

## ヨゼフ・ゴットリーブ「獨逸法に於ける享益證券」

寺澤, 正雄  
九州大学法学部

<https://doi.org/10.15017/16239>

---

出版情報：法政研究. 4 (1), pp.227-246, 1933-12. 九州大学法政学会  
バージョン：  
権利関係：

## 紹介及批評

ヨゼフ・ゴットリーブ

### 「獨逸法に於ける享益證券」

寺澤正雄

一

株式並びに社債の中間形態としての享益證券(Genusschein)——會社利益及清算後の財産關與請求權を證券化した制度——は株式及社債の何れが持ち得ない特色を備えてゐる(1)。其れは全く經濟生活の進化に依り實際的需要が齎した一創造物に外ならない。然かも民法商法其他何れの私法規定に於ても認められてゐない法的に無色な特徴(Juristisch farblose Merkmale)を有する制度である(S. 9)。

我國に於ては其れに就て紹介されたものは少ない。元來享益證券は社債に就て規定を缺く獨逸に於て、インフ

ラチオン時代に最も多く採用せられ、當時は墺太利、匈牙利、露西亞、伊太利、にも實施せられた制度ではあるが、其の經濟的便宜よりして今日歐洲各國に於ても少なからず利用せられてゐる。例へば「リーヒテンシュタイン」(Liechtenstein)は之が成文法を有し、佛蘭西、瑞西、伊太利、墺太利、波蘭、匈牙利は各々其の會社法草案に於て之が規定を設けてゐる(2)。獨逸に於ては、過般大統領の緊急命令に依りてなされた會社法の改正に於ても、之に就ての一般的規定は設けられず、唯、營業報告書の内容として、『當該年度の經過中に發行せられたる享益證券』が示さる可き事が規定せられたるに止まる事は、後述するが如くである。

本書は伯林大學教授 Arthur Nussbaum に依りて主宰せらるる「Gesellschaftsrechtliche Abhandlungen」の Heft 16として發行せられたるもので、享益證券に就ては最も代表的なものとせられてゐる(3)。本書の内容は之を三部に大別する事を得る。即ち享益證券に就て總論的な取扱をなせる部分(第一、第二、第五、第六、第七章)と此の證券の各種類につき説明せる部分(第三、第四章)と結論(第八章)とが之である。尙最後に享益證券の實例が附録として載せられてゐる。

- (1) 享益證券は社債との比較に於て、社債が確定利子を受くるに反して之を受けざるも、會社利益及殘餘財産分配請求權に關與し得るものである。従つて會社は企業の成績とは獨立して實行される確定利子拂の強き拘束より除外せらるる特徴を  
持つ(S. 8)。

次に株式との比較に於て、會社利益及殘餘財産分配請求權を有する點を共通にするも、議決權を有せざる點を異にする。従つて會社の側に於て共同管理を拒絶し得る點に特徴があり、更には資本金に關する不便な規定の一部(獨商法二七八條、

二六二條等)が適用せられなく(S. 8)。

(2) N, Halstein, Die Aktienrecht der Gegenwart. 1931. S. 52. 91.

W, Ortman, Der Genusschein, 1903. S. 88.

(3) L. Goldschmidt, Zeitschrift für das Gesamte Handelsrecht und Konkursrecht. 1933. Bd. 99. S. 229,

## II

著者は一般論に於て先づ享益證券を會社の利益及殘餘財産分配請求權を證券化したものと理解し、(S. 1)次いで法律的性質に入るに先立ち其の經濟的機能(Wirtschaftliche Funktion)に着眼する。

著者は享益證券の經濟的機能の發現形態を七種に分類する(S. 3—7)。

(一) 享益證券の第一次的機能は新規なる企業資金の調達である。享益證券は自由處分に任せられた資本に對する反對給付を意味するか、或は有利なる信用獲得手段として附加物の形式で發行せられる。如何なる場合にも特別の利益(不良な企業では就中必要な事がある)の契約の下に資本は誘致せられる(S. 3)。

(二) 次に最も好まれる用途は、一定の權利の拋棄に對して其の關係者に享益證券が約束せられる場合である。例へば或る特別種類の株式が固有權を拋棄するのに對し、享益證券又は株式と同様な享益證券(享益株式)を與える如きである。或は又會社との契約に依り發起人に認めたる權利の拋棄に對して發行せられる。更に債務の支拂に代えて債權者に享益證券を引渡す事に依りて償却せられ——インフラチオン時代に於ては古くマルクの債務を償却する爲に使用せられる。最も多く用ひられるのは社員の財産權或は社員權の一部の拋棄に對する享益證券の引渡しである。これは所謂消却株式の代りに發行せられる享益證券である(S. 4)。

