591
180

0015223000

0015223-000

５９１－１８０

社債法論攷

板橋菊松・著

神田書院

昭和４

ACF

トエ-1D-14

早稻田大學總長 法學博士 高田早苗先生 序
法學博士 池田寅二郎先生 法學博士 竹田省先生 文
法學博士 烏賀陽然良先生 法學博士 青木徹二先生

立教大學商學部教授 板橋菊松 著

社債法論攷

神田書院發行

英國ワイト島の別莊に於て
（影撮生橋板）

英國社債法の大家エー・エフ・トッパム先生

591-180

序

板橋君は我が早稻田學園の生んだ篤學者てある。學窓を出てゝ著述を業とし、又時には自ら會社經營の實務にも携はつた。其の間感ずる所あり、專ら有價證券法制の研究を念とし、殊に社債法に關して造詣の深いことは今玆に贅する迄もないが、近年我が財界の注意を惹いた社債法關係の大小事件にして君を煩さゞるはなく、更に司法省が英米兩國に於ける社債法制度の取調を初めて君に囑託した一事に徴するも以て萬事を推することが出來るてあらう。

私は板橋君の近業『社債法論攷』の公刊に際し衷心から歡んで祝意を表すると同時に君年來の研究を速かに大成して以て我が學界の爲めに貢献する所あらんことを切望して已まぬ。

昭和四年十月

早稻田大學總長
法學博士 高田早苗

序

社債の發達は近來著明の事實である、殊に外資の輸入が社債の形式に於て行はるゝことも晩近頗る旺である回顧すれば明治三十八年日露戰役の直後産業興振の策として外資の輸入を圖るが爲めに鐵道抵當法と共に擔保附社債信託法を制定せられたのであるが法制は整ふても容易に目的の外資輸入は實現せなかつたのである然るに經濟社界の發達に伴ひ內國社債に先づ擔保附のものを生じ次で內國の事業會社が外國の市場に於て巨額の社債を募集し擔保附社債信託法を利用するに至つ

たのである。今日より見れば實に隔世の感がある。然るに所謂外國社債は事實上英米の市場に於て募集せられたもので今後も英米を除いては先づ社債募集の市場はないのであるが爰に於て我商法の規定に不自由の點が多々生じて參つた樣である。申す迄もなく我商法は範を獨乙の法制學說に採つて居るので卽ち獨乙法系に屬して居る。然るに獨乙の會社法と英米の會社法とは大に其實質を異にして居るから獨乙流の會社法を有する我が事業會社が英米の市場に於て社債を發行するに不便を生ずるは蓋し當然のことである。而かも英米に於ける社債の發行が將來益々必要であるとすれば、我

商法殊に社債に關する法規を今後如何にすべきかは差當り考慮を要する重要問題である。此の意味に於て板橋君の今回の著は單に學問社界を裨益するのみならず現下の實際問題に觸れた有益の研究である。板橋君は夙に社債に關する法制を專攻し殊に社債運用の實務にも携はつて居らるゝ篤學の士であるが今回更に英米の實際を見學し益々學理實際の兩方面より研鑽を積まれて居るのであるから、今後續々立派なる研究の發表せらるゝことを翹望する次第である。

法學博士 [signature]

序

板橋君の『社債法論攷』が愈々出版せられるについて私は二重の欣を感ずる。

我國の社債立法は可なり不統一でもあり、不備を以て目すべき點も少くはない。隨て立法論として研究すべき點も多いが、解釋上も中々難かしく、實際問題の解決について隨分と惱まされる。社債法の研究が近時漸く盛となりつゝあることは社債の經濟的社會的重要さから見て當然といへるのであるが、さればといつて、これぞといふ程の著書は未だ極めて稀であるといつて

よい。此際本書の如き貴重なる文献を獲たことは實に大なる欣てなければならぬ。況や全篇殆ど社債の實際に卽した喫緊的活文字なるに於てをやである。

私が著者と相識るの機會を得たのは、著者がまだ雜誌『インヴェストメント』を宰して居られた頃のことである。私などが、かやう申しては禮を失する次第ではあるが、著者の熱烈な研究的態度、些の曖昧をも許さぬ嚴密な考察には竊かに驚歎を禁じなかつたものであつた。著者は引續き雜誌『信託と證券』の主幹として益々社債法及信託法の理論的實際的檢討に努められ、最近には歐米殊に英米の實情をも視察して歸られたのであ

つて、本書は實に著者多年の苦心に繫る勞作の一部なのである。殊に、著者の外遊せられるに當つては、書物の上では解りかねる英米社債法の實際的疑問を集錄した一大質問表を携へられ、息も吐けぬ忙しさを以て隨所隨時、斯道の大家實際家の門を叩き、質疑應答を重ねて歸られたのであつて、亦以て著者の用意の存する所を見るべきである。著者平常の苦心用意の一端を知る私は、本書の出來たことについて、友人の一人として一層の欣を感ぜざるを得ない。

本書は敢て私などの推薦を須たず一般に歡迎せらるべき當然の價値を有すると信じる。これ推薦序文の代り

に私自身の欣を述べさせて貰ふ所以である。

昭和四年十月

法學博士　竹田省

序

我國に於ける社債に關する法規は商法第二編會社第五章社債に規定されたのを以て其の主要なるものとなすが、此外、擔保附社債信託法及び特殊銀行法規中にも散見するのである。初めは歐洲大陸系の法規を模放し其の後英米の社債法を參照して多少の改正を見たのであるが、未だ以て取引の實際に適應すべき完璧なるものであるとは言へない、殊に近年財界の發展に伴れて社債法の統一的研究が益々重要視されるに至つたこと

は明かなる事實である。

本書の著者板橋君は永く財界殊に社債に關する實際問題に直面し幾多の實驗を重ねられた斯道に於ける權威者である、數年來、特に社債法の統一的研究に着眼し最近又た司法省を始め有力なる二三信託會社の囑託を受けられ、英米に於て熱心に調査し檢討して、社債制度のみならず信託制度をも併せて取調の目的を達せられた、君の勞作を集錄した本書こそ其の獲物の一つであつて、斯種文獻の乏しき我が學界を裨益すること頗る大なるべきを確信して疑はない。

希くは此上とも自重自愛して我が社債法の統一的研究を大成せられんことを祈る次第である。

昭和四年十月

法學博士　今村有隣

序

本書の著者板橋君は社債法の專攻者である。是迄商法中の或一部分例へば倉庫法とか保險法とかを專攻した人は有つたが、特に社債に目を着けて之を專門的に研究した人は餘り無い樣である。私なども會社法の一部として株券や社債の問題に觸れた事は有るが、特に夫れを目標として研究した事は無かつた。處が考へて見ると、一國產業の最大部分は株式會社で以て經營せられ、其株式會社の事業資金は株金か社債か又は借入金に依るのであるが、金融の商策上社債を利用する場合

が最も多いのは實際の事實である。だから社債法の研究は一國產業の發達を順調ならしめる上に必要な事である。板橋君が之に着眼せられたのは敬服である。本書の內容を私は原稿としては見て居ないけれども、既に揭載せられた雜誌の論文として其大部分を讀んで大に啓發せられたものであるから、茲に拙文を綴つて之を世に推奬する次第である。

昭和四年初秋

法學博士　[signature]

自序

顧れば、明治二十三年の三月新たに制定された商法典が初めて會社の社債發行を認めて以來、之を利用するもの年を逐ふて增加の勢ひを示したに拘らず、之を統一して學的に取扱ふことは、何故か微々として振はず偶々學的に取扱つても、舊式の所謂概念法學に囚はれて肝腎の實際的作用を閑却した空理空論に流れ易い傾向が在つた。茲に於て乎、私は先年來社債に關する法律を特に學的に取扱つて**社債法**と命名し、專心是が研究に從事して居るが、例の先輩九博士との合著も一社

債法十講」と題して公刊したので、本書も亦た「社債法論攷」と題して公刊することゝなつた。本書固より私の理想とする社債法の指導原理を統一した譯ではなく、唯だ隨時新聞や雜誌を通じて發表した論文其他を集めて多少の補正を施したに過ぎない、而も曩に私が司法省の囑託として英米兩國に於て親しく取調べた社債制度の新資料をも可なり參酌し、更に我國の學者が未だ充分に研究し盡さゞる難解の諸問題をも極めて平易に解説した所に幾分かの特色があると思ふ。

併しながら私は之のみを以て足れりとせず、現に私の母校である早稻田大學の研究室に在つて引續き社債法の研究に努めて居る。就ては本書に洩れた點は近々別の機會に於て改めて公表したいと思つて居るが、玆には不取敢本書の公刊に際し一方ならぬ御後援を賜つた恩師高田早苗博士を始め池田寅二郎博士、竹田省博士烏賀陽然良博士、青木徹二博士の諸先生に對し謹んで滿腔の謝意を表して置く。

昭和四年十月

著者　板橋菊松

社債法論攷目次

緒言　社債法の沿革概要……一

第一編　社債法論

第一章　社債法の原則と例外的法規……二七
第二章　社債の意義に就て……三八
第三章　社債契約の本質と私の所謂賣買説……四七
第四章　社債募集の決議と其の效力……六八
第五章　社債申込證と取締役の責任……七五
第六章　社債の總額引受を論ず……八〇

第七章　社債の据置期限に關する一考察……八九
第八章　社債の償還期限に關する一考察……九六
第九章　擔保附社債信託法の缺陷と其の實例……一〇一
第十章　擔保附社債信託法改正私案……一〇六
第十一章　擔保附社債の支拂猶豫に就て……一二五
第十二章　擔保附社債の償還と受託會社の辨濟受領……一三一
第十三章　受託會社と擔保權實行の義務……一三九
第十四章　受託會社が擔保權實行の義務を怠つた時の制裁如何……一四八
第十五章　受託會社の代表者を擔保權實行集會の議長に選擧するの可否に就て……一五九

第二編　英米社債法論

第一章　英國の社債制度を視て……一六九
第二章　英國の會社と Borrowing Power……一七八
第三章　英國のデベンチア・ストックを論ず……一八三
第四章　米國の社債と株式の比率に就て……一九四
第五章　英米社債概觀……二〇九

第三編　其他の有價證券法論

第一章　有價證券の意義に就て……二二三
第二章　有價證券の所有權を論ず……二六二

第三章　有價證券信託と新株引受に關する若干問題……二七
第四章　信託會社の自己株券受託に就て……二九〇
第五章　白紙委任狀附記名株券の流通性を論ず……三〇一
第六章　記名國債と適用法規……三一三
第七章　東京市の佛貨公債と國際的訴訟……三一七
第八章　再び東京市の佛貨公債に就て……三二八

第四編　擔保附社債信託法釋義

第一章　總則……三二七
第二章　信託證書……三三二
第三章　社債募集……三三六
第四章　債券……三七一
第五章　社債原簿……三七三
第六章　社債權者集會……三七七
第七章　信託契約の效力……三九〇
第八章　信託事務の承繼及終了……四〇七
第九章　罰則……四一一

附錄　英米に於ける信託業……四一九

緒言

緒言

社債法の沿革概要

我國に社債法などゝ稱する單行法は未だ制定されて居らぬ。唯だ私の研究の便宜上社債に關する主要法規を一括して爾く命名したに過ぎない尤も社債に關する主要法規と言つても現在の處ては商法の社債篇と擔保附社債信託法の二つだけてあるから、是れ以外の社債に關する諸法規は別に社債關係法規として取扱ひたいと思ふ。仍つて本章社債法の沿革概要も(一)商法の社債篇(二)擔保附社債信託法と分けて記述する。

一　商法の社債篇

我國の商法に初めて社債に關する法規の現れたのは今を距る三十餘年前の明治二十三年四月てあつた。而も當時は會社そのものに關する研究

すら頗る幼稚て纏まつて居らなかつたから、社債などゝ云ふやうな事は先輩の大家、專門の學者と雖も能く之を理解せず、或は妄論を口にし或は謬說を筆にして毫も顧みる所がなかつたのも無理からぬ次第てあつた今參考の爲め最初の社債に關する法規を左に揭示して見よう。

商法（明治二十三年三月法律第三十二號）

第二百六條　會社資本ノ增加ハ株券ノ金額ヲ增シ又ハ新株券若クハ債券ヲ發行シテ之ヲ爲シ又其減少ハ株券ノ金額又ハ株數ヲ減シテ之ヲ爲スコトヲ得但資本ハ其全額ノ四分ノ一未滿ニ減スルコトヲ得ス此債券ハ記名ノモノニシテ其金額ニ付テハ第百七十五條ヲ適用ス

【參照】第百七十五條　各株式ノ金額ハ會社資本ヲ一定平等ニ分チタルモノニシテ二十圓ヲ下ルコトヲ得ス又其資本十萬圓以上ナルトキハ五十圓ヲ下ルコトヲ得ス

惟ふに、此の規定は明治十四年の頃當時の司法省に法律顧問として傭聘されて居つた獨逸の法律學者ヘルマン・ロェスレル(Herman Rösler)が起草した商法草案第二百五十四條の「會社ハ申合規則ニ豫定シタルトキ又ハ總會ノ決議ヲ以テ定メタルトキハ總資本額又ハ株金額ヲ增減スルコトヲ得ヘシ但シ判事ノ許可ヲ得テ之ヲ商業簡明簿ニ登記シ且公告シタル後ニアラサレハ增減スルコトヲ得ス又資本ヲ增加スルハ株金ヲ增額スルト新株券及ヒ負債證券ヲ發行スルトヲ論セス」（司法省『商法草案』上卷第四二六頁）と云ふのを修正したのであらう。それにしても會社が社債券を發行する事を以て直ちに會社資本を增加する一方法てあるかの如くに定めたのは其の根本に於て會社の資本と會社の債務を混淆したとの非難を免れない。

その頃、我が法曹界の新人として將又た日本法律學士佛國法律學士として知られた岸本辰雄博士も其の『商法正義』の中に會社の債券の發行は「資本增加ノ一方法タリトス」と公言して憚らなかつた所を觀ると、當時は何れの會社も然うてあつたが、殊に株式會社に關する觀念が餘りに茫

漠として今日ほど明確に定まつて居らなかつた樣である。故に當時は債券の金額も株式の金額と同じく「二十圓ヲ下ルコトヲ得ス」と限定し更に「其資本十萬圓ナルトキハ五十圓ヲ下ルコトヲ得ス」と限定したのであらうが、是も前述の通り會社の債務と會社の資本を混淆した結果であつて成るべく株券と債券を同樣に扱つて兩者の均衡を失はざらしめんとした爲めてあるとも想像される。

次に、同年八月法律第六十號を以て『商法第二百六條ニ依リ發行スヘキ債券ニ關スル件』が公布されたが、此の法律に據ると、債券は會社の總株式の半額以上が拂込まれた上てなければ發行することを許さない(第一條)、債券の發行額は株金の拂込を超過しては不可ぬ(第二條)、然うして債券を發行するに就ては特に地方長官を經由して主務大臣の認可を要する(第三條)のみならず、債券の券面には其の債務金額、利子の歩合、仕拂時期、發行年月日、番號、商號、社印、取締役の氏名及び印、債權者の氏名の外、左の事項を記載しなければ不可ぬことゝ成つた(第四條)。

一、會社の營業所
二、株金總額及び株金拂込額
三、債券償還の初期及び最終期
四、會社開業の年月日
五、存立時期を定めたる會社は其時期
六、認許を受けたる事

又別に債券原簿を備へ付けて、是に債券を一通毎に區別し左の事項を記載すべく強要した(第五條)。

一、債權者の氏名
二、債券の金額番號
三、利子の歩合
四、債券發行の年月日及び讓渡の年月日
五、債券償還の初期及び最終期

故に、債券に記載すべき事項を記載せず又は是に不正の記載を爲したと

き及び債券原簿を備へ付けず又は是に不正の記載を爲したときは、會社の取締役は五圓以上五十圓以下の過料に處せられ（第八條）、債券の讓渡は其の取得者の氏名を債券及び債券原簿に記載するに非ざれば會社に對抗することが出來なかつた（第六條）。是れ當時の債券―社債券は總て記名式に限つて居つたからである。その他、會社は營業時間中債券原簿の展閲を請求する者あるときは之を拒むことが出來ないと定めて、特に「請求人ニ對シテ十錢以內ノ手數料ヲ求ムルコトヲ得」る旨を明かにしたのは些細な事ながら用意の周到なる亦た注目に値ひする。

然るに、右の商法（前揭の第二百六條を含んだ商法全部）は、當時佛蘭西の法律學者ボアソナード（Boissonade）が起草した我國の民法と牴觸する所があつたので改めて愼重に修正することゝなり、其の實施を明治廿六年一月一日まで延期すべく餘儀なくされた（法律第六十號亦同じ）。斯くして同年三月法律第九號を以て改正した商法の一部は愈々同年七月から實施せられ、前揭商法第二百六條も亦次の如く變つて了つた。

會社資本ノ增加ハ株券ノ金額ヲ增シ又ハ株券ノ金額又ハ株數ヲ減シテ爲スニ減スルコトヲ得ス

會社ハ債券ヲ發行スルコトヲ得此債券ハ記名ノモノニシテ其金額ニ付テハ第百七十五條ノ規定ヲ適用ス

是と同時に本條に依つて發行すべき債券に關する特別法の實施を見るに至つたが、更に農商務省は同省令第十二號を以て其の主管に屬する株式會社のみに適用する『株式會社債券ニ關スル細則』を定めた。

【註】農商務省令『株式會社債券ニ關スル細則』第一條に依れば、農商務大臣に差出すべき債券發行認許申請書には（一）會社の營業所（二）株金總額及び株金拂込額（三）會社開業の年月日（四）存立時期を定めたる會社は其時期（五）債券の發行を要する理由（六）債券發行の總金額（七）券面の金額（八）債權者募集の初期及び最終期（九）債券償還の初期及び最終期（十）利子の步合及び其仕拂時期（十一）元利金仕拂の豫算等を記載すべきことを規定して居る。

之を觀ると社債券の觀念も昔に比べて一段の進歩を來した如くに見えるけれど、彼の資本と債務の區別は未だ以て明瞭に成つたとは言はれない岸本辰雄博士の『改正商事會社法正義』（再版第四二五頁四三〇頁四三一頁）の中にも「債券トハ會社ノ發スル借用證文ニシテ負債證券ナリ其體裁ハ公債證書又ハ株券等ノ如ク一定ノ式アルヲ要シ且簡易ナル方法ニ依リテ讓渡スコトヲ得ル流通證券ナリ」とか又た「債券トハ前述ノ所謂借用證書ニ外ナラス然レトモ是レ只タ其性質カ借用證書ト同一ナルノミニテ其調製ノ方法及ヒ權利移轉ノ方法ハ全ク之ト異ナルアリ卽チ債券ハ恰モ株券ノ如キ體裁ニ調製スルモノニシテ本邦ニ於テハ記名式ニ限リシモ佛國等ニ於テハ無記名式又ハ指圖式ト爲スコトヲ許セリ又其權利ヲ他人ニ移轉スルニ付テハ借用證書ハ民法ニ定メタル債權讓渡ノ方法ニ從フ可ク債券ハ之ニ反シテ簡易ナル方法卽チ單ニ會社帳簿ノ名前書替ニ由リテ讓渡スコトヲ得ルナリ之ヲ要スルニ債券ヲ發行スルハ一面ヨリ之ヲ觀レハ會社ニ一ノ負債ヲ起スモノニシテ他ノ一面ヨリ之ヲ觀レハ亦資本增加ノ一方法タリトス是レ之ヲ本條ニ併記シタル所以ナリ」と書いて居る。

何れにしても我國の社債法は初めから商法中の會社法の一部として發達したものであるが、明治二十六年三月法律第九號を以て改正された商法第二百六條と、其の第二百六條に依つて發行すべき債券に關する特別法の第一條乃至第十條と、更に同年七月農商務省令の株式會社社債券に關する細則の第一條乃至第七條に依つて、兎にも角にも形式だけは整つたと看て可いと思ふ。然るに商法は再び其の一部卽ち第一編の第六章會社法（第一編第二章商業登記簿及び第四章商業帳簿の規定は會社法に關係ある限り）、第十二章手形法、第三編破產法を除くの外は悉く明治二十九年十二月まで實施延期となり、更に之を同三十一年六月まで實施再延期の已むなきに至つたのみならず、政府は同二十六年三月から法典調査會なるものを開設して民法商法竝に法例の修正案を起草審議し初めたから

社債法の如きも亦た如何に改變されるか朝に夕を測ることすら出來なかつた。時も時、法典調査會の商法修正案が同三十年の第十一議會に提出されると偶々衆議院の解散相踵いて起り、（此間に前記の商法實施の期間滿了して商法全部が一時に效力を生ずるが如き奇觀を呈した）、漸く明治三十一年の第十三議會に於て協贊可決せられ、同三十二年三月法律第四十八號として公布、四月勅令第百三十三號を以て同年六月十六日から實施される事と成つた―是が所謂『新商法』てある。新商法は全文五編三十四章六百八十九ヶ條より成る大法典てあつて、我が社債法は此の大法典の第二編第四章の第五節に於て初めて彼の株式法と對等の地位を與へられたとは云へ、其の條文は僅かに九ヶ條に過ぎなかつた。而も同修正案が第五節（社債）を說明して「本節ハ現行商法中ニ存セサル所ナリ蓋シ現行商法中社債ニ關スル規定トシテハ唯タ第二百六條第二項アルノミ、本案ハ該項ノ規定及ヒ社債ニ關スル特別法卽チ明治廿三年八月八日法律第六十號ヲ修正シテ本節ノ規定ヲ設ケタリ」と言ふて居る所を見ると、是れ丈けても可なり苦心をした樣てある。殊に其の第百九十九條に

