

仮装払込みによる株式発行の効力

平田 和夫

1. 本稿の趣旨

本稿は、仮装払込みによる株式発行が有効か否か（以下「本論点」という。）を検討することを目的としている。

(1) 仮装払込みには、大まかにいって、預合い、見せ金及び会社資金による払込みの3類型がある。

預合いとは、発起人（募集株式の発行等の場合には取締役又は執行役。以下同様）が払込取扱金融機関から借入れ、その借入金を会社の預金口座に振り替えることにより払込みに充て、当該借入金を弁済するまではその預金を引き出さない旨を当該払込取扱金融機関と約する行為をいう。

見せ金とは、典型的には、発起人が払込取扱金融機関以外の者から借入れ、その借入金を払込みに充てるが、会社の成立後又は新株の発行後、会社の資金を引き出して当該借入金の弁済をする行為をいう。

会社資金による払込みには、会社が払込資金を株式引受人に直接又は間接に貸し付ける方法によるもの（債権発生方式）と、会社が株式引受人に対する債務の弁

済として払込資金を提供し、これにより払込みがされるもの（債務弁済方式）がある^{註1)}。

(2) 株式発行には、設立の際の株式発行を除くと、通常の株式発行である募集株式の発行等と特殊の株式発行がある。

特殊の株式発行には、例えば、取得請求権付株式を会社が取得する際の他の種類株式の発行、株式無償割当てによる発行、新株予約権の行使による発行、吸収合併の際の存続会社による発行などがある。

(3) 以下では、仮装払込みが払込みとして有効であれば仮装払込みによる株式発行は当然に有効となるので本論点を検討する必要がないことから、まず、仮装払込みの払込みとしての効力の論点に触れる（後記2.）。次に、本論点が問題となる場合の多くは募集株式の発行等の場合であるので、本論点のうち募集株式の発行等の場合を検討する（後記3.）。そして、そこで採用した有効説が設立の場合（後記4.）及び特殊の株式発行の場合（後記5.）にも当てはまるのか否かについて若干の検討を加える。最後に残された主な課題（立法論）（後記6.）について触れ

ることとしたい。

2. 仮装払込みの払込みとしての効力

(1) 預合い

預合いによる払込みを有効とする見解もあるが^{注2)}、これを無効と解するのが通説である^{注3)}。

(2) 見せ金

見せ金による払込みについても、有効とする見解もあるが^{注4)}、これを無効と解するのが判例（預合いと見せ金の中間形態の事案に関するものとして、最判昭和38年12月6日民集17巻12号1633頁。刑事判決であるが、最決平成3年2月28日刑集45巻2号77頁参照）、通説^{注5)}である。上掲最判昭和38年12月6日によれば、会社成立後借入金を返済するまでの期間の長短、払戻金が会社資金として運用された事実の有無、借入金の返済が会社の資金関係に及ぼす影響の有無等を総合的に考慮し、払込みの有効性が判断される。

(3) 会社資金による払込み

会社資金による払込みについては、会社の株式引受人等に対する債権が実質的な資産として評価できるか否か(債権発生方式。東京地判平成18年5月25日判時1941号153頁。同判決と同一の事案に関する刑事判決として、最決平成17年12月13日刑集59巻10号1938頁参照。役員及び従業員を名義上の株式引受人とした事案として、東京高判昭和48年1月17日高民26巻1号1

頁)、株式引受人の会社に対する債権が真実に存在し、かつ、会社にこれを弁済する資力があるか否か(債務弁済方式。刑事判決であるが、最判昭和42年12月14日刑集21巻10号1369頁参照)という観点から、払込みとしての有効性が判断される^{注6)}。

3. 仮装払込みによる募集株式の発行等の効力

払込みが仮装であるものとして無効であるとされる場合、仮装払込みによる募集株式の発行等は有効であるか。

(1) 判例

- a) 最判平成9年1月28日民集51巻1号71頁は、「……いわゆる見せ金による払込みがされた場合など新株の引受けがあったとはいえない場合であっても、取締役が共同してこれを引き受けたものとみなされるから(同法(筆者注:平成17年改正前商法を指す。)280条ノ13第1項)、新株発行が無効となるものではなく(最高裁昭和27年(オ)第797号同30年4月19日第三小法廷判決・民集9巻5号511頁参照)、右(四)の点(筆者注:「……新株を引き受けた者が真実の出資をしたとはいえ、資本の実質的な充実を欠いている……」ことを指す。)も新株発行の無効原因とならない……」と判示した。
- b) 東京高判平成22年9月29日判例集未掲載(東京高裁平成22年(ネ)第3490号)は、会社法下の事案であるが、当該事案の払込みが見せ金によるものとして無効

であることを前提に、「そうだとすれば、Zは、本件株式の引受人として出資の履行をしていないことになるから、会社法208条5項により、出資の履行をすることにより本件株式に係る株主となる権利を失ったことになる。したがって、……発行済株式総数を200株から2,000株に変更する登記は実体を反映しない登記でしかなく、Yの発行済株式は登記の記載にかかわらず200株であると認めるのが相当である。」と判示した。この判決は、後記(2)の学説のうち不存在説を黙示的に採用したものと理解されている^{註7)}。