- (三) 更に企業成績の優秀な會社に於て手許に在る利益資本を流動化する爲に用ひられる場合がある。大戰前比較的少額の資本金を持つた一連の會社が巨額の利益を得た結果株式に高率の利益配當を爲した。其の結果當該會社の株式の價格は急激に値上りして其の相場はもはや賣却し得ない迄に達した。然し乍ら株主は低き相場では勿論株式を手放す事を欲しない。其の結果は流通證券としての資格を非常に妨害せられた。従つて會社は享益證券を發行して各株主に交附する事とした。然して利益は株式及享益證券に配當せられる。其の結果株式の相場は下落したが其の損害は享益證券の價格に依つて充分償はれた。茲に於て株主は賣却し難き株式の代りにより通常價格を持つ證券を持つ事となつた(S. 49)。
- (四) また甚だしく評價の不確實なる有價物に對する反對給付又は其の一部として享益證券の利用せらるゝ場合がある。會社は自己が危険を引受くるを欲せざると同様に又契約相手方も危険の負擔を免れんとする。そこで享益證券は反對的利益を兩者に調和するに役立つ。例へば發明家が會社に特許を讓渡するに當り之が價值を持続するや、他の發明が其を無價値にするや不確實である、斯る場合に有價物の讓渡に對する反對給付として利用せられるのである。其他類似の例は——會社が將來の収益力の不確かな企業を引受ける場合——會社が現在の市價以下にて商品を買ひ乍らも景氣の變動を恐れる場合——などである(S. 5)。
- (五) 會社に對してなされた何か或る奉仕に對する報償として利用せられる場合がある。例へば功勞ある發起人、取締役、監査役、社員、其他會社への有益なる奉仕に對する功勞報酬として交附する如きである(S. 6)。
- (六) インフラチオン時代に於て、享益證券は、戰後に急激に表はれた外國資本の氾濫の危険を避ける爲に發行せられる。従前外國資本の多數に依る支配に對する主要なる豫防方法として議決權株(Stimmrechtsaktie)の制度が用ひられた。然し之は獨逸の法律的並びに經濟的生活に非常な不滿を招いた。蓋し一定の利益集團の支配權を、永久に確保する爲に、利用せらるゝおそれあるが故である。のみならずこれに對する確實なる保護は株式の讓渡に會社の承諾を必要とする事

に依つて初めて與えられる。然し乍らこの制限は常に不愉快なる拘束を意味し、株式の如き流通すべき有價證券の本質に明かに反する。此の點の考慮から、インフラチオン時代には殆んど毎日資本増加が必須であつた爲に、若干の會社は増資の代りに、又はこれと並んで、享益證券の發行がなされた。享益證券は舊株同様な一定の額面を有し、利益及殘餘財産の關與に對して全く同等の地位にあつた。唯證券上に特に全く株主權なき旨又は特に議決權なき旨が明示せられた。其他に於ては舊株と同等に爲さんとする強き試みの結果、若干の會社は享益證券所持人に、株主が新株割當請求權を持つと同様の要件と同様の割合に於て、新しい享益證券の割當請求權を與えんとするに迄、至つた。更に若干の會社は株式の併合に依る減資の場合には享益證券の其れに相當額面の減資が直ちに行はるべきであると規定してゐる。従つて是等の享益證券は經濟的に見れば議決權なき株式であると言ひ得る (S. 6—7)。

(七) 最後に特別の法律規定に依りて發行せらるゝ轉換享益證券及増額評價享益證券の二集團がある。之に就ては後述する。次に享益證券の法律的性質に入り享益證券の權利の内容が社員權 (Mitgliedschaftsrecht) なりや債權 (Gläubigerrecht) なりやの問題を提出する。著者は是が決定的標準を社員權の根據に求める。社員權は出資に依り會社資本に参加する事に基づく。資本金額の分割せられた關與の總數は社員の數を示す事となる。資本金に與る事を示してゐない株式は獨逸の法律に従へば存在しない。其れは法律自體 (獨商法一七八條) に根據があるので争はれてゐない。通常、株式と享益證券との區別の標準として (イ) 出資の有無 (ロ) 會社財産への比例的參加の有無 (ハ) 議決權の有無を以てするは、科學的には不確かであり、且つ經濟的ならずとなし區別の標準としては出資の不存在で充分なりとする。蓋し享益證券の經濟的機能よりすれば主たる役割を演ずるのは債權としてであ

