

# 劣後債および劣後ローンにおける 上位債権者と劣後債権者の利害調整

会社法は会社債権者間の  
利害調整問題を規律すべきか？

坂 和 彦

(法学専攻 ビジネス・ロー・コース)

- 序章 劣後債および劣後ローンとは何か
  - 第1節 劣後債および劣後ローンの意義、性質および利用場面
  - 第2節 課題設定と検討の順序
- 第1章 劣後債に関する主として実体法上の議論展開 アメリカ法との決別
  - 第1節 議論の推移と分析の視点
  - 第2節 契約当事者および法律構成
  - 第3節 上位債権者と劣後債権者の利害調整
  - 第4節 劣後特約の開示
  - 第5節 小 括
- 第2章 劣後債等に関する主として破産法上の議論展開
  - 第1節 立法の必要性
  - 第2節 具体的法設計に関する議論
  - 第3節 平成16年改正破産法での規律
  - 第4節 小 括
- 第3章 上位債権者と劣後債権者の利害調整問題の検討
  - 第1節 総説 以上の検討結果と金融機関発行の劣後債等に対する現行法の評価
  - 第2節 予備的検討 大審院大正5年判決、受益の意思表示を不要とする特約の効力
  - 第3節 利害調整問題に対する3つのアプローチ
  - 第4節 それぞれのアプローチが妥当とされうる条件および暫定的結論の提示
- 第4章 おわりに

## 序章 劣後債および劣後ローンとは何か

### 第1節 劣後債および劣後ローンの意義、性質および利用場面

- (1) 意義 本稿では、劣後債および劣後ローン（以下、併せて「劣後債

等」という）を取扱う。ここでは、劣後債等とは何か、どのような主体により利用され、どこに問題があったのか簡単に説明し、劣後債等の性質を見ていきたい。

劣後債とは、一定の事由（劣後状態発生事由）が生じたときに、当該社債の保有者（劣後債権者）に対する元利金および利息の支払いを、他の一定の債権者（上位債権者）に対する債務の履行よりも後順位に置く旨の特約（劣後特約）を付して発行される社債<sup>1)</sup>をいう。自己と同種の債権を有する者を除く、すべての上位債権者に劣後する劣後特約を「絶対的劣後特約」といい、一部の上位債権者に劣後する劣後特約を「相対的劣後特約」<sup>2)</sup>ということがある<sup>3)</sup>。アメリカでは後者が主流なのに対し、わが国では前者が利用されている（以下で、「劣後特約」および「劣後債（等）」という場合、すべて絶対的劣後特約および絶対的劣後特約が付された社債を指す）。劣後ローンとは、劣後特約が付された金銭消費貸借契約を意味する。劣後債は、発行会社に対する破産手続開始決定等の一定の事由が生じた場合に、当該社債権者への支払いが劣後するものに過ぎない（もっとも、この分、普通社債より金利は高めに設定される）。一定の事由が生じない限り、他の債権と同様、利息の支払いや期限が到来した場合には元利金の支払いがなされる。

わが国では、1980年代中頃から、それまでに発行例のあったアメリカ法を参考に劣後債の導入が議論され、その後都市銀行主導で商品設計がなされていった。1990年7月には住友銀行（当時）によって劣後保証債が発行された。直接の要因としては、1988年7月15日に公表された、「自己資本の測定と基準に関する国際的統一化」<sup>4)</sup>（以下これを「BIS規制」という）が関係している（また、BIS規制に基づいた1988年12月の大蔵省銀行局長通達<sup>5)</sup>参照。その後の銀行法14条の2も参照）。わが国では、金融機関（とりわけ銀行）が、BIS規制対策等のために劣後債等を発行するケースが一般的であった<sup>6)</sup>。

もっともその後、保険会社に関する事例で、劣後ローンを本当に劣後さ

せてよいのかが問題となるケースが生じたことや<sup>7)</sup>、従来発行されてきた劣後債等の法律構成では、破産手続上煩雑な手続を踏む必要があることなど、実務的な問題点も指摘された。そこで、BIS規制(あるいはソルベンシー・マージン規制)との関係で、劣後債等の法的安定性を高め、劣後性に見合う処理を目指し、新破産法(平成16年6月2日法律第75号)で劣後債等の形態や取扱いを明文化した(新破99条2項等)<sup>8)</sup>。

以上のように、劣後債等は、主として金融機関によって発行され、法整備も金融機関発行の劣後債等を対象として進められた。しかし、2006年9月には、イオン株式会社によって、わが国一般事業会社としては初めて適格機関投資家向けの私募により、償還期限を50年とする劣後債が約300億円発行された(利息の繰延べ条項付き)<sup>9)</sup>。この発行の背景には、2005年に格付け機関が一定の要件を備えた劣後債も資本とみなすように従来の評価基準を変え、信用リスクの判断において格付けの低下を招く可能性が低くなったことが影響している<sup>10)</sup>。今日、金融機関に限らず一般事業会社も、劣後債等の利用に関心を示している<sup>11)</sup>。

(2) 性質 劣後債等の最大の特徴は、「自己資本」としての性質を有していることである。一般的に、会社の支払能力を確保するための「自己資本」といったとき、その意義を法的にいうと次のようになる<sup>12)</sup>。第1に、その存在が、会社の倒産の引き金にならないことである。通常の破産手続開始原因は「支払不能」で(新破2条11項, 15条1項)、法人の場合には「債務超過」も破産手続開始原因とされるため(新破16条1項)、資金繰りが苦しいときに支払いを強制されず、資産が減少したとき債務の額に算入されない出資がこの要件を満たす<sup>13)</sup>。第2に、会社が倒産した場合に、他の出資の支払いに劣後して弁済されることである<sup>14)</sup>。

償還期限の定めのない永久社債は、元本の償還を強制されないため、第1の自己資本性を有する(利息の繰延べ条項とも組み合わせれば、より自己資本性は高まる)<sup>15)</sup>。劣後債等は第2の自己資本性を有する。以上より、

少なくとも「永久劣後債」は双方の自己資本性を有することになる。

ここで、法人の破産手続開始原因としての「債務超過」が規定された理由を、「仮にその時点で清算された場合、一般債権者に対する100パーセント満足が脅かされるから、支払不能に陥っていなくても破産に持ち込むべきであること」<sup>16)</sup>と捉えた場合、劣後債を債務概念に含めるべきではないとの見解もありえる<sup>17)</sup>。仮にこの「債務超過」の理解および債務概念を採れば、償還期限が永久であろうと短期であろうと、第2の劣後性を備える証券（劣後債）であれば、「債務超過」も避けることができることになる<sup>18)</sup>。

もっとも、永久社債のように、償還期限を「会社を清算するときに償還する」というように記載するか、100年、あるいはイオン株式会社が発行したように50年と記載するかはもはや程度問題ともいえる（事実上、弁済期が到来せず、「支払不能」も生じないに等しい）。第1の自己資本性の度合い（強さ）は多分に段階的な要素を持つといえよう<sup>19)</sup>。

以上から一応次のことがいえそうである。劣後債は（短期の期限付きでも）、第2の自己資本性を有し、それゆえ、第1の自己資本性に関わる「債務超過」も避けられうる。償還期限が数十年ないし永久と長期で、利息の繰延べも認められれば、事実上「支払不能」ともならず、「支払不能」に関する第1の自己資本性を有しうる。永久劣後債（利息の繰延べ条項付き）は第1および第2の自己資本性を有する。

なお、「キャッシュ・フローに対する権利」、「コントロールに関する権利」の配分から見た場合、少なくとも永久劣後債は（利息の繰延べ条項がついている場合はさらに）、配当優先株式（会社108条1項1号。非参加および累積的である場合はさらに）かつ議決権制限種類株式（会社108条1項3号）であるものとの差異はほとんどない<sup>20)</sup>。

## 第2節 課題設定と検討の順序

(1) 課題設定 上でみたような劣後債等について、従来、理論的・抽象

的な見地から検討されることはほとんどなかった。わが国へ劣後債を導入するには、どのような法設計を行えばよいか、という実務的・具体的な見地からのみ検討されてきたのである。それは第1に、従来、劣後債等がもっぱら金融機関の自己資本調達手段としてのみ活用されてきたこと<sup>21)</sup>、第2に、理論的な関心の対象となりうる法的问题点が、行政規制を含めた規制体系全体から見ればさほど存在しなかったからと思われる。

しかし、その事情は変化してきている。第1点に関し、前述したように、今日、一般事業会社も劣後債を発行するに至り、それへの関心も高まっている。今後も利用が見込まれる。第2点に関し、本稿が中心的に扱う上位債権者と劣後債権者の利害調整の問題(以下、単に「利害調整問題」ということがある)が、実は金融機関発行の劣後債等に関しては、行政規制のレベルで解決されてきた。しかし、当該行政規制が及ばない場面では、利害調整問題が、私法上規律されえない事態が生じているのである。

本稿では、劣後債等に関して生じる、上位債権者と劣後債権者の利害調整問題に焦点を当て、理論的な見地から検討を試みたい。利害調整問題とは、具体的には次のようなものである。例えば、劣後債等に対して期限前償還を行う場合、あるいは劣後債権者と発行会社のみによる合意で事後的に劣後特約自体を消滅させようとする場合に、上位債権者の何らかの関与は必要か。一般事業会社が劣後債等を発行した場合、これらのケースでは上位債権者はなんら関与できない構造となっている。しかし、このことは劣後債等の「自己資本」としての性質を考慮すると(あるいは株式との類似性を考慮すると)、合理性を欠いているのではないか。仮に合理性を欠き、利害調整が必要だと考えると、会社法が伝統的に採ってきたといえる、会社債権者間の利害調整については規律しないという立場<sup>22)</sup>との関係が問題となろう。本稿では、利害調整問題にどのように取り組むべきか検討するとともに、むしろこの伝統的立場の限界を指摘し、それを貫くことがかえって不適切となってしまうことも明らかにしたい。

(2) 検討の順序 次の順序で検討する。第1章では、利害調整問題を民商法上（一部、金融監督上）どのように対処しようとしたのか、わが国では、結局、民商法上この問題への対応を放棄し行政規制に委ねたが、それはなぜか、行政規制は具体的にどのようなものか、を見ていく。第2章では、破産法改正に際してどのような観点から議論がなされ、新破産法99条2項等に至ったのか、同法はどのようなインパクトを利害調整問題に与えるか見る。それらを踏まえ、第3章第1節で、金融機関が発行した劣後債を念頭に、現行法体系全体を利害調整問題に焦点を当て評価する。第3章の残りは、一般事業会社の劣後債等の発行を視野に、ありうべき利害調整問題の解決策を、主として民法、会社法および破産法上の問題として提示し、それぞれの解決策が妥当とされうる条件を示すとともに、筆者の暫定的な結論を述べたい。最後にまとめと課題を述べ、結びとする。

なお、本稿では、相対的劣後特約については触れず、倒産法における議論も破産法に限定し、民事再生法および会社更生法の議論には触れない。前者については、少なくともこれまでのわが国では実務のニーズとしてなく、破産法改正でも正面から採り上げられなかったからである。本稿の関心対象である利害調整の問題ともやや論点が異なる（もっとも、相対的劣後特約が重要でないというつもりではない）。後者についても、関心の対象がやや異なるので採り上げない。

## 第1章 劣後債に関する主として実体法上の議論展開<sup>23)</sup>

### アメリカ法との決別

本章では、劣後債に関する主として民商法上の議論展開を追い、利害調整問題に対しどのように対処しようとしたのか、対応を放棄したのはなぜか、利害調整問題は具体的にどのように対処されているのかを見ていく。第1節で法律上の議論展開が都銀懇の要請に対応する形で進められたことを指摘し、法整備にあたりどのような議論がなされたのかを利害調整問題

に関連する論点を中心に採り上げ、分析の視点を提供する。第2節から第4節はその論点(視点)に基づき個別的に議論展開を追い、利害調整問題への具体的対応を見る。第5節は本章のまとめに充てる。

## 第1節 議論の推移と分析の視点

(1) 議論の推移 わが国における本格的な劣後債の研究は、金融法務事情1986年7月5日号に掲載された、当時日本銀行審査局副調査役<sup>24)</sup>であった岩村充と、当時学習院大学助教授であった神田秀樹による共著論文<sup>25)</sup>にはじまる(以下、「岩村=神田論文」という)。すでに劣後債が普及しているアメリカの事情を参考に、日本で劣後債を発行する場合に問題となりうる民法上および倒産法(破産法および会社更生法)上の基本的な諸論点を指摘・検討する。その直前期の1986年5月23日に、大蔵省は、前年1985年6月の金融制度調査会答申「金融自由化の進展とその環境整備」<sup>26)</sup>を受け、従来の経営諸比率指導の抜本的な見直しを実施し、自己資本比率規制についても大幅な改定を行っている(大蔵省銀行局長通達「普通銀行の業務運営に関する基本事項等について」通達の一部改正について(蔵銀第1180号昭61・5・23))<sup>27)</sup>。当時の東京銀行を除く、都市銀行12行の企画担当の専務、常務クラスにより構成される都市銀行懇話会<sup>28)</sup>(以下「都銀懇」という。幹事・河原研太郎三井銀行専務)は、1986年10月ごろには劣後債の発行を検討し出し<sup>29)</sup>、1986年11月20日の例会では、法的問題点の洗いを神田秀樹助教授(当時)に依頼した<sup>30)</sup>。その依頼に対する報告書が提出され(以下、「神田論文」という)<sup>31)</sup>、その後当該報告書を発展させる形で具体的なモデル条項案が作成された(以下、「モデル条項案」という)<sup>32)</sup>。都銀懇は、当時劣後債を実際に購入した投資家がいるユーロ市場での発行をさしあたり要望し<sup>33)</sup>、報告書およびモデル条項案はその要望に沿った形となっている。これは、劣後債の発行は金融債の発行に等しく、国内ではなおさら長短分離政策<sup>34)</sup>と抵触する可能性があったからである。もっとも、各都銀は、外国での劣後債発行を大蔵省に認めさせた後