社債ハ第二百九條ニ定メタル決議ニ依ルニ非サレハ之ヲ募集スルコトヲ得ス

と規定して「本條ハ現行商法第二百六條第二項ノ解釋上ヨリ存シタリシ法規ヲ示シタルニ過キス抑モ現行商法ニ於テハ資本ノ增加ト社債ノ募集トヲ混同セルニアラサルカノ疑ヲ容ルルノ餘地アリ假令混同ナシトスルモ社債ノ募集ヲ定款變更ノ一款中ニ規定セルヲ以テ考フレハ之ヲ定款變更ノ一種ト看做シタルハ明カナルヘシ、故ニ現行商法第二百三條及ヒ第百六十四條ヲ適用シテ本條ト同一ノ結果ヲ生ス而シテ本條カ之ヲ採用セルハ他ナシ社債ヲ募集シテ之ヲ營業上ニ使用スルカ如キハ頗ル重大ノ事項ニシテ一方ニ於テハ會社營業ノ方針ニ關係シ他方ニ於テハ各株主ノ受クル利益ノ配當ニ影響スレハナリ」と解說したのは、曾に社債の本質を

明かにした許りてなく、社債法に魂を打ち込んだ—實に劃時代的の大功績てあつた。何となれば、明治二十三年三月法律第三十二號の商法第二百六條は「資本ノ增加ト社債ノ募集トヲ混同シ」同二十六年三月法律第九號の改正商法第二百六條は「資本ノ增加ト社債ノ募集トヲ混同セルニアラサルカノ疑ヲ容ルル餘地」があり、共に社債法として杜撰てあり又た餘りに不完全てあるとの譏りを免れなかつたからてある。

次は社債の總額を制限して拂込株金額に超ゆることを得ずとした事及び最終の貸借對照表に依り會社に現存する財産が前項の金額に滿たざる時は其の財産の額に超ゆることを得ずとした事は、其の當否は姑く別問題として、我國の社債法の研究に兎も角新記錄を作つたと言つて可からう。然うして又た社債を募集するに當つて當該會社の取締役は(一)會社の商號(二)社債の總額(三)社債の總數及び其の金額(四)社債の利率(五)社債償還の方法及び期限(六)前に社債を募集したるときは其の償還を了へざる金額(七)社債發行の價額又は其の最低價額(八)會社の資本及び拂込みたる株金の總額(九)最終の貸借對照表に依り會社に現存する財産の額等を公告するを要するとした事も、矢張り「社會公衆ヲ保護スル點ヨリ考フレハ(中略)會社ノ資本竝ニ財産ノ概略及ヒ社債募集ノ重要ナル條件等ヲ公告スルノ義務ヲ取締役ニ負擔セシメ」た方が可いと云ふ見地から制定されたとすれば、此の一事亦た當時の立法者が如何に社債權者を重要視して居つたかを立證して餘りあるてはないか。更に一つ特筆に値ひするのは、從來の社債券は特に記名式に限られて居つたのを、此時から記名式を無記名式とし又た無記名式を記名式とする事が公けに認められた事てある。是も我國の社債法の一進歩と看て可いと思ふ。

斯の如く、當時の我國ては未だ搖籃時代てあつた社債を、兎にも角にも理論と實際の兩方向から觀察して制定された新商法の社債法が、爾來十幾年、或る意味に於ける一種の啓蒙的貢獻を爲した事に就ては、何人

も之を否認することは出來まいけれど、年を經るに從つて種々な疑義―社會の實情に副はぬ疑義が明白と成るに及んで、又復た法律取調委員會なるものが組織された。同會は先づ以て商法の改正に取り掛かり、其の結果、商法改正法は明治四十四年五月の法律第七十三號として公布せられ、同年七月の勅令第二百十九號を以て十月から實施を見るに至つたのである。此の改正に依つて從來の社債法九ケ條が十四ケ條と成り、更に第二百四條と第二百五條と第二百六條が改正されて以て今日に及んだものであるが、是が改正の理由として當時の司法省民事局長齋藤十一郎博士は次の如く述べて居る。

> 商法改正の大趣旨に就ては世間でも認めて居る如く誰の口よりも殆ど同一轍に出る事であらうと思ふが、要するに現行商法の規定は時勢の要求に伴はないのであつて、實際の取引上不便を感ずる程度が年々歳々增加すると云ふ點に歸着する。而して又實施後十一年間の經驗に依つても條文の意義が未だ確定しないものがある、或は右と解釋し左と解釋されて、裁判例の如きものも基礎が鞏固であつて何人も之を標準として夫れに準據すると云ふ位の程度迄に確的なものとして定つて居るものは餘り多くない。夫故に裁判例で確定するのを待つて居る譯に往かない。實は立法の方法で意義を確定すると云ふ事は萬已むを得ざる場合に於て爲さねばならぬ事であらうと思ふが、時勢の進歩に伴うて規定事項其のものを改正する必要のある場合に於て從來疑義として適用上困難を感ぜらるゝ部分も合せて改正すると云ふ事は是亦適當の事であらうと思ふ。夫れで今回修正を加へた條項は右の如き事柄を改正したものもあり又疑義を明確にした點もあるのである。併し大體に於ては改正の急に迫つて居る部分のみの改正に範圍を止めたので、商法の規定の根本的改正と云ふものは更に他日を期さねばならぬ（『法律新聞』第六五六號參照）。

果して然らば、現行の商法―會社法―社債法は、先づ時勢の進歩に伴ふて改正せられ、其の疑義も大體に於て明確に成つた筈である。處が、事實は必ずしも然らずして、此の法律ほど今日の實際の事情と相容れないものは無からうと言はれて居る。尤も同じ會社法の中でも株式に關する規定は假令それが理想的に完備し居らずとも株式界の趨勢と一ト通り足

並みを揃へて居るかの如くに見える。然るに社債に關する規定のみは立法司法の人々も社債そのものを充分に理解せず又た滿足に研究して居らなかつた爲めか、兎角社債界の進歩に遲れ勝ちてあつた。殊に近年我國の社債界が急激に發達して、法律の規定如何に拘泥せず、幾多の商慣習を作り更に作らんとしつゝあるが、是等の商慣習の中には採つて以て範とするに足るものもあり、又た巧みに法網を潛る所謂脫法行爲と認むべきものもある。就ては、今の間に是が不備を補ひ且つ其の疑義を明かにし以て過ちを未然に防ぐ用意が何よりも肝要てあると思ふのである。

二、擔保附社債信託法

商法の社債篇は兎も角社債法の原則を規定したものてある、併し是れ丈けては民法の大原則と相容れない擔保附社債を取扱ふ上に尠からぬ不便を感ずるので、明治三十八年三月法律第五十二號を以て遂に現行の擔保附社債信託法が制定されるに至つたのてある。處が、本法制定の眞の動機は又た頗る意外なる所にあつて、然んなに能く世間に知られて居らぬ。池田寅二郎博士の直話に據ると、現行の擔保附社債信託法が制定されたのは全く實際の必要に迫られたからて、願れば二十有餘年の昔、日露戰役の影響を受けた我國の事業會社が相競ふて外資を輸入せんとした際、北海道炭礦鐵道會社と關西鐵道會社の兩會社は其の當面の資金を英國の資本家から借入れんとした。處が、先方の言ひ分は「英國のやうなMortgage Debentureを發行するなら金を出しても可い」と云ふのてあつたそこて、政府も俄かに擔保附社債信託に關する法律を作ることが緊要てあると感じ、當時司法省の參事官てあつた今の樞密院副議長平沼騏一郎博士を主査として急遽法案の起草に取り掛つたさうてある。斯くして擔保附社債信託法案が出來上つて第二十一議會に提出せられ、貴族院が先議することゝ成つて同院の本會議に上程せられたのが明治三十八年の二

月一日てあつた。當日は波多野（敬直）司法大臣から「本案提出ノ理由ヲ一言イタシマス」と前提して「社債ノ信用ヲ鞏固ニシ資本ノ供給ヲ圓滑ニ致シマスルノハ現今ノ最モ急務トスル所デゴザイマス、而シテ社債ノ信用ヲ鞏固ナラシムルニ付キマシテハ種々ノ方法モゴザイマスルガ、就中擔保附社債信託法ニ依リマシテ社債ノ擔保ヲ致シマスルハ最モ適當ノコトト考ヘマス、然ルニ現行ノ法制ノ下ニハ斯ノ如キ規定ガゴザイマセヌカラシテ、其不備ヲ補ヒマスル爲ニ本案ノ提出ヲ致シタ譯デゴザイマス」と云ふ說明が在つて、直ちに特別委員十五名（委員長は岡部長職氏）に付託せられたが、此の委員會に於て平沼（騏一郎）政府委員は擔保附社債信託の觀念を次の如くに說明した。

現行ノ法制ノ下ニ於キマシテ社債ニ物上擔保ヲ附スルト云フコトハ甚ダムヅカシイノデゴザイマス、勿論現行ノ商法ニ於キマシテ物上擔保ヲ社債ニ附スルト云フコトハ特ニ禁ジテアル條文ハゴザイマセヌノデアリマスガ、併シ之ヲ運用スルニ付キマシテノ規定トシ云フモノハ御承知ノ通リ備ツテ居ラナイノデアリマス、就キマシテハ其缺漏ヲ補ヒマス爲ニ社債ニ物上擔保ヲ附シマス場合ノ規定ヲ設ケマスルト云フコトハ最モ必要ナコト、考ヘマス、然ラバ此社債ニ物上擔保ヲ附スルニ就キマシテハ、ドウ云フ方法ニ依リマシタラバ一番至當デアラウカト云フコトニ就キマシテモ種々考案ヲ運ラシマシタ次第デアリマスルガ、就中此信託ノ方法ニ依リマシテ社債ニ物上擔保ヲ附スルト云フコトガ最モ適當デアラウ、斯ウ云フ考カラ致シマシテ此法案ヲ起草スルニ至リマシタノデアリマス、ソレデ社債ニ物上擔保ヲ附スルニ就キマシテ信託ノ方法ニ依リマスト云フコトハ、ドウ云フ意味ニナルカト云フコトヲ考ヘマスルト、御承知ノ通リ社債ヲ發行イタシマスルト云フト、社債權者ト云フモノガ多勢居リマスル、各自ガ擔保權ヲ享有イタシマシテ之ヲ實行スルト云フコトハ餘程ムヅカシイコトニナリマス、ソレデ誰カ全部ノ社債權者ノ爲ニ其擔保權ヲ享有イタシマシテ且ツ之ヲ實行スルト云フモノガ必要ニナツテ參ルノデアル、詰リ此法案ニ於キマシテ其職務ニ當リマス者ハ即チ受託會社デアルノデゴザイマス、ヅカシイ議論モアルカモ知レマセヌガ、兎ニ角信託ト云フコトニ付キマシテハ色々ムツカシイ議論モアルカモ知レマセヌガ、兎ニ角信託ト云フコトノ大體ノ觀念ハ詰リ斯ウ云フコトニナルダラウト考ヘマス、或人ガ他人ノ爲ニ權利ヲ享有イタシマシテ且ツ之ヲ實行スルト斯ウ云フコトニ實質ハ相成ルノデアル、之

ヲ此法案ニ當テ、申シマスルト、詰リ此受託會社ト云フモノガ、社債權者總體ノ爲ニ擔保權ト云フモノヲ享有イタシマシテ、且ツ社債權者總體ノ爲ニ之ヲ實行スル、斯ウ云フコトニナルノデアリマス、ソレデ斯ノ如キ法律關係ヲ發生イタシマスル原因ニ付キマシテハ、或ハ其利益ヲ享ケマス者ト擔保權ヲ其ノ間ノ契約デ之ヲ設ケルコトモ出來マセウシ、或ハ又權利ヲ享有シ權利ヲ實行イタシマス者ト第三者トノ契約ニ依リマシテ之ヲ設ケルコトモ出來マスルノデアリマスル、デ、此法案ニ於キマシテハ結局此社債ヲ發行イタシマス所ノ會社即チ委託會社ト、ソレカラ權利ヲ享有シ又ハ實行イタシマス會社即チ受託會社トノ契約ニ依リマシテ其法律關係ガ創定サレルコトニナリマスル、結局此契約ハ委託會社ト受託會社ノ契約ニ相成リマシテ、其利益ノ及ビマス所ハ全體ノ總社債權者、斯ウ云フコトニナリマスル。

然うして審議の結果は社債權者集會の決議方法を規定した第五十二條に左記の實質的修正を加へた以外は唯だ字句を多少修正したゞけて可決して衆議院へ回付した。（括弧内は原文）

第五十二條　社債權者集會ノ決議ハ信託契約ニ別段ノ定アル場合ヲ除クノ外

行使セラレタル議決權ノ過半數ヲ以テ之ヲ爲ス但シ第六十四條、第六十七條第一項、第七十五條、第八十五條、第八十六條及第九十七條第一項ニ記載シタル事項ノ決議ハ總社債權者ノ半數以上ニシテ社債總額ノ半數以上ニ當ル社債權者カ議決權ヲ行使シタル（總議決權ノ過半數カ行使セラレタル）場合ニ非サレハ之ヲ爲スコトヲ得ス

衆議院では同年二月十八日初めて右の法案を本會議に上程し、石渡（敏一）司法次官が其の理由を説明した後て特別委員十八名（委員長は鳩山和夫氏）に付託した。此の委員會に於て古賀（廉造）委員が「信託法案ニ擔保附社債權ノ法ハ日本デハ初メテノ案デゴザイマスガ、歐羅巴亞米利加其外ニ行ハレタ國ガアルカ、若シ有ルトスレバ其實行ノ成績ハドウデアルカ」と質問したのに對して、矢張り平沼（騏一郎）政府委員から

仰セノ通リ我國ニ於テハ此法案ハ初メテニ相成リマスガ、外國ニ於テノ事例モ種々取調ベテ見タノデゴザイマス、歐羅巴ノ大陸ノ方ニハ、此信託ノ法律關係ハ先ヅ認メマシテ居ラナイト申シテ宜カラウト考ヘマス、主トシテ信託

ノ法律ノ關係ノ行ハレテ居ルノハ、英米ニ於テモアリマス、此社債ノ擔保ヲ附シマスト云フコトハ、英米デハ盛ンニ行ハレテ居リマスルノデ、殊ニ信託會社ト云フモノガ會社組織ニ相成ッテ、此業務ヲ執ッテ居ルノハ亞米利加デアリマス、亞米利加ニ於テハ各州ノ法律ニ依ッテ此關係ヲ規定致シテ居リマスノデ、隨分細カイ法則モ之ニ付イテ設ケラレテ居ルヤウデアリマス、サウシテ亞米利加ニ於テ信託ノ業務ヲ執ッテ居リマス會社ハ、極メテ業務ノ範圍ガ廣イノデ、此法案ノ如キ單純ノ擔保附社債ニ關スルコトダケデハナイノデゴザイマシテ、種々ノ事情ヲ信託ノ方法ニヨッテ取扱ッテ居ルノデゴサイマス、是マデ經濟社會ニ於テモ研究ヲセラレマシタコトト考ヘマスガ、大變ニ成績ガ好イト云フコトニナッテ居ルヤウデゴザイマス、詰ルトコロ信託ノ關係ト云フモノハ、信用ニ基クモノデゴザイマスカラ、其會社ナルモノガ確實デゴザイマスレバ、其結果ト云フモノノ好イコトハ、明瞭ノコトデアラウト考ヘマス、米國邊リニ於テハ、會社ニ對スルトコロノ監督ハ、餘程嚴重ニ致シテ居リマシテ、其業務ヲ執リマスニ付イテノ條件等モ隨分細カク規定セラレテ居ルコトデアリマス、其結果モ一ツハアリマセウシ、又一般ニ信用ト云フコトヲ重ンジマス結果デアリマシテ、亞米利加ニ於ケル信託會社ノ業務ノ成績ハ極メテ好イヤウニ聞及ンデ居ル。

と答辯して居られる。併し同院ても矢張り第五十二條のみを特に重大視して、審議又た審議を重ねた上、貴族院が「總社債權者ノ半數以上ニシテ社債總額ノ半數以上ニ當ル社債權者カ議決權ヲ行使シタル場合」と修正したのを更に「記名債券ヲ有スル者及第二項ノ決議ニ依リ債券ヲ供託シタル者ノ半數以上ニシテ社債總額ノ半數以上ニ當ル社債權者カ議決權ヲ行使シタル場合」と再修正して、その他は貴族院の修正した部分は修正案の通り、修正されない部分は原案の通りに可決したので、愈々三月十五日法律第五十二號を以て擔保附社債信託法の發布を見るに至つたのである。

その後、明治四十二年四月の法律第二十九號を以て第四條「社債ニ附スルコトヲ得ヘキ物上擔保ハ左ニ掲クルモノニ限ル」の「七、鑛業抵當」の次に「八、軌道抵當」が追加せられ同じく、四十五年四月の法律第十四號を以て「八、軌道抵當」の次に「九、輕便鐵道抵當」が追加せられたが、

更に大正三年二月の法律第三號を以て「九、輕便鐵道抵當」の次に「十、運河抵當」が追加せられた。處が大正八年の三月政府に於て突如「私設鐵道法ハ鐵道國有法及國有鐵道法制定以來漸次其ノ適用ノ範圍ヲ縮少セラレ今日ニ於テ之カ適用ヲ受クルモノナク又輕便鐵道法ハ實施後十年ヲ經過シ現今ノ實情ニ適セサルモノアルヲ以テ右二法ヲ廢止シ新ニ地方鐵道法ヲ制定スルノ必要アリ」と認めて地方鐵道法案を第四十一議會に提出し、同年四月の法律第五十二號を以て愈々同法が制定せられるに至つたので、此の時限りて私設鐵道法と輕便鐵道法は廢止せられ、同時に輕便鐵道法に依つて輕便鐵道抵當原簿に登錄せられた事項は鐵道抵當法に依つて鐵道抵當原簿に登錄せられたものと看做されたので、擔保附社債信託法に謂ふ所の輕便鐵道抵當は名のみ殘つて實は全く消滅して了つたそれ故、現在社債に附することを得べき物上擔保は(一)動產質(二)證書アル債權質(三)不動產抵當(四)船舶抵當(五)鐵道抵當(六)工場抵當(七)鑛業抵當(八)軌道抵當(十)運河抵當の九種に限られて居る。(或る書物に輕便鐵道抵當が大正十年八月十五日の地方鐵道法改正の爲めに自然消滅と成つたかの如くに記述してあるのは誤りである)。

然るに、大正十一年の四月に成つて英米の信託法に則つた信託法が我國に初めて制定せられたので、此の信託法と本法—擔保附社債信託法との調和を圖る爲めに、第六條の「信託會社ハ銀行事業ヲ除クノ外他ノ事業ヲ兼ヌルコトヲ得ス」の次に「但シ銀行事業ヲ兼營セサル株式會社ニ在リテハ信託業法ニ依リ信託業ヲ營ムコトヲ得」と云ふ但書が追加せられた、是が本法最後の改正である。斯んな迂餘曲折を經て、今日の擔保附社債信託法が兎にも角にも出來上つたのであるが、玆に一つ注意を要する事は、我國には現に本法に依る信託會社と信託業法に依る信託會社が併存して居る事である、而も本法に依る信託會社の中で「擔保附社債ニ關スル信託業務」を專業として居るものはない、何れも銀行若くは信

託業法に依る信託會社が兼營して居る、一寸珍な現象てある。

以上、簡單ながら擔保附社債信託法の成立經過の大略だけは申述べた積りてある。唯だ本法が實施後既に二十有餘年の歳月を閲し、殊に近年擔保附社債に絡まる怪事件相踵ぎて勃發するに及んて幾多辻褄の合はぬ不備と缺陷が曝け出されたのは頗る遺憾に堪へない、私は微力ながら出來得る限り之を實際化して我が財界の發達に資したいと思つて居る。

第一編　社債法論

第一章　社債法の原則と例外的法規

我國の社債法（商法の社債篇と擔保附社債信託法）が餘りに亂雜にして統一なく實際方面との調和を缺くこと殊に甚しいと云ふ事は、私が同法に關し口を開けば則ち言ひ筆を執れば則ち書かざるを得ないほど重大なる問題である。就ては今茲に同法の原則とも謂ふべき商法の社債篇と其の例外的法規とも謂ふべき特殊銀行法中の債券法規卽ち日本興業銀行法日本勸業銀行法及び朝鮮殖産銀行令中の各債券法規とを比較して、如何に同法が亂雜にして統一なく實際方面との調和を缺くこと甚しいかを最も明確に立證して見たいと思ふのである。

第一、商法の社債篇（第百九十九條）は社債の發行募集に就て「社債は第二百九條に定めた決議に依らなければ募集することが出來ない」と規定して居るにも拘らず、日本勸業銀行法中の債券法規（第三十四條第二項）は

「勸業債券ヲ發行スル場合ニハ商法第百九十九條（中略）ノ規定ヲ適用セス」（明治三十三年三月法律第三十九號ヲ以テ追加）と規定し、又た日本興業銀行法中の債券法規（第十四條ノ二）は「日本興業銀行ニ於テ債券ヲ發行スル場合ニハ商法第百九十九條ノ規定ヲ適用セス」（明治三十八年三月法律第四十九號ヲ以テ追加）と規定し、更に又た朝鮮殖産銀行令中の債券法規（第三十條第二項）も「債券ヲ發行スル場合ニハ商法第百九十九條（中略）ノ規定ヲ適用セス」（大正七年六月制令第七號）と規定して居るから、日本勸業銀行や日本興業銀行や朝鮮殖産銀行などの債券は商法第二百九條に定めた決議に依らずして發行募集することが出來るのである。

第二、商法の社債篇（第二百條）は社債の總額に就て「社債の總額は拂込んだ株金額に超えては不可ぬ、最終の貸借對照表に依つて會社に現在する財產が前項の金額に滿たざるときは社債の總額は其財產の額に超えては不可ぬ」と規定して居るにも拘らず、日本勸業銀行法中の債券法規（第三十四條第一項）は「日本勸業銀行ハ資本金四分ノ一以上ノ拂込アリタルトキハ拂込金額ノ十五倍ヲ限リ勸業債券ヲ發行スルコトヲ得、但シ年賦償還貸付金總高、定期償還貸付金總高及其ノ引受ケタル農工債券現在高ヲ超過スルコトヲ得ス」（大正六年七月法律第十七號ヲ以テ改正）「勸業債券ヲ發行スル場合ニハ商法（中略）第二百條ノ二ノ規定ヲ適用セス」（同追加）と規定し、又た日本興業銀行法中の債券法規（第十二條第一項）は「日本興業銀行ハ拂込資本金額ノ十倍ヲ限リ債券ヲ發行スルコトヲ得、但シ其貸付金現在高、割引手形現在高及其ノ所有ニ係ル國債證券、地方債證券、社債券、株券、地金銀現在高ヲ超過スルコトヲ得ス」（明治三十八年三月法律第四十九號及ヒ同四十四年三月法律第二十八號ヲ以テ改正）と規定し、更に又た朝鮮殖產銀行令中の債券法規（第三十條第一項）も「朝鮮殖產銀行ハ拂込資本金額ノ十五倍ヲ限リ債券ヲ發行スルコトヲ得但シ年賦償還貸付金總高定期償還貸付金總高竝第十六條第十號ノ規定ニ依リ應募シ又ハ引受ケ

