投資者接触の関係研究 (2)

において本国の生産者と競争することになる旨を Hufbauer 教授や Adler 教授は強調した。この事実は米国のみならず今日の日本においてさへ現実化しているわけではあるが、これらの現象を露骨に現わす製品自体が、いわゆる斜陽化高品であって、産業構造の変革からみて必然的傾向にあるといえよう。問題は技術の新規開発が常に先行するかどうかが鍵である。

- 10) 注の5)と同じ。
- 11) Gordon L. Weil “U.S. Trade Policy in 70's” (伴野志知郎・斎藤祥男訳編・日本関税協会1970年刊)
- 12) “United States International Economic Policy in an Interdependent World” submitted by the Commission on International Trade and Investment Policy, July, 1971. Washington, D.C. (邦訳：竹内書店出版部—竹内書店)
- 13) 米国経済の地盤沈下の結果として、当然貿易黒字国への攻勢が目立ち始め、国際通貨と貿易との関連が国際問題として取り上げられ、特に日本円の切上げ、平価変更の問題が著しくクローズ・アップされた時点以降、為替変動相場制への移行期にかけて発表した拙稿の論文・著書の一部を参考に掲げておく。
 - ① 「円切上げに対処する輸出入マーケティング (I)」(1970年11月発行・中央学院大学論叢第5巻2号) および、「同(II)」(1971年6月発行同論叢第6巻1号)。
 - ② 「再然必至の円切上げと造船工業界」・海文堂刊〔造船工業〕1971年1月号 Vol. 2 No. 3 より5月号 Vol. 2 No. 5 まで連載。
 - ③ 「政府の円切上げ対応戦略」日本関税協会刊〔貿易と関税〕1971年4月号。
 - ④ 「企業の円切上げ対応戦略」日本関税協会刊〔貿易と関税〕1971年6月号。
 - ⑤ 「平価変更リスクの負担責任」日本関税協会刊〔貿易と関税〕1971年7月号。
 - ⑥ 「円切上げプロセスと経営の進展戦略 (I)～(II)」海文堂刊〔造船工業〕1971年7月～9月まで連載
 - ⑦ 「国際通貨情勢と企業戦略」日本政経懇話会刊「政経」1971年9月第28号。
 - ⑧ 「ドルショックの政治責任」毎日新聞社刊〔エコノミスト〕1971年9月20日号。
 - ⑨ 「円切上げと損益計算」日本公認会計士協会刊〔会計ジャーナル〕1971年10月号。
 - ⑩ 「平価変更と政治責任」〔中央学院大学論叢〕1971年11月刊第6巻2号。
 - ⑪ 「国際通貨体制に危機」日本関税協会刊〔貿易と関税〕1971年10月号。
 - ⑫ 「円問題と国際取引」日本関税協会刊〔貿易と関税〕1972年1月号。
 - ⑬ 「ニクソンの海外経済戦略」毎日新聞社刊〔エコノミスト〕1972年3月14日号。
 - ⑭ 「72年ニクソン戦略の基調」日本関税協会刊〔貿易と関税〕1972年4月号。
 - ⑮ 「円の論理」(単行本)日本関税協会刊ベストブック・シリーズ、第19巻。1971年9月5日刊。

企業内容開示と投資・投資者接触の関係研究 (2)

⑩ 「平価変更と対応戦略」丸善発売・日本政経懇話会刊（単行本）1971年11月10日。
〔付記〕その他本論題に関連して日本貿易学会で発表した論文等については省略する。

