

英國社債の諸形態

教授
大濱 信 泉

2604

目 次

第一節 社債の概念	2
第一 社債の名辭	2
第二 社債の實體	5
第三 社債の本質	7
第四 社債契約	12
第二節 間接社債	14
第一 間接社債の意義	14
第二 間接債務性	17
第三 統一債務性	20
第四 分割可能性	21
第三節 社債の種類	23
第一 總 說	23
第二 記名社債と無記名社債	23
第三 有期社債と永久社債	27
第四 擔保附社債と無擔保社債	31
第五 利潤社債其の他の特殊社債	33

英國社債の諸形態

大濱信泉

ま　へ　が　き

故寺尾元彦博士は、株券その他の所謂資本證券の研究に特別の關心を寄せられ、自ら株券法論をものせられ、すでにその一半を上梓公刊せられたのであつた。その後博士の學的良心は未完成の儘にこれを放置することを許さず、或は劇職と闘ひ或は病軀に鞭うつてひたすら株券法論完成の稿を進められたのであつたが、不幸にして天は博士に年を藉かず、業半ばにして遂に物故せられたのであつた。なほ博士は株券法論の外に社債制度の統一的研究をも計畫せられ、これを終生の事業としたいとの意圖をさへ漏して居られた。ところで社債制度は資本主義の先進國であるだけに英米において最も普及發達を遂げて居り、従つてその統一的研究を企てるには、必ずや英米における社債制度を明にせねばならないが、英米法は他國とその法系を異にし難解のところが多い。そこで博士は、英米法を研究すべき立場にある筆者に對し英米社債制度の研究を命ぜられたのであつた。早速手を染めたのであるが、鈍學菲才遅々として研究進まず、遂に博士の生前にその成果を報告することの出来なかつたことは洵に申譯がない。わたくしは、ここでまづこのことをお詫びしなければならない。ところで本誌は偶々博士の靈へ捧ぐる追悼號であり、そこで博士との約束を果す意味で、未完成の稿「英米社債制度の研究」の一部を掲載することにした。

第一節 社債の概念

第一 社債の名辭

英國においては一般に社債を debentures といふが、米國においては bonds とよぶのが通例である。尤もそれも大體の傾向としてさういへるといふだけのことであつて、詳かにその用語例をあさつて見れば、英國でも社債を bonds と表現することもあり、殊に特殊會社の社債についてはその例が乏しくないし、また米國でも社債を debentures 或は debenture bonds と稱することがないではない。ただ米國では debentures といふ場合には、無擔保社債を指すのが一般の慣例とされてゐることは注意すべきであらう(註一)。

(註一) Hogland, Corporation Finance p. 69. Stevens, On Corporation p. 366.
Encyclopedia of the Social Science Vol. 5, p. 29.

そもそも debenture といふ言葉は、ラテン語の debentur に由來するものであり、英語においても古くは debenter 又は debentur と綴つたこともあるとのことであるが、この言葉はすでに十五世紀の法令の中にも散見せられ、而して受取證書の意味にも用ひられ、更に金銭證券一般を指す名辭として用ひられたやうである(註二)。それでは會社關係の法令の中に、debenture の語を社債の意味に用ひたのは何時頃からといふとさう古いことではなく、1863年の Companies Clauses Act が最初のやうである。1845年の Companies Clauses Act にも、

またその後の 1866 年の Railway Securities Act にも、社債に關して多數の規定があるが、そのいづれも擔保附社債即ち mortgage debentures といふべきところを單に mortgage といひ、また無擔保社債即ち unsecured debenture を bonds と稱し、全然 debentures の語を用ひてゐない。ところが 1863 年の Companies Clauses Act になると debentures の語が用ひられ、更に 1865 年には Mortgage debentures Act と銘を打つた法律さへが制定されるに至つた。以上の經緯から推斷すると、會社關係の法令の上で、社債を指して debentures と稱するやうになつたのは大體 1860 年代のことであつて、しかもそれは 1863 年の Companies Clauses Act を以てその嚆矢と見ることが出來よう。尤もこれらの法令は、いづれも所謂法定設立會社 (statutory company) に關するものであり、準則主義による一般會社 (registered company) については、すでに 1844 年法 (Companies Act, 7 & 8 Vict. C. 10) があり、その後數次に亘つて改正が行はれたが、全然社債に關する規定を缺ぎ、1908 年の Companies Consolidation Act に至つてはじめて社債に關する規定を設けるに至り、而してそこには明に debentures の語を用ひてゐる。このやうに一般會社については 1908 年以前においては社債の準據規定を缺いてゐたが、しかし同法以前においても一般會社が社債を發行せる例は決して少くなく、ただ直接の根據たるべき規定を缺いてゐたといふに過ぎない(註三)。

(註二) Simonson, Debentures and Debenture stock, p. 2. palmer's Company Law, 10th ed. p. 233. Company Precedents, Vol. III. p. 1.

(註三) Lindley, Companies, Vol. I, p. 300.

このやうに社債は一般に debentures といはれるやうになつたが、しかし debentures といふ言葉の用例は必ずしも社債のみに限つたことではなく、1875 年の Local Loans Act には公共團體の發行する公債を debentures と稱して居り、またこの言葉は一個人や俱樂部の發行する金銭證券を指すこともある(註四)。要するに debentures といへば大體において社債を指すものであるとはいへるが、しかしこれを顛倒して debentures は常に社債であるとは斷定し難い。また前にも指摘しておいたやうに、特殊會社の社債については debentures といはず bonds の語を用ひてゐる例も少なくなく、従つて英國においても debenture と bond とは社債の意味にも公債の意味にも用ひられ、結局兩者は同義語といへるが、しかし現代における用例としては、debentures といへば社債を指し、bonds といへば公債を指すものと解して大過はないであらう。元來 bonds といふ言葉は一定金額の支拂を約束する捺印證書一般を指すものであり、本來は公社債に限つたことではない(註五)。因みに米國では公社債共に bonds と稱ぶ關係上、兩者の混同を避けるために、公債を municipal bonds、社債を corporation bonds と稱することが多い。

(註四) Palmer's, 前掲 p. 283. Lindley, 前掲 p. 300.

