

戦前期証券法制の対象と効力（下）

ka

小林 和子

要 約

当研究所証券史資料編纂室で編纂する『日本証券史資料』戦前編第一巻および第二巻が刊行され、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。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、法律の効力を考えることが本小論の目的である。論文は上・下に分け、上（『証券経済研究』第36号掲載）では取引所法と業者法までを対象にした。下（本論）では基本的には商法規定による株式法、社債法から、証券関係の税法までを見たうえで、章を改め、日本証券取引所法を中心に戦時証券法制の評価を行う。「伝家の宝刀」扱いで一度も発令されず、証券市場に関する諸戦時命令の精神的論拠となったといえる株式価格統制令、戦時法制の側面と平時法制の側面とが不分離であった日本証券取引所法、および外貨社債・地方債を国債に借り換えて凍結した外貨債処理法に共通する「政府が市場の上位にある」思考法は、戦後もなお証券行政の底流にあり、市場が弱体化したときに表面化する性格を持ったと思われる。

目 次

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、『証券経済研究』第36号に掲載

3. 株式法：以下、本号掲載

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

1. 日本証券取引所法

2. 外貨債処理法

3. 戦時証券法制の評価

Ⅱ. 取引関係法令の対象と分類

3. 株式法

株式法あるいは株式会社法とは、完成した形では1899年3月公布（6月16日施行）新商法会社法の株式会社編を指す。商法会社法に至る前の段階では、1869年の通商会社・為替会社規則、1872年の国立銀行条例および国立銀行成規、1874年の株式取引条例、1876年の米商會所条例、1878年の株式取引所条例等が、個別業種における会社法の役割を果たした。通商会社・為替会社は不完全ながら日本最古の株式会社と、国立銀行は完全な形を取った最古の株式会社と認識されており、取引所業は銀行業に次いで株式会社組織が普及した（実態は免許制で株式会社組織を強制された）業種であった¹⁾。さらに元老院において審議された商社法案と、政府が委嘱したロエスレル商法草案とを間にはさんで、1890年4月26日に日本で最初の商法が公布された。もっとも民法（1896年公布）議論との関連でしばらく施行されず、ようやく1893年7月1日になって一部が施行された。会社編・手形編・破産編である。会社編（商事会社）には合名会社、合資会社、株式会社が含まれる。合名会社、合資会社は政府の免許制ではない。1890年公布時点の商法第6章商事会社及び共算商業組合第3節株式会社の条文（第154条～第255条）で、証券としての株式の発行流通について基本的な部分を確認しておく²⁾。

第1款総則では有限責任を最初に掲げ（第154条）、商業を営まないものも商事会社とみなし（第155条）、7人以上で政府の免許を以て設立されとした（第156条）。第2款会社の発起及び設立では発起人4人以上（第157条）、発起

人は設立地の地方長官を経由して発起の認可を請い（第159条）、認可を得た後目論見書を公告して株主を募集する（第160条）等とした。株主になるのには払込の義務以外何らの制限もなかった。第3款会社の商号及び株主名簿では、最初に「商号ニハ株主ノ氏ヲ用ユルコトヲ得ス又商号ニハ株式会社ナル文字ヲ附ス可シ」（第173条）とし、伝統的個人営業で用いてきた出資者個人の姓名を会社名とすることを禁じた。株主名簿の記載事項には払い込み金額、取得及び譲渡の年月日が含まれた（第174条）。第4款株式は全条の内容を見ておく。

第175条 各株式ノ金額ハ会社資本ヲ一定平等ニ分チタルモノニシテ20円ヲ下ルコトヲ得ス又資本金10万円以上ナルトキハ50円ヲ下ルコトヲ得ス

第176条 株式ハ1株毎ニ株券1通ヲ作り之ニ其金額、発行ノ年月日、番号、商号、社印、取締役ノ氏名、印及ヒ株主ノ氏名ヲ載ス

第177条 株式ハ分割又ハ併合スルコトヲ得ス

第178条 株金全額払込以前ニ於テハ会社ハ仮株券ヲ発行シ全額完納ノ後ニ至リ始メテ本株券ヲ発行スルコトヲ得

第179条 仮株券及ヒ本株券ハ登記前ニ之ヲ発行スルコトヲ得ス

第180条 株金額少ナクトモ4分1ノ払込前ニ為シタル株式ノ譲渡ハ無効ナリ

第181条 株式ノ譲渡ハ取得者ノ氏名ヲ株券及ヒ株主名簿ニ記載スルニ非サレハ会社ニ対シテ其効ナシ

第182条 株金半額払込前ノ株式ノ譲渡人ハ会社ニ対シテ其株金未納額ノ担保義務ヲ負フ

第183条 会社ハ株主名簿及ヒ計算ノ閉鎖ノ

タメ公告ヲ為シテ事業年度毎ニ1箇月ヲコエサル期間株券ノ譲渡ヲ停止スルコトヲ得

第184条 払込ミタル株金額及ヒ会社財産中ノ持分ハ会社解散前ニ於テハ之ヲ取戻サント求ムルコトヲ得ス

第5款では、取締役（第185条）および監査役（第191条）は株主中より選定することとした。第6款株主総会では、株主の議決権を原則1株1個とするが、11株以上有する株主の議決権は定款で制限できるものとした。第7款定款の変更では、「会社資本ノ増加ハ株券ノ金額ヲ増シ又ハ新株券若クハ債券ヲ発行シテ之ヲ為シ又其減少ハ株券ノ金額又ハ株数ヲ減シテ之ヲ為スコトヲ得」（第206条）とし、会社の資本として株券と債券をほぼ同一視したことが注目される。第8款は株券の払込、第9款は会社の義務、第10款は会社の検査、第11款は取締役及び監査役に対する訴訟、第12款は会社の解散、第13款は会社の清算である。

1890年商法の1893年一部施行時には株式会社法について若干の改正が行われた。条文の数、基本的な構成には変わりはないが、会社の「商号」を「社名」とするというような改正が多かった。第4款株式について改正点のみ以下に掲げる³⁾。

第176条 ——社名——ヲ載ス但定款ニ依リ数株ヲ合シテ1通ノ株券ヲ作ルコトヲ得

第180条 登記前ニ為シタル株式ノ譲渡ハ無効タリ

第182条 株金半額払込前ノ株式ノ譲渡人ハ譲渡後2箇年間会社ニ対シテ其株金未納額ノ担保義務ヲ負フ

他に本論に関係の深い部分としては、前出の

第7款定款の変更で「会社資本ノ増加ハ株券ノ金額ヲ増シ又ハ新株券ヲ発行シテ之ヲ為シ——」と変え、第2項として「会社ハ債券ヲ発行スルコトヲ得此債券ハ記名ノモノニシテ其金額ニ付テハ第175条ノ規定ヲ適用ス」を独立させたことが注目される。

1899年新商法は第2編会社に合名会社、合資会社、株式会社に加えて株式合資会社（無限責任社員と株主で構成）と外国会社（日本に支店を設けたとき）を置いた。株式会社法については政府の免許等を必要条件とした総則は廃止された。商法会社法はようやくこの時点で準則主義となったのである。第4章株式会社は第1節設立の発起人7人以上から始まる（第119条）全116条である（第119条～第234条）。続いて発起設立（第123条）、募集設立（第125条）、株式申込者の払込義務（第127条）、株式発行価額の最低は券面額、第1回払込は株金の4分の1以上（第128条）等が規定された。第2節株式は全文を掲げる。1911年改正と1922年改正は改正後の条文とし、それぞれ末尾に改正年を付した⁴⁾。

