

株式の仮装払込みの法的性質

村 上 康 司

- 1 仮装払込みとは
- 2 仮装払込みに関する平成26年会社法改正までの経緯
- 3 仮装払込みに関する平成26年改正会社法の概要
- 4 仮装払込みの払込みとしての効力
- 5 仮装払込みによる株式の効力と無効原因
- 6 むすびにかえて

1 仮装払込みとは

平成26年会社法改正により、仮装払込みに関する規定が新設されたが、法文上、仮装払込みとはどのようなものをいうのかという具体的な定義規定は存在しない。一般的には、会社の株式数が増加したように外形的には見えるにもかかわらず、実際には本来それに見合うだけの抛出されるべき財産が、会社に入っていないような場合を指すものと理解されてきた。たとえば、事件そのものは新株の払込みを仮装のものとして公正証書原本不実記載罪の成立が認められた刑事事件であるが、当初より真実の株式の払込みとして会社資金を確保させる意図がないにもかかわらず、払込みがされた外形だけを整える行為を仮装払込みというものがある。⁽¹⁾

(1) 最決平成3年2月28日刑集45巻2号77頁。

かねてより、仮装払込みは、会社の設立時の株式発行と、募集株式の発行等に関して議論が展開されてきた。⁽²⁾ 会社の設立時においては、発起人が払込取扱機関の役職員と通謀して、払込取扱機関から借入れをしてそれを払込みに充てるが（通常は帳簿上の処理）、借入れを返済するまでは預金を引き出さないことを約束する行為である「預合い」や、発起人が払込取扱機関以外から借入れた金銭を払込みに充て、会社成立後にそれを引き出して借入金の返済に充てる行為である「見せ金」が問題となってきた。前者は、外形上、会社に財産が払い込まれたかのように見えるが、実質的に会社に出資される財産がないことに等しく、禁止されている（会965条）。それに対して後者は、形式的には金銭の移動があるため、有効な払込みと解する余地が生じる。そのため、見せ金と判定できるかどうかについては微妙な部分が残らざるを得ない。さらに近時は、会社成立後の第三者割当増資をはじめとした悪質な仮装払込みの事例がみられる。上場廃止を回避する目的で、実際には会社資金を循環させたに過ぎないにもかかわらず、新株発行の払込みがあったように仮装し、あるいは、相場操縦、風説の流布、インサイダー取引が行われたり、株式の引受人が早々に市場で売り抜けてしまう事例などの、いわゆる不公正ファイナンスの問題として取り上げられている。⁽³⁾

なされた払込みが仮装払込みかどうかは、会社の設立または募集株式の発行等の手続きが完了し、株式が引受人に交付された後、短期間のうちに払い込まれた金銭が貸付等の形で会社から流出するなど、会社の資金とし

(2) もっとも、募集新株予約権の発行（会246条1項）や、新株予約権が行使されるにあたっての株式の発行（会281条1項）に際しても、仮装の払込みは問題となりうる。

(3) 証券取引等監視委員会は、近時の上場会社の不公正発行に対して、金融商品取引法第158条（偽計罪）等により、積極的な告発を行ってきている。主な事例については、証券取引等監視委員会「不公正ファイナンスの実態分析と証券取引等監視委員会の対応」（平成25年6月、http://www.fsa.go.jp/sesc/news/c_2013/2013/20130626.pdf）21頁以下を参照。

て使用できなかったことが確定して初めて明らかになる。⁽⁴⁾したがって、その間の仮装払込みに関する問題（仮装払込みをした者が負うべき義務や関与する者が負う責任が果たされるまでに生じる法律関係）につき、どのように解すべきか議論が定まっていなかった。

この問題に一定程度応えるため、平成26年会社法改正は、仮装払込みがなされた場合、引受人・取締役等に会社に対する支払責任を新設し（会213条の2第1項、213条の3、なお引受人の責任免除につき会213条の2第2項。設立に際しての出資の仮装（会52条の2、102条の2第1項、103条2項、なお会55条、102条の2第2項、103条3項）、新株予約権の発行の際の払込み・権利行使の際の出資の仮装（会286条の2第1項、286条の3、なお286条の2第2項）、その責任が履行されるまでは、引受人および悪意・重過失の譲受人は仮装払込みの株式について株主としての権利を行使することができない、他方で善意・無重過失の当該株式の譲受人はその権利行使ができること（会209条2項・3項。設立に際しての出資の仮装（会52条の2第4項・5項、102条3項・4項）、新株予約権の発行の際の払込み・権利行使の際の出資の仮装（会282条2項・3項、286条の2第1項、286条の3第1項））を規定することとなった。

