

有価証券と実定法規に関する若干の検討

田 邊 宏 康

目 次

1. はじめに
2. 商法の諸規定中の「有価証券」の意義
3. 有価証券と民法との関係
4. 証券取引法上の有価証券に関して
5. おわりに

1. はじめに

有価証券という、多くの実定法規中に見受けられ、社会生活においてもしばしば使用される言葉は、ドイツ語の Wertpapier の訳語であることはいうまでもないが、ドイツにおいては、権利の主張に証券の所持を要するという仕方
で私権が表章されている証券、というブルンナー以来の支配的な有価証券概念
が資本市場における記名債務証券の大量の登場を契機に見直されつつあること
が近時わが国にも紹介されている。¹⁾

ところで、「有価証券を法の世界それ自体において把握しようとする態度と
経済的観点をもって有価証券を限界づけ目的づけようとする態度とは、有価証
券法の研究における二つの流れであるように思われる。ブルンナーは前者に属
し、近時は後者の態度がますます好まれている」²⁾ という指摘もあるが、たと

1) 遠藤喜佳「西ドイツにおける有価証券概念の見直しとその実務的背景について」手
研376号25頁以下、同「キュンペルの有価証券概念」宮崎産1巻2号1頁以下参照。

2) 小橋一郎『商法論集Ⅱ [商行為・手形(1)]』(昭58) 38頁。

えば、「一般的な有価証券理論としては商法の諸規定の立場にも疑問の余地があるが、とりわけ民法の有価証券に関する諸規定のうちには正しい有価証券理論の発達を阻害するようなものをすら含んでいる」として、「あらゆる有価証券に最小限必要な本質的な要請は、本来流通を前提する有価証券としては、権利の証券化は本来権利の流通化、即ち『権利の移転』を証券と結合せしめることによって、これを促進することにあるというべく、……従って、有価証券の定義そのものも、権利の流通化の便宜から、『権利の移転につき証券を必要とするもの』と解すべきである」³⁾とされる、わが国を代表する有価証券論である石井照久博士の所説などは、なるほど典型的な経済的観点からの有価証券論といえる。

従来わが国の有価証券法の研究の主流が有価証券を「法の世界それ自体において」、すなわち実定法規との関連において把握しようとするものではなかったことは確かであろう。それは、有価証券という言葉が実定法規において様々な意義で使用されていることから、「立法上有価証券とされているものをそのまま学問上の有価証券の概念とすることはできず、むしろ逆に、まず有価証券の本質を洞察してその学問上の位置を定め、それを基礎として法令中の有価証券の意義をそれぞれ適用に位置づけ又は解釈するほかない」⁴⁾という認識があったためである。しかしながら、上述のように有価証券概念が動揺し、さ

3) 石井照久「有価証券理論の反省」竹田先生古稀記念『商法の諸問題』(昭27) 441頁、451頁。

4) 鈴木竹雄=前田庸『手形法・小切手法 [新版]』(平4) 1頁。同旨、西原寛一「有価証券の概念と証券の流通性」法雑4巻3・4号263頁以下。このような認識は、ドイツにおいても同様であり、たとえば、カナーリスは、「有価証券という概念は、法律から簡単には取り出されえない。法律は、確かに有価証券という概念を多数の規定において使用しているが(たとえば民法232条・234条・372条・437条、商法1条2項1号・369条・381条、民事訴訟法592条・688条・808条・821条、有価証券寄託法1条等参照)、一般的な概念規定はどこにもない。のみならず、法律が有価証券という概念を必ずしも同一の意味において使用しておらず、これにときには広い意義を、ときには狭い意義を与えていることがわかる。それゆえ、有価証券の一般的概念を詳細に規定することは、学説の任務であった」(Hueck/Canaris, *Recht der Wertpapiere*, 12. Aufl. (1986) S. 1.)と述べている。

らに紙を用いない有価証券の可能性すら模索される⁵⁾など有価証券のペーパーレス化⁶⁾が進展しつつある今日において議論の無用な混乱を避けるためには、有価証券を経済的観点から把握することもさることながら、むしろこれを実定法規との関連において把握することが要請されているものというべきではなかろうか。本稿は、このような問題意識から、実定法規の中で有価証券という言葉がいかなる意義で使用されているか、実定法規と有価証券とがいかなる関係にあるかといった点を検討しようとするものである。もっとも、有価証券に関連する実定法規の数は極めて多い。⁷⁾そこで、本稿においては、有価証券と密接な関連を有する商法の諸規定の中で有価証券という言葉がいかなる意義で使用されているかという点を検討した上で、有価証券とわが国の一般私法である民法との関係について検討を加え、最後に最近改正された証券取引法上の有価証券に関して簡単に触れておきたい。