には、国内での発行を狙っていた<sup>35)</sup>。一時、各都銀は有価証券の含み益で BIS 規制をクリアしていたが、株価の暴落により含み益に依存できなくなった。エクイティ・ファイナンスも困難となり、ついに1990年7月および8月には、住友銀行（当時）により海外での劣後保証債<sup>36)</sup>が発行されるに至った（1990年6月には大蔵省により劣後ローンが解禁されている）。1991年4月には、劣後債に関する報告が都銀懇によってなされている（以下、「都銀懇劣後債報告」という<sup>37)</sup>）。

(2) 分析の視点 では、劣後債をわが国に導入するにあたり、いかなる点が論点として指摘され、検討されていったのであろうか。以下では、数ある論点の中でも、利害調整問題に関係するものに絞り、その論点ごとに議論の推移をみて行きたい。第1に、劣後債の契約当事者を誰にするか、および、法律構成をどのようにするかである（第2節）。後者は具体的には、第三者のためにする契約法理を利用するか否か、とも言い換えられる。第2に、上位債権者と劣後債権者の利害調整をどのように規律していくかという点である（第3節）。これは劣後債の法律構成に依存しているため、関連性に注意しながらみていきたい。第3に、劣後特約の情報開示面の問題を取り上げる（第4節）。本章の最後で、実体法上の議論を整理する（第5節）。

## 第2節 契約当事者および法律構成

### 第1款 契約当事者

劣後債を発行する場合に、契約当事者を誰にするかについて、劣後債権者と債務者の二者契約、劣後債権者と上位債権者の二者契約、劣後債権者、上位債権者および債務者の三者契約の3通りが考えられる。岩村＝神田論文は、不特定多数の者を上位債権者とする場合は劣後債権者と債務者との二者契約によるほかないとする<sup>38)</sup>。これは神田論文<sup>39)</sup>およびモデル条項案<sup>40)</sup>にも引き継がれ、都銀懇劣後債報告<sup>41)</sup>でも異ならない

(新破産法99条2項も参照)。

## 第2款 法律構成

(1) 岩村 = 神田論文 劣後債の法律構成について見てみよう。岩村 = 神田論文はアメリカにおける劣後債の現状や有効性等を概観した後<sup>42)</sup>、わが国の法律構成としては、「債権者間効力方式」と「対債務者効力方式」の2通りが考えられるとする<sup>43)</sup>。「債権者間効力方式」とは、債権者間の関係でのみ、劣後債権者は自己が受け取る元利金や破産配当を上位債権者に引渡すという内容の債務を負担するという構成である。劣後債権者と債務者との二者契約で行えば、民法537条の第三者のためにする契約の法理を用いることになる。「対債務者効力方式」とは、劣後特約により債権の性質そのものが変化し、債務者に対する関係でも、破産手続等における関係でも、上位債権者の債権よりも後順位に置かれる新しい債権が創り出されるという構成である。劣後債権者と債務者との二者契約で行えば、ここでも第三者のためにする契約の法理を用いることになる。両者の相違点の1つは、「債権者間効力方式」では、民法537条1項にいう第三者に対する給付は、劣後債権者が、自己の受け取る元利金や破産配当を上位債権者に引渡すことであり、「対債務者効力方式」のそれは、劣後特約がなければ劣後債権者に支払われるであろう元利金や破産配当を、債務者が直接上位債権者に対して支払うことを意味する点である。ではどちらが望ましいのか。岩村 = 神田論文は、日本の破産法が、契約により債権相互間の優劣が創り出される場面を想定していないこと、および、一般の破産債権がその債権額に応じて平等に取扱われることを指摘する。その上で、「対債務者効力方式」の劣後特約は破産債権者平等原則に反する恐れがあり、仮に有効だとしてもその特約を現行の破産法の規定の下で実施するのは手続的に困難とする<sup>44)</sup>。他方、「債権者間効力方式」の劣後特約は、破産手続においてはその存在を考慮せずに債権の届出・確定および配当を行うことができるため、手続的問題は生ぜず、現行破産法の理念に反し無効ともならないで

あろうという<sup>45)</sup>。

(2) 神田論文 神田論文は、法律構成を新たに「積極的構成」と「消極的構成」とに分類する<sup>46)</sup>。「積極的構成」とは、第三者のためにする契約を採用し上位債権者に劣後特約に基づく権利を取得させる構成である。これには先の「債権者間効力方式」と「対債務者効力方式」が含まれる。「消極的構成」とは、上位債権者に反射的利益を与えるにとどめる構成を意味する。これには、第1に、破産・会社更生手続において劣後債権者は一切の権利を行使しない旨を劣後債権者と債務者との間の劣後特約であらかじめ定めておく方法、第2に、債務者の破産等の場合には劣後債権者は実体法上その債権を放棄するかまたは債権が発生しないこととする旨を劣後特約において定めておく方法、第3に、債務者の劣後債権者に対する元金金の支払は、債務者が債務超過または支払不能でない場合で、かつ、その支払により債務者が債務超過または支払不能に陥らない場合に限り、これを行うことができる旨を定め劣後債権者の債権を条件付き債権とする方法が含まれる<sup>47)</sup>。第1、第2の構成では、債務者が破産した場合に、上位債権者に弁済してなお余りがある場合、残余財産は株主に配当されることになる。第3の構成は、この点を解決するために考案されたものである<sup>48)</sup>。もっとも、第1から第3の構成のいずれも、特約条項違反があったような場合、上位債権者は劣後特約に基づく権利主張ができない点で共通している<sup>49)</sup>。

神田論文は破産法上の問題として、「積極的構成」を採用する場合、「対債務者効力方式」、「債権者間効力方式」については岩村＝神田論文と全く同様の議論をする。他方、「消極的構成」は破産法・会社更生法上有効だとする。条件付き債権はもちろん、放棄と構成する場合も劣後特約として行うことができるという<sup>50)</sup>。

結論として神田論文は、特約条項違反があった場合、上位債権者が劣後特約に基づいて権利主張可能な「積極的構成」が望ましいとする。上位債

権者の保護(利害調整問題の規律)を重視してのことである。ただし、イギリス法を準拠法とするユーロ債の場合、イギリス法上「第三者のためにする契約」類似の法理が存在しないため、イギリスの銀行が発行する場合に採られる、「消極的構成」のうち条件付き債権の構成を採用すべきとする<sup>51)</sup>。これは都銀懇の要望に沿った形になっているとともに、法的にはアメリカ法との決別への第一歩を踏み出すことになった。アメリカでは、わが国の第三者のためにする契約に対応する、第三受益者の法理(third party beneficiary)等で、上位債権者を保護しているからである。

(3) モデル条項案等 モデル条項案では、神田論文による「積極的構成」(ここでは「権利付与型」と呼ばれる)と「消極的構成」(ここでは「反射的利益付与型」と呼ばれる)のうち、「消極的構成」を最終的に採用するに至っている<sup>52)</sup>。その理由として、「積極的構成」では、上位債権者が権利を取得するためには受益の意思表示が必要だが(民537条2項)、上位債権者は通常不特定多数存在するので、受益の意思表示をすることが実務上不可能に近いからとする。受益の意思表示を不要とする特約は無効とされる恐れが大きいとも指摘し、大審院大正5年判決を引く<sup>53)</sup>。結局、学説の中にはこの特約を有効とする考え方があることが認識されつつも、事後的に裁判所に無効と判断される可能性を懸念し、積極的構成を採ることは断念された<sup>54)</sup>。完全にアメリカ法とは決別することになった<sup>55)</sup>。同時に、上位債権者の保護の点で不十分さが残る結果となる。

さらに「消極的構成」のうち、劣後債権の実体法上の性格を停止条件付債権と構成する<sup>56)</sup>。そのため、契約により債権相互間に法律上の優劣を設けようとするものではなく、上位債権も劣後債権も実体法上の性格としては「同順位」となる。ただ、劣後債権には停止条件が付与されているため、結果として、一定の場合に上位債権者が優先する効果が生じる仕組みとなっている<sup>57)</sup>。

### 第3節 上位債権者と劣後債権者の利害調整

(1) 岩村 = 神田論文 利害調整問題に関して既に若干述べたが、次のような問題がある。劣後債権者と債務者の二者契約により劣後債が発行される場合、劣後特約が事後的に消滅させられるなど、上位債権者に不利となるように変更される可能性がある。第三者がすでに受益の意思表示（民537条2項）をしているならば、そうした変更は一応できないことになる（民538条）。しかし、上位債権者が不特定多数の場合、どのように受益の意思表示を行うか問題となる。岩村 = 神田論文は、民法の原則を修正し、あらかじめ劣後特約により「本特約に基づく上位債権者の権利の発生には上位債権者の利益享受の意思表示を要せず、かつ、当該上位債権者の同意を得ないかぎり本特約上の劣後条項を消滅させまたは上位債権者に不利に変更させることはできないものとする」という条項を置くことができるか検討する必要があると指摘する。しかし他方で、受益の意思表示を不要とする特約の有効性については、反対の判例もあるとして、大審院大正5年7月5日判決<sup>58)</sup>を挙げる（第3章第2節で検討）<sup>59)</sup>。

(2) 神田論文 神田論文では、法律構成について「積極的構成」を採用した場合に、受益の意思表示（民537条2項）を不要とする特約は有効とするのが近時の民法学者の多数説であるという<sup>60)</sup>。その上で、上位債権者が権利取得した後、何がその権利の変更・消滅（民538条）にあたるか具体的に検討する<sup>61)</sup>。期限前償還をすることは疑問が残り、劣後状態発生事由を上位債権者に不利に変更することもできないという。反対に、上位債権者の増加は不利益変更ではないとする<sup>62)</sup>。

(3) モデル条項案 しかし、「積極的構成」を棄却したモデル条項案では、もはや受益の意思表示を不要とする特約の効力について議論する必要はなくなった。その代わりに、「消極的構成」を採用したときの問題点を

議論する。「消極的構成」では、上位債権者は劣後特約条項に基づき法律上何らかの権利を取得するわけではなくなる。そのため、劣後特約条項の事後の変更や劣後特約条項違反の支払等があった場合、上位債権者は直接的な法的救済手段に出ることができない。モデル条項では、「この点はやむを得ないものと考えたうえで、ただ、念のため、劣後特約条項の事後の変更を禁止し、そのような変更は無効であることを明言しておくこととした。」<sup>63)</sup>のである(劣後特約条項(案)の4)。しかし、そのように劣後特約で規定したとしても、なおその後の両当事者による反対の趣旨の合意(例えば、4を削除する合意や、債務者と劣後債権者の合意により、上位債権者の不利益となるような内容に変更することを可能にする合意)は可能となるのではないか。劣後特約条項(案)4の解説もその点の不明確さを認めている<sup>64)</sup>。

その他、劣後特約条項に違反して元利金の支払がなされた場合に備え、そのような支払は無効であり、かつ、支払を受けた者はその受領した金銭を発行会社に返還すべきことを定める(劣後特約条項(案)の5)。この実効性を確保する手段として、発行会社の返還請求権について上位債権者による債権者代位権行使が考えられている<sup>65)</sup>。

(4) モデル化のその後 都銀懇劣後債報告では、上位債権者に不利になるように劣後特約等を変更したり、劣後特約に反する支払いがなされた場合に、あらかじめ契約においてそのような行為を禁止し、仮にそれらが行われても無効である旨を定めておくべきとする。しかし、「かかる特約自体も契約であるから、当事者の合意により変更することは論理的にはあり得るが、社債のような集団処理を要するものについては、実際はこのようなことはおこらないと思われる。」<sup>66)</sup>という。期限前償還については、劣後債の償還はBIS規制上の基準を満たすものでなければならず、その関係で少なくとも一定期間は期限前償還を禁止すべきという<sup>67)</sup>。

利害調整問題について、金融庁は、「主要行等向けの総合的な監督指針

（平成18年5月）<sup>68)</sup>（以下、「金融庁監督指針」という）の 2 1 1 3 (2)において（それまでは、金融庁事務ガイドライン1 3 1 ），劣後債等<sup>69)</sup>につき、自己資本比率規制上の自己資本として適格かどうか（「銀行法第14条の2の規定に基づき自己資本比率の基準を定める件（平成5年大蔵省告示第55号）」等参照）の判断にあたり、破産法上劣後的破産債権に後れるとの定めがあるか（ 2 1 1 3 (2) イ）、利払いの義務の延期が認められているか（ 2 1 1 3 (2) ロ）等と併せて、「上位債権者に不利益となる変更，劣後特約に反する支払いを無効とする契約内容がある旨の記載があるか。」を確認項目として挙げる（ 2 1 1 3 (2) ニ）。また期限前償還については、金融庁の事前承認が必要であるとの契約内容がある旨の記載があるかどうかも確認し（ 2 1 1 3 (2) ホ。 2 1 1 3 (3)も参照）、期限前償還をするには事前承認（届出）が必要である（銀行法53条1項8号，同法施行規則35条1項23号）。このように、銀行等により発行された劣後債等については、利害調整問題にも一定の配慮がなされた形となっている。

