Osaka University Knowledge Archive

Title	株式・新株予約権の仮装払込みをめぐる法律関係
Author(s)	久保田, 安彦
Citation	阪大法学. 2015, 65(1), p. 115-149
Version Type	VoR
URL	https://doi.org/10.18910/75410
rights	
Note	

Osaka University Knowledge Archive : OUKA

https://ir.library.osaka-u.ac.jp/

Osaka University

株式・新株予約権の仮装払込みをめぐる法律関係

久保田安彦

Ⅰ　はじめに
Ⅱ　改正法の概要と学説の議論状況
一　改正の背景
二　改正法の概要
三　改正法をめぐる学説の議論状況
Ⅲ　各説の検討
一　アプローチ
二　分　析
Ⅳ　追加的な検討
一　無効原因説への批判とそれに対する反論
二　設立時発行株式・新株予約権をめぐる仮装払込み
Ⅴ　結びに代えて

（阪大法学）65（1-115）　115〔2015.5〕

Ⅰ　はじめに

平成二六年会社法改正によって、仮装払込みに関する規定が新設された。規定の適用場面は、①設立時の株式発行、②募集株式の発行等、③募集新株予約権の発行、④新株予約権の行使にともなう株式の発行に際して、払込みが仮装された場合である。改正法は、かかる場合について、引受人・取締役等に会社に対する支払義務を課するとともに、その義務の履行があるまで引受人および悪意・重過失の譲受人は払込みが仮装された株式について株主としての権利を行使できない一方、善意・重過失の株式譲受人は権利行使ができることを定めている。

こうした改正の直接的な契機となったのは、近年続発していた上場会社による不公正ファイナンスの事例であるが、すでに指摘されているように、改正法の主眼は、不公正ファイナンスの防止というより、むしろそれによって顕在化した法律関係の不明確さとそこから生じる問題を解決することにあったと理解される。(1) しかし、このように改正法は、法律関係の明確化を目的にしながらも、特定の解釈を前提とせずに立法作業が行われたという経緯(2)もあって、いまなお仮装払込みをめぐる法律関係には不明確な点が残されている。なかでも重要なのは、仮装払込みは払込みとして有効か、払込みが仮装された株式は有効に成立するか（当然無効か）、あるいは、株式発行に無効原因が認められるか（形成無効か）といった点であろう。

そこで本稿では、かかる問題点を取り上げ、検討することにした。検討の順序として、まずⅡで仮装払込みに関する平成二六年改正の背景事情と改正法の概要を確認したうえで、学説の議論状況を紹介する。続くⅢでは、各学説の妥当性について分析するが、学説の多くはもっぱら募集株式の発行等の場面を対象にしていることから、ここでの分析も、かかる場面を念頭に置くことにしたい。その結論を先取りすると、筆者は、仮装払込みは払込みとし

て無効であるが株式は有効に成立すると解したうえで、仮装払込みを行った引受人や悪意・重過失ある譲受人の手許に株式がある場合に限って、株式発行の無効原因が認められるとする見解（無効原因説）が妥当であると考えている。もっとも、無効原因説に対しては、他説の論者から重要な批判が向けられていることから、Ⅳでは、それらの批判への反論を試みるとともに、募集株式の発行等以外の場面（設立時発行株式および新株予約権をめぐる仮装払込み）についても検討を加える。最後のⅤは結びにあてられる。なお、本稿で掲げる条文は、とくに断りのない限り、平成二六年改正会社法のそれである。

Ⅱ　改正法の概要と学説の議論状況

一　改正の背景

近年、上場会社がいわゆる不公正ファイナンスを実施する事例が続発して、社会的な注目を集めた。たとえば、上場会社の第三者割当増資にあたり、引受人（支配株主など）が払込金額の払込みを仮装したうえで、取得した株式を市場で売り抜けて利益をあげるといった事例である。

立案担当者によれば、平成二六年改正前会社法の下では、このような仮装払込みが行われると、既存株主から当該引受人への利益移転が生じると説明される。つまり、払込みを仮装した引受人は、財産を拠出することなく株式を取得することになる。その一方で、財産が拠出されないまま発行済株式の総数が増加することにより、既存株主が有する株式一株あたりの価値が減少（希釈化）するから、既存株主から引受人への利益移転が生じるとされる。[3]

もっとも、平成二六年改正前会社法の下では、仮装払込みは払込みとしての効力を有しないとするのが判例[4]・多数説[5]であるから、素直に考えれば、仮装払込みの場合にも、払込みをしないときは引受人は失権する旨の規定（二

〇八条五項）が適用されることになりそうである。そうだとすれば、引受人による株式引受行為も無効となって、株式も成立しない以上、仮装払込みによって利益移転は生じないはずである。また、以上に反して、株式が有効に成立するとした場合でも、株式発行無効の訴えにより株式発行は無効になると解すれば、利益移転は是正される。あるいは、払込みを仮装した引受人が依然として払込義務（出資義務）を負うと解すれば、引受人の資力にもよるが、やはり利益移転は是正されうる。しかし、平成二六年改正前会社法の下で、これらの点は必ずしも明らかではなく、そのことには、上記のように上場会社を舞台とした仮装払込事例が続発したことも少なからず影響していると考えられる。というのも、それらの事例では、払込みが仮装された株式が市場で売却されているために、取引の安全を考慮すると、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生じていたからである。(6)

解釈が不明確である状況は、判例においても同様であった。最判平成九年一月二八日(7)は、株式発行にあたって見せ金による払込みがなされた場合につき、新株の引受けがあったとはいえないとしながらも、株式は有効に成立するし、株式発行の無効原因も認められないと判示した。しかし、その主たる論拠は、当時、引受けがない株式については、取締役が共同してこれを引き受けたものとみなす旨の規定（平成一七年改正前商法二八〇条ノ一三第一項）が置かれていたことに求められていたところ、かかる規定は平成一七年改正で削除されたために、判例の立場も不明確なものになっていたのである。(8)

