

ABHANDLUNGEN

Themenschwerpunkt: Reform des japanischen Finanzmarktrechtes

Zur Einführung:

Struktureller Wandel der Finanzmärkte und regulatorische Herausforderungen: Deutschland und Japan

Harald Baum

Dem nachfolgenden Themenschwerpunkt „Reform des japanischen Finanzmarktrechtes“ seien zur Einleitung einige kurze rechtsvergleichende Beobachtungen mit Blick auf die aktuelle deutsche Reformdiskussion vorangestellt. Im Mittelpunkt der Betrachtung steht dabei die Entwicklung an den Kapitalmärkten.

I. WANDEL AN DEN INTERNATIONALEN KAPITALMÄRKTEN

An den internationalen Kapitalmärkten ist derzeit ein tiefgreifender Wandel zu beobachten.¹ Die geänderten Rahmenbedingungen der Märkte lassen sich knapp wie folgt skizzieren:² Als erstes ist eine stetig wachsende *Institutionalisierung* der Märkte und Marktteilnehmer zu nennen. Hohe Transaktionskosten und die Schwierigkeiten privater Investoren, umsetzbare Informationsvorsprünge im Kapitalmarkt zu erlangen, haben diese zu einem Wechsel in ihrem Anlageverhalten weg von individuellen Portefeuilles und hin zu diversifizierten Portefeuilles in Form intermediatisierter Anlagen wie Investmentfonds, Pensionsfonds und Hedge Fonds geführt. Diese in vielen Industriestaaten festzustellende Konzentration der Geldvermögensanlagen bei institutionellen Anlegern begünstigt den Einsatz moderner Anlagestrategien und bewirkt eine Professionalisierung des Anlageverhaltens. Diese professionellen Akteure sind aufgrund ihrer erfolgsorientierten Bewertung und Entlohnung in besonderem Maß gegenüber den Transaktionskosten des Wertpapierhandels sensibilisiert.³

Die rasch wachsende Institutionalisierung der Märkte und Marktteilnehmer verbindet sich zugleich mit einer immer stärkeren *Globalisierung* der Mittelanlage und Mittelaufnahme, denn institutionelle Investoren, die ein optimales Niveau an Risikodiversifikation und Chancenausnutzung realisieren wollen, müssen global investieren. Die zunehmende Institutionalisierung der Anlagepolitik bewirkt deshalb auch zugleich ihre Globalisierung. Dieser Trend wird durch den wachsenden Einsatz neuer und immer leistungsfähigerer Informations- und Kommunikationstechnologien ermöglicht. Die *Technologisierung* des Handels führt zu einer beschleunigten Reaktionsgeschwindigkeit der Marktteilnehmer und bietet verbesserte Möglichkeiten der Regulierungsarbitrage.⁴ Die Folge ist ein verstärkter Regulierungswettbewerb zwischen den nationalen bzw. supranationalen Kapitalmärkten, dem der Gesetzgeber Rechnung tragen muß.

Durch die Globalisierung und Enträumlichung von Marktbeziehungen mit Hilfe der Informationstechnologie werden ehemalige Standortvorteile entwertet. Im Bereich der Börsendienstleistungen sorgen Computerbörsen zusammen mit alternativen Handelssystemen (proprietären Transaktionssystemen) als neuen Wettbewerbern für eine erhebliche *Intensivierung des Börsenwettbewerbs* auf nationaler und internationaler Ebene.⁵ Fondsmanager, die unter einem ausgeprägten Kostendruck bei ihren Transaktionen stehen, nutzen verstärkt solche Systeme, bei denen sie ohne Intermediation von Brokern direkt und meistens preiswerter als an den etablierten Börsen handeln können. Etablierte Börsen sind damit nicht mehr die natürlichen Zentren regionaler oder nationaler Kapitalmärkte,

sondern nur mehr eine von verschiedenen Handelsplattformen, die in Konkurrenz zu anderen Marktbetrieben für den Wertpapierhandel stehen.⁶

An den Kapitalmärkten der Europäischen Union sorgt zudem der mit der Umsetzung des einschlägigen Gemeinschaftsrechts in innerstaatliches Recht verbundene Abbau der Marktzutrittsschranken für ausländische Finanzdienstleister für einen zusätzlichen Reform- und Wettbewerbsdruck.⁷ Die Einführung der Europäischen Währungsunion wird für eine weitere Verschärfung des Wettbewerbs sorgen.⁸ Die bevorstehende Umsetzung⁹ der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie¹⁰ schafft gleiche Zugangsvoraussetzungen und Wettbewerbsbedingungen für Finanzintermediäre an den europäischen Börsen- und Finanzplätzen.¹¹