以下では、平成26年改正には、なぜこのような規定が設けられることとなったのかという背景を追い（2）、同改正の内容について確認する（3）。その後、仮装払込みの払込みとしての効力についての議論状況を踏まえ（4）、仮装払込みをめぐる法律関係においてなお議論の定まっていない、仮装払込がなされた場合の株式の効力（この場合の株式は有効に成立しているといえるのか、株式発行の無効原因となるか）について考察することとする（5）。

（4） 松尾健一「資金調達におけるガバナンス」商事法務2062号（2015年）31頁

2 仮装払込みに関する平成26年会社法改正までの経緯

平成26年会社法改正では、上述のとおり、引受人・取締役等に会社に対する支払義務を課し、株主の権利行使に関する規定を整備することとなったが、この背景には以下に見るような変遷がある。

2.1 平成17年改正前商法（「以下、旧商法とする」）

旧商法のもとでは、株式会社が発行する株式総数が定款の絶対的記載事項（旧商法166条1項6号）とされていた。そのため、これに相当する引受け、及びこれに対する金額の払込みがなされなければ、設立は無効となる。しかし、会社の設立に際して発行する株式の引受けまたは払込みがなされない場合に、会社設立を無効とすると、法定の引受け・払込みがなされていると信頼した利害関係人の利益を害するおそれがあるため、会社が株式を発行する際には、発起人・取締役⁽⁵⁾に対して欠缺部分につき填補する責任を課す旨の規定が存在していた。設立時発行株式のうち、会社成立後もなお引受けがないものについて発起人および会社成立時の取締役が引受けをしたものとみなす引受担保責任を課し（無過失責任：旧商法192条1項）、発起人等が自ら株式の共同引受人として連帯して払込みをなす義務を負うこととされていた。それらの者が、当該責任を履行すると自ら株主となった（旧商法203条1項）。また、設立時発行株式は引き受けられたにもかかわらず、会社成立後も出資未履行の株式がある場合に、発起人および会社成立時の取締役に払込担保責任を課し（旧商法192条2項）、発起人等は、払込み、または給付未済財産の価額の支払いをなす責任を負うこととされていた。この場合、当該義務が履行されたとしても、株主になるのは当初

(5) 上柳克郎ほか編『新版注釈会社法(2)』(有斐閣、1992年)345頁以下〔志村治美〕。

の株式引受人であり、発起人等が当然に株主となるわけではなかった。

また、会社成立後の新株発行は、株式引受人が自己の出資を履行しない場合には失権し、払込期日までに引受け・払込みがあった限度でその効力が生じた（旧商法280条ノ9第1項・2項）。新株発行による変更登記後も引き受けのない株式や申込みが取り消された株式があれば、当該株式につき、取締役は共同して引き受けたものとみなされ引受担保責任を負った（無過失責任：旧商法280条ノ13第1項）。これらの責任は、資本充実責任の⁽⁶⁾観点から説明されてきた。

平成17年の会社法改正までは、預合いによる払込みは、刑事罰をもって禁止した行為を私法上有効と解するのは適切でないとして、払込みとの効力は認められないことは一致していた。⁽⁷⁾見せ金による払込みについても、全体として計画的な仮装払込みの一環であって、会社資本の充実を重視し預合いを禁止する法の趣旨からみて、預合いの潜脱行為と評価し得るし、外形上、株式の払込みの形式を整えただけであり実質的に会社の資金が確保されたとは言えないとして、払込みを無効とするのが判例・通説であつた。⁽⁸⁾見せ金が株式の払込みとしての効力を有するかどうかは、①会社成立後、借入金を返済するまでの期間の長短、②払込金が会社資金として運用された事実の有無、③借入金の返済が会社の資金関係に及ぼす影響の有無があり、これらを総合的に観察して、株式の払込みが実質的には会社の資金とする意図はなく、単に払込みの外形を装ったものに過ぎないものであるかどうかによって判断される。⁽⁹⁾これら、仮装払込みは払込みとしての効

(6) 上柳克郎ほか編『新版注釈会社法（7）』（有斐閣、1989年）323頁以下〔近藤弘二〕。

(7) 最決昭和35年6月21日刑集14巻8号981頁、最判昭和42年12月14日刑集21巻10号1369頁など。学説については、田澤元章「仮装払込みの態様と効果」浜田道代＝岩原紳作編『会社法の争点』（2009年）30頁参照。

(8) 最判昭和38年12月6日民集17巻12号1633頁、野村修也「判批」会社判例百選〔第6版〕（1998年）20頁など。田澤・前掲注7）30頁参照。

(9) 最判昭和38年・前掲注8。弥永真生『リーガルマインド会社法〔第14版〕』（有

力を有しないとする判例・通説の立場からは、仮装払込みをした引受人は有効な払込みをしていなかったことになり失権すると解される。もっとも上述の通り、旧商法下では、失権した株式の引受人に割り当てられた株式の効力について、設立時には発起人・成立時取締役が引受担保責任と払込担保責任を負い、新株発行時には取締役が引受担保責任を負うことになっていたため、当初の引受人が失権しても別の引受人（引受担保責任を負った発起人・取締役）の下で、有効に成立した。したがって、仮になされた払込みが仮装であったとしても、取締役が共同してこれを引受けたものとみなされるため新株発行無効の訴えの無効原因にはならないと解されてきた（最判平成9年1月28日民集51巻1号71頁⁽¹⁰⁾）。

