

戦前期証券法制の対象と効力（上）

小 林 和 子

要 旨

当研究所証券史資料編纂室で編纂する『日本証券史資料』戦前編第一巻「証券関係元老院・帝国議会審議録（一）」および第二巻「証券関係帝国議会審議録（二）」が刊行され、戦前期の証券関係法制とその審議録は基本的に揃えられた。資料集としては第一巻で取引所法関係をまとめ、第二巻でそれ以外の関係法制をまとめたが、これらを包括して、戦前期の証券法制を全体として関連付け、法律の対象と、法律の実際の効力を考えることが本小論の目的である。そのために、証券関係法制を時系列的に並べ確認したうえで、分野別分類を試みる。取引所法、業者法、株式法、社債法、投資信託法、外貨債法、税法の7分類に分け、それぞれの構成と特徴を明らかにし、分野間の関係を見る。論文は上・下に分けて、上（本論）では取引所法と業者法までを対象とする。日本の証券法は国債取引の管理のために株式取引所を創立するところから始まったため、取引所法の分類が第一の、そして最大の分類になる。取引所法には欠けている取引所以外の業者に関する業者法が、次いで大きな分類となる。この2大分類の内容を理解することは、戦前期の証券市場の骨組みを知ることにつながる。

目 次

はじめに

I. 戦前期の証券関係法令一覧

II. 証券関係法令の対象と分類

1. 取引所法

2. 業者法：以上を（上）とする

3. 株式法：以下を（下）とする

4. 社債法

5. 投資信託法

6. 外貨債法

7. 税法

III. 戦時法制の評価

はじめに

筆者の監修で日本証券経済研究所証券史資料編纂室が編纂する『日本証券史資料』戦前編第一巻、第二巻が刊行された。第一巻には戦前期証券関係法令の根幹となる株式取引条例、株式取引所条例、取引所条例（以上は元老院時代）、取引所法及び取引所税法（帝国議会時代）に関する審議録を収録し、第二巻には取引所法以後に成立した証券関連の諸法を収録した。資料集戦前編の議会審議録はこの二巻をもって完了した。

筆者は証券史・金融史を専門とし、法制史はおろか法律の専門家でもない。さりながら永年になんげ日本証券市場の歴史を学び、歴史資料集を編纂する過程で、証券市場及び証券業は、時代により、また分野によって濃淡はあれ、強く法により規制される市場であり、産業であることを痛感した。規制法令を理解せずして証券市場及び証券業を理解することは不可能である。戦後50余年を経て、2002年現在、証券業者がコンプライアンスを重視すべきことが強調され、金融商品の販売等に関する法律のように直接顧客が理解すべき法令も増えている。この50年間に証券関係法令は拠って立つ基盤を大きく変えた。法令は証券市場の変化の方向に則して変えられると共に、変化を主導するために先行して変えられるもする。そしてその法令が市場の桎梏となるまでは、その法令が市場の枠組みとなるのである。本小論では、戦後証券関係法令の構成範囲と比較しつつ、戦前期の証券関係法令の特色を確認し、その最終段階としての戦時証券法制をいかに評価するか試みることを目的とする。やや広範囲にわたったので上・下

に分けて掲載する。

I. 関係法令一覧

戦前期の日本において基本的な証券法令は資料集第一巻に収めた取引所法及び取引所税法であった。取引所法及び取引所税法以外では何をもって証券関係法とするか。第2次世界大戦後の50数年、とりわけその後半期の常識をもって考えれば、まず商法（株式会社法）、独占禁止法、各種の債券発行を規定した特別法、財政法及び国債発行に関する法律等が、証券関係法に含まれるであろう。これらは民間部門証券及び公共部門証券の発行を基本的に規定しており、証券市場の法的な基盤となり、また広範な背景となるものである。さらに証券の流通、市場仲介、投資・保有、行政機構に至る多くの関連法が存在する¹⁾。

仮に、現在「証券市場に関連する法律」として把握しうる分野について、過去に遡って戦前期の法律を当てはめてみるならば、概略以下のようになろう。

発行——公共債	国債に関する法律 (1906年)
金融債 ²⁾	日本勧業銀行法 (1896年)
	農工銀行法 (1896年)
	北海道拓殖銀行法 (1899年)
	日本興業銀行法 (1900年)
	朝鮮殖産銀行令 (1918年)
	産業組合中央金庫法 (1923年) ³⁾

朝鮮金融組合連合会令 （1933年）	（1937年～1943年） 有価証券移転税法 （1937年～1950年） 外貨債処理法 （1943年～1945年）
庶民金庫法（1938年） 恩給金庫法（1938年） 国民更生金庫法 （1941年） ⁴⁾ 戦時金融金庫法 （1942年） 南方開発金庫法 （1942年） 台湾産業金庫令 （1944年） ⁵⁾	行政——上記各法における主務官庁規定 先の分類では西暦で示したが、これらを大きく明治・大正・昭和で時代区分して成立年代順に並べると以下になる。
特別債 民間証券	明治期 株式取引条例（明治7年10月13日布告） 株式取引所条例（明治11年5月4日布告） 取引所条例（明治20年5月14日公布） 商法（明治23年4月26日公布，一部は26年7月1日施行） 取引所法（明治26年3月4日公布，10月1日施行） 日本勧業銀行法（明治29年4月20日公布） 農工銀行法（明治29年4月20日公布） 新・商法（明治32年3月9日公布，6月16日施行） 北海道拓殖銀行法（明治32年3月22日公布） 日本興業銀行法（明治33年3月23日公布） 貯蓄債券法（明治37年4月1日公布） 担保附社債信託法（明治38年3月13日公布，7月1日施行）
帝都高速度交通営団法 （1941年）他 商法（1899年） 担保附社債信託法 （1905年） 社債等登録法 （1942年）	大正期 有価証券割賦販売業法（大正7年4月1日公布，9月1日施行）
流通——株式取引条例（1874年～1878年） 株式取引所条例（1878年～1893年） 取引所条例（1887年～1893年） 取引所法（1893年～1950年） 日本証券取引所法 （1943年～1947年）	
仲介——取引所法他の流通関係の法律 有価証券割賦販売業法 （1918年～1948年） 有価証券業取締法 （1938年～1948年） 有価証券引受業法 （1938年～1948年） 商法改正法及び商法中改正法律施行 法（1938年）	
投資・保有——外貨債特別税法	