(註五) Byrnes, Law Dictionary p. 127.

なほ英國には社債の一種に debenture stock と稱するものがあり、しかも一般の社債とは種々の點において著しく趣を異にするところが

あるので、日本流にいへば單に社債といふべきところを、debentures and debenture stock と兩語を併用する例が少くない。而して debentures は常に複數形に用ひられるに反し、debenture stock の方は單數形である。その理由については後に説明する機會があるが、ともかくこの區別のあることに留意せねばならない。

第二 社債の實體

英國法上社債は上述のやうに debentures、或場合には bonds といはれるが、更にこれらの言葉によつて表象せられる實體が何であるかを嚴密に吟味して見る必要がある。まづ第一に社債は、會社の借入資金 (loan capital or borrowed capital) であるとの説明に遭遇することがある。この場合には、その社債の語は借入金を指してゐるが、社債の申込 (application for debentures) 或は社債の拂込 (payment of debentures) といふ場合のその社債の語は、資金の貸借契約又はこの契約より生ずる債權債務を指してゐることは疑ひの餘地はない。更にこの貸借關係について證券が發行せられるが、社債の語はこの證券を指すこともあり、社債の發行 (issue of debentures) 又は社債の所持人 (holder of debentures) といふ場合のその社債は證券を指すに外ならない。而して debenture といふ語は本來はこの證券を指すものであり、英國における社債論も専らこの證券を對象としてゐる傾きがある。

以上のやうに社債の語は大體三様の意味に用ひられるが、しかしこの三者は互に無關係の事柄ではなく、むしろ同一の實體を異なる面か

ら観察した相違に過ぎない。即ち社債を借入資金の意味に解した場合には貸借の目的物の側面からこれを指し居り、また社債券の意味に用いた場合には貸借關係の表彰手段の側面からこれを見ただけのことに過ぎない。しかし法律關係として研究する場合には、結局社債の實體は資金の貸借關係としてこれを把握せねばならないであらう。ところで法律關係はその主體に即して主觀的にこれを見れば、權利又はこれに對應する義務に還元され得るものであり、この見方を以てすると、社債は債權債務に歸着するが、更に社債には二重の債權關係が成立することを看過してはならない。即ち第一は、社債を引受けた者と會社との間の拂込に關する權利義務がそれであり、第二は社債の償還並に利息の支拂に關する權利義務がそれに外ならない。而して第二の權利義務は、第一の義務が果されたことを前提として成立するものである。即ち社債引受人がその義務を履行し拂込をなすことによりて貸借は完結せられ、ここに始めて借入金の返還債務を生ずるに外ならない。要するに引受人の拂込義務は貸借關係の完結を目的とするものであり、その拂込を了り貸借關係が完結されれば、後に残るのはその償還と利息の支拂に關する權利義務だけであり、しかもこれが社債の法律關係として永續するものである。そこで社債權といふ場合には、この社債の償還に關する權利を指すものであつて、社債券によつて表彰せられるのもこの權利に外ならない。尤も社債契約がわが民法の規定するやうに所謂要物契約たる消費貸借であるならば、社債契約それ自體は拂込みによつて成立するものであつて、拂込を爲すべき義務を生ずる餘

地なく、社債契約上の権利義務といへば前述の第二の権利即ち元本の償還並に利息の支拂に關するものに過ぎないが、しかし英國においても社債契約は後に明にせられるであらうやうに要物契約ではないと解されてゐるから、われわれは上述の二重の債權債務の成立を認めねばならない。

このやうに社債については、その引受人と發行會社との間に二重の債權債務を生ずるが、この二重の權利關係は社債契約といふ一個の契約によつてその效果として成立するものと解され得るし、またさう解すべきものと思はれるが、英國の學者は社債の償還及び利息の支拂につき社債の引受契約とは別個の新なる契約が成立するが如くに解する。即ち社債券には、社債元本並に利息の支拂約束文言が記載されるので、この證券上の約束を社債引受契約とは別個の契約と見るのである。これは論理的分析の不十分の結果だともいへるが、ともかく英國においては社債につき二重の契約を認め、しかも社債元本の償還並に利息の支拂約束が社債關係の本體と解されて居り、この點をはつきり認識しておかないと、社債に關する英國學者の説明を理解することは困難であり、殊に debenture stock の法的構成論を理解することは不可能といつても過言でない。

第三 社債の本質

社債は、資金の貸借であることは疑ひないが、しかしこれを裏返して資金の貸借はすべて社債であると、いへないことも亦明白である。そこで社債とは如何なる範疇の貸借を指すのか、換言すれば、様々の

形態の貸借の中から、或種の貸借を他と區別して社債たらしむる契機は何であらうか、の問題を提起せねばならない。

この間に答ふことは、即ち社債の統一概念即ち定義を規定することに外ならないが、英國の文献の中から社債について人の首肯に値ひする定義を見出すことは絶望であらう。而してそれには、二つの理由を擧げることが出來よう。第一に、社債に關する法律規定が極めて不完全且つ斷片的である上に、事實上社債はその内容が極めて複雑多様であるばかりでなく、その成立過程についても種々の態様があり、従つてあらゆる場合に妥當する統一概念を規定することが不可能でないまでも、相當困難であるといふことがそれである。第二は英國の學風に由來するものであるが、英國の法律學者は何事についても統一概念の構成を尊ばず、またかかる論理的操作は彼等の得意とするところでもない。それはともかくとして、二三の權威書の中から英國の學者の試みた社債の定義なるものを指摘して見よう。

まづ Lindley によると、debenture といふ言葉は會社に關聯して屢々用ひられるが、別に確定的 (definite) の意味があるわけでもない前提とした上で、debenture と稱せられるものは、書面による單なる支拂約束 (mere promise in writing to pay) たることもあり、或は證書による捺印支拂約束 (covenant or promise to pay under seal) たることもあり、或はまた會社の捺印證書による擔保 (mortgage or charge under the seal of the company) たることもあり、而してそれは普通一聯の一駒 (one of a series) である (多數を以て聯鎖を形

