

## 監査制度と金融システム

### —ドイツ監査制度の特質の形成—

小松義明

#### 要 旨

本リサーチペーパーは、ドイツにおける監査制度と金融システムの関係を解明する研究の一環として、金融システムの2000年以降の動向を探るものである。そのため、ドイツの監査制度そのものを検討の対象とするのではなく、その特質を形成する要因の変化を明らかにすることを目的とする。考察の前提として、金融システムを金融セクターの意味に限定せず、それを含むより大きな概念として設定し、その構成要素である企業の資金調達行動、コーポレートガバナンスおよび会計制度が監査制度の特質を規定すると考える。考察にあたり、金融セクター、企業の資金調達行動およびコーポレートガバナンスについてはまとめて検討し、次に会計制度を別に検討している。

まず、ドイツの金融セクター、企業の資金調達パターンおよびコーポレートガバナンス・システムにおいては、1990年代にいたるまで、高度な安定性によって特徴付けられていた。金融セクターは銀行によって支配され、外部資金調達は主として銀行貸付によって提供され、ステークホルダー指向のコーポレートガバナンス体制が存在していた。このような銀行をベースに置いた、ステークホルダー指向システムの伝統的なドイツ金融システムに対して1990年代に行われた様々な改革は、システムを発展させているが、その基本となる構造を一定にしたままであった。ドイツ金融システムは、この時点で、純粋な市場ベースへ移行するのだろうかという疑問が生じたのである。2000年以降の変化は、とりわけコーポレートガバナンス・システムに密接に関係して生じた。ドイツ・コーポレートガバナンス・システムは、内部者にコントロールされたシステムと外部者のそれにより構成された混合システムという意味で、ハイブリッド型システムとなったと考えることができる。

次に、ドイツにおける会計報告は近年明らかに変化してきているが、当該変化は、会計制度の国際化によって現れる。そのプロセスは5つの段階で示すことができる。最初の段階は欧州調和化である。これは欧州指令により具体化され、1985年に会計指令法により、ドイツ商法典に転換された。第2の国際化の推進力は1993年から1998年までの段階である。商法典による会計報告義務は引き続き存在し、企業はその枠内でしか国際的な会計に従うことはできなかった。1998年から2004年までの第3段階は、規制緩和の期間である。商法典、IFRSまたはUS-GAAP間の選択を資本市場指向企業に連結決算書において自由にした。DAXおよびMDAX企業の大多数は、連結会計をIFRSまたはUS-GAAPに切り替えた。2005年以降の第4段階は、EU全域にわたるIFRSによる連結会計に関するEUの決定

によって特徴づけられる。ドイツとヨーロッパ企業の大多数にとってIFRSは強制となった。第5段階の会計のさらなる国際化は会計法現代化法（BilMoG）によって特徴づけられる。この段階は会計の国際化における中小規模の企業も該当する。中小企業向けIFRSの成立によって、資本市場指向ではない企業に代替的な会計システムが提供された。このようにみると、企業活動の国際化の前提に、IFRSは、ドイツの会計実務および会計法の一定の要素になったのである。

以上のように、ドイツの伝統的な金融システムの各要素に新たな特質が加味されたハイブリッド型ともいべき金融システムは、単なる金融システムの現代化なのか、あるいはシナジー効果を有する新しい金融システムの登場なのかは、注目すべき今後の研究課題である。

## 目次

I	はじめに	1
II	監査制度と金融システム	2
III	金融システム	4
1	問題設定	4
2	定義, 概念および分類	4
2-1	金融システムの定義と重要性	4
2-2	銀行ベースと資本市場ベースの金融システム	4
2-3	コーポレートガバナンス・システム	5
2-4	金融システムの経時的な展開	5
3	伝統的なドイツ金融システム	6
3-1	金融セクター	6
3-2	企業の資金調達パターン	7
3-3	コーポレートガバナンス・システム	8
3-4	小括	9
4	1990年代以降の変化	9
4-1	問題設定	9
4-2	ドイツ金融システムの最近の展開と現在の状態: 一貫性と変化	10
4-3	小括	11
5	金融システムに関する3つの観点	12
5-1	3つの観点の前提	12
5-2	伝統的な市場唯一観	13
5-3	銀行または市場観	14
5-4	銀行および市場観	17
5-5	小括	20
6	2000年代以降の展開と変化	21
6-1	金融セクター	21
6-2	企業の資金調達パターン	23
6-3	コーポレートガバナンス・システム	25
6-4	小括—ドイツ金融システムの変化	28
IV	会計制度	29
1	EU調和化	29
2	ニューヨーク証券取引所への上場	30
2-1	「並行的 (パラレル)」会計報告	30
2-2	「二重 (デュアル)」会計報告	30

2 - 3	証券取引所の要求	31
3	1998年 資本調達容易化法	31
3 - 1	1998年 KonTraG および 2002年 TransPuG	32
3 - 2	DRSC, DSR および DRS	32
4	IFRS への EU 命令	33
4 - 1	会計法改革法 (BilReG)	34
4 - 2	SEC による IFRS の認知	35
4 - 3	グローバルな会計基準へのコンバージェンス	36
5	第5段階：資本市場指向と連結財務諸表から離れた会計報告の国際化	36
5 - 1	会計法現代化法 (BilMoG)	36
5 - 2	中小企業向け国際財務報告基準 (IFRS for SMEs)	37
5 - 3	「完全版」IFRS と商法典との比較の上での中小企業向け IFRS	37
5 - 4	小括	38
V	むすび	39

## I はじめに

本リサーチペーパーは、ドイツにおける監査制度と金融システムの間を考察するものである。その際、Hackethal らの所説に従い、金融システムを金融セクターの意味に限定せず、それを含みより大きな概念として設定する。そして、監査制度は、金融システムから影響を受けるものとして位置づける（図表 1 を参照）。筆者の研究の目標は、ドイツの監査制度の現代的特質の解明にあり、本リサーチペーパーはその一環として、本図表に示されているドイツの金融システムの現代的な動向を探ることにある。そのため、監査制度そのものを考察の対象にしていない。目標とするのは、2000 年以降の企業の資金調達行動、コーポレートガバナンスおよび会計制度の特質を明らかにすることにある。

本リサーチペーパーを作成するに当たり、次の文献に依拠した。ドイツにおける金融システムを考察に当たり、伝統的なドイツ金融システムについては、ハッケタール、シュミットおよびティレル（Hackethal, A., Schmidt R. H., and Tyrell, M. (2006)）、シュミットとティレル（Schmidt, R. H., and Tyrell, M. (2004)）およびアルブレヒト（Albrecht, T (2013)）<sup>1</sup>の研究に依拠する。また、現在のドイツ金融システムがどのような状態にあるかに関する考え方を考察する題材としてクラネンとシュミット（Krahn, J.P. and Schmidt, R.H. (2004)）の研究に依拠した。また、2000 年以降のドイツ金融システムの変化に関しては、デッツァーらの研究に依拠した（Detzer, D., Dodig, N., Evans, T., Hein, E., Herr, H. and Prante, F.J. (2017)）。さらに、ドイツの会計制度の特質と変化に関しては、ペレンスら（Pellens, B., Fülbier, R.U., Gassen, J. and Sellhorn, T.）の 2011 年と 2017 年の論考に依拠した。

以下、II 章では、監査制度と金融システムとの関係について簡潔に位置付ける。次に III 章では金融システムに関して、伝統的なドイツ金融システムの特徴を述べ、1990 年代以降の金融セクター、企業の資金調達パターンおよびコーポレートガバナンスの改革について検討し、それが金融システムを変化させたかに関して、3 つの観点から検討する。さらに、2000 年代以降の改革を通して、金融システムの最近の展開と現在の状況を明らかにする。IV 章では、ドイツにおける会計制度の変化について考察する。当該変化は、会計制度の国際化によって現れると捉えて、全体を 5 つの発展段階、すなわち、EU 調和化、ドイツ企業のニューヨーク証券取引所への上場、1998 年 資本調達容易化法、IFRS への EU 命令および会計法現代化法に分けて考察する。最後に V 章では、全体を要約し結論を述べ、課題を提示する。

---

<sup>1</sup> アルブレヒトの研究は、セミナーペーパーとして出版されたものであるが、ハッケタールらの所説に依拠し、論述していると考えられるため、引用に際しては、ハッケタールらの論述との比較を行った。

## II 監査制度と金融システム

本章において、金融システムと監査制度の結びつきについて若干の考察を試み、金融システムと監査制度との関係を明らかにする<sup>2</sup>。図表1は、ドイツ監査制度の基盤構造を金融システムとサブシステムとの関係を踏まえて図示したものである。ここでは金融システムの構想を設定し、金融システムはサブシステムから構成されるとする。上述のようにサブシステムは、企業の資金調達行動、会計制度およびコーポレートガバナンスを想定した。これらのサブシステムも諸要素から構成される。金融システムには、システムとしての補完性と一貫性の構想が適用される。サブシステムを構成する諸要素が示す効果の顕在化が、諸要素間で良好な適合関係を示した場合には諸要素間に補完性があるという<sup>3</sup>。かかる適合関係がある特定の目標に向けて継続している場合には、当該サブシステムは一貫性があるという。図表1においては、金融システムが企業の資金調達、会計制度およびコーポレートガバナンスから構成されると想定し、それらを並列させ、補完関係があることを示している<sup>4</sup>。

ところで、会計制度の内部者コントロール・システム<sup>5</sup>により、内部者に情報を伝達する手段として長文による監査報告書の必要性が導出される。この監査報告書により監査人によるコーポレートガバナンスの中核に位置する監査役会への支援機能が果たされる。このような関係は監査制度、企業の資金調達行動、会計制度およびコーポレートガバナンスの結びつきを示している。かかる関係から導かれる効果が有効に機能すれば、各制度の特徴を顕在化させる。企業の資金調達行動、会計制度およびコーポレートガバナンスという金融システムのサブシステムからの要請は、監査制度の特徴を顕在化させる。すなわち、監査人による問題指向的監査報告による監査役会の支援機能である。図表1においては、3つの補完的関係を有するサブシステムから成る金融システムから、長文による監査報告書の必要性が導き出され、支援機能が果たされることを示している。図表中にはこのような適合関係の中で、顕在化する各制度の特徴を示している<sup>6</sup>。

以上の検討事項から、少なくとも1990年代後半から2000年代初頭において、金融システムを構成する企業の資金調達行動、コーポレートガバナンスおよび会計制度の補完性と一貫性から監査制度の特質も規定され、社会的な制度として存在していたと考えられる<sup>7</sup>。

それでは、2000年以降、企業の資金調達、コーポレートガバナンスおよび会計制度はどのように変化したのか。一貫性が保たれ、補完性あるシステムとして存立しているかが問題と

---

<sup>2</sup> 金融システムと監査制度の関係の詳細は、特に小松（2015）を参照。

<sup>3</sup> 補完性と一貫性の構想については、Hackethal et al.(2006)p.436 以下を参照。

<sup>4</sup> 小松（2012）を参照。

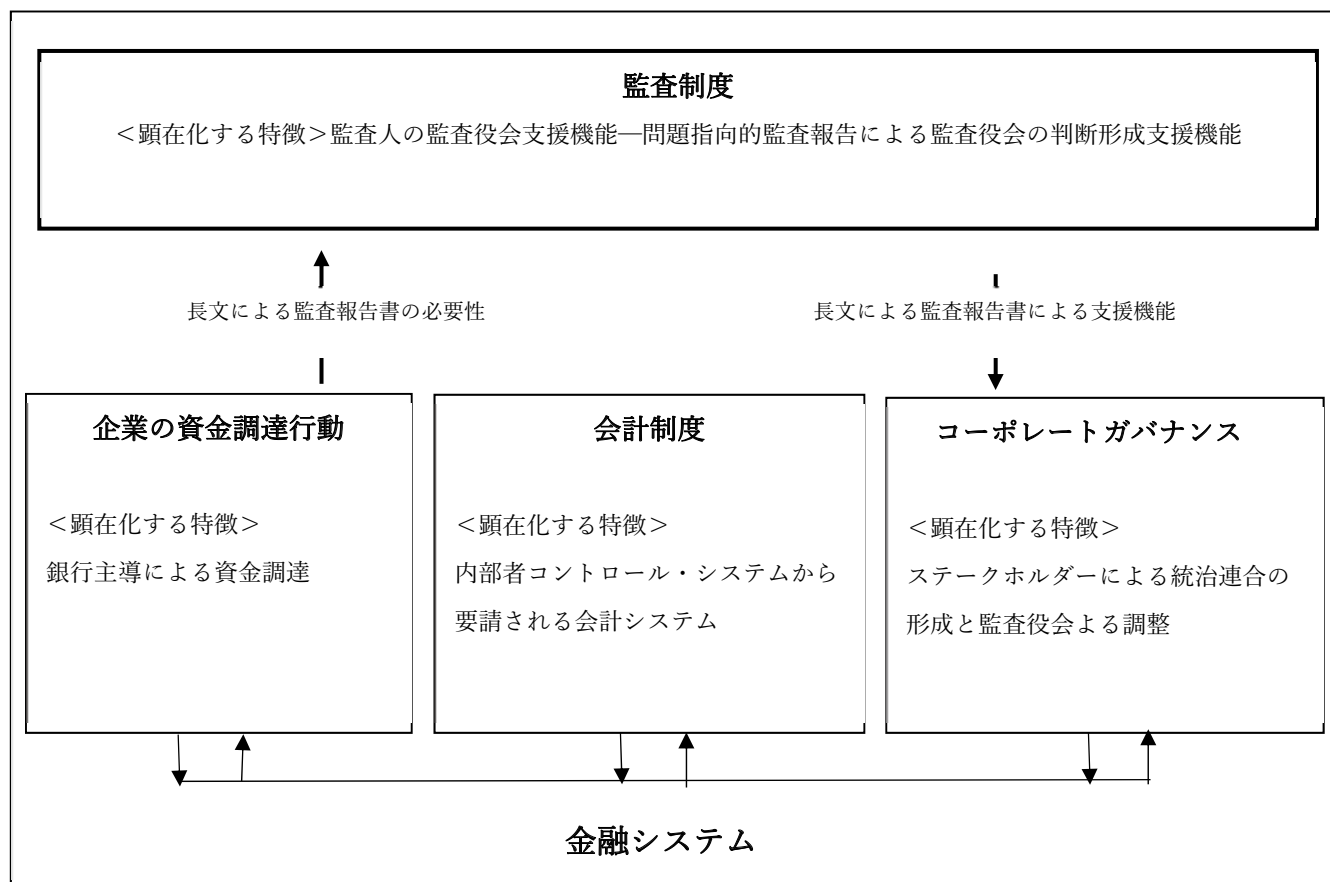
<sup>5</sup> 小松（2012）p.152 以下を参照。

<sup>6</sup> 小松（2015）、第10章を参照。

<sup>7</sup> この点については、小松（2012）および小松（2015）において検討を行っている。

なる。そのためには、金融システムを構成する構成要素がいかに変化したかを検討してみる  
必要性がある。

図表1 監査制度と金融システム



出所：筆者作成。

### Ⅲ 金融システム

#### 1 問題設定

まず、最初にドイツの金融システムの主たる特徴を指摘する。主として、金融セクター、企業の資金調達パターン、およびドイツのコーポレートガバナンス・システムの役割と構成に焦点を当てる。そして、2000年以降の変化について考察する。なお、以下の記述は、主としてハッケタールらの論考とアルブレヒトの論考の構成に従い、その内容に依拠しつつ、概要を示すものである。

#### 2 金融システムの定義と重要性

ドイツ金融システムは驚くべき安定性の程度によって純粋な銀行ベースのシステムとして長期間特徴付けられてきた。金融システムの重要性、ドイツ金融システムの特別な特徴および時の経過によるその可能性のある移行を理解するために、金融システムの基礎的な定義と概念をここで導入する。

##### 2-1 金融システムの定義

ハッケタールらは、金融システムを次のように位置付けている。すなわち、「金融システムは、単なる「金融セクター」以上のものである。つまり、金融セクターは、銀行、投資ファンド、組織的資本市場など、経済の実際のセクターに資本やその他の金融サービスを提供することに特化した機関である。対照的に、金融システムは、需要と供給の両方を含むものとして定義される。これは、非金融部門または実物部門が金融部門によって提供される金融サービスを利用することによって決定される。この定義によれば、企業の配当政策や実物資産の蓄積という形での家計の貯蓄など、金融部門に影響を与えない財務上の決定と活動も国の金融システムの一部である」<sup>8</sup>と。以下、本稿においては、金融システムをハッケタールらの定義にしたがう。したがって、後に考察する企業の資金調達行動、コーポレートガバナンス・システムおよび会計制度は金融システムの要素と位置付ける。

##### 2-2 銀行ベースと資本市場ベースの金融システム

金融システムの一般的な分類は、銀行ベースと資本市場ベースの金融システムを区分する。銀行ベースのシステムにおいて、銀行は、家計の貯蓄を引きつけること、企業の外部資金調達およびコーポレートガバナンスに支配的な役割を担う。ドイツは、資本市場が主要な役割を担わない銀行ベースの最も重要な例だといわれてきた<sup>9</sup>。反対に、アメリカの金融システムのような資本市場ベースのシステムは、資本市場が家計の貯蓄、企業の資金調達およ

---

<sup>8</sup> Hackethal et al.(2006)p.434.

