

資産流動化における事後設立規制適用に関する解釈論

問題の所在

商法第 246 条は、会社がその成立後 2 年以内に「其ノ成立前ヨリ存在スル財産」で、「営業ノ為ニ継続シテ使用スベキモノ」を資本の 20 分の 1 以上の対価で取得する契約を結ぶ場合、株主総会による特別決議を必要とする。さらに、一定の例外はあるものの、検査役による調査¹、総会への報告が要求されている。

246 条の立法の趣旨²については、会社設立時における定款への記載と厳重な調査を必要とする現物出資及び財産引受の規制の潜脱を防ぐため、会社成立後においてもこれと平仄を合わせる目的で、当時のドイツ商法に倣って昭和 13 年商法改正により立法化されたものであると説明されている。事後設立、現物出資、財産引受、事後増資いずれも、会社が財産を取得する際その対価たる金銭、株式が不当である場合、会社の財産的基礎、すなわち、資本の充実、維持を害する危険があるということである³。

しかしながら、条文の体裁が現物出資又は財産引受の潜脱的行為か否かではなく、「営業のために継続使用する財産」の取得か否かを規制の基準とするため、かかる文言の解釈次第により、上記立法趣旨の範囲を超えて規制を及ぼすことも可能であり、また会社の財産的基礎を害する危険性のない財産の取得まで、事後設立規制の対象とな

¹ 検査役の調査について、針塚遵「東京地裁商事部における現物出資等検査役選任事件の現状」商事法務 1590 号 4 頁。なお、実務に即した制度運用の改善は評価できるが、やはり制度そのものの問題として検査役調査の内容的・時間的予測困難性がある。また例外としての専門家による証明についても、同様の問題が内在する。

² 立法趣旨について、司法省民事局作成の「商法中改正法律案理由書」134 頁では、「本條ハ所謂事後設立ノ制限ニ關スル新設ノ規定ナリ、事後設立ハ現物出資及財産引受ト同様ノ目的ヲ達セントスルモノニシテ從來屢々財産引受ト共ニ現物出資ニ關スル規定ノ適用ヲ回避スル爲メニ利用セラレタルヲ以テ本案ニ於テハ財産引受ハ之ヲ定款ニ記載スルヲ要スルモノト爲スト共ニ(第六十八條第一項第六號)本條ヲ新設シテ事後設立ニ適當ノ制限ヲ加ヘタリ」と述べる。会社成立前に営業用として予定していた財産を、設立中に契約を締結するならば厳重な監督に服したはずなのに、会社設立後は無制約であると財産引受、現物出資の潜脱手段として用いられるおそれがあるからである(長谷川雄一「注釈会社法」4 巻 172 頁(以下「注釈」という。))。学説においては、事後設立規制が直接に現物出資規制の潜脱を防ぐと解しているものと財産引受規制の潜脱を防ぐことで間接的に現物出資規制を担保すると解しているものとあるように思われる(前者として神田秀樹「会社法〔第 4 版〕」26 頁、江頭憲治郎「株式会社・有限会社法〔第 2 版〕」61 頁(以下「江頭」という。)、吉原和志他「有斐閣アルマ 会社法 2〔第 3 版〕」234 頁、前田庸「会社法入門第 9 版」29 頁(以下「前田」という。)、加美和照「新訂 会社法 第七版」67 頁、永井和之「会社法〔第 3 版〕」73 頁、近藤光男「最新会社法 第 2 版」36 頁、酒巻俊雄他「〔現代法学叢書〕会社法」53 頁。後者として宮島司「会社法概説〔第 3 版〕」213 頁、河本一郎他「日本の会社法 新訂第 6 版」84 頁、弥永真生「リーガルマインド 会社法〔第 7 版〕」282 頁、竹内昭夫「株式会社法講義」450 頁、龍田節「会社法〔第九版〕」371 頁)。

³ なお立法当時の状況から立法趣旨が現物出資、財産引受の潜脱防止であることは明らかなが、この他、株主保護あるいは設立段階における資金提供者間の利害調整であるとする考え方も存する。

り得るとの議論が可能となる。その結果、立法趣旨とは無縁の合理的な経済活動である取引類型まで同条の規制に服すると議論が呈せられる余地があり、今日、円滑な取引の阻害要因となっている。

また、事後設立規制違反行為の効力について、無効と論じられることが多く、仮に「営業のために継続使用する財産」の取得ではないとの判断のもと同規制に服さずに行なわれた取引が、条文の解釈次第では無効であると主張されるおそれがあることも、事後設立規制が取引の安全を害すると批判される所以である。

事後設立規制が問題となる取引類型として様々なものが指摘され得るが、本稿では議論の対象を資産流動化に絞ることとし、商法第 246 条の立法趣旨、資産流動化における SPC という特性等から、一般に資産流動化における SPC による資産取得は、事後設立規制に服すべきものではないとの解釈の可能性を検証する。また、仮に事後設立規制の手続によらず財産譲渡がなされた後において、事後設立規制に服すべきであったという議論を提示された場合であっても、少なくとも資産流動化の場面においては、事後設立規制違反の行為は、無効とされるべきではないとの議論の可能性についても検証する。さらに、仮に事後設立規制違反行為が無効と解釈されたとしても、その主張を制限し得ること、そして実際に無効とされる局面が存在しないことを検証する。なお、資産流動化以外で事後設立規制が自由な経済活動の阻害要因と指摘され得る状況としては、まず第 1 に、ベンチャービジネス等企業化して間もない新興企業の活動が事後設立規制により制約され得ること、第 2 に、企業の再編、M&A、MBO、また企業再生ファンド、プロジェクトファイナンス等の側面において、営業譲受や株式保有の受け皿として会社を利用する場合も、事後設立規制により制約され得ることが挙げられる⁴。会社形態を SPC として利用するという面において、以下論じる資産流動化の際の議論がそのまま当て嵌まる事例も多いのではないかと考えられる。

資産流動化と事後設立規制

1. 資産流動化における SPC の特徴

資産流動化における会社形態⁵としての SPC の利用は、通常の企業活動のためではなく、株式会社としての独立した法人格と法主体性に着眼してであって、資本金を企業活動の源資として利用することは一切観念されておらず、資本金は法が許容する最小限の金額に留まることになる。さらに多くの場合 SPC 保有資産のオリジネーターからの倒産隔離を達成し、かつ、SPC の存続や SPC 保有資産に対する株主権行使による影