朝鮮殖産銀行令 (大正7年6月7日)

昭和期 赤字補填公債発行に関する法律 (昭和8年6月18日公布施行)

朝鮮金融組合連合会令 (昭和8年8月18日施行)

外貨債特別税法 (昭和12年3月30日公布, 4月1日施行)

有価証券移転税法 (昭和12年3月30日公布, 4月1日施行)

有価証券業取締法 (昭和13年3月29日公布, 7月1日施行)

有価証券引受業法 (昭和13年3月29日公布, 7月1日施行)

商法改正法・商法中改正法律施行法 (昭和13年4月5日公布, 昭和15年1月1日施行)

庶民金庫法 (昭和13年4月1日公布)

恩給金庫法 (昭和13年4月1日公布)

国民更生金庫法 (昭和16年3月5日公布)

社債等登録法 (昭和17年2月18日公布, 5月1日施行)

戦時金融金庫法 (昭和17年2月20日公布, 3月1日施行)

南方開発金庫法 (昭和17年2月20日公布, 3月1日施行)

日本証券取引所法 (昭和18年3月1日公布, 一部3月25日, 他は6月30日施行)

外貨債処理法 (昭和18年3月15日公布施行)

台湾産業金庫令 (昭和19年2月公

布)

Ⅱ. 証券関係法令の対象と分類

前節では現在ありうる一つの考え方により証券関係法令の分類を行い、戦前期の法令を当てはめてみた。しかし、この他にも分類の仕方はいろいろ考え方がある。例えば、株式法制に對置させて社債関係法として、商法、担保附社債信託法、商法改正法及び商法中改正法律施行法、社債等登録法をまとめる、証券業者法として有価証券割賦販売業法、有価証券業取締法、有価証券引受業法をまとめる、税法として外貨債特別税法、有価証券移転税法をまとめるなどの方法もある。もっともこれらの分類は、内容の捉え方によっては組み替えが可能である。例えば社債関係法としてまとめたもののうち、担保附社債信託法と商法改正法及び商法中改正法律施行法とは、証券業者がその業務に関わることができないという意味で、裏返しの業者法ないし業務の禁止法ともいうことができる。社債等登録法は登録債に対する優遇税法でもある。すなわち関係法の分野別分類には一応の便宜的な意味合いはあっても、それに執着すべき性格のものではなく、個別の法律の複合的な性格を理解するうえの目安として考えればよいと思われる。

1. 取引所法

取引所法という言葉が証券関係法令の分類として用いる場合、正確には証券取引所法といわなければならないだろう。これをあえて旧来型の理解に近寄せるような「取引所法」の語を用いた理由は、商品と有価証券の双方を対象とした取引所法が戦前期の大半の時期をカバーして

いたからである。取引所法以前の3本の条例は、前2本（株式取引条例、株式取引所条例）は株式取引所のみを対象とし、後1本（取引所条例）は取引所法と同じく商品と有価証券の双方を対象とした。日本証券取引所法は明治26年から昭和18年まで50年の長きにわたって商品と有価証券の双方を対象とした取引所法から、有価証券を外して独立させたものである。

取引所法という分類は、戦前期証券関係法令の、最も古く遡りうる分類であり、かつ関係法令の中核に位置する分類である。時系列的に見ると、株式取引条例と株式取引所条例の時代にはこれ以外の証券法令が無かった。そもそも帝国憲法がいまだ成立せず、当然のことながら商法も無い時代であり、これらの株式取引所関係条例が問題とすべき関連条例に米商会所条例（1876年、取引所法で廃止される）があるのみであった。取引所条例が成立して数年間はやや特異な時代で、分業状態の株式取引所条例と米商会所条例が併存し、混乱した。しかし、分類としては取引所法以外の法令はやはり存在しなかった。旧商法が公布されてはいたがいまだ施行されないという混迷の時代である。これ以後は、取引所法が中核の法律となり、明治30年代以後は銀行債発行にかかわる特別法や社債法が、大正期には個別の業者法が、そして昭和の準戦時体制の下で税法、業者法、新たな戦時型金融機関法等が急増した。太平洋戦争期に入り、最終的には短期間ではあるが日本証券取引所法が中核の法律となった。取引所法と比較した日本証券取引所法の戦時性については別途考察する。

取引所法という分類に含まれる法令の第一の特徴は、証券の流通市場である取引所に関する法令であり、しかしその他に包括的な証券関係

法令が存在しなかったため、一面では取引所市場に係る市場法でもあり業者法でもあったことである。業者法の側面については後にみる。市場法の側面についてここで少し見ておきたい。

以下、条文は当所『日本証券史資料』戦前編第一巻に所収したものによる。株式取引条例において市場法の性格を持つ部分は「取引所一般の規則」（第21条～第23条）と「取引所売買の規則」（第24条～第28条）の一部であろう。第21条は売買を行う取引所社員は申し合わせ規則を遵奉し、私に約定し公にしない場合や約定を破った者は違約人とする、社員の手代が「主人の耳目を忍びて」不正の取引を行ったときには肝煎（きもいり、取引所の役員）は主人に忠告すべし、とある。第22条は詐偽の確証が無い売買約定の取消しは認めない。第24条は売買の約定にさしもつれが起きたときには肝煎に申し出る。第25条は約定日限に決済を怠るときの処理方法である。株式取引条例に基づいて設立された株式取引所は無かったので、これらの条文は実際に何の効用も持たなかった。とはいえ市場法としては正規の売買約定の実行を担保する規定に限られた、きわめて原始的なものだということができる。

2番目の株式取引所条例は、先行する自然発生的な市場があり、米取引所条例の先例もあり、また東京株式取引所の創立願いが出ているという現実があるにもかかわらず、第6章「売買取引の事」に見られる規定にはあまり変わりが無い。新たなものとしては、第39条で「約定期限内の転売」と「期日における現物受渡し」を定め、第40条では違約人の中に「売買主において諸証拠金の差し入れを怠り、又は期限に至りて約定を実行せざる者」を入れた。この条例では東京、大阪から始まり、主要都市に株式取

