

証券市場における取引の客体としての

有価証券の本質と機能について (上)

住ノ江 佐一郎

—

もし証券資本 (Effekten Kapital, Securities Capital) という概念を「有価証券によって代表された一国の資本^(一)」とか、あるいは、「所得の資本化現象に伴って齎された一種の貸付資本^(二)」とか、または、「規則的所得に対する権利の表示すなわち収益請求権として考察された貸付資本^(三)」とかいう表現によって規定し、かかる概念規定の根底に、有価証券を発行することを手段として調達された企業における所要資金が現実資本として機能するばあいを意味するのではなくて、かかる現実資本から独立して、あたかも資本が二重に存在するかのように見える架空な、擬制的な資本とみられる、証券市場において売買取引される有価証券の市場価格をその内容とし、具体的には「証券資本の現在高は、有価証券の現在高を求めることによつて知られる^(四)」として、いかえるならば、「発行高と償還高との関係や額面と時価との関係などから^(五)」把握できるとするならば、証券市場における取引の客体としての有価証券そのものの本質および機能について考えるばあは、発行された有価証券についての証券市場に

おける市場価格によつて構成される、かかる証券資本と証券市場において売買取引され、流通している有価証券そのものとのあいだには、もちろん、本質的に確然とした相異が存在するとともに、しかも、両者のあいだには密接な関連があることを理解しなければならぬということを、まず、前提的に考えておく必要がある。いうところの有価証券の本質と機能についての理解は、その有価証券の時価によつて構成される証券資本といわれるものと深い関係にたつているという理解が前提的に必要であるというのである。

というのは、証券市場における取引の客体としての有価証券という範疇に入る有価証券は、すべてみな市場価格を有するものであり、したがつて、その市場価格によつて売買取引され、流通するものであるから、当然、その市場価格によつて、証券資本が具体的に表現され、たとえ、その本質が仮空の擬制資本であるとしても、その市場価格による売買取引によつて、証券資本が実現されるのであるが、このことは、有価証券そのものの本質と機能のうちに、証券資本を構成する運命を孕んでいることを意味する。

つまり、証券市場における取引の客体としての有価証券そのものとその有価証券の売買取引を可能ならしめる条件の一つとしての市場価格によつて構成される証券資本とのあいだには、独立した、無関係の概念でありながら、相互にな連関性があることを理解されねばならないというのである。

この小論は、かような理解のうえにたつて、あるいは、逆に、結論として、そのような理解に行きつくものとして、考えようとするのである。

(一) 福田敬太郎博士著「証券」一九頁、同博士稿、パンキング第六七号、「証券資本の実体」二二頁、なお、この場合の「資本力」についての説明は、後者において、「現代における資本力は、貨幣所得を獲得する目的で準備され、又は支出

されたところの貨幣額で示される」という表現でなされているけれども、同博士著、「証券市場論」(昭和十年)二頁によると、「資本は過去の労働の蓄積たる具体的なる物財にして生産のために用いらるるものを意味すると共に、かかる生産者財もしくは将来財を調達し支配する処分力をも意味する。この兩者を区別するために、前者を資本財と呼び、後者を資本力と名付けることを得る」と説明されている。

(二) 小野清造著「日本証券史論」上巻、四頁

(三) 江口行雄著、「証券資本論」一二頁

(四) 五福田敬太郎博士稿、前掲書、二二頁

二

きわめて一般的な概念としての有価証券 (Urkunde, Wertpapier, Effekten, Securities) から考えはじめるとして、有価証券という概念を究明するはあいに、二つの端初があたえられるようである。

一つは、元来、わが国で用いられている「有価証券」という語は、ドイツの旧商法において用いられた Wertpapier の邦訳として、旧商法第四条(明治一三年)において用いられたものであるといわれるから、⁽¹¹⁾まずこのドイツ旧商法に採択された Wertpapier について研究されなければならないということである。他の一つの端初として考えられるのは、なんらの素材的価値を有しない、いわば、たんなる一葉の紙片にすぎないものが市場において取引の対象となり、価格が構成されるのは、その紙片に表示される権利の存在が基本になっているのであって、しかも、これらの権利は個別的にそれぞれ法律的内容を有しているとともに、その個別的な権利をして確立

せしめるための背景となつてゐる、その社会、その時代の法律における一般的規定によつて、基礎づけられてゐるのであるから、「有価証券」という概念は、この二つの端初からみて、法律的内容を基礎にしてゐるといふねばならないのである。したがつて、かような、二つの端初条件から考えると、「有価証券」についての概念規定をなすばあいには、その有する法律的本質、ことに、ドイツにおける法律的にみた本質というものを理解することが要求される。たとへ、法律専攻以外という不自由さがあつても、有価証券の概念について考えるばあい、一応、その法律的理解を必要とするのである。

(一) 本間喜一稿、岩波法律学辞典「有価証券」の項

三

もともと、有価証券の起源は、古くローマ時代における証書制度にたいして、ドイツ的思想を折りこんだところにもとめることができるといわれる^(一)。したがつて、その原流を遡つてたずねると、ローマの証書形態にまでおよぶことも可能であるとせられるが、現在いうところの「有価証券」の原型と考えられるものは、中世紀において、地中海沿岸地方の商取引に工夫された船荷証券や手形のうちに見出されるといわれる^(二)。そして、これらの先駆的諸証券や、その後^(三)に發達した各種の諸証券を統一的概念のもとに包摂し、これを「有価証券」(Wertpapier) という語をもつて、一八六一年のドイツ旧商法 (Das Allgemeine Deutsche Handelsgesetz Buch) によつて表現されたようである。これは主として Brinkmann の力説によつて採択されたものであるといわれる^(四)。原流としてもとめられるローマ時代、あるいはそれらしいの、いわゆる証書類は、今日においては、いうところの有価

証券とは区別されている証書 (Urkunde) の範疇に属するものようである。有価証券は厳密な意味においていうと、証券 (Wertpapier) の一種として理解せられるものであるから、有価証券と証書との区別は、さらにさかのぼって、証券と証書との区別として把握されなければならないのであるが、証券 (船荷証券、倉庫証券、株券および社債など) と証書 (借用証書、信託証書あるいは預金証書) との区別は、流通性の有無、もしくは、その大小によつてなされるようである。

かかるドイツ旧商法における Wertpapier については、なんらの定義もあたえられなかったのみならず、其後の立法においても、定義としては、なにも見出しえないのである。そればかりではなく、民法においては権利の側面に立つて考察されているのに反して、商法では、証券の側面から立言されているというように、まったく統一されていないので、必らずしも、同一の理解によつて解されたとはいえないのである。「各所に使用せられる有価証券の語が、それぞれ同一意義を有しないとしても、もし別に、その統一概念が明示されていて、これを背景として意識的に使用されているのであれば、有価証券の統一考察上多く支障をきたすことはないのであるが、現行法上の用語例はそうではなくて、相互間に連絡がなく、したがつてまた、これら各所に使用されている有価証券の語、または規定から、有価証券の統一概念を抽出せんとするが如きはもとより不能である。」^(四)しかし、有価証券の本質は、証券に記載せられる権利がこの証券にたいする特有の關係にあるという思想から、有価証券の法理論的研究における創始者として有名なハインリッヒ・ブルナーの説論が樹立せられ、「有価証券とは私権に關する証券であつて、この私権の利用が私法上証券の占有に条件づけられたものである」^(五)という、いわゆるブルナーの定義なるものがなされたのであるが、「この見解には、目的論的立場からの理由不備」^(六)などという「不満

を唱えながらも何人も争わないところの定説的定義^(七)となつてゐる。このブルンナーの定義は、ヤコビによつて、権利の行使に証券の占有を必要とする理由を明確にされることによつて、さらに深められたのであるが、その基礎とされるところは、やはり、ブルンナーの定義を大きく変えるものではなくて、その定義の根本を揺すぶるものではなかつた。ただ、ブルンナーおよびヤコビの定義は、あらゆる「有価証券」をすべて包含しようとしたために、その内容があまりにも概括的でありすぎたようにおもわれる。たとえば「記名証券は、その表彰する権利を民法的に譲渡することは可能であつても、証券法的譲渡が許されず、自然また、抗弁の制限もありえないので、これに(有価証券)属しない^(八)」と云う見解などによつて批判されるのであるが、いずれにしても、有価証券の定義設定にかんして、化体説 (Verkörperungstheorie)——(Savigny, 松波博士)、私法關係説——(Brunner, Bondi, J. Gierke, Schwerin, 田中耕博士、小町谷博士)のうちに、所有權説 (Eigentums-theorie) とされるもの (O. Gierke, 竹田博士) あるよりはその他 (Jacobi, Adler, Wieland) 代替性説 (Vertretbarkeitstheorie)——(青木博士、板橋博士) および除權判決許容証券説 (升本教授) などの諸説を貫くものとして、私權 (とくに財産權) を表彰するという要因と、その権利を利用、すなわち行使または移転するために、証券に依存しなければならぬという要因とを分析的に抽出することができるのである。

