

# 戦前のデフォルト社債の 処理について(1)

事例の紹介

〈はじめに〉

昨年一二月、倒産した村本建設の更生計画が発表された際、同社の担保付社債は受託銀行によって買い取られないことが決定され、これによって長年にわたって定着してきた、受託銀行によるデフォルト社債の一括買取という慣行に終止符が打たれるのではないかといわれている。ただし、村本建設の社債は私募債であり、その後公募債でデフォルトに陥った事例がないため、今後公募債でデフォルトが生じた際に受託銀行がどのような対処するかは明らかではないが、今回の事例ではデフォルト社債の買取は、証券会社の損失補填問題を機に証券取引法に設けられた利益供与の禁止規定に該当する可能性があるとの判断が示され、そのために買取が行なわれなかつたといわれている。もしこのような可能性が高いとすれば今後デフォルト社債の買取を行なうことは困難であろう。今後、公募社債にデフォルトが発生した際に受託銀行がどのように対処するかが注目される場所である。他方、一般に社債受託銀行はメインバンクであり、デフォルト社債の買取も戦後のメインバンク制度の確立と軌を一にしてなされてきたものである<sup>(1)</sup>。したがって、融資先企業の破綻に際してのメインバンクの行動が、救済目的の追加融資に典型的に表わされているように、自行の信用リスクを越えて追加的にリスク負担をすることであり、そこにメインバンク制度の根拠もあるとすれば、デフォルト社債の買

(1)

取もそのような行動の延長線上に位置付けられる。今後もし社債デフォルトに際して買い取りしないという対応が一般化すれば、そのことは取引先の破綻に際してのメインバンクの行動自体が変化することであり、メインバンク制度そのものの根拠が失われることを意味していると考えられ興味深い。

ところで、前述のように社債デフォルトに際して受託銀行一括買取という慣行が定着したのは戦後のことであり、戦前はどのような処理はみられないといわれている。では、戦前はどのように処理されていたのだろうか。本稿では、板橋菊松著『社債研究資料(第二集)』、社債制度研究会、一九三四年、に記述されている、戦前のいくつかの事例のうち担保付社債のデフォルトの事例を紹介し、それに検討を加えることによって、今後のデフォルト債処理問題を考える素材としたい。

(1) この点に関しては、拙稿「デフォルト社債の買取とメインバンク制度」、『証券研究』第一二二巻、一九九五年一月、参照。

(2)

〈上毛モスリン社債〉

上毛モスリン社債第一回(発行総額四〇〇万円、利率年八%、発行価格九六円五〇銭、償還期間二年据置後三年間に毎年一〇〇万円以上を繰上抽選償還)は、一九二三年七月一〇日、日本興業銀行を受託会社として発行され、工場財団が担保として付けられていた(館林工場、中山工場、のちに練馬工場の一部が追加担保とされた)。

同社はこの据置期間中に資金繰りに行き詰まり、第一次分割償還期限である一九二六年七月一〇日に分割償還がなされないという事態に陥った。そこで、日本興業銀行は担保付社債信託法第八二条「社債カ期限ニ至リテ弁済セラレス」(中略)「トキハ受託会社ハ遅滞ナク担保権ヲ実行スヘシ」という規定にしたがって、八月一〇日

社債権者集會を招集し（ただし、この社債権者集會では、議決権を行使する場合は開催に先立って予め当該社債を受託銀行に供託することが定められていたが、集會当日になって現物債を携えて出席しようとするものが現れたために紛糾したが、結果的に発言を認めず出席としたこと、さらに議長決定の際、日本興業銀行総裁小野英二郎氏が社債権者の委任状を有するために社債権者集會の構成員であり、議長たる資格を有するという理由によって議長に就任しようとしたが、社債権者のなかから受託会社の代表者が社債権者を兼ねることについて疑義があるとの指摘があり、改めて議長が選挙されたことがエピソードとして伝えられている）、その決議にしがって、財団担保の競売が行なわれることが決定した。しかし、第一回競売は二月二〇日に群馬県新田区裁判所において最低落札価格四八四万四六五三円四六銭で行なわれたが競落されず、その間日本興業銀行は日興証券において同社債を元利合せて額面一〇〇円で買い取ることとし、藤本ビル・ブローカーなどから合計三六〇万円以上を買い取った。その一方、日本興業銀行は同業大手である日本毛織を支援して新会社の共立モスリンを設立させ、同社が一九二七年七月四日の第五回競売で四〇〇万円で落札した。ただし、追加担保となっていた練馬工場の一部が、同工場の賃貸借人である東洋モスリンなどと複雑な法律関係になっていたために、再度社債権者集會が開かれ、練馬工場に付けられていた担保権の放棄が決議され、その代償として東洋モスリンから一五万円が支払われた。したがって、担保財団処分によって四一五万円の収入が得られ、競売等の費用を控除した上で、社債額面一〇〇円当たり九九円五四銭が分配された。