#### 第4節 劣後特約の開示

神田論文は、劣後債の発行時の開示の問題として、劣後債であること、および、劣後特約の内容を社債申込証に記載すべきだが、これらの事項は商法上、法定記載事項ではないので、記載に不備があっても、劣後特約のない社債の申込みとして有効な申込みとならざるをえないという<sup>70)</sup>（そのため劣後特約の内容を社債申込証の法定記載事項とするよう商法を改正すべきという<sup>71)</sup>。また、証取法の適用がある場合には、上記事項を開示すべきだが、「有価証券の募集又は売出しの届出等に関する省令」のもとでは、劣後特約の内容の適切な開示は困難として、その改正を要するという<sup>72)</sup>。モデル条項案になると、劣後債を公募する際の、有価証券届出書の中で、開示を行うとすれば、「摘要」欄に記載するほかないという<sup>73)</sup>。

これに対し、都銀懇劣後債報告では、社債申込証においても、劣後特約

は、社債償還および利息支払いの方法および期限に関する定め、または、条件にあたり、法定記載事項の内容を構成するとの理解に立つ。また「企業内容等の開示に関する省令」の下でも、劣後特約が、法定記載事項である償還の方法および期限、利息支払いの方法および期限の内容をなすから、当時の届出様式中にも、これらの内容を記載すべき項目が存在し、そこに記載すればよいという<sup>74)</sup>。

その他、モデル条項案においては、貸借対照表上の記載方法等も検討する必要があるとされている<sup>75)</sup>。これまで金融機関により発行された劣後債等については、貸借対照表上に記載されている<sup>76)</sup>。一般事業会社により発行された劣後債についても、決算書において、開示がなされている<sup>77)</sup>。

## 第5節 小 括

上位債権者と劣後債権者の利害調整問題は、劣後債の導入当初から認識されていた。上位債権者を保護しうる「積極的構成」を採用する場合、第三者のためにする契約(民537条)と構成する必要があった。もっとも、上位債権者は通常多数に上り、事実上、それらに受益の意思表示(民537条2項)をさせることは困難となる。そこで、受益の意思表示を不要とする特約を結んでおくことが考えられた。しかし、大審院大正5年判決が当該特約を否定したと理解したため、都銀懇がユ—ロ市場での発行を要請していたことも相俟って、「積極的構成」の道は閉ざされた。代わりに「消極的構成」の、停止条件付債権と構成された。その構成を採る限り、劣後特約条項の事後的変更や劣後特約条項違反の支払等があった場合でも、上位債権者は何ら関与できない。利害調整問題に対する実体法上の対応は、放棄されたのである。ただし、金融庁の監督が及ぶ範囲においては、利害調整問題について一定の対応がなされている。

以上から浮び上る問題点は、第1に、大審院大正5年判決は、本当に当該特約を否定したのか、第2に、金融庁の監督が及ばない一般事業会社が劣後債等を発行した場合には、利害調整問題を規律できない可能性がある

がそれでよいか、という点である。これらの点は第3章で検討することにし、次に破産法上の劣後債等の議論展開を追うとともに、改正破産法が利害調整問題に与えるインパクトを検証しておきたい。

## 第2章 劣後債等に関する主として破産法上の議論展開

本章では、主として破産法上の議論展開を追うことで、どのような立法の要請に基づき具体的な法設計がなされていたのか、でき上がった新破産法はどのような影響を利害調整問題に与えるかなどを見ていく。第1節では、なぜ劣後債等が発行されだしてから10年以上経過しているにもかかわらず、破産法等を改正する必要があったのか探る。第2節では、立法の必要性に応じ、どのような具体的法設計が議論されたかを、山本克己の2本の論文を中心に見ていく。第3節では、新破産法での具体的規律を確認する。最後に本章のまとめとともに、新破産法が利害調整問題に与えるインパクトを整理する。

### 第1節 立法の必要性

(1) 保険会社のケース 1990年に銀行が劣後（保証）債を発行しだしてから、10年以上経った平成13年（2001年）の倒産法部会で、なぜ劣後債等の改正が取り上げられたのか。もちろん倒産実体法の全面改正の機会を得たことも挙げられようが、次の事情は参照に値する。「従来、劣後ローンが日本の裁判所で問題にならなかったのは事情がございまして、銀行が破綻したときについてはもう金融再生法でいわば国有化してしまうという処理が行われたものですから、これの効力が裁判所で争われる場面が出てこなかった。本来でしたら、金融機関の更生に関する特例法の適用の過程の中で非常に深刻な問題になって出てきたはずなんですけれども、それが表に出てこなかった。実は、保険会社に関しては、裁判所には表面的には出てきていないのですけれども、今までのこれの効力が問題になっておりま

した。(…)実は劣後ローンも契約によってかなり違うのですね。書き方が違うこともありまして、一体どこまで効力を認めることができるかということで、相当深刻な問題になったことがあります。ただそれは、保険業法上の措置でしたので、当然裁判所には出てこなかったのですけれども、(…)さらに言えば、銀行等の金融機関については、保険契約者のような一般先取特権が与えられておりませんので、もしこの問題が裁判所に来ると、正に預金者の債権と劣後ローンの債権者との関係がどう扱われるのかというのは非常に大きい問題になると思います。(…)銀行なんかは金融再生法で国有化してしまっているものですから問題は表面化していませんが、今後更生特例法の適用が出てくる事件が出てくると思うのですね。御存じのようにペイオフも始まりますし。そういうときにどう扱うかという問題が控えておりますので、できればここで規定を入れるということがなされることが望ましいのではないかと考えております<sup>78)</sup>。これに補足をすると、「かなり早い時期に発行されました劣後債などは、正に停止条件として民事再生とかそういうのは書いてなくて、あるいは当時は保険会社に関する保険業法上の措置だけで、更生特例法の方が停止条件書いていないものですから、それを本当に劣後させられるかというのは非常に問題になって、(…)実際には大変に争いがありまして(…)」<sup>79)</sup>ということだろう。

(2) 破産実務における煩雑さ 停止条件付債権と構成することは、破産実務において具体的にどのような問題を生じさせたのか。第1に、旧破産法271条4号<sup>80)</sup>・275条<sup>81)</sup>の適用があり、約定劣後債権に対する配当額を破産管財人が寄託する必要がある。しかし、停止条件成就の見込みがほとんどないのが通例にもかかわらず、寄託等の手続を要求するのはいたずらに配当手続を複雑化させるだけである<sup>82)</sup>。第2に、将来の請求権とする場合、約定劣後債権の議決権の額は、旧破産法182条2項<sup>83)</sup>、旧会社更生法118条2項<sup>84)</sup>による。しかし、停止条件成就の見込みは他の確定された破

産債権・更生債権の額と債務者の総資産の額によって定まる。そのため、約定劣後債権の評価額算定の精度を上げるなら、他の全ての倒産債権の確定を待たなければならない場合が生じ、手続遅延がもたらされる<sup>85)</sup>。再生債権や劣後的更生債権より劣後すべき債権について、一般の再生・更生債権としての議決権の有無が問題になること自体も奇妙である<sup>86)</sup>。第3に、複数の劣後債等の劣後特約（とりわけ、停止条件についての約定）が内容的に異なる場合、それら相互間の優劣関係が不明確になるおそれがある<sup>87)</sup>。第4に、新しい倒産処理手続が創設された場合に、停止条件付債権構成だと、新し手続創設前に締結された契約上の停止条件によって、新しい倒産処理手続がカバーされるかどうか、契約解釈上の問題が生じる可能性がある、という点である<sup>88)</sup>。

## 第2節 具体的法設計に関する議論

(1) 平成16年破産法改正前における議論の先取り 劣後債等の倒産手続法における具体的法設計は、平成16年改正破産法の審議過程以前に（いわば破産法改正での議論を先取りする形で）なされていた。1999年5月に公表された山本第1論文<sup>89)</sup>は、新再建型手続（現在の民事再生法）における倒産実体法上のいくつかの問題点を検討する<sup>90)</sup>。その中で劣後債等の問題にも触れる。

山本第1論文の前提認識に関し、約定劣後債権を論ずる必要が出てきた要因として、1988年のBIS自己資本比率規制やそれを受けた国内法を挙げ、現在のわが国で預金取扱い金融機関が債務者である場合に一般的に利用されている形態は、停止条件付債権として劣後債権が変容する旨の約定であると指摘する<sup>91)</sup>。その上で、約定劣後債権の取扱いについて、大きく2種類の解決策を提示する（以下、便宜上「A案」および「B案」という）。A案は、新再建型手続（現民事再生法）において、約定劣後債権の扱いを法定しないというものである。債権調査・確定手続における実体的確定と、届出がない倒産債権の免責を認めるならば、債務者に対する新再

建型手続が開始した場合についても、これまでに利用されてきている劣後特約によって対処可能となる<sup>92)</sup>。B案は、約定劣後債権の倒産法上の扱いを法定し、債権者・債務者間の契約中で当該の債権に法定された劣後性を付与するかどうかを、当事者間で選択させるというものである<sup>93)</sup>。さらにB案の中でも、どのような内容の劣後性を付与したらよいかにつき2つの選択肢を挙げる(以下、便宜上「B 1案」および「B 2案」という)。B 1案は、当時の一般的な約定の考え方をそのまま採用し、破産・会社更生・新再建型の各手続において、約定劣後債権を通常の倒産債権として扱うとともに、約定上の停止条件の内容をそのまま法定の停止条件として、約定劣後債権を将来の請求権<sup>94)</sup>として構成するものである<sup>95)</sup>。A案との差異は(これはA案対B 1案およびB 2案だが)、A案では、約定劣後債権相互間(とりわけ停止条件の内容が異なっている場合においてはさらに)の優先劣後の問題が生じるが、B 1案では、それぞれの約定劣後債権が一律の法定の停止条件の内容を成就しない限り劣後的取扱いがなされない。そのため相互の優先劣後は問題とならないのである<sup>96)</sup>。しかし、B 1案には、手続上、上述の寄託の問題や議決権額の確定の問題があるのと、現在普及している約定は、契約による規律が可能な範囲で、約定劣後債権を劣後的破産債権・劣後的更生債権に可及的に近似させる試みであることを指摘し、B 2案を提示する。B 2案は、端的に約定劣後債権を倒産法上の劣後的(倒産)債権として扱うというものである<sup>97)</sup>。

次に山本第1論文は、B 2案に立った場合に、その劣後性の内容をどのようにすればよいか検討する。その中の1つの案として(便宜上、この案を「B 2案」とする)、劣後的債権者には議決権を認めず、通常の倒産債権と劣後的債権の間に絶対的な優先劣後関係を認め、計画が全ての通常の倒産債権についてその全額を弁済する内容のものである場合に限り、劣後的債権者は計画の遂行が完了した後に弁済を受けることができる。他方、計画の内容が通常の倒産債権の一部ないし全部を減免する内容のものであるときには、劣後的債権は計画の認可により当然に免責されるとい

うものを挙げる<sup>98)</sup>。ここでは劣後的債権に約定劣後債権が含まれると理解してよい。これは次のような理由から適当とされる。すなわち、「破産清算においてエクイティにより近い処遇を受けることが、負債項目でありながら約定劣後債権が自己資本に参入できることを正当化することを考えても、また、沿革的にみても、自己資本規制において自己資本に参入できる約定劣後債権は（上記、「B 2 案」 筆者注）におけるような絶対的な劣後性を内容としなければならないように思われる（現在普及している約定もかかる理解を前提としている）」<sup>99)</sup>という。ここにおいて、新破産法にみる約定劣後破産債権の取扱い（絶対的な優先関係を認める）の原型が見て取れる。同時にそれは、この山本第1論文の案がほぼそのまま立法化されていったことをも意味している。

(2) 倒産法における取扱いの検討 山本第2論文<sup>100)</sup>は約定劣後債権の倒産処理手続（破産・再生・更生手続）上の扱いについて立法論的な検討を加える<sup>101)</sup>。この論文は、法制審議会倒産法部会破産法分科会における審議過程（平成13年5月18日の第1回会議から平成14年8月9日の第15回会議まで）の最中に公表されたものである。

山本第2論文は、立法論に先立ち概念整理を行う。劣後特約の分類として、劣後特約中でどの債権との関係で劣後化が生じるかを指定する方法を「合意指定型」と呼ぶ。どの債権との関係で劣後化が生じるかを指定する制定法のルールを用意し、劣後特約においてはそのルールによる劣後化に服する旨を定める方法を「ルール指定型」と呼ぶ<sup>102)</sup>。その指定の具体度として、上位債権が同一の資金調達スキームにおいて生ずる他の債権である場合のように具体的に特定されている場合を「具体的指定型」と呼び、広義の金融機関が自己資本増強のため用いる劣後債のように、債務者に対する他の債権全般が上位債権である場合を「概括的指定型」と呼ぶ<sup>103)</sup>。ルール指定型について、具体的指定型が全く考えられないわけではないが、その性質上、ルール指定型は、実際、概括的指定型に限られるだろうとし

て、考察の対象から外す。具体的指定型で合意指定型は将来の課題とされる<sup>104)</sup>。その上で、劣後債等を念頭に、概括的指定型につき、合意指定型とルール指定型のいずれが立法論的に望ましいか検討する。〔図3-1〕は以上を元に筆者が作成したものである。

