

西ドイツ銀行の企業支配

島野卓爾

はじめに

1989年5月、金融制度調査会は「新しい金融制度について」と題する中間報告を発表し、今後のわが国の金融制度の在り方と方向を示した。資本自由化の進展と金融革新の波は、経済活動のグローバル化とともに、わが国の金融制度全般にわたって変革を求めているとあってよい。この小論は、こうした変革の必要性を意識しながら、西ドイツの銀行の広範な活動の背景を分析し、ユニバーサル・バンキング制度の機能と特長を示すことを目的としている。なお最初に断っておきたい点は、この小論が銀行の企業支配を中心に展開されているため、その内容から私がユニバーサル・バンキング制度を消極的に判断していると即断され易いことである。それは私の本意ではない。ユニバーサル・バンキング制度には、この小論では言及できなかった多くの利点があるのであって、西ドイツの実例からユニバーサル・バンキング制度そのものに関する評価をひきだすことは当然ながら多くの留保が必要である。

1. 原因

西ドイツにおいては、スイス、オーストリアとともに、ユニバーサル・バンキング制度¹⁾を採用しており、大銀行の業務と機能はきわめて広範である。個人・法人の預金業

務、長・短期の与信業務、株式の発行ならびに売買業務、外為取引、他企業の株式取得、金の売買業務など多岐にわたる。西ドイツの銀行が企業に対して強大な影響力をもつのは、ゲスラー委員会²⁾(1977年)が明らかにしたように、①株式取得による株主としての権利行使、②個人株主の寄託議決権行使、③銀行役員の監査役会への派遣による。

①株式取得

西ドイツの銀行は、銀行法第19条によって対象企業の25%³⁾を超える株式の保有は資本参加とみなされ、この場合株式保有は銀行法上の諸比率規制においては貸し出しとして取り扱われるため、自己資本規制の範囲内でありさえすれば、事実上いくらかでも持ち株比率を高めることができる。その結果、企業経営はもちろん株価に対しても大きな影響を与えることが可能である。こうしたことができるのは、銀行法第12条によって持ち株比率について制限がないためである。銀行による資本参加の動機は多様であるが、主として次の2点に大別できよう。第一は、銀行が経営不振の貸し出し先の再建支援のため、貸付金を株式に振り替えることによる資本参加である。第二は、投資収益を目的とした資本参加である。いずれの場合でも、銀行はメインバンク(主力銀行)として当該企業の借入、増資、その他の財務的サービスの一切を引き受ける。戦前もそうであったが、とくに戦後西ドイツの安定した経済成長は、メインバンクとしての銀行の資金供給に支えられた面が強い。持

統的な経済成長は、銀行にとってみれば資本参加先の企業からの高配当を保証したし、持ち株の含み資産⁴⁾ (stille Reserven) の増大をもたらした。銀行の貸借対照表は他企業の持ち株を取得価格で表示しているから、時価換算による含み資産は巨額にのぼる。しかしこのように投資収益を目的として銀行が資本参加する場合、銀行は当該株式を長期間にわたって保有するから、株式取引所で取引される株式が少なくなり、株式市場の発展にとっては有害であることに注意したい。

企業は、メインバンクとしてユニバーサルバンクと関係をもつことによって、銀行借入れをはじめあらゆる金融サービスを受けることが可能となる。それは、企業にとって大きな利点であるが、他方では当該企業の資産・負債の構成がメインバンクの主導的判断で決められることを意味しており、企業の長期的発展にとって常に有利であるとはいえないことに注意したい。

資本参加によるメインバンクとしての活動は、戦前から戦後にそのまま引き継がれている。とくに、その活動は③銀行役員の監査役会への派遣によって銀行と企業の関係が密接になればなるほど広範といってよい。それだけにメインバンクは、企業のインサイダー情報を獲得しやすい立場にあり、それを悪用すればインサイダー取引⁵⁾も可能となる危険があるのである。さらに、銀行の企業支配の視点からすれば、80年代になって銀行が企業コンサルタント業務を拡大していることにも注目すべきであろう。この点については、後に節を改めて検討したい。

②個人株主の寄託議決権行使

西ドイツの銀行は、株式法第135条により、書面で代理権が授与されている限り、株主総会に参加することのできない、あるいは参加するつもりがない個人株主の議決権をあずかり、これを総会でまとめて行使することができる。西ドイツでは、多くの零細株主は、無