この事例では、社債権者集會が開催され、担保権が実行されたが、次の二点が注目される。まず第一に、受託銀行である日本興業銀行が極めて関連の強い日興証券に相当額の社債を買い取らせていることである。この点については、日本毛織側の資料では、直接日本興業銀行が社債の信用を維持するためやむをえず同社債を額面で買

入れたと記されており、もし直接受託会社がデیفォルト社債を買入れたならば、戦後慣行化した受託銀行によるデیفォルト社債の買取は、すでに戦前に前例をもつこととなるが、いずれにせよ日本興業銀行が積極的に処理に当たったことは明らかである。第二に、日本興業銀行が日本毛織を支援して新会社を設立させ、担保物件の処理を積極的に進めていることである。日本興業銀行は新会社である共立モスリンの設立（同社の設立総会は日本興業銀行内で開催された）にあたり資本金一〇万円全額を払い込み、日本毛織と交渉し、同社を共同出資・経営する形で決着をつけた。そして担保の競落資金四〇〇万円を調達するため増資（新株式七八〇〇株発行）が行なわれ、このうち六五〇〇株は日本毛織によって取得された（その後、日本興業銀行出資分も譲渡され、一九四二年日本毛織に吸収された）。つまり、この事例では、担保付社債信託法が適用され、担保の受託会社がその処理に当たったわけであるが、担保受託会社は事務的に担保付社債信託法を適用し、担保権を実行するのではなく、担保の処理についてその受け皿を周到に準備するとともに、社債権者に対しても積極的な対応をしていたことがわかる。

(2) 「日本毛織六十年史」、一九五七年、一六一ページ、によれば、一九一六年に上毛モスリンは岐阜工場を日本毛糸紡績に売却し、さらに一九一八年日本毛糸紡績は日本毛織と対等合併しており、業界の再編が進んでいた。

(3) 「日本毛織三十年史」、一九三〇年、一八三ページ、また前掲「日本毛織六十年史」、二三四ページ、参照。ただし、日興証券による買取をこのように表現した可能性もある。

#### 〈大正製糖社債〉

大正製糖社債第一回（発行総額一五〇万円、利率年八%、発行価格一〇〇円、償還期間五年）および第二回

(発行総額二〇〇万円、利率年七・五%、発行価格九六円五〇銭、償還期間七年)は、ともに工場財団(小松川工場、熱田工場)を担保とし、三井信託銀行を受託会社として、それぞれ一九二五年九月一日、一九二六年六月一日に発行された。ただし、その際担保として提供された工場財団は、当時の砂糖消費税法第四条の規定(政府の認める担保を提供すれば砂糖消費税の徴収を六ヶ月猶予されるというもの)によりすでに第一順位の抵当権が国によって設定されており、当該社債の担保はそれぞれ第二順位、第三順位であった。

同社は第一次大戦期の経営拡大後、戦後不況の中で経営不振から砂糖税を滞納するに至り、工場財団担保が差し押さえられ競売に付されることになった(また、これと並行して台湾銀行などの債権者が、同社に対して破産の申し立てをし、東京区裁判所において和議が開始された)。そこで、受託会社である三井信託銀行は、一九二九年二月一日社債権者集会を招集し、それぞれの社債について代表者を選任した。そして、これらの代表者の次の社債整理案を考案した。それは、まず競売されることとなった工場財団がもし安く落札されれば、社債権者は担保順位が劣後するため配当にあずかれない可能性が強いのので、受託銀行から特別融資を得て、社債権者が団結して担保財団を落札し、新会社を設立して経営を行うというものであった。その後、この案は代表者の周到な説得(それには新会社の新株を帝国製糖が引き受けるというものを含む)によって実行され、新会社の株式払込金全額二二〇万円の融資を三井信託銀行から受け、同年四月二日中央製糖という社名で登記された。そして、当該工場財団を五〇〇万円で落札し、不足額は三井信託銀行が融資し、新会社の経営が発足した。その際、新会社は工場財団取得とともに五万株(払込金二五〇万円)の増資を行い、新株は帝国製糖によって予定通り引き受けられるとともに、帝国製糖の経営参加を得た。そして、社債については、第一回債額面一〇〇円につき新株二株と現金五円九六銭、第二回債額面一〇〇円につき一株と現金四九円九七銭を交付することによって償還した。

