

Title	法律上より見たる有価証券発行方法
Sub Title	
Author	西本, 辰之助
Publisher	慶應義塾理財学会
Publication year	1928
Jtitle	三田学会雑誌 (Keio journal of economics). Vol.22, No.10 (1928. 10) ,p.1275(1)- 1290(16)
JaLC DOI	10.14991/001.19281001-0001
Abstract	
Notes	
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00234610-19281001-0001

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.

完全なスタイル

と
健實なサービス

秋冬服の準備が出来ました
御覧下さい、御用命を待つて居ます

慶應義塾御用

井澤洋服店

塾正門前 電話高輪二九二三

正確ナル眼鏡



清野眼鏡店

慶應義塾大學病院御用

三田學會雜誌 第二十二卷 第十號

法律上より見たる有價證券發行方法

西本辰之助

向井教授は其著有價證券市場組織(各論)に於て、各國に於ける有價證券發行の方法について説明せられ、我國に於て行はれつゝある發行方法についても亦詳細且組織的に説明せられてゐる。本稿は右の内我國に於ける發行方法に關する部分につき法律上の見解を加ふることを目的としたものである。若私の論述中教授の説明を誤解した點があらば切に教授の諒恕を乞ふ次第である。

教授は證券の發行方法を秘密發行と公募發行とに大別して居られる。秘密發行とは必ずしも發行の事實を隠秘するといふ意味ではないから、非公募發行と考

第二十二卷 (一二七五)

法律上より見たる有價證券發行方法

第十號

一

へればよいと思ふ。秘密發行を既存債務の振替發行、大投資家の直接引受、公共的事業の低利發行とは區別されてゐる。此三方法の内、第一の既存債務の振替發行に就ては、法律上から二箇の解釋を想定し得る。其一は既存債務と社債との更改である。此場合には既存債務の消滅と社債の成立が同時に起ることを要する。何れか一方が他に先だつ場合は更改と謂ふことができなからぬ。其二は既存債務の消滅に先だつて社債を成立せしめ、其社債の拂込義務を既存債務の履行義務と相殺することである。此場合には社債發行會社の債権者は自己の債権と社債拂込義務とを相殺する約束の下に、社債を引受くること勿論である。實際の場合に於ては右兩者の何れに依つてゐるかは、個々の契約の内容、及び實際の方法の詳細を知つた上でないと判断し得られない。更改の方法に依れば、前述の如く既存債務の消滅と社債の成立とが同時でなければならぬ。従て數人或は數十人の債権者のある場合(此場合でも秘密發行たるを妨げないであらう)に其一人々々と更改契約をすると、社債は一部分づゝ成立してゆくことになる。通常の社債に於て斯かる方法が適法かどうか問題である。商法は社債の引受が完了した後に、拂込を

爲さしめてゐるが、此規定は引受完了と拂込とが同時に起ることを妨げないであらう。然し少くとも社債の全額について引受が完了してから、拂込を爲さしむべきもので、引受と拂込とを一部分づゝについて順次になすことは、商法の主旨ではあるまいと思ふ。従て更改の方法に依るとすれば、社債を引受くべき債権者全部を集めて同時に更改契約をなすか、或は各社債権者との更改契約の效力を總ての債権者との更改契約の成立に繋らしめなければならぬであらう。債権と拂込義務との相殺に依るときは、先づ各債権者との社債を成立せしめ、次に引受完了後拂込に際して債権と相殺すればよいのである。此場合に於ける相殺は民法に規定した相殺ではなく、交互計算に類して、豫約に基づくものである。預り金の振替發行は此方法に依るものと考へられるのである。何れにするも振替發行は社債發行に更改又は相殺豫約を伴ふものと解すべきである。

次に大投資家の直接引受は商法に所謂契約に依りて社債の總額を引受くる場合に相當するもので、法律上の性質は比較的單純である。公共的事業の低利發行も亦之れと同様である。

以上は所謂秘密發行の場合であるが、次に向井教授は公募發行を發行勞務の上から自己募集、間接募集に分ち、間接募集を委託募集、賣出募集となし、發行危險の負擔の點から直接發行、間接發行とし、間接發行を殘額引受發行と賣出發行とに分つて居られる。而して此双方の組合せによつて生ずる各種の發行方法を説明してゐられる。

