

Die Bank des Berliner Kassen-Vereins の 有価証券振替取引

仲 村 靖

(受付 2016年 10 月 31 日)

目 次

- I. はじめに
- II. Berliner Kassen-Verein 前史
- III. Berliner Kassen-Verein の有価証券振替取引
- IV. 有価証券振替取引の動向
- V. 結び

I. は じ め に

ベルリン取引所における有価証券取引は、現物取引 (Kassageschäft) と定期取引 (Termingeschäft) に分かれる。現物取引では売買契約 (取引) 成立当日または翌日に対象証券の受け渡しが行われる¹⁾ のに対して、定期取引は契約成立時に定められた一定期間後 (通常は同月末ないし翌月末) に受け渡しが行われるものである²⁾。なお、定期取引において、売買当事者の一方が受渡決済を次期決済日まで延期したいときは、転売または買戻しを行ってこの取引をいったん終了した後に、転売または買戻しの相手方との間に次期決済日に履行すべき売買契約を締結することによって、決済

1) おのおの即日渡し (Per Kasse)、翌日渡し (Per Morgen) と呼ばれる。さらに取引から三日以内に対象証券の受け渡しが行われる三日後渡し (Per einige Lieferung)、また新規上場証券に関する上場後渡し (Per Erscheinen) もあるが、翌日渡しが一般的である。向井鹿松『総合取引所論』日本評論社、1932年9月、234頁。

2) Georg Obst, *Das Bankgeschäft*, 7 Aufl., Bd. I, Stuttgart, 1923. S. 463.

を事実上延期することができる。繰延取引 (Prolongation) である³⁾。証券価格のより望ましい方向への変動を期待する投機的投資家にとって、定期取引は有効な手段となる。

証券の受渡方法を現物取引についてみると、受渡期限の当日午前 9 時から 12 時までに授受が行われなければならない。そしてその際に購入代金が支払われなければならない。ここで注意すべきは、証券および代金の受渡は取引所においてではなく、買い手の営業所または買い手が指定するベルリン所在の商店において行われること、すなわち、証券決済は取引所外のも、買い手ごとにまたその個人的な都合によりその都度異なる場所において行われるものであることである⁴⁾。こうした方法が、とりわけ頻繁に売買を行う投資家にとって、多大な労力を必要とするコスト負担の大きいものであり、また紛失・盗難のリスクを伴うものであることは言うまでもない。決済が特定日に集中する定期取引においては、一ヶ月間にわたる売買取引の結果として相殺される部分が生じるものの、取引量・金額が現物取引よりも膨らみ、決済相手の数も増えるであろうから、証券決済を確実に行うために要する労力はさらに増大するであろう。

こうしたコストを削減し、効率的かつ安全に証券決済を行うために導入されたのが、Die Bank des Berliner Kassen-Vereins (以下、Berliner Kassen-Verein と略記) による有価証券振替取引 (der Effektengiroverkehr)⁵⁾ である。

3) 日本銀行調査局『英米佛獨ニ於ケル株式取引所ノ梗概』, 1920年7月, 55頁を参照。

4) 向井, 前掲書, 234頁。

5) 有価証券振替取引においては、取引対象証券の代替性 (Fungibilität) が重要な要素となる。ドイツでの株式種別に関しては、上場株式の大部分が無記名株式 (Inhaberaktie) である。無記名株式の譲渡は株券の交付のみで成立し、発行会社への対抗要件としての株券の呈示 (Vorlegung) は株主総会前の供託で済む。これに対して記名株式 (Namensaktie) は、譲渡に際して裏書が必要であるばかりでなく、会社への対抗要件として株券および譲渡証明の呈示によって発行会社に申告しなければならない。株主名簿の名義書換のためである。このように代替性に優れた無記名株式が普及していたことが、ドイツで早々に有価証

II. Berliner Kassen-Verein 前史

Berliner Kassen-Verein は、1850年に銀行として活動を開始したが、その起源は、1823年に Joseph Mendelssohn 等の主導により、ベルリン所在の主要な10銀行商会によって結ばれた協定にまでさかのぼる⁶⁾。まずはこの協定に基いて業務を開始し、翌1824年2月23日には締結された組合契約 (Sozietätsvertrag) により、„Cassen-Verein“ の商号を持つ商人組合 (kaufmännische Gesellschaft) となった⁷⁾。1820年代のベルリン経済は営業の自由 (Gewerbefreiheit) およびプロイセン関税法 (1818年) による国内関税撤廃により興隆期を迎えたが、これを支えるべき支払決済制度の方は複数の貨幣制度の混在・未整備や支払手段の未発達もあり、不十分なものであった。こうした状況に対処するため、ロンドンの手形交換所のような組織を設けることを企図したのである⁸⁾。このため Cassen-Verein の当初の主要な目的は会員のためのジロー取引 (Giroverkehr) ならびに取立取引

券振替決済制度が成立した一因であると考えられる。有価証券振替決済制度での記名株式の取扱いに関する法的諸問題を同制度の日本への導入を念頭に考察した研究として、河本一郎『有価証券振替決済制度の研究』有斐閣、1969年3月がある。

6) 以下、同行の歴史的経緯の概観は Die Bank des Berliner Kassen-Vereins, *Die Bank des Berliner Kassen-Vereins 1850-1900*, Denkschrift zum 1. October 1900. による。

7) この組合契約は Mendelssohn の提案により、新契約を締結するため1828年末を持っていったん終了し、1829年1月1日から1833年12月31日までの第2回目の組合契約が締結された。Ebenda., S 13.

8) ドイツにおける公的手形交換所 (Abrechnungsstelle) は、1883年のベルリンを皮切りに、ライヒスバンクによって1913年までに全国24箇所に設立された。他方、Berliner Kassen-Verein はそれ以前から民間設立の手形交換所として機能しており、参加者数、取引規模、効率性においてベルリン手形交換所をはるかに上回っていた。この点については、拙稿「ドイツ信用銀行による貨幣節約メカニズム——資本信用と信用創造——」九州大学『経済論究』第77号、1990年7月、139-145頁を参照されたい。

(Inkassoverkehr) を担うことであった⁹⁾。

また、Cassen-Verein が発行する Cassen-Vereins-Scheine は預金証書であるもののラウンドナンバー化され、一種の銀行券として流通していた¹⁰⁾。その年末流通額は、1828年810,000ターレル、1829年846,000ターレル、1830年1,208,000ターレル、1831年1,374,000ターレル、1832年1,260,000ターレルとなっており¹¹⁾、貨幣制度が混沌とした状態の中で比較的信用できる流通手段としてベルリン商取引に受け入れられていたことが伺える。しかし、他にも見られた民間による銀行券発行に対して、プロイセン政府は1833年6月17日の法律により、政府の承認を得ていない「持参人に一定金額の支払いを約束する証券 (Papier)」¹²⁾ の発行・流通を禁ずる抑圧的な政策に出た¹³⁾。Cassen-Verein は引受手形の形式に変更するなどの実質的に流通手段を供給し続ける措置を講じたものの、その流通量は激減することとなり、最終的には発行を停止した¹⁴⁾。その間、1834年2月2日に第3回目の組合契約が締結された¹⁵⁾

9) *Ebenda.*, S 10.