2. 商法の諸規定中の「有価証券」の意義

有価証券は、広く企業取引以外の領域においても利用されうるものである。それゆえ、実質的意義における商法を企業法ととらえる場合には、⁸⁾有価証券法が実質的意義の商法に属するものと解することは必ずしも妥当ではあるまい。⁹⁾しかしながら、有価証券が主として企業取引の領域において利用され

5) 福瀧博之「手形・小切手の現代的課題－紙（証券）を用いない有価証券の可能性」高窪利一先生還暦記念『現代企業法の理論と実務』（平5）254頁以下参照。

6) 有価証券のペーパーレス化の意義は、権利移転の方法の「帳簿化」にあるものとされる（神田秀樹「ペーパーレス化と有価証券法理の将来」河本一郎先生古希祝賀『現代企業と有価証券の法理』（平6）157頁）。

7) 有価証券という言葉を使用する実定法規として、商法501条・518条・519条・578条・595条、供託法1条・4条、信託法3条、民事訴訟法112条・430条、破産法57条・192条・197条・206条、会社更生法105条、刑法162条・163条、刑事訴訟法94条、保険業法2条、証券取引法2条、有価証券に係る投資顧問業の規制等に関する法律等参照。

8) 西原寛一『日本商法論第一巻』（改訂2版、昭25）16頁以下参照。

9) 同旨、西原寛一『商行為法』（増補3版、昭48）4頁、石井照久＝鴻常夫『手形法・小切手法商法V』（第2版、昭53）13頁以下、服部栄三『商法総則 [第3版]』

ていることは疑いなく、また、ドイツにおいては、Wertpapier という言葉は、まず1853年のブリンクマンの商法の教科書において使用され、1861年の普通ドイツ商法において法典上はじめて使用されており、¹⁰⁾ わが国においても、有価証券という言葉は、まず明治17年のロessler氏起稿商法草案において使用され、明治23年の旧商法において法典上はじめて使用されている。したがって、有価証券が商法と極めて密接な関連を有することは確かであろう。

さて、現行商法においては、有価証券という言葉は、501条、518条、519条、578条および595条に使用されている。ところで、有価証券は、証券に表章された権利の相違などによって様々に分類されるほか、とくに権利者を指定する方法の相違によって記名証券、指図証券および無記名証券に分類されるところ、商法516条2項は、「指図債権」および「無記名債権」の履行場所を債務者の現時の営業所、もし営業所がないときはその住所と規定し、続く同517条は、「指図債権」または「無記名債権」について履行期限の定めがあるときでも、債務者は、その期限到来後、所持人がその証券を呈示して履行を請求した時から遅滞の責任を負う旨規定している。商法517条は、いわゆる呈示証券性を規定するものであって、「続く二カ条との関連では商行為法中における有価証券法の基本的な原則を定めたもの」¹¹⁾ ともいわれる。そこで、まず、この分類に焦点を当てながら、商法518条および同519条から取り上げていくこととしたい。

①商法518条は、金銭その他の物または有価証券の給付を目的とする有価証券の所持人が証券を喪失した場合に公示催告の申立をしたときは、債務者にその債務の目的物を供託させ、または相当の担保を供してその証券に従い履行させることができる旨規定するものである。本条が金銭その他の物または有価証券の給付を目的とする有価証券以外の有価証券にも類推適用されるか否かについては争いがあるが、本条の有価証券は、公示催告による除権判決が認められ

(昭58) 12頁以下。

10) Vgl. Richardi, Wertpapierrecht (1987) S. 13.

11) 田中誠二=喜多子祐=堀口亘=原茂太一『コンメンタール商行為法』(昭48) 128頁。

るものでなければならぬところ、除権判決が認められる証券については、金銭その他の物または有価証券の給付を目的とするか否かといった証券に表章された権利の相違を問わず、本条の特則を認めるのが妥当である。¹²⁾

さて、公示催告手続については、民事訴訟法764条以下に規定があり、同法777条は、「手形其ノ他商法ニ無効ト為シ得ヘキコトヲ定メタル証書」の場合、および「法律上公示催告手続ヲ許ス他ノ証書ニ付キ其法律中ニ特別規定ヲ設ケサル」場合に公示催告による除権判決が認められるものとしている。そこで、いかなる証券についてこれが認められるかは、実体法の規定に委ねられるところ、民法施行法57条は、指図証券、無記名証券および「民法四七一条ニ掲ケタル証券」、すなわち無記名証券の一変形である記名式所持人払証券¹³⁾についてのみこれを認めていることから、残る記名証券については、公示催告による除権判決は認められないものと解するのが従来からの通説である。¹⁴⁾