タル債券及社債券現在高ヲ超過スルコトヲ得ス」（大正十三年三月制令第一號ヲ以テ改正）債券ヲ發行スル場合ニハ商法（中略）第二百條ノ二ノ規定ヲ適用セス」（同追加）と規定して居るから、日本勸業銀行や日本興業銀行や朝鮮殖産銀行などの債券の總額は或る限度までは其の拂込株金額を超えても可いし又た現存財産額を超えても可い譯である。

尙ほ時々厄介な問題に成る社債の借換に就ても、商法の社債篇は何等規定して居らぬにも拘らず、日本勸業銀行法中の債券法規（第三十七條）は「日本勸業銀行ハ勸業債券借換ノ爲一時第三十四條ノ制限ニ依ラス低利ノ勸業債券ヲ發行スルコトヲ得低利ノ勸業債券ヲ發行シタルトキハ發行後一箇月以內ニ抽籤ヲ以テ其ノ發行券面金額ニ相當スル勸業債券ヲ償還スヘシ」（明治二十九年四月法律第八十二號）と規定し、又た日本興業銀行法中の債券法規（第十六條）は「日本興業銀行ハ其ノ債券借換ノ爲低利ノ債券ヲ發行スル場合ニ於テハ第十二條ノ制限ニ依ラサルコトヲ得、低利ノ債券ヲ發行シタルトキハ發行後三箇月以內ニ抽籤ヲ以テ其ノ發行券面金額ニ相當スル舊債券ヲ償還スヘシ」（明治三十三年法律第七十號）と規定し、更に又た朝鮮殖産銀行令中の債券法規（第三十五條）も「朝鮮殖産銀行ハ債券借換ノ爲一時第三十條ノ制限ニ依ラス低利ノ債券ヲ發行スルコトヲ得、前項ノ規定ニ依リ債券ヲ發行シタル場合ニ於テハ發行後一月內ニ其發行券面金額ニ相當スル舊債券ヲ償還スヘシ」と規定して居るから、日本勸業銀行や日本興業銀行や朝鮮殖産銀行などは新舊社債が重複して法定の社債の總額を超えても差支へない譯てある。

第三、商法の社債篇（第二百一條）は社債の最少券面額に就て「各社債の金額は二十圓を下つては不可ぬ」と規定して居るけれど、日本勸業銀行法中の債券法規（第三十五條ノ二）は「勸業債券ハ拾圓以上トシ」（明治三十一年六月法律第二號）券面貳拾圓以下ノ勸業債券ヲ發行スル場合ニ於テハ賣出ノ方法ニ依ルコトヲ得」（明治四十五年四月法律第十五號ヲ以テ追

加）と規定し（日本興業銀行債券は一般社債と同じく弐拾圓以上とする制限があるけれど五拾圓以下の時は矢張り賣出の方法に依るとが出來る）又た朝鮮殖産銀行令中の債券法規（第三十一條、第三十三條第一項）も「債券ハ券面金額ヲ十圓以上トシ」（大正七年六月制令第七號）「券面金額二十圓以下ノ債券ヲ發行スル場合ニ於テハ賣出ノ方法ニ依ルコトヲ得」（同上）と規定して居るから、日本勸業銀行や朝鮮殖産銀行などの債券の金額は二十圓以下に成つても可い又た賣出の方法に依つても可い譯である。

第四、商法の社債篇は（第二百二條）社債の償還割增金に就て「社債權者に償還すべき金額が券面額に超ゆべきことを定めた時は其の金額は各社債に付同一なることを要する」と規定して居るにも拘らず、日本勸業銀行法中の債券法規（第三十六條第二項）は「日本勸業銀行ニ於テ勸業債券ヲ償還スル場合ニ於テハ割增金ヲ附與スルコトヲ得但シ其方法及金額ハ大藏大臣ノ認可ヲ受クヘシ」（明治二十九年四月法律第八十二號）と規定して其の割增金は各社債に付て同一でないから、日本勸業銀行などの債券の償還金額は各社債に付き同一なることを要しない譯である。

第五、商法の社債篇（第二百三條第二項）は社債申込證に就て「社債申込證は取締役之を作らねばならぬ」と規定して居るにも拘らず、日本勸業銀行法中の債券法規（第三十五條ノ二第二項）は「前項（券面二十圓以下）ノ場合ニ於テハ社債申込證ヲ作ルコトヲ要セス」（明治四十五年四月法律第十五號ヲ以テ追加）と規定し、又た日本興業銀行法中の債券法規（第十三條ノ二第二項）は「前項（券面金額五十圓以下）ノ場合ニ於テハ社債申込證ヲ作ルコトヲ要セス」（大正九年八月法律第十九號ヲ以テ追加）と規定し、更に又た朝鮮殖産銀行令中の債券法規（第三十三條）も「前項（券面二十圓以下）ノ場合ニ於テハ社債申込證ヲ作ルコトヲ要セス」（大正七年六月法律第七號）と規定して居るから、日本勸業銀行や日本興業銀行や朝鮮殖産銀行などは或種の債券を募集する際は特に社債申込證を作ることを要しない譯である。

以上、第一から第五までを比較すると、商法中の社債篇も亦た日本勧業銀行法中の債券法規の如く或は日本興業銀行法中の債券法規の如く或は又た朝鮮殖産銀行令中の債券法規の如くに變改してこそ、始めて完全に近く且つ實際方面にも活用することが出來るのである。其の證據には日本勧業銀行法中の債券法規も日本興業銀行法中の債券法規も朝鮮殖産銀行令中の債券法規も隨時殆んど例外なく不便を感じた度毎に改正し來つた形跡が窺はれる。詰り實務上の便宜を主として法規を變改した爲めに商法社債篇の不備缺陷を幾分にても補ひ得たことは事實である。殊に日本勧業銀行法中の債券法規（第三十四條第二項）の「勧業債券ヲ發行スル場合ニ於テ應募總額カ社債申込證ニ記載シタル社債總額ニ達セサルトキト雖社債ヲ成立セシムル旨ヲ社債申込證ニ記載シタルトキハ其ノ應募總額ヲ以テ社債總額トス」（大正十二年三月法律第二號ヲ以テ追加）と云ふ規定の如きは、商法の社債篇に於ては假にも類似の規定を發見せず、又た同

法に據れば一旦社債の募集を發表した場合でも其の應募總額が募集總額に滿たざる時は社債は絶對に成立しないと解釋しなければならぬ。何となれば商法の社債篇は其の第二百四條に「社債ノ募集カ完了シタルトキハ取締役ハ遲滯ナク各社債ニ付キ其全額又ハ第一回ノ拂込ヲ爲サシムルコトヲ要ス」と規定して居るからである。然うして本條の正しき解釋としては「社債の募集が完了した時は…各社債に付き其全額又は第一回の拂込を爲さしむることを要する」と言つた方が可い、故に若し社債の募集が完了しなかつたならば卽ち社債の應募總額が募集總額に滿たざる時は…各社債に付き其全額又は第一回の拂込を爲さしめなくても可いと看なければならぬ（總額引受者が有つた時は此の限りでない）。果して然らば、社債の應募總額が募集總額に滿たざる時は絶對に社債の成立を見ることが無いから、斯んな時は募集會社の迷惑も然る事ながら、既に募集に應じて申込んだ者の迷惑も亦た一通りでなく頗る厄介至極な事であり

隨つて此の一事は現に社債發行會社に取つて大なる苦惱であると謂はれて居る（社債を募集して豫定丈けの募集が無いやうな會社は其の會社自身が信用が無いのだから自業自得と諦むべし…とは餘りに實務に暗い言ひ分である）。

故に若し商法の社債篇の中に前述した日本勸業銀行法中の債券法規即ち同法第三十四條第二項の如く「會社カ社債ヲ募集スル場合ニ於テ應募總額カ社債申込書ニ記載シタル社債總額ニ達セサルトキト雖社債ヲ成立セシムル旨ヲ社債申込證ニ記載シタルトキハ其ノ應募總額ヲ以テ社債總額トス」との一條項を追加することが出來たならば實務上何んなに利便を齎すかも知れず、更に又上述の第一から第五までを比較研究して商法の社債篇の改造に着手することが出來たならば、必ずや社債界の發達に顯著なる大貢獻を爲すであらう。尙ほ序てに申添へて置きたい事は、既に現行社債法に幾多の不備ある事を自覺して、日本勸業銀行法中の債券法規をも變改し、朝鮮殖產銀行令中の債券法規をも變改して置きながら、現行社債法の原則を舊態の儘に放置して顧みざる當局者の態度は、餘りに迂濶であり又た不深切では無いかと云ふ一事である。敢て當局者の三省を望む。

【註】現行社債法の例外的法規としては、現に北海道拓殖銀行法中の債券法規もあり、農工銀行令中の債券法規もあり、又た別に特殊會社法中の債券法規もあるけれど、何れも大同小異であると思ふから、茲には唯だ便宜上特に代表的とも認むべき三特殊銀行法中の債券法規を引用して述べたに過ぎない。

第二章　社債の意義に就て

社債を文字通りに解釋すると廣く通常の會社債務(Indebtedness)を意味する、併し我が法語としての『社債』(英 Debentures, 米 Corporate Bonds)は會社が特に社債券の發行に因つてのみ負擔する所の債務そのものゝ謂ひである然うして會社も特に株式會社又は株式合資會社に限られ、例の合名會社や合資會社などは一切是に包含されない。故に、私は「社債とは株式會社又は株式合資會社が特に社債券の發行に因つて負擔する所の債務である」と定義した方が妥當であると思ふ。尤も學者の中には、現行會社法に合名會社や合資會社の社債券の發行を禁止するが如き規定が無いから是等の會社も亦た株式會社や株式合資會社と同じく社債券を發行して可いと考へて居る者もあるらしい。然れども社債券なるものが既に一般の公衆を對象として作られる以上、假にも公衆を保護する規定なくして之を發行し得られようとは想像されない。例へば彼の社債申込證でも合名會社や合資會社ならば何んな物を作成しても可いとは言はれない筈である。但し立法論としては會社の種別如何に拘らず社債券の發行を認めても差支へが無さゝうに思はれる。

兎も角、社債は「特に社債券の發行に因つてのみ負擔する所の債務」であり、是が社債の特徴である。然るに、從來の學者動もすれば社債を解說するに當つて其の公衆性、大量性、或は集團性と云ふが如き實質的經濟的の特異性にのみ重きを置き、之を社債法上から觀察して一目瞭然に通常の會社債務と區別し得られる「社債券の發行」と云ふ方面には餘りに無頓着であつた。青木徹二博士曰く「社債ハ證券ノ發行ヲ條件トスル消費貸借上ノ債務ナリ」と、松本烝治博士曰く「社債トハ會社カ公衆ヨリ募集スル方法ニ依リテ起シタル負債ニ對スル債權ニシテ之ニ關シテ證券ノ發行セラレルモノヲ云フ」と。果して然らば、兩博士とも社債には

「證券ノ發行」を伴ふものと看て居られると謂へよう。寺尾元彦教授も亦た「社債といふのは株式會社又は株式合資會社が一般公衆から募集の方法に因り負擔する債務で證券に之を表彰するものを謂ふ」と定義して居られる(『商法通論』第九版第一八一頁)。

斯く申す私は無論社債には社債券が附き物であると思ふ、が、時として社債と社債券は二にして一の如くに取扱はれて居る、一例を以て示さば、或る會社の社債を買つた賣つたと云ふ場合は其の社債券を買つた賣つたと云ふ場合である。英國でも米國でも社債と社債券とは截然と明かに區別されて居らないから、英國の "Debentures" を殊更ら "Debenture Certificates" と言はずとも、又た米國の "Corporate Bonds" を殊更ら "Corporate Bond Certificates" と言はずとも齊しく社債券と看て可いので、結局社債が通常の會社債務と異なる要點如何と言へば矢張り會社が社債券の發行に因つて負擔する所の債務か否かと云ふ點に在ると思ふ。Sir F. B. Palmer 曰く「社債(Debenture)とは一定の期日に元利の支拂を約する證券である」と。A. F. Topham, L. L. M. 曰く「社債(Debenture)とは會社が債務を辨濟する保證として發行した證券である」と。Mr. T. E. Smith 曰く「會社が其の資金を公衆から募集する方法の中で最も普通な方法の一つは社債(Debentures)を發行する事である。社債は通例 bond か又は written promise かの形式を採つて、會社が其の借金に利子を添へて返濟することを保證し、且つ其の券面に記された條件に從はねばならぬものである」(Debentures usually take the form of a bond or written promise by the company, under its common seal, to repay a sum of money advanced with interest, at a time specified, and subject to certain conditions contained in the document.)と。何れも私の所說を裏書したものと看られる。

然るに、岡野敬次郎博士は其の『會社法講義』に於て「法律ハ債券ノ發行ヲ强要セス」と記述し、松波仁一郎博士亦た其の『改正日本會社法』に於て「會社ハ必スシモ債券ヲ發行スルヲ要セス法ハ明カニ其發行ヲ命セ

サレハナリ」と記述して居られる。成る程、商法の社債篇の何處を見ても「社債ヲ募集シタルトキハ必ス社債券ヲ發行スルコトヲ要ス」と云ふが如き明文はない、殊に同篇の第二百五條は社債券の發行を前提としたる條文であり、此の條文あるが爲めに法律は社債券の發行を當然視して居ると看得られるのである。唯だ社債の拂込金に對して分割拂込の便宜を認めた以上、斯かる場合に發行する社債券に對しても何等かの定めを必要とする。その何等かの定めが卽ち第二百五條の「債券ハ社債全額ノ拂込アリタル後ニ非サレハ之ヲ發行スルコトヲ得ス」である、換言すると會社が社債法の手續を履んで公衆から資金を集める時は必ず社債券を發行するを要する、而も分割拂込の場合は濫りに發行してはならぬ、當該「社債全額ノ拂込アリタル後ニ非サレハ」發行することを許さないと云ふのである。假りに一歩を讓つて右の條文を「會社に對して社債券の發行は强要しないが分割拂込の場合に之を發行しようと思へば社債全額の拂込あつた後でなければ不可ぬ」と云ふ規定であるとしても、第二百七條の「第百五十五條ノ規定ハ債券ニ之ヲ準用ス」ると云ふ條文は確かに社債券の發行を豫期した規定である。何となれば、第百五十五條は

株金全額ノ拂込アリタルトキハ株主ハ其株券ヲ無記名式ト爲スコトヲ請求スルコトヲ得

請求スルコトヲ得

株主ハ何時ニテモ其無記名式ノ株券ヲ記名式ト爲スコトヲ請求スルコトヲ得

と規定し、之を社債法的に書き改めると

社債金全額ノ拂込アリタルトキハ社債權者ハ其社債券ヲ無記名式ト爲スコトヲ請求スルコトヲ得

社債權者ハ何時ニテモ其無記名式ノ社債券ヲ記名式ト爲スコトヲ請求スルコトヲ得

と云ふことに成るからである。更に又た第百七十三條の「社債原簿ニハ

左ノ事項ヲ記載スルコトヲ要ス」の第二（債券ノ番號）や第十（債券發行ノ年月日）に特に「債券」と云ふ文字を用ゐて居るのを見ても、法律は愈々確かに社債券の發行を豫期して居ると看得られる。

論者若し法律に明文なきを理由として飽迄も「法律は債券ノ發行ヲ強要セス」とか「會社ハ必スシモ債券ヲ發行スルヲ要セス法ハ明カニ其發行ヲ命セサレハナリ」とか主張するならば、敢て問はむ！現行會社法の何處に「會社ハ必ス株券ヲ發行スヘシ」とか「會社ハ必ス株券ヲ發行スルコトヲ要ス」とか云ふ明文があるか、然う云ふ明文がなければ「會社ハ株券ノ發行ヲ強要セス」とか「會社ハ必スシモ株券ヲ發行スルヲ要セス法ハ明カニ其發行ヲ命セサレハナリ」とか速斷して可いか、事玆に到れば何人と雖も論者が餘りに法規の字句に囚はれて居ることに氣付くであらう。況んや我が社債法の基本規定とも謂ふべき明治二十三年八月八日法律第六十號『商法第二百六條ニ依リ發行スヘキ債券ニ關スル件』の第四條を見ても特に社債券面に記載すべき事項を事や細かに列擧し居るに於てをやである。尙ほ一言を附加して置きたいのは當時の商法第二百六條第二項に所謂「會社ハ債券ヲ發行スルコトヲ得」は「會社は社債金を募集して社債券を發行しようと思へば發行しても可い」と云ふ意味でなく「會社は社債券を發行して社債金を募集しようと思へば募集しても可い」と云ふ意味であつたのである。

青木徹二博士曰く「會社ハ社債權者ニ社債券ヲ交付スルコトヲ要ス」と、片山義勝博士曰く「社債ニ對シテハ債券ヲ發行セサルヘカラス商法ハ直接ニ明定セスト雖モ第二〇五條ノ規定ニ徴シテ殆ト疑ヲ容レズ」と田中誠二教授曰く「社債は之に關して證券が發行せられることを要するか或は社債權者は之を請求し得るに止まり必ずしも法律は强要せずとの說あるも（岡野博士二〇〇頁松波博士一四一七頁其ノ他多數說）株式と同樣に之を强要すと解するのが正當と思ふ（同說片山博士株式會社九三〇頁板橋氏社債法

釋義八四頁）。第二百五條乃至二百七條の規定は社債には債券の發行あることを前提としたもので株式に於ける株券と同樣に解すべきである」と何れも會心の說である。今日の財界の實情から觀ても社債券を發行せずして證券市場に於ける商取引の圓滑を期し得べくもない。

最後に社債を以て會社に對する債權なるが如く主張して居る論者に申上げる。社債は何んと言つても會社の債務若くは社債券その物である。彼の貸借對照表の中に能く記載してある「社債何百萬圓」と云ふのは「社債の發行に因つて負擔する所の債務何百萬圓」と云ふことで、今若し之を「會社の債權何百萬圓」などゝ讀んだならば忽ち貸方と借方が逆に成つて混亂して了ふ。その他多くの場合に於ては「社債」は大抵「社債券」を意味するものと心得て居れば間違ひは無い。無暗に堅く成つて債權を振り廻されては迷惑するもの著者一人ではあるまい。

第三章　社債契約の本質と私の所謂賣買說

社債の意義既に前陳の如しとせば、社債契約の本質を論ずるに當つても須らく「社債券の發行」と云ふ事實に基き考究して掛らねば不可ぬ。卽ち會社が特に社債券の發行に因つて負擔する所の債務それは『社債』に違ひが無いとしても、此の債務を何うして負擔するか、何うして社債券の發行に因つて負擔するかと云ふやうな疑義を豫め明白にして置かないと社債契約の本質が何時まで經つても解らない。私は會社が「社債券の發行に因つて負擔する所の債務」とは會社が「社債券を發行して賣出し之を購買した者に對して負擔して居る債務」である、換言すれば、會社が「其の社債券を或る條件附きて賣出し之を買入れた買主に對して其の條件通りに負擔して居る債務」であると堅く信じて居る。故に、社債契約の內容は言ふ迄もなく社債券を賣買する事で、是あるが爲めに私は社債

契約の本質を以て賣買なりと主張し敢て譲らぬ所以てある。或る論者は私の所説を駁して「社債契約に何んの財産權の移轉もなければ賣買とは言はれぬてはないか」と言つた。併し社債券が會社から買主に交付される其の刹那に於て金錢的價値のある財産權が發生し同時に是が移轉すると看て差支がない。何となれば買主の手に社債券が握られると直ぐ買主は當該社債券の所有權者と成り又た社債權者とも成るからてある。竹田省博士曰く

社債契約の本質は賣買てある、殊に商法第二百四條ノ二社債の委託募集の場合に於て然りてあると思つて居る。同條に依ると受託者は自己の名を以て會社の爲めに募集行爲を爲すことに成つて居る、換言すれば募集行爲が受託者の名てせられる。隨つて其の募集行爲に依つて權利を有し義務を負ふ者は受託者自身てなければならぬ、而も此の場合に於ける社債務者は受託者てなく委託會社てある。更に受託者が自己

の名を以て會社の爲めに社債金を拂込ましむる場合も右の場合と同樣に看ることが出來る。而して其の拂込に就て權利を有し義務を負ふ者は矢張り受託者自身てあるに拘らず、社債そのものに就ては受託者の債務が成立するのてなく委託會社の債務が成立するのてある。斯かる場合は到底消費貸借說を以て說明することが出來ない。之を賣買說から言つて、更に社債の發行を社債券なる有價證券の發行と看るならば前述の社債を募集する行爲が受託者の名てせられるのは、受託者が賣主としての權利を有し義務を負ふと云ふ事に外ならぬ。卽ち受託會社の債務を目的とする賣買契約上の權利義務が受託者に歸すると云ふ事に成るのてある、隨つて募集行爲が受託者の名を以てせられ、而も社債券上の債務が委託會社の債務てあると云ふ事とは、何等の矛盾を生じないのてある。然らば、前述委託募集以外の場合は賣買に非ずして消費貸借若くは消費貸借類似の無名契約が成立すると看て可いかと云

ふに、此場合も前の場合と同じく消費貸借と看ることが出來ぬ、精々消費貸借類似の無名契約としか看られぬ。處が、社債發行の技術からは觀ても亦た當事者の意思から觀ても、委託募集の場合と然らざる場合との間に何等の差異あるものとは考へられず、孰れも金錢を拂込んで社債券を取得すると云ふ考へて募集に應じて居るのであるから、一の場合が賣買であるならば他の場合も亦た無論賣買たらざるを得ないではないか。（直話筆記）

