

早渡手形發行上の一考察

須々木庄平

一 早渡手形の沿革

二 早渡手形の根本觀念

三 發行額の制限

四 二重上場と早渡手形

五 バイカイに依る早渡手形

六 結 論

株式取引所に於ける長期清算取引の早渡手形の可否に付、最近商工省商務局より「バイカイ」の附出に依る長期取引の早渡手形に付て相當考慮を加ふべき旨の通牒ありたるを機とし、論議が熾烈となり、有力新聞の經濟欄を賑はせしが、須臾にして沈靜に歸するや、異敬せる大阪株式取引所常務理事上畠益三郎氏は「長期取引早渡手形制度に付ての理論及批判」なるパンフレットを刊行せられ、早渡手形に付垂教の勞を執られた。

斯の機に於て深甚なる敬意を表すと共に、一文を草し、一二の疑點に付教を乞はんとするものである。

一 早渡手形の沿革

早渡手形制度の起源を尋ぬるに、大正元年頃東京株式取引所に於てギキ取引に付立替假渡制度を設け得べき法律制定の希望を有して居つたが、大正三年の取引所法改正の際には何等是等の點に觸れら

れなかつた。然るに大正九年の經濟界の大衝動に際會し、取引所の賠償規定が適切でないことが立證せられ、批難攻撃甚しきため、遂に所謂完全賠償制度を行ふべく餘義なくせられ、實施することとなつた。時偶大正十二年に東京は大震災に見舞はれ、東京株式證券界も亦一大混亂に陥つたが、東京株式取引所に於ては業既に完全賠償制度を布いて居る關係上、解合を強要することは不可能であつたが種々の情實關係により解合を行ふこととなり、従つて完全賠償制度は平時の制度にして、大事變發生の際には事實上實行不可能なることを具に味ひ得られた。

斯の如く取引所が賠償の責に任せるに拘らず、機に臨み賠償の實なきにより、取引所の信用を失墜せしむることとなつたからして、取引所は如何なる場合に於ても、徹底的に完全賠償の實行をなすと共に、取引員の破綻により委託者の受くることあるべき損害を未然に防止し、且長期清算取引の實物化を圖り以て、取引所に於ける取引の信用を恢復するの要が生じた。

茲に於て取引所の完全賠償に對する一般の思想を變更せしめ、取引所取引の信用を向上せしむる爲に、長期取引に於て賣付約定をなしたるときに於て其の受渡期日前に賣約證券を取引所に提供したる者に對し受渡日翌日附の約束手形を交附する早渡手形制度を創案し、大正十三年六月東京株式取引所に於て實施することとなり、續きて東京の例に倣ひ大正十四年四月より大阪株式取引所に於ても亦行はれることとなつた。

二 早渡手形の根本觀念

取引所の賣買取引に付ては、商工大臣の認可を受け、其の違約より生ずる損害に付、取引所は賠償の責に任ずることが出来るものである。(取引所法 第二十二條)故に大阪株式取引所は商工大臣の認可を受け、同所清算取引の違約より生ずる損害に付賠償の責に任じて居る。(大阪株式取引所 定款第五十六條)然れども短期清算取引の違約より生ずる損害に付ては、賠償の責に任せざることとなつて居る。

而して取引所が長期清算取引に於ける賣買取引の違約より生ずる損害に付、賠償の責に任ずる場合に於て、長期清算取引の賣方が其の受渡日に約定證券を提出せるに拘らず、買方が違約し反對給付をなさざる場合に於ける最も完全なる賠償は、債務の履行即賣方に對し其の代金を支拂ふにあることは言を俟たない。

然らば長期清算取引に於て賣付約定をなせし賣方が、其の受渡日到来前に自發的に其の取引の履行をなすも、相手方即買方の利益を害するものでないからして自由である。(民法一三六條)されど賣方が約定證券提供を理由として、買方に對し受渡日即履行期日到来以前に反對給付たる代金の支拂を強要するは相手方の利益を害することとなるから、買方に代金支拂の強要をなすことは出来ない、従つて買方にして代金提供者なきときは、賣方は只賣約證券を取引所に提供するに止り、受渡日の到来により

