



Title	株券發行前の株式譲渡
Author(s)	大塚, 市助; ÔTUKA, I.
Description	論説
Citation	北海道大學 法學會論集, 5, 1-29
Issue Date	1956-02
Doc URL	https://hdl.handle.net/2115/27738
Type	departmental bulletin paper
File Information	5_P1-29.pdf



株券發行前の株式讓渡

大塚市助

一、序 説

二、比較法的瞥見

三、株式申込受付證による株券發行の商價行（以上本稿）

四、株式申込證據金領收證（株式拂込金領收證）による株券發行前の株式讓渡

一 序 説

昭和二十五年の商法改正以後、株式の自由讓渡性は強行法的に保障せられ、定款の規定によるも、その讓渡制限は認められないこととなつた（商二〇四一）。これは極めて近代的な立法である。⁽¹⁾

しかし、右の規定の精神が、理想通りに實現せられるためには、株式の發行が、會社の成立又は新株の拂込期日と同時に進行される必要がある。なぜなら、商法の規定上、株式の讓渡方法として株券の存在が前提とせられているし（商二〇五）、また株式の讓受人として會社に對抗するための所謂名義書換にも株券の呈示が要求せられる（商二〇六）⁽²⁾からである。この理想の實現という見地からすれば、さらに一步を進めて、會社の成立又は新株の拂

説 込期日前に豫め株券（假株券）を發行しうれば最も好都合であるが、しかしそれはわが現行商法上、權利株の譲渡

抑制の規定（商一九〇、同二八〇ノ一四）との關連上、商法第二二六條第二項第三項（なお、商四九八・I・15參照）によつて禁ぜられているところである。後述の申込受附證の發行という新しい商慣行は、拂込期日即日、又は翌日⁽³⁾に

株券の發行をしようとするものであつて、右の理想に近いものではあるが、しかしこれは、後に述べるように、すべての會社につき、又株式發行のすべての場合において望みうることではないようである。實際またこれまでこの⁽⁴⁾ころ、一般的には行われてもいない。

從來、わが國の實情としては、株券の發行は、一般に設立登記後又は新株の拂込期日後、相當の期間を要した。しかるに、その間の株式譲渡は、商法第二〇四條第二項によつて、會社に對して效力を生じないものとせられてい⁽⁵⁾る。商法第二〇四條第一項は、近代的な大企業形態としての株式會社の法的定型を定めた大原則であり、現行法上株式會社の法的本質に關する規定であるから、これを同條第二項によつて、實質的には株券に表彰せられた株式の自由讓渡性の保障に局限することは、失当といふべきである。尤も、この點に鑑み、昭和二十五年改正法も、新たに商法第二二六條に第一項の規定を設けて、株式會社は、その成立後又は新株拂込期日後、遲滞なく株券を發行することを要するものとしてはいる。この規定の意味は重視せられねばならぬが、かりに遲滞なく即ち合理的な時期に、株券が發行せられたとしても、それが、從來のように、上場會社の通例の場合で、なお一箇月乃至二箇月の期間を要するといふのであれば、問題の本質的な解決にはなつていない。

本來、株式の自由讓渡性は、株式會社の經濟的本質をなすものとせられてきた。人的會社のような退社制度がなく、解散請求も極めて限られた場合にしか認められていない（商四〇六ノ二。昭和二十五年改正法前はそれすら認められていなかった）繼續企業としての株式會社にあつては、株式の譲渡による投下資本の回収が自由に出来る建前で

なければ、株式の募集が円滑に進捗し難いという事は見易い道理である。大企業形態としての株式會社今日の發展は株主の有限責任と共に、實にこの株式譲渡の自由性に、その主たる理由を見出しうるのである。しかし、かかる意味においての株式の自由譲渡性は、未だ株式會社の法律的本質をなすものとはせられていなかった。即ち、經濟的需要がこれを要求し、法律上もこれを常素的に肯定せざるを得なかつたにせよ(舊商二〇四I参照)、なお家族設立的な、いわば企業者株主のみからなる比較的小規模の株式會社については、例外が認められざるをえなかつたからである。

しかるに、昭和二十五年改正法はかかる家族設立的なものは、當然有限會社その他の人的會社の形態に移行すべきものとの前提の下に(この意味において、株式會社の最低資本額の法定化は早晚解決せられねばならない)、近代的な大企業形態としての株式會社については、株式の自由譲渡性を強行法的に保障することによつて、これをその法律上の本質にまでたかめたわけである。その理由としては、民主主義的經濟體制の一環としての株主權の一般的強化の線に沿うたこと、さらに具體的には、従來は形式的にもせよ株主總會に屬していた業務運營上の決定權が、取締役會に原則的に移管せられたこと(商二六〇)に對應して、株主には總會における支配に代えて株式の流通を保障し、以て經營の經濟性批判を可能ならしめる要請が加わつたことがあげられる。これは畢竟、改正法の下においては、従來から認められていた株式投下資本の回収を自由ならしめる經濟的必要に、より強度の根據が加わり、法的にも是認せられるに至つたことを意味するものである。いずれにしても、株式の自由譲渡性が認められる根柢には、これを認むべき經濟的需要が存在するのであつて、かかる需要が強ければ強いほど、たとえ實定法を以て、これを禁止乃至抑制したとしても、必ずやこれに對する反撥が商慣行の形をとつて出現せざるを得ない。翻つて、投下資本の回収を自由ならしむべき經濟的需要自體についていへば、株式發行の後たると前たるとを問わないのみ

論
ならず、株式成立前即ちいわゆる権利株の段階についても場合によつては事情は同様であるといふべきである。ただ實定商法としては、これに對し、法律政策的考慮から、右の三者間に異別の取扱をなしうること云うまでもない。これをわが商法について云えば、株券發行後の株式については、定款によるも譲渡を制限しえないものとして

(商二〇四I)、完全に自由譲渡性を認めているが、所謂権利株と發券前の株式については、共に「會社に對しその效力を生ぜず」と、同一表現を以て、譲渡を抑制しているのである(商一九〇、同二〇四II、同二八〇ノ一四)。しかし、ひとしく権利株といつても、會社設立の場合のそれと、新株發行の場合のそれとは、立法の趣旨において同一視しえないものがあり、後者は發券前の株式譲渡抑制と同趣旨のものと解しうるが、前者は異質的なものといふべきである。⁽⁶⁾ つぎに、發券前の株式譲渡と發券後のそれとは、實定商法上效力を異にするのであり(商二〇四I・II)、かく明文の存する以上これを無視しえないこと勿論であるが、しかし兩者間には經濟的需要に差異が殆ど存せず、かつ又この兩者間に效力を異にすべき合理的な根據も考えられない限りにおいては、右の差異も解釋上可能な限り、これを縮小することが妥當と思われるのである。

わが國の實際界においては、右の經濟的需要は、早くから株金拂込領收証若くは株式申込証拋金領收証による権利株乃至發券前株式譲渡の商慣習を發生せしめ、特に第二次世界大戰後、經濟復興期の會社新設就中増資のブーム時代においてその極致に達した。しかしてそれが領收証による流通なるが故に、領收証の善意取得、滅失・喪失の場合における除權判決、或はそれと引換による株券交付請求に際しての印鑑照合等について法律問題を惹起するに至つたことは當然である。理論上の中心問題は結局領收証の法的性質如何ということに歸すると思われるが、判例・學說のこれに對する見解は區々に分れ、適歸するところに迷つた實務界は、困難な問題の渦中にまきこまれる煩を避けようとし、又同時に印紙税法の改正が⁽⁷⁾大きく作用して、ここに「株式申込受付證」による株券の交付という新

