

定に依つて保護せられて居るものは奪ふことが出来ぬが、然らざるものは最初の定款に之を定め又は定款の變更に依つて之を奪ふことが出来る。又株主の権利は其行使の方法に依り之を分類するときは、單獨株主権と少數の株主権との二となる。單獨株主権とは株主が單獨に之を行使し得るものを謂ひ、資本の十分の一以上に當たる株主でなくては行ふことが出来ぬ権利を少數株主権と謂ふ(商法第六十條、第七十條、第八十五條、第八十七條、第九十八條、第二百二十八條)。

株主の権利は其の目的に依つて之を分類するときは、自益権と共益権との二つに分れる。

自益権とは株主が自己の利益の爲に行使する権利にして、(1)利益の分配を求める権利、(2)殘餘財産の分配に與る権利、(3)利息の配當を求める権利、(4)株券の交付を求める権利、(5)株券の書換を求める権利、(6)記名株券を無記名株券とし、又は無記名株券を記名株券とする事を請求する権利等が存する。共益権とは株主が自己の利益の爲にすると同時に會社の利益の爲に行使する権利にして、(1)議決権、(2)株主總會の決議無効の宣告を求める権利、(3)會社設立無効の判決を求める権利及び資本の十分の一以上に當たる株主でなくては行使出来ぬ所の即

ち少數株主権に屬する所の(4)臨時總會の招集を求める権利、(5)會社の業務及び會社財産の狀況の検査を請求する権利、(6)取締役又は監査役に對する起訴請求の権利、(7)清算人解任の請求權等が存する。

株主が會社に對して負擔する義務は出資の義務であつて、其の責任は其の引受け又は讓受けた株式の金額を限度とする(商法第四十條、第四十一條)。是れ即ち株主有限責任の原則に外ならない。

此の出資義務が存して茲に第一回拂込金又は第二回拂込金等の特定金額拂込の債務を生ずる。出資の目的は金錢たることを原則とし、例外として現物出資を認めて居る。現物出資に關しては何等出資義務を履行すべきや法律上規定がないから定款の定める所に依らねばならぬ。

金錢出資の義務の履行は株金の拂込であつて、第二回以後の拂込に付ては法律に其の時期を定めてないから、定款に規定がないときは取締役に於て任意に之を定めることが出来る。株金の拂込は二週間前に之を各株主に催告することを要する(商法第五十二條第一項、第七十二條ノ二)。其の催

告の形式に付ては商法に規定がないが、通常書面に依つて之を行ふのである。而して之に對する株金の拂込は通貨を以て現實に之を爲すことを要し、手形其の他の代物を以て之を爲すことを許さない。又株主は株金の拂込に付て相殺を以て會社に對抗することが出來ぬのである（商法第四百四十、四條第二項）。

株主が催告を受けた期日に株金の拂込をせぬときは會社は強制執行其の他一般の規定に従ひ履行を求めるとも出來るが、此方法に依らないで會社は更に二週間を下らぬ一定の期日前に其の拂込を爲すべき旨及び其の期間内に拂込をせぬときは株主の權利を失ふべき旨を其の株主に通知することが出來る（商法第五百十、二條第二項）。會社が此の通知を爲したときは其の通知事項を公告せねばならぬ（商法第五百十、二條第三項）。會社が此手續を爲したに拘らず株主が仍ほ拂込をせぬならば株主は其の權利を失ふことになる（商法第五百十、三條第一項）（商法改正要綱第百、三、第百五等參照）。

株主が失權した場合に於ては、會社は遲滞なく失權株主の氏名、住所及び株券の番號を公告し（商法第百五、十三條ノ二）、且つ株式の各讓渡人に對し二週間を下らぬ期間内に拂込を爲すべき旨の

催告を發することを要する。此の場合に於ては最も先に滯納金額の拂込を爲した讓渡人が其の株式を取得することになる（商法第百五十、三條第二項）。讓渡人が拂込をせぬときは、會社は株式を競賣することを要する。此場合に於て競賣に依て得られた金額が滯納金額に満たぬときは、元の株主をして其の不足額を辨濟せしめることが出來る。若し元の株主が二週間内に之を辨濟せぬときは、會社は讓渡人に對して其の辨濟を請求することが出來る（商法第百五十、三條第三項）。尙ほ會社は株主失權の方法を採つた場合に於ても、損害賠償及び定款所定の違約金の請求を爲し得る（商法第百五十、三條第四項）。

第三章 株式の得喪

株式の得喪は之を原始的の取得と承繼的の取得とに分つことが出來る。原始的の取得は通

常株式の引受である。無記名株式の先占も原始的取得であるが、其の例は甚だ少いであらう。株式承継的の取得原因は相續及び譲渡である。尙ほ包括遺贈、會社の合併等に因る包括的承継取得は相續の場合と同一視することが出来るであらう。此等移轉の場合に於ては、記名株式の取得に付ては取得者の氏名、住所を株主名簿に記轉し、且つ其の氏名を株券に記載せねば、會社其の他の第三者に對抗することが出来ぬ（商法第百五十條）。此の手續を株券の書換と謂ふ。尙ほ記名株式は白紙委任狀附を以て轉讓流通することが認められて居る。無記名株式は無記名債權と同視せられ、動産と看做して取扱ふべきものと解せられる（民法第八十條第三項）。商法は未だ株券の裏面譲渡を許さぬ（商法改正要綱第九十七條以下）。尙ほ相續、合併等の包括承継取得は定款の規定を以て之を禁止することが出来ない。株式の譲渡は定款に別段の定がないときは會社の承諾なくして爲し得るが、本店の所在地に於て設立の登記を爲すまでは株式を譲渡し又は其の譲渡の豫約を爲し得ない（商法第百四十九條）。株主は其の株式を譲渡しても、之に依て完全には其の義務を免れることなく、株式譲渡人として擔保義務を有するのである。此の譲渡人の擔

保義務は譲渡を株主名簿に記載してから二年を経過すれば消滅する（商法第百五十四條）。次に株式は原則として質入を認められて居る。

第四章 株主名簿

會社が發行した株券に關する事項並に記名株式に付ては其の株主に關する事項の明示を目的とする帳簿を株主名簿と謂ふ。之は法律上會社に調製の義務あるものであつて商業帳簿の一種と云ふ事が出来る。而して記名株式の移轉に付ては會社其の他の第三者に對抗するには、取得者の氏名及住所を株主名簿に記載せねばならぬ。又會社の株主に對する通知又は催告は株主名簿に記載せられた株主の住所又は其の者が會社に通知した住所に宛てるを以て足り、此の通知又は催告は通常其の到達すべかりし時に到達したものと看做される（商法第百七十二條ノ二）。

株主名簿には(1)株主の氏名及び住所、(2)各株主の株式の數及び株券の番號、(3)各株に付き拂込まれた金額及び拂込の年月日、(4)各株式の取得の年月日、(5)無記名株券を發行したときは其の數、番號及び發行の年月日を記載することを要する(商法第百七十二條)。

株式名簿に記載すべき事項を記載せぬとき、又は不定の記載を爲したときは取締役は一定の制裁を受けることになる(商法第二百六十條ノ二第九號)。

附錄
株式及社債を
中心とする
會社法改正と英米法

一 前 言

我現行商法中會社法は明治三十二年三月の制定に係り、其後たゞ明治四十四年一度修正を加へられたに過ぎぬ。故に我經濟界が日露戰役續いて歐洲大戰を経て誠に驚く可き發展を爲したに對し、之は頗る後れてをり、社會の實情に適應せぬ所が誠に尠くない。明治四十四年商法改正（其の中には會社法に關する改正多數を占む）の際時の司法大臣岡部子爵は次の如く改正の理由を述べられた。

『現行商法（即ち明治三十二年制定の商法）實施以後今日に至るまで十數年の星霜を経て居ります其間に我經濟界の状態も大に發達變化致しましたることは申すまでもないことでありませう。豫て各方面より現行商法に對して改正を必要と致すところの意見が提出されて居りまして、政府に於きましても商業界の實況に顧みまして改正の必要を認めた譯でありまして、而して此度發案を致しましたるところの改正の範圍を申して見ますれば其條數は數百條に亘つて居りまして、之を申し換へて見れば現行商法の全部に亘つて居ります』云々 改正商法理由二九―三〇頁。

今年はこの明治四十四年の改正から既に十九年を経てをる。其の間には右に申した通り史

上未曾有の歐洲大戰があり「我經濟界の状態も大に發達變化致し」てをるから其の實況に顧み是非とも此の際會社法其他商事關係法規改正の必要ありと謂はねばならぬ。現に學者、實際家其の他の方面から改正の緊急なることが盛に唱導せられ、東京商工會議所の如きは昨年學者實際家等を網羅せる特別委員を擧げ、會社法其の他の商事法規の改正に付調査を開始してをり又信託協會に於ては會社法中社債法規及擔保附社債信託法に付改正希望案を樹て、昨秋其の發表を見た有様である。輿論は正しく會社法其の他の商事關係法規の改正を求めつゝあるものと私は見る。

元來我現行の會社法は獨逸法を大體母法とし、之に主として佛蘭西、伊太利等佛法系諸國の法律を加味したものであつて、英國法（及米國法）の分子を加味した點は極々少量に過ぎぬ。例へば社債の分割拂込（商法第一七三條第七號、第二〇〇條ノ二、第二〇三條第二項第二號第二〇四條ノ三第一項第二號）社債の總額引受及委託募集（商法第二〇三條ノ二、第二〇四條ノ二）に關する規定の如きは、僅かに英米法の分子を加味した最も顯著なる例であらう。

松本博士の如きも『英米には先づ社債額の一部を拂込み次で其殘額の一部を拂込む慣例ありと謂ふ』

と説かれ、社債分割拂の規定が、英米法の影響を受けたことを指摘してをられる（商法改正評論八六頁）。又花岡博士は『尙ほ曩きに擔保附社債信託の觀念を採用し、又た過般我商法修正の際社債に付き英國會社法の規定に倣ひて分割拂込を認め之を英國に於て募集するに便ならしめたり』と謂はれてをる（増訂改版英國新會社法論自序五頁）社債の委託募集及總額引受の如きも、先づ擔保附社債信託法（明治三十八年三月制定）に依て認められ（同法第二三條、第二五條、第二九條及第三二條）之が更に明治四十四年の改正に當つて商法にも許さるゝことになつたものと私は思ふ（拙著擔保附社債信託法論參照）。

斯くの如く我現行會社法中にも、英米法の影響はあるけれども、之は極々僅少に過ぎぬ。我商法には英米會社法の精神は誠に稀薄である。然し乍ら英米法は法の體裁よりも實質の完備に重きを置き、法の精神を社會の實情に適應せしむるに努めてをる等の點に看過することの出来ない長所が存する。近く我會社法其の他の商事關係法規の改正に當つては、獨逸法其の他大陸法系諸國の長所を取り入れることは勿論のこと乍ら、更に英米法の精神をも充分考究の上波み入れて欲しい。此の點に付私は花岡博士の次の意見に非常な敬服と共鳴とを爲す者である。

「我商法は從來主として歐洲大陸法系殊に獨逸商法に倣ひたる處多くして英國會社法より受けたる影響は直接ならざりしが、(中略)元來獨逸商法は其體裁の論理的なるに於て長所あれども其實質の完備に付ては到底英國法規の如く詳密適切なるを得ざるものあるが故に、法學の進歩は將來に於ては單純に大陸法系の研究を以て満足し得ざるは勿論なるが、殊に我經濟界の發達に伴ひて英國會社法の精神は我商法の解釋、運用及び將來の修正に資すべきもの益々尠ならずと信ず」(大正三年増訂改訂英國會社法論自序五頁及六頁)。

博士の謂はれる通り英(米)會社法の精神は我會社法改正の資材又は參考と爲すべきものが誠に尠くない。然し乍ら本稿に於ては英米會社法全般に亘り我會社法改正の資材又は參考となるべき點を抽出することを避け、單に、私の最も興味を有する株式及社債を中心として長所と思はれる點若干を擧示し思ひ付いた所を少々誌して見ることとする。尤も之は申す迄もなく専門的系統的的研究ではない。たゞ思ひ出す儘に書き誌したに過ぎぬから此の點を前以て御許しを乞うて置く。

二 株式又は社債募集目論見書 (Prospectus)