2.2 平成17年会社法

平成17年会社法では、旧商法下で採用されていた、株式の発行に際して、発起人・取締役に對する引受担保責任と払込担保責任を課す規定を廃止した。会社の設立に際して発行する株式総数は定款の絶対的記載事項から除外し、出資を履行しない株式引受人は失権する（会36条、63条3項）こととなった。そのため、株式引受人からの出資がない場合に、発起人らに對して旧商法が要求していた引受担保責任は廃止されることとなった⁽¹¹⁾。

会社成立後の新株発行では、引き続き出資の履行をしない株式引受人につき失権させる打切発行がみとめられ（会208条5項）、新株発行による変更登記後もなお引き受けられていない株式があれば、当該株式につき虚偽の登記に関する責任や粉飾決算として対処すれば足りるとの立法判断が示

斐閣、2015年）292頁。

(10) 以上につき、野村修也「資金調達に関する改正」ジュリスト1472号（2014年）29頁。

(11) 引受担保責任が履行された場合、当初の株式引受人以外の発起人や取締役が本来の手続によらずに株主の地位を得ることができる点に批判があった。この批判は、新株発行の場合も同様にあてはまる。なお、払込担保責任に関する規定も、設立時、新株発行時ともに設けられなかった。

⁽¹²⁾
されていた。

平成17年会社法は、旧商法が規定していた発起人・取締役の引受担保責任に関する規定を廃止したため、出資の履行が仮装された場合の払込みの効力が不明確となった。払込期間内に払込みのなされない株式は失権によりその効力が生じない。したがって、旧商法下で引受担保責任が存在することを前提として株式の払込みを無効としないとした前掲最判平成9年1月28日の理解が、なお妥当するかという再評価の問題が生じた。

預け合いによる払込みは、従来通り無効とする見解が主流であるが、有効であると解する見解が唱えられるようになった。有効説は、預け合いによる払込みを無効と解すると、払込取扱機関に対する預金債権は、会社財産に含まれないこととなり、会社債権者が払込金の返還請求権の代位行使をする余地がなくなり、発起人等の引受担保責任・払込担保責任が廃止された会社法の下では、債権者を害するおそれがあること、また、預け合いでは資本金は増加しないため、払込取扱機関が払込金保管証明責任によって支払った金銭を、剰余金配当として株主に分配できることになり、やはり債権者を害するおそれがあることを指摘する⁽¹³⁾。見せ金による払込みの効力は、判例・通説ともに無効と解していた⁽¹⁴⁾。預け合いは、保管証明責任等により払込金を会社の資産とすることができるが、見せ金は、代表取締役の個人的返済のために払込金を使いこんでしまうので、会社はその払込金を事業のために用いることができない。返還請求さえできれば何の損害もないが、見せ金は、代表取締役に損害賠償を求める以外会社の損害回復の手段がない。したがって、引受担保責任・払込担保責任を廃止し、実際に出資を履行した株式引受人のみを株主として権利行使を認める平成17年会社法の下では、株式引受人間の公平の確保を重視すべきであり、無効と解するの

(12) 相澤哲『一問一答 新・会社法』（商事法務、2005年）32-33頁。

(13) 相澤哲＝葉玉匡美＝郡谷大輔『論点詳説 新・会社法』（商事法務、2006年）29頁・33頁。

(14) 田澤・前掲注7）30頁参照。

が妥当とされた。

このような議論状況において、いわゆる不公正ファイナンスに代表されるような悪質な事例が増加してきた。具体的には、仮装払込みがなされた結果、新株が発行されてしまい、事態が明るみになった時には、実質的に出資の裏付けのない当該株式が、すでに市場に流通してしまっている、しかも引受人は取得した株式を市場で売り抜けて利益をあげているというような事例⁽¹⁵⁾である。このような事例においては、平成17年会社法では引受担保責任が廃止されたため、a) 仮装払込みの効力を有効と解すると、出資が履行される可能性のない株式が市場に流通することになる。出資の履行を仮装した者が、当該株式を処分してしまうと、結果的に、その者に不当な利益をもたらすことになる。また、仮装の払込みであるため会社に財産が確保されず、会社に新たな財産が抛出されたことを信頼した会社債権者の期待を守れない⁽¹⁶⁾うえに、株主構成をみってみると発行済株式数の増加分だけ希釈化が生じており、既存株主や本来なすべき払込みをした株主を害することになる⁽¹⁷⁾。平成26年会社法改正の立案担当者も、これに関して次のように言及する。平成17年会社法の下では、出資の履行が仮装された場合に、出資の履行を仮装した募集株式の引受人や仮装に関与した取締役等に責任を課す規定は定められていない。しかし、募集株式の発行等に際して出資の履行が仮装される場合には、本来抛出されるべき財産が抛出されていないにもかかわらず、外観上は出資の履行がされたものとして募集株式

