

西ドイツの企業金融

— 戦後の推移と問題点 —

1. はしがき

西ドイツの企業は1950年以降58年末までの9年間に1,305億マルクに上る純設備投資ならびに336億マルクの在庫投資を行ってきた。これに代替投資を加えれば企業の投資総額は3,020億マルクに上るものと推定され、国民総生産中に占めるその割合は20.9%と日本の18.7%(注1)を上回る高率を示している。これを年々の平均粗投資率(注2) $\left(\frac{\text{全資産年間増加} + \text{減価償却}}{\text{年初資産}}\right)$ でみると22.8%に及んでいる。

しかもかかる巨額の投資が行なわれたにもかかわらず西ドイツ企業の資産構成はきわめて健全である。1957年末の主要企業(1,217社)財務統計によれば、固定長期比率 $\left(\frac{\text{固定資産}}{\text{広義自己資本} + \text{長期負債}}\right)$ は72%、流動比率 $\left(\frac{\text{流動資産}}{\text{流動負債}}\right)$ は143%で、わが国の主要企業の示す固定長期比率96%、流動比率105%に比べて著しい健全性の相異が見いだされる。もちろんこうした健全な資産構成は主として自己金融のウエイトの高さに基づくものであり、西ドイツにおいては通貨改革直後から政策的にもこれが促進された。しかし反面かかる自己金融中心主義にも、企業の投資が過去の収益により左右され、将来の発展性などに関する判断が投資の誘因としてはわずかな役割を果すにすぎないこと、低収益企業の合理化投資が遅れがちとなることなどの欠陥がある。戦後の西ドイツの企業金融はかかる自己金融中心主義とその欠陥是正の歴史といえよう。もちろんかかる流れは西ドイツにおける経済金融のきわめて多岐にわたる構造的な諸条件に関連するものであるが、ここでは主として西ドイツ

統計局調べの主要企業財務統計(注3)に基づき、戦後における西ドイツの企業金融を歴史的に概観し、あわせて若干の問題点を指摘することとした。

- (注1) 国内民間総資本形成より個人住宅分を控除した額を分子とし、国民総生産を分母としたものの。
- (注2) 西ドイツ統計局調べ主要企業財務統計による。
- (注3) 製造業、鉱業、建設業、エネルギー産業、土石採取業、の5業種の主要会社860~1,560社(集計企業数は各年次により異なる)に関する貸借対照表および損益計算書統計。

企業財務構成の日独比較

(1957年)

区 分	西ドイツ		日本		区 分	西ドイツ		日本	
	%	100.0	%	100.0		%	100.0	%	100.0
資 産	100.0	100.0	資 産	100.0	100.0				
固定資産	53.7	52.3	負 債	100.0	100.0				
棚卸資産	20.1	20.0	資 本 金	23.9	12.7				
債 権	19.3	14.2	積 立 金	13.5	20.5				
当座資産	6.3	6.7	引 当 金	14.9					
そ の 他	0.6	6.8	そ の 他 の 自 己 資 本	5.7	21.5				
			長 期 負 債	16.7					
			短 期 負 債	24.7	45.4				
			そ の 他	0.5	—				

- (注) 1. 日本は本行統計局調べ本邦主要企業分析調査による。
2. 日本は昭和32年下期末、西ドイツは1957年末。

2. 企業金融の推移

(1) 通貨改革直後の企業金融(自己金融中心主義の出発点)

西ドイツの戦後における企業金融中最も主要な役割を演じたのは自己金融、なかんずく減価償却であった。ちなみに1950年以降57年までの8年間における粗固定投資資金中減価償却による調達に占める割合をみると、日本の主要会社における平均39%(注)に対して西ドイツでは65%に上っている。もちろん西ドイツにおいては戦後通貨改革に

至るまでの金融混乱期において、一般企業は好むと否にかかわらず自己金融にたよるほかなかったが、通貨改革後に施行されたドイツマルク開始貸借対照表法 (Gesetz über das Eröffnungsbilanz in Deutscher Mark und die Kapitalneufestsetzung) は企業に時価最高主義による物的資産の再評価、戦時損失の貸借対照表計上を強制することにより、自己金融中心主義の基礎を築き上げたのである。この資産再評価の効果は長期的には何よりもまず、その後の減価償却が単に資産減耗分の補填資金としての役割のみならず、戦時損失という特別償却対象の償却を通じて新規投資の資金源泉としての役割も果たしたという点にあるが、施行直後におけるその影響は著しい運転資金の不足を生ぜしめた点にあった。これは物的資産が約3割の評価増 (有形固定資産+30%、棚卸資産+25%) となったのに対して貨幣的資産については70~90%の切捨てがなされたためであり、これにより通貨改革直後においては各企業とも流動資金の確保に全力を傾注せざるをえぬ状況となった。