二　改正法の概要

1　仮装払込みに関する規定の適用場面

仮装払込みに関する規定が適用されるのは、以下の四つの場合である。すなわち、①設立に際して、発起人が出資の履行に係る金銭の払込みを仮装した場合（五二条の二）、または設立時募集株式の引受人が払込金額の払込みを仮装した場合（一〇二条の二・一〇三条二項三項）、②募集株式の発行等に際して、募集株式の引受人が払込金額の払込みを仮装した場合（二一三条の二・二一三条の三）、③募集新株予約権の発行に際して、募集新株予約権の引受人が払込金額の払込みを仮装し、かつ、当該新株予約権が行使された場合（二八六条の二第一項一号・二八六条の三）、④新株予約権の行使に際して、新株予約権者が権利行使価額の払込みを仮装した場合（二八六条の二第一項二号三号・二八六条の三）である。上記①から④のそれぞれの場合につき、金銭の払込みに代わる現物の給付が仮装されたときも同様に取り扱われる。

上記③については、新株予約権が行使された場合に限って、仮装払込みに関する規定が適用される。立案担当者の説明によれば、それは、新株予約権が行使され株式が発行されない限り、最終的には利益移転（既存株主の不利益）は生じないからであるとされる。[9] しかし、後でふれるように、そうした説明には疑問がある。[10]

2　仮装払込みに関する責任

上記①②および④の場合につき、仮装払込みをした発起人・引受人・新株予約権者は、それぞれ払込みを仮装した金額の全額を会社に支払う義務を負う。それらの者が現物の給付を仮装した場合は、給付を仮装した財産の全部の給付をするか、または、会社がそれに代えて当該財産の価額に相当する金銭の全額の支払を請求したときは、当

該金銭の全額を支払う義務を負う（五二条の二第一項・一〇二条の二第一項・二一三条の二第一項・二八六条の二第一項）。他方、上記③の場合に支払義務を負うのは、新株予約権を行使した新株予約権者であって、(a)仮装払込み・仮装給付をした引受人、または(b)仮装払込み・仮装給付について悪意・重過失のある譲受人である。こうした引受人等の支払義務は、株主代表訴訟の対象とされるうえに（八四七条一項）、その免除には総株主の同意が必要である（五五条・一〇二条の二第二項・二一三条の二第二項・二八六条の二第二項）。

さらに、仮装払込みに関与した発起人・設立時取締役・取締役・執行役も、引受人等と連帯して支払義務を負う。現物の給付が仮装された場合も、取締役等が財産の全部の給付をするのは困難であるから、当該財産の価額に相当する金銭の全額を支払う義務を負うにとどまる。このように仮装払込みに関与した取締役等も支払義務を負うが、「出資の履行を仮装したもの」に該当しない場合は、職務を行うにつき注意を怠らなかったことを証明して、支払義務を免れることができる（五二条の二第二項三項・一〇三条二項・二一三条の三・二八六条の三）。どのような取締役等が「出資の履行を仮装したもの」に該当するかは解釈に委ねられる。立案担当者によれば、具体的な行為の態様、出資の履行の仮装において果たした役割等によって判断され、具体的には、出資の履行を仮装した引受人と共謀し、いったん会社に払い込まれた金銭に相当する額の金銭を当該引受人に返還した取締役等がこれに該当しうるとされる[11]。

取締役等が支払義務を履行した場合でも、株式が当該取締役等に帰属するとする規定はないから、引受人またはその承継人に株式が帰属すると解される[12]。そのうえで、支払義務を履行した取締役等は、払込みを仮装した引受人に対して支払額を求償できると解すべきである（民五〇〇条・五〇一条）[13]。

3　権利行使の制限

仮装払込みをした引受人等は、自己または取締役等が支払義務を履行しない限り、払込みが仮装された株式について株主の権利を行使できない。新株予約権を行使した新株予約権者であって、上記の支払義務を負う者も、当該新株予約権の目的株式について株主の権利を行使することが許されない。これに対し、株式の譲受人は、仮装払込みについて悪意または重過失がない限り、株主の権利を行使できる（五二条の二第四項五項・一〇二条三項四項・二〇九条二項三項・二八二条二項三項）。立案担当者の説明によれば、これは、仮装払込みについて善意・無重過失の払込が仮装されていることを知らずに株式を譲り受けた者についてまで株主の権利の行使が認められないと、株式取引の安全を害すること、および、そのような譲受人は、仮装払込みによって自ら利益を得た者ではないから、一律に権利行使を否定すべき理由はないという考え方によるものである。(14)

三　改正法をめぐる学説の議論状況

1　仮装払込みの払込みとしての効力

上記のように、平成二六年改正によって仮装払込みに関する規定が整備されたが、依然として規定からは必ずしも明らかでなく、解釈に委ねられている点も残されている。なかでも重要なのは、以下の点である。第一に、平成二六年改正法上の仮装払込み（二一三条の二などの規定が適用される仮装払込み）は払込みとして有効であろうか。第二に、第一の論点に関連して、払込みが仮装された株式は有効に成立するかも問題になる。第三に、第二の論点につき、仮に払込みが仮装された株式が有効に成立すると解した場合でも、株式発行に無効原因が認められるか（形成無効か）どうかが別途問題になる。

まず第一の論点について、理論上は、平成二六年改正法上の仮装払込みは払込みとして有効であるとする見解と無効であるとする見解がありうるが、本稿執筆の時点では、学説は一致して払込無効説に立っている。[15] その主たる論拠は、払込有効説の立場では、引受人・取締役等に支払義務が課されることの説明が難しいのに対し、払込無効説の立場では、後述するように、第二・第三の論点をどのように解するかによって説明は異なるものの、比較的無理のない説明が可能であることに求められる。[16]

また、従来、仮装払込みは払込みとして無効であるとする判例（前掲最判昭和三八年一二月六日）・多数説の解釈を前提に、刑事罰（九六五条）が規定されている預合いだけでなく、そうした規定のない見せ金についても、公正証書原本不実記載罪（刑一五七条一項）が成立して刑事罰の対象になると解されてきた。[17] つまり、登記事項たる発行済株式総数は払込済のものを指すと解されるところ、見せ金による払込みの場合に発行済株式総数を増加する旨の登記申請をして、登記簿の原本にその記載をなさしめたときは、払込済でない発行済株式総数を記載させたことになるため、公正証書原本不実記載罪が成立するというわけである。平成二六年改正によって見せ金を刑事罰の対象から除外すべき状況があらたに生まれたとは考えにくいから、[18] そのことも払込無効説の根拠になるであろう。以上のことから、筆者も払込無効説を支持すべきであると考えている。

