

Title	株式申込證據金領收證の法的性格
Sub Title	On the receipt of the security money in application for shares
Author	高鳥, 正夫(Takatori, Masao)
Publisher	慶應義塾大学法学研究会
Publication year	1953
Jtitle	法學研究 : 法律・政治・社会 (Journal of law, politics, and sociology). Vol.26, No.8 (1953. 8) ,p.21- 47
JaLC DOI	
Abstract	
Notes	論説
Genre	Journal Article
URL	<a href="https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00224504-19530815-0021">https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00224504-19530815-0021</a>

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

# 株式申込證據金領收證の法的性格

高 鳥 正 夫

はしがき

- 一 權利株の譲渡と株券發行前の株式の譲渡
  - 二 申込證據金制度の普及と領收證の流通
  - 三 株式申込證據金領收證と株券の引換
  - 四 株式申込證據金領收證の善意取得と除權判決
- むすび

はしがき

現在、實際界においては、株券が發行される以前の株式を取引する場合、株式申込證據金領收證に讓渡證書をそえて賣買しているが、そのような取引は法律上いかなる効果を生ずるものであるか、また、株式申込證據金領收證を喪失した場合に、いかなる法的保護を受けうるかなどという點については、學說判例は必ずしも一致した見解をとっていない。それにもかかわらず、盛んに流通している株式申込證據金領收證をめぐつて、株券と同様な事故がしばしば發生しているため、そこに何らかの法的規制を要するのではなからうか、例えば、株式申込證據金領收證についても、株券と同様に、善意取得及び公示催告による除權判決を認めるのが妥當ではないかなどという立法論が次第に強く唱えられてきている。

この問題については、慶應義塾大學商法研究会も、さきに法務省に提出した「商法再改正に關する意見書」において、株式申込證據金領收證の流通の實情に對應して、何らかの立法的措置を講ずることが必要である旨を指摘したのであるが、この研究会においても、實は、株式申込證據金領收證の法的性格ないしは關連する諸問題について、完全な意見の一致をみるには至らなかつたのである。従つて、本稿も、前述した意見書の主張を直接に裏づけるものではなく、單に一會員である筆者の見解に過ぎない。けれども、右の商法研究会には、津田利治教授を中心とする慶應義塾大學の商法學の擔當者のほかに、問題によつては、民法、民事訴訟法又は經營經濟學の擔當諸教授も參加し、更に、東京株式懇話會などの株式事務の實務家を招いて意見を聴取しているため、研究会に現われた諸氏の意見から、種々の貴重なる示唆を受けていることは特記しておきたい。

(一) 慶應義塾大學商法研究会「商法再改正に關する意見書」(法學研究第二六卷第三號)八七頁。

## 一

商法殊に會社法上の多くの制度は、そのもののみを個別的に検討してみても、なかなか、制度の本質を適確に把握するところが難しいのであるが、この株式申込證據金領收證の法的性格に關する問題も、關連する周邊の諸制度ないしは實際の取扱を切り離して、獨立して、それ自體を考察しようとしてみても、その努力は無益なものとなるおそれが多い。従つて、ここでは、まず、現行法が株式の譲渡についていかなる態度をとつているかという點から出發したい。

株式の譲渡を段階的に區別すると、法律上は、まず、株式の引受による権利の譲渡が問題になつて(一九〇、二)も。もちろん、嚴密にいうならば、設立の場合には、株式引受人は拂込日に拂込をなし、設立登記があつて初めて株主としての地位を取得し(一七〇、一七二)、また、新株發行の場合には、拂込日に拂込をなすことにより株主となるわけであつて(二八〇、二八二)。

それ以前の株式の引受による権利の譲渡すなわち権利株の譲渡は、會社が成立し若しくは新株の拂込日に拂込をなした時に、株主としての地位を取得するという一種の期待権の譲渡である。けれども、實際界においては、このような権利の譲渡が盛んに行われているのみでなく、新株發行に際しては、新株引受権者の権利が具體化した場合、その具體化した引受権、いかえれば會社に對し新株の割當をなすべきことを請求できる権利が、獨立の権利として、株主權と離れて取引の對象となつてゐることは周知の事實である。そこで、いわゆる権利株の譲渡若しくは新株引受権の譲渡を、法律上、どのように扱うかはかなり微妙な點であるが、現行法は、権利株の譲渡を無制限に許すときは會社設立の基礎を危くし、また、不當な投機を誘發するおそれがあるとして、設立の場合について、株式の引受による権利の譲渡は、會社に對しては効力を生じないものと規定し(一九)、これを新株發行の場合についても準用している(二八四)。ただ、設立の場合には、現行法においても、依然として、いわゆる資本確定の原則が採用されているのに對し(一七〇)、新株發行については、舊法における資本増加の場合と異つて、拂込日に拂込のあつただけで打切るといふいわゆる賣出發行的な立場を採用するに至つたため(二八〇)、同様に権利株譲渡の制限とはいひながら、當初の引受人にあくまでも拂込を追求するという點では、兩者の間に若干の差異がでてきたわけである。けれども、最初から、まじめに會社企業に参加するのではなく、投機的に権利株の譲渡をもくろむ引受人の存在を否定する趣旨をもつという點では、兩者は全く共通なものといわなければならない。

これに對して、更にそれ以前の段階に行われる引受権の譲渡については、商法に直接の明文がないため、どのように解すべきかは多少問題である(一)。この點については、権利株以前の段階における引受権の譲渡の場合、いわば一方的に取締役會から権利が與えられただけで、自發的に引受をなしたわけではないから、その譲渡を許しても、會社の基礎を危くするといふ非難は當らないし、また、投機の濫用ということもあまり考えられないといふ議論も行われている。そして、この立場をとるものは、新株引受権の譲渡について、いわゆる権利株譲渡の制限に関する第百九十條を類推することは當らず、引受権

の譲渡は完全に有効であるが、譲受人の方からその効力を會社に對して主張することはできない。けれども、會社の方でその譲渡の効力を認めることは差支えないと解するのが、一應適當な解釋ではないかと主張している。<sup>(2)</sup>なるほど、引受人として現われる以前の段階の問題であり、また、新株發行の場合には、引受人となつてからも失權できるというのであるから、引受權が何人から何人に對して譲渡されたとしても、會社にとつて迷惑はかからないという點は、或は、そのように解することもできるかも知れない。けれども、更に立入つて検討してみると、現行法は投機的に權利株の譲渡をもくろむ引受人の存在を否定しようとするのであるから、それよりも一層投機性の濃い引受權の譲渡に對しては、それを制限する必要ありとすることは明らかであつて、むしろ強い理由をもつて、この第九十條の規定を引受權の譲渡について類推適用せざるをえないのではないかと考へる。<sup>(3)</sup>いいかえれば、反對説の主張するように、權利株は自發的に引受けたのであるから譲渡を制限してもよいが、新株引受權の場合には、自分から進んで引受けたというわけではないから、その譲渡を制限する必要はないという點は、解釋論としては、むしろ、この問題の把握の角度を誤つたものというべきであつて、自發的に申込をなし割當引受がなされた場合であればまだしも、引受という段階に入るつもりもなく、最初から外部にあつて景氣をあおり賣り逃げようとする者に、公然と會社制度を濫用させるような解釋はとるべきではないと考へる。更に、こうした規定の空間をぬつて、一部の悪らつな會社理事者が最初から投機的に賣却するつもりで、自己の手中に大量的に、いいかえれば資力に不相應な程度にまで新株引受權を確保し、それによつて巨利を博している事例が若干みられる現状においては、立法論としては、進んで、會社は定款の定によるも取締役及び監査役に對しては、新株引受權を與える契約をなすことをえない旨を明らかにする必要さえも痛感されるのである。<sup>(4)</sup>