(5)

この事例では、社債権者集会が招集され、担保権が実行されたわけであるが、受託会社も積極的に救済融資を行い、新会社の設立を支援し、社債整理を援助したわけだが、その点先の上毛モスリンの事例と同様、受託会社の積極的な役割があったことが注目される。そして、この事例において受託会社である三井信託銀行が積極的な役割を果たした背景として次の二点が挙げられる。まず第一に、一九二四年前後から信託会社が積極的に社債引受業務に進出し始めるとともに、一九二二年の担保付社債信託法改正を契機に社債引受業務にも進出し始めたことである。<sup>(4)</sup>つまり、このような状況のなかで一九二四年創立の三井信託にとって、大正製糖社債の引受は開業早々の案件であり、続々と他の信託会社(安田、共同など)が担保付社債の引受業務に参入してくる中ですみやかに社債整理を行い、自社の業務基盤と信用を確立する必要があると思われ<sup>(5)</sup>。次に、大正製糖社債が発行された時期は、公募債券の需要が強く、普通銀行・信託銀行が投資採算を目的として積極的に社債投資を進めた時期であり、同社も信託勘定で相当な社債投資を行っている。つまり、三井信託も一九二六年下期の金銭信託勘定に占める社債は九九%に達しており、これには自ら受託した大正製糖社債も含まれていた。したがって、三井信託は単に受託会社であるばかりではなく、大口の社債権者であったことである(さらに、一九二六年下期の三井信託の信託勘定業種別貸付金額をみると、製糖業三件一〇〇万円となっており、これには大正製糖が含まれているとすれば、三井信託は同社の大口債権者でもあった可能性がある<sup>(6)</sup>)。

(6)

(4) 『山一證券史』、一九一ページ、参照。

(5) 『三井信託銀行三〇年史』、一〇四、一九七ページ、参照。

(6) 前掲、『三井信託銀行三〇年史』、一〇二、一〇三ページ、参照。

〈東洋モスリン社債〉

東洋モスリン社債第三回（発行総額四五〇万円、利率七・五%、発行価格一〇〇円、償還期間五年）および第四回（発行総額六〇〇万円、利率六・三%、発行価格一〇〇円、償還期間七年）は、それぞれ一九二七年一月、一九二八年一月に安田銀行を受託会社として担保付で発行された。担保として提供されたのは、第三回債が亀戸第一、第二、第三工場、第四回債が亀戸第四、練馬、静岡工場であった。

同社債は、一九二九年一月第三回および第四回債の利息と第三回債の抽選償還分の元金の支払を停止し、デフォルト状態に陥った。そこで、受託会社である安田銀行は一九三〇年一月に社債権者集会を招集し、次の決議を可決した。すなわち①担保権実行の見合わせ（ただし、代表者によって発行会社の更生が可能であると認められる場合に限る）、②支払い猶予（ただし、代表者によって発行会社の更生が可能であると認められる場合に限る）、③デフォルトによって生じた責任の免除（但し書きは前項と同じ）、④受託会社は必要に応じて訴訟行為、破産および和議手続きなどを行うこと、⑤代表者として藤本ビルブローカー銀行、小池銀行、山一證券（ほか個人二名）を選任すること、である。その後、会社更生は順調に進行し、同年一二月代表者の決定として、第三回債に関して、元金は一九三二年一月まで据置として以後五年間に随時償還し、利息は一年遅れで支払う、また第四回債に関して、元金は一九三五年一月までに随時償還し、一部償還の場合は抽選償還とし、利息は一年遅れで支払うこと、さらに同社が普通株への配当可能となった場合には、利息の期日通りの支払いと、支払い猶予の利息に対する延利を支払うことなどを希望事項として付加し、社債権者に通知した。そして、これが社債権者集会の決議内容となった。その後、この処理によって会社更生は順調に進行し、担保権を実行しなかったことが、かえって社債権者の利益につながったといわれている。

この事例では、受託会社は救済融資や担保物件の処理の処理を行なったわけではないが、社債権者集会において会社内容について詳細に説明し、社債権者集会を事実上指導し、処理の方向づけを行なっている。つまり、受託会社は社債権者集会の開催前から担保権は実行せず、会社更生によって解決を図る方針をもっていたと考えられる。その理由として、受託銀行である安田銀行と東洋モスリンとの間には、相当な取引関係があり、安田銀行側が東洋モスリンの会社更生にかなりの自信をもっていたことが推測できるが、この点に関してはより立ち入った調査が必要である。