10) Obst によれば、100ターレル、200ターレル、300ターレル、500ターレル、および1,000ターレルの5種類の Kassenschein が発行されていた。Georg Obst, *Banken und Bankpolitik*, Verlag von Carl Ernst Poeschel in Leipzig, 1909. S.40.

11) Die Bank des Berliner Kassen-Vereins, *a.a.O.*, S.14.

12) *Ebenda.*, S. 14.

13) こうした措置の背景となる1830年代におけるプロイセン政府の通貨政策については、居城弘「ドイツ発券制度史論序説」『静岡大学法経研究』第41巻第1号、1992年4月、126-127頁を参照。

14) 1835年には100ターレルと200ターレルの引受手形を30万ターレル分発行するよう計画を縮小したが、うまくいかなかった。その後の発行状況を見ると、1840年末には151,000ターレルまで減少している。翌1841年末には320,000ターレルへと倍増し、1844年末には703,000ターレルと更に倍増するなど、1840年代の経済的興隆に基く流通手段に対する需要の強さを反映した伸びを示したものの、ピークは1847年末の718,000ターレルであり、1832年以前の流通量には及ばなかった。そして Cassen-Verein は1848年をもってこの引受手形の発行も停止した。Die Bank des Berliner Kassen-Vereins, *a.a.O.*, S. 15-16.

15) この組合契約は1836年12月31日までとなっていたが、その後は年々更新され、Cassen-Verein が解散するまで有効であった。*Ebenda.*, S 18.

が、この時に取立取引およびジロ取引に関する業務規定（Geschäftsordnung）が初めて印刷された。これは、これらの取引についての、使用者の広がり
と Cassen-Verein における重要性の高まりを反映した対応ではないかと推察される。

1840年代のドイツでは、1834年に成立したドイツ関税同盟による国内市場の拡大、鉄道敷設の進展¹⁶⁾、さらに1843年株式会社法（Gesetz über Aktiengesellschaft）制定により、産業革命が急展開することとなったが、それとともに流通手段および産業信用の不足が金融面の課題として浮き彫りになってきた¹⁷⁾。このような状況に対して、プロイセン政府は1846年の銀行条例（Bankordnung）によって王立振替貸付銀行（Der Königlichen Giro-und Lehnbank）をプロイセン銀行（Die Preußische Bank）へと改組して¹⁸⁾、公的銀行を強化することで事態の打開を図ったのだが、民間発券銀行設立に対する要望は依然として強かった。こうした動きに対して、蔵相兼プロイセン銀行総裁 Christian von Rother は、民間発券銀行認可のための基準条件（die Normativ-Bedingungen für die Konzessionierung von privaten Zettelbanken）の草案を作成し、1846年4月11日に公表したが、それはプロイセン銀行の優位性を確保しつつ世論に対処するためのものであり、厳重な制限的諸規定を持つものであった¹⁹⁾。例えば、民間発券銀行は1843年株式会社法の適用を受ける（認可

16) 1838年の鉄道企業法（Gesetz über Eisenbahnunternehmungen）により、プロイセン政府の保護と規制を受けながら鉄道会社経営が行われた。山田徹雄『ドイツ資本主義と鉄道』日本経済評論社、2001年9月、28-31頁を参照。

17) 1840年代におけるプロイセンの銀行政策については、肥前栄一「ドイツ産業革命と銀行政策——プロイセン銀行の成立過程を中心に——」『社会経済史学』第38巻第2号、1972年7月、において詳細な分析がなされている。

18) プロイセン銀行の成立と同行の優位性確立の過程については、石井義信「プロイセン銀行」『社会経済史学』第38巻第6号、1973年2月、を参照。

19) 肥前、前掲論文、126頁。また、この認可基準条件は民間発券銀行設立の際に充たすべき必要条件であって、設立を認可するか否かはプロイセン政府の裁量に任されていたのである。この点については、居城、前掲論文、132頁を参照。

期限は最長10年)が、資本金は100万ターレル以下と低く抑えられ、発券額は資本金額までしか認められない。また、プロイセン銀行には1846年銀行条例により2,100万ターレルまでの発券権が認められていた一方、認可基準条件において民間発券銀行全体に認められる発券総額は700万ターレル以下に制限される。そして、その業務内容も手形割引や国債等を担保とした貸付などの狭い範囲に限定され、その以外の、不動産・株式を担保とする貸付などは認められない。さらに、政府が派遣する弁務官 (Kommissar) —監督権を行使するが業務上の責任は負わない—を受け入れる必要がある、などであった²⁰⁾。

1848年に蔵相 David Hanseemann²¹⁾ と商務相 Karl August Milde によってこの認可基準条件が法律化²²⁾ されると、Cassen-Verein は同年10月、当時の蔵

20) 認可基準条件の内容については Hans Pohl, Das deutsche Bankwesen (1806–1848), in: Das Institut für bankhistorische Forschung e.V. hrsg., *Deutsche Bankengeschichte*, Band2, Frankfurt am Main, Fritz Knapp Verlag, 1982, S. 87–88. ちなみに、Berliner Kassen-Verein 成立の1850年から1852年まで弁務官を務めたのは、後のライヒスバンク初代総裁ヘルマン・フォン・デヘンド (Hermann von Dechend) であった。

