

# 社債信託の本義と Floating Charge

板 橋 菊 松

## 1

社債信託は社債 (Debentures) の發行に、信託 (Trust) の理論を結びつけた、英國伝来の社債担保信託であつて担保附社債の發行会社が社債信託契約に基き、社債権者のために社債担保を信託するのであるから、この制度では社債担保は初めから受託会社に帰属し、社債権者には全然帰属しない。これが英國でクリエートされた信託の味うべきところである。しかし、信託は F. W. Maitland の名著 “Equity” の第三講 “Uses and Trusts” の中にも記述している如く、独逸法学の大権威 Gierke によつて「私には理解できない」と語つたほど、大陸法系の国民には余程解りにくいものらしい。それからあらぬか、我國でも明治三十八年三月に担保附社債信託法を制定公布して以来彼是れ五十年にもなるのに、今以て依然古くて新しい紛議を繰り返している。最近また会社更生法（これは米國破産法の中の Corporate Reorganization に關する特別法規を模倣し、昨年六月に公布した新法律である）による会社の更生整理に絡んで、社債信託の本義を弁えない誤解曲解があるのに驚かしてゐる。

それは会社更生法が第六十條第一項に「更生債権者、更生担保権者又は株主は、裁判所の許可を得て、それぞれ共同して又は各別に、一人又は数人の代理委員を選任することができる」と規定し、また、その第三項に「代理

委員は、これを選任した更生債権者、更生担保権者又は株主のために更生手続に属する一切の行為をすることができる」と規定している「更生担保権者」の中に、担保附社債の更生担保権者が含まれているという見解である。しかし、この見解が根本的に誤解曲解であることは、同法第六十一条第一項に、特に「担保附社債信託法（明治三十八年法律第五十二號）の受託会社は、社債権者集会の決議により、総社債権者のために、更生債権又は更生担保権の届出、議決権の行使その他更生手続に属する一切の行為をすることができる」と規定したことだけでも明白であると思う。若しそれ第六十条第一項及び第三項にいう「更生担保権者」の中に、担保附社債の更生担保権者が含まれているなら、権保附社債の更生担保権者もまた「共同して又は各別に、一人又は数人の代理委員を選任することが出来る」から、この代理委員を通じて、更生手続に属する一切の行為をすることも出来る筈であり、それならば第六十一条第一項に殊さら「担保附社債信託法（明治三十八年法律第五十二號）の受託会社」を主格として、この受託会社が社債権者集会の決議により、代理委員と同じ「更生手続に属する一切の行為をすることができる」と規定しなくてもよかつた筈である。

## 二

もつとも、会社更生法の何処にも「担保附社債の受託会社を更生担保権者と認める」とは規定していない。だから、同法が第六十一条第一項にいう「担保附社債信託法（明治三十八年法律第五十二號）の受託会社」を、果して更生担保権者と認めているかどうかには疑問があるけれど、この受託会社を前条にいう「更生担保権者」と別に取扱つて「更生担保権」を届出ることができるとしたことから推して考察すると、担保附社債の受託会社を更生担保権

者と認められたことは事実である。それでもなお第百六十条第一項及び第三項にいう「更生担保権者」の中に、担保附社債の更生担保権者が含まれているという論者あらば、その担保附社債の更生担保権者は受託会社以外の者即ち社債権者であると勘違いしているのである。元々社債信託を理解できない者は、担保附社債の社債権者も一般の債権者と同様に担保権者になれる、随つて更生担保権者にもなれると速断し易いのであるが、社債信託では担保附社債の社債権者は社債担保の受益者 (Beneficiary) であつて、仮りに担保権者にはなれない、随つて更生担保権者にもなれないのである。斯かる社債権者は、如何なる意味においても、会社更生法の更生担保権者として認められない。要するに、同法第百六十条第一項及び第三項にいう「更生担保権者」は、紛れもなく一般の更生担保権者であつて、その中に担保附社債の更生担保権者が含まれているなどという見解は、實際社債信託の本義を弁えないナンセンスである。