第143条 株式会社ノ資本ハ之ヲ株式ニ分ツコトヲ要ス

第144条 株主ノ責任ハ其引受ケ又ハ譲受ケタル株式ノ金額ヲ限度トス 株主ハ株金ノ払込ニ付キ相殺ヲ以テ会社ニ対抗スルコトヲ得ス

第145条 株式ノ金額ハ均一ナルコトヲ要ス 株式ノ金額ハ50円ヲ下ルコトヲ得ス但一時ニ株金ノ全額ヲ払込ムヘキ場合ニ限り之ヲ20円マテニ下スコトヲ得

第146条 株式カ数人ノ共有ニ属スルトキハ共有者ハ株主ノ権利ヲ行ウヘキ者一人ヲ定ムルコトヲ要ス 共有者

- ハ会社ニ対シ連帯シテ株金ノ払込
ヲ為ス義務ヲ負フ
- 第147条 株券ハ第141条第1項ノ規定ニ従
ヒ本店ノ所在地ニ於テ登記ヲ為シ
タル後ニ非サレハ之ヲ発行スルコ
トヲ得ス 前項ノ規定ニ反シテ発
行シタル株券ハ無効トス但株券ヲ
発行シタル者ニ対スル損害賠償ノ
請求ヲ妨ケス
- 第148条 株券ニハ左ノ事項及ヒ番号ヲ記載
シ取締役之ニ署名スルコトヲ要ス
1 会社ノ商号 2 第141条第
1項ノ規定ニ従ヒ本店ノ所在地ニ
於テ登記ヲ為シタル年月日 3
資本ノ総額 4 1株ノ金額 一
時ニ株金ノ全額ヲ払込マシメサル
場合ニ於テハ払込アル毎ニ其金額
ヲ株券ニ記載スルコトヲ要ス
- 第149条 株式ハ定款ニ別段ノ定ナキトキハ
会社ノ承諾ナクシテ之ヲ他人ニ譲
渡スコトヲ得但第141条第1項ノ
規定ニ従ヒ本店ノ所在地ニ於テ登
記ヲ為スマテハ之ヲ譲渡シ又ハ譲
渡ノ予約ヲ為スコトヲ得ス
- 第150条 記名株式ノ移転ハ取得者ノ氏名、
住所ヲ株主名簿ニ記載シ且其氏名
ヲ株券ニ記載スルニ非サレハ之ヲ
以テ会社其他ノ第三者ニ対抗スル
コトヲ得ス (11年改正)
- 第151条 会社ハ自己ノ株式ヲ取得シ又ハ質
権ノ目的トシテ之ヲ受クルコトヲ
得ス 株式ハ資本減少ノ規定ニ従
フニ非サレハ之ヲ消却スルコトヲ
得ス但定款ノ定ムル所ニ従ヒ株主
ニ配当スヘキ利益ヲ以テスルハ此

限りニ在ラス

- 第152条 株金ノ払込ハ2週間前ニ之ヲ各株
主ニ催告スルコトヲ要ス 株主カ
期日ニ払込ヲ為ササルトキハ会社
ハ更ニ一定ノ期間内ニ其払込ヲ為
スヘキ旨及ヒ其期間内ニ之ヲ為サ
サルトキハ株主ノ権利ヲ失フヘキ
旨ヲ其株主ニ通知スルコトヲ得但
其期間ハ2週間ヲ下ルコトヲ得ス
前項ノ規定ニ依リ会社カ株主ニ対
シ其権利ヲ失フヘキ旨ヲ通知スル
トキハ会社ハ其通知スヘキ事項ヲ
公告スルコトヲ要ス (11年追加)
- 第153条 会社カ前条ニ定メタル手続ヲ踏ミ
タルモ株主カ払込ヲ為ササルトキ
ハ其権利ヲ失フ 前項ノ場合ニ於
テハ会社ハ株式ノ各譲渡人ニ対シ
2週間ヲ下ラサル期間内ニ払込ヲ
為スヘキ旨ノ催告ヲ発スルコトヲ
要ス此場合ニ於テハ最モ先ニ滞納
金額ノ払込ヲ為シタル譲渡人株式
ヲ取得ス 譲渡人カ払込ヲ為ササ
ルトキハ会社ハ株式ヲ競売スルコ
トヲ要ス此場合ニ於テ競売ニ依リ
テ得タル金額カ滞納金額ニ満タサ
ルトキハ従前ノ株主ヲシテ其不足
額ヲ弁済セシムルコトヲ得若シ従
前ノ株主カ2週間内ニ之ヲ弁済セ
サルトキハ会社ハ譲渡人ニ対シテ
其弁済ヲ請求スルコトヲ得 前3
項ノ規定ハ会社カ損害賠償及ヒ定
款ヲ以テ定メタル違約金ノ請求ヲ
為スコトヲ妨ケス
- 第153条ノ2 前条第1項ノ規定ニ依リ株主カ
其権利ヲ失ヒタルトキハ会社ハ遲

滞ナク其株主ノ氏名、住所及ヒ株券ノ番号ヲ公告スルコトヲ要ス（11年追加）

第154条 第153条ニ定メタル譲渡人ノ責任ハ譲渡ヲ株主名簿ニ記載シタル後2年ヲ経過シタルトキハ消滅ス（11年改正）

第155条 株金全額ノ払込アリタルトキハ株主ハ其株券ヲ無記名式ト為スコトヲ請求スルコトヲ得 株主ハ何時ニテモ其無記名式ノ株券ヲ記名式ト為スコトヲ請求スルコトヲ得⁵⁾

第155条ノ2 無記名式ノ株券ヲ有スル者カ株主ノ権利ヲ行ハントスルトキハ其権利ノ行使ニ必要ナル員数ノ株券ヲ会社ニ供託スルコトヲ要ス（11年追加）

第3節会社の機関、第4節会社の計算の次には、第5節社債が入り、第6節定款の変更には株主総会の決議によること（第208条、第209条）および優先株の発行が入った（第211条）。第7節解散、第8節清算で終る。定款に定めなときは株式に自由譲渡性があることを明確にした点で、大きな進歩がみられた。

4. 社債法

1) 商法社債法の整備

1890年商法公布条文では債券の規定は著しく不備であり、株券と債券をほぼ同一視した第206条の後段に、「此債券ハ記名ノモノニシテ其金額ニ付テハ第175条ノ規定ヲ適用ス」とあるのみである。記名性および金額規定の適用ともに、株券との違いは法的に明確にされていない。1890年商法公布直後に始まった現実の社債発行は未施行のこの商法に精神的に依拠はしたが、やは

り具体的な規定を必要とし、同年8月に以下の「商法第206条ニ依リ発行スヘキ債券ニ関スル件」が制定された⁶⁾。

第1条 商法第206条ニ依リ株式会社債券ヲ発行スルハ総株金半額以上ノ払込アリタル後ニ於テスヘシ

第2条 債券ノ発行額ハ株金ノ払込金額ヲ超過スルコトヲ得ス

第3条 債券ヲ発行セントスルトキハ地方長官ヲ經由シテ主務省ノ認許ヲ受クヘシ

第4条 債券ハ1通毎ニ其債務金額、利子ノ歩合及ヒ支払時期、発行ノ年月日、番号、商号、社印、取締役ノ氏名、印、債権者ノ氏名ノ外左ノ事項ヲ記載スルコトヲ要ス 1 会社ノ営業所 2 株金総額及株金払込額 3 債券償還ノ初期及最終期 4 会社開業ノ年月日 5 存立時期ヲ定メタル会社ハ其時期 6 認許ヲ受ケタル事

第5条 株式会社ハ債券ヲ発行スルトキハ債券原簿ヲ備ヘ債券一通毎ニ区分シテ左ノ事項ヲ記載スヘシ 1 債権者ノ氏名住所 2 債券ノ金額番号 3 利子ノ歩合 4 債券発行ノ年月日及ヒ譲渡ノ年月日 5 債券償還ノ初期及最終期

第6条 債券ノ譲渡ハ取得者ノ氏名ヲ債券及債券原簿ニ記載スルニ非サレハ会社ニ対シテ其効ナシ

第7条 株式会社ハ営業時間中債券原簿ノ展閲ヲ請求スル者アルトキハ之ヲ拒ムコトヲ得ス此場合ニ於テハ請求人ニ対シテ20銭以内ノ手数料ヲ

求メルコトヲ得

第8条 取締役ハ左ノ場合ニ於テハ5円以上50円以下ノ過料ニ処セラル 1 債券ニ記載スヘキ事項ヲ記載セス又ハ之ニ不正ノ記載ヲ為シタルトキ 2 債券原簿ヲ備ヘス又ハ之ニ不正ノ記載ヲ為シタルトキ

この規定は社債券の発行限度を半額以上の株金払込とした点で日本の社債法の出発点をなしたが、記名株券と同一の記名社債券および株主名簿に類似の債券原簿などはいまだ株券との区別が不分明であったことを示していた。1893年施行された商法では、前出のように第206条第2項が新設されて、債券発行に関して最低限の明文規定が入れられた。しかしなお現実規定としてはこの8カ条が生きており、新商法でようやくこれらが条文化されて、商法社債法が形成されたのである。

商法社債法は第3節会社の機関第2款取締役の「社債原簿」(第171条、第173条)と、第5節社債(第199条～第207条の2)からなる⁷⁾(1911年改正追加を含む)。