⁴ 高村隆司「事後設立による M&A をめぐる諸問題」金融法務事情 1585 号 24 頁、土屋智弘「事後設立規制をめぐる近年の動向」JICPA ジャーナル 561 号 44 頁(以下「土屋」という。)

⁵ 最低資本金が低く抑えられガバナンス機構がシンプルであることから、SPC として有限会社形式を用いる例(不動産証券化において匿名組合の営業者となる SPC 等)もあるが、有限会社では社債が発行できないという解釈論が確立しており、事後設立規制に関する議論は株式会社と異ならないため、以下では株式会社を SPC の例として取り上げる。

響を排除するため、SPC の株主たる親会社として、さらに新たに別の SPC をケイマン等いわゆるチャリタブルトラスト法制⁶の存在するタックスヘイブンに設立し、当該親会社 SPC の株主はチャリタブルトラストの受託者たる現地の信託会社とすることによって、資産流動化に影響を与える SPC 株主による一切の株主権の行使を封じる仕組みが採用される。このように、SPC 自体の目的は、当該資産を取得する受け皿であり、導管(ピークル)となることに徹せられており、それに加え、その取得に要する資金調達のため、資産担保型社債(ABS)や資産担保型コマーシャルペーパー(ABCP)を発行し、あるいはいわゆるノンリコースローンを受け入れることである(以下まとめて「ABS 等」と述べることにする。)

また、当該資産流動化の枠外で SPC 固有の費用が発生することを防ぐため、SPC は本社、営業所等、物理的施設を保有せず、また常勤の役員もおかず、従業員も一切雇用せず、SPC の運営、SPC が取得する資産の管理・処分等すべて外部委託される措置が施される。従って SPC の取締役も外部の管理会社から派遣又は指名され、SPC の取締役会における決議事項は商法上必要とされる事項及び当該資産流動化上必要とされる事項に限られ、それら以外は一切契約上禁止される。

このように、SPC は法的性質は株式会社であっても、実体的には事業活動を行う通常の株式会社とは大きく異なる存在だといえる⁷。

2. 資産流動化における現物出資、財産引受類似あるいは潜脱的行為の不存在

資産流動化にあっては、資産取得のための対価の支払いは、ABS 等による調達により外部資金によって賄われ、資本金は手付かずのままである。また、ABS 等においては責任財産限定特約が付され、SPC としては、当該資産上のキャッシュフロー及び当該資産の価値以外を ABS 等の支払いの引当てとしないため、仮に弁済源資の不足が生じ ABS 等上の債務の弁済が滞ったとしても SPC の他の一般財産が毀損するような状況はもたらされない。また、SPC 自身の管理コストも当該資産上のキャッシュフロー等から賄われる仕組みがとられる。以上から、資産流動化における SPC の利用及び SPC による資産の取得は資本充実・維持原則にあらゆる側面において抵触するものではない。従って現物出資、財産引受類似の問題状況は存在せず、そもそもその潜脱的行為

⁶ なお、近時、SPC+チャリタブルトラストというスキームの代替として、「出資はするが議決権を有しない者」を制度的に作り出せ、かつ設立・維持に関わるコストが低廉であるという特質をもつ有限責任中間法人を利用する動きが見られる(藤瀬裕司「資産の流動化における中間法人の活用」金融法務事情 1651 号 9 頁)。この場合も、株式を中間法人に保有させることによって、SPC は受け皿に徹せられることになる。

⁷ 諸法令の中には、一定の SPC に関して例外的な取扱いを規定しているものもあり(債権管理回収業に関する特別措置法第 2 条第 1 項第 12 号、特定融資枠契約に関する法律第 2 条第 7 号、特定債権等に係る事業の規制に関する法律施行規則第 19 条第 2 項第 18 号、財務諸表等の用語、様式及び作成方法に関する規則第 8 条第 7 項、企業内容等の開示に関する内閣府令第 1 条第 27 号等)、この点からも SPC が通常の株式会社とは異なる存在であるとの認識が一般化しつつあるといえよう。

が議論されるような対象ではない。また、SPC においては株主の利益を損ねるような状況は存在せず、さらには、ABS 等の債権者以外の他の一般債権者の出現は通常考えられないが、仮に出現したとしても SPC による当該資産取得により SPC のかかる他の債権者を害することもあり得ない。

事後設立規制の立法趣旨が現物出資、財産引受の潜脱の防止である以上、資産流動化における SPC の流動化対象資産の取得はかかる立法趣旨の枠外であり、立法趣旨からすると、事後設立規制の適用がされるべきものではない。他方、前述したように商法第 246 条の文言に立法趣旨とのずれがあり、文理上、SPC への適用があるとも考え得る。そこで、SPC による流動化対象資産の取得は同条に該当するものではないことを検討する必要がある。

3. SPC による「営業」行為の不存在

中小企業から大企業まで通常の株式会社の経営形態は千差万別ではあるものの、どれも何らかの事業を営むものであることには変わりはない。しかし、資産流動化における SPC は独立した法人格を有し、法主体性を有することそれ自体が器として必要であって(事業を営む会社と異なり SPC の機能は信託によって代替可能であること⁸など、その証左である。)、事業を営むことなどはかえって有害である。このように SPC は会社法自体が従前予想しない全く新たな存在であり、事後設立規制との関係でもかかる視点から商法第 246 条の条文に照らし合わせ適用の有無を判断する必要がある。

そこで、商法第 246 条の解釈としては、資産流動化において SPC による資産の取得行為が SPC による「営業のために継続使用する財産」の取得か否かが論点となるが、SPC による流動化のための資産の取得は、そもそも SPC による「営業のために継続使用する財産」の取得に該当するものではないという解釈が可能ではないかと思料される。

商法に登場する「営業」という概念について問題となり、議論の対象となってきたのは主として営業譲渡に関してである。商法第 245 条は、「営業の全部又は重要な一部の譲渡」及び「他会社の営業全部の譲受」につき総会の特別決議を必要とする。この他、営業全部の賃貸、営業全部の経営委任、営業上の損益全部を共通とする契約も総会の特別決議を必要とする。そして、営業譲渡における「営業」について判例⁹は、「商法二四五条一項一号によって特別決議を経ることを必要とする営業の譲渡とは、同法二四条以下にいう営業の譲渡と同一意義であって、営業そのものの全部又は重要な一部を譲渡すること、詳言すれば、一定の営業目的のため組織化され、有機的一体として機能する財産(得意先関係等の経済的価値のある事実関係を含む。)の全部又は重要

