

有価証券発行の自由と制約に関する若干の検討

田 邊 宏 康

目 次

1. はじめに
2. 個別的な法律上の根拠のない有価証券発行の許否
3. 手形・小切手に類似する有価証券発行の許否
4. 会社の有価証券発行の制約について
5. おわりに

1. はじめに

有価証券は、権利を証券に表章（結合）させ、権利譲渡の手続を簡易化するとともに権利譲渡の効力を強化することによって、権利の流通性を高めようとするきわめて技術的なものであるから¹⁾、有価証券については、一種の法定主義（Der numerus clausus）が妥当するものと解される。すなわち、ある権利を有価証券に表章するためには、その譲渡の手続を簡易化し、譲渡の効力を強化するための法律または少なくとも慣習法上の根拠を必要とし、そのような根拠がない場合には、権利を有価証券に表章することはできないものと解され

1) 前田庸『手形法・小切手法』23頁以下（有斐閣，1999）参照。もっとも、このような説明が妥当するのは、狭義の有価証券、すなわち、指図証券および無記名証券についてであって、記名証券については、このような説明は、必ずしも妥当しないものとする。本稿においては、その譲渡方法という基本的な点についてすら見解の一致がみられないことを考慮して、さしあたり、記名証券を検討の対象から除外し、「有価証券」という語をもっぱら狭義の有価証券、すなわち、指図証券および無記名証券の意味で使用する。

る²⁾。たとえば、わが国の現行法制下において不動産所有権をそのまま有価証券に表章することが不可能なことは明白であろう。

もっとも、ドイツにおいては、ドイツ民法793条以下に無記名債務証券に関する一般規定があるため、債権を表章する無記名証券には実質的に法定主義が妥当しない、すなわち、債権は、原則として無記名債務証券に関する一般規定を根拠に無記名証券に表章しうるものと解されている³⁾。他方、わが国の民商法には指図債権および無記名債権の両者に関する一般規定があるため、筆者は、わが国においては、債権を表章する指図証券および無記名証券には実質的に法定主義が妥当しない、すなわち、債権は、原則として、個別的な法律または慣習法上の根拠がなくとも、指図債権および無記名債権に関する民商法の規定を根拠に指図証券および無記名証券のいずれにも表章しうるものと考えている⁴⁾。

ところで、ドイツ民法の無記名債務証券に関する規定は、実際に「生きた法」として、公社債券や抵当銀行の担保証券などを発行する場合の根拠規定となっているのに対し⁵⁾、わが民商法の指図債権および無記名債権の規定には必ずしも合理的でない点があり、現在、これらの規定は、「死んだ法」といっても

2) 拙稿「有価証券に表章されうる権利について」商学討究48巻2・3合併号199頁(1998)参照。

3) Vgl: Hueck/Canaris, Recht der Wertpapier, 12. Aufl. 1986, §2 III 2c, 3c; Zöllner, Wertpapierrecht, 14. Aufl. 1987, §4 V.

4) 拙稿・前掲注2) 193頁以下。なお、拙稿は、手塚尚男「有価証券の種類と契約の自由——ゴルフ会員証の有価証券性に及ぶ——」同法45巻3号1頁以下(1993)に負うところが大きいものであるが、手塚教授は、私見と異なり、ドイツの学説を参考に、指図債権に対しては契約の自由が及ばないものと解している。また、日本私法学会1998年度大会においては、神作裕之教授が「有価証券概念再考」というテーマでワークショップを開催したが、神作教授の見解は、そのような手塚教授の見解に好意的なものであった(神作裕之「有価証券概念再考」私法61号160頁以下(1999)参照)。これに対し、前田庸教授は、最近の著書において、「根拠法規のない有価証券の発行の可能性」を広く認めており(前田・前掲注1) 14頁以下)、かなり私見に近い。

5) もっとも、鴻常夫教授は、「社債法は広義の公債法一般の中に解消し終えることのできない多くの特異性を有する」として、ドイツの法制度を問題視している(鴻常夫・新注会第5節前注注釈13(1988))。

過言ではない状態にある⁶⁾。しかし、これらの規定も、多様な有価証券に対する需要の高まりの中で、解釈による補充と修正によって、「生きた法」となりうる可能性を秘めているようにも思われる。たとえば、ドイツ民法には、「発行人が無記名債務証券を盗まれ、若しくは紛失した場合、又はその他発行人の意思に基づかずに無記名債務証券が流通した場合においても、発行人は、無記名債務証券により義務を負う」という権利外観理論を具体化した規定があるが（ドイツ民法794条1項）、手形について、解釈によってこれと同様の効果が認められていることを考慮すると、わが国の指図債権および無記名債権についても、解釈によって同様の効果を認めることは十分可能であろう⁷⁾。

最近、企業の抱える不良債権の処理などに関連して、権利の有価証券化が問題とされ、投資者から資金を集めて市場で専門家が管理・運用する集団投資スキームによって、いわゆる「不動産の証券化」を広く可能にする立法なども行われているが⁸⁾、権利の有価証券化という問題については、現行法制下におけ