21) 代表的な自由主義者である Hanseemann は、ドイツ 3 月革命の政治的動乱期に、Gottfried Ludolf Camphausen 内閣 (1848年 3 月29日～6 月20日) の重鎮として蔵相を務めたが、次の Rudolf von Auerswald 内閣 (1848年 6 月25日～9 月 8 日) でも引き続きその任にあった。保守派の巻き返しによって同内閣が総辞職すると、プロイセン銀行総裁に就任したが、von der Heydt 等との対立によって1851年 4 月には辞任に追い込まれた。Hanseemann は、個人金融業者の利益よりも中小商工業者に対する金融的支援を重視しており、彼が設立を主導した Disconto-Gesellschaft (1851年 6 月) は、こうした目的を果たすための協同組織的性格を持つ金融機関としてスタートした。しかし、資金の過少、業務内容の限定、プロイセン銀行からの圧迫などから方針の転換を余儀なくされ、1856年に株式合資会社に組織変更して、ドイツ型信用銀行へと性格を変えて行くことになった。肥前、前掲論文、129頁、および居城弘『ドイツ金融史研究』ミネルヴァ書房、2001年 2 月、64～69頁を参照。

22) 1848年 9 月11日にプロイセン国王 Friedrich Wilhelm IV に提出され、9 月15日に裁可された。

仲村：Die Bank des Berliner Kassen-Vereins の有価証券振替取引

相 von Rave と商務相 August von der Heydt²³⁾ に対して請願を行い、12月に von der Heydt から回答を得ると、ただちに定款の作成に取り掛かった²⁴⁾。定款は蔵相・商務相のほか司法相による審査 (Begutachtung) を受けた後、1850年4月15日に認可され、Cassen-Verein は資本金100万ターレルの株式発券銀行へと組織変更して再スタートすることになり、同年10月1日に銀行としての業務を開始した²⁵⁾。定款に示された同行の目的は、「商工業を支援および活性化し、貨幣流通を促進し、資本を利用可能にすること」であるが、その業務展開は、政府の要請により首都ベルリンに限定された²⁶⁾。ベルリンに流通手段を提供する発券業務は1851年2月1日に開始されたが、発行が認められたのは10ターレルまでの極めて小額な銀行券でしかなかった²⁷⁾。認可した民間発券銀行に対しても厳しい業務制限が加えられる状況において²⁸⁾、

23) 2ヶ月の政治的空白期間の後に成立した、保守的な Friedrich Wilhelm von Brandenburg 内閣 (1848年11月2日～1850年11月6日) の商務相であった von der Heydt は、Hansemann とは異なり、個人金融業者の利害を重視する伝統的な政策を採った。肥前、前掲論文、129頁。Cassen-Verein の株式発券銀行化に対しても von der Heydt と von Rave は好意的であったという。Die Bank des Berliner Kassen-Vereins, *a.a.O.*, S. 21.

24) *Ebenda.*, S 21–22.

25) 同時に取立およびジロ取引に関する業務規定も改定された。*Ebenda.*, S 26. 1850年にプロイセンで認可された民間発券銀行は Berliner Kassen-Verein だけであり、それ以前は1849年のボンメルン騎士領銀行 (die Ritterschaftliche Privatbank in Pommern) 一行のみであった。

26) *Ebenda.*, S 23.

27) Hans Pohl, *a.a.O.*, S.89.

28) 1850年代の第一次創業ブームの中で、1853年以降には、プロイセン以外の設立認可規制がより緩い諸邦で民間発券銀行が創業され始める。こうした動きを受けてプロイセンでも認可が増え、「発券銀行の乱立」状態による貨幣制度の混乱をドイツ各地にもたらすことになる。こうした動きとプロイセン銀行の権限強化による通貨秩序回復の過程については、居城、前掲論文、134–135頁を参照。また、Manfred Pohl, Die Entwicklung des deutschen Bankwesens zwischen 1848 und 1870, in: Das Institut für bankhistorische Forschung e.V. hrsg., *Deutsche Bankengeschichte*, Band 2, Frankfurt am Main, Fritz Knapp Verlag, 1982, S. 154–155.

産業資金を供給するため、発券業務を行わない株式普通銀行の設立認可を求める声が高まったが、プロイセン政府はこれに対しても認めない方針をとっていた²⁹⁾。

Berliner Kassen-Verein 銀行券の年平均流通額をみると（表 1）、発券開始当初の1850/51年の280万マルクに続いて1854年までは290万マルクと発行限度額³⁰⁾ 近くまで伸びているが、以降は徐々に減少していき、1859～1866年では200万マルクにすら達していない。その後は、1871年には249万マルクとなるなど回復傾向をみせたものの、基本的には200万マルクを僅かに上回る数値（すなわち限度額の3分の2程度）で推移している。とはいえ、この動きが通貨需要の変動を示しているわけではない。

同行の年間取引総額は、1852年の10億5,076万マルクから第一次創業ブームを受けて1857年に26億2,407万マルクへ急増した後に1857年恐慌の影響により1860年まで減少する。1861年以降に回復して1862年に33億マルクに達した後に伸び悩むが、1865年40億マルク、1866年の若干の減少を挟んで、1868年63億マルク、1869年82億マルクと1860年代末好況により急増し、さらに第二次創業ブーム³¹⁾ とともに1871年145億マルク、1872年には269億マ

29) 認可基準条件法律化直前の1849年8月28日に、ドイツ最初の株式銀行である A.Schaafhausen'scher Bankverein が認可されている。だがこれは、ケルンの大個人銀行家 Schaafhausen の支払停止がライン商工業の破綻に波及することを回避するための救済策としてとられた、債務の株式への転換（すなわち Debt Equity Swap）等に基づく株式会社への改組の結果であり、発券業務は認められなかった。次の株式普通銀行 Bank für Handel und Industrie は、プロイセンではなくダルムシュタットで1853年に設立された（Darmstädter Bank）。1856年に至って、Disconto-Gesellschaft の改組、Berliner Handelsgesellschaft の設立が認められることになるが、この時期における政策方針の変更の背景として、石井氏はプロイセン銀行の優位性確立を挙げている。石井、前掲論文、94頁。また1850年代における株式普通銀行の設立については、戸原四郎『ドイツ金融資本の成立過程』東京大学出版会、1963年6月、104～110頁を参照。

30) 1 統一ターレ (Vereinthalter) = 3 マルクで換算すると、300万マルクが Berliner Kassen-Verein の発券限度額となる。