第171条 取締役ハ——社債原簿ヲ本店ニ備ヘ置クコトヲ要ス

第173条 社債原簿ニハ左ノ事項ヲ記載スルコトヲ要ス 1 社債権者ノ氏名、住所 2 債券ノ番号 3 社債ノ総額 4 各社債ノ金額 5 社債ノ利率 6 社債償還ノ方法及ヒ期限 7 数回ニ分チテ社債ノ払込ヲ為シムルトキハ其払込ノ金額及ヒ時期(11年追加) 8 各社債ニ付キ払込タル金額及ヒ払込ノ年月日(11年追加) 9 債券発行ノ年月日 10 各社債ノ取得ノ年月日 11

無記名式ノ債券ヲ発行シタルトキハ其数、番号及ヒ発行ノ年月日

第199条 社債ハ第209条ニ定メタル決議ニ依ルニ非サレハ之ヲ募集スルコトヲ得ス

第200条 社債ノ総額ハ払込タル株金額ニ超ユルコトヲ得ス 最終ノ貸借対照表ニ依リ会社ニ現存スル財産カ前項ノ金額ニ満タサルトキハ社債ノ総額ハ其財産ノ額ニ超ユルコトヲ得ス

第200条ノ2 会社ハ前ニ募集シタル社債総額ノ払込ヲ為サシメタル後ニ非サレハサラニ社債ヲ募集スルコトヲ得ス(11年追加)

第201条 各社債ノ金額ハ20円ヲ下ルコトヲ得ス

第202条 社債権者ニ償還スヘキ金額カ券面額ニ超ユヘキコトヲ定メタルトキハ其金額ハ各社債ニ付キ同一ナルコトヲ要ス

第203条 社債ノ募集ニ応セントスル者ハ社債申込証ニ通ニ其引受クヘキ社債ノ数及ヒ住所ヲ記載シ之ニ署名スルコトヲ要ス(11年全条改正) 社債申込証ハ取締役之ヲ作り之ニ左ノ事項ヲ記載スルコトヲ要ス 1 会社ノ商号 2 第173条第3号乃至第7号ニ掲ケタル事項 3 社債発行ノ価額又ハ其最低価額 4 会社ノ資本及ヒ払込ミタル株金ノ総額 5 最終ノ貸借対照表ニ依リ会社ニ現存スル財産ノ額 6 前ニ社債ヲ募集シタルトキハ其償還ヲ了ヘサル総額社債発行ノ最低価額

ヲ定メタル場合ニ於テハ社債応募者ハ社債申込証ニ応募価額ヲ記載スルコトヲ要ス

第203条ノ2 前条ノ規定ハ契約ニ依リ社債ノ総額ヲ引受クル場合ニハ之ヲ適用セス社債募集ノ委託ヲ受ケタル者カ自ラ社債ノ一部ヲ引受クル場合ニ於テ其一部ニ付キ亦同シ（11年追加）

第204条 社債ノ募集カ完了シタルトキハ取締役ハ遅滞ナク各社債ニ付キ其全額又ハ第1回ノ払込ヲ為サシムルコトヲ要ス（11年改正）

第204条ノ2 社債募集ノ委託ヲ受ケタル者ハ自己ノ名ヲ以テ会社ノ為メニ第203条第2項及ヒ前条ニ定メタル行為ヲ為スコトヲ得（11年追加）

第204条ノ3 取締役ハ第204条ノ払込アリタル日ヨリ2週間内ニ本店及ヒ支店ノ所在地ニ於テ左ノ事項ヲ登録スルコトヲ要ス（11年追加） 1 第173条第3号乃至第6号ニ掲ケタル事項 2 各社債ニ付キ払込タル金額 第53条ノ規定ハ前項ノ場合ニ之ヲ準用ス 外国ニ於テ社債ヲ募集シタル場合ニ於テ登記スヘキ事項カ外国ニ於テ生シタルトキハ登記ノ期間ハ其通知ノ到達シタル時ヨリ之ヲ起算ス

第205条 債券ハ社債全額ノ払込アリタル後ニ非サレハ之ヲ発行スルコトヲ得ス（11年改正） 債券ニハ会社ノ商号及ヒ第173条第2号乃至第6号ニ掲ケタル事項ヲ記載シ取締役之ニ署名スルコトヲ要ス

第206条 記名社債ノ移転ハ取得者ノ氏名、住所ヲ社債原簿ニ記載シ且其氏名ヲ債券ニ記載スルニ非サレハ之ヲ以テ会社其他ノ第三者ニ対抗スルコトヲ得ス（11年改正）

第207条 第155条ノ規定ハ債券ニ之ヲ準用ス

第207条ノ2 第172条ノ2ノ規定ハ社債応募者又ハ社債権者ニ対スル通知及ヒ催告ニ之ヲ準用ス（11年追加）

新商法では無記名式債券の発行を認め（第173条）、社債発行の決議は株式発行と同じく株主総会によること（第209条）となり、社債の総額は払込み株金額あるいは直近の会社財産額のいずれか低いほうを最高限度とした（第200条）。1911年改正は社債の分割払込、前社債の払込済み（第202条の2）、社債申込証方式（第203条）、社債の総額引受・社債募集の委託を受けた者の一部引受け（第203条の2）、全額払込み後に社債券発行（第205条）等、かなり詳細に亘った。ここまでで、戦前期商法の社債法関係の規定はほぼ完成されたといえる。

2) 担保附付社債信託法

ドイツ法を範とした前出の商法社債法（第199条～第207条の2）は無担保社債を前提としたが、これは国内の社債発行の実態を反映してもいた。担保付社債の観念が登場するのは、1900年代になって、民間株式会社が外債発行を考えたときである。ロンドン市場における発行は当然に担保付たるべきことを要求され、英国法に従って担保を付けた。このとき英国における発行手続きは英国法によればよかったが、発行者は日本の株式会社であるから、日本国内では別途新法を制定して対応することになった。日露

戦争中の無担保外貨国債発行と並行して担保附社債信託法の審議が進められ、1905年3月13日には公布された(7月1日施行)。国内法の整備後、民間社債の外国発行第1号として、1906年1月1日北海道炭礦鉄道5分利付英貨社債100万ポンドがロンドンで発行された。担保とされたのは当該会社の主要な事業設備である「鉱業」であった。

担保附社債信託法は、第1章総則、第2章信託証書、第3章社債募集、第4章債券、第5章社債原簿、第6章社債権者集会、第7章信託契約の効力、第8章信託事務の承継及終了、第9章罰則、付則(全9条)の、全120条からなる。商法会社編第5節社債の全9条に比して、質量共に非常に充実しているといえる。市場の実態に合わせて簡便だった商法社債法を、担保附社債信託法は補完・拡大したが、これを別法として行ったところに諸種の問題を残した。商法社債法は社債募集関係及び記名社債の移転等について規定したが、発行に際しての担保あるいは無担保については触れるところがなかった。担保付社債は、社債発行会社と、信託会社(担保付社債に関する信託事業を営む会社)との信託契約に従い、発行される。社債に付けることができる物上担保の種類は第4条に列举された。動産質、証書ある債権質、不動産抵当、船舶抵当、鉄道抵当、工場抵当、鉱業抵当の7である。これらを基礎として戦前期に5回物上担保が追加された⁸⁾。1909年に軌道抵当、1912年に軽便鉄道軌道、1914年に運河抵当、1933年に漁業財団抵当、自動車交通事業抵当が追加され、オープン・エンド・モアゲージ制度が採用された。1938年には株式質が追加された。戦後はさらに1951年に港湾運送事業抵当、および自動車抵当、1952年に道路交通事業抵当、1953年に航

空機抵当、1954年に建設機械抵当、1958年に企業担保、1968年に観光施設財団抵当が追加された。

同法による信託会社は特別法による(免許を受けている)か、主務官庁の免許を受けていなければ営めず、銀行事業以外は兼業できない。資本金は最低100万円であった。第17条で、「外国ニ於テ物上担保社債ヲ募集セムトスル会社ハ主務官庁ノ許可ヲ受ケ外国会社ト信託契約ヲ締結スルコトヲ得」「前項ノ規定ニ依リ信託ヲ引受ケタル外国会社カ日本ニ支店ヲ有セサルトキハ日本ニ於ケル代表者ヲ定ムヘシ」とされ、その代表者は信託会社の取締役等の代表社員と同一の権限を有した。信託契約を結ぶ委託会社(発行会社)と受託会社(信託会社)については、委託会社は(担保の)受託会社に社債募集を委任することができた。すなわち担保の受託会社が募集の受託会社を兼ねることができ、発行の大規模化に伴い、これが恒例化したであろうことは想像に容易い。同法の規定する信託会社の資格を持ち、かつ営業の意欲ある機関は明治期にはさして多くは無く、特別銀行の日本興業銀行(1902年免許)、普通銀行の第百銀行(同1908年)、北浜銀行(同1909年)、三井銀行及び安田銀行(同1911年)、三十四銀行(同1912年)に止まった。大正期にはかなり増え、特別銀行で台湾銀行(1914年免許)、北海道拓殖銀行(同1916年)、朝鮮銀行及び朝鮮殖産銀行(同1918年)、普通銀行は加島銀行(同1913年)以下11銀行、1922年信託業法(同23年1月1日施行)以後は三井信託株式会社(1924年免許)以下9社が、免許を受けた。日本興業銀行の免許年が担保附社債信託法公布施行よりも早いのは、同行の設立免許時点で信託業務が営業に含まれていたからである。