記名株を銀行を通じて売買しそれを銀行に寄託し、その議決権の代理行使を銀行に委任する。この慣行にしたがって、銀行は株主総会で銀行の持ち株比率をはるかに上回る強大な影響を当該企業に与えることができる。極論すれば、銀行はその持ち株比率が事実上ゼロであっても、株主総会で自分の名義で「大株主」として議決権を行使できる。ゲスラー委員会報告書によると、銀行および諸金融期間の持ち株比率が僅か9.1%にすぎないのに対し、寄託議決権比率は62.7%に達する。つまり発行済株式総数の約70%が銀行および諸金融機関によって代表されていることになる。

1965年の株式法改正までは、銀行は、株主⁶⁾から特定の指示がない限り、寄託されている株式議決権を無期限に行使できた。株式法改正によってこの議決権行使の範囲が制約され最長15ヶ月となった。とはいえ、法改正によって個人株主の株式総会への出席率が高まったわけではないから、寄託議決権行使による銀行の強大な影響力は実質的には不変である。

③銀行役員の監査役会への派遣

銀行役員の監査役会への派遣は、いってみれば①および②の自然的帰結である。とくに②に注目すれば、個人株主が多い企業ほど、銀行は当該企業に役員を派遣する可能性が高くなろう。また、銀行が個人投資家に対して株式販売の実績を上げればあげるほど、銀行は寄託議決権を集めることができよう。

現在、株式法第100条にしたがって、一企業の役員が他企業の監査役会の会長、役員を兼務する場合、最高10社までとなっている。しかし、西ドイツを含め先進国の主要産業の寡占化が進展していることに留意すれば、10社の役員の兼務がもたらす影響力は決して軽視できない。後述するように、西ドイツ企業の監査役会の機能と権限はきわめて大きく、一方で銀行と企業との関連を密接にするだけでなく、特定業界および関連業界における競争

状態に歪みをもたらす危険すら含んでいると
 いうてよい。

以上、西ドイツの銀行の企業支配の原因を
 3点示し、それぞれについて考察した。西ド
 イツの銀行と企業との関係は、わが国のそれ
 をはるかに上回るほどの密着ぶりである。箇
 条書き的に示せば、a. 銀行自体のリスクで
 他社の株式を取得する、b. 投資先企業の経
 営に直接関与し、経営意志決定の助言と勧告
 をおこなう、c. 銀行が各産業界の動向に精
 通している、d. 銀行と企業のトップマネジ
 メントとの個人的信頼関係が強い、e. 銀行
 に対する信用は絶大であり、銀行は一種の産
 業政策的機能を営む、といった諸点をあげる
 ことができよう。

2. 80年代の企業金融

80年代初期、西ドイツの産業金融はひとつ
 の環境変化に見舞われたといてよい。80～
 82年における経済停滞は、金融・財務面でも
 深刻なショックをひきおこした。製造業は全
 般的に売り上げ不振に悩み、収益が低下した。
 在庫の増加と企業間信用の長期化は多額の短
 期信用を必要としたばかりでなく、金利高騰
 が利払い負担を重くしたのである。具体的
 には、1981年、粗利益に占める金利の割合は3.
 8%、純利益に対して6.7%まで上昇した。そ
 こで西ドイツ製造業は、各種コストの引下げ
 に努力し、80年代半ばまでに財務諸表の内容
 改善に成功したのである。例えば、粗利益に
 占める金利の割合は2.8%まで低下したし、
 当時3.2%にすぎなかった税引き後利益を5.
 4%にまで引き上げること成功した。この間、
 法人税率その他各種税率は不変であるから、
 製造業の財務構造は大幅に改善されたこと
 になる。

西ドイツ製造業が80年代初期に経験した金
 融・財務面でのショックは、ひとつの大きな
 教訓を残したといてよい。これまで長い間

製造業では、営業と技術が優先され、企業経
 営にとって財務はむしろ副次的な重要性しか
 与えられなかった。ユニバーサル・バンクで
 あるメインバンクが適当に長・短資金を供給
 したし、健全な資本構造を維持するように面
 倒をみてきたからである。しかし、80年代初
 期の苦しい経験は、製造業全般に財務管理の
 重要性、企業組織としての財務管理部門の確
 立、同部門への有能な人材の投入が緊急の課
 題であることを教えたのである。