31) 第二次創業ブーム終焉とともに顕在化した株式会社設立方式の問題点およびそ

仲村：Die Bank des Berliner Kassen-Vereins の有価証券振替取引

表 1 **Berliner Kassen-Verein** の銀行券、ジーロ預金、取引総額（1850～1875年）
（単位：百万マルク）

	銀行券流通額	ジーロ預金残高	取引総額
1850/51年	2.82	3	
1852年	2.91	3.85	1050.76
1853年	2.93	3.37	1297.03
1854年	2.9	4.74	1481.43
1855年	2.73	4.03	1915.03
1856年	2.72	7.25	2082.06
1857年	2.62	5.67	2624.07
1858年	2.25	5.5	2175.08
1859年	1.81	7.59	2032.62
1860年	1.44	7.18	2000.01
1861年	1.74	7.29	2555.89
1862年	1.53	7.83	3305.58
1863年	1.8	6.16	3235.8
1864年	1.93	5.84	3248.29
1865年	1.91	7.06	4019.34
1866年	1.88	8.16	3982.65
1867年	2	13.01	5022.31
1868年	2.24	11.31	6313.35
1869年	2.11	14.6	8253.05
1870年	2.05	16.88	8573.53
1871年	2.49	21.83	14588.95
1872年	2.28	45.03	26950.81
1873年	2.01	47.83	22729.67
1874年	2.06	32.42	13791.27
1875年	2.1	26.51	11781.33

（資料）Die Bank des Berliner Kassen-Vereins, *a.a.O.*, S.80.

（注）銀行券流通額とジーロ預金残高は年平均

ルクへと激増し、ブーム終焉とともに1875年の117億マルクへと減少している。銀行券と異なり制限を受けないジーロ預金の平均残高は、1850/51年の300万マルクから第一次創業ブーム時の1856年には725万マルクへと倍増している。1857年恐慌に伴って500万マルク台まで減少したものの、1859年には早くも700万マルク台を回復した。そして1863～64年にいったん減少した以降は急増して1867年に1,301万マルク、さらに第二次創業ブーム開始時の1871年2,813万マルク、ブーム末期の1873年には4,783万マルクに達している。銀行券とジーロ預金との年平均流通額対前年変化率の間には弱い負の相関（-0.13）がみられるが、変動幅が銀行券では数十万マルクであるのに対してジーロ預金では数百～数千万マルクであることから、両者が代替的な関係にあったとは考えられない。年間取引総額との関係ではジーロ預金には対前年変化率に強い正の相関（0.52）が存在する³²⁾。以上から、設立当初は別としても Berliner Kassen-Verein の業務拡大の過程において、低い上限を課せられた発券業務は重要な意義を持てなかったといえよう。同行は、手形購入および短期の有価証券担保貸付（ロンバード貸付）に重点を置くことになる³³⁾。同行に対する発券権の認可は、1860年に10年間延長され、この期間経過の後には1880年までさらに10年間延長された。だが、1875年銀行法³⁴⁾ によるプロイセン銀行のライヒスバンクへの改組を受けて、1875年をもって発券業務を終了することに決定した。

の後の改正については、拙稿「無記名株式と1884年改正株式法」『修道商学』第55巻第1号、2014年9月、を参照されたい。

32) この期間の預金回転率は平均で452であるが、1857年恐慌後の1859年の267から第二次創業ブームが始まった1871年の668まで大きな振幅があるため、両者の対前年変化率は完全には一致しない。

33) Die Bank des Berliner Kassen-Vereins, *a.a.O.*, S. 28.

34) 同法は発券銀行全般を対象にしており、第2部がライヒスバンクに関する規定となっている。Berliner Kassen-Verein の非課税無準備銀行券発券額は同法第9条の付表において963,000マルクへと三分の一以下に減額されることになっていた。

Ⅲ. Berliner Kassen-Verein の有価証券振替取引

Berliner Kassen-Verein の組織を1899年の定款によって確認しておく、最高議決機関としての株主総会以外に3つの機関が挙げられている。監査委員会（Verwaltungsrat）は株主総会で選出された任期3年の9名の株主で構成され、商法典における株式会社の監査役会（Aufsichtsrat）に相当する。株主委員会（Ausschuß der Aktionäre）もまた9名の株主で構成され、貸借対照表および業務執行を検査（Prüfung）するための常設機関である。監査委員会の指示に従って業務を執行するのは取締役会（Vorstand）であり、頭取（Direktor）1名と監査委員会の判断による1～数名の頭取代理から構成される。

同行の目的は、既述のように「商工業を支援および活性化し、貨幣流通を促進し、資本を利用可能にすること」であり、同定款の第3条で定められている。そして同条はこの目的を遂行するために行いうる業務として、①手形売買、②上場有価証券を担保とする3ヶ月以内の貸付、③ドイツ公債および貴金属もしくは鑄貨の売買、④手形等の取立およびその支払金の取扱いを含むジーロ口座の仲介、⑤有価証券の保管（Aufbewahrung）およびその振替取引（Giro-Verkehr）における取扱い、の5つを挙げている³⁵⁾。有価証券振替取引に関わるのはこの⑤である。

有価証券振替取引の導入によって画期となったのは、月末期日に一斉・集中的に執行される定期取引清算業務の負担を軽減し、かつ迅速化するために、1869年にベルリン取引所が清算局（Liquidations-Bureau）を創設し、同取引所は参加者にこの組織を通じての清算を義務付けたが、その取扱いが当初から Berliner Kassen-Verein に委託されたことである³⁶⁾。清算業務は1869年2月27日に開始され、250の参加者があり、9種類の証券を取り扱った。その後、取扱いは順調に拡大してゆき、とりわけ1890年

35) Die Bank des Berliner Kassen-Vereins, *a.a.O.*, S. 85.

36) *Ebenda.*, S. 34.

には、参加者数512、65種類の証券を対象にするまでになった。しかし、1890年恐慌における投機取引の崩壊による多数の銀行破綻の反省を踏まえて行われた金融制度改革の一環³⁷⁾として制定された1896年取引所法(Börsengesetz von 1896)³⁸⁾が施行されると、この拡大は失速することになった。同法第50条第2項が、「鉱工業株(Antheilen von Bergwerks- und Fabrikunternehmungen)の定期取引禁止」³⁹⁾を規定したためである。これによって定期取引自体が年々減少してゆき、定期取引清算業務は、1899年には参加者数377、取扱い証券40種類の規模にまで縮小した。

清算業務の開始に伴って定期取引の決済が簡便化されることにより、日々証券決済が行われる現物取引についても、こうした仕組みが適用されるように望む気運が高まってきた。1872年にはBerliner Kassen-Vereinから