(一) 平田央博士著「有価証券法史論」六一頁

(二) 升本喜兵衛著「有価証券法」二三頁

(三) 平田央博士著 前掲書 三頁

Brinkmann, Handelsrecht. 1853 (S. 9)

- (四) 升本喜兵衛著 前掲書 三五頁
- (五) 平田央博士著 前掲書 二五頁
- Brunner, Heinrich. Die Wertpapier in Endemanns Handbuch des Handelsrechts, II (S. 140)
- (六) 高田源清著「証券法概論」(上卷) 一四頁
- (七) 升本喜兵衛著 前掲書 四一頁
- (八) 升本喜兵衛著 前掲書 四六頁

四

ところで、私権(とくに財産権)を表彰する要因について、法律的にみると、さらに二ないし三の範疇に分類されているようである。すなわち、その一つは、証券がある特定の事実を認識あるいは確認する手段として用いられるばあいであつて、ある特定の権利関係の存在と、その内容を権利関係の外側から証明するために役立つばあいである。いいかえると、証券とは無関係に完成される法律行為をたんに証明するにすぎないための証券である。法律的説明の対象となる文書の大部分はこれに属しているようである。たとえば、動産売買契約書、金銭借用証書、賃貸借証書および諸領収証書、あるいは保険証券などである。これらの証券は(單純) 証拠証券(Schlichte Beweiss Urkunde)と名づけられている。この証拠証券は、当然に、その効果の大小にかかわらず、法律的にはたんなる事実の証明手段に用いられるにとどまり、その範囲を越えて権利関係そのものの存在や内容を左右する性質ないしは能力をもっているものではない。

これに反して、証券そのものが権利の存在に因連し、権利内容に深い関係を有っている証券がある。これらの証券は、その権利関係の變化、すなわち、権利の發生、讓渡および行使について、その法律行為を完成するために必要とされるもので、そのばあいには、同時に権利の存在を立証する作用をなすものであるから、單純証憑証券とおなじ作用をなすとみることができ、それとは獨立に、権利と証券とが不可分の関係を有ち、ともに結合して、一体となつているとみなすべきものである。いわば、権利が証券と一体的に結びつき、証券とおして権利が考えられるというような証券をいうのである。このばあいの権利と証券の関係を、権利が証券に化体 (Verkörpern, Verbriefen) すると考えられ、化体証券という名称すらあたえられているのである。権利を証券のうち包摂し、証券はその包摂した権利の外皮とも考えられ、外殼ともおもわれる関係にあるからである。しかし、このばあいの化体という表現は、権利の証券化をいあらわすのに、比喩的に用いるにはあるいは適當かもしれないが、有価証券ないしは証券の本質を説明するためには、必らずしも、明確な意味をあたえているとは考えられないのである。それはともかく、このような範疇に属する証券が、すなわち、いうところの有価証券と考えられているのである。これに、包含せられるものは、手形小切手、株券、社債券、貨物引換証、倉庫証券、船荷証券などである。しかもなお、この範疇にふくまれる証券のうち、証券に表示せられる権利の發生に、その証券が必要となるものと、その権利の讓渡および行使について、証券を必要とするものとに分けることができるが、このばあいの前者を法律的表現では設権証券といわれ、そして、これらの二つの証券は、相互に重なり覆うものもあるし、また、相互に無關係に獨立しているときもあるのである。

單純証憑証券、設権証券およびその他のいわゆる有価証券にたいして、第三には、いわゆる免責証券と称せら

れるものをあげることができる。いわば、第一類の（單純）証拠証券と第二類の設権証券およびその他の有価証券との中間に位置する証券である。本質的には証拠証券ともいわれうるものである。したがって、その権利の存在を証明するために効果をあらわすものであるが、その権利を直接に左右する効果において、特殊な効果をあらわす証券である。たとえば、集合の場所などで用いられる下足札、あるいは携帯品の預り証などで、証券がその所持人に弁済受領する資格を証明し、あるいはあたえることを目的としているものである。すなわち、証券の所有者が真の権利者であるか否かを確認する責任をまぬがれることができることをみとめたものであるから、いいかえれば、証券の所持ないしは所有ということだけで権利の所在を確認することができるのであるから、このばあいの証券の役割は、一面において、証拠証券とおなじ効果をあらわしているとともに、他面において、証券所持者があたかも権利者として考えられ、したがって、権利を証券に結びつけ、化体しているかのように見えるのである。すなわち、第一類と第二類との中間に位する証券であるという所以なのである。けれども、それは確認の責任にたいする免責的效果を有するということにおいて、第二類としての有価証券の機能を有しているにすぎないのであるから、あくまで、免責的要件の反射的效果として理解さるべきである。いわば、理論的には証拠証券に属するようにおもわれるが、実際的には有価証券の本質とも関連しているものと考えられるものである。ただ厳密を期するならば、証券を所有するということは、ただちに真の権利者であることを意味するものではなく、両者のあいだには、根本的に峻別せられなければならない概念の相異が確然と存在しているのである。

かような中間的性格を、権利者の立場からみて、これを資格証券 (Legitimationspapier) と称せられているが、このことからいうならば、免責証券というばあいは、義務者の立場から観察せられたものとしてみられたと

いうことができるのである。ヤロビの所説によると、^(二)この第三類の証券、すなわち、資格証券や免責証券の性格はブルナーの定義によつては明確にされていらないもので、その定義が形式にすぎて、その把握と表現において不完全であることはまぬがれないのである。

上述するところの三つの範疇として分類した証券にたいする理解にもとずくと、いわゆる有価証券と称するものは、第二の範疇に属する証券のみを包含するのである。

(二) 小橋一郎稿、竹田先生古稀記念論文集、「商法の諸問題」Ernst Jacobiの有価証券概念

清水新著、商事法概論、一六八頁

Ernst Jacobi, Die Wertpapier in Ehrenberg, Handbuch des Handelsrechts. 4B (S. 125)

五

有価証券は私権、ことに財産権を表彰するものであること、およびその財産権の行使または移転について証券に依存すること、この二つがその要因である。ところで、ここにいうところの財産権の表彰ということについては、吟味を深めなければならない。

証券が権利を表彰するということは、その証券に記載し、表示されている文言によつて、一定の権利関係が明かにされていることを意味するのである。いいかえれば、証券に書かれた文言によつて一定の権利関係の存在を確認されるということが、すなわち有価証券性を有しているということになるのである。もとよりこのばあいには、証券に記載せられた文言のみによつて、権利の全内容が明確に判然するのだけなければならないというのは

なく、したがって、証券に記載せられた文言が、たとえ、それだけでは文書として完全でないものであつても、その文言に関連する一般的法律規定や具体的事実によつて、一定の権利関係の存在を推論することができるならば、その証券は一定の権利を表彰しているといふことができる。かくて、事実においては、証券の文言とその権利内容とは、相当の相異があり、かなり遊離しているばあいがある。たとえば、証券発行の目的とか、発行者の名称とかの記載だけで、財産権を表彰しているばあいである。もちろん、このばあいは、証券における文言と権利の表彰との関係において、一般的法律規定や事実認識によつて、補完されていると考えることができる。

かかる財産権にかんする表彰性ととも、有価証券の本質についての法律的要因は、前述のように、権利の行使または移転について証券の占有をとものうことを必要とするという条件であるが、これについて嚴密な吟味をなすと、いわゆる免責条件ときわめて接近することとなるのであるが、証券上の権利と証券からの権利とが峻別されなければならないことはいふまでもないことである。