- 14) 1966年春、西ドイツ経済相シュミュッカーが、テキサコに対して、「唯一の民族石油資本であるドイツ石油（DEA）に手を出すのを遠慮されたい」と申し入れたにもかかわらず、テキサコは強引に DEA を買収した事件である。その概要については K. ブラウホルン著・宮禎宏訳「ドイツ投げ売り」および、内野達郎・永川秀男著「ドル進攻」日経新書 p.195 参照。
- 15) "Legal Environment for Foreign Direct Investment in the United States" prepared by the Institute for International and Foreign Trade Law Center, Washington, D.C. [邦訳「対米投資の法律ガイド」p.3 参照]。
- 16) 国際会計基準委員会は1973年設立、現在の参加国は、日本、米国、英国、カナダ、フランス、西ドイツなど9カ国で、毎月ロンドンで定期的に会合、統一基準を発表しているが、各国に採択上法的義務はなく、あくまで勧告の形である。
- 17) 日本経済新聞・昭和53（1978）年5月1日参照。
- 18) 「海外進出ガイドブック」東京銀行貿易為替相談所編 p.10。
- 19) 賃上げ率は、たとへば40/41年は前年比10%台であったが、48年には20.1%、49年には32.9%。
- 20) ①難波田春夫著「共同体の提唱」ダイヤモンド・タイム社1976年刊、②同氏著「危機の哲学」経済往来社昭和49年（1974年）刊、③同氏著「日本経済新生のために」経済往来社1977年刊、④同氏著「こうなる！ 10年後の日本経済」経済往来社1978年刊その他、同氏の多数の著書に詳しい。
- 21) 国際資本移動研究委員会報告「資本自由化と海外企業進出」大蔵省印刷局刊 p.118。
- 22) 米国の1933年証券法による詐欺とは、「誤認（mislead）させる意図をもって不真実な書面を意図的に作成すること、または要求されている主事実を意図的に記載しないこと」をいう。（注15の文献 p.94 参照）
- 23) パキスタンにおいては、public company と private company のどちらに対しても、労働者は計算書、事業記録、不動産、在庫品を検査する能力を有する会社で雇っている監査役を指名してもよい。詳細は appendix の pakistan の項を参照のこと。

企業内容開示と投資・投資者接触の関係研究 (2)

別表 (Appendix) 1.

ア ジ ア

国 名, 会 社 形 態	財 務 (内 容) 公 開
<p>ホンコン Private Company Public Company</p>	<p>年次財務報告の公表義務はないが、貸借対照表及び取引勘定については株主総会へ提出義務あり。</p> <p>年次財務報告の義務あり。</p> <p>〔(注)ともに株式会社であるが、私会社は株式譲渡や株主人員に関して譲渡制限等のあるものをいい会社法令上異った規制をうける。〕</p>
<p>インド Public Company</p>	<p>会計簿は取締役や役人による監査の為に持続し、公開する義務あり。会計簿は8年間保存し公衆は外部の検査官を指名する義務あり。株式又は社債の所有者は年次総会前に会計検査された貸借対照表と損益計算書を受け取る義務あり。</p>
<p>インドネシア Perseroan Terbatas</p>	<p>公表義務なし。しかし経営者は貸借対照表を作成するように、一年に一回、取締役は損益計算書を提出する義務あり。もし取締役が経営を監督し、そして経営に参加しなければ、彼らを会計簿を是認する為に、有限会社の規約と公認してよい。さもなくば、特別な人を会計簿を検査し、是認する為に指名する義務あり。</p>
<p>イスラエル Private, Public Company</p>	<p>テルアビブ株式取引所に上場されている会社は損益計算書と、US規則を模した詳細な型の貸借対照表を毎年公開する義務あり。非上場会社（私企業ではない）は、毎年 the Registrar of Companies に財務諸表を提出する義務あり。全ての会社は公認監査役によって検査され、承認された年次報告書を作成する義務あり。</p>
<p>レバノン SA (Société Anonyme) SARL</p>	<p>詳細な説明、会計検査された計算書を一年一回、当局に提出義務あり。</p> <p>監査役が以下の場合、指名される義務あり。株主の数が20人を越える場合、資本金が50万レバノンポンドに達した場合、又はすくなくとも資本金</p>

企業内容開示と投資・投資者接触の関係研究 (2)