<sup>9</sup> Ibid.,p.434.



びコーポレートガバナンスにとって決定的に重要であるシステムとして特徴付けられる。そのため、非銀行金融機関が相当なインパクトを有する一方で、銀行は金融システムを機能させることに関して関連が薄いのである<sup>10</sup>。

### 2-3 コーポレートガバナンス・システム

コーポレートガバナンス・システムは、金融システムが機能するのを確かにし、そのため、いずれの金融システムにおいても不可欠な部分である<sup>11</sup>。ここでもハッケタールらにしたがい、コーポレートガバナンスを定義しておこう。ハッケタールらは、次のように述べている。「資金を調達する企業によって意思決定が行われるとき、資金提供者の利益が考慮される方法に関して、資金提供者が保証されないのであれば、企業の外部資金調達が発生するとは考えられない。そのため、コーポレートガバナンスは、経営者の意思決定が株主および場合によっては他の資本提供者の利益のために行われることを保証するメカニズムの総体であると定義できる。」<sup>12</sup> しかし、この定義はかなり狭く、彼らによれば、アングロ・サクソン諸国の資本市場ベースの金融システムの特徴を反映している。ヨーロッパと日本で頻繁に使用され、より適切なより広い定義では、「コーポレートガバナンスはステークホルダーが企業においてどのように重要な決定を下すかに影響を与えることができるメカニズムの総体といわれる。この定義では、利害関係者グループ間の利益相反の側面を強調するが、重要な側面としての経営者のモニタリングも含まれている。」<sup>13</sup>

以上のように、アングロ・サクソン諸国の金融システムは、市場のメカニズムに依拠し、株主価値に焦点を当てる外部者によりコントロールされるシステムであると分類される。エージェンシー問題の解消は、株価に関連する役員の報酬、および競争要因と製品市場がそろったコーポレート・コントロールのための市場が機能することによって達成される。一方、大陸ヨーロッパにおいて、一般的である内部者によりコントロールされたシステムは、内部メカニズムを基礎に置き、株主だけでなく会社の他のステークホルダーにも焦点を当てる。エージェンシー問題は、監査役会、従業員の積極的な関与および銀行の持分参加を通して解消される<sup>14</sup>。

### 2-4 金融システムの経時的な展開

研究者において、金融システムの経時的な展開について、広く議論されている。最も一般的な観点は、金融システムおよびそのシステム内の銀行とガバナンス・システムの役割は、

---

<sup>10</sup> Albrecht (2013) p.2-3.

<sup>11</sup> Hackethal et al.(2006)p.435.

<sup>12</sup> Ibid., p.435.

<sup>13</sup> Ibid., p.435.

<sup>14</sup> Ibid., p.435, Albrecht (2013) p.3.

銀行を基礎にしたシステムおよびステークホルダー指向システムから資本市場を基礎にしたシステムおよび株主指向システムへの「自然な進行」を展開させるというものである<sup>15</sup>。したがって、ドイツの銀行、企業および全体としての金融システムのビジネス、法律および金融環境のいくつかの変化は、資本市場を基礎にした、外部者によりコントロールされたシステムへの自然な移行があったかという問いを導くのである。この問いは、次章において続く分析の中心になる。

### 3 伝統的なドイツ金融システム

それでは、ここから伝統的なドイツ金融システムの特徴をみていこう。1990年代まで、ドイツ金融システムはまさに銀行を基礎にし、内部者によってコントロールされた金融システムであった。銀行は金融セクターにおいて支配的な役割を担い、一方、資本市場は相対的に重要ではない。企業は内部の財源または銀行借入によって資金調達を行い、コーポレートガバナンス・システムは明らかにステークホルダー指向であった<sup>16</sup>。以下において、「伝統的な」ドイツ金融システムの主要な特徴をより詳細にみていこう。

#### 3-1 金融セクター

第二次大戦以来、銀行は、家計の貯蓄を累積し、企業に資金を調達するための中心的な手段としてドイツ金融セクターの主要な要素であった。ドイツは、民間商業銀行、公的貯蓄銀行および信用協同組合 (credit cooperative) 銀行から成るいわゆる3つの柱から成る銀行システムを有している<sup>17</sup>。多くの銀行は、きわめて、親密な顧客関係（「ハウスバンク関係」といわれる。）を持つユニバーサル銀行として組織されている。地域の貯蓄銀行および信用協同組合銀行は、その地域の利益にかかわってきたのであり、そのため、地方の企業を賄うことにより必ずしも厳密に利益最大化を図るのではない。ドイツ銀行システムは、他の先進国に比べて、低い集中度と多数の機関によって特徴付けられる<sup>18</sup>。非営利指向の貯蓄銀行は、総資産の観点で最も大きいグループとして、また中小規模企業の資金調達の主たる仲介者として、ドイツ銀行セクターにおけるきわめて重要な役割を担っている。このような構成の複雑性およびそのパワーにより、ドイツの銀行システムは、多くの他の先進国の銀行システムから区別される特徴をはっきりと表していた<sup>19</sup>。

そして、投資ファンド、年金ファンドおよび保険会社といった非銀行金融仲介者は、2000

---

<sup>15</sup> 詳細は Hackethal et al.(2006)p.451 以下を参照。

<sup>16</sup> Albrecht (2013) p.4.さらに詳細は Hackethal et al.(2006)p.437 以下を参照。

<sup>17</sup> Hackethal et al.(2006)の図表1 (p.450) に2005年時点の実態の説明がなされている。

<sup>18</sup> Albrecht (2013) p.4.

<sup>19</sup> Schmidt and Tyrell (2004)p.31.

年代まではドイツ金融セクターの相対的に小さいセグメントであった<sup>20</sup>。ドイツの年金システムを原因として、年金ファンドはほとんど存在せず<sup>21</sup>、一方、投資産業は、アングロサクソン諸国に後れをとっている。総運用資産は1998年においてGDPの9%にすぎなかった<sup>22</sup>。

ドイツ金融セクターにおける非金融仲介者の役割の低さと銀行の支配的役割を考慮すると、ドイツの金融市場は、アングロサクソン諸国と比較して未成熟であった。株式市場は1990年代において時価総額で世界第4位であるにもかかわらず、それは経済規模に比して小さかった<sup>23</sup>。

さらに、ドイツの株式市場は、多くの個別の取引所から構成され、そこには新規株式公開活動はほとんど存在しなかったとされる。企業の資金調達または家計の貯蓄の手段としてそれは明らかに未発達である<sup>24</sup>。証券発行の観点において、債券市場は、株式市場より大きい、国際的な比較の上では依然として小さい。したがって、分裂した構造とその比較的小さいサイズによって、資本市場は、次節で述べるように、その役割において銀行に代わって競争的な制度を表していない<sup>25</sup>。

### 3-2 企業の資金調達パターン

1990年代におけるドイツ企業の資金調達パターンは、金融セクター内の銀行の強力な配力を反映している。資本市場は資金の財源としては小さく、一方、銀行からの資金調達は、ドイツ企業にとっての外部資金調達の支配的な財源を表している<sup>26</sup>。資金調達パターンを国際的に比較してみると、ドイツの銀行は、企業の外部資金調達のより大きい割合を米国企業よりも提供し（1990-1996年において83%）、一方、証券による資金調達は、同期間において12%である<sup>27</sup>。

家計の貯蓄と企業の資金調達に関する金融セクターの構成要素の役割を記述するのに使われる仲介比率は、1990年代において同様の結果を示している。全ての非金融部門の財務請求権の全体の内どれ程の割合が銀行に対する請求権によって占められているかを資産IRとする。負債IR比率は、全ての非金融部門の負債に占める銀行に対する負債の比率とする<sup>28</sup>。銀行はドイツにおいて、家計から投資家へと資金を向けることにおいて支配的な役割を担っていたのである。ドイツ企業の負債の60%近くが銀行借入であった一方、米国企業の

---

<sup>20</sup> Ibid., pp.35-36.

<sup>21</sup> Hackethal et al.(2006)p.438.

<sup>22</sup> Schmidt and Tyrell (2004)p.35-36.

<sup>23</sup> Ibid., p.37.

<sup>24</sup> Ibid., p.37, 54.

<sup>25</sup> Ibid., p.38, 54.

<sup>26</sup> Ibid., p.53.

<sup>27</sup> Ibid., p.47. なお詳細は、小松（2015）pp.225を参照。

<sup>28</sup> Ibid., pp.40-44を参照。

銀行借入は全負債の20%を下回っていた。加えて、ドイツの家計の請求権の50%近くは銀行への請求権である一方、米国の当該数字は20%を下回っていた<sup>29</sup>。

まとめると、ドイツの家計は貯蓄を主に銀行に投資するのであり、ドイツの企業は外部資金の主要な財源として、銀行借入を使ったのである。これらのパターンは、時を超えて相対的に堅固なままであり、アングロサクソン諸国の金融システムに比して、重要な差異を示している。それゆえ、純粋な銀行を基礎にしたシステムとしてのドイツの一般的な分類は、明らかに現行のデータによって基礎付けられる。銀行は、資産の蓄積および外部企業金融において強力な役割を担っていたのであり、資本市場は比較的未成熟だったのである<sup>30</sup>。

### 3-3 コーポレートガバナンス・システム

銀行の強力な役割と資本市場の重要性の低さに合致して、ドイツ・コーポレートガバナンス・システムは1990年代において、ステークホルダー指向であり、内部者（インサイダー）によりコントロールされたシステムであった<sup>31</sup>。内部者は、「統治連合」(governing coalition)<sup>32</sup>としてよく知られている。統治連合とは、株主、従業員および銀行から構成される利害の調整機関である。エージェンシー問題の削減は監査役会、銀行による持分参加および企業間での株式の持合いを通じて達成されてきた。このシステムは、異なるステークホルダーの利害を調整する内部メカニズムおよび長期の関係に基礎を置いている。

アングロサクソン諸国のガバナンス・システムと比較して、株主価値はドイツの企業文化の一部ではなくて、むしろ多くの関心の中の一つにすぎない<sup>33</sup>。ドイツにおいて、マネジメントを規律付けるための手段としてのコーポレート・コントロールの市場は存在せず、しかし、コーポレートガバナンスが実行される主要な場所として強力な監査役会が存在する<sup>34</sup>。取締役会と取締役を選任し、監督する監査役会から成る二元的構造は、ドイツのガバナンス・システムの独自性を表している。ドイツの法律は監査役会において共同決定を要求している。それは、2つのほぼ等しい強力なメンバーにより構成される。すなわち、従業員の代表と株主のグループの代表である<sup>35</sup>。

また1990年代までのドイツ企業の株式所有構造は、25%以上を保有する少なくともひとりの大量保有者に高度に集中している<sup>36</sup>。このような大量株式保有者の多くは、他の大企業

---

<sup>29</sup> 小松（2012）pp.142-143を参照。

<sup>30</sup> Albrecht（2013）p.7.

<sup>31</sup> Ibid., p.6.

<sup>32</sup> Hackethal et al.（2006）p.443.

<sup>33</sup> Albrecht（2013）p.7.

<sup>34</sup> Schmidt and Tyrell（2004）p.43.

<sup>35</sup> Hackethal et al.（2006）p.442.

<sup>36</sup> ベヒトとメイヤーによれば、フランスとドイツの株式市場に上場している最大の170社の80%以上で、25%以上の株式を所有している単一の株主がいることを観察されという。50%以

(42%) および銀行によって保有されており、これは、アングロサクソン諸国の金融システムに比較して、ドイツ金融システムのもう一つの特徴である<sup>37</sup>。この重なり合って参加する持分の入念なネットワークによって、ドイツは「ドイツ株式会社 (Deutschland-AG)」<sup>38</sup>としてよく知られるようになった。大銀行は、利害の中心的な調整役として、このネットワークの中心にあり、そのため、外部資金調達に支配的な財源であるだけでなく、コーポレートガバナンスにおける強力な役割を担う<sup>39</sup>。要約すれば、資本市場の役割が乏しいこと、監査役会の構成および銀行の強力な役割は、株主価値の重要性が劣ることおよび「伝統的な」ドイツ・コーポレートガバナンス・システムのステークホルダー指向を示している。そのため、それは内部者によるコントロールおよびステークホルダー指向システムの標準的な例とみなされてきたのである。

### 3-4 小括

結論として、ドイツの金融セクター、企業の資金調達パターンおよびコーポレートガバナンス・システムにおいては、1990年代の間、高度な安定性によって特徴付けられていた。金融セクターは銀行によって支配され、外部資金調達は主として銀行貸付によって提供され、企業と銀行との密接な関係とステークホルダー指向のコーポレートガバナンス体制が存在していた。それゆえ、「伝統的な」ドイツ金融システムは、銀行をベースに置いた、ステークホルダー指向システムの国際的な模範であると考えられるのである<sup>40</sup>。

## 4 1990年代以降の変化

### 4-1 問題設定

ドイツは広く銀行ベースの金融システムの典型であるとみられてきた。3節において1990年代の初頭まではドイツは概して継続した銀行ベースの金融システムであり、英国や米国の資本市場ベースの金融システムとは明らかに異なることを示した。しかし、近年生じた多くの展開はドイツ金融システムが既に市場ベースのシステムにどの範囲で転換してきたかについての問題を提起する。以下では、クラーネンとシュミットの所説に依拠しながら、か

---

上の企業では、単一の過半数の株主が存在する。英国の対応する数値は、上場企業170社の16%が25%以上の株式を所有する単一株主であり、6%が単一多数株主であった。所有権の集中は、英国または米国と比較して大陸ヨーロッパで驚くほど高いことが示されている。Becht and Mayer(2000)p.475.

<sup>37</sup> Albrecht (2013) p.8.

<sup>38</sup> この名称は、大手民間銀行が緊密な結びつきをしている大手保険会社と共に、企業間の資本および人的結びつきの密なネットワークを構築してきたことに由来する。Hackethal et al.(2006)p.438.

<sup>39</sup> Albrecht (2013) p.8.

<sup>40</sup> Ibid., p.9.

