

マックス・ヴェーバーの取引所法論（下）*

松野尾 裕

（経済学研究室）

はじめに

I 取引所制度の規制に関する管轄

II 取引所の組織

III 仲立人制度と相場建て制度

IV 取次業務（以上『立教経済学研究』第44巻
第3号所収）

V 発行制度（以下本誌本号所収）

VI 定期取引および投機的売買の諸形態

VII 総括

むすび

V 発行制度

この時期のドイツにおける銀行業の特徴が、預金、交互計算、手形引受などのいわゆるレギュラー業務に加えて、既設企業の株式会社組織への変更や新会社の設立といった変更・発起業務、さらに株式・公社債の引受販売などの発行業務を兼営するという点にあったことは、よく知られている。²²⁾ 株式発行業務では、多くの場合、銀行が発行される証券の全額を引受け、当該証券を取引所に上場した後に、自己の計算によってそれを一般の投資者に販売するという形態がとられた。ドイツの銀行に証券銀行あるいは投機銀行などといった呼称が与えられるゆえんである。²³⁾

さて、取引所法は、有価証券を取引所に上場するためには、例外なく、各取引所の委員会＝上場認可局(Zulassungsstelle) による「取引所取引の認可」が必要とされることを定めた。この取引所法における「取引所取引の認可」とは、「取引所施設（相場仲立人による仲介を含む）の利用の認可および公定相場建ての認可を意味する」(S. 235) とヴェーバーは説明している。ただし「これらの諸制度の利用を放棄した取引そのものを取引所の空間から締め出すことを、取引所法は企てているのではない」(S. 235) ということにヴェーバーは注意をうながしている。上場認可局は、有価証券の取引所取引の認可を行なうとともに、すでに認可を受けている有価証券の取引所取引を禁止する権限をも有する。上場認可局のメンバーのうち少なくとも半数は、有価証券に関する取引所登記（VIを参照）に登録されていない者によって構成され、また認可の審査および決議に際して当該有価証券の上場に利害関係を有する者がいる場合には、その都度それに代わる者が任命される（第36条第1，3項）。各取引所における上場認可局の構成は、ヴェーバーの説明によれば、ベルリンでは長老会によって選出される22名をもって、フランクフルトでは商業会議所によって選出される6名をもって、またミュンヘンでは商業協会理事会によって選出される10名をもってそれぞれ構成され、ハンブルクでは証券取引に関する専門家委員会——商業会議所に所属する証券取引業者のうちから証券取引所理事会によって選出された9名から成る——が取引所

法の定める上場認可局の要件と合致する限り、同委員会が上場認可局を兼務し、かかる要件を満たさない場合には商業会議所がそれを補充することとされた(S. 235)。上場認可局は、ドイツの帝国国債および邦債についてはあらゆる場合に上場を認可しなければならないが、その他の有価証券については認可を拒否することができる(第36条第3、4項)。ただし上場認可局の認可拒否に対しては、取引所規則の定めるところにしたがって、抗告(Beschwerde)を行なうことができる。²⁴⁾ 上場を認可されていない有価証券に関しては、取引所施設の利用、特に相場仲立人による売買の仲介が認められず、公定相場建てが行なわれない(第41条)。また私的相場建てについても、それが公表されたりあるいは機械による印刷をもって配布されることは罰則をもって禁じられている(第77条)。ただし取引所規則が特に例外を認めている場合には、この限りでない。²⁵⁾

以上のことを前提として上場認可が行なわれることになる。ヴェーバーは認可の条件を詳しく列挙しているが、その主要なものは、①株式の新規上場にあたっては、直ちに自由に売買し得る証券の額面総額が、ベルリン、フランクフルトおよびハンプルクでは100万マルク以上、その他の取引所では50万マルク以上であること(1896年²⁶⁾12月11日付連邦参議院条例第2条)、②その全額が払い込まれていること(同第3条)、③株式会社あるいは株式合資会社に組織変更をした企業の株式については、商業登記簿への登録から1年が経過しており、かつ初年度の貸借対照表および損益計算書が公表されていること(取引所法第39条第1項)、④外国の有価証券については、発行者が貸借対照表および損益計算書を5年間にわたってドイツの新聞紙上に公告していること(同条第2項)、という諸規定である。そして、上場認可局は、①有価証券に関する基礎資料となる文書の提出を求め、かつその文書を審査する、②有価証券の評価のために不可欠な情報を公衆が可能な限り知るように配慮し、かつ記載が不完全な場合には上場を認可しない、③公共の利益が著しく侵害される場合、あるいは公衆を欺くことが明らかな場合には上場を認可しない、権利および義務を有する(第36条)。また、複数の取引所への上場は、各上場認可局の承諾を得たときに限り認められ、あるひとつの上場認可局の上場拒否は他のすべての認可局を拘束する(第37条)。