代金を領收し得るものである。斯の如く受渡日到来以前に於て賣方が賣約證券を取引所に提供し受渡日到来するも買方は違約し、反對給付をなさざるときに於て、取引所は定款の定むる所に依り、賣買取引の違約より生ずる損害に付賠償の責に任じ、完全賠償の實を舉げんとするには、反對給付即其の代金を支拂ふに在る。されば取引所が徹底的完全賠償の責を果たすには、賣方より約定證券を受取り受渡期日に於て其の代金の支拂を爲すに在るを以て、賣方が受渡日到来以前に約定證券を提供し賣買取引を豫め履行せしときに、反對給付の責任即債務を原因とし履行期日即受渡日の翌日付の約束手形を發行し、證券提供者に交付をなすも、賣買取引の違約より生ずる損害に付、賠償の責に任せる取引所に在つては毫末も過重の義務若くは損失をも負擔せずして、完全賠償の徹底となり、委託者は受渡期日の翌日は取引所發行の約束手形受領により、委託したる取引員の破綻により受くることあるべき損害を防止し得べく、且其の手形を割引することに依り資金化も容易となるが故に、長期清算取引の賣方が受渡日到来以前に賣約證券を提供したる場合に於て、取引所は其の反對給付として受渡日の翌日を支拂期日とする約束手形を發行交付し、以て取引所取引の信用を向上せしめんとするにある。是れ即早渡手形制度である。

上述の如く早渡手形制度が、取引所の徹底的完全賠償の實現と取引員の破綻により受取ることあるべき委託者の損失未然防止、並に長期清算取引の資金化を基調とし創始せられたるものとせば、左の

如き疑問が湧然として腦裡に影するのである。

三 發行額の制限

早渡手形の發行は取引所の義務に非ざるも、取引所に對し過重の義務若は損失を負擔せしめずして取引所取引の確實性を闡明し且取引所取引の信用を向上せしめんが爲に發行せられるものである。然るに商務局の通牒に基き、大阪株式取引所に於ては早渡手形の發行高を取引員一名に付五十萬圓總高三千萬圓と制限を加へることとなつた。

論者曰く「早渡手形の發行をなすも、取引所は毫も過重の義務又は損失を負擔せずして、賣主をして其の資産を正當に利用せしむるを得るなり」と

果して然らば大阪株式取引所は其の賣買取引に付、擔保力充實の理由の下に資本金を漸次増加し、現今にては資本金四千五百萬圓に達し、内拂込金額貳千九百五十萬圓の巨資を抱擁し、且其の保管方法に付ても主務省の嚴重なる監督を受くる現狀に於て、早渡手形の發行は取引所の義務に非ずとするも、早渡手形發行により取引所取引の信用を向上せしめ、且取引所が早渡手形の發行をなすも、何等過重の義務若は損失を負擔せざるにより早渡手形制度を實施するとせば、其の發行高を僅か參千萬圓に制限を加ふべきものに非ざるや自明の事に屬す。一步を譲り取引所が早渡手形の發行に付過重の義務