これに対し、現在は、反対説も有力である。¹⁵⁾ その根拠は、とどのつまり、記名証券についても、権利を行使するためには、証券を要する以上、公示催告による除権判決が認められなければならないという点に帰するが、積極的に流通が予定されていない記名証券については、譲渡の対抗要件として民法467条の通知・承諾を要するものと解すべきであり、¹⁶⁾ それによって同条の対抗要件

12) 同旨、小町谷操三『商行為法論』(昭18) 112頁、大隅健一郎『商行為法』(昭33) 61頁、西原・前掲注9) 115頁、平出慶道『商行為法 [第2版]』(平元) 214頁。

13) 民法471条の記名式所持人払証券の性質については、免責証券ととらえる見解も存するが(河本一郎「免責証券について」神法3巻1号171頁以下)、本文のように無記名証券の一変形ととらえるのが通説といえる(我妻栄『新訂債権総論(民法講義IV)』(昭39) 563頁、於保不二雄『債権総論 [新版]』(昭47) 326頁以下参照)。

14) 松本丞治『商行為法』(改訂32版、昭4) 97頁、竹田省『手形法小切手法』(昭31) 72頁、田中誠二『新版商行為法』(第10版、昭33) 118頁、伊沢孝平『手形法・小切手法』(昭24) 229頁以下、大隅・前掲注12) 61頁、西原・前掲注9) 115頁、石井=鴻・前掲注9) 54頁以下参照。

15) 鈴木=前田・前掲注4) 345頁以下、大隅健一郎=河本一郎『注釈手形法・小切手法』(昭52) 468頁、平出・前掲注12) 212頁以下参照。

16) 拙稿「裏書禁止手形における権利と証券との結合関係」商学討究44巻1・2号295頁以下参照。なお、記名社債については、社債原簿の名義書換記載が民法467条の通知・承諾と同様の意義を有することとなる(田中昭・新注会(10) 307条注釈9参照)。

を具備した権利者の安全は確保されるから、その者がその権利を行使するためには、必ずしも証券を要しないものと解され、公示催告による除権判決も、これを認める必要はないというべきである。¹⁷⁾ なお、記名証券について原則として公示催告による除権判決を否定しながら、裏書禁止手形については、民事訴訟法777条によってこれを認める見解も有力であるが、¹⁸⁾ 裏書禁止手形についても、譲渡の対抗要件として民法467条の通知・承諾を要し、同条の対抗要件を具備した者がその権利を行使するためには、必ずしも証券の呈示および受戻を要しないものと解すべきであるから、¹⁹⁾ そのような「中途半端な見解」²⁰⁾ を採用することは、妥当とは思われない。

したがって、商法518条においては、有価証券という言葉は、記名証券を除外した指図証券および無記名証券を指すものとして使用されていると解するのが妥当である。そして、この指図証券および無記名証券は、証券に表章された権利の相違を問わないものと解すべきであるが、乗車券や劇場の切符のような「同様の証券が多数存在するため、その同一性の識別が不可能ないし困難なもの」および「一般的に見て除権判決を受けるに値いしないような証券」は、本条の有価証券から除外されるであろう。²¹⁾

②次に、商法519条は、手形法小切手法の諸規定を金銭その他の物または有価証券の給付を目的とする有価証券に準用するものである。判例は、このよう

17) ドイツにおいては、記名証券についても、権利の行使に証券を要するものと解されている。しかし、それは、債権譲渡についていわゆる対抗要件主義がとられていないことから、善意の債務者による原債権者および二重譲渡の第2譲受人への弁済を有効とするドイツ民法407条の適用を排除し、証券を所持する権利者の安全を強調することによって、証券の所持に譲渡の対抗要件としての機能を果たさしめている結果であると考えられ、債権譲渡について対抗要件主義をとっているわが国においては、ドイツと同様に解する必要はないと考える（拙稿・前掲注16）308頁以下参照）。

18) 竹田・前掲注14）72頁、伊沢・前掲注14）229頁以下、石井＝鴻・前掲注9）54頁参照。

19) 拙稿・前掲注16）306頁以下参照。

20) 鈴木竹雄『商法研究Ⅰ総論・手形法』（昭56）406頁。

21) 鈴木・前掲注20）404頁。

な給付を目的としない株券のような有価証券については、本条の類推適用を否定しているが、²²⁾ 本条が準用している裏書の要件・方式、白地式裏書の効力に関する手形法12条ないし14条2項、選択無記名式小切手の効力に関する小切手法5条2項、裏書の資格授与的効力に関する小切手法19条および善意取得に関する小切手法21条の諸規定を準用する必要性は、やはり金銭その他の物または有価証券の給付を目的とするか否かといった証券に表章された権利の相違を問わないものというべきであるから、上記のような給付を目的としない有価証券についても、本条を類推適用すべきである。²³⁾ ただし、本条における有価証券は、善意取得が認められるものでなければならないから、本条においても、有価証券という言葉は、積極的に流通が予定されていない記名証券を除外した指図証券および無記名証券を指すものとして使用されていると解される。この点は、判例・通説の認めるところであり、²⁴⁾ 異論はない。

