



Title	1970年代西ドイツにおける銀行論争:ユニバーサル・バンクの勢力をめぐって(上)
Author(s)	山口, 博教
Citation	北海道大學 經濟學研究, 30(3), 307-322
Issue Date	1980-11
Doc URL	<a href="http://hdl.handle.net/2115/31513">http://hdl.handle.net/2115/31513</a>
Type	bulletin (article)
File Information	30(3)_P307-322.pdf



[Instructions for use](#)

# 1970年代西ドイツにおける銀行論争—ユニ バーサル・バンクの勢力をめぐる—(上)

山口 博 教

## 目 次

- I 銀行論争の焦点
- II 銀行論争の背景と経過
  - (1) 銀行国有化・社会化論の消長
  - (2) ユニバーサル・バンク・システム改革論
- III 銀行論争の主要論点と論拠
  - (1) ユニバーサル・バンク内での業務上の利害衝突・内部者情報 (以上本号)
  - (2) 銀行と企業との関係
    - イ 株式所有・議決権関係      ロ 金融関係      ハ 人的支配関係
  - (3) 経済全体にかかわる問題
    - イ 競争と集中      ロ 貨幣市場と資本市場      ハ 連銀政策の独立性
  - (4) 政策提起をめぐる
    - イ 銀行の国有化・社会化      ロ ユニバーサル・バンク・システム改革
- IV 銀行論争のまとめ—むすびにかえて

## I 銀行論争の焦点

1960年代後半から1970年代前半にかけて、銀行批判が、西ドイツで高揚した。

批判の対象となったのは、ユニバーサル・バンク・システム<sup>1)</sup>をとる民間大銀行(ドイツ銀行・ドレスナー銀行・コメルツ銀行)であった。批判の内容は、これらの銀行の経済全体に及ぼす影響力が強大になり過ぎているということであった。すなわち、信用・証券両業務<sup>2)</sup>の結合にもとづく、銀行の勢力(Macht der Banken)に対する批判である。

しかし、これに対しては、ユニバーサル・バンク・システム擁護の立場から、反批判と反論が、活発に繰り広げられていった。また、以上の銀行論争の中で、信用制度についての、実証研究を踏まえた著作が、諸個人・機関により次々と公刊されてきた。この中には、連邦政府諮問機関の答申を含め、諸政策提起を行なっているものも多くある。

筆者が入手することができ、小稿で取り上げる文献は、以下の通りである。(関連文献は、その都度、これとは別に掲げる)

- ① UNIVERSALBANK-SYSTEM: Die Omnipotenten, in: DER SPIEGEL, Nr. 4, 1971, S. 38-55.
- ② Hans E. Büschgen, Das Universalbankensystem, Fritz Knapp Verlag, Frankfurt/Main, 1971.
- ③ Vergesellschaftung—ein Mittel sozialdemokratischer Wirtschaftspolitik?, Streitgespräch zwischen Herbert Ehrenberg und Johano Strasser, in: Die Neue Gesellschaft, 20. Jg., Nr. 7, 1973 S. 484 ff.
- ④ Ulrich Jürgens/Gudrun Lindner, Zur Funktion und Macht der Banken, in: Kursbuch Verlag, Berlin, 1974, S. 121 ff.
- ⑤ Manfred Hein nud Hartmut Flöter, "Macht der Banken"—Folgerungen aus der bisherigen Diskussion, in: WSI-Mitteilungen, Jg. 28, 1975. Heft 7, S. 342 ff.
- ⑥ Hans E. Büschgen, Zur Diskussion um das Banksystem in der Bundesrepublik Deutschland, in: WSI-Mitteilungen, Jg. 28, 1975, Heft 7 S. 362 ff.
- ⑦ Bernd Mülhaupt, Gewerkschaften und Bankenreform, in: WSI-Mitteilungen, Jg. 28, 1975, Heft 7, S. 375 ff.
- ⑧ Michael Gerhards, Die westdeutschen Bankn, in: WSI-Mitteilungen, Jg. 28, 1975, Heft 7, S. 391 ff.
- ⑨ Rainer Heinrich, Ein Vorschlag zur Verstaatlichung des privaten Bankensektors, in: WSI-Mitteilungen, Jg. 28, 1975, Heft 9, S. 480 ff.
- ⑩ Hans E. Büschgen und Klaus Steinbrink, Verstaatlichung der Banken? Forderungen und Argumente, Deutscher Instituts—Verlag GmbH Köln 1977.
- ⑪ Helmut Arndt, Wirtschaftliche Macht—Tatsache und Theorien, Verlag C. H. Beck, München, 1977.
- ⑫ Monopolkommission, Hauptgutachten I, 1976, II, 1978, Nomos Verlagsgesellschaft, Baden-Baden.
- ⑬ Wolfram Engels, Bankbeteiligung an Industrieunternehmen, Duncker &

Humblot, Berlin, 1978.