⁸ 資産流動化法においても、TMK と並ぶ器として、特定目的信託を用意している(資産流動化法第 3 章)。

⁹ 最判昭 40・9・22、民集 19 卷 6 号 1600 頁。

な一部を譲渡し、これによって、譲渡会社はその財産によって営んでいた営業的活動の全部又は重要な一部を譲受人に受け継がせ、譲渡会社はその譲渡の限度に応じ法律上当然に同法二五条に定める競業避止義務を負う結果を伴うもの」という。

ところで上述したように、資産流動化において SPC は資産の受け皿として機能するだけであり、SPC においては上記判例が営業であるための要素として取り上げる「組織化」や「有機的一体性」はおおよそ観念できず、また「得意先関係等の経済的価値ある事実関係」も存在しえず、「営業的活動」もあり得ない。このように SPC においては、かかる意味における「営業」自体が観念できない以上、SPC により取得され管理される資産は「営業のために継続使用する財産」とはなり得ないと言うことができよう。譲渡側であるオリジネーターにとって資産譲渡はあくまで資産の譲渡であって営業の譲渡を構成するようなものではないことは明らかであるが、それを譲り受けた SPC においても、それをそのまま器として保有するだけであって、「組織化」が図られたり、「有機的一体として機能」するような SPC 側の対応がなされることはない。

なお SPC においてかかる意味における「営業」が観念できない証左として、SPC は上述したようにその活動のすべてを外部委託するところ、SPC によるサービスに対する管理・回収業務の委任、対象資産が不動産の場合のその賃貸についてプロパティマネージャーに対する委託が、営業全部の賃貸、経営委任に類するものとして、ことさら SPC における株主総会の特別決議を必要とする考えはない。資産流動化における SPC の機能・役割それ自体が、何らかかる意味における「営業」を観念するものではないと言うことができよう。

4. SPC による「取得」行為の不存在

事後設立規制の適用を否定する別の角度からの解釈の可能性として、SPC による財産の「取得」行為がそもそも存在しないという議論が考えられる。

資産流動化と類似のスキームをとる航空機ファイナンス取引(典型的な仕組みの大意は、SPC の設置、SPC がメーカーから航空機を購入し、その航空機を航空会社にリース、SPC は銀行その他の金融機関から航空機の購入代金を借入れによって調達、購入代金の一部は匿名組合出資によって投資家から調達、航空機、リース料債権、航空機に関する保険金請求権にローンの担保として金融機関のために抵当権、譲渡担保権、質権を設定、SPC は当該リース取引以外の取引を行わず、他に資産を保有しない、というものになる。)においても、設立直後の SPC が航空機を購入することになるため事後設立規制が問題となるが、借入人は自ら航空機を使用するわけではなく、航空会社にリースするために航空機メーカーから購入するのであって、航空機の機種選定も航空会社により行われること、賃借人たる航空会社はリース契約の条項に違反しない限り対象航空機を自社のフリートに含めて使用収益をすることができ、同時に航空機の保守管理を行わなければならないこと、を考慮すると航空機を実質的に「取得」しているのは借入人ではなく航空会社であって、借入人は航空会社によ

る航空機の取得をファイナンスしているにすぎないと考えることもでき、事後設立規制の適用はないという見解がある¹⁰。

航空機ファイナンスにおけるかかる議論を参考にすると、資産流動化スキームにおいても SPC は、自ら対象資産を使用することは考えられず、また SPC による対象資産の自由な使用は許されておらず、ただ対象資産からの収益を投資家に分配するために対象資産を譲り受けるのであり、対象資産の選定もオリジネーター、アレンジャー、投資家等の総意によって決定され SPC がその選定に関与することはあり得ないこと、投資家は資産流動化スキームによって対象資産からの収益に連動した配当を受けることになり、かつその配当原資は対象資産からの収益に限定され、そのような意味において投資家が対象資産を必要十分的に支配していること、から対象資産(あるいはその変形物たる収益)を実質的に「取得」しているのは SPC ではなく投資家であって、SPC による対象資産の「取得」行為は存在せず、事後設立規制が適用されないと考えることも可能ではないかと思われる。

結局のところ、SPC は、投資家に収益を分配するために対象資産を保有するにすぎず、いわば投資家を実質受益者とする信託的な所有を行っていると評価し得ると考えられる。このように考えれば、SPC が自らのために対象資産を「取得」しているとはいえず、資産流動化スキームにおいて、SPC への対象資産の譲渡は、事後設立規制に服する資産の「取得」ではないと考えることができるといえよう。仮に新たに設立された信託会社が存するとして、受託者として信託財産を取得する場合商法第 246 条の規制に服すべきではないと考えられるが、これと器としての SPC による資産の取得は「信託」的であるという意味において類似する行為であると評価できるからである。

5. 全当事者の合意

事後設立規制の趣旨が現物出資又は財産引受の潜脱的行為を防止し、設立当初の会社の基本財産が会社関係者の関与なしに流出あるいは変動するのを防ぐことにありとすれば、そのような基本財産の流出あるいは変動の可能性を全会社関係者が認容したうえで取引を行うのであれば、法定の経手を経なかったとしても事後設立規制の趣旨には該当しないとの議論も可能であろう。この点、事後設立規制につき、株主総会の特別決議のみならず検査役の調査を要するという重い規制が課されていることからすると、資本充実・維持の原則の重要性に鑑みて、株主の地位は株式の譲渡によって変動するものであり、一時の株主が同意していれば済むという問題ではないとの認識があるものと考えられる。しかしながら、資産流動化スキームにおいては、前述のとおり、SPC の株主はチャリタブルトラスト等であるため、株主の変動の可能性は観念できないため、かかる懸念は当て嵌まらないといえる。そして、資産流動化スキームに

¹⁰ 上野正裕、紋谷崇俊「プロジェクト・ファイナンス、PFI、MBO ファイナンス」『ファイナンス法大全』第 9 章(商事法務研究会より近日刊行予定)。

においては、株主のみならず、債権者たる投資家や対象資産の譲渡人たるオリジネーターを含めて取引の関係する全当事者の同意のもと対象資産の取得がなされているのであるから、事後設立規制の趣旨におよそ反することのない取引であり、かかる規制には服さないと考えることもできよう。