引所が設立された。しかし、設立後の市場運営においてこの条例は必ずしも有効ではなく、取引所仲買人の違法行為が多かったため、10年も経たずに政府は取引所改革を考えた。初期の条例の3番目、取引所条例である。前の2条例による株式取引所は——米取引所条例による商品取引所も同じであるが——株式会社組織であったが、取引所条例は会員組織を採用し、かつ商品と有価証券の双方を対象とするものであった。取引所の組織形態と取引対象の2大論点を一気に解決しようとしたのだから、市場法の側面に進歩が見られなくとも当然かもしれない。第5章「売買取引」(第27条～第29条)で見べき規定は第28条のみである。すなわち、「取引所において売買取引すべき物件の種類により農商務大臣は取引所外において取引所の売買取引と同一又は類似の方法を以って売買取引を為すことを禁止することを得」た。後の取引所類似施設の禁止につながる規定である。この条例は株式取引所条例と同時併存しており、既設の株式取引所は株式会社組織に固執した。株式等の有価証券を対象とする取引所で会員組織として新設されたものはあったが、開業し継続しえたものはほとんど無かった。条例としての効力は余り高く無かったと見るべきであろう。結果として、さらなる取引所改革が考えられた。取引所法である。

取引所法は、帝国議会の議論としては3条例時代の論点を十分に咀嚼はした。しかし、既存取引所の権益維持との妥協を図る必要から、組織としては株式会社組織と会員組織を併存させ、取引対象としては商品と有価証券との双方を併存させた⁶⁾。取引所法の施行により取引所濫設時代が到来したが、有価証券を対象とする株式取引所で会員組織を選んだものは無く、こ

の点では旧・株式取引所条例時代とほとんど変わりは無かった。もっとも濫設を予想してか否か、第2条で「同種の物件を売買取引する取引所は一地区一箇所に限り設立することを得」となり、地域制限ができた。市場法に相当するものは第5章「取引所の売買取引」(第18条～第26条)の一部であろう。第21条は「取引所は売買取引の責任を履行せざる者あるときはその証拠金及び身元保証金を以って損害賠償の用に供することを得」、第22条は「株式会社組織の取引所は売買取引の違約より生ずる損害につき賠償の責に任ずべし」とされた。約束した売買取引の不履行、すなわち違約が大きな問題であったようで、証拠金・身元保証金の類が賠償に充当されると共に、取引所自体の強制的な賠償責任が明確にされた。これは取引所にとってはかなり厳しい規定である。後に「賠償の責に任ずることを得」として任意制に変えられた。第25条は「取引所外において取引所の定期取引と同一又は類似の方法を以って売買取引を為すことを得ず」として、禁止の対象を「定期取引」であると明確にした。これも後に「差金取引を為す取引所類似施設を為し又は其の施設に依りて取引を為すことを得ず」と一層明確にされた。第26条は公定相場の規定であるが、罰則の第32条で公定相場を偽ったものの罰金刑が定められている。公定相場には後に公示の義務が入った。なお第27条では「取引所の行為法律命令に違反し又は公益を害し若しくは公衆の安寧に妨害あると認むるときは」農商務省は種々の処分を為しえた。しかし、その「公益を害し」「公衆の安寧に妨害ある」とはいかなることかは具体的ではない。

その後の取引所法改正において市場法の分野で追加されたのは第7章罰則である。罰則に規

定された行為がほぼ不公正取引もしくはこれを支持し妨げないものと考えてよいのではないか。以下に列挙する。

- 1) 株式会社組織の取引所の役員・使用人が——何人の名を以てするを問わず——その取引所の取引物件につき取引所における売買取引を為し、又はその委託をすること
- 2) 同上の者が、その取引所又はこれと同種の物件を取引する取引所の取引員との間に資金の供与、損益の分配その他取引員の営業につき特別の利害関係を有すること
- 3) 会員又は取引員が、農商務大臣の認可を受けずに、支店、出張所その他何らの名義を持ってするを問わず、2以上の場所を以て同一取引所の売買取引の取扱いを為す場所と為すこと
- 4) 取引所の役員又は取引所における受渡物件の格付けを為す者が、その職務に関し賄賂を收受し、又はこれを要求若しくは約束すること、不正の行為を為し、又は相当の行為を為さざること
- 5) 取引所の役員又は取引所における受渡物件の格付けを為す者に、賄賂を交付、提供又は約束すること
- 6) 取引所における相場を偽りて公示すること
- 7) 公示若しくは頒布の目的を以て虚偽の相場を記載したる文書を作成すること、又はこれを頒布すること
- 8) 免許を受けずに取引所を設立すること、差金取引を為す取引所類似施設を為し、又はその施設に依りて取引を為すこと
- 9) 取引所における相場の変動を図る目的を

以って虚偽の風説を流布し、偽計を用いまたは暴行若しくは脅迫を為すこと

10) 取引所に依らずして取引所の相場により差金の授受を目的とする行為を為すこと行為としてはこの10項目になるが、もう一つ行為者と罰則を受けるものについて以下の規定がある。

1) 前掲3)の行為について、会員又は取引員が指揮したものでなくとも、その代理人、戸主、家族、同居者、雇人その他の従業者が行った場合、会員又は取引員は処罰を免れない

2) 罰則は、法人には、その行為を無したる理事、取締役その他の業務を執行する役員に適用される

10項目の罰則行為は、取引所という、証券市場の中核である流通市場システムを護持することが最大の目的だと読み取れる。取引所の役員・取引員の不正行為の禁止、免許を受けない支店・出張所の禁止、免許を受けた取引所以外の場所における差金取引の禁止、取引所における相場変動目的の風説の流布他の行為、これらの過半は①取引所及び取引員の免許制、ならびに②差金取引の取引所市場集中主義から直接発生するものであり、残る部分が取引関係者の不公正と、相場操縦に当たる。

第二の特徴は、江戸時代に数百年の歴史をもつ米取引所の取引仕法から強く影響を受け、現物（実物）取引軽視、定期取引（清算取引、先物取引）中心に構成されたことである。この分類最後の日本証券取引所法であってもなお、一定の抑制を加えはしたが清算取引自体を禁止するようなことはしていない。実物取引のみを前提とした戦後法とは基本において大きく異なっていた。取引所とは定期取引（法律上の名称として