Der Wandel an den internationalen Kapitalmärkten hat zu erheblichen institutionellen und regulatorischen Aktivitäten an fast allen großen und insbesondere auch den europäischen Finanz- und Börsenplätzen geführt. Dort wurden in den letzten Jahren umfassende Reformen des Börsen- und des Kapitalmarktrechts vorgenommen.¹² Die Aktivitäten der nationalen Gesetzgeber prägt eine Mischung aus de-regulierenden und re-regulierenden Maßnahmen. Dabei dominieren im Bereich des Börsenrechts de-regulierende Reformen, während im übrigen Kapitalmarktrecht die Tendenz zur Re-regulierung stärker ausgeprägt ist.¹³ Den Anfang machte Großbritannien im Jahr 1986 mit einem Bündel von wettbewerbspolitisch begründeten Deregulierungsmaßnahmen, die unter der Bezeichnung „*Big Bang*“ weithin Beachtung fanden und einen tiefgreifenden Wandel der britischen Börsenlandschaft auslösten.¹⁴ Nicht zufällig läuft die aktuelle und in den nachfolgenden Beiträgen näher analysierte Reform des Börsen-, Kapitalmarkt- und weiteren Finanzrechts in Japan unter dem Schlagwort „Japanischer Big Bang“.

II. REAKTIONEN IN DEUTSCHLAND

Auch in Deutschland hat man sich in den vergangenen Jahren in zahlreichen teils kleineren, teils größeren Reformschritten bemüht, die Allokationseffizienz und Attraktivität des deutschen Kapitalmarktes zu erhöhen. Neben diversen aktienrechtlichen Novellierungen sind vor allem verschiedene Teilreformen des Börsen- und Kapitalmarktrechts zu nennen,¹⁵ so etwa die Liberalisierung der gesetzlichen Regelungen von Kapitalanlagegesellschaften und Investmentfonds sowie die Verabschiedung des Gesetzes über die Unternehmensbeteiligungsgesellschaften im Jahr 1987¹⁶, ferner die Schaffung des Regierten Marktes als neuem Börsensegment mit der Börsengesetznovelle von 1986¹⁷, die stärkere Integrierung des Finanzplatzes Deutschland in die internationale Entwicklung durch Schaffung der rechtlichen Voraussetzungen für Computer- und Terminbörse in der Börsengesetznovelle von 1989¹⁸ und schließlich das Erste Finanzmarktförderungsgesetz von 1990¹⁹ sowie vor allem das Zweite Finanzmarktförderungsgesetz von 1994 mit seinen weitreichenden strukturellen Reformen.²⁰ Trotz einiger Teilerfolge dieser Maßnahmen werden Effizienz und Funktionalität des deutschen Aktien- und Kapitalmarktes aber Mitte der neunziger Jahre insgesamt nach wie vor überwiegend kritisch,²¹ teilweise sogar stark negativ beurteilt;²² generell wird ein Bedarf an weiteren Reformen festgestellt,²³ die auch in Vorbereitung sind.

Zum Zeitpunkt der Drucklegung dieses Heftes wurde in Bundestag und Bundesrat heftig um den Regierungsentwurf des Gesetzes zur weiteren Fortentwicklung des Finanzplatzes Deutschland (Drittes Finanzmarktförderungsgesetz) vom 23. Juli 1997²⁴ gestritten. Das Vierte Finanzmarktförderungsgesetz, das vor allem eine umfassende Reform des Börsenrechts bringen soll, ist bereits für 1998 in Vorbereitung.²⁵ Vor diesem Hintergrund ist die jüngste regulatorische Entwicklung und Zielsetzung am japanischen Finanzmarkt von größtem Interesse für die eigene Reformdiskussion.