権利の行使または移転については、証券を占有していなければならないという、この占有条件をもつて、権利の証券化体性と考ふる説論⁽¹⁾と、これに反して、有価証券の本質についての法律上の他の要因である財産権の表彰性といふことを、かかる権利の証券化体性の根拠とする所説⁽²⁾とがある。あるいは、かように、法律的要因としての、これら二つの条件を区別して吟味することなく、大まかに、したがつて、結果からいふならば、これらの二つの条件のいずれをもふくむ、いわば総合的な立場から証券化体説の基礎を築こうとするものもみられる⁽³⁾。これらの三つの所説のいずれにおいてもみられる権利の証券化体性は、上述もしたように、権利と証券との関係を理

解するうえにおいて、きわめて有用な表現ではあるけれども、その意味するところは比喩的であつて、説明の手段として適當であつても、本質についての解明としては正確を期しえないのである。

アドラーはこの点を突いて、むしろ、法律上のみから有価証券を考えるばかりでなく、本来、有価証券の発生は経済的事実として認められるのであるから、一般経済上にまで問題解決の範囲をひろげて考えると、そこには、有価証券の目的として、権利を最も流通に適する姿で表現していることが考えられる、^(四)としてゐる。「資本主義はつねに法のもとに、法に先行し、また法に反して自己を完成しようとする手段を見出す」^(五)ものである。したがつて、経済的事実についての秩序者としての法律的规定は、その本質について「規定するもの」のまゝに「規定されるもの」へ関連するものとして理解されねばならないとすることは、吟味を深めるうえにおいては適當であるといわねばならない。アドラーは有価証券の本質にたいする法律的意义をもとめて、法律的规定以前の経済的事実^(六)にまでさかのぼり、経済的意义における有価証券性 (Wertpapierqualität) は流通性 (Negotialität) にその本質を見出すことができるとして、ここから究明の端初を切り、この事実からの認識を法律的意义として、有価証券の概念のうちに把握し、表現するかについて考えなければならぬ、とするのである。^(六)そして、ブルンナーの定義における所説にかんして、その根本的立場にたいして妥当でないと、批判をあたえるのである。有価証券は権利をもつとも流通に適した姿で表現するものであるから、権利者の地位を困難にしたり、特別の条件の下においては、権利の流通の円滑を期することはできないのであるから、ブルンナーのように、権利者の不利な側面を把えて定義することは、妥当でないというのである。また、ウィランドも、有価証券の本質は流通性であると解し、権利者の地位を強固にし、権利の移転について、第三者を安全にしなければならぬと主張している。^(七)

「有価証券の效用中有価証券の特質として抽出すべきは証券が権利の流通に貢献する点である。資本調達のためにも、有形無形の財産価値が資本に還元され、金銭債権を動的化し、これを資金に還元するためにも、有価証券が利用されたのはみなその流通性があるためである。」とも論ぜられる。^(八) さらに、青木徹二博士の所論にしたがえば、有価証券の本質を証券の流通性はもちろん、その代替性 (Vertretbarkeit) にもとめ、「有価証券とは取引上代替物と同一視せらるゝ証券の謂である」とし、証券の代替性を強調しておられる。^(九) もしこの所説を貫けば、手形、小切手というような個別的、特定の権利を表示し、一般性、代替性のないものは、有価証券の範疇に入らないことになるのである。権利を証券に化体し、権利を証券化するということは、究極において権利の流通を予定しているのであり、権利の流通性を前提しているものと理解される。したがって、一般の通説として許されるブルンナーの定義のように、有価証券の本質についての吟味を、その権利の証券化体性、すなわち、証券依存性にもとめるだけにとどめず、むしろ、証券の流通性、すなわち裏書または証券の引渡による権利の譲渡可能性に、その根本的前提を理解されなければならないというのである。「有価証券の本質は証券の取引性に存しな^(一〇)」という見解もあるが、流通性と取引性との相違をさらに深く吟味しなければならぬとしても、とにかく、証券化体性の前提として流通性を考えることは、有価証券の本質を究明するばあい重視されなければならないことである。

(一) 林義雄稿「有価証券性の決定」法律時報二八九号

(二) 上林正矩博士著「証券市場論」四頁

R. Liehmann, *Beteiligungs- und Finanzierungs-Gesellschaften*, 1931.

(三) 石田興平著「再生産と貨幣経済」二一五頁

証券市場における取引の客体としての有価証券の本質と機能について (上) (住ノ江) 一三(二六五)

- (四) 高田源清著 「証券法概論」(上巻) 一五頁
鈴木竹雄編、商法(下)二七六頁
- (五) W. Sombart. Das Wirtschaftsleben im Zeitalter des Hochkapitalismus. 1927.
梶山力訳「高度資本主義」一〇四頁
- (六) 高田源清著 前掲書 一五頁
- (七) 高田源清著 前掲書 一六頁
- (八) 本間喜一稿、岩波法律学辞典「有価証券」の項
- (九) 青木徹二博士著「信託法論」一二三頁
- (一〇) 平田央博士著「有価証券法史論」二六頁

六

有価証券の本質として流通性を理解しようとするばあい、想起されるのは、英米におけるいわゆる、流通証券 (Negotiable Instruments) である。これは英国における商慣習を基礎として形成された法律概念であつて、その特長は証券に記載し、表示されている債権の譲渡方法と譲渡の効果とに見出されるといわれる。「流通証券とは、債務を証する証券であつて、証券の単なる引渡が証券および債務の完全なる普通法上の移転の効果を生ずべく、かかる移転にもとずく、証券の占有は、被移転者をして、その証券を保持し、移転者にたいする抗弁をもつて、債務者より対抗されることなくして、証券の証する債権を強制し得べきものをいう」と定義されている。「権利の流通を助長する証券が有価証券である」とするならば、ここにいうところの英国における流通証券はこの有

価証券の概念よりもはるかに狭いものとせられている。^(三) ウイリスの定義によると、^(四) 英国における流通証券と称せられるものは、「第一に善意有償で証券を取得したものが、証券上の権利を取得しうるような証券であるとともに、第二に真の証券所有者がその証券上の契約を移転するには、単純なる証券の交付のみで足るものでなくてはならぬ」というのであつて、これにふくまれるものは、為替手形、約手、銀行券、配当券 (Dividend Warrants) などである。これにたいして、米国における流通証券の要件としては、必ずしも証券の交付のみで流通しうる証券というものを掲げてゐるわけではないが、統一流通証券法第一条においては、作成人または振出人の署名があること、一定額の金銭を支払うべき無条件の約束、または命令を包含する証券たること、指図にしたがい、または持参人にたいして支払うべきものなること、および支払期日の記載ある証券たることをもつて、証券が流通性を取得すべき要件としてゐる。^(五)

かくて、ドイツにおける有価証券という概念とは、その意義においても、その範囲においても、かなり異つてゐるもので、有価証券のうちに包含せられてゐる無記名証券と指図証券とがこれに属し、記名証券は、その流通性における条件によつて、これにふくまれていないのである。記名証券は有価証券中において、もつとも証券的機能の薄いものであるから、實質的にはもとより、両者間に大きな相異は存在せず、ドイツ法における有価証券とイギリス法における流通証券とは、互に相對應するものとして對比せられて然るべきものであるとせられる。極言することを許されるならば、化体性と流通性の極限を表現のうえにあらわしたものととして對比すべきではなからうかともおもわれる。

いま、この兩者を比較して、その主要な特長とおもわれるものをあげるとつぎのようである。

第一は、有価証券の概念を基礎づけるものは、権利の利用と証券の所有との関係であるにたいして、流通証券では、権利の譲渡性が中心とされ、流通性、いわば、権利の動態的理解がなされているようである。

第二は、通説では流通証券は原則として契約によって発生した債務をふくむのであるが、有価証券における権利は必ずしも契約上における債権とはかぎらないのである。

両者の比較は、もちろん、これら二つの特長においてつきるものではないが、その相異の主要なるものとしては、これら二つの点であるようである。

ところが、この英米における流通証券に類似している証券で、フランスにおける商業証券 (Effets de Commerce) がある。

フランスの商業証券は「一定の金額の支払債務を内容とする証券であつて、簡単に流通するもの」という定義が通説としてあたえられているようである。^(六)すなわち、信用証券を意味するものであつて、債務者の利益のため^(六)に一定期の支払が猶予されることをみとめたもので、債権者は必要に応じて、この証券を流通せしめることができるのである。したがつて、機能的には、より深い究明を必要とする課題を蔵しているが、商業証券は国民経済的には貨幣の節約をなす効果を有ち、いわゆる信用の設定をめぐる作用をなすものである。要するに、債務者の支払猶予と債権者の権利行使とのあいだに発生する矛盾を信用の設定によつて解決する役割を債権の移転譲渡によつて、したがつて、客観的にいうならば、流通によつてはたさしめようとするのである。このことは、商業部門に重要性をみとめられることをしめすもので、かくて、その名称が商業証券といわれるにいたつた理由でもあるのである。このフランスにおける商業証券も、前掲の英米における流通証券とおなじように、商慣習を基礎と