上記のように商法518条および同519条において有価証券という言葉が記名証券を除外した指図証券および無記名証券を指すものとして使用されていると解することは、上述のように商法517条が「指図債権」または「無記名債権」について呈示証券性というその基本原則を商法518条および同519条との関連において定めたものと解されていることとまさに符合するところである。

③次に、商法501条は、商人概念の基礎となる基本的商行為の一種である絶対的商行為を規定するものである。同条は、1号において絶対的商行為となる投機購買およびその実行行為の対象として、有価証券を動産および不動産とともに掲げており、また、2号において絶対的商行為となる投機売却およびその実行行為の対象として、有価証券を動産とともに掲げているが、本条の有価証券の意義については、「常に譲渡性を前提としなければならない」²⁵⁾ との記述

22) 大判大5・3・6民録22輯180頁、大判昭2・5・23民集6巻270頁など多数。もっとも、株式の善意取得を認める商法229条が存在する今日においては、株券に商法519条が適用されるか否かという論争は、ほとんど実益がない。

23) 同旨、大隅・前掲注12) 57頁、西原・前掲注9) 111頁。

24) 大判大15・3・5民集5巻164頁、西原・前掲注9) 111頁、田中誠二ほか・前掲注11) 146頁参照。

25) 西原・前掲注9) 69頁。

がみられるほか、特有の議論は見受けられない。

思うに、本条においては、商法518条や同519条におけると同様に有価証券という言葉が記名証券を除外した指図証券および無記名証券を指すものとして使用されるいと解することは妥当ではあるまい。なぜなら、たとえば記名証券である記名社債は、その表章する権利が投機の対象となることは明らかであって、その投機を目的とした購買等を無記名社債の購買等と区別して、絶対的商行為としない理由は存しないと考えられるからである。²⁶⁾ このように、ここでは、権利者を指定する方法の相違を問題とすべきではなく、本来ならば、証券に表章された権利が投機の対象となりうるか否かを問題とすべきところであろうが、現代社会において、証券化されながら投機の対象となりえない権利を考えることは極めて困難である。したがって、本条の有価証券には、とくに限定を付することなく、歴史的に有価証券という名で呼ばれてきた証券のすべてが該当するものと解しておくことが妥当であろう。

では、証拠証券および免責証券と区別され、記名証券を含めて歴史的に有価証券という名で呼ばれてきた証券は、いかに概念規定されるであろうか。私見によると、債権譲渡についていわゆる対抗要件主義をとっているわが国においては、記名証券は、権利の移転および行使に証券を要するものではないが、証券の発行によってそれ以前に存在する権利とは同一性のない新たな権利が発生するものと解されうることから、権利の発生には証券を要するものといえる。そこで、有価証券を権利の発生、移転、行使の全部または一部に証券を要するものとするかつての有力説を文字通りに解する場合には、記名証券を含めて歴史的に有価証券という名で呼ばれてきた証券を広くその中に含めることができるのではないかと考えられる。²⁷⁾

なお、商法501条4号は、「手形其他ノ商業証券ニ関スル行為」を絶対的商行為と規定しているが、この商業証券の意義については、商法518条および519

26) もっとも、現在では、記名社債は存在しないものといわれている（田中昭・注16）308条注釈5参照）。

27) 拙稿・前掲注16）295頁以下、311頁参照。

条の規定する金銭その他の物または有価証券の給付を目的とする有価証券と解する見解²⁸⁾と広く有価証券を意味するものと解する見解²⁹⁾とが存する。思うに、この商業証券たる有価証券についても、本来ならば、証券に表章された権利が商取引、すなわち企業取引の対象となりうるか否かを問題とすべきところであるが、企業取引の対象となりうる権利は、決して金銭その他の物または有価証券の給付を目的とする権利に限られるものではなく、証券化されながら企業取引の対象となりえない権利は考えにくい。したがって、この商業証券も、商法501条の有価証券と同様に、記名証券を含めて歴史的に有価証券という名で呼ばれてきた証券、すなわち権利の発生、移転、行使の全部または一部に証券を要する証券と広く解しておくことが妥当であろう。