若は損失を蒙ることあるべき不安の念を感ずるが、或は感せずとするも、發行高が巨額に達するとき、是は早渡手形の信用を薄弱ならしむる危懼あるを以て、制限を加ふるものなりとするも、現今行はれる發行高制限は意義をなさざるものである。蓋取引所法に於て取引員は、取引所に對し自己の計算たると他人の計算たるとを問はず、其の賣買取引上一切の責任を負擔し且其の賣買取引高に應じ、賣買手數料を支拂はしめられて居る。賣買手數料は賣買取引事務の整理、清算及受渡に要する必要經費並に取引所が其の賣買取引の違約より生ずる損害に付擔保の責に任ずる場合に於ては、其の保険料をも包含するものである。斯言にして錯誤なきに於ては、賣方に對し早渡手形の發行により一定の制限額に達する迄の賣買取引は徹底的完全賠償なるも、其の制限額を超過せる部分の賣買取引は、其の擔保に付完全賠償の責に任せざる場合あるべきことを豫感せしめ、取引員の支拂へる賣買手數料額は同一にして、取引所の擔保責任に付二三せられる不公正あるべく、殊に早渡手形の發行高により手形の信用薄弱となるべき患あるの故を以て、其の發行高に制限したるものとせば、其の限度を越ゆる程度に至つては、取引所の賠償責任に付確實性の減退を表明することとなり、取引所に存續する賣買取引の擔保に付危険を感せられることとなる、故に取引員一名に付早渡手形の發行高を金五拾萬圓に制限するが如きは百害あつて一益なきが如く、况や取引員は取引所に對し其の賣買取引上一切の責任を負へるに拘らず、賣方取引員は其の約定證券を提供し其の義務を豫め履行し、只其の反對給付たる代金の支

拂を待つものにして、賣方の違約は斷じて發生し得べからざることゝ屬するのみならず、取引所は早渡手形の發行により過重なる義務又は損失を負擔せざるに於ておや。更に一步譲り一取引員にして巨額の提供證券なすに付危険を感ずる關係上、早渡手形の發行高に制限を制ふる要あるとするなれば、寧ろ一取引員の存續建株數の制限をなすべきである、加之清算取引の實物化を高唱せられる現代に於て實物化すべき制度に無意義の制限を加ふるべき理由のなきことである。然れども相場の激騰により提供證券の賣玉に對し、追證據金を徴收せざるにより取引所の買方に對する立替金増加による關係に依り、其の提供證券の數量に付制限を加ふべきは止むを得ざるも現在の制限方法は未だ以て其の當を得たるものと謂ふを得ざるものである。

四 二重市場と早渡手形

早渡手形は法律上何等牴觸する所なく、且取引所に過重の義務若は損失を負擔せしめずして、委託者及取引員の財産利用の途を開き、資金融通の便を計らんとする經濟的理由に基き、取引所の發行する所となつた手形である。果して然らば證券の資金化が早渡手形の方法によらず容易且自由なるものに付ては、早渡手形の發行は必要なきものであると謂はなければならぬ。

而して取引所法改正に際し清算市場に於ける證券の賣買取引に付て、清算取引の實物化を企圖し創

設せられたる短期清算取引は、通常翌日期限に依り行はれ、賣付約定なしたるときは其の約定日の翌日若は繰延玉に付ては渡株なさんとする日の午前十時まで取引所に渡株をなすべき旨申出て約定證券を取引所に提供するときは代金の支拂を受けることが出来る。

斯の如く短期清算取引は、證券の實物化即賣方に對しては容易に資金化なし得られる取引である、故に早渡手形が長期清算取引の受渡日までの期間に於ける資金硬塞の途を開くべき經濟的理由により發行せられるにありとすれば、容易に資金化し得べき短期清算市場を利用し得べきに拘らず、之を利用せずして長期清算取引市場を利用するは他に理由の存するものなれば、資金融通の途を開くべき要なきも、従つて短期取引に上場せず、資金化の途にして硬塞せる證券に付ては早渡手形の發行に依り金融の途を開くべき必要存する、反之即時の資金化を要せざる二重上場銘柄證券の長期清算取引に付ては、早渡手形の發行を必要とせず、却て發行するときは悪意の投機取引を助長する弊害を伴ひ易く、例へば短期取引に於て買占をなし、長期取引に於て賣繋き、其の短期取引に於ける受株を長期取引にて早渡しをなし、早渡手形を受取り之により金融をなすが如き、實に排斥すべき投機取引に悪用せられる憂あるを以て、二重上場銘柄證券に對しては早渡手形を發行すべき必要を認めざるのみならず弊害を醸す嫌がある。