- ⑭ Ludwig Mülhaupt, Probleme der Bankenreform in der Bundesrepublik Deutschland, in: ÖSTEREICHISCHES BANK-ARCHIV, 27. Jg., Heft 1, Jänner 1979, S. 2 ff.
- ⑮ Bundesministerium der Finanzen, Grundsatzfragen der Kreditwirtschaft—Bericht der Studienkommission, Fritz Knapp Verlag, Frankfurt/Main, 1979.

小稿では、以上の文献にもとづいて、西ドイツにおけるユニバーサル・バンクと証券市場、産業企業との関連などの諸問題を取り上げる。これらの問題は、日本での銀行・証券垣根論争、さらに、法人・機関株主問題ともかがわっている。このことを念頭に置き、西ドイツ銀行論争で出された諸見解・政策提案の主要論点、その基本的性格を把握するように努める。

ただし、銀行業分野の問題では、銀行論争参加者から、資料不足が、依然として指摘されている。西ドイツにおいて、研究が進んできているとはいえ、いまだに未解明点が残されている。また、文献⑭と⑮は大部の著作であり、それぞれのすべての項目を検討することは、別の機会に譲ることにする。以上の二点を、あらかじめ断っておきたい。

小稿が、現代資本主義分析の一つの足掛りとなれば幸である。

- 1) ユニバーサル・バンク・システムとは、信用業務と証券業務を兼営する銀行制度を意味する。両業務が、商業銀行と投資銀行に区別されている。アメリカのスペシャル・バンク・システムと対立する概念である。なお、西ドイツのユニバーサル・バンクには、以下のものがある。

民間部門（ベルリンに支店を置く三大銀行、地方銀行、個人銀行、外国銀行支店）、公営部門（貯蓄銀行 Sparkassen 及びその中央振替機関 Girozentralen）、共同組合部門（信用共同組合およびその中央振替機関 Genossenschaftliche Zentralbank）以上は、連邦統計局分類にもとづくが、他の分類、及び他の日本語訳もある。以下を参照、ヨハネス・フォルマール著、小林正文・平川与志則訳、『戦後西ドイツ経済とマルク』、教育社、入門新著、1977年、124-125ページ、中村浩理、「西ドイツの銀行制度」、『九州共立大学紀要』、第12巻第1号、1977年9月。

- 2) Macht の語訳は、小稿では勢力とする。これは、株式会社論で使われる支配概念よりも、広い概念である。経済・社会全体に与える影響力とみなすべきであり、また政治的権力とも区別すべきであるため、こう訳出する。

## II 銀行論争の背景と経過

### (1) 銀行国有化・社会化論の消長

銀行批判の背景は、戦後西ドイツ経済成長の歪みに対する不満の爆発、ラディカルな社会批判の高揚である。その中心となっていたのは、青年・学生、労働組合、経済ジャーナリストなどであった。

事実、1960年代後半以降、西ドイツ経済は幾度かの不況に見舞われ、経済成長率も、それまでと比べ鈍化した。そして、このような経済状況の中で、企業・銀行の両分野にわたる、合併・資本集中が引き起こされた。また、失業者数が増加したのは、言うまでもない<sup>1)</sup>。

一方、西ドイツ大コンツェルンと大銀行は、外国との取引量を1970年代から一段と増加させた<sup>2)</sup>。これら以外の、中小企業信用機関との業務上の格差も拡大していった。

さて、1970年代前半までの銀行批判の特徴は、大銀行に対する国有化・社会化要求が伴っていたことである。もちろん、これは、基幹大企業に対しても同様であった。

そして、これを提起したのは、社会民主党青年組織 (Jungsozialisten in der SPD 以下、ユーゾー JUSO と呼ぶ) <sup>3)</sup> であった。ちなみに、ライナー・ハインリッヒの「民間銀行国有化提案」(文献⑨) では、1974年のユーゾー、ミュンヘン大会で出された一提案が解説されている。この提案は、ユーゾー反主流派により提起されたものである<sup>4)</sup>。