6) 手塚尚男『手形法・小切手法I』23頁（中央経済社、1995）参照。

7) なお、指図債権または無記名債権に関する民商法上の規定には要式に関する規定がないから、指図債権または無記名債権に関する民商法上の規定を根拠に発行される有価証券は、不要式証券ということになるが、たとえば、升本喜兵衛氏は、「不要式証券である場合に、証券上の記載がどの程度のものであることを要するかは、結局証券上に、表意者すなわち発行者の表意内容が汲み取れうるかどうかによって定められるべきである」と解するとともに、「有価証券が権利を表章化体する証券として効力を有するには、証券が形式上作成されたのみをもって足るのではなく、これに発行者の表意、すなわち、証券に表現された内容の義務を負う旨の意思表示がなされなければならない」とし、さらに、「広義の有価証券中には、証券上の文言の不備のものと同相俟って署名のなされないものもある。しかし、それがためにその証券の有価証券性を否定することは妥当でない」と述べており（升本喜兵衛『有価証券法』50頁以下（評論社、第28版、1964））、指図債権または無記名債権に関する民商法の規定を根拠に有価証券を発行する場合の参考になろう。また、指図債権の指図文句については、「給付が裏書によって証明される所持人になされるということを認識しうる表現で十分である」（Carris, Großkommentar zum HGB, III/2, 3. Aufl. 1978, § 363Anm. 15）とあってよいであろう。なお、有価証券理論と民法469条との関係をいかに解するかという問題は、難問であるが、この問題については、高田晴仁「指図債権の裏書譲渡と権利移転的効力について——民法469条論・序説——」小室金之助教授還暦記念『現代企業法の諸問題』193頁以下（成文堂、1996）参照。

る有価証券発行の自由と制約という観点からの考察も必要なものと思われる。そこで、本稿においては、個別的な法律上の根拠のない有価証券に関する判例・学説を整理したうえで、手形・小切手に類似する有価証券発行の許否と会社の有価証券発行の制約について、若干の検討を加えておきたい。

2. 個別的な法律上の根拠のない有価証券の許否

まず、振出地の記載がない「手形」について、明治36年の法律新聞には、「同号証は約束手形としては其要件を欠くは無論なりと雖も右記載に依れば被控訴人か同号証を発する当時は一の約束手形を振出の意思なりしと認むるに足る約束手形を振出す意思にて発したる同号証か約束手形としては要件に欠缺ある場合は其行為が全然法律上の効力を生ぜざるものとす故に同号証に依つては控訴人の主張する民法上債権の発したる事実を認むるに足らず」と判示して、約束手形を振り出す意思で発行したにもかかわらず約束手形要件を欠く「手形」の民法上の指図債権としての効力を否定した東京控訴院の判決が紹介されているが⁹⁾、その後、万効手形に関する判例がみられるようになる。万効手形とは、

- 8) 特定目的会社による特定債権の流動化に関する法律（通称 SPC 法）。SPC 法については、さしあたり、丸山秀平「資産流動化と SPC 法」ジュリ1145号34頁（1998）以下参照。
- 9) 裁判年月日不明東京控判明35（ネ）695号新聞122号〔明治36年1月19日〕15頁。なお、東京控判大11・12・14評論12巻商5頁は、「無効なる特約記載に別個の債務証券として指図債権たる効力を認むることは無効行為の転換を認めざる我が法律の下に於ては到底之を認むることを得ざるものとす」と判示している。「無効行為の転換」について、ドイツ民法140条は、「無効な法律行為が他の法律行為の要件に適応する場合において、当事者がその無効を知りたらんには他の行為の効力を欲したるべしと認めるべきときは、他の行為がその効力を生ずる」と規定しており、ドイツの学説においては、たとえば、「必要的形式要件を欠く場合、手形法2条1項によって、証券は、為替手形として無効であるにすぎない。それが他の法的効力を有しうるか否かは、民法140条により決定される。それによって、手形として無効な証券は、当事者が意図したはずの他種の法律行為の要件に客観的に合致しなければならないが、当事者が手形の形式無効につき悪意の場合には、瑕疵を除去することはできない。それゆえ、無効行為の転換が可能か否かは場合による。無効な為替手形は、証券に指図人、被指図人および受取人の名称が記載

手形が要件の欠缺のため成立せず、または手形上の権利が手続の懈怠もしくは時効により消滅したときは、同じ内容の指図証券として効力をもつ旨を記載した「手形」である。

さて、明治38年に東京控訴院は、「斯る特約は又は善良の風俗に反する事項を目的とする法律行為に非ざるを以て無効に非ず又手形に記載することを要する事項に非ざるを以て之を手形に記載するも手形上の効力を生ぜざること固より当然なり然れども斯る特約は手形に記載せられる一事に因り法律上何等の効力を生ぜざるの筋合なし何となれば法律は商法第四篇に規定なき事項を手形に記載するも手形上の効力を生ぜざる旨を規定するに止まり手形に記載せられたる特約は其効力を生ぜざる旨を規定せざるを以てなり故に本件の手形に記入せられたる本訴の特約は法律上有効なりと云はざるを得ず」と判示し、万効手形文句を有効なものと解しており¹⁰⁾、同趣旨の判例がほかに数件みられた¹¹⁾。しかしながら、明治43年に大審院は、「約束手形は法律の特定せる形式的要件を具備するに因りて成立し証券にして右要件を具備するものは約束手形たるの性質及び効力を有し其証券に指図文句の記載あるも之に他の指図証券たるの性質及び効力を付与するを得ず何となれば一の指図式債権証券が約束手形なるや將た他の債権証券なるやは一にその作成の方式如何に依り定まるものにして方式に副はざる振出人の意思に依り之を左右するを得ざればなり而して約束手形は時効に因り其債権消滅したる後と雖も唯効力を失ひたる死証券たるに止まりて約束手形たるの性質は依然之を保有するが故に振出人に於て約束手形が時効