④最後に、商法578条および同595条は、貨幣、有価証券その他の高価品については、その種類および価格を明告されなければ、その運送の委託を受けた運送人またはその寄託を受けた場屋の主人は、損害賠償責任を負わない旨規定するものである。ここにおいて、有価証券は、貨幣とともに高価品の例示として掲げられている。

さて、高価品とは、容積・重量の割に著しく高価な物品をいうものと解されているが、³⁰⁾なるほど、指図証券および無記名証券については、権利の行使に証券を要するため、所持人がこれを紛失した場合には、除権判決を得なければ、権利を行使することができず、さらに、その間に権利が善意取得される可能性もある。したがって、指図証券および無記名証券については、その証券自体の価額も、証券に表章された権利の価額あるいは除権判決を得るのに必要な費用の価額に相当し、上記の高価品の定義にまさにあてはまることとなろう。これに対し、記名証券については、私見によると、権利の行使に必ずしも証券を要しないため、所持人がこれを紛失した場合にも、民法467条の通知・承諾を得

28) 小町谷・前掲注12) 30頁、田中誠二『前訂商法総則詳論』(昭51) 174頁。

29) 大隅・前掲注12) 12頁、西原・前掲注9) 73頁、服部・前掲注9) 457頁、平出・前掲注12) 49頁以下参照。

30) 最判昭45・4・21判時593号87頁参照。

ていれば、必ずしも除権判決を得ずとも権利を行使できるものと解するのが妥当であり、³¹⁾ その間に権利が善意取得される可能性もない。したがって、記名証券については、その証券自体の価額は、証券に表章された権利の価額には到底及ばず、高価品の定義にあてはまらないものと考えられ、商法578条および同595条において、有価証券という言葉は、商法518条および同519条と同様に記名証券を除外した指図証券および無記名証券を指すものとして使用されていると解するのが妥当なのではなかろうか。³²⁾

3. 有価証券と民法との関係

権利と証券との結合関係に着目して形成された有価証券概念は、わが国においては、後述する証券取引法上の有価証券概念と区別するために、一般私法上の有価証券概念ないし民商法上の有価証券概念などと呼ばれることがある。そこで、次に、有価証券と私法の一般法である民法との関係について検討したい。

わが民法には、ドイツ民法と異なり、³³⁾ 有価証券という言葉は存在しない。もっとも、わが民法にも、商法516条2項や同517条と同様に「指図債権」(民366条・469条・470条・472条) および「無記名債権」(民86条3項・473条) といった言葉が存在し、さらに、民法471条は、「証書ニ債権者ヲ指名シタルモ其証書ノ所持人ニ弁済スヘキ旨ヲ附記シタ」記名式所持人払債権について規

31) 拙稿・前掲注16) 306頁以下参照。

32) ドイツ民法702条も、旅店主人の高価品に対する責任に関するわが商法578条および同595条と同趣旨の規定であるが、同条の有価証券については、たとえば、「高価な証券であるか否かが決定的であって、有価証券は、すべて価値を有する証券であるから、それが権利を表章しているか、ただ単に高価な証券を意味するかは、取るに足りない問題である」(Richardi, a. a. O. (Fn. 10) S. 15) と解されている。その趣旨は、記名証券を同条の有価証券から除外するものではなかろうが、ドイツにおいては、記名証券についても、善意取得は認められないものの、権利の行使には証券を要し、所持人がこれを紛失した場合には、除権判決を得なければ、権利を行使することができないことから、記名証券自体の価額は、少なくとも除権判決を得るのに必要な費用の価額に相当し、高価品といえるであろう。

33) ドイツ民法においては、Wertpapier という言葉は、232条、234条、372条、437条、702条、1807条4号などに広く使用されている。

定しており、これらの債権は、講学上、証券的債権と呼ばれている。そこで、この証券的債権と有価証券とがいかなる関係にあるかが問題となる。

まず、民法における指図債権および無記名債権は、規定上、意思表示を譲渡の効力発生要件とし、その裏書および交付は、譲渡の対抗要件とされているにすぎず（民469条・86条3条＝同178条）、裏書および交付を譲渡の効力発生要件とする商法における有価証券たる指図証券および無記名証券とは異なる。しかし、民法学上の通説は、民法上の証券的債権に関する規定を有価証券に表章された債権に関する規定と解し、有価証券理論に基づいて、民法上の指図債権および無記名債権においても、その裏書および交付は、単なる譲渡の対抗要件ではなく、その効力発生要件と解すべきものとしてきた。³⁴⁾