一方、ユーゾー主流派は、これとは異なり、銀行の社会化のみを要求していた。たとえば、これは、「最小限重要産業 (エネルギー、鉄鋼、化学、電機、軍事) と信用機関を社会化するだけで、労働者・住民層にとって重要な投資の計画的管理を行ないうる<sup>5)</sup>」という主張にみられる。また、共同決定の同権化にあきたらず、投資政策労働過程の調整を実現するため、銀行・重要産業企業の社会化を要求する、ヨハノー・シュトラッサーの主張もあった<sup>6)</sup>。いずれも、住民層の利益を基本におくということでは、共通している。

しかし、このような国有化社会化要求の波は、当時、単に青年学生層だけにとどまっていなかった。これは、社会民主党 (SPD) やドイツ労働総同盟 (DGB) の一部組織にまで及んでいたのである。たとえば、1969年 IG 化学・製紙・窯業の労働組合第9回大会では、「信用機関は、公共会社 (Gemeinnützige Gesellschaft) へ移行すべし」との議案が可決された。一方、SPD のレベルでは、1973年のノルライン・ヴェストファーレン、フランクフルト、ブレーメンの州大会で民間銀行国有化案がもち出されてきたりしている。<sup>7)</sup>

また、これらとは別に、新聞雑誌などの経済ジャーナリズムの側からも、銀行への批難が浴びせられていた。こちらは、企業合併・資本集中における銀行の主導性、それに伴う銀行勢力増加に対してのものであった。<sup>8)</sup>

以上のことは、当時の銀行に対する社会批判が、いかに厳しく、かつ広範囲にわたっていたかを示している。

しかし、銀行国有化論に代表される、ラディカルな銀行批判は、1970年代の半ば以降、しだいに後退していく。その原因は、銀行批判の急先鋒であったユーゾーの内部で、主流派と反主流派の主導権争いが激化したこと、ユーゾーの青年層における影響力が低下したことである。また、銀行・企業の社会化要求は、SPD によって拒否されたものの、ユーゾー主流派の見解が、SPD のその後の経済政策に、部分的にとり入れられていったためでもある。<sup>9)</sup>

さらに、1973年に石油問題が生じてからは、西ドイツでは経済ナショナリズムが頭をもたげてきた。オイル・マネーを使った産油国による、西ドイツ企業株取得に対抗するうえで、銀行の役割が見直されたのである。これを契機に、ジャーナリズムの銀行批判も下火となっていったわけである。

このような経済状況の中で、一部のテロリストグループによる、西ドイツ経済要人に対するテロ活動が、70年代後半に頻発した。1977年には、ドレスナー銀行取締役役会長 J. ポント氏とその銃弾に倒れた。銀行側も、これらの事件をきっかけにして、顧客・株主に対して、銀行業務内容の理解を求め対応をとらざるをえなくなった。<sup>10)</sup> 同時に、銀行国有化・社会化論は、ユーゾーの一部を除き、しだいに終えんに向っていった。

- 1) 経済不況、とりわけ1974年からの不況が、いかに深刻であったかについては、佐藤進「石油危機以後の西ドイツ経済」、(東京大学経済学会『経済学論集』第44巻, 第2号, 1978年7月), 31ページに詳しく書かれている。また、60年代後半以降の集中、合併動向については拙稿、「西ドイツ株式会社における企業金融—資本集中、企業・銀行合併との関連で」、北海道大学『経済学研究』を参照されたい。ここでは、これを文献⑫にもとずいて整理している。
- 2) ミハエル・ゲルハルトは、文献⑧で、『連邦銀行月報』1974年10月から次のような引用をしている。「国内企業は1月から6月までに、他人資本として必要な額の3分の1を外国で調達した、これは、1960年代には、5分の1であった。」⑧, S.397.
- 3) 銀行国有化・社会化はユーゾーの社会変革戦略として論議された。この点は、仲井斌『西ドイツの社会民主主義』, 岩波新書, 1979年, とりわけII-3, 「青年組織の反乱」に詳細に書かれている。
- 4) 当時、ベルリン自由大学集中研究所助手であったR. ハイブリッヒは、当時の銀行をめぐる状況を次のようにとらえていた。
  - 民間大銀行は、国家による預金保証を受けている。
  - 民間大銀行の社会的地位は次のことからわかる。1974年の連邦予算1360億Dマルクでさえ、6大銀行と2地方銀行のバランス・シート合計額1841億Dマルク以下なのである。
  - 銀行資本の国際化、多国籍銀行グループの形成、為替投機が、資本主義諸国の通貨を動揺させている。また、国際金融グループは、国内でのコントロールを回避している。以上、⑨ S. 489-490。
- 5) アルパース、ブッターベーク、ヴァーレンホルト共著、「第2回ミュンヘン大会以後のユーゾーの見通し」よりR. ハイブリッヒが引用。⑨ S. 481。
- 6) ③ S. 485。
- 7) ⑤ S. 343, ⑦ S. 377-378, ⑨ S. 480-481。
- 8) 拙稿、「西ドイツ巨大企業における機関・法人株主と被備経営者—銀行の企業支配との関連で—」, 北海道大学, 『経済学研究』, 第28巻第3号, 1978年8月, 225ページ参照。
- 9) 仲井斌, 『西ドイツの社会民主主義』, 前掲, II-5, 「85年指向綱領をめぐる論争」に詳しく書かれている。
- 10) 以後、銀行の株主総会は、警察により武装されたものとなった。また、総会は、フランクフルトのみで行なわれていたのを改め、ミュンヘン、ベルリンなど主要都市を回って開催されるようになった。これは、銀行側の顧客、株主に対する、サービスであると同時に銀行批判解消の一つの努力でもある。