されている場合には、多くは、民法上の指図（ドイツ民法783条）の要件に、また、受取人が商人でありかつ約束された給付が反対給付にかからしめられていない場合には、商人指図証券（ドイツ商法363条）の要件に、それぞれ客観的に合致する」と解されているが（Vgl. ; Baumbach/Hefermehl, Wechselgesetz und Scheckgesetz, 18. Aufl. 1992, WG Art. 2 Rn. 9）、わが国においてこれと同様の解釈をとりうるかは、疑問であろう（鈴木竹雄・前田庸補訂『手形法・小切手法（新版）』182頁（有斐閣、1992）、石井照久・鴻常夫増補『手形法小切手法』163頁（勁草書房、第2版、1972）参照）。

10) 東京控判明38・2・21新聞265号19頁。

11) 仙台区判明40・5・20新聞448号9頁、裁判年月日不明横浜区判明41（ハ）89号新聞497号〔明治41年5月15日〕9頁。

に因り其効力を失ひたることを条件として之に他の指図債権証券たる性質及び効力を有せしむるの意思を手形面に表示するも其意思表示は約束手形をして他の債権証券たらしむるの効なきものとす」と判示して、時効完成を条件とする万効手形の効力を否定し¹²⁾、この立場は、大正8年の大審院判決においても確認されている¹³⁾。

万効手形文句には、①手形が要件の欠缺のため成立しないという条件と、②手形上の権利が手続の懈怠もしくは時効により消滅したという条件とが含まれているが、明治43年判決および大正8年判決は、②の条件との関連において、万効手形の効力を否定したものにすぎず、①の条件との関連において、万効手形の効力を否定したのではないと考えられる¹⁴⁾。

学説においては、有力な学説が「このような転換文句も、手形法に規定なき事項として、手形上の効力を生じないことはもちろんである。また、当事者間の特約としても、手形債務の時効消滅後に、なお振出人等をして他種の証券による債務を負担せしめることは、民法146条の禁止規定を潜脱する結果になるので、許されないと解すべきであろう。これに対し、要件欠缺のゆえに、手形としての効力を生じない証券を利用して民法上の指図証券（民469条以下）を成立せしめうることは認められてよい」と述べているように¹⁵⁾、少なくとも①の条件との関連においては、万効手形の効力を認めるのが通例である¹⁶⁾。もっとも、後述のように、ジュネーブ国際条約に基づく現行手形法の下におい

12) 大判明43・3・21民録16輯208頁。

13) 大判大8・9・25民録25輯1659頁。

14) 大隅健一郎・河本一郎『注釈手形法・小切手法』22頁（有斐閣，1977）参照。なお、大正8年判決以後においても、たとえば、静岡地判大10・8・26評論10巻商475頁は、「一通の約束手形が効力を失ひたる後は指図証券として効力を保存せしめ其証券の債務者として義務を負担すべき旨の約束文句の如きは一通の証券夫自体を二個の指図債権の為に利用せんとするものなれば或は一通の証券を以て二個の証券的債権を兼ねるを得ざるの理由により之を無効とするを可とせんも一通の用紙の一部の記載を約束手形と見他の一部の記載を約束手形にあらざる指図債権証券と見るも敢て手形の証券法理を破壊するものに非ず」と判示し、手形上の権利が手続の懈怠もしくは時効により消滅したという条件との関連において、万効手形の効力を認めている。

15) 大隅・河本・前掲注14) 22頁。

てこのような解釈をとることには疑問があるが、ここで強調しておきたいことは、手形要件の欠缺する「手形」は本来の手形ではありえず、また、いわゆる「民法上の指図証券」は有価証券にほかならないから¹⁷⁾、手形が要件の欠缺のため成立しないという条件との関連において万効手形の効力を認める学説は、指図証券について、個別的な法律上の根拠のないものの発行の自由を認めているものと考えられる点である。

なお、升本喜兵衛氏は、「手形が無効なる場合に、斯る記載により該証券が一般指図証券として有効を保持し得べきやは、純民法上の問題なるも、結局は民法上抽象的債権、従て又は抽象的証券を肯定し得るや否やによりて決せらるることとならう」と述べている¹⁸⁾。抽象性、すなわち無因性は、有価証券が表章する権利の原因関係に対する独立性にとらえられ、無因証券が表章する権利の行使には、原因関係の証明は必要でなく、また、その権利は、原因関係が無効でありまたは取り消されても影響を受けないものと解されているが¹⁹⁾、ドイツの無記名債務証書については、「当事者の意思によって、その約束は、無因でも有因でもありうる」と解されており²⁰⁾、わが国の指図債権についても、人的抗弁の切断を認める民法472条が存在する以上、ドイツの無記名債務証書と別異に解すべき理由はないのではなかろうか²¹⁾。

前述のように、手形が要件の欠缺のため成立しないという条件との関連において万効手形の効力を認める学説は、指図証券について、個別的な法律上の根拠のないものの発行の自由を認めているものと考えられるが、無記名証券につ

16) 田中耕太郎『手形法小切手法概論』252頁以下（有斐閣、1935）、伊沢孝平『手形法・小切手法』285頁以下（有斐閣、1949）、鈴木・前田・前掲注9）182頁、石井・鴻・前掲注9）163頁以下。

17) 拙稿・前掲注2）196頁以下参照。

18) 升本・前掲注7）68頁。

19) 無因性概念については、さしあたり、林錦「手形行為の無因性」法教204号11頁以下（1997）参照。

20) Baumbach/Hefermehl, a. a. O. (Fn. 9) WPR Rn. 38.

