

第2章 平成5年社債法改正の審議の経緯

前田 庸

本稿では、平成5年の社債法改正の審議の過程で意見が分かれた問題点、そこで検討されながら未解決のままになった問題点等を選んで、その審議の経緯を紹介した。ここで取り上げた問題で、「会社法制の現代化に関する要綱試案」(以下、「要綱試案」と略称し、商事法務1678号〔2003年11月10日臨時増刊号〕の頁数により引用する)については、それを付記した。ここで、問題点の取り上げ方が私の恣意的なものになっていることをお詫びしたい。

1 社債管理会社の原則設置強制について

平成5年商法改正は、「社債を募集するには会社は社債管理会社を定め、社債権者のために弁済の受領…その他の社債の管理をなすべきことを委託することを要する」ものとされ、一定の場合を除いて、社債管理会社の設置を強制している(商法297条)。「社債法等研究会の要綱試案」(鴻常夫編「社債法改正の論点」商事法務別冊(昭和62年8月)146頁以下。以下、「論点」と略称する)においては、公募発行の場合における社債の受託者の強制が提案されていた。社債が広範な投資者に手渡されることになる場合には、これらの投資者は必ずしも専門的知識を有するとは限らないため、投資者保護に万全を期する必要があることがその理由として掲げられていた(試案Ⅳ-2・論点158頁以下)。この提案などが平成5年改正で採用されたと考えられるが、その審議の過程では、社債管理会社の原則設置強制は、社債発行限度の撤廃と関連して説明されていた。すなわち、平成5年改正商法において、社債発行限度が撤廃されたが、その条件として、格付機関の定着、ディスクロージャーの充実とともに社債管理会社の原則強制が掲げられていた。もともと、この原則強制に反対する意見もみられた。証券取引審議会から昭和61年12月12日に出された「社債発行市場の在り方」(論点165頁以下、特に175頁以下)においても、その設置強制に反対の意見が表明されていた。そこでは、受託会社が起債の仕組みに幅広く関与している現状では、その強制は効率的かつ機能的な社債市場の確立を図っていく上で問題があること、受託会社の有無が市場原理の下で発行条件に反映され、投資者がこれを踏まえて投資判断を行うシステムも自由化の一つの方向として考えられるところであり、その点で受託者の設置を義務づけるのには問題があること、コストがかかりすぎること等が指摘されていた。「投資者が専門的

知識を有しないことは、証券取引上のディスクロージャーを強要する理由とはなっても、社債管理のための受託者が設置されなければならないという理由とはならない」といい（論点 29 頁注(34)）、「無担保社債につき受託会社の設置を任意としても、それが實際上必要なものについては社債実務において受託会社が設置されることになるであろうし、そのような場合に受託会社が設置されないなら社債募集はスムーズに行われなくなるであろう」と指摘し、「受託会社の設置を法律で強制すべきか否かは、したがって受託会社の設置の要否の判断を立法者に委ねるのが合理的かそれとも市場に委ねるのが合理的かということにかかるといふ主張も見受けられた（神崎克郎「社債法の整備と改善について」・論点 29 頁注(35)）。

結局、どこまで市場原理に委ねるべきかということに帰着する問題であろうが、その当時の考え方としては、これを任意とすると、しっかりした会社は受託会社を設置して社債を発行し、そうでない会社はそれを置かないで社債を発行することになって好ましくない結果を生ずるのではないかというようなことから、これを原則設置強制としたということができよう。

なお、法制審議会社債法小委員会における審議の当初の段階では、適用除外とする場合として、いわゆる優良な会社を含めるかどうか議論されたが（小委員会資料 9、三の 1（注）1、平 1. 11. 30）、発行当時は優良企業でもその後業績が悪化することがありうるという理由で採用されなかった。また、同商法部会資料 3. 第 1 の 1（注）3、平 4. 2. 19）では、短期（たとえば償還期限 1 年未満）の社債および少額（たとえば発行総額 5 億円未満）の場合は、社債管理の受託会社の設置を任意とすることについて検討すると注記されていたが、これも採用されなかった。