- c) 東京地判平成19年10月30日判例集未登載(東京地裁平成19年(ワ)第23494号)は、会社法下の事案であるが、「本件のように、新株が発行された際に行われた現物出資が錯誤等により無効とされた場合には、新株の発行自体が無効になると解するのが相当であると思料する。……平成17年法律第86号による改正前の商法(以下『旧商法』という。)下においては、いわゆる見せ金などによる払込みがされた場合など新株の引受けがあったとはいえない場合であっても、取締役が共同してこれを引き受けたものとみなされるから(同法280条ノ13第1項)、新株発行が無効となるものではないとされていた……。しかし、会社法においては、前記取締役の引受担保責任に相当する規定は存在せず、また、本件のように現物出資自体が無効である場合には、不公正な払込金額で株式を引き受けた者等の責任に関する会社法212条の適用もないことに鑑みれば、以後、適切な払い込みが行われることはあり得ないのである

から、発行された募集株式に対する払い込みが無効である以上、新株発行のみを有効と解することはできない。一方、新株発行の不存在とは、新株発行が無効であるにとどまらず、新株発行の実体が存在しないというべき場合であっても、新株発行の登記がされているなど何らかの外観がある場合を指すものと考えられるところ……。本件では、一度、現物出資が行われ、これに対応する募集株式が発行された後に、事後的に現物出資が無効であると評価されたものであることからすると、本件新株発行が不存在であるとまでいうことはできない。したがって、本件新株発行は無効であるというべきである。」と判示し、後記(2)の学説のうち無効説を採用した^{註8)}。

(2) 会社法下の学説

前掲最判平成9年1月28日は、新株発行が無効となるものではない旨判示する根拠として、取締役の引受担保責任の制度を掲げている。しかし、当該制度は、会社法の制定の際、廃止された。そこで、以下では、会社法下の学説のみを掲げる。

学説には、新株発行無効の訴え(会社法828条1項2号)によらなければ無効を主張することができないという意味で無効と解する無効説^{註9)}、新株発行無効の訴えによらなくとも当然に無効を主張することができ、又は不存在(同法829条)であると解する不存在説^{註10)}がみられる。

他方、これを実体的にも有効であるとす
る見解(有効説)も、有力な学説として存在する^{註11)}。法制審議会会社法制部会においても、これを有効と解することを前提に、

仮装払込みをした引受人及び仮装払込みに関与した取締役の責任等について議論されている^{註12)}。

(3) 検討

繰り返しになるが、前掲最判平成9年1月28日は、新株発行が無効となるものではない旨判示する根拠として、取締役の引受担保責任の制度を掲げている。当該制度の存在が真実、当該判示の根拠となるのであれば、当該制度が廃止された会社法の下では、前記(2)の学説のうち無効説又は不存在説が説得力をもち得る。

そこで、以下では、まず、新株発行の際の取締役の引受担保責任の制度に係る立法の経緯を確認した上(後記 a))、当該制度の存在が真実、当該判示の根拠となるか否かについて、引受担保責任の機能の観点から検討する(後記 b))。次に、私見を述べた後(後記 c))、仮装払込みが行われる事案は公開会社よりも公開会社でない会社に多くみられるので、私見である有効説が公開会社でない会社の場合にも妥当するか否かについて検討する(後記 d))。

a) 立法の経緯^{註13)}

ア 昭和25年商法改正前

新株発行の際の取締役の引受担保責任の制度は、会社の設立の際のものと同様、商法(明治32年法律第48号)の制定の際、導入された。当時の商法216条は、「引受ナキ株式又ハ第129条ノ払込ノ未済ナル株式アルトキハ取締役ハ連帯シテ其株式ヲ引受ケ又ハ其払込ヲ為ス義務ヲ負フ株式ノ申込カ取消サレタルトキ亦同シ」と規定していた。その立法趣旨については、設立の場合について当時の商法

136条により発起人の引受担保責任に関する規定を設ける以上は、資本増加の場合についても同旨の規定を設ける必要があるからである旨説明されている。上記の商法136条の立法趣旨については、株式の引受け又は払込みがない場合に創立総会を無効とするのは、実際上不便であるだけではなく、株式引受人に大なる損害を被らせるおそれがあるからである旨説明されている^{註14)}。

昭和13年法律第72号による商法の改正においても、条名が変更されるなどされただけで(商法216条が356条1項に、136条が192条1項に変更された。)、会社の設立時及び増資時のいずれについても、実質的な改正はされていない^{註15)}。

昭和25年法律第167号による改正前の商法では、増資の効力はその登記によって生じ、その前提として、増資により発行すべき株式の総数に係る引受け及び払込みが要求されていたこと(同改正前の商法351条、357条、358条等。総額引受主義)に留意する必要がある。

イ 昭和25年商法改正以後

昭和25年法律第167号による商法の改正により、払込みをした新株引受人が株主となる時期は、増資登記の時から払込期日へと改められた(同法280条の9第1項)。

また、同法280条の13第1項は、引受担保責任のみを規定することとなった。払込みをしなければ新株引受人は当然に失権すること(同法280条の9第2項)とされたからである。