いづれにしても、投機的な株式引受人を排除しようとする狙いは、單に、會社の設立登記若しくは新株の拂込期日まで權利株の譲渡を制限することによつては、必ずしも、その目的を達しうるものではなく、例えば、登記後若しくは拂込期日後

直ちに株式を譲渡するような株主のふまじめな態度も、ある程度、これを制限することが必要のように思われるし、特にこのことは、發起人及び取締役については慎重に考慮しなければならない問題である<sup>(五)</sup>。けれども、それならば、果していつまで権利株の譲渡を制限すれば足りるかという点になると、その時期を具體的に劃することも困難であるから、一應、一律に、その時期を設立登記若しくは新株の拂込期日までとしているわけである。従つて、その後は、直ちに、無制限に株式の譲渡を自由なものとすることも考えられないではないが、その点については、現行法も従来通り、株券發行前の株式の譲渡と、株券に化體した株式の譲渡とを區別して規定している。すなわち、前述した権利株の譲渡が問題になる段階を第一段階とすると、次いで、設立登記がなされ若しくは新株の拂込期日が経過した後、株券が發行されるまでの期間が第二段階、その後、會社の準備が整つて株券が發行されるに至つた時期以後を第三段階とし、そのうち、第二段階における株式譲渡については、株券の發行前になした株式の譲渡は、會社に對して効力を生じないものと規定しているから<sup>(二〇)</sup>、結局、現行法の強調する株式譲渡の自由性も、第三段階における株式の譲渡、いかえれば、株券に表彰された株式の譲渡の問題に限られることとなるのである。そこで、株券發行前の株式譲渡の制限に關する規定と、前述した権利株の譲渡制限の規定とを比較してみると、いずれも會社に對して効力を生じないものと定めており、しかも、會社成立若しくは新株發行直後のこの時期においても、なお、権利株の譲渡制限と同様な法的規制を要する場合のあることは前述した通りであるが、それにもかかわらず、これら兩者の規定の根本的な狙いは、實はかなり相違した内容をもつてるのである。すなわち、株券發行前の株式の譲渡を制限する規定の主な狙いは、記名株式の譲渡を株券の裏書交付又は株券及び譲渡證書の交付というように要式行爲化したことと對應し<sup>(二〇)</sup>、一般に、株式譲渡の法律關係を明確に公示するということに、その重點があることを注目しなければならぬ。その意味においては、ここにいわゆる株券發行前というのは、會社の發券準備が完了し、一般に株券の交付が開始された時を基準として、その時期以前を劃一的にいうのではなく、特定の株式に對する株券の發行以前の時

期を指すことは明瞭であつて、問題の株式に對する株券が發行されていない以上、その株式の譲渡は會社に對しては効力を生ぜず、従つて、無から有を生ずる理由がないと同様に、その後株券の發行があつたからといつて、譲渡の効力を生ずるわけはありえないと解すべきことは明らかであらう。<sup>(6)</sup>

これに對して、株券發行前の株式の譲渡は、發券後は、會社に對する關係においても効力を生じ、會社はその譲渡を承認することができると解するのが相當であるという議論が行われている<sup>(7)</sup>は、昭和二十五年の改正以降においては、種々の疑問が提出されてきている點に注目しなければならぬ。すなわち、株券發行前の株式の譲渡を制限する第二百四條第二項の規定は、舊法からそのままひきつがれたものであるから、株式譲渡の絶對自由性が強調された現行法においては、むしろ削除するのが妥當であるという立法論が唱えられ、<sup>(8)</sup>解釋論としても、この「會社ニ對シ其ノ效力ヲ生ゼズ」という文言を「會社ニ對抗スルコトヲ得ズ」と同様に理解する餘地がでてきたのではないか、或は、現行法においては、會社に對する對抗要件としての株券の名義書換の必要性を否定したから<sup>(舊二〇六)</sup>、<sup>(II對照)</sup>、その關係においては、株券發行前の株式譲渡を會社が承認できるとすることも、理論的に矛盾するという非難を受けることもないから、結局、會社の株券の發行準備に支障さえなければ、株券發行前の株式譲渡を會社から認めることができる<sup>(9)</sup>と解しても差支えないという意見が述べられている。けれども、現行法の解釋上、果してそれらの點にまで進むことができるか否かはかなり疑問であつて、現行法の立案者も一應それらの立法論を考慮しながら、結局は、株式の譲渡方式の劃一化と明確化の要請の前に、株券に表彰された株式の譲渡のみを豫想して、株券の迅速な發行を會社に義務づける規定を新設することによつて満足し<sup>(三二)</sup>、<sup>(六一)</sup>、<sup>(10)</sup>株券發行前の株式の譲渡を制限する第二百四條第二項の規定は、依然として、舊法のままの趣旨に止めておいたとみる<sup>(11)</sup>ことが、同項の文言に何らの改正も加えられていないこと、或は、株主名簿と株券との關係などから考えても、より妥當のように思われる。従つて、株式譲渡の自由の要請をこの方面に更に擴充するとしても、第二百四條第二項の削除を主張する立法論よりは、むしろ、合理的

に判斷して、會社が株券を發行できる時期にきているにもかかわらず、なお、株券を發行しないことに對する罰則的規定を一方に新設すると共に、他方、その時期以後の株式の譲渡は、いわば會社の責に歸すべき理由によつてふさがれているのであるから、これを會社の側からは否認することができないという考え方によつて、問題點の調和をはかりながら、その解決に導くというの方が妥當のように思われる。<sup>(11)</sup>

(1) 企業再建整備法第二十九條の四、再評價積立金の資本組入に關する法律第九條、會社更生法第二六四條、外資に關する法律第十七條の二、など比較参照。

(2) 大隅健一郎「會社法上の諸問題」(大阪株式事務懇談會、記録第五三號)二八頁。

(3) 津田利治「新株引受權の正體」(私法第五號)二三頁、松田二郎・鈴木忠一「條解株式會社法」(下)三五五頁。

(4) 慶應義塾大學、前掲意見書、八三頁。

(5) 奥野健一外七氏「株式會社法釋義」一六六頁。

(6) 松本丞治「株式申込證據金領收證について」(ジュリスト第九號)一四頁、板橋菊松「株金領收證に絡まる株券引渡問題」(ダイヤ

モンド第四〇卷第一八號)一二九頁、東京高等裁判所昭和二十四年十月十五日判決(高裁民集第二卷第二號二〇一頁)。

(7) 柳川昌勝「株券發行前にした株式譲渡の効力」(法學新報第五八卷第五號)六四一六五頁。

(8) 石井照久「商法」(上卷)二三三頁、松田二郎「會社法概論」一六八頁。

(9) 矢澤 惇「株券發行前にした株式譲渡の効力」(判例研究第三卷第三號)一六四一六五頁、鈴木竹雄・石井照久・矢澤 惇・

三戸岡道夫・星野 孝「新株引受權の譲渡」(ジュリスト第一一號)二四一二五頁。

(10) 岡咲恕一「解説改正會社法」一二九一三〇頁。

(11) 大隅、前掲、六一七頁。

一一

株式の自由讓渡性が強調された現行法においても、いわゆる權利株の譲渡と株券發行前の株式の譲渡とを、會社に對する關係において制限する實質的な理由のあることと、同時に、それらの二つの規定の狙いの間には、かなり大きな差異の見出