〔図3-1〕劣後特約の分類

	合意指定型	ルール指定型
具体的指定型	×(将来の課題)	
概括的指定型		

(注) 山本第2論文を元に作成。

山本第2論文は、立法論に入る前に予備的考察として外国法を検討する。第1に、アメリカ法において、合意指定型の劣後特約が倒産処理手続との関係でも効力が承認されていること(連邦破産法510条<sup>(a)</sup>項)、統一商法典1209条で債権者間での劣後化の約定が認められていることから、具体的指定型の劣後特約も倒産処理手続上効力を承認されている点を指摘する。さらに具体的指定型がむしろ基本という。しかし、こうした規律は債権者間の優先劣後関係を極めて複雑化させそうであり、具体的指定型はともかく、概括的指定型については法的安定性の点からあまり適当でないという<sup>105)</sup>。第2に、ドイツ倒産法において、ルール指定型・概括的指定型の債権者・債務者間の劣後約定が、倒産処理手続上、管財人を拘束する形で効力を承認されている点を指摘する。その上で、一般の倒産債権との関係で約定劣後債権が劣後することが一義的に明確で、法的安定性の面で優れていると評価する<sup>106)</sup>。

では山本第2論文の立法論を見ていこう。劣後債等の実務が停止条件付債権構成を採用していることを確認したうえで、上述した(第2章第1節(2))、倒産処理手続上の問題、4点挙げる。その上で、ドイツ倒産法のようなルール指定型・概括的指定型を採用する方向で、具体的な立法論を検討する<sup>107)</sup>。もっとも、劣後債等が主として金融機関の自己資本比率規制

をクリアーするものだという点を考えれば、金融機関等の更生手続の特例等に関する法律を改正すれば済むようにも思われる。しかし、山本第2論文は、劣後債等には、一般の事業会社にも利用するメリットがあることから、一般倒産法（破産法、民事再生法、会社更生法）についても立法論的検討を加える<sup>108)</sup>。

山本第2論文は、「債権劣後化法（仮称）」を立法し、単行法で、劣後約定の要件等を定め、個々の債権者・債務者間の契約で同法による劣後化をする旨が定められた債権につき、個別倒産法（破産、再生、更生、更生特例法）のそれぞれの優先順位、組分けおよび議決権の定めを置くことを必要とする<sup>109)</sup>。この法律に適当な時限措置を置くことで、新しい倒産処理手続が創設されても対処が可能であろうとの意図から構想されている。その上で、各債権の順位を、優先的倒産債権、一般の倒産債権、法定の劣後的倒産債権、債権劣後化法（仮称）上の約定劣後債権（ただし、期限付劣後債権においては手続開始時に期限未到来のものに限る）、基金払戻・返還請求権、という順位にする<sup>110)</sup>。

山本第1論文では、劣後的債権に約定劣後債権が含まれるとした上で、劣後的債権と通常の倒産債権との絶対的優劣を問題にしていたのに対し、ここではとに分離し、両者の絶対的な優劣関係を認めている。この理由は、「金融機関の健全性基準との整合性を保つために同様の処遇を選択している、停止条件付債権構成による劣後債等の考え方を踏襲した」<sup>111)</sup>という。

議決権については、法定の劣後的破産債権に議決権が与えられていない（旧破産法182条5項）ことを根拠に、前記には議決権を与える必要はないという<sup>112)</sup>。

### 第3節 平成16年改正破産法での規律

(1) 山本論文の構想と異なる点 山本論文の構想はほぼそのまま新破産法に踏襲されている。しかし、1点、違いを指摘するならば、債権劣後化

法といった単行法は制定されていない点である。法制審議会での議論から確認しておこう。「別枠上の定め方ですが、(...) 劣後的破産債権に後れるとだけ決めておけばいいという選択肢もあるのではないのでしょうか。劣後的破産債権に後れるものと定めた債権は、更生手続や再生手続でも劣後化されるというので、破産がやはり倒産法の基本法ですから、基本法に対応しておけば、あとの手続においては同じように劣後化されると定めた方が、例えば、新しい手続を、第4手続をつくったというような場合のことを考えますと、(...) 対応できやすくなりますので、基本法である破産法を標準として契約はされていれば足りるということの方が、契約関係も簡明になりますし、いろいろと手続の性質が変わったり何なりのときの経過規定も書きやすいと思うのですね。」<sup>113)</sup>。すなわち、山本第2論文の債権劣後化法は破産法に取って代わったのである。改正法はこの立場を踏襲している(新破99条1, 2項, 民再35条4項かっこ書き, 会更43条4項1号かっこ書きを参照)。

(2) 具体的規律 新破産法99条2項は、破産債権者と破産者との間において、破産手続開始前に、当該債務者につき破産手続が開始されたとすれば当該破産手続におけるその配当の順位が劣後的破産債権(新破99条1項各号)に後れる旨合意した場合に、従来は最劣位にあった劣後的破産債権よりもさらに後れるとした(なお、基金の返還にかかる債権は、約定劣後破産債権に後れる。一般社団法人法145条, 同法236条, 保険業法181条2項, 更生特例法260条1項参照)<sup>114)</sup>。これによると、上位債権者は、劣後債権者が、劣後特約がなければ破産配当から受取ったであろう配当額について、なんらの権利も取得しない。上位債権者は、劣後債権者の債権(約定劣後破産債権)が劣後的破産債権に後れることにより、反射的に利益を受けるに過ぎないのである。この点で、それまでの停止条件付き債権構成を踏襲している(配当の順位等に関しては、新破194条1項参照)。議決権を有さない劣後的破産債権とのバランスから、新破産法142条1項は約定

劣後破産債権につき議決権を否定する。

既存の契約に基づく劣後債等も、新法施行後、約定劣後破産債権としての取扱いを受けるようである<sup>115)</sup>。停止条件付きと構成される従来の劣後債等も、新破産法99条2項の約定劣後破産債権に含まれると解されているためである（劣後特約において「破産手続が開始されたとすれば当該破産手続におけるその配当の順位が劣後的破産債権に後れる」と書いていなくても実質その趣旨が表現されていれば99条2項の適用がある<sup>116)</sup>）。

#### 第4節 小 括

破産法における議論は、それまで金融機関によって発行されていた劣後債等（および、それらが停止条件付債権と構成されていたこと）を念頭に、いかに法的安定性を高めていくか、および、いかに破産手続における煩雑さを回避するか、という観点からなされた。破産法を機軸に、劣後的破産債権に後れると合意すれば、画一的に当該債権は最劣位の約定劣後破産債権となり、他の倒産手続上もその合意に沿った処理がなされる。約定劣後破産債権という独立のカテゴリーを設けたことで、停止条件付債権構成における破産手続上の問題点も解消されたといえる。しかし、新破産法99条2項は、ある種の債権が約定劣後破産債権という類型に成り下がることにより、間接的に上位債権者が利益を受けるにすぎないという構造を踏襲すると同時に、固定化したといえる。この改正により利害調整問題への実体法上の対応は、困難となった。

では、利害調整問題をどのように規律すべきか（あるいは規律すべきでないか）、次章で考えよう。

### 第3章 上位債権者と劣後債権者の利害調整問題の検討

前章までにおいて、劣後債の導入から破産法改正までの経緯を、利害調整問題に関連して見てきた。本章第1節では、これまでの検討結果を整理

し、主に金融機関発行の劣後債等に対する関係で現行法制度を評価する。第2節では、第3節および第4節の予備的考察として、大審院大正5年判決ないし受益の意思表示を不要とする特約の効力を検討する。第3節では、一般事業会社が劣後債等を発行した場合を念頭に、利害調整問題に対して、考えうる3つのアプローチを提示する。第4節では、それら3つのアプローチそれぞれが妥当とされうる条件を示し、筆者の暫定的な結論を述べる。

## 第1節 総 説

### 以上の検討結果と金融機関発行の劣後債等に対する現行法の評価

(1) 法律構成の変遷 劣後債研究の始まりである岩村＝神田論文における法律構成の問題は、「積極的構成」内部での、「債権者間効力方式」と「対債務者間効力方式」の選択問題であった。これを变化させたのは都銀懇だといってよい。都銀懇が当初、海外での劣後債発行を要請していたことは、「積極的構成」に加え、「消極的構成」を付け足す要因となった。結論的にも、イギリスの銀行が発行する場合に採られる、「消極的構成」の内の条件付き債権構成が望ましいとされ、その立場はモデル条項案に受け継がれた。反対に、「積極的構成」は、受益の意思表示(民537条2項)を不要とする特約が大審院大正5年判決により「無効」とされたと認識した上で、事後的に裁判所から特約を無効とされてしまうおそれから、採用されることはなかった。上位債権者の保護は個々の契約に委ねられた。以上の経緯からは、第三受益者の法理等を用いるアメリカ法とは別の道を辿ったといえる<sup>117)</sup>。破産法上の議論も、従来の一種の停止条件付き債権構成を前提に、いかに法的安定性を高めていくか、および、いかに破産手続における煩雑さを回避するか、という観点からなされ、新破産法99条に結実した。利害調整問題に実体法的に対処することは、より困難になったといえよう。

(2) 新破産法等現行法の評価 もっとも、金融機関によって発行された

劣後債に限定していうと、新破産法の規律は、それまでの劣後債等によって採られてきた停止条件付債権構成を尊重し、ほぼその意図通り破産手続上考慮されるようにしている。従来本当に劣後させてよいのか争いが生じたような事態の発生は解消され、配当に向けて寄託等をする必要とならず、劣後債等の法的安定性は確保されたといえよう。金融庁監督指針との関係からみれば、期限前償還をするには内閣総理大臣への届出が必要であり、上位債権者に不利となるような契約の変更を無効とする旨の定めをおくことも要求され、上位債権者保護に配慮している。金融機関の側としても、BIS 規制との関係で、そのような行動に出るインセンティブは比較的低いといえよう。したがって、新破産法や金融庁監督指針を総合的に評価すれば、上位債権者の利益に配慮しており、法的にも安定感があるともいえる。

しかし金融庁による監督が及ばない一般事業会社が劣後債等を発行する場合には、利害調整問題は規律されていないに等しい。実体法および倒産法上、上位債権者は反射的な利益を受けるに過ぎないと構成されているからである。劣後債権者が事後的に上位債権者に不利な合意を発行会社とすることも自由に認められる。しかし、後付けの評価になるが、わが国でも民商法上で利害調整問題を規律するという道も十分ありえたと思われる。その道が閉ざされてしまった1つの大きな理由として、大審院大正5年判決の理解（受益の意思表示を無効とする特約の効力を否定したとの理解）がある。利害調整問題に対する具体的なルール設計のあり方を探る前に、予備的検討として、長くなるが同判決を検討しておこう。

## 第2節 予備的検討

### 大審院大正5年判決、受益の意思表示を不要とする特約の効力

#### 第1款 大審院大正5年7月5日判決<sup>118)</sup>

(1) 事実の概要 劣後債等の法律構成の決定ないし利害調整問題のネックとなっていた大審院判決は、本当に受益の意思表示を不要とする特約を

「無効」と判断したのか。やや長くなるが、次にこの点を検討しよう。

この事案に関する事実の詳細は不明だが、おおむね次のような事実だと思われる。明治44年商法改正前において(第三者を保険金受取人として指定した場合に、民法537条2項の適用を排除する規定がいまだ存在しなかった)、当初生命保険金受取人として指定されていたXが、Aの死亡により保険金受取手続をしたところ、Aは保険金受取人をYに変更しており、保険金を受取ることができなかった。そこでXがYに対し、保険金受取人の変更の無効確認を求めたのだと思われる。

原審(広島控訴院大正5年3月23日)は、民法537条2項の適用を排除する規定がないことを理由に、結局民法537条に従って受益の意思表示のときに初めて第三者の権利が発生するとした。そこでXは、主張の1つとして、民法537条そのものの理解について次のように主張する。すなわち、近世の立法が第三者のためにする契約を認めたのは、契約は当事者以外の者に効力を及ぼさないとのローマ法の原則を打破し、契約と全く関係のない第三者の権利取得を認めたためである。第三者が受益の意思表示をしない限り権利取得しないと考えてしまうと、第三者のためにする契約を認めた意味がない。通常通り第三者は承諾をして契約当事者としてその権利を取得すればよいからである。民法537条1項からすれば、第三者は単に要約者 諾約者の契約のみによって当然〔契約当事者による変更等を許さない確定的な 筆者注〕権利を取得すると解釈しなければならず、第三者が自ら受益の意思表示を必要とする理由はないと主張した(その他、4点、原審の判断等に不備があるとして争っているが、いずれも大審院により斥けられている)<sup>119)</sup>。

(2) 判旨 大審院は、「其他改正前の商法中生命保険に関し、民法第537条の適用を除外する規定の存せざるを以て觀れば、商法改正前の生命保険契約に於て保険金受取人が第三者なるときは、其者の権利は民法の通則に従い利益享受の意思表示を為したる時に発生し及び確定するものにして、

第三者が債務者たる保険者に対して利益享受の意思表示を為す迄は、債権者たる保険契約者は自由に保険金受取人を変更し又は指定することを得べく、之に付て敢て第三者の承諾を要せざりしものなり。蓋し民法第537条第1項は第三者の爲めにする契約が其当事者間のみならず第三者の爲めにも効力を生じ、第三者をして他人の契約に因り直接に其目的たる給付を請求することを得せしむるに外ならずして、第三者の何等の意思表示なくして之をして契約と同時に当然権利を取得せしむる趣旨に非ず。同条第2項に第三者の権利は利益享受の意思を表示したる時に発生する旨を特に規定するに依りて益々明かなり。而して第三者が他人間の契約に承諾を与うるに依りて契約の目的たる権利を取得することを得ればとて、如上第三者の爲めにする契約を認むるの適当にして、且利便なることを妨ぐるものに非ず。然れば原院が本件保険金受取人の変更につきX先代に於て之を承諾したる事実なしとするも右変更の当時たる明治42年11月6日に在りては、保険金受取人たる第三者の権利は、其者が債務者に対し利益享受の意思を表示したる時に発生するものにして、其発生前に在りては保険契約者は随意に受取人を変更し得るものと為したるは、相当にして本論旨は孰れも採用するに足らず」としてXの上告を棄却した（片仮名を平仮名に改め、濁点、点を打った。漢数字をアラビア数字に改めた。傍線は筆者である）。