かる問題を考察する。

2000年にいたる過去6年間は数10年前に比べてドイツ金融システムの多くの変化を目の当たりにした。2000年春における株式市場の頂点に向けての急騰期間において、資本市場活動の空前の増加、ドイツ金融システムのより強力な資本市場指向をみた。しかし、翌年以降は、振り子の揺り戻しとして特徴付けられた。多くの最近のイノベーションは再び一掃された。たとえば、ノイア・マルクト（Neuer Markt）は全く消え失せてしまった<sup>41</sup>。ドイツ金融システムの銀行ベースのシステムからより資本市場ベースのシステムへの移行は遅れているか、停止したか、あるいは逆行しているのか。クラネンとシュミットは、この問いの解答は、ドイツ金融システムの具体的な部分における発展によってえられという。そこで、4-2においてそれらを簡潔にレビューする。その目的は、金融システムの全ての部分において変化と一貫性（continuity）が並存していることを示すことにある。シュミットとティレルによれば、この簡潔なまとめが「ドイツ金融システムの今日の実状についての明瞭な写像」<sup>42</sup>を示すのである。

#### 4-2 ドイツ金融システムの最近の展開と現在の状態：一貫性と変化

本節は金融システムの個別部分において継続性と変化の問題をみていく<sup>43</sup>。なお、コーポレートガバンスの動向については、6-3で扱う。

##### ① 銀行および銀行業務の構造

・この領域は変化が一貫性よりもより顕著であることである。ドイツがワールドワイドな傾向に対する例外といったものになりえないことを示唆している。

・ドイツ銀行システムの伝統的な特徴はこれまで変化してきていない。すなわち、貯蓄銀行、信用協同組合銀行および民間銀行の相対的な重要性である。この点で、一貫性および安定性も存在する。クラネンとシュミットによれば、最も驚くべき一貫性の観点は銀行によって担われる金融仲介のプロセスおよび産業への資金の供給者としての役割である<sup>44</sup>。

##### ② 機関投資家の役割

・機関投資家の役割は着実に増加しているのが一般的な傾向である。

・2000年に至る10年間にドイツの保険業界は、保険会社の法的形式および構造、商品設計、規制体制および産業構造を考慮する限りその特徴のほとんどは維持されている。

・大保険グループは、他の大企業の持分保有のかなりの規模のポートフォリオを有し、一貫性が保たれている。

---

<sup>41</sup> Krahen and Schmidt (2004)p.486.

<sup>42</sup> Ibid., p.486.

<sup>43</sup> 本節は、Krahen and Schmidt (2004)pp.487-492の要点のみを簡条書きにして示すものである。

<sup>44</sup> Krahen and Schmidt (2004)pp.487-488.

・金融セクター内にかつて存在した株式持ち合いは最近減少している<sup>45</sup>。

### ③ 投資産業

・ドイツの投資産業は他のいかなる金融セクターの部分よりも成長した。1990年代中盤において、成長の中心的ドライバーは、「特別ファンド」の増加であり、1990年代の後半において、株式市場ブームはこの発展のドライバーとなった。

・ドイツ年金システムの改革は、私的年金によって、公的年金を補うことを目的としている。ドイツの年金システムを米国または英国のものと同じくする程度まで公的年金の仕組みを置き換えることを意味していない。ドイツ金融システムの全体を根本から転換することを誘発するかもしれない変化はみられない<sup>46</sup>。

### ④ 組織化された資本市場

・企業への資金の源泉として、家計の貯蓄のための出口としての株式市場は、この50年間そうであったように2000年代に入ってもいまだ未発達である。

・ドイツの株式取引システムは未発達ではない<sup>47</sup>。

### ⑤ 銀行と顧客との関係のインセンティブ

・これは銀行ベースの金融システムの最重要項目である。銀行は最初に債権者になり、次に投資家になり、会社の株式を保有し、監査役会員となり、株主総会で寄託議決権を行使する。したがってこれら3のルート（株式保有、監査役会員および寄託議決権）を通じたコントロールの行使は、大規模クラスの公開企業において、他の諸国に比べて多く使用される。他方、その重要性はここ数年間で低下している。

・中小規模企業における関係貸付により担われる重要な経済的役割は過小評価されるべきではない。流動性ショックを経験した企業に対してハウスバンクは流動性を提供する。

・ハウスバンクが貸付けを行うことは、当該銀行がよりよく貸付先の情報にアクセスできることを基礎としている。この密接な関係は貸付先の経営が困難な状況に維持される<sup>48</sup>。

## 4-3 小括

以上から、シュミットとクラーネンによれば、ある発展はシステムを発展させ変化しているが、その基本となる構造を一定にしたままである。一方で、より資本市場指向の金融システムに向けた変化の芽を含んでいるものもある。したがって、現在の状況をよりよく理解するためには、将来の発展を明示的に扱わなければならないのである。

---

<sup>45</sup> Ibid., pp.488-489.

<sup>46</sup> Ibid., p.489.

<sup>47</sup> Ibid., p.489.

<sup>48</sup> Ibid., p.491.

## 5 金融システムに関する3つの観点

クラネンとシュミットによれば、「金融システムはその諸要素または部分の合計以上のもの」である。したがって、「改革の要素の列挙は、これらの部分的な改革が全体としてシステムの基本的構造をも変えてきたかという問い」について、未解決のままになっているという<sup>49</sup>。そこで、本節においてはクラネンとシュミットにしたがい、ドイツ金融システムを3つの観点から議論することによってこの問題に取り組む。第1の観点は、「市場唯一観 (Markets Only View)」と呼ぶものである。この観点は、資本市場指向の金融システムがほとんど全ての環境の下で、経済的価値 (economic welfare) の観点において、銀行ベースのシステムよりも優っていると主張するものである。第2の観点は、「銀行または市場観 (Banks-or-Markets View)」である。この観点は、異なる2つのタイプの金融システムが存在し、金融システムは、いかなる混成物または他のタイプでもなく、これらのみが有効となり得るとするものである。第3の観点は「銀行および市場観 (Banks-and-Markets View)」と呼ばれる。この観点は、銀行および市場ベースのシステムの慣例的な対立全体に疑問を呈し、そのかわりに、2つのモデルの合成から得られるべきシナジーおよび経済的価値のための機会が過去においてよりも今の方が一層存在することを示唆するものがある<sup>50</sup>。以下、これらの観点を具体的にみていこう。

### 5-1 3つの観点の前提

クラネンとシュミットは、定型化された方法で3つの観点を表現している。すなわち、議論をグラフを用いて補っている。このグラフは、金融システムが銀行ベースか資本市場ベースであるか、あるいはより銀行ベースかより資本市場ベースであるかという概念を基礎に置き、3つの観点を表すために、単純な2つの次元のグラフを用いる。x軸では、金融システムが銀行ベースか市場ベースかの範囲を示している。y軸に関する価値は、金融システムが導く富の尺度、すなわち金融システムの「経済的価値」を示している。ただし、このグラフは純粋に説明に役立つことを目的にしていることであることに注意しなければならない。すなわち、直感により金融システムが位置している範囲をイメージするのを満足させることを期待している<sup>51</sup>。その範囲とは、範囲の左側の端の純粋な銀行ベースからもう一方の右側の端の純粋な市場ベースまでである。もちろん、クラネンとシュミットは、銀行または資本市場指向の程度にしたがって金融システムを順序付けることは、たとえば銀行ベースのシステムにおいては、資本市場が存在しないことを意味し、反対に資本市場ベースのシ

---

<sup>49</sup> Ibid., p.486.

<sup>50</sup> Ibid., pp.486-487.

<sup>51</sup> そのため、クラネンとシュミットは、経済的価値という用語を正確に定義しようとし、また銀行ベースおよび市場ベースの金融システムを構成するものは何かについて、ここで詳細に議論しようとはしないと述べている。Krahenen and Schmidt (2004)p.498.

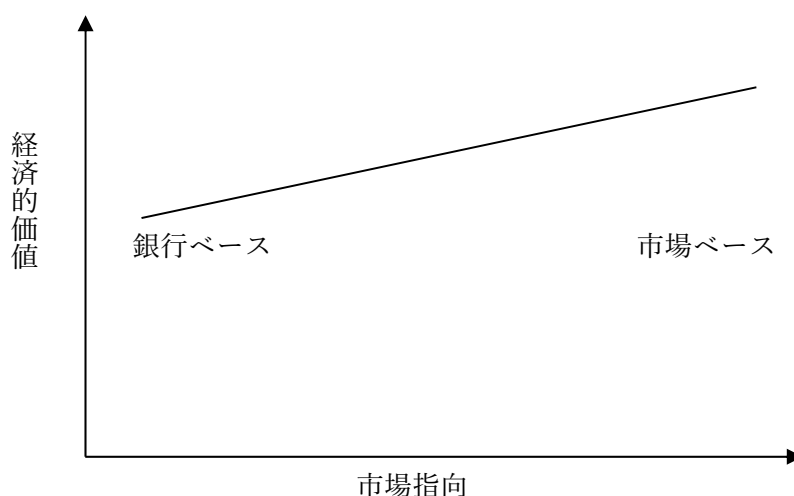


システムは銀行がその役割を有さないことを意味するとして誤解されるべきではないと述べている<sup>52</sup>。

## 5-2 伝統的な市場唯一観

図表2は、「市場唯一観」を提示するものである。経済価値の線は左から右に増加し、より銀行ベースからより市場ベースの金融システムの全ての動きにしたがって、一般的な経済価値が高まるという仮定を反映しているのである<sup>53</sup>。

図表2 「市場唯一観」の図式化



出所：Krahn and Schmidt (2004)p.499.

クラネンとシュミットは、ドイツおよびその他の国における1990年代後半における展開は、この観点を信頼に足るものにするという。この時点において資本市場の役割はドイツにおいて非常に高まったのであり、米国および英国の資本市場ベースの金融システムは、手本にすべききわめて魅力的なモデルのようにみえたのである<sup>54</sup>。

金融システムの一般的な傾向は、「左から右」への動き、すなわち常により市場指向になると仮定される。このような富の尺度において市場ベースのシステムに一般に優位性があるという主張はもっともらしく、少なくともドイツの政策立案者の間においては広く共有されているという<sup>55</sup>。しかし、クラネンとシュミットは、「市場唯一観」は支持しないとい

<sup>52</sup> Ibid., p.498.

<sup>53</sup> Ibid., p.498.

<sup>54</sup> Krahn and Schmidt (2004)pp.498-499.クラネンとシュミットによれば、この観点の支持者は、より資本市場指向に向けた最近のシフトの背後にある原動力を構成しているものは何かに関する点において一致しないという。すなわち、技術進歩、グローバリゼーションと自由化または欧州統合、競争の増加からもたらされた動きまで幅があるのである。

<sup>55</sup> Ibid., pp.498-499.

う。彼らは、グローバリゼーションと規制緩和から生じたであろう強いプレッシャーを単に反映しただけの銀行ベースから市場ベースへの変化を信じないというのである<sup>56</sup>。

### 5-3 銀行または市場観

第2の観点は、次のように説明される。すなわち、資本市場指向の強力な改革によって、過去には一貫していた銀行ベースのドイツ金融システムは、前世紀末に向けて、一貫性のないものとなった。クラーネンとシュミットは、株式市場ブームの終結に伴い、かかる展開は結局行き詰まり、その結果、非一貫性は残り、金融システムの様々な部分において、特に金融セクターで深刻な問題を引き起こし始めたという。金融システムを良好なものにするためには、金融システムの諸要素が互いによく調整されることである。また逆に、金融システムの非一貫性は、それによって深刻な経済的不利を引き起こすかもしれない<sup>57</sup>。

彼らによれば、ドイツ金融システムは現在の状況から抜け出なければならない。そしてこれは一貫性が何らかの方法で回復した場合にのみ起こる。主として銀行ベースまたは主として資本市場ベースのどちらかの金融システムしか継続できないのであり、2つの選択肢しかない。1つ目のオプションは銀行ベースのシステムに戻ることであり、もう1つのオプションは資本市場ベースのシステムへの移行の継続である<sup>58</sup>。以上のことを、より詳しく図式化してみよう。

#### 5-3-1 銀行または市場観の図式化

図表3は、「銀行または市場観」を説明するものである<sup>59</sup>。潜在的な経済的価値を金融セクターの特徴と結びつける関数のグラフは、ほぼ同じ高さの2つの頂点を持ち、2つのタイプの金融システムを示している。頂点の間の谷は深い。クラーネンとシュミットによれば、この観点の支持者は、次のように主張する。すなわち、ドイツ金融システムはAポイントにあった。その点から、2000年に至るまで何年間はCポイントの方向へ移動した。しかしこの展開は、2つの山頂の間のどこか、おそらく谷で、Bポイントのように、最低点に至る前で止まったのである。クラーネンとシュミットは、Bポイントの高さが示唆しているように、Bポイントのようなシステムの非一貫性は、深刻なマイナスの帰結を有すると予想でき

---

<sup>56</sup> Ibid., p.500.

<sup>57</sup> Ibid., p.501.

<sup>58</sup> Ibid., p.501.

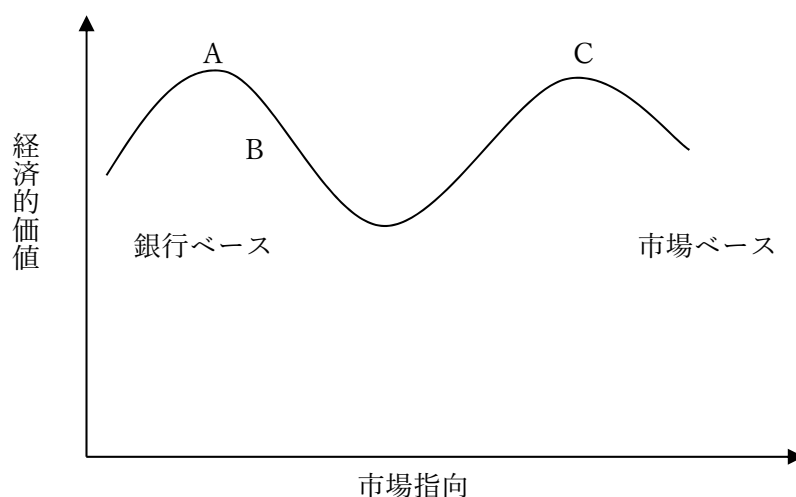
<sup>59</sup> このグラフのこの形状はこの見解の4つの仮定を反映している。すなわち、

1. 強力な補完性が存在する。
2. 一貫性が重要であり、非一貫性は深刻なマイナスの効果を持ちうる。
3. 金融システムの2つの山頂、つまりタイプが存在する。
4. 2つの一貫したシステムは、その高さつまり経済的価値の観点からは、区別ができない。

Ibid., p.501.

るといふ<sup>60</sup>。ここで、外部要因が市場システムをより活発化させたとしよう。しかし、Bポイントによって表される位置が維持できないのは、まさに非一貫性を理由とする。結局、Cポイントへの移動は、ドイツ金融システムの完全な移行ということになり、他方、Aポイントへの移動は1990年代の展開への完全な逆戻りを求める。しかしながら、クラネンとシュミットは次のようにいう。「このような逆戻りは、もはや今日では可能性がないように思われる。したがって、可能性があるのは、Bポイントからスタートして、Cポイントを目標にする完全な移行しかない。」と<sup>61</sup>。

図表3 「銀行または市場観」の図式化



出所：Krahnen and Schmidt (2004)p.501.

それでは、ドイツ金融システムはC地点に移行したのだろうか。クラネンとシュミットによれば、1990年代の後半において、かつての銀行ベースのドイツ金融システムは、変化し始め、より資本市場指向になったと述べ、次の理由を示している。

- ・株式市場ブームは2000年の早くにそのピークに達した。
- ・2つの最も重要なドイツの民間銀行、すなわちドイツ銀行とドレスナー銀行は、深刻な合併交渉に巻き込まれた。それはこれらの銀行を投資銀行に移行させるものであり、一方、同時にリテール・ビジネスを競争相手（アリアンツ、保険会社）に売却するものである。
- ・ドイツの電話会社であるマンネスマンと英国のライバルであるボーダフォンとの間の支配権獲得協議は、ドイツにおける大規模会社間の最初の成功した敵対的買収を実現したのであり、ドイツのコーポレートガバナンス・システムの基本的な変化の方向を示した<sup>62</sup>。

<sup>60</sup> Ibid., pp.501-502.