なお、引受担保責任の効果についても、同改正前は「引受……ヲ為ス義務ヲ負フ」

とされていたのを「引受ケタルモノト看做ス」と改め、一種の法定引受制度が採用された^{注16)}。

ウ 会社法の制定

会社法の制定の際、引受担保責任及び払込担保責任の制度が廃止された。とりわけ募集株式の発行等において取締役の引受担保責任を廃止した理由について、立案担当者は、仮装払込みに基づき登記がされたとしても単なる虚偽の登記にすぎないこと、払込みをしなければ募集株式の引受人は当然に失権する（会社法208条5項）ので取締役の引受担保責任の制度に合理性はないこと、虚偽の表示を信頼した第三者の保護は取締役等の損害賠償責任（同法429条2項）により図れば足りること、虚偽の登記をすることにより取締役が所定の手続を経ることなく株式を引き受けることができることとなる制度の合理性は疑わしいことを挙げている^{注17)}。

b) 引受担保責任の機能

昭和25年商法改正の直後にも、前掲最判平成9年1月28日のように、新株の引受けの欠缺があってもなお有効な株式となると解する根拠として、取締役の引受担保責任を掲げる見解があった。この見解は、同法280条の13第1項「……により取締役が引受けたものとして取り扱われる株式は、払込期日には払込がなかつたにかゝらずなお有効な株式となるのであつて、この場合は払込期日に払込のない株式は株式としての効力を生じないとする右の原則に対する一特例といわなければならない。」と説明している^{注18)}。

しかし、昭和25年商法改正以後は、取締

役の引受担保責任の制度は、新株発行の無効を回避する機能を有していなかった。すなわち、前記a)-アのとおり、同改正前は、増資においても総額引受主義が採用されていたから、払込みの欠缺の部分が重要でない場合には、引受担保責任が増資の無効を回避する機能を有していた。前掲最判平成9年1月28日の引用する最判昭和30年4月19日民集9巻5号511頁は、正にそのような事案であった。

ところが、前記a)-イのとおり、同改正により、払込みをしなければ新株引受人は当然に失権することとされ（平成17年改正前商法280条の9第2項、会社法208条5項）、新株発行について総額引受主義は放棄された。この場合、引受担保責任の制度は新株発行の無効を回避する機能を有しないこととなるが、当該制度がなお存置されたのは、引受け及び払込みが有効にされたかのような登記の外観を信頼した第三者を保護するためであるにすぎない^{注19)}。

したがって、前掲最判平成9年1月28日は、新株発行が無効となるものではない旨判示する根拠として、取締役の引受担保責任の制度を掲げているが、当該制度は当該判示の根拠となるものではない。そうすると、会社法の制定の際、当該制度が廃止されたことが、前記(2)の無効説又は不存在説に直ちに結び付くわけではないこととなる。この点で、両者を直ちに結び付ける前掲東京高判平成22年9月29日、とりわけ東京地判平成19年10月30日は、妥当ではない。本論点については、取締役の引受担保責任の制度の廃止とは関係なく、別個の観点からの考察を要する。

c) 私見

ア そこで考えてみると、取締役の引受担保責任の制度が新株発行の無効を回避する機能を有しない以上、無効となることを文字どおり回避できないのであるから、当該制度が廃止される前から、新株発行は当然に無効（＝不存在）となると解すべきであったのであり^{註20)}、当該制度が廃止された後も、当然同様に解すべきであるとの見解もあり得よう。

しかし、新株発行等の不存在の確認の訴え（829条）には、出訴期間の制限がない（最判平成15年3月27日民集57巻3号312頁）。とりわけ同族会社等の支配権争いにおいて、従前新株発行等の有効性を争わなかった当事者が翻意して新株発行等の不存在の主張をすることを無期限に許容することが妥当でないことは明らかであろう^{註21)}。

他方、前記(2)の無効説によると、株式の善意取得（会社法131条2項）の余地がなく、取引の安全を害することが甚だしい。とりわけ仮装払込みが問題となりやすい、公開会社でない会社の場合、新株発行等の無効の訴えの出訴期間は会社法の制定の際1年間に延長されている（同法828条1項2号括弧書き）のであるから、なおさらである。公開会社でない会社には同族会社以外にも多様な形態が含まれる以上、当該1年間におよそ株式の譲渡の可能性がないとまではいえないであろう（後記d)参照）。

イ 会社法208条5項は、「募集株式の引受人は、出資の履行をしないときは、当該出資の履行をすることにより募集株式の株主となる権利を失う。」と規定している。

募集株式の引受人が失権したか否かについては、再募集の必要性の有無を判断する都合上、遅くとも払込期日又は払込期間の直後までに判定できることが望ましい^{註22)}。そうすると、異論はあり得るものの、現行法の解釈としても、仮装払込みの場合であっても外形的には資金の移動があるのであるから、仮装払込みによる株式の発行も有効であると解することができるのではないだろうか（前記(2)の有効説）。理論的にみても、最判平成6年7月14日判時1512号178頁は、著しい不正発行が新株発行無効事由とならないとする理由として、取締役会決議の欠缺が同無効事由とならないこと（同判決が引用する最判昭和36年3月31日民集15巻3号645頁）と異なるところがない旨判示しているところ、払込みも募集株式の発行等の手続の一部であり、かつ、真実払込みがあったか否かを第三者が知ることは同様に困難であるから、払込みが仮装であったことも、取締役会決議の欠缺の場合と同視する余地がある^{註23)}。

そして、仮装払込みによる株式の発行が有効である場合に誰が株主となるかについては、仮装払込みをした株式引受人であると解するのが素直であろう。しかし、仮装払込みの場合、現実には出資が履行されていないのであるから、有効説を採用しただけでは、既存の株主から仮装払込みにより株主となった者へと、いわゆる価値の移転が生ずることとなる^{註24)}。そこで、仮装払込みにより株主となった者は、出資の履行を有効にしないときは、株主としての権利を行使することができないと解すべきである^{註25)}。そし