(15) 山本爲三郎「仮装払込による募集株式の発行等」鳥山恭一＝福島洋尚「平成26年会社法改正の分析と展望」（経済法令研究会、2015年）40頁、久保田安彦「株式・新株予約権の仮装払込みをめぐる法律関係」阪大法学65巻1号（2015年）117頁、森本滋「募集株式発行規制の基本的枠組みと改正会社法」商事法務2070号（2015年）10頁参照。

(16) 後藤元「資本充実の原則と株式の仮装払込みの目的——これまでの事案の分析から」前田重行＝神田秀樹＝神作裕之『前田庸先生喜寿記念 企業法の変遷』（有斐閣、2009年）252-253頁参照。

(17) 田中亘「資金調達と企業統治」ジュリスト1439号37頁。

の発行等が行われることになることから、既存株主から募集株式の引受人に対して、不当な価値の移転が生じる。つまり、出資の履行を仮装した募集株式の引受人は、財産を抛出することなく募集株式を取得することになる一方、財産が抛出されることなく発行済株式総数が増加することにより、既存株主が有する株式1株当たりの価値が減少（希釈化）するため、既存株主から募集株式の引受人に対する価値の移転が生じるのだと⁽¹⁸⁾。

他方で、b) 仮装払込みの効力を無効と解すると、株式引受人は当然に失権しているので、当該株式は存在していないことになる。それにもかかわらずに、いったん流通し市場で売却されてしまうと、当該株式の特定はおよそ困難となってしまう⁽¹⁹⁾。また、払込みによって会社の資産が確保されたと信じた会社債権者の信頼を害するだけでなく、株式取引の安全を確保するために、有効な株式であると信頼して取得した譲受人を保護する必要⁽²⁰⁾が生じる（結論において有効と解さざるをえなくなる場合が生じる）こととなりうる⁽²¹⁾。

仮装払込みの払込みとしての効力につき、無効説、有効説のいずれの立場に立ったとしても、会社は、株式引受人であった者に対して、改めて出資を求めることができない事態に陥る。すなわち、a) の立場では、株式引受人であった者の払込みがすでに有効に実施されている（出資が履行されている）のである。また、b) の立場では、当該引受人であった者は当

(18) 以上につき、坂本三郎編『一問一答 平成26年改正会社法』（商事法務、2014年）138-139頁。なお、146-149頁において、設立時発行株式についての出資が仮装された場合、発行時における金銭の払込み等が仮装された新株予約権が行使された場合や新株予約権の行使時における金銭の払込み等が仮装された場合についても、同じように、他の株主から仮装の払込みをした者への不当な価値移転が生じるとする。

(19) 山本・前掲注15) 40頁。

(20) 久保田・前掲注15) 118頁は、本文中のような事例においては、取引の安全を考慮すると、やはり株式が成立していないとする解釈や株式発行の無効原因があるとする解釈をとりづらい状況があったと分析される。

(21) 山本・前掲注15) 40頁、田中・前掲注17) 40頁。

然に失権してしまっているため、出資を求める理由が存在しないこととなる⁽²²⁾。このように、不正ファイナンスの防止というよりは、それによって顕在化した出資の履行が仮装された株式の払込みに関する種々の不明確な部分を明確化することと、そこから生じる問題を一部解消するために、平成26年会社法改正がなされることとなった。⁽²³⁾

3 仮装払込みに関する平成26年改正会社法の概要

上記のような経緯を経て、平成26年改正会社法は平成26年6月20日に可決・成立し、平成27年5月1日より施行されている。本稿と関連する平成26年改正会社法の概要は次のとおりである。

①仮装払込みに関する責任規定

〈会社の設立時〉

- ・出資の履行を仮装した株式引受人（発起人を含む）に、仮装した払込金額の全額支払義務（無過失責任：会52条の2第1項、102条の2第1項。現物出資財産の給付を仮装した場合には、当該現物出資財産の給付義務（会52条の2第1項2号）⁽²⁴⁾）を課す。
- ・仮装出資に関与した発起人または設立時取締役に対しても、同様の支払等義務を課す。ただし、自ら出資の履行をした者でなければ、職務を行うについて注意を怠らなかつたことを証明した場合にはこの責任を免れる（会52条の2第2項ただし書、103条第2項ただし書）。
- ・これらの責任は株主代表訴訟の対象（会847条1項）とする。
- ・支払等義務を免除するには総株主の同意が必要⁽²⁵⁾（会55条、102条の2第2