成する)が、しかし必ずしもさうであることは必要でないといつてゐるに過ぎない(註六)。この説明は、たしかに社債の一面に觸れてはゐるが、しかし到底その本質を究明した定義といふには値ひしない。また debenture といふ言葉には別に確定した法律的の意味はないと斷つてゐるところを見ると、はじめから定義を試みることを斷念してゐるともいへる。Lindley は、debenture といふ言葉に囚はれ、苟くも事實上この名稱を附した證券一般を統一的に理解しようとしたために、遂にこの言葉には確定的の意義はないと匙を投げねばならぬ羽目に陥つたやうであるが、しかし問題は事實上用ひられた名稱にあるのではなく、むしろわれわれの課題は、その用ひられた名稱の如何を問はず、むしろ實質に立ち入つて、如何なる特質を備へたものを特別の範疇として統一的に理解すべきかにあるのであり、而してそれには一面、個々の具體的事象より歸納することも必要であるが、他面においては本質直觀の方法によつて洞察的にこれを把握する外に途はない。またわれわれは種々の形態の資金の貸借關係の中から、或種のを特に他と區別して統一的に理解せんとするものであるから、その範疇は研究者が目的論的に規定すべきものであつて、事實上用ひられてゐる名稱に囚はれることは方法論的に主客顛倒といはねばならない。更に Lindley の前記の説明は、専ら證券のみを觀察の對象としその證券の發行せられる理由、別言すれば證券によつて表彰せられる権利義務が如何にして生ずるか、全然その實質には觸れてゐない。社債券を中心に、しかも専ら證券の側面から社債を論ずることは、英國の學者の共

通の態度であるが、しかし前にも指摘しておいたやうに、社債の實體はむしろその背後の貸借関係にあるのであるから、單に證券の側面から觀察するだけでは、到底社債の本質をつかむことは不可能といはねばならぬ。なほ Lindley は、社債をその全體として統一的に理解しようとはせず、むしろ個々の證券を個別的に觀察の對象としてゐる嫌ひがある。即ち debenture は一列の中の一駒 (one of a series) であるといふてゐるのはその證據である。また社債は多數の一聯の證券が發行せられるのが普通であるが、しかしそれは必ずしも要件でなく、單に一枚の證券が發行せられることもあるといつてゐるが、しかしそれは名稱に囚れた結果であつて、かかるものは特に社債として論ずべきものではない。

(註六) Lindley, 前掲 p. 300.

つぎに Simonson の on Debentures and Debenture Stock をとつて見よう。本書は、専ら社債を論じた著書としては英國に唯一のものであるが、著者は debenture の意義に關する多數の判例を掲げた後、これを要約して金錢債務を創設し又創設することを約し或はその債務を承認する證券 (any instrument which either creates or agrees to create or acknowledges such debt) それが即ち debenture であるといつてゐるに過ぎない(註七)。これもただ débenture といふ言葉の意義、いひかへれば debenture とはどんな形式どんな内容の證券であるかを示しただけで、社債の實體には何等觸れてゐない。更に煩をいとはず Palmer の會社法について見よう。ここでも丹念に debent-

tureといふ言葉の用例を擧げてゐるが、結局この言葉は法律上も商業上も別に的確な意味をもつた術語でないとして居り、ただその擧げてゐる例から金銭債權に關する證券を指すのだといふことが判讀され得るに過ぎない(註八)。

(註七) Simonson, 前掲 p. 5.

(註八) Palmer's, 前掲 p. 301.

以上の方法によつては到底社債が何物であるか、その本質を捉へることは不可能であるから、證券の側面からのみ觀察することを避け、むしろ目を證券の背後にある法律關係の實體に轉ずると共に、一口に社債というても種々變則的な形態もあることであるから、まづ原則的の形態についてその特質を捉へ、然る上で例外的變則的の形態についてその特殊相を指摘することにしよう。また比較法的に見ても、社債制度そのものの本質につき他國のそれと根本的に差異があるわけはなく、従つて他國において社債の通有性乃至は性格的の特徵として擧げられてゐるものは、大體において英國の社債についても妥當する筈である。

そもそも社債は前にも指摘しておいたやうに、會社の資金の貸借の中の特殊の範疇であり、而してその性格的の特徵即ち或種の貸借を他と區別して特別の範疇たらしめる契機としては、巨額性、長期性、公衆性、畫一性、證券化性等を擧げるのが普通である。尤も證券化性を除き他の特質は、社債が通常備へる特質といへるだけのことであつて必ずしも法律上の要件ではない。しかしこれを前提としなければ、社

債を特別の制度として取扱ふべき理由を見出すことは出来ないであらう。従つてこれらの特徴は矢張社債の本質的の屬性として理解せねばならない。ところで巨額性といひ長期性というても、それは單に相對的の觀念であつて絶對的のものではなく、またはつきりした限界があるわけでもないが、しかし單に短期且つ小口の借入れであるならば、通常の借入の形式を以てこと足り、特別の制度を必要としないし、殊にこれを特殊の證券化する必要もない。それ故に社債制度は、その借入資金が、比較的巨額に上ることを豫定すると共に、相當長い期間に亘ることをも豫想するものといはねばならない。而して巨額の長期資金を調達するとなると、一二の投資家を對象とせず公衆にこれを期待する外なく、さうなると勢ひ均一畫一的の小額に分割することが必要となると共に、各口につき流通性を賦與せねばならず、従つて證券化の必要を生ずる。要するに前掲五つの社債の特質は、互に論理的の不可分關係を有すると共に、社債が法律上特別の制度として存立するために必要なる要件といはねばならない。尤もそれは社債が特別の制度として存立するがために豫定された論理的要件に過ぎないのであるから、實際においてはこれらの諸屬性の中、その一部を缺く場合もあり、また變則的形態を生ずることもあらうが、しかしそれはどこまでも例外的の現象であつて、社債の本來の性格を以上の如くに把握することを妨ぐるものではない。

第四 社債契約

ここで社債契約といふのは、社債の引受即ち會社に對し社債といふ

特殊の形態を以て資金を貸し與ふことを目的とする契約を指すものであり、而してこの契約によりてその引受人は約定金額を拂込むべき義務を負ひ、而して會社はその借受けた資金の返還義務を負ふに至るものである。この契約の性質については、日獨の學者間に消費貸借説、消費貸借類似の無名契約説、債權賣買説等の論争のあることは周知の通りであるが、英國においては殆んどこの種の論争を聽くことなく、これを消費貸借 (loan of money) と解して何等怪むところはないやうである。而してそれは英國法においては嚴格な典型契約の概念がないのと、一般にこの種の法的構成論を好まない學風にも由來するのであらうが、もつと根本的な原因は、英國法においては、金錢の消費貸借契約は當事者の一方が一定金額を貸し與ふべきことを約し、相手方がこれを返還すべきことを約するによりて成立する諾成契約と解されてゐることの結果と見るべきものであらう(註一)。即ち消費貸借を他國法におけるやうに要物契約と見ず、目的物の授受がなくとも當事者の合意さへあれば消費貸借は成立すると解するから、社債契約を消費貸借と解しても何等の不都合を生じない。

(註一) Geldart Digest of English Law, p. 79.