つて、出資に就て此の場合何等問題となり得ないからである。唯一の場合は消却される株式の代りに發行せらるゝ享益證券株式(Genusaktie)であるが之は例外的である。従つて享益證券が債權を證券化して居ると言ふ事は結論として恐らく争はれ得ない(S. 10-11)とする。更に享益證券の内容たる權利が獨立權(selbständiges Recht)なりや從屬權(unselbständiges Recht)なりやの問題に關しては學者の意見は分れてゐる。第一の見解は、享益證券に化體された權利は社員權の運命を必然的に共有すると言ふ意味に於て、從屬するものとなす。即ち株式と離れた獨立の讓渡を否定する。此の見解は特に Fischer と Geiler に依りて代表される(S. 14)。其れに依れば、享益證券が社員權の一部を化體せる限り獨商法一七九條に依つて享益證券は獨立性を缺くと言ふ結論を下してゐる(S. 17)。第二の見解は、享益證券に化體された權利の從屬的性質は、其の獨立的讓渡を許容するものと解する。此の意見は特に Leist に依り代表さる。其れに依れば、實際に於て、優先株式に與える特別利益を株式自體に化體する代りに特別の書類(享益證券)に化體する事が法律的に可能であり、之は獨立して讓渡し得る(S. 14)とする。第三の見解は享益證券に化體された權利の從屬性を否定する。是等の學者は、株式に化體された請求權の一部として、(Schachian)社員たる事と結合した財産的利益の分離として、(Fuhrmann)株式より生ずる請求權の一部として、(Lehmann)社員たる事に基き、各株主に歸屬する一個又は數個の權利の化體として、(Becker)株式より分離したる權利として、(Winter)解釋する(S. 15)。著者は是等總ての見解の根本的な誤謬は問題となつてゐる享益證券が株式の財産權の一部を證券化せりとする假定に存するとなし、以上の何れとも異なる主張

をなしてゐる。即ち享益證券には株式の以前の配當請求權との間に同一性なき全然新たな權利が発生するものである。享益證券に化體された權利は原始的に發生する。若し此の享益證券が第三者に交付せられたらば此の權利取得は決して株主である事には由來しない——其れは定款に依る總會の新しい確定に依るのである (S. 18) とする。

### 三

享益證券は種々の觀點から種々に分類され得る。著者の採用する債權者の權利を化體した享益證券と享益株式となす分類方法は最も多く採用せらるゝ所である (4)。此の外同様の分類としては眞正享益證券 (echte Genusscheine) と偽享益證券 (Pseudogenusscheine) ととなす者がある事を著者は擧げてゐる (S. 19—20) (5)。

(4) 著者と同様な分類方法に依るものには左の著書がある。

M. Straub, Die Stellung der Inhaber der Genusscheine bei der Aktiengesellschaft. 1916. S. 32.

W. Ortman, a. a. O. S. 42.

(5) Breit, Kommentar zur Goldhänzerordnung und den Durchführungsverordnungen. Bb. II. S. 153.

(一) 債權者の權利を化體した享益證券 (Genusscheine, welche Gläubigerrecht verbriefen.)

是は會社が債權關係に基き發行するものであつて著者の言ふ本來的意味に於ける享益證券である。此の外に法律の規定する第二第三の特種の享益證券がある。



(1) 債權者權利を化體した享益證券の發行は株式と同様創設的並びに宣言的意味を持つてゐる。

享益證券の所持人の債權者權利は定款の規定に依りて成立する。然し此の結果會社に對して權利を有する爲には少くとも會社と本來の權利者との間に契約が結ばねばならぬ(S. 22)。従つて享益證券より發する法律關係は會社と證券所持人との間の關係であつて證券所持人と社員との間の關係ではない(S. 26)。之に對しては享益證券より發生する法律關係を株主と證券所持人との間にのみ生ずるものとし株主が其の請求權を讓渡するに依り證券所持人は利益參加權を得るものとする反對論あり(S. 25)。同様の解釋は一八五七年五月二十五日「ドレスデン」の裁判所判決にも見出さるゝも(S. 26)。是等の見解は株主と株式會社との間の内部關係と株式會社と第三者との間の外部關係の混淆に基く。其れは全然無關係の二個の法域 (Rechtskreis) である事を著者は指摘する(S. 27)。尙著者は享益證券の發行に依り創造される法律關係を債權者と債務者との間に成立する個人的債權關係に異らぬものとする(S. 23)。之に對する反對説を擧げて著者は反駁をなしてゐる。即ち、