(22) 以上につき、山本・前掲注15) 41頁。

(23) 笠原武朗「仮装払込み」法律時報87巻3号（2015年）24頁。野村・前掲注10) 30頁。

(24) 設立時募集株式の引受人には、現物出資が認められていないため、発起人のみが対象となる。

(25) なれ合いにより他の株主の利益が害されることのないよう、総株主の同意が要

項、103条3項）である。

〈会社成立後の新株発行〉

- ・ 出資の履行を仮装した株式引受人に、仮装した払込金額の全額支払義務（会213条の2第1項1号。現物出資財産の給付を仮装した場合には、当該現物出資財産の給付義務（同項2号））を課す。
- ・ 株式の引受人の仮装出資に関与した取締役・執行役に対しても、同様の支払等義務を課す。ただし、自ら出資の履行をした者でなければ、職務を行うについて注意を怠らなかつたことを証明した場合にはこの責任を免れる⁽²⁶⁾（会213条の3第1項、会社則46条の2）。
- ・ これらの責任は株主代表訴訟の対象（会847条1項）
- ・ 株式引受人の支払等義務を免除するには総株主の同意が必要（会213条の2第2項）

②仮装出資による株式の権利行使の制限規定

〈会社の設立時〉

- ・ 出資の履行を仮装した株式引受人（発起人を含む）は、支払等義務を履行した後でなければ、当該出資の履行を仮装した株式について、設立時株主および株主としての権利を行使することができない（会52条の2第4項、102条3項）。
- ・ 設立時発行株式またはその株主となる権利の譲受人は、出資の履行の仮装について悪意・重過失でない限り、設立時株主および株主の権利を行使することができる（会52条の2第5項、102条4項）。

〈会社成立後の新株発行〉

- ・ 出資の履行を仮装した株式引受人は、支払等義務を履行した後でなけれ

求されている。

(26) 関与者は、あくまで仮装払込みをした募集株式の引受人の責任を担保する責任を負っているのであって、これを履行すれば関与者が株主となるわけではない（その意味で、旧商法下での引受担保責任とは性質を異にする）。関与者が、責任を履行した場合であっても、当該引受人が株主として権利を行使することができるようになるだけである。

ば、株主としての権利を行使することができない（会209条2項）。

- ・取引の安全を図る趣旨から、出資の履行を仮装した者から、株式や株主となる権利を、悪意または重大な過失なく譲り受けた者は権利行使が可能となる（会213条の2、213条の3、282条2項・3項、286条の2、286条の3、会社法施行規則46条の2、62条の2）。

4 仮装払込みの払込みとしての効力

仮装払込みが出資の払込みとして有効なものと言えるかについては、理論上、払い込みとして有効であるとする説と無効であるとする説とに分かれる。この点につき、平成26年会社法の立案担当者は、出資の履行が仮装された場合の払込みの効力について、特定の解釈を前提とするものではないとする⁽²⁷⁾。仮装払込みに関する学説の関心が募集株式の発行等の局面に集中しているので、以下でも、とくに言及のない限り、同じ局面を考察の対象とする。

仮装払込みの払込みとしての効力につき、学説は基本的に無効説で一致しているようである⁽²⁸⁾。仮に払込み有効説をとると、仮装払込みであっても有効な払込みであるから、出資の履行を仮装した株式引受人も当該株式の株主となる。他方で、出資を履行しているが、この出資は仮装されたものであるから、当該株式引受人は、再度引受分に対応する全額の支払等義務を負うことになる。そして、この支払等義務を履行しない限り、または関与者の責任が履行されない限り、当該株式引受人は、株主であるにもかかわらず、当該株式の権利行使をすることができないということになってしまう（会209条2項）。これでは、仮装払込みを払込みとして有効として取

(27) 坂本・前掲注18) 144-145頁（注）。

(28) 仮装払込みの払込みとしての効力を無効とするものとして、野村・前掲注10) 31頁、笠原・前掲注23) 29頁、松尾・前掲注4) 31頁、山本・前掲注15) 42頁、久保田・前掲注15) 122頁。

り扱うにもかかわらず、株式引受人や関与者に支払義務が課されることの説明が困難であると指摘されている⁽²⁹⁾。

払込み無効説をとると、仮装の払込みは払い込みとしての効力を有さないこととなる。したがって、従来の通説にしたがえば、出資の履行が仮装された場合であっても、株式引受人は、払込期日ないし払込期間中に払込みないし出資をしなかったものと解し失権することとなる（会208条5項）。一方で、出資の履行を仮装した株式引受人には支払等義務が発生する（会213条の2第1項）。仮装の払込みの効力が無効で、当該仮装の払込みをした株式引受人が失権するとすると、この支払等義務は出資義務とは異なる。他方で、この支払等義務を履行すると、当該株式引受人は、出資の履行を仮装した株式についての株主の権利を行使できるようになる（会209条2項）。当該株式は、出資の履行を仮装した当該株主に割り当てられた株式である。つまり、当該支払等義務は、当該株式についての出資の履行義務の性質を有するものである⁽³⁰⁾。