して形成されたものであるが、英米の流通証券よりも狭い範囲において發展し、その概念にふくまれる範疇も少なく、手形類は包含されるが、金銭を対象としない、商品にたいする諸権利を表示するもの、たとえば、倉庫証券、船荷証券等はこれにふくまれていないのであり、また、投資的性格を帯びた証券であつて、一定時における金銭支払を表示しない、収益や歳入にたいする権利をあたえたもの、たとえば、株券、社債券、または公債券などは、これに該当しないものとされるのである。

かくて、フランスにおける商業証券は、英米における流通証券よりも狭い概念であり、したがつて、ドイツにおける有価証券にたいしては、それにたいする英米の流通証券とおなじような比較をなすことができるようである。ドイツにおける有価証券は、主として権利と証券との結びつきという角度から把握しようとせられているに反して、英米およびフランスにおける流通証券および商業証券は、権利と証券との結合關係というよりはむしろ、流通ということに比重をかけていることが対照的となつているのである。この比較によつて、ドイツにおける、いわゆる有価証券が、その権利と証券における結びつきが、証券の表彰性と依存性、あるいは化体性として究明され、しかも、それらの前提として証券の流通性を予想しているという理解が、さらに強められてくるといわねばならぬ。

(一) 平田央博士著 「有価証券法史論」 三二頁

B. Jacobi. The Law of Bills of Exchange, Cheques, Promissory Notes and Negotiable Instruments Generally, 2ed. (1924)

(二) 伊沢孝平著 「米國商業証券法」 七頁

証券市場における取引の客体としての有価証券の本質と機能について (上) (住ノ江) 一七(二六九)

(三) 伊沢孝平著 同書 八頁

(四) Willis, W. The Law of Negotiable Securities. 1923. (p. 6)

(五) 伊沢孝平著 前掲書 八頁

七

以上のような、法律における有価証券についての解明は、法律学者の研究に力を藉りたもので、もとより専攻域外のこととて、不完全なものであろうけれども、有価証券という概念が吟味されるばあい、冒頭にのべたところによつてもわかるように、どうしても、法律的吟味がその端初とならなければならないことは疑いえないところである。まとめるところである。

有価証券という語を *Wertpapier* に相応させて考えることが妥当であるとするならば、その起源をローマ時代における証書制度に見出すことが可能であるとされるドイツ旧商法において用いられた、その語について究明することが、どうしても必要であるとともに、具体的には、たんなる一葉の紙片で、いささかの素材的価値をも有しないものが、それに表示される個別的権利、しかも一般的法律的规定を基礎なものとすることによつて效力があたえられ、売買、譲渡、移転などの流通の対象とされ、市場における価格の形成がなされるにいたるのであるから、ここにおいてもまた、有価証券という概念についての究明が、まず、法律的になされねばならないということを理解されなければならないのであり、しかも、これがドイツにおける法律的规定について、その端初がもとめられねばならないというのである。いま、この端初から出発し、ドイツ法学における有価証券の本質にか

んする諸理解が、主として権利関係の内容をめぐるものであることを認識することができた。けれども、その権利関係の存在は、それに先行する経済的事実にたいする理解のうちに、その基礎的なものを探求してはじめて確固たるものになるのであり、しかも、その基礎的な前提として流通性を予想されなければならないというのである。この流通性にたいする認識は、さらに、英米における流通証券において、およびフランスにおける商業証券において、証券の本質というよりむしろ、証券の効果、もしくは機能として考えられる、その流通性にたいする比重によつて、いよいよ有価証券の本質としての流通性が明確に理解されてくるのである。有価証券一般を通ずる客観的性格は、その流通性を認識することにおいてはじめて理解することができるといふのである。

このような流通性への理解に到達する法律的な究明における途は、かかる有価証券の流通性にたいする理解をそのまま延長して、経済的な究明への端初に通ずるとおもふ。有価証券の本質について、経済的に吟味されるばあい、かかる法律的理解を基点として、それとおなじ次元のうえにたつことが必要であるといふのである。

元来、有価証券にたいする経済的理解は、主として、有価証券を信用証券として理解し、有価証券にたいする法律的理解におけるそれとは独立して、別個の理解によるという仕方をなすのが一般的であるようである。けれども、上述したように、有価証券の本質について究明するばあい、なんらの素材的価値のない一葉の紙片に示される権利を、その本質としているかぎり、しかも、その権利が法律的に規定されているかぎり、有価証券にたいする経済的理解をすすめるまえに、いいかえれば、経済的理解にたいする基礎的なものとして、有価証券にたいする法律の本質について、まず、究明されなければならないのである。さらにいいかえるならば、まず、法律の側面から有価証券の本質について、前提的に究明せられねばならないといふのである。すなわち、一般的によく

なされるように、有価証券の本質について、法律的側面と経済的側面とを別々に切り離して、相異つた究明をなすということは、有価証券の本質が法律的規定にしたがつた権利関係を内容にしているものであることを理解しないか、あるいは、無視していることから生ずる錯覚であると考へるのである。有価証券の本質について、法律的に究明された決定としての有価証券の流通性を、むしろ、端初的基本点として、おなじ次元を保ちつつ、それを延長的に扱はれていく必要があるというのである。

経済的に理解せられるべき有価証券の本質が法律的理解を基礎として、その理解を深められるべきであり、しかも、一葉の紙片に表示されている権利について、法律的に考へられるばあいでも、権利の表彰性および権利の依存性をともにあわせて、二つながらを包含する化体性的前提的基礎として権利の流通性を予想し、予定するのであるから、この論理的帰結を経済的理解への基礎的な端初として関連させられるべきであるというのである。さらにいいかえるならば、経済的事実にたいする法律的理解と法律的理解にたいする経済的理解との接触点として流通性を把え、両者を関連せしめつつ、同次元において、有価証券の本質を究明しようとするのである。

したがって、たとえば、「証書と権利とは一体を成し、証書の占有を失えば権利を失い、証書の移転は権利の移転を伴うものである。」「この権利の移転の容易であることから、転々流通が行われ、その結果として流通性を生ずるに至り、流通性が経済的有価証券の要素と見られるに至つたが、これは有価証券本来の要素とはいえない。」「という理由から、本来の法律的に考へられた有価証券を本質的有価証券とし、これと別個に、経済的有価証券という概念を形成させて、「本質的有価証券は、証券と権利との関係から定められ、経済的有価証券は、市場流通の関係から定められる。」したがって、「本質的には有価証券であつても、経済的には有価証券でなく、本質的には

有価証券でなくても、経済的には有価証券であるものができる^(一)というような、あたかも経済的有価証券が本質的有価証券なるもののほかに存在していて、経済的有価証券が、その本質において有価証券でないかのような見解があらわれたのは、有価証券そのもの^(二)にたいする法律的理解と経済的理解との基礎的に関連することにたいする錯覚から生ずるものであるとおもう。このように、有価証券にたいする法律的理解と経済的理解とを別個に分離して形成する仕方は、同種のほとんどすべての論著において見出される事例であるが、有価証券の本質にかんする経済的理解は、有価証券が法律によつて規定されている権利を表彰しているかぎりにおいて、有価証券にたいする法律的理解をその理論的展開の基礎的前提としての端初として把えなければならぬことは明確に理解されることである。しかも、この端初となるべき法律的理解において有価証券の本質としての権利の流通性を把握するのであるから、経済的理解は、この有価証券の本質としての権利の流通性を手がかりとして展開されなければならないというのである。