(イ) 我商法上會社の發起人が株式の總數を引受けぬときは株主を募集することを要し(商法第一二五號)、又會社が資本を増加する場合に於ても新株に付株主を募集せねばならぬ。而して募集設立の場合と新株募集の場合とを問はず株式の申込證に依る(商法第一二六條、第一二二條ノ二、一二二條ノ三、非訟事件手續法第一八七條第二項第二號、第三號、第一八九條第一號、第二號參照)。又社債の募集も契約に依り社債の總額を引受ける場合(商法第二〇三條ノ二前段)社債募集の委託を受けた者が自ら社債の一部を引受ける場合(商法第二〇三條ノ二後段)及勸業債券、農工債券、興業債券等の賣出發行の場合(日本勸業銀行法第二五條ノ二第二項、農工銀行法二六條ノ二第二項、日本興業銀行法第一三條ノ二第二項等)を際くの外、應募者をして社債申込證に依り申込を爲さしめることを必要とする(商法第二〇三條)。

尤も明治四十四年の改正前は社債の募集に付公告主義を採り、申込證に依るを要しなかつた。擔保附社債信託法は今も尙社債の募集に付公告主義を採つてをる(同法第二二條、第二四條、第二五條第一項、第二七條第一項第二項、第三〇條)。

然るに一九〇八年の英國會社法 (Companies (Consolidation) Act, 1908) に依ると、私會

社 (private company) 及一九〇八年七月一日前に株式又は社債の割當 (allotment) を爲した會社を除くの外 (第八十二條)、會社が社債を募集するには一定の方法に依り其の目論見書 (Prospectus) 又は之に代はるべき書面 (statement in lieu of prospectus) を作成することとを要し (Connell: Companies and Company Law, 3ed. p. 59) 之は前述我商法の採用する株式申込證に該るものである (花岡博士前掲一五〇頁註二)。そこで私は先づ第二に英國の目論見書若くは之に代るべき書面並に其の記載事項に關する責任に付極大要を述べ、更に進んで我現行商法が、單に株式又は社債申込證に付規定したるに止まり、其の募集の際公衆に發表又は送附する目論見書勧誘の公告若は通知等に付ては何等取締る所がない爲め其の間に種々の不正を爲し、公衆を欺く虞 (及事實) があることを指適し、以て世人の注意を喚起して見たし。

(ロ) 前述一九〇八年の英國會社法第二百八十五條第十九號は目論見書の定義を掲げ、目論見書とは特に目論見書と名附くると又通知狀 (notice)、引札 (circular)、公告 (advertisement) 又は其他の勧誘狀 (other invitation) たるを問はず、公衆に對し會社の株式又

は社債 (デベンチュア、ストックを含む) の應募 (subscription) 又は買入 (purchase) を勧誘するものを謂ふこととした。私の知る所では米國に於ては多く circular の名稱を用ひるやうである。

直接公衆から株式又は社債を募集する時に於ては目論見書に依るのが普通の順序 (usual course) とある。一九〇〇年の會社法 (Companies Act, 1900) は目論見書の取締が嚴に過ぎた爲め、目論見書の使用は一時減少したけれども、之は頗る實用があり、且つ一九〇七年の會社法 (Companies Act, 1907) 續して一九〇八年の會社法に於て其の取締を緩和した結果其の使用が再び舊に復することとなつた (Palmer: Company Law, 12^{ed.} p. 365)

株式又は社債の募集に目論見書を使用する目的は株式又は社債を出来る丈誘引的 (as attractive as possible) のものとするに在るのであつて、之は我國に於て任意的に用ひる目論見書其の他の勧誘狀に於けると全く同様である。而して英國會社法が、特に之を取締る目的は善良なる公衆が之に依り錯誤に陥り又は欺瞞せられることを防止するに在る (Topham: Principle of Company Law 6ed. p. 60)

(ハ) 故に目論見書の作成及發行には一定の手續を履踐することを要し、且つ其の記載事項にも一定の制限がある。若しも之に違反する場合には後述の如く責任者は一定の所罰を受けるは勿論のこと應募者に對しても一定の責任を負はねばならぬから其の作成には細心の調査と注意を要する。故に Connell の如きは『概言すれば目論見書は株式(又は社債)の引受契約の基礎を爲すものなるが故に其の作成には最大の注意を要し目つ其の各項目は精密に調査し論議することを要する。』と説き(前掲書 P59) Topham も亦同様の警告を與へてをる(前掲書 P 60)。

(ニ) 株式募集目論見書は通例會社の登記と同時又は其の後直に發行せられる。發起人に依て作成せられることが最も多い。目論見書には日附を記すことを要し、反證なき限り其の日附を以て目論見書發表の日とする(第八〇條第一項)。

目論見書は其の發表前若くは發表の日に登記を受ける爲め會社の管轄登記官吏に一旦之を提出することを要する(第八〇條第二項)。而も各目論見書には其の表面に右提出濟の旨を記載せねばならぬ(第八〇條第四項)。若も以上述べた所に違反した場合には責任者は五磅以

下の過料に處せられる(第八〇條第五項)。

目論見書を登記官吏に提出する場合には會社の取締役若は取締役と爲るべき者(何れも目論見書に記載せられたる者)又は其の代理人(代理權を證する書面を要す)の各員が目論見書原本貳通に夫々署名し、壹通は之を登記官吏に提出し(會社の基本定款を添附すること、他の壹通は會社に於て其の備付の原本として保存する(第八〇條第二項。Connell 前掲書 P 60)。(ホ) 一九〇八年の會社法第八十一條は目論見書の記載事項に付以下述ぶるやうな制限を設けた。即ち株式募集目論見書には左の事項を記載することを要す。(こゝに右第八十一條の法文を全譯することは適當でないから前掲 Topham 著書に依り (P P 64以下) 單に事項の大意を示すに止める。

(一) 基本定款 (Memorandum of Association) の内容、併て署名者(即ち發起人)の氏名、職業、住所及其の引受株數。又事實の存する場合には發起人株又は劣後株 (Founders' or management or deferred shares) の數。會社財産及收益に付株主の有する利益の性質及範圍。

(11) 通常定款 (Articles of Association) に別段の定があるときは取締役の資格株数及取締役の報酬。

(三) 取締役又は取締役たるべき者の氏名、職業及住所。

(四) 取締役が株式の割當を爲すに先ち必要とする最少限度の引受株数並に各株に付必要なる申込證據金及拂込金額。

第二回以後の募集の場合に於ては過去二年間に募集したる株金額、其の現實に割當てたる金額及拂込を徴したる金額。

(五) 現金拂込以外の方法に依り全額又は其の一部の拂込を受けた株式又は社債の數(二年以内の發行に係るもの)。

(六) 會社に財産を賣渡した者の氏名及住所並に之に夫々支拂ふべき金額。

(七) 右買入の代金額及得意先讓受到し支拂つた金額(此の事實がある場合に限り)。

(八) 株式又は社債の引受手数料の金額(二年以内の支拂に係るもの)、此の事實がある場合に限り)。

(九) 開業前の費用又は其の見積額。

(一〇) 發起人に支拂つた金額及び其の支拂の對價(二年以内の支拂に係るもの)。

(一一) 重要契約の日附及當事者並に其の閱覽を許すべき場所及時間。但し次の二つの場合は此の限りでない。

(イ) 會社の普通の營業上に屬する場合。

(ロ) 目論見書發行前二年以上を經過したもの。

(111) 調査役 (Auditor) の氏名及住所(此の選任ありたる場合に限り)。

(112) 會社の取得すべき財産に付各取締役又は發起人の受くべき利益並に取締役たらしむる爲め又は取締役たる資格を有せしむる爲め其の者に支拂ひたる金額。

(113) 株式が一種でないときは、各種類の株式に附與した株主總會の議決權。

但し會社が開業し得るに至つてから目論見書の發行日迄に一箇年以上經過した場合には右述(11)(111)(112)(113)に列舉したる事項は之を記載する必要がない(第八一條第八項)。

(ハ) 目論見書に記載すべき法定の事項は大體右に述べた通りである。實際に於ては通例先づ冒頭 (heading) に (一) 目論見書を登記官吏に提出した日附 (二) 會社の商號 (三) 資本金額 (四) 取締役及其他役員の名 (五) 募集すべき株式及其の條件、申込の方法及場所を記載し、續いて (六) 會社設立の事情、事業の見込又は成績其他右の法定事項一切を説明し、尙ほ最後に申込書用紙 (application forms) の交付場所及目論見書原本、基本定款、通常定款、諸契約證書の謄本の閲覽並に其の場所及時間を明記する (Palmer 前掲 p. 366)。

(ト) 社債 (debentures) 又はデベンチュアリー・ストック (debenture stock) の募集目論見書に付ても大體前述一九〇八年の會社法第八十條及第八十一條の適用がある。實際に於ては之も先づ冒頭に (一) 會社の商號を掲げ、次に (二) 會社の公稱並拂込済資本金額、(三) 募集すべき社債又はデベンチュアリー・ストックの數及其の要項、(四) 擔保の種類 (五) 發行條件 (六) 取締役、其他關係者又は取扱者の氏名、(七) 會社の目的及將來の見込 (八) 其他右一九〇八年會社法第八十一條に列擧する事項を記載し、更に (九) 目論見書の交付申込の場所及び方法、(一〇) 目論見書の原本、基本定款、通常定款、信託證書の各謄本、社債券の雛形を記して見る。

等の閲覽並に其の場所及時間をも明記するのが普通である (Palmer 前掲書 p. 364 p. 365)。

前述 (イ) 乃至 (ト) に於て株式又は社債募集目論見書の如何なるものかに付大體を紹介したから、次には目論見書に代るべき書面 (Statement in lieu of prospectus) の極、大要を記して見る。

(四) 第一〇八年の會社法第八十二條に依ると、會社 (私會社及一九〇八年七月一日以前に株式又は社債の割當を爲した會社を除く) が株式又は社債の募集に關し、目論見書を發行しないときは、必ず該株式又は社債の最初の割當決定前に、目論見書に代はるべき書面を作成し、之を會社の管轄登記官吏に提出することを必要とする。

Palmer 氏前掲會社法論に依ると目論見書に代るべき書面に付次の如く述べてある。即ち一九〇八年の會社法 (the Companies Act, 1908) 第十條の規定は目論見書に依る公示に付會社の取締役及發起人に過重の義務を負はした結果、目論見書を使用することが甚だ減少し、他の方法を以て株式又は社債の募集又は賣出を見るに至つた。

例へば申込證に依り申込を受け、口頭を以て陳述し (by oral statements) 證券業者等の手を通じ株式取引所に於て之を賣却し、又は共同賣出シンヂケート (apooling syndicate) の組織等の方法

であつて其の間種々の不都合が行はれ其の結果は誠に面白くなかつた。是に於て斯る弊風を取締る爲め一九〇八年の會社法第十二條の規定（一九〇七年會社法第一條を繼受したもの）が設けらるゝに至つたものである（Palmer p. 385）。

目論見書に代はるべき書面を登記官吏に提出する場合には、會社の各取締役若は取締役となるべき各自の者（何れも目論見書に代はるべき書面中に記載せられたる者）又は其の代理人（代理權を證する書面を要す）が之に署名しなければならぬ。而して此の書面の提出を怠つた場合には會社は株式又は社債の割當を爲し得ぬ。假に割當を爲したりとするも無効である（Topham 前掲書 p. 66）。

(リ) 目論見書に代はるべき書面の書式記載事項に付ては一九〇八年の會社法に附録第二號（Second Schedule）として其の雛形を示す。目論見書に代はるべき書面は必ず之に依據することを要し、其の記載事項は大體前述目論見書の記載事項に類似する。今次に其の大意を掲げて見る（書式及記載事項の細目を示すことは本稿では不適當であるから避ける。之は他の機會に譲る）。

- (一) 會社の公稱資本金額。
- (二) 各株の金額及株數。
- (三) 取締役又は取締役となるべき者の氏名、職業及住所。
- (四) 基本定款又は通常定款の定むる所に依り取締役が割當を爲すに先ち、必要とする最少限度の引受株數（一九〇八年の會社法第五條第七項に規定する所のもの、別に説くこととする）。
- (五) 現金拂込以外の方法に依り全額又は其の一部の拂込を受けるものとして發行すべきことを約した株式及社債の數及金額、並に其の株式及社債の對價。
- (六) 會社に財産の賣渡等を爲した者の氏名及住所並に之に夫々支拂ふべき金額（現金株式又は社債を以て支拂ふもの）。
- (七) 右財産買入の代金額（現金、株式又は社債を以て支拂ふもの）及得意先讓受到對し支拂つた金額（此の事實がある場合に限り）（一九〇八年の會社法第八一條第二項及第三項參照）。
- (八) 株式又は社債の引受手数料の金額及び同手数料の割合（此の事實がある場合に限り）。
- (九) 開業前の費用見積額。
- (一〇) 發起人に支拂ふ金額及支拂の對價。
- (一一) 各重要契約の日附及び當事者。但し次の二つの場合は之を掲げることが要せぬ。
- (イ) 會社の普通の營業上に屬する場合。
- (ロ) 目論見書に代はるべき書面を登記官吏に提出する前、二箇年以上を経過したもの。