したがって、いずれの説に依ったとしても解釈が行き詰るが、仮装払込みは、単純に払込み期間内に出資がなかった場合とは異なり、取締役と株式引受人との間で意図的になされるものである。平成26年改正会社法の下では、預合い・見せ金が払込みとして有効か無効かを論じるまでもなく、株式引受人は支払等義務を負うことになっている。これは、仮装の払込みをなした者に対して、本来抛出すべきであった財産を抛出させ、他の株主から不当に移転を受けた価値を実質的に返還させる趣旨より、設けられたものと解する。したがって、出資の履行を仮装した株式引受人が負う支払等義務は、当該株式についての出資義務に他ならないことになる⁽³¹⁾。

また、従来より刑事罰が規定されている預合い（会965条）だけでなく、直接的な規定の存在しない見せ金についても、公正証書原本不実記載罪

(29) 野村・前掲注10) 31頁、山本・前掲注15) 42頁、久保田・前掲注15) 122頁。

(30) 以上につき、山本・前掲注15) 42頁。

(31) 山本・前掲注15) 42頁。

(刑157条1項)が成立すると解されてきた。⁽³²⁾平成26年改正会社法が、見せ金についてのこれまでの判例・通説の理解を破り、刑事罰の対象から除外する理由も見当たらず、またそうすべき状況が新たに生じたとも考えにくいことから、見せ金を含む仮装払込みは、払込みとしての効力を有さないと理解することへの根拠の一つと言ってよいように思われる。⁽³³⁾

以上の点より、仮装払込みの払込みとしての効力は無効と考えられ、平成26年改正会社法も払込み無効説的理解に軸足を置いているのではないかと推測される。

5 仮装払込みによる株式の効力と無効原因

5.1 仮装払込みの場合に株式は有効に成立するのか

仮装払込みの払込みとしての効力は無効であることが確認されたが、この場合にすでに発行された株式は有効に成立しているのかという問題が次に生じる。

この問題には、3つの見解が示されている。⁽³⁴⁾①払込みが仮装された株式は未成立(不存在)であるとする株式不存在説、⁽³⁵⁾②株式は引受人の下で一応有効に成立するが、株式発行の無効原因があるとする無効原因説、⁽³⁶⁾③株式は引受人の下で有効に成立し、株式発行の無効原因も存在しないとする有効説⁽³⁷⁾である。

(32) 最決昭和40年6月24日刑集19巻4号469頁、最判昭和47年1月18日刑集26巻1号1頁、最判平成3年2月28日刑集45巻2号77頁。

(33) 久保田・前掲注15) 122頁。

(34) 各説の呼称および説明は、久保田・前掲注15) 122頁以下に依った。

(35) 江頭憲治郎『株式会社法〔第6版〕』(有斐閣、2015年) 111-112頁注(2)(3)、759頁注(6)、800-801頁注(6)。

(36) 久保田・前掲注15) 123頁。

(37) 野村・前掲注10) 31頁、笠原・前掲注23) 29頁、松尾・前掲注4) 32頁。

①株式不存在説の論者は、支払等義務が履行されると引受人が株主権を行使することができることを、引受人は、支払等義務を履行すれば株式を取得することができる一種のコール・オプションを取得するという構図で説明する⁽³⁸⁾。また、同説の論者は、善意・無重過失の譲受人は、支払等義務が履行される前であっても株主としての権利を行使することができることを前提としている⁽³⁹⁾。出資の履行を仮装した引受人等以外の株主は、支払義務が履行される前に引受人から第三者に株式が譲渡されて、自らの株主権の行使が可能になる結果、自己に不利益を受ける（自己の権利が「水割り」される）ことを防止するため、当該譲渡を禁止する仮処分（株式の不存在確認の訴えを本案とする譲渡禁止の仮処分（民事保全法23条1項））を申請する必要があると主張している⁽⁴⁰⁾。

②無効原因説の論者は、ア）株主の救済手段という観点、イ）株式発行をめぐる取引の安全を確保、およびウ）会社法の規定との整合性から、他の説に比べると優れている部分が多いという。まず、株主は、引受人や悪意・重過失ある譲受人が株式を保有している場合には、株式発行無効の訴えを提起することができるとする。この訴えには、提訴期間の制限が課されるものの（会828条1項2号・3号）、株主が期間内に訴えを提起し、無効判決が確定すれば、支払義務が履行されないまま引受人や悪意・重過失の譲受人が株主権を行使したり、善意・無重過失の者に株式を譲渡したりする危険が根本的に取り除かれる。また、株主は、無効判決が確定する前に、善意・無重過失の者に株式が譲渡されて株主権が行使されるのを防ぐために、株主は、株式発行無効の訴えを本案として、引受人等による株式譲渡禁止の仮処分を求めることができる。この仮処分の申立てができるのは、株式発行無効の訴えの提訴期間内に制限されるが、その提訴期間経

