

第5章 商法311条ノ2第2項の見直しについて

岩原紳作

1 会社法現代化作業における商法311条ノ2第2項の見直し

現在法制審議会において進められている会社法現代化の作業の中では、商法311条ノ2第2項の見直しが検討されており、社債権者と社債管理会社との利益相反に対処するための規律の強化が課題として取り上げられている。具体的には、支払停止後の弁済等も同項の対象とするものとする（法制審議会会社法（現代化関係）部会「会社法制の現代化に関する要綱試案」（平成15年10月22日）（以下、「試案」と略す。）第四部・第六3(3)①）、同項の「三月」という期間の延長の要否についてなお検討すること（同(3)④(注)）、社債管理会社の子会社等であって、社債管理会社から委託を受けて発行会社に対する債権の回収を行う等一定の要件に該当するものが弁済の受領その他の行為を行なった場合も、社債管理会社自身がそれらの行為を行なった場合と同様に取り扱う方向で検討すること（同(3)②）。なお、同(注1)によれば、「子会社等」の範囲については、親会社、連結グループに属する会社等、社債管理会社に係る企業集団の状況を踏まえて、なお検討するものとされる。また、同(注2)によれば、一定の要件・対象とする行為・責任の態様については、なお検討するものとされる。）、社債管理会社が行なう相殺の取り扱いについては、破産に係る相殺の取扱いを踏まえ、なお検討すること（同(3)注。具体的には、同項の「債務ノ消滅ニ関スル行為」と同様の取扱をすること）等が、検討されている。以下ではそのような立法論の妥当性とあるべき法制につき検討してみたい。

2 商法311条ノ2第2項の沿革

商法311条ノ2第2項は平成5年商法改正により設けられた規定である。社債法に関する法制を全面的に整備・改正した平成5年商法改正においては、改正前の社債募集の受託会社に代えて、社債権者のために社債の管理を行なう社債管理会社の制度を設けるとともに、社債管理会社の公平・誠実義務（商法297条ノ3第1項）及び善管注意義務（同条第2項）を規定した。社債管理会社は、多くの場合、発行会社のメインバンクであり、発行会社の取引銀行として、発行会社に貸付債権を有していて、社債権者と利益相反する場合が生じることがありうる。即ち、発行会社

の財務が悪化して債務超過になったようなときに、社債管理会社が社債権の保全・回収より自己の債権の保全・回収の方を優先することがありうるが、そのようなことは社債権者に対する誠実義務に反して許されない。311条ノ2第2項は、社債管理会社がこの義務に違反して自己の債権の保全及び回収を優先し、その結果、発行会社が債務不履行に陥り、社債権者に損害が生じたときの損害賠償責任を負わせた規定とされる。同項は、どのような場合に社債管理会社の誠実義務違反になるか、及び社債管理会社の自己の債権の保全及び回収と社債権者の損害の間の因果関係の存在についての証明責任を転換して社債管理会社に負わせたものとされる(吉戒修一『平成五年・六年改正商法』(平成8年)297頁)。

確かにそのような利益相反の問題が生じうることは否定できない。そこで社債管理会社制度の母国であるアメリカで主張された立法論にならぬ、発行会社に対し貸付債権を有する者は社債管理会社になれない(社債管理会社の欠格事由とする)、という立法論もありえたが(前田庸「平成5年商法等の改正要綱について(中)」商事法務1316号(平成5年)21頁、江頭憲治郎「社債管理会社に関する受託会社の義務と責任」鴻常夫先生還暦記念・80年代商事法の諸相(昭和60年)121頁)、実際に取引銀行が社債募集の受託会社として果たしてきた役割や実績、そして社債権者のためにも発行会社に救済融資を行なう必要がある場合もあること等を考慮して、アメリカの1939年連邦信託証券法311条(以下、「信託証券法311条」と略す)にヒントを得て、商法311条ノ2第2項は規定された。(上柳克郎他編『新版注釈会社法第2補巻』(平成8年)214頁(江頭憲治郎))。