21) 松本烝治博士も、「一般ノ指図証券ニハ原因ノ表示ヲ必要トスルヲ以テ其表示ナキモノハ無効ナリトスル説アレトモ必スシモ常ニ然ルモノト解スヘカラス」と述べている（松本烝治『手形法』185頁以下（巖松堂、1918）。

いては、以下にみるように、判例と学説は、個別的な法律上の根拠のないものの発行の自由を明確に認めている。

まず、昭和2年に大審院は、製薬会社の社長が個人として利札付無記名証券を発行した事案において、「無記名債権の契約は原則として絶対的契約なり従て原因は之を証券に表示するを要せず蓋債権の流通性は原因絶縁の程度と正比例を為すことを省るときは這は当然の結果に外ならさればなり而して無記名債権の動産と見做さるることは明文の存するあり今原裁判所は本件債権を以て無記名式証券と認めたるものならずや其の原因を論究せず又其の競落に因る取得を肯定したるに於て何の違法かあらむ所論は是亦専ら自家の見地に立ちて原判決を違法なりと云はむとするもの抑原判決に副はずと云ふべきなり」と判示した²²⁾。この判決について、竹田省博士は、「(イ)、我国法上何人も一般に無原因の無記名証券を発行し得ること、(ロ)、無記名債権は通常無因のものであることを認めたものと解してよいであろう」とし、「しかしながら判決は、如何なる理由から、我国法上、無因の無記名証券を一般に有効と認めるのであるか。上告人が恰もこの点を争っているに拘らず、本判決は理由らしい理由を示しては居らぬ。この問題は実は我国法上の疑問の一であつて、(イ) 商法が手形其他特定の有価証券について嚴重な形式を定めている所から解釈して、特に法の規定して居らぬ無因債権を認めるわけにゆかぬといふのも一の解釈であらう。しかしながら、法が手形其他の有価証券の形式を定めているのは手形其他それぞれ特定の証券たるに必要な形式を定めているのだけのことであつて、形式を定めた規定がないからといつて其他の無因の有価証券を認めることが出来ないとは云へぬ。寧ろ民法第86条第3項や商法第282条等が、單純に無記名債権の存在を前提して居り、他に特に無因の無記名証券の発行を制限する規定を設けて居らぬのは、私法的生活が自由なるを原則とすることから解して、寧ろ一般に之を許していると見るべきであらうと思われる」と述べている²³⁾。また、

22) 大判昭2・5・21民集6巻395頁。

23) 竹田省「判批」論叢19巻6号951頁以下(1928)。同旨、我妻栄・判民昭2年度292頁(1929)。

昭和44年には、学校法人が学園設備拡充資金借入れの目的で一般の起債の方法により作成したいわゆる学園債券を無記名証券と認定した高裁の判断を是認した最高裁判決が存する²⁴⁾。

以上のように、わが国の判例・学説は、個別的な法律上の根拠のない有価証券の発行の自由を認めているものと考えられ、筆者も、債権を表章する有価証券については、原則として、個別的な法律上の根拠がなくとも、指図債権および無記名債権に関する民商法の規定を根拠に自由に発行しうるものとする。もっとも、このことは、以下にみるように、あくまでも「原則」にすぎない。

3. 手形・小切手に類似する有価証券発行の許否

服部榮三教授は、筆者と同様、「法律で定めているもの以外でも、任意の内容または任意の種類の有価証券を発行することができる」という基本的立場に立ちつつも、「手形・小切手のごとく要式性の厳格な有価証券に関し、それに類似する有価証券を任意に発行しうるかどうかは、要式性の意味を失わしめるおそれがあるので、疑問とされなければならない」と述べている²⁵⁾。しかし、前述の万効手形は、まぎれもなく手形に類似する有価証券である。もっとも、万効手形に関する議論においては、手形の厳格な要式性との関連は、必ずしも意識されていなかったように思われる。

手形の要式性については、たとえば、手形行為は書面の作成を通じてなされる意思表示であるから、それによって発生する法律関係の内容を確定するために必要な事項はすべて証券に記載されなければならない、といった手形行為の書面性からの説明がなされてきた²⁶⁾。しかし、手形要件のうち、受取人や確定日払手形における振出日については、法律関係の内容を確定するために必要

24) 最判昭44・6・24民集23巻7号1143頁。なお、下級審判決には、いわゆる商品券の無記名証券性を認めたものがある(東地判昭3・1・28評論18巻商485頁参照)。