(38) 江頭・前掲注35) 112頁注(2)。

(39) 久保田・前掲注15) 123頁。

(40) 江頭憲治郎「会社法によって日本の会社は変わらない」法律時報86巻11号(2014年) 64頁。

過後は、株主権に基づく妨害予防請求権を被保全権利とする仮処分の申立てが認められると主張している。さらに、無効原因説の下では、仮装払込みの場合について、払込みがないときには引受人が失権する旨の規定は適用されないから、引受人は依然として出資履行義務を負い続けていると解するため、引受人の支払義務を定める規定（会213条の2第1項など）には、⁽⁴¹⁾ 確認的規定という位置づけが与えられるとする。

③有効説の論者は、平成26年改正法では、払込担保責任に類似する法定の支払義務は設けられたものの、引受担保責任に相当する制度は設けられなかったため、仮装払込みの場合に引受人が失権すると解すると、その引受人が引き受けた株式も無効・不成立となる可能性が生じる。そうすると、判例の立場からは、失権手続の有無によって、払込みを仮装した者が失権するか否か、ひいては株式が無効・不成立となるかが異なることとなって合理的ではないとする。また、そもそも、出資の履行を仮装した株式引受人が法定の支払等義務を履行するまでは、出資の履行を仮装した株式について株主の権利を行使することができず、出資の履行の仮装について悪意・重過失のない第三者に出資の履行を仮装した株式が譲渡された時には、支払等義務が履行されていなくても、その第三者は株主の権利を行使できる。これらの規定は、出資の履行が仮装された場合であっても、株式⁽⁴²⁾は有効に成立することを前提としていると読むのが素直とする。

仮装払込みの場合の株式の効力については、次のように考える。すなわち、支払等義務および第三者に対する権利行使の制限は、引受人が出資を履行しない場合に失権せずに、支払等義務の履行前の当該株式引受人も株主となることを認めるが、支払等義務が履行されるまではその株主の権利行使を否定したと解する。会209条2項の「株主の権利を行使することができない」という文言が、株式引受人が株主であることを前提としている

(41) 以上の無効原因説の内容につき、久保田・前掲注15) 133-134頁。

(42) 以上の有効説の内容につき、松尾・前掲注4) 31-32頁。

と思われ、支払等義務が履行されない限りは権利を行使することができないとすることで、善意の第三者保護を図ることができるものと解する。

そのうえで、63条3項や208条5項との関係では、「外形上」払込みないし出資の履行があった点をとらえて、出資の履行を仮装した株式引受人は当然に失権しない、すなわち発行された株式は有効とする。仮装の払込みをなした者は、依然として出資の履行義務を負担しており、平成26年改正会社法は、それを明確化したに過ぎない。もともと、仮装払込みを行った者は、適法な株主ということになるが、だからといって無制限に株主権の行使を認めるわけにはいかない。したがって、仮装払込みを行ったことに対する、一種の制裁を課すとともに、仮装払込みを行った者自身による支払義務の履行や関与者の責任が適切に果たされることを促すために、それらが履行されるまでは株主権の行使ができないものと理解する。また、譲受人は、有効な株式を譲り受けたのであるから、仮装払込みをなした者の支払い義務の履行や関与者の責任が果たされるか否かということとは無関係に、株主権の行使が許されて当然であるところ、悪意のものや善意だが重過失のあったものまでは、取引の安全のために保護をする必要に乏しいため、仮装払込みを行った者と同様の制約が課されると説明することができよう。⁽⁴³⁾

5.2 払込みの仮装は新株発行等の無効事由となるか

仮装払込みによって発行された株式の効力は、株式引受人の下で有効に発生するとして、さらに払込みの仮装が新株発行の無効原因となるかが問題となる。⁽⁴⁴⁾この点についても、立案相当者は、解釈に委ねられるとし、特定の見解を明らかにして⁽⁴⁵⁾いない。

(43) 以上につき、野村・前掲注10) 31頁。

(44) 笠原・前掲注23) 29頁。

(45) 坂本・前掲注18) 144-145頁（注）は、出資の履行が仮装された場合の出資の効力や募集株式の発行等の効力については解釈が分かれ得るところであるが、改正