	の20%を代表する出資組合員がそのような任命を要求した場合である。
マレーシア Public Company	損益計算書と貸借対照表（政府承認の検査官によって証明されたもの）を含んだ年次報告書を統計局に提出する義務あり。ゆえに外部の検査官でなければならない。
Private Company	年次報告書の提出、又は外部検査官の支持は不必要。
パキスタン Public Company	年次貸借対照表は政府が認可した監査役によって証明される義務あり。そして株式会社登記所 (the Registrar of Joint Stock Companies) と税務局に提出する義務あり。最新の会計簿は会社が登録された州に保管されなければならない。労働者は計算書事業記録、不動産、在庫品を検査する能力を有する会社で雇っている監査役を指名してもよい。
Private Company	最新の会計簿は会社が登録された州の中に保管されなければならない。労働者にとっての会計検査をする能力は Private Company と同じである。
シンガポール Public, Private Company	企業は株式資本、株式、株式売買の要約を含んだ年次報告書、取締役、経営者、秘書に関する詳細事項、貸借対照表、損益計算書、そしておののによって所有されている株式の総数を含んだ株主のリストを会社登記所又は経済開発局に提出義務あり。Public の場合この情報は公に入手出来る。免除（税金等）された Private（換言すれば20人以下の私企業、そのうち受益証書を所有する法人は含まれない）は貸借対照表と損益計算書を省略してもよい。500人以上の Public は株主リストを省略してもよい。リストにある企業の年次報告書はその年度の利益に影響をあたえたいかなる要因をも含まねばならない。
台湾 Public/Limited by Shares	経済省の規定に従い財務内容の監査を受ける義務あり。

企業内容開示と投資・投資者接触の関係研究 (2)

Private/Limited	上記に同じ。
タ イ Limited Company	監査をうけた貸借対照表の株主への送付義務。 なお株主は貸借対照表、年次報告書とともに株主総会議事録についても閲覧請求権を有す。
ト ル コ Anonim Sirket Limited Sirket	取締役会議の報告（貸借対照表と所得計算書を含む）は、年次総会の時に株主に提出し、そして商工業省に提出義務あり。この会議の議事録は Register of Trade Gazette に発表する義務あり。 （出資）組合員が20人より少ない場合は、公開の義務なし。もし20人より多い場合は株式会社と同じである。

ヨーロッパ

オーストリア AG Gmb H	財務諸表は会計検査を受け、官報に掲載する義務がある。又自主的に他の新聞に掲載することが慣行となっている。 公開の義務なし。
イタリア SPA (Societa Per Azioni) SRL (Societe a Responsabilita Limitata) 〔(注) SPA は一般に大企業がとっている会社形態である。この他に会社形態としては、S.N.C.(Societe in nome Collectivo) Unlimited Partnership S. A. P. A. (Societe in Accomandita per Azioni) → Limited Partnership〕	企業の会計年度末から4ヶ月以内に株主総会を開催し、貸借対照表の承認を得なければならない。総会の15日前にその旨官報に告示することになっている。 〔(注) SRL の場合、株式の公開、移譲が制限されている。〕
ルクセンブルグ SA	年間の貸借対照表及び損益計算書を官報にて発表しなければならない。 ただし有価証券の保有リストは公表する必要なし。

企業内容開示と投資・投資者接触の関係研究 (2)

SARL	貸借対照表は公表する必要なし。
ノールウェー Aksjeselskap (Corporation)	
ポルトガル Sociedade Anonima de (Responsabilidade Limitada) 〔(注) その他の会社形態としては Sociedade Em Nome Colectivo Sociedade Cooperativa がある。〕 Sociedade Por Quotas de Responsabilidade Limitada	貸借対照表及び損益計算書は毎年3月31日迄に承認を受け、その後ただちに公表されなければならない。 年間の貸借対照表や損益計算書は公表する必要なし。
スペイン S.A. (Sociedad Anonima) 会社形態としては S.A. が圧倒的に多いが、その他の会社形態としては ・ Sociedad de Responsabilidad Limitada (Limited Liability Company) ・ Sociedad en Comandita (Limited Partnership Company) ・ Sociedad Colectiva (General Partnership Company)	財務諸表は株主、大蔵省に提出することが義務づけられているが、公表する義務はない。
スウェーデン Aktiebolag (AB)	財務諸表は特許登録局に提出する義務がある。
スイス SA (AG)	公開に関して厳密な規則はないが、証券取引市場に上場されている会社は毎年、一定の財務データを公開することに同意している。
ギリシャ S.A. (Société Anonyme) E.P.E. (Eteria Periorismenis Efthinis)	貸借対照表を官報に掲載することが義務づけられている。 〔(注) ギリシャ語では、株式会社は A.E.(ANONYMOS ETERIA) であるが、一般に S.A の略称の方が用いられるケースが多い。〕