(注) 三菱経済研究所調べ。

一方長期外部資金の調達、資本市場が、①各企業とも戦時損失の補填のため無配当に近い状態にあったこと (平均配当率 1949年 1.2%、51年 2.8%)、②一般市中金利の高騰にもかかわらず、49年9月の資本取引法により社債の最高金利が6.5%に押えられていたこと、③金融機関の流動性がきわめて低かったこと、④有価証券の配当利子に対して25%の資本収益税を課せられていたことなどの事情により資本市場が不振をきわめていたため、ほとんど不可能であった。

他方償却については税法上1948年末より大幅の奨励策が採られ、

(イ) 機械装置などの可動資産に対する初、2年度合計50% (10万マルク限度) または30%の特

別償却

- (ロ) 新築または復旧された工場、農業用建物、倉庫に対する初、2年度合計20%の特別償却
- (ハ) 新造船に対する初、2年度合計30%の特別償却

などの措置が実施されている。

こうした資産再評価、長期外部資金の調達困難、特別償却制度の発足といった諸事情は、少なくとも通貨改革という戦後の正常な企業金融の出発点において、企業家に対し、投資資金源としての償却、内部留保の重要性を認識せしめ、企業の財務構成の健全性維持への信念を醸成するという大きな役割を果たしたと思われる。

もともと、この間復興金融金庫を通じて3,192百万マルクの融資がなされ、特に石炭 (5億マルク)、電力 (10億マルク)、鉄鋼 (2億マルク) に重点的に資金が供給された。これは絶対額としては僅少なながら (新規設備投資資金供給総額の約7.3% (注))、基礎産業の復興促進に果たした役割は大きく、企業の純投資を維持せしめた要因であったといえよう。

(注) レンダーバンク月報、1952年3月号による。

以上のような諸事情を反映して、1949年における固定資産の増加率はわずか4.1%にすぎず、資産の増加はほとんど貨幣的資産を中心とする流動資産の面に限られた (同 88.5%)。50年における朝鮮動乱の勃発による在庫投資ブームは、引続き企業における設備投資資金の不足をもたらす結果となり (50年中固定資産増加率 4.4%、流動資産同 28.6%)、51年に至りようやくその後の平常的な固定資産増 (11%) を示すに至っている (流動資産 28.3%)。

したがって粗固定投資に投入された資金量は1949~51年平均で総資金投下量の41.6%にすぎず、これに対して在庫投資に21.0%、対外債権に28.7%が投じられている。しかもこの固定投資

の66.8%が償却によってまかなわれ、さらに引当金、積立金を加えると粗固定投資の全額が自己金融によって行なわれ、調達資金の8.7%を占める長期負債は運転資金源として利用されたものといえる。短期負債のウエイトが著しく高いのはむしろ買掛金などの企業間信用の膨脹を示すものであり、金融機関借入はこのうちの1割前後にすぎない。

主要企業資金調達投入状況

(1949~51年)

資金投入	%	資金調達	%
粗固定投資	41.6	資本金の増加	0.9
在庫投資	21.0	積立金	1.8
対外債権	28.7	引当金	15.7
当座資産	7.3	減価償却	27.8
その他	1.4	長期負債	8.7
		短期負債	41.1
		その他	4.0

(注) 各年度統計の総平均。集計企業数は各年次によって異なる。
(1949年1,564社、50年1,520社、51年1,498社)

粗固定投資所要資金の調達状況

(1949~51年)

(1) 粗固定投資	100.0%
(2) 自己金融	108.8
うち償却	66.8
引当金	37.7
積立金	4.3
(3) 長期外部金融	23.1
うち増資	2.2
長期負債	20.9
(2) + (3)	131.9

(2) 1952~54年における企業金融

朝鮮動乱後における過剰需要ならびに国際収支の危機を3次にわたる金融引締め措置によって乗り切った西ドイツ経済は、1952年以降安定した国際収支と数量景気を謳歌しつつ本格的な経済成長期にはいるのであるが、企業金融の分野においても一部政策的転換と景況の推移に伴う重要な変化が看取される。