享益證券の發行に依り、證券所持人と株式會社との間に、匿名組合 (stille Gesellschaft) 又は之と類似的の組合關係が如何なる場合にも發生するものとする説がある。之に依れば、證券所持人の權利を獨商三三五條に於る匿名組合員が、利益に參加する方法として他人の營む商業に財産出資をなすものに比する。此の經濟的推測よりする法律構成が正しいならば匿名組合に就ての規定の準用が可能であらう。然し乍ら匿名組合に就ての獨商三三八條の重要な規定の準用は不可能である。證券所持人が貸借對照表の正當を帳簿と書類を閱覽の上審査する權利ありとするは全く例外的に的える。株主總會すら營業用帳簿や書類の呈示を要求する權利は決して持たない。享益證券所持人が株主より廣き調査權を持つ事はあり得ない。従つて寧ろ

株主總會に就ての二六三條を準用すべきであるとするのが著者の意見である (S. 27—28)。

Hachenburg は享益證券からは如何なる個人法的債權關係も株式と同様發生しない。權利は株式に於て具體化された社員權の様株式法的である。其れ故享益證券は定款に基き發行せらるゝを要し、之より生ずる法律關係は社員權關係に外ならぬ (S. 29) とする。之に對しては著者は社員權關係なることを否定して債權關係なりとする事は既述した (S. 11)。

享益證券に依りて證券化された權利の範圍に就て、著者は、個々の場合に於てのみ定めらるゝものとする。從つて享益證券が利益と殘餘財産分配に與る事に於て株主に劣るか、等しいか、優るかが個々のに定められる。順位の組合せは因より可能である、例へば株主が差當り5%、次に享益證券所有者が5%、殘りは同様に分配せられ、又は他の或る條件で分配せられると言ふ方法に於ける如きである (S. 30)。

權利の存續期間 (會社の全存續期間なりや一定期間なりや) 償還時期、抽籤の標準、解約豫告期間に就ても個々の場合に定めらるべく別段の定めなき場合は會社の全存續期間に對して權利を有し、且つ會社は消却の權利を有せざるもの (S. 31) とする。

著者に依れば享益證券所持人は會社に對し利益及殘餘財産分配請求權を有する以外には業務執行に關係し得る權利を有せず。企業が合理的に經營せらるゝや否やは全く關する所でない。其の請求權は利益を得る事に關せずして利益分配に與る事に關する。從つて會社は維然として企業を自己の名義に於て、自己の計算に於て、且つ自己の利益に於て營み得る。普通利益に與る方法は定められてゐる。然し何を利益と見る可きかと言ふに株主に依

り總會に於て承認せられた獨商二六〇條の其の年度の貸借對照表の利益を利益とする。株主に在りては總會の決議を不満とするならば、獨商二七一條の範圍に於て決議を取消し得る。之に反し享益證券所持人は全く取消權がない、結局債權者として、實際得れた利益に與る事の請求權を持つに過ぎぬ。然し乍ら總會は原則として享益證券所持人の上に支配力を有しない。其の債權者權利は正當の理由なくして侵害せらるゝを許さず。従つて會社は其の方針の遂行については全く自由なるも、それが證券所持人を害する限り彼等に對し無効である(S. 32-34.)

享益證券に就て、一八九九年十二月四日の「債券の所持人の共同權利に關する法律」(Gesetz, betreffend die gemeinsamen Recht der Besitzer von Schuldverschreibungen)が適用せらるゝ對象となるものは、本法の適用範圍の限定に依りて制限せられる。即ち、本法第一條は其の適用條件として(イ)一定の額面價格を有し、分割債權者は同等の權利を有すること(ロ)發行債券總額面は三十萬馬克以上たること(ハ)分割個數三百個以上たること(S. 35)を規定してゐるか故である。本法の趣旨は一定の額面に依り共通の利益を持つ債權者を集合して債務者たる會社に對抗し適宜の處置を執らしめんとするに在る。著者は此の點に就ては享益證券にも同様の法規は望ましく享益證券所持人を債券所持人と同様組織化する事に對し實際的需要が存在するのは疑問の餘地なしとする(S. 37)。

(2) 金貸借對照表に關する命令(Verordnung über Goldbilanzen Vom 28. Dezember 1923)は其の第十二條に於て、株式會社、株式合資會社、有限責任會社(Gesellschaft mit beschränkter Haftung)が紙幣馬克を金馬克に轉