このやうに金錢の消費貸借を諾成契約と解する限りにおいては、社債契約の消費貸借性につき疑を挿む餘地はないが、社債は割引發行 (issue at a discount) 即ち額面以下で發行せられることがあり、また割増償還 (redemption at premium) 即ち額面以上の金額の償還を約することがあり、而してこれらの場合においては借主たる會社は、事

實上借受けた金額よりも大なる金額を元本として償還することとなり、借りたと同額の金額を返還すべきことを内容とする消費貸借との調和につき疑問なきを得ない。この點につき英國の學者は、發行金額と償還金額との差額を利息の一種と解して消費貸借との矛盾を解決する(註二)。

(註二) Simonson, 前掲 p. 99.

英國法上金錢の消費貸借は上述のやうに諾成契約と解され居り、従つて貸借の合意が成立すれば、貸主は約定の金額を借主に交付すべき債務を負ひ、借主はこれに對應する債權を取得することは當然であるが、貸主の義務の違背に反して借主は單に損害賠償を請求することを得るに止り、特定履行 (specific performance) を求むることは許されないのを原則とする(註三)。しかし社債についてはこの點に特例が設けられて居り、會社は拂込を怠つた社債引受人に對してその拂込を強制することが許される(註四)。

(註三) Digest of English Law, p. 79.

(註四) Companies Act, 1929, Sect. 76.

第二節 間 接 社 債

第一 間 接 社 債 (debenture stock) の意義

社債の一種に debenture stock と稱せられるもののあることは前にも指摘しておいた通りであるが、外に適當の譯語も見あたらないので、ここではその一面の特徴を捉へて、便宜上間接社債の譯語を用ひるこ

とにする。この形態の社債は英國特有のものであり、他國殊に同一の法系に屬する米國においてさへその例を見ない。ところで英國においては法定設立會社につき古くからこの形式が行はれ、また一般會社についても今日においては、普通の debentures よりも遙かにその例が多い(註一)。パーマーはその著 會社慣例 (Company Precedents) の脚註において、1877 年その初版を出したころは、普通會社が debenture stock を發行した例を見なかつたが、二十年の後その第七版を出したときには、普通會社においても debenture stock が、むしろ普通の debentures よりも好しい方法 (favourite modes) とせられるに至つたといつてゐる (註二)。

(註一) Simonson, p. 7. Byrne's Law Dictionary, p. 281.

(註二) Palmer's Company Precedents, 13th ed. p. 6.

Debenture stock は複雑な構造の社債であるが、その定義として一般に引用せられるは、リンドレイの試みた定義である。即ち彼は、debenture stock は、便宜上一つの纏つた額に統合された單なる借入資本 (merely borrowed capital consolidated into one mass for the sake of convenience) であつて、各貸主 (即ち個々の社債權者) は、個別的の債權又は擔保權 (a separate bond or mortgage) を有する代りに、全貸金の一部分の或額に對する權利を賦與する證券 (a certificate entitling him to a certain sum, being a portion of one large loan) を與へられるといひ(註三)、また別の個所では、debenture stock の場合には、會社と社債權者 (stock-holder) との間には直接の契約なく、

借入金の返済及びこれに対する利息の支拂に關する契約は受託者との間に締結せられ、而して各社債権者は受益者として終局的には各自の所持する社債額の割合に應じて全社債額 (stock) の上に權利を有するとも説明してゐる (註四)。

(註三) Lindley 前掲 p. 316

(註四) 同上 p. 303

Palmer の説明によると、ストックの所持人即ち個々の社債権者と發行會社との間には直接に契約關係なく、契約は發行會社と受託者との間に締結せられ、受託者は契約上の債権者としてこれを實行する地位に立ち、而してストックの所持人は受益者として契約上の利益を享受ある衡平法上の權利を有するものであつて、この受益權は會社の發行する證書 (certificate) によりて證明せられるといつてゐる (註五)。なほ上掲の定義には示されてゐないが、debenture stock の場合にはその所持人はその權利を任意の額に細分して讓渡すことを得るものであり、この點においても、debenture stock は普通の debentures と大いに趣を異にすることを看過してはならない。

(註五) Palmer's Company Precedents Vol. III. p. 7.

以上の説明によつて、われわれは、debenture stock は普通の debentures と下記の三つの點において異なることを知ることが出来る。第一に一般の社債においては社債の償還並に利息の支拂を約する契約は發行會社と個々の社債権者との間に存するに反し、debenture stock の場合にはこの契約は發行會社と受託者との間に締結せられ、發行會

社と社債権者との間には直接の契約關係のないことがそれである。第二に、debentures の場合には、社債の總額は均整の單位に分割せられて各口につき、獨立の債權債務を生ずるが、debenture stock の場合には借入金額は全體が纏つた基金とせられ、その全體の額につき一個の債權債務を生ずるに過ぎない。第三に debentures の各單位額は不可分的のものであつて、社債権者はこれを分割して讓渡することを得ないが、debenture stock については元來單位額の觀念もなく、また社債権者の權利即ち受益權はこれを任意の額に分割して讓渡することを得る。要するに debenture stock は更めてこれを定義すれば、發行會社はその總額につき受託者に對して統一的の債務を負擔し、個々の社債権者に對しては受託者を通じて間接的に債務を負ふに止り、而して個々の社債権者の權利は任意の額に分割してこれを讓渡することを得る社債であると要約することが出來よう。