- (一二) 右(一一)に述べた契約證書又は其の謄本の閲覧を許すべき場所及時間。
- (一三) 調査役 (Auditor) の氏名及住所 (此の選任があつた場合)。
- (一四) 會社の發起若は會社の取得すべき財産に付各取締役の有する利益の種類及範圍、並に取締役たらしむる爲め又は取締役たる資格を有せしむる爲め其の者に支拂ひたる金額の明細。
- (一五) 株主又は社債權者に貸借對照表、調査役報告書其他報告書の閲覧を許さざる旨の特約が通常定款に存するや否や。

(又) 株式又は社債の募集目論見書に代はるべき書面に付ては上述の通りである。然らば目論見書又は之に代はるべき書面の記載事項に對する責任に付一九〇八年の會社法は如何なる規定を設けてをるか。以下極簡單に之を(1)株式目論見書の記載事項に對する責任(2)社債目論見書の記載事項に對する責任及(3)目論見書に代はるべき書面の記載事項に對する責任に分ちて夫々其の要領を述べることとする。

(1) 先づ株式目論見書の記載事項に對する責任に付て見る。既述の如く目論見書は株式引受契約の基礎を爲すものであるから、重要事項に付虚偽の記載 (Misrepresentation of any material fact) 應募者を欺瞞し若は錯誤に陥らしむるが如き記載 (Deceptive or mislead-

ing statement) は曖昧の記載は嚴に之を避けなければならぬ (Palmer 前掲書 p 365)。然るに目論見書中に斯る不當の記載があつた場合に於ては、會社並に其の目論見書の作成及發行に干與した取締役其他の者に一定の責任を負はしめ斯る不當の目論見書を信憑して株式を引受けた者を保護する要がある。而して此の場合英法では株式引受契約を取消し株式の割當を否認する權利 (The right to rescind the contract and repudiate the allotment) 並に目論見書の發行者其他法律上之に付責任を有する者に對し損害賠償を請求する權利 (The right to sue for damages or compensation those who have issued the prospectus, by statute or common law, responsible) を株式引受者に認めてをる (Palmer 前掲書 p 367. Connell 前掲書 p 66)。即ち株式引受者は二重の救濟手段を執ることが出来るのである。

目論見書の不當記載の實例としては(一)事實の隱蔽 (Concealment of fact) 一九〇〇年の Gluckstein v. Barnes 事件、(二)曖昧なる記載 (一八八九年の Arnison v. Smith 事件)(三)法に關する不實の記載 (mis statement of law) (一八七六年の Eagl sfield v. Londrderly 事件)(四)資本金に關する不實の記載 (一八八九年の Arnison v. Smith 事件) 及 (五)取得財産に關する不實の記載 (一九〇三年の Mc Connell v. Wright 事件) 等を挙げ得られる (Connell 前掲書 p 69)。又誇張的記

載も不當と解せられる場合がある（一九〇〇年 Greenwood v. Leather Shod Wheel Co. 事件）。尙又目論見書の記載が他の専門家の報告書に依據する場合に於て其の報告書に不當の記述があつた時は後述の如く矢張不當記載と解せられ、目論見書の發行者其他は之に付責を負はねばならぬ。從て此の場合取締役其他は責る免れる爲め報告書の確否に付保證を爲さざる旨を斷り置くことが多い。一九一三年の Mair v. RioGrande Rubber Estates 事件）。

株式引受契約の取消権は不當の目論見書を信憑して直接に、會社から株式の引受を爲した者のみが、之を行使することが出来、廣く市場に於て株式を買受けた者は原則として救済を受け得ぬ（一八九六年の Andrews v. Mockford 事件参照）且つ又株式引受契約取消の請求は會社に對してのみ之を爲し得る。故に株式引受者は現實に會社が目論見書に對し責任を有するや否やを吟味するを要する。目論見書は必ずしも會社に依りて發行せられるとは限らぬ。發起人に依りて其の發行を見ることが屢々あるが、其の目論見書に依て會社の設立を見るときは該會社は其の目論見書に付責任を負ふべきものと解せられ、又會社が目論見書を追認した場合に於ても同様に解せられる（Connell p. 67—p. 68）

株式引受者が目論見書中に不當記載の事實を發見したときは、直ちに（with the utmost

promptness）株式引受契約の取消を請求すべきや否やを決意することを要する（一八七六年の Sharpley v. Louth Rail. Co. 事件）。然らざれば追認 ratification したものと見做られ、取消権を行使し得ざるに至る。但し取消訴訟提起の必要上相當の時間（a reasonable time）を経過することは差支ない。不實の記載を相當期間發見することが出来なかつたとき又は之を發見したるも寧ろ之を追認したと認むべき行爲を爲したときは、矢張最早株式引受契約の取消権を行使し得ざることとなる（此の點は後述社債契約取消の場合と異なる）。夫れから株式引受契約の取消権は會社の解散手續開始以前に（before proceedings to wind up the Company have been commenced）之を行使することを要する。蓋し會社の解散手續が開始せられると同時に、會社に對する債權者團體の権利の拘束を受けなければならぬからである。目論見書に不當の記載があるも、株式引受者が未だ株式引受契約を取消さざる間は其の引受契約が有効であることは勿論である。然し乍ら株式引受者が目論見書中に不當の記載があることを理由として株式引受契約を取消した場合に於ては其の引受契約は初めより無かりしものとなり（the rescission acts ab initio）會社は其の者の氏名を株主名簿から抹消し既に

支拂ひを受けたる株式拂込金を之に返還することを要する。此の場合株式引受者は原状回復の結果を得て初めて救済の目的を達するものである。

次には不當の記載ある目論見書の發行者其他法律上之に付責任ある者（即ち取締役又は發起人等）に對する損害賠償の請求に關する問題である。不實の記載を有する目論見書を發行した取締役に對しては、株式引受者に於て其の取締役に惡意又は過失があつたことを立證し得るときは、詐欺を理由とする訴訟（an action of deceit）に依つて損害賠償を請求し得るけれども（一八八九年の *Derry v. Peek* 事件）、其の立證は頗る困難であつて、之に依つては株式引受者保護の實を充分擧げ難いので、一八九〇年の取締役責任法（*Director's Liability Act, 1890*）の制定を見た。同法に依れば株式引受者に於て先づ目論見書の主要部分に不實の記載が存すること、之を信憑して引受を爲し且つ之が爲めに蒙りたる損害を立證すれば取締役發起人等に賠償の責任ある者と推定せられ、取締役發起人等に於て其の責任を免れむとすれば自ら目論見論の記載を眞實なりと信じたのみならず、更に其の記載が眞實なることを立證せざるべからざる旨を規定し（第三條乃至第五條）、株式引受者をして立證の困難か

ら逃れるを得せしめた。一九〇七年の會社法（第三三條）、續いて一九〇八年の會社法第八四條も此の趣旨を承繼したものに外ならぬ（*Connell* 前掲書 p. 70. *Palmer* 前掲書 p. 379. 花岡博士前掲書一四五頁）。

一九〇八年の會社法第八四條に依ると、目論見書發行の時に於て取締役たる者、發起人、目論見書の發行を命じたる者、其の他の責任者（取締役其他の者が目論見書の發行を知らず且つ之を知らざるに付相當の理由ある場合等には責任者たることを免れ得る。第八四條第一項後段）は、目論見書の記載を信憑して株式を應募した者に對し、不當記載等に依り蒙つた損害を賠償する責を有し、若しも此等の者が不實の記載に對する責任を免れむとすれば、（一）各不實の記載が専門家の報告若は鑑定又は公文書に依據せぬ限り、自ら之を眞實なりと信ずべき相當の理由を有し且つ株式割當の際迄之を眞實なりと信じてゐたことを立證すること、（二）不當の記載が假令専門家の報告書又は鑑定書或は其の拔萃に依據する旨發表した場合に於ても正確に之に依據するや否や及該専門家が報告又は鑑定を爲すに權威ありと信ずべき理由があつたことを立證すること又は（三）不當の記載が假令公文書若は官吏の作成に係る文

書に依據する旨發表した場合に於ても正確に之に依據するや否やを立證することを要する。尙株式引受者の受くべき損害金額は普通拂込みたる株金額を限度とし、且つ現實の損害額を基礎として定むべきものである（一九〇三年の *Mc Connel v. Wright* 事件参照）。

(2) 社債目論見書の不當記載に對する會社又は取締役其の他の責任に付ても一九〇八年の會社法第八十四條の適用があり、大體株式目論見書の不當記載に關し上述した所に同じ。但し社債契約の取消權は、株式の場合（直ちに之を行使するを要す）に比し相當長き時間の經過した後と雖も之を行使し得る。此の點が株式の場合と異なる重要である（*Palmer* 前掲書 p 384, *Connell* 前掲書 p 72, 拙著社債及其救濟論中英國社債制度參照）。

(3) 株式（又は社債）引受者が目論見書に代はるべき書面を閲覽し之に依りて引受を爲したる場合に於て、該書面に不實の記載があつたときは其の者は株式（又は社債）引受契約を取消することが出来る。又該書面を信憑して株式（又は社債）を引受けた者は一九〇八年の會社法第八十四條の規定に依り取締役其の他の責任者に對し損害賠償の請求を爲すことが出来る。而して故意に目論見書に代るべき書面に不實の記載を爲した者は二ヶ年以下の禁錮勞役

附又は勞役なきものあり）に處し且つ之に代へ又は之に加へて百磅以下の過料に處せらる（第二八一條）。目論見書に代はるべき書面を使用した場合に於て不實記載の責任者に對し刑法上の責任をも規定したのは既述の如く該書面の使用が盛となり弊害があつたので之を取締る爲めである。目論見書の不實記載に付ては上述の如く單に民事上の責任及過料の制裁のみに止まる。

三、我申込證の改正を要する點

(イ) 斯くの如く英國會社法に於ては私會社及一九〇八年七月一日前に株式又は社債（デベンチュアー・ストックを含む、以下同じ）の割當を爲した會社を除くの外、會社が株式又は社債を募集するには目論見書又は之に代はるべき書面（其意義を明にした上）を作成することを必要とし、之に依り公衆をして會社の根本組織、業態及募集事情等を知悉せしめた後株式又は社債の申込を爲さしめてをる。然るに既に一寸述べた通り我商法は株式の募集に付（募集設立の場合及新株募集の場合）申込證主義を採り（商法第一二六條、第二一二條の三）

又社債の募集に付ても原則として申込證主義を採り（商法第二〇三條第二〇三ノ二、日本勸業銀行法第二五條ノ二第二項等、擔保附社債信託法第二二條、第二四條、第二五條第一項第二七條第一項第二項、第三〇條參照）、之に依り公衆をして『會社の根本組織の概要』田中耕太郎博士著會社法概論二六九頁）又は『會社の大體の状態』田中誠二氏會社法提要三二五頁）を知悉せしめ、其の程度で以て株式又は社債申込人の保護に充分であると爲し、別段目論見書に付ては何等強要する所がない。

我商法上會社の募集設立の場合に於て株式申込證に記載すべき事項は（1）定款作成の年月日、（2）定款の絶対的必要事項（商法第一二〇條）及相對的必要事項（商法第一二二條）（從て定款の全部は之を記載することを要せぬ）（3）各發起人が引受けたる株式の數、（4）第一回の拂込の金額並に（5）一定の時期までに會社が成立せざるときは株式の申込を取消すことを得べきことであり（商法第一二六條）新株募集の場合に於ては申込證に（1）會社の商號、（2）増加すべき資本の總額、（3）資本増加の決議の年月日、（4）第一回拂込の金額、（5）額面以上の價格を以て株式を發行する場合に於ては其の旨、（6）現物出資に關し決議したる事項（7）優先株を發行する場合に於ては其の種の株式の數、並に（8）一定の時期迄に資本増加の登記を爲さざるときは株式の申込を取消すことを得べきことを記載することを要する（商法第二一二條ノ三第一項）。