されることについては前述したが、會社の設立若しくは新株の發行に際して、株主の募集に着手してから株券が發行されるまでの経過を、商法の豫定しているように、株式の申込があつた場合、それに對して割當がなされ、株式引受人が拂込期日に拂込をなした後、株主名簿を確定して株券を發行するという順序をそのまま進んでいる限りは、權利株の讓渡が問題になる時期と、株券發行前の株式の讓渡が制限される段階とは、これを區別することが容易である。けれども、現在、廣く行われているように、株式の申込に際して、いわゆる株式申込證據金として、發行價額の全額に當る金額を拂込ませている場合には、實際上、兩者を時期的に區別するのが困難になるように思われる。いいかえれば、株式の發行價額について全額拂込制度を採用していても、申込人に各申込株につき發行價額の一部のみを證據金として拂込ませている限りは、その殘額を拂込期日に拂込ませるまでは權利株讓渡が問題になる時期であり、拂込期日後株券の發行があるまでの段階が、株券發行前の株式讓渡の制限を受ける段階であることが明瞭である。これに對して、申込人にその發行價額の全額を證據金として拂込ませる場合には、それを株式申込證據金と呼んでみても、その實質は株式の發行價額の拂込に近いものであり、従つて、その場合には、申込期日後拂込期日前の權利の讓渡は、形式的には權利株讓渡の制限に服するとしても、實質的には、むしろ、株券發行前の株式讓渡の制限に關する規定の適用を受けるのが妥當であり、結局、現在の慣行の下においては、もはや、權利株讓渡の制限規定を適用する餘地は無くなつたのではないかと考えられるのである。更に重要なことは、このような見解が前述した解釋論、すなわち、會社の株券の發行準備に支障がなければ、株券發行前の株式讓渡を會社から認めても差支えないとする意見と結びつくと、形式的には拂込期日前のいわゆる權利株の讓渡に關するものまでをも、單に、株券發行事務の遲延を生ずるか否かという點のみを判斷して、場合によつては、その讓渡を認めることが株式讓渡の自由の原則に合致するものであるという解釋論にまで發展するといふ點である。<sup>(1)</sup>

このうち、株券發行前の株式の讓渡を制限する規定の狙いが、株券の發行準備の問題のみに基くものではなく、従つて、

株式の自由讓渡性の理想を、直ちに、この時期にまで及ぼすことが不當であるという點については既に述べてきた。もちろん、權利株の讓渡といふ株券發行前の株式の讓渡といふ、立法論としては、いずれも慎重な検討を要する問題であることは否定できないであろうが、解釋論としては、おのずから、そこに、また別箇の立場があるわけであり、前述したように、現行法が權利株の讓渡を制限しようとするところに意味あるものとすれば、むしろ、その制限が設立登記若しくは拂込期日の到來によつて一舉に撤廢されるのが納得できない位であつて、反對に、これを短縮し若しくは廢止しようとする解釋が不當であることは、殆んど説明を要しないであろう。

そこで問題は、申込證據金をそえて株式の申込をなさしめる現在の慣行の下においては、果して、それが株式の發行價額の拂込といえるか否かといふ點に集約されるわけであるが、この點を明らかにするためには、まず、證據金制度の普及した理由を検討してみなければならぬ。前述したように、商法は權利株の讓渡制限を、一律に、設立登記若しくは新株の拂込期日までと規定すると共に、特に新株發行の場合には、引受拂込のあつた分だけで打切れるといふいわゆる賣出發行的な立場を採用しているから、理論的には、申込期日と拂込期日とを接近させることによつて、權利株讓渡の制限規定の適用期間を短縮することも、一應、可能なわけであるが、このような理論的な可能性も、實際上は、殆んど採用されていないのである。いかえれば、その權利株が取引の對象となつていような會社の大部分は、發行豫定新株の全部について引受拂込がなされることを望むため、一方においては申込締切期日から拂込期日までに十日ないしは三十日の餘裕を設けると共に、他方、拂込期日に拂込まれる株式の發行價額を、あらかじめ、株式申込證據金として拂込ませるといふ便法をとつていのである。このように理解するならば、一見、株式の發行價額の拂込のようにも考えられる申込證據金の拂込は、實は、いわゆる満額引受を實現させようとする努力の一部をなすものであり、その限りにおいては、まさに、申込證據金の名稱にふさわしい機能を果していると同時に、また、單なる申込の證據金に過ぎないことが明らかになるであろう。株式申込證據金のこ

のような性格は、發行豫定の新株數を上廻る株式の申込が、申込證據金をそえてなされたといういわば反對の場合にも、また、問題となつてくる。もつとも、實際上は、會社の新株發行事務を引受けた各取扱銀行を通じて、その取扱數を壓えることが出来るため、このような場合は容易に起らないであろうが、假りに發生したとすれば、申込證據金の拂込を株式の發行價額の拂込と理解する限り、發行豫定數を超過した株式が有効に發行できるか否か、特に、いわゆる授權株式數の範圍を超えた場合はどうかなどという問題に直面すると同時に、實務的にも、それが有効であるとすれば、資本金に端數を生じ會社の計算を煩雜ならしめ、また、必要以上の企業資金をかかえるという難點があり、反對に、無効であるとすれば、果してどの部分が効力を失うか、その拂戻しの方法はどうかなどという困難な問題の解決を強いられるわけである。これらの不都合は、前述したように、申込證據金は單なる證據金に過ぎないという立場をとれば、容易に解決されるのであつて、結局、いづれの面から觀察しても、株式申込證據金はその名稱にふさわしい機能を果していると同時に、そのみに止まるものとするほかはないように思われる。従つて、商法の豫定しているように、株式引受人が拂込期日に株式の發行價額を拂込むという場合はもちろん、現在の慣行のように、株式の發行價額的全額に當る證據金をそえて申込をなさしめるという場合においても、同様に、權利株讓渡の制限規定を適用する餘地があるのみでなく、むしろ、證據金制度の下においては、權利株の讓渡が問題となる期間の始期が明瞭になるとさえいえるのである。いづれにしても、反對説が主張するように、申込證據金の拂込は株式の發行價額の拂込であり、現在の慣行の下においては、もはや、權利株讓渡の制限規定の適用される餘地は失われたという議論には賛成することができない。

次に、株式の申込に際して申込證據金を取扱銀行に拂込むと、それに對する領收證が交付され、その領收證が直ちに流通市場に登場し、しかも、そのような領收證による取引が株券が發行されるまで繼續するといふ現在の慣行の下において、權利株の讓渡と株券發行前の株式の讓渡の効力の問題を、更に立入つて検討してみなければならぬが、その點について商法