私としては、平成 5 年改正の審議の過程では、原則として設置強制に賛成の発言をしたので、ここで俄かにこれに消極的な意見を述べることには躊躇を感ずる。ただ、当時は、発行限度の撤廃という大問題をかかえていたことが原則設置強制を必要とすると考えられていた最大の理由であり、その代償という意味を有していたが、それから 10 年あまり経過して限度撤廃も特に支障なく定着した現在、この問題を市場原理ないし自己責任を徹底させる立場に立ち、どのような条件を満たせば市場原理ないし自己責任に委ねてよいかをこの際検討してみる、その上で現在通りに原則強制を維持するか任意にするかを定める、そのような検討の時期が到来しているということも不可能ではなからうと考える。

2 「社債募集の委託を受けた会社」から「社債管理会社」への変更 — 「社債管理委託契約」の帰趨

この点は、平成 5 年社債法改正の審議の過程でもっとも議論された問題である。改正試案においても、「受託会社に関する規定は実務との関係が深く、また業法的色彩をも有するため、その

改正は慎重に行う必要がある」とされていた(試案Ⅳの前文・論点158頁。なお、同149頁参照)。

改正前に規定されていた「社債募集の委託を受けた会社」(平成5年改正前商法304条)については、社債法改正の審議の過程にあっていろいろと問題とされた。まず、理論的には、募集の委託が起債会社の便宜のためのものでありながら、その受託をした会社が反対当事者である社債権者のために償還を受ける等の法定権限を有するというのは不自然であるということ、証取法65条により社債の募集をすることができないとされている銀行がその受託者となっているのはおかしい(妙なことになっている)こと等が指摘されていた(岡光民雄「逐条新担保附社債信託法」(平成6年1月24日)33頁)。さらに実務的には、さまざまな発行条件や契約内容の検討に当たって、受託会社がイニシアティブをとっており、引受業務には受託銀行は直接タッチしていない(許されない)とはいえ、実質的には引受業務に密接にかかわっているという見方ができるという主張も見られた(宮内康夫「『社債法改正試案』をめぐると問題点」・論点36頁以下、ことに40頁。「社債発行市場の在り方について—証券取引審議会報告書—」も同趣旨である。論点174頁以下)。

社債法等小委員会においても、社債法改正審議の当初から、発行限度を緩和する以上、社債権者保護の見地から社債権者の保護のために社債権の管理をする者が必要であるが、改正前商法の社債募集の受託会社は発行会社の都合による存在であり、その設置が任意的で必ずしも存在するとは限らないから、募集の受託会社にこの管理の役割を負わせることは適当ではないという問題点が指摘されていた(小委員会資料8.1の二(二)(1)、平成1.10.3・1頁)。

そこで、当初の段階から、社債募集の委託を受けたる会社に関する改正前商法304条を削除するという方向で検討された(小委員会資料9.第1の一7、平1.11.30)。そして、それに代るものとして、社債管理の委託を受けた会社を設置する、しかもこれを強制するかどうかについて前述したように議論があったが、これを原則強制とするという方向で審議が進められた。そこで「社債〔管理〕の受託会社」という概念が導入された(社債法小委員会資料8.第1の一2、平1.10.3)。もともと、「〔管理〕」が括弧で囲まれていたこともある。しかし、いずれにしても、商法部会資料3(平4.2.19)および同部会資料5(平5.2.10)においては、「社債の管理の委託を受けた会社」という用語が方々で使用されており、それにつき部会として了承されたが、法制化された段階では、その言葉は「社債管理会社」という言葉におきかえられていたという経緯がある。もちろん、「社債管理の委託」という概念は、改正商法297条において「社債ノ管理ヲ為スベキコトヲ委託スルコトヲ要ス」と規定されていることから明らかなように、それが否定されたわけではないが、「社債管理の委託を受けた会社」という言葉は、法文では使われていないということになる。