上場の認可は、上場認可局へ文書をもって提出される上場認可申請にもとづいて決定される。ヴェーバーは、「かかる申請を行なうことを認められているのが誰なのかは取引所法では明確には規定されておらず」「この疑問は取引所規則および上場認可局の実践にゆだねられている」(S. 236)として、各取引所規則や連邦参議院条例の規定を検討する。そして、ヴェーバーは、その結論として、「少なくとも目論見書(Prospekt)を公表することを義務づけられた有価証券については、申請は、あらゆる人に任意に認められるのではなく、売出金額を決定し得る立場にある人のみに、したがって通常は売出者に認められるべきである」(S. 237)とする見解を述べている。上場認可に先立って、ドイツの帝国国債あるいは邦債以外については、上場される有価証券の価値の評価に関する本質的な事項が記載された目論見書が提出・公表されなければならない(第38条第2項)。²⁷⁾ ヴェーバーの説明によれば、この目論見書に必要な記載事項は「ベルリン長老会が作成した従来のいわゆる『指導準則(leitende Gesichtspunkte)』の諸規定を担当程度に引き継いでいる」(S. 237)ということである。上場認可局は、提出された申請を帝国官報およびドイツ国内の2つの新聞に公告し、異議のある場合には申し受ける。続いてただちに、諸証明および目論見書が規定にしたがっているかどうか、その他形式および実質的な諸条件が満たされているかについて審査を行なう。場合によっては、申請者に対して不都合な箇所の訂正を求め、それがなされない場合には上場を拒否する(連邦参議院条例第11条)。申請と認可の決定との間には3日間がおかれなければならない、さらに認可の決定の日から3日後に当該有価証券は取引所に上場され

る（同第15条）。こうしてようやくこの有価証券についての売買は取引所施設の利用が認められ、そして公定相場建てが行なわれることになる。

有価証券の価値の評価にとって重要な意味をもつ目論見書の内容に関して、目論見書の作成者ならびに証券売出者は、当該目論見書にもとづいて上場認可された証券を国内で取得した者に対して、①悪意によるかあるいは不注意による過失から記載事項に誤りがある場合、②故意による隠蔽かあるいは故意による怠慢によって記載事項が不完全である場合には、5年間、記載とは相違する事態によって与えられた損害について賠償の責に任ずる（取引所法第43～45条）。

ヴェーバーは、発行制度に関する諸規定をおおよそ以上のように要約・紹介して、次いで短かい論評をつけ加えている。まず「一般的に認められることは、上場認可の形式的な前提条件に関する取引所法の規定は、発行業務についてこれまで手をつけられず厄介であった事柄をほとんど含んでおらず、少なくともすべての取引所で確実に等しく取り扱われることを必要としている、ということである」（S.238）。問題は、上述の諸規定によって定められた上場認可局の審査義務が、大規模な国際的な資本調達の場合にも、不確かな小規模な資本調達の場合にも、等しく同一の規定をもって課されているということにあった。ヴェーバーは次のようにいう。すなわち、「一定程度あるいは今や曖昧なところなく確立された上場認可局の『実質的な』審査義務は、まさに大規模な国際的な資本工作の場合には、おそらく重要な影響を与えることにはならないであろう。こうした場合、あらゆる調査によって根拠づけられるような実質的な保証は、一般に、行なわれないのである」。それゆえ、売出者の決断にかかる引受・売出の責任がきわめて重いものであることをヴェーバーは明言する。「大規模な発行の際にドイツの発行業務が諸外国の危険を肩代わりしてまで過度の危険を負うべきではないとするならば、〔売出者の〕賠償責任は実際のところ何の意味ももたないに違いない。他方、「不確かな小規模な発起業務をどの程度削減することになるかは上場認可局の実践次第である」。「小規模な発起の際には、賠償責任は、場合によっては一層確実に捉えられるであろう」。つまり、ヴェーバーの見るところ、上場認可局の審査が実質的な役割を果たし得るのは、小規模な証券発行の場合だけである。「不適切なことに、こうした小規模な発起業務をまったく別種の発行と一緒に取り扱う諸規定は、決して十分に効果のあるものではない」（S.238）。問題はもうひとつある。すなわち、「外国の取引所において相場が建てられている非認可の証券が、新聞広告や回状を通じた勧誘によって大量に流入してくることにに対する障壁が欠けている」ことである。こうした非認可の証券の国内における売買に関する相場表の配布を禁止することは、これらの証券に関する外国の取引所の相場表を配布する自由と矛盾することになる、とヴェーバーは指摘する（S.238）。そして、ヴェーバーは、「公衆の保護の観点からは、ドイツの発行業務の悪化の農業的趨勢（agrарische Tendenz）のかげに後退させられている」と述べて、この節を結んでいる。