37) 取引所法とともに寄託法も1896年に制定された。顧客から有価証券買付委託を受けた地方銀行業者は自分では注文を執行できないため、これを取引所所在地銀行業者に取り次ぐ。こうして購入された証券を顧客は保管・管理のために地方銀行業者へ寄託するのであるが、地方銀行業者もまたこれら業務の円滑な遂行および証券の再売却に伴う手間を考慮して、証券現物を取り寄せることはせず、取引所所在地銀行業者に寄託する。つまり、顧客の寄託証券は地方銀行業者自身の寄託証券とともに取引所所在地銀行のもとにあったのである。1890年恐慌において零細な地方銀行業者が多数破綻すると、取引所所在地銀行業者は地方銀行業者との様々な取引から生じた債権を保全するため、地方銀行業者の所有に属する寄託証券のみならずその顧客の寄託証券をも処分してしまい、地方銀行業者の顧客が財産を失う事例が多発した。このような事態を防ぎ、顧客の所有権を保護する目的で寄託法が制定されたのである。この点についての詳細は、拙稿「寄託業務と1896年寄託法」『修道商学』第56巻第2号、2016年2月を参照されたい。

38) また、同法第39条は、「株式会社または株式合資会社に組織変更した企業の株主の上場は、商業登記簿への登記から1年が経過する前および最初の年次貸借対照表と損益計算書の公表前に行われてはならない」と定めた。この規定が、資本を固定することに耐えうる大銀行への創業活動の集中を促したことをヒルファディングは指摘している。Rudolf Hilferding, *Das Finanzkapital*, 1910, Europäische Verlaganstalt Frankfurt am Main 1968, S. 170. (林要訳『金融資本論』1, 国民文庫, 1964年, 252頁)。

39) この禁止規定は1908年の同法改正により撤廃された。

清算業務の対象証券を寄託に受け入れ、これに対して引き渡し目的の寄託証 (Depotschein) を発行する制度が提案され、興味を持った銀行商会によって当初は活発に利用されたものの、第二次設立ブームの終焉とともに取引量自体が減少したこともあり、2年後には終了してしまった。しかし、1878年以降、証券取引が回復し始めると、再度、証券決済の負担を軽減する制度導入に対する気運が高まった。1881年にベルリンの有力銀行商会数社と Berliner Kassen-Verein は協議に入り、1882年1月5日から有価証券振替取引を開始することで合意した。

有価証券振替取引とは、金銭の授受を口座間の振替によって無現金的に行うジロ取引の仕組みを証券取引に応用したもので、振替有価証券寄託 (Giro-Effekten-Depot) に寄託した証券について、その加入者同士が証券現物の授受を伴わずに口座間の振替によって証券決済を行うものである。前提として、加入者はベルリン商業登記簿 (das Berliner Handelsregister) に登録している者であり、取引対象はベルリン取引所で取引されている証券でなければならない。この振替取引を利用しようとする銀行業者は、まず振替有価証券寄託への加入を書面で申請する必要がある。申請者の加入 (および業務規程違反等による退会) の可否は、Berliner Kassen-Verein の入会審査委員会 (Aufnahme- und Einschätzungs-Kommission)⁴⁰⁾ が決定する。入会 (加入) が認められると、新規会員には入会金100マルクが課せられる。また各会員はおおのの予想取引総額⁴¹⁾ に応じた年間手数料 (100～3,000マルク) を前払いで納めなければならない。

振替有価証券寄託が受入可能な証券についても入会審査委員会が決定

40) 同委員会は15名の委員で構成され、うち5名は監査委員会委員から、5名は株主委員会委員から選ばれ、残り5人は銀行・商業界から利益代表である。委員は監査委員会成立直後に毎年選出され、議長は監査委員会議長が副議長は株主委員会議長が勤める。8名の委員の出席 (その中には少なくとも監査委員会からの5名ないし株主委員会からの5名が含まれていなければならない) で成立する会議において、議決は多数決で行われる。

41) 各会員の実際の取引総額の確定も、入会審査委員会において行われる。

し、そのリストが公開される。寄託者は預け入れる証券について、種類ごとに分包し、その帯封に寄託者と寄託物の内容を記載し、さらに証券番号リストを添付しなければならない⁴²⁾。Berliner Kassen-Verein は寄託された証券の管理 (Verwaltung) —債券利子⁴³⁾・配当金の徴収、新株引受権の行使、株主総会における議決権の代理行使等—は基本的に行わない。それゆえ抽選償還のある証券は振替有価証券寄託には基本的に受け入れない。

寄託証券に対する管理業務が行われない点は封緘寄託 (Verschlossenes oder Geschlossenes Depot) と同じであるが、寄託者は預け入れた証券そのものの返還を求めることができない点で異なっている。振替有価証券寄託における保管 (Aufbewahrung) は、寄託者ごとではなく、証券種類ごとに分別して行われる。同種の証券はこれを預け入れた寄託者全員の共同所有にあり、個々の寄託者は特定の証券に対する所有権ではなく、この寄託証券種全体に対して自己が寄託した証券の額面価格または数量に比例した持分権を有するに過ぎないためである。したがって Berliner Kassen-Verein は、預け入れられたものと同種・同量・同等の証券を寄託者に返済すれば良いことになる。混蔵寄託 (Sammeldepot) ないし混合寄託 (Vermengungsdepot) と呼ばれるものである⁴⁴⁾。

これに関連するものとして、1896年寄託法第 2 条は「寄託者又は質権設定者 (Verpfänder) が、供託又は担保に供された第 1 条に掲げられた有価

42) 証券番号リストを添付していない場合は、午前中に証券を預け入れる、寄託者自らがリストを追加するなどの要件を満たす条件付きでのみ受入が行われる。

Die Bank des Berliner Kassen-Vereins, *a.a.O.*, S. 123.