2　株式の成否と株式発行の無効原因の有無

それでは、払込みが仮装された株式は有効に成立するのであろうか。また、仮にそれを肯定した場合には、株式発行に無効原因が認められると解すべきであろうか。

この問題については、以下の三つの見解が考えられる。その第一は、払込みが仮装された株式は未成立（不存

在）であるとする見解である（以下「株式不存在説」と呼ぶ[19]）。この株式不存在説は、支払義務が履行されると引受人が株主権を行使できることについては、引受人は、支払義務を履行すれば株式を取得できる一種のコール・オプションを取得するという説明を与える。また、株式不存在説の論者は、同説の下でも、善意・無重過失の譲受人は、支払義務が履行される前でも株主としての権利を行使できることを前提にしている。そこで、株式不存在説の論者は、他の株主は、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、株主権の行使が可能になる結果、自己に不利益を受けることを防ぐため、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（民事保全二三条一項）を求めることができると主張している。

第二に、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見解が考えられる（以下「無効原因説」と呼ぶ）。本稿執筆の時点では無効原因説に立つ論者はみられないが[20]、後述するように、筆者は基本的に無効原因説が妥当であると考えている。

第三に、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ないとする見解がみられる（以下「有効説」と呼ぶ[21]）。この有効説は、仮装払込みが払込みとして無効であるとしても、失権規定（六三条三項・二〇八条五項）は外形上も払込みがない場合に限って適用され、仮装払込みの場合には適用されないと解している[22]。有効説の主たる論拠は、伝統的な解釈との整合性にある。すなわち、現物出資の過大評価の場合や不公正な払込金額による通謀引受けの場合にも、既存株主から引受人への利益移転が生じるのに、株式は不成立とはされず、株式発行の無効原因も認められないうえに、株主権の行使も制限されない。これに対し、仮装払込みの場合には株主権の行使が制限されるのに、それに加えて株式不存在説や無効原因説をとると、均衡を失するという[23]。また、株式不存在説や無効原因説に立つ場合には、存在しない株式が存在することになるとか、善意・無重過失の譲受人の出現により瑕

疵が治癒されるといった、従来あまりなかった考え方をとらざるを得ない点も問題であるとされる。[24] さらに、有効説の論者は、無効原因説に対して、株式発行の無効は株式発行という全体として一つの行為の効力を争うものであるから（株式発行無効の一体性）、無効原因も株式発行を全体として無効としなければならないほどの瑕疵に限られるところ、払込みの仮装は新株の一部についてのみ行われる場合もあるので、無効原因にならないとも主張する。[25] そのうえで、有効説の論者の一人は、有効説の下でも、株主が引受人による株式譲渡禁止の仮処分を申請できるとするアイディアは皆無ではないとして、譲受人の出現により実質的な希釈化という侵害を受ける株主権を被保全権利とする仮の地位を定める仮処分（民事保全二三条二項）の可能性を示唆している。[26]

Ⅲ　各説の検討

一　アプローチ

平成二六年改正会社法上、仮装払込みに関する規定の適用場面は、設立時の株式発行、募集株式の発行等、募集新株予約権の発行、新株予約権の行使にともなう株式の発行に際して、払込みが仮装された場合に分けられる。もっとも、先に紹介した学説の多くは、もっぱら募集株式の発行等の場面を対象にしていることから、ここでの分析もかかる場面を念頭に置くことにしよう。

募集株式の発行等に関する仮装払込みについて、とくに問題になるのは、①仮装払込みは払込みとして有効か、②払込みが仮装された株式は有効に成立するか（当然無効か）、③株式発行に無効原因が認められるか（形成無効か）である。もっとも、先にふれたように、①の問題については、学説は一致して、仮装払込みは払込みとして無効であると解しており、筆者もそうした解釈を支持すべきであると考えている。

それでは、上記②③の問題についてはどのように解すべきであろうか。学説は、払込みが仮装された株式は未成立（不存在）であるとする見解（株式不存在説）、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見解（無効原因説）、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ないとする見解（有効説）に分かたれる。以下、いずれの見解が妥当なのかを検討することにしよう。その際にポイントになるのは、いずれの見解であれば、①他の株主に十分な救済手段を与えることができるか、②株式発行をめぐる取引の安全を確保できるか、および③会社法の規定をうまく説明できるか、であると考えられる。

二　分　　析

1　株主の救済手段という観点

（一）仮装払込みを行った引受人、および仮装払込みについて悪意・重過失の譲受人は、引受人または取締役等が支払義務を履行するまで、株主権を行使することができない（五二条の二第四項五項・一〇二条三項四項・二〇九条二項三項・二八二条二項三項）。それにもかかわらず、たとえば当該者に剰余金の配当が行われた場合には、当該配当は無効であり、会社は当該者に対して不当利得として配当金の返還を請求できると解される。また、当該者が株主総会で議決権を行使し、それによって決議が成立させられた場合は、当該株主総会決議には決議方法の法令違反という取消原因が認められるから、株主は訴えを提起して決議の取消しを求めることができる。[27] さらに、株主は、株主代表訴訟を提起して引受人・取締役等の支払義務の履行を求めることもできる（八四七条一項）。これらの点は、株式不存在説・無効原因説・有効説のいずれに立つかによって、何か違いが出るわけではない。