五 バイカイに依る早渡手形

商務局通牒文中に於ける「バイカイに依る早渡手形」と謂ふは取引員の一人が公定相場に依る或る數量の賣と買とを同時に申出で、取引所の場帳に登録し、其の賣に付て證券を提供し之に對し早渡手形を受取り、買付のみは其の儘取引所に存続せしむる場合に於て發行せられる早渡手形である。而して取引所に於けるバイカイなる賣買取引が、一般取引所の賣買取引と異なる所は、同一取引員が同時に同一物件に付賣主買主双方よりの行爲を攝行せるに存し、バイカイの効力に付ては、大審院は或は有効とし或は無効とし判決區々なりしも大正六年民事聯合部判決に於て之を有効となし其の判例を統一した。

斯の如くバイカイは合法的にして賣と買とが同一取引員の手に於て取引所の場帳に登録せられたる賣買取引であつて、取引員がバイカイによる賣買取引の買玉は其の儘取引所に存続せしめ、其の賣玉に付ては證券を提供し早渡手形を受取り資金化するも何等不可とすべき理由は毫も存在せず、取引員は取引所に對し賣買取引上の一切の責に任ずるものなれば、買玉の存続に付取引所に於て危険を感ずるときは、賣買證據金を増徴すれば可なりである。

然れども其の株式が市場の主力株の如く、日々巨額の賣買取引が行はれざる雜株に係るときは、取

引所に存續する其の買玉の決済即受渡日以前に於ける反對賣買による決済若は受渡に付違約せられる危険が多であるを以て、早渡手形の發行は危険なりと唱へられて居る。されど**バイカイ**に非る二以上の取引員間に於て行はれたる取引たるは**バイカイ**取引たるを問はず、賣玉に付ては賣約證券が提供せられ豫め履行せられるものである、故に只取引所に存續する買玉に付違約發生の危険が普通取引と**バイカイ**取引とに付、同一なりや否やに繋るものである、現行取引所法は委託者と取引所との間には何等責任關係なく、取引所對取引員との間に於てのみ責任關係があるに過ぎない、されば**バイカイ**たるは普通取引たるは其の危険に付輕重あるべき理なく、取引所に於て取引せられ公表せられたる相場が、**バイカイ**に依るときは不正の場合多く、普通取引なるときは公正であるから、**バイカイ**取引の買玉は違約發生の危険多きにより、**バイカイ**取引に限り必要と認むるときは賣買證據金を四倍迄増額し且即納を命じ得るが如き措置法を大阪株式取引所に於て講ずるものとせば、實に大株市場の權威を捨て其の市場の相場の不公正なることを表明せるものである、反之取引所公示の相場が其の普通取引たるは**バイカイ**たるに論なく、公正なるものとせば必ずや其の株式の市價は、取引所外に於ても取引所發表の相場と殆ど同一の市價を有すべきものであつて、決して特別な危険のあるべきものでない、萬一相場にして公正を缺ぐときは取引所の公定市場の市價を取引所外の取引に於ては有せず取引所特有相場となるから多大の危険が隨伴することとなる、故に不正なる相場を表現せる銘柄證券に

付ては賣買證據金はバイカイ玉たると否とを問はず、相當増徴警戒し以て違約發生を未然に防止すべきである。

六 結 論

早渡手形制度の沿革及早渡手形の觀念に付略述せし所にして誤謬錯誤なきときは、早渡手形に對する大阪株式取引所の對應策は其の的を失せるものにして、左の如く改正するの要ありと信ずるものである。

一、早渡手形發行高に制限を加へず、必要により各取引員の存續玉の數量に制限を加ふべからざる、但早渡による證券提供株に付、取引所が買方に支拂ふべき立替金額の關係により、其の額に制限を加ふるは已むを得ない。

二、二重上場銘柄證券に付ては、早渡手形の發行をなさざること。

三、不穩當なりと認むべき相場出顯したる銘柄證券の建玉に付ては、賣買證據金を増徴すること。

(終)