は1922年に清算取引に変更された)の基本的な性格を示す転売買戻しによる差金取引(実物による決済をせず、代金の受渡で取引を終了する)を、排他的に行う場所であった。先に見た市場法の部分にはこのことが色濃く反映されている。

第三の特徴は、取引所条例および最も長期間施行された取引所法において、商品と有価証券の双方を取引の対象としたことである。取引所条例は、第2条で「取引所に於いて売買取引すべき物件は重要の商品公債証券証券株式等」と明記した。取引所法は当初第1条に於いて「1種若しくは数種の物件の取引所」という書き方であったが、1922年改正で第4条ノ2「有価証券を売買取引する市場は取引所と看做し本法に依るに非ざれば之を設立することを得ず」が加えられ、第18条が「取引所の売買取引の期限は有価証券に在りては2箇月、米に在りては3箇月、蚕糸に在りては6箇月、その他の商品に在りては——」と改められた。すなわち当初はまったく同列の「取引物件」と考えられていたものが、その後の4半世紀の間に、差金取引を内包する有価証券の場外取引の拡大および有価証券の取引所取引の投機化が目立ち、これらを政策的に抑制する必要が生じて、初めて「有価証券、米、蚕糸、その他の商品」という区分が法に入ったのである。

第四の特徴は、取引所の組織形態である。取引所条例以前は商品取引所も証券取引所もすべて条例で株式会社組織と定められた。取引所条例は余り有効ではなかったが会員組織を導入し、取引所法は株式会社組織と会員組織の双方を法定した。取引所濫説時代は別として、弱小取引所が淘汰されると、有価証券あるいは米のみを取引対象とする取引所はすべて株式組織、

商品のみを取引対象とする取引所は多く会員組織に落ち着いた。政府としては会員組織を優位に置き、その方向へ誘導したい気持ちはあったようだが、強制はできなかったのである。1938年3月末に存在した取引所の組織と取引対象の関係は以下に見るとおりである⁷⁾。

株式会社組織取引所 26

売買物件	有価証券	6
	米	13
	有価証券・米	3
	有価証券・米・蚕糸	1
	米・その他商品	3

会員組織取引所(米を含む小樽を除き、その他商品) 7

取引対象の面で取引所法から有価証券の取引所を分離独立させた日本証券取引所法は、取引所組織の面では特別法による出資法人を規定し、しかも日本証券取引所を内地で唯一の取引所としたため、それ以外の組織は存在する余地が無かった。

なお、分類としての取引所法の主務大臣は、大蔵省、内務省勸業頭(1875年)、内務省(1876年)、大蔵省(1877年)、農商務省(1881年)、商工省(1925年)、大蔵省(1941年)であった。業者法に関しては、次節に見るように法律によっては早くから大蔵省が担当している。

2. 業者法

分類としての取引所法に含まれる法令は、取引所組織の設立、業務、会計、解散等の規定が中心であるが、取引所の社員(株式取引条例)、仲買人(株式取引所条例および取引所法)、会員(取引所条例)、取引員(1922年取引所法以後)に関する部分は業者法である。これ

らに関する主務大臣は先に見たものである。
1929年改正後の取引所法によると、第3章取引所の会員及び取引員のうち、取引員について以下の規定がある。

第10条 取引員の免許制

第11条 取引員になることができるのは、帝国臣民又は帝国法令により設立したる会社、一定以上の刑に処せられた場合は刑の執行を終って5箇年以上経過していること、合名会社・合資会社・株式合資会社⁸⁾では無限責任社員の全員が帝国臣民であること、株式会社では資本の半額以上及び議決権の過半数が帝国臣民又は帝国法令により設立したる法人に属し、取締役その他の業務を執行する役員の全員が帝国臣民であること、これらに該当しなくなれば免許は効力を失う、取引員が取引所役員たる認可を受けたときは免許は効力を失う、免許を受けない支店・出張所の禁止

第12条 取引員は、自己の計算を以てすると他人の計算を以てするとを問わず取引所に対し売買取引上一切の責任を負う

第13条 免許料は勅令で定める

第14条 取引員は身元保証金を取引所に納めるべし

第15条 取引所はその秩序を保持するため、取引員を処分し、政府の認可を受け除名することを得る、取引所は取引員となるに必要な条件を定め、員数を制限しうる、取引員の廃業・死亡・解散・除名等の場合の取引の処理
取引所取引における取引員の「業務」は明々

白々であつたらしく、条文に明記されていないが、取引所の中で、自己の計算を以てする、あるいは他人の計算を以てする売買取引である。業者法としては政府の付与する免許の効力と、取引所と取引員の関係が主たる内容であつた。

当初、取引所の外で行われる「証券業務」（現在の捉え方をするならば）については何らの規制も無かつた。社債法に入れた担保附社債信託法は、明治末期になって、担保附社債信託業務の免許を銀行に限つたことで、銀行以外のものへの業務禁止を明確にした。現実には、この業務の受託会社となつたのは特別銀行と普通銀行の一部であつた。もっとも業務禁止はいわば印画紙の陰の面をあぶりだすようなものである。陽の面を追うとすれば、次の業者法が登場するのは大正期、有価証券割賦販売業法になる。

取引所市場外における流通取引の仲介及び担保付社債の受託業務以外の発行市場仲介業務については、ここまで何の規定も無かつた。これらの業務に参加することは自由であつたのである。しかし第1次世界大戦前後の経済発展により証券市場はかなり拡大し、資産家の資金に混じって一般大衆の零細な資金があるていど流入するようになった。資金の流入は、投機的だと思われていた株式市場に対してではなく債券市場に対してであり、「証券の民衆化」「債券の民衆化」ともいわれたようである。

当時、株式は額面50円で四分の一払込みから始めることが可能でかつ常態であり、市場価格も払込み価格に応じて付いた（最低額面の20円の場合には四分の一払込みを認めず）。それでも流通市場における売買は100株単位であるから、一般大衆の所得に比しては高額であつたと