もっとも、上記のものだけでは株主の救済手段は十分とはいえないであろう。第一に、支払義務が履行されるま

での間、引受人や悪意・重過失ある譲受人による株主権の行使は制限されるが、それらの者から善意・無重過失の者に株式が譲渡されると、支払義務の履行前でも株主権の行使が認められてしまうから、かかる株式譲渡を防ぐための手段が必要になる。第二に、たとえ株式が引受人や悪意・重過失の譲受人の手許にある場合でも、支払義務の履行前に株主権を行使されてしまうと、株主がその是正を求めるのは困難であることが少なくないと考えられる。たとえば、当該者に剰余金配当が行われた場合でも、株主自身は当該者に配当金の返還を請求することができない。当該者が株主総会で議決権を行使した場合には、株主は株主総会決議取消しの訴えを提起できるが、提訴期間は決議の日から三ヶ月以内という短期間に制限されている。第三に、引受人・取締役等の支払義務の履行を求めるための株主代表訴訟にしても、当該引受人・取締役等が資力を有しないなどの理由で、支払義務が履行される見込みが薄い場合も少なくないと予想されるから、必ずしも実効的な救済手段になるわけではない。

（二）このように上記のものだけでは株主の救済手段が十分でないとすると、ほかにどのような救済手段を確保できるかが重要になる。この点について、まず株式不存在説によれば、株主は、会社を被告として、仮装払込みを行った引受人（または悪意・重過失の譲受人）[28]が保有する株式について不存在確認の訴えを提起することができる。[29]この訴えには、提訴期間の制限は課されない。そして、不存在確認の訴えに係る請求を認容する判決が確定すれば、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ことになる。また、かかる請求認容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、株主は、株式の不存在確認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（民事保全二三条一項）を求めることができると主張されている。

（三）これに対し、有効説に立つ場合は、株主は、株式不存在確認の訴えを提起することができないし、株式発行

無効の訴えを提起することもできない。また、一見すると、株主は、引受人または悪意・重過失の譲受人による株式譲渡禁止の仮処分も求め得ないようにみえる。[30] ところが、有効説の論者のなかには、有効説の下でも、株主は、善意・無重過失の譲受人の出現により実質的な希釈化という侵害を受ける株主権を被保全権利とする株式譲渡禁止の仮処分（民事保全二三条二項）を求めうることを示唆するもの[31]がみられるから、この点について検討してみよう。

支払義務が履行されていない状況で、引受人から善意・無重過失の者に株式が譲渡されると、当該者が株主権を行使できるようになる。この結果、他の株主の株主権は実質的に侵害されることになるから、その意味で、引受人による株式譲渡行為は、株主権を侵害する行為であるとみることができる。そして、一般に、株主権に基づく妨害排除請求は認められると考えられているから、[32] それと同様に、株主権に基づく妨害予防請求も認められるとすると、たしかに上記の論者が主張するように、株主が自己の株主権が侵害されるのを防止するため、株主権に基づく妨害予防請求権を被保全権利として、引受人による株式譲渡禁止の仮処分の申立て（同項）を行う余地はあるといえそうである。

もとより、基本的な立場として、このような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を認めることには、慎重でなければならないと考えられる。というのも、仮にそうした仮処分の申立てが許されるのであれば、株式発行の差止仮処分もかかる仮処分として申し立てることができるなど、あらゆる場面で多様な者（取締役や会社を含む）に対して不作為を命ずる仮処分を求めることが可能になる一方で、会社法上の差止めの規定はおよそ不要ということになりかねないからである。したがって、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については、保全の必要性を厳格に判断すべきであろう。より具体的には、①仮処分を認める必要性が大きく、かつ②仮処分を認めることで他者（会社を含む）に不利益を生じさせない場合に限って、保全の必要性を認めるべ

きであると解される。[33] そして、仮装払込みを行った引受人が株式を譲渡しようとする場合のうち、少なくとも、当該時点で支払義務が履行されておらず、かつ将来的にも義務履行の見込みが薄いというような事情が認められる場合は、上記①の要件を満たすと考えられる。また、かかる場合は、特段の事情がない限り、債権者（引受人）をはじめ、誰にも何らの不利益が生じない以上、上記②の要件も満たすから、株式譲渡禁止の仮処分の申立てが認められてよいであろう。

（四）最後に無効原因説によれば、株主は、少なくとも仮装払込みを行った引受人や悪意・重過失ある譲受人が株式を保有している場合には、[34] 株式発行無効の訴えを提起することができる。この訴えには、公開会社の場合は株式発行から六ヶ月、非公開会社の場合は一年間という提訴期間の制限が課されるものの（八二八条一項二号三号）、株主がかかる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ことになる。

また、無効原因説の下では、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、株主は、株式発行無効の訴えの提起権を被保全権利として、引受人等を相手方とする株式譲渡禁止の仮処分（民事保全二三条二項）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、その提訴期間の経過後は、上記の有効説の場合と同じく、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（同項）の申立てが認められると解される。

（五）なお、上記のように、いずれの説の下でも、株主は引受人等を相手方として株式譲渡禁止の仮処分を申し立てることができる。ただし、この仮処分は、債務者である引受人等を拘束するだけであるから、仮に仮処分に違反

して株式譲渡が行われたとしても、当該譲渡は有効であると解さざるを得ない。そうだとすると、かかる仮処分にはあまり実効性を期待できないことにもなりそうである。

この点に関連して、上場会社においては、払込みの仮装が判明した時点で、すでにその株式が善意・無重過失の者に譲渡されている可能性が高く、譲渡の阻止は事実上、容易ではないと考えられる。[35] したがって、上記の株式譲渡禁止の仮処分が用いられるのは、主に非上場会社の株式についてであろう。[36] そして、非上場会社の場合には、裁判所が仮装払込みであるとして仮処分命令を下したという事実は、少なくとも会社関係者の間には伝播されると考えられる。そして、実際上、仮装払込みを行った引受人から株式を譲り受けようとする者の多くは、会社関係者であろうから、結果的に、かかる会社関係者である譲受人については、その悪意・重過失が認定されやすくなるという効果を期待することができそうである。