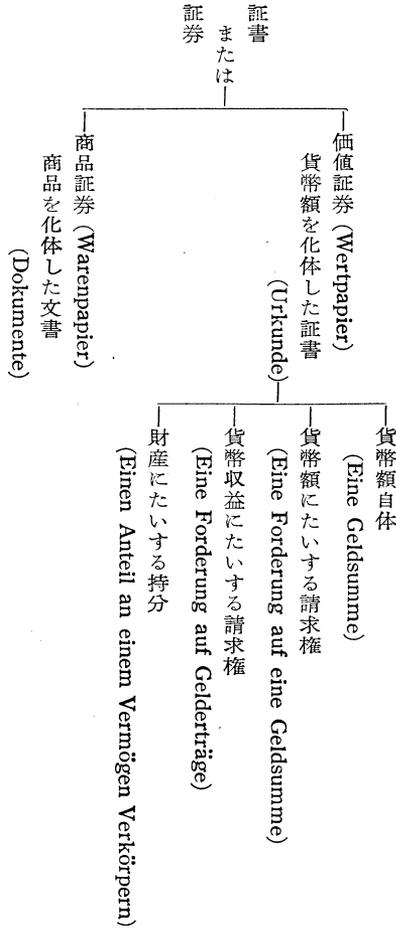
しかるに、一般的には、かかる仕方による究明をなすかわりに、實際的に証券市場における取引の対象とせられてゐる有価証券を集めてきて、それらに共通の本質と考えられるべきものを概念化し、これを経済的理解による有価証券の本質として、これを法律的理解による有価証券の本質と対比するという仕方をなすか、あるいは有価証券とみなしうる、すべての証券について分類を行い、現実^(三)に市場において流通し、取引されてゐる有価証券類を都合よく細分していき、この部分の有価証券がいわゆる経済的^(四)にいうところの有価証券であるかというような仕方で経済的にみた有価証券の本質を把えようとするのである。

(一) 島本得一著「有価証券市場論」上巻 二頁

八

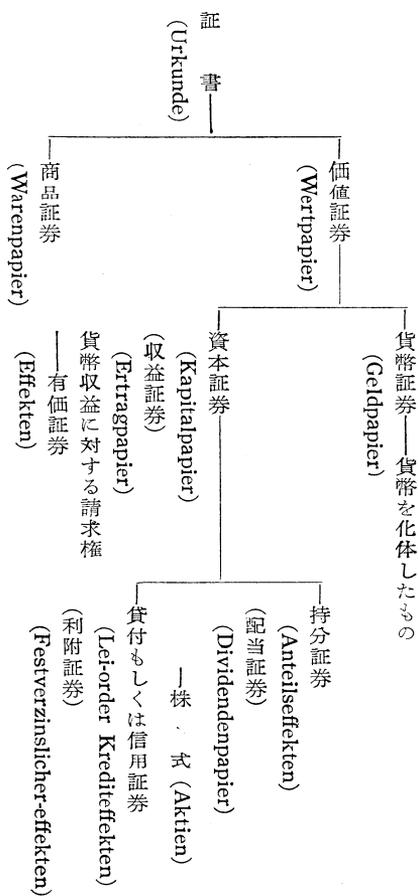
かような一般的な方法として用いられている分類法の事例として、代表的な若干の諸表を掲げてみるとつぎのようである。

まず、一般的によく引用されているR・リーフマンによる分類表を掲げよう。^(一)



この分類においては、今日なされているように、証書と証券とを区別せずに、これらを総括した概念として、貨幣を対象とするものと商品または物財を対象にしたものとに分類し、前者をいわゆる Wertpapier として、これを価値証券と翻訳されているわけである。しかも、この価値証券が四つの概念に細分されているのであるが、

この四つの概念的再分類を具体的分類に対応させると、四つの分類のうち、必ずしも一つがそのまま具体的分類の概念的表現としてあらわされているとはかぎらず、そのうちの二つ、もしくはそれ以上の概念がからみ合い、結びつき、重なり合っているばあいがあるので、この四つの概念的分類をそのまま具体的分類の表現として理解することはむづかしいから、これらの概念的分類を具体的分類に表現しかえたもの^(三)をしめてみよう。

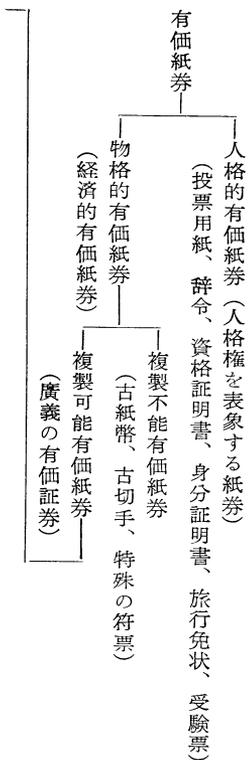


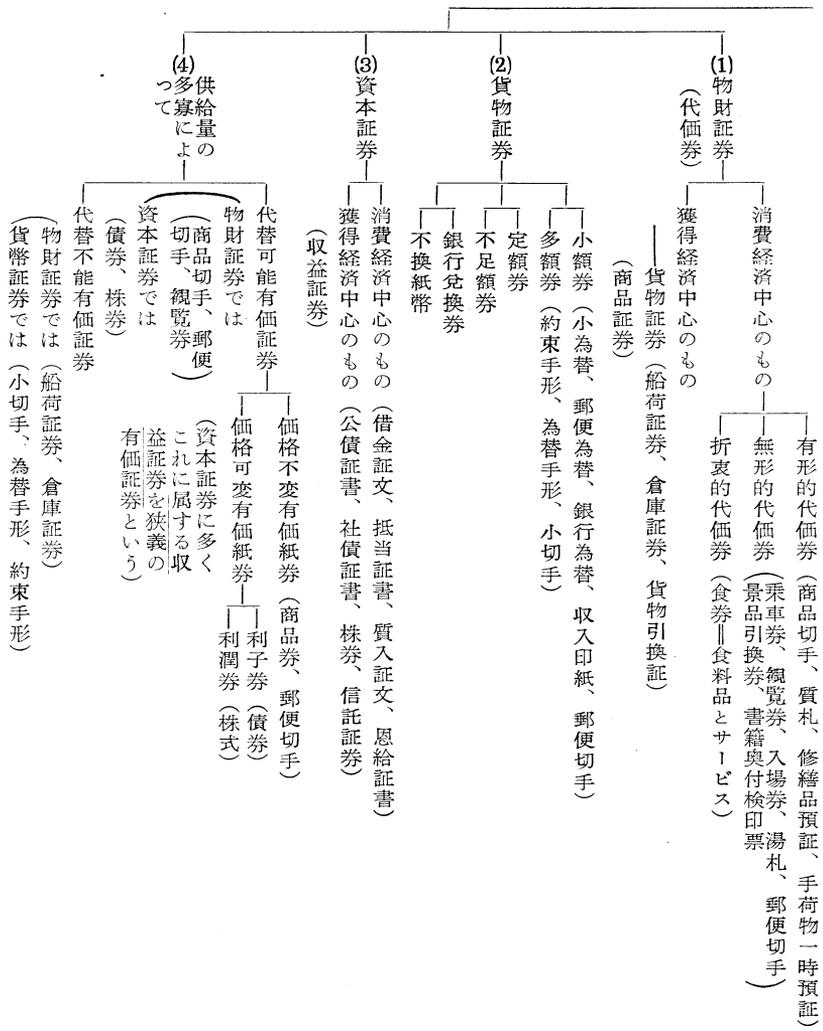
この分類表を貫く分類の基準は、リーマンによって、資本性、収益性、および代替性の三つの条件として用いられており、この三つの条件を具備している証券を有価証券 (Effekten) として規定されているのである。^(四)リーマンについてよく引用されるのは、R・ヒルファーディングの分類表である。

証券市場における取引の客体としての有価証券の本質と機能について (上) (住ノ江) 二三(二七五)

ヒルフアーディングの説にしたごとく、有価証券というのは、きわめて一般的にいつて、ある貨幣額を代表する「価値証券」のことであつて、それはまた、二つの主要群に分類されている。一つは債務証券たるにすぎない貨幣証券であり、いいかえれば、一定の貨幣額として振出された信用証券(手形)であり、他は、一定の貨幣額を代表するというのではなく、それからの収益を代表する証券である。後者は、またさらに、二つに細分せられて確定利付証券——国庫証券や社債券——と配当証券である株式とに分たれている。^(四)

わが国において、もつとも広い範囲にわたつて、分類の対象をもとめ、いやしくも、価値を有する紙片はすべて分類対象の範囲に入れようとする徹底した分類表として、代表的な証券分類表は、福田敬太郎博士による分類表である。「一葉の紙片がそれ自体の素材的価値によらずして、他の具体的または抽象的なる価値を表象することによつて尊重せられることがある。かくの如き紙片を総称して有価証券と名付けることを得る」として、この徹底した広い領域にひろげられた有価証券なるものから、分類をはじめて、しだいにしぼつていくのである。この分類をつぎに表記してみよう。^(六)