換の結果、(同規則第十條及第十一條を實施する事に依り)會社に對して金額の支拂の請求權を得た株主又は社員は享益證券の發行を請求し得る旨を規定した。此の規則に依り發行せらるゝ享益證券の一群を轉換享益證券(Umstellungsgenusscheine)と稱する。

同法は會社の享益證券發行の義務を二つの場合に區別した(S. 39—40)。

(イ) 株主が五馬克より少額への請求權を持つ場合。此の場合には株主は現金拂で満足せねばならぬ。其の不足額を拂ふ事に依りて享益證券は得られなす。只假株式(Anteilschein)に就ては額の制限がないので要求に依り五馬克より少ない假株式を發行し得る。(同規則第十七條は假株式の發行に依りて享益證券の發行を免れ得るものとした。)

(ロ) 株主の支拂請求が五馬克より高い時は、會社は假株式の發行に依り享益證券の發行からは自由になる。但し享益證券の發行は因より可能である。會社は何れかを選択し得る。假株式と享益證券とは何等關係なく享益證券は債權を證券化するに反し假株式は株式と同様に社員權を證券化してゐる(S. 40)。

轉換享益證券は(a)利益配當に参加する權利(十二條)(S. 41)(g)殘餘財産分配に與る權利(十二條)(S. 4b)(c)契約解除の場合額面の支拂を請求する權利(四十六條)(S. 4f)を内容とする。是等の權利に就て著者は一應の説明をなしてゐる。

(3) 一九二五年七月十六日公布の増額評價法(Aufwertungsgesetz)第三十七條は一九二〇年七月一日以前に獲得した債券に就いて次に述ぶる申出の時、尙、債權者たる者は一九二五年七月一日を以て會社に對し増額評價と共に、利益分配及殘餘財産分配に與る請求權を得る旨を規定した。此の請求權は法律で享益權(Genusrecht)と

呼ばれる。同法四十三條は債務者は本來の債券と離れた證券を以て享益權を證券化する事を許してゐる。著者は此の増額評價享益證券(Aufwertungsgemessschein)を本法の享益權の規定に依つて説明してゐる。

先づ此の享益權の取得の爲には申出を必要とする。此の申出された債券が、本法の定むる條件を備えた取得として承認される時は、檢印が押捺される。債務者が之を爲す事を拒めば債權者は之に就て訴え得る。債權者は承認を請求する正當なる利益を持つてゐる。檢印が押捺さるゝ時は、性質が本法の定むる條件を備えた取得と證明される爲に債券の價值が増す。更に檢印が押捺さるゝ時は享益權が適當に債券に化體される。此の檢印は勿論債券の外に特別の享益證券が振出される時は要求し得なゝ(S. 49)。

享益權の内容は本法第四十條乃至四十一條に依り定められる。其に依れば(a)純益參加權はこれを表示した貸借對照表に依り處分し得る年度利益に對して存する。之は株主總會の承認が根底を爲してゐるので結局其の決議に依存する事となる。此の結果享益證券所持人の利益請求權は妨害せられ得る。之に對しては第四十一條が其に就いて防止作用を爲す。著者は此の點に就て實例を擧げて詳細に説明してゐる(S. 49—50)。(b)享益證券が消却其他の方法で償還せられる前に企業が解散する時は享益權所有者は債務の差引後に殘存する財産への分配請求權を有する(第四十二條)。此の場合は社員又は他の分配關與者と當然合流する(S. 50—56)。

債務者は享益證券を消却し得る。此の意思表示は只代表權限ある機關、即ち會社では取締役のみがなし得る。株主總會の決議は必要でもなく又これのみでは足りない(S. 51)。消却額は享益權に相當する現金なるを要する。不相當なる時は裁判所の決定に依り無効となる。従つて更に新なる意思表示を必要とする(S. 52)。債務者はどの、そしてどれだけ、享益權を消却するやは全く自由である可きである。此の見解は債務者が享益權所有者の全體に對してはなく個々の享益權所有者に對して法律關係に立つと言ふ事を根據となしてゐるからである(S. 53)。消却の方法と形式とは次の二場場合には争ひ得ない事

となる。第一は債務者と享益權所有者との間に消却の方法と形式につき合意の成立したる場合。第二は第四十四條の總會の消却決議の公告六ヶ月の期間を経過した場合。此の場合には享益權所有者は消却決議に對する異議より除外せらるゝが故である (S. 60)。

轉換享益證券及増額評價享益證券は一般の享益證券と異なり獨逸に於けるインフラチオン時代の特異な制度であるが、最近我國に於ても此の種の事情が憂慮せらるゝに至り、斯る規定が將來に對して持つ法律的價値は看過し得ないものがある。