25) 服部榮三『改訂版手形・小切手法』258頁(社団法人商事法務研究会, 1971)。

26) 鈴木・前田・前掲注9) 129頁参照。

な事項とはいえないであろう。そこで、振出日や受取人の記載のない「手形」に手形としての効力を認める余地はないかという点が問題となるが、判例は、「手形法75条、76条は、約束手形において振出日の記載を必要とするものとし、手形要件の記載を欠くものを約束手形としての効力を有しないものと定めるにあたり、確定日払の手形であるかどうかによって異なる取扱いをしていないのであって、画一的取扱いにより取引の安全を保持すべき手形の制度としては、特段の理由のないかぎり法の明文がないのに例外的取扱いを許すような解釈をすべきではない」と述べて、問題を否定している²⁷⁾。上の判決は、「画一的取扱いによって取引の安全を保持すべき」であるという点を強調しているが、これに対し、最近、落合誠一教授は、「たとえば、厳格な要式証券ではないとされる船荷証券を考えてみれば明らかな通り、その定型性は相当に緩和されているが、広く活発に流通している。すなわち定型性が強ければ流通性が促進されるとは、直ちには言えないのである。したがって手形の厳格な定型性を流通の促進・確保から説明する見解も十分でない」と述べ、「手形の厳格な要式証券性に関する従来の根拠論は、理論的及び実質的根拠のいずれにおいても十分ではない」と断じ、アメリカ法を参考に以下のような注目すべき見解を發表している²⁸⁾。すなわち、手形に「定型性が要求されるのは、情報調査対象の限定による取引費用の削減にある。しかしある記載が一定のコストの増加をもたらすとしても、手形取引に関係する者が積極的にそのコスト増を引き受けるのが一般であれば、それを法が認めないとする必要はないはずである。手形の厳格な定型性といっても、それはあくまでも手形取引に関係する者の便益の増加のために要求されるにすぎないからである。すなわち手形の定型性の程度は、取引費用削減の問題だけで決まるのではなく、手形取引市場の関係者がそのコスト増を現実に入れられるか否か、すなわち手形取引関係者の主体的な受容可能性と相まって決まる」と解し、変動利率付手形発行の可能性を示唆する。同教

27) 最判昭41・10・13民集20巻8号1632頁。

28) 落合誠一「手形の厳格な要式証券性の一考察」竹内昭夫先生追悼論文集『商事法の展望』238頁以下（社団法人商事法務研究会，1998）。

授は、変動利率付手形発行の可能性については、あくまで現行手形法の枠内における解釈を呈示しているにすぎないが、同教授のように、手形の要式性の根拠を単に情報調査対象の限定による取引費用の削減と手形取引関係者の主体的な受容可能性に求める場合には、手形の要式性は、必ずしも手形に類似する有価証券の発行を無効なものと解する理由とはならないように思われる。たとえば、指図債権または無記名債権に関する民商法上の規定を根拠に変動利率付の有価証券を発行した場合に、それが手形に類似するものとみられるとしても、それを取引関係者が受容したならば、あえて証券上の意思表示を無効と解する根拠はなくなるのではなかろうか。

しかしながら、わが国の手形法は、アメリカの手形法と異なり、ジュネーブ国際条約に基づくものである。同条約は、手形に関する法状態の国際的統一という目的を有するが、要式の統一は、その目的に不可欠であろう。筆者は、わが国における手形の厳格な要式性の根拠のひとつは、わが国がジュネーブ国際条約を締結している点にあるものと考ええる。すなわち、同条約が予定しない要式の「手形・小切手」、すなわち手形・小切手に類似する有価証券の効力を認めることは、仮にわが国内の取引関係者の受容があったとしても、手形・小切手に関する法状態の国際的統一という目的を害し、同条約を事実上破棄することにつながるから許されないものと考え²⁹⁾。そして、手形・小切手の類似性は、その経済的機能によって判断すべきであろう。もっとも、手形・小切手の経済的機能は、多種多様であるが、その主たる経済的機能は、個別的な支払・与信機能にあるものといえる。したがって、わが国においては、手形・小切手以外の個別的な支払・与信機能を果しうる有価証券は、手形・小切手に関する法状態の国際的統一というジュネーブ国際条約の目的を害さないような特別の事情が認められないかぎり、法的効力を否定されるものと解すべきである。その意味で、前述の万効手形の効力についても、わが国がジュネーブ条約

29) 手形法の解釈とその国際的統一性に関するドイツの有力な学者の見解を紹介するものとして、福瀧博之「手形法の解釈についてのドイツの一見解」関法37巻4号1010頁以下（1987）参照。

を締結する以前と以後とでは異なる解釈がとられるべきものとする。ただし、銀行が作成している当座勘定取引規定には、「もし、小切手もしくは確定日払の手形で振出日の記載のないものまたは手形で受取人の記載のないものが呈示されたときは、その都度連絡することなく支払うことができるものとします」という規定があり（当座勘定規定17条）、実際には、手形と同じ経済的機能を有する「無記名式の手形」³⁰⁾も流通して決済されていることには注意すべきである。このような「手形」も、取引関係者に受容されているものといえるが、「無記名式の手形」のままでの裁判上の請求はやはり認められるべきではなく、手形としての法的効力は否定されるべきであろう³¹⁾。

ところで、伊藤壽英教授は、近年わが国においても盛んに発行されるようになったコマーシャルペーパー（CP）に関し、「CP・社債券とも、企業の信用力にもとづいて発行される、将来一定の金銭を支払う旨の約束を表章する『有価証券』であって、金融・資本市場において取引されることを予定するという点で、その経済的実質を同じくする」という前提に立って、「CPの法的性質は『手形交換システムで決済される有価証券』ではあっても、『約束手形』と記載があるから手形法の全面適用がある、と解する論理必然性はないといえるのではないか。たとえば、……受取人の要件性とか融通手形の抗弁論は、すべてCPには妥当しない」と解している³²⁾。コマーシャル・ペーパーは、法形

