

公社債業者団体の形成と戦時金融統制

小林 和子

要 旨

戦前期、株式を専業あるいは主業とする業者の団体と公社債を専業あるいは主業とする業者の団体とは性格が異なった。第1次世界大戦までは大株式取引所に密着した株式業者が証券界の中核であったが、大戦後に取引所取引における国債取引の復興と起債市場における社債時代の到来を背景に公社債業者の多面的な活動が浮上する。その業務の特殊性を反映して、大正期に①証券業者大会、昭和に入り歳入補填国債発行後に②全国公社債協会、昭和13年有価証券引受業法による引受会社免許を機に③証券引受会社協会が形成された。①は消滅し、②と③は並行して存在した。

公社債業務を行う証券引受会社に対する大蔵省の免許は画期的な意味を持った。商工省による取引所取引員に対する免許は業内の規律に止まったが、大蔵省免許は広く金融統制の一環に連なり、資本金200万円以上の大株式会社という免許資格と重なって、行政による最上位証券業者グループの形成に結果した。証券引受会社は免許の本業たる公社債業務に加えて、株式業務の兼営認可を得、更に数年後には投資信託の認可も得た。自由市場の終焉による本来の証券業務の縮小下に投資信託という新業務の追加を受けて、中小業者とは対照的に大証券業者は多角化を手にしたのである。戦時の企業整備の進展と共に、証券引受会社の統合も進み、昭和20年には5社体制となった（山一、大和、日興、野村、日本勧業）。勧業債券の販売を主業とした日本勧業証券を除き、大蔵省による金融統制が戦後の総合証券4社による、4大証券体制の基礎を形成したと考える。

目 次

はじめに

I. 戦前期証券業者団体の2つの系譜

II. 公社債業者の団体

1. 全国証券業者大会

2. 全国公社債協会

3. 証券引受会社協会

III. 商法昭和13年改正・同施行法と有価証券引受業

法

1. 商法昭和13年改正・同施行法
2. 有価証券引受業法
3. 有価証券引受業法施行の前と後の社債募集引受関係書類
- IV. 証券引受会社協会
 1. 設立趣意書
 2. 定款
 3. 活動
- V. 証券引受会社統制会への転換
 1. 太平洋戦争期に金融統制の強化
 2. 定款・統制規程

3. 活動
 - VI. 証券統制会の形成
 1. 戦末の統制組織統合
 2. 定款・統制規程
 3. 活動
 - VII. 戦後、証券引受会社協会の復活
 1. 戦時統制組織の解散と新組織化
 2. 新・証券引受会社協会の定款
 3. 活動
- 結び

はじめに

戦前期日本の証券市場のイメージ図は、やや単純化するならば、公社債市場—発達した起債市場と小規模な流通市場、株式市場—株主割当額面発行中心で公募の少ない発行市場と投機的な流通市場、と描き分けることができよう。証券業務という面から見れば株式流通取引の仲介及び自己売買が中心で、株式発行の仲介はほとんどなく、公社債の起債業務は銀行・保険・信託と一部大証券業者が競合し、債券流通の実態はよく分からない。やや斜に構えて証券業者及びその団体という面から見ると、取引所に属した株式流通仲介業者（仲買人、後に取引員と呼称）たる個人営業が中心で、公社債専門業者は少なく、大正期後半から出てきた大規模株式会社業者が株式会社化した証券会社、あるいは一部証券系銀行などが、専門銀行・保険・信託と並んで公社債業務を拡大していった。

本稿では、銀行・信託・保険のすべてをカバーして公社債業者の全容を捉えるのではなく、狭義の証券業者及び証券系銀行（後に証券

会社に転換）の形成した「団体」に焦点を当てて、その性格変化を追う。個別の業者の自由な行動が形成する市場そのものではなく、業者「団体」が自由市場における団体から統制市場における団体へと変化し、その過程で日本においては戦後期の4大証券会社体制の基礎が形成されたことを見ていく。

I. 戦前期証券業者団体の2つの系譜

戦前期の証券業者団体には2つの、合い混じることのない系譜があった。株式取引系統と公社債取引系統である。株式取引系統の中心は取引所に属する株式取引員組合及びその連合組織で、これらは取引所法が公布施行された明治26年以降、取引所の連合組織と密着して活動し、政府に各種の陳情や反対運動を繰り返した。各地の株式会社組織の株式取引所にはそれぞれ取引員組合があり、中でも株式取引仕法の中核であった定期取引（後に清算取引と呼称）の取引員組合（東京株式取引所の例では一般取引員組合）が強力であり、これらを中心として全国組

織が作られた。活動の中心となった論点は、①個別銘柄先物取引（定期取引）抑制反対、②税制、③新法の要求（有価証券業者法など）、などであった。取引員の全国組織が提携した取引所の連合体は株式会社組織の株式取引所及び商品取引所が大半で、非常に強力であった¹⁾。

いま一つの公社債業者は明治期には団体を形成するまでには至らず、大正期に入って、第1次世界大戦後の「債券民衆化」時代によくある程度の営業規模を確立し、公社債「業者」として存在を明確にしたといえる。当時の公社債業務は引受・下引受・販売業務であり、公社債業者はこれらの一般化・大規模化を担った。

II. 公社債業者の団体

1. 全国証券業者大会

明治11年6月1日、日本で初の株式取引所である東京株式取引所が営業開始したとき、その取引対象は株式ではなく、新公債、旧公債、秩禄公債の債券3銘柄であった。株式取引所条例に基き、東京株式取引所という名称ではあったが、この取引所が期待された機能はまずは公債の取引だったのである。もっとも、その後数年で公債取引中心の時代は終わり、株式取引が盛況になった。

衰えた公債取引を復活させようという動きが明確になったのは第1次世界大戦後である。大正9年2月4日に東京株式取引所は新たに国債仲買人制度を新設し、同年9月20日には株式市場とは別に国債市場を開設（分設）した。すなわち、国債・地方債・社債・外国債等の市場である。同日、国債仲買人組合が創設され、有力銀行家等を含む専業国債仲買人17、兼業（一般

取引員と）33の合計50（名）で組合がスタートした。法人はまだ仲買人として認められていなかった（大正11年4月公布（9月施行）取引所法改正で初めて認められた）。

公社債業者の団体が初めて形成されたのはこの後であった。

第1回大会（東西証券業者大会の名称）大正13年

第2回大会 大正14年 全国証券業者大会

第3回大会 大正15年 同上

第4回大会 昭和2年 同上

第5回大会 昭和3年（以後判明せず）

第1回東西証券業者大会記念の写像がある²⁾。付されたリストによれば、証券（山一合資、日興証券、山叶商会、遠山芳三商店、紅葉屋商会、川島屋商店、角丸商会、竹原商店他）、銀行（大阪野村銀行証券部、神田銀行、小池銀行、藤本ビルブローカー銀行、早川ビルブローカー銀行、日本信託銀行、安田銀行証券部他）、信託（関西信託、愛知信商他）、その他・個人など、計59名に上る。第3回大会については、第1回参加者の一人、山叶商会が、全国証券業者第3回大会を迎えて「証券業者とは公社債の募集取扱及びこれが売買取引に従事する当業者にして、狭義の有価証券業を意味するのであるが、事実にてこの団体は国債取引員を中心とする一般債券業者を包容する全国的連盟といふべきものである」という一文を残している³⁾。分かるようで分からない文章である。明治期以来、「取引所仲買人（大正11年法改正で取引員に）」と「(取引所外の) 現物業者」の2つの名称で証券取引関連業者が包括されてきたのに対して、「証券業者」という名称を明確に用いて内容を公社債関連業者に限り、これを狭義の有価証券業とした点に特徴がある。ところがま