たな商慣行を案出するに至つた。しかも、なお、領收證による株式（乃至は權利株）の流通とるる商慣習を、まづたくは驅逐するには至つていないこと既述の如くである。⁽⁸⁾

本稿は、これらの問題について、從來の諸説を再檢討することを目的とするが、しかも問題の焦點を領收證の法的性質に置こうとするものである。私見によれば、後に詳述するように、株式申込受付證の發行による株券の發行は、たとえ一時盛行せられるとはいへ、それは結局全面的に領收證の發行を排除しようるものではなく、この問題は立法による完全な解決を見るまでは、いつまでも預收證問題として残ると信ぜられるからである。

以下先ず株券發行前における株式讓渡に關する各國の實情を探り、ついで株式申込受付證發行に關する商慣行を概觀し、最後に、本論として、「領收證の法的性質」を論じ度いと思ふ。

(1) わが商法第二〇四條第一項の如き立法例は、恐らくこれまでその例を見なかつた。ただ、わが商法に遅れること數年、

最近アメリカにおいて上場會社の場合につき、同趣旨の若干の州における立法例が出現するに至つたことが傳えられる。しかし残念ながら、本稿擧筆までにその正確な資料を入手することができなかつた。

(2) 裏書の連續を缺く場合とか讓渡證書を喪失した場合にも、株式讓渡の眞正なことを證明することによつて名義書換を請求しうるが、しかし如何なる場合にも株券が發行せられた後においては、株券を呈示することなくしては名義書換を請求しえない（鈴木、法律學講座、會社法一〇〇頁以下。石井、改訂商法上卷ノ一、二三四頁、二五六頁參照）。

(3) 商法第二二六條第一項は「會社は成立後又は新株の拂込期日後」とあるが故に、成立又は拂込期日の當日には株券の發行をなしえないとの考え方もありうる。しかし成立後又は期日後は成立以後又は期日以後の意味に解しうべく、しっかりとすれば拂込期日が含まれることは、「以後」の解釋上當然といえよう。のみならず、實質的にいつて、申込受付證が發行せられる場合は、通常株主に新株引受權があり、かつ舊株の市價が額面を相當上廻つてゐる場合であつて、舊株主が割當を引受け

ることが豫想せられる場合である。この場合に拂込期日に拂込と同時に新株券の交付をうけないと考えることは、株主に
とつて甚だ不便といわれざるを得ない。従つて、何も翌日でなければ發行できないと考える必要はないと考える。

(4) 東京株式懇話會の昭和二十九年一月一日の調査によれば、株式申込證據金領收證及び株式申込受付證の使用狀況は左
の通りである。(懇話會旬報二八號昭和二十九年二月二十五日發行参照)

	領收證のみ	領收證・受付證併用	受付證のみ
昭和二十八年	九九社	○	○
昭和二十九年	四二社	二五社	九社

(備考)

調査回答數

二一五社

該當事項の記載あるもの

一六一社

該當事項のないもの

五四社

(5) イギリス會社法 (The Companies Act, 1948, 11 & 12 Geo. 6, C. 38) 第八〇條によれば、割當後二箇月以内に株券
の發行準備を完了し、何時でもこれを交付しうる状態におくべきものとせられ、かつその懈怠に對しては會社ならびに懈怠
した各役員に、一日につき五磅を超えない額の過怠金 (default fine) を科すべきものと規定している(同法四四〇條参照)。
しかし、イギリス法上もかつては株券は合理的な時期以内に (within a reasonable time) 發行せられねばならないとせら
れた(*Burdett v. Standard Exploration Co.* (1899), 16 T. L. R. 112) (*Buckley, On the Companies Acts*, p.
183).

(6) 會社設立の場合の權利株讓渡が會社に對して效力を生じないものとせられるのは(商一九〇條)、投機の濫用を助長する
虞があるのと、發行人が權利株を賣却して不當な利益を収めて無責任に逃げ出す弊害があるのでこれを防止せんとするもの
であるが、新株發行の場合の權利株讓渡抑制(商二八〇條ノ一四)の理由は右と同一に解することを得ない。なんとすれば、
後の場合には會社は既に存在して居るのであり、またその權利株は、商法第二八〇條ノ九との關連上、確實に株式としての
效力を生ずるから、その讓渡には前述の投機濫用の危険は存在しないからである。かりに、この場合の權利株賣買にも投機

的性格があるとしても、それは株式の賣買一般に共通なものに他ならない。従つてこの場合の譲渡抑制の立法の趣旨は、株券發行前の株式譲渡抑制の場合(商二〇四II)同様、株主名簿の未整備、發券事務の澁滞防止という技術的理由以外に求めることを得ないと解する。

(7) 後出二七頁参照。

(8) 東京高裁昭和三〇年一月三〇日判決・商事法務研究一卷八號一二頁参照。

二 比較法的瞥見

株式發行前の株式譲渡は、歐米の主要國において如何なる實情にあるか。詳言すれば、果して行われているか否か、行われているとしても、どの程度に行われているか、そして如何なる方式において行われているか。本節では、これを概観し度いと思つたのであるが、問題が經營學や、證券取引乃至證券取引所に關する法制に關連しており、かつ多分に慣習に支配せられる傾向があるため、今の私にはその詳細正確な實情を知ること甚だ困難を感じざるをえなかつた。ここにはただ、差し當り、手持文献のみを基礎にして、甚だ大雑把な敘述を以て満足するの他はない。これ特に、比較法的考察とせず、比較法的瞥見とした所以である。

先ず、一般的に云つて、歐米諸國においては、わが國、とくに第二次大戦後のわが國におけるように、發券前の株式譲渡が、とくに法律問題として表面化してはいないようである。それは商法とくに會社法や、取引所、銀行、證券會社等に關する制度の差にも基くが、他面また株式實務や印刷事情の技術的發達の程度の差にも基くものによるのである。ただこの間にあつて、フランス法のみが、とくに戦後において、商法の枠内で、われわれが問題としてゐる問題を、*promesses d'actions* の問題として取扱つてゐるように見える。従つて、本稿においては、稍詳細にその沿革並に現狀を紹介につとめるであらう。以下、ドイツ、イギリス、アメリカ、フランスの順序で各國の事情