#### (11) 享益株式 (Genussaktie)

享益株式は廣義の享益證券として存在し、消却される株式の代りに發行せらるゝ享益證券である。著者は先づ會社の發行する此の種の享益證券は次の三種に分類し得るものとし、其の各々につき實例を掲げて説明してゐる (S. 61)。

(イ) 先づ第一に多くの會社は今迄述べた所と正反對に明瞭に株主と同一權利を承認するか、或は株主總會への出席權及同等な議決權を與える。

(ロ) 他の會社は一般の享益證券の場合と同様明示的に株主の諸權利株に議決權 (Stimmrecht) を與えない旨を定めてゐる。

(ハ) 更に他の若干の會社の定款には、享益證券所持人を株主と見るか又は債權者と見るかに就て、詳細に示さ

れつゝなす。

元來如何なる理由に依り是等の會社がその株式を消却して代りに享益株式を發行するか(6)。此の問題は交通企業に於ける特許主義と密接な關係あり。交通企業の特許は其の特許期間經過後營業設備が無償で國家、(奧太利に於て)又は地方團體、(獨逸に於ける輕便鐵道に於て)に歸屬すると規定するものあり。此の場合特許期間の終了に依り其の會社は突然資本の大部分を喪失する事となる。多分これらの結果は準備金を積立てる事に依つて避けられ得る。然し是等の方法は何時でも特許が長い期間(例へば奧太利に於ては六〇—九〇年)に達する場合には進んで採用すべき價值がない。蓋し會社は此の場合出資された資本を大部分企業の爲に使用するのでなくて寧ろより少ない利子で資本を確保する事のみを考慮せざるを得ないからである。此の理由から會社は特許期間繼續中資本額減少の方法として、抽籤に依りて株式を消却する事を選んだ。成規の消却は、當籤した株式所持人を完全に會社より除き、其れ以上會社の利益に與らしめない効力を有する。従つて株主は株式が當籤に依り消滅し、會社の利益に参加し得ない事を恐れる爲に、其の會社の株式は取引上其の額面より高く流通しない。斯る場合會社は享益株式を消却する株式の代りに發行する様に誘致せられる。其れにより當籤株式所持人も享益株式所持人として會社の利益と殘餘財産分配に與かり得る事となつた(S. 64)。

(6) クレムペレルは會社財産の減少する建築及土地會社に於ても同様の經濟的根據が存在するものとす(S. 65)。

Klemperer, Die rechtliche Natur der Genussscheine 1898, S. 19.

此の享益株式は株主權を化體し得るや。

獨商法二二七條に依れば株式の消却は個々の社員權を消滅せしむる事には疑問がない。消却が出資の返還である以上問題になつてゐる享益株式が株式であるとは言ひ得ない。享益株式の株式的性質を否定する總ての學者は

株主が彼の出資を返還されると言ふ事より出發する。此の法律構成は獨商一七八條に従つて資本金が株式に分割し得ると言ふ見方である。株式會社に於ては出資は株主となる爲にも、又株主として止まる爲にも必要である。株式會社に於ては名譽株主は存在せずと通説は強く主張する (S. 66-67)。之に對し Fastenrath は享益株式は社員權を化體し得るものとし、此の社員權は創造的では決してなくて寧ろ株主として残つてゐる者が消却された以前の株主に對して會社の定款に依り再び授與する社員權であるとする (S. 63)。又 Fischer は以前より存續する出資を根據とする新しい株主權の授與は自由株式 (Eratte) の創造に外ならぬとなす (S. 69)。著者は以上の何れとも異なり、消却なる語は茲では獨商法二二七の法律的専門的意味に於てゞなく經濟的意味に解する。即ち株式會社は社員權の滅失ではなく創立資本の消却を欲するのである。其れ故會社は經濟生活に於て資本の漸次的消却に對する表現方法として世上用ひられてゐる「消却」なる表現を用ひたのである (S. 70) とする (7)。

享益株式は何時社員權を化體するか。

定款に於て享益證券所持人に明かに株主と同一の諸權利を認めた場合は株主權を有する事は疑ひない。それは議決權のみが擧げられた場合に於ても同様である。定款に株主と同一の諸權利を與ふと言ふも、議決權を與ふと言ふも、株式の當籤した株主が尙會社の社員として存續すると言ふ表現には充分である。定款に規定なき時は推定に依る。實際の消却に於て推定が不能ならば定款の規定を俟つ外はない。尙明かに定款が享益證券には社員權なし、又は議決權なしと規定する時は、通常の消却方法に依りて爲される (S. 70-71) とする。



