

社債

1 総論

(1) 意義

社債は、会社が資本市場から直接借入の形で資金調達するために用いられる、会社資金調達の一つの手段である。

現行法上の社債の定義は、会社法の規定により会社が行う割当てにより発生する当該会社を債務者とする金銭債権であって、676条各号に掲げる事項についての定めに従い償還されるものをいう(2③)¹。

また、伝統的に社債は上場会社の長期資金の調達をする場合に利用され、有価証券を発行して行う短期資金の調達にはコマーシャルペーパー(CP。金商法21⑮、定義府令2)が利用されていたとあってよい。しかし、社債を発行することによって短期社債を調達することも決して不可能ではない。特に短期社債²で振替社債として振替口座簿での管理を行う場合は、社債原簿や、社債権者集会を設置しなくてもよく(社債株式振替83)、社債管理者を設置する必要もない³。そのため、相当程度便宜な発行が可能であり、CPの電子版として機能する⁴。

(2) 資金調達方法としての社債の位置づけ

直接金融市場から会社が自己資本を資金調達する方法としては、募集株式の発行が典型であり、借入として資金調達する方法としては、この社債が典型である。特に上場会社の場合、会社の信用度から社債を発行する方法による資金調達はたびたび行われており、重要な資金調達手段として位置づけられる。

会社経営者とすれば、資本市場からの直接の資金調達の必要が生じた場合、株式を発行する方法と社債を発行する方法とで、どちらが有利かを判断しながら資金調達をすること

¹ この定義は、社債の殻だけを述べているに過ぎず、ほとんど定義としての意味がないというほかない。現行会社法になる前の社債の定義は、「公衆に対する起債によって生じた株式会社に対する債権で、有価証券が発行されるもの」と言ったような定義であった。ところが現行法上は、①第三者割当でも社債であり得るため「公衆」である必要がなく、②持ち分会社も社債を発行できるようになったので、「株式会社に対する債権」と言うだけではなく、さらに③有価証券たる社債券を発行しなくてもよいので「有価証券が発行されるもの」という部分も抜け落ちる。そのため、伝統的な定義で社債を説明しることができなくなってしまったことは確かである。が、だからといって現行会社法のような定義付けだと、676条の規定に従わないで債券を発行することもできることを前提に、676条に従っている場合だけが社債であるとも読めてしまうし、現にそのような解釈をとらざるを得ないという学説も存在するようである。しかし、社債の目的は、本文で述べたように、直接金融市場から借入の形で資金調達するためのものであるから、少なくとも「公衆に対して起債」する場合は、676条に従って償還されるもの、すなわち社債でなければならないという解釈は必要ではないだろうか。

² 短期社債となるには、i 各社債の金額が1億円を下回らないこと、ii 償還期限が払込の日から1年未満の日とする確定期限であり、かつ分割払いの定めがないこと、iii 利息の支払期限もiiと同様であること、が要件である(社債株式振替66①)。以後、「短期社債」という場合、この要件に該当する社債として用いる。

³ 社債管理者を設置しなくてよい理由は、短期社債としての振替社債の要件が前掲注2iのとおり、各社債の金額が1億円以上でなければならないが、そうすると、会社法の規定から社債管理者設置義務が免除されるため(702但書き)である。

⁴ もともと、社債株式振替法は、「短期社債等の振替に関する法律」としてスタートした法律で、CPの電子化のための法律でもあった。そのため、短期社債としての振替社債は電子CPとして機能するのは当然である。

になるであろう⁵。

(3) 社債の種類・種類

社債の種類としては、普通社債のほか、新株予約権付社債、担保付社債⁶、信託社債⁷などがある。新株予約権付社債については別途触れる。担保付社債は実務上重要度が減っているため、ここでは触れない。

社債は、発行するごとに、利率や償還方法等が異なりうるため、現行会社法施行前までは、社債を発行するごとにそれぞれ別々の種類の社債として成立すると解されていた。そのため、発行するごとに社債管理会社⁸を別々に設置し、社債権者集会所も別々に開催しなければならないなど、不便な点もあった。しかし、現行法では、社債の「種類」といった場合は、次の事項が同一であれば、発行時期にかかわらず同一種類とされる（681①、施行規則 165）。