30) 広瀬理恵子氏は、「無記名式の振出というものは、手形においても小切手においても本来的に可能であるとする。それにも関わらず、ジュネーブ条約においてこれを手形にのみ採用せざるは、無記名式にて振り出された場合惹起されるとされる不払いの危険性を回避することが可能であるか否かという基準によったと言うことが出来よう」と述べている（広瀬理恵子「手形の無記名証券としての可能性」法学政治学論究36号213頁（1998））。基本的に賛成したい。

31) このような「無記名式の手形」は、法的には、白地手形として取り扱われることになるだろうが、判例は、「白地手形は、後日手形要件の記載が補充されて初めて完全な手形となるものであって、その補充があるまでは未完成の手形にすぎないから、それによって手形上の権利を行使することはできない」と述べている（最判昭41・6・16民集20巻5号1046頁。なお、青竹正一教授は、「銀行実務の取扱いは、白地手形による呈示を助長し、とくに遡求権を喪失せしめる可能性を大きくするものとして問題がある」と指摘している（青竹正一「判批」鴻常夫ほか編『手形小切手判例百選（第5版）』71頁（有斐閣、1992））。

式上は社債ではなく約束手形であって、その発行には、「多額ノ借財」(商260条2項2号)に該当しないかぎり、社債の発行に要する取締役会の決議(商296条)を要しない扱いとなっており、社債との区別を明確にするために、当初、6ヵ月以内という償還期間の制限が設けられ³³⁾、現在でも1年以内という償還期間の制限がある。しかしながら、コマーシャル・ペーパーは、社債と経済的機能を同じくする証券取引法上の有価証券であり(証取2条1項8号)、本来の約束手形と異なるその経済的機能を重視すれば、伊藤教授の解釈を是認する余地もあろうか。なお、落合教授が想定する変動利率付手形も、社債やコマーシャル・ペーパーと同様、いわゆる「金融商品」に属するものようであり、伊藤教授は、変動利率付手形についても、「法形式が『手形』であっても、手形法の定める原則をそのまま適用すべきではない」と解している³⁴⁾。

4. 会社の有価証券発行の制約について

会社にとってとりわけ重要なのは、資金調達のための有価証券と考えられることから、ここでは、会社がそのような有価証券を発行することの制約について検討したい。

前述のように、ある権利を狭義の有価証券、すなわち指図証券または無記名証券に表章するためには、その譲渡の手続を簡易化し、善意取得を認めるなど、譲渡の効力を強化するための法律または少なくとも慣習法上の根拠を必要とし、そのような根拠がない場合には、権利をこれらの有価証券に表章することはできないものと解されるが、商法には、株式会社の社員権である株式を表章

32) 伊藤壽英「無担保普通社債とコマーシャル・ペーパー — 決済システムからみた若干の法的考察 —」高崎経済大学論集38巻3号34頁(1996)。なお、コマーシャル・ペーパーについては、現在、ペーパーレス化の方向が検討されている模様である。

33) 吉川元春・原田裕「国内CP市場創設の経緯とその概要」金法1172号7頁以下(1987)参照。

34) 伊藤壽英「支払・決済取引の現代的変容と有価証券法理」法教220号29頁(1999)。

する無記名証券である株券に関するそのような規定が存在するから、株式会社は、無記名証券の発行によって自己資本を調達することができる。これに対し、株式会社以外の会社については、そのような規定も慣習法も存在しないから、それらの会社は、指図証券または無記名証券の発行によって自己資本を調達することはできないものと解される。有限会社法21条は、持分に関する指図証券または無記名証券の発行を禁止しているが、筆者は、仮にこのような規定がなかったとしても、——異論もありえようが——有限会社が社員権である持分を表章する指図証券または無記名証券を発行することはできないものとする。前述のように、私人は、債権を表章する有価証券については、原則として、個別的な法律または慣習法上の根拠がなくとも、指図証券または無記名債権に関する民商法の規定を根拠に自由に発行しうるものとするが、社員権は、単なる債権とは異なる性質を有するから、指図債権および無記名債権に関する民商法の規定を根拠に社員権を表章する有価証券を発行しうるものと解することは必ずしも妥当でなく³⁵⁾、株券に関する規定を有限会社が発行した証券に類推適用するといったことも妥当でないものと考えられるからである。

また、株式会社は、他人資本調達のための金銭債権を表章する有価証券として社債券を発行しうるが、商法は、社債権者の保護、団体的取扱いの観点等から、社債に関し規制を設けている（商296条以下）。これらの規定の中には効力規定もあり、たとえば、商法299条に違反して社債金額を均一またはその整数倍にしなかった場合には、社債の効力が否定されるものと解されている³⁶⁾。もっとも、このような規制の枠内においても、実務は、多様な社債を生み出しており、たとえば、「特殊の社債として、確定利息がない代わりに大幅な割引価格で発行されるゼロ・クーポン債とか、市場金利の動向に応じて償還までの

35) もっとも、民法起草者は、株式を単なる債権とらえていた節もあるが（廣中俊雄編著『民法修正案（前三編）の理由書』450頁参照（有斐閣，1987））、株式を単なる利益配当請求権とみる株式債権説は、現在では全く支持がない。

36) 石井照久『社債法』192頁以下（勁草書房，1950）、鴻常夫『社債法』103頁以下（有斐閣，1958）、田中誠二『三全訂会社法詳論下巻』1032頁、鈴木竹雄・竹内昭夫『会社法（第3版）』458頁注（四）（有斐閣，1994）参照。