一方、ファンド型スキームにおいては、SPC の株主の変動があり、上記の議論をそのまま当て嵌めることはできない。しかし、新たにファンド型スキームの SPC の株主になろうとする者は、SPC の設立段階において財産取得行為があったことを認識し、かつその取引が有効であることを前提として SPC の株式を取得し、株主となるのであるから、株主となること自体が対象資産の取得に対する事後的な同意を示すとの評価が可能であろう。このような考え方を前提とすれば、ファンド型スキームでも SPC の財産取得行為に関して、SPC に関与し得る全当事者の事前又は事後の同意が確実に担保されているということができ、ファンド型スキームの SPC も事後設立規制に服することはないと議論が可能だと考えられる。

6. 資産流動化法第 61 条との関係

ところで、資産流動化法に規定される特定目的会社(以下「TMK」という。)においては、株式会社形態の SPC における事後設立規制適用の有無に関する疑義を払拭するため、資産流動化計画に定められた特定資産については同法上の事後設立規制の適用がないことが明言されている¹¹。同条項について SPC と商法第 246 条の適用関係との関連でいかに考えるべきかという問題があるが、一つの見方は、TMK においても同法上の事後設立規制の適用があることを前提とし、例外として特定資産について事後設立規制の適用がないことを規定したものであり、かかる例外規定がない SPC については流動化対象資産の取得も事後設立規制の適用があると解すべきではないか、というものであろう。しかしながら、TMK が取得するのは流動化対象資産であり、これについて資産流動化法は事後設立規制の適用がないことを明言した訳であり、SPC においても流動化対象資産の取得については事後設立規制の適用がないとする考え方とかえって軌を一にするものであると言うことができ、資産流動化における TMK の果たす役割りの実質を捉えて、そもそも事後設立規制には該当しないことを確認的に定めたものという考え方も可能であると言えよう。

7. 流動化対象資産毎の分析

「営業のために継続使用する財産」の表現自体が曖昧であることから、論者の視点の置き方によっては、株式会社はおよそすべて「営業」を行うものである、あるいは SPC の器としての機能、役割りがまさしく SPC にとっての「営業」であると論じ、器に入るべき SPC により取得される資産は「営業のために継続使用する財産」となり得ると論じ

¹¹ 資産流動化法第 61 条第 1 項但書。

られることになる。また、SPC による「取得」がないという議論に対しても、形式的には SPC が対象資産を所有することになるので、「取得」がないとはいえないと反論され得ることは否定できない。そこで、以下ではかかる反対の見方があることを前提として、ひとまず「営業」、「取得」の問題をさて置いて、流動化対象資産毎に商法第 246 条の適用関係を検討することとする。

(1) 金銭債権の流動化における事後設立規制の該当性の有無

事後設立の規制の対象となる取得財産は、「営業のために継続して使用する財産」に限られる。その財産が、「営業のための継続的使用」を目的としている限り、固定資産に限られず、一切の財産が対象となるが、取得する財産がいかにか高額であっても「継続的使用」を目的としないもの、例えば営業として転売することを目的とする財産、製品として加工するための材料等は含まれないと解釈され¹²、実務ではかかる解釈に従って事後設立規制の運用の有無が判断されているようである。

そこで、資産流動化において SPC が金銭債権を当該債権の回収金を ABS 等の元利金の償還に充てる目的で譲り受けた場合に、かかる行為が金銭債権を「継続的に使用」しているものと評価され得るか検討が必要となる。

まず金銭債権が「継続的に」使用されているかについて検討するが、数多くのオートローン債権のプールを裏付け資産とした ABS の場合において、譲渡対象となる債権プールを一括して考えれば、法的には当該プールを「継続的に」回収しているという見解、あるいは個々の債権に着目しても SPC は対象となる個々の債権(分割弁済を前提)を完済に至るまで、通常月次にて継続して回収していることから、かかる債権は「継続的に」使用されているという見解も不可能ではない。

かかる考え方自体そもそも無理があることは否めないが、プールとして捉える点については、前述した転売目的の商法第 246 条の適用外を論拠に、転売目的の動産について多数の動産を一括して、すなわちプールとして取得する契約を締結した上でかかる動産を順次継続して販売する場合、プールの「継続して使用」という考え方は採用しておらず、それは債権のプールでも同様である。また、個々の債権に着目し各債権が分割払いにより回収されることを捉えて「継続性」を肯定しようと試みる考え方についても、一括払いならそうならず、分割弁済の特約をもって継続性があることと考えること自体の不自然さを指摘できよう。

ところで、一般的に資本参加目的の株式については、「使用」という概念に該当すると考えられているが¹³、そのような見解によっても、例えば、資本金の運用のため金

¹² 谷川久「新版注釈会社法」5 巻 307 頁(以下「新版」という)。

¹³ 株式について「使用」というのは、相当拡張解釈というか類推解釈になるのではないかと、この「使用」という概念は、ある意味で物理的に使用していることが必要との批判もある(「条解・会社法の研究 5. 株主総会」別冊商事法務 163 号 184 頁(以下「商事法務座談会」という。)、稲葉・森本発言)。

融商品としての株式を購入し、単に配当等の金銭的利益を目的とする場合については、営業としての継続的使用に該当せず事後設立規制の適用はないと評価するものと考えられる。そうだとすれば単に回収を目的とする金銭債権の取得にも事後設立規制は及ばない、と考えることは十分可能であろう。

さらに、株式の場合と異なり、金銭債権一般については、時間の経過によって必ず回収を通じ金銭に転化していくという性格において他の資産と異なる特殊性を有するので、転売と回収の差異は金銭化のタイミングの問題にすぎないのであって、金銭債権の場合、転売目的の取得のみならず回収目的の取得についても事後設立規制が及ばないと主張することも可能であろう。

(2) 不動産の流動化における事後設立規制の該当性の有無

不動産証券化のスキームにおいては、SPC が不動産を譲り受けて賃貸又は売却するという行為が商法第 246 条が規定する不動産を営業のために「継続的に使用」していることと評価されるか否かが問題となる。