(3) 本判決の検討　結論から言うと、本件は受益の意思表示を不要とする特約の効力を否定した判決ではない。本判決が特約の効力を否定したものと誤解される余地があるとすれば、おそらく筆者が傍線を引いた部分だろう。しかし、これはXの主張との対応関係からすれば、単に民法537条それ自体の理解、すなわち同条の受益の意思表示は第三者の権利発生（取得）要件なのか否かを示しているに過ぎず、その強行法規性について判断しているわけではない。誤解が生じたのは、Xの主張と切り離して、判旨のみを見ていたからであろう。体系書等では、本判決が、特約の有効性を否定したと述べるものがある<sup>120)</sup>。反対に、比較的早い段階においても、

民法537条2項が特約で受益の意思表示を不要とすることを許さない趣旨かどうかについて、「尤も、判例の態度は明らかでない。」<sup>121)</sup>。「大5・<sup>(ママ)</sup>7 民録1336頁(大5・7・5の誤りだと思われる 筆者注)がこの趣旨を示しているともとかれているが、この判例がかような意味をもつものであるか否かは疑問である。」<sup>122)</sup>とされている。最近の体系書でも、「(判例は明らかでない。なお大判1916〔大5〕・7・5民録1336頁以下参照)。」<sup>123)</sup>と述べられている。そもそも、本件では受益の意思表示を不要とする特約は存在しなかったと思われる。仮に特約があったなら、Xはその特約の効力を争っているはずだからである。Xが民法537条そのものについて、文言からすればやや強引な主張をせざるを得なかったことは、この事実の存在を証明していると思われる。

しかし、本判決が受益の意思表示を不要とする特約の効力について判断していないとすると、特約が有効なのか無効なのかに関する判例の立場は「不明」ということになる。では受益の意思表示を不要とする特約の効力をどのように考えればよいのか。起草者の考えやこれまでの代表的な学説を検討してみよう。

## 第2款 起草者の意図および学説の紹介

(1) 総説 起草者および学説の見解を見るに先立ち、概念整理ないし分析方法、および、検討の順序を述べておく。

概念整理として、以下の学説の中には、受益の意思表示を不要とする特約の効力を考えるにあたり、民法537条2項が「強行法規」なのか、「任意法規」なのかという観点から問題設定するものがある。あるいは、それにほぼ対応する形で、特約は「無効」なのか、「有効」なのかという二者択一の形で議論する。しかし、これら二者択一の枠組みでは中間に位置する見解の分析が難しくなるので、本稿では次のように検討する。特約の効力を考えるにあたっては、一方の極として、受益の意思表示を不要とする特約の効力は、いかなる場合であっても認めないというもの(常に無効)。

他方の極として、受益の意思表示を不要とする特約の効力は、いかなる場合であっても認めるといふもの（常に有効）、がありえる（以下でこれらを、便宜上、「常に無効説」、「常に有効説」という）。この中間に位置するものとして、原則的にその特約の効力を認めないが、例外的に認めるといふもの、反対に、原則的に特約の効力を認めるが、例外的に認めないといふものがありえる（以下でこれらを、便宜上、「原則無効 例外有効説」、「原則有効 例外無効説」という）。さらに、原則、例外それぞれの範囲をどのようにとるかで、さまざまなパリエーションがありえる。起草者および学説の見解を紹介するにあたっては、原典に忠実に、「強行法規」か「任意法規」か、「有効」か「無効」かという問題設定がされている場合は、そのまま紹介する。しかし、検討の部分では、各見解における「強行法規」等の概念の意味に注意しつつ、上記「常に無効説」ないし「常に有効説」の観点から学説等を位置づける。受益の意思表示を不要とする特約の効力を考える場合、考慮すべき点は異なるので、一般論のレベル（あるいは原則をどこに見るのかというレベル）と本稿が対象とする劣後債等の場面とを分けて検討する。

以下では、民法典の起草過程において、なぜ537条2項の受益の意思表示が必要とされたのかを、法典調査会における富井政章の発言をもとに明らかにする（本款<sup>(2)</sup>）。受益の意思表示を不要とする特約の効力について、主な学説が一般論のレベルでどのように考えてきたのかを紹介する。「常に無効説」ないし「原則無効 例外有効説」に属すると思われる見解を紹介し、次に「原則有効 例外無効説」に属すると思われる見解を見ていく（本款<sup>(3)</sup>）。これらを分析の上、筆者の見解を述べ、劣後債の場合にどのように考えるべきかを検討する（第3款）。最後に本節の検討結果をまとめる（第4款）。

(2) 起草者の意図 法典調査会において、富井政章は、現行民法537条2項（当時の原案では534条2項）を置いた理由を次のように説明する。

富井は、第三者に権利が生ずるかどうかに関する立法例には、「正反対ノ主義ガアリマス」とし、「古イ方ノ立法例トシテハ原則トシテハ無効デアル第三者ニ権利ガ生ジナイ即チ場合ヲ限ツテ例外トシテ権利ガ生ズル而シテ夫レハ第三者ガ其契約ノ利益ヲ受ケル意思ヲ表示シタ時デアル」といい、「反対主義ハドンナ場合ニ於テモ苟モ当事者双方ノ意思ガ直チニ第三者ニ此権利ヲ得セシムルニアレバ第三者ヨリ契約ノ利益ヲ受ケル意思ヲ表示スルコトヲ要セズシテ其権利ヲ得セシムルコトガ出来ル(...)其結果トシテ第三者ガ放棄スルコトヲシナイ限りハ其権利ハ当然得テ居ル得ナイ考ヘナラバ放棄ヲシナケレバナラヌ」と紹介する<sup>124)</sup>。その上で、「本案ニ於テハ其間位ノ所ニ定メ」<sup>125)</sup>たという。すなわち、「ドンナ場合ニ於テモ当事者ノ意思ヲ以テ第三者ニ其権利ヲ得セシムルコトガ出来ル乍併第三者ハ之ヲ知ラナイ中ハ好マナイカモ知レヌノニ当然第三者ニ其権利ガ生ジテ来ルト云フコトハ少シ往キ過ギハシマスマイカ別シテ日本人ノ考ヘ杯ニモ合ハナイカトモ思フタ」、そのため第三者が受益の意思表示をしたときに権利が発生すると定めたという<sup>126)</sup>。つまり富井は、第三者が権利を取得するのを好まない場合がありえ、そのような場合にも当事者間の契約で、第三者の関与なく当然に同人に権利が生じるとするのは「少シ往キ過ギ」と考えたのである。ここに、すぐ後で紹介する学説が問題とする「利益といえども意思に反しては強いられない」という命題と同じ発想が見て取れよう。

(3) 学説の紹介 「常に無効説」ないし「原則無効 例外有効説」に属すると思われる見解のうち、柚木馨および我妻榮の見解を分析する。柚木は民法537条2項を「強行法規」と解釈する。その理由として、「第三者が権利を取得することは必ずしもその利益のみを齎らすものではない。蓋し、負担付贈与は別とするも、所謂『金を貰っても欲しくないもの』を取得して、之がため租税その他の義務を課せらるることあるは否定し得ざる所なるが故である。勿論かかる場合第三者はその権利を放棄し得るけれども、放棄には遡及効なき結果、放棄の時まではその権利は第三者に帰属したる

こととなり、従ってその間の種々なる間接義務もまた第三者の負担に帰せざるを得ない。」<sup>127)</sup> ことを挙げる。その後、柚木は、「いかに利益なりとも本人の意思を無視してこれに強要することを許さないことは、わが民法上の原則（民474、514但等）であって、本項もまたこの原則の一表現とみるべきである」<sup>128)</sup> ことと、権利の放棄に遡及効がないので第三者に不当の損害を与える恐れがあること、法律は別途第三者の受益の意思表示を不要とする場合には明文で規定するので、それ以外の場合は許さない趣旨と解すべきこと等を理由に挙げる<sup>129)</sup>。

我妻も当事者の契約で第三者に当然に権利を取得させることは許されないとする。その理由として、「利益といえども意思に反しては強いられないという趣旨を無視することは許されまい。ことに、(...) 第三者のためにする契約は、負担付きで権利を取得させることもできるものである。第三者は、その場合でも、取得した権利を放棄する自由はある。然し、その放棄に遡及効を認めることはできない。結局、(...) 法律に別段の規定（当然に権利を取得する旨）がある場合を除いては、当事者の契約で第三者をして当然に権利を取得させることは許されないと解する判例・少数説が妥当であると思う（但し、債務免除のように受益者（債務者）の意思を顧慮しないものは例外とすべきであろう）」<sup>130)</sup> という。

「原則有効 例外無効説」に属すると思われる見解のうち、末川博の見解を分析する。末川は、第三者の権利取得の原因を要約者諾約者間の契約そのものに見出し、それゆえ「契約当事者は、直接に第三者に負担を課するのでない限り、第三者がいかなる条件の下にまたはいかなる時期に権利を取得するかを任意に定めておくことができる〔傍点筆者〕」<sup>131)</sup> とする。その上で民法537条2項を置いた趣旨を、「普通の場合の当事者の意思を解釈してみるのに、第三者が権利取得を欲しないのに強いてこれを取得せしめようとする意思があるとは認められないから、第三者が利益を受け度いという意思を表示したときに初めて権利を取得することとするのが、普通の場合における契約当事者の意思に適う」<sup>132)</sup> として、同項を「補充的な

任意規定」とする<sup>133)</sup>。同時にその理由を、「近代的な法理では、第三者に直接負担を課するのであれば第三者に利益を与える意味で権利を取得することは、あながち公序良俗に反するとはいえないという見地から、第三者のためにする契約の効力が認められているのであり、(...)かつまた受益の意思表示をしないで権利を取得せしめられた第三者もその権利を放棄し得る自由を有してどこまでも利益を強制される結果とはならないのだから、契約当事者が別段の定めをしておればこの規定は適用されない<sup>134)</sup>ともいう。

### 第3款 一般論および劣後債の場合の検討

(1) 一般論のレベルでの検討 富井の考えを推し進めると、受益の意思表示を不要とする特約は当然に第三者に権利を与えることになり、第三者が権利取得を好まない場合があるから「少シ往キ過ギ」で、民法537条2項を設けた趣旨と相容れなくなる。富井の意図からは、当該特約の効力を否定する方向に傾く可能性がある。しかしそれ以上に、「常に無効説」になるのか、「原則無効 例外有効説」になるのかは明らかではないというべきだろう。

柚木の見解は、「いかに利益なりとも本人の意思を無視してこれに強要することを許さない」という命題が及ぶ範囲において、「常に無効説」に分類でき、我妻の見解は、「原則無効 例外有効説」に分類できる。民法474条2項等を問題にしていない当初の柚木の見解のポイントは、利益とともに何らかの義務が第三者に課せられてしまう場合があるからこそ「強行法規」と考えるべきだ、という理由付けにある。我妻のいう「利益といえども意思に反しては強いられない」という「利益」も、あくまで何らかの負担ないし義務を伴う「利益」と読み得る。なんらの負担ないし義務も伴わない利益が、第三者の意思に反して強いられても、義務が伴う場合のように第三者の権利放棄の効果を遡及させる必要はないからである。すると、初期の柚木および我妻の見解は、なんらの義務を伴わず、純粹に利益

のみを第三者に与えるような場合に、受益の意思表示を不要とする特約の有効性を認める余地を封じていないと読むことが許されよう。

もっとも、後に柚木が民法474条2項および514条ただし書きとの整合性を問題としていることから、なんらの義務も伴わない利益であっても、契約当事者間だけで、無条件に第三者に与えることを認めていない可能性がある。その意味も含めた、「いかに利益なりとも本人の意思を無視してこれに強要することを許さない」という「民法上の原則」を問題にしているように思われる。しかし、第1に、債務免除を単独行為とする民法519条や債務者の意思に反しても保証人となることを認める462条2項の存在により、それが「民法上の原則」といえるのかは疑わしい（我妻は、民法474条2項について、債務者の立場（いわゆる武士気質）を顧慮したのは、一応肯定しうる態度だが、民法514条、462条2項等と一貫しないものがあり、また債権の経済的意義から検討の余地なしとしないという）<sup>135)136)</sup>。第2に、当該「民法上の原則」を認めるにしても、そのときこそ第三者は権利の放棄をすればよいはずであり（遡及効がないことにより損害を被ることはない）、実際上「強要」されることはないはずである（末川の見解参照）。以上より、「民法上の原則」を取上げる柚木の見解は、他の民法の規定から「原則」とはいえないのと、仮にそれを「原則」というにしても、なんらの義務を伴わない利益を第三者が欲していないのであれば、その権利を放棄すればよく、そこに問題は生じない。この意味で「民法上の原則」を問題にする柚木の見解は不適當であり、反対にこの点を指摘する末川の見解は適當である。

では我妻と末川の見解のどちらを妥当というべきか。しかし、これらの見解は実質においてほぼ重なり合っているというべきだろう（我妻の原則と末川の例外がほぼ一致し、我妻の例外と末川の原則がほぼ一致する）。末川も第三者に負担を与える場合に受益の意思表示を不要とする特約の有効性を認めないとしていると読み、この点是我妻の見解と同じといえよう。反対に、負担を伴わない利益を与える場合には我妻も特約の有効性を肯定