<sup>61</sup> Ibid., p.502.

<sup>62</sup> ここで述べた理由は、Krahnen and Schmidt (2004)p.502を要約したものである。

しかし、クラーネンとシュミットは、この現代化と移行のプロセスは中途半端であり、また完全ではないという<sup>63</sup>。しかも、2000年において、資本市場に友好的な機運は突然にストップした。かかる機運がピークに達した2000年3月と2003年3月の間に、ドイツの株式市場はその半分を超える価値を失い、銀行にとっても一般公衆にとっても、その魅力の大部分を失った。銀行システムは必ずしも完全に移行しなかったのである。また、期待された敵対的買収の波も姿を現さなかったのである。クラーネンとシュミットは、ドイツの金融システムは単純に、1990年代の後半より前にそうであった道に逆戻りしたとの考えにさえ傾くかもしれないという<sup>64</sup>。

### 5-3-2 非一貫性からもたらされる問題

さらに、クラーネンとシュミットによれば、資本市場指向に向けた2000年における展開は、継続すると期待できればよかったのであるが、2000年までの展開は、ドイツの金融システムに一貫した、その結果よく機能する資本市場をベースにしたシステムのベネフィットを提供することなく、そのかわり銀行ベースのこれまでの一貫性を失わせてしまったという<sup>65</sup>。

非一貫性は、仮に長期的な現象でなかったとしても中期の深刻な経済問題になるのである。またそれ自体が深刻な経済問題である。彼らは、多くの非一貫性の例があるとして、次のように示している。

・経営者は、もっぱら株主の利益のために行動すべきであると広く持たれている期待がある一方、強制的な共同決定は再検討すべきこととしてほとんど考慮されていないという事実がある。

・巨大な民間ドイツ銀行が、投資銀行になるために負っている重荷である<sup>66</sup>。

さて、第2の観点に関するクラーネンとシュミットの結論をみておこう。彼らは、上述した1990年代後半の外部的な発展は、旧いシステムへの回帰を完全に不可能にしてしまうかもしれないとして次のように述べる。すなわち、

「たとえば、EUが、欧州全体の地域で活動できるレベルを創り出したことを前提とすれ

---

<sup>63</sup> クラーネンとシュミットは、その理由の例として、共同決定を廃止しないこと、労働法も法的に手を付けていないままであることを示している。Ibid., p.502.

<sup>64</sup> Ibid., p.503.

<sup>65</sup> Ibid., p.503.

<sup>66</sup> さらに、クラーネンとシュミットは、投資家の信頼を回復するために、ドイツの証券取引所は、そのノイア・マルクトを閉鎖したことを指摘している。ノイア・マルクトはいわば好況期の灯台であったのである。その代わり、新しい市場セグメントが導入された。それは実体は全く同じであるが、先のノイア・マルクトの魅力が欠け、一般的に認識されたとはいえないと述べている。Ibid., p.503.

ば国際的な投資家および国際的な銀行の影響は覆されることはできないという<sup>67</sup>。これは、「親密な関係 (close ties)」の解体、または弱体化への更により大きな影響をもたらす。かかる関係は、銀行およびその顧客との間および金融セクターを形成する様々な機関の間にかつて存在したのであり、その関係にとって長期の知己および信用を機能させることが極めて重要となる。様々な大規模銀行は競争するだけでなく、協力してきたのである。」<sup>68</sup>と。クラネンとシュミットは、大手の顧客が倒産寸前である場合には、様々な銀行が競争と協力をミックスするための意欲が明らかに重要であるという。最近の展開は、本格的な変革なしには、古い銀行ベースの金融システムに戻ることはあり得なくしているのである。そして、次のように結論付ける。すなわち、

「市場ベースのシステムの考えられる優位性とは全く関係がなく、ドイツの金融システムは、将来市場ベースになると予測されるのである。」と。ドイツ金融システムは、将来、市場ベースに収斂するという注目すべき推論である。

#### 5-4 銀行および市場観

前節では、全ての効率的な金融システムは、銀行ベースか市場ベースの「純粋な」システムに帰するはずであり、また中庸な金融システムの展開に伴う経済的損失 (welfare losses) を発生させることを考察した。クラネンとシュミットは、さらに異なった観点を展開する。以下、詳しくみていこう。

##### 5-4-1 コアとなる法律

クラネンとシュミットによれば、この観点の基本的な仮説は、「経済の金融上のパターンは、その基礎となる法的なインフラストラクチャーの機能である」とするものである。すなわち、「金融のインフラストラクチャーにおける差異は、法的な伝統の差異に根差している」との考えを重視している<sup>69</sup>。最も顕著な法的な伝統は、英国のコモンローおよびフランス（およびドイツ）の民法である。前者は、ケース・バイ・ケースを基礎にして司法判断が展開されるのに対して、後者は包括的に法典化されたフレームワークを基礎にしている。これは、議会または他の立法権のある団体によって定められ、そして改正される<sup>70</sup>。

コアとなる規則は、法的な属性 (attribute) の集合 (規則, 規定, および実務) であり、債権者と投資家の機会に強く継続的な影響を与える。これらの集合は、通常、国ごとに異なる。コアとなる法的規則 (legal rules, 以下法律とする) は常に発展し、異なる方向を生み出

---

<sup>67</sup> Ibid.,p.504.

<sup>68</sup> Ibid.,p.504.

<sup>69</sup> Ibid.,p.505.

<sup>70</sup> Ibid.,p.506.

す。各金融システムの構成要素<sup>71</sup>は、基礎となる一連の中心的な法律に、最適に調整するよう試みる<sup>72</sup>。

クラーネンとシュミットによれば、コアとなる法律の有用性は、企業および個人の意思決定に与えるインパクトからもたらされる。「事後の」対立の解決策を形成し、また「事前の」契約上のデザインに影響を与える。そして、いかなる時点においても、これらのコアとなる法律はほんの少し存在するという。第1つのコアとなる法律は、投資家保護である。第2のコアとなる法律は、倒産法 (bankruptcy code) である。これらの2つのコアとなる法律は、市場参加者の事前のインセンティブに影響を及ぼす。すなわち、これらの法律は、投資決定および金融契約に強力な影響力を発揮する。投資家保護は金融市場の発展のための基盤である。高レベルの投資家保護は、取引コストを下げる。それによって、企業と家計との間の直接的な金融上の（債務と持分による）結びつきを容易にする。高レベルの投資家保護は、仲介ベースの資金調達に比較して、市場からの資金調達の割合を増加させる傾向にある<sup>73</sup>。

これに対して、クラーネンとシュミットによれば、「倒産法は、金融仲介機関の出現と機能上の役割を形作る。」強い (strong) 倒産法は、全ての請求権者の法的権利およびその契約を明瞭で、予測しやすい方法で定義するのであり、裁量や再交渉の余地をほとんど残さない。彼らによれば、強い倒産法は金融仲介機関の出現および当該機関の企業と家計の資金調達全体のシェアを作り出し、仲介のコストを削減し、債権回収のコストを抑え、企業の困窮の場合には、所有主から貸手へのコントロールの移転のコストを抑えるのである<sup>74</sup>。

---

<sup>71</sup> これは、会計システム、ディスクロージャー・システム、特定の金融仲介機関、株式の発行および流通市場の取引のレベルおよび効率性などから成ることが示されている。Ibid.,p.506.

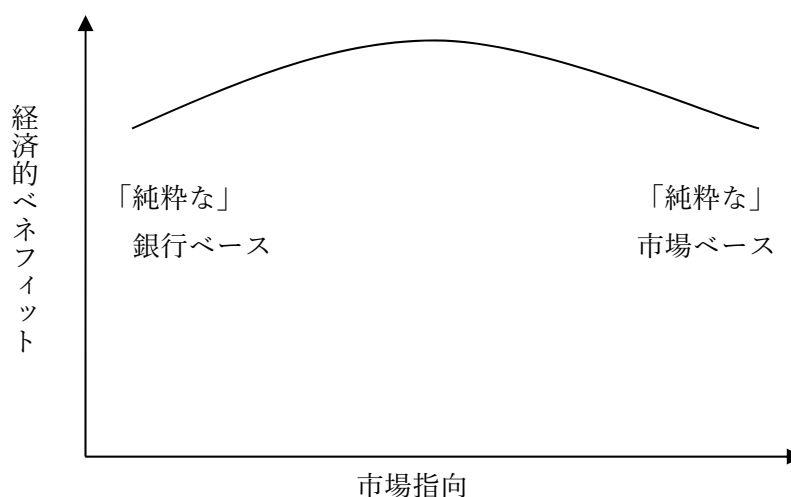
<sup>72</sup> Ibid.,p.506.

<sup>73</sup> Ibid.,pp.506-507.

<sup>74</sup> Ibid.,p.507.

## 5-4-2 銀行および市場観の図式化

図表 4 銀行および市場観の図式化



出所：Krahnert and Schmidt (2004)p.507.

図表 4 は、この一連の思考をまとめたものである。クラネンとシュミットによれば、図表 3 で表した観点とは対照的に、コアとなる法律の特定のセットに関して達成可能な最大の経済的価値がここに存在するという。経済的価値のラインは効率的な境界であり、当該ラインは、ある経済において、全ての当局および機関が、所与のコアとなる法律のセットに対して、彼らの選択および契約を最適に調整した場合に達成されるのである<sup>75</sup>。

クラネンとシュミットは、さらに続けて、コアとなる法律の特定の内容に従って、ある経済はより銀行指向または市場指向かあるいはそうではないかを自ら見出すという。すなわち、経済的価値のラインの丸い形状は、「効率的に、独立第三者の市場の相互作用を長期の関係の相互作用に結びつけた中庸システムが、「伝統的な」銀行ベースまたは市場ベースの金融システムよりもより高い経済的価値に到る潜在能力がある」ことを主張するものである<sup>76</sup>。

彼らによれば、本図表で表されている銀行および市場観は、特にドイツにおける状況を評価するのに適しているという。ドイツは関係貸付 (relationship banking) の強い伝統を有しており、それは、貸付業務、預金業務、投資業務、さらに株式および債券の取引に及ぶ<sup>77</sup>。

## 5-4-3 債権者保護と投資家保護

以上で述べた伝統にもかかわらず、金融市場の重要性は 10 年にわたって継続的に上昇しているのである。市場指向の増加は多くのファイナンスの分野から明らかである。特に、投

<sup>75</sup> Ibid.,pp.507-508.

<sup>76</sup> Ibid.,p.508.

<sup>77</sup> Ibid.,p.508.

資ファンド産業の成長、社債市場の拡大、インターネットブームを通して新規公開への広範囲な参加である。クラネンとシュミットは、ドイツにおける金融市場の進展が、結局は「関係」を追い出してしまうのではないかと問題提起をしているのである。

基礎となる図表4の説明に従えば、関係の発展は、ドイツの法的基盤の特定のデザイン、いわゆる債権者保護に強く依存してきたことである<sup>78</sup>。

最近の展開に関連して、投資家保護はもう1つの中心的な法律であり、過去数年にわたって強化されてきたのである。クラネンとシュミットは、これと同時に、債権者の権利の強化が維持されたとしたら、その結果もたらされる市場および銀行活動の調整は実際に経済的価値を改善するだろうと述べている<sup>79</sup>。

## 5-5 小括

以上述べたように、ドイツにおける金融システムの展開の上記の議論は、3つの可能性ある進路を示唆している。クラネンとシュミットの思考をここで要約しておこう。

1つは、ドイツ金融システムが単に現代化プロセスを受けることである。それは究極的には、より市場指向で、また経済的により効率的な金融システムを採用することである。この観点の主唱者にとっては、2000年初頭までの事象は、長期に中止できない、またすべきではない展開の中断であるとみなされる<sup>80</sup>。

また、銀行または市場観と呼んでいる第2の観点によれば、現在観察している金融システムにおける非一貫性は解決され、中長期的には発展するであろうことである。原則として、これはドイツ金融システムをそのかつての状況に引き戻す、大規模な継続した銀行ベースのシステムか、あるいは大部分の範囲が米国と英国の範囲と不可分である完全に発展した市場ベースのシステムかへ導く。2つの発展した進路のどちらがより魅力的であるかを査定することはできない。クラネンとシュミットは、伝統的なシステムが適切に機能することを求める行動パターンおよび期待を過去5年間の事象が破壊してしまったため、古いシステムに戻ることはできないという。そのため、実際に将来に期待することは、強力な市場ベースのシステムへの移行である。それはたとえこのシステムが経済的に銀行ベースのシステムより魅力的ではないにせよ、移行の社会的コストがきわめて高くてもある。かつて体験したような改革は、十分ではなく、システムを非一貫性へと導く不利益の先延ばしにすぎ

---

<sup>78</sup> これに対して、彼らは、市場指向への移行は、「確定給付型年金システムに対する信頼の喪失によって引き起こされたように思われる」と述べている。すなわち、年金請求権の真実の価値に関する懸念の高まりは、不確実性をもたらし、個人のリスク・シェアリングの要求をもたらしただのである。Ibid.,p.508.

<sup>79</sup> Ibid.,p.509. クラネンとシュミットは、具体的な課題は、関係と公正価値を結び付けることであり、より具体的には、一般的なリスクの拡大とリスクの取引を支援することであると指摘している。

<sup>80</sup> Ibid.,p.513.



ないと主張される<sup>81</sup>。

第3の観点, すなわち, 「銀行と市場観」により, 混合金融システムの出現が期待される。それは経済的観点においても効率的である。すなわち, 「投資家の権利を強化することが, 債権者の権利を弱体化することと連携して行われず, また関係における投資が継続して維持されるのであれば, 市場と金融機関との役割の分割が出現する可能性がある。」<sup>82</sup>

クラネンとシュミットの結論をここで示しておこう。彼らは, 「金融システムの将来の質は, 市場の作用に大きく依存しているものであり, すなわち, それは市場ベースまたはハイブリット・システムの形である」と。そして, 金融システムの効率性と安定性は, 関係と市場との間の固有の緊張を緩和するために適した一貫性に依拠していると結論付ける。ここでの一貫性とは, 「補完的な諸要素から成るシステムの一貫性」と「コアとなる法的フレームワークの継続的な構築」を意味している。クラネンとシュミットは, 「これらの観点は, とりわけ卓越した役割をドイツ金融システムの将来の発展において担うだろうと確信させる」と結んでいる<sup>83</sup>。

## 6 2000年代以降の展開と変化

これまで考察したように, 1990年代の終わりから, ドイツ金融システムは, 金融システムの構造的転換を導くかもしれない多くの展開にさらされてきた。ドイツ金融システムは, 2000年代の間に市場ベースのシステムに転換したのだろうかという問いを導くのである。以下では, ドイツ金融システムの現在の状況を記述する。その際, 金融セクター, 企業の資金調達パターンおよびコーポレートガバナンス・システムという3つの主要な要素に焦点を当てる。

### 6-1 金融セクター

ドイツの銀行セクターの構成に関して, 2000年代以降の展開は, 変化よりむしろより一貫していると特徴付けることができる。全体として, ドイツの銀行セクターは, ドイツ金融セクターの中心的な構成要素であり, 図表5のグラフで示すように, 国際的に比較して, きわめて大きい規模を有しているのである。ドイツの銀行の貸借対照表の規模は, 2009年においてGDPの250%を超えているのに対して, 米国においては, GDPのちょうど100%である<sup>84</sup>。

---

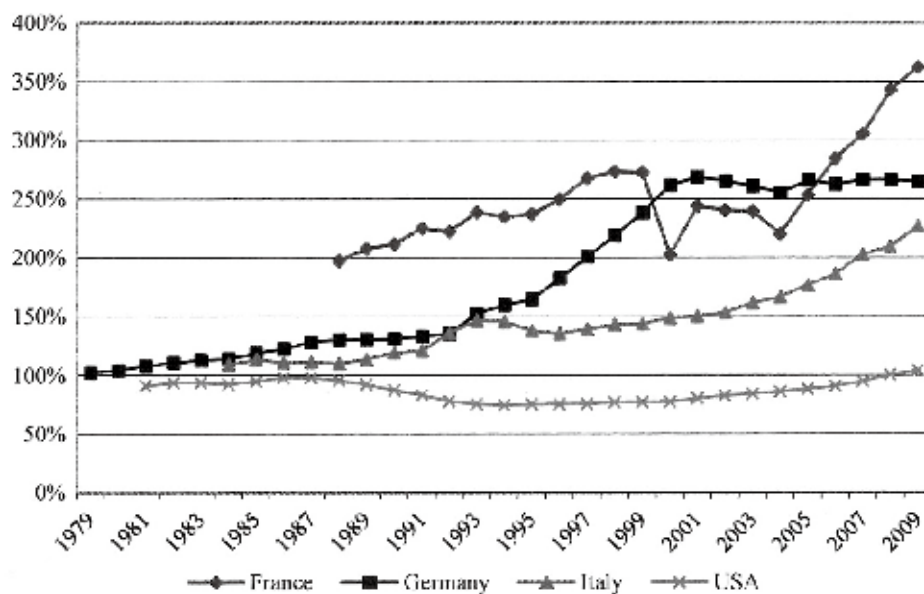
<sup>81</sup> Ibid.,p.513.