は、兩者の讓渡の効力の問題を、會社に對する關係と當事者間の關係とに區別している點に注目しなければならない。すなわち、舊法第九十條はその第一項において、權利株の讓渡は會社に對して効力を生じないものと規定し、第二項では、發起人は權利株を讓渡できない旨を定めていたが、このことは、特に弊害の多い發起人の權利株の讓渡は全く無効であつて、當事者間においても効力がないが、それ以外の者の讓渡は、單に、讓渡當事者間において効力を生ずるに止まり、會社側からこれを承認しても、なお、効力を生ぜしめることができないものとしていたわけであり、いわば當事者間の流通の關係と、會社に對する關係とを區別して考へていたのである。この點は、現行法においては若干の改正が加えられ、舊法第九十條第二項が削除され、發起人の權利株の讓渡を單なる制裁事項に止めたため、結局、一般の株式引受人による權利株の讓渡も發起人による讓渡も、私法上は同一の効力を認められ、當事者間においては有効であるが、會社に對する關係においては全く無効なものであり、會社側からもその有効を主張することはできないとみるのが妥當であることは、舊法におけると同様であろう。また、舊法は資本増加の場合についても、前述した第九十條第一項を一般の株式引受人に、その第二項を取締役、監査役に準用していたが（舊三七）、現行法は新株發行の場合について、發起人の權利株讓渡の制限に關する改正と步調を合せ、更に、監査役の職務權限の縮小されたことと關連して、取締役の權利株讓渡のみを制裁事項として規定し（四九）、一般に、權利株の讓渡は會社に對しては効力を生じないとする第九十條の規定を準用しているのである（二八〇）。これに對して、株券發行前の株式の讓渡については、前述したように何らの改正も加えられず、舊法も現行法も、株券の發行前になされた株式の讓渡は、會社に對しては効力を生じないものと規定しているから、當事者間の讓渡そのものは可能であるが、會社に對する關係において効力を生ぜしめるためには、株券の交付を受けてから讓渡する以外には、何らの方法も存在しないと解するのが妥當であろう。

従つて、權利株の讓渡が問題になる時期と、それに次ぐ段階としての株券發行前の株式の讓渡の場合に共通していえるこ

とは、流通の關係において當事者間で何回讓渡がなされていても、會社に對する關係で權利を主張できる者は株式の當初の引受人、嚴密にいうならば、會社の成立若しくは新株の拂込期日後は拂込をなした引受人であり、反對に、會社の側からいうならば、設立の際の拂込の問題については、あくまでも當初の引受人を追求すれば足りるし、株券の交付についても、拂込期日に拂込をなした株式引受人を對象とすれば足りると共に、それ以外の何人をも權利者として認めることは許されないのである。もつとも、前述したように、株式の申込に際して、發行價額の全額を申込證據金として拂込ませる場合には、會社設立の場合においても、當初の引受人に拂込を追求するという問題は起きないし、また、株券の交付についても、形式的には、申込證據金を拂込んだ特定人を株主として取扱えば足りることはいうまでもない。そこで、現在、實際界において一般的に行われている拂込領收證の賣買を、前述したところに當てはめて考えてみると、その拂込領收證が、申込證據金を拂込んだAから輾轉流通してDに取得されたとしても、會社から株券の交付を受ける者はAであり、Aはその株券に裏書し若しくはそれに讓渡證書をそえてDに引渡すことによつて、初めて、Dは會社に讓渡の効力を主張できるわけである。けれども、Aから拂込領收證を讓受けたBが更にそれをCに讓渡し、CもそれをDに讓渡したというような場合に、會社に對して權利を主張できる者はAのみであるとすると、拂込領收證の最終所持人であるDとしては、實際に會社から株券の交付を受けるまでは、自己の權利の行使についてかなりの不安を覺えることはいうまでもない。それ故、單なる拂込領收證の所持人であるDとしては、最初から自分を株主として取扱つてくれとはいえないとしても、拂込領收證の所持人であるという地位に基いて、みづからが株主としての請求ができるものとしてもらえれば、AとDの間の讓渡關係人の不信によつて脅かされるというおそれなくなることは明らかである。これを會社側についていうならば、拂込領收證を持參した者を權利者として取扱うと同時に、更に進んで、拂込領收證によらなければ株券の交付を請求できないものとして事務を處理すれば、領收證の最終所持人の地位は一層確實なものとなるわけであつて、現在、各會社がとつている事務處理の形式は、實は、ほぼ、

この線にそつて行われているのであり、その意味においては、いわゆる有價證券的な取扱いが拂込領收證についてなされているのである。<sup>(2)</sup>

株式申込證據金領收證が、實際界において、あたかも有價證券であるかのように取扱われているということは、果して、その本来の性格にふさわしいものであるか否かという點について、以下において検討を加えるわけであるが、その前に、取引市場において拂込領收證がどの程度に流通し、また、その取引自體がどのように變遷しているかという點にふれてみよう。株式申込證據金領收證が盛んに賣買されるようになったのは、いうまでもなく終戦後のことであつて、戦争末期以來、株券の印刷能力が極度に衰退したこと、また、戦後の經濟事情の變化に伴つて、會社の新設及び増資が俄かに盛んになつたことなどが、その主な理由として數えられるであらう。けれども、拂込領收證の賣買の慣行は、次第に正常な經濟狀態に戻りつつある今日までもひきつがれ、株券の交付が開始された後もかなりの期間、拂込領收證が株券と同様に取扱われ、また、株券に比較するとその容量も小さいため、拂込領收證のまま保管され若しくは擔保に供されているものが、かなりの數に上ることである。證券取引所においても、拂込期日後五日ないしは七日を經過した後に、拂込領收證によつて決済される取引が開始され、株券との引換が開始されてから十五日程を經過するまでは、その取引が繼續して行われているとのことである。その結果、拂込領收證の紛失、遺失、盜難などの事故も、證券市場における事故中の二割ないしは三割前後にも達し、また、會社に對し株式の譲受人としての權利を主張する領收證の所持人が現われたり、或は、その者の權利を積極的に承認する議論も生じてきて、この株式申込證據金領收證に關する問題は、根本的な解決が要望されているのである。もちろん、會社にとつても、拂込領收證が輾轉流通するような取引はできるだけ早く切り上げて、すみやかに、株券によつて決済する取引方法のみにもつてゆくことが、株式譲渡をめぐる權利關係の明確化という點からも望ましいことであり、更に一步進んでいふならば、その性格について争いのあるような拂込領收證は、發行せずに済むものならば、發行したくはないので

あろう。けれども、假りに拂込領收證の發行を止めてみたところで、恐らくは、これに代わる何ものかの發行を餘儀なくされ、或は、たとえ會社が何ものをも發行しないとしても、新株の引受權ないしは權利株が投機の対象から消え去るとは思われない。そこで、拂込領收證を發行する以上は、あまり簡單なものを發行しても偽造のおそれがあるため、一時は、かなり入念な印刷をなしたのも見受けられたが、最近においては、前述した會社側の要望が具體化して、拂込領收證の流通する期間を短縮するため、申込締切期日と拂込期日とを十日前後にまで接近させ、また、株券の發行も、拂込期日から一、二ヵ月の期間で準備を完了し、拂込領收證との引換えを開始するよう努力してきているとのである。その他、權利株の讓渡が主として問題になる新株發行については、現行法上、その發行手續はかなり簡易化され、また、申込證據金徵集の慣行、株券印刷能力の回復などの諸事情も、間接的にはあるとしても、拂込領收證をめぐる事故の減少に役立つことを指摘しなければならぬ。<sup>(3)</sup>