この期間中における企業金融に大きな影響を及

ぼした要因として特に、①隘路産業に対する政府の重点投資政策(投資援助法)、②自己金融中心主義の一部是正(資本市場育成法、税法の改正)、③1952年下期以降の金融緩和の諸点があげられる。

1950年下期以降の石炭、電力、鉄鋼の3大基礎部門におけるボトルネックの発生は多分に償却中心主義の欠陥を露呈したものであった。加工産業部門が復興需要に伴う高収益を基礎として高額の投資を行ないつつあるのに対して、これらの基礎産業は基礎資材に対する物価統制のため自己金融に必要な高収益をあげることができなかった。基礎産業における減価償却率は下表の通り、51年までいずれも低いレベルにあった。

基礎産業の減価償却率

区分	鉄鋼業	エネルギー産	鋳業	全産業平均
	%	%	%	%
1949年	7.6	6.8	11.7	12.4
50年	12.2	8.8	10.7	14.4
51年	14.3	8.8	11.0	14.9
52年	19.3	15.9	17.5	17.9
53年	21.3	17.4	16.9	18.6
54年	15.2	16.7	15.5	17.7

かかる基礎産業に対する投資不足打開のため、見返資金の重点投資が行なわれたことは前項に述べた通りであるが、1952年に至り復金からも見返資金の枯渇から十分な融資が期待されなくなったため(52年中産業向け融資承諾額433百万マルク)、同年1月から投資援助法(Gesetz über die Investitionshilfe der gewerblichen Wirtschaft)が施行された。同法は、

(イ) 西ドイツ内の各企業に収益状況に応じて一定額を拠出せしめ、これを産業信用銀行(Industriekreditbank A. G.)および復興金融金庫を通じて基礎産業の社債に投資すること(いわゆる投資援助資金)、

(ロ) 投資援助資金による援助を受けた企業が、1952年から54年までに取得した資産につき、取

得後3年間にわたり30~50%の特別償却を許容すること、

の2点をおもな内容とするもので、この結果1955年3月までに1,159百万マルクの資金が拠出され、そのうち10億マルクが基礎産業に投資された。また同法により52年以降基礎産業の減価償却率は著しい上昇を示している。

このように隘路産業については特別償却措置により自己金融がむしろ促進されたが、大勢としては償却優遇一辺倒の企業金融政策が反省され、資本市場育成措置が試みられた。すなわち1953年の税制改革において法人利益中配当分に対する税率を60%から30へ引き下げ、企業の増資促進を図るとともに、特別償却制度の大幅な縮小が行なわれた。

また1952年12月には資本市場育成法 (Erstes Gesetz zur Foerderung des Kapitalmarktes) が施行され、有価証券収益に対する課税の減免が行なわれた。この結果収益課税が免ぜられたおもな有価証券は、①国債および州債、②社会的、抵当証券 (公共的住宅建築金融に資するものなど) ③51年末までに発行された社債でその利率が5.5%に引き下げられたもの、④52年3月までに発行された確定利付債および52年12月17日までに資本取引委員会の認可によって発行された確定利付債などである。この措置は社債利子の免税についてかなり厳格な条件を要求しているため、社債市場育成措置としては限られた効果をもつにすぎなかったが、償却優遇一本槍の企業金融政策が資本市場にもその目を向けはじめたという事情に大きな意義がみいだされる。

1953~54年における社債発行の増加は以上のような税制上の措置よりは、むしろ投資援助資金による引受の増加、52年秋以降の国際収支好調による金融緩和ならびに社債利子規制の緩和 (52年まで最高利率6.5%) によるところが大きい。54年

中の社債売上高は791.5百万マルクと51年 (61.7百万マルク) の13倍に上った。

この期間中における主要企業の財務統計をみると、資産形成の固定資産と流動資産に対する配分はおおむね適正化しており、特に1953年以降は朝

新規発行社債売上高

	百万マルク
1951年	61.7
52年	130.3
53年	396.2
54年	791.5
55年	432.0

主要企業の資産内容の成長 (I)

(年率=%)

区 分	1949年	50年	51年	52年	53年	54年
固定資産	4.1	4.4	11.0	10.0	12.6	10.3
流動資産	88.5	28.6	28.3	10.5	9.1	11.6
うち棚卸資産	30.7	11.5	35.9	10.0	1.7	3.2
債 権	402.0	46.2	26.6	11.7	10.7	15.9
当座資産	182.8	58.7	6.1	9.1	38.9	28.2