こうした変化を促進したもうひとつの要因
 は、資本取引の自由化によって主要先進国に
 急速に整備されはじめた国際金融・資本市場
 の存在と金融革新の波である。

これら二つの要因によって、80年代後半の
 企業金融はどのように変化したのであろうか。
 第一に、80年代後半好調な輸出にささえられ
 た景気が回復するにつれて、企業の手元流動
 性は確実に改善されてきた。そのことは、ひ
 とつには資本参加や金融資産運用収益からな
 る営業外収益の比率の上昇によって、もうひ
 とつには短期銀行信用の割合の持続的低下か
 ら明らかである。この点に関し東京銀行月報
 (1987)は、西ドイツ企業の銀行借入れが減
 少した原因として次の4点をあげている。①
 景気回復に伴う企業収益・内部留保の増加
 に、税制改正を背景とした減価償却引当金の
 積み増しが加わったことから、企業の資金調
 達全体に占める内部資金比率が高まった、②
 自己資本比率の低下が企業体力を弱めている
 という教訓から、銀行借入れの抑制に努めて
 いる、③1985年改正銀行法によって、融資総
 額の規制が強化され、出資比率40%以上の子
 会社を含む連結ベースで適用されることにな
 っただけでなく、一債務者当たりの最高融
 資額が責任自己資本の75%から50%に引き下
 げられた、④有力企業のなかには、会社形態
 を見直し、株式を公開することによって資金
 調達を行なう動きがみえはじめた。しかし、
 企業の金融負債取引勘定残高構成比の推移を

見ると、短期銀行信用は依然として15%弱であり、これに長期銀行信用の28%前後を加えると、企業金融に占める西ドイツの銀行の割合は相変わらず大きいといわなければならない。

第二に、余裕資金を国際金融・資本市場で運用する余地が拡大した。内外金利格差、為替相場の動きに対する企業の関心が高まり、有利な外国資金の取り入れと必要なリスク・カバーも、金融革新によるさまざまな手段を活用することによって、外債発行を含め長期的にも容易になった。

第三に、企業金融に果たしてきたメインバンクの役割の変質である。はたしてこの変質をメインバンクの役割の後退と断定できるかについては、まだ若干の時間が必要であるように思われる。しかし80年代が終わった現時点で言えることは、企業の資産・負債構造の変化と金融革新の波及につれて、原則的には保守的といつてよい企業の行動様式に質的变化が見られることである。この認識は、ユニバーサル・バンキング制度を基盤に企業と銀行とが密接に関係しあってきた西ドイツの伝統が今後も持続するかどうかを評価する場合に、決定的な重要性をもっている。

私見では、いわゆる金融の国際化が西ドイツの企業金融に与えつつある影響はかなり大きく、企業は新たに可能となった資金調達手段の活用を全力をあげていると判断したい。それは、企業の活動範囲のグローバル化と無関係ではない。EC域内市場の拡大、海外直接投資の進展、技術交流、ジョイントベンチャーは、企業金融の範囲と内容を西ドイツの内部だけに限定することを許さない。西ドイツの企業は、メインバンクとの連携を保ちつつ、credit mix に関して独自の“金融哲学”を編成する段階にきているのである。端的に言えば、西ドイツの企業は企業金融をメインバンクに完全に包み込まれた形ではなく、開かれた形で運営しようとしているので

ある。この点に関連して、前掲東京銀行月報(1987)は、次のように言っている。「メインバンク以外の金融機関による積極的には上場斡旋の動きも見逃せない。Portfolio Management社など証券会社は、メインバンクをもたない中小企業に対して積極的に株式の上場を斡旋している。さらに、外資系証券会社のなかにはメインバンク取崩しを狙うものも出ている。少数派ではあるが、例えば化粧品のWella社は2年前に株式を公開したが、現在では銀行取引を特定の銀行に限定していないといわれる。」

3. Consulting Banking

1988年8月、Deutsche BankがRoland Bergerと業務提携して以降、大銀行を含む西ドイツ金融機関では、銀行はコンサルティング業務に参入すべきかどうかが大いに議論された。銀行のどこでも論議が白熱した背景は三つある。