た、「事実」に於て……国債取引員を中心とする一般債券業者を包容する」と続くので、第1回大会の引受業者中心から、取引所国債取引員中心へと変化したかのようにも見える。しかし、第5回大会の要望文書（東株国債取引員組合宛）の差出人名（野村・日興・山一各証券、山叶商会、川島屋商店、日本信託銀行、藤本ビルブローカー銀行、竹原証券、愛知信商、後藤証券、安藤竹次郎商店の11社）には銀行系の主たる国債専門取引員（興銀等）は入っていない。すなわち「事実としては」証券会社、証券系銀行・信託、証券個人商店からなつたと見ておきたい。

2. 全国公社債協会

昭和7年11月25日に歳入補填国債の日銀引受発行が開始され、同年12月24日に日銀は所有国債の対市中売却操作を初めて実施した。2つ目の団体である全国公社債協会はこの後に誕生した。ほぼ1年半後、昭和9年5月13日付の「全国公社債協会規約（案）」が残されており、さらに1年後の昭和10年5月18日に全国公社債協会は創立された。

同協会の規約第2条「本邦内に於て公社債証券の売買又は仲介の業務を営む者を以て組織す」は、公社債の「引受・下引受・募集」等には触れず、「売買又は仲介」すなわち自己売買あるいは他者の売買の仲介を全面に出した。第3条「証券取引の発達を図り会員相互の親交を敦ふし同業者の福祉を増進するを以て目的とす」と親睦団体性を強調し、第15条「幹事は東京並大阪株式取引所国債取引員組合の委員に委嘱す」に見るように、実際運営においては東西取引所の国債取引員組合に強く依存した。この時点ではまだ国債強制消化の必要には迫られて

おらず、政策側からのプレッシャーはなかった。同協会の活動には昭和11年10月14日債券税制改革に対する修正要望の提出などがあり、昭和18年ごろまで東株国債取引員組合委員会記録と共に同協会の会議録が見られた。おそらくは日本証券取引所への統合直前期までこうした活動を細々と続けていたものであろう。他方で、次節に見るように、この会と並行して時局に適合した証券引受会社協会が形成された。

3. 証券引受会社協会

昭和11年2月、2・26事件の勃発はその後の政治・経済運営に大きな影響を与えた。3月9日に成立した広田弘毅内閣の馬場蔵相はそれまでの公債漸減主義を放棄し、低金利政策及び増税断行などの声明を発表した。5月1日には第1回3分半利国庫債券の発行が開始され、以後3.5%が戦時金融の最低金利になった。翌昭和12年7月7日の盧溝橋事件は日中戦争の発端になり、9月10日には臨時資金調整法が公布された。同年12月には同法に基づいて、他の金融分野と同じように日興・野村・山一・小池・藤本各証券の5社は資金自治証券団を結成した。これらの5社はすべて大株式会社であり、資金自治証券団は自ずと全証券業者のトップグループを形成した。

翌昭和13年3月31日には有価証券引受業法が、4月1日には国家総動員法が公布され、その年の12月14日に、有価証券引受業法により免許を受けた業者による証券引受会社協会が創立された。

Ⅲ. 商法昭和13年改正・同施行法 と有価証券引受業法

有価証券引受業法が何ゆえに昭和13年に急遽制定されたかを知るには、明治期の担保付社債信託法にまで遡らねばならない。明治38年3月13日に公布された担保付社債信託法には以下の規定がある。

第1条 本法ニ於テ信託会社ト称スルハ担保付社債ニ関スル信託事業ヲ営ム会社ヲ謂フ

第2条 社債ニ物上担保ヲ付セムトスルトキハ其ノ社債ヲ発行スル会社ト信託会社トノ信託契約ニ従ヒ之ヲ発行スヘシ

第6条 信託会社ハ銀行事業ヲ除クノ外他ノ事業ヲ兼スルコトヲ得ス

こうなっているため、担保付社債の発行には証券業者は引受人として関わることができず、銀行・信託の下に立ち、下引受を行なってきた。

初期の社債発行は無担保であることが多かったが、大正から昭和にかけて不況期に償還不能社債が続出した過程で、担保付社債を推す議論が強くなった。すなわち日本興業銀行主導で行われた「社債浄化運動」と称される動きの中で、銀行・信託・保険等の金融機関からなる五日会が、昭和8年5月5日、「将来の社債引受については原則として担保付とし、償還を確実にするため減債約款付とする」申合わせを行った⁴⁾。直前の同年3月には担保付社債信託法の改正でオープン・エンド・モーゲージ制が採用

されており、担保付社債の普及を進める一助ともなった。もっとも、現実には担保付社債が優良で無担保社債が不良社債であったとはいえ、社債の有担保化に抵抗する証券業者の言い分にも聞くべき論点があった⁵⁾。「社債浄化運動」すなわち金融機関による社債発行市場の有担保化（無担保社債の抑制）は、振り返ってみれば、リスクな企業に対する救済金融機関から戦時金融機関の中核機関に変身しようとしていた日本興業銀行が担保付社債信託法上の免許信託会社たる機能を社債発行市場制覇に最大限有利に利用しようとした性格が強い。

1. 商法昭和13年改正・同施行法

有価証券引受業法は他法との関連なしに有価証券引受業者の監督のために考えられた法律ではなく、商法の昭和13年改正により急遽形作られたものであった。

商法改正に関する政府提案の趣旨を、受託会社についてみておく⁶⁾。商法改正法第301条第2項社債申込証記載要件第14号「社債募集ノ委託ヲ受ケタル会社アルトキハ其ノ商号」を入れたのは、所謂受託会社というものが現行規定では一向に活躍しておらず、社債権者が権利行使しようと思うと個々に自分自身で行うしかなかったのを、受託会社が行うことにしたためである。また、改正法律施行法第56条で、「銀行又ハ信託会社ニ非ザレバ社債募集ノ委託ヲ受ケ又ハ新法第314条ノ事務承継者ト為ルコトヲ得ズ、前項ノ規定ハ新法施行前ニ社債募集ノ委託ヲ受ケタル場合ニハ之ヲ適用セス」と明らかにしたのは、実際にそれら以外に（現行では業者が）いないことと、将来的に「基礎の堅固でないもの、業務執行の甚だ確実でないもの」が入ってくる虞があるので、銀行・信託会社に限