次に社債申込證には（1）會社の商號（2）社債の總額、各社債の金額、社債の利率、社債償還の方法及期限、分割拂込の場合に於ては其の拂込の金額及時期、（3）社債發行の價額又は最低價額、（4）會社の資本及拂込みたる株金の總額、（5）最終の貸借對照表に依り會社に現存する財産の額並に（6）前に社債を募集したるときは其の償還を了へざる總額を記載することを必要とし（商法第二〇三條第二項）尙擔保附社債募集の公告（擔保附社債信託法は社債の募集に公告主義を採り、申込證に付ては規定する所がなく之は不統一である。）には（1）委託會社及受託會社の商號、社債の總額、各社債の金額、社債發行の價格又は其の最低價額、社債の利率、社債償還の方法及び期限、利息支拂の方法、期限、會社で合同して社債を發行するときは其の事實及各會社の負擔部分、（2）物上擔保附社債なること（3）信託證書の表示（從て勿論信託證書の全文を掲ぐる必要がない）（4）擔保の價格を知らしむるに必要なる程度に於て擔保の種類、目的物、順位、先順位の擔保を附したる債權の金額其他目的物に關し擔保權者に對抗することを得べき權利の概要の表示、（5）前に社債を募集したるときは其の償還を了へざる總額（6）會社の資本及拂込みたる株式の總額（7）最後の貸借對照表に依り會社に現存する財産の總額、意義不明瞭にして不當の記載を爲し又は之に陥る虞があること上述の如し、（8）信託證書若は其の謄本を應募者の閱覽に供すべき時及場所、並に（9）受託會社が委託會社に代りて社債の募集を爲すときは其の旨を掲載することを要する。（擔保附社債信託法第二二條、第一九條第一項、第二四條第二項）擔保附社債賣出の公告は募集の公告に準ずる（同法第二七條第一項、第三〇條）尙又勸業債券等の賣出發行の場合に於ては（申込證は之を要せぬ）（1）賣出期間、（2）會社の商號、（3）債券

總額、各債券の金額、債券の利率、債券償還の方法及期限、分割拂込を爲さしむるときは其の拂込の金額及時期、並に(4)債券發行の價額又は最低價額を公告することを要する(日本勸業銀行法第三五條ノ三等)。

(ロ) 斯の如く我申込證に記載すべき事項は、之を英國會社法に定むる目論見書又は之に代はるべき書面の記載事項に比較すれば、簡單であり單純であつて、非常の勢を以て進みつゝある經濟界の現情に顧み、普通の場合株式又は社債の申込人をして其の申込を爲すに必要なる範圍に於て會社の内容を知悉せしむるに充分であると見ることが出來ぬ。或は反對の意見を有する學者もあるけれども(田中誠二氏前掲書三二五頁)、少くとも經濟界の現情を看取すれば、私には多くの場合不充分と認められる。故に目論見書の採否に付ては猶ほ考究の餘地があり、暫く別問題とするも、少くとも目論見書に記載すべき事項の範圍をも參酌し、我申込證に記載すべき事項の範圍を今少し擴張し又は精細にする必要がないであらうか。私は此點に付先づ讀者の御考慮を願ひ度い。

斯くの如く我申込證に記載すべき事項は簡單であり、單純であるから株式又は社債を廣く

募集するに當つては多くの場合、單に斯る申込證の作成のみに満足せずして、任意目論見書、趣意書、勸誘狀等を公衆に配布し且つ之を新聞雜誌類に公告する。株式又は社債申込證の記載事項のみに慊たらずして更に目論見書、其の他に依て會社の内容を究めむと欲する。然るに右述の如く我商法は單に申込證に付てのみ規定を設けたるに止まり、斯る任意に作成する目論見書、趣意書、勸誘狀、公告等に付ては何等取締る所がない。従て其の間に種々の誇張した記載、其の他不當の記載を敢てし、公衆を欺瞞し又は錯誤に陥らしめる虞(及事實)が甚だある。

嘗て某會社が次の如き文意(新聞公告の一部を抜萃する)の社債募集公告を爲し而も傳ふる所に依れば同社は其の元利金の支拂に窮したと。

「求めよ

年九分の定期預金證書

求めよ

日本一の〇〇會社の社債

利殖の方法として求めよ〇〇株式會社の社債。貯金方法として求めよ、投資せよ、〇〇社債

一、〇〇は日本第一は勿論世界の第一位に列する〇〇會社なり(中略)

- 五、旭日昇天の勢を以て進みつゝある〇〇の社債は極めて確實なり。
- 六、幾何級數的の進歩を以て發達し來りたる〇〇の社債は極めて安全なり。
- 七、確實安全にしてさうして利廻りの良き〇〇の社債を利殖の方法として貯金の方法として求めよ、投資せよ（中略）
- 一〇、現代は社債時代なり。求めよ償還基金附の〇〇の社債を。
- 一一、迷はず疑はず御買ひ下さい。〇〇の社債を。

私は斯る目論見書、趣意書、勸誘狀、公告等も之を發表した場合に於ては前述英國會社法の如く其の記載を申込證並みに取扱ふこととし、申込證に對する責任と同様の責任を持たすがよからうと考へる。此の點が本項に於て世人の注意を喚起し度い第二の點である。

此の點に付、花岡博士も『我商法の採用せる株式申込證の制度は單に定款の必要的記載事項及び會社成立以前の負擔を明確にし得るに止まり其の株式募集をなすが爲めに公衆に發表せる勸誘狀、通知書等の記載に關し發起人、取締役等に責任を負はしめざるは取締上未だ不充分なりと信ず』（前掲書一五〇及一五一頁）との意見を述べてをられる。

（ハ）尙又我現行法上取締役又は發起人が申込證の記載事項に付、故意に不實の記載を爲したときは株式又は社債の申込者は詐欺に因るものとして其の申込を取消すことが出来る。

強迫に因る場合も亦同様である（民法第九六條、商法第一四二條、第二一九條）。又申込證の重要な事項に付不實の記載を爲し之が爲めに株式又は社債申込者に於て法律行爲の要素に錯誤があつたと認めらるべき場合に於ては、其の申込は無効とすべきである（民法第九五條）。（西本博士『社債申込の方式に就て』社債法十講一〇六頁）。然らば株式又は社債申込證に記載すべき事項の一を缺く場合は如何に解すべきであるか（勿論之を以て直ちに詐欺を構成するものと考へることは出来ない）。此の場合に付多數の學者は無効と解する（片山博士株式會社法論二二二頁、田中誠二氏前掲書三三六頁）。判例も亦大體無効説を支持する如くである（大正六年五月廿九日大判民録九〇三頁、新聞一二八四號三七頁）（但し重要ならざる必要記載事項を缺くも無効とするや否やに付ては多少問題を殘してゐる。田中耕太郎博士前掲書二六七頁參照）。然し乍ら此の點に付ては商法に明文がない爲め疑義を存し、且つ解釋上右多數説を是なりとするも、立法論上之を千遍一律に無効と爲すは果して申込者保護の見地より妥當であらうか、即ち社會の實情に適合するであらうか、寧ろ之は斯る不備の申込證に依り株式又は社債の申込を爲した者が、之を取消し得ることとした方が妥當ではあるまいか（西本

博士前書掲一〇八頁。前述した通り英國會社法が取消し得るとした處に、實質の完備に重きを置く英法の妙味があるやうに思ふ。

尙ほ既に述べた通り英法に於ては目論見書（又は之に代はるべき書面の不當記載に因る抹式引受の取消は直ちに之を爲すことを要し、社債引受の取消は多少時間の還延を許すと雖も之も固より無制限に許す意味ではない。然るに我商法には會社が本店の所在地に於て設立の登記又は資本増加の登記を爲した後は詐欺又は強迫に因るも株式の申込を取消すことを得ざる旨の規定があるに止まり（商法一四二條、第二一九條）、固より社債に付ては此の制限がない。然し乍ら社債に付ても何時までも其の申込を取消し得るものとすることは又却て妥當でないから此の意味に於て相當期間を限り之を許すべきものとなすべきであらう。尙式又は社債申込證に必要記載事項を缺く場合に於て申込者に對し株式申込又は社債申込の取消を許すことに改むる場合に於ても、其の取消權の行使に對しては矢張一定の期間を限る必要があると思ふ（西本博士前掲一一五頁）。之を考慮すべき第三點としたい。

(ニ) 尙又我商法上取締役又は發起人が株式申込證又は社債申込證を作らず之に記載すべ

き事項を記載せず又は不正の記載を爲したときは、一定の制裁を受ける（商法第二六二條ノ二第六號）。之は英國會社法（目論見書の場合）と大體同じ。たゞ社債募集の委託を受けた者が自己の名を以て（此の用語は修正すべきものと思ふ）會社の爲めに申込證を作成した場合に於て（商法第二〇四條ノ二）、其の申込證に不備又は不正の記載があるときは、本來募集の委託を受けた者が制裁を受くべきであるが商法は其の規定を缺く（商法第二六二條ノ二第六號参照）（毛戸博士商法改正法論六四頁）。之も序に改むべきだ。

又既に述べた通り英國會社法に於ては目論見書（又は之に代はるべき書面）の不實記載に對し取締役發起人等に嚴重の取締を加へ、立證責任をも負擔せしめた。然るに我商法に於ては此點に付取締役又は發起人等に對し、民法一般の責任以外に特別の損害賠償責任を課したけれども、英國會社法に於けるが如き特別の立證責任は之を負はしめなかつた（商法第一四二條ノ二、第一七七條第二項等）（花岡博士前掲一四六頁）。之に付ては反對意見もあるべしとも思はれるけれども、私は株式又は社債引受者保護の實を擧げる上に於て、英國會社法の趣意を採用した方が妥當ではあるまいかと思ふ。之を考慮すべき第四點としたい。

四 證券不正販賣取締法 (Blue Sky Laws)

(イ) 次には米國(北米合衆國)の所謂ブルー・スカイ・ロウ (Blue Sky Laws) に付て其の要領を述べ、我國に於ても何かの形式に於て之と同じ趣旨の法律が必要であることを指摘して見たい。

證券の民衆化商品化に連れ、株式、社債其他證券の不正又は詐欺販賣が頗る盛に行はれるに至るが常である。近年米國に於ても此の種の不正が甚だ頻繁に行はれるやうになつたので之を嚴重に取締り、善良なる一般投資者を保護する爲めに特別法の制定を見るに至つた。斯る特別法を通俗に稱して『ブルー・スカイ・ロウ』と謂ふ。本稿に於ては之を標題の如く『證券不正販賣取締法』と名付けて置く。此の法律は一九一一年初めてカンサス州に於て制定せられたものであるが、今日では何等かの形式に於て殆んど各州夫々之を有つてをる (Lagerquist: Investment Analysis, P. 207)。

Blue Sky Laws なる語源に付ては種々の説がある。師尾氏は曖昧發起屋、朦朧株屋、通稱『fly by

nights, get rich quick merchants』等と呼ばれるものが無一物で多分空中から資本を以て投資者を瞞着することから起つたと謂ふ説と、誇大な宣傳で風を大空に掲げるやうに價額を空中迄擡ね上げることから起つたと謂ふ説と、二つあると述べてをられる(インヴェストメント第五卷第五號)。

一九一一年：カンサス

一九一二年：ヴァモント、アリゾナ

一九一三年：フロリダ、ジョージヤ、イダホ・メイン、ミゾリー、モンタナ、オレゴン、テネシー、

テキサス

一九一五年：アーカンサス、アイオア、ミシガン、ノース・ダコタ、ウエスト・ヴァージニア、サウス・

カロライナ

一九一六年：ミシシッピ

一九一七年：カリフォルニア、ミネリタニウハンブシヤイヤー

一九一九年：アラバマ、イリノイズ、オクラホマ、ユタ、サウス・ダコタ、ワイオミング

一九二〇年：インディアナ、ルキジアナ、メリーランド、ニュウジャアシー、ノースカロライナ、ヴァ

ージニア

一九二一年：コンネチカット、マサチユウセツツ、ネブラスカ、ニュウヨーク、ニュウ・メキシコ、

ロード・アイランド、ウイスコンシン。

一九二三年：コロラド・オハイオ・ペンシルヴァニア・ウオシントン・

(ロ) 此等各州の法律は何れも監督官廳を設けてをる。例へばニューヨーク州では Attorney General、ペンシルヴァニア州では Commissioner of Banking、マサチューセツツ州では Commission supervising the Department of Public Utilities の如きである。而して其の取締の方法は、州必ずしも同一でないけれども、之を大別して次に數例を舉示して見る。
(ハ) 先づ比較的寛大なる紐育州の取締方法を示して見る。同州に於ては一般事業法 (General Business Law) 中に之を定めてをる (第三五二條乃至三五九條の二)。

此の州に於ては各種の株式、公債、社債、其の他の證券の發行、賣出、募集、分配等を爲すに先立ち、別段監督官廳 (司法長官) の免許 (license) を受ける必要がなく全く自由であるけれども (後述マサチューセツツ、ミシガン、イリノイズ等の諸州は一定の手續に依り免許を受ける必要がある)。監督官廳に於て告訴其の他の方法に依り斯る證券の發行、賣出其の他を爲した者が (一) 不正の計畫詐欺手段其の他虚偽の方法を用ひ若くは之を用ひむとしたこと、(二) 證券の虚偽又は假想の賣買を爲し若くは爲さむと試みたこと又は (三) 虚偽又は