これに対して、近時は、たとえば、「民法は、有価証券については規定せず、その一步手前の、債権の譲渡や行使と証書の存在とが密接に関連している債権について規定し、これを民商法を通ずる一般原則とした。もっとも、起草者は、これを有価証券と呼んでおり、今日の説もこれを有価証券に関する規定と考えてか、商法との間に矛盾のあること、有価証券にしては流通の保護その他の点で不十分なことなどを挙げて、立法論的に適当でないことを批判しているが、これらは有価証券そのものを規定しているのでないから学者の批判もやや的外れである。」「これらは指名債権譲渡と有価証券の譲渡との中間に位置するといえる」として、必ずしも民法上の指図債権および無記名債権においても、その裏書および交付を譲渡の効力発生要件と解さない見解が有力である。³⁵⁾ また、「民法典の枠組からいえば、四六九条以下の債権を証券的債権と名付けるならば、それは、商法など特別法上の有価証券も含む上位概念であって（広義の証券的債権）、ただ、商法など特別法上の証券的債権については、それぞれの特別法の規定が優先するので、民法の規定の適用がないという理解にな」るものと解しながらも、結論的には、「証券的債権は、指名債権と有価証券の中間に

34) 我妻・前掲注13) 554頁以下、於保・前掲注13) 322頁以下参照。

35) 星野英一『民法概論Ⅲ（債権総論）』（補訂版、昭58）214頁以下。同旨、平井宜夫『債権総論 [第2版]』（平6）153頁。

位置する債権である」との上記有力説を支持する見解も存する。³⁶⁾

しかしながら、証券的債権であって、商法が適用されない債権は、「商事ニ関シ」(商1条)ないものに限られることとなるところ、商法1条の「商事」の意義については争いもあるが、同条が商法典の適用について定めたものであることから、商法典が規律している事項および特別法によって商法典の適用を受けるものとされている事項をいうものと形式的に解さざるをえない。³⁷⁾ そうだとすると、指図債権および無記名債権についての事項は、商法典が規律している事項であるから、「商事ニ関」するものであることとなり、商法517条は、その規定する指図債権および無記名債権について何らの制限も規定していないため、あらゆる指図債権および無記名債権は、同条の適用を受け、権利の行使に証券を要する呈示証券となるものと解される。民法施行法57条が指図証券および無記名証券について公示催告手続による除権判決を認めていることは、このように解することの裏付けとなろう。また、「民法四七一条ニ掲ケタル証券」、すなわち記名式所持人払証券も、無記名証券の一変形であるから、やはり呈示証券となるものと解される。次に、通説に従って、商法519条の有価証券は、「金銭其他ノ物又ハ有価証券ノ給付ヲ目的トスル」ものに限られないものと解する場合には、同条が準用する手形法14条1項によって、あらゆる指図債権において、その裏書は、単なる譲渡の対抗要件ではなく、その効力発生要件となる。さらに、商慣習法上、あらゆる無記名債権においては、その引渡は、単なる譲渡の対抗要件ではなく、その効力発生要件とされるものと解すべきであり、この商慣習は、民法に優先することとなる(商1条)。したがって、あらゆる指図債権および無記名債権は、権利の移転および行使に証券を要するものとなり、これを有価証券と認めないわけにはいかなくなると同時に、民法469条および同86条3項=同178条が適用される余地は全くなくなるというほかない。これに対し、商法519条は、弁済債務者の免責に関する手形法40条3項ま

36) 前田達明『口述債権総論 [第3版]』(平5) 418頁。

37) 同旨、大隅健一郎『商法総則 [新版]』(昭53) 79頁、石井照久=鴻常夫『商法総則 商法I』(第3版、昭50) 54頁以下。反対、服部・前掲注9) 35頁以下。

たは小切手法35条, および人的抗弁切断に関する手形法17条または小切手法22条を準用していないことから, 有価証券である指図証券および無記名証券について民法470条, 同472条および同473条が適用されることとなると解される。³⁸⁾ したがって, 「商法上の有価証券とは別に, 民法の前提とするところの証券との結合を予定した債権が起草当時に考えられていたことは, 事実として明らかである」³⁹⁾ としても, 現行法上は, 民法の証券的債権に関する規定のうち, 民法469条および同86条=同178条は, 適用される余地がなく, 民法470条, 同471条, 同472条および同473条は, 有価証券である指図証券および無記名証券に関する規定であると考えざるをえない。したがって, 「指名債権と有価証券の中間に位置する債権」は, 実際上のみならず, 理論上も存在しないといえよう。⁴⁰⁾