第二 間 接 債 務 性

debenture stock の場合においても、會社に對し資金を貸與する貸主は個々の應募者又は社債券の所持人であり、従つて本來ならばその償還を受ける權利及び利息の支拂を受ける權利も亦これらの者に歸屬すべきであるが、前述のやうに社債の償還並に利息の支拂を目的とする契約は發行會社と受託者との間に締結せられ、發行會社は受託者に對して債務を負擔するに止り、個々の社債権者は發行會社に對して直接の權利を取得せず、受託者を介して間接的に元本の償還並に利息の支拂を受け得るに過ぎない。換言すればこの場合においても、實質的

には社債關係即ち資金の貸借關係は發行會社と個々の社債權者との間に存するけれども、信託關係が織込まれる關係上、法律上の形式においては社債の本體たるべき權利は受託者と發行會社との間に移され、實質的の權利者たる個々の社債權者は信託上の受益者として受託者の背後に退げられ、發行會社との關係は間接的のものとなつて終ふのである。この特徴を捉へていへば、debenture stock は間接社債と命名することが出来よう。

Debenture stock の場合には、契約は發行會社と應募者との間に締結されないう、却つて受託者との間に締結せられ、この點が一般の debentures と異なる特徴の一つとして指摘されてゐるが、しかしその契約は社債の償還並に利息の支拂を目的とする契約を意味するのであつて、社債の引受契約を指すのではないことを注意せねばならぬ。debenture stock の場合においても、その應募者は發行者に對して申込を爲し、また會社もこれに對して割當を行ふものであつて、従つて社債の引受契約は應募者と發行會社との間に成立し、その拂込に關する權利義務も兩者間に成立するものといはねばならぬ。而して應募者が拂込を爲せば後に殘る法律關係は結局元本の償還並に利息の支拂に關する權利義務の關係であり、これが統一されて受託者に信託されるに過ぎない。

そもそも社債契約は前にも論及したやうに、その内容についていへば金銭の消費貸借であり、その成立の過程についていへば諾成契約であつて、その拂込義務も、元本の償還並に利息の支拂義務も同一契約

の効果として生ずるものである。むしろ、拂込がなければ償還並に利息の支拂義務を生じないけれども、理論上は別に更めて借受けた金銭を返還すべき契約を締結する必要はないわけである。しかし拂込を了れば後に残るのは元本の償還義務と利息の支拂義務だけであり、而してこれが永く存続し、また社債券に依つて表彰せられるのもこの権利義務に外ならない。そこでこれが社債権と稱せられて社債關係の中核となるのであるが、この権利を證券に表彰するとなると勢ひ元本の償還並に利息の支拂約束文言を記載せねばならなくなる。ところでこの権利は前述のやうに社債契約を原因として生ずるものであつて、證券上の約束文言によつて生ずるものと見るべきものではない。しかし英國においてはさうは解せず、社債の償還並に利息の支拂義務は社債の引受契約とは別個の新なる契約によりて生ずるが如くに解し、而して證券上の約束文言を獨立の契約と見るのである。さう解すると、なるほど、普通の debentures の場合には、社債券面に「會社ハ此ノ證券ニ依リ所持人ニ對シ本證券記載ノ金額ヲ支拂フベキコトヲ約ス云々 (The company hereby covenants to pay the holder hereof the sum …)」と記載するから、明に會社と個々の所持人との間に契約が成立することになるが、debenture stock の場合には、證券 (certificate) 面には「本證券ハ其ノ持參人ガ統合セラレタ社債總額ノ中ノ…磅ニ付キ權利ヲ有スルコトヲ證ス (this is to certify that the bearer of this certificate is entitled to £—of the above mentioned debenture stock)」と記載するだけで、發行會社より社債券所持人に對する約束

文言はなく、社債の償還に關する契約は受託者との間の信託證書 (trust or covering deed) の中に記載せられるに過ぎない。従つて社債の償還契約は個々の社債券所持人との間に締結されるのではなく、却つて受託者との間に成立することを知るべきである。要するに英國の學者が、debentures と debenture stock とを比較するにあたり、前者においては社債券所持人との間に契約が爲されるに反し、後者においては會社と社債券所持人との間には契約關係がないというてゐるのは、結局この元本の償還及び利息の支拂を目的とする契約を指してゐるに過ぎない。

第三 統一債務性

Debenture stock のいふ一つの特徴は、その金額がいくら巨額に上り、またこれに對する投資家即ち資金の貸與者が如何に多數であらうと、發行會社の側から見れば常に一個の債務に統一されるといふことである。即ち一般の debentures の場合には、その總額を均整の單位に分割し、而して個々の單位毎に獨立の債權債務を生じ、發行會社は畫一的の債務を大量的に負擔するに反し、debenture stock の場合には會社は統一的の一個の債務 (consolidated loan) を負ふに過ぎない。而して debenture の語は常に複數形で用ひられるに拘らず、debenture stock については單數形の表現を用ひるのも、專らかかる理由に由來するものである。

なほ言葉それ自體の本來の意味からすると、debenture は或種の形式を備へた證券を指すものであつて、社債の法律關係の實體を意味す

るものではない。従つて普通の社債の場合には debenture の語を以て社債券を表現し、別に社債券を指すに特別の用語がないが、debenture stock のその stock の語は借入基金 (fund) の意味であり(註一)。そこでこの場合の各社債権者の権利を表彰する証券については特に debenture stock certificate といふ表現が用ひられる。

(註一) Lindley, 前掲 p. 303.