VI 定期取引および投機的売買の諸形態

ヴェーバーは、取引所法の発効以前における投機的売買の実態とその法的形態についてはここでは述べることはできない、と断わった上で、続いてまず、取引所法の第78条にふれている。第78条とは、「常習的に利益を図る目的をもって他人を、その無経験なあるいは軽率な判断を利用して、その人の生業には属さない取引所投機売買取引にそそのかした者は、懲役及び1万5,000マルク以下の罰金に処せられる。さらに、公民権を剥奪することができる」とする規定である。つまりヴェーバーは、この罰則規定を示すことによって、取引所投機売買取引はそれを生業に不

可欠なものとしている者のみがたずさわる取引領域であるということを、以下における議論の前提としてまず確認しているのである。「この規定については何もいうべきことはない」とヴェーバーは述べている(S.238)。取引所法発効前において定期売買取引の主要を担っていた取引所は、有価証券に関してはベルリン、ハンブルク、フランクフルト、穀物に関してはベルリン、酒精に関してはベルリン、ハンブルク、ポーゼン、砂糖に関してはハンブルク、マクデブルク、綿花に関してはハンブルク、コーヒーに関しては同じくハンブルク、そして梳毛に関してはライプツィヒであった(S.238)。

取引所法によって「取引所定期取引」は大幅に制限されることとなった。

まず第1に、取引所法によって「取引所定期取引」が禁止されたものは、①鉱山および工業会社の株式、②その他の営利会社の株式については、当該会社の資本金額が2,000万マルク未満のもの、そして③穀物および穀粉製品、である(取引所 第50条第2,3項)。この最後の穀物および穀粉製品についての「取引所定期取引」禁止の条項に関しては、ヴェーバーは、「これは政府案に反するものであったが、[帝国議会での]204票対39票の表決をもってその実施が受け入れられた」(S.238)と説明を加えている。第2に、連邦参議院は「取引所定期取引」を一定の条件にもとづかせる、あるいは特定の商品または有価証券について禁止する権限を有する(同条第1項)。つまり、定期取引には差金取引(Prämiengeschäft)、両限取引(Stellage)、両掛取引(Nachgeschäft)など種々の取引形態があったのであるが、各取引対象物件に応じてこれらの取引形態に一定の制限が加えられ得ることになった。第3に、「取引所定期取引」は個々の商品および有価証券について個別に取引所機関²⁸⁾の認可を受ける必要がある(第49条第1項)。認可にあたっては、事前に、「関係産業部門」の代表者の意見が聴取され、その結果が帝国宰相に報告される。そして認可は、帝国宰相がさらに詳細な調査のための理由を見出さない旨の意思表示をした後に行なわれる(同条第2項)。以上の通り、「取引所定期取引」の禁止は、取引所法あるいは連邦参議院による場合と、取引所機関による認可の拒否による場合とがあるが、その法的効果はいずれの場合も同じであり、それは、①当該有価証券あるいは商品についての取引所定期売買取引は取引所施設の利用とりわけ相場仲立人による仲介、したがってまた公定相場建てを禁止される(第51条第1項)、②相場表を公表すること、あるいは機械による印刷をもって配布することは処罰の対象となる(同項後段、第77条)、というものである。そして、「取引所機関が関与しない定期取引」は、「取引所定期売買取引の通常の形態」でもって実施される限り、取引所では禁止される(第51条第2項)。

「取引所定期取引」は、さらに、それへの参加資格という側面からも規制を加えられた。すなわち、「取引所定期取引」の締結、注文の委託および受託ならびに提携は、当事者双方が締結時において取引所登記(Börsenregister)に登録されている場合にのみ、法的効力を有する。ただし国内に営業地も居住地も有さない者については、取引所登記への登録を必要としない。その他の場合には、国内で営業あるいは居住する者の間での諸請求は、保証および債務の承認をも含めて、無効である(第66~68条)。他方、取引所登記に登録されている者ならびに登録を必要としない者による、実際の受渡しによる履行を行なわない旨の契約を理由とする抗弁(Einwand)は認められない(第69条)。取引所登記の手続きに関しては、取引所法において詳しい規定が定められた。その要点は次のようである。すなわち、取引所登記は、商業登記手続きを所轄する裁判所(商事裁判所)が扱う。取引所登記への登録のためには、登録希望者による登録申請とともに、150マルクの登録手数料が納付され、次暦年ごとに25マルクの継続手数料が納付される。登録の抹消は、抹消申請が提出された年の年末に行なわれる。登録は公開される。ベルリン市地区を管轄する裁判

所は、毎年、各裁判所の報告にもとづいて登録の総合一覧表を作成し、帝国官報によって公表する（第54～65条）。登録および登録抹消の効果は、善意の第三者に不利とならぬように商業登記の場合と同様に定められている（第67条）。