違法の證券賣買に關する事業を爲し又は之を爲さむとしたことを認めた場合或は監督官廳に於て公益の保持上證券の發行賣出等に付調査を要すと認めた場合に於ては、其の認定に依り

(一) 事實及事情を記載した書面 (書面の内容は監督官廳に於て指示し得る) の提出を命じ (第三五二條)

(二) 事實及事情の調査を爲し、關係者を喚問し且つ證據物件及書類の検査を爲し (第三五二條)

(三) 訴を以て斯る不正手段を停止せしめ (第三五三條)、又は

(四) 右訴を提起せむとするに先立ち關係者を喚問し之に戒告又は停止命令を與へむことを裁判所に申立つる事が出来る (第三五四條、第三五五條)

外國の會社其の他が紐育州に於て株式、社債其の他の證券を公衆に提供し若くは其の賣出公告を爲す場合に於て發行者が右諸手續を受くべき代理人を指名してをらぬときは、監督官廳は直接發行者に對し右書面の提出を要求し又は訊問を受くる爲め出頭するやうに命ずるこ

とが出来る(第三五二條の一)。若しも發行者が之に應ぜぬときは該證券の提供は詐欺的のものと推定せられる(第三五二條の一)。

而して本取締法の規定又は監督官廳の命令に違反した場合即ち、例へば喚問に應ぜざる場合、宣誓を爲し、訊問を受け質問に答へ若くは書類を作成することを拒絶した場合、又は虚偽の記載又は陳述等を爲したる場合には、一定の制裁を加へられる。

尙ほ監督官廳に於て調査の結果、株式、社債其の他の證券發行、募集、賣出等に關し詐欺其の他不正の行爲が行はれ又は行はれむとした事實が判明した場合には、關係者は一萬弗以下の罰金若くは二年以下の懲役に處せられ又は兩者を併せ課せられる。

紐育州の取締法は證券發行賣出等の圓滑迅速なる取引を阻害せぬ。然し乍ら詐欺又は不正取扱を摘發するには後述免許主義より骨が折れる。

メリーランド (Maryland) 及ニュージャージー (New Jersey) 兩州の立法も紐育州と同じ主義を採つてをる。

(ニ) 次にイリノイズ州の取締方法を略述する。同州に於ては既述の通り一九一九年に

特別法を設定した。普通イリノイズ證券法 (Illinois Securities Law) と稱するは是れである。同法に依ると一定の手續及形式に依り證券に就て必要な事項を記載した書面を州長官 (the Secretary of State) に提出しなければ證券を公衆に提供し又は賣出することが出来ない。但し取締の目的とする所は既述の通り證券の詐欺的又は不正販賣を防止し公衆を保護するに在るのであるから、斯かる詐欺的又は不正販賣を爲す餘地なきもの、若しくは其の虞なきものに對しては、本取締法を適用する必要がない。若しも斯る種類の證券に對しても本取締法を適用すると、證券發行賣出等に付て圓滑迅速なる取引を不當に阻害するからである。此の種の證券はイリノイズ州證券取締法に明規する所のものであつて次に列擧する通り、政府又は其の代理權若くは課稅權を有する公共團體が發行し又は保證した證券其の他である。

(ホ) 前に一寸述べた通り、イリノイズ州證券法は次に列擧する種類の證券を除く一切の證券に付適用を見る(第四條)。たゞ適用なき證券は其の性質上又は嚴重なる取締の結果不正發行又は賣出の虞がないものである。

(一) 政府、其の代理者又は課稅權若くは賦課權を有する公共團體の發行又は保證に係るもの(國の

内外を論ぜざるものである)。

- (2) 國立若くは州立銀行、信託會社、本州の建物及貸付組合、又は本州商務省の監督に屬する保險會社の發行に係るもの。
- (3) 北米合衆國若くは其の一州又は加奈陀若くは其の一地方に於て公益事業を營む法人(證券發行の當時斯る公益事業及之を營む會社の證券發行を取締る法律が施行せられてをり又はをったことを要する)の發行又は保證に係るもの。並に斯る證券に依り擔保せられる債權證書、但し擔保の目的たる證券の額面金額は少くとも債權證書の額面金額の百廿五パーセントに相當することを要する。
- (4) 正式の手續を履踐して紐育、ボストン又は市俄古の株式取引所に上場されたもの(上場は頗る嚴査の上許される)並に斯る上場證券より上級のもの又は普通株の上場を許された法人の保證に係るもの。
- (5) 一九一九年六月十日以來事業を繼續する法人が同日前に發行し現存する證券但し該法人の資産狀態が一九二〇年の標準證券便覽に示述してあるか若くは州長官の承認を経たものであること、又は同州人口拾萬以上の都市の日刊英字新聞紙に於て、一九一九年及一九二〇年兩年中毎年少くとも十二回並に證券發行の直前十二曆月間に少くとも十二回其の相場表欄に掲示せられることを要する
- (6) 特に收益を目的とせざる法人又は専ら教育、博愛、友愛、慈善又は社會改良の目的を以て設立せられた法人の發行しなるもの。
- (7) 證券が、米國又は加奈陀に存在する不動産の抵當に依り擔保せられる場合に於て、

(A) 抵當物が土地(順位第一番)であつて之に依り擔保せられる證券の總額が其土地及建物の公平なる評價を超えざるもの。

(B) 抵當物が土地及建物(順位第一番)であつて之に依り擔保せられる證券の總額が其の土地及建物の公平なる評價額を超えず、且つ其の券面等に一定の方法に依り擴張資金證券(a construction note or bond)なる旨の記載あるもの。

(C) 抵當物が土地又は借地權(石油、瓦斯及鑽石の借地權を除く)(何れも順位第二番以下)で、之れに依り擔保せられる證券の總額が、之と同順位又は之に優先する債務額を加算し、其土地又は借地權の公平なる評價額を超えず、且つ其券面等に一定の方法に依り抵當權の順位が第二番以下であること、又は抵當物が借地權なることを記載したものの。

(8) 船舶抵當に依り擔保せられる證券であつて、(責任ある會社の發行した海上保險證券に依り算出するに、船舶の價額より先順位の抵當債務額を控除した殘額が該證券の總額の百廿五パーセントを下らざるもの其他(尙適用を受けざる證券あるも之は重要ならざるに付略す)。

(へ) 次にイリノイズ州證券法の適用を受ける取引又は行爲は大凡そ前述同法の適用ある證券の(一)賣却、其他の處分若くは提供(二)之を目的とする目論見書、事業説明書、案内書、引札、勧誘狀等の公告、發送若くは配布、又は(三)役員若くは其の代理人に於て發行者が支拂の能力なきことを知り乍ら其の發行に係る證券を賣却する行爲である。但し之に

對しても次の如き例外がある（第五條）。即ち

- (1) 善意の所持人（仲買人、販賣者又は引請者以外の者であることを要する）が、又は其の者の爲に證券を個々單獨に（即ち連續的反覆的でなく）賣却する場合、
- (2) 手数料、實費等を受けずして株主に對し株主に對し株式を割當賣却する場合、
- (3) イリノイズ州の監督の下に營業を爲すイリノイズ若しくは聯邦銀行、信託會社若しくは保險會社、イリノイズ建物貸付組合又は公立減債基金受託者を相手として賣買する場合、
- (4) 證人販賣者又は仲買人に對し賣却する場合、
- (5) 裁判所の選任に係る遺言執行人、遺産管理人若しくは「レシーバー」が賣却する場合、又に期日及場所を公告して競賣を爲す場合、

(ト) 然らばイリノイズ州證券法の適用ある證券の賣出又は提供を爲すには如何なる手續を要するか。同法は一定の書面を作成し、之を州長官に提出し其の認可を受けた後にあらざれば、證券の賣出、其他の處分又は提供を爲すことを許さざることとし（第七條、第九條、第一〇條、第一三條、第一四條）、且つ其の書面に載すべき事項を明確に規定した。試みに同法が「D」種（内容は煩雜を避けるため省く）と稱する證券に付ての記載事項を略示するこ

と次の通りである（第九條）。

- (一) 提供すべき證券の概示及金額。
- (二) 發行者が法人なるときは、其の設立免許書及定款等の謄本。
- (三) 發行者が法人にあらざる會社（此の點我商法の會社と異なる）組合、信託なるときは其の基本約款又は信託契約の謄本。
- (四) 發行者の役員、取締役、受託者其他の者の氏名並に最近十年を下らざる間の住所及職業（雇主の氏名、住所、雇傭期間、雇傭の理由）。
- (五) 事業の種類及創業の時期。
- (六) 發行者の資産目録。
- (七) 發行者の資産の評價。
- (八) 最近十二ヶ月間または存立以來（存立以來二年を経過せざる場合）の發行者の總收入、其の資源及其の諸經費の明細。
- (九) 最近の營業狀態及剩餘金勘定を詳細に示した貸借對照表の謄本。

- (一〇) 證券發行の基本となるべき抵當證書、信託證書、契約證書其他の書面の謄本。
- (一一) 提供すべき證券の様式。
- (一二) 證券提供及賣却の方法。
- (一三) 發行者が辯護士、代理人、仲買人又は販賣者を通じて提供又は賣出を爲す場合に於ては、發行者が此等の者より受取るべき價額手、數料等に關する記載。
- (一四) 以上列擧した事項の示す重要事實の概要。
- (一五) 州長官の命じた其他の事實。
- (一六) 州長官の命じた其他の事實。

斯る書面は發行者の役員其他の者二名以上が之に宣誓することを要する。州長官は必要と認めるときは、更に多數の者の宣誓及右書面記載した事の詳項細なる説明を要求することが出來、又提出若くは、出後何時にても公認會計士に命じて發行者の帳簿、記録、書類等を検査し其の検査報告を爲さしめること等が出来る。

州長官が發行者より提出した書面發行者の説明及公認會計士の報告其他に基き、公衆に提供すべき證券に付審査を爲した結果不適法若くは不當の事實又は申込者を欺瞞し若くは錯

誤に陥らしむべき虞なしと認められる場合には、之を認可し(別に假認可の規定がある、第七條)、反對の事實又は虞ありと認められる場合には之を却下する。却下せられた場合には證券の提供は之を爲し得ぬ。尤も其却下に對し發行者は裁判所に抗告することが出来る。

(チ) 斯くの如く一旦提供を認可した證券が支拂はれざる場合或は不適法若くは不當の事實又は公衆を欺瞞し若くは錯誤に陥らしむるやうな虞ありと認められた場合には、何時にても其の認可を取消し賣出を差止めることが出来る。

(リ) 以上述べたイリノイズ州證券法に違反する證券の賣買又は其の契約は無効にして、買受人は斯る證券の提供に關與した者(賣出人の役員及取締役を含む)に對し拂込金額の返還、損害の賠償を請求することが出来る。尙又斯る責任者に對しては一定の材料及(又は)體刑の制裁が課せられる。而して斯る證券の不正又は不當提供に關與した者が其の責を免れむとすれば其の事實を立證する義務を負ふ。此の點大體既述英國會社法と同じ。

加州に於る證券取締法

(イ) 上述の通りイリノイズ州證券法は證券の不正又は不當提供自體を取締の直接目的と

爲すものであるが此の外に證券取扱業者を嚴重に取締り、之に依り證券の不正又は不當提供を防止せむとする州もある。マサチューセツ、アーカンサス、カリフォルニア等の諸州は此の主義を採る。又證券の不正又は不當提供並に其の取扱業者を併せ取締る方針を採る州もある。ミシガン州の如きは其の好例であらう。

(ロ) 試にカリフォルニア州の證券取締法を例示して見る。同州の證券取締法は既に述べた通り一九一七年に初めて制定せられたものであつて、其の後一九一九年及一九二三年の兩度に若干の修正が加へられてゐる。之を Corporate Securities Act (以下便宜上假に會社證券法と譯出して置く) と稱する(第一條)。

(ハ) カリフォルニア州會社證券法の適用ある證券は原則として會社(私法人、組合、株式會社、合名會社、信託契約に依り設定せられた信託者を含むの發行に係る左記のものに限る(第二條))。

- (1) 株 券
- (2) 擔保附社債券

(3) 無擔保社債券

(4) 債權證書其他以上に類似する證券

(ニ) 次にカリフォルニア州會社證券法の適用を受ける取引又は行爲は(ハ)に述べた證券に關する左記のものに限る。

- (1) 會社(上述)が其の發行に係る證券を賣却、若くは提供を爲し、又は賣却若くは引受に付商議を爲す場合(第三條)、
- (2) 仲買人及代理人が仲買人又は代理人として取引を爲す場合(第五條)、
- (3) 會社、仲買人及代理人が、目論見書、小冊子、勧誘狀、引札又は案内書等を發行、公告又は配布する場合、