- i 社債の利率
- ii 社債の償還の方法及び期限
- iii 利息支払いの方法及び期限
- iv 社債券を発行するときは、その旨
- v 社債権者が記名式・無記名式の転換の請求の全部または一部をすることができないとするときは、その旨
- vi 社債管理者が社債権者集会所の決議によらずに訴訟等の行為をすることができることとするときは、その旨
- vii 他の会社と合同して募集社債を発行するときはその旨及び各会社の負担部分
- viii 社債管理者を定めたときは、その名称及び住所並びに委託に係る契約の内容
- ix 社債原簿管理人を定めたときは、その氏名又は名称及び住所

そして、社債権者集会所も同じ種類ごとに組織される⁹（715）。

(4) ディスクロージャー

社債を発行する場合も、それが金融商品取引法 2 条 3 項にいう有価証券の募集に該当する場合は、有価証券届出書または発行登録書及び発行登録追補書類の内閣総理大臣への提出が必要になる。

ただし、社債の場合、上場されている株式及び当該株式を目的とする新株予約権と異なり、「有価証券の募集」に該当しない場合も相当数あり得る。すなわち、金商法上、次の場合は「有価証券の募集」に該当しない。

⁵ 直感的には、株式が発行できるのであれば、返済義務がない以上株式発行が会社にとって有利だと考えられそうであるが、あらゆる情報が公開され、かつ、その情報の分析を投資家が十分に行うという前提ではあるが、株式を発行する場合と社債を発行する場合とで、企業価値は変わらないという経済分析もある。税金の存在も考慮すると、社債の方が有利だという分析もあるくらいである。

⁶ 担保付社債信託法に基づいて発行される社債である。

⁷ 信託社債 信託の受託者が発行する社債であって、信託財産のために発行するものをいう（施行規則 2III⑩）が、普通の事業会社が発行することはまず考えられないので、以下では説明をしない。

⁸ 現行法でいう社債管理者（702）のことである。

⁹ これを銘柄統合という言い方をする場合がある。

- i 適格機関投資家のみを相手として発行する場合で、その取得者から適格機関投資家以外にも譲渡される恐れが少ない場合¹⁰（金商法 2Ⅲ②イ）。いわゆるプロ私募である。
- ii 特定投資家のみを相手として発行する場合で、金融商品取引業者を通じて取得勧誘を行い¹¹、かつ、特定投資家等¹²以外の者の者に譲渡される恐れが少ない場合¹³（金商法 2Ⅲ②ロ）。いわゆる、特定投資家向け私募である。有価証券届出書の提出は免除される代わりに特定証券情報の公表が必要とされる場合がある（金商法 27 の 31 参照）。
- iii 少人数向け私募の場合¹⁴（金商法 2Ⅲ②ハ）。

したがって、上場していない種類の社債を発行するに当たって、例えば適格機関投資家の一つである金融商品取引業者が総額引受をし、かつ転売制限がなされていれば、プロ私募となり、有価証券届出書の届出は必要がないということになる。

（5）準拠法

社債は、会社が会社法 676 条の規定に基づいて発行するものという定義（2③）から、会社が外国法を準拠法として発行する債券は「社債」ではないというのが立法担当者の見解である。また、「会社」と「外国会社」とは別に定義されている（2①及び②参照）ことから、外国会社や外国そのものが日本国内で流通させる目的で発行する債券¹⁵も、「社債」ではないというのが、立法担当者の見解である。

¹⁰ 社債に関して具体的に言えば、すでに有価証券報告書提出義務を負っているような種類の有価証券ではないこと、特定投資家向けではないこと、転売制限がなされていること、である（金商法施行令 1 の 4③、定義府令 11Ⅱ①）。

¹¹ ただし、特定投資家のうち、国、日銀、適格機関投資家は除かれる。

¹² 非居住者も含まれる。

¹³ 社債に関して具体的に言えば、すでに有価証券報告書提出義務を負っているような種類の有価証券ではないこと、転売制限契約がされていること、である（金商法施行令 1 の 5 の 2③、定義府令 12①）。

¹⁴ 社債に関して具体的に言えば、50人未満に対する取得勧誘であって、すでに有価証券報告書提出義務を負っているような種類の有価証券ではないこと、特定投資家向けではないこと、転売制限がなされていること、である（金商法施行令 1 の 7①、②ハ、定義府令 13Ⅲ①）。

¹⁵ いわゆる「サイムライ債」と言われる債券である