## (2) ユニバーサル・バンク・システム改革論

銀行論争の次の段階は、金融制度改革に関するものであった。この問題で

の調査研究は、60年代初頭の産業集中委員会によるもの以外はなかった。しかし、この段階で、実証研究も前進してくる。

まず、ベルリン自由大学、銀行・産業・貨幣・信用研究所のマンフレッド・ハイン教授を中心としたプロジェクトグループによる分析が皮切りとなった。『銀行勢力』—これまでの討論結果」(文献⑤)は、同研究所の研究成果を要訳したものである。この中では、実証研究を踏まえたうえで、銀行批判論と反批判論の潮流をまとめている。それまでの論争全体を見渡すには好都合な著作である。<sup>1)</sup>

ところで、銀行批判論への反論は、ドイツにおけるユニバーサル・バンク・システムの評価と結合していた。それは、経済史的意義と現在の時点でのその経済的機能の両面にわたって行なわれた。

その代表的なものは、ケルン大学銀行ゼミナールのハンス・E. ビュッシュゲン教授の見解である。教授は、1971年に出版された、「ユニバーサル・バンク・システム」(文献②)ですでにこのシステム擁護の論陣を張っていた。<sup>2)</sup> また、1977年には、同ゼミナールの助手クラウス・シュタインブリックと共著で、「銀行の国有化?—諸要求と議論」(文献⑩)を出した。この中では、19世紀以来の銀行国有化論の系譜を整理したうえで、現代の国有化論の諸論点に反論を加えている。

また、マルクス主義の立場から、同じく、銀行国有化論を批判した著作もある。ウルリッヒ・ユルゲンスとグドルン・リンドナー<sup>3)</sup>の共著、「銀行の機能と勢力」(文献④)がそれである。二人は、ヒルファーディングの「金融資本」概念が、戦後の西ドイツ経済では妥当しないことを主張する。その代わりに、「金融グループ」という概念を用いて、西ドイツ信用構造の独自の理論的解明を試みている。

以上の文献に、DGBの経済・社会研究所(WSI)経済部門担当、ベルント・ミュルハウプト著、「労働組合と銀行」(文献⑦)を加えてみよう。これで、社会的市場経済の立場に立脚する諸論者の見解を、一応見渡すことができよう。もちろん、ヴォルフラム・エンゲスの「銀行の会社株式の所有」(文



献<sup>⑬</sup>)にみられるような、徹底して自由主義的方向をめざす論調も、一方ではある。しかし、多くの論者は、現在の信用制度を維持しつつ、一定の改革を必要と認めているのである。

そして、現行ユニバーサル・バンク・システム改革を一番大胆に提起したのが、西ドイツ独占委員会 (Monopolkommission) であった。<sup>4)</sup>同委員会は、1976、78年の二度にわたり、「主要鑑定報告書」を公刊してきている。(文献<sup>⑭</sup>)この報告書では、競争を促進する目的で、銀行の企業株所有を、企業資本全体の5%以下に押えることが提案された。

銀行の企業株所有には、それまで制限がなかったこともあり、この提案に対しては銀行業界の猛反発が生じた。しかし、独占委員会のこの提案をきっかけに銀行の企業株所有制限をすべきかどうか、その上限をどう決めるか、再び激しい論争となった。