43) ドイツ帝国債 (Deutsche Reichsanleihe) およびプロイセン邦債 (Preußische Staatsanleihe) の利札 (Zinskupon) については例外的に、利払いの前月15日までに受領証と引換に受取資格保有者に引き渡された。

44) A. Metzke, Das Giro-Effektendepot der Bank des Berliner Kassenvereins., in: *Zeitschrift für das Gesamte Handelsrecht und Konkursrecht*. 90. Band, 1927, S. 379. また、不規則寄託 (depositum irregulare) とも異なっており、受寄者である Berliner Kassen-Verein は、寄託物の処分権を有しない。

証券⁴⁵⁾に代わり、同種の有価証券を返還する又はこの証券をその利益のために処分する権利を受寄者又は質権者（Pfandgläubiger）に与える旨の意思表示（Erklärung）は、「個々の取引について明示かつ書面で行われている限りにおいて有効である。」と定めているが、この規定は、「寄託者又は質権設定者が職業的に銀行業又は両替業を営むものでない場合」に適用されるものであり、Berliner Kassen-Verein の振替有価証券寄託においては、会員である銀行商会等から取引ごとに書面で明示的に授權の意思表示を得るという手間の掛かる手続きを経る必要はなく、寄託証券の受入・払出がスムーズに行われるのである。

Berliner Kassen-Verein は振替有価証券寄託に預け入れられた全ての証券について、その真正性（Richtigkeit）・納入可能性（Lieferbarkeit）を検査した上で受入証明（Empfangsbescheinigung）を交付する。他方、寄託者である振替有価証券口座（Giro-Effekten-Konto）保有者は、毎月5～20日の間にその保有残高を処分可能なものと担保に供されているものに分けたりスト（用紙はBerliner Kassen-Verein に用意されている）を提出する義務を負う。

取引時間は入会審査委員会の下承のもとに、通常取引所営業日は午前9時～午後1時および午後3時～午後5時、証券決済が集中する月末決済日については終日と定められている。そして、振替有価証券寄託におけるすべての取引は「小切手」を用いて行われる。これは、いわゆる「証券小切手（Effektenscheck）」であり、1908年小切手法で規定される小切手には該当しない。„Scheck“ という表記そのものと一定金額の表示という要件を欠いているからである⁴⁶⁾。また、倉庫証券（Lagerschein）とも異なる。倉

45) 同条第1条に掲げられた有価証券とは「株券（Aktien）、鉱山株（Kuxe）、中間証券（仮株券）（Interimsscheine）、更新証明書（Erneuerungsscheine; Talons）、所持人払又は裏書による譲渡ができる債務証券、並びに銀行券を除く代替性のあるその他の有価証券」を指す。

46) 同法第1条第1号および第2号の要件。なお、Berliner Kassen-Verein で用いられる小切手の様式は、Das Giro-Effekten-Depot der Bank des Berliner Kassenvereins., ✕

庫証券は倉庫寄関係において倉庫営業者が寄託者からの請求により発行される、寄託者の返還請求権を表章する有価証券であり、またその引渡しが寄託物の引渡しと同一の法律上の効果があるため、寄託証券の所有権移転を現物移動なしに行おうとする証券小切手と類似しているが、倉庫証券の場合は証券発行者＝受寄者（倉庫営業者）であるのに対して、証券小切手の場合は発行者（振出人）＝寄託者である点が決定的に異なる。

振替有価証券口座保有者には Berliner Kassen-Verein から振替証券小切手帳（Giro-Effekten-Scheckbuch）が交付される。口座を通じて取引される証券一種類につき、証券小切手一枚が必要である。有価証券振替取引に使用される証券小切手には、処理を容易にするため、用途別に色分けされた 3 種類が存在する。

会員が自己の振替有価証券口座から証券現物を引き出す場合には、白色小切手（weißer Scheck）が使われる。現物引き出しではなく、自己の口座に貸記したい場合は、„Nur zur Verrechnung“ という文言を記載する。通常の銀行取引において現金での支払いを防ぐために用いられる計算小切手（Verrechnungsscheck）または線引小切手（gekreuzter Scheck）と同様の効果を持つことになる。口座に保有している証券を他の会員に売却した際に使用されるのは、赤色小切手（roter Scheck）である。この手形に基いて Berliner Kassen-Verein は移転されるべき証券の当該数量を、譲渡人の口座に借記（abschreiben）し、取得人の口座に貸記（zuschreiben）する。これによって後者は当該証券の所有権を得ることになる。こうして口座振替を通じた証券の受渡が実現されることで、煩雑で労力を要する現物の移動を伴わずに証券決済を行うことができるのである。なお、取得人が証券現物を必要とする時は、口座振替の後に白色小切手を用いて目的物を引き出すことになる。また、会員は証券の売却に際して、一枚の赤色小切手で複数の口座への振替を依頼することもできるが（Gesamtscheck）、

↘ in: *Leipziger Zeitschrift für Handels-, Konkurs- und Versicherungsrecht*. Nr. 10, 1910, S. 758. などに記載されている。

その場合は表面に „Für umstehende Orders“ と記述し、裏面に受取人の詳細を記載する必要がある。さらに1888年に導入されたのが、緑色小切手 (grüner Scheck) である。これは自己の口座保有証券を他の会員等に対して担保に供する際に用いられるもの⁴⁷⁾ であり、この小切手を名宛人または Berliner Kassen-Verein に交付することにより、貸付債権者は小切手に記載された証券に対する質権または担保権 (Pfandrecht) を取得する。当該証券は小切手振出人 = 質権設定者 (Pfandgeber) の口座に借記され、その占有 (Besitz) は、振出人から名宛人である質権者、または後者のために Berliner Kassen-Verein が管理する特別口座である担保口座 (Pfandkoknto) へ移行する。振出人は依然として当該証券に対する所有権を有しているものの、質権者は排他的な処分権を持つことになる⁴⁸⁾。緑色小切手の受入が規定通りに行われると、Berliner Kassen-Verein は担保証券に関する受入証明を名宛人 = 質権者に対して交付する。これは前述の振替有価証券寄託に預け入れられた証券に対して同行が発行する受入証明の規定に従ったものである。質権者はこの受入証明の裏面に署名して Berliner Kassen-Verein に返還することで、いつでも担保証券の払出を求めることができる。この際、同行は当該証券にその番号リストを添付する義務を負う。

47) 担保として提供される証券の価値は、融資額と同額以上でなければならない。口座保有額を上回る白色小切手・赤色小切手を振り出すなどの行為を含め、業務規程に抵触する行為があった場合、当該会員の口座を直ちに解約する権利を入会審査委員会は留保する。