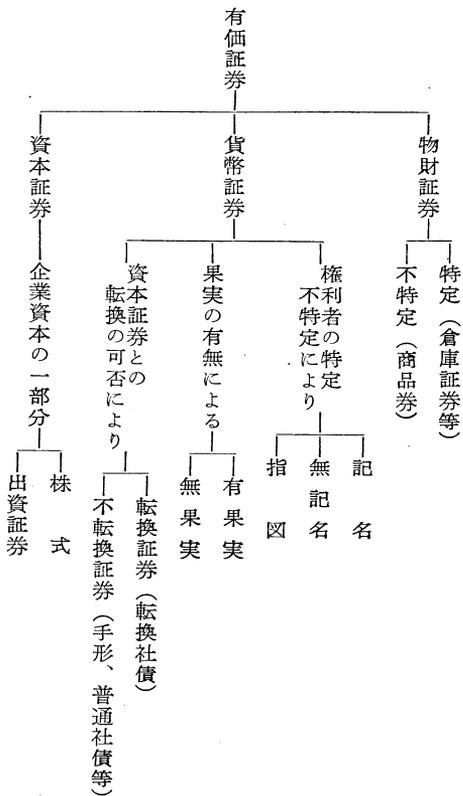


証券市場における取引の客体としての有価証券の本質と機能について (上) (住ノ江)

この分類表によると、有価証券というきわめてひろい範囲にわたって、しだいに、証券市場における取引の客体としての有価証券の本質とおもわれるものを把握しようとする方法によって、分類の基準を資本性、収益性、代替性および価格可変性の四つの条件に見出されているようである。^(七)

これらの代表的な分類表を補充する意味から、さらに其の他の分類表をもしめすとつぎのようである。

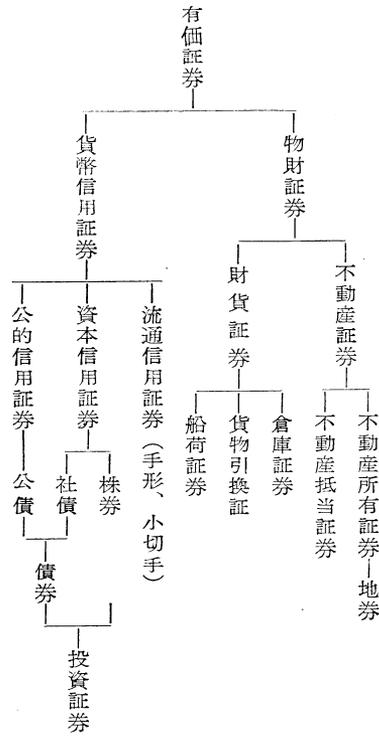
島本得一教授の分類表^(八)



この分類表を基礎として、「有価証券が流通せられるには、その移転性及び収益性あることが必要である」と論^(九)

ぜられ、いうところの「経済的有価証券」の要件とせられているのであるが、「現在経済的有価証券となれるものは、貨幣証券の一部の無記名式の公債、社債と資本証券である」とする⁽¹⁰⁾のである。

さらに石田興平博士の分類表をみよう。⁽¹¹⁾



そして「広く有価証券 (Wertpapier) というとき、私は一定の経済関係を代表し、これを体化せる流通証券であると解する。有価証券は流通証券であるという点に於て他の証書と区別され、そこに又その發生、存在の社会的経済的根拠があると考えらるる⁽¹²⁾」と、この分類表にたいして説明され、「右のうちで Effekten」といわれるものは、資本信用証券たる株式、社債及び公的信用証券たる公債を指す。これは原則としてその所有者に定期的収益を齎らすものなるがため、証券投資の対象となつてゐる。リーフマンも指摘せる如く、これは代替性を有する点において他の有価証券と区別される。實際経済界で証券又は有価証券といわれているものは、正にその投資証

券を指して「証券」と追説されてゐる。⁽¹¹¹⁾

- (一) R. Liefmann, Beteiligungs- und Finanzierungsgesellschaften. Eine Studie über den Effekten Kapitalismus. 1931. (S. 25)
 - 上林正矩博士著「証券市場論」五頁
- (二) R. Liefmann, a. a. o. (S. 27)
 - 上林正矩博士著 前掲書 五頁
 - 江口行雄著「証券資本論」八、九頁
- (三) 上林正矩博士著 前掲書 六頁
江口行雄著 前掲書 九頁
- (四) R. Hilferding; Das Finanzkapital, Eine Studie über jüngste Entwicklung des Kapitalismus. 1910. (S. 148)
 - 林要訳「金融資本論」二〇六頁
- (五) 福田敬太郎博士著「証券市場論」一九頁
- (六) 同書一八頁——二八頁
- (七) 上林正矩博士著 前掲書 八頁
- (八) 島本得一著 前掲書 八頁
- (九) 島本得一著 前掲書 九頁
- (二二) 石田興平博士著「再生産と貨幣経済」二一五頁
- (二三) 石田興平博士著 前掲書 二一六頁

このような分類をなすことによって、總括的に考えられる有価証券類一般のなから、いわゆる経済的な有価証券として現実に通流しているものをしぼっていき、その本質を突き止めようとする方法は、上述のように、きわめて一般におこなわれているのであるが、このように、分類していくのみでは、経済的な有価証券といわれるものと、そうでない有価証券との比較対照、あるいは経済的な有価証券の總括的な有価証券類一般において占める地位などについての一応の理解はできるかもしれないが、いわゆる経済的な有価証券そのものの本質については、さらに深い探求をなす余地がなおのこされているようにおもわれる。

いま、この探求の一つの手段として、いままでなされた、経済的な有価証券にたいする定義のうち、代表的なものを掲げることによって、一つの吟味の手段とすることとしよう。

○ゾンバルト「有価証券の本質は価値証券への信用の具象化である。」^(一)

○ヒルファーディング「有価証券とは一般的にいって、ある貨幣額を代表する価値証券のことである。」^(二)

○タイシンガー「有価証券とは、永続的収益にたいする請求権を保証するところの、具象化された債券もしくは持分である。」^(三)

○上林正矩博士「一般に証券市場論においては、有価証券という法律上並びに経済学上の概念を狭義に解し、資本証券、別して価格変動性を有し、代替性を有する大量的収益証券を意味する。」^(四)

○島本得一教授「有価証券とはある財産権を表象する証書で、広く市場に流通する」ものをいうのである。言いかえれば、「広く市場で売買取引せられる証書を指すのである。而して広く市場で売買取引せられるには多量に存在し、且つ代替性を有することが要求せられる。」^(五)

○森下二次也教授「有価証券とはいうまでもなく一定の貨幣収益あるいは商品に対する請求権を表示する価値証券であつて自由な移転性を有するものである。」^(六)

○今西庄次郎教授「証券即ち有価証券」とは一般には、有価物乃至財産権的なものの証券化せられたものである。証券制の本領は、流通移転を容易ならしめる工夫として、対象たる有価物の所有権を紙片の上に表現せるところにある。従つて、流通移転を眼目としているのでなければ、仮令紙片を以て有価的なものを表現していても(例えば、入場券、乗車券の如きもの)所謂有価証券に属せしめられない。「今日、単に証券という時は、資本を表現する有価証券即ち資本証券と解してよいとなつている。」^(七)

○石田興平博士「(Fiksten) といわれるものは、資本信用証券たる株式、社債及び公的信用証券たる公債を指す。これは、原則としてその所有者に定期的収益を齎らすものなるがため、証券投資の対象となつている。」
「リーフマンも指摘せる如く、これは代替性を有する点に於て他の有価証券と區別される。」^(八)

○国弘員人教授「有価証券とは代替性を有し、したがつて、売買譲渡がきわめて、容易な」ものである。^(九)

上に列記した代表的な若干の定義によつて、有価証券の本質にたいする究明が、たんに分類によつて、すべての有価証券類一般を対象として、そのうちにしめる地位と一応の範囲を規定された、いわゆる経済的有価証券な