<sup>82</sup> Ibid.,p.513.

<sup>83</sup> Ibid.,p.514.

<sup>84</sup> 図表の選択においては, Albrecht (2013)p.11 を参照した。

図表5 フランス、ドイツ、イタリアおよび米国の銀行セクターの貸借対照表総額の GDP 比率

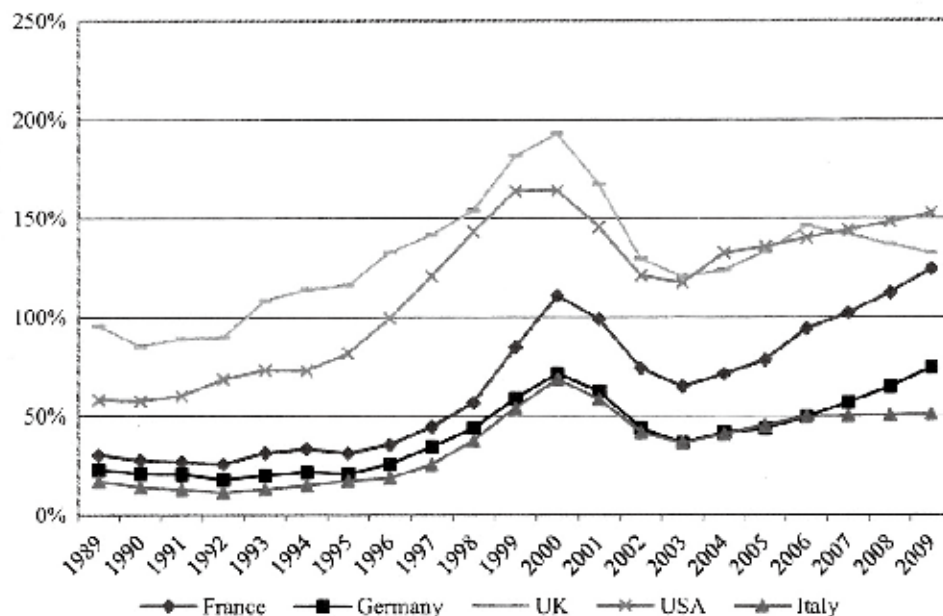


出所：Detzer et al.(2017)p.34.

ドイツの大銀行は、投資銀行業務および資本市場をベースにした経済に焦点を合わせるにしたがって、金融市場の重要性を高めるように試み、市場の透明性と効率性を高めるよう試みた。証券法および買収法により、ドイツ法は資本市場指向ルールにより一層転換された。銀行が自らを投資銀行にシフトさせることにより証券市場の発展を促進したこと、また国も上述の法律を導入したことにより、証券市場の役割は強化された。それにもかかわらず、金融市場は、以下の図表 6 のグラフが示すように、国際的なベースにおいていまだ劣っている。ドイツ株式市場投資額は、GDP 比において米国の株式市場投資額のちょうど半分である。結論として、ドイツにおける全体的な金融活動は、銀行部門だけでなく、資本市場成長によって増加した。しかし、金融部門における銀行の重要性は衰えていないといえるだろう<sup>85</sup>。

<sup>85</sup> Hackethal et al. (2006)p.446.

図表 6 フランス、ドイツ、イタリア、米国、英国における 1989 年から 2009 年までの株式市場への投資額



出所：Detzer et al.(2017)p.41.

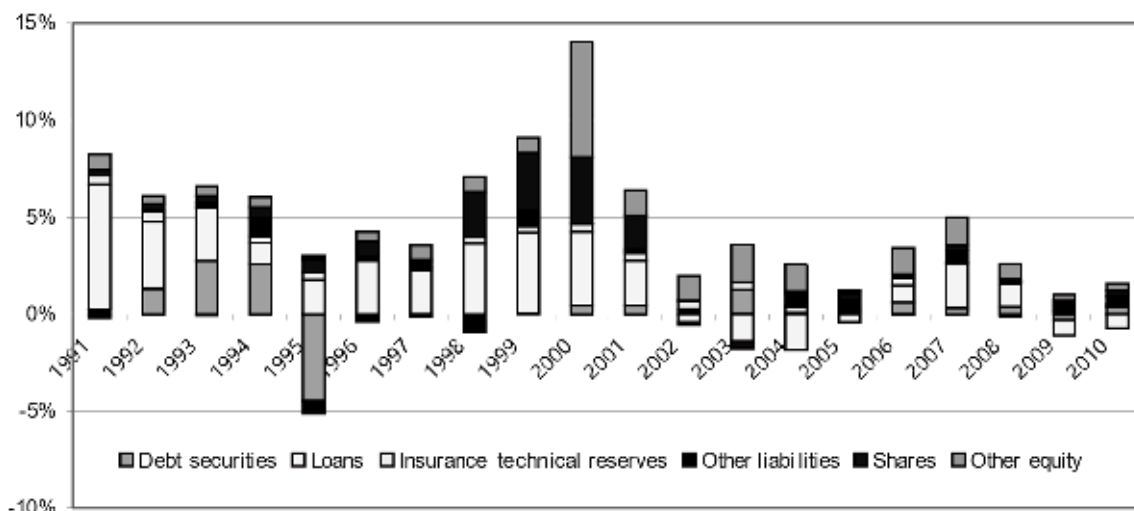
## 6-2 企業の資金調達パターン

次に、企業（非金融企業）の資金調達のパターンをみてみよう。図表 7 は、1991 年から 2010 年までのドイツにおける非金融企業の外部資金調達を GDP 比で示したものである。2001 年までの最も重要な資金源はローンであることが明らかになる。調達された実際の資金額は、1998 年から 2001 年までの期間の GDP の約 10% であった。その後、調達された外部資金調達の全体量は急激に減少し、その他の持分<sup>86</sup>がこの期間に調達された新しい資金調達の大部分を占めていることがわかる。全体として、非金融企業が追加の外部資金を調達するために以前の期間よりもはるかに市場に依存しているようにはみえない。株価の急上昇の期間にのみ、かなりの量の新規株式が調達された。債券はまだ重要な役割を果たしていないが、重要性が増している。ともかく、資金調達の市場への明確な傾向をみいだすことはできない。全体として、非金融企業は 2000 年以降、外部資金への依存度が低下している<sup>87</sup>。

<sup>86</sup> デツターらによれば、その他の持分（Other equity）とは株式会社ではない企業の持分を指し、有限責任会社、パートナーシップなどであるとされる。Detzer et al.(2013)p.61.

<sup>87</sup> Ibid.,p.61.

図表 7 1991 年から 2010 年までのドイツにおける非金融企業の外部資金調達（GDP 比）



出所：Detzer et al.(2013)p.61.

ここで、日本経済研究所の分析をみておこう。図表 8 は、ドイツ企業の資金調達状況を示したものである。企業の外部資金調達に占める銀行借入の割合（ネットベース）は、1990 年代前半に概ね 50%を超えていたが、2000 年には 11%までに減少、2002 年から 2005 年まで返済が借入を上回った。日本証券経済研究所は、株式発行は、1990 年代前半に 10%台だったが、1997 年に 21%、1999 年には 32%で、近年では企業の主要な資金調達手段となっていると分析している<sup>88</sup>。

<sup>88</sup> 日本証券経済研究所（2008），126 頁。日本証券経済研究所は、ドイツ企業の資金調達が株式にシフトした背景として、次の理由を示している。

- ・ 1990 年代以降一時期を除き株価水準が高かったこと
- ・ 個人の株式投資促進を目的とした最低額面金額の引き下げ（第 2 次資本市場振興法で 50 マルクから 5 マルクへ、現在最低額面は 1 ユーロ）
- ・ 連邦証券監督局の設立（1995 年 1 月）など市場インフラの整備
- ・ 通貨統合に向けた M&A ブームと多額買収資金確保の必要性
- ・ 新興企業向け株式市場「ノイアマルクト」の開設（1997 年 3 月）（日本証券経済研究所（2008），126 頁を参照した。）

図表8 ドイツ企業の資金調達状況（ネットベース）

（10億ユーロ）

年	1991	1993	1995	1997	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
内部調達	132.1	132.1	168.1	179.0	154.7	152.5	186.1	196.3	190.3	214.9	218.6	235.7
内内部留保	12.5	-7.5	18.8	17.7	-11.0	-20.5	7.4	13.6	7.3	30.3	28.6	46.1
内減価償却	119.6	139.6	149.3	156.3	165.7	173.1	178.7	182.7	183.0	184.7	190.0	189.5
外部調達	126.9	113.7	119.6	77.2	234.7	416.5	176.5	63.2	47.7	-24.6	19.1	82.7
内銀行借入	90.1	37	57.9	44.0	66.5	46.8	33.6	-22.6	-40.9	-31.9	-4.2	15.4
短期	34.3	-10.5	19	7.4	10.3	13.2	2.1	-22.7	-25.4	-32.5	-15.8	-3.3
(国内)	27.7	-7.9	16.5	4.7	-5.3	19.0	6.7	-24.5	-24.8	-27.6	-15.1	-11.4
(海外)	6.6	-2.7	2.5	2.7	15.5	-5.7	-4.6	-3.2	-0.6	-4.9	-0.7	8.1
長期	55.8	47.5	38.9	36.6	56.2	33.6	31.6	5.2	-15.6	0.5	11.6	18.7
(国内)	55.5	45.3	39.1	36.1	53.5	32.1	19.8	3.1	-13.5	-1.4	1.7	3.3
(海外)	0.3	2.2	-0.2	0.5	2.7	1.4	11.8	2.1	-2.0	1.9	9.9	15.4
内その他借入	9.5	11.3	41.4	15.9	84.9	161.0	60.8	43.5	19.8	-34.0	10.3	21.0
内社債・CP	3.7	46.9	-3.3	-3.0	1.3	9.6	9.8	6.0	27.0	2.1	3.1	17.4
内株式	16.5	14.2	16.5	16.7	75.8	190.8	64.1	27.5	34.0	32.6	4.4	23.4
(国内)	14.2	15.8	14	12.7	57.1	81.0	51.7	0.1	-9.8	-1.0	-0.1	2.7
(海外)	2.3	-1.7	2.5	4.0	18.6	109.9	12.4	27.4	43.8	33.6	4.5	20.7
内年金基金	7.2	4.2	7.1	3.6	6.3	8.2	8.2	8.7	7.9	6.6	5.5	5.5
合計	258.9	245.7	287.7	251.2	389.4	569.0	362.6	259.5	237.9	190.4	237.7	318.3

（注）数値はネットベース。銀行借入は「新規借入額－返済額」、株式は「新規発行額－償還額・自己株取得・自己株消却額」

出所：日本証券経済研究所（2008），127頁。

ここで以上をまとめておきたい。資金調達をする企業が、銀行に依存している範囲はずっと減少してきた。2001年まで、銀行借入は最も重要な資金調達の財源であった。2002年後は、外部資金調達の総額は急激に落ち込んだ。株式は資金調達のより大きい部分を形成し始めた。それにもかかわらず、資金調達の金融市場に対する明らかな傾向はない。株式発行としての外部資金調達の全体的な増加は、2000年の市場ブームの間において限定的に現れたように見える。

### 6-3 コーポレートガバナンス・システム

2000年以來のドイツ金融システムにおける展開を分析すると、多くの変化はコーポレートガバナンスの領域で生じてきた。ハッケッターらにより2000年以降の変化の概要をみてみよう。

#### ① コーポレートガバナンスに関する報告書

専門家グループがコーポレートガバナンスの基本的な問題を審議し、声明と報告書を作成した。そこには、2001年からの高レベルの「コーポレートガバナンスに関する政府委員会」や2002年初頭のいわゆる「クロメ委員会（Cromme Commission）」によって発行され

たコーポレートガバナンス・コードの報告書が含まれる<sup>89</sup>。

## ② 投資家保護

投資家保護は、ドイツの資本市場法の最初の要素を導入することにより強化された。インサイダー取引の法的禁止と、1994年の株式市場活動の特定の側面を監督する連邦当局の創設および2001年の新しいドイツの買収法へのTOBの導入等投資家保護の質が向上した<sup>90</sup>。

## ③ BaFinの創設

ドイツ連邦金融監督庁(Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht, BaFin)が創設された<sup>91</sup>。

## ④ KonTraGの制定

1998年の「企業領域における統制と透明性に関する法律」(KonTraG)の制定により、株式会社の法律は大きく改正された。取締役会の権限を制限し監督役会への一定の権限の移行をもたらした。さらに、銀行の影響を削減した<sup>92</sup>。

## ⑤ 敵対的買収の登場

資本市場に基づく外部者コントロールのガバナンスシステムでは、企業コントロールの市場が重要な役割を果たす。1999年と2000年のマンネスマンとボーダフォンの買収戦いは、実際に敵対的なものであり、その究極の成功は、現代化の明確でシンプルなシグナルを与えた<sup>93</sup>。

## ⑥ 買収法の採用

2002年のドイツ買収法が制定された。2001年に欧州議会でEU買収指令がわずかに否決された直後に制定された<sup>94</sup>。

---

<sup>89</sup> ハケッターールらは、「専門家グループのいずれも、株主をコーポレートガバナンス問題における唯一の最高地位に復活させようとしなかった。最も重要なことは、内部者コントロール・システムのコア要素である二元的構造と強制的な共同決定は、専門家の報告書と勧告で扱われなかったことである。」と指摘している。Hackethal et al.(2006)p.447.

<sup>90</sup> Hackethal et al.(2006)p.447.

<sup>91</sup> ハケッターールらは、この新たに創設された監督当局は、SECのような広範な権限を与えられておらず、執行力(enforcement power)をほとんど欠いており、この事実は法的に義務付けられた投資家保護の有効性を制限していることを指摘している。Hackethal et al.(2006)p.448.