（六）株主の救済手段について、これまでの検討から明らかにされたのは、以下のことである。第一に、株式不存在説・有効説・無効原因説のいずれの下でも、株主は引受人等を相手方とする株式譲渡禁止の仮処分を申し立てることができる。ただし、有効説による場合は、株主が仮処分（妨害予防請求権を被保全権利とする仮処分）の申立てをするときは、保全の必要性の疎明として、将来的にも引受人・取締役等による支払義務履行の見込みが薄いことの疎明が必要になると解されるから、この点で、株式不存在説による場合よりも若干不利である可能性がある。このことは、無効原因説による場合で、株式発行無効の訴えの提訴期間の経過後に、株主が仮処分（妨害予防請求権を被保全権利とする仮処分）の申立てをする場合についても同様である。したがって、この点では、株式不存在説が最も優れており、以下、無効原因説、有効説の順に続くという状況にある。もっとも、仮装払込みによる株式発行から相当期間経過しているにもかかわらず、支払義務が履行されていない場合であれば、特段の事情がない限

り、将来的にも義務履行の見込みは薄いとみてよいから、そのような場合には、実際上、株式不存在説と有効説または無効原因説とであまり差は出ないといえる。

第二に、株式不存在説の下では、払込みが仮装された株式が善意・無重過失の譲受人の手許にある場合を除き、株主はいつでも、株式の不存在確認の訴えを提起することができ、かかる訴えに係る請求を認容する判決が確定すれば、当該株式について株主権が行使されたり、当該株式が譲渡される危険を根本的に取り除くことが可能である。これに対し、無効原因説の下では、株主は株式発行無効の訴えを提起することで、同様の救済を受けることができるが、かかる訴えには提訴期間の制限が課される。また、有効説の下では、そもそも株主がそうした救済を受けることはできない。したがって、この点でも、株式不存在説が最も優れており、以下、無効原因説、有効説の順に続くという状況にある。

2　株式発行をめぐる取引の安全という観点

有効説の下では、株式発行をめぐる取引の安全が確保されることは言を俟たない。他方、株式不存在説や無効原因説の下ではどうであろうか。この点について、理論上は、株式不存在説や無効原因説のなかには、仮装払込みを行った引受人や悪意・重過失ある譲受人の手許に株式がある場合に限って、株式の不存在または株式発行の無効原因が認められるとする解釈と、それらの場合に加えて善意・無重過失の譲受人の手許に株式がある場合にも、株式の不存在または株式発行の無効原因が認められるとする解釈とがありうる。ただし、会社法上、善意・無重過失の譲受人は株主権を行使できる旨の規定が置かれている以上、後者のように解することは難しいから、株式不存在説または無効原因説に立つ場合には、おおよそ前者の解釈に従うことになるであろう。実際、株式不存在説の論者も、

株式が不存在であるとするにもかかわらず、善意・無重過失の譲受人は、支払義務が履行される前でも株主権を行使できることを前提にしている。

このように株式不存在説または無効原因説に立ちながら、仮装払込みを行った引受人や悪意・重過失ある譲受人の手許に株式がある場合に限って、株式が不存在となる、または株式発行の無効原因が認められると解するときには、有効説と同じく、取引の安全との衝突は生じない。したがって、この点では、各説の間に優劣はないといえる。

3　改正法の規定との整合性という観点

（一）既述のように、株主の救済手段という観点からみると、株式不存在説が最も優れているといえる。しかし、株式不存在説には、同説に立つと、会社法の規定の説明が難しいという難点がある。つまり、株式不存在説の下では、払込みが仮装された場合は、株式は成立しておらず不存在であるとされるにもかかわらず、①なぜ善意・無重過失の譲受人は権利行使できるのか、および②なぜ引受人や悪意・重過失の譲受人も支払義務が履行されると権利行使ができるのかの理論的な説明が難しいという問題がある。[37]

上記②の点について、株式不存在説の論者は、払込みを仮装した引受人は株式は取得しないが、支払義務を履行すれば株式を取得できる一種のコール・オプションを取得するという説明を与える。しかし、引受人がそうしたコール・オプションを取得するとする条文上の根拠はどこにあるのだろうか。仮に、支払義務が履行された後でなければ引受人が権利行使できない旨の規定（五二条の二第四項・一〇二条三項・二〇九条二項・二八二条二項）だけが根拠であるとすると、それは根拠として十分とはいえないように思われる。換言すれば、株式不存在説は、かかる規定のみを条文上の根拠に、引受人が上記のような一種のコール・オプションを取得するとみることで、株式

が不存在であるとする解釈を導くのであるが、そうした導出には少し無理があるのではなかろうか。

また、上記①の点については、株式不存在説の立場からの説明はさらに困難である。もし、善意・無重過失の譲受人は株式を善意取得するから株主権を行使できるという説明が可能であれば問題はないが、株券不発行会社の場合にも善意・無重過失の譲受人に株主権の行使が認められるところ、株券不発行会社の株式（振替株式を除く）については善意取得の余地がないから、善意取得による説明はなしえない。したがって、善意・無重過失の譲受人に権利行使を認める規定（五二条の二第五項本文・一〇二条四項本文・二〇九条三項本文・二八二条三項本文）に、株式を生み出す効力（権利創設効）があると説明するほかなさそうであるが、そのような効力は極めて異例であるから、やはり無理があるといえる。このように株式不存在説は、実質論としては優れているものの、平成二六年改正法の規定から離れすぎているために、解釈論として採用するのは難しいと考えられる。

（二）以上に対し、無効原因説または有効説に立つときは、払込みが仮装された株式も有効に成立するから、本来は引受人も株主権を行使できるはずであるが、それを肯定すると、他の株主に不利益が生じる一方、株主権の行使を制限しても、仮装払込みをした引受人に実質的な不利益は生じないことから、支払義務が履行されるまでの間は、政策的に株主権の行使が制限されるという比較的無理のない説明が可能である。[38]

また、無効原因説または有効説に立つときは、所定の期間内に払込みがない場合には引受人が失権する旨の規定（六三条三項・二〇八条五項）との関係が問題になるところ、この点についても、当該規定は外形上も払込みがない場合に限って適用され、仮装払込みの場合には適用されないという説明を与えることができる。[39] また、もし仮装払込みの場合に失権規定が適用されるとすると、発起人の場合には法定の失権手続（三六条）を経ない限り、失権しないが、他の者は直ちに失権するなど、失権手続の有無によって株式の成否が変わることになりかねない。しか