企業内容開示と投資・投資者接触の関係研究 (2)

<p>オランダ N.V. (Naamloze Vennotschap)</p> <p>BV [[注] この他の会社形態としては C.V.(Comanditaire Vennotschap) 一合資会社がある。]</p>	<p>貸借対照表、損益計算書等を記載したアニュアルレポートが株主に報告されると共に公表されなければならない。</p> <p>1971年の法改正により、親会社の連結財務諸表の中に子会社の活動状況が含まれる場合には、子会社の年次報告は不要になる。</p> <p>総資産が 800 万ギルダ以上で、従業員数が 100 人を起えている会社のみ貸借対照表を公表する義務がある。ただし、損益計算書は公表する必要なし。</p>
<p>アイルランド Public Companies Private Companies [[注] アイルランドで設立される会社形態としては Private Companies と Public Companies があるが、Public Companies の形態は大製造企業に多い。]</p>	<p>年間の貸借対照表と損益計算書は公表する義務あり。</p> <p>公表の必要なし。</p>
<p>ベルギー Societe Anonyme (SA)</p>	<p>財務諸表は当局に提出する義務あり。</p>
<p>デンマーク Aktieseiskab (A/S)</p>	<p>全ての会社は毎年、財務諸表を登記所に提出する義務あり。これら財務データについては一般人も入手できる。</p>
<p>フィンランド Corporation</p>	<p>株式発行価格が10,000フィンランドマルカ以上の会社は TRADE REGISTER に毎年貸借対照表を提出することが義務づけられている。</p> <p>なお、資本金が 120,000 フィンランドマルカ以上の会社は、官報に貸借対照表を掲載することが義務づけられている。</p>
<p>フランス SA (Société Anonyme)</p>	<p>非上場の株式会社は財務諸表を公開する必要はない。</p> <p>上場会社は貸借対照表、損益計算書、仮決算の貸借対照表及び各支社の四半期毎の売上高を公表することが義務づけられている。</p>

企業内容開示と投資・投資者接触の関係研究 (2)

<p>SARL (Société à Responsabilite Limitee)</p> <p>Sarl (GmbH)</p>	<p>1,000 万フラン以上の資産もしくは 100 万フラン以上の有価証券をもつ会社の子会社は上記と同様の報告を公表することが義務づけられている。</p> <p>株主総会にて業務報告をすることが義務づけられている。</p> <p>〔(注) ほとんどの場合、株式会社 (SA) の形で設立されるが、中小企業、特に販売子会社の場合はしばしば有限会社 (SARL) の形で設立されている。SARL の場合、株式の公開発行はできないし、株式の移転制限あり。〕</p>
<p>英 国</p> <p>Limited Company</p> <p>~~~~~</p> <p>〔(注) 英国の株式会社 (Companies Limited by Share) は 2 つのカテゴリーに分けられる。</p> <p>① Private Company (私会社)</p> <p>本来は同族会社 (Family Concern) の組織として設けられたものであって、2 人以上をもって設立することができ、持分の譲渡に制限があり、構成員の数は 50 人以下に限られ、持分または社債の引受を一般から公募することが禁止されているものをいう。</p>	<p>年次収支報告書を商務省に提出する義務あり。損益計算書の記載事項は詳細に規定されている。</p> <p>② Public Company (公会社)</p> <p>これに対して、持分又は社債の引受を一般公衆から募集でき、引き続き証券取引場で売買でき、その他私会社が服すべき条件に服す必要なし。</p> <p>①②とも "Co. Ltd" = Company Limited と記載されているので、会社の名前だけでは判別することが困難である。会社数では圧倒的に Private Company が多い。〕</p>
<p>西ドイツ</p> <p>AG</p> <p>GmbH</p>	<p>公開義務あり。</p> <p>財務諸表は少なくとも年 1 回新聞に掲載されなければならない。</p> <p>年次報告の中には、他の会社への資本参加状態の詳細な報告を含めることが義務づけられている。</p> <p>公開義務なし。</p> <p>例外規定：①資産 125,000,000 ドイツマルクを越えている。</p> <p>②年間売上高 250,000,000 ドイツマルクを上廻っている。</p> <p>③従業員数 5,000 人を越えている。</p> <p>上記三項目のうち二項目以上が上記基準に合致する場合には、AG と同様に財務諸表を公開する義務がある。</p>