直接發行に依る自己募集と稱するのは、社債發行會社が自ら社債募集の事務を遂行し、且つ豫定の應募者を得るや否やの危險を自ら負擔する場合であつて、極めて單純な社債募集の方法であり、從て法律上からも特に説明の必要を認めない。直接發行による委託募集と稱するのは、豫定の應募者を得るや否やの危險を發行會社自ら負擔し、募集事務を他人に委託する場合であつて、商法に於ても社債募集の委託として認められてゐる。此場合は社債發行に關聯して其募集事務を委託する委任契約が存する點に於て前の場合と異つてゐる。此場合に商法の規定に依ると受託者は自己の名に於て、社債申込證の作成及び第一回拂込に關する行為を爲し得ることになつてゐる。そこで委託募集は之れを委託會社の名に於て

する募集と受託者の名に於てする募集とに分ち得るやの疑を生ずる。然し私は斯かる分類は無意味であると信ずる。社債の募集は常に募集會社の名に於てなすべきであり、受託者の名に於てすることは認められない。認められてゐる事項は、單に社債申込證の作成と拂込の催告及び受領とを受託者の名に於てなすことである。然し私は此權限の爲めに、委託募集を代理募集と受託者の名に於てする募集とに分つことは不當であると信ずる。委託募集は常に代理募集である、即ち委託會社の名に於てなす募集である。尤も委託會社と受託者との特約を以て右の法律上與へられた權限を除くことは妨げないから、受託者に於て右の權限をもつてゐる募集と之れをもつてゐない募集とに分つことは可能であるが、恐らく委託募集の二分類とする程の價値はあるまい。向井教授が經濟上から此分類を無視されてゐるのは至當のことと思ふ。

間接發行の中で、引受保證發行と稱するのは、應募高が募集高に達しないときに、殘高を引受ける契約をなす場合である。次の引受發行と異なるのは、右の殘高を引受くる保證契約が、募集事務を遂行する者と無關係に單獨になさるる點にある。

從て引受發行の場合と異つて請負と解するの餘地は全くなく、社債發行に純然たる保證契約 (Garantievertrag) を伴ふものである。斯かる保證契約に關しては民法には全然規定がないが、其有效なることは論を俟たない。

引受募集と稱するのは受託者が、募集事務の委託を受け、且應募額の不足する場合に其不足分を引受くることを約し、之に對し一定の報酬を受くる場合である⁽¹¹⁾。報酬は募集の勞働に對する報酬費用、及び保険料の三種を含むことになる。此場合は法律上からは二つの見方があると思ふ。募集の完成を拘束する請負契約と解するのが其一で、募集事務の委託に一種の保證契約が附隨したものと解するのが其二である。何れの解釋が果して適當であらうか。前に掲げた引受保證發行の場合には、募集事務の受託者と、危険を引受くる者とが全く別人に屬するのであるから、請負と解するの餘地は全然存しない。そこで引受募集の場合を引受保證發行の特殊の場合、即ち受託者と危険負擔者とが同一人に歸した場合であるとすれば、請負と云ふよりも寧ろ募集事務の委託たる委任契約⁽¹²⁾と危険負擔の保證契約とが結合したものであると解するのが正當ではあるまいか。申込價額の高い

ものから制當てる社債發行の場合には、受託者は募集額全部の引受完了を請負ふ以上に、出來得る限り價額の高い申込を採用する義務を負ふであらう。價額の高い申込があるに係はず之を措て自ら少額を以て引受くることは義務違反であるまいか。斯かる義務を認むべきものとすれば、請負と解するよりも委任と解する方適當であると思はれる。請負とすれば委託會社の許した最少限度に於て社債を完成せしむれば足ると解し得るが、之に反し委任とすれば出來得る限り委託會社の利益となる方法を以て社債を成立せしめねばならぬからである。請負契約と解すれば殘額を自ら引受くる行爲も亦請負契約の目的たる「仕事」の一部と見なければならぬことになる。一般公衆から豫定の應募者を得る行爲は請負契約の仕事であり得ること勿論であるが、自ら一部を引受くることは契約に基づく介入義務⁽¹³⁾であつて、「仕事」と云ひ得るかどうか疑問であらうと思ふ。或は此部分の引受は豫定の「仕事」を完成し得られなかつた場合に於ける損害賠償の一方法と解すべきであるか。引受募集を委任と保證との結合であるとすれば、受託者は善良なる管理者の注意を以て、出來得る限り委託會社に有利に社債を成立せしむる