担保付社債信託法の提案理由は「社債の信用を強固にするために物上担保を付ける」ことの必要性和、そのためには現行法に何の規定も無いので新たな法制を起こすことにあった⁹⁾。提案理由説明は司法省参事官により行われた。物上担保の付け方は信託方式で、信託契約により受託会社がすべての社債権者のために担保権を享有して実行する。そのためのかなり詳細な規定が法の相当部分を占める。日本興業銀行法には信託の詳細な内容規定は無いので、1922年の信託法・信託業法より20年近くも早い時点で担保付社債信託法が信託業務の一部について規定したことになる。実際、同法以外には「信託会社」という名称が用いられた法律はこれまで存在しなかった。最初に行われた貴族院委員会の審議最中に鉄道抵当法、工場抵当法及び鉱業抵当法が相次いで議会で提出され、担保付社債信託法と同時に公布施行された。「対人担保（保証）」に對置される「物上担保」に関する法制がこの時点で一気に揃えられたのである。同法は2002年現在も存続している。

3) 商法改正法及び商法中改正法律施行法

1938年の商法改正は1899年同法制定以来の大改正であり、第1次世界大戦後の国際的な経済構造の急変革に対応すると同時に、国内法制としては現代につながる企業法制整備の重要な中核をなすものであった¹⁰⁾。ほぼ10年近い時間をかけて準備され、1937年の第70議会で提出されたが衆議院が解散したため、1年後の準戦体制の下で成立した経緯をもつ。この改正による会社法改正は広範囲にわたり、条文数はほぼ倍加した。経営機構の改革（株主総会の権限拡大、取締役の責任強化等）、資本集中機構の強化（記名株券の裏書制度、優先株式・後配株式の

承認、無議決権株式・転換株式の創設、転換社債の承認、社債に関する規定の補正等）、企業維持制度の確立（設立無効の出訴期間の制限、会社整理の制度新設等）、大小会社区分の導入（別法で1938年法74有限会社法制定）等を含内容としており、ほぼ同時期のナチス・ドイツ株式法（1937年）が株主総会の権限を縮小したのとは正反対の性格を持った。奥島孝康氏によれば「この改正により、わが国の大規模公開株式会社は、いわば「近代型」ないし「産業資本型」の株式会社から、「現代型」ないし「独占資本型」の株式会社へと転換することになったのではないと思われる」¹¹⁾。

同改正では転換株式制度を認め（第359条～第363条）、これと並んで転換社債の制度を認めた（第364条～第369条）。社債を株式に転換する制度であるため、この部分は株式会社の定款の変更の中に入れられ、社債法の扱いにはなっていない。転換社債の承認は社債種類の拡大という点では意義があったが直ちに発行には至らず、証券市場として実務の面で大きな影響が出るのは「社債に関する規定の補正」であった。第5節社債第1款総則第296条～第318条、第2款社債権者集会第319条～第341条がこれに当たる。政府委員（司法省民事局長）の説明によれば、他の法律との兼ね合い、市場の実態等に応じ、あるいは是正するための改正が多い¹²⁾。第301条第2項社債申込証記載事項に社債募集の委託会社（受託会社）の名前を掲げることにしたのは、「現行規定では——受託会社は一向に活躍をしていない、そのために社債権者が権利を行使しようと思うときは自分が個々にその権利を行使する以外に無かった」実情に対して、「担保付社債信託の場合に準じて、受託会社を重く扱い、受託会社がこれらの権利を行使する

ことにした」。第309条～第314条はその受託会社についての規定である。第2款の社債権者集会については新設されたものである。「担保附社債信託法の規定その他実際上の見地を考慮して」提案されたもので、他の法律すなわち担保附社債信託法にすでに詳細があればほとんど議論することも無かったようで、法務委員会における審議は1日で終わった。商法中改正法律施行法案はさらに簡単で、2日後に同じ政府委員が説明をした。この法律自体は「過渡的關係を調整することが主たる目的で——それに関連して2、3の事項を付け加えたものに過ぎない」と説明された。証券関係で問題になるのはすでに見たように第56条であった¹³⁾。募集の受託会社に関する商法の規定は、1993年に社債管理会社に置き換えられるまで存在した。

4) 社債等登録法

社債等登録法案が提出されたのは太平洋戦争突入後1ヶ月余りの1942年1月下旬である。先に審議された貴族院委員会（国民貯蓄組合法中改正法律案特別委員会）における政府委員（大蔵次官）の提案理由説明では、冒頭に国民貯蓄組合法改正法案について「大東亜戦争の目的貫徹のため購買力の吸収と戦時資金の蓄積とに一層の努力の必要」を、税務代理士法案について「相次ぐ増税の状況下に税務行政の適正な運営に努めることが喫緊の要務」であることを述べた後、この法案について「戦時財政資金運営上、資金の蓄積並びに効率的運用が緊要」と位置付けた¹⁴⁾。社債等の登録制度は租税減免を通じてこうした目的達成に協力するために創設されることになった。社債等を一定の登録機関に登録させることにより、保有者には租税の減免を行い、登録金融機関にも一定の軽減を行うも

のである。登録債にするということはすなわち債券の券面を作成しないのであるから、「社債等の発行手続きの簡易化、高級証券印刷能力の簡約及び非常事態の下における社債権者等の権利の保全等に資する」とも思われた。社債の流通を防止あるいは抑制する意味もあったとうかがわれるが、1942年の市場の実態としては社債流通の希望がそれほど大きかったとは考えられない。

同法の条文は全15条ときわめて短い。第1条は法の目的で「資金ノ蓄積及金融機関ノ資金ノ合理的運用等ニ資スル」ことを目的とした。第2条は登録機関が社債の登録を取り扱うこと、第3条は登録は社債権者の請求によって行うこと、第4条は「登録ヲ為シタル社債ニ付テハ債券ハ之ヲ発行セズ」として券面の不発行を定めた。第5条～第10条は登録社債の移転、担保権の目的化等について、第11条は罰則、第12条は登録事務に従事する登録機関の職員は「公務ニ従事スル職員ト看做シ」た。第13条、第14条は適用範囲である。貴族院から始まった審議は、合同委員会であったため同法以外の法案審議に多くの時間がとられ、とりわけ衆議院ではほとんど議論されなかった。貴族院審議録第2号付録として「社債等登録法の勅令内容」がある。登録機関は日本興業銀行、日本勧業銀行のほか、社債募集の委託を受けた会社（前出1938年商法改正による受託会社）、担保附社債信託法による受託会社の中から適当なものを指定する。登録機関は登録をした社債について登録済証を交付する。登録及び抹消は社債原簿に記載する。その他、登録機関の業務に対しては登録機関は一定の手数料を徴し得るものとされた。実際の審議では、公務に従事するとみなすことの意味、具体的な税率、担保に入っている社債の

登録手続き等が問題にされたが、両院ともに原案通り可決された。

社債等登録法は太平洋戦争開始期の多くの法改正あるいは新法創設の中では極めて専門家向けの限定された範囲の議論であり、十分な時間を割く必要はなかったものともいえる。帝国議会の片隅でいつのまにか通過したような法案が、保有者に対する税制上の優遇はなくなっても、その後数十年にわたり一般には見え難い金融証券市場の底辺を形成することになるとはその当時誰も考えなかったであろう。社債決済制度の改革で実質的には意味がなくなったといわれつつも、社債等登録法は2002年現在なお存在している。

