

保証社債の法的問題に関する中間論点整理

問題点 1 (保証社債の法的性質)

一般的に、発行会社以外の第三者が社債の元利金につき保証する保証社債は、実務上、これまでしばしば発行されてきた。しかしながら、手形に関する保証については手形法に明文の規定（手形法 30 条ないし 32 条）が存在し、また、物的担保が付された社債については担保附社債信託法が存在するものの、人的担保たる保証が付された社債については、商法にも何らの規定が存せず、その他に何らこれについて規定する法律が存しない¹。従って、保証社債の法的性質は日本法では不明確なものであり、これを明確にして、法的安定性を確保することは実務にとり必要と思われる。

保証社債の法的性質については、以下の 5 つの法律構成が考えられる。

保証債務は社債券²という有価証券に化体され、当該保証自体も有価証券に化体された権利として社債と共に転々流通するとする見解。

保証債務は社債券という有価証券には化体されておらず、保証債務は民法で定める保証の随伴性により、社債（主債務）と共に移転するとする見解。

発行会社を要約者、保証会社を諾約者、社債券のその時々所持人（又は登録債の場合には登録名義人）³を受益者とする「第三者のためにする保証契約」として構成する見解。

保証会社により、将来の社債券の所持人（又は登録債の場合には登録名義人）⁴（となりうる全ての権利主体）に対して保証社債の発行時に保証会社による保証の申込みの意思表示がなされ、その後、当該保証社債が社債として譲渡される場合に、その時々社債券の所持人又は登録名義人が当該保証社債を取得することを以ってその「保証の申込み」への承諾の意思表示がなされたと構成することにより、当該所持人又は登録名義人に対する保証債務が成立するとする見解。

社債券を取得した者又は社債登録簿に自己名義の登録をなした者⁵に対して保証債権を取得させる旨の保証会社による懸賞広告（民法 529 条）として構成する見解。

そこで、上記 5 つの見解について、順に検討することとする。

1. 上記の見解について。

商法は株式会社についてのみ社債についての規定を設けており、合名・合資会社については何らの規定を設けていないが、合名・合資会社が債券発行の方法で公衆から起債し得ることは一般に肯定されている（鴻常夫「社債法」（復刻版）2 頁）⁶。また、単なる一私人が無記名債券を発行し、株

¹ いわゆる政府保証債については、政府が保証債務を負担するための根拠規定（住宅金融公庫法 27 条の 4、関西国際空港株式会社法 9 条等）は存在するものの、当該根拠規定に基づき行われる保証の法的性質については、一般の民事法の規定に従うものと考えられる。

² 以下の議論においては、社債券が発行されている場合には、その券面上（ないしそれと一体となった書面上）に保証の要項が記載されていることを前提とする。

³ 受益者を「社債権者」ではなく、「社債券の所持人又は登録名義人」として構成した理由は、保証社債に後述の問題点 2 で言及する損害担保特約が付されている場合においては、社債が無効であった場合にも受益者に損害担保債権を取得させる必要があるが、そもそも社債が無効の場合には「社債権者」が存在しないため、「社債権者となるはずであった者」を受益者とする趣旨である。

⁴ 注 3 参照。

⁵ 注 3 参照。

⁶ 新しい会社法では、社債について独立した編（第 4 編）が設けられ、持分会社が社債を発行し得ること

式会社とその券面上の記載により元利金の支払を保証した事案において、保証人たる株式会社への元利金の支払請求を認容した判例も存在する（大審院昭和2年5月21日判決、大審院民事判例集6巻395頁）。その判例評釈において、我妻博士は、「民法第86条第3項、第473条、商法第282条等が無記名債券又は有価証券を一般的に規定していることは商法所定の手形その他の特定の無記名債券又は有価証券以外に私人の自由に成立せしめ得ることを想定したものと解すべき」と述べられており、法律に規定のない有価証券も私人が自由に発行できることを肯定されている（我妻栄・判例民事法289頁昭和2年度59事件評釈）。これらの見解からすれば、手形保証と違い法律（特に商法）に規定のない保証社債についても、保証に基づく保証債権を社債券面上に化体された権利と構成することにより、当事者の意思により有価証券として自由に発行し得るものと考えられる。