3 アメリカ連邦信託証券法 311 条

商法311条ノ2第2項が立法に当たって参考としたアメリカ連邦信託証券法311条は、以下のような経緯と内容で立法されている。即ち、1929年の世界恐慌の際に、アメリカでは社債の償還不能事件が頻発し、社債権者の保護が大きな問題となった。そこでSECは、社債の受託会社が発行会社に貸付を行なうことを全面的に禁止するなど、受託会社の利益相反行為の除去と、受託会社に受託者(fiduciary)としての忠実義務を課すことを連邦議会に勧告した。しかしアメリカにおいても、受託会社は発行会社の取引銀行である大手商業銀行が就任することが通常であり、発行会社に対する貸付の存在を受託会社の欠格事由にすると、それらの銀行が受託会社になりえなくなり、受託会社の実際の能力が低下すること、貸付関係のない受託会社の場合、発行会社に対する調査費用が独自に必要なこと、等の考慮から、貸付の存在を欠格事由とはしなかった。しかし、利益相反の問題を放置することはできず、忠実義務に配慮する必要も否定できない。そこで次のような内容の折衷的な立法がなされたのである(木下毅「アメリカ合衆国信託証券法第

311条の研究」公社債月報373号(昭和62年)2頁以下)。

発行会社の債務不履行前3ヶ月以内または債務不履行後に、受託会社が発行会社から自らの債権の弁済を受け、または担保の提供を受けたときは、一定の適用除外事由の場合を除き、受託会社が受領した金額および担保財産を分別して、特別財産として保有することとし、受託会社の固有財産と社債権者の信託財産の間で、それぞれの発行会社に対する債権額に比例して配分しなければならないと規定されている。債務不履行前3ヶ月を基準としたのは、破産法上の否認権の要件を拡張する趣旨で4ヶ月とされていたものを、連邦破産法が1978年に改正されて否認権の基準時が破産宣告の90日前とされたことから、それに揃えて90日前とすべきであるという主張に従い (ALI, Federal Securities Code with Reporter's Commentary § 1307(a))、1990年の連邦信託証券法改正の際に3ヶ月に短縮したものである (明田川昌幸「米国連邦信託証券法の改正について(上)」商事法第1256号28項参照)。

一定の適用除外事由として規定されているのは、以下の場合である。第一に、債務不履行の日に、発行会社の破産の申立が自らまたは第三者によってなされていたとすれば、受託会社としては相殺権を行使できた額は、適用除外される。第二に、発行会社以外の第三者から受領した弁済、受託会社が発行会社に対する債権を善意で売却譲渡した対価、破産手続における配当、等による受託会社の自らの債権の回収である。第三に、債務不履行前4ヶ月の以前に既に取得していた担保権の実行による弁済充当額である。第四に、債務不履行前4ヶ月以降でも、債権の取得と同時にその担保として受領した財産に関し、実行して得た手取金につき、取得した時点において債務不履行が4ヶ月以内に発生することを信じるべき合理的事由が存在していなかったことを、受託会社が立証した場合である。これは発行会社に対する救済融資を可能にするための例外である。第五に、担保財産の解放と引き換えに弁済を受けた場合の、担保財産の公正価額である。その他にも、受託者としての営業の通常過程における支出等に関し、細かい適用除外事由が更に幾つか規定されている。

4 信託証券法と比較した商法311条ノ2の特色

商法311条ノ2の立法過程においては、信託証券法311条を参考に、社債管理会社の忠実義務の一内容として、社債権者との間の利益相反が生じうる発行会社の債務不履行の場面において、社債管理会社が社債権者に優先して弁済を得ることを防ぐ規定を設けることにした。しかし、信託証券法311条のように、発行会社の債務不履行の4ヶ月前に受託会社が発行会社から得た弁済または担保を、特別勘定として受託会社の固有財産と社債権者の信託財産との間で債権額に応じて比例配分するというのではなく、社債管理会社が社債権者に対する誠実義務違反につき損害賠

債責任を負う場合の、立証責任を定めただけの規定として商法311条ノ2を位置付けた。従って社債管理会社は、誠実義務違反がなければ一切責任を負わない代わりに、誠実義務違反があるとされれば、社債権者の損害を全額賠償しなければならないという、オール・オア・ノンの解決しかない。社債管理会社にとっては、発行会社から担保権の設定や弁済を受けることが、誠実義務違反として一切許されないか、同義務に反せず自由に行ないその利益を自分一人のものにできるか、いずれかしかないわけである。債務不履行の4ヶ月ではなく3ヶ月前という基準時は、そのようなオール・オア・ノンの解決を行なう場合の、誠実義務違反があったかなかったかの立証責任の転換点として位置付けられている。