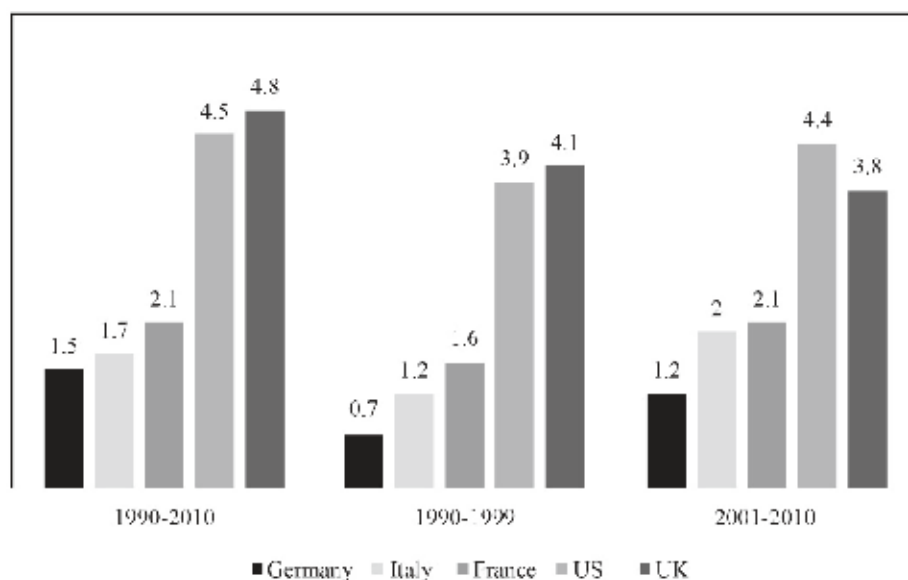
<sup>92</sup> ハケッターールらは、「この法律は内部ガバナンスの改善に明確な焦点を置いているため、内部者コントロールから外部者コントロールへのパラダイムシフトに貢献しているとみなすことはできない。」と指摘している。Hackethal et al.(2006)p.448.

<sup>93</sup> ハケッターールらは、この買収案件は、ドイツにおいて敵対的な買収が可能であることを示しているが、ボーダフォンのマンネスマンの買収の成功は、敵対的な買収の波につながっていないことを指摘している。Hackethal et al. (2006)p.448.

<sup>94</sup> ハケッターールらは、「ドイツの買収法にはEU指令のほとんどの要素が含まれ、必須のTOBルールが含まれるが、すべての対抗手段を禁じるまでには至らなかった」ことを指摘し、これ

以上のように、投資家保護をはじめとする改革は、全て透明性を高め、買収を許容し、そしてドイツ市場を外国投資家により魅力的にすることを目指している。これらの法律の改正は、利害関係者の利益を強化し、透明性と取締役会を監視するためのより良く定義されたフレームワークを作った<sup>95</sup>。しかしながら、内部者コントロール・システムのコアとなる構成要素である二元的システムと共同決定<sup>96</sup>は課題とされなかった。また、図表9のグラフが示すように、M&A活動は、アメリカの活動よりはるかに遅れているのであり、2001年と2010年の間で、わずかにGDPの1.2%にすぎないのである<sup>97</sup>。

図表9 フランス、ドイツ、イタリア、米国、英国における1989年から2009年までのM&AのGDP比



出所：Detzer et al.(2017)p.181.

以上のように、2000年代に始まった主要な政策的な努力は資本市場指向システムへの転換を導くことはなかったが、株主およびステークホルダー指向の両方の構成要素の混合を

---

は、「株主の利益だけが問題ではないという従来の見解、すなわち伝統的な利害関係者指向と互換性のある、より多くの投資家保護を行う試みが行われた証拠と考えることができる。」と述べている。Hackethal et al. (2006)pp.447-448.

<sup>95</sup>Albrecht (2013) pp.13-14.

<sup>96</sup> ハケッターらは、ドイツのコーポレートガバナンスの特徴の1つである必須の共同決定は、利害関係者指向の内部者コントロール・システムのバックボーンであり、過去10年間、共同決定は大きな課題にはならず、むしろ伝統的なシステムの中で、かなりうまく機能しているようであることを指摘している。Hackethal et al. (2006)p.447.

<sup>97</sup> 図表の選択においては、Albrecht (2013) p.15を参考にした。

表現するドイツ・コーポレートガバナンス・システムのハイブリッドな特徴を導いたのである<sup>98</sup>。

しかし、ドイツ・コーポレートガバナンス・システムの一つの構成要素が2000年代より変化した。すなわち、巨大民間銀行のコーポレートガバナンスへの係わりである。金融市場の促進プログラムの中で、当時のシュレーダー首相は、ブロック保有の売却からの広範な減税を公表した。巨大民間銀行は投資銀行へシフトし始めるにつれ、そのこれまでの企業との密接な結びつきは、他の関連のない企業とのビジネスを増やすことには不利になる<sup>99</sup>。ドイツ連邦政府により提供された減税のインセンティブと共に、これは、特定企業からの大規模な投資の引き揚げを導き、監査役会における多くの銀行代表の減少をもたらした<sup>100</sup>。非金融企業は、グローバリゼーション、増加する競争および上述の税務上のインセンティブにより、関係する会社への株式所有を減少させるにつれ、参加する持分への連鎖の手の込んだネットワークとしての「ドイツ株式会社」は、以前よりも密度が薄くなったのである<sup>101</sup>。

以上をまとめると、過去10年間の主たる変化は、コーポレートガバナンスの領域において生じた。しかし、ドイツのガバナンス・システムを資本市場指向システムへと転換する強力な努力にもかかわらず、システムのコアとなる要素はいまだ強固である。すなわち、二元的システム、共同決定による内部者コントロールである。それにもかかわらず、コーポレートガバナンスにおける銀行の関与は、この10年間で大きく変化した。先述の「ドイツ株式会社」のネットワークは希薄になったのである<sup>102</sup>。

#### 6-4 小括—ドイツ金融システムの変化

これまでの節で示したように、過去10年間のドイツ金融システムの変化は、コーポレートガバナンス・システムに密接に関係している。ドイツ・コーポレートガバナンス・システムは、内部者にコントロールされたシステムと外部者のその要素により構成されたハイブリッドシステムとなった。ドイツは、純粋な銀行ベースのモデルから移行してきたが、市場ベースのモデルをいまだに採用していない。法改正は、資本市場ベースのシステムへの展開を認めているにもかかわらず、それは起きていないといえるのである<sup>103</sup>。

---

<sup>98</sup> Albrecht (2013) p.15.

<sup>99</sup> Ibid., p.15.

<sup>100</sup> Hackethal et al. (2006)p.449. Albrecht (2013) p.15.

<sup>101</sup> Hackethal et al. (2006)pp.448-449.

<sup>102</sup> Ibid., p.449. Albrecht (2013) p.17.

<sup>103</sup> Albrecht (2013) p.17.



## IV 会計制度

以下では、最初に EU 調和化によるドイツの会計報告の国際化から始めて、1998 年の資本調達容易化法についてみた後、ドイツにおける 2005 年 IFRS の導入について考察し、2006 年の会計現代化法、そして中小企業向け IFRS まで視野に入れる。既述のように、本章はドイツ会計報告制度の現実の姿を描き出すという観点から、ペレンスらの著書の記述を手掛かりにし、それに忠実に依拠しつつその内容を要約して構成している。その際、彼らの 2011 年版の論考に依拠し、最新の状況を把握するため、2017 年版の論述を加味している。なお、本章では、会計報告の国際化をドイツだけでなく、EU および米国も含めて論述するため、ドイツにおけるKonzernabschluss(連結決算書)を連結決算書または連結財務諸表と表記する。

### 1 EU 調和化 (EU-Harmonisierung)

ドイツの会計は伝統的に商法および会社法 (Handels-und Gesellschaftsrecht) の中に体系的にまとめられている。ドイツの会計はこれらの法律の領域において、基本的な改革は行われてきた。すなわち、とりわけ 1937 年および 1965 年の株式法の改正を挙げなければならない。ドイツの会計の国際化への第 1 歩は 1957 年に創設された欧州経済共同体 (Europäische Wirtschaftsgemeinschaft (EWG)) を根底においている。そのためローマ条約 (Römische Verträge) において加盟国に、とりわけ各国の会社法および資本市場法を調和化しよう義務付けている。それに対応してヨーロッパの会計法を調和化する指令 (第 4, 第 7 および第 8 欧州共同体指令 (EG-Richtlinie)) が成立した。欧州経済共同体の加盟国はこの指令を国内法に転換する義務を負い、ドイツにおいては 1985 年に会計指令法 (Bilanzrichtlinien-Gesetz (BiRiLiG)) によって行われた。1985 年に多くの者が、ドイツの会計は、この初めてのヨーロッパの調和化の波により、新たに 10 年程は変更なく続くはずだ、と期待した。会計指令法は結局のところかなりの数の詳細な問題を新たに解決し、その際 EU 調和化の特徴の中にある他の会計システムの要素も取り入れたのである<sup>104</sup>。

しかし、商法典 (HGB) は計上および評価問題 (Ansatz-und Bewertungsfragen) になお伝統的に影響を与え続けている。ドイツの立法者は次のことから逸脱していないのである。すなわち、配当金支払いおよび税金支払いのための利益算定の優位性であり、またとりわけその背後に存在する慎重な決算書作成による債権者および「企業自体 (Unternehmen an sich)」の防衛を図るための期待である<sup>105</sup>。

---

<sup>104</sup> Pellens et al.(2011),S.47-48.

<sup>105</sup> Ebd.,S.48.

## 2 ニューヨーク証券取引所への上場

企業活動の国際化はドイツにおいて2・3年後に激しい変化をもたらした。それは、まず会計実務にはっきり現れ、またその後に会計規制にも表れた。そのため、ドイツ企業による「国際的な会計」が1990年代の初頭より強く求められた。このことに関して際立った例であり、同時に新たな「時代」のスタートポイントは、ダイムラー・ベンツ株式会社の1993年のニューヨーク証券取引所への新規株式公開であった。自己の株式にニューヨーク証券取引所において相場を付すためには、ダイムラーの経営陣はとりわけ米国におけるFASBによる米国流の会計規制に従うつもりであった。ダイムラー・ベンツの連結決算書は、2つのポジション（自己資本（Eigenkapital）および年度利益額）が解決できないため、商法典からUS-GAAPへの調整（reconciliation）が行われた。ダイムラー・ベンツ以外のドイツ企業もこれに従ったのである。1996年だけでも例えば、Deutsche Telekom AG, Fresenius Medical Care AG, Pfeiffer Vacuum Technology AG および SGL Carbon AG である<sup>106</sup>。

### 2-1 「並行的（パラレル）」会計報告（“Paralle Rechnungslegung”）

これらの企業の会計は、部分的な調整計算から完全な「並行的」会計報告へという特質を有していた。その後も商法上の会計報告は義務として行われなければならなかったため、かかる企業はアメリカ合衆国の会計規制を追加的に満たさなければならなかった。これは株式上場のみが関係する連結決算書に限定される。連結決算書は—ほとんど並行して—商法典および米国GAAPに従い作成され、公表されなければならなかった。これに対して商法による個別決算書は手をつけられないままになっていたのである<sup>107</sup>。

### 2-2 「二重（デュアル）」会計報告（“Duale Rechnungslegung”）

他の企業、たとえば1994年のBayer AG, Schering AG および Heidelberger Zement AG は、国際的な投資家の要求に応じるため、他の方法を選択した。このような企業にとっては、米国の株式市場の動向は少なくとも問題にならないため、US-GAAPに従うのではなく、むしろ国際会計基準委員会（IASC、これはIASBの前進となる機関である。）の規定に従った。しかし、既存の商法上の会計の観点から、これらの企業は則規に従い、「並行的」会計報告ではなく、むしろ「二重」会計報告を選択した。これは一つの連結決算書に二つの規定の所産、すなわち商法典および当時の国際会計基準（IAS）に同時に従うという試みを基礎においていた。とりわけ、これは2つのシステムの中に多くの会計上の選択権があり、それを一致させて行使することをつうじて可能となったのである<sup>108</sup>。

---

<sup>106</sup> Ebd.,S.48.

<sup>107</sup> Ebd.,S.48.

<sup>108</sup> Ebd.,S.49.

### 2-3 証券取引所の要求

ドイツにおける規制状況の最初の順応は1997年に観察することができた。ドイツ株式取引株式会社(Deutsche Börse AG)は、若いハイテク企業のための「ノイア・マルクト(Neuer Markt)」という市場セグメントを創設した。そこにおけるリスクに富んだ経営者の行動が資本市場の参加者に可能な限り最善な形で伝達されるべきだった。「国際的な」会計システムであるIASおよびUA-GAAPの焦点は情報提供機能に合わせられているのでドイツ証券取引株式会社の場合においても一次のようなイメージが支配的であった。すなわち、かかるシステムは、債権者保護と慎重性原則によって特徴付けられる商法会計よりも、投資家のためにより効率的に使われる。そのため、ノイア・マルクトにおける証券の発行者は、とりわけIASまたはUS-GAAPに従った連結決算書を提示するよう規定されたのである<sup>109</sup>。

ノイア・マルクトのモデルに、2001年、SMAXは従った。これは中小規模企業のための市場セグメントである。ここでの証券発行者は国際的な会計報告を義務付けられた。2003年の株式取引所のセグメント化の構造改革により、これまで単にノイア・マルクトとSMAXにのみ適用されたこの私法上の規定は、義務として適用されるべき規則として、プライム・スタンダードを含む公法上の株式取引所法(Börsenordnung)の中に引き継がれた。ここで、公式な市場の「最上級」のセグメントであるプライム・スタンダードで有価証券の発行が認められている発行者に、法的に最小限の基準を超える要求が課された。これは四半期報告義務(フランクフルト証券取引所の株式取引所法第66条)またはその他の公開要求(第65条から第67条)だけでなく、とりわけIFRSまたはUS-GAAPに従った連結決算書を作成し、公表する義務(第62条第1項,旧版)もまたその一部とみなされるのである<sup>110</sup>。

### 3 1998年 資本調達容易化法

ドイツの立法者は1998年になってようやくこの展開に反応したのである。「並行的」または「二重」会計報告を行う企業のロビイストによる強い影響によって、「資本調達容易化法(KapAEG)」が成立した。この法律は商法典において2004年までの免責条項(Öffnungsklausel)を設けた。この条項は最初に上場している親企業のみ適用であったが、その後全ての資本市場指向の親企業に適用された(旧商法典第292a条による免責された連結決算書)。企業は定められた条件で商法上の規定(商法典第290条以下)に従うかまたは「国際的に認知された会計報告の諸原則」に従って連結決算書および連結状況報告書を作成しなければならない。主としてそれらはIASおよびUS-GAAPを包含するものである。旧商法典第292a条により、立法者はドイツの会計報告に関する法律を最終的に規制緩和したのである。企業は少なくとも連結決算書において、特定の会計システムの中から選択

---

<sup>109</sup> Ebd.,S.49.

<sup>110</sup> Ebd.,S.49.