(1) 鈴木・石井・矢澤・三戸岡・星野、前掲(ジュリスト第一一號)二三—二四頁。

(2) 鈴木竹雄・石井照久・矢澤 惇・三戸岡道夫・星野 孝「株式申込證據金領收證に關する法律問題」(ジュリスト第七號)三三頁、松本、前掲、一四頁。

(3) 高橋勝好「新株申込證據金領收證をめぐる諸問題」(財政經濟弘報第三四一號)四—六頁、鈴木・石井・矢澤・三戸岡・星野、前掲(ジュリスト第七號)三〇—三一頁。

株式申込證據金領收證の本質を明らかにするために、まず、その様式若しくは外觀について検討してみると、申込證據金領收證は、原則として、申込證據金を拂込んだ特定人に對して、拂込取扱銀行が發行した領收證であるが、その申込證據金を拂込期日に拂込株金に振替え充當する旨が附記されてあると共に、その紙面に一線を劃して、株主が會社にあてて、右の

株式に對する株券を受領した旨の記載が印刷してあり、取扱銀行の領收證の名宛人である申込人は、株主として自己の住所氏名を記載し捺印した上は、その領收證を會社に提出して、株券を受領することができるようにしてあるのが通例である。従つて、一般に拂込領收證と呼ばれる一枚の用紙は、詳細に觀察するならば、申込證據金に對する取扱銀行の領收證であると同時に、株主の記名捺印がなされた場合には、その株式を表彰する株券に關する株主の受領證となりうる部分をも含んでゐるわけである。もつとも、前述したように、その紙面には、申込證據金を拂込期日に拂込株主に振替え充當する旨の記載があるのが通常であるから、拂込期日以後は、株金拂込領收證に近い性格をも備えたものとみることができようが、それだからといつて、拂込期日後直ちに、申込證據金領收證が株金拂込領收證に轉化すると説明することは、法律的な説明としては、必ずしも正確なものとはいへない。要するに、拂込領收證をその記載文言から觀察する限りは、株式申込證據金に對する取扱銀行の領收證、株券に對する株主の受領證以上の何ものでもないが、前述したように、株券の受領欄に株主が記名捺印した場合には、民法第四百八十條の規定に従つて、その受領證の持參人は株券受領の權限あるものと看做され、會社はその持參人に對して株券を交付する以上、特に惡意又は過失が立證されない限り、その義務を免れるのである。<sup>(1)</sup>しかも、受取證書の持參人への辨濟に關する民法のこの規定は、その受領證が真正に成立したものであれば、持參人は辨濟受領の權限がない場合にも適用され、また、持參人がその受取證書を入手した理由を問はず、それが盜品又は遺失物であつても、同條の適用はあるものと解されている點に、重要な意味があるわけである。<sup>(2)</sup>それ故、申込證據金の拂込をなした申込人従つて株主が、會社から株券の交付を受ける以前に株式を讓渡しようとする場合には、拂込領收證の株券受領欄に記名捺印すると同時に、別に、讓渡證書に記名捺印して讓受人に引渡し、讓受人をして自己の代りに株券の交付を受けしめると共に、その讓渡證書を株券にそえて、會社に對し名義書換の請求ができるようにすることが一般的に行われ、更に、その直接の讓受人が第二の讓受人に株式を讓渡する場合にも、同様に、株主の記名捺印のあるこれらの書面を交付するようになり、やがて、



この株式申込證據金領收證が讓渡證書と共に、あたかも株券と同様に、輾轉流通する慣行が生じてきたのである。

株式申込證據金領收證の流通の基礎をこのように理解するならば、一般に拂込領收證により決済される取引と呼ばれ、その券面をみて、廣さの割合からいふならば、より大きな部分が申込證據金の拂込に對する領收證として作成されてはいるものの、むしろ重要なのは、株主の株券に對する受領證として作成された小さな面積の部分であつて、前者の大きな部分はいわば、その株券の表彰する株式の存在を示すに止まることに気がつくであらう。前述したように、拂込領收證の所持人が會社に對し株券の交付を請求できるのは、受取證書の持參人に辨濟受領の權限あるものと擬制される法律構成のためであり、決して、拂込領收證の所持人としての地位を會社が承認するとか、或は、會社の株主としての資格においてではないことを理解するならば、反對に、たとえ、拂込領收證の善意の所持人であつても、その者が株主の代理人でないことを會社が知つてゐる限りは、これに對して株券を交付できないことは説明を要しないであらう。もつとも、數多くの投資家の中には、拂込領收證の賣買を株式の讓渡と同一のものと考えたものがあつたり、また、以前には、會社の中にも拂込領收證に裏書欄を設け、株券との引換の際に、その裏書欄の取得者氏名を株券の裏書欄に轉載したものがあつたようであるが、これらは、いづれも、兩者の取引が似て非なることを解しない誤つた取扱いなのである。これに對して、株券に引換える際に、いきなり拂込領收證の最終所持人名義の株券を發行した會社があり、その點に若干の疑問をもつ向きもあつたようであるが、<sup>(3)</sup>拂込領收證による株式の讓渡を、株券發行前において若しくは株券の一般發行後であれば、會社から承認することができる立場をとる以上、そのような取扱いは別段差支えないのである。けだし、法律的にも、株式の讓渡の場合、會社は必ず舊株主に宛てて發行した株券を用いて、その裏面に新株主の氏名を記載し、そこに證印しなければならぬという要請はないし、經費と手數の許す限り、新株主のために新しく記名株券を發行することは、むしろ好ましいからである。ただ、そうすると、最初の株主に對して株券を發行してはいないではないかという點が指摘されるかも知れないが、株券引換と同時に

に株主名簿から脱落する者に對しては、現實にその者に株券を發行しなくても、一般的に妥當な時期に株券を發行している限り、あえて會社ないしは理事者の責任を問題にすることもないであろう。いずれにしても、前述したように、拂込領收證の株券受領欄に株主が記名捺印した場合には、會社は善意無過失で、その持參人に株券を交付すれば責任を免れるという意味においては、拂込領收證を免責證券と呼ぶことも可能であろうが、同時に、それ以上の何ものでもないことに注意しなければならぬ。<sup>(4)</sup>