説を瞥見する。

論

(1) ドイツ 資本主義的後進國としてのドイツにおいては、沿革上銀行は證券銀行 (Effektenbanken) として發達し、一般に起業金融を營み、その關係上株式會社の設立は所謂發起設立が普通である。⁽¹⁾ 相當大規模の會社企業を起す場合⁽²⁾には、その事業の性質如何をとわず、銀行の參與せざるものはないほどで、しかもこれは、會社を設立する場合たる (Gründungsgeschäft)、個人企業乃至人的會社企業を株式會社に組織變更する場合 (Umwandlungsgeschäft) たるを問わない。既存の株式會社が増資をする場合についても、後述のように事情は右と異なる⁽³⁾ようである。しかして大規模の起業金融は、實際においては常に數箇の銀行の組織する團體 (Konsortium) によつてなされる。⁽⁴⁾ この場合、後述のアンダーライティングが行われなければ⁽⁵⁾ないが、しかしドイツでは、金融業者が自ら發起人となつて株式を引受けるのが原則である⁽⁶⁾。銀行は自己が引受けた株式を、(1) 一定の期日、一定の價格で公衆に募集賣出をなすか (Subskriptionsverfahren)、⁽⁷⁾ (2) 直接公衆に賣出さず⁽⁸⁾に、直ちに取引所に上場して取引所で賣出するか (Einführung) 又は (3) 取引所に上場しえないような株式を、銀行の金融網を利用して、主として銀行の窓口で賣出するか⁽⁹⁾のいずれかの方法をとる。そのうち、(2)の方法をとる場合には、ドイツでは、取引所法の規定の關係上、原則として設立登記後一年を経過しなければ取引所に上場しえない⁽¹⁰⁾。その間に銀行は上場の手續並に各種の宣傳、廣告をなし、株式相場の値上りを待つて適時に (この點 (1) (3) の賣出も同様) 上場するわけである。これらの場合、株券はすでに發行せられて居り、一般公衆たる投資家の立場からすれば、株式の取得は株券の取得と同時に行われるのであつて、株券發行前の株式讓渡の問題が起る餘地はない。尤も公衆は上場の日を待たないで、豫め仲買人に買注文を發することが屢々見られるが (Order per Erscheinen)、⁽¹¹⁾ 株式は上場と同時に取引所で賣却せられるのであつて、正確には株券發行前の株式の賣買自體ではない。⁽¹²⁾⁽¹³⁾

つぎに、増資新株発行の場合であるが、事情は本質的に右と變らない。すなわち、新株發行會社が直接株式を投資者大衆から募集する方法、換言すれば直接株式を公募株主に提供する方法（直接提供）は、實際においては面倒なために稀にしか行われず、⁽¹⁴⁾通常間接提供の方法、即ち新株は先ず銀行、引受銀行團等に提供せられ、しかる後にこれらの者が、投資者たる公衆に株式を提供する方法が行われる。この場合、株主の新株引受權（ドイツ株式一五三條一項）は停止せられ、一旦右の銀行等に引受けしめた後、株主は銀行等に對して所謂間接的新株引受權（*Mittelbares od. indirektes Bezugsrecht*）を行使することになる。⁽¹⁵⁾株券が直ちに各投資株主に交付せられ、株券發行前の株式譲渡の問題が、これらの株主につき生じえないことは、既述の場合と同様である。⁽¹⁶⁾

以上は、ドイツにおける株式發行の一般的な實情であるが、⁽¹⁷⁾しかし株式法の規定のみからすれば、實際は稀れであるにもせよ、銀行等の關與なくして、會社が直接公衆に對して株式を發行しうること勿論であり、又株式譲渡方法（ドイツ株式法六一條二項。但し譲渡證書附は認められない）、株式成立前の株券發行禁止（ドイツ株式法三四條四項、一五八條）等も、わが商法の規定と軌を一にするとすれば、株券發行前に、一般株主にして投下資本の回収の必要上、株式を譲渡する場合が起りうること勿論である。この間の消息は、タイヒマンキーラーの次のような敘述によつても窺い知りうる。曰く『取引の實際においては、株主は屢々株券發行前に、すでに持分權證書、例えば株式拂込金額收證——それはしばしば株式未拂込殘額の拂込保證と結び付けられている——と結合している證書を必要とする。この種の證書は拂込金の單純な受領をあらわすか（*Hamburg Bank A 21, 190*）又は一定の條件の下に株券が發行せられることの單純な確認書（*RG 31, 31: 49, 23*）に他ならない』と。⁽¹⁸⁾これによつて、われわれは、ドイツにおいても領收證が、恐らく稀な例ではあるが、株券發行前の株式譲渡に利用せられることがあること、しかし領收證は證據證券以上のものとは認められていないことを知るのである。

説 論

(四) イギリス 資本主義的先進國としての英國の銀行は、預金銀行たることをモットーとし、大陸のそれのように証券銀行たることを欲しない。従つて、銀行が起業金融をなし、自ら發起人となつて株式を引受け、その株券を賣出すということは通常見られない⁽¹⁹⁾。しかし銀行に代つて Public company の設立並に新株發行に活躍するものに Issuing House やブローカーやシンジケートがある。最も普通には Issuing House の媒介によつて株式は投資者に入手せられる。これ即ち underwriting (引受保證) の場合である⁽²⁰⁾。

アンダーライティングは、豫定の全株式の引受がえられない場合には、その殘株をコミッションを取つて (Companies Act § 53) 引受けることを約することであり、引受保證者 (underwriter) は、その自己が引受けた株式を後に市場に賣出す⁽²¹⁾。その方法は、既述のドイツにおける銀行が自己の引受けた全株式を賣出す場合と實質的に異なる⁽²²⁾。従つて、その限りにおいて、株券發行前における株式讓渡が問題にならないことも同様である。時としては全發行株式が即金で Issuing House に賣却せられ、Issuing House がこれを公衆に賣却することがある (offer for sale)⁽²³⁾。この場合も勿論 Issuing House は株券を賣出すのであつて、株券發行前の株式讓渡の問題が生ずる餘地がないことと同様である。

さらに近時は、發行株式が先ず Issuing House やブローカーやシンジケートに割當てられ、ついでこれらの者から、株式仲買人 (Stockbroker) の手を通じて、一般投資家がこれを買取る方法も行われている。この場合には、割當の通知をうける権利は、Issuing House 等によつて拋棄せられ、通知は直接發行會社から購入者に宛ててなされるのである ("Placing")⁽²⁴⁾。しかしこの場合にも、一般投資家にとつて發券前の株式讓渡の問題が生じないこと同前である。

上述のところから察すれば、英法において Public company の株券發行前の株式讓渡が問題になるとすれば、

會社自らが公募する株式の場合に限られることになる。しかも、わが商法第二〇四條第二項のような問題が表面化していることを聞かないのは何故であろうか。

思うに、一般論としては、株式讓渡の自由がわが商法第二〇四條第一項のように絶對化されていないこと（この點他の諸國についても同様であるが）⁽²⁵⁾が想起せられねばならないのと、さらに前述のように、實際には多くの場合、公衆たる投資者は株券を購入するのであつて、株主となつた時には同時に株券を取得しているわけで、株券發行前に株主となる、會社法の規定上はノーマルな場合であるところの直接公募が餘り行われないことにもよるのである。しかし、直接公募も全然行われないのでないとするれば、疑問は依然として残る。これに對する解答は、英國會社法第八〇條第二項及び同法第四四〇條によつて與えられないであろうか。即ち英法上株式申込に際しては各株式につき、その名義價額の五%以上の拂込が要求せられ（同法四七條三項）、更に通常定款の定めによつて割當の際に、例えば一〇%、更に三ヶ月目に二〇%をとるように拂込まれていくのであるが、株券は會社⁽²⁶⁾において割當後二ヶ月以内に調製して、請求があれば何時でも交付できるようにしておくべきものとせられ（同法八〇條一項）、もしこれを懈怠すれば、會社並に懈怠各役員は、一日につき五磅以内の過怠金を科せられることになつてゐる（同法八〇條二項、同四四〇條）。恐らくは、この罰則の規定が存在することからして、割當後二ヶ月以上も株券が發行せられないということは通常起らないのではなからうか。それにしてもこの二ヶ月という期間は相當に長いけれども、投資家としても、かく最長期間が明確に法定せられている以上、最初から、その間は株式の讓渡可能性を一應考慮外において、株式に應募するのであり、従つてこの場合には、發券前に株式を讓渡するということ自體が事實として殆ど起らないのではなからうか。これらの點は今のところ私の推測以上に出ないことを附記しておく。