まず、商法第 246 条の適用の範囲外とされる前述の転売目的に当て嵌まるか否かであるが、仮に最終的に処分する予定であっても当分の間賃貸目的で不動産を取得する場合、かかる賃貸借は「営業のために継続的に使用する」ものであると考えることもできる。結局のところ転売目的と賃貸目的の両目的のいずれが主たる目的か、取得から売却までに要すると見込まれる時間、売却成功の可能性等様々な要因によって継続性の有無を判断し、結論を導くという手法がとられることになると考えられるが、截然と区別できる訳ではなく、事後設立規制違反の行為が無効と一般に議論されている状況を現実的に踏まえた場合、あえて保守的な対応がなされることも多いものと思料される。しかし、不動産の流動化においては、その仕組み上必ず売却行為がなされることが前提となっているのであるから¹⁴、SPC の不動産の保有は、事業法人が転売目的で不動産を保有する状況以上に、営業のために「継続して使用する」状況とは言えないと考えることが可能であろう。

ところで、不動産流動化スキームにおける SPC の本質的役割りは器の提供であり、かかる観点からも事後設立規制の適用の有無について対象資産が金銭債権である場合と別異に考えることは妥当ではない。確かに不動産流動化スキームにおいては対象資産の賃貸借という作為がなされるが、SPC には導管として機能するための最小限の装備である株式会社としての法的実体以外は何もなく、従業員も営業所もなく、経済的実体は存せず、すべてはアセットマネジャー及びプロパティマネジャーに外部委託され、取締役会の機能も最小限に押さえられ、事業活動に対する、すなわちここでは賃

¹⁴ もちろんリファイナンスという選択もあり得るが、リファイナンスが永遠に続くということが観念できない以上、SPC にとって不動産を売却して、社債等の元本を返還することが最終的な目的となるはずである。

貸借に対する経営上の判断はなされず、従ってそもそも何ら能動的に「営業」としての賃貸借は観念されていないと考えることができる。SPC は、契約上与えられた権利義務を遂行する法主体にすぎず、プロパティマネジャー、アセットマネジャー等第三者たる専門家が不動産の管理、賃貸借、処分等一切の委託を受け、賃料収入は SPC を素通りしてキャッシュフローとして ABS 等の利払い等にスルーされるのであって、事業法人が自らの収益のための事業として行うの不動産の賃貸借とは実質は全く異なるといえる。

(3) 信託受益権の流動化における事後設立規制の該当性の有無

商法第 246 条の規定上は、会社の「成立前より存在する財産」の取得の場合のみが規制の対象とされている。かかる規定の解釈をめぐり、当該財産が会社の成立前に現実に存在していたことを要する趣旨であるか、会社成立後創設されるものであっても、すでに会社成立前から取得が予定されていたものを含む趣旨であるかについて争いがある¹⁵。

かかる問題については、後者の見解が多数説とされている¹⁶。また、裁判例においても、株式会社がホテル新築に関する基本計画及び内装設計を買受けた事例において、検査役選任決定を行ったものがあり、かかる裁判例は、会社設立時に生成中の財産の取得契約が事後設立に該当すると判断したものと評価されている¹⁷。

しかし、会社設立行為である現物出資や開業準備行為である財産引受に対する規制と異なり、事後設立規制は、本来、業務執行の一環として取締役会決議限りで行い得る財産取得行為につき、立法政策的見地から例外的に株主総会の特別決議及び検査役の調査という重い制限をかけたものである。従って、商法第 246 条の文言が「会社成立前より存在する財産」の取得を規制していること、同条が取締役の業務執行についての例外的規定であって、厳格に解すべきであること等を併せて考えると、安易に同条を拡大解釈すべきではなく、会社の成立前より存在する財産の取得に限定する見解が妥当ではないかと考えられる¹⁸。前掲の裁判例に対しては、基本計画及び内装設計

¹⁵ なお、後者の見解に関しては、会社成立前から会社が取得を予定していることは必要ではなく、会社成立前から創設が予定されていたものを取得すれば常に事後設立にあたりより広く解する見解もある(平出慶道「商事判例研究」ジュリスト 1105 号 149 頁(以下「平出」という。))。信託受益権の流動化の場面では、常に会社成立前の流動化スキーム作成の段階で信託受益権の創設のみならず SPC による取得が予定されており、本稿ではかかる議論の肯否には立ち入らないこととする。

¹⁶ 新版 306 頁、稲庭恒一「基本法コンメンタール 会社法 1 第七版」299 頁。

¹⁷ 神戸地決平 4・5・14、判時 1439 号 150 頁。平出 148 頁、山下眞弘「商事法判例研究」商事法務 1409 号 28 頁、榎本峰夫「会社判例と実務・理論」判タ 948 号 41 頁。

¹⁸ 注釈 174 頁。なお、立法当時の議論として、当時のドイツ法は「将来設けるべき設備若しくは不動産」と明文で規定しているのに対して、我が国商法が会社設立前から存在する財産のみを対象としたことから、請負契約が除外される結果となるとの批判があり(佐々穆「商法改正法案に於ける変態設立及び事後設立」法学新法 47 巻 3 号 12 頁)、かかる立法の経緯からも会社成立時における存否を基準としたと解することができる。

は知的財産として完成していたとも言い得るので、会社設立時に生成中の財産の取得契約を事後設立に該当すると判断したものであると言えるかは、なお検討を要する¹⁹。このように、前者の見解が妥当するとすれば、会社設立前から存在する不動産であっても、会社設立後に信託され、SPC が当該信託受益権を取得するスキームであれば、信託受益権のみに着目し、会社設立後の財産を取得する行為として事後設立の規制が適用されないと考えることが可能であろう。

もちろん前述したように、「営業」行為の不存在を理由に、資産流動化における SPC による受益権の取得は事業会社の場合とは元来別異に解すべきとの議論も可能である。また、不動産管理処分信託の信託受益権が SPC により取得・保有されるスキームで、信託受益権の保有については「使用」という概念になじまず、かつ不動産を営業のために継続的に使用しているのは法的にも契約上も受託者自身であって SPC ではなく、従って SPC による信託受益権の取得・保有は「継続的使用」に該当せず事後設立規制には服さない、と議論することも十分可能であろう²⁰。そして実務において、とりわけ不動産管理処分信託の信託受益権を利用する証券化スキームの場合は、条文上も「成立前ヨリ存在スル財産」に該当せず、「継続的使用」にもあたらないとの解釈も十分説得力をもって議論することが可能であることから、事後設立規制の適用に服さないとの解釈のもと実施された事例も多いものと思われる。