第一に、新たな競争相手の登場、金利マージンの縮小、信用リスクの増大といった要因が働いて、金融市場での競争がますます激化している。

第二に、とくに中小企業について言えることであるが、かれらが金融機関に期待するのは、資金繰りなど金融問題に限らず、むしろそれ以外の問題、例えば市場分析、市場戦略、技術開発、投資戦略といった企業経営全般に係わっている。

第三に、企業コンサルティングはまだ僅かの産業分野で行われているにすぎず、今後の需要増大が見込める。

事実、その後の推移は、Pischulti (1989)によると、Westdeutsche Landesbank, IndustriekreditbankおよびDeutsche Bankが、Westdeutsche Consulting GmbH, IKB Consult GmbH, Roland Berger Verwaltung GmbH und Deutsche Gesellschaft fuer

Mittelstandsberatung mbHを設立し、営業をはじめている。また Norddeutsche Landesbank は内部の組織として企業コンサルティング部を設け、需要に応じている。これまでのところ、外部コンサルタントを雇用し、業務の充実を図ったところも二、三あるようである。銀行出身のコンサルタントは多くの場合いわゆるゼネラリストであって企業からの細かい注文のすべてに応ずることが難しいためであろう。こうした事情を重視すればするほど、銀行はコンサルタント業務を内部の組織とするか、それとも顧客である企業からの注文に対して最適のコンサルタントを仲介することに専念するかという、銀行にとって基本的な意志決定に迫られることになる。ただ、そのいずれであっても、銀行がメインバンクとしての役割を維持しようとしている点では共通しているのである。

コンサルタント業務ではなくコンサルタント仲介業務に徹するにしても、銀行が保有する企業（顧客）に関するデータ（情報）が大きくものをいうからである。

4. 銀行の企業支配に対する規制の動き

これまで検討してきたように、西ドイツにおける銀行の企業支配は、資本参加、寄託議決権行使、監査役の派遣などを基盤にかなり広範にわたっている。しかし、経済権力が銀行に集中することは西ドイツの経済秩序を弱体化させるとして、80年代後半になり銀行の企業支配を規制する動きが目立つようになった。これは、直接的にはEC委員会の第二次銀行業務自由化指令案に盛り込まれている同様趣旨の規制案に呼応したものと受け取られるが、実質的には、金融・資本市場の国際化が西ドイツの金融市場に変革の契を打ち込んだというべきであろう。そこで以下では、第一に西ドイツ経済政策の基本原則である「社会的市場経済の原理」における経済秩序の考

え方を検討し、第二に、銀行の企業支配に対する規制の最近の動きを明らかにすることにしたい。

4.1 社会的市場経済における経済秩序

西ドイツ経済政策の基本原則が、戦後一貫して社会的市場経済にあることについては多言を要すまい。そしてフライブルグ学派とも称せられる新自由主義を標榜する学者たちが、その理論と具体的政策内容を年刊誌オルドー（Ordo）に集約的に発表し影響を与えてきたことも周知のところである。オルドーは1948年8月創刊された。同年が、西ドイツ経済の安定と進歩の基盤を提供した通貨改革の年であったことを思いあわせると、オルドー誌は西ドイツ経済政策の「歴史」といってもよい。

例えば第二巻では、W.Euckenが「競争秩序とその実現」を論じ、自由放任を指導理念とする古典的自由主義の弊害と中央管理経済の欠点を明確にしたのち、それに代わる経済理念として競争秩序を掲示し、競争秩序のもとでの通貨政策の優位性、経済政策の安定性と相互依存性を論じた。こうした新自由主義の思想からする諸問題への接近は、その後第三巻「技術集中、経済秩序」、第四巻「企業における労働者の共同決定権」「経済体制と国際秩序」、第五巻「低開発地域」「経済行動の研究」、第六巻「ヨーロッパ通貨交換性の問題」、第七巻「ヨーロッパの投資計画—炭鉄共同体の例」「競争経済における不完全競争」、第十一巻「ヨーロッパ経済統合の中間的決算」と続いている。ここに例示したテーマから容易に理解されるように、オルドーすなわち西ドイツ経済政策は、競争による経済秩序の形成を重視してきた。