III. DIE JAPANISCHEN REFORMBEMÜHUNGEN

Das regulatorische Klima der achtziger Jahre läßt sich für den japanischen Finanzmarkt als ein Jahrzehnt konstanter, aber ähnlich wie in Deutschland, nur zögerlicher Deregulierung umschreiben.²⁶ Wirtschaftlich war die zweite Hälfte der achtziger Jahre durch eine Phase des Hochwachstums gekennzeichnet, die zugleich eine der größten Spekulationswellen dieses Jahrhunderts auslöste – die sogenannte „bubble economy“ oder „*babaru keizai*“.²⁷ Mit dem Platzen dieser Spekulationsblase kehrte an den japanischen Finanzmärkten der Alltag zurück und bereitete den spekulativen Exzessen ein eher unsanftes Ende. Nachdem der Nikkei-Index im Dezember 1989 seinen historischen Höchststand mit 38.915 Punkten erreicht hatte, fiel er unaufhaltsam um über sechzig Prozent auf 14.309 Punkte im August 1992. Mitte der neunziger Jahre stabilisierte er sich für einige Zeit bei ungefähr 20.000 Punkten, um dann Ende 1997 wieder auf knapp 16.000 Punkte abzurutschen.

Dieser drastische Einbruch des Kapitalmarktes – der zwischen 1989 und 1992 eingetretene Kursverlust hatte die Größenordnung von rund vier Billionen DM – brachte eine erhebliche Ernüchterung mit sich. Die Zeit des „*zaiteku*“, der wundersamen Geldvermehrung durch ein „High-tech Finanzmanagement“, war vorbei. Zwar hatten Japans Unternehmen sich in den Jahren der steten Börsenkurssteigerung fast zum Nulltarif mit Investitionskapital versorgen können, was ihnen einen erheblichen Wettbewerbsvorteil gegenüber ihren internationalen Konkurrenten verschaffte, die japanischen Anleger waren jedoch nachhaltig verärgert und reagierten mit heftiger Kritik an der Kapitalmarktregulierung und -aufsicht.²⁸ Die Aufdeckung einer Reihe von Skandalen im Zusammenhang mit Anlagebetrug, Insidergeschäften und Verlustausgleichen für bevorzugte Kunden steigerten den Unmut. Es kam zu einer Re-Regulierung und Erhöhung der Regulierungsdichte in Form der Aufnahme neuer Verbotstatbestände und verschärfter Sanktionen im Wertpapierverkehrsgesetz²⁹ und seinen Nebengesetzen. Zudem wurde 1992 durch die Ausgliederung von Aufsichtsbefugnissen eine zumindest formal vom Finanzministerium – der vorherigen zentralen Aufsichtsbehörde für den gesamten Finanzmarkt – unabhängige Kapitalmarktaufsicht mit der Einrichtung der *Shōken Torihikitō Kanshi I'inkai* geschaffen.

Es wurde jedoch nicht nur re-reguliert, sondern zugleich auch die in den achtziger Jahren eingeleiteten De-Regulierungsschritte fortgesetzt. Die Deregulierungs- und Modernisierungsbemühungen um das japanische Finanzsystem fanden ihren vorläufigen Höhepunkt in der am 1. April 1993 eingeleiteten grundlegenden, wenn auch schrittweisen Modifizierung des Trennbanksystems; es dürfte sich dabei um den größten Einschnitt seit den Reformen Ende der vierziger Jahre handeln.³⁰ Der Reform war ein beinahe zehnjähriger Streit zwischen der Bank- und der Wertpapierindustrie um die künftige Gestaltung des Kapitalmarktes vorausgegangen.³¹ Die Regelung stellt einen typisch japanischen Kompromiß zwischen den widerstreitenden Interessen dar. Die Implementierung der Reform erfolgt über mehrere Jahre gestreckt und das Trennbanksystem ist nicht aufgehoben, sondern lediglich, wenn auch nachhaltig, modifiziert worden.

Kaum hatten sich die Wogen im Bereich der Wertpapierindustrie ein wenig geglättet, zeigten sich dramatische Entwicklungen bei den japanischen Banken und anderen Kreditinstituten wie auch den sogenannten Nicht-Banken, insbesondere den *jūsen* (Tochterunternehmen von Banken, deren Aufgabe ursprünglich in der Finanzierung des privaten Wohnungsbaus gelegen hatte).³² Diese hatten während der Hochwachstumsphase und Spekulationswelle in großem Stil durch Aktien und Immobilien unzureichend besicherte Kredite vergeben, meist zu spekulativen Zwecken. Der Zusammenbruch des Aktienmarktes, mit dem ein ebenso rapider Verfall der Grundstückspreise in Japan einherging und die anhaltende strukturelle Rezession seit 1991 ließen zahlreiche Schuldner insolvent werden. Im Zuge der Krise fielen erstmals seit dem Beginn des Wiederaufbaus nach 1945 auch zwei (Regional)Banken zusammen. Bis Ende 1996 mußten dann bereits 11 weitere Finanzinstitute Konkurs anmelden. Anfang 1997 geriet selbst eine der drei Banken für langfristige Kredite, die *Nippon Credit Bank*, und damit eines der großen japanischen Kreditinstitute ins Schlingern.³³