ことに勉めなければならぬ、而して尙萬一應募額不足の場合に自ら之れを引受くる義務を負ふのである。民法請負契約の規定にして、引受募集に適用され得べきものは極めて少ないが、委任の規定は何れも引受募集に適用し得る、殊に善良なる管理者としての注意義務を定めた六四四條、事務報告に關する六四五條、受託者の受取りたる金銭其他の物に關する六四六條、消費したる金額の利息及損害賠償に關する六四七條の如きは明かに引受募集に適用して、其實益あるものである。民法委任の規定に依ると受任事務處理に關する費用は委任者の負擔とされてゐるが、引受募集の場合に募集事務自體に關する費用は普通受託者の負擔と定められてゐるといふことである。然し費用負擔に關する委任の規定は強行的と解する必要なのみでなく、報酬とも關聯してゐるのであるから、此點のみによつて引受募集の場合の委任性を否定し得なからうと思ふ⁽¹⁹⁾。

兎に角、請負が委任と保證との結合かは尙研究を要する問題であるが、將來に於てこれが實際問題として争になるとすれば、それは委任の規定の適用に關聯するものと豫測されるのである。買取り募集と稱する場合は、受託者が募集事務の委託を受くると共に、應募額の募集額に不足する部分を引受くる義務を負ふことは前述の引受募集と同一であるが、報酬は引受募集の如く定額を受くるものでなく、委託會社の手取り金と實際の發行價額との差額である⁽²⁰⁾。従て募集成績が良好で受託者に於いて残高引受責任の少ない場合に報酬が多く、受託者が自ら引受ける部分の多い場合に反て報酬が少い結果を生ずるのである。従て委託會社から見れば極めて安定確實な契約であるが、受託者から見ると射倖契約である。此場合にも亦前述引受募集と同様に其性質が請負であるか、委任と保證との結合であるかの問題を生ずるのである。向井教授は此買取り募集を「經濟上から見れば最低發行價格を條件として起債者の手取金額を賣渡代價とし募集完了の日を受渡日とする一種の賣買と見られるのである」と説明されてゐる。法律上に於ても、社債の發行は賣買か、消費貸借か、消費貸借類似の特殊契約かの問題がある。私の考へでは社債は原則として消費貸借類似の特殊契約であり、時には賣買類似の特殊契約であると思ふ⁽²¹⁾。不徹底のやうであるが、然し最も非難の少ない解釋であらうと思ふ⁽²²⁾。何れにしても私は買取り募集は法律上からは賣買と解することが出來

ないを信ずる。社債は一時たりとも受託者に歸屬するのではなく、委託會社から直接に應募者へ附與されるのであるから、受託者が自ら買取つて次に之を賣却するものと解するの餘地はない。此買取り募集は前の引受募集と異つて委託會社の所謂手取り高は一定してゐるのであつて、夫れと實際の發行高との差額は受託會社の所得となるといふのであるから、募集中に於ける受託者の努力は委託會社を利するものでなく、反て受託會社自身を利するものである。従て受託者が募集事務に熱心であるとするれば、夫れは委託會社に對する、善良な管理者としての義務からではなく、自己の利益擁護の爲めである。向井教授が此場合を經濟上からは一種の賣買であると云はれたのは意義のあることである。法律上からは委任と解するの必要が引受募集の場合よりも少なく、従て幾分請負に接近してゐることも見られるのである。