5. 投資信託法

戦前期には投資信託の専門法令は存在しなかった。1937年7月17日、藤本ビルブローカー証券（現大和証券グループ）が結成した有価証券投資組合が日本の投資信託の起源であるが、その法的な基礎は無かった。拠るべき法令が無ければ、その法令に基づく監督官庁も存在しない。藤本はイギリスのユニットトラストに範を取り、研究熟慮の結果、「藤本有価証券投資組合契約」を作成し、これによって投資者を勧誘した。組合は1口500円の出資200口、計10万円で成立し、組合員に対して持分に応じた出資証書（自由譲渡性）を交付する。藤本ビルブローカー証券は、組合組成の幹旋者であり、組成前に投資証券を準備し、組合幹事会の決議に基づきその後の売却と再投資を行う。この投資組合は民法上の組合であって、信託関係はまったく生じていない¹⁵⁾。しかし証券会社による「幹旋役」の機能が信託会社による合同運用信託の一種に近似することにもなり、信託業法に精神に背反す

る恐れ無しとしなかったため、信託業法を監督する大蔵省は1940年6月25日藤本ビルブローカー証券に対して有価証券投資組合の中止を指令した¹⁶⁾。投資組合は同月末の募集を最後に新規組成を中止した。

大蔵省の意図は投資組合の持つ機能そのものの禁止にではなく法的根拠を与えて明確に承認することであり、翌1941年10月29日大蔵次官談話を発表して特定金銭信託契約（または金銭信託以外の金銭の信託）による投資信託業務の創成を認めた。同年11月13日大蔵省は野村証券・野村信託に対して投資信託業務の開始を認可した。翌1942年5月20日には信託会社の共同出資で日本証券投資信託が設立され、大蔵省はこれと提携する川島屋・山一・藤本・小池・共同の各証券会社に投資信託業務を認可した。投資信託の法的根拠は信託法による信託契約に置き、したがって信託会社が受託者となった。証券会社が信託契約上の受益者である委託者になることは大蔵省による投資信託業務の許可で行われたのである。何分にも戦時下に国策協力型の資金吸収を掲げ、損失が生じたときにはその2割を証券会社が補償する契約¹⁷⁾であったため、戦後はこの方式を継続することは不可能で、新たな立法が要請されることとなった。

6. 外貨債法

外貨債に関する法律がグループを形成しうることは戦前期証券法制の1つの特徴である。そもそも1905年担保附社債信託法制定からして、第17条では外貨債を発行するに当たって日本の会社が外国会社と信託契約を結んだとき、その外国会社が日本に支店を持たないときは日本における代表者を定めるべきことを明確に規定した。法律名に外貨債という言葉を含む法律とし

ては外貨債特別税法と外貨債処理法が挙げられる。もっとも前者を税法に入れ、後者を戦時法に入れるとするならば、外貨債法というグループは消滅する。ここでは一応グループとして取り上げたが、内容説明はそれぞれ税法と戦時法とにおいて行う。1937年外貨債特別税法は戦時増税の一環として、1943年外貨債処理法は国際的な戦時金融統制の一環として考えれば、外貨債に関して特別処置を必要とした状況がどこにあったかは明白であろう。自由市場であれば担保附社債信託法第17条のみで事足りたものが、戦時下に、異なる二方面からではあるが特別法が要請されたのである。

7. 税法

証券関係の税制としては取引所税法が長い歴史を持つ。1878年5月株式取引所条例時代には同条例布告後の9月30日株式取引所税額ならびに納期の件（太政官布告30号）が布告され、現収総金高の10分の1を7月に遡って徴収した¹⁸⁾。これが株式取引所課税の最初のものである。1882年12月株式取引所条例改正時に、米商会所ならびに株式取引所仲買人納税規則（太政官布告65号）が布告され、定期売買は売買両方より約定代金の1000分の1を納税することになった（1883年4月1日施行）。同時に、株式取引所納税額も改正されて、売買手数料の10分の1に変更された。仲買人納税規則は1885年米商会所および株式取引所収税規則（太政官布告38号）布告で廃止された。1893年3月取引所法公布（10月1日施行）は取引所税法の同時公布施行を伴った。

最初の取引所税法は附則まで入れて全10条と短く、基本的に取引所内の定期売買に課税し、取引所がこれを納めるものであった¹⁹⁾。繰り返

すが取引所法は有価証券と商品の双方を取引の対象とした。第1条は定期売買税金の割合を、商品・有価証券と、国債・地方債証券に区分して、売買約定代金高のそれぞれ万分の6、万分の3とした。有価証券の中では民間証券と公共証券とを区分し、公共証券優遇主義をとったわけである。定期売買はその期間中の転売買戻し（当初が買い契約であれば転売する、売り契約であれば買い戻すことができる）が可能である。この転売買戻しについて第2条は税金を免除した。しかし売買の解約については免除しなかった（第3条）。第4条以下は税額の決定、納付、罰金等である。1906年3月には国債証券の取引所税は廃止され、1910年3月には取引所税法改正でこれが同法の中に入ると共に税率が変更され、ほぼ倍になった（万分の6⇒万分の12、万分の3⇒万分の5）。

1914年取引所法改正時に取引所税法は大改正され、条文数は倍以上の22条となった。取引所税の体系は取引所営業税と取引所税の2本立てとし、全体として負担を半減した。負担の点では1910年改正を元に戻したともいえる。第1条～第4条は取引所営業税関係で、取引所の売買手数料収入金額の100分の15の税が課された。第5条～第7条は取引税関係で、有価証券では第1種—地方債証券・社債券：万分の2、第2種—（第1種以外の）有価証券：万分の5の税が課された。第8条以下の納税関係では国と仲買人・会員との間に立つ取引所の責任義務および罰則が強化された。第10条では「——取引所ハ其ノ仲買人又ハ会員ノ納付スヘキ税金ヲ取纏メ前条ノ納期内ニ之ヲ政府ニ送付スヘシ」「——送付セサルトキハ国税徴収法ニ拠リ取引所ヨリ之ヲ徴収ス」、第12条では「取引所ハ其ノ仲買人又ハ会員ノ取引税ノ納付ニ付保証ノ責ニ

任ス」「——納付セサルトキハ政府ハ取引所ヨリ之ヲ徴収スルコトヲ得」とされた。仲買人・会員の納税遅延、脱税その他の税法違反行為に関して取引所は過大な管理責任を背負わされていたといえよう。1922年取引所令改正で短期清算取引（7日以内の期限を以って履行期とすべき取引）が導入されたおり、税法は改正されて、長期清算取引（従来の定期売買）の税率は半減、短期清算取引の債券は万分の0・6、株券は万分の1・5となった。税制上の優遇で短期清算取引が活発になり、市場取引全体が活性化することを意図したものである。戦時下の1940年改正²⁰では取引所営業税が取引所特別税に名称変更され、株券取引税が大きく引き上げられた（短期：万分の1・5⇒万分の5、長期：万分の2・5⇒万分の7）。

外貨債特別税法案と有価証券移転税法案は、臨時租税増徴法案、法人資本税法案及び揮発油税法案等とともに、1937年第70回帝国議会の審議に付された。税制の上では同議会は多くの戦時増税・新税を成立させた点で特筆される。1932～33年までは長引く不況の過程で減税はあっても増税は考えられず、財政資金として日銀引受による赤字国債発行が実行された。赤字国債の累積が厳しく認識されて高橋是清蔵相が公債漸減方針を言明したのが1935年6月、すなわち1936年度予算編成方針においてであった。その高橋蔵相が翌1936年2月26日、2・26事件で暗殺された後、3月9日に成立した広田弘毅内閣の馬場銈一蔵相は公債漸減主義を放棄して、増税断行を声明した。翌1937年1月広田内閣が総辞職した後、2月2日に林銑十郎内閣（結城蔵相）が成立した。1937年度予算歳出は36年度予算歳出に比して約34%も増加しており、歳入として赤字公債発行と共に抜本的な大増税を掲

げざるを得なかった。税制改革は早くから考えられていたが、現実化できたのは「国策予算」の下においてであり、馬場税制改革案は1・国民租税負担の均衡を図る（地方間、動産不動産間、法人個人間の）、2・租税収入の増加、3・弾力性ある税制の樹立を柱とした。しかし、林内閣は馬場財政の拡大方針を撤回し、結城蔵相は支出繰り延べにより1割近くの予算を削減し、財界の強い反対を容れて租税制度の抜本的な改革による増収は止めて、暫定的な措置を取ることにした。それが租税増徴法案を含む6法案である。新設された証券関係の2法案による税収の見込みは増収見込み額の約3%に過ぎない。