Die *jusen*-Krise war Anlaß für die erneute intensive Diskussion in der japanischen Öffentlichkeit über die Frage nach einer grundlegenden Reform des Aufsichtswesens über die Finanzmärkte. Die öffentliche Kritik führte zu einer weiteren Verschärfung der Aufsicht. Wie der von *Markus Janssen* und *Olaf Kliesow* erstellten Übersicht über die jüngste Rechtsentwicklung in Japan entnommen werden kann,³⁴ ist im Juni dieses Jahres die gesetzliche Grundlage zur Schaffung einer unabhängigen zentralen Aufsichtsbehörde für alle Bereiche des Finanzmarktes geschaffen worden, in die auch die erwähnte Wertpapieraufsichtsbehörde integriert werden soll. Damit könnte sich künftig ein grundlegendes Strukturelement der japanischen Finanzmärkte nachhaltig ändern.

Die seit sechs Jahren andauernde strukturelle Rezession in Japan und die fortgesetzten Probleme des Kapitalmarktes haben aber zugleich auch den Ruf nach weiterer De-Regulierung und einer grundlegenden Änderung der bisherigen vorsichtigen, wenn nicht gar restriktiven Regulierungspolitik immer lauter werden lassen. Die Art und Weise, wie in Japan Finanzmarktregulierung zustande kommt, ist im folgenden in dem außerordentlich informativen Beitrag von *Curtis Milhaupt* und *Geoffrey Miller* eingehend analysiert.

Die eingangs geschilderten international zu beobachtenden Trends, namentlich die Institutionalisierung und Globalisierung der Märkte, die in Deutschland für einen gesteigerten Reformdruck gesorgt haben, sind natürlich auch in Japan zu spüren und haben dort den Ruf nach Reformen weiter verstärkt. Die im folgenden in Auszügen abgedruckten *Berichte* des Beratungsausschusses zeigen anschaulich, wie ernst die Notwendigkeit einer weitreichenden und – anders als in den achtziger Jahren – grundlegenden Liberalisierung aller Bereiche des Kapitalmarktrechtes heute gesehen wird. Dieser Aspekt dürfte für die deutsche Reformdiskussion, die sich teilweise in die gleiche Richtung bewegt, von großem Interesse sein.

Konkrete Reformvorhaben setzt *Hideki Kanda*, einer der führenden Finanzmarktrechtler in Japan, in seinem nachfolgendem Beitrag eindrucksvoll in einen Gesamtzusammenhang und zeigt zugleich die diesen zugrundeliegenden Entwicklungslinien wie auch die strukturellen Eigenheiten des japanischen Marktes auf.

Anmerkungen

- 1 Diese Entwicklung ist mit Bezug auf das Börsenrecht umfassend aus verschiedenen Perspektiven in HOPT/RUDOLPH/BAUM (Hrsg.), Börsenreform: Eine ökonomische, rechtsvergleichende und rechtspolitische Untersuchung (Stuttgart 1997), analysiert. Die Ergebnisse sind zusammengefaßt bei HOPT/BAUM, Börsenrechtsreform: Überlegungen aus vergleichender Perspektive: WM 1997, Sonderbeilage Nr. 4/1997; siehe ferner etwa STEIL (Hrsg.), European Equity Markets (London 1996); SCHWARTZ (Hrsg.), Global Equity Markets: Technological, Competitive and Regulatory Challenges (Chicago u.a. 1995); LO (Hrsg.), The Industrial Organization and Regulation of the Securities Industry (Chicago 1996).
- 2 Die Entwicklung und ihre Herausforderungen sind im einzelnen dargestellt bei RUDOLPH/RÖHRL, Grundfragen der Börsenorganisation aus ökonomischer Sicht, in: HOPT/RUDOLPH/BAUM (Fn. 1) 143 ff.; zur institutionellen Entwicklung ferner OECD (Hrsg.), Financial Market Trends 65 (1996) 15-37 (A Revolution in Securities Markets' Structure?); BENOS/CROUHY, Changes in the Structure and Dynamics of European Securities Markets: Financial Analysts Journal, May/June 1996, 37 ff.
- 3 Vgl. RUDOLPH/RÖHRL (Fn. 2) 148 ff.
- 4 Dazu umfassend RUDOLPH, Regulierungsarbitrage und Neudimensionierung von Finanzunternehmen, in: BÜHNER/HAASE/DITTMANN (Hrsg.), Dimensionierung des Unternehmens (Stuttgart 1995) 361 ff.
- 5 Ausführlich RÖHRL, Börsenwettbewerb. Die Organisation der Bereitstellung von Börsenleistungen (Wiesbaden 1996).
- 6 RUDOLPH/RÖHRL (Fn. 2) 159.