なお, 指図証券の質権設定は, 証券の交付によって効力を生じ(民363条), 質権設定の裏書が第三者に対する対抗要件となる(民366条)。また, 無記名証券の質権設定は, 証券の引渡しによって効力を生じ(民法86条3項=同344条), 証券の継続的占有が第三者に対する対抗要件となる(民法86条3項=同352条)。民法においては, 「記名証券」ないし「記名債権」という言葉は存在しないが, 民法365条は, 記名証券の一種である「記名ノ社債」の質権設定について社債原簿への記入が会社その他の第三者に対する対抗要件となる旨規定している。そして, 記名証券の質権設定も, 証券の交付によって効力を生じ(民363条), 記名社債以外の記名証券については, 第三債務者への通知・第三債務者の承諾が第三債務者その他の第三者に対する対抗要件となる(民365条)。

38) 沢井裕『注釈民法(11)』(昭40)402頁(西村信雄編), 西原・前掲注9)112頁参照。

39) 平井・前掲注35)153頁。

40) 「民法の立法者は民法上の証券債権も一般に利用されるものと期待していたと思われるが, 金銭支払証券または預金証券についてわずかに前例をみたのであって, ほとんど実際上は行なわれていない」(於保・前掲注13)322頁参照)ものとされる。

4. 証券取引法上の有価証券に関して

わが国の一般社会生活において使用される有価証券という言葉は、証券取引法上の有価証券概念に近いものと思われる。そこで、最後に、本稿の問題意識と関わる限度で、証券取引法上の有価証券に関して簡単に触れておく。

証券取引法2条1項は、同法における有価証券を列挙しているが、たとえば同条4号の「担保附又は無担保の社債券」には記名社債が含まれることから、証券取引法における有価証券から記名証券を除外して考えることはできないのに対し、同項には典型的な有価証券と考えられている小切手、貨物引換証、船荷証券および倉庫証券などは含まれていない。そのためか、証券取引法における有価証券は、「権利の譲渡や行使の方式の面から把握された民商法上の有価証券概念とは区別されるべきである」⁴¹⁾などともいわれるが、同条1項における有価証券に関する限りは、商法における有価証券と同様に権利と証券との結合関係に着目して形成された、私見によると、権利の発生、移転、行使の全部または一部に証券を要する証券という有価証券概念を基礎としながら、投資上の地位という観点、⁴²⁾さらには銀行業界と証券業界の業務分野の調整という政策的観点から限定が加えられたものと理解してもさしつかえあるまい。

しかしながら、「証券取引法においては、むしろ、証券または証書に表示される権利こそが重要であって、その権利について証券または証書が発行されていることは、本来どうでもよいことである。けだし、その投資判断のための資料の提供として特別の情報開示を要求し、それを専門的に取り扱う機関について特別の規制をし、その取引について特別の詐欺的・相場操縦的行為の禁止規定を適用する必要性は、それらの権利について証券または証書が発行されてい

41) 神田秀樹「金融の証券化と有価証券概念」商事1187号4頁。

42) 神崎克郎『証券取引法 [新版]』(昭62)120頁。同旨、鈴木竹雄=河本一郎『証券取引法 [新版]』(昭59)57頁、神田・前掲注41)4頁以下。なお、証券取引法上の有価証券概念の本質については、神田・前掲注41)2頁以下、上村達男「証券取引法65条と有価証券概念」商事1193号2頁以下等参照。

ることによるのではなく、その権利の性質に由来するからである⁴³⁾といった理解がされており、すでに平成4年改正前の証券取引法2条2項は、「前号各号に掲げる有価証券に表示されるべき権利は、これについて当該有価証券が発行されていない場合においても、これを当該有価証券とみなす」と規定していた。もっとも、これは、「ほんらい証券が発行されているものが証券取引法上の有価証券であるという前提に立っているからこそ、まだ証券が発行されていなくても、これを有価証券とみなすこととしているわけであり、「二条二項の規定は、証券取引法上の有価証券概念が、一般私法上の有価証券概念のしがらみを脱していないことを示している⁴⁴⁾ものと解されている。しかし、改正後の証券取引法2条2項は、さらに「次に掲げる権利は、証券または証書に表示されるべき権利以外の権利であっても有価証券とみなして、この法律を適用する」と規定しており、この規定は、「現行法の有価証券概念に関する発想を超えて、証券取引法上の有価証券概念が『張り出した』もの」とされ、「ペーパーに表示されることが民商法上予定されていない権利であっても証券取引法上の有価証券となる途が開かれたこととなる⁴⁵⁾といわれる。

わが国の証券取引法は、もともとアメリカの1933年証券法および1934年証券取引所法を斟酌して制定されたものであり、アメリカ法上の証券は、ペーパーの有無にかかわらず権利そのものを意味するものとされている。⁴⁶⁾ 上述のように、証券取引法2条1項における有価証券は、商法における有価証券と同様に権利と証券との結合関係に着目して形成された有価証券概念を基礎としているものと解され、「証券取引法上の有価証券概念が、一般私法上の有価証券概念のしがらみを脱し」たものとはいまだ評価できないであろうが、同条2項の改正は、少なくとも証券取引法の実質的な規制対象が権利と証券との結合関係に着目して形成された有価証券概念を超越していることをさらに一層明確化