最後に買取り發行と稱するのは、商法に所謂契約に依る社債總額の引受に外ならない。従て此場合には前述各種の場合と異り委託關係は全く存在せず、唯社債の引受關係のみが存するのである。而して社債を引受けた者が時機を見て之れを一般に賣出すことが多いであらうと思はれるが、其賣出前に於て社債を之に適する状態に完全に成立せしめなければならぬ。即ち社債の登記をなし、全額を拂込み、而して後に賣出すべきである。此内部の手續を爲さず、實質は引受募集買取り募集の類であるのを、表面買取り發行を装ふことは違法である。斯様な方法が事實行はれてゐるか否かは私は知らないが、實際に便宜が多いから或は行はれてゐるかとも思ふのである。總額引受後の賣出しとすれば、社債申込證の形式を必要としない上に、會社の財産状態を公表する必要もなく、唯應募者に都合の好い條件だけを羅列して應募を勧誘するの便宜がある。然しこれは商法違反である。社債募集會社と引受業者との間に總額引受契約をなして登記を完了し、然る後引受業者は社債の賣出を初め、實際賣却し得る部分づゝ募集會社に拂込をなして、債券の交付を受くることとすれば、募集會社としては社債申込證の作成を要せず、財産状態を公表する義務なく、引受業者としては一時に多額の資金を準備する必要なく、然かも法律違反とはならず甚だ便宜のやうに思はれる。然し商法上斯かる策略を弄する餘地のあることは、寧ろ非難すべきである。立法論としては總額引

受による最初の賣出發行には相當の條件を付するを可なりと信ずる。

社債募集の下引受の場合には、募集事務の委託と應募額不足に對する保證(換言すると一定額までの引受成立の保證)とは明かに分離するやうである。従て此場合には益、請負契約に遠ざかり、委託と保證との結合に接近するやうに思はれるのである。社債募集の下受の場合には下引受料と取扱手数料とが分離され兩者が別途に取扱はれる。下引受料は一定額の社債引受成立を保證するに對する報酬であり取扱手数料は募集といふ委託事務の處理に對する報酬である⁽¹⁸⁾。前者は引受責任額に應じて一定してゐる筈であるが、後者は取扱額の多少に依つて變化する。尤も引受責任額までの應募者を得られない場合には、下引受人に於て不足額を引受くる義務があり、之を引受くれば取扱手数料を受けるのであるから、引受責任額までに相當する取扱手数料は結局得られることになる筈である。然し夫れ以上の取扱をすれば其取扱高に應じて手数料を支拂はれる。斯様に引受額の保證に對する引受料と取扱事務の處理に對する取扱手数料とが、明かに分離された場合には請負と解するよりも、委任と保證との結合と解するを適切と信ずる。

元引受が數人の組合から成つてゐる場合には、少くとも内部關係に於て責任引受高と募集高とが區別せられてゐる。従て保證に對する報酬と取扱に對する報酬とが區別されてゐる⁽¹⁹⁾。即ち内部の關係に於ては委任と保證との結合であることを想定せしめる。然し共同元引受人と社債發行會社との關係が何うなつてゐるか、殊に保證に對する報酬と取扱手数料とを各別個に取扱つてゐるか、或は單一的に定めてゐるか明白でない。

株式の引受募集は社債の場合と同じく、引受者が募集事務を執行し、且つ應募額不足の場合に於て其不足分を引受くるものである⁽²⁰⁾。引受者は一株につき一定金額の引受料を受ける。此契約が請負であるか、保證と委託との結合であるかは、社債の場合に於けると同じく問題となるであらう。然し議論は社債の場合に於けると大差がないと思はれるから、茲に論じない。又右の引受料或は取扱手数料は會社の負擔に歸すべき設立費用(新設の場合)から支出すべきものであらう。

買取發行と稱するのは、向井教授の説明に依ると會社から一定の價格で買取り、以後募集に就ては全然會社と關係を絶ち任意の時期に任意の價格で賣出す場合

である。之れを法律上から見れば株式を大量的に引受け、會社成立又は増資完了の後、之れを一般的に賣出す場合であらう。斯かる場合には會社又は發起人との間には株式引受以外に特別の約束が爲されてゐないであらうから、特に論ずる餘地もない。向井教授の説明に依ると引受募集に際しプレミアム附發行をなす場合には最低プレミアムを定めこれ以上の額は發行者と引受者との間に一定の割合で分割利得するのが普通であるとされてゐるが、此場合に於けるプレミアムの分配は法律上如何に解すべきであるか。商法上はプレミアムは悉く會社の所得となるべきであり、之れを引受者に分配することは違法と謂はなければならぬ。然し其分配額が會社の負擔に歸すべき設立費用の範圍内で支拂はれるならば差支ない筈である。