- 7 Dazu etwa HOSCHKA, Cross-Border Entry European Retail Financial Services. Determinants, Regulation and the Impact of Competition (London 1993).
- 8 VAN ITTERSUM, Europäische Währungsunion - Chancen und Risiken für die Amsterdamer Börse: WM 1996, 2323 f.
- 9 Für Deutschland ist die (restliche) Umsetzung der Wertpapierdienstleistungsrichtlinie – zusammen mit der Umsetzung der Kapitaladäquanz- und der BCCI-Folgerichtlinie – in dem Regierungsentwurf eines Gesetzes zur Umsetzung von EG-Richtlinien zur Harmonisierung bank- und wertpapieraufsichtsrechtlicher Vorschriften vom 20.12.1996 (BR-Drucks. 963/96) sowie dem Regierungsentwurf eines Begleitgesetzes zum Gesetz zur Umsetzung von EG-Richtlinien zur Harmonisierung bank- und wertpapieraufsichtsrechtlicher Vorschriften vom 20.12.1996 (BR-Drucks. 964/96) vorgesehen.
- 10 Richtlinie vom 10. Mai 1993 über Wertpapierdienstleistungen, 93/22/EWG, ABLEG 1993, L 141/27; vgl. dazu etwa FÉDÉRATION DE BOURSES EUROPÉENNES, Guide to the Investment Services Directive (Brüssel 1995); STEIL, Equity Trading IV: The ISD and the Regulation of European Market Structure, in: DERS. (Fn. 1) 113 ff.; HEVEDER, The Investment Services Directive and its Implications for Participants in Europe's Financial Markets: JIBFL 1996, 5 ff.; HALL, The Investment Services and Capital Adequacy Directives: Further Steps towards Completion of the Single European Market in Financial Services: Journal of Financial Regulation and Compliance 1995, 358 ff.
- 11 Zur Europäisierung des Kapitalmarktrechts GRUNDMANN, Europäisches Kapitalmarktrecht: ZSR 1996, 106 ff.; ASSMANN, Harmonisierung des Kapitalmarkt- und Börsenrechts in der EG, in: HADDING/HOPT/SCHIMANSKY (Hrsg.), Deutsches und Europäisches Bank- und Börsenrecht (Berlin 1995) 61 ff.
- 12 Die Entwicklung an den wichtigen Finanz- und Börsenplätzen ist im einzelnen in den umfassenden Länderanalysen in HOPT/RUDOLPH/BAUM (Fn. 1) 593-1395 nachgezeichnet.
- 13 Dazu der Überblick bei HOPT/BAUM (Fn. 1) 4 ff.
- 14 Dazu ausführlich ELLGER/KALSS, Börsen- und Kapitalmarktrecht des Vereinigten Königreiches, in: HOPT/RUDOLPH/BAUM (Fn. 1) 593, 606 ff.
- 15 Zu den Reformen MERKT, Zur Entwicklung des deutschen Börsenrechts von den Anfängen bis zum Zweiten Finanzmarktförderungsgesetz, in: HOPT/RUDOLPH/BAUM (Fn.1) 17, 124 ff.
- 16 UBGG v. 17.12.1987, BGBI. I 2488. Die Kapitalbeteiligungsgesellschaften haben allerdings bislang die in sie gesetzten Erwartungen nicht erfüllt; vgl. etwa HOPT, Verbesserter Zugang zu Risikokapital für Existenzgründer sowie kleinere und mittlere Unternehmen, in: PFEIFFER/KUMMER/SCHUCH (Hrsg.), FS Hans Erich Brandner (Köln 1996) 541, 546.
- 17 BGBI. 1986 I 2478; kritisch zum Erfolg des Geregelteten Marktes BAUMS, Mittelständische Unternehmen und Börse. Eine Rechtsvergleichende Betrachtung, in: IMMENGA/MÖSCHEL/REUTER (Hrsg.), Festschrift für Ernst-Joachim Mestmäcker (Baden-Baden 1996) 815 ff.
- 18 BGBI. 1989 I 1412; dazu KÜMPEL, Börsengesetznovelle 1989, Teil I: WM 1989, 1313 ff.; Teil 2: WM 1989, 1485 ff.
- 19 BGBI. 1990 I 266.
- 20 BGBI. 1994 I 1749; dazu etwa im Überblick WEBER, Deutsches Kapitalmarktrecht im Umbruch: NJW 1994, 2849 ff.
- 21 Vgl. etwa HOPT (Fn. 16) 542 f.; VON ROSEN, Investment Banking und Aktienkultur, in: *International Bankers Forum* (Hrsg.), Die Banken auf dem Weg ins 21. Jahrhundert, Wiesbaden 1996, 73; GERKE ET AL., Probleme deutscher mittelständischer Unternehmen beim Zugang zum Kapitalmarkt (Baden-Baden 1995) 114 ff.
- 22 So etwa HORN, Neuere Entwicklungen auf dem deutschen Kapitalmarkt (Tübingen 1994) 105 ff.; MÜNSTERMANN, Märkte für Risikokapital im Spannungsfeld von Organisationsfreiheit und Staatsaufsicht (Sternenfels 1996) 296 ff.; KAUFMANN/KOKALJ, Risikokapitalmärkte für mittelständische Unternehmen (Stuttgart 1996) 57.
- 23 Vgl. OECD (Hrsg.), Wirtschaftsberichte 1994-1995. Deutschland (Paris 1995) 154 f.