外貨債特別税法は日本内地に居住するものが日本国内で外貨債を所有するときに新たに課税するものである²¹。日本国内に居住して外貨債を所有するものには「相当の担税力がある」と考えて、税率は外貨国債については利率年5分を超える金額の10分の7、その他の外貨債については年5分5厘を超える金額の10分の7とされた。法文は全18条である。第1条では課税対象者（本法施行地に住所を有する、または1年以上居住する者で外貨債を所有する者）及び外貨債（外国通貨を以って表示する国債、地方債、日本法人の発行した社債）を規定し、第2条で税が課されるのは「外貨債利子」であることを明確にする。第4条は免除規定、第5条が税率（税額）、第6条では納税義務者による申告制を規定した。

新税の創設は「担税力」の評価にある。国内の新規発行国債が「3分5厘」に固定化された時代に、過去に外国市場で、低い信用力の故に高い金利を余儀なくされた外貨債は、当然に好利回りと認識された。これを国内で所有する者

はそれなりの資産家であろうが、所有者側からすれば課税で所有のメリットは少なくなる。これはしかし税制全体の大きな見直しの中では論点としては小さかったようで、衆議院委員会による修正も無く法案は可決された。外貨債特別税法は後出の1943年外貨債処理法公布施行により「日本人が保有する外貨債」が消滅したために、廃止された。

他方、有価証券移転税法は国債証券、地方債証券、社債券、株券等の有価証券の売買、交換、贈与等による移転があった場合に新たに課税するものである²⁾。納税義務は有価証券の取得者にあり、税率は取得価格の万分の1ないし8とされた。法文は26条である。第1条では課税の対象である有価証券の移転（売買、交換、贈与、遺贈その他の原因による移転）を規定し、第2条でその有価証券の範囲を規定した（国債証券、地方債証券、社債券、産業債券、商工債券及び株券ならびに外国または外国法人の発行する同性質の証券）。日本興業銀行等の銀行債券は社債券に入る。産業債券と商工債券が別立てになったのはこれらが株式会社ではなく協同組合組織の中央金庫であったからである。すなわち現存するすべての資本証券の移転が対象になった。第3条は登録国債の名義変更、及び会社の社員の持分の移転を、有価証券の移転と見なすこと、第4条は納税義務者が有価証券の取得者であること、第5条は取引者及び対象有価証券の種類による税率の区分を規定した。有価証券仲買人を買受人とするか否か、国債証券か否か、取引所の実物取引か否か、の区別により、仲買人を買受人とする国債証券の移転（万分の1）から仲買人以外を買受人とする国債証券以外の有価証券の移転（万分の8）までの税率が定められた。第9、10、11条は免除規定、第12

条は納税方法（有価証券移転書に印紙貼用）、第14条から16条は有価証券仲買人（有価証券の売買またはその媒介をなすを業とするもの）について、第20条から26条は罰則である。

同法案の根拠は外貨債保有と同じく有価証券の移転にも担税力があると認められたものだが、外貨債のようにほぼ一律ではなく段階区分があったため多くの議論を呼んだ。有価証券の中では国債消化政策に沿って国債証券の移転は税率において優遇された。株式については産業界から国債消化と並ぶ政策の柱である産業資金調達を圧迫すると反対され、株主が虐待されているというような言葉も出た。しかし、政府側は「株式取得者は必ずしも利回り計算のみではなく値上がり狙いだから、課税しても可。また株主と事業家は一致しない」としてこの論を退けた。有価証券仲買人に関しては、これに対する優遇の是非と、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そもそも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「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、前出（本論文の「上」）の有価証券業取締法に結実する方向性がすでに口に出されており、この税法としては仲買人を「申告制」とした。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。

今ひとつ大きな問題は実物取引優遇となったことである。政府の認識では長期清算取引は変態的・投機的取引であり、これを抑えて短期清算取引中心にもっていききたい、委員の側は短期

清算取引の実態はむしろ賭博的であり、堅実な長期清算取引中心に盛り上げたい、という齟齬があったようである。貴族院委員会には証券界出身の多額納税議員である野村徳七がおり、仲買人に対する課税及び株式清算取引に対する重課は流通取引に重大な負担になると強行に反対する論陣を張った。この点は証券界出身者のほうが市場の実態をよく知っており、監督官庁ではない大蔵省は短期清算取引を字義通り短期の実物取引ベースと受け取っていたと思われる。

衆議院委員会では第8条の免除対象規定を「国-----等ノ命令ヲ以テ指定スル公共団体」から「営利ヲ目的トセザル法人ニシテ所得税法其ノ他ノ法律ニヨリ所得税ヲ課セラレザル者」に広げる修正が通った。有価証券移転税法は1950年4月、シャープ税制勧告に基づく証券税制改正実施によって廃止された。その後有価証券譲渡税廃止に伴い有価証券取引税法（1953年7月公布8月施行）が設けられたが、その前身となった法律である。

取引所税法は、第2次世界大戦後の実物取引時代には休眠していたが、先物取引が開始されると共に再機能し、有価証券取引税が廃止された1999年3月末に、同時に廃止された。

Ⅲ．戦時法制の評価

1．日本証券取引所法

戦時下最後にして最大の証券法令が日本証券取引所法である。論文の最初（上）に述べたように、本来ならば取引所法に代替する新たな中核法令として取引所法グループに入れるべき性格のものでもある。しかし、取引所法の改正史とは切り離して、証券関係法令の変遷中に位置付けることにより、日本証券取引所法の歴史

性、戦時性を把握することが、戦前期証券法制の最終的評価には必要であると考え、戦時法制という区分を設けた。

1941年8月30日公布施行の株式価格統制令（勅令834号）が戦時証券法制の第一打であり、株式市場の自由市場性を決定的に失わせた。政府が株式の最低価格を決定できることとしたこの統制令は、12月8日開戦後、同月15日には最高価格をも決定できることと改正され、強力な価格支配力を有した。もっとも現実には一度も発動はされず、いわば精神的規定として市場関係者の行動を縛ると共に、現実には価格を下げないための買い入れ等諸命令の基盤となったものである。太平洋戦争開戦1年後の1942年12月16日、政府は日本有価証券取引所法案要綱を発表した。議会上程時には日本証券取引所法案と改称され、成立したこの法律こそが、現実の戦時市場を規定した。1943年2月3日衆議院委員会において提案理由説明を行った政府委員、大蔵大臣賀屋興宣は、1936年7月21日付朝日新聞が掲載した「取引所株上場禁止の大蔵省案」を考えていた大蔵省勉強会を取りまとめていた人間である。当時、この報道で全国の株式取引所が立会停止状態になったこと、電力国営管理案等の統制強化が市場に嫌われていた経緯、また取引所監理は商工省の権限であったことも大きく影響して、「虚報である」と当時の大蔵省は強く否定したが、実はこの勉強会は本当にこうした方向性を探っていたのである²³⁾。賀屋個人としては足掛け8年暖めてきた法案であり、提案理由説明にも力が入って当然であった。前段の説明だけで実に1400字弱ある²⁴⁾。「有価証券取引所を、就中株式の取引に付いてその中核的な機関たる地位に任じ、過当な投機取引を排して、公正な価格を形成し、かつその安定に任じ、

流通を円滑にすることで、資金動員の適正を期し、生産拡充資金の供給と国民貯蓄の保護に万全を図る」、しかしながら「現行の制度の下ではこうした効果をあげることは至難であるため」「有価証券取引所の根本的改正を実行し」「新たに日本証券取引所を設立して、もっぱら公共の見地から国策に協力する機関として運営せしめ、有価証券取引機構の整備刷新を図る」ことが同法の目指すところであった。たまたま、というべきか、取引所法による取引所の営業免許の満期期限が1943年9月以後に次々と来ることもあって、抜本的改革には絶好の環境でもあった。

日本証券取引所法は本文94条、付則20条、全114条の大部に亘る法律である。取引所法が最後の改正である1929年改正によっても本文32条、付則4条、全36条(条文を増やさずに項を増やして処理してきた面はあるが)であったのに比して、著しく膨張したといえる。二つの法律は基本的な性格が異なるので、単純な比較はできないが、取引所に関する法律としては共通する部分が大きい。日本証券取引所法の構成は以下の通りである。

- 第1章 総則(第1条～第13条)
- 第2章 職員(第14条～第20条)
- 第3章 業務(第21条～第22条)
- 第4章 有価証券市場(第23条～第26条)
- 第5章 取引員(第27条～第45条)
- 第6章 売買取引(第46条～第55条)
- 第7章 会計及補助(第56条～第69条)
- 第8章 監督(第70条～第76条)
- 第9章 雑則(第77条～第80条)
- 第10章 罰則(第81条～第94条)
- 付則(第95条～第114条)