いえる。債券は通例額面100円、勸業債券のような少額債券では10円であった。最低額面は当初50円以上、1898年20円以上、1907年10円以上に改正されて下がり、国債等の額面100円はやはり高額であった。そこで考えられたのが割賦販売の方法である。一般大衆を相手にする債券販売業者の多くがこの方法を取り、数年を経てもと弊害も出てきたため、業者取締法として有価証券割賦販売業法が1918年4月制定された。同法は本文21条付則3条計24条からなる。第1条で「有価証券割賦販売」とは「代金を分割して数回に受け入れ、有価証券の給付をなす」「代金の分割受け入れと同一の目的を達すべき方法に依り有価証券の給付をなすものと同じ」と規定される。有価証券割賦販売業者は主務大臣の免許制(第2条)で、出資総額10万円・払込5万円(第3条)、買入れ契約者が賦払金払込の義務を履行しないときの履行催告(第8条)、2回以上不履行の場合の契約解除(第9条)、事業報告書・貸借対照表(第12、13条)無免許営業に対する罰則(第17、18条)、5年間の経過規定(第24条)等の条項からなる。

第1次世界大戦が終了したのは1918年11月1日、連合軍とドイツとの休戦条約調印によってである。同法が議会で審議されたのは同年2月から3月であり、公布が4月1日、施行が9月1日であるから、影響力を持つようになったのは第1次世界大戦後といってよい。衆議院委員会における大蔵省銀行局長による提案理由説明は公債や勸業債券等の月賦販売を行うものが1914年に13であったものが1917年6月末に140になった事実から始められた。月賦販売方法のメリットは、1. 中流以下の者の加入に便利である、2. 割増金付きなど下層民の興味を惹きやす

い特色を持つことがあげられるが、半面でディメリットとして、1. 営業者の財産状態が不安定であり、2. 営業方法が信任を欠く(広告料が過大、買入れた者に不利な契約解除の条件)、があった。これらを比較考量すればディメリットのほうが勝つので、準則を定めて買受人の権利を保護する、というのが提案の主旨であった。買受人の権利を保護するとは、月賦による買受人の実態からみて零細投資者に対する一定の保護を意味する。証券投資者が資産家を意味していた時代にはいまだ考える必要の無かった投資者保護が——もちろんこのような概念で意識されたわけではないが——、第1次世界大戦末期になって、市場の実態に則して、初めて考えられるようになったのである。ただし、その方法は、アメリカの1933年証券法、1934年証券取引所法のような証券発行主体の情報公開(ディスクロージャー)によるものではなく(実際に法の施行時期もアメリカ法より15年早い)、仲介業者に対する法的取締りの明確化の形を採った。銀行局の考えとしては、同じような一般大衆を相手とした金融営業として、貯蓄銀行及び無尽に対する取締りと、有価証券割賦販売営業に対する取締りとをほぼ同じ線上に置き、厳しく取り締まられている前二者に対比して何の監督も無い後者を、法的に取り締まることに重点が置かれた。出資金額や取締りの程度においては貯蓄銀行と無尽との中間あたりに有価証券割賦販売業者を置いていたようである。貯蓄銀行は、いまだ貯蓄銀行法(1921年4月公布、22年1月施行)以前の段階であったが、貯蓄銀行条例(1890年8月公布、93年7月施行)により、無尽は無尽業法(1915年6月公布、11月施行)により、すでに取締りを受けていた。有価証券割賦販売業法施行当時には、貯蓄銀行

の最低資本金は3万円、組織は株式会社に限られたが、貯蓄銀行法では最低資本金は50万円に引き上げられた。無尽業法による無尽は株式会社の場合には最低資本金3万円、個人であれば5000円であった。

衆議院委員会の議論では、組織と資本金、対象とする有価証券の範囲、割賦販売で買い受けて支払い中の有価証券の所有権、銀行や信託会社あるいは取引所仲買人等の兼業等が問題になった。組織としては実態を追認して株式会社と個人の双方を認め、個人の資本金は無尽業法に準ずることとした。割賦販売の対象とする有価証券は国債、勸業債券、普通社債、さらに満額払込済みの確実な株式までとされた。兼業はかなり問題になったが、従来貸し金業者、有価証券の即売業者及び質商等が兼ねてきたものを免許し、銀行や取引所仲買人には認めないこととした。信託会社は大資本金であり、下層金融の割賦販売業とは自ずと棲み分けるだろうとされた。貴族院では、「他の法案も山積している」と、修正は出さずに賛成した。特に衆議院の議論では、取締りが行われない段階の割賦販売業務の実態が良く出ており、興味深い。当業者からの陳情もあり、取締りを受けて窮屈になることを当業者が恐れていた様子が明らかである。同法以前には大蔵省はまったく関わりことなく、何か問題があれば警視庁で取り締まっていたものである。業者法としての取引所法が農商務省監督下において商品取引と同列に扱われていた時代に、有価証券割賦販売業法は大蔵省銀行局から提案され、零細資金の一般大衆を対象とする庶民金融の一分野として、大蔵省銀行局の監督下に入った。証券の販売が金融取引として公に認識された最初の法律である。同法は1948年証券取引法全面改正法に継承されて、

廃止された。

同法からほぼ20年を経て、準戦時体制の下で、業者法は格段に整備された。議論はまず1937年税制改革の中の有価証券移転税法案の審議から始まった。有価証券仲買人に関しては、これに対する課税優遇の是非と、そもそも課税に反対の論、さらには有価証券仲買人をどう把握するのかという根本論に及んだ。有価証券仲買人に対する税率が低いのは本来業務の上で一時的に所有するだけであるから、ということで納得はさせたが、優遇するのであればそれなりの明確な業務「免許」なり何なりの取締規定が必要ではないか、となる。これに対しては、後述の有価証券業取締法に結実する方向性がこの段階ですでに口になされており、その見通しの下でこの税法としては仲買人は「申告制」とされた。仲買人の中には実態が怪しげなものもあり、「大蔵省免許などの看板を掲げられては極めて迷惑」との感覚もあったようである。前出の取引所法で見たように、法律上の取引所取引仲介者は「仲買人」から「取引員」へと名称変更している。したがって1937年段階で「有価証券仲買人」といった場合には、取引所の取引員ではなく、どちらかというと場外業者に重点を置いた、場内・場外双方を含む流通市場における有価証券売買取引の仲介者一般を指した。業者がこのような広範囲に捉えられたのはこの議論が初めてである。