〈桜麦酒社債〉

桜麦酒の前身は、一九二二年に設立された帝国麦酒であり、本社債は帝国麦酒社債（発行総額三〇〇万円、利率年八%、発行価格一〇〇円、償還期間三年）として一九二五年九月、三十四銀行を受託会社、藤本ビル・ブローカー銀行を引受会社として発行され、同社門司工場が担保として付けられた。

同社は鈴木商店が大株主であり、当初の業績は良かったが、鈴木商店の破綻とともに業績悪化し、経営破綻した。そこで、一九二八年九月、三十四銀行は社債権者集会を招集したが、同集会の目的は「支払猶予ならびに猶予期間中の利息に関する件」とされ、担保付社債信託法第八二条に規定された担保権の実行ではなかった。そして、同集会では、代表者が選任され（藤本ビル・ブローカー銀行、仁寿生命保険、日本簡易火災保険、ほか個人二名）、社債の支払い猶予ならびに猶予期間中の利息については代表者に決定を委任すること、さらにこの決定がなされるまでは受託会社は担保権を実行しないことが決議された。そこで示された代表者の決定は、①社債償還期間を一九三二年九月まで延期する（ただし、一九二九年以降は六ヶ月毎に五〇〇〇万円以上繰上償還する）、

②利息は年八%とする、というものであった。その後、社名も桜麦酒と変更し、経営の一新を図るが、業績は回復せず、再度社債権者集会が開催されることとなった。この集会の目的は、社債の支払猶予と猶予期間中の利息に関する件または受託会社による担保権の実行に関する件とされ、代表者が選任（藤本ビル・ブローカーと個人二名）されたが、集会では①代表者が更生可能と認めた更生案が成立したときは社債の支払を猶予し（猶予期間は一九三一年三月から一九三五年九月まで）、猶予期間中の利息は年五・五%とすること、②前項の整理案が不成立の場合は受託会社が担保権を実行すること、という決議が成立した。しかし、同社の業績は依然として回復せず、社債償還が不可能となったため、一九三二年八月に第三回社債権者集会が招集された。集会の目的は、①元利金の支払猶予、②代表者の選出、などであったが、議長選出を巡って受託会社側が顧問弁護士を議長としようとしたため、社債権者側から動議がだされ紛糾し、散会となり、再度板橋菊松が議長に推挙されて開催された。そして、今後利息の猶予はしないこと、さらに元金の支払猶予については代表者（藤本ビル・ブローカー銀行、ほか個人三名）を選任して決定を委任することが決議され、代表者は一九三三年三月までに更生可能な整理案が成立したときは、一九四一年までに社債残高全額を償還する（ただし、それまでに逐次分割償還）ことを決定した。そして、これによって整理は円滑に進行した。

この事例では、受託会社の方針は社債権者集会開催当初から、担保権は実行せず、支払猶予および金利の引き下げによって発行会社を更生させるというものであったとみられる。そして、二回の社債権者集会によって支払猶予と金利引き下げがなされたにもかかわらず、発行会社の業績回復は容易ではなく、社債権者集会においてかなりの紛糾もあったが、それにもかかわらず受託会社は担保権の実行を回避したようにみえる。その理由については、さらに詳しく調査する必要があるが、当時のビル業界は総じて需要減少傾向にあり、担保権を実行しよ

うにも適当な受け皿が現われず、担保権の実行はかえって社債整理を混乱させ、社債権者の不利益になると判断されたため、いくぶん強引に会社更生を推し進めざるを得なかったことが推測される。

#### （まとめ）

以上、デフォルトに陥った担保付社債の処理を事例に即して考察した。ここで取りあげた事例から一般的な傾向を演繹することはできないが、次の仮説を立てることはできよう。すなわち、

①同業他社による受け皿が期待される場合は、受託会社は担保権を実行し、積極的な社債整理を行なった。  
②同業他社による受け皿が期待できない場合は、受託会社は担保権を実行せず、あくまでも会社更生に期待する形で処理を行なった。

③受託会社が当該社債に投資している場合、受託会社は社債権者でもあるため、担保権を実行するとしても、きわめて周到な手順が踏まれ、社債整理が行なわれた。

④一般に担保付社債の場合、無担保社債と比較して社債整理は容易であった。であるが、これらの仮説を実証するにはより多くの事例について検証する必要がある、とくに④については無担保社債の場合との比較が必要である。したがって、次号では引き続き他の事例について検討する。