経済政策に関するこの考え方は、基本的には今日まで変わっていないといってよい。しかし、そのことはあるべき経済秩序が時間を

超えて常に不変であることを意味するわけではない。環境や与件の変化に応じてあるべき経済秩序の内容は変化する。次第に明らかにするように、西ドイツ独禁法が銀行に対し例外的に特権を認めてきたのも、そして現在その特権が不必要であるとの議論が強まったのも、その時代時代にあるべき経済秩序に照らしてのことである。以下に一例を示して参考に供したい。

Salin は、社会政策学会で大要次の三点をあげて Eucken たちの新自由主義を痛烈に批判した。

①オールド自由主義者たちによって考えられる競争経済体制は、これを実際の経済政策に用いることが出来ない。現実の経済は、純粹の市場経済でも中央管理経済でもない混合経済だからである。

②企業集中を阻止することは出来ない。企業集中によって市場競争は圧迫されるから、競争を経済秩序形成の中心的役割におくことは不可能である。競争を救うために集中を阻止しようと考えたり阻止できるとするのは、まったくの幻想にすぎない。

③オールド自由主義は、自由競争を人間がもつ自由と取り違えて考えている。競争が侵害されれば、必然的に自由が圧迫されるという新自由主義の主張は根拠が薄弱である。

これらの三点の批判に対して、オールド誌は第十二巻の巻頭言において異例にも18ページを使って反批判を展開したのである。ここで反批判の内容まで立ち入って言及する必要はあるまい。重要なことは、オールド誌に展開されてきた競争による経済秩序形成の理念が企業集中の現実にあっても果たして万能薬的效果をもつかどうか Salin によって問われたことである。

Salin の批判は、西ドイツの社会的市場経済における政府の介入の程度にも及んでいる。しかし、反批判が明らかにしたように、政府が経済活動に介入したり、独占・寡占企業が

存在していても、それをただちに混合経済とは言わず市場経済とよんでいる。そこでは数多くの企業が市場に参加し、企業計画が各企業によって策定され、それらが市場の調整メカニズムをつうじて相互に機能している。したがって Salin が、現実の経済は市場経済でも中央管理経済でもなく混合経済だといって批判したことは、新自由主義の経済秩序に対して直接の打撃を与えたことにはならない。新自由主義ないしは社会的市場経済の原理が示す経済秩序の有意性はいささかも害なわれていないからである。

それでは Salin の批判はまったく無意味かといえばそうではない。Salin は、企業集中の必然的傾向を前提にしたとき、競争が望ましい経済秩序の形成に有効かどうかを批判の中心においたのであった。有意性ではなく有効性を問うたのである。その意味で、Salin の批判が新たに变化した経済情勢のもとで有効な社会的市場経済の政策課題を糾した意義は大きい。やや穿った見方をすれば、オールド経済学者が市場経済における経済秩序の理念追及に終始していることに対して、Salin は政策がすぐれて現実的でなければならぬ忠告したものと見えよう。Salin のみならず、50年代から70年代にかけて企業集中の過程を社会的市場経済の崩壊とみるひとは、学者にも企業人にもきわめて少なく、むしろ経済成長率を高めるという意味で将来性のある経済の働きとみていたのである。こうした状況では、銀行の企業支配について格別の批判がでなかったのも、まことに当然なことであった。

4.2 銀行の企業支配を規制する最近の動き

銀行の企業支配を規制する動きは、前項で明らかにしたように、西ドイツ経済において次第に顕在化してきた企業集中を規制する動きと無縁ではない。50年代および60年代、西

ドイツがいわゆる「奇跡の復興」から着実な経済発展を実現する過程で、Salin が主張したように企業集中は競争力確保の視点から容認されたし、そのために必要な資金を供給してきた銀行の役割に対しても、肯定的な見方が支配的であったのである。