(7) かやうに一定の條件の下に消却される株式の代りに發行せらるゝ享益證券に株式としての適格を認める著者の意見には強き反對がある。Goldschmidtは此の種の享益證券に株式としての適格を認むれば、株式の消却あるも、維然資本は減少する事なく、不變に残存することとなり、何が故に特に消却が爲さるゝか理解に苦しむとする。

F. Goldschmidt, *Zentralblatt für Handelsrecht*, 1931, S. 215.

#### 四

享益證券は貸借對照表上の取扱に於て借方に示すべきか又は全く示さざるかは問題である。

享益株式が現實の株式であるとすれば必ず資本の一部として表現され獨商法二六一條に依りて借方に示さねばならない。其に對して本來の享益證券は利益及殘餘財産又は單に會社財産に關與し得る請求權を化體せるものであつて貸借對照表上債務とはならない。従つて又營業報告書及財産目錄にも債務として示されない。その請求權は利益其他の事項が決定されない以上、會社の債務は存在しないからである。然し乍ら著者に依れば會社は享益證券の手許在額及總額を適當な方法で、(例へば營業報告書又は貸借對照表の最後に示して)表示する義務がある。此の義務を怠る時は獨商法三一四條に依り取締役、監査役又は清算人に罰則が適用せられる。享益證券が會社利益及殘餘財産關與請求權以外に且つ獨立して満足せらる可き利益及殘餘財産關與請求權を證券化してゐるとすれば會社の眞の債務である。是等の債務は貸借對照表の借方に記入されねばならぬ。此の一例として轉換享益證券を擧げる事が出来る。此の證券は單に證券所持人又は會社が解約の申込を爲す事に依り額面額に於け

確定支拂請求權を獲得する。享益證券所持人は解約の申込に依り、通常、會社利益及殘餘財産に就て會社に對して獨立した債權法的請求權を持つ。此の場合享益證券は額面額に於て貸借對照表の借方に示される。他方に於て會社のみが解約請求權或は償却權を有する場合がある。これは増額評價享益證券の内容たる享益權に就ておこる。此の場合には先づ會社が是等の權利を行使したる時より貸借對照表の借方に債務として示さる可きである。(S. 73-76)とする。著者の是等の見解に對しては反對説あり(8)。尚以上の點に就ては營業報告書に依りて取締役が其の内容として報告すべき旨が新しく規定せられた(9)。

(8) F. Goldschmidt, a. a. O. S. 215.

(9) 著者の出版と同年に發布せられた大統領の緊急命令に依る會社法の改正 (Verordnung des Reichspräsidenten über Aktienrecht, Bankenaufsicht und über eine Steueramnestie (RGBl. I, S. 4931) に依りて營業報告書に當該年度の經過中に發行せられた享益證券が明示される事となじた。尙 R. Rosendorff, Das neue deutsche Aktienrecht. 1932. S. 136 參照。

著者は享益證券が税法上課税權の對象として如何に取扱はるるかに就て次に述べる。先づ享益證券の税法上に於ける分類より説き (S. 81) 次に内國的物的會社 (Kapitalgesellschaft) に依りて發行せらるるものにのみ課せらるる會社税 (Gesellschaftsteuer) (S. 81-82) 外國會社に依りて發行せらるるものに課せらるる有價證券税 (S. 84) 内國的のものも外國的のものと同様に、取引所の取引に依り取得せらるる限り課せらるる、取引所取引税 (S. 85) 享益證券より所得を得るに當りて課せらるる所得税 (S. 86-87) 社團及財團の所得に對して課せらるる法人税、

(Körperschaftsteuer) (S. 89—92) に就て解説すべし。

## 五

「株式會社及株式合資會社に關する法律」Gesetz über Aktiengesellschaften und Kommanditgesellschaften auf Aktien の政府草案は既に存在する。之が作製に當つては

- (1) 享益證券の明示的法律規定を爲す可きか或は從來同様其の發行は實際の慣行に任す可きか。
- (2) 右の問題が或は否定された場合、消却株式の代りに發行せらるゝ享益證券につき特別規定を設く可きか。
- (3) 少くとも獨逸法曹會 (Deutschen Juristentag) の商法改正審査委員の提議に従ふ可きか。