と、此の賣買説は最も合理的て且つ實際的の正論てあると思ふ。

然るに、我國の學者の中には社債契約の内容を普通一般の金錢の貸借關係と同樣のものと速斷して其の本質を消費貸借若くは是に類似せる無名契約てあるが如くに主張し以て賣買説に反對する者少くない、例の岡野敬次郎博士の如き、片山義勝博士の如き、何れも我國に於ける賣買説反對の代表者てあると言ふて可い。就ては今茲

に三博士が賣買説を非なりとする理由を在りの儘紹介し是に對して短評を試みて見ようと思ふ。岡野博士曰く「賣買説ハ債券カ會社ノ手ニ存スル時既ニ法律關係ノ成立ヲ認ムルモノナリ余ハ有價證券ノ理論トシテ創造説ヲ執ラス要スルニ消費貸借ニ類似スル一種ノ契約關係ナリトスル宿論ハ今仍ホ改ムヘキヲ覺ラサルナリ」（同博士『會社法講義案』第四版第一九五頁）と、松波博士曰く「賣買説ハ不可ナリ應募者カ社債權者ト爲ルハ會社ニ金錢ヲ交付シタル後ニ在リ而シテ其權利ハ或期間後ニ金錢ノ返還ヲ得ルニ在リ債券ハ畢竟此權利ヲ表現スルニ過キス故ニ社債ノ應募ヲ俗間ニ債券ノ買入ト云フハ法語トシテハ當ラス」（同博士『改正日本會社法』（再版第一三八四頁）と、片山博士曰く「賣買説ハ社債ノ募集未完了ノ間ニ於テ既ニ法律上竝ニ理論上財産的價格アル社債券又ハ社債權ヲ認メムトスルモノニシテ採ラス」（同博士『會社法原論』第八版第五六〇頁）と。併しながら是等の反對論の的に成つた賣買説は主として外國の學説てあり其の觀る所

亦た必ずしも同一てあるとは言ひ得られないけれど、私が直覺した點だけに就て簡單に私の所信を述べて置かう。

岡野博士は「賣買說は債券が會社の手に存する時既に法律關係の成立を認めるから不可ぬ」と言ふて居られる。同博士の所謂『法律關係』の意義餘りに漠然として眞意を知るに苦しむが、私の信ずる所の賣買說ても社債券が會社の手に存する時既に當該社債券の給付を目的とする賣買契約の履行が濟んだとは言はぬ、隨つて又た當該社債券が會社の手を離れて外部に出ない限りは社債法上の法律關係が成立したとも認めない、而も之を他の一面から觀て社債契約の場合に社債券が發行されぬ間は何等の法律關係も成立するものでないと考へるのは聊か亂暴てある。それは應募者が態々證據金を添へて申込んで更に割當決定の通知を受けた以上會社との間に何等かの法律關係が成立すべきものと看られるからてある然り！割當が決定した時は、同博士も述べて居られる通り「社債募集ノ完了」した時てあつて、此時こそ社債券の給付を目的とする賣買契約が成立したと看て然るべきてある。之を消費貸借說の方ては金錢の給付を目的とする消費貸借契約が成立したと言ふのてあらうが、孰れにしても此の場合は社債券が會社の手に存する時既に法律關係の成立を認めて可い場合てあると思ふ。

殊に同博士に就て滑稽と思ふのは、同博士が明治四十四年四月三日發行の法學新報第二十一卷第四號の誌上に『債券發行の法律上の性質を論ず』と題する論文を發表して、債券發行上の法律上の性質―換言すれば社債契約の法律上の本質を賣買とする賣買說を可として居られる事てある、曰く「予は曾て社債の法律上の性質は消費貸借に類する要物契約なりとし又商法第二百四條第一項に所謂社債募集の完了卽ち社債の確定的の割當を豫約なりと解し卑見の概要を述べたるが、後、社債募集の方法殊に不動產銀行社債發行の態樣に付き少しく調査を重ね、遂に自ら見解

の當否を疑ふに至つたのである。玆に說くまでもなく、從來債券の發行に二つの學說があるので、一派の學者は之を金額の巨大なる消費貸借と し、民法に定めたる普通の消費貸借と異なる所は多數の者が部分的に所定の金額を供し且借主が其の部分的債權に付て必ず記名又は無記名の證券を貸主に交付するに在りと論じて居る、之を消費貸借說と稱する(中略)之に反して獨國の學者は所謂賣買說を唱道する者頗る多く、其の要旨は賣買の目的物を債券として買主たる社債權者は社債務者に支拂ふべき金額を代金として債券を購ふに在りとするのである(中略)。予は此の二說の間に立ちて前說を撤回して寧ろ賣買說を可とするに至つたのである」と果して然るか、果して然りとすれば、同博士の宿論卽ち中央大學の前身たる法學院時代の『會社法講義錄』の中に「余ハ社債契約ヲ消費貸借ニ類似スル一種ノ契約關係ナリト說明セント欲スル而シテ社債ノ募集ヨリ生スル法律關係ニ消費貸借ノ規定ヲ準用スヘキモノトセハ社債ノ總額ニ對シ

應募者ヲ得タルトキハ之レヲ消費貸借類似契約ノ豫約ト云フヘク社債募集ノ完了ハ豫約ノ確定的成立時期ニシテ應募金額ノ拂込ヲ爲シテ玆ニ消費貸借類似ノ契約成立スルナリ」と述べて居られる事は夙くに變へられ改められた筈である。然るに、大正九年十二月二十八日に初版を發行し同十一年四月十八日に第四版を發行した同博士の『會社法講義案』を繙くと前揭の如く「此說(賣買說)ハ債券カ會社ノ手ニ存スル時既ニ法律關係ノ成立ヲ認ムルモノナリ、余ハ有價證券ノ理論トシテ創造說ヲ執ラス要スルニ消費貸借ニ類似スル一種ノ契約關係ナリトスル宿論ハ今仍改ムヘキヲ覺ラサルナリ」と書いて居られる。

斯くては、同博士が當初社債契約の法律上の本質を消費貸借に類似する一種の無名契約と看るを可とし、次には之を改めて賣買と看るを可としながら、更に元の消費貸借に類似する一種の無名契約說に逆戻りされた理由が全く不明である。苟くも自己の專攻する學術に關して公々然と

賣買說を發表して置きながら、之を變說し改論するに當つて何等の理由をも明示せず、曾て假にも賣買說などを發表した覺えも無いかの如くに「消費貸借ニ類似スル一種ノ無名契約ナリトスル宿論ハ今仍改ムヘキヲ知ラサルナリ」と放言して顧みざるに至つては、聊か學者的良心の存在が疑はれるではないか。而も私は既に故人と爲られた同博士に敬意を表して、同博士は法學新報の論文と『會社法講義案』との中間に於て何かの形式で以て自己の賣買說に惑ひを生じ之を變說し改論する旨を發表して居られるのかも知れぬと想像したい、それとも『會社法講義案』は其の發行の日附如何に拘らず法學新報の論文よりも以前の古い原稿を收錄して發行されたものであらうか、孰れにしても同博士が我國に於て初めて社債契約に關する新說卽ち賣買說を思ひ切つて發表された事は確かに興味ある研究の一資料であらねばならぬ。尤も同博士の賣買說は私共の賣買說の如く理論と實際の兩方面から我國現行の社債法を研究した上の斷案

てあるとは認められぬけれど、今尙ほ社債契約の法律上の本質を消費貸借とか或は消費貸借類似の一種の無名契約とか看て居る學者も少からずあるから、敢て本書を通じて同博士が「賣買說を可とするに至つた」理由の主なるものを左に再錄して紹介して置く。

×　×　×

(一)社債の發行價額は償還金額と同額ではなく、額面以下にて發行したるときは社債權者は其の支拂ひたる金額を超えて償還を受くべく、之に反して額面以上の價額を以て應募したるときは應募者の受くべき償還金額は其の支拂ひたる金額より少いのである(中略)。是等は何れも民法が消費貸借の性質として明定せる同種同等同量の物の返還と兩立せざることを明白である。若し消費貸借に於ける借主が其の受取りたる金錢を超えて返還を爲すべきことを約したるときは其の差額は利息の性質を有するのであるが、社債に於て社債權者が其の支拂ひたる金額以上の償還を受く

べきときは當事者の意思が利息の授受に在らざるは蓋し何人も疑はぬ所である。況や別に利息の支拂を約するが常例として居るのである。

(二)獨國や佛國の土地抵當銀行は各法律上貸付を爲すに當りて現金を以てせず抵當證券たる債券を交付することを認められて居る、若し此の場合に於て貸付を利息附の消費貸借と解するときは(中略)銀行が債務者として消費貸借に因る債權者として交付するの道理であつて卽ち債券の發行を消費貸借と解するの結果は玆に至るのである消費貸借說を奉ずる佛國の學者にして此の法律關係の說明を試みたる者を見聞しないのである或は說明し難いのであらうと信ずる。

(三)更に債券發行の實際に徵するに消費貸借の理を應用すること能はざる事實は尠からぬ。先づ社債を募集するに當て廣く公衆に對して應募を勸誘し申込を爲さしめて後豫定の條件に從つて割當を爲すは固より募集の一方法なれども獨國の土地抵當銀行は此の自家發行の方法に出づるは

寧ろ稀であつて銀行其の他の仲介を以て直接に市場に賣却するもの其の多きを占むと聞く(中略)斯の如き場合に於て發行價額は債券希望者の給付したる金錢とし、其の金錢の支拂に因て玆に消費貸借が成立し、而して銀行は其の債權を表するの證券を發行交付すると解するは蓋し當事者の意志に適せざる想像に過ぎぬ、發行價額を代金として債券を賣却するに在りと證明する方が簡單であつて而も債券發行の實況を穿ち得たりと思ふのである。又社債の募集に當て銀行が仲介者として自己の名を以て債券を公衆に賣出すは況く行はるゝ方法であるが、此の場合に於て銀行と申込者との間に成立する契約は如何なる性質を有するものと解すべきか債券の賣買であつて、銀行は卽ち賣主たる法律上の義務を負擔すると云ふの外あるまいと思ふ。而して社債を募集する會社と申込者との間に消費貸借の成立を說くは銀行が自己の名を以て法律行爲を爲すの理と兩立せざること明瞭である。固より銀行が確定的に社債を引受けたる後自己の

名を以て債券を賣出すときは能く會社と銀行との間に消費貸借の成立を容るべしと雖、銀行が會社の委託に基き自己の名を以て會社の爲めに債券を賣出すに止まるときは消費貸借の存在を認むる餘地がない、同じく債券の發行なるに法理上二者の性質相異なれりとするの根據あるか。

(四)債券を發行するは一般の無記名證券又は指圖證券を發行すると異ならざるが故に、債券は彼の證券的債權の原則に從ふべきや否やに付て學說上の爭は全くないけれども、證券に債務負擔の原因を揭げざる場合に於ては證券に表する權利に付ては證券の文言が決定力を有すと云ふは獨國學者の定說である。而して其の趣意たるや對價の支拂と債券に表する權利の成立と相關連する所なしとするに在るのであつて、假令對價支拂の事實なきも債券の發行者は其の債券所載の文言に從て責任を負擔せねばならぬことを謂ふのである。是れ亦明に消費貸借の性質を有せざることを證するもので卽ち債權の化體せる有價證券の移轉と解するの結論に

歸着せねばならぬ。

(五)消費貸借論者は賣買說を難じて云ふには、凡そ賣買には其の契約を爲す當時價額を有する目的の存在することを要する、然るに社債募集の場合には債券は其の授受を了する以前には何等の價値なく社債務者の手裏に在る間は法律關係の存在を認むる能はずと(中略)予は前述せる數多の理由より推して債權は社債務者の手に於て既に有價證券として成立するものと論ずるの外はないと思ふ。

(六)凡そ公債を說く者は公債の一種として債務者が債權者の支拂ひたる資金を償還せずして定期金を給付するの例を擧げざるはない。此の種の公債に在ては消費貸借の要素たる資金返還の義務の確定を認むべからざるが故に消費貸借と論ずることは出來ぬ。消費貸借論者も此の場合には皆賣買を至當なりと論じて居る。

× × × ×

右の解說に據ると、同博士は確かに一度は有價證券の理論として創造說を執り「債券は社債務者の手に於て既に有價證券として成立する」ことに贊成して居られた、それを『會社法講義案』の方では正反對に「余ハ有價證券ノ理論トシテ創造說ヲ執ラス」と言明し「債券カ會社ノ手ニ存スル時既ニ法律關係ヲ認ムル」ことに反對して居られるのである。併し私は今進んで同博士の自家撞着を難詰するよりも寧ろ退いて同博士の努力に因り社債契約の賣買說が十數年も以前に既に我が學界に於て發表されて居つた事を欣快に思つて居る。

松波博士は「應募者が社債權者と爲るのは會社に金錢を交付した後である而して其の權利は或る期間後に金錢の返還を得られるのである」と言ふて居られる。私の信ずる所の賣買說でも「應募者が社債權者と爲るのは會社に金錢を交付する前である」とは言はず、又た「其の權利は或る期間後に金錢の返還を得られない」とも思つて居らず、孰れも同博士

の言はれる通りであるが、唯一つ應募者が社債權者と成るのは會社に金錢を交付した直後でなく會社に金錢を拂込んで債券を受取つた後であると云ふ點だけが違ふことを明かにして置きたい。然うして此の點が消費貸借說と賣買說の相岐れる重要な論點である、卽ち今日の所謂賣買說の方から言ふならば、會社に金錢を拂込んでから債券を受取るまでの間は社債權者と看ることが出來ず、單に債券の買主―代金支拂濟みの買主として法律上保護を受けるに止まるのである。更に同博士の消費貸借說では商法第二百四條ノ二の委託募集の場合を法律上から合理的に如何とも解說することが出來ない。

片山博士は「賣買說は社債の募集未完了の間に於て既に法律上竝に經濟上財產的價格ある社債券又は社債權を認むるもので採るに足らぬ」と言ふて居られる。が、私の信ずる所の賣買說でも社債の募集未完了の間は矢張り法律上竝に經濟上財產的價格ある社債券又は社債權を認めて居

らない。社債券は言ふ迄もなく有價證券であるから、是が法律上竝に經濟上財產的價格ある物と認められるのは、社債の募集が完了した許りてなく、債券が發行されて外部に持ち出される瞬間に於てゞある。唯だ社債權の方は之を二つに分けて其の一つを應募者が會社に對し債券の交付を求むる權利と看るならば此の權利は募集完了の時に於て認められるべくして他の一つを應募者が會社から社債金の返還を受ける權利と看るならば此の權利は前述の債券の場合と同じく債券交付の時に於て認められるべきてある。更に同博士の說は考へ樣に依つては「社債の募集さへ完了すれば法律上竝に經濟上財產的價格ある社債券又は社債權を認めて可なり」と云ふ事にもなるが、併し社債の募集が完了しても拂込を終了しなければ未だ以て法律上竝に經濟上財產的價格ある社債券又は社債權を認めることは出來ない。是れ私が同博士の說に左袒し兼ねる次第てある。

以上、三博士の反對論を綜合して觀ると、何れも社債の發行そのもの

の本質に觸れて居らぬかの如くに考へられ、縱令觸れて居つても、我國の社債法竝に社債界の實情を顧慮しての說明としては餘りに簡略に過ぎて言ひ足らない爲めか、兎角の誤解を招き易く、後進をして其の適從する所を知らざらしむる虞れが無いとも限らぬ。尤も我國の社債法そのものが恰も「木に竹を接いだやうな辻褄の合はぬもの」てある以上、之を實際に適用することゝなれば賣買說ばかりても聊か不便を感ずるけれど此の不便は消費貸借說から來る不便に比べて、其の影響する範圍が至つて狹小てあるのみならず又た容易に矯め得られる問題てあるとも思はれるから、是丈けては賣買說を不可とする理由には成らぬ。抑々我國て謂ふ所の社債の募集と云ふ事は會社が資金を調達すべく社債券を發賣することに就て其の社債券の買主を募集する事てある。之を應募者の側から言へば公衆は會社が發賣する社債券を特に利殖證券として買入れる爲めに應募するものと看るべきてある。故に社債には必ず社債券が附き物てあり

此の社債券を會社から買つて所有して居る者を眞實の社債權者であると看たならば、商法第二百四條ノ二の委託募集の規定も亦自ら合理的であるのである。唯だ一概に委託募集であると謂ふても、例の擔保附社債信託法第二十三條の委託募集の場合は受託者が「委託會社ニ代リテ社債ノ募集ヲ爲ス」場合卽ち受託者が會社の名を以て會社の爲めに募集を爲す場合であり、此の商法第二百四條ノ二の委託募集の場合は受託者が「自己ノ名ヲ以テ會社ノ爲メニ」募集を爲す場合である。彼の司法省の民事局長であつた齋藤博士も後者の條文制定の理由として「是ハ謂ハユル間接募集ノ方法ヲ認メマシタノデゴザイマシテ會社ガ他ノ者ニ社債募集ノ委託ヲ致シマスル場合ニ、其委託ヲ受ケタル者ハ無論會社ノ代理トシテ社債ノ募集ヲ致スコトモ出來ルノデアリマスルガ、サウデナイ、自己ノ名ヲ以チマシテ募集行爲ヲ致シサウシテ拂込ヲ受ケルコトガ出來ル、斯ウ云フ趣旨ヲ認メタノデアリマス」（法律新聞

『改正商法理由』第二〇八及二〇九頁）と說明して、受託者が（會社ノ代理トシテ）會社の名を以て會社の爲めに募集を爲す直接募集―松波博士の所謂會社の自己募集―の場合とは明かに區別して居られる。

果して然りとせば「會社ガ他ノ者ニ社債募集ノ委託ヲシマスル場合ニ其委託ヲ受ケタル者ハ……自己ノ名ヲ以チマシテ募集行爲ヲ致シ」更に「拂込ヲ受ケル」と云ふ事は、當然社債契約の本質を賣買と看たからである。と斷言して可い。が、私の立場としては右の如き委託募集の場合たると否とに拘らず、社債契約の本質は何處までも賣買であると確信し何等疑ふべき餘地を存しないのである。獨逸のフロインド博士も曾て「債券の取得者が支拂ふ金額は如何に觀ても消費貸借に基く對價でなく全然別箇の債權取得に對して支拂ふ所の對價に外ならぬ」と言ふて居る。が、私は更に「社債契約とは社債權の化體した社債券を賣り買ひする契約である」と言ひたい。

第四章　社債募集の決議と其の效力

或る會社の株主總會が其の會社の第一回社債を壹百萬圓まで募集し得る事を議決した、然るに取締役會では當該社債の總額を五拾萬圓と決定して其の募集を完了した。その後に至つて會社が又た資金に行き詰まり改めて第二回社債五拾萬圓を募集することゝなつたが、前の總會に於て壹百萬圓まで募集し得る事が議決されてあつたから、今度は總會を招集せず、商法「第二百九條ニ定メタル決議」にも依らず募集したと假定せよ此の場合の第二回社債は有效であるか否か、詰り前の社債募集の決議が後の社債に其の效力を及ぼすかと云ふ問題を玆て考覈して見たい。

抑々會社が社債を募集せんとする場合は、先づ以て株主總會を招集し「第二百九條ニ定メタル決議」に依らなければ可けないと云ふ事は我が商法第百九十九條の明示する所てある。何となれば會社が社債を募集する

と云ふ事は要するに會社が廣く公衆から資金を募集して自己の債務を增大することに成るからてある。尤も通常の會社債務てあるならば、會社の執行機關たる取締役の委任事項に屬し隨つて其の都度煩瑣なる株主總會の決議に依るべき必要もないけれど、社債は概して巨額てある許りてなく、廣く公衆を相手とし、更に又た有價證券として輾轉する社債券の發行を條件とする特殊の會社債務てあるから、社會公益の上から言ふても、將又た會社自身の爲めにも之を嚴重に取締つて假にも過誤なきやう留意した方が可い。田中耕太郎博士が近刊の法學協會雜誌（第四十七卷第三號）に『社債の法律的特異性』と題して「田中誠二氏が鳥賀陽博士及び板橋氏を以て第百九十九條の立法趣旨を公衆の保護に在りと主張するものと爲したのは或は誤讀に非ざるか」と言ひ又た「私は第百九十九條の立法理由を一元的なるものと解せんと欲せずして、其處に種々の理由を發見するのてある。此の故に株主保護の動機以外に一般公衆より債務者

を募集すると云ふが如き會社の重要事項に付き株主に相談する意味があつても差支なく、從つて烏賀陽博士の主張にも理由あると考へる」と書いて居られる。處が、前掲商法第百九十九條も唯だ社債募集の決議の方法として定款變更のそれと同じく「總株主ノ半數以上ニシテ資本ノ半額以上ニ當タル株主出席シ其議決權ノ過半數ヲ以テ」決すると定めて居る丈けて、肝腎の內容如何に就ては何等規定する所がない。

烏賀陽然良博士曰く「社債募集に關する重要事項は此の株主總會の特別決議の內容てなければならないことは當然の歸趨てある。換言すれば少くとも社債の總額、各社債の金額、利率、發行價格、償還方法及び期限に付ては特別決議事項の內容として能く審議し決議の物體たらしめなければならぬ譯てある。徒らに法文に規定なきの理由を以て是等を否認し去らんとするは實に人を誤らすものて株主權を蔑視するものと考ふるのてある。之を要するに社債の募集は法律上定款の變更てはない、又た

兩者は決して之を混同すべからざるものてあるが、定款の變更と同樣なる法律上の重みあるものとして理解すべきは、法律が社債の募集に付き特別決議に係らしめて居ることて明らかてある」と、如何にも適切なる御意見てある。