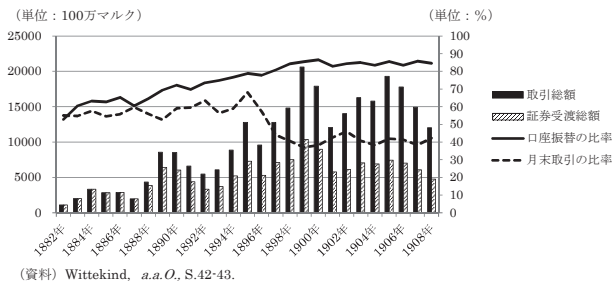
48) 当該証券に関わる権利のうち債券利子・配当金の徴収については、既述のように Berliner Kassen-Verein はこうした管理業務を行わないのであるが、緑色小切手振出により担保に供される証券は利札付きでなければならないため、有価証券担保貸出期間中——一年以内——については同行が証券本体 (Mantel) からの切り離しを行う。このため、この徴収権は小切手振出人 = 質権設定者が保持する。しかし、それ以外の処分権を質権設定者は有しない。また、質権者による株主総会における権利行使については、質権設定者の許可がある場合にのみ可能である。

IV. 有価証券振替取引の動向

ここで Berliner Kassen-Verein の有価証券振替取引の動向を確認しておく。ただし、資料⁴⁹⁾の関係上、数値は1908年までのものである。まず、取引に参加している会員数（年末値）は、開始当初の1882年に50であったものが翌年に79と急増した後、減少する年もあるものの、年平均2～3社の割合で増加してゆき、1908年には142社となっている。この間、1888～1891年に12～17社と顕著な増加がみられる。取引対象証券の種類（年末値）は、1882年の51種から翌年に83と急増した後、多少の増減を伴いながら年平均3～4種の割合で増加し、1908年に154種となっている。こちらも1888年に23種と例年と異なる増加を示している。これは1888年の緑色小切手導入による有価証券担保件貸付の容易化が会員数および取引対象証券種類の増加を導いたものと考えられる。

取引総額は図1に示すように、1882年の10億マルクから、1884年に33億マルクまで急伸するが、1887年は前年比31%減の19億マルクまで落ち込んでいる。しかし、翌年には43億マルクに回復し、1889/90年には85億マルク

図1 Berliner Kassen-Verein における有価証券振替取引金額の動向



49) 統計資料は、Gustav Wittekind, *Depotarten unter besonderer Berücksichtigung des Giro-Effekten-Depots der Bank des Berliner Kassen-Vereins*, 1909, S. 42-43. による。

まで増加する。1890年恐慌により取引は縮小し、1892年に54億マルクまで減少したが、景気回復とともに第三次創業ブームを迎えた1890年代後半には120億マルク台に乗り（ただし、1896年は前年比25%減の95億マルク）、ブーム末期の1899年には206億マルクにまで達した。1900/91年恐慌により再び急減し、1901年に120億マルク（前年比32%減）となったが、その後は徐々に回復して1907年恐慌後の1908年に120億マルクに戻るまでの間は140～192億マルクを推移している。以上から、取引総額は基本的に景気動向の影響を受けながら変動しているが、とりわけ株式市況に左右されていることが、株価指数⁵⁰⁾との相関係数が0.859と極めて高いことからうかがえる（証券受渡総額も同様であり、相関係数は0.851）。このことは、Berliner Kassen-Verein の有価証券振替取引における株式の比重が高かったことを示唆すると考えられる。これは、頻繁に売買される証券ほど有価証券振替取引によって証券決済コストを削減しようとする要求が生じ、繰り返し売買が行われる必要があるのは価格変動リスクがより高い株式であろうと推測されることと、整合的であると思われる。

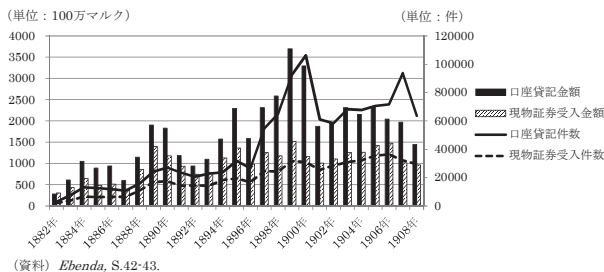
図1には、口座振替の比率と月末取引の比率をも示している。口座振替の比率は、取引開始当初こそ52.78%であったが、すぐに60%台となり、その後も変動を伴いながら上昇してゆき、1890年恐慌を経て70%台に、1897年には80.77%となり、以降は80%台半ばの高い比率で推移している。決済の効率性が着実に向上してきたことが分かる。月末取引の比率をみると、当初から50%台半ばを占めており、特に1892年は63.46%、1895年は68.11%と、取引総額の半分以上、年によっては7割近くを月末取引が占めていた。しかし、この比率は1897年以降に急低下し、40%前後で推移することになる。これは、既述のように、1896年取引所法が1897年1月1日に施行され、同法第50条第2項の鉱工業株定期取引禁止規定が、月末取引を抑制したためである。

50) 株価指数は、Otto Donner, *Die Kursbildung am Aktienmarkt, in Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung*, Sonderheft Nr. 36, 1934, S. 98–99. による。

次に、赤色小切手による口座貸記と現物証券受入との動向を比較すると（図 2），両者ともに景気動向に影響されつつ金額（相場価格合計）と件数が制度開始から傾向的に伸ばしているが，両者の変動には違いがみられる。まず金額については，現物証券受入には株価指数との強い連動性が見られるが⁵¹⁾，早くも 1889 年に 14 億マルクに達すると，その後は 1899 年（15 億 1,737 万マルク），1905 年（14 億 2,161 万マルク），1906 年（14 億 7,919 万マルク）を除いてこの範囲内で変動しているのに対して，口座貸記は開始初年には現物証券受入を下回っていたものの，その後は大きな変動を示しながら増加し，1889 年に 19 億マルク，1895 年に 22 億マルクとなり，1899 年には現物証券受入を 20 億マルクも上回る 36 億マルクと，倍以上の規模に膨らんだ。1900/91 年恐慌以降は，口座振替の急減により金額差は 10 億マルク以下となっている。件数については，口座貸記が当初から現物証券受入を上回っているが，1880 年代後半～90 年代半ばまでは両者の差は 1.5 倍程度で安定していた。しかし，1897 年から口座貸記件数が急激に伸びて現物証券受入件数の 2 倍以上となり，1990 年には 3.4 倍まで増加した。それ以降は 1907 年を除いて 2 倍程度で推移している。

これにより，平均金額は開始当初の 1882 年には口座振替が 9 万 7,160 マルク，現物証券受入が 15 万 2,677 マルクと極めて高かったものが，件数の増加