(ホ) 會社(上述)がカリフォルニア州會社證券法の適用ある證券を發行せむとする場合には、之に先ち一定の手續に従ひ(其の趣意はイリノイズ州證券法と同じ)監督官廳(The Commissioner of Corporation)の認可を申請しなければならぬ。監督官廳に於て其の申請を審査の上左の場合に當るときは之を認可する(第四條)。

- (1) 申請會社の事業計畫が不正、不公平又は不平等ならざる場合、
 - (2) 申請會社が誠實に事業を經營する意圖ある場合、
 - (3) 發行すべき證券及其の提供方法が買受人を欺瞞するが如き虞なき場合、
- 監督官廳は必要と認めるときは、右の認可に條件を附することが出來、又證券の賣却、其の手取金及財産の處分並に業務の處理等に付報告を徴することも出來る(第八條)。若も會社が右の認可を受けずして發行した證券は無効である(第一二條)。

次に仲買人及代理人は上述證券の取扱を爲すに先ち、一定の手續に依り監督官廳の認可證明書を受けなければならぬ(第五條)。且つ確實なる證券にして五千弗を供託することを要する(同條)。若も右證券の買受人が不正又は不當の提供に依り提害を蒙つたときは、之に付て其の賠償を受けることが出來る。仲買人又は代理人が不正又は不當の取扱を爲したときは其の取扱は無効であり、之が爲めに右證明書を取消され責任者は一定の科料又は(及)體刑る受けねばならぬ。

五 Blue Sky Laws より學ぶべき點

(イ) 米國に於には證券の不正發行又は賣出取締に頗る留意する所があり其の取締を目的とする所謂 Blue Sky Laws に付ては、大體以上列述した通りである。我會社法(並に關係商事法規)の改正に當り、將來我國に於ても證券不正發行又は賣出の弊害盛となるべきを思ふば上述 Blue Sky Laws の長所をも資と爲すべき必要があらう。

(ロ) 既に述べた通り Blue Sky Laws は證券發行會社の不正提供を取締るのみならず、仲買人等が一旦發行會社から證券を引受け又は買取つた後之を公衆に賣出す場合又は發行會社から委託を受けて證券の募集、賣附等を爲す場合をも取締るものである。

然るに我國に於ては僅かに擔保附社信託法が受託會社又は第三者が總額引受を爲した社債を更に公衆に賣出す場合を、社債の募集と同視し、社債募集の場合に準ずる取締規定を設けてをる外(擔保附社債信託法第二五條、第二九條第一項、第三二條後段、第二七條第一項及第二項、第三〇條)商法には全く之と同一趣意の規定がない。故に例へば發起人が、一旦株

式を引受けた後之を公衆に譲渡する場合、又は特定の人をして一旦社債の總額を引受けしめ
た後之を公衆に賣出さしめる場合に於ては、其の譲渡又は賣出は株式又は社債の募集と同視
すべきに拘らず、別段申込證に準すべきものを作成するを要せず（商法第一二五條、第二二
六條第二〇三條の二）其他何等の手續をも必要とせぬ。従て商法は折角株式又は社債の募
集に付申込證制度を設け乍らも、發起人の株式引受又は社債の總額引受等に依り之を巧妙に
遁避することが出来、甚だ不都合の結果を見る虞がある。傳ふる所に依れば社債の募集に付
之に幾き奸策を弄した實例もある哉と聞く。であるから將來商法の改正には此の點をも充分
考慮して欲しい。

（ハ）次にまた前述の如く Blue Sky Laws は、直接又は間接（州により多少異なる）に仲
買人、代理者等として立働く證券取扱業者を取締つてをる。然るに我國に於ては、僅かに有
價證券割賦販賣業法（大正七年四月法律第二九號）がある外株式又は社債の募集、賣出等の
取扱を爲す證券業者を監督し且つ之を取締る法律は何もないのである。將來企業資本が益々
證券化し又證券投資が愈々旺盛となるに隨ひ、證券取扱業も亦大いに繁昌するに至ることを

思へば、直接又は間接に之を監督し且取締る法律（會社法中に又は單行法として）を必
要とするやうになることと信ずる。商法の改正に當ては此の點にも一應の考慮を拂つて欲し
5。

有價證券割賦販賣とは代金を分割して數回に入入れ有價證券の給付を爲すを謂ひ、代金の分割受入と
同一の目的を達すべき方法に依り有價證券の給付を爲すものもこれに含まれる（有價證券割賦販賣業
法第一條。有價證券割賦販賣業は大藏大臣の免許を受けなければ之を營むことを得ず（同法第二號）
之を營む会社の資本又は財産を目的とする出資の總額は十萬圓其の金錢を以てする拂込金額は五萬圓
を下ることを得ない（同法第三條第二項）。又之を營む株式會社が會社財産を以て其の責務を完済する
ことが出来ないときは割賦販賣に基く會社の業務に付各取締役は連帶して其の辨償の責に任ずべきも
のであり（同法第七條）、其他法律は之を營む者及會社の營業資金運用方法（同法第七條）、買入契約
者が賦拂金拂込の義務を履行せざる場合の解除手續（同法第八條乃至第一一條）、事業報告書の作成
同法第一二條）等に付嚴重なる制限がある。

六 英國會社法に於ける株券又は債券交付の期限

一九〇八年の英國會社法第九十二條は、會社が株式又は社債（デベンチュアー・ストック

を含む)の發行條件に別段の定めなき限り其割當を爲した後二箇月内に之に相當する株券又は債券(デベンチュアー・ストック證券を含む)を調製し交付すべきことを要し(新株券又は新債券交附の場合も亦同様である)、若し之に違反した場各は會社及之に關與し責任ある取締役支配人等を一定の過料に處する旨を規定してゐる。

然るに我商法に於ては株券または債券發行の始期に付ては制限あるも(商法第一四七條第一項、第二〇五條第一項)、其の期限に付ては何等明文がなく且つ會社は如何なる場合と雖も必ず之を發行することを要するや否やに付ては、多少の疑義を挟む餘地がある。私は此の點に付ても右英國會社(法勿論其他諸國の立法も)の規定を参考し相當の改正を加へたらよからうと思ふ。

七 英國會社法のデベンチュアー・ストック

(イ) 英國では、普通の社債 (debentures) の外に社債の變形たる『デベンチュアー・ストック』(debenture stock) を認め、一九八〇年の會社法は隨所に之に關する規定を設け大

體社債並に取扱つてをる(第二八五條第七號等參照)。

リンドレイ氏はデベンチュアー・ストックストックとは "borrowed capital consolidated into one mass for the sake of convenience" と説明し、パーマー氏はデベンチュアー・ストックの所持者は發行會社と直接に契約を締結して、債權を成立せしめず、發行會社と受託者 (a trustee) との間に契約を締結し受託者は契約上の債權者として之を實行する立場に立ち、デベンチュアー・ストックの所持者は該契約上の實益に對して衡平法上の權利を有するものであつて其の權利はデベンチュアー・ストック證券 (debenture certificates stock) に依り證明せられると説明してゐる (Palmer: Company Precedents Part III, 18ed. P. 3-P 90)。次に此の意味を敷衍分説して見る。

(ロ) デベンチュアー・ストックの成立には發行會社と實際上の應募者との間に第三者の介入を必要とする。普通の社債 (即ち debentures) は發行會社と應募者との間の契約に依り直接に兩者間に成立し、應募者は名實共に社債權者であるに反し、デベンチュアー・ストックは斯くの如く發行會社と應募者との間の契約に依り成立するものでなく必ず兩者間に第

三者の介入を要し、發行會社と介入者との間の契約に依りて成立する。發行會社と介入者との間の契約を普通信託證書と呼ぶ。而して此の介入者は契約上の債權者換言すれば名義上の債權者として應募者の爲めに權利を行使し、應募者は衡平法上の權利者即ち實質上の債權者として其の契約上の實益を享受するものである。斯くの如く權利の主體と實益を受くる者が別個の人である所が信託の法理を巧妙に應用した點であり結局デベンチュアリー・ストックは一種の債權信託に外ならぬ。而して應募者は會社の發行する證券 (certificates) に依り其の權利 (衡平法上の) を證明せられる。

(ハ) デベンチュアリー・ストックは一箇の債權 (リンドレイ氏は之を one large loan とも又 one mass とも謂ふ) に融合せられ、之が右に述べた證券に依り實質的に多數の部分に分割せられる。普通の社債は發行會社と多數の應募者との間に各別に成立するから各社債は夫々一箇々の債權であるが、デベンチュアリー・ストックにあつては契約上の全債權は一箇の債權に融合し、唯其の實質上の債權が右述の證券に依り多數に分割せられてをるに過ぎぬ尙ほ普通の社債に在ては各社債の金額は一定せられ、之を更に箇々分割し得ざるに反し、デ

ベンチュアリー・ストックに於ては實質上の債權は或程度まで幾箇の部分にでも分割せられ、且つ斯く分割せられた各部分は夫々自由に之を移轉し得る。而して其の各部分の所持者は其の所持する部分の金額に應じ全債權に付平等に利益を受け得る。

(ニ) デベンチュアリー・ストックは、多くの場合、發行會社の事業 (undertakings) を構成する財産を以て擔保せられる。斯かる擔保を普通浮動擔保 (floating charge or security) と謂うてをる。普通の社債 (物上擔保附) の場合に於ては、受託者は單に社債權者の爲に物上擔保を取得するに止まり、擔保權と債權とは別箇の主體に夫々分屬する。然るにデベンチュアリー・ストックにあつては受託者は擔保權のみならず債權をも併有することとなる。換言すれば普通の社債に於ては信託の客體は擔保權であるに反し、デベンチュアリー・ストックにあつては信託の客體は債權並に擔保權と謂ふことになる。

(ホ) 英國に於てデベンチュアリー・ストックは社債の變形、一段進んだものであつて廣く

用ひられ、普通の社債の發行よりも寧ろデベンチュアリー・ストックの發行を普通とする有様であると謂ふ。即ちシモンソン氏及バーマー氏ともに同様の言を述べてをる (Simonson Debentures and Debenture stock, p 7 Palmer 前掲書 p 302)。

尙ほバーマー氏は、前掲 Company Precedents の第三卷 (13ed.) の脚註に次の説明を加へてをる。

一八七七年に本書の初版を出版した時は一八六二年の會社法に依り設立せられた會社にしてデベンチュアリー・ストックを發行したる事實は殆んど聞知せずも、ただ該版及び其以後の版に於ても、デベンチュアリー・ストックの成立に必要な様式を示して置いた程度であつた。然るに今やデベンチュアリー・ストックの發行は會社に取つて資金調達の favourite modes の一となつた (p 6)。

デベンチュアリー・ストック制度の採否は明治三十八年我擔保附社債信託法制定の際問題となつたが商法の規定 (商法は社債總額を以て一箇の債權に融合せられたものを認めない) との調和から之を採用するに至らなかつた。

此の點に付池田博士は「デベンチュアリー・ストックは總社債を一箇の債權に融合したる制度なるを以て固より商法上の社債と其の性質を異にするものなり。本法に於て此制を採用せざりしは社債の本質

效力に付ては商法を基礎とするの趣意に出でたるものなり」と謂つてをられる (擔保附社債信託法論 一〇頁)。

然し乍らバーマー氏がデベンチュアリー・ストックの發行を以て『one of the favourite modes of raising money』と謂ひ、又池田博士が之を以て『信託の發達より觀るときは更に一段の進化を示すものなり』(前掲書一〇頁)と説かれた通り之は社債に比し種々の長所を有するから、商法及 (又は) 擔保附社債信託法の改正に當つて何れを採るを得策とするか又兩者を併せ採るのが便宜かに付き充分考慮を拂つて欲しい (拙著社債及其救済論参照)。

八 浮動擔保 (Floating charge)

我擔保附社債信託法は社債に附すべき擔保として各種の財團制度を認め、浮動擔保の制度を認めないけれども英國に於ては社債又はデベンチュアリー・ストックの擔保として後者だ廣く行はれ、頗る實用を發揮してゐる。以下其の特質及效力等に付て概述して見る。