70年代二度にわたる石油危機を西ドイツ経済は比較的うまく乗り切ったといつてよい。ここで比較的という意味は、他のヨーロッパ諸国が激しいインフレに見舞われたのに対し、調整を市場に任せるといふ政策態度を維持したことが、結果的にインフレを軽微な程度に抑制することに成功したということである。しかし、80年代初期、西ドイツの成長率がマイナスとなり、その後失業率が高い水準を維持したままになっていることに注目すると、西ドイツ経済をいかに活性化するかについて関心が集中するのも当然のことである。とくに80年代が各国経済のグローバル化の10年、つまり直接投資の相互交流や資本の自由化による金融・資本市場の相互依存関係が急速に強まったことに留意すると、企業の立場からも銀行の立場からも、その活動範囲をグローバルに拡大せざるをえない。80年代になって、西ドイツで銀行の企業支配に対する規制の気運が強まったのは、戦後一貫して維持してきた「社会的市場経済の原理」が尊重する経済秩序が弱体化したことに対する懸念も大いにあるであろうが、より直接的には企業活動のグローバル化にとって障害になるとの判断があったというのが私の判断である。

4.2.1 銀行特権廃止の主張

金融市場において競争秩序が欠如している最大の原因は、競争制限禁止法（GWB）第102条にある。これにより銀行は同法の適用を免れる特権を得ている。西ドイツの競争制限禁止法は、その名称が示す通り、企業または産業が市場において競争を制限するような行

為を「禁止原則」（Verbotsprinzip）に立って禁止している。しかし銀行に対してだけは、「濫用原則」（Missbrauchsprinzip）を適用し、銀行間の談合などカルテル的行動によって競争を制限しても、市場をとくに攪乱していると判断されない限り認められてきたのである。銀行特権廃止の主張は、銀行に対して与えられてきたこの種の特別な取り扱いの根拠が最早なくなったとの判断から出発する。1989年5月18日 Dr. Jens の21名の国会議員と社会民主党議員団によって提出された「銀行権力の増大を阻止し、金融業界の競争強化を図る動議」（以下では動議（1989）と略称する）や自由民主当党首 Otto Graf Lambsdorff（1988）の論説は、いずれも銀行特権が望ましい経済秩序を弱体化させている危険に対する警告ととられるべき政策を指示している点で共通している。本研究に関連するものを項目別に記してみたい。

①金利自由化措置（1967）

競争制限禁止法第102条ならびに1936年の信用制度法（Kreditwesengesetz, KWG）第36条によって保証されている銀行特権は、もとを辿れば信用制度に対する Reichskommissar の緊急命令によって決定した金利および広告に関する協定に遡る。戦後になって、この銀行特権は州監督局の創設に伴いそのまま引き継がれた。何故州監督局で連邦監督局ではないかについては、戦後の西ドイツ中央銀行の活動を歴史的に検討すれば直ちに明らかになる。ここでは立ち入った叙述を避け、戦後の西ドイツは占領政策によってしばらくの間、州ごとに中央銀行をもち、それらを総合して Banks fuer deutsche Laender が Frankfurt/M. にあったことを指摘すれば十分であろう。つまり現在のように統一された Bundesbank は、かなり時間が経ってからのことで、それまでは各州ごとに中央銀行と銀行監督局が設置されていた。1936年信用制度法が制定された当時および戦後競争制限禁止

法が制定されたころの立法者たちは、動議（1989）が示したように、「一般大衆からの預金を保障し、とくに貯蓄財産を保護する」目的からすれば、銀行部門を無制限に競争させることはできないと判断したのであった。

しかし、1967年金利規制措置が廃止され、金利が自由化されるに及んで銀行特権を持続しておく根拠は最早ない。金利は自由に市場で決まることになったからである。さらに、銀行の信用創造能力および中央銀行政策との連携にしても、現在カルテル法による例外規定を必要としない。それどころか Bundesbank の金融政策は、むしろ銀行間の競争を前提にして展開されているのが実状である。銀行預金の保障に関する議論もかつてほどの重要性を失っている。以上の判断から、競争制限禁止法第102条にもとづく銀行特権は不必要である。

②信用制度法の改正（1988）

信用制度法の改正をめぐる検討に際しては、金融・保険に対する例外規定である第102条の検討を含むべきである。Lambsdorf によると、政府与党は信用制度法の改正において例外規定を含んで包括的に見直しを図ることで了解がえられ、1988年春までにそのための手続きを党内で完了することにした。自由経済信奉者である Lambsdorf がこの点を重視したのは、これにより競争制限禁止法を本来あるべき姿に戻したいからであろう。