定した、と説明された。

法文としては、改正法第301条（社債申込証記載事項の列挙）、第309～314条（社債募集の委託を受けたる会社に関する規定）、第2款社債権者集会（第319～341条）が重要であった。担保付社債信託法の受託会社規定（銀行、信託）に加えて、この昭和13年商法・同施行法の改正で募集の委託会社も明確に銀行・信託に限定されたのである。この点で、有価証券引受業法の存在価値が出てくる。

2. 有価証券引受業法（昭和13年3月31日公布）

同じく有価証券引受業法の政府提案の趣旨から見ていきたい⁷⁾。この法案の提案者は大蔵省銀行局であり、「現今有価証券引受業者の起債界における地位の重要性に顧みまして、これらの人々を監督して、起債界の振興、起債界の円満なる発達を期したいということが根本であります、従いましてこの法律全体を通じて申し上げます、従いましてこの法律全体を通じて申し上げます、他の金融関係の法、即ち銀行法、信託業法及び無尽業法などと大体同じような実体監督を主としたる規定をいたして居るのであります」と説明された。証券市場における証券取引を商品取引や百貨店の一般小売りと同列において農商務省（後には商工省）で監督していた時代（明治14年4月～昭和18年6月）、証券市場関係の法律で大蔵省が監督官庁となったものは大正7年の有価証券割賦販売業法のみであった。法令がないまま割賦販売業を行っていた業者には銀行がかなり含まれていたため、法律公布に当たっては「金融」の一部として大蔵省が監督官庁となったのである。有価証券引受業法は「金融」の一部として大蔵省が監督官庁となる2例目となった。

法の構成は全20条と附則で、法律としては小さい部類に入ろう。

有価証券引受業法

- 第1条 有価証券引受業の定義、有価証券の種類⇒勅令
- 第2条 主務大臣の免許
- 第3条 最低資本金、組織形態：資本金200万円以上の株式会社
- 第4条 証券引受会社の業務限定、兼業には主務大臣の許可
- 第5条 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る会社なきに至りたる場合の事務承継者と為ることを得
- 第6条 主務大臣の認可事項
- 第7条 合併の効力
- 第8条 準備金積立
- 第9条 営業年度
- 第10条 営業年度ごとに業務報告書の提出
- 第11条 貸借対照表の作成と公告
- 第12条 業務報告・帳簿書類の随時提出
- 第13条 官吏による検査
- 第14条 業務・財産状況により必要ときには業務停止等命令
- 第15条 法令・定款・命令に違反し又は公益を害したときには業務停止、役員改任、営業免許取消し等
- 第16条 業務停止後の整理状況で営業免許停止
- 第17条～第19条 罰則
- 第20条 銀行、信託会社又は特別の法律により設立せられたる法人にして有価証券引受業を営む者には本法を適用せ

ず

この法律の眼目はいうまでもなく第5条にあった。この法律で有価証券引受業者として大蔵省の免許を受けられれば、商法改正法の制限にかかわらず、「社債募集の委託を受け」「事務承継者となることができ」るのである。議会審議の期間は短かったが、以下に見るように必要な論点は尽くされたと思われる⁸⁾。

○主務大臣は大蔵大臣か、商工省との共管か。
⇒大蔵大臣である。

○株式会社に限定する必要性はあるのか。⇒株式会社形態は公共的金融機関として最も適する形態である。

○資本金を引下げて取締り対象を多くするほうがよいのではないか。⇒現に「業」としてやっているものは少なく、それらの堅実な発展を図りたい。起債界における引受業者の地位を重視している。

○すでに政府が起債統制を行っているのに、その上法律が必要か。⇒臨時資金調整法では証券引受業者のみ実体的監督を受けていない(ので、依拠できる監督法が欲しい)。また、新(改正)商法を施行する関係上(前掲の論点のように)「証券引受業者が従来の営業を営み得ない」実情に対して、まず法で監督し、その後に「社債募集の委託を受けられる、従来の仕事を奪われないで済むというようにしてやりたい」。

○ではこの立法化は有価証券引受業者からの希望か。⇒(そうではない、)予ねて大蔵省で(監督法規のない)引受業者の監督を考えており、新商法施行との関係で急いだものである。

○「募集」という言葉は既発行証券についても

いうのか。⇒募集事務とは単に募集の取扱いを行うだけで、払込み義務を負担しないものであり、新発債を対象とする(筆者注:所謂発行市場における引受概念とは明確に異なる)。

○対象証券には株式を含むか。⇒確定利付きの「金融証券」とでも言うべきものに限る。大蔵省としては金融の立場から見る。株式は商工省で見る。(筆者注:「取締法」と「引受業法」では「有価証券」の範囲が異なり、前者では株式が含まれるが、後者では含まれない⁹⁾)

○有価証券引受業者は同業務以外の他の業務を営むことはできないのか。⇒付随業務は認め、株式引受・募集の取扱などは兼業業務として大臣の認可を申請すれば認可していきたい。業者にとっては複数法の適用となり報告書などが大変だが、なるべく二重監督の煩瑣と弊害を避けたい。

○利益積立方式が新商法(資本の4分の2に達するまでは利益の20分の1以上)と異なる(利益の10分の1)のはなぜか。⇒従来ある金融法規(銀行等)の例に倣う。

○罰金が多い(あるいは少ない)のではないか。⇒「有価証券業取締法」よりは仕事の規模が大きいため多く、一般大衆から資金を集めていない(取次が主)ため少ない、ともいえる。

○官吏の検査は慎重にすべきだが、誰に担当させるのか。⇒検査は実体監督のためには必要であり、既存の銀行検査官に担当させたい。

有価証券引受業法は商工省提案の有価証券業取締法とほぼ同時期に出され、2点セット視されるが、引受業法は起債界を明確に金融の一環として金融の内側に取り込み、大蔵省の統制下

に置くための法律であった。取締法が「取引所
によらざる有価証券の売買またはその媒介を為
す営業の定義で有価証券業者を捕捉し、全証券
業者の底辺部分を確定した」とすれば、引受業
法は「株式組織・最低資本金規定と引受・募集
業務の定義で証券引受業者を捕捉し、全証券業
者の最上位部分を確立した」といえるのではな
いか。

両法はそれぞれ斯業の発達のための「実体監
督」を主としていたが、その提案趣旨には戦時
下の斯業活用の意図があり、そのために「戦時
法」と見られがちである。さりながら、戦後は
提案趣旨の戦時性は消滅したと考えられたので
あろう、その実体監督部分が証券取引法に引継
がれた。現在の金融証券取引法にも無論引き継
がれている。ここから、振り返ってみるに、こ
れらの業法の制定意図に付された時代性と、実
体監督部分の普遍性とは分けて考えたほうがよ
いと思われる。少なくとも、日本証券取引所法
(昭和18年)と合わせて「戦時3法」と呼ぶの
は実態に即さないであろう。日本証券取引所法
は確かに戦時法の側面が強くそのために戦後廃
止されはしたが、商品と併せて規制対象とした
それまでの取引所法から有価証券のみを規制対
象として独立させ、かつ国民経済全体の中に証
券取引の重要性を位置づけた点では、戦後の証
券取引法の考え方を準備するものであったと筆
者は考えている。