るものについて深められたこととおもわれる。

この探求によってえられたところのものを、いままで解明したところに附加すると、つぎのようになる。

有価証券という語がドイツの Wertpapier という言葉に相對應するものであり、しかも、一葉の紙片に価値を保有するのは、具体的には個別的であるうが、その背景となるものは、一般的な法律規定によるものであるから、有価証券の本質を究明するためには、ドイツにおける有価証券という概念にたいする法律的理解を把握することから出発することが必要と考えられた。しかも、この端初は、その概念の基礎的な前提として、有価証券における流通性という要因が比重の高いものとして認識された。この流通性にたいする認識から、延長され、發展して、いわゆる経済的な有価証券についての本質を探求しようとした。法律的理解を基礎とすることを端初とし、しかも、その次元を変えないで、おなじ次元における理解を延長した線上において、経済的と制限づけられる有価証券という概念を分析しようとしたのである。この延長をなす方法として、きわめて一般的になされている。いわゆる経済的有価証券なる概念の本質を究明するばあいの方法として用いられている、有価証券を分類していく方法にしたがつた。けれども、かかる分類によってつくられた有価証券類一般にたいする分類表には、いわゆる経済的有価証券とか、あるいははもつと適確にいうならば、証券市場における取引の客体としての有価証券とかについては、たんに、有価証券類一般における地位や範囲しか理解できなかつた。したがつて、一般的に用いられている分類法による本質の究明の仕方からえた理解をさらに深めるために、かかる方法から抽出された、代表的な若干の定義を参照することによって、その補充をなそうと試みた。このような手段を採ることによつて把え得たものは、法律的理解における前提としての流通性にたいして、たんなる流通性ではなくて、市場的流通

性というか、取引的流通性というか、少くとも、市場における取引の可能性という条件が附加されているということを出ることができるようである。したがって、いわゆる経済的有価証券、あるいは、証券市場における取引の対象となる有価証券の本質を突くためには、市場性、取引性あるいは取引可能性という新たな条件が附加されてくるのであるから、この新しい条件となるべきものを追求しなければならないことになるわけである。

法律的理解にもとづく有価証券にたいする概念規定として、基礎的に前提せられた流通性ということにおいて、たとえば、手形類とか、商品証券ともいわれる倉庫証券、貨物引換証、船荷証券とかという有価証券は、特定の対象、すなわち、特定の商品とか、特定の物財とかいうような特定物、あるいは特定の人にたいする権利の表示とかをふくんでいるのであるから、特定の流通性ともいうべき特定の条件があるのである。特定の物、もしくは人にたいする証券であって、その証券に必要な流通性をも包含しているのであるから、いわば個別的、特定の流通性を有していると理解されるのである。しかるに、ここにいわゆる市場性、取引性あるいは取引可能性と考えられる流通性への条件は、かかる特定の個別的な、流通性を捨象して、いわば流通性における一般性、共通性もしくは市場性といわれる条件、あたかも商品性、つまり市場における商品の流通性ともいわれるべきような条件が必要となるのである。しかも、このような一般的、共通的流通性は、たんに、法律的概念規定における前提的基礎的流通性のうえに、新しい条件を附加して、その条件を充分に満足するもののみを選び出して、これを市場性ある有価証券という範疇に入れるというのではなくて、流通性における法律的理解を延長し、あるいは拡大し、発展させると、個別的なものから一般的なものへひろがるのであるから、このばあいの一般的なものに達しえたものとして理解すべきであるとおもわれる。もとより、この個別的なものから一般的なものへの延長、

あるいは拡大は、決して断層的なものではないのであって、その延長あるいは拡大の過程は段階的なものである。ひとしく、いわゆる経済的な有価証券であっても、そのうちには、いわゆる法律的有価証券とおなじような、商品証券と称せられる証券や手形類、その他のものをも包含した概念として理解されているものもあり、またそれよりは狭い範囲の、ここにいうところの市場性、取引性、あるいは取引可能性という商品とおなじような性格を有する有価証券のみに限定する概念として理解されているものもある。証券市場において売買取引の対象として流通している有価証券というのは、いうまでもなく、市場性、取引性、および取引可能性という条件を満足せしめる流通性を有する有価証券なのであるから、いわば、狭義の経済的有価証券として理解されるのである。

法律的概念規定から経済的概念規定へ。そして、流通性にかんして、個別的なものから一般的なものへ。さらに、おなじく経済的な有価証券であっても、広義から狭義へ。これらの過程は、流通性における延長または拡大としての市場性、取引性、あるいは取引可能性の有無、あるいは大小によって段階づけられるのである。しかも、この市場性、取引性、および取引可能性の有無、あるいは、それらの大小は、その有価証券に代替性があるか否かによって定まるものなのである。したがって、個別的、あるいは特定のなものから一般的、共通的なものへの延長、あるいは拡大は、この代替性の有無および大小に関連しているのである。そして、この代替性 (Vertretbarkeit) というのは、一定の貨幣資本が小額の同一種類の権利を表示する多数の紙片に分割されていることにもとずく属性である。特定の権利の表示でもなく、また、同一種類の権利であっても特定の表示ではなく、同一種類の権利の同一の表示のもので、分割されたもの相互の間に融通性を有しているものである。かくて、法律的にも、流通性から延長し、拡大して、代替性を主張することとなり、有価証券の本質を証券の代替性にもとめる学

説(10)であらわれてゐること前述のとおりである。

- (1) Werner, Sonbart. Das Wirtschaftsalter im Zeitalter des Hoch-Kapitalismus. 1927 (S. 185)
江口行雄著「証券資本論」四頁
- (11) R. Hilferding. a. a. o. (S. 148)
林 要訳「金融資本論」二〇六頁
- (三) 江口行雄著「証券資本論」四頁
Theisinger, Effekten als Kapitalbeschaffungsmittel des Unternehmung. 1928 (S. 20)
(四) 上林正矩博士著「証券市場論」四頁
(五) 島本得一著「有価証券市場論」二頁
(六) 森下二次也著「商業経済論」一六二頁
(七) 今西庄次郎著「証券市場論」一頁
(八) 石田興平博士著「再生産と貨幣経済」二二六頁
(九) 国弘員人著「株式会社新論」三五頁
(10) 青山徹二博士著「信託法論」一二三頁

証券市場において取引の対象とせられている有価証券の本質について、有価証券に表示せられている権利の化
体性から、その前提として権利の流通性を導き、この権利の流通性にかんして、個別的なものから一般的流通性

へと發展させて、その流通性においてもっとも拡大された有価証券の姿は、代替性を有するものとして認められると究明した。この代替性こそが、証券市場における取引の対象としての有価証券の特質なのである。けれども、証券市場およびそれをめぐる諸活動にかんする法律的规定は、証券市場における取引対象としての有価証券についての概念規定と、概して定めていないようである。ただ、証券市場における有価証券としてではなく、きわめて一般的な意味における有価証券として、それにたいする法律的概念規定が、スイスにおける一九三六年改正の現行債務法において見出される。⁽¹¹⁾ もちろん、この債務法規定は民法の分野に属すべきもので、その内容において、証券市場における取引対象としての有価証券にたいするものではない。この点については、米國における一九三四年改正の「有価証券取引所法」(Securities Exchange Act of 1934) 第三条第十節において、有価証券という概念にたいする法律的规定が具体的になされている。この規定によると、証券市場における取引対象としての有価証券を列記しているのである。⁽¹²⁾

この米國の法律規定における列挙主義は戦前のドイツにおいても採られていたようであり、また、わが國においても、昭和十三年規定の「有価証券業取締法に係る有価証券の種類免許の件」および有価証券移転税法などにおいて、国債、地方債、特殊債券、社債、株式等を有価証券として具体的に列記しているし、また、さらに、終戦後において、「有価証券の処分の調整等に関する法律」(昭和二十二年法律第八号) おおよび証券取引法(昭和二十三年法律第二五号)においても、おなじように有価証券について具体的に列記する法律規定を行っている。現行証券取引法は、この昭和二十三年の法律を原法として改正を加えられたものであるが、それによると、その第二条第一項にはつぎのように具体的に規定している。

「一、国債証券、二、地方債証券、三、特別の法律により法人の発行する債券、四、担保附または無担保の社債券、五、特別の法律により設立された法人の発行する出資証券、六、株券又は新株の引受権を表示する証券、七、証券投資信託又は貸付信託の受益証券、八、外国又は外国法人の発行する証券又は証券書で、前各号の証券又は証券書の性質を有するもの、九、その他政令で定める証券又は証券書」