以上のやうに、debenture stock については統一的の一個の債権債務を生ずるに過ぎないが、しかしそれは發行會社と受託者との間の關係だけのことであつて、受託者と究極の社債権者即ち社債券所持人 (holder of debenture stock certificate) との關係は別論であり、この間には所持人の數に應じて複數の權利が生ずることはいふまでもない。またこの權利は信託の受益權即ち衡平法の權利であると同時に、その金額も區々であつて、debentures のやうに決して均整的のものではない。而して社債券 (certificate) は結局この受益權を表彰するものであるが、社債券所持人の地位を説明するにあたり、所持人は「大なる貸附金の中の一部たる一定の金額 (a certain sum, being a portion of a large loan) について權利を有する」とか、或は「一つの債権について持分 (a share of a debt) を有する」といふ風に論ぜられてゐるが、しかしそれは所持人の受益權の全體に對する割合を示すものであつて、所持人が直接發行會社に對して權利を有することを意味するものではない。

第四 分割可能性

Debenture stock の今一つの特徴は、社債権者の権利が任意の額に分割して譲渡することを得ることである。普通の社債は均整的の單位額が定められ、而してこの單位毎に獨立の債權を生じ、而してこの権利は分割することは許されない。ところで debenture stock は元來統一的一个の債權債務であり、別にそれを構成する單位額といふものはないが、しかし各社債券の所持人は個別的の受益權を有し、しかもそれが證券に表彰せられて流通の客體となされるものであり、従つて實質的にはこれこそ普通の社債の社債權に該當するものと見なければならぬ。ところがこの受益權は、當初より決して均等の額たることを要せざると共に、またこの権利は如何なる金額にも細分してこれを譲渡するを妨げない。従つて debenture stock は分割可能社債といふことを得る。

このやうに debenture stock の所持人は、その権利を分割譲渡することを得ることを特徴とし、而してその分割の限度については、法律上何等の制限はない。従つて理論上はいかやうにもその好む額に分割して譲渡することが出来る道理であるが、しかし實際問題としては、その額が餘りに小さく又は不均整であることは種々の煩瑣と不便を伴ふので、各會社は社債券面に分割可能の最小限度額を定むると共に、この最小限度額を以て整除し得る額たることを要する旨を定めるのが通例である。

第三節 社債の種類

第一 總 說

英國法上社債に debentures と debenture stock の二種あること、而して両者は根本的にその法律的構造の異なることは前述の通りであり、従つてこの二つの區別こそは社債の最も基礎的の分類範疇といはねばならない。しかし両者の相違についてはすでにこれを究明したから、ここでは専ら他の觀點から分類を試みることにする。而して以下の分類は debentures と debenture stock とに共通のものであるが、言葉の重複を避くるため單に debentures の語を用ひることにする。因みに英國の會社法（1929年）第二八〇條も同法中の debentures の語には debenture をも含む旨を明定してゐる。

第二 記名社債と無記名社債

社債はその権利者指定の方法に従ひ、記名式社債と無記名式社債とに分類することが出来る。この外に指圖式を掲げる學者もあるが、實際にはその例は極めて稀のやうである(註一)。

(註一) Lindley 前掲 p. 301.

記名式社債 (registered debentures, debentures payable to registered holder) とは、社債原簿及び社債券面に特定人の名稱を記載し、その者を以て社債権者とする場合を指し、これに反し社債原簿は勿論社債券にもその名稱を記載することなく、證券の持參人 (bearer) を

権利としてこれに對して元本及び利息を支拂ふべき建前の場合を無記名式又は持參人拂式社債 (unregistered debentures, debentures payable to bearer) といふ。要するに兩者の區別は、結局社債權者の名稱を證券面に表示し且つ社債原簿に登録するか否かの相違に過ぎないが、しかしこの形式上の相違が讓渡の手續及び效力の上にも亦重大なる影響を及ぼすものである

無記名式社債は證券の引渡のみ (simple delivery of the instrument) によりて讓渡せられ、讓受人は證券を占有することによりてその權利を證明し且つ行使することを得るものであるが、記名式社債を讓渡するには會社所定の方式に従つて讓渡證 (transfer) を作成し、その度毎に社債原簿上の煩瑣な名義書換の手續を要し、しかも手數料を徴せられる。従つて會社の側より見ても社債權者の側より見ても、記名式よりも無記名式の方が便宜のやうに思はれるが、實際においては無記名式は歡迎せられず、むしろ記名式が愛用せられてゐる(註二)。その理由は大體次の如くである。

(註二) Simonson, 前掲 p. 3. Palmer, 前掲 p. 303.

まづ會社の側より見れば、(1) 無記名式は記名式より遙かに高率の印紙税(stamp duty)を課せられること、(2) 記名式の場合には社債權者の住所氏名が明確にされてゐるから、社債權者と拆衝を要する事項を生じた場合に便宜であることを擧ぐべきであらう。また所持人の側よりいふと、なるほど無記名式は讓渡手續が簡易であり、且つ記名式のやうに名義書換の手數料を要しないが、しかし證券の盜難又は紛失

の場合においては、それが所謂流通証券 (negotiable instrument) である結果として権利喪失の危険が大きい。従つて受託者が信託金を投資する場合には極力無記名式を避ける傾向がある (註三)。

(註三) Simonson p. 35.

なほ無記名社債については、詐欺防遏條令 (Statute of Frauds) の適用上擔保の設定に重大障礙の存することを看做してはならない。同條令第四條に依れば、不動産に關する権利の處分契約は書面 (memorandum) の作成を必要とし、而してその書面には契約の要素 (essentials of such an agreement) を記載することを要し、而してこの記載を缺くとその契約は無効とせられる。ところで契約當事者の名稱は契約の要素に外ならないから、無記名社債のやうに債權者の名稱を記載しない證券によつて不動産上の擔保を設定することは不可能といはねばならない。尤も社債の擔保は社債券上の記載による外、別に信託證書 (trust deed) によりても設定せられるのが通例であり、たとへ社債券上の擔保設定は無効に歸しても、信託證書に依る擔保は何等影響を受けないから、社債權者にとつて必ずしも致命的の障礙とはならない (註四)。なほ Simonson に依れば、社債券を純粹の無記名式とせず、當初の所持人即ち社債の引受人 (the original holder, the person advancing the money) の名稱を記載した上で、持參人拂文句をも記載して指名持參人拂式にすれば、前述の不便はこれを避けることが出来る (註四)。

(註四) Simonson, 前掲 p. 34.