彼といえども、個々の経済分野においては暫定的に例外が必要であることを認めている。しかしその例外はできるだけ少なくなければならないというのが、彼の主張である。やや具体的に言えば、ある分野（例えば銀行）でカルテル的な規制が必要であれば、競争制限禁止法に例外を設けるのではなく、信用制度法の一般規制の枠内で解決すべきだというのである。

③銀行による銀行以外の企業の株式保有の制限

銀行の権力（Macht der Banken）を銀行の影響力と解釈するならば、銀行は銀行以外の企業の株式を実質的には無制限に保有できるから、「金融業務で獲得した市場支配力を当該企業の経営においても活かそうと考える」（動議、1989）結果、その影響力は絶大なものとなる。

こうした状況を改善する最良の方法は、銀行部門における競争を促進することと、銀行以外の企業の株式保有に絶対的上限を導入して制限することである。この点について与野党議員による西ドイツ国会での動議（1989）は、資本参加について株式資本の5%を上限とするほか、銀行自己資本の10%を上限とするよう提案している。この数字は、ECの第二次銀行業務自由化指令案において支払い能力の理由から盛り込まれている上限値に相当する。

これに対し、Lambsdorf の主張は、株式保有の制限には賛成であるが具体的提案の内容はより慎重である。すなわち、銀行の企業支配が問題なのは、少数の大銀行に企業の株式保有が集中しているところにある。法律によってこの集中を排除し、企業経営への影響力を縮小させることはできるが、いつも必ず法律によらねばならぬというわけでもない。すでに銀行は、内部の金融・資本市場の動きから判断して、保有している株式を段階的に手放そうと考えている。その場合、株式売却益に過重な税負担をかければ、株式売却のインセンティブを殺ぎ、結果的に銀行による企業支配は改善されぬままとなる。また、銀行による株式売却をあまりにも短期間に実施しようとするれば、同様に逆の結果が生まれよう。

こうした判断から Lambsdorf は、資本参加について株式資本の15%を上限とするよう提案している。彼がこれを提案したのは1988年であるが、当時 Monopolkommission は、前述の動議（1989）と同じく5%を上限とする提案をしていた。これに対し、Lambsdorf はこ

うした急激な株式売却の非現実性を強調したのである。

4・2・2 その他の要因からの要請

①EC条約第85,86条との関連

EC条約第85,86条は、周知の如く、競争制限を禁止する規定である。この規定は銀行および保険に対しても適用されるというのが通説であるから、西ドイツの例外規定はEC条約と矛盾することになる。EC裁判所の判決を読めば、EC条約第85,86条は、加盟国のある経済分野に関して当該加盟国が監督規定もっているかどうかとはまったく無関係に、実施されてきたことが分かる。その意味で、西ドイツの立法者がいずれ現行の例外規定をEC条約第85,86条の線に沿って改定せざるをえないことが明らかである。

②自己資本の充実

企業の資金調達の変遷に注目すると、メインバンクはこれまで企業に長・短資金を貸し出すことに専念してきた。そのことは、ユニバーサル・バンキング制度のもとで銀行は信用供与を中心に業務を拡大したが、いわゆるInvestment Banking業務は二次的であったことを意味する。具体的にいえば、株式市場は小規模のまま据え置かれることになった。その結果は、銀行による企業支配の持続と企業の自己資本比率の低下であり、企業体力の弱体化である。80年代初頭、西ドイツ経済の成長率がマイナスとなったのは、こうした構造の咎めがたものといってよい。

西ドイツ金融・資本市場は他の先進国に比較して規制が少なく、外国の金融・証券業にとって市場参入が容易である。顧客の獲得およびマーケット・シェアをめぐる競争はますます激しくなっている。他方、ユーロ株式市場やユーロ・マルク債市場の出現によって、企業の資金調達の可能性が多様化してきた。この機会を捉えて、銀行の企業支配の体制に

楔を入れ、企業がみずからの経済性計算にもとずいて自己資本比率の充実を図ることが望ましいと判断される。

注)

1) ユニバーサル・バンキング制度の優れた解説としては、相沢幸悦『ユニバーサル・バンキング』、日本経済新聞社、1989年9月を参照。

2) ゲスラー委員会の正式名称は、Studienkommission“Grundsatzfragen der Kreditwirtschaft”である。同委員会は、メンバーの過半数が銀行関係者であったから、ユニバーサル・バンキング制度そのものについて改革の必要性を含む批判的意見はなかった。それよりも、同じ70年代に企業による競争制限を監視する目的で設立された独占委員会(Monopolkommission)が、ユニバーサル・バンキング制度のもとで銀行間競争の活発化を積極的に評価したことが注目される。