て、取引安全を考慮すべく、第三者が当該仮装払込みに係る株式を善意取得した場合には、善意取得が原始取得であることにかんがみ、上記の権利行使に対する制約が消滅するものと解すべきである^{注26)}。

ただ、このように解すると、会社に何ら出資の履行がされないにもかかわらず、権利行使の制約のない株式を第三者が取得する結果となり、上記の価値の移転の問題が解決されないこととなるおそれがある。実効性に疑問の余地がないではないが、仮装払込み又は仮装払込みにより株主となった者の出資の不履行について任務け怠のある取締役に対し、会社に対する損害賠償責任（会社法423条1項）を負わせることにより、この問題の一部を解決し得るのではなかろうか^{注27)}。

ウ 有効説に対しては、仮装払込みによる新株発行等により変更登記がされた場合、「発行済株式の総数」（会社法911条3項9号）について虚偽の登記がされることとなるので、公正証書原本不実記載罪（刑法157条1項）が成立するはずであるところ、有効説によれば株式発行が有効なのであるから同罪が成立しないこととなるとの批判が考えられる^{注28)}。

同罪の成否を会社法上の新株発行等の有効性と直結させる見解^{注29)}によれば、このような批判には説得力がある。しかし、会社法と刑法とでは目的が異なる。前者では仮装払込みをした引受人の権利行使を制約しつつ取引の安全を図り、後者では刑罰の威嚇により公正証書の原本に対する社会の信用を保護するという政策判断が否定されるべきものとは考えら

れない。現に、平成17年改正前商法下において有効説を採用した前掲最判平成9年1月28日以降、会社法施行日である平成18年5月1日までの間に生じた事案として、前掲最決平成17年12月13日では、同罪につき有罪とされている（原々審判決の「罪となるべき事実」によれば、各変更登記の日は平成9年9月25日及び平成10年3月24日とされている。）。

有効説によっても、刑法上は別異に解し、仮装払込みによる新株発行等により変更登記がされた場合には同罪が成立するものと解する^{注30)}。

d) 公開会社でない会社の場合

ア ところで、公開会社でない会社における募集株式の発行等につき、取締役会決議、株主総会決議といった内部的な意思決定を欠く場合において、当該株式が当初の株式引受人又はその者からの悪意の譲受人の下にとどまっているときは、取引安全への配慮は不要であるから、募集株式の発行等の無効事由を狭く解する必要はないとする見解がある^{注31)}。

近時、会社法下の事案に係る東京高判平成22年6月29日判例集未登載（東京高裁平成21年（ネ）第5973号）は、公開会社でない会社において新株の発行につき株主総会の特別決議を経ないことは、特段の事情がない限り無効事由になる旨判示した^{注32)}。

これらの見解及び裁判例の考え方を押し進めれば、公開会社でない会社における募集株式の発行等につき、仮装払込みに係る株式が当初の株式引受人又はその者からの悪意の譲受人の下にとどまっている場合には、前記(2)の無効説を採用す

る余地が生じ得よう。

イ しかし、募集株式の発行等がいわゆる打切発行による（会社法 208 条 5 項、209 条）とはいえ、株式が発行された限度ではあくまで一体としてその有効性が判断されるのであって、募集株式の発行等は、各個の株式に係る個別独立的な発行手続の集合というわけではない^{注 33)}。前掲最判平成 6 年 7 月 14 日が、概要、著しく不公正な方法によって発行された新株も有効であり、この理は、会社の取締役が当該新株を引き受けて現に保有し、当該会社が小規模で閉鎖的な会社である場合であっても同様であるとする結論に続き、その理由として、「新株の発行が会社と取引関係に立つ第三者を含めて広い範囲の法律関係に影響を及ぼす可能性があることにかんがみれば、その効力を画一的に判断する必要があり、右のような事情の有無によってこれを個々の事案ごとに判断することは相当でない……」と判示している^{注 34)}のは、上記の募集株式の発行等の性質からしても当然である。募集株式の発行等は業務執行に準ずるものと説明されることがあるが（前掲最判昭和 36 年 3 月 31 日及び同判決を引用する前掲最判平成 6 年 7 月 14 日参照）、上記の見解は、募集株式の発行等をあたかも個々の取引行為の集合であるかのごとく解している嫌いがある点で妥当ではない^{注 35)}。

前掲東京高判平成 22 年 6 月 29 日は、平成 17 年改正前商法下において、法定の新株引受権（同法 280 条の 5 の 2）を一般的に無視することは新株発行無効事由になるとする通説^{注 36)}の理解と整合し得る点で、一見すると妥当な判示であるよ

うにも思われる。しかし、同判決の「特に、新株発行無効の訴えの出訴期間内に株式が頻繁に流通することは容易に想定し難い。」との判示については、前記(3)-c)-アのとおり、公開会社でない会社には同族会社以外にも多様な形態が含まれる以上、当該出訴期間におよそ株式の譲渡の可能性がないとまではいえない。上場株式のように「頻繁に」株式が流通しなければ取引安全を図る必要がないともいえない。そもそも公開会社であっても実態は閉鎖的な会社である場合が多くみられ、公開会社か否かにより株式譲渡の実際の可能性に明確な差を見出すのは困難であろう。