(ハ) アメリカ合衆國　米國においては、public bankは通常起業金融を行わず⁽²⁷⁾（自ら發起人を引受ける意味に

論 説
において、イギリスにおける Issuing House に該当するものとしては別に、banking houses が發達している。

これは通常 financier と稱せられる特殊の issuing institution であつて、個人銀行家兼株式賣買業者 (private banker & broker) である。即ち、banking houses は起業金融は行いが、ドイツの銀行のように、法律上自ら發起人となるものではなく、ただ發起人 (promoter) を助けて會社を設立せしめる、いわばスポンサーに他ならない。⁽²⁸⁾ ドイツにおける起業金融を行う證券銀行の機能が、アメリカでは promoter と banking house とに分かしてゐるわけである。⁽²⁹⁾ この場合、株式は banking houses によつて一手に引受けられた後 (subscription) 漸次公衆に賣出されるか、會社をして直接公衆に向つて株式を發賣せしめ (この場合でも賣出事務は通常 banking house に委託せられる)、賣残りが生じた場合には、所定の價額で banking house が引受ける (underwriting) ⁽³⁰⁾ か、いずれかの方法が採られるのが普通である。そのいずれによるにせよ、banking houses に引受けられた株式は、取引所上場發行の方法又は banking houses 若くはその selling syndicate 又は broker を通じて、投資家大衆に株券として賣却せられる。従つて大衆株主からいつて、株券發行前の株式讓渡の問題が起る餘地のないことは、獨、英における同種の場合と同じである。

上述のところは、個人企業その他株式會社以外の企業形態から株式會社に組織變更する場合並びに既存の株式會社が新株を發行する場合についても大體當てはまる。尤も組織變更の場合の株式は、小資本會社又は私會社の性質を有する會社の設立の場合の株式と共に、發起人又は親會社に保有せられて世間に出ないのが普通であるから、發券前の株式讓渡の問題が起る餘地は殆どないといふべく、又新株發行の場合については舊株主が優先的新株引受權 (privileged subscription) を有する場合や、舊株主若くは社債權者その他の者が option を有する場合 (いわゆる share warrants ⁽³¹⁾ の制度)、従業員持株制度 (employees ownership)、顧客持株制度 (customers ownership) ⁽³²⁾

等會社が直接株式の發行に當る場合に關する米國特有若くは米國において特に發達している諸制度に關しては一見問題が起りうべき筈だが、しかしいずれの場合についても、株券發行前の株式讓渡が特に問題になつてゐるのを聞かない。勿論これらの場合には、米法上適法とせられる自己株式取得制度⁽³⁶⁾の活用によつて、株券發行前の株式讓渡の問題の發生の餘地がない場合も多いことが察せられる。しかし、それによつて問題のすべてが解消するわけではない。例えば新株引受權の行使をなさざる舊株主が相當數存する場合における株式の直接公募等、米國においても會社法の規定からして當然ありうるものが豫想せられる直接一般公募の場合においては、わが國におけると同様株券發行前の株式讓渡の問題が起りうるわけである。

これらの場合にも、米國において、發券前の株式讓渡の問題が表面化してゐない理由を、今私は正確には知らない。既述のように、米國⁽³⁷⁾にも上場會社の株式に關して、最近わが商法第二〇四條第一項と同趣旨の立法例が若干の州法中にあらわれたのであるが、これをきつかけとして、今後この問題が表面化してくるのかも知れない。しかし現在私として想像しうる解答は、米國における株券印刷技術の發達及び株式事務の高度の技術化ということである。恐らくはこれによつて、株券は株主が株主になると同時に、若くは株主の請求によつて何時でも交付せられてゐるが故に、事實として發券前の株式讓渡の問題が起らないのではなからうか。正確なことはなお將來の研究に俟つことにしたい。

(二) フランス 一體にフランスに限らず、英國に比して産業革命の遅れた資本主義的後進國である大陸諸國における銀行の機能は、既述のドイツの銀行のそれと同型のものである⁽³⁸⁾。従つて、フランスにおける株式の發行が、一般的に云つて、銀行の手中にあることも想像に難くない⁽³⁹⁾。

しかし、それにも拘らず、ドイツとは多少事情の異なるものがあり、公衆からの直接公募もまた相當に行われてゐるものと見えて、フランスには一八六七年以後商法自體において、權利株ならびに株券發行前の株式の讓渡につ

いての規整が行われ、それをめぐつての學說・判例の發展が見られた。そして後述のように一九四五年法は、この問題の一應の立法的解決を計つたものであり、同じ問題に悩むわれわれの關心をひくものがある。これ即ち *promesses d'actions* (その意義については後述) の問題である。以下、先づ佛法上の *promesses d'actions* の沿革を概観し、然る後これに關する一九四五年法の概略を紹介して、多少なりとも、わが國における株式拂込金額收證(株式申込證據金額收證)問題解決に資したい。⁽⁴⁰⁾

(a) 一八六七年七月二四日法前 一八六七年法前には、一般的な法規整はとくに存しなかつた。しかし、特定の鐵道會社の發券前の株式讓渡制限に關する個別的な法制は、すでに一八五五年七月一五日法にあらわれている。しかし、これがこの問題の爾後の發展の端緒となつた。即ち、同法は第八條において、パリ＝ベルギー國境間の鐵道會社について、この法律公布前に假の引受人に交付せられた株式受領證 (*récépissés d'actions*) の流通を禁止し、又この禁止をより一般化して、同法第一〇條において、すべての落札會社に當時株式會社の設立のために要求せられていた政府の認許 (*autorisation*) を得る前に、流通しうる株式若くは *promesses d'actions* を發行することを禁じた。のみならず、同法第一三條は、許可 (*concession*) の落札が認可になる (*homologuée*) 前に、株式相場を公表することを禁じていた。その目的は、鐵道會社の假株式 (*titre provisoire*) の發行と *promesses d'actions* の流通を拘束して、鐵道會社の許可を材料に行われた投機を抑制すること、特に許可が得られた場合においてのみ、確定的な株券と交換せらるべき *promesses d'actions* の流通を阻止することにあつたとせられる。なお、同様の禁止規定は、リヨン＝ジュネーヴ線やサン・ランベール＝グルノーブル線の鐵道會社についての一八六三年六月一五日法、その他同種の法律にも見られた。⁽⁴¹⁾

(b) 一八六七年七月二四日法以後 一般的な規定は一八六七年七月二四日法に初まる。同法第二條は、『株式若

くは共有株持分 (coupons d'actions) は、四分の一の拂込後は流通 (négociables) することが出来る』と規定し、又その第一四條は、『價額若くは形式が本法第一條、第二條及び第三條の規定に反するか、又は本法第二條に従つて四分の一の拂込が未だ行われていない株式若くは共有株持分を流通せしめた者は、五〇〇〇フランス以上一萬フラン以下の罰金に處せられる。』前項の流通に關係したすべての者及び當該株式の價額を發表したすべての者もまた右と同様に罰せられる。』との規定を新設した。