引受担保責任が規定されていた当時の判例であるが、前掲最判平成9年1月28日は、見せ金があった場合など新株の引受けがあったとは評価できないような場合であっても、取締役が共同してこれを引受けたものとみなされるから新株発行無効の訴えの無効原因にはならないとする。引受担保責任に相当する制度がなくとも、仮装払込みをした株式引受人が失権しないという前提に立つならば、無効原因とならないと解されそうである。⁽⁴⁶⁾

従来、新株発行無効の訴えは、新株発行手続きに法令・定款に違反する重大な違反がある場合などに、その発行を一体として無効にすることを求める訴えであると理解されてきた。⁽⁴⁷⁾これは、新株発行が無効となった場合の影響にかんがみて、画一的処理および早期の法的安定性確保の要請によるものである。という全体として一つの行為としてなされるものであるから、発行された個別の株式の効力を争うものではない。したがって、新株発行無効原因は新株発行を全体として無効にとらえなければならないほどの瑕疵として、極めて限定的に理解されてきた。したがって、新株発行無効原因は新株発行を全体として無効にとらえなければならないほどの瑕疵として、極めて限定的に理解されてきた。このことは、次のことから説明できよう。設立時発行株式は新株発行無効の訴えの対象とされていない(会828条1項2号)。これは、設立時発行株式に新株発行無効原因に相当する瑕疵がある場合には、設立無効原因となるはずであり、その瑕疵は設立無効の訴えにおいて主張することが予定されているからだと解される。そうすると、一部の設立時発行株式の払込みが仮装された場合のような、それだけでは直ちに設立無効に直結しない瑕疵(例えば会27条4項)⁽⁴⁸⁾は、新株発行においても無効原因にはならないという理解に帰着することとなる。

法は、これらの点について特定の解釈を前提としたものではなく、これらの点については、引き続き解釈論に委ねられるとする。

(46) 松尾・前掲注4) 32頁。

(47) 東京地方裁判所商事研究会編『類型別会社訴訟Ⅱ [第三版]』(判例タイムズ社, 2011年) 588頁 [森純子]。

(48) 以上につき、松尾・前掲注4) 32頁。

したがって、新株発行等の無効の訴えにおいて、ある株式についての払込みが仮装されたものであることを理由として、その株式を無効と解することはできない⁽⁴⁹⁾と考える。ただし、仮装された払込みは払い込みとしての効力を有しないから、例えばある募集株式の発行等における募集株式の⁽⁵⁰⁾（ほぼ）すべてについて払込みが仮装されたものである場合には、新株発行等が不存在であると認められる（会829条1号・2号）ことも許容されよ⁽⁵¹⁾う。

前掲最判平成9年1月28日は、株式の発行に際して払込みが仮装された事案であったが、すでにふれたとおり、旧商法のもと、取締役の引受担保責任に関する規定によって、取締役が共同して株式を引き受けた者と擬制されるとして、当該株式は有効に成立し、新株発行の無効原因も認められないとする見解を明らかにしている。こうした見解は、取締役の引受担保責任が法定されていることを前提としていた旧商法の解釈論において示されたものであり、この最高裁判決の射程は、平成26年改正会社法の下での事例に対しても、引き続き及ぶものとは言い切れない。もっとも、平成26年改正会社法は、かつての取締役の引受担保責任を復活させたわけではないが、株式引受人・取締役等の支払義務を法定しているから、その効果にかんがみて、旧商法と同じような環境が形成され、ゆえに、同最高裁判例の射程が、平成26年改正会社法の下で発生した仮装払込みの事例にも及ぶと評価することができれば、株式無効説は最高裁判例との整合性が問題となり得る⁽⁵²⁾。平成26年改正会社法の下で、最判平成9年1月28日を根拠に挙げ、仮装払込みは株式発行の無効原因ではないことが判例上確定しているとする見解すら見られ⁽⁵³⁾るのである。

(49) 松尾・前掲注4) 32頁。

(50) 東京高判平成15年1月30日判タ1187号312頁。

(51) 坂本・前掲注18) 145頁（注）も、別事案における具体的事情によっては、新株発行が不存在となることもあり得ると考えられ、改正法は、そのような解釈がされることを否定するものではないことに言及する。

(52) 以上につき、久保田・前掲注15) 139頁。

6 むすびにかえて

本稿では、平成26年改正会社法を契機に仮装払込みをめぐる法律関係について考察を試みた。取締役等の支払義務の整備や仮装払込みによる株式の権利行使制限について、立法的な手当てがなされたことにより、従来、不明確であった論点につき一定程度明確化されたことが確認された。それと同時に、今回の改正をもってしても、依然として解釈に委ねざるを得ない点が残されていることも、そこでは何が問題となっているのかということも再認識された。取引の安全を図りつつ、会社法の規定を整合的に無理なく説明することができるのは、どのような理論構成なのか、現時点での到達点を示すことしかできず、もとより不十分なものであるが、今後の検討としたい。

(53) 江頭・前掲注35) 759頁注(6)。