最終的には、この改革論議は、連邦財務省の諮問機関である研究委員会(通称ゲスラー委員会)の答申で決着がつけられたといえる。同委員会は、5年にわたる調査研究結果を取りまとめて、これを発表した。1979年5月に出された、「信用制度の基本問題」(文献<sup>⑮</sup>)と題する報告が、これである。<sup>5)</sup>

答申では、委員会は現行システムの存続を基本的に確認すると同時に、次のような部分的改革を提案している。銀行の企業株持分を、企業資本全体の25%+1株とすること、寄託株式議決権 (Depotstimmrecht) 行使の制度に一定の制約を与えることなどである。

このように、ゲスラー委員会の政策提案は、独占委員会のそれに比べると、後退している。この原因としては、先にのべたような、銀行批判勢力の衰退、ゲスラー委員会の12名の委員中、5名が銀行役員であることなどによる。

しかし、同委員会の答申内容には、以下のような注目すべき特徴がある。第一に、銀行論争に参加した諸個人・機関の諸見解を最大限とり入れた、最大公約数的結論を導き出していること、第二に、銀行批判論よりも、反批判論の論拠を多く用いていること、第三に、独自の調査にもとづき改革提案を

出していること、第四に、現在までに調査が及んでいる範囲を明確にし、未解明点を指摘していることである。

なお、西ドイツでの金融制度改革は、長期にわたり、時間をかけて行なわれる様子である。今後とも、その動向に注目していかねばならない。以下、小稿では、とりあえず今の時点で、この銀行論争の各論点に沿って、問題を掘り下げることにしたい。

- 1) これは、拙稿、「西ドイツ巨大企業における機関法人株主と被傭経営者」(前掲) 221-223 ページですでに紹介した。参照されたい。なお、これは、70年代前半に同研究所プロジェクトグループがまとめた報告資料、「銀行勢力、銀行/顧客、銀行/産業」(Material zum Machtpotenzial der Banken, Banken/Kunden, Banken/Wirtschaftssektoren, Bericht über den 1., 2. und 3. Teil einer Projektgruppe, Berlin 1974) を要約したものである。
- 2) 教授は、1970年にすでに2分冊の大部な草稿、「ユニバーサル・バンクか、スペシャルバンクか西ドイツ銀行制度の選択」を出版していた。(Universalbanken oder spezialisierte Banken als Ordnungsalternativen für das Bankgewerbe der Bundesrepublik Deutschland unter besonderer Berücksichtigung der Sammlung und Verwendung von Kapital, Teil 1 und 2, als Manuskript vervielfältigt, Köln, 1970)。文献②は、この要約である。
- 3) U. ユルゲンスは、ベルリン自由大学政治学科助手、G. リンドナー女史は、「西ドイツ国家機構分析」プロジェクト・メンバー。
- 4) 連邦政府が指名し、連邦大統領が任命する、各界の専門家5名からなる委員会、経済集中と、その規制状況をチェックし、政策案を提出する機関である。詳しくは、森本滋、「西ドイツの独占委員会 Monopolkommission」。『企業法の研究』、大隅健一郎先生古稀記念、514 ページに詳しい。
- 5) 1974年ヘルミュタット銀行倒産を契機に、当時の連邦財務大臣アペル氏のもとにつくられた委員会の答申の報告である。諸官庁役員、大学研究者も含まれている。答申項目は以下の通りである。
  - A 西ドイツ銀行制度改革論での論点と委員会見解
    - I ユニバーサル・バンク・システム内利害衝突
    - II 信用機関への勢力集中とその誤用
    - III 銀行諸業務の結合から生じる銀行の影響力
    - IV 既存の銀行制度が経済全体に及ぼす諸問題
    - V 信用機関の自己資本準備と長期投資
  - B 諸改革案と委員会見解

- I ユニバーサル・バンク・システムの廃止
- II 国有化・社会化・国家関与の拡大
- III 既存の銀行システムの諸改革

以上の項目について、委員会は、銀行批判論、反批判論、委員会見解を列挙している。なお、委員会見解が、多数派と少数派に分かれた場合には、両者を並記している。

答申内容の概略は、次のもので紹介されている。辻信二、三堀洋就、「欧米主要諸国にみる金融制度改革」、『エコノミスト』、総特集、「銀行改革の時代」、1975.7.15, 24-26 ページ、日本銀行調査局、『調査月報』、昭和54年、6月号、73 ページ、「米・英・西独にみる最近の商業銀行の動向」、三井銀行、『調査月報』、No. 532, 79.11, 21 ページ。全国銀行協会連合会、『金融』401, 1980.8。