したがって、公開会社でない会社の場合であっても、本論点について有効説を採用すべきである。

4. 設立の場合

(1) 募集株式の発行等において有効説を採用する場合、会社の設立の際の株式の発行の場合をこれと区別する理由はないから、仮装払込みがされた場合であっても、会社の設立の際の株式の発行は有効であり、かつ、次の(2)で述べる場合を除き、設立は無効とはならない。有効説を採用する限り、発起人は 1 株以上の引受け（同法 25 条 2 項）をしたことになるので、当該引受けがないことを理由に設立が無効となることはない^{注 37)}。

(2) ところで、仮装払込みによると否とを問わず、一般に、「設立に際して出資される財産の価額又はその最低額」（会社法

27条4号。以下「最低出資額」という。)の出資を欠く場合、設立は無効となると解されている^{注38)}。仮装払込みによりこの場合に該当するときは、本論点について有効説を採用したとしても、設立が無効となるのであろうか。

平成17年改正前商法下では、「会社ノ設立ニ際シテ発行スル株式ノ総数」が定款の絶対的記載事項とされ(同法166条1項6号)、この限度で総額引受主義が採用されていた。会社法の制定により、上記の設立時発行株式数に代わり、最低出資額が定款の絶対的記載事項とされ、設立時発行株式数は、定款に定めがある場合を除き、発起人全員の同意により定めることとされた(同法32条1項^{注39)})。

ここで設立時発行株式数と出資される財産との関係をどのように解するかが問題となるが、上記の会社法の制定により、設立時発行株式数と出資される財産との関係は切り離されたものとするのが自然である。最低出資額について定款に記載する必要がないことはもとより、株主総会決議(公開会社の場合には原則として取締役会決議(同法201条1項))で最低出資額を定めることを要しない募集株式の発行等の場合(同法199条1項・2項。208条5項参照)と、設立の場合とは異なる。したがって、会社の設立に際して発行する株式の効力について有効説を採用したとしても、会社に現実に出資される財産が最低出資額を下回る限り、設立は無効になるといわざるを得ない。

ただし、出資額に占める仮装払込みの割合の多寡にかかわらず、仮装払込みにより発行された株式について、会社の設

立後に現実に出資が履行された場合には、設立無効事由は消滅すると解される^{注40)}。

(3) 以上の(1)及び(2)の考え方は、発起設立(同法25条1項1号)と募集設立(同項2号)との間で異なるところはない。いずれについても最低出資額が要求されているからである。

5. 特殊の株式発行の場合

前記1.のとおり、特殊の株式発行には様々な形態があるが、ここでは、新株予約権の行使による株式発行を取り上げる。

(1) 有効説を採用することについて、募集株式の発行等の場合と新株予約権の行使による株式発行の場合との間で異なるところはない。したがって、後者についても、有効説を採用すべきである。

(2) この点、新株予約権の行使による株式発行の場合には、何時株式が発行されたかを株主が認識することが困難なものにつき出訴期間の制限(会社法828条1項2号)を課すわけにはいかないので、仮装払込みの場合など違法に新株予約権が行使された場合には、これによる株式の発行は、無効の訴えをまたず当然無効又は不存在であるとする見解がある。この見解は、自説に参考となる裁判例として、東京地判平成21年3月19日判時2052号108頁(控訴審である東京高判平成22年1月20日判例集未掲載(東京高裁平成21年(ネ)第2094号)は控訴棄却)を掲げている^{注41)}。

しかし、前掲東京高判平成22年6月29日が判示するように、当該出訴期間は、

上記の株主の認識可能性を踏まえ、会社法の制定の際、公開会社でない会社について、6 か月から 1 年に延長されたのである^{注 42)}から、この改正により、既存の株主の保護は相当程度図られていると評価することができる。会社法 828 条 1 項 2 号では単に「株式の発行」と規定され、新株予約権の行使による株式発行の場合が除外されていない以上、同号の解釈に当たり、この場合をことさら除外する理由はない。

前掲東京地判平成 21 年 3 月 19 日は、概要、株主以外の第三者に対して特に有利な条件をもって発行する新株予約権について、当該新株予約権の行使条件に違反する新株予約権の行使は、当該行使条件が、新株予約権の目的に照らして細目的な行使条件であるといえない限り、新株発行の無効原因となると解すべきである旨判示した。その理由として、①上記の株主の認識可能性に関し、新株予約権の行使について公告又は通知に関する規定が設けられていないこと、②上記のように解しても、新株発行無効の訴えの提訴期間は、公開会社にあつては新株発行の効力発生日から 6 か月以内、公開会社でない会社にあつては同 1 年以内とされているから、取引の安全を過度に害することにはならないこと、③新株発行に関する公告又は通知を欠くことは、新株発行の差止事由がないため差止請求が許されなかったと認められる場合でない限り、新株発行の無効原因となるとされていることにも合致することを掲げている。

まず、②によれば、新株発行無効の訴えによらなければ新株発行の無効を主張

することができないこととなるので、この裁判例は、当然無効を認める上記の見解を採用したわけではない^{注 43)}。③に関し前掲最判平成 9 年 1 月 28 日が引用されているが、同判決は新株発行に関する公告又は通知を欠く事案に関するものであって、このような違法な事案と、そもそも公告又は通知に関する規定が設けられていない制度 (①) に関する事案との間には、大きな違いがあるといわざるを得ない^{注 44)}。

したがって、上記の見解は、解釈の限界を超えたものであって、採り得ない。なお、その他の見解として、前掲東京地判平成 21 年 3 月 19 日のように無効説(前記 3. -(2)参照)もみられるが、前記 3. -(3)-c)-アと同様の理由により、これも採り得ない。

6. 残された主な課題 (立法論)