取引所法と日本証券取引所法は「取引所法」であることは共通であり、証券関係の中核法令

であることにも変わりはないが、いくつかの点で重大な違いがある。第1は、商品と有価証券の双方を取り扱う取引所を共に対象とする取引所法に対して、日本証券取引所法は有価証券の取引所のみを対象とすることである。付則第108条で「取引所法ハ有価証券ニ関シテハ之ヲ適用セズ」とされ、取引所法はこれ以後商品取引所のみを対象とすることになった。この点では明治初期の株式取引所条例・商品取引所条例併存の時代に戻ったともいえる。中核法令の法文に「有価証券市場」の語が登場するのはこれが最初である。第2に、日本証券取引所法第1章総則第1条は日本証券取引所の目的としてはあるが「国家経済ノ適切ナル運営ニ資スル為有価証券ノ公正ナル価格ノ形成及価格ノ安定ニ任ジ且有価証券ノ流通ヲ円滑ナラシムルコト」を明記した。このような法の目的は取引所法にはない。「国家経済ノ-----」という部分には大いに戦時下のバイアスがかかり、「価格ノ安定」の語はまさに戦時性そのものを示すが、国民経済全体の中に証券市場(戦時下では取引所自体)を位置付けた点では戦後の証券取引法に通じるものがある。アメリカの1933年証券法、1934年証券取引所法の目的はこうした表現ではないので、戦時下の国家経済運営をいかに円滑に進めるかという現実の日本の経験からこのような目的が文章化されたものであろう。第3に、取引所法による有価証券対象の取引所は、免許制の株式会社で、一定の設立地域制限はあったが、全国各地に複数存在する民間会社であった。これに対して日本証券取引所は、取引所法に拠り現存する取引所をすべて統合して、政府が四分の一出資する特殊法人として新たに創設された。その出資証券は、取引所法時代と同じく、発行者が運営する日本証券取引所市場に上場されは

したが、かつての当所株のような投機性は失われた。すなわち、第4に、日本証券取引所市場における取引仕法は、取引所法時代に最も投機的であると目された短期清算取引を廃止し、政策的にも実物取引の振興に一層の重点が置かれた。第5に、日本証券取引所の業務は有価証券の流通市場（有価証券市場）の開設（第21条の1）以外に、売出の為にする有価証券の引受又は買入、引受け又は買入れたる有価証券の売出及有価証券の募集又は売出の取扱（同2）、これらの付帯業務（同3）、さらに主務大臣の認可を受け「目的達成上必要なる業務」を行うことができた（同第2項）。この上に、主務大臣は「有価証券ノ価格ノ安定ノ為必要アリト認ムルトキハ」日本証券取引所に命令して有価証券市場における売買取引を行わせることができた。免許制であったとはいえ株式会社の東京株式取引所、大阪株式取引所その他と、これらが統合された日本証券取引所とはまったく異なる性格のものとなったのである。

提案理由説明は、決戦体制下に日本証券取引所を公共的見地から国家に協力する機関、すなわち特殊法人とする、としている。すでに太平洋戦争開始前の1941年に株式価格統制令がだされ、政府が市場より上位にあることは明確になっていたのだから、この点では同法は市場の実態を後追いついて認知したものであった。議会における議論は基本的には賛成論であるが、前述のように相当の大改革であるため、個別の論点ではかなりの応酬がなされた。中村三之丞委員は「徹底した論者はドイツのように清算取引廃止をいうが、この法律で併置した理由は何か」と問い、政府側は「アメリカのように株券・資金の貸借システムが整備されていれば実物取引の中で清算の取引ができるが、日本では清算取

引を禁止すればまったく実需取引しか残らず、価格の激しい騰落に結果するだろう」と答えている。取引所を認める以上は清算取引も必要だという考えがベースにあったといえる。短期清算取引を廃止することもこの時点ではまだ決定しておらず、清算取引所（清算取引を行いうる取引所）を東京と大阪に限ることも決定していなかった。ただし、従来最も投機的であったと目された短期清算取引の当所株取引は、取引所改革により当所株自体が消滅するため、すでに同年3月限りで止めることを各取引所は決定していた。衆議院委員会の議論が終るころには、清算市場の設置は東京と大阪に限ることが適当だという発言が政府から出ている。この取引所統合には地方取引所を整理する意味合いがあるか、ということは1つの論点になった。現在、市場があるところには実物取引を認めるが、地方取引所には実物取引が少ない実情は政府も承知していたようである。上場手続きでは従来清算取引は政府の認可だが実物取引は届出であったものを、後者も認可とし、かつ政府の命令権を規定した。当所株取引が消滅すれば、上場銘柄にも取引の処理にも余裕ができるので、相当数の新規上場が期待された。とはいえ、上場基準に当たるものの審査は新たな有価証券取引委員会に委ねられ、また建て株会社（上場会社）の経理監査は取引所では人手不足で十分にできないので同じく同委員会に委ねられた。

特殊法人としての取引所の性格にも異論が出ないわけではなかった。取引所改革以前に多くの営団や金庫が創設されていたため、そもそも株式会社というものをどう考えているのかというような質問も出ている。同時代のナチスドイツが株式会社制度を軽視ないし敵視したという認識が背景にあったと思われる。これに対して

政府は経済の単位の「基本は株式会社にある」と明言した。しかし、従来の市場で株券中の株券として、最大の地歩を占めてきた取引所株式が一種の営団的な出資証券に転化することにはかなりの不安が持たれた。従来の株主の相当部分は取引所の取引員であったからである。政府は「国策型機関になるので出資者は運営には口をはさめないが、利潤の配当は年5分を保証する」と述べた。

取引所自ら株価維持操作を行うことについてはそれなりに議論があった。すでにある株式価格統制令はあくまで「伝家の宝刀」であり、政府としては万一発動するにしてもこれを取引所にやらせるつもりはなかった。従来の戦時金融金庫の株価維持操作機能との関係については、戦時金融金庫を特殊取引員として新たにこの機能を果たさせ、取引所はこの機能を果たすべきではないとする意見があった。政府は、日常的には第三者である戦時金融金庫に委ね、しかし緊急時には国家的機関である取引所に適切かつ機敏な措置を取らせたいとした。

取引員には新たに最低資本金制度ができ、株式会社制を取ることでとされ、転換には3年の猶予期間が置かれた。取引員の免許には人格的要素を重視するよう要望も出ている。思い切って地方取引所を廃止して取引員も廃業させてはどうかという意見に対しては、政府は戦時下には有価証券所有が国民的な性格を持つようになったのだから、公正で簡易な取引機関が必要であると答えた。3年の猶予期間の間に積極的な業者の整理統合を具体的に提唱せよという要望も出た。これは1943年後半、日本証券取引所が設立されて後に始まった取引員と有価証券業者の整理統合につながるものであった。政府は、取引所—取引員—地方現物屋の順で整理統合を考え

ていたのである。

貴族院委員会では、改めて、日本証券取引所法が「戦時法としてはともかく平時法としてはどうか」という意見が滝川儀作から出された。そもそも株価の乱高下の原因は政策や立法の変更であることが多いのに、政府の権限で株価維持操作ができるとするのは、平時法としてはおかしいのではないか。これに対して大蔵大臣は「どこの国でも大戦中は取引所を開けていないのに、日本は開けている。世界中で最も取引所に好感を持って、便宜を図っている。証券が増えなければ大東亜共栄圏も完成せず、戦争にも勝てない」と、同法と戦勝との関係を明確にした。滝沢はなお、「当業者からの陳情や嘆願は戦時下に少々無理でも政府に協力すべきだとはねつけている。戦争中は戦時金融金庫を利用して、新立法にしくなくてもよいのでは」と食いつがった。政府もやや譲歩して「取引所が直接に市場に出るのは制限的にしたい」と答えている。日本証券取引所の解散は、考えられる事態ではないが、必要ならば別法になるとされた。

取引員の株式会社化についてはなお議論があり、資質の向上を図るというのなら個人の人格を見るほうがよいこと、資産の監督に重きを置くのなら有限会社や合資会社でも良いのではないかとされた。政府側は「人間の鑑別は困難である、将来は少数に限りたいので資本金を100万円にするとやはり株式会社になるだろう」と答えている。取引員を株式会社化させて会社としての信用を確立させ、銀行と同じとまでは言わないが、有価証券割賦販売業法あるいは無尽業法による免許組織並に引き上げたい。その上で、個人的な要素は市場代理人を適切に選任することで達せられるのではないかと考えたのである。自由な自己売買は種々弊害があるの