### III 銀行論争の主要論点と論拠

#### (1) ユニバーサル・バンク内での業務上の利害衝突、内部者情報

すでに明らかにしたように、西ドイツのユニバーサル・バンクは、信用業務と証券業務を兼営している。しかも、後者については、株主委託にもとづく証券取引以外に、銀行の自己勘定による証券売買も含まれている。

したがって、以上の多面的業務を遂行する過程で、銀行内に諸利害衝突が生じうる。主として、銀行の信用業務と証券業務間においてのまた銀行と投資顧客間での対立である。いずれの場合にも、銀行は前者の利益を優先させているのではないか、という疑問や非難が出されることになった。

この点について、シュピーゲル誌に載せられた記事、「ユニバーサル・バンク・システム、全能なるもの」(文献①)は、次のように突いている。「彼らは(西ドイツの銀行家一筆者)、顧客のコンサルタント、代理人であると同時に、有利な投資機会を求めて顧客と競争するのだ」と。

なお、この前提として、内部者情報の銀行による独占的利用という問題がある。すなわち、銀行が、多面的業務から入手する、企業内部と市場状況に関する情報の利用である。シュピーゲル誌の先の記事は、この点についても指摘している。「西ドイツの銀行家達は、考えられる限りの特権をもっている。彼らは、大企業への信用供与、監査役員派遣を通して企業の経営方針を

知り、このインサイダー・インフォメーションのために、他のすべての投機家以上に、株式市況の判断をすることができる<sup>2)</sup>」と。

さらに、以上の二点について、銀行批判論で、以下のような論拠がもち出されていた。

1. 内部者情報は、銀行秘密の名のもとに、公開されることなく、銀行内にとどまる。したがって、資本市場のガラス張り(Transparenz)が喪失し、個人投資家にとって、投資判断が困難となる<sup>3)</sup>。

2. 銀行は、個人投資家への有価証券供給・推奨販売を制限したり、回避したりして、銀行自身や特定顧客だけに、特定株式を集中させる<sup>4)</sup>。

3. ユニバーサル・バンクは、信用準備の多くを銀行預金によっているため、証券業務よりも預金業務を重視する。その結果、企業に対して銀行の信用供給を優先させ、企業が証券市場へ上場するのを思いとどめさせている。これが、企業自己資本比率低下の原因ともなっている<sup>5)</sup>。

4. 銀行は、証券発行業務と自己取得業務を結合させることにより、不法な利益を入手する。その手段は、場外取引、相殺取引、相場変動を利用した利鞘の取得(Kursschnitte, Arbitrageoperation)などである。この結果、一般投資家の、取引所に対する不信を生じせしめている<sup>6)</sup>。

5. 銀行は、自己に不利な株式を、関連投資会社へ売りつけている。また、企業増資の際に、そのフォンド資産には不釣合なほど大量の特定株式を、そこへ集中させる。一般投資家の利益に注意を払っていない<sup>7)</sup>。

6. さらに、以上の諸操作に対する監視を、銀行は意識的に避けている。また、大銀行は、情報独占によって、経済だけでなく、政治・行政にまで影響を及ぼしている、という B. ミュルハウプトの批判までである<sup>8)</sup>。

以上の銀行批判に対する反論・反批判は、次のような特徴をもっている。第一に、「インサイダー取引と取引所操縦は、理論的には考えられうる<sup>9)</sup>」(傍点は筆者)と容認していること。しかし、実際には、諸規制が作用して、実現できないと主張し、理論的潜在性と現実を分離すること<sup>10)</sup>である。

第二に、スペシャル・バンク・システムと比較したうえで、ユニバーサ

ル・システムが前者に劣る制度ではないこと、むしろ後者が優位に立つ点をもつことを強調する。

第三に、いくつかの銀行批判論の論拠は、バンク・システムだけにかかわる問題ではなく、他の経済的要因にもとづくと、切り返すことである。

以上の特徴は、他の論点でも用いられており、あらかじめここでまとめておくことにした。そこで、(1)の論点との関連で、反批判論の論拠を追ってみよう。

1. 内部者情報の入手という批判に対しては、ユニバーサル・バンク内の信用業務と証券業務の「組織的分離」が対置される。すなわち、「投資相談担当者は、信用業務に立ち入ることができない<sup>10)</sup>」というのである。

2. 投資家保護・利害衝突回避のための諸立法がある。また、証券取引所での諸相場操縦、投資会社との協調行動に対する、立法上の規制もある<sup>11)</sup>。