本稿は、本論点に関する解釈論を展開するものにすぎない。しかし、本論点について有効説を採用すると、その他の見解を採用する場合以上に、仮装払込みの抑止の方策を検討する必要が生ずる。そして、仮装払込みの抑止については、現行法及びその解釈の範囲を超えた、関係者の民事責任及び刑事責任の立法による強化により担保されることが望ましい。

(1) 民事責任について、前記 3. -(3)-c)-イで述べた価値の移転の問題の実効的な解決のためには、法制審議会会社法制部会で議論されているように、仮装払込みをした引受人の責任に加え、仮装払込み

に關与した取締役に対する一種の払込担保責任を明文化する必要がある。

(2) 刑事責任については、近時、公正証書原本不実記載罪の適用に加え、とりわけ新興市場に上場する新興企業の行う第三者割当増資等に関し、仮装払込みを含む不公正ファイナンスの事案について、金融商品取引法 158 条の偽計の罪により証券取引等監視委員会が告発するものが散見される。確かに、募集株式の発行等に

係る虚偽の登記により登記制度に対する信頼を損なったと評価するより、払込みの仮装及び虚偽の公表により市場の公正及び投資者の利益を損なったと評価する方が素直であろう^{註45)}。しかし、前記 3. - (3) の冒頭で述べたように、仮装払込みが行われる事案は、公開会社よりも公開会社でない会社に多くみられる。仮装払込みそのものに対する新たな罰則の導入も検討に値しよう^{註46)}。

(注記)

※本稿のうち私見に係る部分は、筆者の所属する組織等の意見を示すものではなく、あくまで個人的な見解にすぎない。

注 1) 以上の分類につき、田澤元章「仮装払込の態様と効果」浜田道代＝岩原伸作編・会社法の争点 30 頁～31 頁 (有斐閣、2009)

注 2) 相澤哲ほか編著・論点解説 新・会社法 29 頁 (商事法務、2006)、伊藤靖史ほか・会社法 37 頁～38 頁 (有斐閣、第 2 版、2011)

注 3) 神田秀樹・会社法 51 頁注 1 (弘文堂、第 13 版、2011)、大隅健一郎ほか・新会社法概説 51 頁 (有斐閣、第 2 版、2010)、弥永真生・リーガルマインド会社法 262 頁 (有斐閣、第 12 版、2009)、田澤・前掲注 1) 30 頁

注 4) 鴻常夫「株式払込をめぐるからくりと法の規制」会社法の諸問題 I の 132 頁 (有斐閣、1988)

注 5) 江頭憲治郎・株式会社法 80 頁～81 頁注 4 (有斐閣、第 3 版、2009)、前田庸・会社法入門 65 頁～66 頁 (有斐閣、第 12 版、2009)、大隅ほか・前掲注 3) 51 頁～

52 頁、弥永・前掲注 3) 263 頁～264 頁、田澤・前掲注 1) 30 頁～31 頁

注 6) 田澤・前掲注 1) 31 頁。なお、鴻・前掲注 4) 135 頁～136 頁は、債権発生方式に関し、取締役の会社に対する損害賠償責任が生ずることは別として、会社資金による払込みも有効であるとする。

注 7) 弥永「本件判批」ジュリ 1413 号 54 頁～55 頁 (2010)

注 8) 評釈として、弥永「本件判批」ジュリ 1359 号 2 頁～3 頁 (2008)

注 9) 吉本健一「新株発行・自己株式の処分の無効事由・不存在事由」浜田＝岩原編・前掲注 1) 87 頁、東京地方裁判所商事研究会編・類型別会社訴訟Ⅱの 631 頁～632 頁 [真鍋美穂子＝藁谷恵美。森純子改訂] (判例タイムズ社、第 2 版、2008) (ただ、不存在とする余地を認める。)

注 10) 江頭＝門口正人編代・会社法大系 4 巻 302 頁 [真鍋] (青林書院、2008)、弥永・前掲注 3) 307 頁～308 頁、田澤・前掲注 1) 31 頁

注 11) 江頭・前掲注 5) 707 頁

注 12) 法制審議会会社法制部会の会社法

制部会資料3・第3・3、第5回会議 PDF 版議事録 34 頁以下、会社法制部会資料 10・第3・3、第10回会議 PDF 版議事録 41 頁以下、とりわけ 44 頁〔河合芳光幹事発言〕、会社法制部会資料 14・第1部・第3・3

注 13) 以下の立法の経緯につき、米津昭子・新注会 (7) 280 条の9 注釈 1 及び 2、近藤弘二・同 280 条の13 注釈 2 参照

注 14) 以上につき、商法修正案理由書 122 頁・187 頁 (博文館、1898)

注 15) 司法省民事局編・商法中改正法律案理由書 (総則・会社) 105 頁・198 頁～199 頁 (清水書店、改訂第3版、1938) 参照

注 16) 以上につき、同改正の立案担当者の解説である岡咲怨一・新会社法と施行法 53 頁・63 頁 (学陽書房、1951) 参照。鈴木竹雄＝石井照久・改正株式会社法解説 229 頁～239 頁 (日本評論社、1950)、大隅健一郎＝大森忠夫・逐条改正会社法解説 368 頁～374 頁・387 頁～391 頁 (有斐閣、1951) 参照。なお、昭和 37 年法律第 82 号による商法の改正により、同法 280 条の9 第1項の「払込期日」は「払込期日ノ翌日」に改められたが、平成 16 年法律第 88 号による同法の改正により、「払込期日」に再度改められた。