更に無記名式社債は所謂流通證券 (negotiable instrument) であるが記名式社債はその所謂流通性 (negotiability) を有せず、兩者は大いに法律上の取扱を異にすることも注意せねばならない。即ち英國法上流通證券とは、(1) 金銭又は金銭證券の給付を目的とする證券であつて、(2) 證券の單純交付 (simple delivery of the instrument) 又は裏書 (indorsement) によりて讓渡せられ、(3) 而して善意 (bona fide) 有償 (for value) の讓受人は、讓渡人の權原の欠缺又は瑕疵に影響せられることなく完全に證券上の權利を取得することを得る證券を指すのであり(註五)、而して無記名式社債は商慣習によりこの意味における流通性を有するものと認められるが、記名式社債は前記(2)及び(3)の要件を具備しないから流通證券ではない。従つて記名式社債は、若しこれを讓渡した者が無權利者であつた場合には、たとへ善意且つ有償でこれを讓受けても、その讓受人は證券上の權利を取得することなく、また證券の債務者即ち發行會社は讓渡人その他の前者に對して對抗することを得べかりし抗辯事由を以て現所持人にも對抗することを得る。このやうに記名式社債には所謂即時取得の原則の適用なく、且つ抗辯の切斷 (freedom from equities) といふことも認められないから、その讓受人の地位は、無記名式の場合に比し著しく不利益である。しかし實際においては、記名式社債についても、社債券に特約條項を記載し、會社は前所持人との間の抗辯事由の如何に拘らず (without regard to any equities between the company and the original or any intermediate holder) 現所持人に對して元本及び利息の支拂をなすべ

き旨を定めるのが通例であるから、抗辯の切斷といふ點においては、無記名社債との間にさほどの徑處は存しない(註五)。

(註五) 本誌十三卷所載拙稿「流證證券に就て」参照。

(註六) Palmer, 前掲 p 310.

第三 有期社債と永久社債

社債は株式のやうに會社に對する出資ではなく、一種の貸借に外ならないから、會社はその元本を返還することを要することはいふまでもないが、しかし社債には元本の償還につき期限を定めるものと然らざるものがあり、而して償還期限の定めのある場合を有期社債(determinable debentures)又は償還社債(redeemable debentures)と稱し、期限を定めず會社の存續中は償還せざることを建前とするものを永久社債(perpetual debentures)又は不償還社債(irredeemable debentures)といふ。

有期社債におけるその償還期限の意味も亦必ずしも一樣ではない。その指定せられた期日は確定期限たる意味を有し、この期日の到來した時に會社は元本を償還すべきものとするともあれば、その期限は單にこれを据置期間としこの期間經過後社債權者の請求次第(on demand)償還すべきものと定めることもあり、また或はこの期間經過後定期的に一定數量宛の社債を償還すべきものとすることもある。而してこの後の場合には、定期的に償還すべき社債は抽籤(drawing)の方法によりてこれを確定することが通例である。

有期社債における期限は、債務者たる會社のために定めたものと見

るべきであり、従つて期限到來前においては會社はこれを償還することを要しないが、しかし實際においては期限前償還權(option to pay off before the date) を留保することが多い。なほ有期社債には、期限の利益の喪失原因を定めるのが通例であり、殆んど例外なしに、(1) 利息の支拂を怠りたること(普通二十日以上)、(2) 會社の解散、(3) 會社の財産につき管理人(receiver)の任命せられたるとき、(4) 會社の財産に對し強制執行の開始せられたるとき、(5) 會社が營業を廢止したるとき、(6) 會社が信託契約に違背したるとき等が、期限の利益喪失の原因として擧げられる(註一)。即ちこれらの事由が発生したときは、會社は期限の到來前と雖も直ちに元本償還の責に任ぜねばならない。

(註一) Stiebel's 前掲 p. 608.

永久社債は會社の存續する限りは元本を償還せざることを建前とする。それ故に永久又は不償還社債と稱ばれるのであるが、しかしこの社債も、會社の存續中は絶対に償還せられないといふのではない。實際においては、會社は一定期間前(普通六月前)に豫告した上で償還することを得る權利を留保すること多く、また會社が解散した場合或は利息の支拂を一定期間以上怠つた場合には、償還すべきものと定めるのが通例である。しかしこの種の事由は極めて異常のものであり、従つてこの社債は大體元本の償還を要せざるものといふべきであり、會社が順調に存續する限りは、會社は單に年次に利息の支拂を爲すに過ぎない。そこでこの社債の發行は資金の借入(borrowing)ではなく、

年金 (annuity) の賣買であると解する見解を生ずるが(註二)、しかし償還の期限が不確定であることは必ずしも資金の貸借たる性格を變ずるものではない。永久社債は利拂を怠らざる限り元本の償還を要しないから、會社にとっては資金の調達竝に運用上極めて便宜であり、永久投資を欲する者にとつても再投資の問題を生じないから便宜であるといへる(註三)。

(註二) Topham, Company Law, p 15.

(註三) Simonson, 前掲 p. 35.

永久社債は會社の存続する限り、拂込を受けたる元本を償還することを要せざる點において株式と類似するが、この社債においても社債権者は株主の如く會社の構成員となることなく、會社の組織外における單なる債權者に過ぎない。株主は利益がない限り配當を受けることは出来ないが、永久社債の社債権者は利益の有無に限らず約定利息の支拂を受けることが出来る。なほ會社解散の場合における元來の償還請求權と株主の殘餘財産分配請求權との關係について見ても、社債権者の權利は株主の權利に優先すべきものである。

永久社債の擔保の設定については、法律上二つの困難な問題の伴ふことを看過してはならない。即ち第一は、擔保受戻阻害禁止の原則 (clog on equity of redemption) との關係がそれであり、第二は財産永久拘束禁止の原則 (rule against perpetuities) との關係がそれである。抑々讓渡擔保 (mortgage) の設定者 (mortgager) は、相當の期間内に辨濟を爲した上で擔保物を取戻すことを得るを原則とし、これ

が即ち equity of redemption に外ならないが、この取戻権の行使を不当に阻害する特約を clog on equity of redemption と稱し、而してこれは法の禁ずるところであり、二十年又は三十年間といふ如く長期に互り取戻権の行使を禁ずる特約はこの原則に反するものとして無効とせられる。然るに永久社債は原則として會社の存続する限りは繼續しその擔保も亦永續し、従つて會社は擔保物の受戻を永久的に阻害せられることとなり、前記の法則との牴觸を免かれない。