然るに、近頃の社債募集の株主總會ては動もすると社債の總額のみを議決して其他の事項は漫然と取締役會に一任して了ふ傾向がある（米國ては社債を募集するに當つて一々株主總會を招集して其の決議に依るを必要とせず取締役會"Board meeting of Directors"の決定に一任して居る方が多い樣てある）。此の傾向は或る程度まて是認しても可いが、唯だ株主總會に於て議決した社債の總額を其後の取締役會に於て變更決定した以上、社債募集の決議は此時を以て變更せられ又た其の決議の效力は此時を以て消滅して了つた筈てある。處が、前述の事件ては第二回社債は第一回社債の殘額てあるから改めて株主總會を招集して其の決議を取る必

要もなからうと認めたらしい。尤も皮相の見を以てすれば、既に株主總會に於て當該會社の社債を壹百萬圓まで募集し得ることを承認可決したのであるから、之を何回に割つて募集しても壹百萬圓に達するまでは自由に―其の都度一々株主總會の決議に依らずに―募集して何の不可か之れ有らむやと云ふ風に解釋しても可さゝうである。然れども第一回社債の決議は前にも述べた通りその後の取締役會の決定と同時に全然無效と成つたのであるから、若し取締役會の決定以外の新社債を何程でも募集したいと云ふならば、矢張り改めて株主總會を招集し其の決議に依らなければ不可ぬ。

若し然らずして一たび決議した株主總會の決議が何時までも效力あるが如くに誤認し、取締役會亦た何時にても是に基いて社債を募集し得られるが如くに思惟するならば、社債と通常の會社債務と何等擇ぶ所がない。斯くては此の兩者を截然區別して社債の募集には其の都度一々株主總會の決議を必要とした社債法の精神に牴觸する。商法第百九十九條は社債の募集には其の都度一々株主總會の決議を必要とする旨を定めた條文であり、更に社債は何時も斯々の事情に依つて斯々の條件で募集すると云ふ事を株主に諮問し以て其の決議を經なければ不可ぬと云ふ意味に解すべき條文である。故に此の趣旨に背反する上述の第二回社債は株主總會の決議即ち「第二百九條ニ定メタル決議」に依らざる社債であるから、法律上社債としては無價値なものであると論斷して可いと思ふ。

要するに、社債募集の決議は其の直後に於て募集する社債に對してのみ有效であつて、是れ以外の社債に對しては無效である。論じて茲に至れば、社債を募集する場合は「第二百九條ニ定メタル決議」が絶對に必要であつて、其の決議も單なる決議でなく社債の總額とか、利率とか、發行價格とか、償還方法とか、或は其の期限と云ふやうな重要事項に就てまでなければ不可ぬと云ふ事も亦た自ら了解

し得られるてあらう。

【註】我が商法第百九十九條に違反して社債が募集せられたる場合に於て社債募集自體が無效なりや將た是れ單に取締役の對內的義務違反に基く責任を生ずるに止まり社債の無效を生ずるものに非ずと解すべきやに付ては學說が岐れてゐる。烏賀陽博士社債法十講六三頁以下（板橋氏社債法釋義三八頁も亦同じ）無效說を採り、又本條に該當する伊太利商法第百七十二條第一項の解釋としてヴイヴアンテ、ヴイダリ等も之れが無效なることに付て疑問を有してゐない（Vivante, Trattato di diritto commerciale Vol II. N. 631 ; Vidari, Corso di diritto commerciale. Vol. II N. 1255）。田中誠二氏（會社法提要五三三頁）は會社法の規定はなるべく命令的規定（Sollvorschriften）と解すべきこと並びに本規定を以て株主保護の規定と解すべきことを理由と爲し有效說を採る。然しながら私は此の有效說の根據を疑はざるを得ぬ。會社法の規定を成るべくSollvorschriften と解すべしとするが如き漠然たる主張を採用すべき何等の根據も存在せざるのみならず寧ろ株式會社の範圍に於ては株式會社の本質よりして一應 Mussvorschriften と解すべしとする理由が强いのである（法學協會雜誌第四七卷第三號田中耕太郎博士『社債の法律的特異性』の一節）。

第五章　社債申込證と取締役の責任

我が社債法に不備の點多く、隨つて同法が近世の法律として餘りに亂雜不統一てある事は、今更ら改めて言ふ迄もない。併しながら、何人が視ても何等の不審も起らず又た特に公益上から强行規定として制定された國法てある以上、假令それが全體から觀て如何ほど不完全であつても之を遵守し是に服從することは當さに國民の義務てあらねばならぬ。況んや我が社債法の商法第二百三條第二項の如きは我が社債募集の根本方針として舊商法の公告主義を改廢し態々申込證主義を採用した重要規定なるに於てをやてある。本邦商法學の大家毛戶勝元博士も右の規定に就て「舊規定、改正規定共ニ社債應募者ヲシテ會社及ヒ社債ニ關スル主要事項ヲ知ラシムルヲ以テ其目的トス、而シテ此目的ヲ達スルニハ改正法カ舊規定ニ優ルヤ明カナリ」（同博士『商法改正法評論』第六二頁）と言ふて居

られる。換言すれば、社債を募集する會社の取締役は自己の會社の內容及び社債に關する重要事項を知らしむる方法として同博士の所謂改正規定卽ち商法第二百三條第二項の規定に依つて社債申込證を作成し且つ是に法定事項を記載した方が可いと云ふことに歸着する。處が、此の折角の御高見も立法の大精神に則つて公衆保護の立場から觀ると尙且つ聊か物足らぬ所があるので、私は矢張り社債の發行には公告主義を主とし申込證主義を從として併用すべきことを高調して已まないのである。

然るに、曾て大阪毎日、大阪朝日兩新聞紙上に掲載された（その後他の諸新聞にも掲載された）大阪××株式會社の第十回社債募集の廣告は何故か『賣出廣告』の態を裝ふて、剩へ××信託、××信託、××信託の三會社が連名の上「今回大阪××株式會社社債引受の上賣出致候間……御申込被下度候」などゝ書き立てゝ居つた。當時、私は此の廣告を一見して「是等の三會社が商法第二百三條ノ二に依つて同社債の總額を引受け更に之を一般公衆に分賣する」ものと考へた。が、それならば、三會社は同社債を引受けて拂込を終り（商法第二百四條參照）、更に其の瞬間に於て社債權者と成つて居らなければ不可ぬ。然うして三會社が一旦引受けた社債を改めて公衆に賣出すと云ふならば、此時の申込證は何んな形式ても構はず、又た三會社の內何れの會社宛てに成つて居つても可い譯である。而も前記大阪××會社の第十回社債は三會社に於て引受けたと言ひながら是に對する拂込も濟んで居らず、隨つて三會社が其の引受けた社債を改めて公衆に分賣すると云ふ譯でもなく、驚く勿れ！それから五六日も經つて初めての申込を受付けたやうな始末であつた。と云ふのは其の申込の當日『引受會社』と自稱する各申込取扱店に於て使用した社債申込證の用紙は、何れも社債募集會社の『大阪××株式會社』宛ての物ばかりてあつたからてある。

斯の如くんば、大阪××會社は××信託、××信託、××信託の三會

社を普通の代理人として普通の代理募集を行らせたと云ふに止まる。然うして又た同會社の取締役が從來の惡習慣たる社債の似而非引受契約に拘泥せず、天晴れ自己の會社の名を以て社債申込證を作成した眞意も始めて了解することが出來るけれど、態々氣を利かせて作成した社債申込證に商法第二百三條第二項の法定事項（一）會社の商號（二）第百十三條第三號乃至第七號に揭げたる事項（三）社債發行の價額又は其最低價額（四）會社の資本及び拂込みたる株金の總額（五）最終の貸借對照表に依り會社に現存する財產の額（六）前に社債を募集したるときは其償還を了へざる總額等を記載しなかつたのは、千慮の一失、何んと辯解しても不用意の譏りは免がれなかつた。私は斯かる取締役の行爲こそ正しく商法第二百六十二條ノ二第六號「社債申込證ニ記載スヘキ事項ヲ記載セス」（記載しても正しからざる記載は同罪なり）との罰則に該當する商法違反であると思ふ。更に大審院判例の示す所に據ると、斯種の犯罪は犯罪人の犯意に重きを置かず假令それが過失であつても容赦なく處罰することに成つて居る（松本博士『會社法講義』第二十一版第四八〇頁參照）が、我が社債の威信を保つ意味から言ふても亦是れ當然の事である。

英國の現行會社法の上でも、會社の重役又は是に準ずべき者が社債募集のプロスペクタス（Prospectus）に記載すべき事項を記載せず、又た不實の事項を記載した時は無論相當の責任あることを明かにして居る。然れども私は或る一派の人々の如く法律萬能を謳歌する者でない、唯だ法規が儼然として存續する以上、濫りに之を曲解しても不可い、更に之を無視して顧みないのも不可いと思ふ。故に若し我が社債法の中の重要規定の一つと看られて居る商法第二百三條第二項に違反して何等の制裁をも受けないと云ふやうな惡例を貽したならば、必ずや公序は紊れる儘に紊れ良俗は壞れる儘に壞れて、その結果は如何なる不祥事を勃發するやも測られぬ。私は同法の威信擁護の爲め敢て此の一文を公けにする。

第六章　社債の總額引受を論ず

商法の第百九十九條（社債ハ第二百九條ニ定メタル決議ニ依ルニ非サレハ之ヲ募集スルコトヲ得ス）を見ると、社債は悉く募集すべきもので之を募集せずして特定の相手方に總額引受を爲さしむることは許されて居らぬ樣である。而も同第二百三條ノ二（前條ノ規定ハ契約ニ依リ社債ノ總額ヲ引受クル場合ニハ之ヲ適用セス）や擔保附社債信託法第二十五條（受託會社ハ信託契約ノ定ムル所ニ依リ社債ノ總額ヲ引受クルコトヲ得）を見ると、社債は必ずしも募集するを要せず、特定の相手方をして總額引受を爲さしむることも亦た許されて居るのである。斯かる矛盾は立法技術として如何にも拙劣極まるもので、私は曾て『社債法十講』の中にも「明治四十四年五月の商法改正に際し突如として一般から募集しない社債を認むることゝなり例の擔保附社債信託法の一部を模倣して社債の總額引受に關する規定を第二百三條ノ二として追加し（中略）、同じ商法社債篇の中に（一）募集の方法に依る社債と（二）募集の方法に依らぬ社債とが兩々對立するの奇觀を呈したので、後者に對しては前者に對すると同樣の特別決議を要しないかの如くにも考へられるのである（中略）。但書てもなく又た例外の特別法でもなく正々堂々と獨立した條文を追加して在來の原則的規定と對立させた立法者の亂暴さには驚くの外はない」（『社債法釋義』第四〇頁）と書いた。併しながら現實の活きた解釋としては、社債は募集する場合もあり又た募集せずして特定の相手方をして總額引受を爲さしむる場合もあると看るのが妥當であらう。

處が、一概に社債の總額引受と言ふても、商法社債篇や擔保附社債信託法の所謂社債の總額引受と證券業者の所謂社債の總額引受とは似て非なるものである、後者は證券業者が社債の總額募集の委託を受けて之を滿額にする事まで請負ふ（只の委託募集でも無い）場合を云ふに反し、前

者は特定の相手方が社債を總額引受する場合を云ふのである。然うして社債の總額募集の委託を受けて之を滿額にする事まで請負ふと云ふのはその請負者が自己の責任を以て社債を滿額にするの謂ひであるから、若し社債を募集しても滿額に成らなければ請負者に於て之を補塡すべき義務あること改めて論ずる迄もない。此の方法を英米ては Underwriting と稱して居る。英國會社法の名著として知られた "Palmer's Company Law" は Underwriting に就て

it is a safeguard—a precaution; the object being to insure against the risk that shares, debentures, or debenture stock offered for subscription may not be taken up.

と解說して居る。此の Underwriting が卽ち社債の總額募集の委託を受けて之を滿額にする事まで請負ふの謂ひてある。故に Underwriting を單に『引受』と和譯して了ふと Taking up や Acceptance と混同されるのみならず、誤解は更に誤解を生んて、其の災禍の及ぶところ實に測り知られぬものがあると思ふのてある。

元來、我國の『引受』と云ふ文字や言葉は是まて隨分無雜作に濫用されて居る。曰く「身元引受」曰く「債務を引受ける」曰く「工場の建築を引受ける」曰く「工場の建築を引受ける」等々々、各種各樣に解釋されて居る。併しながら會社法の用語としての『引受』卽ち株式や社債の引受は自から其の意義が一定して居つて、株式を引受ける事は株式を取得して株主と成る事てあり、社債を引受ける事は社債を取得して社債權者と成る事てあり、假にも株式や社債の總額募集を委託されて之を滿額にするのを請負ふやうな事とは同一に視られぬ。先年、東京帝國大學に於て敎鞭を執つて居つた Dr. L. Lönholm の "Commercial Code of Japan" を繙くと、總て株式を引受ける事を take と譯して居る。例へば玆に一例を擧げると、第百二十三條の「發起人カ株式ノ總數ヲ引受ケタルトキ」を "if all the shares have been taken by the promoters" と譯して居るが如

も其一つである。前出 "Palmer's Company Law" の "Membership" の中にも "the subscribers is bound to take the shares from the Company" と書いて、矢張り株式の引受に對して take と云ふ文字を用ゐて居る。

併し又 "Topham's Company Law" の中に引用された "Form of Application for Ordinary Shares," を見ると、"I (we) hereby agree to accept the same or any smaller number that may be allotted to me (us)" と書いてあるから、先づ以て此の accept と彼の take との區別を明かにする必要があると思ふけれど、本論に於ては兩者共に株式や社債を引受ける事で唯だ accept は take や take up よりも更に強い意味に使はれて居る事丈けを申述べて置く。

私の友人で、某大學に於て英語を教へて居る一英國人が、曾て私に "A pepson who agrees to take shares does not thereby accept shares and therefore does not become a shareholder" と話した事がある。是は「株式を唯だ引受けても株金を拂込んで現實に引受けなければ株主たることは出來ぬ」と云ふ意味である。之を社債に就て言へば、社債も亦た株式の如く唯だ引受けても社債金を拂込んで現實に引受けなければ社債權者たることは出來ないと謂はねばならぬ、處が、我國で社債を引受けると云ふ概念の中には社債を取得して社債權者に成ると云ふ意味も含まれて居る。故に商法第二百三條ノ二の「契約ニ依リ社債ノ總額ヲ引受クル場合」は之を「特定の相手方が契約に依り自ら社債の總額を取得して社債權者に成る事を承認した場合」と解し、擔保附社債信託法第二十五條の「受託會社ハ信託契約ノ定ムル所ニ依リ社債ノ總額ヲ引受クルコトヲ得」も亦た「受託會社は信託契約の定むる所に依り自ら社債の總額を取得して社債權者に成ることが出來る」と解して可いのである。果して然らば、現に一種の慣習として證券業者が口にする所の社債の總額引受は商法第二百三條ノ二の社債の總額引受でもなく又た擔保附社債信託法第二十五條の社債の總額引受でもないこと明かである。

然るに、證券業者中には今尚ほ社債の總額募集の委託を受けて之を滿額にする事まで underwrite する事卽ち請負ふ事を社債の總額引受と呼び做して、延いては『引受募集』と言ふたり或は『引受銀行』と書いたりして居るのは、確かに他に累を及ぼし且つ自から禍を招くものである。何となれば、『引受銀行』と云ふ事は社債を總額引受をした銀行かの如くに見えるし又た社債を保證引受した銀行かの如くにも見える。更に『引受募集』と云ふ事は社債を總額引受して以て分割投資者を募集するかの如くに見えるし又た社債を保證引受して以て投資者を募集するかの如くにも見えるからである。尤も三百代言的に理窟を言へば、商法社債篇でも亦た擔保附社債信託法でも證券業者が社債の總額募集の委託を受けて之を滿額にする事まで underwrite する事卽ち請負ふ事を禁止して居らぬから、假令るなどゝ斷ずることは出來ないとも謂へよう。併しながら、既に關係法『引受募集』と言ふても『引受銀行』と言ふても、之を以て直ちに違法であ

令の用語を紛はしき文字や言葉に濫用して、それが幾多の債券投資者を誤らしめて居る證跡歴然として明白なるに拘らず、尚且つ其の非を遂げんとする心事こそ實にも不可解の至りなれと謂はねばならぬ。

殊に、或る證券業者は前述の如き社債の總額募集の委託を受けて之を滿額にする事丈けを請負ふて置きながら、之を商法第二百三條ノ二に所謂社債を總額引受したかの如く誤解して（或は故らに誤解を裝ふて）、第二百三條所定の社債申込證を使用せずして募集行爲に着手した事もあり或る證券業者は自ら Underwriter たる事を忘れて應募者に向ひ「此の社債は私の方が引受けたのですから大丈夫です萬一の事が有つた場合は相當の責任を持ちますから決して御迷惑を掛けません」と放言した事もある

嗚呼！何たる無責任の放言ぞ

最後に我が債券界の爲めに熱望する事は、我が證券業者が債券界を善導する意味に於て彼等自身が相戒め以て法律の不備や民衆の無智を奇貨

居くべしと爲すが如き陋態を學ばぬ事である、然うして社債の總額引受と總額募集の請負とを混同するが如き文字や言葉を使ふことを速かに改めて貰ふ事である。何んの必要あつて『引受募集』と云ひ『引受銀行』と言はねばならぬか、殊に『引受募集者』として『引受募集銀行』と稱すべきが當然であるのに敢て之を曖昧にも『引受銀行』と僭稱して押し通さんとするが如きは、正しく我が債券界の禍根に培ふと擇ぶなき背理的態度である、思はざるも亦甚しい矣。

第七章　社債の据置期限に關する一考察

我が民法第百三十六條の第一項を見ると「期限ハ債務者ノ利益ノ爲メニ定メタルモノト推定ス」と規定してあるので例の社債の据置期限までも同條に依つて「債務者ノ爲メニ」のみ「定メタルモノト推定」されるものと解釋して居る論者がある。成程、社債の据置期限も亦た期限に相違なき以上、「法律行爲の效力の發生又は存續或は債務の履行を將來に發生することの確實な事實の發生に繫がらせるものである」（穗積重遠博士『民法總論』下卷第一九七頁）。果して然らば、之を論者の言ふが如く解釋しても何等差支なき樣に思はれる。が、併し第百三十六條第一項に所謂『期限』は狹い意味の期限ではない、之を更に委しく言へば、債務者の利益の爲めに定めたか、又た債權者の利益の爲めに定めたか、或は双方の利益の爲めに定

めたか明かでない期限そのものゝ謂ひてある。故に、私は民法に於て債務者の利益の爲めに定めたものと推定し得られる期限は前述の如き狹い意味の期限卽ち何人の利益の爲めに定めたか明かでない期限に限ると確信して居る。彼の梅謙次郎博士の『民法要義』の中にも第百三十六條を解釋して「期限ハ時トシテハ債務者ノ利益ノ爲メニ之ヲ設ケ時トシテハ債權者ノ利益ノ爲メニ之ヲ設ク（中略）然レトモ間々誰ガ爲メニ期限ヲ設ケタルカヲ知ルコト能ハサルコトアリ此場合ニ於テハ寧ロ債務者ノ爲メニ設ケタルモノト推定セリ」と書いてある。若し社債の据置期限を以て「誰ガ爲メニ期限ヲ設ケタルカヲ知ルコト能ハサル」期限であると看るならば或は「債務者ノ利益ノ爲メニ」のみ「定メタルモノト推定」されるけれど事實は然うでない。今日の社債の實際取引の上から觀察すると、社債の據置期限は其の發行元たる債務者と其の所有者たる債權者と双方の利益の爲めに定めたものと斷定して可いと思ふ。然うして其の發行元たる債務者の利益と云ふのは普通の債務者の利益と同じく一定の期限までは當該社債を償還せよと言はれても拒絶し得る利益—換言すれば其の據置期限までは償還しないで居られる利益である、又た其の所有者たる債權者の利益と云ふのは豫め定められた一定の期限までは當該社債を償還すると言はれても拒絶し得る利益—換言すれば其の據置期限までは償還に應じないで居られる利益てある。斯の如く債權者と債務者と双方の利益の爲めに定めた期限を當事者の一方卽ち「債務者ノ利益ノ爲メニ」のみ「定メタルモノト推定」し得られないことは勿論てある。

大正十年三月十一日東京地方裁判所民事第三部に於て言渡された深川銀行（控訴人）の定期預金に絡まる訴訟事件の判決文の中に「定期預金ノ期限ハ獨リ銀行ノ利益ノ爲メノミナラス同時ニ債權者タル預金者ノ利益ノ爲メニモ之ヲ定メタルモノト認ムヘキヲ以テ控訴人ニ於テ一方的ニ本件定期預金ノ期限ノ利益ヲ抛棄シ之ト太門（被控訴人）ノ控訴人ニ對スル

貸越金債務トヲ對當額ニ於テ相殺スルコトヲ得サルモノト謂ハサルヘカラス」と書いてある。此の銀行の定期預金の期限と彼の社債の据置期限とは同じ性質のものである、隨つて銀行の定期預金の期限を債務者に於て一方的に抛棄し得られないとすれば、社債の据置期限も亦た債務者に於て一方的に抛棄し得られないと譯である。然るに、或る論者は社債の据置期限を以て矢張り債權者と債務者の双方の利益の爲めに定めたものと認めながら尙且つ債務者の單獨行爲に因つて抛棄し得られることを主張し、その結果として債權者の利益を害したならば民法第百三十六條第二項の「期限ノ利益ハ之ヲ抛棄スルコトヲ得但之カ爲メニ相手方ノ利益ヲ害スルコトヲ得ス」との規定に基き其の損害を賠償しさへすれば足ると解釋して居る。

私は右の說に對しては先づ何よりも論者が社債の實際市場に於ける取引に就て何等の豫備知識も持ち合せて居らないことを指摘して置きたい抑々社債の實際市場に於ける取引は唯だ當該社債の利率が年何分で又た利廻りが年何分何厘と云ふだけを狙つて居るので、若し社債の利率や利廻りが債務者の單獨行爲に因つて何ん時勝手に低下されるかも知れないと云ふが如き虞れあらば、それこそ證券市場は忽ちにして混亂して了ふ今假に私が利率年六分利廻り年六分五厘と云ふ据置期間中の社債を買つたとする、然うして私は當該社債の据置期限迄は當然利率年六分利廻り年六分五厘と云ふ利益を得られることを豫期して居る、而も當該社債の發行元卽ち債務者が單獨に其の据置期限を抛棄し隨時償還を行つた爲めに損害を蒙つた、此の損害を誰が賠償するか。論者は是に對して何んの不審も無く「其の損害は相手方の利益を害した債務者が當然賠償すべきものである」と答へるであらう。處が、社債の發行元たる債務者が据置期限の利益を抛棄する時は、大概一般の金利が下つて、高率の社債を何時までも据置くことが不利であるからヨリ低率の社債と借換へる時であ