このように有価証券という概念にたいして、定義的に法律的规定を行わず、法律の条文中に具体的に掲げるところが、各国における最近の立法傾向としてみられるのである。^(四)

このことは、ただ、実際における法律的傾向であるという注意に値するものであつて、前述するところの証券市場において取引の対象とせられている有価証券の本質にたいする究明とはならないのである。「証券取引法においては、初めて有価証券の定義範囲を明言して、その種類を列挙しているが、これとても同法の性質上の便宜にもとづく定義に過ぎなく、法一般の有価証券の意義を定めたものとはいい得ない」^(五)のであり、「それは同法の領域内における有価証券の目的論的定義規定にすぎないのであつて、これをもつて有価証券の一般概念を規定したものである」といふことはできない^(六)のである。

(一) 「有価証券とは記載せる権利が、その証券なくしては、これを行使し、または他人に、移転することができないように、証券と結合しているすべての証券である。」

(二) 島本得一著「有価証券市場論」五頁にもっとも新しい規定とおもわれる原文が、引用されている。つぎのとおりである。
なお、この法律規定については、三木純吉著、「米国有価証券法の研究」がある。

The term "Security" means any note, stock, treasury stock, bond, debenture, certificate of interest, or participation in any profit-sharing agreement, or in any oil, gas, or other mineral royalty or lease, any collateral-trust certificate, preorganization certificate or subscription, transferable share, investment contract, voting-trust certificate, certificate of deposit for a security, or in general, any instrument commonly known as a "security"; or any certificate of interest or participation in, temporary or interim certificate for, receipt for, or warrant or right to subscribe to or purchase, any of the foregoing; but shall not include currency or any note, draft, bill of exchange, or banker's acceptance which has a maturity at the time of issuance of not exceeding nine months, exclusive of days of grace, or any renewal thereof the maturity of which is likewise limited

(三) 上林正矩博士著「証券市場論」九頁

G. Opperman: Börsen und Wertpapier-Geschäfte, 1938 (S. 98)

(四) 上林正矩博士著 前掲書 八頁

(五) 高田源清著「証券法概論」十二頁

(六) 林 義雄稿 前掲稿

一一一

私権、ことに財産にかんする権利は、企業の開始もしくは拡大において必要とせられる所要資本の巨大化、およびその資本の有機的構成の變化すなわち、企業資本の資本構成における固定化の必然的傾向において、その移

証券市場における取引の客体としての有価証券の本質と機能について (上) (住ノ江) 三七(二八九)

転を必要とする。しかも、この移転は、たんなる移転にとどまらず、取引をとものう流通性をもとめるものであり、そのうえ、個別的流通から一般的流通へとその範囲を拡大していくものである。このことは後述するところで、さらに明らかにされるのであるが、要するに、巨大化と固定化とをその必然的傾向としてもつ企業資本を調達するばあいの解決するための属性的条件と考えていいようである。

かように、財産的権利の移転は権利の流通を意味する。かかる財産的権利は、それが商品、もしくは物財にかんする物権的権利であろうと、対人関係に基礎をおく債権的権利であろうと、その権利の内容の如何にかかわらず、その移転流通のばあい、何よりも必要とせられる条件は、移転流通のために便宜でなければならぬということと、確実でなければならぬということである。この必要条件を充足し、この要求を解決するための工夫が、いうまでもなく権利の証券化という手段であり、過程なのである。権利の移転流通に必要な条件としての便宜および確実性を満足せしめるために、権利が証券化されるのであるから、権利の証券化されることは、その前提として、権利の移転流通、さらに詳しくいうならば、権利の個別的移転流通はもとより、一般的移転流通を想定しなければならぬのであり、また、想定することができるのである。もし権利の証券化ということを、よくいわれるように、「証券における権利の化体」というならば、権利の流通性を実現せしめる手段もしくは工夫として、権利の証券化といわれるのであるから、当然、この「権利の化体性」もまたかかる要因を表現するものといわねばならないのであり、したがって、「権利の化体性」という概念もまた、権利の流通性を前提としているものであり、権利の移転流通のための、権利の証券化にたいする比喩的表現なのである。かように、権利の流通性を前提とする権利の化体性は、有価証券一般に属する本質であるといわねばならないのである。しかし、このばあいに

おける流通性は、まず、特定物、あるいは特定人についての流通性、いいかえるならば、個別的流通性とも称する本質を有するのである。この立場からいうならば、市場を形成するにいたる一般的取引性ともいうような一般的流通性は、かかる個別的流通性を要求するものなから、さらに、抽出されなければならないのである。個別的流通性しか有しない、いわば非商品性の有価証券一般において、いうところの市場取引性、一般的取引性、市場性などの一般的流通性という条件を満足することのできるものは、いわゆる代替性であるとおもわれる。証券市場において取引の対象とせられている有価証券といわれるものは、かかる一般的流通性を満足せしめる代替性を有する有価証券であつて、これを逆言的にいうことを許されるならば、問題の対象となつてゐる有価証券、すなわち、証券市場において取引流通の客体となつてゐる有価証券の本質は、その流通性を満足せしめるために、証券に権利を化体し、権利の具体的表現として証券という形態をとつてゐると理解することから考えられねばならないのであるが、その化体性は流通性のため的手段として考えられ、したがつて、その権利の化体性の前提として、権利の移転流通性を把握、このような移転流通性において、証券市場における取引を一般的に可能ならしめるためには、その証券の本質としていうところの代替性を帶有してゐるものでなければならぬといふことができるといふのである。この代替可能性というものが、逆に一般的取引性を形成し、したがつて、市場を形成するにいたる原因となるのであるのかもしれないが、原因として考えることが、その生成もしくは形成の条件として把握することができるのである。かくてこのばあいにおいて、一般的流通性という範疇にそつて、個別的、特定の流通性に包含せられるものの中から抽象しようと試みることは、かかる原因と条件との關係において、方法的に考えると、一見、逆行のような感があるかもしれない。というのは、個別的、特定の流通性と

一般的、市場的流通性との間に見出される相違を代替性によって理解するとしても、その代替性という抽出基準は、一定の範囲に属する有価証券のみを制限的に定めて、それらの有価証券類を貫き、共通し、しかも有価証券一般、あるいは個別的流通性のみしか有していない有価証券類には見出すことのできない、属性として規定されているのであるから、一般的市場的流通性という基準、すなわち、代替性という基準が抽出されるためには、まず、代替性を有する一定の範囲に制限的に属せしめられる有価証券類を、予め定められていなければならないということになるからである。一定の有価証券に共通なものとして抽出される要因が、逆にまた、有価証券一般から一定の有価証券を選び出すための基準となつているのである。このような循環的な論理は、一定の有価証券という条件において、ほどかれるようにみえるのであるが、この条件が一つの前提といふべき性格をもつているのである。かくて、ここにいわれる「一定の範囲」とか、より簡単に、「一定の」とかの条件をさらに、吟味していうならば、それらの意味するところは、「証券市場における取引の対象となつてゐる」という条件となるのである。

「有価証券の意義を定めるのに重要なのは、定義の仕方や表現の巧拙ではない。それよりも先に、問題となる各種証券を有価証券中に包含せしむるか否かの基本的態度如何である。市場において対象となる有価証券のすべてを包み、しかも、すべてに共通の本質をもつとも簡単に表現するのだけなければならない。問題のある証券をすべて有価証券の外におき定義すると、その定義は、きわめてすつきりした姿で把握されようし、また有価証券の特性も容易に理解されるが実情にそわないこととなる。広げると、定義の意味するところが不明確になる。」⁽¹⁾

このことは、いかなる概念にたいする定義づけにおいても、おなじことがいわれるかに見えるが、前述もしたように、いまのばあい、「一定の範囲の有価証券」とか、「問題のある証券をすべて有価証券の外に」おくとか、

いわれていることは、要するに、「証券市場において取引の対象とされている」という条件を満足しえられる「有価証券」を指示しているものと考へなければならぬのである。あるいは、狭義の有価証券と呼ぶことができず、使用されるかもしれないけれども、一般によくいわれる「広義」とか「狭義」とかと、無雑作に何の根拠もなく、使用されているばあいの「狭義」ではなくて、やはり、あくまで、同一の次元のうえに立っていわれるものでなければならず、その基本条件にそつて延長するとか、もしくは拡大された論理のうえに考へられるのでなければならぬといふのである。(未完、三一、九、七)

(二) 升本喜兵衛著「有価証券法」四四頁