3. 有価証券引受業法施行の前と後の社 債募集引受関係書類

以下に見る A は引受業法施行(昭和13年7
月1日)以前の発行(昭和11年6月5日)に係
る募集引受契約書、B は施行後の発行(昭和16
年12月)に係る募集要項¹⁰⁾、共に普遍的な形

式のものである。

A、東京モスリン紡織株式会社第6回物上担 保付社債募集引受契約書

委託会社(東京モスリン紡織・甲)、受託会
社(三井信託)、募集引受会社(小池証券・乙)

第1条 発行要項、昭和11年6月5日発行、総
額金650万円、利率年4分5厘、期間
最長7年、元利金支払は山一証券・藤
本ビルブローカー証券・小池証券で行
う、担保は甲の所有工場財団3件、他

第2条 甲は乙に対し社債引受料として額面百
円につき1円25銭の割を持って支払う

第3条 甲は乙に払込み期日の2日以前に社債
券を交付し、乙は払込み期日後3日以
内に社債払込み代金より手数料を控除
した残額を甲に支払う

第4条 社債募集に関する広告費、通信費は乙
の負担とする

第5条 払込み期日前に戦争暴動又は天災事変
等により経済状態に変動を生じ、本社
債の売り出し困難となった場合は、甲
乙協議の上、本契約を延期又は解除す
ることを得

昭和11年5月20日

東京モスリン紡織株式会社
取締役社長 鶴見左吉雄
小池証券株式会社
取締役社長 小池厚之助

B、住友金属工業株式会社第1回に号物上担 保付社債募集要項

(別資料より昭和16年12月1日発行と確認¹¹⁾)

1、発行額 1500万円

但し数回に分ち発行すべき第1回

社債発行総額6500万円の内第4回
(最終回)発行分

- 2、利率 年4分3厘
- 3、発行価額 額面100円に付金100円
- 4、各社債の金額 1千円、5千円及1万円の三種(無記名利札付)
- 5、期限 10ヶ年(2ヶ年据置後毎半年30万円以上償還又は買入却却、平均8.8年)
- 6、払込期日 12月1日
- 7、利渡日 6月1日、12月1日
- 8、担保 工場財団
- 9、共同受託会社 住友銀行、住友信託
- 10、募集の委託を受けたる会社 住友、日本興業、第一、三井、三菱、安田、第百、三和、の8行及住友、三井、三菱、安田の4信託
- 11、元利金支払場所 前記銀行・信託の本店(及び一部支店、特に住友銀行は11支店)
- 12、申込期間 11月19日~21日(*第一日に締切る)
- 13、下引受者 野村、藤本、山一、日興、小池、共同、川島屋の7証券会社
- 14、下引受料 額面100円に付金25銭
- 15、募集取扱手数料 同 金25銭(*戻し10銭)
- 16、消化方法 400万円を親引、1100万円を公募、但し公募中200万円を地方銀行協会へ特別割当、残額900万円を下引受に付し公募す(*他に関係筋110万円を下引受形式で10銭引きで住友渡し)

*手書きで書き添えられたもの

両者にはいくつかの際立った差異が見られる。契約書(A)と募集要項(B)という形式の違いも大きい。後者が定着したのは戦時下の発行を主導した日本興業銀行が発行事務の簡

便化を図ったためと思われる。共に当時の社債発行の主流であった工場財団を担保とした担保付社債であるが、Aでは担保の受託会社(信託会社)と並んで募集引受会社(証券会社)が募集引受事務を取り扱い、その対価として社債引受料を受け取った。Bでは担保の共同受託会社(銀行、信託会社)と並ぶのは募集の委託を受けたる会社(8大銀行、4大信託)であり、その下に下引受者(7大証券会社)がきて、下引受業務の対価として下引受料を受けた。

さりながら、Aでは証券会社が「引受者」であったものが、Bでは「引受者」なるものは登場せず、証券会社が「下引受者」たることが示されたのみである。すなわち、有価証券引受業法第5条の効力は、証券会社を「引受者」とすることにはなく、また「募集の委託を受けた会社」とすることにもなく、(従来からの「下引受者」の地位の他に)「募集取扱手数料」の項目から推察される「募集取扱者」の地位を(言葉の上で)得たに過ぎない。引受あるいは下引受業務の機能には当然に募集の実務が含まれているので、実際には従来と変わらない業務を行っているのに、そのことを追認するはずの「募集の委託を受けた会社」にすらなっていないのが事実であった。ビジネスの報酬の点でも、B(下引受料100円に付25銭、プラス募集取扱手数料が同額としても計50銭)はA(100円に付1円25銭)にはるかに及ばない。

有価証券引受業法の眼目である第5条は、文字通りには活かされなかった。ではどのように活かされたのか、あるいはまったく活かされなかったのか。これを考えるに当たって資料Cの下引受契約書(昭和15年)を見ておきたい。

C、東武鉄道株式会社第一回物上担保付社債
下引受契約書

三井信託以下4信託及び日本興業銀行以下9銀行(甲)が共同して東武鉄道発行社債2750万円の募集の委託を受け、応募額がその総額に達せざる場合においてその残額を引受くるに付き甲の代表者三井信託は小池証券(乙)との間に以下の契約を結んだ。

1、乙は甲が募集の委託を受けたる社債総額の内174万円に付更に募集の委託を受け応募額が募集額に達せざるときはその不足額を引受け(下引受)募集金額の範囲内で払込の責に任ずる。

2、乙は下引受責任料と募入取扱手数料を受取る。

Cは引受業法施行後に一般的なBとは異なり、少数例ではあるが、証券引受会社が「更に募集の委託を受け」ること、とはいえその内容は実質的には下引受に止まったことを示している。引受業法の建前は「募集の再委託」を妨げないところにあるが、多くは再委託の形をとらず、むしろ「下引受」を定着させたというべきであろう。昭和13年商法は募集の委託会社が残額引受を約したときにはその旨を社債申込証に明示する事項としたが(第301条)、実際にはこの機能は「下引受」に転化されたのである。

IV. 証券引受会社協会

証券引受会社協会は有価証券引受業法で免許を受けた証券会社を会員とする協会であった。これまでの公社債業者団体が、法制とは関係なく、業者間の自由意志で、自発的に形成されてきたのとは若干性格が異なる。

1. 設立趣意書

社団法人証券引受会社協会の設立趣意書の背

景にある事情は、以下に見る趣意書¹²⁾の前半に尽くされている。

「最近財政ノ膨張ト産業ノ発達ニ伴ヒ公債社債ノ発行セラルルモノ其額比年著増シ起債市場從テ頗ル殷盛ヲ見ルニ至リ証券引受業務ノ公共的使命ト引受業者ノ社会的地歩トハ益々重キヲ加ヘ来レリ、殊ニ今次ノ支那事変勃発ヲ契機トシテ財界ノ事情ハ頓ニ複雑ヲ加ヘ起債界亦愈多事ナラントス」