し、かかる帰結は不合理であるから、そのことも、仮装払込みの場合には失権規定は適用されないと解する根拠になるであろう。(40)

4　小　括

ここで、これまでの検討の結果を改めて確認したうえで、いずれの説が妥当であるかを明らかにすることにしよう。まず株主の救済手段という観点からは、株式不存在説が最も優れており、以下、無効原因説、有効説の順に続いていると評価できる。次いで、取引の安全という観点からすると、株式不存在説または無効原因説に立つ場合には、仮装払込みを行った引受人や悪意・重過失ある譲受人の手元に株式がある場合に限って、株式の不存在または株式発行の無効原因が認められると解するのが素直であるところ、そのように解する場合には、有効説と同じく取引の安全との衝突は生じないから、各説の間に優劣はないことになる。最後に、会社法の規定との整合性という観点からすると、無効原因説および有効説には問題がないのに対し、株式不存在説は平成二六年改正法の規定から離れすぎているために問題が大きく、そのため、解釈論として採用するのは難しいと考えられる。

以上のことを総合すると、無効原因説に立ち、仮装払込みを行った引受人や悪意・重過失ある譲受人の手許に株式がある場合に限って、株式発行の無効原因が認められると解するのが妥当である。そして、このように無効原因説を採用するときには、以下のような帰結が生じることになる。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。この訴えには、公開会社の場合は株式発行から六ヶ月、非公開会社の場合は一年間という提訴期間の制限が課されるものの（八二八条一項二号三号）、株主がかかる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。[41][42]

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、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、その提訴期間の経過後は、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解される。

仮装払込みは払込みとして無効であると解すべきであるが、[43]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。そうすると、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のが素直であるから、引受人の支払義務を定める規定（二一三条の二第一項など）には確認的規定という位置づけが与えられることになる。[44]

Ⅳ　追加的な検討

一　無効原因説への批判とそれに対する反論

既述のように、平成二六年改正会社法の解釈論としては、仮装払込みを行った引受人や悪意・重過失ある譲受人の手許に株式がある場合に限って、株式発行の無効原因が認められるとする見解（以下、この見解のことを「無効原因説」と呼ぶ）が最も妥当であると考えられるが、この無効原因説には、他説の論者から幾つかの批判が加えられている。そこで以下では、それらの批判への反論を試みることにしよう。

1　株式発行無効の一体性という考え方

（一）無効原因説には、株式発行無効の一体性という考え方と抵触するという批判が向けられている。これは先にもふれたように、株式発行の無効は株式発行という全体として一つの行為の効力を争うものであるから（株式発行無効の一体性）、無効原因も株式発行を全体として無効としなければならないほどの瑕疵に限られるところ、払込みの仮装は新株の一部についてのみ行われる場合もあるので、無効原因にならないという批判である。[45] しかし、以下の理由から、こうした批判は妥当ではないと考えられる。

伝統的に、株式発行無効の一体性という考え方は、明示的または黙示的に各所でとられてきた考え方である。[46] もっとも、沿革を振り返ると、もともと株式発行無効の一体性という考え方は、総額引受主義（資本確定原則）が採用され、すべての発行予定株式数について払込期日までに引受けと払込みがなされない限り、株式発行の効力が生じないとされていた当時に生まれたものである。たしかに、そうした法制の下では、株式発行の一部が事後的に無効にされる場合には株式発行全体が無効になると解するのが整合的であるから、その意味では、株式発行無効の一体性という考え方にもそれなりの合理性が認められるが、当時にあっても、総額引受主義と株式発行無効の一体性という考え方のつながりは論理必然ではないうえに、現行法は、失権規定（六三条三項・二〇八条五項）を設けて、打切り発行を認めているから、すでに総額引受主義は放棄されている。したがって、現行法の解釈論においては、もはや株式発行無効の一体性という考え方を重視する理由はないといえる。[47]

（二）この点に関連して、設立時発行株式の発行が株式発行無効の訴えの対象とされていないこと（八二八条一項二号）からすると、現行法も、依然として株式発行無効の一体性という考え方を採用しているとする見解がみられる。この見解は、設立時発行株式の発行に株式発行無効事由に相当する瑕疵がある場合には、（設立時発行株式の

発行が一体として無効になり、そのことが）設立無効原因となるがゆえに、設立時発行株式の発行が株式発行無効の訴えの対象とされていないのであると指摘している。[48]

鋭い指摘であるが、この点については、むしろ以下のように理解すべきではなかろうか。すなわち、設立の場面では、会社の財産的基盤の確保が重視され、その観点から、平成一七年改正前商法の下では、原始定款の絶対的記載事項として、会社が設立に際して発行する株式の総数の記載が要求されるとともに（平成一七年改正前商法一六六条一項六号）、発起人がかかる株式の総数を引き受けないときは、株主を募集することを要するとされていた（同法一七四条）。設立の場面では、依然として総額引受主義が採用されていたわけであり、当時、設立時発行株式の発行が株式発行無効の訴えの対象とされていなかったのも、そのことの反映であったといえる。ところが、現行法は、原始定款の記載事項として、「設立に際して出資される財産の価額」の記載だけではなく「その最低額」の記載でも足りるとしている（二七条四号）。このように現行法の下では、設立の場面においても総額引受主義は貫徹されていないのであるから、設立時発行株式の発行が株式発行無効の訴えの対象とされていないことも、いわば総額引受主義の残滓にすぎないと理解される。[49] したがって、この点を理由にして、現行法が株式発行無効の一体性という考え方を採用しているとみることはできないし、仮にそうした見方が可能であるとしても、それは設立の場面に限られるであろう。

（三）実質論として考えたときも、株式発行無効の一体性という考え方を採らないからといって、何か問題が生じることはないと思われる。まず、払込みが仮装される場合には、引受人は少人数であることが多いであろうから、それらの者の手許にある場合に限って株式発行を無効とする解釈をとっても、訴訟進行が煩雑になる恐れは小さいといえる。[50] 当該引受人によって株式が譲渡された場合でも、市場で譲渡されたときは譲受人の善意・悪意を問題に