事後設立規制違反の法律行為の効力

上記縷々述べたように、事後設立規制の適用の有無については、解釈次第で結果が容易に異なり得る。そこで、事後設立規制の適用がないとの判断のもと、SPC が資産を取得し、投資家に対して ABS 等が発行された後、事後的に当該資産の譲渡人たるオリジネーター、あるいは、その他第三者より、事後設立規制の適用があったはずであると主張された場合、複雑な問題を惹起する。なぜなら、事後設立規制違反の効果は無効であって、譲渡人たるオリジネーターの株主、オリジネーターの債権者、あるいはオリジネーター倒産手続における管財人などの相手方の善意・悪意を問わないと紹

¹⁹ 土屋 46 頁。

²⁰ これに対し、不動産信託の信託受益権を取得して証券化する場合、不動産そのものを取得して証券化する場合と実質的に同じであり、またかかる信託を利用することによって事後設立の規制が容易に潜脱可能になるという批判も考えられる。しかしながら、信託自体の効力が否定される場合ならともかく、信託受益権のみを保有する場合は不動産を所有し当該不動産を賃貸する場合と法的に明らかに異なり、当該不動産についての直接的な権利を有さず、信託の転換機能により受益者は金銭債権を取得した場合と同様、実質的に金銭の支払いを受ける権利のみを有するにすぎない。従って、信託受益権の保有は、不動産の実際の取得とは異なり、事後設立の規制には服さない、との議論は不動産を直接 SPC が取得する場合と比してより可能であるものと思われる。

介されることが多いからである²¹。もちろんかかる無効説に対しては批判的見解も根強い²²。

かかる無効との主張を回避するための最も保守的な対応としては、SPC による資産取得については、極力検査役の調査を行うというものであるが、こうした対応が合理性を有するものとは考えられない。また、別の対応として考えられることは、成立後2年以上経過した株式会社を SPC として利用するということであるが、かかる SPC 取得のための費用の支出が合理的な経済行為とは考えられず、また、当該 SPC が、設立後当該取得までの間に、いかなる隠れた債務を負担しているかも分からず、そのリスクが投資家に対し転嫁される結果となることは、合理性に欠けるものである。

以下においては、仮に資産流動化が実行された後に事後設立規制違反があったとの主張がなされたとしても、当該取引行為は無効とされるべきではないとの議論が成り立ち得ることにつき検証する²³。さらに無効主張を制限する議論の可否についても検討する。

1. 会社法のいわゆる強行法規性との関係

株式会社の内部関係に関する会社法の規定については、一般的に強行法規であると解されることが多い。しかし、特定の者が会社法の規定に抵触するような契約を締結した場合、そのような契約が一律に強行法規違反であり無効であると解すると株式会社を巡る取引の安全を著しく害することになる。従って、会社法を一般に強行法規であると述べることに違反行為の有効・無効の議論とは切り離して考えるべきである。

²¹ 江頭 61 頁、山下友信「新版注釈会社法」補巻(平成 2 年改正)213 頁(以下「新版補巻」という。)、大谷禎男「改正会社法」94 頁。名古屋高判昭 36・9・16(高民集 14 卷 6 号 379 頁)は、「有限会社法第四〇条三項にもとづく社員総会の特別決議は、同条所定の財産取得契約の効力発生要件である」とする。無権代理行為となると説明するものもある(西本寛一「改正商法解説」215 頁)。他方、裁判例において無効として一貫して扱われている訳ではない。すなわち京都地判昭 62・8・27(判タ 662 号 209 頁)は、「本件土地の譲渡行為は、商法二四六条の事後設立に該当し、また、同法二六五条の取締役と会社間の取引にも該当すると解せられるが、当時参加入会社は、実質的に原告一人が経営する原告の個人的会社であったことは前記認定のとおりであるから、右各条所定の手続を履践しなかったとしても、右譲渡が無効であるとはいえない」と判示し、また東京高決昭 51・3・26(判タ 339 号 273 頁)は、「相手方が競売によって本件物件を競落して取得することはいわゆる事後設立に該当するから、相手方会社代表者が競売の申出をするためには株主総会の特別決議による承認を必要とするが、その承認の欠缺は、会社代表者が訴訟行為をなすに必要な「授權の欠缺」であって、「代表権の欠缺」に該当するものではない」と判示する。

²² 商事法務座談会 178 頁では、平成 2 年改正時の議論であるが、無効説に対する疑問が呈せられている。また、新版補巻 418 頁(有限会社の事後設立の解説部分。筆者は森本滋教授。)では、「検査役の調査報告制度は株主が合理的に議決権を行使し得るために導入されたものであり、会計監査人や監査役の監査を経ない計算書類承認の効力問題と同様、総会決議の前提となる手続違背として、総会決議取消事由に該当すると解することで足りるのではなからうか」と述べる。

²³ もちろん、資産流動化スキームにおいては、紛争が生じること自体、予定されたキャッシュフローを害し、問題を引き起こすものであるが、事後設立規制違反により取引が無効とされることはないとの解釈が確立し、あるいはそのような有力説が存在するだけでも、無効主張を抑止し、紛争が生じることを防ぐ効果があると考えられる。

ここで、会社法に定められた規定が一般的に強行法規だと解されている根拠を列挙してみると、()会社の組織を規律するため、()株式会社には有限責任という特典が認められているので、会社法を遵守するのは当然であるため、()株式会社に関係してくる第三者の混乱を防止するため、()一般の株主を保護するためといったことが挙げられる²⁴。しかし、()については、第三者に直接関係のない会社の内部組織に関する規定は、組織性の根拠とされる商取引の安全確保の要求とは何らの関係もなく、なぜ組織の枠組みを画一化する必要があるのか実質的根拠が明らかでない等の批判が、()については、有限責任の実質的根拠を明らかにするアプローチが採られるべきとの批判が、()については、関係者全員の同意を得ても強行法規性を修正できない理由が明らかでなく、仮に「第三者」に将来の関係者を含むのでその同意を得ることができないと考えるのならば、なぜ「第三者」をそこまで広くとらえる必要があるのか明らかでないという批判が、()については、とりわけ閉鎖会社については自治的な管理運営を任せる方が、かえって一般株主の保護になり得るといふ批判が可能である²⁵。以上のように、会社法を一般的に強行法規だとする十分な根拠は存在せず、結局は各規定について強行法規か否かを検討する必要がある²⁶。