そしてこのような誠実義務違反による損害賠償責任を規定した一般規定に過ぎないという位置付けから、信託証書法311条におけるような、木目細かい適用除外などは規定されず、その代わりに、社債管理会社の側が誠実義務を果たした旨の反証と、誠実義務違反があったが故に損害が生じたという因果関係に関する反証の定めのみを規定したわけである（商法311条ノ2第2項但書）。そのため詳細な適用除外事由の定めを規定している長大な信託証書法311条に比べ、商法311条ノ2第2項は、極めて簡潔な条文となっている。

5 支払停止後の弁済等

支払停止後の弁済等は、現行商法311条ノ2第2項はその対象としていないが、当然同項の対象とされてしかるべき行為である。信託証書法311条もその対象としている。現行法が対象として規定しなかったのは、支払停止後は倒産手続に入って弁済等が許されなくなることを前提としていたのかもしれないが、法律上の倒産手続に入らず、私的整理等が行なわれたりすることもあることから、支払停止後の弁済等についても商法311条ノ2第2項の対象とする試案の改正提案は、支持されてしかるべきであろう。

6 「三月」の期間の延長

商法311条ノ2が発行会社の債務不履行または一般債務に関する支払停止の前3ヶ月内の社債管理会社の利益享受行為を規制したのは、わが国の企業の債権回収期間が通常は3ヶ月程度であり、手形の満期も3ヶ月であることが多いことから、その期間内であれば、立場上、発行会社が近い将来債務不履行に陥ると知りつつ行為したものと推定できるからであるとされる（吉戒・前掲299頁以下、江頭・前掲新版注釈会社法215頁）。これは社債管理会社の誠実義務に鑑み、社債管理会社と社債権者の関係に関する限りにおいて、倒産法上の故意否認（破産法72条1号（平

成16年新破産法160条1項1号)、民事再生法127条1項1号、会社更生法86条1項1号)の特則を設け、故意否認の要件である悪意につき、3ヶ月は悪意があったものとみなしたものと説明されている(江頭・前掲鴻還暦119頁、木下・前掲6頁)。また支払停止又は破産、再生手続開始、更生手続開始等の申立の前30日以内になされた破産者、債務者、更生会社等の担保供与または債務弁済行為に関する倒産法上の否認を(破産法72条4号(新破産法162条1項2号)、民事再生法127条1項4号、会社更生法86条1項3号)、社債管理会社の誠実義務から、社債管理会社の社債権者に対する関係に限定して、30日から3ヶ月に延長したものととも言えよう。

試案の補足説明が指摘するように(法務省民事局参事官室「会社法制の現代化に関する要綱試案補足説明」商事法務1678号(平成15年)123頁(以下、「補足説明」と略す。))、平成5年商法改正の時点と比較すると、その後、社債発行の自由化を反映して、社債のデフォルト事例が急増し、社債権者保護の必要性が高まっていることは否定できない。しかし上記のような商法311条ノ2第2項の3ヶ月の期間が設定された理由から考えて、それを延長する必要性が直ちに導けるものではない。

試案にも補足説明にも3ヶ月の期間を延長するという議論の理由は特に示されていないが、試案が期間の延長問題を提起するのは、社債管理会社は社債権者に対し誠実義務を負っていることから、誠実義務の一般理論からして、社債管理会社の行為によって結果的に社債権者に損害が生じている以上、本来は、当該行為の行なわれた時点にかかわらず、それが誠実義務違反に当たらなかったことの立証責任は、一般的に社債管理会社の側にある、という考え方に由来するものかもしれない。しかし発行会社の債務不履行から余りに前の時点でなされた社債管理会社の利益享受行為は、それが社債権者の損害と因果関係ある行為と言えるか疑問があり、誠実義務違反の立証責任を一般的に社債管理会社に課すことは、金融機関としての固有業務に関する社債管理会社の行動を制約することから、慎重であるべきであろう。企業の債権回収期間等の実態が3ヶ月より長くなっているとか、何よりも社債管理会社の実務において、3ヶ月より前の利益享受行為により弊害が生じているといったことが示される必要があろう。

これについては、商法311条ノ2の母法である信託証書法311条が同様の期間をかつて4ヶ月としていたことが、参考とされたのかもしれない。確かにこれは平成5年改正の際に論じられた点であるが、上述したように、アメリカにおいても1978年の連邦破産法の改正により否認の基準時点が90日とされたことに伴い、信託証書法311条の期間もそれに合わせて3ヶ月に修正されたところである。