しかしながら、問題は登録債の説明である。要するに、当該社債が社債等登録法に基づき登録された場合、社債券は（応募者登録ないし当初登録の場合には）発行されず又は（発行後の登録請求の場合には）回収され（社債等登録法4条）保証債権を化体するはずの社債券が存在しなくなってしまう、上記の見解に基づく有価証券化の理論は通用しないのではないか、という問題点がある。この点、登録社債の法的性質につき、債券番号で特定されるところの潜在的有価証券が存在すると解する見解も存在するが（小林憲一・社債等登録法15頁）潜在的有価証券というのは登録を抹消することにより発行される証券が登録簿上の債券番号の記載により特定されているという意味にすぎず、当該特定された証券が登録の抹消により実際に発行されるまでは、登録社債の移転は意思表示のみにより効力を生じることからしても（社債等登録法5条参照）証券の引渡を権利移転の効力要件とする有価証券法理の適用はあり得ず、保証債権を社債と同一の証券に化体させ、有価証券として流通させるという構成は採り得ない。

2.上記の見解について。

保証債務は主たる債務を担保するための従たる債務であるが故に附従性・随伴性を有し、主たる債務と共に随伴して移転すると解されている。故に、保証会社が負担する保証債務が、社債の券面に化体されていない（すなわち有価証券ではない指名債権としての保証債務であった）としても、当該保証債務は主たる債務である社債の移転と共に社債の譲受人に随伴して移転していくものと考えられる、という見解である。しかしながら、この見解の問題点は善意取得の場合の保証債務の移転について如何に説明するかである。すなわち、社債券が善意取得（商法519条）された場合、善意取得は承継取得ではなく原始取得であり、したがって社債が原権利者から善意取得者へと承継的に移転するわけではないので、原始取得される前の社債に付随していた保証債務が随伴性により善意取得者へ移転することはなく、善意取得により保証債務の流通が切断されてしまうのではないかと、という問題点である。

3.上記の見解について。

社債に保証を付するために、発行会社を要約者、保証会社を諾約者として、社債券の所持人又は社債登録簿の名義人に保証債権を取得させることを内容とする「第三者のためにする契約」（民法537条）を締結することをもって保証を説明するとの見解が次に考えられる。

この場合、最初に保証会社と社債の当初引受人との間に成立した保証債権が同一性を維持したまま将来の社債権者に移転していくわけではなく、その時々社債券の所持人又は社債登録簿の名義人（受益者）が受益の意思表示をすることにより、そのたび毎に当該受益者との間でその都度新たな保証債権が成立することになると説明することになるが、その際、譲渡した後にその「第三者のためにする契約」の運命はどうかが一応問題となる。しかし、社債券の所持の喪失又は社債登録簿の名義の喪失を当該保証債権の解除条件とすると保証の要項で規定しておけば（仮に保証の要項に明記されていなくとも、保証会社の意思の合理的解釈としてかかる解除条件の存在を認定することは十分に可能であると思われる。）、結果として一つの保証債権が社債と共に転々流通していく

が明確化されている。

場合と同様の効果を得られる⁷。実質的にも、主債務の債権者でなくなった譲渡済みの社債権者に保証の履行請求だけを認める意義はないと言える。

しかしながら、この見解の問題点としては、受益者が受益の意思表示をするまでの間、要約者と諾約者との合意により、いつでも保証契約を撤回してしまう（または保証の要項の変更が出来る）ことが可能な点が挙げられる。この点については、新規に発行する社債については、発行会社のコベナンツ（社債の要項中の誓約事項）として「発行会社は、社債に付された保証の内容の変更・撤回に同意しないこと。」といった文言を追加することにより、保証契約の撤回を一定程度防止することが可能であると考えられる⁸。また、発行会社と保証会社との間で締結される第三者のためにする保証契約の当事者として、社債権者の利益を代表する第三者（引受人、社債管理会社等）を加えることにより、発行会社と保証会社の通謀による保証契約の撤回を防止することも可能であると思われる。