企業内容開示と投資・投資者接触の関係研究 (2)

中 南 米

<p>アルゼンチン Sociedad Anonima</p> <p>Limitada</p>	<p>年次損益計算書、貸借対照表は官報掲載のため法人監査総局あるいは地方庁へ提出義務あり。 〔(注) 内部留保規定あり。〕</p> <p>20名以上社員がある場合、官報掲載のため貸借対照表、損益計算書を含んだ年次報告書を提出する義務あり。</p>
<p>ブラジル Sociedad Anonima</p> <p>Limitada</p>	<p>会計年度期末に報告義務。年次報告書、貸借対照表、損益計算書、年次総合の開催内容の詳細を官報、新聞に公表する義務あり。 〔(注) 内部留保につき規定あり。〕</p> <p>公開義務なし。 〔(注) 内部留保不可。〕</p>
<p>CACM (中米共同市場諸国) Sociedad Anonima</p>	<p>各国とも年次収支決算報告を官報に掲載義務あり。</p>
<p>チリ Sociedad Anonima</p>	<p>年次財務報告は記録保存および公表義務株主および労組役員のために総会開催の15日前までに会社帳簿、貸借対照表、棚卸表、総会内容の詳細につき提示義務。 〔(注) 利益の内部留保につき規定あり。会社利益を損ねる企業秘密と判断されるものは経営幹部4分の3の賛成で非公開とすることが可。〕</p>
<p>コロンビア Sociedad Anonima</p>	<p>公の帳簿は商法、税法に準拠義務。監督庁に対し年次報提出義務。 〔(注) 現物出資の評価は内国、外国で方法が異なる。〕</p>
<p>メキシコ Sociedad Anonima</p>	<p>株主総会指名の監査人による監督を受ける義務あり。株式上場会社以外公開義務なし。</p>
<p>ペルー Sociedad Anonima</p>	<p>官報へ年一回貸借対照表掲載義務。資本金10万ソル以上および年間総収入50万ソルをこえる企業はさらに棚卸表、貸借対照表、元帳、仕訳帳、売上簿、経営幹部の詳細、株主総会の詳細について報告義務あり。 〔(注) 利益の内部留保について詳細規定あり。株主が50人をこえるか、資本金が2千万ソルをこえる企業については財務内容の監督が強化される規定あり。〕</p>

企業内容開示と投資・投資者接触の関係研究 (2)

プエルトリコ Corporation	帳簿の備付義務。財務内容は納税申告書に合致する義務あり。財務内容の公表義務なし。
-----------------------	--

アフリカ

エジプト Joint Company	年次株主総会の15日以前に取締役会は二つの日刊新聞（そのうち一つはアラビア語）に貸借対照表、所得計算書、事業活動概要、監査役の報告を記載する義務あり。そしてこれら全ては外部監査役による作成義務あり。
ガーナ Limited Liability Company	私企業とその支店、外国企業の子会社は会社設立原案、解散通告書、会社の年次財務諸表等を発表する義務あり。
ナイジェリア Private Public	メンバーリストと財務諸表を毎年登録しなければならない。 同 上
南アフリカ共和国 Private Public	財務諸表を発表する必要なし。 毎年、貸借対照表、損益計算書等の財務表を発表しなければならない。

オセアニア

オーストラリア Limited Company Proprietary Limited Companies	株式公募会社は年次貸借対照表を公開する義務を負う。また、持株会社（holding companies）はすべての子会社の財務諸表を公開しなければならない。 公開義務なし。
ニュージーランド Private Companies Public Companies	株式公募会社（public companies）およびその子会社である private companies は年次貸借対照表を会社の年次総会の開催に先立って、株主は公開する義務がある。 すべての外資企業（通常外資比率が25%以上の企業）はニュージーランド国内の事業活動に関する正式報告書を印刷物にして公表する義務あり。 公開の義務なし。

[典拠：日本貿易振興会の資料による]