主要企業資金調達投入状況

(1952~54年)

	%	資金調達	%
資金投入	100.0	資本金の増加	6.8
粗固定投資	73.2	積立金	1.1
在庫投資	5.9	引当金	10.4
対外債権	12.5	減価償却	42.6
当座資産	7.6	長期負債	16.3
その他	0.8	短期負債	12.9
		その他	10.0

(注) 集計企業数 1952年1,498社、53年1,418社、54年860社。

粗固定投資所要資金の調達状況

(1952~54年)

(1) 粗固定投資	100.0%
(2) 自己金融	73.9
うち債 権	58.2
引 当 金	14.2
積 立 金	1.5
(3) 長期外部金融	31.6
うち増 資	9.3
長 期 負 債	22.3
(2) + (3)	105.3

鮮動乱による在庫投資ブームの反動で棚卸資産の成長が著しく鈍化した反面、貨幣的資産、なかんずく当座資産の補填が行なわれている点が注目される。

固定資産の成長率が高まったため、資金調達総額の73.2%が粗固定投資に投下されており(1949～51年41.6%)、またそれに伴って自己金融による粗固定投資所要資金の調達率も73.9%に低下している。これは反面長期外部金融への依存が高まったことを示しており、この間における資本市場の発展を物語るものといえよう。在庫投資の鈍化とともに短期負債のウエイトは著しく減少している。

(3) 1955～57年における企業金融

1953年以降いわゆる数量景気のうちに順調な成長を続けてきた西ドイツ経済は、54年末から設備投資ブームにはいり、55年に至り景気過熱の危険を強く内蔵するに至った。レンダーバンクは8月の公定歩合引上げ(3%から3½%へ)および支払準備率の引上げを手始めとして56年5月までに3回2½%に上る公定歩合引上げを実施してかかる危険に対処したが、55年の企業の設備資産形成総額(代替投資を含まず)は194億マルクと前年に比べ36%の大幅増加を示し、56年にはさらに212億マルクまで増加したが、56年秋以降ようやくスローダウンするに至っている(57年中における企業の設備資産形成総額202億マルク)。

この間戦後の復興期においてやむをえざる措置として採られた基礎物資の価格統制は1956年4月の石炭価格の自由化を最後として(電力52年、鉄鋼54年にそれぞれ自由化)その姿を消し、また通貨改革以降53年までに行なわれた税制措置を主体とする種々の資本蓄積促進策もこの期間をもっておおむねその役割を終わり、企業金融は景気ないし金融政策面からの影響をより強く反映することとなった。

この期間中の企業の財務状況について特に注目されるのは、

(イ) 特に1955～56年において著しい固定資産の増加がみられるが、これとともに棚卸資産の増加も高率で、反面貨幣的資産の形成が犠牲にされたこと、

(ロ) 資金調達面においては利益留保ならびに株式発行のウエイトが増大したこと、

(ハ) これに対し長期負債のウエイトはむしろ減少を示したこと、

の3点である。

1955～57年における企業の利益留保総額は年平均106億マルクに上り、53～54年の51億マルクに比べ約倍増を示しているが、これは主として景況上昇に伴う収益の増加と、55年1月実施の税制改革により法人の留保分利益に対する課税率が60%から45%へ引き下げられたことによるものと考えられる。

株式発行の上昇はかかる企業収益状況の好転を基礎として、人气的要素の加わった株価の高騰のもとに行なわれた。1954年末に167.3(53年=100)であった平均株価指数は55年8月には209.1にまで上昇、配当率の上昇(上場株平均55年6.31%、54年4.80%)にもかかわらず利回りは低下し、新株の時価発行を行なう制度のもとにおいては社債の発行(工業債市場利回り8.0～8.5%)よりもはるかに有利であったことは明らかである。このため55年中の新株の発行は1,555百万マルクと前年(453百万マルク)の3.4倍に上り、56年もさら

主要企業の資産内容の成長(Ⅰ)

(年率=%)

区 分	1955年	56年	57年
固 定 資 産	14.5	10.5	9.1
流 動 資 産	18.7	11.7	7.1
うち 棚卸資産	19.3	12.2	7.6
債 権	17.3	13.7	5.9
当座資産	21.3	4.7	9.4