従って、事後設立規制が会社法が定める強行規定であるから、その効果は論じるまでもなく一切無効であるという理解があるとすれば妥当性を欠くものと言える。

2. 資産流動化において事後設立規制違反を無効と解すべきではない論拠

そこで事後設立規制について考察してみると、結論としては、以下に掲げる理由から、とりわけ資産流動化の場面において、事後設立規制違反行為を無効とすることが必然である状況は考えられず、原則有効であると考えべきである。

すなわち、()商法第 246 条による事後設立規制は、決して普遍的・絶対的なものではなく、諸外国の立法例において同種の規制を置かない例も少なくなく²⁷、規制の態様もその時々々の社会経済の状況により影響を受け変化していること、()資産流動化において同じ取引態様でも TMK や外国会社を利用すると事後設立規制に該当しな

²⁴ 神作裕之「コーポレート・ガバナンスと会社法の強行法規性」ジュリスト 1050 号 132 頁(以下「神作」という)。

²⁵ 以上の批判についても神作 132 頁。

²⁶ 会社法の規定に関する強行法規性について神田教授は、「その規定に反する内容の合意が特定の当事者間でなされたような場合について、とくにその当事者に会社が含まれる場合について、会社法の強行法規性がそのような合意の効力を否定するところまで及ぶかどうかという問いに対する回答は、そのような合意が広く第三者を混乱させるおそれ大きいという「第三者効」を有するかどうかを一般的基準として、決定されるべきものと思われる。」(神田秀樹「株式会社の強行法規性」法学教室 148 号 91 頁)という一般基準を提唱している。

²⁷ 例えばアメリカの各州会社法においては、一般的にわが国の検査役制度に相当するものは存在しない(内間裕「特集 商法大改正の課題と展望 中間試案の検討 検査役調査・外国会社」ジュリスト 1206 号 93 頁)。

いのに、株式会社を利用した場合にかかる規制に服することとなり、さらにその違反行為が無効とされるまでの必然性が見出し難いこと、()商法第 246 条がその条文の在り方からして本来の立法趣旨である現物出資、財産引受規制の潜脱行為の防止を超えて規制が及び得ることとなり、規制の限界も曖昧で取引の安全との調和を図る解釈論を構築する必要が内在すると言えること、()事後設立規制の趣旨の一つと考えられる資本充実原則について、商法改正の流れはその緩和の方向にあり、資本充実原則自体が変容していること、()前述のとおり、資産流動化では現物出資、財産引受規制の潜脱はあり得ず、資本充実原則にも抵触せず、さらに SPC には ABS 等の投資家以外に事後設立規制により取引行為の有効性を制限することで守るべき他の一般債権者の存在は予定されないこと、()事後設立規制の趣旨を広く株主保護、あるいは設立段階における資金提供者間の利害調整と捉えても、資産流動化スキームではいずれについても全く問題とならないこと、()とりわけ資本市場で ABS 等が発行され投資家が投資対象として実行した後、事後設立規制違反を理由としてかかる状態を覆さなければならないほどの法的必要性、経済的合理性を見出し難いこと、()事後設立規制違反ゆえ無効との主張は本来、事後設立行為をした当該会社たる SPC よりなされることが予定されること、SPC がかかる無効を主張する状況は考えられず、かえって無効説は譲渡人たるオリジネーターやその他第三者からの無効の主張を許容することになり、濫用、悪用の危険があること、()検査役の評価が不当な場合でも、そのような契約が株主総会で承認されたときは、現物出資、財産引受の場合と異なり裁判所又は総会による変更決議は予定されていないため、その契約の効力が認められるという有力な見解²⁸があるが、同見解の論理的帰結として、仮に検査役の調査が欠缺していても SPC、SPC の株主、SPC の債権者、オリジネーター等流動化取引はすべての利害関係人が承認している取引である以上、契約を無効とする必要はなく、その効力を認めてよいと解されること、また何より、()事後設立規制については商法において違反の効果について規定はなく解釈論に委ねられていること、等²⁹である³⁰。

3. 無効主張を制限するための議論

上述したように、無効説そのものにつき大いに疑問が存在するが、無効説を主張される状況があり得ることを考慮すると、これを制限するための理論についても検討する必要がある。

²⁸ 前田 30 頁。この場合、取締役の任務懈怠の責任等によって処理される可能性は残されるとしている。

²⁹ 前述の神田教授の「第三者効」の基準を適用してみても、()~()の点から無効との帰結をもたらす強行法規性を否定することが可能と思われる。

³⁰ 事後設立規制違反の効果が仮に無効であるとしても、前述の理由及びその制度趣旨からして、SPC の側のみから主張し得る片面的無効だと考えることもできるが、このように考えても SPC の倒産により管財人が登場することがない限り、無効が主張される場面は考えにくいことになる。

(1) 無効の主張権者

無効の制限については、まず、事後設立規制違反の無効を主張し得る者の一般的な範囲を検討する必要がある。この点、無効の効果について、常に絶対的無効であると考えれば、その主張は何人でもできることになる。しかし、民法との関連においては現在では民法第 95 条の錯誤無効に関する議論を中心に相対的無効の考え方が浸透しており、無効であるからといって必ずしも何人もその効力を主張できるとは限られないことにさほど異論はないような状況であると言えよう。会社法においても、相対的無効が採用され得るとするのが判例・通説のようである³¹。

事後設立規制については、無効の主張権者を考えるにあたり、()当該株式会社(すなわち SPC)、()財産取得契約の譲渡人(すなわちオリジネーター)、()会社の(SPC の)株主、()会社の財産取得契約の譲渡人以外の(すなわち SPC のオリジネーター以外の)債権者、すなわち ABS 等の投資家、()その他の第三者、に分けて検討するのが適当であると考えられる。()会社が無効を主張し得ることは問題なく、一方、これまで述べてきた取引安全の要請から、()第三者として誰を前提に置くかにもよるが、一般にその他の第三者が無効を主張し得ないことにもさほど異論はないのではないと思われる。()財産取得契約の譲渡人、()会社の株主、()会社の債権者についてはそれぞれ個別の検討が必要だろう。