この間の事情を示す次のような経緯がある。商法部会資料37(第1の三5(二)、平1.7.17)お

よび小委員会資料9（第1の三の4(三)、平1.11.30)においては、「社債〔管理〕の受託会社は起債会社との契約により社債の管理に関する行為をする権限を有する」と規定され、発行会社と起債会社との管理委託契約の存在を前提とする明文の規定がおかれていた。ところが部会資料3（第1の二1(三)、平4.2.19)においては、「甲案 社債管理の受託会社は、社債権者のために、社債管理の委託契約に定める権限を有する。」、「乙案 会社が社債管理の受託会社の権限として定め、これを社債申込証に記載したときは、社債管理の受託会社は、その権限を有する。」、「丙案 法定権限以外の権限に関する規定は、設けない。」という3案併記の案が提起された。それまでの審議の過程からすると、この3案のうちの甲案が規定されることを前提として審議されていたと思われる。たとえば社債権者集会についても、社債管理委託契約に定めた事項が掲げられていた（部会資料37、第1の四1(二)、平1.7.17）。もっとも、上述の3案併記とするにいたった部会資料3（第1の三1、平4.2.19）では、それを決議事項とすることの要否については、なお検討するというようにトーンダウンされている。ところで、このように3案併記となったのは、一部から甲案に反対し、乙案を支持する見解が強く主張され、これらの両論の折衷案ないし妥協案として丙案が追加されたからである。一部から甲案に対してなぜそれほど強い反対の見解が主張されたかは必ずしも明確ではない。改正商法297条において、発行会社が社債の管理をすべきことを委託することを要すると定められており、発行会社と社債管理会社との間で委託関係があることは、3案のどの立場をとっても否定できるものではないと考えられる。したがって、乙案の立場は、社債管理の委託契約という表現が条文上にあらわれることを否定する、さらにいえば、社債管理委託の内容については発行会社が主導権を握って決定するというを条文上表現したいということにあったのではないかと推察される。結論としては、折衷案としての丙案が採用された。その部会において、丙案が採用され、約定権限について規定は設けられていないが、その趣旨は、発行会社と社債管理会社との約定に委ねる趣旨であるということが了承されている。そしてまた、上述のように丙案を採用した結果、社債管理の委託契約という表現はすべて削除された。社債権者集会の決議事項について、その委託契約に基づくものに関する規定が削除されたのはその例である。

現在、業際問題も解消したと考えてよいとすれば、そして社債法に手を加えるとするならば、甲案に基づいて規定を改めるのが適当である。それにより法律関係が分かりやすくなると考えられるからである。

〔付記〕

要綱試案第4部・第6・3(1)では、社債管理会社が行うべき「社債ノ管理」につき社債管理委託契約に基づく権限（「約定権限」）の行使を含めるものとし、他の規定についても約定権限を含める形で整理を行うものとされている（商事法務1678号29頁）。

3 社債管理委託契約に基づく個々の問題点

(1) 社債権者集会の決議事項

試案では、社債権者集会の決議事項に関し、一方で無担保社債につき募集委託契約で定めた事項も決議事項とし、他方で、担保付社債の場合には、裁判所の許可を得て決議事項とすることができるとして、両者のバランスを図ろうとしていた（試案Ⅲ三1・論点56頁）。商法部会資料37（第1の四1(二)、平1.7.17）では社債管理委託契約に定めた事項が掲げられ、同部会資料3（第2の三7、平4.2.19）では、担保付社債について裁判所の許可を受けて決議事項とすることができるとし、無担保債の決議事項として、「商法319条に定める事項のほか、社債管理の委託契約に定める事項をも社債権者集会の決議事項とすることの要否については、なお検討する」とされていた。ところが、前述のような事情で無担保債については、同部会資料5（第1の六、平5.2.10）ではそれは取り上げられておらず、担保付社債についてのみ、信託契約に定めるものも決議事項とされるほか、裁判所の許可により決議事項とする旨の規定が設けられ、両者の間にアンバランスが生じ、それがそのまま改正法の内容となっている（商法319条、担信法58条）。