なおこの時期に衆議院予算委員会の議論で「共管問題」というものがあった。「証券取引所の監督を大蔵省と商工省とで共同所管とするなどの経費」について質問が出たものである。前年の1936年7月に大蔵省案として取引所株主の上場禁止論が報道されて取引が一時停止になった事件⁹⁾を念頭においた質問であるが、こ

の段階では結城蔵相は「今はそういう（共管の）考えは無い」と答えている。その後、商工省に気を使った「共管問題」は消滅し、1942年には明確に証券行政は戦時金融行政の一環に組み込まれていく。

1937年7月7日中国北京郊外で芦溝橋事件が勃発し、日中戦争の発端となった。国内体制も新たに編成されねばならず、同年9月10日に第4次臨時軍事費特別会計法が公布施行されて財政の枠組みは新たな段階に入り、民間資金については同日臨時資金調整法が公布された。大本営の設置は11月24日である。翌1938年4月1日には国家総動員法が公布され、5月5日に施行された。有価証券業取締法（同年3月29日公布）と有価証券引受業法（同月31日公布）は、国家総動員法が審議された第73回帝国議會ではほぼ同時期に審議されたものである。

前年成立した有価証券移転税法案の審議中に触れられていたように、本来取引所有価証券取引を監督していた商工省が有価証券業者全体の取締り監督の実施を検討してきた。商工省の提案理由説明によると、従来取引所政策として有価証券の流通取引を法的に保護してきたが、取引所外の有価証券の売買等についてはまったく自由に放任されており、多くなった営業者の中には資力信用に乏しく不正・犯罪行為に走るものもあるため、有価証券業を免許制とし、監督規定を置くことにしたのである。いわば業者法としての取引所法に欠けていた部分、取引所法には入らない部分を補うことが主眼であって、この限りでは有価証券業取締法に特に準戦時性を読み取ることはできない。法人としての取引所の設立根拠法であり市場法と業者法を兼ねていた形の取引所法とは異なり、有価証券業取締法は額面どおりの「有価証券業」営業者を取り

締まる業者監督法である。

有価証券業取締法は全19条と比較的短い法律である。第1条は有価証券業を「取引所に依らざる有価証券の売買又は其の媒介を為す営業」と規定し、第2条でこれを主務大臣の免許制とする（免許の年限は第3条で5年）。第1条2項で、銀行、信託会社及び有価証券割賦販売業者の営む該当業務は除外される。これらは別の法律（銀行法、信託業法、有価証券割賦販売業法）によりすでに免許を受けているからである。後に日本証券取引所もこの除外対象に入った。すなわち日本証券取引所は有価証券業を営むことが日本証券取引所法で定められていたからである。有価証券業において売買等の対象となる有価証券の種類は「有価証券業取締法に依る有価証券の種類及免許料の件」（1948年6月勅令第458号）で、1 国債証券、2 地方債証券、3 社債券、4 産業債券、5 商工債券、6 恩給債券、7 庶民債券、8 株券、9 外国又は外国法人の発行する証券にして前各号の証券の性質を有するもの、とされた。このような列举の仕方は取引所法関連にはなかったものであり、戦後の証券取引法の限定列举主義に連なるものでもある。第5条は免許の除外規定、第7条は営業保証金、第10条は帳簿の具備、第11条は業務報告書の提出、第14条は免許の取消し、業務の停止又は制限、第15条以下は罰則である。同法施行は同年7月1日であるが、免許までには6ヶ月の猶予期間が置かれた。

有価証券業の定義が否定的な前提とする「取引所による売買またはその媒介」とは上場有価証券の流通取引を意味するので、同法による規定は「取引所以外の場所における」「上場あるいは非上場有価証券の」「流通取引」に関わる営業となる。発行市場における仲介取引は債券

については同時に審議されていた商法改正法・商法中改正法律施行法及び有価証券引受業法により明確に規定された。結果として、この後まったく規制の無い状態で残された証券業務は株式の発行取引仲介だけとなった。なお「取引所によらない売買」には取引所取引員の場外取引も含まれるので、取引員は新たに有価証券業者としての免許を受けることになった。

審議は貴族院委員会から始まり、第8条の修正を経て、衆議院委員会に回され、熱心に議論され可決された。貴族院の第8条修正とは、不正行為に関連して、取引者が業者に対して持った債権に関して、取引者が業者の営業保証金に付き優先弁済を受ける権利があることを明らかに示したものである。臨時租税増徴法案審議の折に問題にされた証券取引に関する共同管理問題は、この時点では「有価証券業は明確に商工大臣において主管するということもないのだが」、商行為は一般原則として商工省が主管する、しかし金融という点では大蔵省の主管だという見方もできるので、大蔵省と協議して商工省が所管することが適当だろうとなった（3月4日政府委員説明）。審議の過程で場外取引業者の実態がかなりの程度明らかにされ（詐欺横領、文書偽造、概略の業者数等）、一般公衆の保護は従来のような司法・警察だけでは不十分だとする根拠が示された。場外取引業者取締法について商工省は「十年以前より」研究してきており（10年も前から意味か、有価証券移転税法を考える前から意味かは判明せず）、他方で取引所及びその取引員は取引所の相場を基準にした場外の取引所類似行為に手を焼き、取締り方を長年にわたって陳情してきた。各地の取引所に各地の場外取引業者を管理監督させてはどうかという提案もあったようである。同年

6月商工省令第35号「有価証券業取締法施行規則」により、有価証券業者は第1種（債券業者でないもの）、第2種（債券業者）、第3種（国債売捌業者）に分けられ、この区分と営業地域区分の組み合わせで、東京・大阪地域第1種（7000円）から小都市第3種（250円）に至る営業保証金の序列が定められた。すでに日中戦争が始まり、大量の赤字国債発行が継続していたことを考えれば、このように第3種（国債売捌業者）の概念が打ち出された点には明確に戦時法の性格が見られたといえる。