いずれにせよポイントは、実務において3ヶ月の期間では短すぎて弊害が生じているかいないかである。そのような弊害は少なくとも報告はされていないようであるし、むしろ後述するように、現在の商法311条ノ2の制度では社債管理会社の側が適切な行動をとりにくいということが

問題になっているように思われる。

7 社債管理会社の子会社等による行為

社債管理会社の子会社等による利益享受行為を、社債管理会社自身による行為と同視して商法311条ノ2第2項の対象とすべきであろうか。確かに試案が子会社等の例としてあげる子会社、親会社、連結グループに属する会社等を隠れ蓑として社債管理会社の利益享受行為が行なわれたとすれば(補足説明124頁)、問題であろう。そのような行為があったとすれば、現行法においても、社債管理会社自身の利益享受行為があったことと同視すべきであろうが、問題は、そのような解釈を超えて、子会社等の行為に関しては、制度的に社債管理会社自身の行為と同視して、誠実義務違反を推定してよいかであろう(森まどか「社債の管理」企業会計56巻2号(平成16年)39頁、野村修也「社債管理の現代化」ジェリスト1267号(平成16年)101頁参照)。

解釈によりいわば法人格を否認することは容易でない一方、親会社、子会社(少数株主が存在する場合)、関連会社には独自の利益があり、簡単に社債管理会社自身の行為と同視できないことも、否定できない。特に親会社や連結グループに属する会社の行為は、子会社である社債管理会社にはコントロールできないという問題もある。

仮に、親会社、子会社、連結グループ会社につき誠実義務違反の推定を拡張するのであれば、どのような場合に推定を破ることができるかを、具体的に規定する必要があるだろう。現行商法311条ノ2第2項のように、一般的な推定規定の定めだけがあるだけでは、社債管理会社にとってその推定を破ることは容易でないからである。試案も(注2)において一定の要件・対象とする行為・責任の態様については、なお検討するとしている。誠実義務に関する一般的な規定としてのみ商法311条ノ2を規定している、現行商法311条ノ2の規定の仕方では対応できない問題であるように思われる。

8 相殺

商法311条ノ2第2項の「債務ノ消滅ニ関スル行為」に、弁済・更改・代物弁済等は含まれるが、相殺は含まれないと解釈されている(吉戒・前掲299頁、江頭・前掲新版注釈会社法215頁)。これは相殺権行使時点が3ヶ月の期間内であったとしても、相殺の原因が期間前にあり、相殺に対する正当な期待がある場合は、これを保護しなければならないためであろう。破産法104条2号は、破産債権者が支払停止または破産の申立があったことを知って破産者に対して債務を負担したときは相殺を禁止しながらも、但書は、その負担が法定の原因に基づくとき、支払停止もし

くは破産申立を知った時より前に生じた原因に基づくとき、または破産宣告の時より1年前に生じた原因に基づくときは、相殺禁止の例外とされている。このような例外は、平成15年7月25日に法制審議会倒産法部会で決定された「破産法等の見直しに関する要綱案」においても維持された。更に同要綱案は、支払不能後に支払不能を知りながらの破産者の財産処分契約の締結・破産者に対して債務を負担する者の債務の引受について、専ら破産債権との相殺に供する目的でなければ、相殺禁止の例外とされることを定めた(同第三部第六一I)(なお、三上徹「金融実務への影響」金融法務事情1695号(平成16年)56頁は、同要綱案が支払停止基準ではなく支払不能基準を採っていることに注意を喚起している。)。そしてこれらは平成16年成立の新破産法71条・72条に規定された。

以上のような破産法104条2号但書等の考え方からは、商法311条ノ2第2項の3ヶ月以内の相殺であっても、法定の原因または当該期間より前に生じた原因に基づくときにおいては、相殺禁止の対象とはならないとする必要がある。また新破産法が規定するような相殺禁止の例外も、認める必要があろう。少なくとも、3ヶ月内の相殺を一般的に禁止することは適当でない。母法の信託証書法311条でも、明文により相殺が適用除外事由とされていることは、三において紹介したとおりである。