〔付記〕

要綱試案第4部・第6・3(1)(2)〔付記〕で前掲参照。

(2) 調査権

商法部会資料37（第一の三5(二)、平1.7.17）では、受託会社は、①法定権限（現行商法309条に規定される権限）のほか、②社債管理委託契約に定める権限を有するものとし、①または②の権限行使をするために必要があるときは裁判所の許可を得て、会社の業務および財産状況の調査をすることができるものとする規定されていた（第一の三5(三)）。社債法小委員会資料9（第一の三4(四)、平1.11.30）にも同趣旨の規定が設けられていた。しかし、前述のような約定権限に関する規定の削除の一環として、この規定も削除されるにいたった。現行商法309条ノ3は、これらの経緯を反映したものである。

〔付記〕

要綱試案第4部・第6・3(1)(2)〔付記〕で前掲参照。

4 社債管理会社と担保付社債の受託会社

担信法2条1項は、前段で、社債に物上担保を付そうとするときは、社債発行会社と信託会社との信託契約に従いこれを発行すべきこと、および後段で、この場合にはその信託会社は社債権

者のために社債の管理をすることを規定している。前段は平成5年改正前担信法と同様であり、後段が同年改正により追加されたものである。改正試案は、第三者の担保契約について、発行会社、第三者および信託会社の第三者を当事者として信託契約を締結することを要するものとし（試案Ⅱ-1(1)・論点152頁）、無担保債への物上担保の付加については発行会社および受託会社を当事者（第三者が物上担保を供するときはその第三者も当事者となる）として信託契約を締結することを要する旨が定められていた（試案-2(1)・論点153頁）が、担信法2条1項前段はそのまま維持する立場をとっていた。おそらくこの立場は、基本的には、少なくとも社債の発行との関係では、無担保債の発行については商法で、担保付社債の発行については担信法で規定するという考え方が前提となっていたと考えられる。そして、ここでは、理論的にいって、社債に担保を設定することと社債を発行することが区別されていない。いいかえれば、この立場によると、担保付社債における信託契約の対象となるのは、担保付社債の発行それ自体ということになる。

ところが審議の過程では、物上担保の設定に関し、「社債に物上担保を付する場合には、物上担保は担保提供者と担信法上の信託会社としての社債〔管理〕の受託会社（以下、単に受託会社という。）との信託契約により、総社債権者を受益者とし、社債〔管理〕の受託会社を担保権者として設定しなければならないものとする」という案が提起されていた（社債法小委員会資料9、第2の一1、平1.11.30）。そこでは、信託契約の対象となるのは、物上担保の設定に限定される考え方とられている。そして、第三者の担保提供については、この場合において、「物上担保は、担保を提供する第三者と担信法上の信託会社としての社債を管理」の受託会社との信託契約により設定することもできるものとする。ただし、社債の発行会社の承諾がないときは、この限りでないものとする」という案も併記されていた（社債法小委員会資料9、第2の一1(注)2、平1.11.30）。これに遡る部会資料37（第2の一1、平1.7.17）も、基本的には上述した社債法小委員会資料の考え方と同じ立場をとっていた。それは単純に、「社債に物上担保を付する場合には、物上担保は、担保提供者を受託会社との〔信託〕契約により、社債権者を受益者とし、受託会社を担保権者として設定しなければならない」と規定されており、そこでも信託契約は物上担保にのみ関連させていた。

結局、改正法では、担信法2条がそのまま維持され、それによると、社債の発行と担保の設定とが一体化されて発行会社と信託会社との信託契約に従ってなされるという構成がとられている。