これに對して、拂込領收證の法律的性格は、單なる免責證券ではなく、有價證券であると理解するものも存在している。すなわちこれらの立場は、取引界における拂込領收證の流通の實態に着眼して、これを株券と同視しようとするものであり、會社の株式事務若しくは證券取引の實務にたずさわる者のうちには、これに同調する者が多いが、その割には、具體的な論據をあげて説明しているものは少ないように思われる。要するに、拂込領收證を有價證券として理解するこの立場をとるものは、前述した實際上の取扱いが有價證券的であるという點と關連して、何らかの地位若しくは權利をこれに化體させようと試みるのであろうが、そこに表彰される對象としては、株式引受人若しくは株主としての地位と、株券交付請求權自體との二つが豫想される。<sup>(5)</sup>そこで、まず、拂込領收證は最初は株式引受人としての地位を、次いで株式が成立すると、株主の地位を表彰する有價證券であるという見解を検討してみよう。一般に、特定の證券が有價證券として把握されるためには、券面上に財産權又は財産的價值のある私權が表彰されていることを一つの要件とするが、現在、實際界に流通している拂込領收證の外観、特にそこに記載されてある文言から考えてみると、それが株式引受人又は株主の地位を表彰しているということには、やや、距離があるように思われるし、また、申込證據金に對する領收證が、拂込期日後、そのまま直ちに拂込株金に對する領收證に轉化するという點も、かなり、問題の多い説明であることは既に述べたところである。更に、現行法も、株券によらない株式の讓渡を豫定していないと理解する限り、株券についてはその記載要件、發行時期などについて明文の

規定があり(二二五)、また、その讓渡、善意取得及び公示催告による除權判決などについても嚴重な規定が設けられていることと對照すると(二〇五、二〇六)、慣習法によつて、株券と同一の効力をもつ證券を認めようとする理論は、それを構成することが殆んど困難のように思われる。従つて、いずれの點から考えても、拂込領收證が株式引受人又は株主の地位を表彰する有價證券であるという議論には賛成することができない。次に、拂込領收證は株券交付請求權を化體する有價證券であるという見解を検討してみると、前述したように、權利株の讓渡も株券發行前の株式の讓渡も、いずれも會社に對しては効力を生じないから、會社に株券の交付を請求できるものは當初の株主に限られることは明らかであるが、それにもかかわらず、株主たる地位を離れて、株券交付請求權のみが流通するという議論を展開する點は、同様に、承服することができないのである。もつとも、そのような矛盾を救済するために、拂込領收證の讓渡によつて、株券交付請求權の行使についての代理權のみが移轉するという理論構成も考えられるが、その點にまで進むと、むしろ反對に、拂込領收證は有價證券として把握しなければならぬという論據は、實質的に失われるのではないかと考へる。なお、通常、拂込領收證は指圖證券又は無記名證券の形式で發行されたものではないから、たとへ、有價證券の給付を目的とする有價證券であると假定してみても、後述するように、その善意取得を認めることができない點も、ここで指摘しなければならぬ(五一五)。(6)

拂込領收證の本質を、最初から有價證券として理解することは、かなり困難であるという點については説明したが、それならば、最初は單なる免責證券であるが、ある時期以後は、當然に有價證券に轉化するとみることができないかという問題を、次に検討してみよう。ここで、ある時期以後というのは、例えば種々の事情を客觀的に判斷して、會社が株券を發行すべき合理的な時期以後、若しくは、一般的には株券の交付を開始したが、特定の株式については未だ株券の引換がなされていないという一般發行の時期以後などの意味に解されるであろうが、このように、拂込領收證をいわば潜在的な有價證券として理解する見解も、かなり有力に主張されているのである。(7)

に株券が発行された後の株式譲渡のみを考察すれば足りるのであつて、その特定発行の時期以前に、なお一定の時期を劃して、そこで證券の性格が一般的に轉化するという主張を展開する點は納得できないが、更に根本的に、そのような議論の狙いそのものにも問題があるように思われる。すなわち、前述したように、證券取引所における拂込領收證による取引も、いわゆる一般發行後十五日程を経過すると、その取扱いが中止され、その後は株券による株式の賣買のみが行われていることを考えると、拂込領收證の有價證券性の問題をとりあげる場合には、むしろ、一般發行がなされるまでの期間の譲渡に重點があるように思われるが、それにもかかわらず、この立場をとるものは、やがて取引市場からは姿を消す拂込領收證、ないしは、善意取得の機會も少ない個人間の取引の對象としての拂込領收證にまで、一律に、有價證券性を與えようとする結果に陥るきらいのあることは、特に注意しなければならぬ點であらう。

前述した見解は、いずれも拂込領收證の商法上の性格に關する論議であるのに對し、特にその流通の實態に注目して、拂込領收證を證券取引の面における有價證券として理解しようとする見解も散見される。もつとも、證券取引の面における有價證券性を主張することが、果して、拂込領收證の商法上の性格にいかなる關係をもつかという點になると、これらの見解においても必ずしも明らかにされていないから、ここでは、それらの見解にこだわることなく、證券取引法における拂込領收證の問題を検討してみよう。いわゆる拂込領收證が證券取引法上いかなる地位を占めるかという點については、まず、同法第二條第一項及び第二項の有價證券に關する定義規定が参照されなければならないが、拂込領收證が第一項の第一號から第八號までに掲げた證書又は證券に該當するものではなく、また、特に、拂込領收證を同法にいわゆる有價證券として指定した政令も存在しないから、第一項第九號にも含まれず、結局、それが第一項に掲げた有價證券でないことは殆んど争がない。それにもかかわらず、拂込領收證が證券取引所に上場され盛んに取引されているのは、その第二項が規定しているように、第一項第六號に有價證券として規定された株券に表示さるべき權利すなわち株主權について、未だ株券が発行されて

いない場合において、その権利自體を有價證券として上場しているものであり、決して、拂込領收證そのものを、株券に並んで、有價證券として上場取引しているのではなく、いわば單なる證據物件として、株式の讓渡に際して、拂込領收證の引渡を行つて決済しているに過ぎないものと解するのが妥當であろう。この點に關連して、拂込領收證が殆んど有價證券的に流通している現在においては、前述した第一項第九號の規定によつて、これを有價證券として指定することが望ましいとの意見もあるが、<sup>(8)</sup>問題を單に證券取引法上のものに限定して考えてみても、そのような指定は、問題の解決に役立つものでないのみでなく、いたずらに法律の用語並びに取扱いに混亂を生じ、一層、問題を錯雜ならしめることは多くの説明を要しないであろう。

- (1) 松本、前掲、一三一—一四頁、東京地方裁判所昭和二十六年二月九日判決（下級民集第二卷第二號一六四頁）、米津昭子「白紙委任狀付株式申込證據金領收證の流通について」（東京株式懇話會、會報第二六號）三頁。
- (2) 我妻 榮・有泉 享「債權法」（民法Ⅱ）一六九—一七〇頁。
- (3) 柳川、前掲、六五頁。
- (4) 松本、前掲、一四頁、板橋、前掲、一二八—一二九頁。
- (5) 鈴木・石井・矢澤・三戸岡・星野、前掲（ジュリスト第七號）三三頁、石井照久「有價證券理論の反省」（竹田記念、商法の諸問題）四四六頁。
- (6) 松本、前掲、一四頁。
- (7) 矢澤、前掲、一六六頁、鈴木・石井・矢澤・三戸岡・星野、前掲（ジュリスト第七號）三二頁、米津、前掲、八頁。
- (8) 高橋、前掲、六頁。