これらの規定を綜合して、金錢引受の四分の一拂込前である會社の發行前の株式を流通せしめることは輕罪 (délit correctionnel) を構成し、罰則を以て禁ぜられていると共に、私法上も無効 (nulle) であることは明らかであると一般に解せられてきた。⁽⁴²⁾ しかし、四分の一の拂込後、會社の成立が確定 (同様に増資の確定) までの間の権利株の流通も、禁ぜられているのかどうかは、前記第二條の規定の形式論理的解釋から結論を出しうる程簡單ではない。却つてそれが法の禁ずるところであることは、立法の過程の論議の精神に徴しても、⁽⁴³⁾ 又同じ一八六七年七月二四日法の第五〇條第二項が可變資本會社 (société à capital variable) について、設立確定後でなければ株式の流通を認めていないこととの權衡上も、窺われるところである。⁽⁴⁴⁾ しかして、その私法上の效力についても、同法第二條に違反の條項が定款に含まれるときは、會社の無効 (nullité de la société. L. de 1867, art. 7) を來すと認められるが、定款にかかる規定はなく、單に會社成立前になされた流通自體の效力については説が分れていた。通説は、前述の輕罪の規定を根據として、刑罰法規によつて禁壓せられている行爲は私法的見地からも有効たりえないとしてきた。⁽⁴⁵⁾ しかしこれに對しては、會社成立前の株式の流通は無効でないとし、その理由として、それを無効とする明文の規定は一八六七年法には存しないこと、かつ、當該行爲が *délit* とせられていることから、これが無効であるとの結論は出てこない。かかる事例はフランス法上數多く存在する (85 et 87 C. com., C.

civ. art. 50 et 193 etc.)となすリオン・カーンの有力な反對説もあつた⁽⁴⁶⁾。ここに、すでに、われわれは、經濟的
需要に基く社會的事實に適應して、權利株取引の安全を保護しようとする努力を看取することができる。

以上の解釋論においては、negociation (流通)の意義が學說・判例上重要な問題になつた。negociationが
cession 即ち無償の移轉 (transmission à titre gratuit) 及び民法第一六九〇條の方式による有償の移轉 (trans-
mission à titre onéreux) と區別せられねばならぬことについては、異論を見ないが⁽⁴⁷⁾。すべての流通が
含まれるか否かについては見解がわかれた。元來 negociabilité は沿革的には専ら商事において認められてきた權
利の迅速な移轉方式であつて、それが債權である場合には債務者の介入を要せずして、當事者間のみで移轉しうる
ものであり、ここにいわゆる株式の流通とは、その有償の移轉のうち、讓渡 (transfer) 引渡 (tradition) 裏
書 (endorsment) の方法による場合のみを指す。換言すれば商的方式における流通 (negociation dans les fo-
rmes commerciales) を指すとして、それ以上に制限しない説と⁽⁴⁸⁾、これを更に公の市場 (un marché public, of-
ficiel ou officieux) で取引所仲買人 (agent de change) 銀行家、自由仲買人 (commissier) その他類似の職業
者の媒介によつて行われる投機的流通のみを指すとなす説と⁽⁴⁹⁾に分れていた。多くの判例は後者である⁽⁵⁰⁾。後説が、投
機の抑制という制度の本來の目的からいつても、權利株取引の安全の見地からいつても、妥當のように思われる
が、しかし上述のリオン・カーンのような説をとる限り、少くとも私法上の效力に關する限り、かく限定的に解す
る必要を見ない。

フランス法上も、株券の發行は、會社の確定的成立後又は増資の確定的成立後でなければ、これをなしえないと
解せられているが、これはわが商法におけると同じである。株券の發行が常に設立又は増資の確定と同時に行為
るとすれば、權利株の問題は別として、株券發行前の株式讓渡の問題は生ずる餘地がないが、わが商法第二二六條

第一項の如き規定も存しないフランスにおいて、これが理想通りに行われているとは想像しえない。しかも、會社成立又は増資確定後の株式の讓渡は、もはや刑事上も私法上もなんらの拘束をうけるものではない。とすると、この場合 promises d'actions によつて株式は適法に流通せしめられてきたと判斷するの他はないことになる。⁽⁵²⁾ 要するにフランスにおいては、株券發行前若くは會社（増資）成立前における株式乃至權利株は、すべて promises d'actions の流通という形で、事實において流通せしめられていたとの結論に達するの他はないわけである。これを流通せしめる經濟的需要の存在の事情は、わが國の領收證の流通と、本質的には、軌を一にすると考えられる。しかしらば、この、事實において流通せしめられた promises d'actions とは、一體如何なる形式の證券であつたか。流通という以上は、なんらかの證券を必要とすることは明らかである。たとえ法律上は流通が否認せられるにせよ、事實において流通せしめられている以上、何らかの形式の事實上の證券（titre）が存在した筈である。當初は主として récépisse d'action がかかる意味での證券であつたようだが、後には領收證とは別箇に、假株券（titre provisoire）が漸次、やがてはむしろ一般的に各引受人に交付せられることになつた模様である。⁽⁵³⁾ “promesses d'actions” とはこの兩者を包括した用語であつたと思われる。

敘上のところは、一九四五年の改正前における、フランス法上の權利株並に發券前の株式讓渡の法的規整並に實際の慣行の概略である。一般的に概言すれば、これをつぎのように要約することができよう。四分の一の拂込後會社成立若くは増資の確定前における引受人たる地位の移轉は、法律上は「流通」（その意味については説が分れていたが）にならない方式においてのみ適法として認められていた。ただし實際界においては、promesses d'actions の流通は、設立の場合なると増資の場合なるとを問わず、相當に行われてきた。會社の成立又は増資の確定後も、株券の發行前は、同じ promises d'actions が適法に流通せしめられてきた。

①第一次大戦後の立法・學說 前述の如く、會社の成立又は増資の確定に至るまでの引受人としての地位の流通は、*promesses d'actions* の流通としての實際の慣行にも拘らず、法律上は一般に永い間否定せられてきたのであるが、終戦の年の一九四五年一〇月一八日の政令第四五二—二四四〇號(*Ordonnance n°45—2440 du Octobre 1945*)は、改めてかかる慣行の經濟的需要に再検討を加えることになり、ここに問題は一進展を示すことになつた。即ち、同令第一五條は、既述の一八六七年法第一條に新に第二項を附加して、四分の一の拂込 (*libération du quart*) 後と雖も、明文を以て、*promesse d'action* の流通を禁止すると共に、舊株がすでに取引所に上場せられてゐる會社の、資本増加に際して發行せられる株式に關する *promesses d'actions* に限り、除外を認める旨を明定し、又同第一六條は、一八六七年法第一四條を修正して、罰金額を五萬フランス以上二〇萬フランス以下と改めた。⁽⁵⁴⁾

ここにおいてか、從來事實上一般に——しかし特に増資新株發行の場合に——行われ、判例によつて屢々とりあげられてきた *promesses d'actions* の流通が、會社設立の場合のそれと、増資の場合のそれとに區別せられることになり、前者については、四分の一の拂込後といえども、これを禁ずる趣旨が明文化せられると共に、後者については(原則としては前者と同じであるが)、例外的に一定の條件の下にのみ有效適法なものとせられることになつた。その條件とは、増資の結果發行される株式に關することの外、その會社の舊株がすでに取引所に上場せられてゐること並びにその効力は増資の確定的實現、換言すれば増加される資本の全部が引受けられることを停止條件とすることの三つである。上場會社の増資新株に關する場合には、新設會社の *promesses d'actions* の投機に内在的な危険は存しないし、さらにこれを停止條件附とすることによつて、立法者は一切の投機にとどめをきさうとしたものである。⁽⁵⁵⁾ なお、右の停止條件は、明示の意思表示がないときにも、當然推定せらるべきものと解されてゐる。⁽⁵⁶⁾