- 24 Bundesratsdrucksache v. August 1997; dazu PÖTZSCH, Der Diskussionsentwurf des Dritten Finanzmarktförderungsgesetzes: AG 1997, 193 ff.
- 25 Im Zuge der Vorarbeiten wurde die in Fn. 1 genannte Untersuchung zur Börsenreform gefertigt.
- 26 Vgl. BAUM, Die japanischen Finanzmärkte in den achtziger Jahren - Ein Jahrzehnt der Liberalisierung, Internationalisierung und Gesetzesreformen: WM 1989, Sonderbeilage Nr. 4/1989.
- 27 Dazu informativ WOOD, The Bubble Economy. The Japanese Economic Collapse (London 1992).
- 28 Zu Entwicklung und Charakteristika der Regulierung des japanischen Kapitalmarktes mit zahlreichen weiteren Nachweisen BAUM, Börsen- und Kapitalmarktrecht in Japan, in: HOPT/RUDOLPH/BAUM (Fn. 1) 1265 ff.; ausführlich auch BAUM/HAYAKAWA, Recht des Finanzmarktes, in: BAUM/DROBNIG (Hrsg.), Japanisches Handels- und Wirtschaftsrecht (Berlin/New York 1994) 495, 501 ff., 571 ff.
- 29 *Shôken torihiki-hô*, Gesetz Nr. 25/1948 i.d.F.d. Ges. Nr. 102/1997; engl. Übers.: *Capital Markets Research Institute* (Hrsg.), Securities and Exchange Law (Tokyo, 2. Aufl. 1994, Suppl. 1995) (Stand 1995).
- 30 Dazu aus der Sicht des Finanzministeriums, das für die Reformgesetze verantwortlich war, NAKA/YAMASHITA, Introduction to the Financial System and Securities & Exchange System Reform Act of Japan: Pacific Rim L. & Policy J. 1993, 191 ff.; ausführliche Analysen etwa bei JONES, Japanese Banking Reform: A Legal Analysis of Recent Developments: Duke J. Comp. & Int'l L. 1993, 387 ff.; YAGU, Securities Activities of Japanese Banks Under the 1993 Japanese Financial System Reform: N. W. J. Int'l L. & B. 1994, 303 ff.; POMPER, The Japanese Financial Reform of 1993: Will Reform Spark Innovation?: Cornell Int'l L. J. 1995, 525 ff.
- 31 Anschaulich beschrieben bei LITT, Work in Progress at the Ministry of Finance, Proposals for Restructuring the Japanese Financial Services Industry: U. Pa. J. Int. Bus. L. 1991, 711 ff.
- 32 Dazu ausführlich KLIESOW, *Jûsen*: Absurdes Theater in Japans Finanzwelt: ZJapanR Nr. 2 (1996) 59 ff.; RESZAT, Japans Banken in der Krise (HWWA-Report Nr. 155, 1995).
- 33 Vgl. THE ECONOMIST v. 15.2.1997, S. 79.
- 34 Siehe unten zum Stichwort *Aktuelle Rechtsentwicklung* unter II. 1. c.