起債市場の発達・拡大とともに「証券引受業務の公共的使命」と「引受業者の社会的地歩」が益々重要性を持つに至ったことが大きな背景としてあった。その上で、近景として有価証券引受業法による営業免許を得た業者8名が、債券流通・普及のための諸般の研究施設を講じ、相互間の親睦を図り、連絡を緊密にすることが緊要であるとして、その目的達成のために法人組織として協会を設立し「国策の線に沿って我国経済界の発達に貢献」しようとしたのである。

「産業の発達」はともかく「最近財政の膨張」「支那事変勃発」は準戦時体制を意味するので、「国策」は当然に準戦時政策を意味する。このコンテキストの中で「証券引受業務の公共的使命」「引受業者の社会的地歩」の語がほぼ初めて語られたことが注目される。自由市場時代にはこうした概念は問題にならず、国策として、銀行・信託・保険などの既存の金融機関とともに活用されるに当たって、初めて必要とされたものであった。

昭和13年11月11日付の設立趣意書に掲載された設立者は日本勧業証券、日興証券、川島屋商店、野村証券、山一証券、藤本ビルブローカー証券及び小池証券の各社長、そして共同証券の専務取締役の計8名で、代表は小池証券社長で

あった。前出の昭和16年の募集要項Bに記載された下引受者7社は、協会設立者のうち日本勧業証券を除く7社であった。日本勧業証券は社名が示す通り、勧業債券販売を中核とする業態で、多種多様な発行会社と直接接して引受募集の実務を行なうようなことは少なかった¹³⁾。

2. 定款

同協会の定款は大略以下の内容を持った。

第1章総則 第2条目的

1、公債、社債の引受募集の取扱いに関する業務の進歩発達を図り公共の金融機関としてその使命を達成するため必要なる諸般の施設をなす

2、公債、社債の円滑なる流通及びその普及に資するため必要なる研究施設をなす

第2章会員 有価証券引受業法により主務官庁の免許を受けた証券引受会社に限る

第3章役員 理事・監事

第4章総会 会員の過半数で表決

第5章会計 基本財産を置く

第6章解散 総会員の4分の3以上の同意で可能

目的の1は(正直にも)引受募集の取扱いを対象にしたが、債券発行自体はこの後完全に統制市場になった。目的の2は流通・普及を対象にしたが、数年後には自由な流通市場はほとんど窒息させられた。目的で多少とも生き残ったのは「販売」「消化」の面のみであろう。業法上の「資本金200万円以上の株式会社」という高いハードルをクリアした8名の設立者はそのまま当初の会員になったが、その後は証券引受会社の免許を受けた会社がなかったので、会員

は増えず、戦争末期には企業整備で統合もあり、むしろ減少した。

3. 活動

社団法人である以上、定款の規定に従い、定時総会に財産目録、収支決算書とともに、事業報告書が出されているはずであるが、入手できたのは昭和13年度のもののみであった¹⁴⁾。

昭和13年度事業報告書概略

会員の異動 川島屋商店の脱退、[同社の後身である]川島屋証券の加入(会員数変わらず)

事業概略 1、予てから希望の会員会社の日本銀行引受国債売捌き取扱いを昭和13年12月6日より開始

2、会員会社と信託会社との間の地方債引受条件基準協定を昭和14年3月10日決定

3、先に許可を受けた5社(日興、野村、山一、藤本、小池)以外の会員会社の資金自治調整の許可を昭和14年1月16日監督庁へ申請(日銀経由大蔵大臣に)

4、『公社債年鑑』、『株式年鑑』の作成を昭和14年3月20日決定

事業はこの4点で確認される。4番目の年鑑作成は昭和17年まで実行し、以後は証券引受会社統制会が引継いだ。これらの年鑑は従来、個別証券会社が発行してきたものだが、統制下に、複数の発行者を含んだ証券引受会社協会が設立されたことで、その事業とされたのである¹⁵⁾。

1年後の昭和15年4月23日に行われた同協会第2回定時総会における日銀総裁挨拶の内容も、国策に協力する同協会の事業をよく紹介し

ていよう¹⁶⁾。

- ① 会員業者は国債売捌き・社債引受募集等に貢献
- ② 日銀引受国債の売捌き取扱いは2割2分に上る、地銀・保険が大口消化先だが、一般購買力吸収の見地から個人にも期待
- ③ 社債引受募集は起債調整が行われ、手数料・割戻し料も嚴重申し合わせ、貸出増勢で金融機関の社債消化力は多少鈍化、証券業者手元売れ残りには十分に注意を
- ④ 証券業者は常に金融の大勢に注意し、日銀その他との連絡を密にし、国策に即応して職責遂行に遺憾なきを期せられたい

同協会の構成員が、資本金200万円以上の株式会社であるということは、公社債引受販売に力を入れてきたと同時に、他方で株式業務においても相当の実力を持っていたことを意味する。無論、勸業債券販売が中心（日本勸業証券）、公社債業務から出発（小池証券、野村証券、藤本ビルブローカー証券、日興証券、共同証券）などのように、その比重は各社さまざまではあるが、山一証券、川島屋証券などは株式業務でも業界の最上位にあり、野村証券以下も戦時下に株式業務を拡大しつつあった。資本金の小さい株式会社あるいは個人商店で株式業務に強いところは他に数多くあったが、同協会の構成員が株式業務においても上位業者であったことは間違いがない。また、証券引受会社協会が最初から金融統制の一環に連なったのに対し、株式業者やその団体が金融統制に組み込まれるのは遅かった。これらの結果、証券引受会社協会に属した、選別された大証券会社が、国策注入の経路として活用され、大蔵省の免許を梃子として最上位証券会社グループを形成したのである。

V. 証券引受会社統制会への転換

1. 太平洋戦争期に金融統制の強化

太平洋戦争が始まった後には金融統制が急激に強化された。昭和17年4月18日に金融統制団体令が公布施行され、4月23日には同令に基づき金融9業態別統制会の設立が命令された。その一つとして、5月12日に証券引受会社統制会が設立され、5月23日には頂点に新法に基づく日本銀行に置いた全国金融統制会が設立され、前者は後者の下に包含された。全国を網羅する金融統制組織の一つのコマとして配置されたのである。この段階では、有価証券業者の団体や株式取引所の団体は全国金融統制会に組み込まれておらず、証券関係では唯一証券引受会社統制会のみが、他団体に先駆けて「金融団体」の扱いを受けた。

2. 定款・統制規程

統制組織である証券引受会社統制会には定款と共に統制規程が置かれた¹⁷⁾。

定款第1条は以下のように端的に統制会の性格を示している。

第1条 本会ハ国民経済ノ総力ヲ最モ有効ニ發揮セシムル為証券引受会社ノ営ム事業ノ機能ノ一体的發揮ヲ図ルニ必要ナル指導統制ヲ行ヒ且当該事業ニ関スル国策ノ遂行ニ協力スルコトヲ目的トス