注 17) 相澤哲＝豊田祐子「株式 (株式の併合等・単元株式数・募集株式の発行等・株券・雑則)」相澤編著・別冊商事法務 No. 295 立案担当者による新・会社法の解説 59 頁～60 頁 (商事法務、2006)

注 18) 大隅＝大森・前掲注 16) 390 頁

注 19) 昭和 25 年商法改正以後においてもなお取締役の引受担保責任の制度が存置されたことにつき、「おそらく会社設立時と同じく、株式総額引受主義のもとで増

資の登記が増資の効力要件とされていた旧法時の政策規定が、新株発行制度そのものが大きく変化したにもかかわらず、さしたる検討も経ないで残存せしめられた結果とみることができるのではなかろうか。」と指摘する見解として、酒巻俊雄「株式会社の増資手段をめぐる瑕疵とその処理」判タ 917 号 18 頁 (1996)。同旨の指摘として、佐藤庸・取締役責任論 174 頁 (東京大学出版会、1972) 参照

注 20) 会社法制定前の学説として、前掲最判平成 9 年 1 月 28 日の評釈である青竹正一「本件判批」民商 117 巻 4＝5 号 669 頁 (1998)、同「前掲最決平成 3 年 2 月 28 日判批」判タ 948 号 195 頁 (1997)

注 21) 東京地方裁判所商事研究会編・前掲注 9) 632 頁

注 22) 江頭・前掲注 5) 679 頁注 4・682 頁注 2・686 頁参照

注 23) 以上につき、前掲注 12) の第 5 回会議 PDF 版議事録 35 頁～36 頁〔田中亘幹事発言〕、第 10 回会議 PDF 版議事録 42 頁〔野村修也幹事発言〕参照

注 24) 前掲注 12) の会社法制部会資料 3・第 3・3 (補足説明) 2、同部会資料 10・第 3・3 (補足説明) 2 参照

注 25) 平成 17 年改正前商法下の取締役の引受担保責任 (同法 280 条の13 第1項) に関し同旨を述べる見解として、東京高判昭和 59 年 4 月 17 日判時 1126 号 120 頁の原審である東京地判昭和 53 年 11 月 30 日判時 915 号 104 頁の評釈である、森淳二郎「本件判批」商事 934 号 34 頁以下 (1982) 参照。なお、上掲東京高判昭和 59 年 4 月 17 日は引受担保責任を履行して初めて取締役は株主となる旨判示し、

- これと同旨の見解もみられるが（佐藤・前掲注 19）175 頁）、自己株式のような特殊な場合（会社法 308 条 2 項等）を除き、権利行使主体のない株式を認めるのは望ましいことではない。
- 注 26) 以上につき、前掲注 12) の第 5 回会議 PDF 版議事録 35 頁～36 頁、第 10 回会議 PDF 版議事録 45 頁〔いずれも田中幹事発言〕参照
- 注 27) 私見によれば、新株発行後においても、また第三者が善意取得した後であっても、仮装払込みにより株主となった者に対する会社の出資義務履行請求権が残存することとなると解されるので、その不履行により会社に損害が生ずることとなる（前掲注 12) の第 5 回会議 PDF 版議事録 36 頁〔岩原紳作部会長発言〕参照）。
- 注 28) 見せ金の事案で同罪が成立することにつき、最判昭和 47 年 1 月 18 日刑集 26 卷 1 号 1 頁、前掲最決平成 3 年 2 月 28 日。同旨の疑問を述べるものとして、志谷匡史「商事法から見た会社・証券犯罪」刑法 51 卷 1 号 125 頁～126 頁（2011）
- 注 29) 仮装払込みによる株式発行の有効性とはなく、払込みの有効性と同罪の成否を直結させる見解として、芝原邦爾「前掲最決平成 3 年 2 月 28 日判批」商事 1250 号 5 頁（1991）、河本一郎ほか「座談会：アイデン架空増資事件判決をめぐって〔上〕」商事 1108 号 14 頁～15 頁〔芝原発言〕（1987）参照。ただ、正確には、仮装払込みによる株式発行の有効性と同罪の成否との関係を問題とすべきであろう。
- 注 30) 前掲最決平成 3 年 2 月 28 日の最判解説である原田國男・最判解説民事篇平

- 成 3 年度 68 頁参照
- 注 31) 江頭・前掲注 5) 704 頁～705 頁注 2、伊藤ほか・前掲注 2) 313 頁～314 頁。平成 17 年改正前商法下の学説として、鈴木竹雄「新株発行の差止と無効」商法研究 III 233 頁（有斐閣、1971）〔初出：菊井先生献呈論集・裁判と法（下）（有斐閣、1967）〕、鈴木＝竹内昭夫・会社法 428 頁（有斐閣、第 3 版、1994）
- 注 32) 評釈として、弥永「本件判批」ジュリ 1419 号 70 頁（2011）。同旨を判示する原審である横浜地判平成 21 年 10 月 16 日判時 2092 号 148 頁の評釈として、同「本件判批」ジュリ 1427 号 161 頁、川島いづみ「本件判批」金判 1368 号 2 頁（いずれも 2011）
- 注 33) 大隅＝大森・前掲注 16) 330 頁。大隅＝今井宏・会社法論中巻 666 頁注 1（有斐閣、第 3 版、1992）参照
- 注 34) 近時の裁判例である東京高判平成 19 年 3 月 29 日金判 1266 号 16 頁も、「…新株発行が株主との関係だけでなく会社と取引関係に立つ第三者を含めて広い範囲の法律関係に影響を及ぼす可能性があるのは多数の株式譲受人が生じる公開会社に限られるものではなく、多かれ少なかれ、控訴人がいう小規模閉鎖会社にもその可能性があることは否定できないから、新株発行の効力は、小規模閉鎖会社を含めた全ての会社において画一的に判断する必要があるというべき……」であると判示した。
- 注 35) 前掲最判平成 6 年 7 月 14 日の評釈である青竹「本件判批」民商 114 卷 2 号 330 頁～331 頁（1996）参照
- 注 36) 鈴木＝竹内・前掲注 31) 428 頁、大