4.上記の見解について。

これは、保証会社により、将来の社債券の所持人（又は登録債の場合には登録名義人）（となりうる全ての権利主体）に対して保証社債の発行時に保証の申込みの意思表示がなされ、その後、当該保証社債が社債として譲渡される場合に、その時々々の社債券の所持人又は登録名義人が当該保証社債を取得することを以ってその「保証の申込み」への承諾の意思表示がなされた構成することにより、当該所持人又は登録名義人に対する保証債務が成立するとする見解である。

手形の券面上に「本件に関する裁判管轄は総て本件債権者の住所地を管轄する裁判所たるべきことを合意すべきこと」という管轄の合意の文言を記載した場合、直接の後者のみならず将来の手形所持人に対する管轄の合意の申込みがなされたものと認められ、これに対して手形の所持人が手形の券面に承諾の文言を記載することにより承諾の意思表示をした場合には管轄の合意が成立するとした判例がある（大審院大正10年3月15日判決、大審院民事判決録27輯434頁）。この判例からすれば、社債の券面上に保証の合意を記載すれば、それにより将来の社債券の所持人に対して保証の申込みの意思表示がなされたものと認められ、将来社債券を取得した者が承諾の意思表示をすることにより、その社債券の所持人との間に保証契約が成立するものと考えられる。すなわち、上記の場合と同様に、当初保証会社と社債の当初引受人との間で成立した保証債務が同一性を維持したまま転々流通するわけではなく、その時々々の社債券の所持人との間に別個の保証債務が新たに成立すると説明することになるが、社債券の所持を失ったことを保証債務の解除条件とすれば、一つの保証債務が社債と共に転々流通していく場合と同様の効果を得られる。

さらに、承諾の期間を定めずになされた申込みの意思表示は、相当の期間経過後は撤回可能であるが（民法524条）、承諾の期間を定めた意思表示は撤回不能となるので（民法521条）、例えば社債の償還期限に時効期間を加えた日までの期間を当該保証の承諾期間として保証の要項で定めれば、保証会社による保証の申込みの意思表示は撤回不能となり、上記の場合における不都合が回避できる。

他方、登録債の場合には、社債の券面が存在しないので、券面を通じた上記の保証の意思表示はなし得ないのではないかと、この問題がある。もっとも、社債登録簿の表紙の裏面には、社債券に記載すべき事項を記載すべきこととされており（社債等登録法施行規則8条）⁹、当該登録簿に記載された保証の要項を通じて、登録社債の譲受人に対する保証の申込みの意思表示がなされていると考

⁷ 当該解除条件は社債が承継取得された場合にも成就されるので、社債が善意取得された場合のみならず、承継取得された場合であっても、既存の保証債務は消滅し、随伴性によって移転することはない。

⁸ もっとも、例えば親会社が子会社の社債を保証しているような場合には、子会社が親会社の救済のために、コベナンツ違反を覚悟で保証契約の撤回に合意する可能性も考えられないわけではない。

⁹ 実務的な運用としては、社債の券面に記載される社債の要項や保証の要項については、社債登録簿の表紙の裏面に記載するのではなく、当該要項の記載された表紙とは別の用紙を社債登録簿にファイルするという取扱がなされているようである。