審議過程では、質問者に米国「カーブマーケット」の認識があったことがうかがわれ、また店頭売買と現物取引をすべて取引所市場に集中するのが理想ではないかという論も出た。取引所市場そのものも現物取引が基礎となるべきであり、これまでのような清算取引中心の取引仕法を修正する気持ちは無いかという質問に対し、政府委員が「それは後日の問題」と答弁しているのが興味深い。後述するように、株式会社組織の証券取引所を廃止して全国の取引所を一つに統合した1943年日本証券取引所法で短期清算取引は廃止され、また長期清算取引銘柄から国内取引所株式は消えた。大体この質問者の意図した方向に動いたのである。有価証券業取締法は1948年証券取引法全面改正法に継承されて、廃止された。

有価証券業取締法案が貴族院委員会で審議されている過程で、有価証券引受業法が3月7日貴族院本会議に提出され、8日には貴族院委員会に付された。次項に見る商法改正法・商法中改正法律施行法両法案が提出されて、従来証券業者が自由に行うことのできた有価証券引受のうち債券引受行為に制限が生じることが明らかになったため、急遽この法律が提出されたので

ある。しかし、有価証券業取締法がほぼすべての証券業者を網羅する性格のものであった（取引所取引員はほぼすべて場外の有価証券取引仲介に従事していた）のに対して、債券引受に従事する業者は少数で、かつ同法で免許を受けることができたのはさらにごく少数であったためか、同法案審議録は有価証券業取締法と同時に資料集として証券業界で取りまとめられることはなかった。断片的にバラの審議録の写しが残されていただけである。

政府委員（大蔵省銀行局長）の提案理由説明によると、同法の目的は「所謂証券引受業者の起債市場における地位の重要性に顧み、業務の全体につき監督をなしその堅実なる発達を期する」ところにあった。起債市場の発展に資することがいわば大義名分であった。この目的のために、金融関係の他の法律（銀行法、信託業法、無尽業法等）と大体同じような実体監督を主とした規定をした。法文は全20条、短いといえる。第1条は定義で、「有価証券引受業」を「有価証券の引受又は募集の取扱を為す営業」とする。ここにいう「有価証券」の種類は勅令を持って別に定められた。1938年6月29日勅令第410号「有価証券引受業法に依り有価証券の種類を定むるの件」（7月1日施行）によれば、内外のすべての債券が含まれ、株式のみ除外されている。第2条は主務大臣の免許制を、第3条は資本金200万円以上の株式会社に限ることを規定した。第4条では、第2条の免許を受けた者（証券引受会社）は有価証券引受業に付随する業務又は有価証券の売買若しくはその媒介のほかの営業を行うには主務大臣の許可を要するとされた。第5条は、実務的にきわめて重要な項目で、証券引受会社は他の法律の制限に拘らず社債募集の委託を受け、又は社債募集

の委託を受けた会社が無くなった時の事務承継者と為ることができた。ここに言う「他の法律」とは後述の社債法にみる商法中改正法律施行法である。第6条、第7条は主務大臣の認可項目、第8条～第13条は利益準備金積み立て、営業年度、業務報告書の作成、貸借対照表の公告、主務大臣による検査等である。第14条～第16条は主務大臣による業務の停止、役員の解任、営業免許取消し等、第17条～第19条は罰則規定である。第20条は銀行、信託会社又は特別の法律により設立された法人で有価証券引受業を営むものには適用しない旨明記された。免許申請までの猶予期間は3月で、この期間内に申請すれば第3条・第4条の適用は2年間免除された。

引受業者の対象とする有価証券の種類は提案時点ですでに株式を除いて、「金融証券」「確定利付きの債券」とされており、金融機関監督を行う大蔵省の監督範囲の法とされている。この点では大正期の有価証券割賦販売業法と同一の基盤に立った。株式は「企業参加証券」であり、監督官庁は「産業官庁」である商工省になるのである。有価証券引受業者が免許制となったのは、先行する金融関係法に倣い、かつは一步早く審議されていた有価証券業取締法案がすでに（商工省の）免許制であったのだから、当然だというしかない。提案理由には出てこないが、貴族院委員会における政府委員の発言を見ると、1937年臨時資金調整法に掲げてある金融機関がすべて政府の実態的監督を受けているのに証券引受業者のみに監督が行われていないこと、及び商法施行法との関連で証券引受業者が従来行ってきた営業を営みえなくなることを是正することが、意図されていた。証券引受業者はすべて大証券会社であり、取引所取引員で

あって、取引員として商工省の監督を受けていた。したがって、ここでの「監督」は大蔵省銀行局による金融行政上の監督を意味した。

審議は貴族院委員会から始まった。前年の有価証券移転税法案と同じく証券業界出身の野村徳七が委員にいた。最低資本金200万円の規定は厳しすぎるのではないかという質問には、実態として現に証券引受を営業として行っているものは東京と大阪に合わせて10者あるていどで、いずれも200万円の資本金をすでに擁していること、堅実なもののみに営業を免許するという法の建前から新たな希望者にもこれを適用することが回答された。また野村委員の質問に答えて、有価証券の引受とは「公社債などの発行時にその払込の義務を負担することを約束する行為」であり、募集の取扱とは「単に募集事務を行うだけ」であるとし、さらにこれらはいずれも新規発行を対象とすることが明言された。認可を要する付随業務及び兼業業務については、前者に公社債払込金の受け入れ、その元利金の支払いの代理事務、証券の貸借及びその仲介、有価証券担保貸付、公社債の前貸金、保護預りなど、後者に債務の保証、株式引受、又は募集の取扱などが考えられた。株式引受を「兼業」として認可を受けた者があったかどうかは確認できないが、先ずは無かったと思われる。「少数のものに独占権を与えて、ますます独占的傾向を助長するのではないか」という懸念に対しては、野村委員が起債市場の歴史を振り返りつつ「証券知識の普及と証券投資の誘導をまじめに行っている証券会社を免許として認めることで、（こういう努力をしない者の）無理な競争が少なくなろう」と返している。衆議院委員会では株式会社にしなければならぬ理由が問われ、政府委員は永続的企業の経営に適

し、法制上最も整備されているので、「公共的金融機関たるに最適の形態である」と回答している。法文案に対する修正などは無く、全会一致で可決された。有価証券引受業法も同じく1948年証券取引法全面改正法に継承されて、廃止された。