することは現実的には不可能であるため、問題になるのは市場外で譲渡されたときである。そして、市場外で譲渡されたときには、譲受人はたいてい少人数であろうから、やはり訴訟進行が煩雑になる恐れは小さいと考えられる。また、善意・無重過失の譲受人がいつ現れるとも限らないために、かかる解釈による解決は株式発行の効力という問題にはなじまないという懸念があるかもしれない[51]。しかし、いったん判決が確定すれば、かかる確定判決が対世効を有することを前提に（八三八条）、すべての者に既判力が及ぶから、無効とされた株式発行がその後に善意・無重過失の譲受人が現れたからといって有効になると主張することは原則として許されない、逆に、無効とされなかった株式発行がその後に悪意・重過失の譲受人が現れたからといって無効になると主張することも原則として許されない（ただし会社法上の規定により当該悪意・重過失の譲受人による株主権の行使は制限される）と解すれば、問題は回避できるであろう。

2　現物出資の過大評価等の場合との均衡

無効原因説に対しては、現物出資の過大評価の場合および不公正な払込金額による通謀引受けの場合における法的処理との均衡を失するという批判も向けられている。現物出資の過大評価等の場合にも、既存株主から引受人への利益移転が生じるのに、株式は不成立とはされず、株式発行の無効原因も認められないうえに、株主権の行使も制限されない。これに対し、仮装払込みの場合には株主権の行使が制限されるのに、それに加えて株式発行の無効原因まで認められるとすると、均衡を失するというわけである[52]。

実質論として重要な指摘であるが、この点も無効原因説を排斥する決定的な理由にはならないと考えられる。というのも、現物出資の過大評価が既存株主にどの程度の不利益をもたらすかは、過大評価の程度によってさまざま

である。過大評価の程度が大きければ仮装払込みの場合に近似するが、そうでない場合も少なくない。したがって、そもそも現物出資の過大評価の場合には、一律的に株主権の行使を制限したり、株式発行を無効にするといった処理をするのは妥当でないという事情がある。これに対し、仮装払込みの場合には、そうした事情がないから、そのことの反映として、仮装払込みの場合と現物出資の過大評価等の場合とで法的処理を大きく違えることにも相応の合理性があるといえるからである。[53]

3　判例との整合性

（一）無効原因説には、判例との整合性に欠けるという批判もありうる。第一に、最判平成六年七月一四日[54]は、不公正発行が株式発行の無効原因にならないとしたうえで、「発行された新株がその会社の取締役の地位にある者によって引き受けられ、その者が現に保有していること、あるいは新株を発行した会社が小規模で閉鎖的な会社であることなど、原判示の事情は、右の結論に影響を及ぼすものではない。」と判示している。こうした判示からすると、仮装払込みを行った引受人や悪意・重過失ある譲受人の手許に株式がある場合に限って、株式発行の無効原因が認められるとする無効原因説は、判例と抵触するようにもみえる。[55]

しかし、不公正発行の場合とは異なり、仮装払込みの場合については、平成二六年改正会社法に善意・無重過失の譲受人のみが株主権を行使できるとする明文の規定が置かれている。この規定は、株式発行の無効原因を論じる際にも、誰が株式を所有しているかを考慮すべきことの根拠になるから、前提状況が全く異なるというべきであろう。したがって、仮装払込みの場合には、上記の判例の射程は及ばないと考えられる。[56]

（二）第二に、最判平成九年一月二八日[57]は、株式発行に際して払込みが仮装された事例につき、取締役の引受担保

責任に関する規定（平成一七年改正前商法二八〇条ノ一三第一項）によって取締役が共同して株式を引き受けたものとみなされることを理由に、株式は有効に成立するし、株式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。もとより、こうした見解は平成一七年改正前商法の解釈論として示されたものであり、同法が取締役の引受担保責任を法定していることを前提にしているから、同最判の射程が当然に、平成二六年改正会社法の下での仮装払込みの事例にも及ぶわけではない。ただし、平成二六年改正会社法は、取締役の引受担保責任こそ法定していないが、引受人・取締役等の支払義務を法定しているから、仮にそれによって平成一七年改正前商法の下におけるのと法環境が同一になり、それゆえ同最判の射程が平成二六年改正法の下での仮装払込みにも及ぶと評価できるのであれば、無効原因説は同最判と抵触することになる。(58)

たしかに、平成二六年改正会社法が引受人・取締役等の支払義務を法定した結果、かかる義務の履行によって仮装払込みが治癒される余地が生じることになった。また、（有効説および無効原因説では）払込みが仮装された株式についても引受人による株式引受行為の存在を観念できるようになったから、これらの点では、平成一七年改正前商法の下におけるのと同様の法環境がうまれたとも評価できる。したがって、このことを重視するのであれば無効原因説は妥当でないことにもなりかねない。

ただし他方で、両法の下での法環境には小さくない相違点もみられる。というのも、平成二六年改正法は、明文の規定によって善意・無重過失の譲受人による株主権の行使を認める一方、引受人および悪意・重過失の譲受人による株主権の行使を制限するのに対し、平成一七年改正前商法はその種の規定を置いていないからである。(59) こうした相違は、平成二六年改正会社法の下では、Ⅲ二1で検討したような、株主の救済手段という観点の重要性が増すことを意味する。そして、かかる観点からは、有効説が望ましくないのは既述のとおりである。また、株式不存在

説はかかる観点からは望ましいものの、平成二六年改正会社法の規定から離れすぎているために、解釈論として採り得ないことも既述のとおりである。こうした意味で、平成一七年制定前商法の下での法環境とは隔たりがあるために、最判平成九年一月二八日の射程は、平成二六年改正法の下での仮装払込みには及ばないとみる余地もあると解される。

二　設立時発行株式・新株予約権をめぐる仮装払込み

これまで、募集株式発行の場面を対象に、仮装払込みをめぐる法律関係を論じてきた。もっとも、同様のことは、かかる場面に限らず、会社設立の場面、募集新株予約権発行の場面、募集新株予約権の行使による株式発行の場面でも問題になる。これまでの分析を踏まえながら、順次検討することにしよう。