今一つ社債信託における大きい問題は、担保附社債の受託会社が社債担保権者として社債担保権を有しておりながら、社債権者集会の決議によらなければ、当該社債担保の更生担保権を届出ることすらできないのは、矛盾も甚しいではないかということである。ところが、担保附社債の受託会社は社債担保権者であつても、單なる mortgagee ではなく社債信託上の legal mortgagee であることに留意しなければならぬ。Legal mortgagee ならば equitable mortgagee の拘束を受けるのは理の当然で、この equitable mortgagee が即ち社債権者である。だから、受託会社は社債権者の総意による社債権者集会の決議によらなければならぬ。これが“Equity”の法理であり、民法上喧しい所有権でも double ownership とする二重の所有権を認めてくる“Equity”の法理である。社債信託が二重の担保権を認めたとくつて、何等怪しむに足らず、この二重の担保権が認められてこそ、社債

担保が安全且つ有利に管理されるのである。

### 三

しかし、社債信託では社債担保の様式ということも相当大きい基本問題である。今まで社債担保の様式としては closed mortgage もある、open mortgage もある、更に open-end mortgage などもあるが、我國の社債担保様式として特に注意すべきものは、英國独特の floating charge であると思ふ。これは現在米國では general mortgage と呼んでゐるもので、我國の電力会社にも既に実行してゐる所謂一般担保であるが、まだ一般には能く認識されてゐないから、以下少し解説して置かう。

この社債担保は英國の Companies (Consolidation) Act. 1908 の第百十條及び第百二十二條によつて、初めて公認された社債担保様式である。彼の有名な Lord Macnaghten 氏

A floating charge is an equitable charge on the assets for the time being of a going concern; it attaches to the subject charged in the varying condition in which it happens to be from time to time. It is of the essence of such a charge that it remains dormant, until the undertaking charged ceases to be a going concern, or until the person in whose favour the charge is created intervenes.

と記述してゐる。右の "it remains dormant" 即ち睡眠状態であるといふことが floating charge の特徴である。この社債担保の担保権が睡眠から覚めるのは、当該担保権が会社本来の營業の繼續不可能、その他特別の事由

に因つて実行される時である。然らざる限りは、常に昏々と眠り続けているので、会社はいつでも欲するがままにこれらの担保物を処分してよいのである。換言すれば、floating charge の charge は浮いて動いて固定してないから、随時自由に入れかえもできる。例えば、会社が社債信託により会社財産の全部を floating charge として担保附社債を発行したとき、若し当該社債が期限に至つて償還できなくなると、その場合は一般担保と同じように処分されるから、両者の間には何等異なるところもないが、しかし、平時は別に closed mortgage の担保物の如く細かく登記してないから、会社は任意これらの担保物を処分し得られる。この社債担保様式を初めて『浮動担保』と和訳されたのは、今は故人の池田寅二郎博士である。

池田博士曰く「浮動担保ノ重ナル特質ハ（一）目的物特定セス包括的ニ社債発行会社ノ現在及ヒ将来ニ於ケル財産ニ及フモノナリ（二）担保権カ実行セラルルマテハ設定者ハ担保ノ目的物ヲ占有使用スルハ勿論營業実行ノ普通ノ手段トシテ (In the ordinary course of business) 之ヲ処分スルヲ妨ケス」と。floating charge の特質が巧みに表現されている。但しこの社債担保様式によるにしても、当事者が最初特約を以て担保物の自由処分を禁止しこれに優越した担保権を設定せしめないこともあり得るが、この特約は相当 floating charge の特質がゆがめられるので、今まで異例中の異例として有効であると認められ、floating charge は原則として何処までも浮いて動いている担保であり、これを彼是れと制限しないことになつてゐる。