- 隅＝今井・前掲注 33)664 頁
- 注 37) 本論点について採用する見解との関係は不明であるが、少なくとも結論として会社法 25 条 2 項違反が設立無効事由となるとする見解として、葉玉匡美編著・新・会社法 100 問 118 頁 (ダイヤモンド社、第 2 版、2006)、相澤＝岩崎友彦「会社法総則・株式会社の設立」相澤編著・前掲注 17)17 頁、相澤ほか編著・前掲注 2)30 頁、江頭・前掲注 5)113 頁・82 頁注 5、弥永・前掲注 3)264 頁注 34
- 注 38) 相澤編著・一問一答 新・会社法 36 頁 (商事法務、改訂版、2009)、相澤編著・前掲注 17)16 頁、江頭・前掲注 5)113 頁、前田・前掲注 5)78 頁、伊藤ほか・前掲注 2)59 頁、弥永・前掲注 3)268 頁注 39
- 注 39) 相澤編著・前掲注 17)16 頁、相澤編著・前掲注 38)32 頁～33 頁
- 注 40) 神田・前掲注 3)59 頁注 1 及び注 2。平成 17 年改正前商法下の発起人及び会社成立当時の取締役の引受・払込担保責任 (同法 192 条 1 項・2 項) と設立無効との関係に関する学説であるが、鈴木＝竹内・前掲注 31)86 頁注 4、大隅＝今井・会社法論上巻 261 頁 (有斐閣、第 3 版、1991) 参照
- 注 41) 江頭・前掲注 5)650 頁注 2・731 頁、江頭編著・会社法コンメンタール 6 の 285 頁～286 頁 [江頭] (商事法務、2009)
- 注 42) 相澤ほか編著・前掲注 2)215 頁、相澤ほか「外国会社・雑則」相澤編著・前掲注 17)212 頁、相澤編著・前掲注 38)236 頁
- 注 43) 片木晴彦「本件判批」判評 617 号 40 頁 (判時 2075 号 202 頁) 注 13 (2010) 参照

- 注 44) 尾関幸美「本件判批」会社法判例百選 [第 2 版] 65 頁 (2011)、森本滋「本件判批」リマークス 4 1 号 (2010 (下)) 80 頁 (2010) 参照。なお、官報公告が平成 17 年改正前商法 280 条の 3 の 2 の公告の要件に欠ける点はない旨判示した前掲東京高判平成 19 年 3 月 29 日参照
- 注 45) 以上につき、岡本宰「不正ファイナンスに係る偽計の告発」金法 1900 号 64 頁以下・72 頁、武井一浩＝石井輝久「日本版 10b-5 としての金商法 158 条 [下] 一健全な資本市場および公正な M&A 実務形成に向けて」商事 1906 号 106 頁・107 頁 (いずれも 2010)、福田尚司「金融商品取引法 158 条違反の罪の適用事例について」刑法 51 巻 1 号 94 頁以下・107 頁 (2011)、志谷・前掲注 28) 125 頁。これらの文献で紹介されている不正ファイナンスについて告発された 3 件の事案では、いずれも、①架空の第三者割当増資が行われたこと、及び②当該増資における払込みが偽装されたものであるのに、その情を秘して資本増強が図られたとの虚偽の公表を行ったことをもって同条の「偽計」に該当すると構成しているとのことである (岡本・上掲 70 頁、武井＝石井・上掲 104 頁)。上掲各文献で紹介されているペイントハウス事件につき、東京地判平成 22 年 2 月 18 日判タ 1330 号 275 頁。なお、前掲注 12) の第 5 回会議 PDF 版議事録 34 頁 [黒田裕関係官発言] 参照。
- 注 46) 法務省民事局参事官室「商法・有限会社法改正試案」(昭和 61 年 5 月 15 日) 11 では、「a 発起人又は取締役が株式の発行価額の払込みを偽装して払込金の保管に関する証明をさせたときは、処罰す

る（例えば、5年以下の懲役又は200万円以下の罰金）。b aの払込みが仮装であることの情を知って払込金の保管に関する証明をした者も、同様に処罰する。

（注）1 商法491条（筆者注：会社法では965条）は、削除する方向でなお検討する。2 有限会社についても、同様の取扱いをする方向でなお検討する（有限会社法79条参照）。」とされていた。当該11に係る検討結果として、竹内(司会)

ほか「〔研究会〕中小会社立法（上）－商法・有限会社法改正試案をめぐって－」ジュリ865号21頁～22頁（1986）参照。ただ、会社法の制定の際、払込金保管証明制度は、募集設立の場合にのみ残され、発起設立及び募集株式の発行等の場合については廃止された（相澤編著・前掲注17）18頁、同編著・前掲注38）31頁～32頁・33頁～34頁）。