実はこのような考え方は、相殺に限らず担保提供等についても適用しうるものである。例えば、発行会社と社債管理会社間のデリバティブ取引基本契約に基づき、発行会社が追担保の提供を行なったが、その3ヶ月以内に発行会社が債務不履行ないし支払停止に陥ったような場合、担保提供は、破産法104条2号但書の「前二生ジタル原因二基クトキ」の相殺の許容に準じて(又は、新破産法71条2項2号・72条2項2号)、商法311条ノ2第2項の適用の対象となることはなく、社債管理会社の誠実義務に反することはないと解すべきであろう(新破産法162条1項2号、藤田友敬「社債・新株予約権」別冊商事法務271号(平成16年)97頁参照)。

なお、平成5年商法改正の起草担当官は、約定の弁済期に弁済を受ける本旨弁済は、社債管理会社の誠実義務に違反せず、商法311条ノ2第2項の損害賠償義務を発生させないとしている(吉戒・前掲300頁)。このような考えからは、相殺については同項の対象とすべきでないということになりそうである。しかし学説は、破産法の否認権に関する判例(最判昭和42・5・2民集21巻4号859頁)・通説(伊藤真『破産法』(全訂第3版)339頁)は、本旨弁済も故意否認における偏頗行為たりうるとしていることから、誠実義務違反にならないと当然に言うことはできないとしているため(江頭・前掲新版注釈会社法216頁)、このことを相殺を除外事由とする理由とすることは適当ではなからう。

9 商法311条ノ2第2項の問題点

商法311条ノ2第2項の問題は、試案で取り上げられているような問題よりは、むしろ上述のような現行規定の位置付けや規定の仕方そのものにあるように思われる。問題は、大きく分けて二つある。第一に、誠実義務違反とされると、社債管理会社が弁済や担保提供などの利益享受行為によって得た利益を全て損害賠償として社債権者に提供しなければならないことになるため（江頭・前掲新版注釈会社法216頁）、発行会社が債務不履行に陥る危険があると社債管理会社が認識しても、積極的に債権回収行動に出るインセンティブが失われることである。前述したオール・オア・ノンの救済になっているためである。第二に、そのようなオール・オア・ノンの救済が与えられるか否かという決定的な問題は、誠実義務違反に該当するか、それと損害との間に因果関係があるか否か、社債権者の損害は何か、という解釈問題とされていて、それに関する具体的な指針が条文に与えられていないために、その解釈が決定的であるにもかかわらず極めて不明確な困難な問題となっていることである。例えば、債務の借換、救済融資、債務不履行前3ヶ月より前に設定された担保の実行、発行会社の資産が利益享受行為がなくても総債務額を下回っていた場合の扱い、等を巡る解釈問題である。

第一の問題に対処するためには、信託証書法におけるように、利益享受行為による利益を、特別勘定として社債管理会社の固有財産と社債権者の信託財産の間で債権額に応じて比例配分する信託証書法のルールの方が、社債権者と社債管理会社の間の公平を図りながら、社債管理会社に社債権者のためにも発行会社に対する債権回収のインセンティブを与えるという意味で、より勝れているように思われる。社債権者にとっても、そのようなインセンティブが社債管理会社にあった方が、却って債権回収額が増大する可能性がある。また次にも指摘するように、特別勘定の要件・効果として具体的に法律に規定する方が、誠実義務違反に当たるか、損害額はどれだけか等のやっかいな解釈問題がなく、社債管理会社にとってルールが明確であり、対応しやすいとも言えよう（中東正文「社債管理会社の権限と責任」今中利昭先生還暦記念『現代倒産法・会社法をめぐる諸問題』（平成7年）674頁参照。なお、山本克己「社債発行会社の偏頗行為」金融法研究資料編(15)(平成11年)79頁以下も参照）。

第二に、現行法における、誠実義務違反に当たるか否か、その場合に賠償すべき損害の額はいくらかといったやっかいな解釈問題は、社債管理会社の行動を大いに制約している。そこでこれに対処するためには、信託証書法311条におけるように、条文上で明確かつ詳細に、いかなる場合に特別勘定に入れられるべきか、またいかなる場合には入れる必要がないか、特別勘定に入れられた場合の効果はいかにすべきかを、条文に規定することが望ましいと考える。現に実務が困難な問題として悩んでいる救済融資や借換を巡る問題等についても、条文上、明確に特別勘定に

入れられるべき場合と、その必要がなく社債管理会社が利益を享受できる場合を、正面から条文に規定して、法律関係の安定・予測可能性を高めるべきであるとする。