3) ゲスラー委員会はその報告書において、銀行の非金融機関への資本参加比率を「25%プラス1株」に制限することを提案しているが、そのことは現行銀行法第19条の肯定にすぎない。

4) 西ドイツにおいては、HandelsbilanzとSteuerbilanzが商法で認められており、株主に公表するHadelsbilanzと税務署にのみ発表するSteuerbilanzの差が含み資産となっており、企業貯蓄を増大させる効果をもってきた。この点については、島野卓爾、「西欧諸国の財政金融政策」、館 竜一郎・渡部経彦編『経済成長と財政金融』、岩波書店、1965年1月、219頁参照。

5) 1987年5月EC委員会がインサイダー取引規制指令案(88年10月に修正案)を公表して以来、西ドイツにおいてインサイダー取引を規制する諸機関は、これまでの規制を補完ないし拡張する作業を行ってきた。しかし、EC委員会がインサイダー取引規制に関し統一的な指令案を示した時点で、改めて西

ドイツでインサイダー取引規制を強化することに対し、甲論乙駁というのが実態である。西ドイツのインサイダー取引は、インサイダー調査委員会（Insiderprüfungskommission）によって行なわれている。この調査委員会は中立的な機関であり、委員長は多年の経験をもつ裁判官が任命されており、市場参加者のいずれからも独立である。同委員会は、ある特定の株式・証券の価格の動きに注目し、取引額の動きや市場の意見から、インサイダー情報を得た者がその情報を利用して取引している、または第三者にその情報を伝達し取引が勧められている可能性が強いと判断した場合、事態を究明するため、独自の立場から必要な手続きをとる。たとえば、市場での一般的な事情聴取、当該企業に説明を求めることによって、関連するインサイダー情報を事前にもっていたと目される人物を探し出すのである。西ドイツのインサイダー取引規制の特長は、規制の範囲を意識的に限定し、個人については、その範囲を株式取引においてその会社ととくに密接に関係している個人だけをインサイダーと見做すところにある。やや具体的にいえば、取締役および監査役、大株主、部・課長、顧問ならびに金融機関従業員などである。もう一つの特長は、民間企業および政府から独立のインサイダー調査委員会が各株式取引所ごとの分権的に設置され、自発的にまたは外部からの情報にもとづいて調査活動を行っていることである。西ドイツのこうしたインサイダー取引規制に対し、規制ならびに追跡がなまぬるいなど、諸外国が批判的であることも事実である。

6) 企業をめぐる利益者集団のうち、企業所有者である株主の利益は、西ドイツでどの程度確保ないし保護されていると判断できるであろうか。およそ次の三点が考えられる。第一は、銀行の「寄託議決権」である。これについては本文で明らかにしたように、この制度は、実態的には企業所有者の意志ないし

要求を貫徹するよりも銀行の自己利益を追究するために活用されてきている。1965年の株式法の改正によって銀行の対する株主の法的地位はなんら変化していない。第二は、監査役会の役割である。監査役会の役割のひとつは所有者と経営者との利害の対立を調整したり、所有者の利害を経営に反映させることである。監査役会は企業経営を監査（aufsichten）し、所有者の利害を代表して有利に管理する。しかし、実際には監査役会は企業管理において必ずしも所有者の利害を代表するようには組織されていない。監査役の選任は、寄託議決権や銀行の意見によって経営者によって進められる場合が多い。つまり経営上の視点が優先され、所有者の利害が十分に反映されているとは言えない場合が多いのである。第三は、株式の売買による株主の意志の直接的発動である。しかし大株主であればともかく、これによって企業経営の特性を決定したり、経営者の意志決定に直接影響を与えたりすることは不可能である。これら三点を見る限り、株主の利害を保護するにはいづれも不十分であるといわねばならない。株主総会が監査役会になお実質的にその代表を送っていることが否定されないとしても、いわゆる少数株主の保護という問題については、共同決定法をもつ西ドイツにおいても不十分といわざるをえない。