る、之を低利借換と謂ふのである。

斯んな場合に矢張り先きの高率の社債が或る時期まで續いて居ると看做されて、それ丈けの損害を賠償しなければならぬと云ふことであれば債務者の負擔は當該社債を或る時期まで据置いても据置かれなくても何等變りはない、何等變りがなければ法律が明文を以て「期限ノ利益ハ之ヲ拋棄スルコトヲ得」と規定しても敢て殊更ら進んで拋棄する程の必要も無いではないか。要するに、期限の利益は之を拋棄する者に於て拋棄した丈けの別の利益が無ければ拋棄しないと云ふ結論に達する、況んや社債の据置期限は其の文字通りに讀んでも又た多年の商慣習から觀ても或る時期迄は据置く期限であること論無きに於てをや。是に因つて之を觀れば、据置期限は絶對に債務者の利益の爲めにのみ定めたものでなく又た然んなに推定すべきものでもない、明かに債務者と債權者の双方の利益の爲めに定められたものであつて、隨つて債務者の單獨行爲に因つて拋棄するを得ないものである。私は飽迄も社債の据置期限は債務者の單獨行爲に因つて拋棄し得られないものと解釋したい。

穗積重遠博士曰く「第一三六條第二項は…期限利益ハ之ヲ拋棄スルコトヲ得…と規定して居るが、これを解して相手方も期限の利益を有する場合でも損害賠償さへすれば右の拋棄が出來る、と云ふ趣旨とするのが通說の樣である。併し私は當事者の一方のみが期限の利益を有する範圍内でなくては期限の利益の拋棄は出來ないと云ふ趣旨に解したい」と（同博士『民法總論』下卷二〇四頁）。

第八章　社債の償還期限に關する一考察

我が民事法學の權威である松本烝治博士、穗積重遠博士、鳩山秀夫博士、末弘嚴太郎博士、田中耕太郎博士等を中心として組織されて居る例の民事法判例研究會が、曾て法學協會雜誌（第四十四卷第二號）を通じて發表した大阪アルカリ株式會社の『社債償還の爲にする抽籤と民法第一三〇條との關係』に對する評釋は、餘りに又た實務を離れて立論された嫌ひがあるので、私は敢て本稿を草し以て社債及び社債法研究者の參考に供したいと思ふのである。

抑々問題に成つた大阪アルカリ會社の社債は如何なる社債であるか又た如何なる償還方法に依つて償還すべき社債であるかと云ふに、大審院が該社債の償還請求訴訟に對し言渡した判決文に據ると（一）該社債は大正七年八月六日に發行された無擔保の無記名社債―總額壹百萬圓―である（二）該社債は發行の日から滿三ヶ年据置き其後五ヶ年間に每年抽籤に依り金二十萬圓宛を償還すべき社債である。然るに、同會社は該社債の契約の一附款である第一回の抽籤を執行しなかつた爲めに社債權者の一人から前記の訴訟を提起されたのであるが、第一審（大阪地方裁判所）では同會社の敗訴となり、第二審（大阪控訴院）と最後の上告審（大審院）では會社の勝訴となつて、其の結果として社債務者（社債發行會社）が抽籤を執行せざる場合社債權者は是に對し如何なる手段を執つて可いかと云ふ疑問が持ち上つたのである。尤も其後に至つて、社債務者が抽籤を執行せざる場合社債權者は直ちに抽籤を執行すべきことを請求することが出來る（拙著編『社債法十講』第三講論文參照）とか或は社債權者は直ちに社債契約を解除することが出來る（大正十四年十二月十九日大審院第三民事部判決參照）とか云ふやうな新研究も二三發表された。併し是等の事は本稿の範圍外であるから、玆には唯だ當面の民事法判例研究會の評釋―社債務者が抽籤

を執行したる場合、社債權者は民法第一三〇條の準用に依り結局社債の全部を償還すべき事を請求することが出來ると云ふ論斷に對して、聊か論駁を試みて見よう。

右の評釋が「實務を離れて立論された」第一の點は、抽籤を以て「社債權につき一種の不確定期限（中略）を附する約款」と解說された點である。此の解說に從へば大阪アルカリ會社の社債の如く其の一部を抽籤に依つて償還すべく定められた社債の償還期限は何れも不確定であつて、之を確定するが爲めに抽籤を執行する事になる。處が我國の社債は其の種類の如何を問はず、豫め發行の當初から償還期限が確定して居つて（商法第二百三條、同第二百四條の三）此の償還期限迄に一部若くは全部を償還すると云ふ事も亦た極り切つた事である。例へば大阪アルカリ會社の社債の償還期限でも第一回の二十萬圓は大正十一年八月五日限り第二回の二十萬圓は同十二年八月五日限り、第三回の二十萬圓は同十三年八月五日限り、第四回の二十萬圓は同十四年八月五日限り、第五回（最終）の二十萬圓は同十五年八月五日限りと云ふ風に明かに確定して居る。果して然らば、抽籤は社債の一部償還を爲すべき社債を確定する手段であり、現に各社債發行會社に於て執行して居る抽籤も矢張り是に依つて一部償還を爲すべき社債の何れであるかを確定する一手段たるに過ぎない。論より證據、社債の一部償還に謂ふ所の當籤番號は何れも償還される社債の何れてあるかを表示する番號てあつて、假にも償還される期間の何れてあるかを表示する番號ではない。是ても尙ほ「抽籤償還の約款」は「償還義務履行の期限たる附款」てあると看得られるてあらうか。

更に第二の點は、社債務者（社債發行會社）が一部償還の爲めにする抽籤を執行しないのは民法第一三〇條に所謂「當事者が故意に其條件の成就を妨げた」ものてある、卽ち社債務者が故意に償還義務履行の期限の到

來を妨げたものであると認めた點である。既に抽籤を以て「社債權につき一種の不確定期限を附する約款」と解說し、更に之を民法第一三〇條に是が非でも無理に結び附けようとする論者としては、爾く當て嵌めることが寧ろ當然の歸結であるかも知れない。併し第三の點―民法一三〇條を準用して結局社債の全部を償還すべきことを請求することが出來ると論斷された點は、私の所謂「實務を離れて立論された」謬論の甚しきものである。何となれば大阪アルカリ會社が第一回の抽籤を行はず、然うして償還を怠つた金額は社債總額の一部分卽ち二十萬圓であるにも拘らず、是に對して直ちに總額の償還を強請し得られると云ふやうな事は餘りに民事法の大原則たる『信義の原則』に反するからである。要するに前述の民事法判例研究會の評釋は如何にも時勢に疎い學究的氣質で書き綴られた空評空釋と看るの外はない。

第九章　擔保附社債信託法の缺陷と其の實例

我國の社債法に幾多の缺陷あり隨つて之を根本的に改造するの要あることは私の常に口にする所であるが、例の上毛モスリン株式會社の社債權者集會に於ては特に擔保附社債信託法の缺陷が事毎に暴露された。同會社の社債權者集會と云ふのは同會社が大正十三年七月十一日に發行した擔保附社債の一部償還を怠り、信託約款第十二條に依つて直ちに總額（四百萬圓）に對する期限の利益を失ふことに成つたので、受託會社たる日本興業銀行が擔保附社債信託法第八十二條に依つて同十五年八月十日東京丸ノ内工業俱樂部に招集した擔保權實行集會である。處が、當該社債の社債權者の多くは擔保附社債が償還期に至つて償還されない時は受託會社が當然立替へて償還して呉れるかの如くにも考へて居つた、然らずとも當該擔保物を處分して元利に相當する資得金が得られない時には

受託會社が其の不足を補つて辨濟して呉れるかの如くにも信じて居つた彼等の言ふ所を綜合して見ると「社債務會社の資產狀態や營業狀態は社債權者自ら調査したのでない、唯だ受託會社に於て調査したのを信用して、例へば社債の擔保物の如き受託會社に於て之を處分すれば天災地變の無い限り社債の元利を償ふて餘りありと鑑定し裏書したのを信用して居る丈けである。それ故、受託會社は當該社債が償還期に償還されない時には無論責任があり、其の擔保物を處分して尙且つ完全に辨濟されない時には愈々以て責任がある」と云ふのである。私は曾て右の問題に關聯して「受託會社の擔保權實行の義務の中には信託法文上の普通義務の外に信託法理上の特別責務（信任を基礎とした特別責務）も包括されて居る」と言ひ又た「受託會社の擔保權實行義務は唯だ形式的に信託法規の條文のみに囚はれて論斷することが出來ぬ」と言ふた事がある。而も擔保附社債信託法の解釋論としては私の所說に對しても相當に異論がある

てあらう。何となれば、同法の條文だけては今日の受託會社に私の所謂「信託法理上の特別責務」ありと斷定して可いか否か明瞭を缺いて居るからである。是が先づ何よりも擔保附社債信託法の一大缺陷である。

次に受託會社の重役が社債權者集會に出席して發言する事は、恰も一般會社の重役が株主總會に出席して發言するが如く當然なりとの誤解が在つたのは滑稽てあつた。今更改めて言ふ迄もなく一般會社の重役は原則として何れも株主てあり、株主てあるから株主總會の構成分子てありるのてある、然るに受託會社の重役は原則として何れも社債權者てなく社債權者てないから社債權者集會の構成分子てない、社債權者集會の構成分子てないから社債權者集會に出席して發言することが出來ない、唯だ受託會社の代表者は擔保附社債信託法第五十四條の特別規定に依つて辛うじて社債權者集會に出席して發言することが出來ると云ふに過ぎな

い。此の趣旨が能く徹底して居らなかつた爲めに、滑稽にも社債權者集會と株主總會を混同視した喜劇が演ぜられた譯であるが、是も亦た擔保附社債信託法の缺陷が然らしめる所である。

更に社債擔保が擔保權の設定後に於て公課滯納處分の爲に差押へられ其の差押へが祟つて社債擔保の處分が殆んど不可能に等しき一大障碍と成つて居るにも拘らず、受託會社が社債權者に對して何等の通知をしなかつた事は確かに擔保附社債信託法の缺陷の一つであるが、更に又社債擔保の中の動産を輕卒にも社債務會社に返還して同會社をして他に貸貸せしめ、而も受託會社から社債權者に對して何等の通知もせず平然と澄まして居つた事も亦た確かに擔保附社債信託法の缺陷の一つである。その他、委しく言へば、社債券を供託期限迄に供託しなかつた者が番外として社債權者集會に出席し發言した問題の如き、或は受託會社の代表者を社債權者集會の議長に選擧せんとした問題の如き、或は社債權者招集の目的事項の內容と議決事項の內容を臨機應變に變更して憚らなかつた問題の如き、是等の問題を一々數へ上げたならば愈々以て我が社債法の亂雜不統一であることに呆れて物が言へまい。私は此の缺陷だらけの社債法を何時までも現狀のまゝ放置して顧る所なき當局者の眞意を解するに苦しむ。

第十章　擔保附社債信託法改正私案

我國の擔保附社債信託法は英國のデベンチア・ストックの制度に似て非なるもので、唯だ擔保附社債の擔保權の保存及び實行に信託法理を雜然と應用した迄てあるから、之を以て直ちに擔保附社債そのものゝ信託に關する總てを定めた特別法てあると看るのは穩當てなからうと思ふ。尤も本法が初めて制定された頃（明治三十八年三月）は、然んな理窟は兎もあれ「是さへ出來たならば我國の事業資金は絶對に行き詰らぬ」と言ふて歡迎せられ、爾來本法を利用するもの逐年增加して擔保附社債の發行高亦た著しく巨額を算するの盛況を呈した事は、本邦財界の爲めに眞個欣ぶべき次第であつた。然る處、近年に至つて例の上毛モスリンや箱根土地などの擔保附社債が一朝會社の蹉跌に遭ふて償還不能の窮境に陷ると當該社債に關係ある社債權者の多くが今更の樣に騷ぎ立てゝ受託會社を

問責し果ては本法の不備甚しきに驚き且つ其の缺陷多きを呪ふて已まなかつた。惟ふに、是等の社債權者は擔保附社債が償還不能の窮境に陷れば「受託者が直ぐに引受けて立替へて呉れるか又た社債權を實行して完濟して呉れるか」就らに轉んでも損のしッこなしと過信して居つたのにそれが現實に裏切られて、受託會社が然んな意味て社債權者を救濟して呉れるやうな規定は本法の何處を搜しても見當らぬと知つたならば、無論騷ぎもし驚きもし呪ひもするてあらう。

私は社債權者の多くが右の如く受託會社を過信するに至つたのは受託會社が最初無責任なる宣傳ビラに誤解を招き易い『引受』の文字を濫用した事も亦確かに其の原因の一つてあると思ふが、結局詮じ詰めると本法の不備甚しく且つ缺陷多き事が何よりも大なる禍根てあると斷定し得られよう。故に若し本法を此の儘に放任して顧みざらんか、折角の擔保附社債も其の信用全く地に墜ちて、此の社債あるが爲めに一般財界が反つ

て攪亂されぬとも限らない。先年幸ひにも信託協會內の信託制度改善調査委員會が玆に鑑みる所あつて、既に本法改正の審議を終り、政府當局者に向つて相當確信ある成案を提げて建議をしたとの事であるが、私は今取り敢ず手許に在る『擔保附社債信託法改正私案』の要旨だけを公けにする事にした。何かの參考に成れば結構である。

元來、本法は前述の如く擔保附社債信託法と稱しても擔保附社債そのものゝ信託に關する總てを定めた特別法でないから、先づ何よりも本法に謂ふ所の受託會社とは如何なる會社であるかを明確にして置かねば不可ぬ。本法第二條と第三條の條文を字句通りに解釋すると、受託會社とは「擔保附社債ニ關スル」「信託ノ引受」を業とする會社である。が、此の漠然たる字句が是まで一般に受託會社の正體を曖昧にし、延いては社債權者をして當該社債に萬一の事ある時は「受託會社が直ぐに引受けて支拂つて呉れる」とか又た「受託會社が直ぐに擔保權を實行して完濟して呉れる」とか云つた錯誤に陷らしめたのである。要するに、本法に謂ふ所の受託會社は唯だ擔保附社債の擔保權の保存及び實行を受託した丈けの會社であり、本法第七十條第二項の「受託會社ハ總社債權者ノ爲ニ擔保權ヲ保存シ且實行スルノ義務ヲ負フ」との規定亦た之を裏書したものと解して差支ないと思ふ。

然らば、受託會社は「擔保權ヲ保存シ且實行スルノ義務」以外に何んの義務も負はぬか、本法第六十八條が「受託會社ハ公平且誠實ニ信託事務ヲ處理スヘシ」と規定し、第六十九條亦た「受託會社ハ委託會社及社債權者ニ對シテ善良ナル管理者ノ注意ヲ以テ信託事務ヲ處理スヘシ」と規定して、孰れも特に「擔保權ヲ保存シ且實行スル」云々と明示して居らぬ所を見ると、受託會社には「擔保權ヲ保存シ且實行スルノ義務」以外に尙ほ別個の信託事務を處理すべき義務が在る樣である。而も本法の上では唯だ擔保權の保存及び實行の信託を認めて居る丈けであるから、此の關

係以外には何んの「信託事務」も無く又た何んの「信託事務」を處理すべき義務も無いと言ふても可い筈である。或る論者は前揭條文の「信託事務」の中には「擔保權ヲ保存シ且實行スル」信託事務と是に關聯した非信託事務とが包含されて居るが如くに言ふて居るけれど、私は論者の所謂「非信託事務」も矢張り「擔保權ヲ保存シ且實行スル」信託事務に關聯する以上齊しく「信託事務」と稱して可からうと思ふ。例へば、擔保附社債の一部償還が遲延した際、受託會社が社債權者集會の決議に依つて催告を發する事務の如きも、同會社が受託した擔保權の保存及び實行に關聯する事務として、當然「信託事務」の一つと看て差支ない、處が、幾ら廣義に解しても「信託事務」として取扱はれぬ事務卽ち社債發行會社（委託會社）の代理事務や社債權者の代理事務などは單に信託契約を以て定めたと云ふのみて、受託會社の處理すべき義務ある「信託事務」に早變りするとは看られぬが、之を早變りすると看るものも在るので、本法に謂ふ所の受託會社の正體が益々曖昧になり、信託法上の Trustee たる擔保權者が或時は社債發行會社の代理人の如く或時は又た社債權者の代理人の如き奇觀を呈するのである。

さればこそ、社債權者の多數も始終受託會社の權限に就て疑惑を起し何處から何處までを社債權者の代理人と看るか、何處から何處までを社債發行會社の代理人と看るか、更に何處から何處までを本當の擔保權者と看るかも解らぬらしい。況んや受託會社が唯だ當面の信託手數料に眼眩みて『後は野と成れ山と成れ』式の無責任なる宣傳ビラを公々然と撒布して憚らぬ現狀に於てをや。是に因つて之を觀れば、本法改正の骨子は矢張り受託會社の權限を明確にする事である、卽ち受託會社は唯だ社債の擔保權のみを受託するのか、又た社債の擔保權のみてなく社債權そのものをも受託するのか、又た時としては社債權者や社債發行會社の代理權限までも有つことが出來るのか、此點を何れにしても明確にする事が

肝要である。然うして受託會社の權限を明確にするには、本法に明文を以て規定する許りでなく、更に信託契約の内容に立ち入つて特に嚴格なる制限を加へる必要がある。假令明文を以て規定しても、彼の『契約自由の原則』とやらを擔ぎ出して、契約の内容を當事者の御都合主義に依つて濫りに更改されては堪つたものでない。現に一流どこの銀行や會社が作成した擔保附社債の信託契約の中にも隨分怪しげなる事項を「信託事務」らしく掲げて居るのを見受けるが、是などは恐らく信託契約を以て定めて置けば如何なる事項でも「信託事務」として取扱つて可いと云ふやうな謬想から來たことであらうが、信託契約の信託契約たる所以は特に信託關係の事項を内容とする所にあるので、本法の信託契約ならば矢張り擔保權の保存及び實行と是に關聯した事項を内容とし、當該擔保權の保存及び實行と餘りに緣の遠い事項を無暗に附け加へることは成るべく差控えて貰ひたい、論者或は「信託契約の證書面に非信託事項を書き入れても之を何處までも非信託事項として取扱へば何んの不都合も起らぬ」と言ふかも知れぬ。然り！その通りである。唯だ信託契約に書き入れながら尚且つ何處までも非信託事項として取扱ふのならば態々書き入れなくても可いとも言へる。私は一般の誤解を避ける意味に於て信託契約は信託事項のみを以て内容とし其他の非信託事項は全く別箇の非信託契約卽ち普通の委任契約を以て定めることを提言したい。斯くして法律と信託契約の兩方面から受託會社の權限を明確にして置いたならば、社債權者の利便は固より受託會社自身も亦た今日の如く左顧右眄せずに氣兼なく活動し得られよう。

次に受託會社の權限に就て誤解され易いのは本法第八十四條の規定である。曰く「受託會社ハ信託契約ニ別段ノ定ナキトキハ社債權者ノ爲ニ債權ノ辨濟ヲ得ルニ必要ナル一切ノ行爲ヲ爲ス權限ヲ有ス」と。是は本法の受託會社が單に擔保權者であると云ふに過ぎないから『一般の債權

者の如く債權の辨濟を得るに必要なる一切の行爲を爲すべき權限を有つて居らぬ、併し然う云ふ權限を有たせて置かないと肝腎の辨濟を得るに不便であらう』との見地から定められたこと勿論である。然るに此の規定に依つて受託會社が社債權者に屬する一切の權限を與へられたかの如くに曲解し、之を根據として他の規定までも曲解して居る人々が可なりある樣である、尤も第八十四條の規定を「受託會社に對して社債權者に屬する一切の權限を與へた」樣に解釋すれば、受託會社は社債權者として自由に社債權を行使し得られるから、何も苦んで手數の掛かる社債權者集會などを招集する必要もない、卽ち此の筆法を以てすると、受託會社が總社債に付き支拂を猶豫し、或は不履行に因つて生じた責任を免除し、或は又た和解を爲すにしても、社債權者集會の決議に依らうが依るまいが全く隨意であると言はねばならぬ。殊に本法第八十五條が「受託會社ハ社債權者集會ノ決議ニ依リ總社債ニ付支拂ヲ猶豫シ不履行ニ因リテ生シタル責任ヲ免除シ又ハ和解ヲ爲スコトヲ得」と規定し「受託會社ハ社債權者集會ノ決議ニ依リ……ヲ爲スコトヲ要ス」と規定して居らないから、受託會社が總社債に付「支拂猶豫」や「不履行の責任免除」や「和解」などをしようと思へば、社債權者集會の決議を待たず何時にても自由にして可いと云ふやうな迷論までも唱へられて居る。斯かる迷論の由つて來る所以は本法に辻褄の合はぬ不備が在るからで、齊しく「社債權者集會ノ決議」に依ることを規定しても、第八十二條の方には「實行スヘシ」と書き第八十六條の方には「爲スコトヲ得」と書いてあると云ふ事それ自體が既に不備であり不備の甚しきものである。

抑々社債權者集會は社債權者の總意を決定する重要機關であり、且つ法律が特に明文を以て是が決議に依るべく規定して居る以上、假令社債權者自身と雖も濫りに之を省略することを許されぬ、此の一事は彼の株主の株主總會に於ける關係と大體に於て同樣である。或る論者は最初に