一九四五年の改正も、増資の確定的實現後株券の發行前の株式譲渡については、直接何ら觸れるところがないが、この場合には Promesses d'actions の流通は、明文上何らの拘束を受けないから、少くとも株券の發行があるまでは、無條件に流通していることが推察せられる。のみならず、同様のことは會社設立確定後株券發行前についても、(設立確定前においては民法の方式に従つてのみ譲渡しうるのであつて、勿論證明證券以上のものではないが) いえるのでないかと思うが、これを確認することは残念ながら出来なかつた。

つぎに、Promesses d'actions の流通とは、形式的には株券受領證又は假株券の事實上の流通であつたことは、既に述べたところであるが、その實質的本體換言すればそれは一體何を表彰する證券であるか。これについて、エスカラは、假株券が Promesses d'actions を構成するといひ、⁽⁵⁷⁾ リペールは、發行せらるべき株券(本株券)の交付を請求する権利と説明する。前者は引受が引受人に付與した諸權利、より正確には引受人たる地位(設立又は増資確定後は株主たる地位)というにひとしく、その中に株券交付(確定的株券との引換)請求權を包含することというまでもない。従つて、後説より廣い意味をもつことになるが、Promesses d'actions の流通が、引受人若くは株主たる地位を離れて、單に株券交付請求權のみを移轉するものとは考えられえない。元來「Promesses d'actions」という言葉の字義からすれば、株式(株券の意)の豫約を意味し、後説が正しいかに見えるが、本來通俗的な用語が法律用語にたかめられたものであつて、かかる場合には、その語のもつ意義も理論によつて變更をうけることがありうることは推察に難くない。リペールの眞意も決して引受人たる地位から離れて、株券交付請求權のみを考えているのではないであらう。

以上が、一九四五年十月十八日令による改正の結果の概略である。⁽⁵⁹⁾要するに、佛法上は從來法律上認められなかつた假株券の發行が、Promesses d'actions の名の下に、上場會社の増資の場合に限り、その實現前に、一定の

條件の下に、公認せられることになった。これによつて、増資の場合における株券發行前の株式譲渡の問題は、この場合の権利株の譲渡の問題を中心として、一應解決せられたのである。尤も、以上の簡単なそして極めて不完全な紹介によつて、佛法上この問題に關して起りうるすべての問題、就中 Promesses d'actions と確定株券との關連等が、解答を與えられていとなすものではない。なお探求すべき幾多の問題が残つていふことを私といへども知らないわけではないが、資料を有しない現在ではこれ以上の説明を加ええないのであつて、この點他日を期するのほかない。ひるがえつて、わが商法上も、株券發行前の株式譲渡に、從來株式申込證據金領收證（株式拂込金領收證）が利用せられてきたのであるが、それに有價證券性を肯定し、その流通を保護する必要があるとすれば、それは上場會社の増資新株發行の場合に限るを適當とすること、後に詳述する通りである。われわれは、これらの點に鑑み、佛法から教えられるところが、多分にあるのではなからうか。同時に、この際今一度、假株券制度を認め、又四分の一拂込前の株式譲渡を無効と規定した明治二三年の舊商法第一七八條乃至第一八〇條の規定を回顧して、これを改鑄することによつて、發券前の株式譲渡問題解決の方途を見出しえないものであらうか。少くとも一つの立法論として検討の要ありと思われるのである。

(1) Julius von Gierke, Handelsrecht und Schifffahrtsrecht, sechste, ungearbeitete Auflage, S. 240. 上田貞次郎、訂正増補株式會社經濟論二四二頁以下。梅井義雄、獨逸の證券及株式會社統制六頁。

(2) ドイツにおいて株式會社形態を採る企業は大體大企業である。ドイツ株式法第七條によれば、株式會社の資本の最低限は、原則として一〇萬ドイツ・マルク——一九四九年八月二一日 Gesetz über die Eröffnungsbilanz in Deutscher Mark und die Kapitalneufestsetzung (D-Markbilanzgesetz) 第六〇條第一項による株式法改正前においては五〇萬ライヒス・マルクであつた——と法定せられている。しかして一九五三年末における會社數を見るに、有限責任會社數が二八、一〇五

- に對し株式會社數はその十分の一にも満たない二、七一一となつてゐる。昭和二九年三月におけるわが國のそれは有限會社一〇五、四二五に對し、株式會社は實に二〇八、五四四の多きに達している。わが國の株式會社數が有限會社數に比して、ドイツその他の諸國におけるとは逆で、右のように甚だしく多數にのぼつてゐることは、本來は有限會社形態を採るべき企業形式に株式會社形態を採つてゐることを意味するものであつて、決して健全な現象ではない。(財政經濟弘報四七二號一〇一一頁。同四八四號一頁以下参照)。
- (3) 上田、前掲二四三頁以下、二四六頁以下、二四八頁以下。
- (4) Teichmann-Koehler, Aktiengesetz, 3. Auflage, S. 99; J. v. Gierke, op. cit., S. 240, SS. 388-9.
- (5) Eugen Schmaltzbach, Finanzierungen, 4. Aufl., 1928. 以下では、この書の鍋島達譯、會社金融論昭和八年より引用する。同書、五一八頁。上田・前掲二五六頁三二〇頁。尤も、David Finnie, Capital Underwriting, London, 1934, pp. 35-6 によれば、これを實質的に見て、ドイツの場合こそ、完全なる underwriting system を採るものとしてゐる。
- (6) 上田・前掲二五六頁、梅井前掲六一七頁。
- (7) シュマーレンバッハ・前掲四九一頁以下。この場合この一定代價で一定數の株式を買入れる旨の一般公衆側の意思表示が Zeichnung (應募) である。
- (8) シュマーレンバッハ・前掲五〇四頁。
- (9) 梅井、前掲書七頁は取引所上場發行がドイツ獨特のものであるとするが、それは誤解であらう。ここに擧げた三つの方は大體歐米に共通の模様である。福田敬太郎、證券取引論、昭和四年、九〇頁。Finnie, op. cit., p. 23 参照。
- (10) シュマーレンバッハ・前掲四八八頁以下。
- (11) Aktiengesetz § 34 (4); J. von Gierke, op. cit., S. 236.
- (12) シュマーレンバッハ・前掲五〇五頁。
- (13) 福田・前掲九〇頁はこれを權利株買買とされるが、株式はすでに成立してゐるのであり、また株券發行前の株式の買買

自體でもないから、言葉の通常用法からすれば、決して妥當とは思われない。

- (14) シュマーレンバッハ・前掲二五四頁。しかし、理由はこれのみにとどまらず、資本主義の後進國としてのドイツでは、一般民衆から直接株式投資を求めることが困難であつた沿革も影響しているものと察せられる。

(15) J. von Gierke, *op. cit.*, S. 318.