更に財産永久的拘束禁止の原則とは、財産を長期に互り拘束 (tie-up) し、その移轉の自由を妨ぐるが如き権利の設定を禁止せんがために認められた法則であるが、具體的には或財産の處分行爲を以て、その處分の當時現存する人の死後二十一年を越ゆる長期間に互り、何人の絶對的權利ともなり得ざるが如くにその財産の上に權利を設定することを無効とするにある。ところで永久社債の擔保は永久に存続する關係上その財産の究極の歸屬者も永久的に不確的となり、従つてまたこの原則との牴觸を免かれない。

永久社債は上述のやうにその擔保の設定に關し二個の法的障礙に遭遇し、而して法定設立會社の社債はそれぞれ特別の制定法に準據するものであるから、制定法上例外と認められたものといふことを得るが、一般會社の社債については一九〇八年の統一會社法においてはじめて特別の規定を設けこの難問題を解決するに至つた。而してこの規定は一九二九年の改正會社法第七四條により踏襲せられてゐるが、それによると、社債券又は社債の擔保證書中の約定條項 (a condition con-

tained in any debentures or in any deed for securing any debentures)は、たとへそれが、社債の不償還を定め、或は償還を不確定的事由の發生 (on the happening of a contingency) に繋からしめ、又は償還期限を如何に長期に定めようとも、單にそれだけの理由により、衡平法上の原則の如何に拘らず、無効とはならないと規定してゐる。要するにこの規定は、前述の衡平法上の二原則に對する例外を定めたものであつて、これによつて永久社債の擔保の適法性は明認せられるに至つた(註四)。

(註四) Lindley p. 304. Stibel 前掲 p. 407.

第四 擔保附社債と無擔保社債

社債にはその元本の償還及び利息の支拂につき特別の擔保を設定することもあれば、何等特別の擔保を伴はないものもあり、而してそれぞれこれを擔保附社債 (secured or mortgaged debentures) 又は無擔保社債 (unsecured or naked debentures) といふ。英國では社債は擔保附であるが常例であつて、無擔保社債は極めて稀であり、シモンソンによれば、無擔保社債は會社が他より營業を譲受くるにあつてその代金の全部又は一部を社債に振替へるやうな場合にその實例を見出し得るとのことである(註一)。

(註一) Simonson, Handbook of Debentures and Debenture stock p. 8.

社債の擔保にも人的擔保と物的擔保とがある。人的擔保は第三者が社債の發行會社のために社債元本の償還及び利息の支拂を保證する場合がそれであるが、親會社が子會社のためにこれを保證することが多

い。なほ社債の保證は、發行會社が十分の擔保物件を有し且つその事業も有望であるに拘らず、その社名が一般に知られてゐない場合、或は物上擔保を設定した上でその補充として行はれることが多い。物的擔保は、英國法上最も普通の擔保形式たる讓渡擔保即ち mortgage の形式をとるのが通例であるが、これにも擔保の目的物が特定 (specific) 且つ固定的のものと、流動的の財産の集團を目的とする場合とがある。而して特定且つ固定的の財産の上に設定せられた擔保は、特定擔保又は固定擔保 (specific or fixed security or charge) と稱せられ、これに反し流動的財産を包括的に擔保の客體となす場合を浮動擔保 (floating charge or security) といふ (註二)。

(註二) 浮動擔保については本誌十九卷所載拙稿参照。

なほ社債發行會社は社債の償還に備ふるために特別の償還基金 (sinking fund) の積立をなすこともあり、而してこの基金の積立は生命保險會社において取扱ふことがあり、これを減債基金保險 (sinking-fund assurance) といふ。この種の基金に對して社債權者は別段優先權を有するものではないが、専ら社債の償還に備ふるために積立てられるものであるから、これに依つて社債の償還の期待は確保せられるものであり、従つて基金の積立を社債契約の一條項とする場合には、擔保 (security) といふ言葉の英國流の用例からすればこれも擔保の一種に數ふべきである。因みに社債の償還基金を設定する場合には、抽籤 (drawing) の方法により定期的に一定額の社債を償還するのが通例である (註三)。

(註三) Simonson, 前掲 p. 12.

第五 利潤社債其の他の特殊社債

元來社債は資金の貸借であつて出資とは區別すべきものであるから、會社は利益の有無に拘らず約定の利息を定期に支拂ふべきものであるが、利益金を以て利息を支拂ふべきこと、或は更に元本の償還も利益金を以てすべき旨を定めることがあり、これを利潤社債 (profit debentures, interest bonds) といふ(註一)。即ちこの社債においては社債権者の権利は利益の有無に依存し浮動的なるを免かれず、この點において殆んど株式と選ぶところがない。しかし利益の存する限りは、常に株主の権利に優先すべきことはいふまでもない。

(註一) Simonson, 前掲 p. 11.

社債はその總額を定め、これを單位額に分割して大量的に發行するものであり、而してこの一聯の社債 (one series of debentures) は全體として統一的の取扱ひを受け、擔保についても同一の順位 (pari passu) を與へられるが、社債の發行が數次に及ぶとその發行の回數に従ひ、おのづからその間に順位の差等を生ずる。而して英國においては、この發行の順位により、それぞれこれを先順位社債 (preferred debentures) 又は後順位社債 (deferred debentures) といふ(註二)。即ちこの區別は米國における senior bonds と junior bonds とに匹敵するものであるが(註三)、しかもそれは單に發行の回數の先後の區別であつて、株式に關する優先又は後配の觀念とは全く性質を異にするものである。尤も前に發行した社債と後順位の社債とが同一物の上に擔保

を設定せる場合においては、その擔保に關する限り優先後列の差等を生ずることはいふまでもない。

(註二) Simonsou, 前掲 p. 9.

(註三) Hogland, Corporation Finance, p. 74.

米國において極めて廣く行はれ、またわが改正商法も採用するに至つた所謂轉換社債 (convertible bonds) 即ち株式に轉換することを得る社債について英國の文獻は殆んど觸れるところがなく、従つてその實例もないものと察せられるが、しかし英國會社法は資本確定の原則を採用して居らず、授權資本 (authorized capital) の額に達する迄は隨時自由に株式を發行し得る理であるから、現行の法制の下においても轉換社債を發行する餘地あるものといふことを得よう。

——(終)——