(イ) 會社の現在所有し、又將來取得すべき財産に對し設定せられた浮動擔保の效力が、裁

判所に於て初めて認められたのは一八七〇年のパナマ會社事件であらう (Panama, etc. Co. (1870) L. R. Sch. 318, by Giffard, L. Z.)。同事件に於ては該會社は社債を發行し、其の『營業』 *undertaking* を以つて社債支拂の擔保に供したものであつて、裁判所に於ては、右述『營業』 *undertaking* と謂ふ語は現在竝に將來の財産一切 (all the property, present and futur, of the company) を意味し、之に對する擔保は有效であつて、浮動擔保としての作用を爲すべきものと判決を下した。今判事ギツフルト氏の述べた判決理由を要約すれば『營業』なる語より當然推論して、該會社は其利息の支拂又は元金の償還を遲滯する迄普通の状態に於て其の營業を繼續することを得べく、社債権者は利息の支拂又は元金の償還が遲滯せられたときに至つて初めて會社に對し干渉することを得る。但し會社が解散し、又は會社の財産を處分換價したときは元利金の支拂を遲滯しなくても社債権者は直に其の權利を行使するを妨げない。尙浮動擔保を有する債権者は他の普通債権者に優先して目的物に付辨濟を受くることが出来るといふに在る。バーマーは此の判決が(1)『營業』 *undertaking* なる語に以上の新解釋を與へたるのみならず、(2)他の多くの國に於て未だ認められぬ新制度即ち、

浮動擔保の方法に依り現在竝に將來に於ける會社の一切の財産を包括的に擔保の目的に供することが有効であるといふことを裁判上確認したものであつて、最も重要な判決であると説きてをる。

浮動擔保の成立には必ずしも『營業』 *undertaking* なる語を使用することを要せぬ。唯上述の如く現在竝に將來に於ける會社の財産を包括的に、擔保の目的となす意味の語があれば足る。浮動擔保は特に社債(又はデベンチュアリー・ストック)に限り之を設定することが出来るのである。

(ロ) 浮動擔保の性質は次の通りである。

(1) 浮動擔保は營業中の會社の財産一切又は其の一部の上に設定せられた衡平法上の擔保 an equitable charge on the assets for the time being of a going concern であつて元利金支拂の遲滯、若くは會社の解散、管財人の選任、目的財産の處分換價等の事實が発生すると同時に初めて擔保権者は之に干渉することが出来、其れ迄は浮動擔保は『眠れる状態』 (to remain dormant) に在る。此の干渉權は特約を以て制限しても差支へない。特約がなすと

きは、擔保権者は元利金支拂の遲滯等があつた後必要と認めたる時は何時にても之を行使することが出来る。

(2) 擔保権は包括的に會社の現在及將來に於ける財産一切又は其一部に及ぶけれども、目的物は擔保権者の干渉權が発生する迄不特定、浮動的である。浮動擔保の名は之から來る。

(3) 右擔保権者の干渉權の發生する迄、其の設定契約に別段の定めがないときは、事業經營上普通の範圍竝に目的に於て目的物を自由に占用、使用又は處分し得る權利を會社に留保するものである。

(4) 浮動擔保は其の設定契約に別段の定めがないときは、會社が其の浮動擔保に優先する特定擔保の設定を拒止するものでもない。即ち別段の定めがない限り、特定擔保を設定する權利を會社に留保する、此の權利は前述のバナマ會社事件に於ては未だ充分確認せられなかつたけれども、一八七八年のフローレンス土地會社事件 (Florence Land Co. (1878) 10ch D. 530) 及一八七九年のコロニアル信託事件 (Colonial Trusts (1879) 15ch D. 565) に於て確認せられるに至つた。

浮動擔保は右述の通り其の設定契約書中に別段の定めを爲し、更に之に優先し、若くは之と同順位の擔保権を設定することを禁止するものが多い。會社が斯かる特約のあることを知る者の爲に抵當權を設定したときは、其の者の順位は浮動擔保に後れる。然し乍ら浮動擔保の存在を知らない者、又は浮動擔保の存在を知つて居ても右の特約があることを知らない者が會社の財産上に普通法上の抵當權を取得し、且つ知らなかつたことを立證したときは、其の者は浮動擔保に優先する。

(5) 此種の擔保権は其の實行または會社解散の場合に際し一般債權に對しては優先的效力を有する。此の點に付一九〇八年の英國會社法には第一〇七條及び第二一二條に規定する所がある (Connell 前掲書 P 159p 160)。而して浮動擔保は抵當と同様に之を登記して置くことが必要である。右英國會社法第九三條は此の點に付規定する所がある。尙浮動擔保の登記簿は登記所のみならず會社にも之を備置くことを要し (會社には浮動擔保權設定契約證券をも備置かねばならぬ)、會社の債權者株主其他利害關係人の閱覽に供しなければならぬ。右會社法第一〇〇條及第一〇一條は之を規定してゐる (Topham 前掲書 P 167-p 169)。

(ハ) 浮動擔保は上述の通り甚だ伸縮に富み、會社の營業の自由を尊重する點並に其の効力が頗る薄弱に見えるに拘らず實際に於ては信義を重んずる英國民の特色と相俟ち、能く緩急其の宜しきを得つつある點は吾人の大いに注目すべき所と謂はなければならぬ。

既に一寸述べた通り、我國に於ては鐵道抵當法、工場抵當法等を制定して浮動擔保制度の代りに財團抵當制度を認めたけれども、斯かる財團抵當法は財團及之に屬する物又は權利の使用處分に付、頗る嚴重な制限を設け、例へば物件の追加變更の如き又は目錄制度の如き動もすれば、會社の營業に不便及不當の拘束を與へるばかりでなく抵當權者にも却つて不便と不利益とを與へることが珍らしくない。

我國と英國とは事情が違ふから、固より直ちに浮動擔保の制度を我國にも採用せよと謂ふ譯にはゆかぬけれども、此の制度の長所に鑑みる所があつて、我鐵道抵當法、工場抵當法、鑛業抵當法等の規定に弾力性を加へ、或程度迄緩急宜しきを得るやうに致す可きではあるまいか。勿論財團抵當法は直接會社法の一部を爲してはをらぬけれども（此の點は英國の會社法と異る）會社法に密接の關係ある商事法規として、右の點に付ても相當の考慮を

拂つて欲しいものである。

九 優先株 (Preference Shares) と劣後株 (Deferred Shares)

(イ) 英米に於ても我會社法と同様に優先株 (Preference Shares, Preferred Stock) を認めてをる。然し乍ら我國に於ては優先株の發行は資本増加の場合に限られ（商法第二二一條）、會社の事業不振其の他の爲めに普通株式を募集することが困難なるとき又は會社の整理又は改造に必要があるときに多く其の發行を見る。然るに英米に於ては會社が資金を必要とする場合に自由に各種の優先株な發行することが出來て、投資家に盛に歓迎せられ、其發行又は賣出方法の如きも頗る進歩してゐる。

パーマー氏は、多くの場合會社の基本定款に別段の定を設け、設立の場合と資本増加の場合とを問はず whether original or increased) 其の資本を優先株、普通株及劣後株 (Deferred Shares) 等の數種に分ち得ることとしてをると説いてをる (Palmer 前掲書 p. 83) コネル氏の如きも亦同様 意見を述べてをる (前掲書 p. 80)。又ラガクイスト及びミード兩氏の如きも米國の現狀に付同様の觀測を下し (Lagerquist: Investment Analysis p. 302; Mead, Corporation Finance, 2nd ed. p. 293)。

最近我國に於ても、例へば電氣事業會社又は地方鐵道若くは軌道會社等の優先株發行に關しても色々意見も述べられてをるやうである。勿論我國情は英米と異なる所もあるといへども會社企業及證券投資の現下及將來を思へば優先株の發行を必ずしも資本増加の場合に限る要はないやうに考へる。即ちもつと其の發行の範圍を擴めたら良くはあるまいか（例へば會社設立の場合にも之を許すこと）。會社法改正の際は是亦充分考慮を加へて欲しい（拙著社債を中心とする會社財政及び其整理論二二三頁）。

此の點に付、東京商科大學教授田中誠二氏も『優先株は資本増加の場合に限り之を發行することを得る（二二一條）。……然れども實際上は會社設立の際に優先株の發行を便宜とすること往々にしてあり例へば將來其の會社事業より大に利益を受くべき者が株主となるときは普通株を以て甘んじ資金募集の便宜上他の者に優先権を與ふることを承認することあり。かくの如き場合に投機を煽る恐れ殆どなく且之を認める必要ある故に立法論としては設立の際に優先株を認めて可なりと思ふ』旨（會社法提要三八〇頁及三八一頁）の意見を述べてをられる。

(ロ) 次に英國に於ては優先株主の有する優先的權利は利益配當又は殘餘財産の分配につき、普通株主に優先する外、議決權其の他の共益權に付ても差等を設けてをる（Rindley, L

aw of Companies, 6th ed. p 550。米國に於ても同様である獨逸商法も之を認む（第二五二一條第一項末段）。然るに我商法は(1)利益又は利息配當に付普通株に優先するもの（商法第一九七條但書(2)殘餘財産に付普通株に優先するもの（商法第二二九條但書及(3)此の兩者に付併せ優先するもの（商法第一九七條但書、第二二九條但書）を認むるに止まり、議決權其の他の共益權に付差等を設けることは商法に明文がなく、通説は消極に解してをる。然し乍ら我國に於ても之を許したら如何であらうか。是亦會社法改正の際は是非とも考慮を加へて欲しい。

(ハ) 尙右に一寸述べた通り英國では劣後株 Deferred Shares の發行をも許してをり（Connell, 前掲書 p 81）。一九〇八年の會社法第八一條第一項(a)には之に付ての規定を設けてをる（前述目論見書記載事項の項參照）。然るに我國に於ては特殊會社に於て政府の持株に付て之を認め（朝鮮銀行法第三六條、南滿洲鐵道株式會社に關する命令第一一條）、又最近地方鐵道法に於て之を認める外（地方鐵道法第二條の二乃至第六條、軌道法第二十六條）商法は之を認めてをらないと解せられる。之が通説である（田中誠二氏前掲書三八二頁、反對說松波博士改正日本會社法一四九九頁）。然し乍ら劣後株も優先株と同様に色々長所があり、其の發

行を許した方が便利のことが少くない。此の點も會社法改正の際是非考慮を拂つて欲しい。

10 リシーバー (Receiver)

英國に於ては社債(デベンチュアリー・ストックを含む)が期限に至り辨済されぬ場合、會社が其の辨済を完了せずして解散を爲し又は解散を命ぜられた場合、會社が其の財産の全部(實質的に)を處分した場合等に於ては、信託證書(若も之がある場合)の特約に依り又は裁判所を通じて一定の手續に依り『リシーバー』(a Receiver)(管財人と譯してをく)を選任し、之をして擔保物其他會社の財産を保管し又は保存し之を換價して社債又はデベンチュアリー・ストック)權者其他の債權者に分配せしめる。尙又此の場合會社の營業を停止せしめず、寧ろ之を換價する迄、之を繼續する方が社債(又はデベンチュアリー・ストック)權者其他の債權者の爲めに有利であると認められる場合には——候へば營業を繼續すれば其の間に利益を收受して優先的に之を債權の辨済に充當することが出来、又其の營業を現状の儘賣却する方が有利である等々——『リシーバー』に『マネジャー』(a manager)(管理人と譯

してをく)を兼ねた者、即ち『リシーバー・エグゼクティブ・マネジャー』(a receiver and manager)を選任し之を爲さしめてをる(Palmer, Connell, Topham, Rindley, Simmonson 等の前掲著書参照)。米國に於ても同様である。(『リシーバー』に付ての詳細は拙著社債及其救済論一六七頁乃至二〇一頁を参照せられたし。然し乍ら我國に於ては強制管理の制度(鐵道抵當法には大分進んだ規定がある第四〇條乃至第九一條、殊に第八〇條及第八七條)、破産又は和議の場合に於ける管財人の制度其他があるが、之等は『リシーバー』制度と同様の効果を擧げや否や頗る疑はしい。私は社債の擔保權實行手續中其の擔保存の保存其他に付充分の規定なきため苦い經驗を嘗めたことがある。會社の企業全體を又は其の主要部分を現存の儘一體として管理し之を換價することが出来るやうな仕組にして欲しい。會社法其他之に關聯する法律改正の際には是非此の點をも考慮して欲しい。

『リシーバー』制に付、故日本興業銀行總裁小野英二郎氏は「要するに我國の現行法の下に於ては『リシーバー』の制度は存在せず、又之に代はるべき適當な制度も存在しないのであるから：擔保權の實行中に其の擔保の目的物を保存し管理し若くは之を使用し並轉して會社の營業を繼續し其暖簾を維持するを以て社債權者の爲めには勿論、發行會社に取つても有利且得策なりと思惟せらるゝ場合に逕遇

しても遂に採るべき適当な手段がなく、其結果として『レシーバー』の制度だにあらば社債権者が當然に享受し得らるべき保護と救済とを偶々此の制度なきの故を以て遂に享受することを得ないこととなるのを遺憾とするのである。是を以て吾人は更に一層社債権者を保護し、且之を救済するが爲めに何等か茲に適當なる制度の樹立せられんことを熱望して已まざるものでめる』旨を力説してをられる英米に於ける社債権者保護と『レシーバー』制度九頁及一〇頁。