しているとも読め、末川と同じと考えられる。筆者は我妻説ないし末川説、あるいは、「原則無効 例外有効説」ないし「原則有効 例外無効説」を適当とする。問題は、劣後債の場合は我妻の例外に、末川の原則にあてはまるかである。もっとも、学説レベル(あるいは立法者の意図)で完全に問題がないというのであれば、「常に無効説」に立つとみえる、柚木の見解(あるいは、富井の意図を極限まで推し進め「常に無効説」に立つと理解した場合も)にあえて立ったとしても、劣後債の場合には問題とならないといえればよい。次にこの観点から検討しよう。

(2) 劣後債の場合の検討 劣後債の場合に、受益の意思表示を不要とする特約の効力は、あえて富井や柚木の見解に立ったとするとどのように考えられるか。これは、「いかに利益なりとも本人の意思を無視してこれに強要することを許さない」との命題の射程が劣後債の場合に及ぶか、という問題と言換えられる。

前提問題として、劣後債は上位債権者に何らかの負担を与えるものではない。上位債権者自身の債権の満足の度合いが、劣後債権者の債権が破産時等に劣後することにより上昇するのみである。まして上位債権者に損害が生じる余地はない(この時点で、我妻説および末川説からも当該特約の効力は認められると思われる)。その上で、第1に、劣後特約がなかったとしたら破産配当として劣後債権者に支払われたであろう破産配当額を、上位債権者が受取る「負担のない利益」と考えた場合、仮に上位債権者がその配当額の受領を拒みたいと思うなら、その権利(例えば「対債務者効力方式」を採用した場合は、当該配当額に対する観念的な給付請求権)を放棄すればよく(実際は、債権の一部放棄になろうか)、「強要」されなくて済む。第2に、そもそも上位債権者が当該配当額の受領を拒むことは考えられず、「強要」されるという構図そのものが劣後債の場合にはない。なぜなら、「積極的構成」であろうと「消極的構成」であろうと)上位債権者は自身がこれまで有している名目の債権額分をそのまま回収していく

に過ぎないからである。結局、「いかに利益なりとも本人の意思を無視してこれに強要することを許さない」との命題の射程は劣後債の場合に及ばない。第1点は、柚木の見解にあえて立ち、劣後債の場合にも「強要」される構図があると仮定した場合の話であり、第2点も、柚木の見解に立った上での話したが、そもそも「強要」の構図自体がないという主張である。以上より、立法者の意図および学説レベルで特約の効力につき問題はなかったと思われる。

#### 第4款 ま と め

大審院大正5年判決は決して受益の意思表示を不要とする特約の効力を否定したわけではなく、立法者の意図や学説レベルでも、劣後債の場合に受益の意思表示を不要とする特約を設けても、その有効性につき異論の余地はないと思われる。

以上に加え、そもそも劣後債の場合に受益の意思表示を不要とする特約を導入しようとした意図は、事後的に発行者と劣後債権者のみによる、劣後特約の上位債権者に対する不利益変更を封じるものであった。この観点から、なおさら特約の効力を否定する必要はないと思われる。裁判所があえてこの特約の効力を否定しなければならない理由も筆者は見出せない。それでもなお実務上不安が残るのであれば、立法的解決を図る道が十分あったはずである。大審院大正5年判決を特約の効力を否定したものと理解したあまり、都銀懇の要請ともあいまって、この道を自ら閉ざしてしまっていたように思われる。

今後、会社法および破産法等の再度の見直しを前提にするなら、むしろ議論すべきは、劣後債につき事後的な不利益変更を許さないとの判断が適切かどうか、あるいは不利益変更も許すとすれば、どのような場合に、どのような手続を踏む必要があるかであろう。次節以下でこの点も踏まえ、利害調整問題への対応を検討しよう。

### 第3節 利害調整問題に対する3つのアプローチ

(1) 一般事業会社が発行したときの問題点 先述したように、法的問題が生じるのは、金融機関が劣後債等を発行した場合ではなく、一般事業会社が発行した場合である。第1に、期限前償還は法律上自由にでき、第2に、上位債権者に不利となるような契約変更(極端にいうと、事後的に劣後特約そのものを合意により消滅させること)も事後的に自由にできてしまうからである。確かに、第2の点については、社債の集団性を理由にそのような契約変更は考えられないともいえる<sup>137)</sup>。しかし、これは私募の場合(合意ができる場合)にはあてはまらない。さらに今後も一般事業会社が劣後債を発行する際には、当然私募の形態も採られていくだろう(イオン株式会社による発行は私募である)。すると第2の点を社債の集団性を理由に見過ごすわけにはいかない<sup>138)</sup>。

(2) 問題点に対する2ないし3つの対応策 では上位債権者保護(あるいは上位債権者と劣後債権者の利害調整)に関する上記問題点につき、どのような対応の仕方がありうるか。筆者は大きく分けて2つの道があると考え。その第1は、会社法および破産法等の法改正をしないというもの、第2は、もう一度それらの法改正を視野に入れ、見直すものである。

第1の方向性は、現状をそのまま維持し、あとは格付け機関による格付けに上位債権者保護の問題全てを期待していく道である。例えば、格付けの判断にあたり、金融庁監督指針と同じように、上位債権者に不利益な契約変更を無効とする条項の有無を考慮していくよう、格付け機関に期待していくことが考えられる。しかし、それは期待する以上のものではありえない。あるいはそれすら期待もせず、全てのリスクへの対応を市場(あるいは投資家)による判断に任せるというものである。劣後債権者よりも上位の社債権者に関していうと、その者自身による財務上の特約等の活用が望まれよう。

第2の法改正を視野に入れる場合には、1つには、契約法的な解決の道があり、もう1つには組織法的な解決の道が考えられる。契約法的な解決の道については、モデル条項案で棄却されてしまった第三者のためにする契約法理を用い、上位債権者に権利（劣後特約がなかったとしたら劣後債権者に支払われたであろう破産配当額等に対する観念的給付請求権）が発生するよう構成していくことが考えられる。例えば、山本第2論文で構想された、債権劣後化法のような単行法を制定し、そこに発行会社と劣後債権者間の劣後債発行契約成立時に、直ちに上位債権者に権利が発生する旨を明文で定めることが考えられる（例えば、信託法7条本文参照）。これにより、原則的に上位債権者に不利となる契約変更を禁止するのである（民538条参照）。もっとも、この場合でも、契約当事者（発行者・劣後債権者）によって、第三者（上位債権者）の権利が直ちに発生したとしても、事後的な契約の変更権を契約当事者に留保させることは可能である（その意味で民538条は任意規定であり、実際そのように考えられている。信託法7条但書等も参照）<sup>139)</sup>。これにより一切の不利益変更を不可能とするのではなく、多様な保護手続をアレンジしていけるだろう。なお、このアプローチの下では、会社法は会社債権者間の利害調整に関与する必要はないだろう。破産法上の取扱いについては、第三者のためにする契約を用いる「積極的構成」をどのように反映させていくか、もう一度アメリカ法を参考に検討していく必要がある（少なくとも、上位債権者が反射的にしか利益を受け得ないとするのではなく、上位債権者と劣後債権者が同列の破産債権として処遇されるようにする必要があろう）。その際、例えば「対債務者効力方式」を採用すれば、破産法が債権者間の合意により、債権間の優劣を自由に決めることを想定していないことの合理性を考えていく必要がある（約定劣後破産債権の創設が及ぼす影響も考えなければならない）。この契約法的な解決は、判例の形成に期待する場面が多いだろう。

もう1つの組織法的な解決の道については、株式の取扱いとの相違を考慮して次のように考えるべきではないか（この方策は必ずしも第三者のた

めにする契約法理を用いない)。劣後債は、平成13年6月の商法改正により自己株式取得が原則自由となったことも併せ考えれば、経済実質的にみて、配当優先株式(これを議決権制限種類株式とすればなおさら)と同じ役割を果たし、劣後特約の存在により上位債権者にとっては資本とみなすことができる。資本とみなせるための開示も実際なされている。したがって、劣後債について期限前償還をしようとする場合、自己株式の取得との類似性を考える必要が出てこないか。自己株式の取得には財源規制がかけられ(会社461条1項)、取締役等の期末の欠損てん補義務が課せられる(会社462条1項)。これと比較して、劣後債の場合には期限前償還が法律上無制限に認められることは整合性に欠けるのではないか。また劣後債の場合、発行者と劣後債権者の中で劣後特約自体を合意で消滅させることも可能である(資本とみなせた資本的な負債が消え、通常の長期負債に振替わる)。その場合、現行法上、上位債権者はなんら権利を取得せず(反射的に利益を受けるにすぎないため)、その合意に自己の意見を反映させることはできない。しかしこれは、資本金の額の減少をする場合に、債権者保護手続が必要とされること(会社449条。債権者は資本金減少無効の訴えも提起できる。会社828条1項5号等参照)と整合性がないのではないか。自己株式取得規制や資本金の額の減少手続が、株主と会社債権者の利害を調整しているのに対応する形で、劣後債においては、劣後債権者と上位債権者の利害調整を考えていく必要がある。この点は、本質的には、劣後特約に由来しているといえよう(本稿序章第1節(2)参照)。以上の考察を会社法に反映させるとすれば次のように考えられないか。ここで、株式ないし社債とされるもの一般を証券といい、証券を保有する者を証券保有者というとする。証券のうち、ある証券において、発行会社の破産時に当該証券保有者の権利の満足は、(自身と同じ契約内容をもつ証券保有者を除く)他の証券保有者の権利の満足を条件とする契約内容をもつ場合、発行会社が当該証券保有者から当該証券を取得するには財源を利益の一部に限定し、貸借対照表上の当該証券保有者による拠出金額分を減少するには

当該他の証券保有者に対する保護手続の履践を要求していく。会社法が歴史的に規律してきた株式と社債という枠を取り、証券の特性に着目して利害調整ルールを考えていくのである。同時に、従来会社債権者とされてきた者同士の調整もしていく必要が生じえよう。

#### 第4節 それぞれのアプローチが妥当とされうる条件および 暫定的結論の提示

(1) 妥当とされうる条件 第1の、法改正等何もしないという立場は、社債市場あるいは債券市場が効率的といえる場合であれば、妥当とされうる<sup>140)</sup>。すなわち、発行会社による期限前償還、あるいは劣後特約の事後的消去等に関するすべての情報が市場に知れ渡り、利子率に反映されるような場合である。この時、法が一律に債権者保護手続を踏むことを強制すれば、上位債権者に二重の利益を与えるとともに、費用もかさむことになる。しかし、このように考えた場合、今度はなぜ資本金の額を減少する場合には債権者保護手続を踏まなければならないのか等を合理的に説明する必要がある。

第2の、契約法的な解決は、社債市場あるいは債券市場の効率性に対しやや否定的な立場に立つことを意味しよう<sup>141)</sup>。この点は、第3の組織法的な解決でも同じである。現在の社債市場あるいは債券市場の効率性に否定的な立場に立ち、なおかつ法が一律に（強制的に）利害調整の場を保障することが、市場の効率性の改善や、自衛能力の高い債権者とそれが低い債権者（あるいは交渉力に優れている債権者とそうでない債権者）との平等確保に資するのであれば、妥当とされえよう（もっとも平等確保については異論がありえよう）。後は、破産法を主に改正していくのがよいか（契約法的解決）、会社法を主に改正していくのがよいか（組織法的解決）という問題ともいえる。しかしこれに答えるには（破産法を改正していくには）、アメリカの検討を行い、日米の破産手続における、管財人の役割

や、債権の証明の仕方等の諸制度の比較を行う必要がある。債権相互間の優劣を当事者で自由に決めることを認めてよいかも問題となろう。

(2) 暫定的結論 筆者は、現行会社法における自己株式取得規制や資本金の額の減少手続を所与とする限り、第3の組織法的な解決の道を模索すべきと考える。

もっとも、あくまで以上の考えは暫定的なものとならざるを得ない。なぜなら、上記2ないし3つの対応策のいずれが望ましいかというためには、上位債権者をどのような人物と捉え(預金者や取引債権者など)、それらの者の自衛の能力をどの程度評価するか、一定の債権者保護手続を踏むことを法が強制することで、費用に見合う便益が見込めるか等につき、評価を行わなければならないからである<sup>142)</sup>。社債市場ないし債券市場の評価を行う必要がある。同時に、会社法における資本の意義や機能も見直した上で、多様な証券保有者間の利害調整を考えていかななければならない。日米の破産法の比較検討も必要である。しかしそれらは本稿の域を超える。したがって、本稿では主として以上の問題点の指摘と若干の解決策、暫定的結論の提示にとどめ、残りの点は今後の課題としておきたい。

## 第4章 おわりに

(1) まとめ 本稿では、劣後債に関してなされてきた法律上の議論展開を追っていった。そこでは都銀懇が劣後債の法律構成に関して深く関係しており、同団体が現在の劣後債の原型を形作ったことがわかった。新破産法は、それまで停止条件付債権とされてきた劣後債等の取扱いについて明文を設け、金融監督指針とも合わせれば、現在の法制度は銀行等の金融機関が発行した劣後債等に関しては、法的安定性を有し、上位債権者保護にも一定の配慮がなされていると評価できる。しかし、金融機関以外の主体が発行した場合、やはり上位債権者と劣後債権者の利害調整制度がない分、