(1) 向井教授 有價證券市場組織(各論)七七三頁

(2) 同上 七七五頁以下

(3) 更改は債務の要素を變更するものであるから變更前の舊債務の消滅と變更後の新債務の發生とが同時たるを要するは當然である(民法五一三條)

(4) 商法二〇四條

(5) 商法二〇三條ノ二

(6) 前掲七七八頁以下

(7) 同上七八六頁以下

(8) 商法二〇四條ノ二

(9) 若し眞實受託者の名に於てする募集が認められるとすれば、其場合に受託者は社債應募者に對して全責任を負はなければならぬ。殊に受託會社は自己の名に於て募集した社債の償還責任をも負はねばならぬとさになる。然し商法二〇四條ノ二は單に社債申込證の用紙の作成と拂込の催告及受領を受託者の名に於てなすことを認めただけで、夫れ以上に及んでゐない。然かも前者は事實行爲であり、後者は法律上の意味に於て受託者自己の名に於てすることは不可能であらう。何となれば拂込ましむべき請求權は委託會社に在るからである。

(10) 前掲七八九頁

(11) 同上七九〇頁

(12) 私は本論に於て委任契約と云ふ文字を使用した。然し委任の場合と準委任の場合とがあると思ふ。受託者が社債申込に對する割當行爲(即承諾)の代理を委されてゐる場合は委任契約と解し得るが、然らずして單に應募者を勧誘するとか、之れを索めるとかの事業行爲を委され割當は委託會社に於てなす場合は準委任と解すべきであらう。

(13) 民法の規定申請負に關する六三二條乃至六四二條と委任に關する六四三條乃至六五六條とを對照すれば、其何れの規定がより多く引受募集に適用され得るかは極めて明白な事である。請負に關する規定は六三二條を除いては殆んど全部が引受募集に適用するに堪へないであらう。

(14) 前掲七九二頁以下

(15) 社債の發行を一般的に賣買と解することは決して當を得たるものではない。未來に於て取得すべき物の賣買は可能であるが、然し發行會社は發行前には決して自ら社債權を有するべきが無いのである。即ち社債發行の場合には社債を引受人に對し移轉するのではなく、新たに發生せしめるのである。即ち民法五五五條に所謂「當事者ノ一方カ或財產權ヲ相手ニ移轉スルコトヲ約シ云々」の規定に適合しないのである。然し勸業債券の郵便局賣出は嚴密な法律上の性質は兎も角其實際の状態は全く賣買と異なる所がない。尙此場合法律上嚴格な意味に於て賣買か否かは郵便局で盜まれた債券の效力にも關聯することになるのである。

(16) 前掲七九四頁

(17) 商法二六二條八號、二六二條ノ二、六號參照

(18) 前掲八三六頁

(19) 同上八三八頁

(20) 同上八六四頁

(21) 同上八六四頁

初期佛蘭西社會主義と階級闘争説

——マルクス以前における階級闘争説發達史の一節——

加田 哲 二

筆者は「社會學雜誌」本年十月號以下に「佛蘭西革命前後の階級闘争説概観——マルクス以前における階級闘争説の發展史の一節」と題する一文を寄稿した。この論文の主題とするところは、題名の示すやうにマルクスにいたるまでの階級闘争説發展史の一節としての佛蘭西革命前後の斯説の叙述であつた。筆者は先づマルクス階級闘争説の學說史的意義を論じ、次に、古代並に中世における階級論の大要を述べ、階級闘争説の近代的形態は第十八世紀後半において發達し來つたといふ見地から、佛蘭西における斯説の發展を概説した。第一にルッソを論じ、次に革命以前における經濟的見地からする階級闘争論