で法的な禁止や制限も考え、委託売買専門と自己売買専門の分化も考えたが、一面ではプロの証券業者として自己売買には顧客売買の補完、あるいは悪質な顧客からの保護の側面もあって意味があるので、絶対禁止はしないとされた。

最終的に、滝川委員は戦時立法として了承したが、岩田宙造委員のように戦時金融金庫法は戦時法、日本証券取引所法は恒久法と理解して賛成した委員が多かったと思われる。日本証券取引所法は、戦後になって、最初の証券取引法が公布されたと同時に（1947年3月28日）公布された日本証券取引所解散等に関する法律によって廃止された。

2. 外貨債処理法

日本証券取引所法案と同じ委員会に付された外貨債処理法案の提案理由説明も大蔵大臣である²⁵⁾。日本がこれまで発行してきた外貨債は大東亜戦争勃発前の為替相場で換算すると総額27億円前後となり、約半分は日本人、他の半分は外国人（主として敵国人）が所有していた。戦争勃発で元利支払いが停止状態となったため、応急措置として①日本人及び友好国人には開戦前の換算率で邦貨で利払いし、②敵国人には敵産管理法による命令で同換算率で利子を特殊財産管理勘定に払い込む、とした。しかし開戦の結果、減債基金運用による元金の減少ができず、高利の利払いを継続しなければならないこと、日本人に敵性通貨の債券を所有させておくことは望ましくない、地方債・社債の敵国人所有分についても政府の手に一括集中処理することが適当である、などの理由から、戦時下の恒常的な処理策として、同法案が提出された。すなわち、第1に日本人・友好国人の所有する米英貨債は希望により適正な価格で邦貨債に借り

換える、第2に借り換えにより地方債・社債の発行者に損失が生じた場合には政府が補償する、第3に地方債・社債の借り換えられなかった部分はその元利支払い義務を政府が承継し、第4にその承継の対価を政府に納付させる。こうして民間に存在する敵性通貨に対する関心を取り除き、残存する外貨国債は以後元利払を停止して、その処理はすべて政府に集中するとされた。

衆議院委員会ではまず、国庫への影響が問われた。民間所有の外貨債が消滅すれば、外貨債特別税の歳入はなくなる。政府が肩代わりした公社債の利子は新たな歳入になるが、借り換えられなかった国債（敵国人所有）には利払いしないので歳出が減少する。この歳出の減少が重要なポイントであったことは呑み込み易い。将来の解決方法について、政府は戦争に負けることはまったく考えず（考えたとしても議会で広言できるわけも無いが）、勝つという建前で、旧平価あるいはそれ以上の為替相場で解決できるとしていた。この状況下ではそれ以上の議論は無く、可決された。外貨債処理法は1945年11月に廃止された。

3. 戦時証券法制の評価

株式価格統制令、日本証券取引所法および外貨債処理法の戦時3法令のうち、株式価格統制令は戦時市場運営の経験を持たず他国の事情にも疎い日本政府の、行き過ぎといっても良い過剰反応性を示すものである。とはいえ、戦時の特殊性が消失した戦後何十年にも亘って市場価格が示す率直な反応を恐怖して陰に陽に価格操作を行う政府の姿勢には、明らかにこの過剰反応性が受け継がれているといえる。外貨債処理法は、国内財政上の理由その他があれ、交戦状

態では何らかの手を打たなければならなかった問題であり、他国にも共通する可能性のある、いわば正攻法の戦時法制であろう。

日本証券取引所法はこれらとは明らかに異なる。過度の投機化を排除する努力が続けられたにもかかわらず排除が叶わなかった取引所法の枠組みを変えて、実物取引の保護育成を念頭に置いた新たな取引所法制を実現した側面と（現代型取引所法制）、組織的にはこれを国家機関として戦時目的を最優位に置いて市場を編成した側面と（戦時法制）が交錯して、そのいずれかに重点をおいた評価を加えることが困難である。法案を上程した政府の側も戦時法制として出しているものの戦時下に大東亜共栄圏各地の証券取引所との有機的な関連をどう付けるのか、戦勝後において平時の取引所機能をこの法制のままで維持できるのか、といった点は正直にいうと明確に考えてはいない。多くの戦時法制に共通の「将来に関する思考停止」が文言の裏側に張り付いているといつてよい。

その点を踏まえた上で言うならば、しかしながら、同法は国民経済全体の中で証券取引所＝証券市場を位置付け、政府が関与することを明確に表明し、また同法を頂点とする戦前期証券法制が持ち得なかった性格を浮き彫りにしたと考える。すなわち証券発行主体に関して、第9章雑則第78条で「日本証券取引所ハ必要アリト認ムルトキハ命令ノ定ムル所ニ依リ有価証券市場ニ於ケル取引物件トシテ上場セラルル有価証券ヲ発行シタル会社ヨリ業務及財産ノ状況ニ関シ報告ヲ徴収スルコトヲ得」という簡便な規定を置いたのみで、発行主体の情報開示にはほとんど何の力も無かったことが一つである。また第79条に「有価証券市場ニ於ケル売買取引ノ方法其ノ他本法ノ施行ニ関スル重要事項ニ付主務

大臣ノ諮問ニ応ズル為有価証券取引委員会ヲ置ク」としたことは、証券行政の経験が無い大蔵省理財局では細かい判断ができかねる部分について諮問機関として専門家を要請したものである。これは日本証券取引所法が主務官庁に必ずしも専門家を擁しなかったという皮肉でもあり、戦後証券行政の主体が実物取引市場の実態が大きく進展するにつれ形成されていったことと対比される。

戦時の日本証券取引所法と戦後の証券取引法には直接的な継承点はない。しかし、前者の平時法、恒久法としての側面は後者を間接的に準備するものであり、前者を中核とする戦時法制の側面は戦後証券行政の姿勢の中に埋め込まれて、市場「有事」状況の下で活用されてきたと見るべきではないだろうか。

注

- 1) 小林和子『株式会社の世紀——証券市場の120年』1995年、日本経済評論社参照。
- 2) および3)の1890年公布商法条文は日本銀行『日本金融史資料』明治大正編第13巻参照。
- 4) および7)の1899年新商法条文は『日本六法全書』1923年15訂参照。
- 5) 実際には無記名株式は商法施行法第60条により利用が制限されていた。
- 6) 「商法第二百六条ニ依リ発行スヘキ債券ニ関スル件」は前掲『日本金融史資料』明治大正編第13巻、p・1251。
- 8) 担保附社債信託法審議過程と条文は日本証券経済研究所『日本証券史資料』戦前編第2巻所収。担保の追加改正は岡光民雄『逐条新担保附社債信託法』（1994年、商事法務研究会）p・94～95参照。
- 9) 同『日本証券史資料』戦前編第2巻参照。
- 10) 奥島孝康「昭和一三年商法改正」倉沢康一郎・奥島孝康編『昭和商法学史』（1996年、日本評論社）に拠る。
- 11) 同論文、p・17。
- 12) 商法改正法中の社債法部分は、前掲『日本証券史資料』戦前編第2巻参照。
- 13) 1938年商法改正と商法施行法改正の証券業者に与えた影響については、本論文の（上）『証券経済研究』第36号、参照。
- 14) 社債等登録法の審議状況及び条文については、前掲『日本証券史資料』戦前編第2巻参照。
- 15) 有価証券投資組合については、大和証券『大和証券60年史』1963年、p・138～141参照。

- 16) 同書, p・143~145。
- 17) 同書, p・154。
- 18) 株式取引所条例時代の納税については東京株式取引所『東京株式取引所沿革及統計—明治11年~明治40年』1908年, 参照。
- 19) 取引所税法条文については, 日本証券経済研究所『日本証券史資料』戦前編第1巻参照。
- 20) このときの税法改正は法人税法が所得税法から独立するなど一般的に戦時改変性が強い。配当利子特別税法も同時に公布された。
- 21) 外貨債特別税法および22) 有価証券移転税法の審議過程及び条文については, 前掲『日本証券史資料』戦前編第2巻参照。
- 23) 本論文(上)でも引用したが, 日本証券経済研究所『日本証券史資料』戦後編第4巻参照。
- 24) 日本証券取引所法および25) 外貨債処理法の審議過程及び条文については, 前掲『日本証券史資料』戦前編第2巻参照。

(当所理事・東京研究所主任研究員)