に就て、問題の研究が行はれた(S. 83)。これより先獨逸法曹會委員は享益證券の概念の定義も又從來の權利の法律的規定をも必要とせず、其の發行は株主總會の議決に依らしむる事とし、尙其の決議方法は増資決議と同様決議の際に代表すべき資本の四分の三の多數の同意を必要とするものとの提議をなしたのであつた。「獨逸銀行及銀行家中央團體」「獨逸工業全國聯合會」「獨逸監査設團體」は(1)(2)の問題を否決した(S. 84)。(3)に對する質問は一般に肯定せられた。Berliner Handelsdirektoren は實際可及的制限の目的を以て、明示的一般法規を制定すべしと回答した。結局、草案は利益分配付債券、享益證券、享益株式を特別に規定する事を止めた。従つて享益證券の形成は今はさしあたり實務に任せられてゐる。享益證券の特質は此の證券を任意に形成して其の時々の需要に適合せしむる事が無制限に可能である點に存する。然し又特別の保護手段が株主の爲に必要であるのは否定

され得ない。現今の法律状態に依れば株主を享益證券の發行に依りて實際的に利益の参加から除外する事さえ許されるであらう。更に享益證券所持人に對し資本減少又は新たな享益證券の發行の場合の保護の問題も考慮する價值がある。尙享益證券は其の形成が實務に任せられてゐる事よりして確かに必要な概念的明確さに疑問を生ぜしめてゐると言ひ得らるゝ。先づ享益株式が株式と社債との中間形態であると言ふ事が問題になる、著者に依れば享益株式は所謂株式と社債との中間形態でなくして其の財産權が變形された通常の株式である。享益株式に於ては法律的觀念としては株式と社債との中間形態が存在しないので中間形態について論ずるのは適當でない。畢竟享益證券は債權者權利を化體する又は例外的に株式である (S. 95) とする。

最後に草案が議決權なき又は制限された議決權を持つ優先株 (Vorzugsaktie) に就き規定したるを以て享益證券につき是等の規定を準用するか或は此の種優先株を享益證券の一種として論ずべしとの主張、<sup>(9)</sup>あるに對して著者は兩者は類似の特質を有るも、尙、法律的には本質的に區別せらる可きものなるを指摘してゐる (S. 97)。

- (10) Brodmann は此の種の優先株は多分享益證券の名の下に其の一種として區別されるべきもの、※となし J. v. Gierke も優先株は享益證券とは株主又は代理人が總會に於て議決權ある點に於て區別され得るとする。従つてこれなきものは享益證券と何等異ならないとなしてゐる ※。之に對し著者は一般の享益證券と此の種の優先株式との制度の特色ある區別は第一に兩證券の内容が一方は債權であり他方は株主權である點に存する。制限された議決權を持ち又は持たない優先株は (獨商二五二條に於て株式の最も重大な基礎をなしてゐる總ての株式は議決權を許すと言ふ今迄の法律組織の根本原則を破壊するけれども)、尙株主權を證券化し享益證券は原則として債權を證券化す。これより總ての法律的結論が自ら

生ず。即ち議決権なき優先株も會社法の規定に従ひ、享益證券は債權法の規定に従ふ事である。第二に此の種の優先株にのみ適用ありて享益證券に準用なき規定を擧げたる(S. 97—98)。\* Brodman, Zeitschrift für das gesamte Handels- und Konkursrecht. 1923. S. 53 \* J. v. Gierke, Handelsrecht und schiffahrtrecht. 1933. S. 295.

## 六

株式の社債化、社債の株式化——前者の例としては議決權株社債類似の優先株があり、後著の例としては轉換社債 (Convertible bonds) 利益配當付社債 (Profisharing bonds) 等がある——は經濟實生活の要求を反映する點に於て興味ある問題であるが、更に又是等の中間形態たる享益證券の出現は是等を以てしては滿されない要求の存在する事を示してゐるのであつて法律的にも經濟的にも更に困難なる問題を提起する。近時社債及株式につき法規を有する歐洲各國に於ても享益證券の規定を設け、又は設けんとしつゝあるの現状は、之に就ての經濟社會の要求が如何に強きかを裏書きするものと考へらるゝ。従つて我國の如き證券制度に關する法規の發達してゐない國に對して、實現の可能性の多い一指標を示すものであらう。以上に於て私が略々紹介した著者の享益證券に就ての見解の内最も特異と思惟せらるゝのは享益證券の理論構成に當り、其れを債權的證券と株式的證券とに二分し、前者を全く債權法理論に依り後者を株式理論に依り説明した事である。然し乍ら一定の前提の下に消却される株式の代りに發行せらるゝ享益證券に株式としての資格を與へる事には反對も多い。此の點の解決は享益證券理論の將來に残された大きな問題であらう。