## 四

次に、拂込領收證の取扱いについて、實際上、最も問題になる二、三の點を中心に考察を進めてみよう。そこで、まず、

とりあげなければならないのは、會社が拂込領收證の持參人に株券を交付する場合、株券受領欄の株主氏名の下に捺印を、その者が會社に届出である印鑑と照合することを要するか否かという點である。この點は、實際上の取扱いも必ずしも同一でなく、各會社の拂込領收證を比較してみても、株券受領欄の株主氏名の下に押捺する印鑑は、會社に届出である印鑑と同一のものを使用するよう要求してあるものもあれば、その點については別段の定を設けず、單に、印鑑を押捺することのみを要求しているものもあり、更に、實際の引換事務の處理方法をみても、嚴重に印鑑を照合し、印鑑相違の場合には株券の交付を拒む會社もあれば、また、印鑑照合を行わず、拂込領收證自體が正當なものであるか否かという點のみを調査し、正當なものであれば株券を交付するという取扱いをなしている會社もあることである。いうまでもなく問題の中心は、どのような手順をふんで株券を交付すれば會社は免責されるかという點であろうが、そのためには、株主自身に交付すれば最も確實なことはもちろんであるが、また、株主が記名捺印した株券受領證の持參人に交付しても、特に惡意又は過失の證明がなされない限り、會社は義務を免れることは既に述べたとおりである。従つて、株券受領欄の株主氏名の下に押捺された印鑑が、かつて株主が會社に届出した印鑑と同一のものであれば、少くとも、受取證書の持參人への辨濟として會社は免責される可能性が濃くなるのであり、その意味においては、印鑑照合を行つて、届出印と同一の印鑑が押捺されている場合のみ株券を交付するということは、一般的には妥當な措置といえるであろう。特にこのことは、株券受領欄に押捺する印鑑について、届出印と同一のものを使用するよう會社が要求している場合に重要であり、それによつて株主が拘束されると同時に、會社側も、その印鑑で事務を處理することによつて初めて責任を免れる、いかえれば、會社が印鑑照合によつて保護できる限度においては、株主の権利を保護すること<sup>(i)</sup>を認めたものと解するのが妥當であろう。けれども、會社側の株券交付の準備ができ上り、引換を開始する旨の通知を發し又は公告をなした場合には、殆んど同時に殺到する多數の請求に對して、一々、その印鑑の同一性を調査することは、かなりの負擔となることも豫想されるし、法律上も、實際に會社が

免責されるのは、單に印鑑が同一のものであつたという理由に基くものではなく、株主が記名捺印した株券受領證の持參人に對して株券を交付したことによつてであり、或は、債權の準占有者と認められる者に對して交付したために免責されるのであるから(民四七八)、押捺された印鑑の同一性を調査すること、いいかえれば印鑑照合を行うということは、いかなる場合においても、會社が免責をうるための必要にして十分な條件であるとはいきれないわけである。しかも、會社の最も警戒を要する相手方は、僅かの數に過ぎない拂込領收證の喪失事故の場合ではなく、大量的になされる拂込領收證自體の偽造の問題であることを考えるならば、會社としては、拂込領收證の作成方法を入念にし、特定の祕密の目印しを印刷して、偽造された拂込領收證の發見に努力することが、結局は、株券の交付についても免責を確保する道に通じるのであるから、印鑑照合に要する手数を比較考慮して、場合によつては、それを廢止しても差支えないであらう。

拂込領收證の株券受領欄に押捺される印鑑の同一性の問題は、單に、會社の免責を確保するための手段的な意味をもつに止まることを理解するならば、たとえ、押捺された印鑑は相違していても、株主自身が引換に現われ、しかも、その株主を會社が熟知しているような場合には、印鑑照合を問題にする餘地のないことは明らかであらう。それならば、場合によつては、株主が拂込領收證を呈示しなくても株券を交付して差支えないが、いいかえれば、會社としては、株主が拂込領收證を呈示しない限り株券の交付を拒絶するという取扱いをなすことは許されないかという點が問題になるが、この點は、拂込領收證の本質をどのように理解するか、更に、拂込領收證の善意取得の可能性をどのように考えるかという點に關連するものである。前述したように、拂込領收證の本質を免責證券に過ぎないものと理解する立場をとるならば、株主が拂込領收證を呈示しないからといつて、絶對的に株券の交付を拒むことは許されないのであつて、株主が他に有力な證據をもつて現われた場合には、會社側はその株主を確認するために、しばらくその請求を留保することはできるとしても、最終的には、株券を交付しなければならぬという結論に到達するわけである。もつとも、現實にそのような事態が発生した場合には、會社

としては、一應、その拂込領收證の滅失が確實であることの立證を要求するであろうが、株券發行前の株式の讓渡が會社に對して効力を生じない以上、たとえ、その拂込領收證が他に存在し又は流通していたとしても、確認された最初の引受人すなわち株主自身に株券を交付した以上、その後の問題は讓渡當事者間に限定されるはずである。また、拂込領收證の善意取得の可能性の問題についても、有價證券としての流通性を否定する立場をとる以上、やはり、否定的な結論に到達せざるをえないことは説明を要しないであろう。これに對して、拂込領收證を有價證券として把握する見解をとるものは、株券の交付を請求する場合には、何よりも拂込領收證の呈示を必要とする<sup>(2)</sup>と理解し、善意取得の問題についても、拂込領收證を最初から有價證券であるとみるものと、一定の時期に自働的に有價證券に轉化すると解するものとの間には、善意取得が可能となる時期については若干の喰い違いがあるとしても、結局は、これを肯定する見解に近づいてゆくことはいうまでもない。<sup>(2)</sup>要するに、拂込領收證の性格に關する根本的な見解の對立が、その善意取得の可能性で大きな差異を生じてくるわけであり、しかも、そのことが、直ちに實際の取引に影響を及ぼす問題であるため、取引界において異常な關心を集めているわけである。

これに對して、拂込領收證を喪失した場合の無効手續の點になると、問題は更に複雑である。前述したように、拂込領收證を免責證券として理解し、その有價證券性を否定する立場をとるものにとつては、善意取得の可能性を否定すると同様に、有價證券を對象とする除權判決の制度が、拂込領收證について認められないことは、むしろ當然の事柄であろう。もつとも、實際上は、拂込領收證は株券同様に取引市場に流通しているから、その喪失の場合には、會社は定款所定の公告方法によつて、一定期間に届出がないときは無効とする旨の公告をなし、その期間經過後に株券を交付するのが通常であるが、拂込領收證の有價證券性を否定する側に立つものは、このような手續も、公示催告による除權判決の手續とは、全くその狙いを異にするものとして理解するわけである。すなわち、元來、會社と特定の株主との間のみ通用すべき株券受領證