さて、ヴェーバーは、おおよそ以上のように定期取引に関する諸規定を要約・紹介した後に、取引所法の諸規定において「取引所定期取引」とはいったい如何なることを意味しているのか、という疑問を提起している。すなわち、「邦政府や連邦参議院の権限、第50条の禁止規定、また取引所登記の意味に関する諸規定の射程範囲について、取引所法は次のような表現、すなわち①Börsenterminhandel（第49～53条）、②Börsentermingeschäft（第51、55、60、66、69条）、③börsenmässiges Terminhandel（50条）、④Terminhandel（第51、52条）、⑤börsenmässiges Termingeschäft（第82条）でもって、また別の関連でZeitgeschäftという明らかに一連の表現とは異なるものと解される表現でもって、如何なることをいっているのかという問題が決定的に重要である」（S. 240）と。そして、これらの用語上の混乱は「取引所法の立法上の形式的な欠陥とともに、実体的な劣悪さをも特徴づけている」と述べて、ヴェーバーは、「取引所定期取引」をめぐる解釈を詳細に展開している。

「取引所定期取引」は、まず、第48条の意味において理解することができる。そこでは次の通りに定められている。「商品あるいは有価証券について、特定の受渡期日に基づいた、あるいは特定の受渡期限を伴った買入その他の調達行為が、取引所理事会によって定められた定期取引に関する売買取引条件に従って締結され、かつ当該取引所で締結される定期取引に関して定期価格の公的な確定が行なわれる（第29条、第35条）場合、この行為は取引所定期売買取引（Börsentermingeschäft）とみなされる」。ヴェーバーの説明によれば、この規定は取引所税法1894年4月27日（Börsensteuergesetz, Vom 27. IV. 1894）から引き出されたものであった。²⁹⁾ この「取引所定期取引」とは別に、「取引所機関が関与しない定期取引」（第51条第2項）と「実際に行なわれている定期取引」（第52条）とが存在していることになる。そこで、第1に、取引所登記およびその法的効果に関する規定は、第48条の意味における取引所定期取引についてのみ当てはまるものと見なしてよいか。第2に、第51条第1項がいう、取引所定期取引が禁止されたあるいは認可されていない有価証券あるいは商品についての取引所定期売買取引とは、そもそも何を意味しているのか。第3に、第51条第2項の「取引所機関が関与しない定期取引は、取引所定期売買取引の通常の形態でもって実施される限り、取引所では禁止される」という規定によって意図されていることは何か。ヴェーバーは、このように疑問点を出して、こう述べている。「つまりは、ある種厄なつかしい取引所外での流通（Coulissenverkehr）がつくり出されるであろう」（S. 241）と。こうして定期売買取引は、取引所においてそれに従事し得る人を制限することと、「取引所では禁止」を拡大することによって、その多くが取引所の外へ引き出されることになったのである。

ヴェーバーは、定期取引に関する「取引所法の立法者の文言についてのこの上ないいい加減さ」を縷々説明して、そしていう。「結局、立法者は取引所法の諸規定を恐らく基礎づけているもっとも広い意味での『定期売買取引』を如何に理解しているか、を調べることが必要である。……立法者は確定日受渡売買取引（Fixgeschäft）のすべてを『定期売買取引』として扱おうとしたのではなかったはずである」³⁰⁾（S. 242）。

「立法者は、明らかに、ドイツに存在する定期取引の外的形態から出発したのであり、そして、全く一般的には、売買取引の外的形態だけがその売買取引の質を定期売買取引として認めさせるのである、と想定していた。……だがしかし、個々の契約の外的形態を定期売買取引の識別基準

と見なすことは適切でない」。「個々の契約について、それが定期売買取引であると確実に認識することのできる基準となるメルクマールは存在しない。ある売買取引を定期売買取引にするのは契約締結の様式ではなく、むしろ、個々の売買取引の外にあるモメントすなわち定期市場の存在、つまり、同一のタイプの受渡締結が安定的にかつ大量に流通していること、である。かかる市場の存在は、個々の契約締結が如何にあらうとも、定期取引の技術的機能とりわけ定期取引に固有の『市場拡大(Markterweiterung)』をもたらすものである」(S. 242)。

ヴェーバーは、定期取引の概念を以上のように捉えて、そして、取引所法の諸規定の説明にもう一度立ちもどる。そこで、第48条の取引所定期取引に関する規定から、「公的な」条件(公的な売買取引条件の確定および公的な相場建て)を除くと、「公的でない」定期取引のメルクマールが残る。ヴェーバーは3点を挙げている。すなわち、1) 特定の受渡期日あるいは受渡期限、2) 均一の(gleichmässig) 売買取引条件の存在、3) 定期相場建ての存在、である。ヴェーバーは「決定的なメルクマールは2にある」と述べ、続けてこういう。「売買取引条件は定型的(typisch)でなければならず、公的に認可される定期取引の場合には、公的な確定と、その他の実際上の慣習(Übung)とによって均一に形成される。こうした売買取引条件でもって広い安定した市場が形成されるところにおいてはじめて、定期売買取引の存在が話題になり得るのである」(S. 242)。そして、「取引所法第52条、第51条第2項、さらに第50条第3項〔つまり取引所定期取引禁止に関する諸条項〕の意味においては、定型的かつ特定の受渡期日を伴った売買取引の締結の存在は、取引所でのこの形態による締結によって安定した大量=市場流通(ein stetiger Massen=Marktverkehr)(定期市場)が形成されているならば、定期取引と見なされよう。しかも、それは規則的な価格建て(たとえ私的な形式であるとしても)を通じて、取引所外でも価格形成に影響を与えることになる」(S. 242)。