株式に対する取扱いと比較すれば合理性を欠く。会社法および破産法等の  
再度の改正を見据えた、研究の蓄積が必要となろう。

(2) 検討を予定していたが盛り込めなかった点 第1に、劣後債がどの  
ようなニーズに基づき発行されてきたのかを、経済動向等を踏まえ検討す  
る予定であった。従来の研究が、個別の証券が経済の変動とともにどのよ  
うな主体により求められ、法制度がそれにどのように対応してきたかを検  
証してこなかったと考えたからである。しかし、今回その検討を織り込む  
ことができなかった。ここで概略だけ述べると、劣後債発行に至るまでに  
は次のような状況があった。1973年を契機とするわが国経済の低成長への  
移行、国際化の進展および金融技術の進歩を要因として、金融の自由化が  
進展し、邦銀を取巻く金融構造が根本的に変化した。それに伴い規制当局  
も従来の競争制限的規制からバランスシート規制へ重点を移行させ（1986  
年の経営諸比率指導の改正や1988年の BIS 規制）、各邦銀は自己資本比率  
の向上を早急の課題として取組まざるを得なくなった。その1つの取組み  
が劣後債であり、長短分離政策ないし長銀等との折合いから、現在の劣後  
債の法律構成が採られていったのである。このように、経済的条件および  
技術的条件が与えられたときに、法制度がどのように定まっていくのか、  
それを動的に検討することそれ自体非常に興味深い。法制度を評価する  
上でも必須のことでもあろう。

第2に、当初は、アメリカにおける劣後化合意（subordination  
agreement. わが国でいう相対的劣後特約も含む）の利用実態、法律構成、  
上位債権者保護のあり方等につき検討するつもりであった。しかし本稿で  
は触れることができなかった。アメリカ法に直接輸入可能な実益のある議  
論はない<sup>143)</sup>とされつつも、依然、利用実態や、連邦破産法の取扱い、管  
財実務の態様など、技術的・実務的側面は参考になると思われる。上位債  
権者保護のあり方に関しても、わが国が捨て去ってしまった第三者のため  
にする契約（民537条）に対応する、第三受益者の法理（third party

beneficiary)を、どのような場合に用い、上位債権者にどのような保護を与えているのか、換言すれば、アメリカ法において、上位債権者と劣後債権者の利害調整をどのように行っているのか等、興味深い点が多い。

(3) 本稿を通して新たに検討が必要になった点 会社法との関係では、今回の劣後債の検討により、従来の株主と会社債権者間の利害調整の問題が、そのまま劣後債権者と上位債権者間の利害調整の問題と捉えられることがわかった。今後は、会社法における資本、あるいは自己資本の意義および役割と、それに対応した利害調整のあり方等につき更なる検討が必要だろう。会社債権者(上位債権者含む)をどのような人物と捉え、その者の自衛の能力をどの程度評価するか、一定の債権者保護手を踏むことを法が強制することで、会社債権者の自衛にかかる費用を十分に節約できるか、強制に見合う便益があるか等も検討する必要がある。会社債権者間の利害調整問題に会社法は関与しないとの立場も、見直す必要もある。

破産法との関係では、「債務超過」(新破16条1項)を設けた理由や、同項の「債務」概念について詰めておく必要がある。破産法が債権者間による債権の優先順位を合意により定めることを予定していないのはなぜか、そこに合理性はあるかといった、従来強行法規と捉えられてきたものを再考する必要もあろう。新破産法99条2項が今後持つインパクトも検証する必要がある。

実体法と手続法との係わり合いも考えていく必要がある。

(4) おわりに 本稿は、従来理論的な見地からほとんど検討されてこなかった劣後債を題材に、会社法が歴史的に分離して取扱ってきた株式と社債という枠を取払い、個別証券の持つ特性ないし機能に着目した利害調整ルールの形成を目指したものである。非常にラフな考察で、誤りも多いこととおそれるが、筆者の意図だけでも伝わったとすれば、本稿の目的は概ね達成されたといえる。

劣後債および劣後ローンにおける上位債権者と劣後債権者の利害調整（坂）

- 1) 岩村充 = 神田秀樹「劣後債に関する法的問題」金法1126号（1986年）6頁参照。
- 2) 「絶対的劣後特約」および「相対的劣後特約」は、例えば、小林秀之 = 沖野眞己『わかりやすい新破産法』（弘文堂・2005年）102頁 [ 沖野眞己発言 ] の整理に拠っている。わが国において、相対的劣後特約が利用される場面につき、山本克己「債権劣後化の約定と倒産処理手続 立法論的検討」ジュリ1217号（2002年）53頁注3）、江口直明「日本におけるMBOファイナンスの法律的側面（上）（下）」金法1623号、1624号（2001年）29頁、29頁以下参照。
- 3) 小林 = 沖野・前掲注2)102頁 [ 沖野眞己発言 ] 参照。
- 4) 例えば、横山昭雄監修『金融機関のリスク管理と自己資本』（有斐閣・1989年）の巻末資料2に日本銀行仮訳がある。
- 5) 横山・前掲注4)134-138頁がこれを解説している。
- 6) その他、通常債権を劣後債権に切替えるデット・デット・スワップが、地方銀行等が中小企業に対して持つ債権について行われている。例えば、日経金融新聞2004年3月31日付9頁〔トマト銀行による実施〕、日経金融新聞2004年8月5日付11頁〔福岡銀行〕、日経金融新聞2004年8月19日付11頁〔もみじ銀行〕、日経金融新聞2004年11月11日付11頁〔武蔵野銀行〕、日本経済新聞2005年3月4日付5頁〔足利銀行等〕、日経金融新聞2006年4月14日付7頁〔高松信用金庫〕等参照。
- 7) 法制審議会倒産法部会破産法分科会第1回会議事録（平成13年5月18日）、法制審議会倒産法部会破産法分科会第10回会議事録（平成14年3月29日）参照。
- 8) 小川秀樹編『一問一答 新しい破産法』（商事法務・2004年）146-147頁。この規定の私的再建場面へのインパクトについて、森田修『アメリカ倒産担保法 「初期融資者の優越」の法理』（商事法務・2005年）221-222頁を参照。
- 9) イオン株式会社「ニュースリリース（2006年9月20日付）」（<http://www.aeon.info/news/newsrelease/200609/0920-1.html>）《visited at 2007/01/23》参照。
- 10) 日本経済新聞2006年9月20日付朝刊17頁、日経金融新聞2006年9月21日付7頁等。格付け機関による評価基準について、例えば、株式会社日本格付研究所「コーポレート格付けの手法」（[http://www.jcr.co.jp/rat\\_corp/pdf/tech.pdf](http://www.jcr.co.jp/rat_corp/pdf/tech.pdf)）《visited at 2007/01/23》、および、同「News Release 生命保険会社のハイブリッド資本の評価について」（[http://www.jcr.co.jp/coc/hybrid\\_03.pdf](http://www.jcr.co.jp/coc/hybrid_03.pdf)）《visited at 2007/01/10》。もっとも、2007/01/23時点ではこのファイルは削除されている、R&I「ハイブリッド証券などで複雑さ増す自己資本評価」（[http://www.r-i.co.jp/jpn/rating/rating/detail/methodology\\_10.pdf](http://www.r-i.co.jp/jpn/rating/rating/detail/methodology_10.pdf)）《visited at 2007/01/23》などを参照。そこでは、償還期限が超長期であり、利息繰延条項がついている劣後ローンも資本と取扱うとされている（「コーポレート格付けの手法」35頁）。
- 11) 例えば、日本経済新聞2006年11月2日付朝刊14頁。
- 12) 江頭憲治郎「永久社債に関する諸問題」『企業と法（下）・西原寛一先生追悼』（有斐閣・1995年）257頁。
- 13) 江頭・前掲注12)257頁。
- 14) 江頭・前掲注12)257頁。
- 15) 江頭・前掲注12)257-258頁。もっとも、「債務超過」の回避機能を確実に発揮させるに

は、永久劣後債に株式への強制転換条項を付す必要があると主張するものとして、松尾健一「銀行の自己資本比率規制における永久劣後債の機能」同志社53巻9号(2002年)292頁。

- 16) 『デットとエクイティに関する法原理についての研究会』報告書』金融研究20巻3号(2001年)71頁〔以下、「デットとエクイティ報告書」と引用〕。
- 17) デットとエクイティ報告書71頁。もっとも、「債務超過」の判断にあたり、いかなる債務概念を用いるべきかという点はさほど明確ではないようである(同71-72頁)。この点に関する理論的な研究の蓄積が必要であろう。
- 18) 松尾・前掲注15)291頁。
- 19) 同じことは第2の劣後性についてもいえる。例えば、自己の出資以外の他の全ての出資に対して劣後する証券の劣後性は相対的に高い(自己資本性が高い)のに対し、一部の出資(例えば、相対的劣後特約のように、ある特定の債権)にしか劣後しない証券の劣後性は相対的に低い(自己資本性が低い)といえよう。
- 20) 違いとしては、永久劣後債では、収益状況が許す場合には当然に利息支払義務が発生するのに対し、配当優先株式の場合、分配可能額があっても、株主総会決議を経ない限り剰余金の配当請求権は発生しない点が挙げられよう(江頭憲治郎『株式会社法』(有斐閣・2006年)133頁注(2))。
- 21) 永久社債についての記述であるが、江頭・前掲注12)256頁参照。
- 22) 例えば、各国(アメリカ、イギリス、フランス、ドイツおよび日本)の会社法の一般的な機能として、次の3つのエージェンシー問題の調整が挙げられる(Reinier Kraakman et al. The Anatomy of Corporate Law 21(2004))。第1に、経営者と株主間の、第2に、多数株主または支配株主と、少数株主または被支配株主の、第3に、企業それ自身(特に株主)と、その企業と契約を交わす他方当事者(会社債権者、従業員、消費者など)のエージェンシー問題である。このことの裏返しとして、会社法の共通の機能あるいは任務として、会社債権者間の利害調整問題を規律することは含まれていないといえよう。
- 23) この議論の展開については、森田・前掲注8)178-183頁が要領よくまとめている。本稿も同書に多くを負っている。
- 24) 日銀考査局は、「金融機関の業態考査等に関する事項」を担当し(萩原清人=増淵稔共編『図説 日本銀行〔改訂版〕』(財経詳報社・1986年)11頁)、信用制度の保持育成の観点から、当座預金取引先金融機関との間の考査約定に基づき、個別金融機関の財産・営業状態について実地調査(考査)を行っていた(同書48頁)。
- 25) 岩村=神田・前掲注1)6頁。
- 26) 資料「金融自由化の進展とその環境整備 金融制度調査会答申」金融1985年6月号38頁等参照。
- 27) 通達の内容につき、資料「自己資本比率、大口信用供与に関する銀行局長通達」金財1986年6月9日号79頁参照。
- 28) 例えば、日本経済新聞1986年5月28日付朝刊3頁参照。
- 29) 日本経済新聞1986年10月27日付朝刊3頁。
- 30) ニュース解説「都銀懇、劣後債発行に向け法的側面の検討に着手」金財1986年12月1日

劣後債および劣後ローンにおける上位債権者と劣後債権者の利害調整（坂）

号 8 頁。

- 31) 神田秀樹「都銀懇報告・銀行の劣後債発行に関する法的諸問題」金財1987年4月6日号24頁。
- 32) 劣後債検討研究会「劣後債に関する劣後特約モデル条項」金財1988年10月17日号68頁。破産に関するモデル条項を挙げておく。

第 条

1 破産の場合

本社債に基づく元利金の契約上定められた本来の支払期日において、発行会社について破産宣告決定がなされかつ破産手続が継続している場合、本社債に基づく元利金の支払請求権は、以下の条件が成就したときに発生するものとする。

（停止条件）

当該破産手続の最後の配当のために裁判所に提出された配当表に記載された配当に加うべき債権のうち、本社債に基づく債権及び本条項と同一の内容を有する債権を除くすべての債権が、各中間配当及び最後の配当によって、その債権額につき全額の満足（配当、寄託、管財人の保管を含む）を受けることとなったこと。

2 会社更生の場合（略）

3 日本法以外の倒産手続の場合（略）

4 劣後特約の変更制限

本社債に関する劣後特約条項は、いかなる意味においても上位債権者<sup>(注)</sup>に対して不利益を及ぼす内容に変更してはならず、そのような変更の合意はいかなる意味においても、またいかなる者に対しても効力を生じない。

（注） 上位債権者とは、破産の場合には「当該破産手続の最後の配当のために裁判所に提出された配当表に記載された配当に加うべき債権のうち、本社債に基づく債権及び本条項と同一の内容を有する債権を除くすべての債権」を有する者、会社更生の場合には「発行会社について更生計画認可の決定が確定したときにおける更生計画に記載された変更されるべき権利のうち、本社債に基づく債権及び本条項と同一の内容を有する債権を除くすべての債権」を有する者をいい、日本法以外の倒産手続の場合にはこれらの準ずる者をいう。

5 劣後特約に反する支払

本社債に基づく元利金の支払請求権が上記 1 ないし 3 に従って発生していないにも拘らず、その元利金の全部または一部が本社債所持人に対して支払われた場合には、その支払は無効とし、当該所持人はその受領した元利金を直ちに発行会社に対して返還するものとする。

- 33) ニュース解説・前掲注30) 8 頁。
- 34) 長短分離政策あるいは長短金融の分離とは、長期と短期の金融業務をそれぞれ別個の金融機関に行わせるというものであり、専門化の利益を生かして資金の効率のかつ円滑な供給を図ることや、普通銀行等による資金の運用・調達面での期間対応の確保を通じて預金者の保護を図ることなどを目的としている（日本銀行金融研究所『わが国の金融制度〔新版〕』（日本銀行金融研究所・1995年）17頁）。