この他に、商法改正法・商法中改正法律施行法の規定に一部、社債関係業務の行為者制限が入り、これを裏返しの業者法と捉えることが可能である。商法中改正法律施行法案は政府委員が説明をただけで、質問も無かった。証券関係で問題になるのは第56条で、銀行、信託会社でなければ社債発行の受託会社になれず、また受託会社の事務承継者にもなれないことが明記されたものである。実際にこれら以外に受託会社になるものは無いと思われるが、将来を考えた規定であるとされた。担保付社債の受託に関してはこういえたであろうが、しかし無担保社債では「実際に」証券業者が受託会社の機能を果たしてきた。その故に、前出の有価証券引受業法が必要とされたのである。法律改正後に出版された1938年商法改正法の注釈本では受託会社の具体例を「銀行、信託会社、有価証券引受業者」としている¹⁰⁾。

業者法というものが複数存在し、それぞれに免許を必要としたため、戦前の証券業者は個別の免許を積み重ねて営業範囲を拡大し確定していった。戦後の大証券会社の一つとなった山一証券について、営業免許の拡大過程を見てその例証としたい。

1897年4月15日 小池国三、東京株式取引所
仲買人免許を受ける

1917年4月10日 山一合資会社設立、社長杉
野喜精が仲買人免許を引き
継ぐ

- 1920年 9月20日 杉野, 東京株式取引所の国債仲買人兼業の承認を受ける
- 1924年 6月 2日 杉野, 東京株式取引所の短期取引員兼業の承認を受ける
- 1926年10月27日 山一証券株式会社設立, 社長杉野
- 1928年 8月10日 山一証券, 法人取引員として東京株式取引所一般取引員の免許を受ける
- 1928年 8月25日 山一証券, 東京株式取引所の短期, 実物, 国債各取引員兼業の承認を受ける
- 1935年 7月15日 東株における山一証券取引担当者, 杉野より太田収に代わる
- 1937年 4月 7日 山一証券, 有価証券移転税につき仲買人営業届けを日本橋税務署に提出
- 1938年 5月30日 東株における山一証券の取引担当者, 太田より市川準一に代わる
- 1938年10月 8日 山一証券, 有価証券引受業の免許を受ける
- 1939年 1月 7日 東株における山一証券の取引担当者, 市川より木下茂に代わる
- 1939年 6月 7日 山一証券, 有価証券業の免許を受ける
- 1942年 8月24日 山一証券, 投資信託の業務営業を大蔵大臣より許可される

ここでは東京株式取引所以外の取引所の取引員免許は省いた。1943年日本証券取引所の出発

時には, 同系の小池証券と合併した新・山一証券は, 有価証券引受業, 日本証券取引所東京市場第1種および第3種取引員, 大阪市場第2種および第3種取引員, 福岡市場第3種取引員, 有価証券業, 朝鮮証券取引所京城市場実物取引員, 朝鮮有価証券業ならびに台湾有価証券業についてそれぞれ許可を得て営業を開始した¹¹⁾。有価証券割賦販売業は前述のように取引所仲買人には認められず, 営まなかった。債券の割賦販売営業は株式現物商を兼ねた取引員の発展系列とは別のところにあったのである¹²⁾。別に見るように投資信託営業は証券関係法によらなかった。以上の営業範囲は有価証券引受業免許を受けた8社(1944年段階で5社)にはほぼ共通のものであった。これら5社のうち4社が戦後の4大証券に成長することになる。

(この節終り, 以下は次々号に掲載予定)

注

- 1) 日本証券経済研究所『詳説現代日本の証券市場』2000年版及び2002年版所載の第17章証券行政4「証券市場の関連法規」(小林和子担当)参照。一般的には『証券六法』の収録範囲を証券法令と見ることができるが, 主要な法律が膨大になった近年は関係法令の数が少なくなった。
- 2) 戦前期金融債の範囲は日本興業銀行『全国公債社債明細表』の「銀行債」項目に掲載されたものとする。
- 3) 産業組合中央金庫法は1943年3月「農林中央金庫法」と改称され, 産業債券令(1923年)も「農林債券令」と改称された。大蔵省昭和財政史編纂室編『昭和財政史』10, 「金融(上)」, 資料編。
- 4) 組織としての国民更生金庫は, 1940年12月2日に財団法人として設立され, 法の公布後特殊法人に改組された。『昭和財政史』11, 「金融(下)」, 168-171頁。
- 5) 台湾産業金庫は同令公布後, 1944年4月1日に設立された。『昭和財政史』15, 「旧外地財政(上)」170-171頁。台湾産業債券の名称で1943年2月25日に発行されている債券(第50回『全国公債社債明細表』1946年12月31日現在)は, その前身の産業組合連合会時代のものであろう。
- 6) 取引所法の性格評価については, 小林和子「証券取引所——日本における制度論と歴史」『証券経済研究』第24号, 参照。
- 7) 東京株式取引所『東京株式取引所史』第3巻所収資料。

- 8) 1899年新商法で導入された株式合資会社とは、無限責任社員と株主とで構成するものである。無限責任社員が発起人となって定款を作り、株主を募集する。無限責任社員は出資の他株式を引き受けることができ、会社を代表することもできる。無限責任社員が全員退社したときには株主は定款変更の決議により株式会社として会社を継続することができる。同商法第5章。
- 9) 「森永貞一郎氏証券史談」、日本証券経済研究所『日本証券史資料』戦後編第4巻－証券史談（一）－所収、参照。
- 10) 著者代表細野長良『新体総合注釈大六法全書』商法第304条注、p.130。
- 11) 山一證券株式会社社史編纂室『山一證券史』（1958年）付録年表。日本証券取引所取引員第1種は旧取引所の一般取引員（長期清算取引）および一般取引員で実物取引員を兼ねるもの、第2種は実物取引員、第3種は国債取引員に当たる。
- 12) 大蔵省編纂『明治大正財政史』第16巻、第12章銀行以外の金融機関第4節有価証券割賦販売業によれば、当初の免許会社8社のうち株式営業を兼ねたものは資本金100万円の日本証券のみで、他はすべて資本金50万円～10万円の小規模債券業者であった。

（当所理事・東京研究所主任研究員）