ところで、担信法は、明治38年に制定されており、その当時は信託法が制定されておらず、信託法における信託の定義による制約を受けずに制定されたものである。ところが信託法が制定され、その1条で「財産権の移転その他の処分をして他人をして一定の目的に従い財産の管理または処分をなさせる」という信託の定義がなされると、それを担信法上の信託（ことに担信法2

条の信託契約)との間には齟齬が生ずることになる。すなわち、担保付社債の法律関係において、これを信託法上の信託に該当するのは、担保権設定の部分だけであって、社債の発行の部分は社債の発行を受けた者自身が権利者であって信託法上の信託に該当しない。前述した審議の当初の段階においては、信託法の規定との関係で、社債の発行と信託の設定の法律関係を明確にしようとしたものと考えられる。そして、そのようにすると、第三者による担保提供または無担保債に対する担保の設定も、社債の発行とは直接の関係なしに信託の設定のみの問題として処理すれば足りることになり、規定が設けやすいというメリットを生ずることになる。

ところが商法部会資料3(第2の一1、平4.2.19)では、担保付社債の発行と信託契約(担信法2条)として、担信法2条1項前段の規定をおき、注記として、「他の表現(例えば、『社債のための物上担保は、信託契約によってこれを付さなければならない』等)に代えることの可否については、なお検討する。」とし、第三者による物上担保提供および無担保債に対する担保提供については、「第三者による物上担保提供及び無担保社債への物上担保の付加に関する規定を設けることについては、なお検討する」とされ、商法部会資料5(平5.2.10)では、これらがすべて削除されてしまっている。この間の経緯、ことに最終的には基本的に従来からの担信法2条1項が維持された(現行法の2条1項前段)理由は必ずしも明らかではない。平成5年改正の法務省の担当官であった岡光民雄氏の解説によると、「本法が先に、信託法が後から制定され、本法と信託法との特別法、一般法の関係の調整が意識的にされていないため、両法の関係についての解釈に工夫を要する規定も存在する」とされ(岡光・前掲73頁)、第三者の担保提供による担保付社債の発行について立法的手当がなされなかったことは、「平成5年改正が商法改正を契機とし商法・担信法の調整を課題としたものであり、信託の問題を根本的に見直すことまでを改正の趣旨とはしていなかったからでもある」(岡光・前掲78頁)という説明がなされている。

しかし、第三者の担保提供または無担保債への担保の提供の法律関係を明確に説明するためにはもちろん、担保付社債それ自体の法律関係、さらに一般法としての信託法と特別法としての担信法との関係を明確にするためにも、この際立法的手当をすべきではないか。社債法小委員会資料9(第2の一1、平1.11.30)の案についても一度検討してはどうか。あるいはその案によると社債の管理会社と担保の受託会社は別々でもよいのではないかという議論がなされる可能性があり、それを避けるためにその案を採用しなかったということかもしれないが、それはそれで社債およびそれに付される担保の双方の管理のためにどのようにするのが合理的かという観点から別に検討すればよく、それによっておのずから結論がでるのではないかと考えられる。この点では、現行法のもとで、担保付社債については社債管理会社の設置は強制されない(担信法2条2項)旨の規定が設けられていることが参考になろう。もっとも、解釈としては、任意にそれを置くことが禁じられているわけではなく、それを置いた場合には共同して社債管理機能を行使す