えることもできる。この点、手形債務の保証人が一定の手形債務を保証する旨を記載し特に債権者を指名しない証書を手形債権者に交付したときは、その交付以後に手形の権利を取得した者全員に対して保証をなすという意味を表示したものであり、その保証契約は手形権利者となった者の承諾と同時に（承諾の通知を要せず）直ちに成立すると判示した判例が存在する（大審院大正3年7月3日判決、大審院民事判決録20輯576頁）。当該判例は、手形を取得したことを手形取引の慣習上の意思実現行為（民法526条2項）として、保証の申込みに対する承諾の通知なしに保証契約の成立を認めたものと解することができる（新版注釈民法（13）405頁、我妻栄＝有泉亨・債権法242頁）。したがって、保証会社が当初の社債権者である社債引受人との間で締結する引受契約書の保証の要項において保証の申込みの意思表示をなし、引受契約書を社債引受人に交付した場合、それによりその後の社債券の所持人又は社債登録簿の名義人全員に対する保証の申込みの意思表示がなされたものと認められ、その後、社債登録簿や引受契約書等により保証の要項を確認した上で登録債を取得する者が、保証の申込みに対する承諾の意思表示を保証会社に対して通知しなくとも、名義書換による登録債の取得を意思実現行為として、当該登録債の取得者と保証会社との間で保証契約が成立すると考えることも可能であると思われる。

5.上記 の見解について。

上記 の場合における保証の申込みの意思表示は懸賞広告（民法529条）として構成することも可能である。すなわち、保証会社が、社債券を取得し又は社債登録簿に自己名義の登録をなすという指定行為を完了した者に対して保証債務を負担する旨を、不特定の第三者に対して広告することが考えられる。広告の形式や方法については何らの制限も存しないので、新聞広告、保証文言の記載された社債券の交付、目論見書の配布、財務局又は発行会社の本店における届出書の公衆の縦覧等により広告をなし得る。また、懸賞広告の場合には撤回権の放棄が認められているので（民法530条1項但書）広告中に撤回権の放棄を表示することにより、保証が撤回されてしまうという不都合を回避することができる。

もっとも、社債を発行する当事者の意思としては、保証債務の成立を懸賞広告として構成する意図は有していないのが通常であり、一般的な当事者の意思から乖離した技巧的な構成であると言わざるを得ない点が問題となる。

<上記 ないし の検討>

以上の検討の結果からすると、現物債であれば の構成が最も簡明且つ妥当な構成であると思われる。ところが、登録債の場合、 の見解では上述のような問題点があるため別の見解を採用せざるを得ないが、この点、保証債務は社債に随伴して転々流通するという考え方が当事者の一般的な理解であることからすれば、通常の承継取得の場合には の見解に依拠しつつ、善意取得の場合の問題点については ないし の見解を補充的に採用することにより対応するのが実務的に受け入れられやすい構成ではないかと思われる。

問題点 2 (損害担保特約と保証債務の附従性)

保証社債においては、「主債務である社債の有効性にかかわらず、保証会社は社債と同一内容の債務を負担する旨の条項」(以下「損害担保特約」という。)が付される場合がある¹⁰。一般に、保証契約と損害担保契約は附従性や随伴性の有無により区別されているため(我妻・前掲 453 頁、金融取引法大系第 5 巻 292 頁) 損害担保特約が付されることにより、保証としての性質論において問題を惹起しないか検討する。

主たる債務が無効である場合の保証人の責任について規定した条文として民法 449 条が存在する。同条は、主たる債務が無能力により取り消された場合に保証人が主たる債務と同一の目的を有する独立の債務を負担したことを推定する旨規定するが、保証人が負担する「同一の目的を有する独立の債務」の法的性質に関する解釈としては、(A)一種の損害担保契約を締結したと解する見解と、(B)主たる債務が存続する間は保証債務を負担するが、取り消されたときは、遡及的に同一内容の独立債務を負担するとする見解が挙げられる(注釈民法(11)237 頁)。民法 449 条の解釈に関する上記 2 種類の見解を類推して、損害担保特約付保証社債の法的性質についても、(A)保証人は保証債務を負担したのではなく一種の損害担保債務を負担したものであり、損害担保特約をもって保証人が負担する債務の附従性が否定されていると解釈する見解と、(B)損害担保特約は、主債務である社債が無効であった場合にのみ機能し、社債が無効であったときに限り、当初に遡って保証人の負担する保証債務が損害担保債務となり、保証人が負担する債務の附従性は、社債が無効であった場合にのみ遡及的に否定されると解釈する見解とが考え得る。