間に利率を変更することが認められた変動利付債券などもある」といわれ³⁷⁾、また、「現行商法下で利益参加社債の発行が許されるかについては、かつての若干の議論もあったが、現在では、社債に特約をつけ、一定の利息とともに、または利息に代えて企業利益の分配を社債権者に受けさせることにしても、社債の本質に反するものではなく、株主の利益配当請求権を制約する点についてだけ手当さえすれば、利益参加社債の発行も商法上差し支えないと解されている」とされる³⁸⁾。さらに、周知のように、商法は、非参加的累積的優先株式（商222条1項）、償還株式（商222条1項）、議決権のない株式（商242条1項）などの社債的性質を有する株式を認める一方、転換社債（商341条ノ2）、新株引受権付社債（商341条ノ8）のような株式的性質を加味した社債を認めている。

これに対し、有限会社法には、社債の発行が認められないことを前提とする規定がみられることから（有59条4項・60条1項但書・64条1項但書）、有限会社は社債の発行が禁止されているものと解されている³⁹⁾。また、合名会社と合資会社については、社債を発行しうるか否かにつき争いがあったが、最低資本金制度の導入により、株式会社がこれらの会社に組織変更する場合に、社債の発行が認められないことを前提とする有限会社法64条1項但書が準用されることとなった結果（平成2改正附5条4項）、現在では、これらの会社も、社債の発行が禁止されているものと解されている⁴⁰⁾。有限会社が社債の発行を禁止されていると解される実質的理由としては、貸借対照表の公告が不要とされるなど公示主義が緩和されており、投資家に社債に関する十分な情報を提供することが困難であるという点が強調されるべきであろう⁴¹⁾。

37) 関俊彦『会社法概論』472頁（社団法人商事法務研究会、1994）。

38) 上柳克郎ほか編『会社法（第6版）Ⅲ』10頁（有斐閣、1998）[鴻常夫]。

39) 石井・前掲注36) 8頁以下、鴻・前掲注36) 3頁以下、田中誠・前掲注36) 1015頁注（3）、鈴木・竹内・前掲注36) 452頁注（二）参照。

40) 鴻・前掲注38) 2頁、鈴木・竹内・前掲注36) 452頁注（二）、北沢正啓『会社法（第5版）』613頁（有斐閣、1998）、前田庸『会社法入門（第6版）』594頁（有斐閣、1999）参照。

41) 石井・前掲注36) 8頁以下、鴻・前掲注36) 3頁参照。なお、有限会社が社債の発行を禁止されていると解される実質的理由として、非公開性ないし閉鎖性が挙

そこで、問題となるのは、「社債」の意義であるが、鴻常夫教授は、社債を「公衆に対する起債によって生じた株式会社の多数の部分に分割された債務(債権)でこれについて有価証券(債券)が発行されるもの」と定義し⁴²⁾、他の有力な学説にも、この定義に倣うものが少なくない⁴³⁾。しかし、社債は、公募(商301条)のほか、特定人が契約によってその総額を引き受ける総額引受によっても発行することができるから(商302条)、少なくとも「公衆に対する起債」という点は、厳密には社債の通有性とはいえないように思われる。そのほかの社債の定義としては、「会社が債券発行の方法によって負う債務であって、通常は公衆から巨額かつ長期の資金を調達する手段として発行されるもの」(傍点筆者)とするもの⁴⁴⁾や、単に「株式会社が資金を借り入れるに際して、借り入れる金額の総額を同一の金額で細分化したもの」とするもの⁴⁵⁾がみられ、また、社債契約の性質についても、従来から、消費貸借に類する無名契約と解する見解、社債券の売買と解する見解、売出發行は社債券の売買であるが、そのほかは消費貸借に類する無名契約と解する見解などが対立している⁴⁶⁾。しかし、これらの学説における議論の一方で、ある座談会においては、「……何か新商品を考えた場合、『それは商法上社債なのですか。商法上発行できますか』といわれた時に大蔵省は困ってしまうという説明なのです。……確かに、どこまでが日本の商法上認められる社債なのかがはっきりしない点で、実務上いろいろ問題があることは事実のようですね」との指摘もなされている⁴⁷⁾。たと

げられることがある(田中誠・前掲注36) 1015頁注(3)、北沢・前掲注40) 613頁、鈴木・竹内・前掲注36) 543頁)。有限会社において公示主義が緩和されているのは、その非公開性ないし閉鎖性に起因するものであろうが、会社の非公開性とは、本来、社員権の非公開性にほかならないはずであり、株式会社の中にも非公開会社や閉鎖会社が多数存在し、そのような会社も、少なくとも商法上は社債の発行を禁止されていないことを考慮すると、有限会社の非公開性ないし閉鎖性自体を強調することには疑問が残る。

42) 鴻・前掲注36) 1頁。

43) 鈴木・竹内・前掲注36) 452頁、北沢・前掲注40) 613頁。

44) 前田・前掲注40) 594頁。

45) 永井和之『会社法(第2版)』327頁(有斐閣, 2000)。

46) 議論の詳細については、さしあたり、鴻常夫「社債発行の性質」北沢正啓・浜田道代編『商法の争点Ⅱ』192頁以下(1993年, 有斐閣)参照。

えば、田中誠二博士は、「本来、会社の債務なら、社債といっても差支えないはずなのを、特別に株式会社の特殊の債務に制限して、社債の語を用いることとしている点を注意すべきである」と述べているが⁴⁸⁾、改めて考えてみると、社債という会社債務は、それほど「特殊」な会社債務なのか、という疑問も湧いてくる。