3. 銀行の相場操縦は、他にも、取引所仲立人 (amtlicher Makler) の調査、また、寄託審査 (Depotsprüfung) によっても防止されている。また、もし相場操縦をして、小株主や経験の乏しい顧客へ損害を与えても、これは隠し切れるものではない。経済ジャーナリズムの非難が生じる。結局は、信用機関の名声を汚し、長期的にみて、銀行自身の不利となる<sup>12)</sup>。

4. 一つの投資会社には、相互に競争する、複数銀行が参与をしている。また、投資会社間での競争もある。そのうえ、連邦信用制度監査局 (Bundesaufsichtamt für des Kreditwesen) による投資会社に対するコントロールもある。したがって、投資会社に対する銀行の支配力行使がある、という批判は、当たっていない<sup>13)</sup>。

5. ユニバーサル・バンクの長所は、H. E. ビュッシュゲン教授により次のように指摘される。第一に、広範な支店網をもつドイツの銀行は、アメリカのブローカーと異なり、大衆投資家との接触を広くもっていること。第二に、「一つ屋根の下で」の標語にみられるように、投資家に対する、あらゆる種類の業務を同時に提供できること。第三に、取引所でもあまり知られていない発行者の証券をも、投資家の信頼を得て、あてはめることができる。

これは、銀行が相場変動を熟知しているからである。<sup>14)</sup>

6. ユニバサール・システムが上場会社数減少の原因である、という非難には、ミュルハウプト教授が、次のように反論している。スペシャル・システムをとる、イギリスの市場でも同様の事態がみられる。これは、バンク・システムだけの問題ではない、<sup>15)</sup>と。

次に、ゲスラー委員会の見解に移る。以上の論点についての、委員会多数意見は、反批判論とほぼ同じ見地に立つと考えられる。まず、ユニバサール・バンク内の業務衝突の理論的根拠を容認する。また、一般投資家が不利を被ることは、理論的には否定しえないとする。しかしやはり、実際には種々の制約により、それらは、重大ではないとみなすのである。

一方、委員会答申は、諸規制が作用するとはいいながらも、それらの及ぶ範囲に限界があることを認めてもいる。また、未調査であって、いまだに問題が残されている点を明確にしている。これは、単なる反批判には終わらない、重大な指摘であって、興味深い。

1. まず、信用業務と証券発行業務の利害衝突について。委員会は、1972年に発効し、76年に改変された、インサイダー自主規制 (die auf freiwilliger Basis getroffenen Insiderregelungen) に違反例が無いことを断っている。しかしなおかつ、この自主規制でも、十分ではないことを、次のようにのべている。「インサイダー規制は、その新しい枠の中でも、投資家をインサイダー・インフォメーションの誤用から、十分に保護してはいない。通常の信用業務から得られる銀行情報については、インサイダー規制においても、十分把握されてはいない。インサイダー規制についての銀行側の広義の解釈にもかかわらず、この問題は、<sup>16)</sup>とくに重大である」と。

2. 委員会は、銀行の信用業務と証券自己取得業務との関連についても、1と同様の指摘をしている。

3. さらに、銀行と投資会社との協調行動があるかどうかについても、委員会は、未確認であるとする。それは、連邦監査局調査でも、この点は十分ではなく、「業務銀行に有利に、投資家に不利に投資決定がなされているか

どうかについては、審査できない」からである<sup>17)</sup>。

4. ただし、銀行の取引所での相場操縦は、目立って行なわれてはいないと、委員会は明言する。証券市場のガラス張りも改善されてきたとみている。その理由として、1968年に、取引所での上場証券の売買額を提示することが義務づけられたことが、挙げられている。これは、委員会が、ドイツ証券取引所公定仲立人連盟 (der Bundesverband der Kursmakler an den deutschen Wertpapierbörsen) 議長に対して行なったインタビューの内容から判断して出した結論である<sup>18)</sup>。

5. なお、銀行が証券業務よりも信用業務を優先させている、という批判に対しては、次のことが指摘される。ユニバーサル・バンク内で、預金業務と証券業務の組織上の分離、各業務組織間で競争が存在することなど。また、上場会社数の減少という事態については、上場条件が厳しいことが挙げられている<sup>19)</sup>。

以上、(1)の論点についての、諸研究者・機関の見解を紹介した。ここで、この論点とのかかわりでの銀行論争の結果について、簡単なまとめをしておく。

第一に、1960年代後半からの銀行批判の波の高まりで、インサイダー自主規制など、証券取引を公正に行なうための、諸処置がとられることになった。西ドイツでの内部者情報問題は、今のところ、少数の例外を除き、概ね社会問題にまで展開するにいたっていない<sup>20)</sup>。