ることができる」と解されている（岡光・前掲86頁）。

5 社債管理会社の資格について

社債管理の受託会社の資格の拡大については、法制審議会商法部会における審議の当初から取り上げられていたが実現しなかった。まず、社債法小委員会資料9（第1の三2、平1.11.30・6頁）では、「社債〔管理〕の受託会社の資格を銀行及び信託会社以外に拡大することの可否及び拡大する場合の範囲、方法については、なお検討する」が、資格を「銀行、信託会社及び担信法の免許を受けた者とする」とも考慮中」とされ、商法部会資料3（第1の一2、平4.2.19）では、「社債管理の受託会社の資格として、銀行及び信託会社のほか、主務官庁より担保付社債に関する信託事業の免許を受けた者を加える」とし、「保険会社への資格拡大については、大蔵省における金融制度の見直し等を踏まえ、検討する」とされたが、結局、その拡大は実現しなかった。なお、保険会社を受託会社の資格に加えることが検討されたのは、利益相反との関係でイギリスの例が参考とされたのではないかと推察される。すなわち、落合誠一「社債法全面改正問題の若干の検討」（論点62頁以下、ことに66頁）によれば、イギリス実務の大勢のように利害相反をアメリカ法よりもより厳格に解するとすると、受託会社になりうるものとして、イギリスのように保険会社や受託専門会社等も考えるので、この点を含めて慎重な検討が必要とされるとされている。なお、保険会社への社債管理会社資格付与については、平成7年の保険業法の改正（同法99条2項）によって実現している。

〔付記〕

要綱試案第4部・第6・3（前注）では、「社債管理会社の資格範囲の見直しの要否についてはなお検討する」とされている（商事法務1678号29頁）。

6 仮決議制度

仮決議制度については、改正試案で提案され（試案Ⅲ四2・論点157頁）、それを商法部会における審議の当初から提案されていた（商法部会資料37（第一の四10、平1.7.17）、同部会資料3（第一の三6、平4.2.19））が、最終段階（同部会資料5（平5.2.10））で削除された。

しかし、社債権者集会における決議の必要性が現実味を帯びた現在、仮決議の立法化についてももう一度検討してみてもよいのではあるまいか。株主総会の特別決議につき仮決議制度を復活させることには抵抗を感ずるが、社債権者集会の特別決議については、結局は元利金の償還を目的とするものであり、それにつき第1回目の決議の内容が示されて再び招集通知がなされており、

しかも書面による議決権行使も認められているのにそれも行使せず招集通知を無視しているの
あり、そのような者は社債権者集会における権利を放棄したという考え方もありうるのではな
かろうか。

〔付記〕

要綱試案第4部・第6・4(2)では、特別決議の成立要件について、3案の選択肢が規定され、
3案の1つ(c案)として「仮決議の制度を設ける」旨が規定されている。

7 応募不足と社債の成立

平成5年改正商法301条3項は、社債の応募額が社債申込証の用紙に記載した社債の総額に達
しないときであっても社債を成立させる旨を社債申込証の用紙に記載したときはその応募額を
もって社債の総額とすると規定している。改正試案における提案(試案I二2・論点151頁)が
採用されたものである。そこでは、社債が統一的・一体的債務の負担方法であることを過度に
強調することは、かえって不当な結果を惹起しかねない点を考慮するとともに、債券発行による
資金調達の便宜化を一步進めるためであるという説明がなされている。なお、社債法小委員会資
料9(第一の5(注)1、平1.11.30)では、「応募期間の満了期を以って打ち切るとか、応募総額
に変更する決定等によって打ち切りを確定することを付加する案を検討中」という注記がなされ
ていた。この注記のいわんとすることは必ずしも明らかではない。なお、審議過程では、同じく
会社の資金調達方法につき、新株の発行においては、払込期日までに払込のあった分について
のみ新株の発行の効力を認めて、社債の発行における前述したような一体性の緩和よりもさらに徹
底している(商法280条ノ9第1項および第2項)点についてどのように考えるかという疑問も
提起された。そして、一般債についても、新株の発行と同様に、応募不足の場合には応募があっ
たものについて社債が成立することを明定すべきであるという意見も主張された。なお、稲葉威
雄「社債関係法規の改正に関する諸問題」(論点126頁以下、特に132頁)および神崎克郎「社債
法の整備と改善について」(論点26頁以下)においても、これと同様の内容の主張がなされてい
る。新株の発行と同様の取扱いをすべきではないか。