のようなものは、それを滅失若しくは喪失した場合にも、當然に、何らかの特別の手續を要するとされるものではないが、その證書の性質上、他人に利用されるおそれがあるとすれば、すみやかにその旨を會社に届出て、その受取證書の持參人は株券を交付しないようにと通知すれば足りるのであつて、會社がその持參人に善意無過失で株券を交付する以前であれば、それによつて、株主としては株券交付請求權を保全できるからである。これを會社側の免責という點から考えてみると、假りに株主から喪失無効の届出があつた後に、その株券受領證の持參人に株券を交付したとすれば、場合によつては、そのものに交付した株券をとり戻して、届出株主すなわち當初の株式引受人に交付しなければならないという二重交付の責任が残されるわけであるが、これに反して、その届出の以前ならば、株券受領證の持參人に株券を交付しても免責される可能性が多いし、また、届出の受領後は、届出株主に株券を交付すれば確實に免責されるのであつて、その意味においては、實際上、不誠實な若しくは輕率な喪失届を多少でも防止できるということのほかは、届出株主から擔保をとることも特に必要ではないのである。また、株式併合の場合の新株券の交付に關する第三百七十八條を類推して、會社が公告してから株主に交付すれば免責されると考えるのも一つの着想であらうが、これも、手續を慎重ならしめるという實際的な理由を除いては、法律的には、無用な理論構成といわなければならない。むしろ問題は、そのような場合に、その届出人従つて株券の受取人が、果して、株主自身であるか否かを、いかなる方法によつて確認するかという點であらう。その點は株式事務のあらゆる面に共通する根本的な問題であるが、この場合にも、おそらく、届出印とその後の使用印との照合ということによつて、確實ではないとしても満足しなければならないように思われる。

拂込領收證の本質を有價證券として把握する立場をとるものは、一方において、それと引換えてなければ株券の交付を請求できないとし、また、拂込領收證の善意取得を認めようとすることは既に述べてきたが、他方、その喪失の場合においても、他の有價證券の場合と同様に、除權判決を認めるための理論を構成しようと努力してくるのであるが、公示催告による

除權判決はいわゆる手續法の問題であるから、善意取得の場合のように慣習法に根據を求めることは難しく、この點において、有價證券説は困難な問題に直面するわけである。すなわち、拂込領收證は指圖證券、無記名證券又は民法第四百七十一條に掲げる證券のいづれでもなく、また、株券のように法律に特別の規定のある證券でもないから、これに對して、公示催告による除權判決の認められないことは明らかであろうが（民施五七、商二三）、<sup>(1)</sup> そのように解すると、一方においては、流通の過程で、それを善意で取得する側の保護を考慮しながら、他方、それを喪失した側の保護を忘れることとなつて、理論的にも實際的にも、殆んど收拾のつかない混亂をまきおすこととなるのである。現に、下級裁判所の判決のうちには、拂込領收證は商慣習によつて善意取得が認められているが、盜難滅失等の場合に、一定の手續により無効となしうると法律で定められた證書のうちには含まれていないから、公示催告による無効宣言は許されないとして、まさに、そのような矛盾に陥つているものが見受けられる。<sup>(2)</sup> 更に、反對に、例えば福岡、大垣、金澤などの各地方の簡易裁判所においては、拂込領收證について公示催告による除權判決を相當數なしているが、このような取扱ひも、有價證券に關する除權判決を法律に定められたものに限定する現在の制度の下においては、全く承服できないものといわなければならぬ。そこで、この點に關する解決方法としては、民事訴訟法第七百七十七條にいわゆる「商法ニ無効ト爲シ得ヘキコトヲ定メタル證書」という文言を廣く解し、慣習法によつて定められた證書として、拂込領收證を含ませることができないかとの見解も考えられるが、解釋上は、そこまで容認することは無理のように思われる。或は、法律に有價證券として規定されているから除權判決を認めるといふ民事訴訟法の建前を變えて、流通證券について除權判決を認めるようにするのが妥當であるという議論も、立法論としては注目に値するとしても、現在生じている混亂を解決することにはならないのである。<sup>(3)</sup> 更に、除權判決によつて無効となしえない有價證券であるとしても、會社の定款所定の公告方法により公告することによつて、これを失効せしめることができるとし、昭和十三年の改正によつて、株券に除權判決の制度が認められる以前に、大審院判例がとつていた見解を、

拂込領收證についても確立しようとする主張も存在している。<sup>(6)</sup>けれども、同様に株主の地位を表彰する有價證券として、株券と拂込領收證の併存を假りに認めることができるとしても、拂込領收證については不確實な失効方法しかないこととなり、結局、その善意の取得者を株券の善意取得者以上に厚く保護することとなるが、そのように、異つた取扱いをなすべき理由もないように思われるから、この主張にも同意することができない。要するに、拂込領收證について善意取得の可能性を強調するものは、まず、その失權手續、特に除權判決との關連について見解を明らかにする必要があるが、従來、拂込領收證を有價證券として把握する立場をとるものは、いずれも、その點の究明が十分でなかつたように思われる。

- (1) 大隅、前掲、八頁。
- (2) 鈴木・石井・矢澤・三戸岡・星野、前掲(ジュリスト第七號)三三頁。
- (3) 松本、前掲、一五頁。
- (4) 東京地方裁判所昭和二十七年一月二十八日判決(下級民集第三卷第一號九四―九七頁)。
- (5) 鈴木・石井・矢澤・三戸岡・星野、前掲(ジュリスト第七號)三五頁。
- (6) 米津、前掲、一一―一二頁、大審院大正十五年十二月二十一日判決(民集第五卷八八九頁)、同昭和七年十二月十三日判決(新聞第三五〇六號九頁)。

## む す び

いわゆる申込證據金をそえて株式の申込をなした特定人に、その受領證として交付される株式申込證據金領收證が、取引市場においては、あたかも株券同様に流通し、また、同様な事故がしばしば發生している現状をかえりみて、株式申込證據金領收證の法的性格を明らかにすると共に、關連する諸問題について何らかの解決策を見出そうとした本稿においては、まず、現行法の下において、權利株の讓渡と株券發行前の株式の讓渡が、いずれも、會社に對する關係においては効力を生じ

ないと規定されている點を明らかにした。次に、株式申込證據金領收證の流通の背景並びに實態を考察した後、實際に流通している拂込領收證の外觀及びその内容に立入つて検討してみたが、やはり、株式申込證據金領收證は一種の免責證券以上の何ものでもなく、その善意取得ないしは公示催告による除權判決の可能性などは、いずれも、否定的に解するほかはない點について、對立する學說、判例を紹介しながら、説明してきた。

ただ、このように理解しても、實務家がより大きな關心を向けているのは、具體的な事件が裁判所に持ち出された場合、果して、裁判所がいかなる態度をとるかという點であるから、裁判所としては、取引界の實際を重視することはある程度止むをえないとしても、商法典の解釋をめぐつて努力している學界の議論に注目して、更に慎重に、現在の商法典がとつてゐる立場を考慮すべきではなかつたであらうか。また、個々の事件について詳細に検討してみると、株式の賣買にたずさわる證券業者のうちにも、自らその信用を傷つけるような、無責任な態度をとるものも存在してゐるようであつて、この點からいふならば、例えば、證券取引法などの特別法による監督を強化徹底することにより、一般的に、證券業者の信用を高めるように工夫することが、或は、拂込領收證をめぐる問題の解決にも役立つのではなからうか。いずれにしても、株式申込證據金領收證の流通に端を發する一連の問題は、前述したように、種々の分野に大きな波紋を惹起しているものであるが、同時に、現行商法に對しても、鋭く反省を求めていることは否定できないのであつて、具體的にいふならば、新株引受權並びに權利株の譲渡の効力の問題、株券と株主名簿との關係、自己株式の取得といわゆる賣出發行の方法などの諸問題について、立法論的には再検討を要する段階に到達してゐるように思われる。