第二に、ユニバーサル・バンク内での利害衝突、その際の銀行利益の優先は、諸立法処置・社会的監視により阻止されつつある。これは、銀行の取引所での相場操縦についてもあてはまる。また実際に、西ドイツ証券取引所での証券販売額は、60年代後半以来、日本においてと同様伸びてきている。(表一)この事実が、何よりの根拠であろう。

しかし第三に、銀行が信用業務から入手する、内部者情報に関しては、西ドイツでも十分に調査がなされているわけではない。その誤用を阻止しえるものは、銀行内の業務分離、情報入手者、業務担当者への立法的規制、業務

表1 主要証券取引所での株式・販売額(アメリカドル, 単位10億)

国名	1976	1975	1974	1973	1972	1971	1970	1966
アメリカ ニューヨーク市場	164.5	133.7	99.2	146.4	159.7	147.1	103.1	98.5
東京 1部市場	76.4	51.2	41.6	52.9	68.2	38.4	24.3	14.0
イギリス ロンドン市場	12.9	19.6	14.8	20.9	25.1	16.4	10.6	5.0
ドイツ 全市場	9.9	11.1	5.1	7.1	7.0	4.5	3.3	1.1
フランス パリ市場	5.6	7.3	5.3	10.0	8.2	4.2	4.0	2.5

Ulrich Fritsch, Mehr Unternehmen an die Börse, Verlag Dr. Otto Schmidt KG, Köln, 1978, S. 35 より引用

担当者の「誓約」<sup>21)</sup>でしかないのである。内部者取引の理論的根拠、可能性が指摘されたのは、以上の理由であると、考えられる。

以上のことから、(1)の論点だけでは、銀行勢力についての評価を下すことは、いささか性急であろう。というのは、西ドイツ証券市場での流通額が増加したとはいえ、企業資本調達にしめる証券金融の割合は、わずかである。また、株式所有主体の変化という、日本と同様の事態も進行している。したがって、評価は、これらを含む全体の分析を経て出さねばならない。

- 1) ①, S. 38.
- 2) Ebenda, S. 48.
- 3) ⑩, S. 104, ⑮, S. 56, Tz. 199
- 4) ①, S. 48, ⑩, S. 104.
- 5) ⑩, S. 106, ⑮, S. 47-48, Tz. 166
- 6) ⑩, S. 109, ⑮, S. 55-56, Tz. 200
- 7) ⑩, S. 115, ⑮, S. 67, Tz. 245
- 8) ①, S. 48, ⑦, S. 387.
- 9) ⑩, S. 111.
- 10) ⑮, S. 54, Tz. 191
- 11) 業務秘密の他目的への利用の禁止(株式会社法93条), 利鞘取得規制(商業法401条), 上場株相殺の禁止(株式会社法29条), 投資会社の証券保有制限(投資会社法29条), 投資会社の証券保有制限(投資会社法8条)など。
- 12) ⑩, S. 117, ⑬, S. 44, ⑮, S. 57, Tz. 204, 205



- 13) ⑮, S. 68, Tz. 246
- 14) ②, S. 19-21, ⑩, S. 114-115.
- 15) ⑦, S. 7.
- 16) ⑮, S. 55, Tz. 195 この点に関しては、次の文献で同様のことが検討されている。  
前田重行, 「西ドイツにおける内部者取引の自主規制について—内部者取引に対する内部者規制の意義と限界—」, 『現代商法学の課題』, (中), 昭和50年有斐閣, 851ページ以下。
- 17) ⑮, S. 70, Tz. 253
- 18) このインタビューは、ゲスラー委員会により、1976年9月6日に行なわれている。⑮, S. 603-608。また、銀行の証券取引の公定仲立人への提示の意義については、次の文献を参照されたい。住ノ江佐一郎, 『証券理論の展開』, 多賀出版, 1979年252-255ページ。
- 19) ⑮, S. 50, Tz. 175, S. 64, Tz. 246.
- 20) 1972年, テュッセンとラインシュタールの合併の時に, インサイダー自主規制への抵触が題問となり, 審査手がとられた。しかし審査結果, 内部者情報誤用という違反の事実は認められなかった。⑦, S. 386。また, この審査委員会の性格については, 前田重行, 「西ドイツにおける内部者取引の自主規制について」(前掲)で詳しくとりあげられている。
- 21) 前田重行, 前掲, 858ページ。

(以下『経済学研究』第31巻 第1号に続く)