上記(B)の見解によれば、上記損害担保特約は主債務が無効となるまでは機能せず、そのままでは保証として性質に影響しないと考えることとなるので、保証会社の負担する債務を連帯保証債務と考える余地がある。しかしながら、上記(A)の見解によれば、上記損害担保特約により保証会社の負担する債務の附従性が否定され、その独立性が強化されていると考えるため、実質的には保証債務ではなく連帯債務に極めて近いものと考えられる。

ところで、商法は 2 以上の会社が合同して一つの社債を発行する場合(いわゆる合同発行)について特別の規定を設けている(商法 301 条 2 項 9 号、304 条、306 条 2 項、317 条 1 項 3 号)。合同発行債の定義は、法律の文言からは必ずしも明確ではないが、連帯債務は各債務が自主独立の地位を有するのに対し、連帯保証は主たる債務を担保するための従たる債務の関係にあり、したがって、連帯債務と連帯保証の違いは、附従性の有無にあると考えられていることからして(我妻栄・新訂債権総論 449 頁) 合同発行債と保証社債は、合同発行債の場合には 2 以上の会社がそれぞれ独立の債務者として連帯債務を負担するものである(換言すれば、2 以上の債務相互間に附従性という概念は存在しない)のに対し、保証社債の場合には発行体が主たる債務者、保証会社が従たる債務者として主従関係にある債務を負担する(換言すれば、保証債務に附従性という性質が認められる)点により区別されるものと思われる。そこで、上記(A)の見解では、発行会社と保証会社の 2 つの会社が附従性を有しないそれぞれ独立の債務を負担している以上、当該社債は合同発行債の定義に該当すると判断される可能性があり、その場合には、商法に規定される合同発行債に関する規定に従って発行しなければならないという問題点がある。

また、損害担保特約付保証社債については、善意取得以外の通常の承継取得の場合においても問題点 1 で検討した の見解(保証社債の法的性質として保証債務の随伴性に依拠する見解)を採用することは難しいと考えられる。なぜならば、上記(A)の見解では保証会社の負担する債務の附従性が否定されているところ、一般には保証債務の随伴性は附従性から導かれると解されており(注釈民法(11)205 頁、現代法律学全集・債権総論【第三版】429 頁) したがって、損害担保特約付保証社債における保証会社の債務が社債に対する附従性を有しない以上、随伴性も有さず、社債が移転しても社債と共に当然に移転することにはならないのではないかと考えられるからである。ま

¹⁰ 英米法に基づき発行される社債の場合、単純な保証(surety)ではなく損害担保的な規定が付加されることが通常であり、これと同等の社債を日本法に基づき発行したいというニーズが存在する。

た、上記（Ｂ）の見解に依拠する場合であっても、主債務である社債が無効であった場合には遡及的に損害賠償債務に転じ保証会社の負担する債務の附従性が否定されるところ、損害担保特約は社債が無効であった場合に備えて付される特約であり、実際に社債が無効であった場合に随伴性が否定されるのであれば、損害担保特約は有効に機能し得ないことになる。

この点、我妻博士は、保証債務の随伴性が保証の担保としての性質から導かれると解しており（我妻・前掲 451 頁）損害担保特約も担保としての性質を有するものであることを考慮すれば、損害担保債務にも随伴性が認められるとの解釈もあり得ないわけではない。もっとも、仮に損害担保特約にも拘わらず保証債務に随伴性が認められるとしても、当該損害担保特約は社債が無効であった場合に意義を有するはずであるが、無効な社債が無効なまま転々流通することはあり得ないので、無効な社債に随伴して保証債務が社債券の所持人にまで移転していたということもあり得ず、結局のところ、社債が無効な場合に社債券の所持人を保護するための損害担保特約は有効に機能し得ないことになる。

結論として、損害担保特約付保証社債の場合には、保証会社の負担する債務の社債に対する随伴性に問題があり、結局、問題点 1 で検討した の見解は善意取得以外の通常の承継取得の場合においても採用し得えず、登録債の場合においては ないし の見解に依拠せざるを得ないものと思われる。

問題点 3 (振替保証社債の法的性質)