まず、()財産取得契約の譲渡人であるが、事後設立規制の制度趣旨が現物出資及び財産引受規制の潜脱を防ぐことであることからすると、譲渡人に無効主張を認める理由はないように思われる。事後設立における譲渡人の無効主張について明確に述べている裁判例や学説は見受けられないが、商法第 265 条の規定する自己取引において取締役会の承認が欠缺した事例において取締役からの無効主張を否定する判例³²・学説³³と事後設立規制違反の取引の場合、パラレルに考え取引の相手方からの無効主張は制限されると考えることができよう。

次に()会社の株主については、前述の制度趣旨を強調すると、無効を主張することができるようにも思われる。しかし、株主が無効を主張する場合、究極的には訴訟を提起することになるだろうが、商法上、会社と第三者との間の取引行為の効力を株主の立場において争うための形成訴訟や確認訴訟を認める規定は置かれていない。また、

³¹ 商法第 265 条違反に関して最判昭 48・12・11(判タ 304 号 158 頁)、菅原菊志「商法二六五条の適用範囲と違反の効果」現代商法学の課題(下)1417 頁(以下「菅原」という。)、上柳克郎「商法における「当事者一方のみが主張できる無効」商法学における論争と省察 121 頁、山下真弘「会社営業譲渡・譲受における無効主張の制限」会社営業譲渡の法理 199 頁。

³² 前掲最判昭 48・12・11。

³³ 菅原 1421 頁、今井宏「代表権の制限と取引の安全」民商 93 巻臨時増刊号(1)157 頁(以下「今井」という。)、丸山秀平「取引保護と相対的無効論」神田博司先生追悼論文集 取引保護の現状と課題 228 頁。なお、今井 167 頁では商法第 260 条 2 項の重要な業務執行について取締役会の決議が欠けた場合においても、265 条違反に準じて相手方は無効主張し得ないと述べている。

事後設立規制違反によって株主が被る影響は持分的地位を通じた間接的なものであり、事実上又は経済的なものにすぎず、民事訴訟法上確認の訴えの利益を根拠づける権利・法的地位とまでは言えないのではないだろうか³⁴。従って、商法上も民事訴訟法上も、訴訟において株主が会社の取引行為の無効を主張する道は用意されていないと解される。訴訟における無効主張が認められない以上、株主に無効主張権があるといってみても実効性は薄く、結局、株主に無効主張権はないと考えるべきである。

最後に()会社の債権者であるが、株主と同様、事後設立規制の制度趣旨を強調すれば無効主張権が認められることになる。しかし、会社債権者は、実定法上、株主にまして会社の取引行為の無効確認の訴えを提起できる根拠となる規定に乏しく、無効主張権を認めるべきではない。

以上のように、事後設立規制違反の効果を無効と考えても、財産取得契約の無効を主張できるのは会社だけとなる。従って、流動化スキームにおいては、SPC だけが事後設立規制違反による無効を主張できることになる。そして、一般に SPC が無効を主張することは、スキーム上、契約上、あるいは SPC の背後に存在する投資家の意図からしてもあり得ないことであるので、結論として事後設立規制違反による無効を主張できる立場で無効を実際に主張し得る者は存在しないことになる。

(2) 個別的に無効主張を制限する理論

次に、流動化スキームにおける具体的な事情から、無効主張を制限する理論を検討する。

無効説が適用される場合に、個別的な事案においてその効果を制限するための理論として判例においても採用されているものは、無効を主張することが信義則に反し許されないという信義則論である。事後設立規制違反との関係でも等しく適用されるべき法理であると言えよう。すなわち、例えば、資産流動化が実行された後、オリジネーターから SPC に対して資産が譲渡され対価が支払われた後、対価を既に受領しているにも拘わらず、仮に財産取得契約の譲渡人に無効主張権が認められ、オリジネーターにより無効の主張がなされ資産の取り戻しが図られる場合、また、一方の債務が既履行で他方の債務が未履行の場合で未履行側の当事者が無効を主張し履行を拒否する場合、無効の主張を許すことは、信義則に反し権利濫用と言うことになる。

このように、資産流動化スキームにおいては、仮に無効説を採りかつ各当事者に無効主張権が認められたとしても、多くの場合、信義則論によって無効主張が制限されることになる。もちろん無効であるが主張が許容されないという状態は、取引の安全上望ましいものではなく、無効ではないという結論が適切・妥当であることは言うまでもない。

³⁴ 商法第 245 条の総会決議が欠缺した場合について、松井秀樹「会社の取引行為の無効と株主による確認の訴えの利益」民事訴訟法理論の新たな構築 下巻 136 頁。

ま と め

以上、本稿では、違反とされた場合の効果も含めて資産流動化スキームが事後設立規制の制限を受けないようにするための解釈論を試みてきたわけであるが、改めて議論の整理を行うと、(1)資産流動化は事後設立規制の立法趣旨に反せず、条文上も SPC には営業行為が存在しないことから、事後設立規制に服さない、(2)資産流動化のため SPC に譲渡される金銭債権は「営業のために継続して使用する財産」にあらず、あるいは財産の「取得」行為があるとはいえ事後設立規制に服さない、(3)同様に資産流動化における不動産も、「転売目的」の資産の取得について適用外とする考え方が等しく当て嵌まる状況であり、「営業のために継続して使用する財産」にあたらない、(4)資産流動化のため SPC に譲渡される不動産管理処分信託受益権は、「会社の成立前から存在する財産」にあらず、また「営業のために継続して使用する財産」にあたらない、(5)資産流動化において事後設立規制違反があったとしても、SPC による財産取得契約は無効にはならない、(6)事後設立規制違反の無効を主張できるのは会社だけであり、かつ資産流動化スキームにおいて SPC が無効を主張することはあり得ず、従って事後設立規制違反を有効とした場合と結論は変わらない、(7)資産流動化スキームにおいて各当事者が事後設立規制違反の無効を主張することは信義則に反し許されない、ということになる。

資産流動化スキームにおいて事後設立規制が適用されることは、規制の趣旨からして必要性に欠けるだけでなく、効果として財産取得契約が無効とされた場合、その影響は極めて大きいものがある。従って、立法によって明文にて資産流動化スキームに対して事後設立規制が除外されることが望ましいのはもちろんのことであるが、現行法のままだと、資産流動化スキームは事後設立規制に服さず、また仮に服するという議論に従うとしても、その違反行為は有効であるとの解釈が妥当であって、早晚かかる解釈が確立されることが望まれる。

以 上