証券引受会社を構成員とすることには変わりがないので、事業自体の性格も変わらないが、「機能の一体的發揮」のための指導統制と「国策の協力」が前面に出された。また、第24条で統

制規程違反に対する過怠金の規定が置かれた。

第24条 本会ハ統制規程ニ違反シタル会員
ニ対シ1万円以下ノ過怠金ヲ課ス
ルコトヲ得

ここにいう統制規程とは、第1号有価証券ノ引受、募集取扱及売買ニ関スル件及び第2号投資信託ニ関スル業務ニ関スル件の2件であった。第1号の「有価証券」は伝統的な証券種類である公社債、第2号の「投資信託」は前年の昭和16年11月に野村証券が開始したばかりの、そしてこの後他の証券引受会社も開始することになる、新たな証券種類である投資信託を指した。投資信託という新規事業を展開する能力があり、かつ監督庁である大蔵省に認可を申請して認可を得られる証券会社は、この段階ではすでに大蔵省の監督下にあった証券引受会社統制会の構成員以外には考えられなかったのである。

3. 活動

証券引受会社統制会の活動期間は昭和17年5月から20年5月までの約3年である。基本的に引受会社協会時代の活動を継続し、これに投資信託業務を追加し、統制会としての「指導統制」が大きく加わった。とはいえ、絶大な統制力を持った大蔵省と個別の引受業者との間にあって、上位下達と、必要書類の徴収以外に積極的な施策を行う余地が大きくあったとは思えない。全国金融統制会の会報には証券引受会社統制会の名前で月次の「証券界」「証券市場」等の概況が掲載され、日本興業銀行調査部の月次の「起債市場」と棲み分けをしている。また、二ヶ月次の「証券引受会社統制会日誌」も掲載されており、活動の内容を大方は知ることができる¹⁸⁾。引受会社統制会は債券のみならず株式

についても概況を報告している点で、明確に証券界全体を代表していたといえる。

VI. 証券統制会の形成

1. 戦末の統制組織統合

長きに亘り証券界には大小いくつもの団体が存在したが、統制時代にはかなり簡素化されていた。証券業者にあつては、昭和13年に設立された証券引受会社協会が、前述のように公社債・株式・投資信託の3大業務を網羅する大業者の組織としての地歩を確立しており、昭和15年以降に各地で設立された有価証券業協会及びその全国団体とは隔絶した地位にあった。自由市場時代には証券業者の中核をなした取引所取引員が、株式組織取引所の衰退及び廃止の過程で、力を失ったこともその裏にはあった。株式組織取引所は統制強化の過程であつてなく特別法出資法人である日本証券取引所に統合廃止されることに決定し、昭和18年6月末に日本証券取引所が新設された。同取引所は日本に唯一の証券取引所として、また日本銀行と同様の特別法出資法人として、大蔵省の強い監督下に置かれ、昭和19年5月に全国金融統制会の会員となった。同取引所の全国各地市場の9取引員組合は業態別統制会の会員として指定された。同年11月19日に取引員組合は取引員統制組合と改称し、全国連合会が翌19年6月21日に取引員統制会を発足させた。

昭和20年5月17日、金融統制団体の統合簡素化が行なわれ、業態別統制会は11から6へ、指定会員は14から6に減少した¹⁹⁾。証券引受会社統制会と取引員統制会はこの直後に解散し、その構成員と日本証券取引所が6月1日に証券統

制会を発足させた。これにより戦時証券界の最高統制組織が形成されたのである。この時期に、このように新たな「統制会」を作る意味はどこにあったのか。昭和19年秋から本土攻撃を受け、20年3月には東京大空襲、以後も全国の都市が戦災で機能を失いつつあるとき、同一分野に複数の統制組織を置くことは愚かで、金融統制の効率化が図られたということに尽きよう。証券界であれば証券統制会に連絡すれば良い、という上意下達ルートの確実化、簡素化でもあった。構成員は異なったが、日本証券取引所総裁と取引員統制会理事長は同一人物でもあった。日証が前面に出たのはこの段階では日証市場における買い支えが最大の積極的な証券施策になっていたからである。

2. 定款・統制規程

証券統制会の定款は銀行信託統制会定款及び庶民金融統制会定款と同時に大蔵省の告示として示された(昭和20年6月23日大蔵省告示第269号)²⁰⁾。

証券統制会定款

第1章総則 第1条 本会ハ国民経済ノ総力ヲ最モ有効ニ發揮セシムル為日本証券取引所、証券引受会社及日本証券取引所取引員ノ営ム事業(コール資金ノ貸借及其ノ媒介並ニ手形ノ売買及其ノ媒介ノ事業ヲ除キ証券事業ト称ス以下同ジ)ノ機能ノ一体的發揮ヲ図ルニ必要ナル指導統制ヲ行ヒ且当該事業ニ関スル国策ノ遂行ニ協力スルコトヲ目的トス

第2条 本会ハ金融統制団体令ニ依リ設立シ証券統制会ト称ス

第2章会員 第4条 本会ハ日本証券取引所、証券引受会社及取引員統制組合ヲ以テ之ヲ組織ス

第5条 [統制規程]

第3章事業及其ノ執行

第8条 本会ハ第1条ノ目的ヲ達スル為左ノ事業ヲ行フ

- 1 証券事業ヲ営ム者ノ行フ事業ノ指導統制
- 2 証券事業ノ整備ノ促進
- 3 証券事業ノ機能ノ増進
- 4 証券事業ト産業トノ関係ノ緊密化ノ促進
- 5 証券事業ニ関スル調査及研究
- 6 前各号ニ掲グルモノノ外本会ノ目的ヲ達スルニ必要ナル事業

第4章役員

第13条 理事長ハ証券事業ニ関シ経験アル者及学識アル者ノ中ヨリ大蔵大臣ノ命ジタル者トス……

第5章会議

第6章経理

第7章解散及清算

第27条 本会ハ大蔵大臣ノ命令ニ依リ解散ス証券統制会ノ構成員ハ団体(日本証券取引所、及びその取引員統制組合)と個別の証券引受会社各社であつた。当時の証券引受会社5社はすべて日証取引員であるから、構成員はすべて日証関係者ということになる。必然的に同会ノ理事長ハ日証総裁、副理事長も日証副総裁、理事には東京・大阪の取引員統制組合理事長、及び証券引受会社からは川島屋証券(20年3月に統合して日興証券)と小池証券(19年9月に統合して山一証券)の両社長が入つた²¹⁾。

同会ノ統制規程については当初ノ原文は見つからず、戦後ノ昭和20年9月5日起案ノ修正規程案のみが入手できた²²⁾。

証券統制会統制規程案

- 第1号 証券事業統制ニ関スル件 [2条]
- 第2号 有価証券ノ引受、募集ノ取扱及売買ニ関スル件 [3条]
投資信託ニ関スル業務ニ関スル件 [5条]
- 第3号 取引員統制組合ノ統制規程ノ設定等ニ関スル件 [2条]
有価証券市場ニ於ケル売買取引ニ関スル件 [4条]
有価証券市場ニ依ラザル有価証券ノ売買又ハ其ノ媒介ニ関スル件 [4条]