このように論じてきたヴェーバーは、「以上すべての法状態全般に関して、おそらく次のことだけが確かである」として、「取引所定期取引」の範囲を示し、その解釈をめぐる議論を結んでいる。すなわち、「1) 定期取引が公的に認可されている限りにおいて、それは法的に効力のある(klagbar)形態によって、登記された者の間においてのみ行なわれ得る。2) 第50条に示されている範疇にはいる定期取引は認可されない。その他の定期取引については、認可は拒否され得る。拒否された場合には、私的相場表の公表の禁止が帰結する。3) 禁止あるいは認可拒否には当てはまらない取引対象物件についての、公的に認可され統制されていない定期取引は、公的な定期取引の形態をとる場合に限り、上記2)に示された帰結をもって禁止される」。「他方、定期受渡=先物売買取引(Lieferungs = Zeitgeschäft)は、先物売買取引についての市場が形成されておらず、相場建て——私的なものを含めて——が広く普及されていない限り、無条件に認められ、売買取引締結者は、少なくとも公的な定期取引の形態を避けている限り、登記を必要とせず、また、何らかの禁止規定に服させられることは決してない」。そして、「これ以上のことはすべて疑わしい。……取引所法が生ぜしめる解釈のきわめて複雑な可能性はすでに述べられた」(S. 243)。

それでは、この取引所法のもとにおける各取引所での現実の対応はどうなっていたのであろうか。ヴェーバーはこの点に議論を進める。「このまったく手のつけようのない前代未聞の軽率によってくり出された法状態に、実際の状況ではどのような対応がなされているのであろうか。これについては、現在のところ(1897年2月)きわめて不確かなことしかいえない」(S. 243)。

第1. 取引所登記について。ヴェーバーの記述によれば、取引所登記には、1897年1月1日までに、有価証券についてはハンブルク63件、ベルリン18件(!)、フランクフルト6件、アーヘン3

件、その他4件、合計94件が登録されている。また商品についてはハンブルク118件、マクデブルク28件、ライプツィヒ12件、ベルリン1件(!)その他3件、合計159件が登録されている。ベルリンの件数に付された感嘆符はヴェーバーによるものであり、この数字は誰の目から見ても正常なものではないことを示している。有価証券の定期取引に関しては、「ベルリンでは、いわゆる『印紙同盟(Stempelvereinigung)』に結集する大銀行が登録を決定し、定期取引を登録者だけでも行なおうとしている」。「ハンブルクだけが登記を相当数の規模で利用しており、しかもここでは、その大部分が、ベルリンとは対照的に、資本の少ない会社とりわけ仲立業務——この任務が要望されている——に携わる会社である。これらの会社は、仲立人の結合である仲立人銀行(Maklerbank)によって登録が強制されている。……大銀行については、現在のところ、その多くが登録を行っていない」(S. 243)。一方、商品の定期取引に関しては、「取引所登記は、大会社の多くが登録しているハンブルクや、また、それよりも小規模ではあるがマクデブルクの砂糖取引所、ライプツィヒの梳毛取引所を除けば、全く利用されていないのと同じである。登録の増加はこれまでのところ(1897年2月)遅々たるものである」(S. 243)。