する機会が認められたからである<sup>111</sup>。

### 3-1 1998年 KonTraG および 2002年 TransPuG

ドイツ会計の国際化は 1998 年に更なる法律によって一層促進された。「企業領域における統制と透明性に関する法律(KonTraG)」により、とりわけ上場企業の連結決算書はその範囲において国際的な会計の水準に近づいた(商法典第 297 条第 1 項)。また、2002 年の「透明化および開示法 (TransPuG)」による新たな適応により、資本市場指向の商法典による連結決算書は構成要素において IFRS または US-GAAP の決算書に一致した(すなわち、連結決算書は連結貸借対照表、連結損益計算書、およびセグメント報告書、キャッシュフロー計算書、自己資本明細表を含む附属説明書から成る)。目下のところ、2004 年会計法改革法 (BilReG) によるさらなる調整により、かかる構成要素は、いずれの商法典による連結決算書についても定められているのである<sup>112</sup>。

### 3-2 DRSC, DSR および DRS

しかし、ドイツの会計の伝統の観点からみると、KonTraG による他の改正点はきわめて大きい影響をもたらした。IASB と FASB を手本として、商法典第 342 条において民間のドイツ会計委員会を認可する法的前提が作られた。そのほんの数ヵ月後に、かかる法的基礎を根拠として「社団法人ドイツ会計基準委員会 (DRSC)」がベルリンに創設された。その中の「ドイツ基準設定審議会 (Deutsche Standardisierungsrat:DSR)」が、専門的業務を行う。これによって民間機関は初めて立法者と並んで第一歩を踏み出したのであり、これらは等しくドイツの会計規制に影響をもつよう求められた<sup>113</sup>。

DRSC は 1998 年以来、法的任務である、連結会計に関する諸原則 (ドイツ会計基準, DRS) を開発しなければならない。その上さらにドイツの立法者に会計に関する新たな規制の際に助言し、また IASB のような国際的な会計審議会においてドイツを代表する。2009 年の会計法現代化法 (BilMoG) の成立以来、DRSC の任務の範囲は、国際的な会計基準の解釈の作成に拡大されているのである<sup>114</sup>。

DSR の基準により、ドイツの連結会計はできる限り 2004 年までに国際的な会計に近づけるよう求められた。とりわけ、商法典に規定されていないが、またはきわめて不完全に規定されているにすぎない連結会計の領域は、当該基準に基づいて規定された。こうした問題を解決するために DSR は出発し、わずかな年数の内に、会計上の計上、評価および連結といったさまざまな問題に対して 20 を超えるドイツ会計基準を公表した。もっとも、とりわ

---

<sup>111</sup> Ebd.,S.49-50.

<sup>112</sup> Ebd.,S.50.

<sup>113</sup> Ebd.,S.50.

<sup>114</sup> Ebd.,S.50.

け計上および評価が規制される際に、DRS に強制的に従うことは、DRS の法的性質と同様に、今日までなおさまざまな議論を呼んでいる。しかし、当該基準に準拠して作成された決算書が、連結会計に対応する正規の簿記の諸原則に合致するという推測は、連邦法務省 (BMJ) (の官報) により公表された DRS にあてはまる<sup>115</sup>。

ベルギーやオーストリアのような他の EU 加盟国は、自国の会計報告の自由化 (Öffnung) および国際化に関して、ドイツのモデルに倣ったため、第 4 および第 7 欧州共同体指令に基づく、ヨーロッパの会計報告の意図された自主的な調和化は、最終的には失敗したのである。調和化された自国の会計システムの代わりに、いくつかの EU 加盟国は IFRS や US-GAAP の適用を認めたのである。しかし他方では、かかる自由化は同様に調和化の特徴を有していた。多くの企業がこの 2 つの会計システムに合わせることにより、今や欧州共同体会計指令から少し距離を置いた、市場による解決 (Marktlösung) が広く受け入れられているのである<sup>116</sup>。

#### 4 IFRS への EU 命令

このような背景の下に、欧州委員会 (EU-Kommission) は、EU 会計の (第二の) 調和化のために再度力を尽くした。かかる努力の結果として、直接適用される EU 命令 (EU-Verordnung), すなわち、「国際的な会計基準の適用に関する 1606/2002 号」を導入した。それにより資本市場指向の親企業は 2005 年より IFRS による連結会計報告を行うことが義務付けられた (第 4 条)。この場合、その有価証券 (自己資本証券や他人資本証券) が各貸借対照表日に任意の EU 加盟国において規制された市場での取引を許可された全企業は資本市場指向であると見なされる。とりわけ、米国の証券取引所への上場のために US-GAAP に従っていたヨーロッパの企業に 2007 年までの移行期間が認められた。同じことは、もっぱら他人資本証券のみの発行によって EU 命令の適用範囲に該当する企業にもあてはまる (第 9 条)<sup>117</sup>。

また、しばしば「IAS 命令 (IAS-Verordnung)」と呼ばれるこの EU 命令は、そのうえ、IFRS の適用領域を拡大するための法律を加盟国に認めた。そのため加盟国は、資本市場指向でない企業の連結決算書において、ならびに資本市場指向および資本市場指向ではない企業の個別決算書において、IFRS の適用を選択的に認めるか、あるいは全く規定しないかの決定を任せられたのである (第 5 条)<sup>118</sup>。

---

<sup>115</sup> Ebd.,S.51.

<sup>116</sup> Ebd.,S.51.

<sup>117</sup> Ebd.,S.51.

<sup>118</sup> Ebd.,S.51-52.

#### 4-1 会計法改革法 (BilReG)

ドイツの立法者は、その後 2004 年の終わりに会計法改革法 (BilReG) の成立によりこれに反応した。BilReG は、とりわけ商法典第 315a 条を補完した。同条は最初に EU 命令に該当する企業に商法による連結会計規範の適用を大幅に免除するものである。さらにすすんで、商法典第 315a 条第 3 項には次のような選択権が含まれている。すなわち、資本市場指向ではない親企業が免除されている IFRS による連結決算書の作成を認めるものである。ドイツの立法者は、IAS 命令の加盟国選択権を連結会計の義務を負う企業に拡大したのである<sup>119</sup>。

商法典第 290 条 (連結決算書の作成義務に関する規定) は、基本的に親企業が資本会社として組織されていることを根底においているが、特定の人的企業および商人は、商法典第 264a 条または開示法 (Publizitätsgesetz ; PublG) 第 11 条に従い、親企業として連結会計報告の義務を負う限り、上記の選択権を行使できる。同様のことは、商法典第 291 条以下 (連結決算書の作成免除に関する規定) が適用される特定の経済部門にもあてはまる。たとえば、金融機関がその例であり、その規模および法形式には関係ない (商法典第 340i 条)<sup>120</sup>。

これに加えて商法典第 325 条には更なる 2 つの項が付け加えられた。商法典第 325 条第 2a 項によれば企業は、商法上の個別決算書の代わりに、第 2b 項に記載されている前提条件に該当する限り、IFRS による個別決算書を公表することが許可される。しかし、許可されたことによる効果は公表 (Offenlegung) のみに限定されているのであり、その作成には及ばない。このことは事実上、ドイツ企業は HGB による個別決算書に追加して、公表目的のために IFRS 個別決算書を作成してもよいことを意味する。これは個別決算書を公表しなければならない全ての企業に関係する。資本会社と並んで、とりわけ商法典第 264a 条、第 340 1 条または開示法第 9 条が適用される非資本会社にもあてはまる<sup>121</sup>。

以上をまとめると図表 10 のように示すことができる。

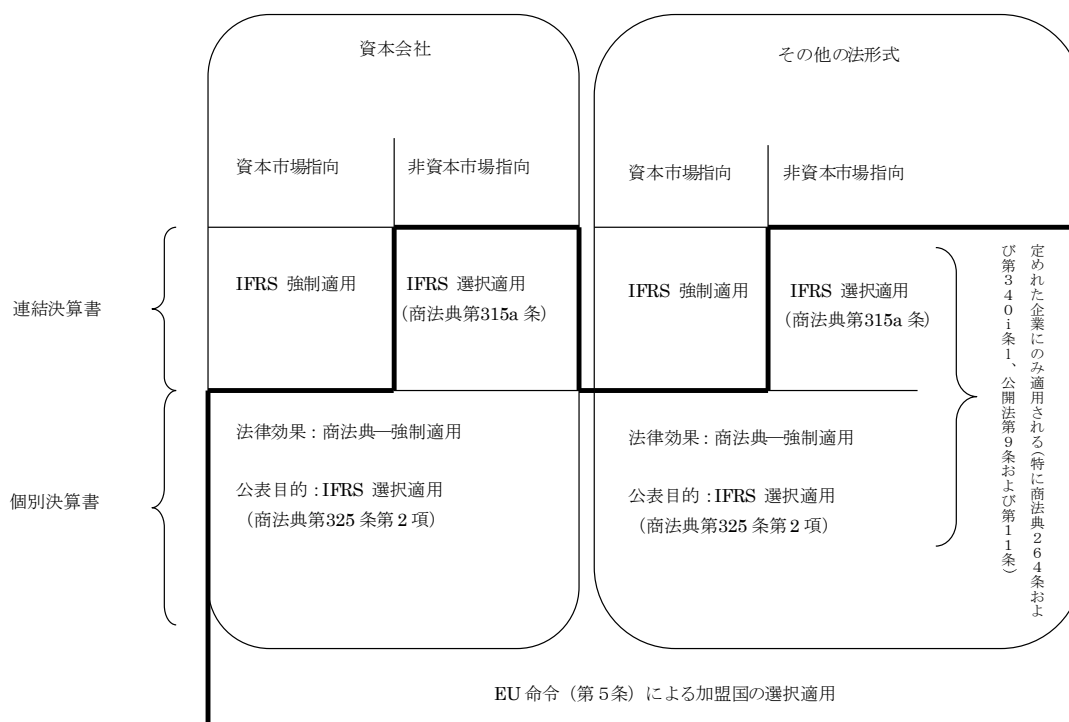
---

<sup>119</sup> Ebd.,S.52.

<sup>120</sup> Ebd.,S.52.

<sup>121</sup> Ebd.,S.52-53.

図表 10 EU 規則および BilReG によるドイツにおける IFRS の適用範囲



出所：Pellens et al.(2011),S.52.

#### 4-2 SEC による IFRS の認知

EU の外においても IFRS は、資本市場指向の企業にとって世界的に重要な会計システムに成長した。いわゆるクロスボーダー上場の過程で IOSCO が IFRS の承認に関して関係する勧告を出した後、米国の証券取引所監督官庁である証券取引委員会 (SEC) は 2007 年 11 月において、外国の有価証券発行者の IFRS による決算書を承認すると表明した (SEC Release No.33-8879)。これにより当該機関は何年もの間拒絶してきた IFRS に対するその姿勢をやめ、その発行する有価証券が米国の証券取引所に上場している企業に相当な軽減をもたらした。その結果、ドイツ企業にも同様な影響がもたらされた。2007 年の事業年度よりこれらの発行者にとっては、IFRS による年度利益および自己資本から US-GAAP の金額への調整計算はもはや必要なくなった。米国外における IFRS 適用数が更に増大することを予期し、IFRS および US-GAAP の会計のコンバージェンスを考慮して、米国企業の IFRS 適用の可能性を予告した (SEC Release No.33-8831/33-8982)。2008 年 11 月において、SEC は IFRS の決算書に対するさまざまな要求を明確に規定した「ロードマップ (Roadmap)」なるものを公表した。これが満たされれば、SEC は、場合によっては、2014 年より米国企業についても IFRS による決算書を承認するのである<sup>122</sup>。

<sup>122</sup> しかし、ペレンスらによると、SEC は現在、米国企業が US GAAP による財務諸表に加え

### 4-3 グローバルな会計基準へのコンバージェンス

ペレンスらによれば、IFRS と US GAAP の漸進的な収束は、単一の世界的に認められた会計基準の目標に最終的に近づくために、より重要であると思われる。金融および経済危機の余波で、これは G20 の財務大臣と中央銀行総裁から繰り返し要求された。G20 に加え、世界銀行、国際通貨基金 (IMF)、バーゼル銀行監督委員会、IOSCO などの機関もこの目標をサポートしている。しかし、現実には、コンバージェンスの例だけでなく、反対の例もある。この点で、世界的に認められた単一の会計システムの目標は、おそらくまだ遠い道のりである<sup>123</sup>。

ともかく、IASB によれば、世界中の約 120 の地域がすでに IFRS に従っており、他の地域でも、少なくとも一部の企業が IFRS の使用を許可されている。したがって、ペレンスらによれば、IFRS は今日、「事実上のグローバル言語」と見なすことができる<sup>124</sup>。

## 5 第 5 段階：資本市場指向と連結財務諸表から離れた会計報告の国際化

現状は、EU 規制 1606/2002 および BilReG によって依然として形成されている。ただし、会計の国際化は第 5 段階にある。ペレンスらによれば、企業の規模が大きくなり、国際的であるほど、IFRS 連結財務諸表の作成に関するドイツ商法第 315a 条の選択権が、資本市場指向ではない親会社でより頻繁に行使されることが観察できる。他方、近年、IFRS の範囲を拡大することなく、連結財務諸表や個別財務諸表での会計の国際化を推進するさらなる規制上の取り組みが観察されている。これは、HGB の国際化と IASB の努力により、世界中の非資本市場指向の企業に独立した、より単純な一連の規則、すなわち、中小企業向け IFRS を提供することにより行われる。以下ドイツの動向をみていこう。

### 5-1 会計法現代化法 (BilMoG)

既に BilReG の理由書において、会計法の過程において、商法典を国際的な展開に適合させることが予告されていた。2009 年 5 月に施行された会計法現代化法の核心は、中小企業の商法上の帳簿記帳義務および決算書作成義務の軽減にある。また、とりわけ商法典の言明能力 (Aussagekraft) の改善にある。この法律の目標は、商法典を、IFRS および 2009 年に IASB によって成立した「中小企業向け国際財務報告基準 (IFRS for SMEs)」に対する「十分に価値があり、しかもコストも有利でありかつ簡単な代替物」に改造することである。現在の会計上のコストを維持あるいは削減を前提にしながら、国際的な会計基準に確実に接

---

て、それを補足するという意味で IFRS 情報をオプションで公開することを可能にすることを検討している。Pellens et al.(2017),S.45-46.

<sup>123</sup> 収益の実現に関するコンバージェンスプロジェクトにより統一された基準が得られたが、リース会計の共同改革では最終的にこれを達成できなかった。Pellens et al.(2017),S. 46.

<sup>124</sup> Pellens et al.(2017),S.46-47.



近することが達成されるよう求められている。これは、計上、評価、開示および連結の領域において多くの規定の改正をもたらした。ただし、その内容は、一部では選択権を制限し、また一部ではすでに推し進められている会計実務および連結実務を描写しているにすぎない。また、一般にこれまでの商法典の立場も疑問視された。これは、たとえば、自己創設の投資財産である無形資産（開発費）の借方側計上禁止の廃止、信用機関および金融サービス機関により取得された売買目的の金融商品に対する公正価値評価、評価単位（Bewertungseinheiten）の形成による新たなヘッジ会計（Sicherungsbilanzierung）、引当金の割引計算または年金債務の算定の場合の傾向の考慮（Trendberücksichtigung）などの改正点から明らかである<sup>125</sup>。

また逆基準性の原則（Umkehrmaßgeblichkeit）は廃止された。その結果、基準性の原則は引き続き存在するにもかかわらず、商法上および税務上の「統一貸借対照表（Einheitsbilanz）」は実現されない。しかも、ペレンスらによれば、立法者はこのことを必ずしも明確に意図していたのではないが、BilMoGの新規定は、たとえば実現原則、慎重性原則または個別評価の原則（Einzelbewertungsgrundsatz）といった正規の簿記の諸原則（GoB）の新たな解釈および新たな評価という可能性が生じているという<sup>126</sup>。

## 5-2 中小企業向け国際財務報告基準（IFRS for SMEs）

加えて、このような方法で改正された商法典は、国際会計基準審議会（IASB）の試みと競争関係にある。この試みは、資本市場指向の企業グループを超えた会計の更なる調和化のため、小規模および中規模企業（SME）のために既存のIFRSの会計規定の簡素化をつうじて、IFRSをより魅力的に形成するものである。この努力の成果が2009年7月に公表された特有な基準、いわゆる中小企業向け国際財務報告基準（IFRS-SME）である。この基準は内容および要求事項の観点から独特な会計システムを含んでいる。その開発に際しては、コスト-便益の観点をより強く顧慮し、中小企業の決算書の受領者のニーズに焦点を合わせた意思決定に有用な情報を提供するという意図が中心を成すのである。資本市場指向ではないすべての企業をSMEとみなすために、一般にはなかなか具体化できない「中規模（Mittelstand）」をSMEsの概念に包含するのである<sup>127</sup>。

## 5-3 「完全版」IFRSおよび商法典との比較の上での中小企業向けIFRS

本文、チェックリストならびに補足的な適用指針から成る中小企業向けIFRSは、きわめて広範囲にわたる調整項目を含んでいる。しかし、この基準は「完全版」IFRSに比較して、明らかに簡素化を見せている。これは全ての財務諸表作成のレベルにみられる。しかし、

---

<sup>125</sup> Pellens et al.(2011),S. 53.