- 35) 例えば、日本経済新聞1990年7月30日付朝刊3頁。国内での邦銀本体の発行は、1997年  
に実現する(日本経済新聞1997年8月27日付朝刊7頁、同1997年10月3日付朝刊7頁)。
- 36) この仕組みは、本邦銀行の海外(キュラソー)子会社が、アメリカおよびユーロ市場に  
おいて、償還期間10年の劣後特約のない通常の米ドル建て社債を発行し、当該社債の元利  
金の支払いについて、本邦銀行が社債権者に対し劣後特約付きの保証債務を負い、社債発  
行による代り金を本邦銀行が当該海外子会社から劣後ローンとして借入れるものであった  
(高橋勲=伊佐次啓二「自己資本としての劣後債の発行(上)」商事1230号(1990年)4  
頁)。
- 37) 都銀懇話会「劣後債に関する報告」金財1991年4月15日号30頁。
- 38) 岩村=神田・前掲注1)11頁。
- 39) 神田・前掲注31)24頁。
- 40) 劣後債検討研究会・前掲注32)68頁ではこの点が前提となっている。
- 41) 都銀懇話会・前掲注37)30頁もこの点は前提となっている。
- 42) 岩村=神田・前掲注1)6-11頁。
- 43) 岩村=神田・前掲注1)11頁。
- 44) 岩村=神田・前掲注1)11-12頁。
- 45) 岩村=神田・前掲注1)12頁。この結論は、会社更生手続においても採られている(同  
頁)。
- 46) 神田・前掲注31)25頁。
- 47) 神田・前掲注31)24-25頁。
- 48) 神田・前掲注31)25頁参照。
- 49) 神田・前掲注31)25、26頁。
- 50) 神田・前掲注31)27頁。
- 51) 神田・前掲注31)28頁。
- 52) 劣後債検討研究会・前掲注32)68頁[神田秀樹執筆]。
- 53) 劣後債検討研究会・前掲注32)68頁[神田秀樹執筆]。
- 54) 劣後債検討研究会・前掲注32)68頁[神田秀樹執筆]、都銀懇話会・前掲注37)30-31頁。
- 55) 森田・前掲注8)181, 182, 183頁, 183頁注6)参照。
- 56) 劣後債検討研究会・前掲注32)68頁[神田秀樹執筆]。もう少し正確にいうならば、破産  
配当等の受領権に停止条件が付された債権ということになる。債権の発生自体が停止条件  
にかかっているわけではない。
- 57) 劣後債検討研究会・前掲注32)68頁[神田秀樹執筆]。
- 58) 民録22輯1336頁。
- 59) 岩村=神田・前掲注1)14頁(注29)。
- 60) 神田・前掲注31)24頁。ここでもそうした特約に反対の判例もあるとして大審院大正5  
年判決を挙げ、しかし、有効と解する学説が多いとして、谷口編・後掲注120)342頁[中  
馬義直執筆]を引く。
- 61) 神田・前掲注31)25-26頁。
- 62) 神田・前掲注31)25-26頁。

劣後債および劣後ローンにおける上位債権者と劣後債権者の利害調整（坂）

- 63) 劣後債検討研究会・前掲注32)69頁 [ 神田秀樹執筆 ]
- 64) 劣後債検討研究会・前掲注32)75頁 [ 菅野孝久, 小野傑および寺島広人執筆 ]
- 65) 劣後債検討研究会・前掲注32)69頁 [ 神田秀樹執筆 ]
- 66) 都銀懇話会・前掲注37)34頁。
- 67) 都銀懇話会・前掲注37)34頁。
- 68) 金融庁「主要行等向けの総合的な監督指針」( <http://www.fsa.go.jp/common/law/guide/city.pdf> ) 《visited at 2007/01/23》で入手可能。
- 69) 銀行が劣後債等を発行する場合、内閣総理大臣にその旨届出をする必要がある（銀行法53条1項8号，銀行法施行規則35条1項22号）。
- 70) 神田・前掲注31)25頁。
- 71) 神田・前掲注31)26頁。
- 72) 以上，神田・前掲注31)25頁，29頁注4。
- 73) 劣後債検討研究会・前掲注32)70頁 [ 神田秀樹執筆 ]
- 74) 都銀懇話会・前掲注37)35頁。
- 75) 劣後債検討研究会・前掲注32)70頁 [ 神田秀樹執筆 ]
- 76) 例えば，三井住友フィナンシャルグループ平成19年（2007年）3月期中間期「決算短信【連結】」( [http://www.smfg.co.jp/financial\\_ir/financial/latest\\_statement/h1809fgco\\_pdf/h1809\\_1\\_00.pdf](http://www.smfg.co.jp/financial_ir/financial/latest_statement/h1809fgco_pdf/h1809_1_00.pdf) ) 《visited at 2007/01/23》等参照。
- 77) イオン株式会社「2007年2月期 イオン(株)中間決算短信」( [http://www.aeon.info/company/ir/kes\\_data/2007/kessan\\_2007.pdf](http://www.aeon.info/company/ir/kes_data/2007/kessan_2007.pdf) ) 《visited at 2007/01/23》, 同「2007年2月期イオン(株)個別中間財務諸表の概要」( [http://www.aeon.info/company/ir/kes\\_data/2007/kobetsu\\_2007.pdf](http://www.aeon.info/company/ir/kes_data/2007/kobetsu_2007.pdf) ) 《visited at 2007/01/23》参照。
- 78) 法制審議会倒産法部会破産法分科会第1回会議事録（平成13年5月18日）。
- 79) 法制審議会倒産法部会破産法分科会第10回会議事録（平成14年3月29日）。
- 80) 第271条「左二掲クル債権ニ対スル配当額ハ破産管財人之ヲ寄託スルコトヲ要ス四 停止条件附債権及将来ノ請求権」。
- 81) 第275条「停止条件附債権又ハ将来ノ請求権力最後ノ配当ニ関スル除斥期間内ニ之ヲ行使スルコトヲ得ルニ至ラサルトキハ其ノ債権者ハ配当ヨリ除斥セラル」。
- 82) 山本克己「新再建型手続における倒産実体法の考察」NBL 664号（1999年）30頁。
- 83) 第182条2項「未確定債権，停止条件附債権，将来ノ請求権又ハ別除権ノ行使ニ依リテ弁済ヲ受クルコト能ハサルヘキ債権額ニ付破産管財人又ハ破産債権者ノ異議アルトキハ裁判所ハ議決権ヲ行ハシムヘキカ否及如何ナル金額ニ付之ヲ行ハシムヘキカヲ定ム」。
- 84) 第118条1項「条件附債権は，更生手続開始の時における評価額による。  
2項 前項の規定は，会社に対して行うことがある将来の請求権に準用する。」。
- 85) 山本・前掲注82)30頁。
- 86) 山本・前掲注2)55-56頁。
- 87) 山本・前掲注2)56頁。
- 88) 山本・前掲注2)56頁。
- 89) 山本・前掲注82)19頁。

- 90) 山本・前掲注82)19頁。
- 91) 山本・前掲注82)29頁。このとき、都銀懇話会・前掲注37)を引用する。
- 92) 山本・前掲注82)29頁。また、同31頁も参照。
- 93) 山本・前掲注82)29頁。
- 94) 将来の請求権とは、保証人の求償権など、法定の停止条件にかかる債権をいう。伊藤眞『破産法〔第4版補訂版〕』(有斐閣・2006年)169-170頁等参照。
- 95) 山本・前掲注82)30頁。
- 96) 山本・前掲注82)30頁。
- 97) 山本・前掲注82)30頁。
- 98) 山本・前掲注82)27頁。
- 99) 山本・前掲注82)30-31頁。
- 100) 山本・前掲注2)53頁。
- 101) 山本・前掲注2)53頁。
- 102) 山本・前掲注2)53頁。
- 103) 山本・前掲注2)53-54頁。
- 104) 以上、山本・前掲注2)54頁。
- 105) 以上、山本・前掲注2)54-55頁。
- 106) 以上、山本・前掲注2)55頁。
- 107) 山本・前掲注2)56頁。
- 108) 山本・前掲注2)56頁。
- 109) 山本・前掲注2)58頁。
- 110) 山本・前掲注2)58頁。
- 111) 山本・前掲注2)58頁。
- 112) 山本・前掲注2)60頁。
- 113) 法制審議会倒産法部会破産法分科会第10回会議事録(平成14年3月29日)。
- 114) 劣後的破産債権よりもさらに後れることから、約定劣後破産債権以外の他のすべての債権に劣後し(「絶対的劣後特約」。新破194条1項参照。もっとも、優先株式と同等まで劣後する超劣後債も、停止条件付債権と構成することで設計可能といわれる。神田秀樹『会社法〔第9版〕』(弘文堂・2007年)278頁注5))、一部の債権に劣後するわけではない。「相対的劣後特約」については、当事者間では有効だが、新破産法99条2項はそれを想定していないため、破産手続上考慮されず、手続外で個別に執行することになる(山本和彦=中西正=笠井正俊=沖野眞己=水元宏典『倒産法概説』(弘文堂・2006年)61頁)。
- 115) 松下淳一ほか(研究会)「新破産法の基本構造と実務(14)」ジュリ1312号(2006年)115-116頁[小川秀樹発言]
- 116) 松下ほか・前掲注115)116頁[松下淳一および小川秀樹発言]
- 117) 森田・前掲注8)181, 182, 183頁, 183頁注6)参照。
- 118) 民録22輯1336頁。
- 119) もっとも、原告が民法537条2項をどのように考えているのかは、判決文に引用された主張からは読み取れなかった。本文の主張の後に続けて、「民法第537条2項八第三者ノ

劣後債および劣後ローンにおける上位債権者と劣後債権者の利害調整（坂）

受益ノ意思表示ヲ条件トシテ之ニ係ラシメタルニ過キス」となっており、この「之」が何を意味するか前後の文脈から明らかではないからである。

- 120) 例えば、我妻榮『債権各論・上巻（民法講義 1）』（岩波書店・1954年）121頁、中馬義直「第三者のためにする契約」『総合判例研究叢書民法（27）』（有斐閣・1965年）75頁、谷口知平編『注釈民法（13）』（有斐閣・1966年）342頁〔中馬義直執筆〕、谷口知平＝五十嵐清編『新版注釈民法（13）』（有斐閣・1996年）632-633頁〔中馬義直執筆〕
- 121) 柚木馨『債権各論（契約総論）』（青林書院・1956年）215頁。
- 122) 柚木・前掲注121)216頁。
- 123) 広中俊雄『債権各論講義〔第6版〕』（有斐閣・1994年）344頁。
- 124) 以上、法務大臣官房司法法制調査部監修『法典調査会民法議事速記録3』（商事法務研究会・1984年）782頁。
- 125) 法務大臣官房司法法制調査部監修・前掲注(124)782頁。
- 126) 以上、法務大臣官房司法法制調査部監修・前掲注(124)782頁。
- 127) 柚木馨「第三者契約（3・完）」民商4巻5号（1936年）41頁。
- 128) 柚木・前掲注127)215頁。もっとも、民法474条2項の下、第三者が債務者に代わって弁済すると、弁済者からのみなし贈与とされ、原則として債務者に贈与税が課せられることになる（相続税法8条。もっとも例外はある）。そのため、この場合でも実際上債務者に負担を生じさせることとなり、当初の柚木の理屈となら異なる可能性がある。しかしおそらく柚木はここまで想定せず純粹に利益のみが与えられる場合を想定していると思われるので、以下でも相続税法の部分は捨象して進める。
- 129) 柚木・前掲注127)215頁。
- 130) 我妻・前掲注120)122頁。
- 131) 末川博『契約法上（総論）』（岩波書店・1958年）121頁。
- 132) 末川・前掲注131)121頁。
- 133) 末川・前掲注131)122頁。
- 134) 末川・前掲注131)122頁。
- 135) 我妻榮『債権総論』（岩波書店・1940年）133頁。
- 136) 例えば、平井宜雄『債権総論〔第2版〕』（弘文堂・1994年）187頁参照。学説は、民法474条2項の妥当性につき、以上の点に加え、立法例に乏しく、実際上も不便なことを挙げ、同項の適用範囲を狭めようとする（同書186-187頁）。実際上の不便については、債権者が債務者の意に反することを知らずに弁済を受け、債権証書を弁済者に返還した場合には、弁済は無効であるから、弁済した第三者に不当利得返還債務を負うとともに、債権証書の返還を求め、別に債務者に請求する場合などを挙げる（同書187頁）。
- 137) 都銀懇話会・前掲注37)34頁。
- 138) もっとも、発行会社が事後的に劣後特約を消滅させるような行動をとる場合は、通常会社の業績が軌道に乗ったときと言え、上位債権者の不利益はほとんどないといえるかもしれない。しかし、逆に会社の業績が悪化したときには劣後債権者が自身の取り分を増加させるため、劣後特約を消滅させようと行動することも考えられる。こうした行動がとれるという事自体、発行会社の資金調達コストを高め、効率性の観点から疑義が生じえる。

- 139) 例えば、谷口 = 五十嵐編・前掲注120)639頁 [中馬義直執筆]
- 140) イベントリスクに関する、経営者(株主)と社債権者の利害調整についてだが、森まどか「社債の『イベントリスク』に関する法的研究(三・完)」名大論集178号(1999年)401頁以下は、社債市場の効率性に配慮し、一律に社債権者保護法理を構築していくことに慎重な態度を示している。
- 141) ただし、上位債権者の利益を法が保護することで、劣後債権者の事後的な機会主義的行動を制約し、それにより発行会社の資金調達コストが低下し、資源配分上の効率性が改善される、というシナリオも考えられる。
- 142) こうした試みの1つとして、松井智予「会社法による債権者保護の構造(1)」法協121巻3号(2004年)346頁。
- 143) 森田・前掲注8)183頁注6)。もっとも筆者もアメリカ法の議論を直接輸入せよというつもりはない。