信託契約を以て「斯々ノ事項ハ社債權者集會ノ決議ニ依ルヲ要セス」と定めて置きさへすれば、法律に何んな規定があつても其の事項に就ては同集會の決議に依るを要しない、それは信託契約に定めた事項は社債權者の全部が承認したものとの推定が下し得られるからであると言ふて居るけれど、私は法律が特に「社債權者ノ決議」に依るべく規定した事は矢張り社債權者集會の決議に依らねば絶對に法律上の效力を生じないと思ふ況んや社債權者ならぬ受託會社が唯だ當面の便宜を顧慮して與へられた「債權ニ必要ナル一切ノ權限」を楯とし社債權者の資格に於て法律が「社債權者集會ノ決議」に依るべく規定した事を當該決議に依らずして實行せんとする場合に於てをやである。

本法第五十八條を見ると「社債權者集會ニ於テ議決スヘキ事項ハ本法ニ規定アルモノノ外特ニ信託契約ニ定メタルモノニ限ル」と書いてある是は唯「社債權者集會ニ於テ議決スヘキ事項」を定めた丈けであるが、此の規定に依ると「社債權者集會ニ於テ議決スヘキ事項」は本法や信託契約に定めたものに限られて居る。換言すれば本法や信託契約に「社債權者集會ニ於テ議決スヘキ事項」として定めたものは必ず社債權者集會に於て議決するを要するのである、隨つて社債權者集會の議決事項は何處までも社債權者集會の議決事項であつて、無暗に之を變改するを許すべきでない。然るに條文の字句にのみ拘泥して、擔保權者である受託會社を社債權者として取扱ふばかりか同會社が社債權者集會に於て議決を要する事項までも自由自在に實行し得られるなどゝは以ての外である。故に私は先づ第八十四條を削除し更に受託會社が社債權者集會の決議に依つて始めて實行し得られる事項は社債權者集會の決議に依るに非ざれば法律上無效たるべき旨を明示せよと警告して置きたい。

併しながら受託會社が特に擔保權者として其の擔保權を實行するならば、無論同會社の隨意であり、誰に氣兼遠慮も要らぬ筈である。何とな

れば受託會社は彼の社債權者又は擔保權者の代理人てなく信託法上堂々たる擔保權者本人てあるからてある。而も本法第八十二條は「社債カ期限ニ至リ辨濟セラレス又ハ委託會社カ社債ノ辨濟ヲ完了セスシテ解散シタルトキハ」、受託會社は「遲滯ナク」「擔保權ヲ實行スヘシ」と規定しながら、其の「遲滯ナク」と「擔保權ヲ實行スヘシ」との間に、「社債權者集會ノ決議ニ依リ」と云ふ字句を挿入した爲めに、之を實際問題に當て嵌ると矛盾甚しく延いては大支障を來たす虞ありとして非難の聲が高いのである。右の規定に依れば、社債が期限に至つて辨濟されぬとか又は委託會社卽ち社債發行會社が社債の辨濟を完了しないて解散したとか云ふやうな時は、受託會社は遲滯なく社債權者集會を招集し更に遲滯なく同集會の決議に依つて擔保權を實行しなければならぬ。が、實際に於ては受託會社が遲滯なく社債權者集會を招集することは出來ようけれど、遲滯なく同集會の決議に依つて擔保權を實行することが出來るか否かは頗る疑問てある。卽ち社債權者集會の招集は受託會社が單獨て出來るが同集會の決議は爾く簡單には出來ぬ、或は反對に「受託會社ハ擔保權ヲ實行スルニ及ハス」などゝ議決されるかも知れぬ。果して然らば、受託會社は自ら進んて擔保權を實行する譯には行かぬ、さりとて擔保權を實行せずに支拂猶豫と云ふやうな形式ても採らうとすれば、更に社債權者集會を招集し改めて同集會の決議（特別決議）に依らねばならぬ。彼是れする內には一方擔保權の保存に就て色々と面倒なる紛議が持ち上らないとも限らぬから、受託會社としては殆んど手も足も出ない破目に陷つて了ふこと必定てある、斯かる受託會社を果して『信託法上堂々たる擔保權者本人』と言ひ得るてあらうか。苟くも信託法理に基き擔保權を受託したる以上、擔保權者本人として如何なる時ても自己の擔保權を行使し得られる筈てあり、隨つて其の行使に際しても一々煩く他人の指圖を仰がずとも可い譯てある。玆に信託の妙味が在る、此の信託の妙味を捨てゝ、宛

ら社債權者の代理人か擔保權者の如くに他人の意思に依つて擔保權を實行する受託會社は、抑も之を何んと評すべき。

殊に擔保權の實行と云ふ事は何時でも一日一刻を爭ふもので此の擔保權の實行が遲れた爲めに擔保權處分の上に支障を來したことは其例に乏しくない。況んや當該社債に萬一の事あらば遲滯なく擔保權を實行するものと看られて居る場合などは、受託會社をして今更ら迂遠なる社債權者集會などを招集させず直ぐに擔保權の實行に取り掛らせるのが當然である、又た斯くするに非ざれば受託會社が眞個に擔保權者として社債權者の利益を擁護することは出來ぬ、而も本法は何故か受託會社をして絶對に「社債權者集會ノ決議」に依らしむる方針である、惟ふに立法者は受託會社が擔保權の實行に關して社債權者集會を招集したならば同集會では必ず「何分宜しくお願ひ申します」と議決するとても考へて居つたのであらう。併し孰れにしても受託會社が擔保權者本人として自發的に進んで擔保權を實行し得られぬと云ふやうな規定は、受託會社を民法の代理人扱ひにした舊思想に基くもので、受託會社は飽迄も信託法上の Trustee たる擔保權者本人として自發的に進んで其の擔保權を實行し得られる樣に改正すべきである。卽ち「社債カ期限ニ至リ辨濟セラレス又ハ委託會社カ社債ノ辨濟ヲ完了セスシテ解散シタルトキ」は「受託會社ハ遲滯ナク擔保權ヲ實行スヘシ」と改めた方が可いと思ふ。

今假りに受託會社が自發的に進んで擔保權を實行し得られるとしても其の擔保權を實行し擔保物を處分して得たる辨濟金が社債の元利支拂に不足を告げた時は如何であらう。現行の儘では社債權者が其の不足だけを不運と諦めて泣き寢入りに終るより外に救濟の途がない。是は少し法律の方に無理が在ると思はれる。

本法に謂ふ所の受託會社が前にも繰り返して述べた如く擔保附社債の擔保權を受託した擔保權者である。而も本法に規定する擔保權の受託は

普通の信託法に依つて財産權を受託するが如き場合とは其の趣きを異にし、受託會社は唯だ社債權者が當然有つべき筈の擔保權を社債發行會社との信託契約に依つて受託した迄である。之を平ッたく言へば、受託會社が自分勝手に調査承認した擔保を更に自分勝手に確實なる擔保としてその權利を受託したと云ふ丈けで、最初は別に社債權者から依頼されて調査承認且つ受託した譯でもないのである。故に若し當該擔保を處分して不足を告げたならば、無論受託會社に於て其責を負ひ、同會社は社債權者に對して假にも迷惑を掛けてはならぬ筈である。殊に信託法理に基きて受託者と成つた者は受益者に對して重大なる責任を感ずべきである現に大審院判事の池田寅二郎博士も例の『擔保附社債信託法論』の中に「受益者ヵ他人名義ノ財產ニ依リ安ンシテ利益ノ享受ノ全ウスル所以ノモノハ一ニ受託者ノ才能德義ニ信頼セルモノナレハナリ左レハ受託者モ亦此ノ信任ニ對シ重大ナル責任ヲ負擔スヘキハ固ヨリ當然ノコトナリ」

と書いて居られる所を見ると、同博士も矢張り本法の受託會社が擔保權を實行し擔保物を處分して得たる辨濟金が社債の元利支拂に不足を告げた時は受託會社として其の「責任ヲ負擔スヘキハ固ヨリ當然ノコトナリ」と思つて居られる樣である。が、是れ丈けでは受託會社が何んな責任を負擔するのか解らぬ、隨つて右の元利支拂に不足を告げた時は其の不足を補塡しなければならぬ責任を負擔するのかと云ふことも能く解らない尤も一般の債權者が從來債權と共に有つて居つた擔保權のみを引き離して信託した時の受託者の責任とは自ら區別して看なければ不可ぬけれど私は本法の受託會社の擔保上の責任を其の權限と同樣に今少しく明確にした方が可からうと思ふ。

最後に擔保附社債の支拂猶豫の場合を考察して見よう。受託會社が社債權者集會の決議に依つて社債の支拂猶豫を承認すると、現行の儘では單に支拂を猶豫したと看るか又た償還期を延長したと看るかと云ふ問題

が起るのである。此の場合、私は後者の方が合理的であると思ふが、今日の處では前者の方が便宜であるかも知れぬ。元來、社債の支拂猶豫と云ふ事は、償還期に償還しなくても可いが、詰り償還期を延長した事であるが、併し償還期を延長したと看ると厄介なのは登記の變更である、僅か三ヶ月や六ヶ月の間支拂が猶豫されて其の都度登記を變更するやうな事は實務家としては確かに煩に堪へぬであらう。此點も確かに考慮に値ひする。

以上の外、社債の總額引受と總額引受募集との混同に絡まる問題の如き、或は擔保の變更竝に擔保物處分の方法に絡まる問題の如き、或は社債權者集會の議長に絡まる問題の如き、或は社債金の一部辨濟に絡まる問題の如き、或は受託會社の信託違反に絡まる問題の如き、何れも改正を要する重大問題であると思ふ。

第十一章　擔保附社債の支拂猶豫に就て

私が最近に讀んだ Prof. W. E. Lagerquist の "Investment Analysis"（一九二一年版）の第八章 Registration, Transfer and Assignments of Securities, and Their Validity and Legality の一節に "When a bond has been lost or destroyed, the owner may compel the corporation to issue a new bond if proof can be shown of the loss or destruction of the bond. With stolen bonds the case is different. If a negotiable bond is stolen and later purchased by a bona fide purchaser the owner from whom the bonds were stolen has no claims against the corporation or municipality. As long as the holder of a bond is a bona fide one, the title is vested in his name. Where the bond has been stolen after the maturity date, the title is still vested in the true owner and not the bona fide holder." と書いてあつた。此の "maturity date" の事から偶と我國の社債償還期の事が思ひ浮んだ。然うして社債が適法に支拂猶豫と成つた場合、當該社債の償還期を

元の償還期てない支拂猶豫の最終期と看るか將又た元の償還期と看るか更に社債券を償還期前と償還期後とに區別して其の取扱を異にする必要は無いかなどゝ自問し且つ自答して見た。爾來忙中閑を偸んで書き綴つた草稿—擔保附社債の支拂猶豫に關する一考察を左に簡略に發表する(支拂猶豫期間中に於ける社債券の流通に關する新研究は何れ又別の機會に公けにしたいと思つて居る)。

現行法の上ては、擔保附社債が「期限ニ至リ辨濟セラレス又ハ委託會社カ社債ヲ辨濟セスシテ解散シタルトキ」は、受託會社は遲滯なく社債權者集會を招集し、同集會の決議に依つて擔保權を實行しなければならぬ(擔保附社債信託法第八十二條參照)。而も擔保附社債が期限に至つて辨濟されぬ時、受託會社をして所謂遲滯なく擔保權を實行せしむる事が果して必ず社債權者に利益を齎すや否やは頗る疑問てある。そこて、立法者は特に明文を以て「受託會社ハ社債權者ノ決議ニ依リ總社債ニツキ支拂

ヲ猶豫シ」得べきことを規定した(擔保附社債信託法第八十五條參照)。池田寅二郎博士も例の『擔保附社債信託法論』に此點を解說して

> 蓋シ社債カ辨濟時期ニ達シ(償還期限ノ到來又ハ本法第七十九條乃至第八十一條其他契約若クハ法令ノ規定ニ依リ發行會社カ期限ノ利益ヲ失ヒタル等ノ場合)タルトキハ社債權者ハ直チニ之カ支拂ヲ强要シ會社カ支拂ヲ怠リタルトキハ不履行ニ依ル損害ヲ賠償セシムルコトヲ得ルハ勿論ナリ然レトモ之等ノ權利ハ嚴格ニ之ヲ勵行スルヲ以テ常ニ滿足ナル結果ヲ得ルモノト云フヘカラス時ニ或ハ一時支拂ヲ猶豫シ若クハ不履行ノ賠償責任ヲ免除スルヲ以テ却テ債務者ハ勿論結局債權者ノ利益トナルコト少ナカラス殊ニ辨濟ノ不能又ハ不履行カ發行會社ノ惡意又ハ怠慢ニ出テス且ツ相當ノ猶豫ヲ與フルトキハ完全ニ辨濟ヲ了スルコトヲ得ヘキ場合ニ於テ最モ然リトナス

と書いて居られる。處が、是丈けては擔保附社債の支拂猶豫の法律的意義を明かに知ることが出來ぬ、卽ち支拂猶豫と云ふ事は單に支拂を猶豫する丈けて償還期を延長しないのか、それとも償還期を延長するのかゞ明瞭てない、隨つて從來實務家の多くは專ら前者の通り解釋し、支拂猶豫と云ふ事は「單に擔保權の實行を見合せるの謂ひてある」と主張し來

つたのてある。尤も實際問題としては單に支拂を猶豫する丈けて償還期を延長しないとしても將又た償還期を延長するとしても、結局擔保權の實行を見合せることに成るのであるが、擔保附社債が單に支拂を猶豫されて償還期を延長されたのてないと看るのとは肝腎の社債權の消滅時效に影響する所が少くない、卽ち後者ならば社債權の消滅時效は元の償還期てない支拂猶豫の最終期を標準として計算して可いが、前者ならば矢張り元の償還期を標準として計算しなければ不可ぬ。例へば、昭和二年十二月一日を償還期とする擔保附社債が適法に向ふ壹ヶ年だけ支拂を猶豫されたとする。斯かる場合に當該社債權の消滅時效を元の償還期てある昭和二年十二月一日を標準として計算するのと元の償還期てない支拂猶豫の最終期てある昭和三年十二月一日を標準として計算するのは社債權者の利害得失蓋し大なるものがある。玆に於て乎、擔保附社債の支拂猶豫の法律的意義を討究する事が理論上にも實際上にも極めて緊要てあると首肯し得られる。

私は擔保附社債信託法第八十五條に所謂「總社債ニッキ支拂ヲ猶豫シ」と云ふ事は總社債に對して其の償還を猶豫する事だと思つて居る、然うして總社債に對して其の償還を猶豫すると云ふ事は總社債の償還期を延長して元の償還期に囚はれず委託會社（社債發行會社）の責任を問はない事だと思つて居る。要するに支拂猶豫とは償還期を延長するの謂ひてある若し然らずして「支拂猶豫を單に支拂を猶豫する丈けて償還期を延長するのてない」と看るならば、擔保附社債を向ふ五ヶ年だけ支拂を猶豫した（然うして猶豫の期間中は社債權者の方から何等の催告をも發しなかつたと假定する）場合は、其の猶豫の最終期と社債權の消滅時效とが同時に到來する。此の場合に支拂猶豫を「單に支拂猶豫する丈けて償還期を延長するのてはない」換言すれば「單に擔保權の實行を見合せるの謂ひてある」と主張して居る實務家は、如何なる處置に出づるてあらうか

私の法律を解釋する態度に就ては、或る一派の人々から時々「餘りに實際化し過ぎる」との輕い非難を聞かぬでもない。而も法律を活用するには法律に出來る丈け讓歩させて―法律の威信を傷けない限り―實際化しなければならぬ、とは私の信念の叫びである。故に實務家とは大體に於て歩調を同じうする場合が多いのであるが、彼の社債の"Underwriting"を社債の引受などゝ書いて自他を誤るが如き遣り方には全然贊同し兼ねる。隨つて本題の擔保附社債の支拂猶豫に對しても當面の便不便のみを顧慮して法律の理論を無視するやうな解釋をしたくない。而も現行制度の下では彼等實務家が主張するが如く解釋した方が實務的に擔保附社債の償還期變更に絡まる種々の手數を省き得るであらう。又た爾く解釋しなければ實務を進めて行くことが至難であらうとは想はれるけれど、是が爲めに法律の理論を無視する譯には行かない。

元來、支拂猶豫の法律的意義は債權者自ら期限の利益を拋棄する事である。之を平易に言へば「辨濟期限が來ても辨濟を强ひない」と云ふ事で其の結果が擔保權の實行を見合せる事にも成るのである。擔保附社債の支拂猶豫の場合亦た然りである。處が、若し債權者が自ら期限の利益を拋棄して特に支拂猶豫を承認して置きながら、後日に至つて猶豫の期間中も尙且つ債務者に於て遲滯の責を負ふべきものと主張し得られるとすれば如何であらうか、それこそ社會正義に對する冒瀆である。故に、私は一學究としてならば飽迄も擔保附社債の支拂猶豫は償還期の延長であるとの解釋を採つて讓らぬけれど、唯だ實際問題として今日の擔保附社債關係法規が亂雜であり不統一であるが爲めに暫く實務家の爲すが儘に放任して敢て咎めたくない。されば、此の一事を捉へて直ちに私が結局擔保附社債信託法第八十五條に所謂「支拂猶豫」を「單に支拂を猶豫する丈けで償還期を延長するのでない」と云ふやうな俗論に與したなどゝ誤解するなくんば幸ひである。

第十二章　擔保附社債の償還と受託會社の辨濟受領

擔保附社債の償還と言つても矢張り一般社債の償還と同じく社債務を辨濟すると云ふことに外ならぬのであるから、民法の債務辨濟に關する規定を直ちに準用して然るべき筈であるが、唯だ擔保附社債信託法第八十八條第一項に「受託會社ハ社債權者ノ爲ニ辨濟ヲ得タル金額ハ遲滯ナク各債權額ニ應シテ社債權者ニ交付スヘシ」との規定あるが爲めに、此の辨濟と民法に謂ふ所の辨濟と同じ意味に解釋して可いか否かと云ふ疑問は今まで、一再ならず實務家を惱まして居る。

尤も民法に謂ふ所の辨濟の本質如何と云ふ事も、今以て學者の間に兎角の異論は在るけれど、例の法律行爲說、非法律行爲說、折衷說の三說の內何れに從ふも辨濟は債權消滅の一事由である、卽ち辨濟の受領あれ

ば必ず債權の消滅ありと斷定して可い樣である。而も前揭第八十八條第一項の規定に依れば、信託會社が辨濟を受領しても之を社債權者に交付する迄は尙ほ依然として社債權を有する社債權者が存在して居る譯であるから、此の場合は右述の如く簡單に「辨濟の受領あれば必ず債權の消滅あり」と斷定することが出來ない。何となれば、我が擔保附社債に於ける信託會社は唯だ擔保權者であると云ふ丈けて、彼のデベンチア・ストックに於ける受託者の如く擔保權者であると同時に社債權者であると云ふやうな資格を具備して居らぬからである。

併し又、債權者でなければ辨濟を受領することが出來ぬとは言ひ得られない、例へば、債權者の代理人、債權の準占有者、受取證書の持參人と同じく辨濟を受領し得られるから、是等の者が辨濟を受領すれば債權指圖債權竝に記名式所持人拂の債權證書の所持人等の如きも亦た債權者は必ず消滅して了ふ。然らば則ち社債權者の爲めに辨濟を受領し得られ

る權限を有する受託會社である以上、假令社債權を有せずとも辨濟を受領すれば必ず社債權が消滅するものと類推されよう。が、事實は然うでない。假令同會社が辨濟を受領した後に於ても尙ほ依然として社債權を有する社債權者が存在して居る、依然として社債權を有する社債權者が存在して居りながら、社債權が消滅するなどゝは何うして信ぜられようか私はそれを絶對に信ずることが出來ない。

元來、擔保附社債の償還とは當該社債券を發行した社債務者―委託會社―が同券と引換に其の券面額を社債權者に支拂ふ事を云ふのであるから、此の償還が完了した以後に於ては社債權も消滅し隨つて社債權を有する社債權者も存在しない筈である。故に若し信託會社が辨濟を受領した丈けで償還完了したと看るならば、今日の有價證券の典型とも謂ふべき社債券に就て實に奇々怪々の不都合が起つて來る。それは外でもない受託會社が辨濟を受領した丈けて償還が完了し隨つて社債權が消滅するものとせば、社債權者の手中に在る社債券が忽ちにして蛻殻（もぬけのから）の反古紙に變つて了ふからである。

抑々社債券の有價證券たる所以のものは、それが社債權の化體した證券であり且つ實際取引に於て代替物と同一視される證券であるからである。彼の有名な獨逸のブルンナーは「有價證券トハ私權ヲ表彰スル證券ニシテ其權利ノ利用ニ必ズ私法上ノ條件トシテ其證券ノ占有ヲ要スルモノヲ云フ」と言ふて居る。青木徹二博士は右のブルンナーの定義を前提として更に證券の代替性（Vertretbarkeit）に重きを置き「有價證券ハ取引上代替物ト同一視セラルヽ證券ナリ」と述べて居られる。孰れにしても社債權が消滅して了つて蛻殻（もぬけのから）の反古紙を社債券―有價證券―として取扱ふと云ふ事は今日の常識に訴へて假にも想像し得られない。

果して然りとせば、信託會社の辨濟受領を以て擔保附社債の償還完了と同一視されぬ事丈けは誰しも容易に了解し得るであらう。が、私は現

代の商取引の圓滑を計る意味に於て有價證券としての社債券を特に保護したいと云ふ立場から、今少し受託會社の辨濟受領の效力に就て數言を費して置かう。受託會社の辨濟受領の效力を學理と實際との兩方面から觀て以て社債權を消滅せずと斷定しても、偖て此の辨濟が民法に謂ふ所の辨濟と如何なる關係に在るか又た後者の但書き的の一例外と看做して可いかと云ふに、兩者は既に根本に於て相容れないものがあり隨つて後者の但書き的の一例外と看做すことも出來ない樣に考へられる。何となれば、受託會社に辨濟受領の權限ありとし之を「債權者ニ非スシテ辨濟ヲ受領シ得ル」者なりとするも、奈何せん、民法の原則に從つて社債權が消滅するとも看做されず、萬が一にも爾く解釋した時は今日の有價證券に對する信用は忽ちにして失墜し延いては一般財界を攪亂するが如き不祥事を勃發しないとも限らぬからである。