<sup>126</sup> Ebd.,S.53-54.

<sup>127</sup> Ebd.,S.54.

IFRS による財務諸表作成をこれまで行ってこなかった商法典の会計担当者の観点からすれば、中小企業向け IFRS は、かかる軽減を相対化し、明らかに複雑さが増大したものになるのである<sup>128</sup>。

確かに中小企業向け IFRS はすでに 2009 年に IASB によって成立した。ただし欧州レベルの転換はなされておらず、ドイツのレベルに至ってはなおさらである。他方、中小企業向け IFRS は少なくとも世界のいくつかの地域において適用されるであろうことが予測される<sup>129</sup>。

#### 5-4 小括

この第 5 段階の後のさらなる展開は、判断するのは困難である。すでにこれまで確認したように、市場のますますの国際化に伴って現れる企業活動のさらなる国際化を観察することができる。これは、製品市場および資本市場に同様にあてはまり、そのときどきの市場のルール of 国際的な統一化という結果に至るのである。会計は資本市場のルールの 1 つの基本的な構成要素を形成することから、その国際的な調和化は、論理的な帰結である。多くの国の立法者および EU もこのような展開に対応する規制によって跡づけてきたのである。それに反して、かかるプロセスがどの程度期待できるか、そして、その結果資本市場指向ではない企業とそれに関連して中小企業にとって、IFRS と中小企業向け IFRS はどの程度実行されるかは、不確かなままであり、目下のところ予測できない。それにもかかわらず、IFRS の FASB の会計基準のコンバージェンスはさらに促進されているのである<sup>130</sup>。

---

<sup>128</sup> Ebd.,S.54-55.

<sup>129</sup> Ebd.,S.55.

<sup>130</sup> Ebd.,S.56-57. なお、本稿は中小企業の会計をめぐる 2012 年以降の EU、IASB およびドイツの動向を反映することはできなかった。

## V むすび

以下では、本研究における考察を要約し、明らかにしたことを簡潔に述べておきたい。最後に今後の課題を提示する。

伝統的なドイツ金融システムは明らかに市場ベースでステークホルダー指向のシステムであった。銀行は、資産の蓄積と企業の外部資金調達に中心的な役割を担う金融セクターを支配してきた。金融市場は相対的に重要性が劣るのであり、コーポレートガバナンス・システムは、ステークホルダーの著しい重要性とステークホルダー指向によって特徴付けられる。

将来の展開について、ドイツ金融システムの展開を説明する3つの観点のうち、「銀行または市場観」に立てば、「補完性と一貫性」の概念から、2つのタイプの金融システムのみが有効となり、それゆえ、ドイツ金融システムは、アメリカの金融システムのような厳格な株主指向および資本市場指向に収斂させられるのは明らかかもしれない<sup>131</sup>。コーポレートガバナンスにおいて支配的な役割を担う巨大民間銀行の意欲とインセンティブの減退は、伝統的なシステムの崩壊を示すと考えられる。しかし、現時点では、ドイツ金融システムは上記のシステムへの急激な移行はない<sup>132</sup>。そのため、ドイツの金融システムは、第3の観点、すなわち、「銀行および市場観」の考え方の下にあるとするのが妥当と考えられる。シュミットとティレルによれば、この観点は、「コアとなる法律」の概念を手掛かりにして、銀行および市場ベースのシステムの慣例的な対立全体に疑問を呈し、そのかわりに、2つのモデルの合成から得られるべきシナジーが過去においてよりも現在の方が一層存在することを示唆するものがある。この観点は、ドイツ金融システムの各部分の展開における現在の混乱が、新たなタイプの金融システムの誕生のための萌芽であることを示唆している。すなわち、かかるシステムは「増加する市場指向と長期の金融関係の伝統を結合するもの」<sup>133</sup>である。

次に、ドイツにおける会計は近年明らかに変化してきていることが確認されなければならない。企業活動の国際化の傾向を前提にすれば、とりわけIFRSは、ドイツの会計実務およびドイツならびにヨーロッパの会計法のある一定の要素になった。図表11はかかる国際化のプロセスを再度5つの段階で要約している。

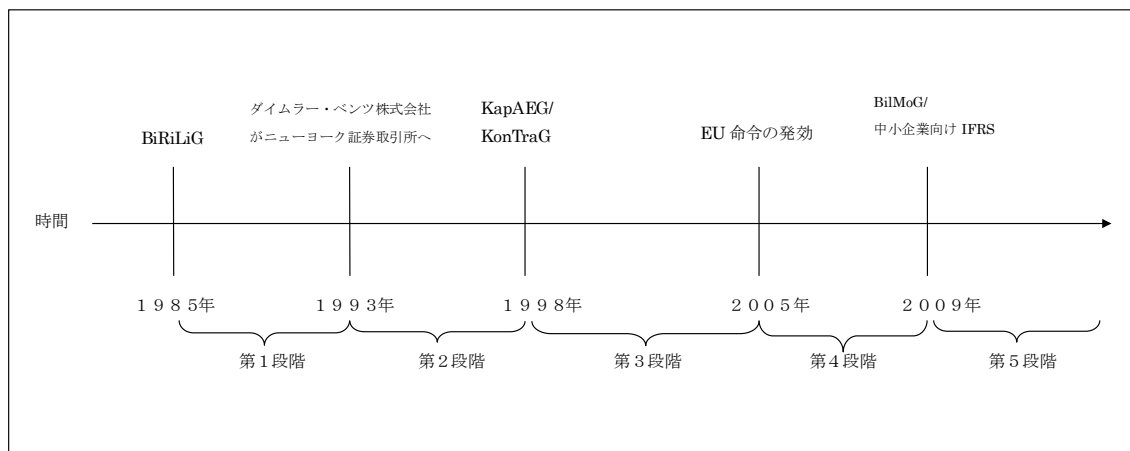
---

<sup>131</sup> ドイツ金融システムは、市場ベースの金融システムという場所へコンバージェンスしているのではなく、過去10年間に現代化してきたと考えることもできる。Albrecht (2013) p.17.

<sup>132</sup> Ibid., pp. 17.

<sup>133</sup> Krahen and Schmidt (2004)p.508.

図表 11 ドイツにおける会計報告の国際化の諸段階



出所：Pellens et al.(2011),S.55.

・会計における最初の欧州調和化段階はローマ条約から出発しており、これは第4、第7および第8欧州指令により具体化され、1985年に会計指令法により、ドイツ商法典に転換された。

・第2の国際化の推進力は1993年から1998年までの段階をつくり出した。それは主として会計実務である。商法典による会計報告義務は引き続き存在するため、企業は「二重」または「並行的」会計報告の枠内でしか国際的な会計に従うことはできなかった。

・1998年から2004年までの第3段階は規制緩和の期間である。商法典第292a条を基礎にして、商法典、IFRSまたはIASおよびUS-GAAP間の選択を資本市場指向企業に少なくとも連結決算書において自由にしたのである。かかる第3段階において、ドイツのDAXおよびMDAX企業の大多数は、連結会計をIFRSまたはUS-GAAPに切り替えた。

・2005年以降の第4段階は、EU全域にわたるIFRSによる(連結)会計に関するEUの決定によって特徴づけられる。加盟国の補完的な法律と関連して、ドイツとヨーロッパ企業の大多数にとってIFRSは強制となり、他の企業にとっては任意適用となった。

・会計のさらなる国際化は一すくなくともドイツにおいては—BilMoGによって特徴づけられる。商法典のIFRSへの順応は第5段階の始まりを際立たせているのである。この段階は会計の国際化における中小規模の企業も該当する。中小企業向けIFRSの成立はこの段階に分類される。この基準によって、資本市場指向ではない企業に代替的な会計システムが提供された。けれども、いかなる拘束力およびいかなる意義が最終的に全世界、ヨーロッパおよびドイツにおいて獲得されるのか、その到来を待たなければならない<sup>134</sup>。

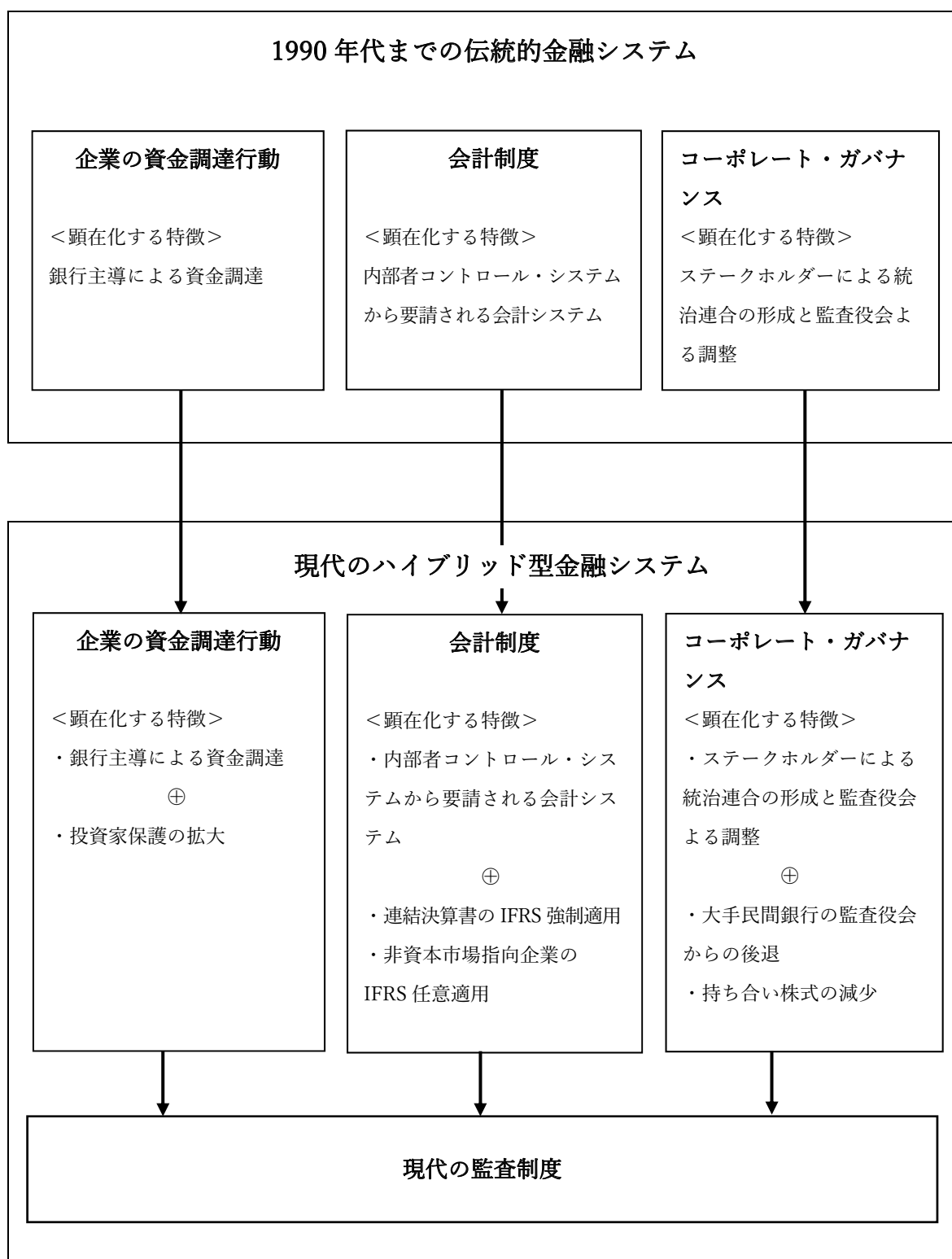
図表12は、II章の図表1で示した金融システムの各要素、すなわち企業の資金調達行動、会計制度およびコーポレートガバナンスに、本リサーチペーパーで検討し、明らかに

<sup>134</sup> Ebd.,S.55.

なった特徴を書き加えたものである。現代のドイツ金融システムに関してクラネンとシュミットらのいう「銀行および市場観」に立脚し、銀行ベースの金融システムと市場ベースの金融システムが融合された金融システムであることを示している。これをハイブリッド型金融システムと名付ける。さらに、各構成要素に新しい特徴を書き加えて、監査制度に影響を与えるところまでを図示している。ハイブリッド型金融システムは、単なるドイツ金融システムの現代化か、あるいはシナジー効果を有する新しい金融システムなのか。注目すべき研究課題として、今後の展開動向を見守りたい。

最後に、ハイブリッド型金融システムが監査制度にいかなる影響を与えるかについては、本リサーチペーパーでは扱えなかった。特に1998年のKonTraGの制定から2016年の監査上の主要な検討事項（KAM）の導入までの展開を踏まえた動向と金融システムとの関係の考察については、別稿の課題としたい。

図表 12 伝統的金融システムからハイブリッド型金融システムへ



出所：筆者作成。

## 引用・参考文献

- Albrecht, T.(2013)*The german financial system: A purely bank-based financial system?*, Seminar paper,GRIN.
- Becht,M.and Mayer,C.(2000) Corporate Control in Europe,*Revue d'économie politique* Vol.112(4),pp.471-498.
- Detzer, D., Dodig, N., Evans, T., Hein, E., Herr, H.and Prante, F.J. ( 2013 )  
*The German Financial System,FESSUD Studies in Financial Systems No 3.*
- Detzer, D., Dodig, N., Evans, T., Hein, E., Herr, H.and Prante, F.J. ( 2017 )  
*The German Financial System and the Financial and Economic Crisis*,Springer.
- Hackethal,A.,Schmidt R. H.,and Tyrell,M.(2006) The transformation of the German financial system, *Revue d'économie politique* Vol.116(4),pp.431-456.
- Krahnen,J.P. and Schmidt,R.H.(2004) Taking Stock and Looking Ahead :The German Financial System at the Crossroad ? , *The German Financial System*,ed by Krahnen,J.P. and Schmidt,R.H.,Oxford,pp.486-515.
- Pellens,B.,Fülbier,R.U., Gassen, J.and Sellhorn,T. (2011)*Internationale Rechnungslegung,8. Auflage*,Stuttgart.
- Pellens, B., Fülbier, R.U., Gassen, J. and Sellhorn, T. (2017) *Internationale Rechnungslegung, 10. Auflage*, Stuttgart.
- Schmidt, R. H. and Tyrell, M. (2004) "What constitutes a Financial System in General and the German Financial System in Particular?" , *The German Financial System*,ed by Krahnen,J.P. and Schmidt,R.H.,Oxford,pp.19-67.
- 羽森直子 (1998)『ドイツの金融システムと金融政策』中央経済社.
- 羽森直子 (2011)「ドイツの金融システムを構成しているものは何か?」『流通科学大学論集—経済・経営情報編』第19巻 第2号 35-55頁.
- 居城 弘『ドイツ金融史研究—ドイツ型金融システムとライヒスバンク』ミネルヴァ書房.
- 日本証券経済研究所 (2008)『図説 ヨーロッパの証券市場 2009年版』財団法人 日本証券経済研究所.
- 小松義明 (2012)『ドイツ監査制度改革論』大東文化大学経営研究所.
- 小松義明 (2015)「ドイツ決算監査制度の特質とその基盤構造の研究—1998年KonTraGに基づく制度改革によせて—」明治大学博士論文.