に上昇を続け(1,838百万マルク)、57年以降確定利付債の金利低下傾向が決定的となるに及んでようやく鈍化した。

一方社債の発行は、以上のごとき株式利回りの低下に比べて金利の低下が遅れていたことならびに投資援助資金による社債引受が前年に比べ1億マルクの減少となったことを理由に1955年中わずか432百万マルクと前年(792百万マルク)の55%にとどまり、56年も伸び悩みの傾向を示した。社債発行に明らかな増勢がみられるのはようやく、57年以降のことであり、この期間における企業金融にはさして大きな役割を果たしてはいな

い。

主要企業勘定からみるとこの間の粗固定投資の自己金融による充足率は80.1%と1952~54年を6.2%も上回っており、また増資をも含めれば、その95%までが自己資本の増加によって充足されている。なおこの間企業の銀行からの短期借入はかなりの増加を示したが、企業の短期債務の全額および長期負債の大部分が在庫投資および対外債権の増加に充当され投資ブームにもかかわらずきわめて健全な金融のもとで拡大がなされたといえよう。

(4) 最近の動向と今後の見通し

1958年の企業の財務状況について特に注目されるのは、一般的な経済成長率の鈍化にもかかわらず固定投資については順調な増加がみられたこと、これとともに貨幣的資産、特に当座資産の増大が図られ、企業全体として流動性が増したこと、資金調達面では資本市場からの資金調達が著しく増加したことの3点である。58年の企業の財務統計はまだ利用できないが、企業の資産形成統計によってみると粗固定投資総額は473億マルクと前年に比べ6.3%の増加を示した。また当座資産(手持現金および当座預金)は26億マルクの増加(前年17億マルク)でこれを主因に貨幣的資産形成は77億マルクと前年を4億マルク上回るに至っている。社債の発行が大幅に増加した事情は前節の表により明らかであろう。

以上歴史的に概観したごとく、通貨改革以降の西ドイツの企業金融は償却中心主義あるいはさらに広義の自己金融中心主義をもって出発し、資本市場の育成によるその修正が試みられつつも、基本的には大きな変化のないままに最近に至っている。企業の財務構成の健全性もこうした金融方法によるものにはほかならないが、昨年以降この傾向が一つの転換期に直面しつつあることは注目を要するところである。その第1は通貨改革直後にお

新規発行社債売上高および株式の発行状況

区分	社 債 百万マルク	株 式 百万マルク
1955年	432.0	1,554.8
56年	563.7	1,837.5
57年	931.1	1,631.7
58年	1,651.9	1,139.5

主要企業資金調達投入状況

(1955~57年)

資金投入	%	資金調達	%
粗固定投資	71.8	資本金の増加	10.4
在庫投資	12.7	積立金	4.4
対外債権	11.5	引当金	11.7
当座資産	3.7	減価償却	41.4
その他	0.4	長期負債	12.2
		短期負債	16.1
		その他	3.8

(注) 集計企業数 1955年1,142社、56年1,232社、57年1,217社。

粗固定投資所要資金の調達状況

(1955~57年)

(1) 粗固定投資	100.0%
(2) 自己金融	80.1
うち 償却	57.7
引当金	16.3
積立金	6.1
(3) 長期外部金融	31.5
うち 増資	14.5
長期負債	17.0
(2) + (3)	111.6

ける資産再評価により償却対象として計上された戦時特別損失がおおむね償却し尽されたという事情である。この点から最近の償却はすでに隠れた新規投資財源としての意義を大きく失ったものといえよう。第2に高率の資本蓄積を可能にしてきた西ドイツ企業の高利潤が最近低下傾向にあることである。使用総資本利益率(課税後償却前利益
期初使用総資本)でこれをみると1955年の12.9%に対して56年10.9%、57年10.2%と漸次下落してきている。もちろんこれは一般景況に左右されるところが大きい、戦後復興期の旺盛な需要によって形成された高利潤は今後は望みがたいものとなろう。特に最近における賃金コスト上昇と共同市場の発足などに伴う国際競争の激化がこの傾向を強めるのではないかと思われる。第3に株式配当が漸次増加しつつあるという点である。これは自己金融の不足が株式の発行を余儀なくさせ、このため配当率の引上げが必要となり、さらにこれが留保利益を減少させるという循環を生ぜしめている。昨年以降他の西欧諸国との株式交流が活発化していることは特に今後西ドイツのみ低配当にとどまることを不可能にしているといえよう。

このような問題をはらんだ西ドイツの自己金融中心主義が、今後どの程度の転回を示すかはいまだ十分に把握することはできないが、1957～58年にみられた資本市場依存の増大こそ今後の方向を示唆するものではないかと思われる。本年夏以降海外金利の高騰などのため資本市場の拡大に行詰りがみられるものの、西ドイツの貿易収支の趨勢