(16) 上田・前掲二四八頁参照。

- (17) 本稿において利用した資料の多くは終戦以前のものであるが、本稿において述べたところは戦後の西ドイツにおいても差異は見ないものと考えられる。

(18) Teichmann-Koehler, *op. cit.*, S. 25. 尤もここに引用せられているライヒス・ケリヒトの判例はいずれも二十世紀初頭のものであつて、これによつては近時の實情を十分に知ることは困難であるともいえる。

(19) Finnie, *op. cit.*, pp. 21, 24-5. 上田・前掲二四〇頁、二四二頁。

(20) Finnie, *op. cit.*, pp. 22-3; Goitein, *Company Law*, 2 ed. p. 41; Charlesworth, *Company Law*, 5 ed. pp. 57-; Topham's *Company Law*, 11 ed. pp. 186-参照。シュマーレンバッハはアンダーライティングがロンドンで完成された制度であることを指摘してゐる。シュマーレンバッハ・前掲五一八頁。

(21) アンダーライターは更に sub-underwriting を締結して自己の責任の軽減を計るのが通常である。

(22) 特に取引所上場賣却にまつては Issuing House がアンダーライターとなつた場合につき Finnie, *op. cit.*, pp. 11-13; Board of Trade, Report of the Committee on Company Law Amendment. (題名これに委員長の名前を添へて Cohen Report と略称せらるゝ) p. 14 § 23, § 24 参照。

(23) Goitein, *op. cit.*, p. 41; Cohen Report, p. 13, § 21. この場合 Issuing House の責任自體がまたアンダーライティングされることである。

(24) Goitein, *op. cit.*, p. 42; Cohen Report, p. 13. 及び Companies Act § 55 参照。

- (25) Charlesworth, op. cit., p. 95 参照。
- (26) Topham, op. cit., p. 105 参照。なほ Companies Act, 1948, First Schedule, Table A, Part I, art. 15 参照。
- (27) Finnie, op. cit., p. 40.
- (28) Finnie, op. cit., pp. 39-40. 上田・前掲二五二頁。
- (29) プロローターの意見については Stevens, On Corporations, 2 ed. pp. 181-; Ballantine, On Corporations, revised ed., pp. 101-; 上田・前掲二五二頁以下参照。
- (30) この場合、その banking house がブローキヤーとなつてシインマニゲートが組織せられることが多い。
- (31) subscription と underwriting とは、法律形式的には異なるものであるが、實質的には殆ど變りがなからず。上田・前掲二五六頁。
- (32) ドイツと異なり、一年の期間をおくことも法律上要求されていないから、直ちに發賣することも可能である。
- (33) 福田・前掲九〇頁、九二頁。
- (34) share warrant は英法におおつては無記名株券の意であるが (Companies Act, 1948, § 83)、米法では、わは株式購入權附株式又は社債を意味する。“share warrants are options to subscribe to shares; they are evidenced by transferable certificates which set forth the terms of subscription and the time, which may be unlimited, within which the option may be exercised.” Stevens, op. cit., p. 423. Ballantine, On Corporations, pp. 514-6. 上田・前掲九五―六頁参照。
- (35) 福田・前掲九五―六頁参照。
- (36) 福田・前掲八九頁は、「米法では自己株式の取得が認められるから、新設會社が新株の一定數を手持自己株として割當て、その賣出を廣告して公衆投資家に呼びかけることがある」とせられるが、米法上も、treasury shares 若くは purchase by corporation of own shares が右の如き場合にも適法とせられるか甚だ疑問である。事實上行われているとして

- もそれは違法であろう。
- (37) 序説の註(1)参照。
- (38) ベルギー、オランダにおける事情については、Finnie, *op. cit.*, pp. 37-8 参照。
- (39) Finnie, *op. cit.*, p. 38. なお、上田・前掲二四二頁参照。
- (40) 詳細に論じた資料を遂に入手できなかったため、以下の敘述は單なる概説にとどまるざるを得なかつた。より詳細なる研究の手がかりを興えられそうな文献としては次の二つが知られている(残念ながら、本稿脱稿前までは入手できなかった)。
 v. j. Buisson, *Des actions nouvelles aux actions anciennes*, Banque, n° 7, Janvier 1947, p. 51.
 Vigreux, *Actions nouvelles et promesses d'actions* (Études Magnol, 1948, p. 423).
- (41) Jean Escarra, Edouard Escarra et Jean Rault, *Traité théorique et pratique de Droit commercial, Les sociétés commerciales*, tome second, 1951, p. 431, § 939. (以下 Escarra etc., *Traité II* と略記する)。
- (42) Lyon-Caen et Renault, *Traité de Droit Commercial*, tome second, seconde partie, des sociétés, 1929, §731, p. 112; Copper Royer, *Traité des sociétés anonymes*, Quatrième Édition, tome II, 1931, p. 76, p. 664.
- (43) Lyon-Caen et Renault, *op. cit.*, p. 110.
- (44) Lyon-Caen et Renault, *op. cit.*, p. 110; Copper Royer, *op. cit.*, p. 664.
- (45) Lyon-Caen et Renault, *op. cit.*, p. 112; Copper Royer, *op. cit.*, p. 76 註の判例。Paris, 22 mai 1887, *Rev. Soc.* 1888, 97; p. 664 参照。
- (46) Lyon-Caen et Renault, *op. cit.*, p. 112.
- (47) Lyon-Caen et Renault, *op. cit.*, p. 100; Copper Royer, tome I, n° 54, p. 373, tome II, n° 76, p. 202 及び註3の判例。
- (48) Lyon-Caen et Renault, *op. cit.*, p. 109.

- (49) Copper Royer, op. cit., tome II, n° 407, p. 662.
- (50) Copper Royer, op. cit., tome II, n° 76, p. 202 の註1及び n° 407, p.662 註2に列擧の諸判例。
- (51) Copper Royer, op. cit., tome II, p.664. Ripert, Traité élémentaire de Droit Commercial, deuxième édition, § 956, p.387.
- (52) Escarra etc., Traité II, § 943, p. 436 参照。
- (53) Copper Royer, op. cit., tome II, p. 664 ; Jean Escarra, Cours de Droit Commercial, nouvelle Édition, § 755, p. 459. (後者は以下單に Escarra, Cours として引用する)。
- (54) Georges Ripert, Traité élémentaire de Droit commercial, deuxième édition, p. 388, p. 550 ; Escarra, Cours, § 755, p. 459.
- (55) Escarra etc., Traité II, § 943. b), p. 437 ; Escarra, Cours, § 755, p. 460.
- (56) Escarra etc., Traité II, § 943. b), p. 437 ; Escarra, Cours, § 755, p. 460.
- (57) Escarra, Cours, § 755, p. 459.
- (58) Georges Ripert, op. cit. p. 550.
- (59) なお、本改正の二つの狙い、即ち流通の形式をとつた所謂 *vente à l'émission* の禁止と、並に拂込前に行われた流通も、流通と株券の交付との中間で拂込がなされたときは、株券は正規のものとなるという判例の排撃については、Escarra etc., Traité II, § 943. b) 1) p. 436 参照。

三 株式申込受付證による株券の發行

權利株の問題は暫らく除外して考へるに、株券發行前の株式譲渡の問題が起るのは、言うまでもなく、會社の成

立又は新株の拂込期日、要するに株式成立の日以後相當の期間を経過しなければ、株券の發行が通常行われなかつたからである。もし、株式成立當日又はその翌日に株券の發行が行われるならば、發券前の株式讓渡従つて又これに關しての株式申込證據金領收證(株式拂込金領收證)をめぐる困難な諸問題も起りようがない。しかるに、從來わが國の實際を見るに、申込證據金を添えて株式の申込をしてから、拂込期日までに十日ないし一箇月前後の期間があり、さらにそれから株券が發行せられるまでには、これを上場會社の通常の場合についていえば、印刷事情が好轉した後もなお、大體一箇月ないし二箇月の期間を要したのである。⁽²⁾ 株券の調製にこのような期間が必要となるのは、先ず引受人名簿が確定してから、原則的には百株毎に一枚の株券となるように、株主名を株券の表に記載するようになつてゐる株券の印刷原稿が作成せられ、ついで印刷、株券引換の準備等の手續がとられたからである。