第2。有価証券の投機的売買について。この実状は「雑然と混乱している」。ヴェーバーはいう。「取引所登記への登録数が少ないことは、定期売買取引を麻痺させ、とりわけ顧客を〔取引所の〕外へ追いやることになる。その結果、異なった方法による代用形態が生み出された」。それは、まず①「商法上の」定期受渡売買取引、つまり取引所慣習(例えば取引所清算施設の利用)を排除して締結される売買取引の形態である。ハンブルクでは、この種の締結に関して2つの結約書書式(Schlussnotenformulare)が作成されている。この書式は、取引所慣習を排し、売買取引を商法典第357条の意味における確定日受渡売買取引(Fixgeschäft)として扱っている。ベルリンでも、同様に、「商法上の」月末受渡売買取引(Ultimo = Lieferungsgeschäft)が行なわれている。この形態による売買取引の締結には取引所登記は必要ないと見なされている。②取引所定期取引が認可されない証券(鉱山および工業株)については、現金投機売買取引(Kassaspekulationsgeschäft)が成長している。仲立人銀行は、顧客との締結を繰延べ(prolongieren)、月末の数日前に、清算するかあるいはさらに繰延べるかについての言明を顧客に求めるという手続きをとる。この事態をヴェーバーはこう説明している。「ニューヨークの投機形態が姿を変えてドイツの取引所に入り込みはじめている。投機家たちが相互の履行信用を月末まで保持する代わりに、現金締結(Kassaabschluss)と現金化(Kassarealisation)との間に銀行の貸付業務(Leihgeschäft)が割り込む。それによって、繰越業務(Kostgeschäft)や投機を目的とした動産担保貸付(Lombardleihe)が清算相場をめぐる調整に代わって入ってくる。……現金売買取引が著しく増大し、投機的な特徴が、いままでそうした特徴を帯びていなかった証券にまで現われている」(S. 244)。③以上のことと関連して、取次に関しても、幾つかのベルリンの銀行が、現金売買取引によって信用にもとづく投機が行なわれ得る形態をつくり出している。そこでは、取引所慣習が排され、銀行は顧客に対して、委託された注文を自己介入によって執行した後に、引取り期限(Abnahmetermin)まで交互計算による信用を与えるのであり、顧客にとっては「商法上の」定期受渡売買取引が適用されることになる。そして、ヴェーバーは説明をこう続けている。「以上のすべての締結が従来通りの賭博=差益抗弁(Spiel = und Differenzeinwand)に服することになるのは自明である。……裁判所は、実際に進行している狂信的傾向(fanatische Richtung)のなかで、利用されている形態の幾つかに法律からの逸脱の進行を見出し、第77条にもとづいた処罰に着手するという見解をとるに至った」(S. 244)。

第3。商品の投機的売買について。「商品の流通においては、目下、混沌とした状態が呈されている」。①取引所定期取引が認可されている品目のうちで存続しているのはコーヒーの取引所定期取引である。しかし、ハンブルクにおけるその取引高は著しく減少しており、他方、オランダ、ロンドン、ル・アーブルのそれぞれの施設における取引高の増加が目立っている。②酒精の取引所定期取引は、ハンブルクでその存続が決められた。ベルリンでは現物(Loko)の取引だけが行なわれており、その他に「ベルリン商品取引所自由同盟」による「商法上の」定期受渡売買取引が実施されているが、しかしそれは明らかにわずかな量であり、しかもその価格形成は不確かなものである。③砂糖に関しては、マクデブルクでは現物ではなく定期取引の取引所だけが取引所と見なされている。取引所登記への登録はあまり意味をなしていない。取引所定期取引と並んで「商法上の」定期受渡売買取引が行なわれている。しかし、はるかに自由で活発なハンブルク市場が明らかに優勢を獲得したようである。④穀物売買取引の状況は最も混乱している。ドイツにおける、そしておそらく大陸における第一の穀物取引所であったベルリンは、これまでの姿を失ってしまった。売買取引の締結に関して、何らかの組織的な相場建ては行なわれておらず、わずかに「私的な」情報が新聞に入るだけである。投機的な売買を目的として「自由同盟」がすでに一定の結約書書式を作成しており、これが定期受渡売買取引の基礎となっている。ただし、この書式では商法典第357条の意味における確定日受渡売買取引の特徴は除かれている。こうした「自由同盟」の行動について、ヴェーバーは次のようにいう。「この売買取引形態によって広い安定した市場が形成されるとすれば、この売買取引形態が“börsenmässiger Terminhandel”としての適格性を回避し得るかどうかは、この“börsenmässiger Terminhandel”という表現についての疑問の多い解釈(上述参照)と、さらに、確定日受渡売買取引の特徴が本質的に定期売買取引に関するものであると見なされるかどうかという点とにかかっている」(S. 245)。

そして、ヴェーバーは次のように述べて、「取引所定期取引」の規制に関して論じてきたこの節を結んでいる。「定期取引抑圧の明確な結果は、これまでベルリンの優越によって価格形成においてベルリンに従属していた諸地方(例えばフランクフルトa. M.)でもって、取引所による穀物市場が成長すること、オランダの施設の売買取引が疑いなく増大すること、ドイツにおける価格形成からロシアは解放されること、オーストリア＝ハンガリーの取引所——ここでは定期取引の抑圧がドイツとの関連で拒否された——の重要性が増すこと、そして、ドイツにおける価格形成がドイツの投機に代わってアメリカ的投機にますます依存するようになること、である。そして、主張されているような、世界市場に比べて相場圧迫が存在するのかどうかということは、個々の品質の価格形成についての綿密な追跡なしには、確かめることができない」。そして、「定期取引の禁止あるいは妨害は、ひとつの単独の国としては、一方的にただ外国に有利となるように売買の中心地と取引高——価格形成の評価はこれに帰する——を放棄することを、また、それと同時に、信用投機の技術的に最も発展した形態を外国に有利となるように駆逐することを、意味するにすぎない。しかし、信頼することのできない投機全般に対する規制やあるいはかかる投機の価格形成への影響の排除を決して意味しないのである」(S. 245)。

Ⅶ 総括

取引所法についてのヴェーバーの「総合的評価(Gesamtbeurteilung)」は次のとおりである。「総合的評価として、以上に述べてきたことから、取引所法は形式的には最悪の、内容的には最低の、