図 2 Berliner Kassen-Verein の有価証券振替取引における口座貸記と現物証券受入の動向



51) 現物証券受入金額と株価指数の相関係数は 0.903，口座貸記は 0.798 である。

とともに急低下して両者とも 8 万マルク程度となり、1887年には 6 万マルクを割るまでになった。1888～89年に金額の増加により 8 万マルク前後に上昇するが、1890年恐慌後には再び低下して1892年には 5 万マルク前後になる。1894～95年に若干の上昇が見られるものの、1890年代後半の第三次創業ブーム期を通じて金額の増加を件数の増加ペースが上回り、平均金額は基本的に低下傾向を示す。1908年では現物証券受入の平均金額は 3 万 2,663マルク、口座振替は 2 万 2,710マルクとなっている。なお、1894～96年を除いて、口座振替の方が平均金額は低い。

図 1 に示した取引総額と証券受渡総額との差額が緑色小切手を使用した有価証券担保貸付利用金額に相当する。したがって、1882年までは取引総額と証券受渡総額との数値は一致する。有価証券担保貸付金額は1888年の 5 億マルクから翌年には21億マルクへと急増する。1890年恐慌を経ても金額はあまり減少せず、1894年に36億マルク、1895年54億マルク、1898年73億マルクと急激に増加し、1899年には102億マルクに達した。しかし、1900/91年恐慌の影響により、1901年に62億マルクまで急減する。再び100億マルク台に戻るのは、1905～06年の好況時である。金額そのものの増加・変動以上に注目し値するのが、取引総額に占める有価証券担保貸付金額の割合である。初年の11.8%からほぼ一貫して上昇を続け、1891年33.8%、1894年41.2%、1901年に52.0%と半分を超え、さらに1905年に61.5%に達すると、以後は60%前後を変動している。つまり、有価証券担保貸付取引が取引総額の 6 割程度を占めるようになるのである。

Berliner Kassen-Verein の有価証券振替取引においては、証券決済コスト削減効果ゆえに会員数・取引対象証券種類ともに着実に増加してきた。当初は定期取引に伴う月末取引の方が多かったが、取引所法による規制もあり、現物取引が 6 割程度まで高まってきた。口座貸記による受入金額・件数の増加および現物証券受入に対する伸びの大きさは、会員数・取引対象証券種類の増加と相まって、相殺率の向上に寄与したものと推測される。また、口座貸記・現物証券受入ともに一件当たり平均金額が低下しているこ

とは、会員にとっての利便性が向上したことを意味すると思われる。

V. 結 び

Berliner Kassen-Verein は、その前身時代から培ってきたジーロ取引の経験を証券決済に応用することにより、有価証券振替取引を成立させた。取引証券の受渡が現物の移動を伴うことなく実現することにより証券決済コストが削減されるばかりでなく、資金決済の面でも同行のジーロ口座での振替が行われることで決済に必要な資金が節約され、これによって遊離した資金は他の貸付・証券投資に振り向けることが可能になる。同行の取引総額に占める有価証券担保貸付金額の比率が上昇しているのは、こうした効果の表れであると思われる。

Kassen-Verein（有価証券振替決済銀行）による有価証券振替取引はその効率性ゆえにベルリン以外にも普及し、かつ相互に連結してゆく。「拡大された有価証券振替取引（Der erweiterte Effektingiroverkehr）」である。この点の考察については、稿を改めることとしたい。

参 考 文 献

- Die Bank des Berliner Kassen-Vereins, *Die Bank des Berliner Kassen-Vereins 1850-1900*, Denkschrift zum 1. October 1900.
- Donner, Otto, *Die Kursbildung am Aktienmarkt, in Vierteljahrshefte zur Konjunkturforschung*, Sonderheft Nr. 36, 1934.
- Hilferding, Rudolf, *Das Finanzkapital*, 1910, Europäische Verlaganstalt Frankfurt am Main 1968, S. 170. (林要訳『金融資本論』1, 国民文庫, 1964年)。
- Metze, A, Das Giro-Effektendepot der Bank des Berliner Kassenvereins., in: *Zeitschrift für das Gesamte Handelsrecht und Konkursrecht*. 90. Band, 1927.
- Obst, Georg, *Banken und Bankpolitik*, Verlag von Carl Ernst Poeschel in Leipzig, 1909.
- Obst, Georg, *Das Bankgeschäft*, 7 Aufl., Bd. I, Bd. II, Stuttgart, 1923.
- Pohl, Hans, Das deutsche Bankwesen (1806-1848), in: Das Institut für bankhistorische Forschung e.V. hrsg., *Deutsche Bankengeschichte*, Band2, Frankfurt am Main, Fritz Knapp Verlag, 1982.

仲村：Die Bank des Berliner Kassen-Vereins の有価証券振替取引

Pohl, Manfred, Die Entwicklung des deutschen Bankwesens zwischen 1848 und 1870, in:

Das Institut für bankhistorische Forschung e.V. hrsg., *Deutsche Bankengeschichte*, Band2, Frankfurt am Main, Fritz Knapp Verlag, 1982.

Wittekind, Gustav, *Depotarten unter besonderer Berücksichtigung des Giro-Effekten-Depots der Bank des Berliner Kassen-Vereins*, 1909.

Das Giro-Effekten-Depot der Bank des Berliner Kassenvereins., in: *Leipziger Zeitschrift für Handels-, Konkurs- und Versicherungsrecht*. Nr. 10, 1910.

石井義信「プロイセン銀行」『社会経済史学』第38巻第6号, 1973年2月。

居城弘「ドイツ発券制度史論序説」『静岡大学法経研究』第41巻第1号, 1992年4月。

居城弘『ドイツ金融史研究』ミネルヴァ書房, 2001年2月。

河本一郎『有価証券振替決済制度の研究』有斐閣, 1969年3月。

戸原四郎『ドイツ金融資本の成立過程』東京大学出版会, 1963年6月。

仲村靖「ドイツ信用銀行による貨幣節約メカニズム——資本信用と信用創造——」九州大学『経済論究』第77号, 1990年7月。

仲村靖「無記名株式と1884年改正株式法」『修道商学』第55巻第1号, 2014年9月。

仲村靖「寄託業務と1896年寄託法」『修道商学』第56巻第2号, 2016年2月。

日本銀行調査局『英米佛獨ニ於ケル株式取引所ノ梗概』, 1920年7月。

肥前栄一「ドイツ産業革命と銀行政策——プロイセン銀行の成立過程を中心に——」『社会経済史学』第38巻第2号, 1972年7月。

向井鹿松『総合取引所論』日本評論社, 1932年9月, 234頁。

山田徹雄『ドイツ資本主義と鉄道』日本経済評論社, 2001年9月。