などからみて長期的には西ドイツの資本市場がさらに拡大する余力を残しているものといえよう。

3. む す び

西ドイツにおける通貨改革以降の自己金融中心主義についてまず問題となるのはこれを可能にした構造的な原因は何かという点である。

これについては第1に西ドイツ企業の高利潤という点があげられる。西ドイツ企業の使用総資本利益率は1952～57年平均で11.5%に上っておりわが国の企業に比べ4.9%の差を示している。かかる高利潤が高償却あるいは高い内部留保を可能にした第1の原因であることは疑いない。しかしこうした高利潤が何によって生み出されているかをここで直ちに明らかにすることは困難である。これはあるいは生産過程における技術的優越性あるいは基本的にカルテルの国といわれる西ドイツの独占的管理価格に近い価格の形成機構などによるものと考えられるが、ここでは一応問題を指摘するにとどめたい。

第2に自己金融中心主義をもたらした大きな理由として、西ドイツの社外分配利益がきわめて少ないという事情があげられるが、これについては西ドイツ企業の資本の所有構造にその主要な原因があるのではないかと思われる。連邦統計局の調査によれば、1958年末の主要株式会社2,734社の資本金総額273億マルク中持株会社および株式会社同志の持ち合いによる株式所有の割合は28%、連邦、地方公共団体、外国人などの安定株主による所有を合計すれば68.4%に上り、いわゆる浮動株主と目される者の株式所有割合は31.6%にすぎない。わが国において上場株の5割が浮動株主とみられる個人所有でありさらにその他を合わせると6割以上が浮動的な株主によって保有されているという事情と対比すれば西ドイツの資本所有構造の安定性は明らかであろう。そしてこれら持株

工業株式配当率の推移

1954年	4.80%
55年	6.31
56年	7.54
57年	8.64
58年	9.28
59年(7月)	10.46

会社と企業間持ち合いの型態を中心とする安定株主の主たる関心事が配当率の高低よりも企業支配にあることは容易に推定されるところであり、低配当を可能にした原因と考えられる。

最後に戦後における西ドイツ経済の驚異的な安定的成長をもたらした原因についてはすでに幾多の解明が試みられているが、企業の自己金融中心主義が西ドイツにおける投資の安定要因として寄与している点にふれなければならない。最近4年間における西ドイツ企業の純投資（1955～58年平均245億マルク）はおおむねコンスタントで、その対前年比増減率は56年－4%、57年＋2%、58年＋2%にすぎない。この一つの理由は西ドイツにおいては在庫投資のウエイトが小さく（企業の総投資に対する割合51～57年平均11.0%、日本35.4%（注））インヴェントリーサイクルの投資総額変動に対する影響力が小さいという点に求められよう。しかしまた、西ドイツの企業における投資資金源の大部分が自己資本によって調達されているという事情は、第1に、金融逼迫時に信用の Availability が低下した際にもこれと関係なく投資資金源を確保しようという意味において、第2に不況時においても資金コストの低い資金を投資に使用しようするためさほど投資意欲を低下させないという意味において、投資額を安定させる一つの

要因にはなっているのではないかと考えられる。

（注）西ドイツ；企業の物的資産形成＋償却を分母とし、在庫投資を分子としたもの。

日本；国内民間総資本形成より個人住宅を除いたものを分母とし、在庫品増加を分子としたもの。

さらに、これに関連して見のがしてはならない点は戦後の企業金融の発展過程において西ドイツ企業の財務構成の健全性に対する強い関心が持続し、おのずから企業の投資態度に節度が保たれたことであろう。特別償却制度が大幅に縮小された後の1955～56年における投資ブームにおいて、金融機関借入の大幅な上昇なしにそれがなし遂げられ、その後においても安定的な投資を持続しえた事情は自己責任の原則に基づく西ドイツ企業の投資態度を除外しては理解されえないところである。このように企業家の投資意欲がその節度によりおのずから調整されていることは前述のごとき経済構造上の諸要因や弾力的な金融政策の運営と相まって西ドイツ経済を過当競争の弊に陥らしめることなく常に安定的な投資水準の維持を可能ならしめているのであり、今後西ドイツの企業金融が資本市場依存の度を高めた後においても、企業家の節度ある投資態度が西ドイツ経済の体質としてそのまま受け継がれることは疑問の余地なきところであろう。