農業者の立法技術 (agrарische Gesetzgebungstechnik) の成果のひとつであると認めなければならない。新しく創出されたもののうちで役立つものは次のものだけである。すなわち、名譽裁判所——上述した限定を条件として——に関する諸規定、国家監督官——積極的な改革作業の機会をほとんど有しないとはいえ、少なくとも、政府と取引所との間での害にならない、あるいは場合によっては有益な連結役と情報機関となり得る——に関する諸規定、そして、相場建ての形式上の統一——まったく頼りない対応ではあるにしても——に関する諸規定、である。また、取引の認可に関する諸規定は、全般的に害にならない、部分的には諸々の差異の調整に役立つものである。取次業務に関する諸規定は、多くの点で、法状態について相当に明確なものへ進んだものと評価され得る。そして、新聞の買収、取引所投機へのそそのかし、取次人の不誠実に対する罰則は、思慮分別のある裁判実務の形成にとって、確かに好ましいものとして歓迎される。しかし、その他の、とりわけ定期取引に関する諸規定は無意味な、しばしば無目的な取引妨害であり、あるいは完全な失策である。あるいは諸外国を益するようにドイツの取引所ひいてはドイツの経済的権力地位に損害をもたらすものでしかない。これらのことは狂信的な利害敵対者だけが願っている。取引所法の施行は、その不完全さのために失敗すること、そして商品定期取引の領域における帰結は、現行の取引所の多くが崩壊し、売買取引が公的統制を回避することであるということとは明らかである」(S. 245—246)。「国際的な協定を条件とせず、穀物定期取引を法的に禁止したことは、取引所法の最大の失策である。このまきに絶望的な、方向を見誤った事態から抜け出そうとするのであれば、この定期取引の法的な禁止が、取引所管理に部外者である利害敵対者を参加させることを法的に定めたこととともに、取り除かれなければならない。そして、連邦参議院ないしは政府の裁量に自由な範囲が設けられなければならない。しかし、このような方向転換への見込みは現在のところなお僅かである。それゆえ、取引所法の有用性は、目下のところ冷静に見て、限定的なものにとどまっている。ことによると、その冷静さを農業界に呼びもどすことが出来るかもしれないのだが」(S. 246)。

む す び

ところで、マックス・ヴェーバーは、『経済と社会』に収められている論稿「経済と社会的諸秩序」の第3節「経済に対する法強制の意義と限界」のなかで、法秩序の背後にある強制の発動が経済的行為の領域においてどの程度の実効力を発揮し得るかは、他の諸事情によっても制約されるけれども、経済的行為の特質自体によっても制約される、ということを論じている。³¹⁾「強制されたが欲したのだ (coactus tamen voluit)」という命題はあらゆる法強制について例外なしに当てはまる事柄であるが、ここではそうしたことをいおうとしているのではない。そうではなくて、ヴェーバーがいうには、今日にあっては「経済に対する法の力は、〔昔の〕別の事情のもとにおける場合に比べて、多くの点において、強くならないで、むしろ弱くなっているのである。例えば、価格公定の実効力は、いつの時代においてもたしかに不確実なものであったとはいえ、それが成功するチャンスは、全体としては、以前の諸時代に比べて、今日の諸条件のもとにおいてははるかに小さい」のだ、ということが理解されなければならないというのである。ヴェーバーは、経済の分野における法強制の実効力の限界を二つの事情に求めている。第1は、「関係者の経済的な能力が限定されていること」によるものである。すなわち、財貨の蓄積自体が限定されているのみならず、財貨の利用方法が慣習によって限定されているという事情である。第2は、

「私経済的な利害関心と、法規定の遵守を支持する利害関心と、この二つの利害関心の力の相対的な強弱関係」によるものである。この第2の指摘に関する根拠としてヴェーバーの述べているところを引用しておきたい。

「合法的に行動するというだけのために経済的なチャンスを放棄するという傾向は、形式的な法を回避することがきわめて強力な習律によって強く非難されるのでもないかぎり、いうまでもなく小さいものである。そして、習律が法の回避を強く非難するということは、立法による革新によって損失をこうむるような利益がきわめて広く普及しているかぎり、容易には起こりえないことである。しかも、まさに経済の領域においては、法律の回避は容易に隠蔽することができる。経験に徴して、わけても法の影響が及びがたいのは、経済的行為の究極の源泉から生まれてくる作用、すなわち経済的な財貨価値の評価と、したがってまた価格の形成とである。とりわけ価格形成を決定する生産上・消費上の諸因子が、完全に見通すことができ・直接にコントロールすることができる範囲の諒解行為者たちの内部に存在しているのでもないときには、ますますもってそうである。しかも、さらに、市場状況や利害状況についての合理的な知識は、自分たち自身の経済的な利害関係をもって市場取引に継続的に参加している人たちの場合の方が、単に観念的な関心しかもっていない・法規定の創造者や執行機関の場合に比べて、一般的にはいうまでもなくはるかに大きい」のである。