一一 結 論

以上は英米會社法及其の關係法中、社債及株式に關する長所又は特徴若干を舉示し之を參考として我會社法及其の關係法規改正の際相當の考慮を拂はれたき旨を述べたものである。但し固より法規は必要以上に嚴格とすれば其の圓滑なる運用を阻害し、却つて亦弊害を生ずることとなるから此邊も餘程よく考慮して戴きたい。又社債及株式の取締の如きは株式取引所及商工會議所等を通じても相當其の實を擧げることが出来るから此の邊も亦考慮して欲しい。尙以上述べた所又は其の他に付ての詳細なる研究は又別の機會に譲ることとし一先づ之れで擧げする。(昭和四年稿)



昭和十年四月十六日 印刷
昭和十年四月二十日 發行

公社債株式論

預約定價 金八拾錢

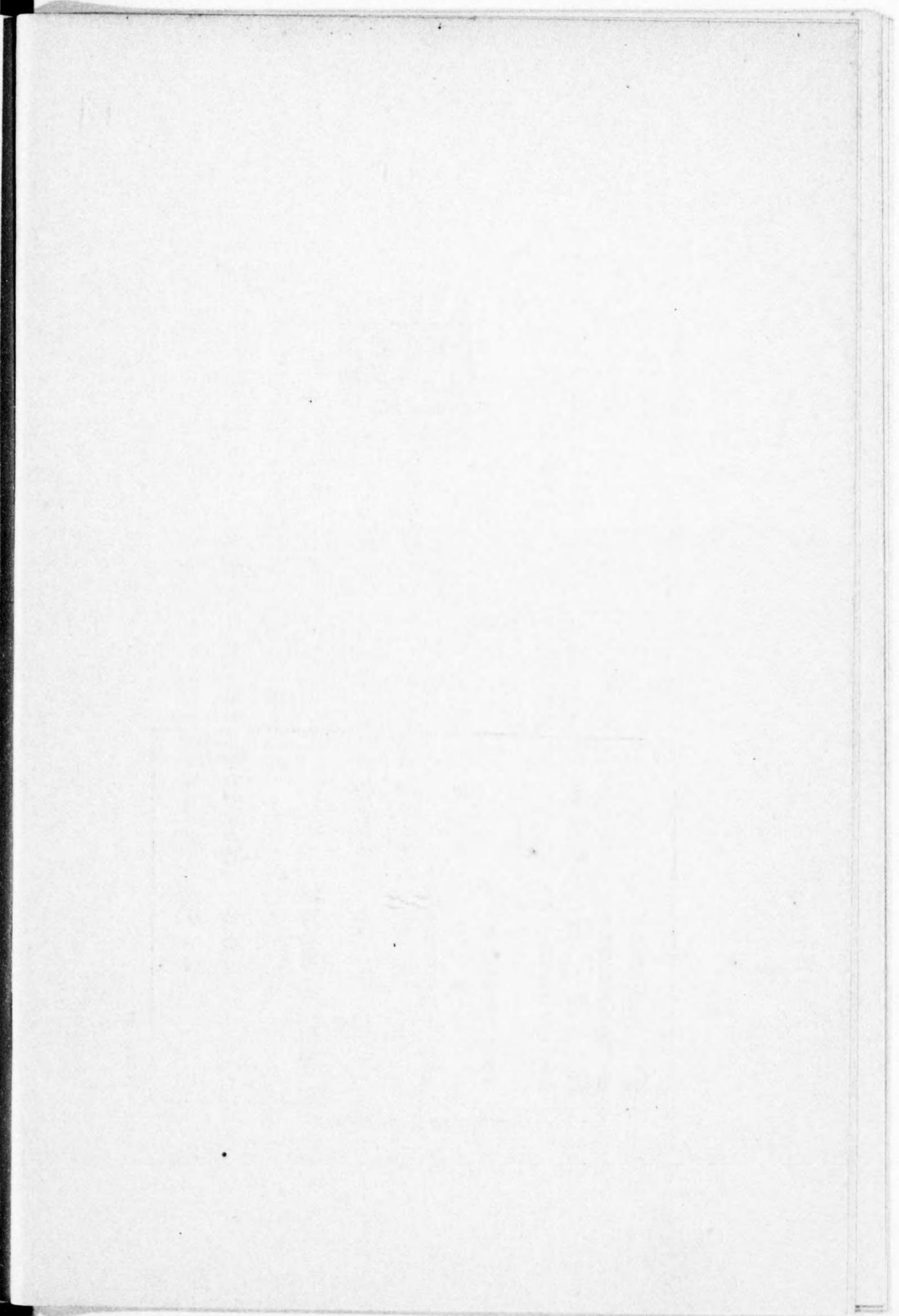
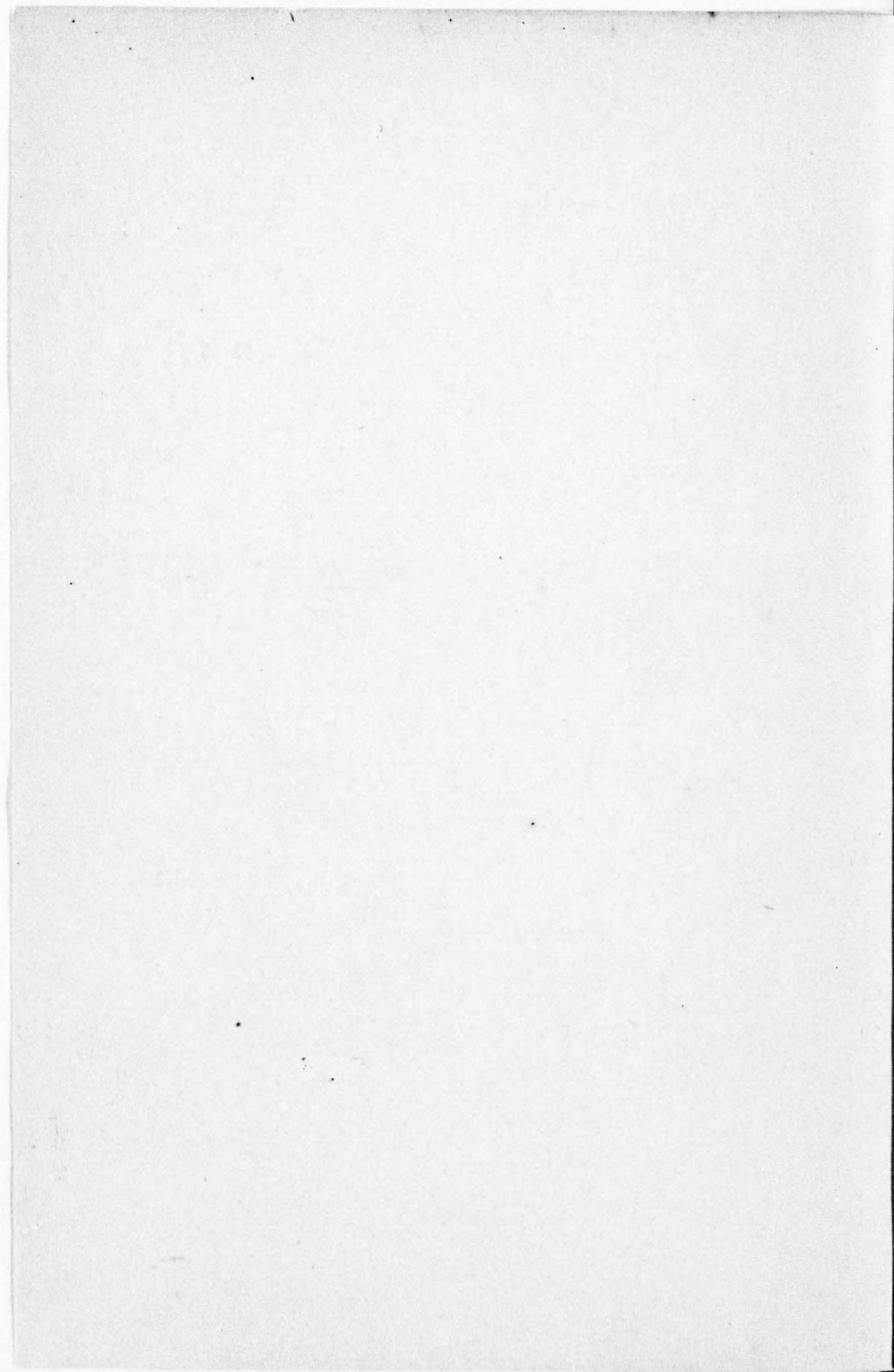
著者 栗栖 赴夫
發行者 山本 三生
印刷者 君島 潔
東京市芝區新橋七丁目十二番地
東京市小石川區久堅町百八番地

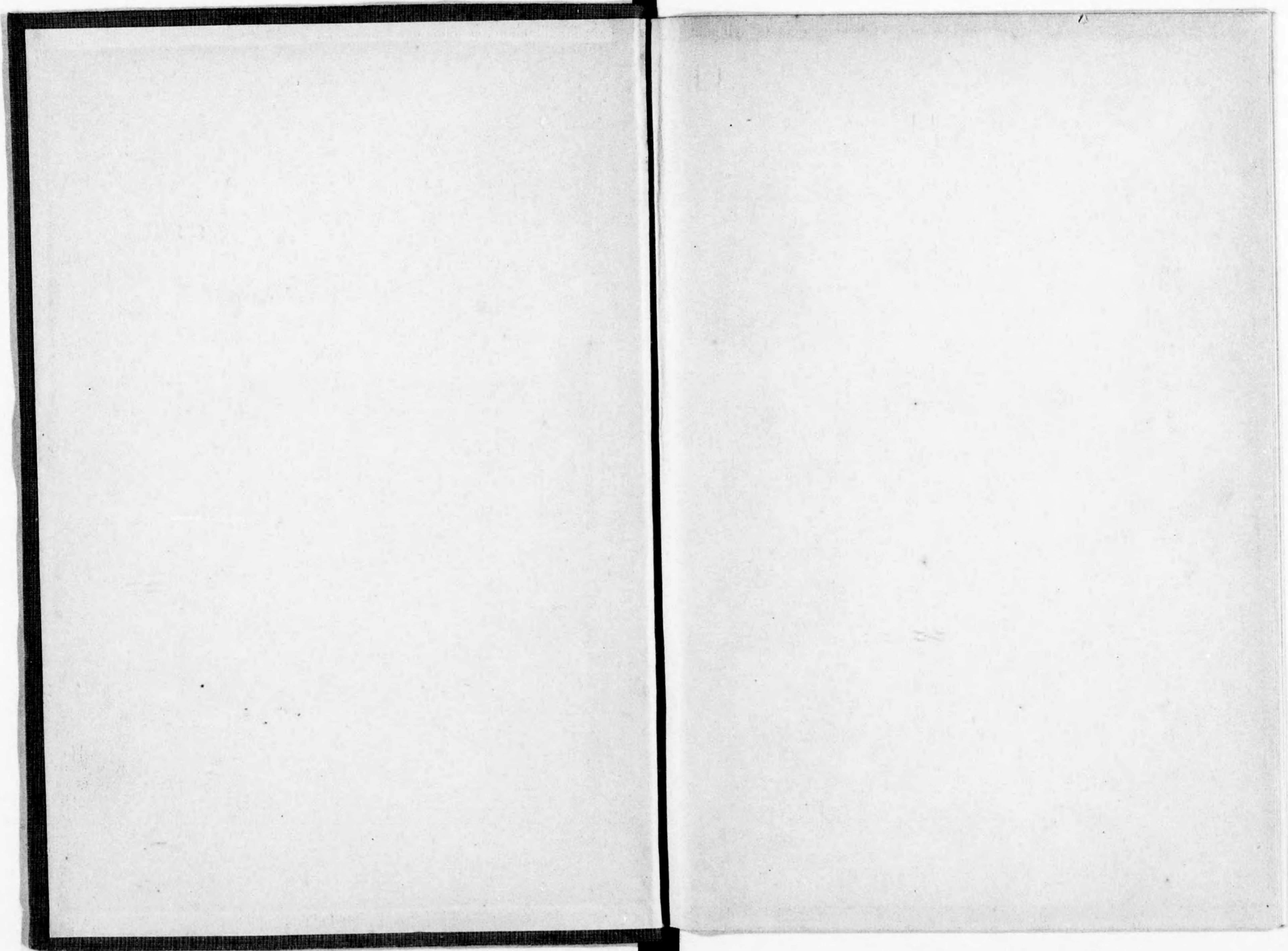
發行所 改 造 社

東京市芝區新橋七丁目十二番地
振替口座東京八四〇二番
電話芝 (4) 自一一二二番
至一一二四番

(兩角製本)

刷印社會式株刷印同共





終