この規程案は昭和20年9月5日以前、いまだ統制団体の廃止を予測しない段階で起草された。昭和17年の証券引受会社統制会規程と比べると第1号と第3号が追加されていること、及び第3号の内容から見て、証券統制会の当初の統制規程は第1号及び第2号であり、戦直後の修正案で第3号を追加しようとしたものと思われる。すなわち当初規程は、証券引受会社統制会規程を第2号としてまとめ、第1号を新たに設けたもの、戦直後の修正案はこれまで統制規程を持たなかった取引員統制組合が「金融統制団体令に基づき認可を申請」した場合には、証券統制会にも報告すべし、という規程を設けようとしたものであった。

現実には、昭和20年9月30日統制団体は廃止され、同統制会及び東京・大阪の取引員統制組合は同月末に解散した。それまでの数週間に、未曾有の混乱状態にあった大蔵省がこの案を認可した記録はなく、従って施行されることもなかったと思われる。

3. 活動

証券統制会の活動期間は昭和20年6月1日か

ら9月30日まで（市場取引は8月9日まで）の3ヶ月間と短期間であった。同会の前掲定款によれば相当な「証券事業」関係の指導統制事業を予定したようだが、活動実態は僅かしか分からない。残された資料からは、戦末期の統計（謄写版刷り）発表、取引員電話回収に関する復活の陳情、有価証券に対し戦争保険実施の要望、戦直後の戦後建設具体策の意見を取引員組合に問う、日本証券取引所市場再開への動き（失敗）、占領軍からの通牒の移牒などを行ったことが分かる²³⁾。

Ⅶ. 戦後、証券引受会社協会の復活

1. 戦時統制組織の解散と新組織化

戦時統制組織は戦後1ヶ月経ったあたりから処置が決まり始めた。金融統制団体に関しては昭和20年9月20日に日本政府から解散命令（蔵融第165号）が出され、同月30日にはGHQが植民地銀行、外国銀行、特別戦時機関の閉鎖を命令し、同日この閉鎖に関する大蔵・外務・内務・司法省令が公布施行されて、戦時金融金庫、資金統合銀行、朝鮮銀行、台湾銀行、南方開発金庫、外資金庫などと共に全国金融統制会も閉鎖を指定され、同日解散した。証券統制会も同じく同日解散した。

証券統制会の会員であった日本証券取引所は、しかし「統制団体」とは言えず、一部機能を除いて存続の予定であったが、以後GHQにより市場の再開を認められず、結局昭和22年「日本証券取引所の解散等に関する法律」により同年4月16日解散した。日証の東京及び大阪の取引員統制組合は証券統制会解散と同時に解

散した。証券統制会解散の翌日、昭和20年10月1日に新たに証券引受会社協会及び東京・大阪の取引員組合が発足した。

2. 新・証券引受会社協会の定款

一応、新設の形式を採った証券引受会社協会の定款は、しかし内容構成は昭和13年当時の旧組織のそれとほぼ同じであった²⁴⁾。

主な相違点は、以下に見る第2条目的にあった。

- 1、有価証券ノ引受、募集及売買並投資信託ニ関スル業務ノ進歩発達ヲ図リ公共的金融機関トシテ其ノ使命ヲ達成スル為メ必要ナル諸般ノ施設ヲ為スコト
- 2、有価証券ノ円滑ナル流通及其ノ普及並投資信託ノ発達ニ資スル為メ必要ナル研究施設ヲ為スコト

単純に昭和13年当時と比べると、①「公債、社債」が「有価証券」に変更され、②「投資信託に関する業務」が入り、③親睦の目的が削除された、ことになる。しかし、これらはすでに昭和17年の証券引受会社統制会定款ですでに変更されていたものである。戦後の新定款は、急遽昭和17年の統制会定款から著しい統制的性格を除き、昭和13年当時に戻したというようなものであった。

当時まだ有価証券引受業法は有効であり、同法により大蔵省の免許を受けた証券引受会社5社が新協会の設立者となり、会員となった。日本勧業・日興・大和・野村・山一各証券会社であった。

3. 活動

この協会の活動は不明である。その活動をう

かがわせる資料はまったく残っていない。取引員協会が戦後株式集団取引の主催者として各地で活発に活動したのは対照的である。「統制会」ではなくなったにせよ、昭和13年当時とほぼ同一の「国策協力」型組織では、戦後に存続する意味はなくなったともいえる。それだけではない。いまだ臨時資金調整法は存続し（昭和23年4月7日廃止）、有価証券引受業法も有効であり（昭和22年証券取引法に吸収予定）、そしてまた戦後も公社債市場に対する実質的規制は続いたとしても、基本理念として自由市場の到来、再来の感触が強まれば、上位証券業者の寡占的な集合体としての証券引受会社協会を積極的に維持する意味は薄れた。昭和23年証券取引法全面改正により、有価証券引受業法の廃止が施行され、証券業者登録制が施行されて、同協会の存立基盤は完全に失われた。この間、同協会がいつまで存続したかは不明である²⁵⁾。

結び

本稿の結論は、戦時統制下における上位公社債業者の活用が、業務免許を梃子として、戦後の寡占的総合証券体制を準備した大きな要因であったとするものである。

戦時金融統制の主たる目的は戦争遂行という国策に協力する金融体制を作り、効率的にそれを運営することにある。日本の第2次世界大戦下という特殊事情の下では、証券市場に対する統制は、一方では自由市場を死滅させると共に、他方ではそれでも統制の網の目を潜り抜けて利益を得ることを欲するリスクマネーを掬い上げる場を確保することにあった。「統制下に限定的自由市場を保護した」と筆者は捉えている。雑株市場の繁盛、3分半利戦時国債を最低

金利とした債券発行金利管理システムの形成、戦時投資信託の認可と保護、株式組織取引所の日本証券取引所への統合と投機抑制はすべてそういう性格を持つ。

この金融統制の副次的効果として、全体的な証券業務の縮小下の業態再編の過程が上位業者の総合証券体制化を準備したと考える。昭和13年の証券引受会社協会、昭和17年の証券引受会社統制会、昭和20年の証券統制会と、3段階の業者団体の性格変化は、その過程を具体的に示すものであった。昭和13年商法改正に対応して急遽制定された有価証券引受業法は、証券引受会社を資本金200万円以上の巨大株式会社に限定した。この最低資本金は当時としては著しく巨額であり、これを充たし、公社債業務の比重が大きく、且つ証券引受会社の免許を受けなかった証券会社はなかった²⁶⁾。実際には200万円は線引きの意味を持たず、山一証券等、後の4大証券はすでにこの当時1000万円級の資本金を備えていた。ここに引受業法というそれなりに経済的根拠を持つ法制が加わり、公社債業務及び関係上位業者を強化し、証券引受会社という最上位業者グループを形成したのである。