之を要するに、擔保附社債法に謂ふ所の辨濟は民法に謂ふ所の辨濟ても何んても無い事柄を現はすのに誤つて使用された文字に過ぎぬと解釋した方が可さゝうである。卽ち同法第八十八條第一項は「受託會社が社債權者の爲めに受取つた償還基金は遲滯なく債權額に應じて各社債權者に引渡さねば不可ぬ」と云ふ風に解釋して、信託會社が社債務者—委託會社—から償還基金を受取つても、之を民法に謂ふ所の辨濟金の如くに考へないで直ぐ社債權者に引渡して了つた方が安全である。故に、某々受託會社の如く社債務者—委託會社—から償還基金を受取れば以て辨濟を受領したものと誤解し、且つ輕卒にも擔保登記の抹消に同意すると云ふやうな事は、餘りに社債權の化體した社債券の流通を度外視した遺り方であると思ふ。

最近に起つた某銀行の某會社擔保附社債償還金に絡まる一件の如く信託會社が當該基金を受取りながら社債權者に交付しなかつたと假定せよ然る時は既に社債權の化體しない社債券の持主である似而非社債權者は

如何なる權利に基きて償還を求むることが出來るであらうか。惟ふに社債權の化體しない社債券の持主卽ち社債權を有せざる似而非社債權者は殆んど手も足も出ない憂目を見るに至るかも知れない。就ては社債權は矢張り社債權者が完全に償還を受ける迄（卽ち民法に謂ふ所の償還を受ける迄）は絶對に消滅せざる事とし、擔保附社債信託法―第八十八條第一項―に謂ふ所の受託會社の辨濟受領の意義に迷ふては不可ぬ。最後に繰り返して言明して置く、受託會社は何んと言つても擔保權者であつて社債權者でないから、隨つて同會社が辨濟を受領しても唯だ償還金支拂の委託を受けたに過ぎぬと看るのが最も合理的な見解である。

第十三章　受託會社と擔保權實行の義務

今度は我が擔保附社債信託法に於ける受託會社の擔保權實行義務に就て簡單ではあるが「公平且誠實」に論評して見ようと思ふ。抑々『受託會社』と云ふ文字は明治三十八年三月法律第五十二號を以て發布された前掲擔保附社債信託法の條文中に使用されてから、初めて專門的の法語として普く一般に使用されるに至つた樣である。然うして受託會社とは何んな事業を營む會社であるかと云へば、同法の第一條と第二條と第三條とを綜合して「受託會社ハ擔保附社債ニ關スル信託ノ引受ヲ以テ營業トスル特殊ノ信託會社ナリ」と定義しても可いけれど、更に實際的に觀察すると「受託會社ハ委託會社ノ內容及ビ業績ヲ審査シテ社債相當ノ擔保ヲ提供セシメ以テ社債權者ヲ擁護スベキ特殊ノ信託會社ナリ」と解說した方が最も適切であらう。加之、受託會社は一方信託法

に所謂受託者としても受益者たる社債權者に對して重且つ大なる責任がある譯である。現に大審院判事の重職に在る池田寅二郎博士も此點に就て「受益者カ他人名義ノ財產ニ依リ安ンシテ利益ノ享受ヲ全スル所以ノモノハ一ニ受託者ノ才能德義ニ信賴スルモノナレハナリ左レハ受託者モ亦此信任ニ對シ重大ナル責務ヲ負擔スヘキハ固ヨリ當然ノコトナリ」（同博士『擔保附社債信託法論』第一一六頁）と言ふて居られる。

併しながら、私は本論に於て受託會社の責任の全體に亘つて論述しようとは思つて居らぬ。唯だ當面の參考迄に同會社の責任の一つである擔保權實行義務の範圍丈けを出來る限り明確にして置かうと思ふのである。御承知の如く擔保附社債信託法の第八十二條は如何にも嚴かに「社債カ期限ニ至リ辨濟セラレス又ハ委託會社カ社債ノ辨濟ヲ完了セスシテ解散シタルトキハ受託會社ハ遲滯ナク社債權者集會ノ決議ニ依リ擔保權ヲ實行スヘシ」と規定して居るが、此の條文は要するに「受託會社が信託契約に基き引受けた社債が、其の償還期限に成つても辨濟されない時とか又た委託會社が社債の辨濟を終らぬ前に解散して了つた時とか云ふやうな場合には、受託會社は遲滯なく社債權者集會を招集して同集會の決議に依つて直ちに擔保權を實行しなければ不可ぬ」と云ふ趣旨である。尤も「直ちに擔保權を實行しなければ不可ぬ」と云ふ事は、「直ちに擔保物を處分すべき法律上の手續を執らなければ不可ぬ」と云ふ意味であつて斯くして擔保物が處分せられ、受託會社が「社債權者ノ爲ニ辨濟ヲ得タル金額」は矢張り「遲滯ナク債務額ニ應シテ各社債權者ニ交付」しなければ不可ぬ（擔保附社債信託法第八十八條參照）。處が、受託會社が「社債權者ノ爲ニ辨濟ヲ得タル金額」が總社債權者に對して支拂ふべき金額よりも少かつた場合は如何すれば可いか、之を換言すると受託會社が法律上の手續を履んでも尙且つ總社債權者に對して支拂ふべき金額に達しなかつた場合は如何すれば可いてあらうか。

斯かる場合、受託會社としては唯だ幾らても在金を投げ出して「各社債權者ニ交付」した丈けて可いか否かと云ふ問題こそ、私が今玆に述べむとする最も肝要なるポイントてある。然れども受託會社が池田博士の所謂「信任ヲ基礎トスル制度」（印度信託法第三條參照）から產れ出てた以上會社自らも亦た信任（Confidence）を基礎としなければ成り立たない、それ故、受託會社の法律的の資本や經濟的の資本が何んなに充實して居つても唯一つ信任されると云ふ心靈的の資本に於て缺くる所があつたならば受託會社の名は有るも實の無い殘骸てあると謂はれても仕方があるまいと思ふ。果して然らば、受託會社の擔保權實行義務の中には信託法文上の普通義務の外に信託法理上の特別責務—信任を基礎とした特別責務も包括されて居ることを公認して然るべきてある。之を更に委しく言へば受託會社が受託した社債が償還期限に成つても辨濟されず、愈々社債權者集會の決議に依つて擔保權を實行する程度にまて進んだ時、受託會社としては假令形式的ても法律上の手續を履んて擔保物を處分し、然うして「社債權者ノ爲ニ辨濟ヲ得タル金額」が社債元利の總額に比して少くても之を總社債權者に對して支拂つたならば、それ丈けても信託法文上の債務義務を完全に濟ました事になるかも知れないが、併し奈何せん、信託法理上の特別責務は未だ以て果されたとは言はれない。

最初、受託會社が委託會社の內容及び業績を審査して擔保價格を決定するのは誰の爲めてあるか、是こそ自己の爲めと云ふよりも受益者たる社債の應募者の爲めてあること言ふ迄もなく、彼の銀行が自己の爲めに—專ら自己の利益の爲めに擔保價格を決定するのとは假にも一概に混淆することが出來ない。隨つて受託會社が一たび擔保價格を決定して何百何十萬圓ありと發表したならば—天變地異の如き大變動の突發せざる限り—受託會社は右の擔保價格に對し絕對的の責務を負ふのが當然てはあるまいか。一方、公衆は何處まても受託會社が決定し發表した擔保價格

を信頼して「此の社債券は萬が一償還不可能などの故障が起つても受託會社が何百萬圓何千萬圓と云ふ擔保を押へて居るから大丈夫―金の脇差だ」と言ふて安心して居るやうな有樣であるから、受託會社としても此の信義と負託に背いて假にも信託ならぬ不信託の行動に出づることは出來ない筈である。之を要するに、受託會社の擔保權實行義務なるものは通俗的に解說すると受託會社が擔保權を實行するに當つて社債權者に毫も迷惑を掛けぬと云ふ事である。

我國の社債及び信託界の權威である日本興業銀行の栗栖赳夫氏も、受託會社の義務に就て「元來信託は信認なる主觀的要件を具有すべきものであつて、委託者は受託者の技能及德義心に信賴して信託事務の處理を委託するものであれば、受託者は誠實に信託事務を處理して此の信賴に背かないやうに努むべきものである」（同氏『擔保附社債論』第一九頁）と書いて居られる。尤も是は委託者對受託者の場合であるが、併し受託者對受益者の場合にも亦た此の儘移して準用し得られる。之を觀ても受託會社の擔保權實行義務は唯だ形式的に信託法規の條文にのみ囚はれて論斷することが出來ないと云ふ事になると思ふ。

然るに若し受託會社の擔保權實行義務を唯だ形式的に信託法規の條文にのみ囚はれて「擔保權を實行する丈けの義務である」と解釋したならば如何てあらう。受託會社は擔保權を實行しさへすれば擔保物を處分して社債元利の總額に相當する辨濟金が獲られようと獲られまいと吾不關焉と濟まして居つて可い譯てある。例へば、受託會社が信託契約に基きて引受けた社債總額壹千萬圓の擔保を最初壹千萬圓にも壹千五百萬圓にも評價して置きながら、其後に至り該擔保を五百萬圓とか七百萬圓とかに處分し「是丈けしか金が入らなかつた」と言ふて各社債金の何分の一かを各社債權者に交付したやうな場合ても、亦た受託會社に何等の義務違反が無いと謂はねばならぬ。斯くては辯護士の如き民法上の委任代理人が

普通に擔保權の實行を賴まれたのと同工異曲てあつて、彼の微妙にして複雜なる信託法規を態々苦心して制定する必要も無かつた、然うして詮じ詰めると、斯かる法規が制定されて現に存在して居る事すら寧ろ「無くもがな」と云ふやうな結果に成らぬとも限らないけれど、私は近代の法律中に於て特に有意義の信託法規が假にも前述の如き公衆を瞞着するやうな不信託行爲を容認するものでないと確信して居る。

但し今日の實際問題として受託會社が擔保權を實行し擔保物を處分しても社債元利の總額と同じ辨濟金が獲られなかつた場合、受託會社の擔保權實行義務を私が論評した如くに解釋して掛つても直ちに爾く強ひられるか否かは聊か疑はしい。何となれば、現行の信託法竝に擔保附社債信託法の下に於ては法律の力がそこ迄及ぶか否かも亦た聊か疑はしいからである。然うすれば殘る所の問題は唯だ我國の受託會社が何處まて責任の重且つ大なるを自覺して信託法理上の特別責務を果すてあらうかと云ふ事てあらねばならぬ。

【註】印度信託法第三條(抜萃)——A "trust" is an obligation annexed to the ownership of property, and arising out of a confidence reposed in, and accepted by, the owner or declared and accepted by, another and the another :—The person who reposes or declares the confidence is called the "another of the trust"; the person who accepts the confidence is called the "trustee"; the person for whose benefit the confidence is accepted is called the "beneficiary"; the subject matter of the trust is called "trust-property" or "trust-money"; the "beneficial interest" or "interest" of the beneficiary is his right against the trust as owner of the trust-property; and the instrument (if any) by which the trust is declared is called the "instrument of trust". ——

第十四章　受託會社が擔保權實行の義務を怠つた時の制裁如何

擔保附社債の受託會社は總社債權者の爲めに（for the benefit of all the debenture-holders）擔保權を實行するの義務を負ふて居る（擔保附社債信託法第七十條第二項參照）。是れ卽ち信託法の效果にして又是れ一般の法理を以て說明することの出來ない理外の理である。靑木徹二博士の新著『信託法論』にも「元來財產ノ持主ハ自己ノ爲ニ其好ムカ儘ニ之ヲ管理シ處分スルモノニシテ別ニ或目的ノ爲ニ拘束サルル事ナク從テ管理處分ヲ爲スニ義務ノ觀念ヲ以テスル事ナシ之ニ反シテ信託財產ハ目的財產ナルヲ以テ受託者ハ物權的ニハ信託財產ノ持主ナレトモ債權的ニハ自己ノ財產ヲ他人ノ爲ニ管理シ處分スル債務ヲ負擔ス」（同書第二四五頁）と書いて居られる。併しながら右の義務は受動的（passive）の義務であつて主動的（active）の義務ではない、受託會社としては如何なる場合でも主動的に擔保權を實行しなければならぬ義務を負ふて居らない。池田寅二郎博士曰く「本法ニ於ケル擔保權ハ擔保權者タル受託會社隨意ニ之ヲ行フコトヲ得ス必ヤ社債權者ノ決議ヲ經サルヘカラス是レ本法ニ於ケル擔保權者ハ單純ナル權利者ニアラスシテ信託ニ於ケル權利者卽チ受益者タル社債權者ノ爲ニ擔保ヲ享有スルモノナレバナリ」（同博士『擔保附社債信託法論』第六七頁）と。私とは全く同工異曲の說であるが、然らば本論の「受託會社が擔保權實行の義務を怠つた時」とは、何んな場合を指すか？先づ此の問題から考察して見よう。

受託會社が總社債權者の爲めに擔保權を實行するの義務は前述の通り主動的の義務でないから、唯だ主動的に擔保權を實行しないと云ふ事丈けては擔保權の實行を怠つたとは言はれない。例へば、擔保權の實行に關して社債權者集會が幾回となく招集されても、同集會に於て擔保權の

實行を決議するに非ざれば、受託會社に於て擔保權を實行するに由なく假令是が爲めに擔保權の實行が遲れたれば迚特に擔保權の實行を怠つたと言ふて責めることが出來ない。擔保附社債信託法第八十二條は明かに「受託會社ハ遲滯ナク社債權者集會ノ決議ニ依リ擔保權ヲ實行スヘシ」と規定して居るから受託會社は社債權者集會の決議(Resolution)に依つてのみ擔保權を實行して可いことに成つて居る。之を換言すれば、受託會社は社債權者集會に於て擔保權の實行を決議しなければ擔保權を實行しなくても可いことに成つて居るのである。故に、若し社債權者集會が「速カニ擔保權ヲ實行スルコト」を決議したと假定すれば、此の決議に依つて受託會社は遲滯なく擔保權を實行しなければならぬこと勿論である。受託會社が遲滯なく擔保權を實行することに成つたならば、同會社は遲滯なく擔保權實行の手續を執らなければ不可ぬ。擔保附社債信託法第八十三條は擔保附社債の擔保權實行の手續として、强制執行(Execution)と競賣

(Auction)の二方法の內執れを執つても可い樣に規定して居るが、强制執行の方は先づ其の要件として債務名義卽ち「總社債權者ノ爲ニ付與セラレタル執行力アル正本」が無ければ不可ぬ(民事訴訟法第五百三十一條、第六百四十二條、擔保附社債信託法第八十三條參照)。然るに、受託會社の手許には何等の債務名義も持つて居らず、新たに付與を受けんとすれば新たに訴訟を起さなければならぬ。斯の如きは擔保權の實行を何時にても爲し得られる擔保附社債の場合には餘りに又た迂遠なる方法と謂はなければならぬ。池田博士は此點を左の如く解說して居られる。

> 物上擔保ニ於テハ擔保權者ハ對物的ニ直接ニ擔保物ニ付キ辨濟ヲ受クルノ權能ヲ有スルヲ以テ此權能ニ依リ擔保ヲ實行スルニ付テハ設定者ニ對スル債務名義ヲ必要トセサルハ多言ヲ俟タサルトコロニシテ(中略)吾人ハ理論上本條(擔保附社債信託法第八十三條)ハ一般ノ擔保權ニ强制執行アリト云フニ非ラスシテ單ニ特別法ノ規定ヲ承繼シタルニ過キスト解スルヲ正當ナリト信スルナリ、然ラハ其所謂特別法トハ果シテ何ソヤ、曰ハク鐵道抵當法卽チ是ナリ(同博士『擔保附社債信託法』第六九頁)。

と、然り鐵道抵當法第四十條第一項及び同第四十一條が特に鐵道財團を目的とする抵當權に强制執行を認めて居るので、謂はゞ同法の爲めに擔保附社債の擔保權にも强制執行を認めざるを得なくなり、一般にも認める樣に成つたらしい。

果して然らば、擔保附社債の擔保權を實行する際は、右の鐵道財團を擔保とせる擔保附社債に非ざる限り、當然競賣法に依る競賣の申立（不動產の場合）若くは委任（動產の場合）を爲すべきである。而も是等の手續は「遲滯ナク」着々と進行させなければ不可ぬ。遲滯とは「without delay」である、俗に謂ふ所の「待つた無し」である。若し社債權者集會に於て擔保權實行の決議があつたならば、受託會社は遲滯なく—without delay—待つた無しに擔保權を實行しなければならぬので、然らざれば受託會社は擔保附社債信託法の「擔保權ヲ實行スルノ義務」を履行しないことに成るのである。此の場合が卽ち本論の「受託會社が擔保權の實行を怠つた時」である。受託會社としては特に擔保權の實行を怠ると云ふ程ではないけれど重役の意見が纏らないとか、或は改めて擔保を調査して居るとか言ふて直ちに擔保權の實行手續に取り掛かれない場合が無きにしも非ずである併し然んな理由を幾ら列べ立てたとて遲滯の責を免がれることは出來ず何れにしても先づ競賣の申立なり又た委任なりをして置いて、然る後に萬全の策を講ずべきが穩當ではあるまいか。萬一直ちに擔保權の實行手續に取り掛かることが出來ないやうな事情ありとしたならば、豫め社債權者集會の了解を得て置くべきである。既に一旦決議された後に至つても荏苒日を送り、爲めに一ヶ月も二ヶ月も擔保權の實行手續を遷延せしむるが如きは、明かに擔保權の實行を怠つたものと斷定しても可からうと思ふ。然うして受託會社が擔保權の實行を怠つた時は、社債權者は如何にして擔保權を實行し得るかと云ふに、擔保附社債信託法第八十九條は「受託會社カ總社債權者ノ爲ニ爲スヘキ行爲ヲ怠リタルトキハ主務官

廳ハ社債權者集會ノ申請ニ因リ特別代理人ヲ選任シテ之ヲ爲サシムルコトヲ得」と規定して、主務官廳たる大藏省が社債權者集會の申請に因つて特別代理人を選任し、特別代理人は受託會社に代つて總社債權者の爲めに擔保權を實行しても可いことを認めて居る。處が、此の條文が實際的でないのは「社債權者集會ノ申請ニ因リ」と云ふ文句を書き入れた事である。是が爲めに社債權者は更に社債權者集會を再開しなければならぬ面倒が起つて煩に堪へない。他の場合はイザ知らず、受託會社が擔保權の實行を怠つた時丈けは、主務官廳は監督者として其の非違を咎め、併せて社債權者ならば何人でも容易に特別代理人の選任を申請し得られる樣にしたいものである。

斯くするに非ざれば、受託會社と委託會社（社債發行會社）が馴れ合つて故意に擔保權の實行を遷延せしめた時などは、社債權者は彼等の爲すがまゝに翻弄されて、その上如何なる損害を被るかも知れない。法律は社債

の償還が延滯すれば延滯利子を請求しても可いことには成つて居るけれど、延滯すればする程反つて延滯利子も取れないやうな場合も少からずあるから、法律の效果も實際には餘り當てに成らない。私は極力前述の改正案を主張するが、又た同時に社債權者が擔保權の實行を決議する際は必ず「受託會社が擔保權ノ實行ヲ怠リタル時ハ社債權者ハ何某ヲ申請人トシテ主務官廳ニ特別代理人選任ノ申請ヲ爲サシムルコト」を附帶決議として置くことを忘れてはならぬ、此の一事を敢て警告して置く。尤も特別代理人を選任して擔保權を實行せしめると云ふ事は、擔保附社債信託法が社債權者に―不完全ではあるが與へた所の一便法であるらしい。池田博士は是に就て「本法（擔保附社債信託法）ニ於テハ債權者多數ニシテ動モスレハ法律關係ヲ紛亂セシムル恐アルヲ以テ其强制方法ハ極メテ簡易確實ナルヲ要ス故ニ本條（第八十九條）ニ於テハ其爲スヘキ行爲ノ如何ニ拘ハラス總テ特別代理人ヲシテ社債權者ノ爲ニ之ヲ實行セシムルノ

途ヲ開ケリ」（同博士『擔保附社債信託法論』第三七二頁）と論じて居られる而も實務上の問題としては餘り「簡易」な便法でもなさゝうである。處が此の規定あればとて、受託會社が擔保權の實行を怠つた時に、社債權者が民法第百四十四條に依つて其の強制履行や第三者の代執行を裁判所に請求することを阻止された譯ではない、唯だ一社債權者が單獨で以て同條の請求を爲し得るや否やと云ふ事が聊か問題である。

舊式の概念法學の解釋に據ると、受託會社は總社債權者の爲めに擔保權を實行するの義務を負ふて居るのであるから、假令受託會社が其の義務を怠つたとしても、一社債權者が單獨で以て社債權者集會の決議に依らずして民法第四百十四條の請求を爲し得ないと云ふことに成るかも知れない。併しながら社債權者が擔保附社債信託法第八十九條に依つて同條の適用を受け得ないならば兎も角、假令一社債權者でも『自分の社債は擔保權が實行されたならば是れ丈けの辨濟を受けることに成つて居る

然るに、債務者（擔保權を實行して其の收得金を社債權者に分配するの債務を負へる債務者）たる受託會社が「任意ニ債務ノ履行ヲ爲ササル」を以て强制履行又は第三者の代執行に依つて擔保權が實行されることを望む』と云ふやうな理由を書いて請求したならば、今日の進んだ裁判所は之を許すに違ひない。私は擔保附社債に就ては成るべく努めて集團性を認めようと思つて居るが、法律が特に社債權者の單獨的行動を禁ぜざる限り、然うして其の行動が公序良俗に反せざる限りは、必ずしも集團的行動のみを執らなくても可からうと思ふ。

併し前述の救濟手段の執れを選擇しても、受託會社が擔保權の實行を怠つたが爲めに社債權者に於て損害を被つた事實ありとしたならば、社債權者は無論民法の定むる所に依つて受託會社を相手取り損害賠償の請求を爲すことが出來る。民法第四百十五條に曰く「債務者カ其債務ノ本旨ニ從ヒタル履行ヲ爲ササルトキハ債權者ハ其損害ノ賠償ヲ請求スルコ