同博士は、また「何カ營業上普通ノ手段ナリヤ」に就て「宜シク各場合ノ事情ヲ斟酌シテ之ヲ制定スヘキモノナレトモ、概シテ云ヘハ營業ノ目的ノ為ニスル会社財産ノ讓渡、賃貸、担保設定、債務ノ履行等ハ通常營業上ノ処分ト云フコトヲ得ヘシ」と解説しておられる。

私の手許にある “The English and Empire Digest” 又は Floating Charge の解説 J. Illingworth v. Houldsworth (1904) の判決文を引用し

会社によつて設定せられた担保が (一) 会社の現在及び将来に於ける財産であるとき (二) 其の財産が会社本来の營業を継続中は時々変更あることを予想し得られるとき (三) 更に其の財産が会社本来の營業を継続する限りまた其の財産に対して担保権者から何か特約に基く干渉なき限り、会社に於て自由に使用収益或は処分し得られるとき、それは一九〇〇年の Companies Act に規定した “Floating Charge” と認められる。

と明示してゐる。これらの文献を綜合検討すると、營業上普通の処分とは、会社本来の營業を継続するために必要な財産的処分の謂いである。随つて会社本来の營業を停止廢絶する結果をもたらすような財産的処分は、仮りにも營業上普通の処分であるとはいわれぬ。近頃、我國において流行せる会社が雜然兼營する業務の中には、どうも会社本来の營業と認めてよいか判断し兼ねるものもあるが、營業上普通の処分である限りは、その担保物を会社において隨時処分し得られよう。何れにしても、我が担保附社債信託法に定めた社債担保変更の煩わしさに比べたらば、確かに彼れに一日の長あることを認めずにはゐられぬ。

次に floating charge に関して起る疑問の一つは、会社財産の全部というとき、会社の未払込資本が包含されるか否かである。曾て英國では屢々会社の未払込資本を、社債担保として差入れることの可否如何が論議の種となつた。しかし、今日では幾多有力な判決例によつて、会社の未払込資本もまた担保たり得ることが公然認められて

する。もつとも、その旨を会社の定款 (Memorandum of Association) 又は社務規則 (Articles of Association) に記載して明かにしておかなければいけなく。初めは Memorandum of Association に明示しなければ全然無効であったが、その後「たとえ Memorandum of Association に明示せざとも、Articles of Association に記載してあればよい」ということになつた。だから、孰れか一方で未払込資本が会社財産の中に包含されることが明かにされておれば、無論未払込資本も floating charge の一環を成すものとして取扱われる。

元來、会社の未払込資本が会社の財産であることには何等疑義はないが、これを現実の財産と同じ財産的価値あるものと認めてよいか、どうかは容易に決し兼ねる。我国は改正会社法でいわゆる授權資本制度を取り入れたから今後は未払込資本なるものはないが、会社の營業成績が良好ならば、未払込資本も現実の財産的価値あるものと認めて差支ない。しかし、反対に業績甚だ振わない会社の未払込資本なるものには特に警戒を要する。英国では前述の如き制限を附して、未払込資本もまた現実の財産と同じ財産的価値あるものとして取扱われ、floating charge を設定してよいことになつたことを忘れてはならなく。

## 五

私が曾て英国から帰つた直後 floating charge について講演した際「そんな頼りない担保様式を、我國の社債担保として認めることになる」と、会社側では何をするか知れない。当該会社の社債が償還期に至つて償還不能に陥り、いよいよ担保権の実行に取り掛つたとき、目星しい物はいつの間にか売却されていたというような結果になるだろう」との異論が多かつた。しかし、これはただ社債担保の登記不登記にのみ拘泥した考えであつて、その担保

物を細かく登記すれば悪いことはできない、登記していなければ悪いことをしても差支ないと思えることが間違っている。私の知る限り、英国では会社の重役中にそんな間違つた考えをもっている者は一絶無とはいわないが、非常に少いようである。それ故にこそ、floating charge の如きものが公然認められ、また夙に実務上にも活用されているのである。我国でも会社経営が今少し道義的になつて floating charge を早く一般に実用化するよう、社債金融界浄化のために切望して已まない。