太平洋戦争の開始は金融統制を一段と強化した。昭和17年金融統制団体令により証券引受会社協会は証券関係で唯一統制団体を形成し、証券引受会社統制会となった。大蔵省・日銀が主導する金融統制機構の中では、証券引受会社統制会は個別の大株式取引所よりも上位に立ったといえる。証券業務としては（太平洋戦争開始直前の）昭和16年11月に個別に野村証券に認可した投資信託業務を、昭和17年8月に他の証券引受会社に（同じ信託銀行を用いることで）一括して認可したことが決定的な意味を持った。野村に対しても証券引受会社の投信認可の扱いに

なった。証券引受会社は当初、そして中核概念としては、公社債引受業務の上位業者として定義されたが、ここで大蔵省の監督下に公社債・株式・投資信託の証券業務3点セットを揃えた総合証券業者体制を形成した。同会の定款が「公社債」から「有価証券」へと文言を変えたことにはこのような意味があったのである。

戦末期、最後の段階で証券引受会社統制会は解散し、半官半民の日本証券取引所が主体となる証券統制会に個別の証券引受会社が参加する形となった。実質的には、戦時証券界そのものであった日証の中で、巨大株式会社である上位証券業者の支配的地位が明確になったと見るべきである。これら上位業者の中での力関係はまた別で、証券統制会の理事には東京基盤の2社（日興証券、山一証券）が入った。

これらの上位業者のうち、日本勸業証券を除く4社は戦時企業整備の強制の下に、同系で、あるいは関連の中小・零細業者と、吸収統合し、大規模化した。臨時資金調整法の下で、証券業自体の融資順位は「丙」と最下位であり、また市場そのものはほぼ窒息死の状態でありながら、金融統制の包囲網の中で上位業者は戦後の隔絶した4大証券体制を準備しえたのである。

なお、昭和13年有価証券引受業法を生んだ昭和13年商法改正（担保の受託会社、あるいは引受会社とは別に「募集の委託会社」概念を明確にした）の規定は戦後も長く継続した。但し、昭和23年証券取引法全面改正による第45条の規定「証券業者は社債募集の受託会社となることができない。証券業者は、他の法律の規定にかかわらず、すべて引受人となることができる」により、証券会社は引受人となることができた²⁷⁾。引受の概念には本来募集の委託の概念が

含まれる。商法と証券取引法との二重構造を問題にしなければ、引受業務は原則として証券会社の専業とされたのである。第45条は昭和40年5月改正で「証券業者」を「証券会社」に変えて、平成5年まで維持された。社債募集の委託制度すなわち社債募集の受託会社制度は平成5年の社債法改正で社債管理会社制度へと純化され、再構成された。証券取引法第45条は、タイトルを「社債募集の受託の禁止等」に、前段の「募集の受託会社」を「商法第297条に規定する社債管理会社又は担保付社債信託法に規定する信託契約の受託会社」に変えて、現在では金融商品取引法第36条の4（社債の管理の禁止等）に引き継がれている。

注

- 1) 明治30年代半ばの、所謂「取引所打壊し令」に反対した全国株式取引所連合会の運動により、同令は撤廃され、農商務省では担当課長、大臣の更迭にまで至り、大正期の再度の反対運動の結果、昭和4年に再度、政策を撤廃させられたことから、定期取引抑制政策は政府からタブー視されることとなった。東京株式取引所『東京株式取引所五十年史』及び日本証券経済研究所『日本証券史資料』戦前編第3巻、第4巻、解題参照。
- 2) 『日本証券史資料』戦後編第4巻、p.571。
- 3) 大正15年4月4日『山叶商会週報』第397号、東京大学経済学部図書館所蔵資料『山一証券株式会社』所収。
- 4) 昭和8年5月5日の申合わせは、竹内半寿『我が国公社債制度の沿革』p.76に記述。
- 5) 証券業者の論点は昭和8年5月6日「金融界無担保社債抑制申合」『銀行通信録』第95巻第568号に記述。
- 6) 『日本証券史資料』戦前編第2巻、p.443。
- 7) 同書、p.422~424。
- 8) 同書、p.425~439。
- 9) 有価証券業取締法には「有価証券業取締法に拠る有価証券の種類及免許料の件」(昭和13年6月29日勅令第458号)で債券と株券の双方が規定されたが、有価証券引受業法には「有価証券引受業法に拠る有価証券の種類を定むるの件」(昭和13年6月29日勅令第410号)で、債券のみが規定された。前者は当資料集戦前編第4巻所収、資料1-(21)、後者は同、資料1-(24)参照。
- 10) 両資料はともに前掲『山一証券株式会社』資料に所収。
- 11) 日本興業銀行調査部『全国公債社債明細表』(昭和17

年)、日本経済評論社刊、第21巻、同社社債の項目で確認。

- 12) 設立趣意書及び定款は、前掲『山一証券株式会社』資料に所収。
- 13) そもそも有価証券引受業法による証券引受会社の指定について、日本勤業証券は「公社債引受に実績を持った山一以下の7社と勤業債券の引受・取扱を行っていた当社の8社」と認識していた。『日本勤業証券株式会社60年史』昭和42年、p.71~72。
- 14) 昭和13年度事業報告書は、前掲『山一証券株式会社』資料に所収。
- 15) 『日本証券史資料』戦前編第7巻、解題、参照。
- 16) 『日本金融史資料』昭和編第33巻、p.803。
- 17) 引受会社統制会の定款・統制規程・役員氏名は、『日本証券史資料』戦前編第5巻、資料3-(1)。
- 18) 『全国金融統制会報』昭和17年8月~20年1月は『日本金融史資料』昭和編第11巻~第12巻所収。
- 19) 日本銀行調査局『日本金融年表』(自明治元年~至昭和35年)、参照。
- 20) 『日本証券史資料』戦後編第4巻、資料6-2-(110)。
- 21) 同書、資料6-2-108、この資料は急いで作られたためか、役員の氏名は正しいが肩書きにはいくつかの誤りがある。
- 22) 『日本証券史資料』戦前編第5巻、3-(160)参照。
- 23) 同書、3-(159~162)参照。
- 24) 同書、3-(163)。
- 25) 『日本証券史資料』戦後編第5巻(昭和20~24年)には同協会による資料は皆無である。
- 26) 例えば資本金300万円の角丸証券、徳田証券、玉塚商店、200万円の丸水渡辺商店は株式営業のみなので、免許を受けていない。
- 27) 施行されなかった昭和22年証券取引法第22条は「証券業者たる株式会社でその資本金額が政令で定める額以上の者は、他の法律の制限にかかわらず、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ないこととなった場合の事務承継者となることができる」であった。文語体と口語体の違いはあれ、有価証券引受業法第5条とはほぼ同一だといえる。

参考文献

- 東京大学経済学部図書館所蔵資料『山一証券株式会社』、極東書店
 竹内半寿『我が国公社債制度の沿革』昭和31年、酒井書店
 『日本興業銀行五十年史』昭和32年
 日本証券経済研究所『日本証券史資料』戦前編各巻
 (当研究所主任研究員)