そうしてヴェーバーはいう。経済の分野における法の支配が技術的に容易になるのは、「市場が完全に独占されて市場状況が一目瞭然たるものになる」場合であり、しかもそれは「経済の当該一断面」に関してのみのことである、と。だがしかし、「それにもかかわらず、市場の独占化の進行が、経済に対する法の支配のチャンスを、事実上必ずしも高めない」理由がある。その理由は、第1に、「競争的な政治団体がいくつも存在している結果、法の分^{バルテイクラリスムス}立が生じているということ」にあり、第2に、「独占者たちによって支配されている私的な利害関係が強い力をもっていて、これらの私的な利害関係が法の適用に抵抗するということ」にある。

ヴェーバーは、取引所アンケート委員会の報告書の分析を通して、また暫定取引所委員会における審議への参加を通して、取引所法の成立とその運用をめぐる経済的諸利害の確執をつぶさに観察し続けた。その経験によって得られた知識は、やがて、彼の「社会経済学」的関心の醸成へ流れ込んでゆくことになる。

註

* 1991年4月に筆者の勤務先が移動したことに伴い、本稿は前半(上)と後半(下)の掲載誌が異なることとなった。御諒解を願う次第である。

22) 大野英二『ドイツ金融資本成立史論』(有斐閣、1956年)、第1部、を参照。

23) 斎藤晴造『ドイツ銀行史の研究』(法政大学出版局、1977年)、17頁。

24) ベルリンでは14日以内に長老会へ、フランクフルトでは14日以内に商業会議所へ、ミュンヘンでは8日以内に商工会議所へ、ハンブルクでは期限を定めることなく商業会議所へそれぞれ抗告するものとされた。この場合、申請者(Antragsteller)だけが抗告を申し立てることができるということは、ミュンヘンとフランクフルトでは取引所規則によって定められており、その他では文言から自明のことと見なされる。Max Weber, Börsengesetz, S. 236.

25) 上場を認可されていない有価証券に関するかかる例外(私的相場建ての公表等)として、ハンブルクの取

引所規則は次の売買について認めている。①資本金額が少ないために認可されない証券、②ドイツ国内のいずれかの取引所において公定相場が確定されている有価証券、③その他特定の事由による場合の有価証券。

Ebenda, S. 236.

26) 原文では1891年となっているが、これは1896年の誤りである。Ebenda, S. 236.

27) ただし債券の場合、帝国あるいは各邦が利子支払および元金償還のすべてについて保証する債券、地方自治体の債券、地方自治体設立の信用機関の債券、ならびに邦の監督下に設立された抵当証券機関の債券については、邦政府は目論見書の提出義務を免除することができる（取引所法第38条第3項）。

28) 「取引所機関」とは、ベルリンでは証券あるいは商品に関する取引所理事会、フランクフルトでは商業会議所、ハンブルクでは同じく商業会議所、ミュンヘンでは取引所理事会である。Max Weber, Börsengesetz, S. 238—239.

29) ただし、取引所税法では、定期価格の公的な確定について触れられていない代わりに、「取引所理事会によって定められた定期取引に関する売買取引条件」という文言の箇所が「取引所の慣習に基づいた」契約と呼ばれている。Ebenda, S. 240.

30) 暫定取引所委員会における農業者利害側の主張を、ヴェーバーは次のように註記している。「取引所委員会におけるカーニッツ伯および農業者同盟は、定期受渡売買取引(Lieferungsgeschäft)を、将来的には見本による売買取引(Geschäft nach Probe)に限定するよう主張している。しかし、これによつては「仮想の(fiktiv)」取引高が排除されないことは明らかである。そこでさらに、農業者同盟は、所有していないあるいは売手に処分権のない商品の売付けを禁止しようとしている。生産者と製粉業者だけが、その生産能力の範囲内において将来の商品を売付けることができる、とすべきだとしている。換言すれば、穀物についての取引所投機は、もっぱら値上がりを見込んでいる(à la hausse)取引人達に許可されるということである。

見本による定期受渡売買取引は、一種の契約形態であつて、それは生産国にあつては、農産物の本来的な独自の性質によって、生育についての定型的な(typisch)品種区分が不可能であるところにおいて用いられる(ドイツ、ロシア)。北アメリカのように取引を前提として(輸出向け)栽培が行なわれるところでは、誰もこうした無器用な(schwerfällig)形態を用いることなど考えない」。Ebenda, S. 242.

31) Max Weber, *Wirtschaft und Gesellschaft: Grundriss der verstehenden Soziologie*, besorgt von Johannes Winckelmann, 5., rev. Aufl., Studienausg., 1980, S. 196—198. 引用は、世良晃志郎訳『法社会学』（創文社、1974年）59—62頁、に依る。

(1991年10月11日受理)