社債等振替法 66 条は、振替社債についての権利の帰属は振替口座簿の記載又は記録により定まる旨規定しているが、当該「振替社債」に保証債務も含まれるのか否かについて社債等振替法では正面から規定されていないため解釈上判然としない。そこで、保証債務に社債等振替法の適用がないとされる場合に備えて、振替社債の権利帰属者が保証会社に対する保証債権を有効に取得するための法律構成を検討しておく必要がある。

問題点 1 で検討した保証社債に関する 5 つの見解のうち、 の見解では振替社債には社債券面が存在しないので「券面に保証も化体されている」との説明が困難であり、したがって、振替保証社債の法律構成として の見解は採用できないものと思われる。

従って、登録債の場合と同様に、通常の承継取得の場合には の見解に依拠しつつ、善意取得及び損害担保特約が付された場合の問題点については、 ないし の見解を補充的に採用することにより解決する方法が妥当な構成であると思われる。

なお、 又は の見解については、保証の申込みの意思表示又は懸賞広告を行うための手段が問題となるが、社債等振替法に基づく短期社債（いわゆる電子 CP）については、既に保証付で発行された事例があり、この場合には、社債等振替法 87 条に基づく公示情報の銘柄備考欄に「 会社保証付」との記載を行うという実務的対応がなされており、当該備考欄の記載をもって、振替社債の取得者に対する保証の申込みの意思表示又は懸賞広告と構成することになると考えられる。もっとも、保証の要項自体は公示情報に含まれていないため、単に「 会社保証付」との文言だけで保証の申込みの意思表示として十分であるかについては疑問の余地がないわけではない¹¹¹²。

振替保証社債の法律構成に関する検討は以上のとおりであるが、現状では何ら確立した見解は存在せず、その有効性について法的に不安定な状態にあると言わざるを得ない。については、法改正を行い、保証債務についても振替口座簿の記載により権利の帰属が決定されることを法律上明確にすると同時に、社債の要項や保証の要項についても公示可能な体制整備を行うことが望ましいと言えよう。

なお、従来の手形 CP の場合には、手形保証が利用できるにも拘わらず、実務的には発行会社と保証会社との間で、発行会社が資金不足に陥り償還日に CP を償還できない場合には、保証会社が発行会社に CP の償還に必要な資金を提供する旨の信用補完契約（Keep Well Agreement）を締結し、当該信用補完契約のコピーを CP の販売説明書に添付することにより、手形保証の代わりとする運営がなされてきた。信用補完契約の場合、CP の所持人が直接保証会社に対して支払いを請求することができず、また、発行会社と保証会社との間の合意により、信用補完契約の内容を変更し、あるいは終了させてしまうことも可能な点で、CP の所持人の保護に欠けるが、信用補完契約の形態は市場では広く受入られており、手形保証の形式は実際にはほとんど利用されていない。かかる信用補完の形式は電子 CP の場合にも基本的にはそのまま利用できるものと考えられる。

以 上

¹¹ かかる懸念に対処するため、実務上、(a)銘柄備考欄に「 会社保証付」との文言に加えて、「保証の内容は発行体等に関する説明書に記載」と記載し、(b)発行体等に関する説明書（販売説明書）中に保証状の様式を記載すること、および、(c)プログラム・アレンジャーの本店において保証状の原本を保管し、投資家の求めに応じて閲覧謄写に応ずること、という措置が採られている例が存する。

¹² なお、平成 18 年 1 月 10 日付で証券保管振替機構の短期社債に関する振替システムの変更が予定されており、保証に関する欄（同欄における保証の表示は発行者および保証者の関与の下でなされる）が新たに設けられることとされている。ただ、この欄には「全部連帯保証」および「全部連帯保証以外の保証」の 2 種類のみ記載が許され、かつこれらはいずれも日本法に基づく保証に限られているので、外国の親会社が本国法に基づいて付す保証については、「保証」の欄には「無」と記載したうえで、現在と同様、銘柄備考欄への記載を行うしかない（但し、銘柄備考欄の記載は英数字で 35 文字以内に限定される予定である）。