右の期間を技術的に克服して、發券前の株式讓渡問題の發生を可及的に防止しようとする試みや提案は、從來も種々現われた。例えば、申込期日と拂込期日間の間隔を極度に短縮するよう種々工夫が凝らされる一方、株價が相當額面を上廻つてゐる場合には、失權株主も先ず出ないとの豫想の下に、⁽³⁾ 引受人名簿の確定を待たずに、割當株主義で株券を印刷する方法がとられ、この方法で拂込期日即日株券を發行した實例も見られる。⁽⁴⁾ 又拂込期日と發券日との間隔を短縮するためには、株主の氏名ならびに株券の記號番號を株券の裏面に印刷すべしとの提案とか、⁽⁵⁾ 百株未滿の株主に對して一枚の百株未滿株券の發行を認める試みもなされた。⁽⁶⁾ しかし、割當株主義で株券を印刷する方法は、すべての會社、すべての場合に期待しうるものではなかつたし、その他の方法では、ある程度の期間短縮にはなつても、拂込期日即發券日の理想實現を期待しうるものではない。

本節で問題にしようとする申込受付證の發行による株券の發行の慣行は、これが理想通りに行われてゐるのであるが、しかし當初から必ずしもこれを目的としたものではなかつた。即ち、この商慣行が工夫された動機は、前述

のような種々の方法を講ずることによつて、株券の發行が拂込期日後一週間程度以内に開始せられることになれば、讓渡ないし擔保の目的で領收證の發行を希望しない株主もある筈だし、この種の株主にとつては、寧ろ領收證の發行がない方が、保管の面倒もなく、株券受領に關しての制約もうけずに済み、他方會社側としても、領收證喪失の場合の困難な法律問題に捲き込まれないですむという利點があつた。従つて當初は希望者のみこの方法を選ばしめ、株式申込證據金領收證の發行と併用された⁽⁷⁾であつた。

今、その概要を説明すれば、株式申込證の末尾に、新株受領方法指定票欄が設けられ、領收證不要の引受人はこの欄に、株券受領方法を指定する。受領方法としては、例えば「届出住所へ送付」、「窓口受取り」、「届出住所以外の郵送場所」の如きが記載されている。そのいずれかを指定するわけである。しかるときは、領收證は發行されないで、申込受付證のみが發行される。申込受付證は單に申込を受付けたことを證する書面にすぎない。これを讓渡することも禁ぜられておらずに、これと引換に株券が交付されるものでもない。また、これを擔保の對象とする⁽⁸⁾ことも禁ずる旨の記載がある。しかして、申込受付證を受領した株主も、讓渡、擔保差入の必要が生じた場合には、株券發送前に限り、これと引換に領收證を請求しうることになつていた。拂込期日即發券日でなかつたのであるから當然のことである。⁽⁹⁾このように、申込受付證が領收證と併用せられている間は、前述の理想は到達されていなかつたし、また會社にとつても事務的には却つて複雑化の可能性を藏していた。

しかるに、税法の改正は會社實務に大いなる變化をもたらすことになり、申込受付證の使用は漸増すると共に、その單獨發行、拂込期日即日株券發行も實務的に可能になつた。⁽¹⁰⁾

先づ税法の改正であるが、昭和二九年の印紙税法の改正の結果、從來二圓であつた領收證の印紙税が十圓に引きあげられた(同法四條二項三號)⁽¹¹⁾。このことは會社の株式實務に大きく影響せざるを得ない。けだし、新株引受權が

株主に與えられている會社の、株價が好調にある場合には、會社は失權株主の殆ど出ないことを豫想して、割當株數に基づいて舊株主名義の新株券の作成をいち早く準備し、拂込期日に株券が發行せられる可能性があることは既述したところであるが、この可能性は、右の税法改正によつて、實務的に實現性を加えたからである。即ち、たとえ多少の失權株主従つて相當數のロス株券が生じて、それに對應した株券の再調製が必要になつても、引上げられた印紙税を課せられる領收證の發行の場合に比して、なお少ない經費で發券事務を完了しうる場合が多くなつたのである。

このように、拂込期日當日に株券の交付が行われるとすれば、株券發行前の株式の譲渡従つて又、領收證の流通を認める必要はなくなり、申込受附證の發行のみで事は足りることになる。尤もその場合にも、フランス法においてわれわれがすでに見てきたと類似のこと、即ち新株發行の場合に限つて、權利株の流通を現行法の解釋論としても肯定しえないかという問題に關連して、領收證の流通問題が残存する。しかし、かりに株式申込期日と拂込期日との間隔が、技術的に極度に短縮されうるとすれば（それは技術的に必ずしも不可能ではない）、新株發行の場合の領收證の權利株時代における流通も問題とならなくなる。しかりとすれば、申込受附證發行の新たな商慣行は將來全く普遍化して、困難な領收證問題も解消するかに見える。實際又かかる見方をなす者もなくはないようである。

しかしながら、かような見解には遽かに賛成しえない。われわれは、申込受附證單獨發行による株券の拂込期日即日發行には、前述のように種々の前提條件が存在していたことを忘れてはならない。それはすべての株式會社に、そして又何時の新株發行の場合にも、その實行を期待しうるものではないのである。況んや現在國會で審議中の商法の一部再改正案が通過して、株主には新株引受權がないことを原則とする法律が、近き將來において實施せられることにでもなれば、公募の方法による新株發行の場合も漸次多くなる可能性があり、ここに又株券の拂込期日當日發行が行われ難くなる事情があることも、考えられるのである。

わたくしは、領收證流通の商慣習の問題は、フランス法の如く、立法による根本的解決を見るまでは、今後もお依然として残る問題であると信ずる。かかる見地に立つて、次節において、領收證の法的本質を中心とした考察を加えることに、なおその意義があるとなすものである。

- (1) シュリスト七號三頁参照。なお、申込人が確定するのは、申込期日後二、三日ないし四、五日目が普通であり、さらに失権株式の公算がその後で行われることになる。星野・經濟法律時報五號一九頁参照。
- (2) 三戸岡・財政經濟弘報四二六號二頁。
- (3) この種の場合には、失権株主がたとえ出ても、その數も少數であろうし、又その確定も手間どらず、さらにその處理も、一、二の證券業者に引受けしめることによつて、通常簡單に行われうる。
- (4) 星野・前掲箇所。
- (5) 朝山・株式申込金領收證論、二九—三〇頁。
- (6) 佐藤・經濟法律時報五號二三頁、三戸岡・前掲二頁。
- (7) 申込受付證を最初に採用した事例は、昭和二八年十月一日を拂込期日とする平和不動産株式會社の新株發行であつた。この場合には、領收證と併用せられたのであつた。
- (8) 尤も、債權者の住所を郵送場所と指定しておけば、株券が直接債權者の手に渡る便宜はある。
- (9) 星野・前掲一八頁以下。三戸岡・前掲二頁。
- (10) 鈴木等・法律時報二六卷六號三八頁参照。なお、昭和二十九年十二月における東京株式懇話會會員會社についての、單獨使用、併用の狀況については、序説の註(3)参照。
- (11) 法律時報二六卷七號三八頁参照。なお、領收證であつても、會社が直接發行するもの、及び取扱銀行が發行し、株券との引換文言の記載してあるものであつても、記載金高三千圓未満のものは課税されない。(印紙税法五條一四號)。堀敏夫、「印紙税の實務」(財政經濟弘報四六六號七頁、四七八號一〇—一二頁)参照。(昭和三〇年六月脱稿)