ところで、「社債法発達の歴史は現在まで大体において社債権者保護のための法規制の発達の歴史であった」といわれるが⁴⁹⁾、社債券のように投資対象となりうる有価証券が発行される場合には、社債権者となる投資家を保護する制度が不可欠であろう⁵⁰⁾。ドイツにおいては、前述のように、債権は、原則として、無記名債務証券に関する一般規定を根拠に無記名証券に表章しうるものと解されているが、投資家の保護を主たる目的として、民法795条および同808条aが一定金額の支払を約束する債務証券の内国での発行を国家の認可にかからせていた。もっとも、これらの規定は、企業の資金調達を阻害するものと考えられたため、1991年1月1日に削除され、現在では、一定金額の支払を約束する債務証券も、国家の認可なしに内国で発行しうることになっているが、立法者は、そのような有価証券に対する投資家の保護を財産形成法や所得税法の変更などによって図っている⁵¹⁾。わが国においても、前述のように、私人は、債権を表章する有価証券については、原則として指図債権および無記名債権に関する民商法の規定を根拠に自由に発行しうるものと考えられるが、たとえば、会社が指図債権および無記名債権に関する民商法の規定を根拠に社債以外の金

47) 江頭憲治郎ほか「〈座談会〉わが国会社法制の課題－21世紀を展望して」商事1445号32頁（1997）〔江頭憲治郎発言〕。

48) 田中誠・前掲注36) 1015頁注（2）。

49) 鴻・前掲注36) 86頁。

50) 最近では、投資家の自己責任原則が強調されることも少なくないが、詐欺まがいの金融商品も増加している今日において、この原則を必要以上に強調することは妥当でないように思う。

51) Vgl ; Assmann, Neues Recht für den Wertpapiervertrieb, die Förderung der Vermögensbildung durch Wertpapieranlage und die Geschäftstätigkeit von Hypothekenbanken, NJW 1991, S. 532.

債権を表章する有価証券を大量に発行するなどということは、現状では立法者の考慮の外にあるように思われ、このことを前提としつつ投資家を保護する制度はみられない。このような現状においては、会社が指図債権および無記名債権に関する民商法の規定を根拠に金銭債権証券を大量に発行することを認めるわけにはいかず、理論的には、社債に関する商法の規定は、会社が大量に発行することも可能な金銭債権証券を発行しようとする場合の、指図債権および無記名債権に関する民商法の規定の特別法と解して、株式会社が大量に発行することも可能な金銭債権証券を発行しようとする場合には、原則として商法中の社債に関する規制に従わなければならない⁵²⁾、また、株式会社以外の会社は、社債の発行が禁止されていることに鑑み、大量に発行することが可能な金銭債権証券を発行することはできないものと解すべきではなからうか。学説においては、ドイツ法を参考に、有限会社による享益証券の発行の可能性を示唆する見解も存するが⁵³⁾、享益証券が大量に発行されうるものである以上、少なくとも現行法制下において、有限会社がそのような証券を発行することは許されないものとする。

5. おわりに

債権を表章する有価証券については、原則として個別的な法律上の根拠なくして自由に発行しうるものと解される。しかし、このことは、あくまでも「原則」にすぎず、たとえば、手形・小切手以外の個別的な支払・与信機能を果しうる有価証券は、手形・小切手に関する法状態の国際的統一というジュネーブ

-
- 52) このように解しても、現状において、社債がきわめて多様化していることから、株式会社の有価証券発行の自由は、実質的に確保されるものとする。社会経済的には、株式会社が有価証券を発行する場合の最大の制約は、いわゆる「格付け」の存在であろう。なお、コマーシャル・ペーパーは、この「例外」といえようか。
- 53) 増田政章「享益権の法的許容性と法的性質」近法35巻3・4号139頁以下(1988)。なお、増田政章教授も、現行法制下において、有限会社が無条件に享益証券を発行しうるものと解しているわけではない。

国際条約の目的を害さないような特別の事情が認められないかぎり、法的効力を否定されるものと解すべきである。また、株式会社が大量に発行することも可能な金銭債権証券を発行しようとする場合には、原則として商法中の社債に関する規制に従わなければならない、株式会社以外の会社は、大量に発行することが可能な金銭債権証券を発行することはできないものと解すべきである。

本稿の骨子は、以上のようなものであるが、江頭憲治郎教授は、「証券取引法2条1項4号の『社債券』というのは、本来相当広く解釈されるはずなのです。たとえば、現在、2条1項9号で、海外ものの証券化関連商品を相当広く認めている。そんな9号の解釈ができるのは、日本法に引き直すと4号の社債券だとして認めているからだと思う」と述べている⁵⁴⁾。証券取引法上の社債券に商法上の社債券以外のものも含まれることを示唆したものとも考えられるが⁵⁵⁾、今後、そのような理解が共有され、それに対する立法上の手当がなされてくれば、わが国における有価証券発行の自由も豊かなものとなっていくであろう。

54) 江頭ほか・前掲注47) 32頁。

55) もっとも、「証券取引法2条は、一応、やはり商法の概念を下敷きにしていると考えられている」のが現状である（江頭ほか・前掲注47) 33頁）。