43) 神崎・前掲注42) 126頁。

44) 竹内昭夫「証券取引法上の有価証券」河本一郎先生還暦記念『証券取引法体系』(昭61) 28頁。

45) 神田秀樹「有価証券概念の拡大」商事1294号21頁。

46) 神田・前掲注45) 23頁参照。

したものといえる。

5. おわりに

株券等の保管及振替に関する法律は、商法が株式の譲渡の効力発生要件とした株券の交付を要するものとしていることとの関連で、参加者口座簿等の振替の記載を株券の交付に擬制することによって株券のペーパーレス化を実現したものといえるが、最近、これは立法のあり方として中途半端であるとの認識から、有価証券のペーパーレス化に対応するについては、権利の譲渡の効力発生要件かつ対抗要件として証券を要し、善意取得が認められるといった有価証券法理の継承のみに意をそそぐのではなく、そのような有価証券法理からひとまず離れるべきであるとの主張がなされている。⁴⁷⁾ この主張の方向の妥当性は、疑いなきところであろうが、なお以下の点を指摘しておきたい。

善意取得が認められるという点は無論のこと、権利の譲渡の効力発生要件かつ対抗要件として証券を要するという点も、私見によると、指図証券および無記名証券に関する法理にすぎず、記名証券も含めた有価証券を貫く法理ではない。債権譲渡について対抗要件主義をとっているわが国においては、記名証券については、権利の譲渡に証券を要しないのみならず、権利の行使にも証券を要せず、証券の発行によってそれ以前に存在する権利とは同一性のない新たな権利が発生するものと解されうるという理論構成の自然性から、単に権利の発生に証券を要するものと解されうるにすぎない。⁴⁸⁾ そこで、記名証券を有価証券から排除しようとする見解も存するが、⁴⁹⁾ 記名証券が歴史的に有価証券という名で呼ばれてきたことは疑いなく、商法501条においても、有価証券という言葉は、明らかに記名社債などの記名証券を含めた意義で使用されているものと考えられる。その意味で、有価証券を経済的観点から把握して、記名証券に

47) 神田・前掲注6) 160頁以下。

48) 拙稿・前掲注16) 295頁以下参照。

49) 石井・前掲注3) 452頁参照。

についても、指図証券および無記名証券と同様に権利の移転および行使に証券を要するものと解したり、あるいは記名証券を有価証券から排除しようとするとは、「実定法それ自体に根拠を有しないアプリアリナやり方」⁵⁰⁾と評せざるをえないのではなかろうか。

そもそも、「有価証券概念をどう決定したところで、それによって個々の証券群の法的性質の究明にはすこしも役立たないのであって、個々の証券群の法的性質は有価証券の概念決定以前において、当該証券に関する実定法規、商慣習法、商慣習に基づいてこれを明確にすべきもの」であり、「このようにしてその性質の明になった証券群のどこまでを有価証券という名で呼ぶかという問題はその次にくる第二次的な呼び名の問題」にすぎない。⁵¹⁾換言すれば、有価証券概念は、歴史的に有価証券という名で呼ばれてきた証券を広く含めうるものでなければならず、またそのようなものでありさえすればよいのであって、「たんに有価証券としてあげられるものの外面的な特徴に着眼して、その最大公約数をまとめているにすぎない」⁵²⁾と批判されるところの、有価証券を権利の発生、移転、行使の全部または一部に証券を要する証券と解するかつての有効説を筆者が今日あえて支持しようとするのも、その趣旨にはほかならない。このような「呼び名」ともいえる有価証券に関する「法理」がペーパーレス社会の足枷となるようなことは本来ありうべからざることである。平成4年の証券取引法の改正においては、「証券取引法が民商法上新たに有価証券を作り出すことを示唆する法律となるのは妥当ではないという配慮」もあったとのことであるが、⁵³⁾証券取引法の実質的な規制対象は、すでに有価証券概念を超越しているものであり、そのような配慮は、無用であろう。

本稿は、有価証券を実定法規との関連において把握しようとしたものであるが、実質において雑考の域を越えないものであり、今後は、比較法的考察も踏

50) 小橋・前掲(注2)38頁。

51) 河本一郎「債権譲渡の対抗要件と有価証券—再び記名証券について—」神法6巻1・2号241頁。

52) 前田庸『手形法小切手法入門』(昭58)13頁以下。

53) 神田・前掲注45)19頁。

まえて、さらに検討を重ねていきたい。