1　会社設立時の仮装払込み

設立時発行株式については、会社法上、特別な無効の訴えの制度が定められていない。設立時発行株式の発行については、会社法上、特別な無効の訴えの制度が定められていない。このため、会社成立に際して払込みが仮装された場合には、無効原因説は採りえないようにもみえる。しかし、既述のように、そもそも設立時発行株式の発行が株式発行無効の訴えの対象とされていないのは、いわば総額引受主義の残滓にすぎず、他に合理的な根拠は見当たらないように思われる。

学説上は、設立時発行株式の発行について株式発行無効の訴えに関する規定（八二八条一項二号）を類推適用すべきとする見解[60]も唱えられているので、かかる見解に従うことを前提に、無効原因説に立ち、仮装払込みを行った

発起人・引受人や悪意・重過失ある譲受人の手許に株式がある場合には、設立時発行株式の発行に無効原因が認められると解すべきである。そのうえで、仮装払込みは払込みとして無効であると解されるから、それ以外に現実に出資された財産の価額が会社法二七条四号に定める金額に不足する場合には、引受人・取締役等の支払義務の履行によって当該不足額が填補されるのでない限り、会社設立にも無効原因が認められると解される。[61]

2　新株予約権をめぐる仮装払込み

（一）次いで、新株予約権について払込みが仮装された場合については、どのように解すべきであろうか。これはさらに、①募集新株予約権の発行に際して払込金額の払込みが仮装された場合で、かつ当該新株予約権が行使された場合、②募集新株予約権の発行に際して払込金額の払込みが仮装された場合で、かつ当該新株予約権が行使されていない場合、③新株予約権の行使に際して権利行使価額の払込みが仮装された場合に分けられる。

このうち①および③の場合には、平成二六年改正法上の仮装払込みに関する規定が適用される。そのことを前提に、当該新株予約権の行使によって株式が発行されている場面であるから、かかる株式発行の効力が問題になる。この点に関連して、学説上は、新株予約権の行使による株式発行も、株式発行無効の訴え（八二八条一項二号・三号）の対象になるとする見解と、対象にならないとする見解とがみられるところ、筆者は前者の見解が妥当であると考えており、[62]また、最判平成二四年四月二四日も前者の見解を前提にしている。[63]そして、このように前者の見解に立つときは、上記①③の場合における当該新株予約権の行使による株式発行には無効原因があると解すべきことになる。

（二）他方、上記②の場合には、平成二六年改正法上の仮装払込みに関する規定は適用されないから、引受人・取

締役等にも法定の支払義務は課されない。既述のように、立案担当者の説明によれば、これは、新株予約権が行使され、株式が発行されない限り、最終的には利益移転（既存株主の不利益）は生じないから、支払義務を課す必要はないという考え方によるものである。なお、同様の考え方は、新株予約権の権利行使価額に関する現物出資が過大評価された場合、および不公正な払込金額により募集新株予約権が通謀引受けされた場合にも、当該新株予約権が行使されない限り、法定責任が生じないとする規定（二八五条・二八六条）にも反映されている。

しかし、このような説明には疑問がある。というのも、新株予約権の払込金額の払込みが仮装された場合には、当該新株予約権の発行の時点では、いったん株主から引受人への利益移転が生じると考えられるからである。実際、募集新株予約権の有利発行について特別な規制（二三八条三項・二四〇条一項）が課されているのも、そうした考え方によるものと理解される。そして、このように新株予約権が行使されない場合でも、新株予約権の発行の時点で利益移転が生じるとすれば、それにもかかわらず、仮装払込みを行った引受人が会社に対して何らの義務を負わないとするのは不当であろう。また、仮に引受人が新株予約権を行使した場合に限って支払義務を負うとすると、当該引受人は、仮装払込みによって新株予約権の発行を受けたうえで、その後の新株予約権の目的株式の株価動向をみながら、支払義務を履行してもなお利得できる場合だけ新株予約権を行使するという機会主義的行動をとることが可能になる。そうした行動を放置することは、仮装払込みを助長する危険があるから、その意味でも不当であるといえる。

もっとも、新株予約権の払込金額の払込みが仮装された場合には、当該仮装払込みは払込みとしての効力を有しないと解される一方、新株予約権発行については失権規定が置かれていないこともあって、新株予約権自体は有効に成立すると解されるから、たとえ当該新株予約権が行使されない場合でも、引受人には払込義務が残っているこ

とになる。かかる払込義務は株主代表訴訟の対象にはならないものの、仮に取締役等が当該義務の履行を請求しない場合は、当該取締役等の会社に対する責任が生じると解される。その取締役の責任について、株主は株主代表訴訟を提起して追及することができるから、こうした解釈によれば、上記のような問題も多少緩和されると考えられる。

Ⅳ　結びに代えて

これまでの検討から明らかにされたように、実質論としては株式不存在説が優れているが、同説は平成二六年改正法の規定から離れすぎているために、解釈論としては採用が難しいように思われる。そこで本稿では、いわば次善の策として、仮装払込みを行った引受人や悪意・重過失ある譲受人の手許に株式がある場合に限って、株式発行の無効原因が認められるとする見解（無効原因説）が妥当であると主張した。他方、本稿執筆の時点では、有効説が最も有力であるが、同説にはそれを支持する積極的な理由を見いだすことができなかった。また、有効説の論者からは、株式不存在説だけではなく、無効原因説に対しても様々な批判が加えられているが、いずれの批判も無効原因説を排斥する十分な理由にはならないと考えられる。

もとより無効原因説に対しては、中途半端であるという批判もありうることは十分に承知している。しかし半面で、有効説と比べると、同説は比較的優れており、そのことを過小評価すべきではないと考えた次第である。本稿では、そうした結論にいたる過程で、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の可能性、および株式発行無効の一体性という伝統的な通念の当否などについても検討を加えた。それらの点も含めて、議論に一石を投じることができたならば、本稿の目的はおおよそ達成されたといえる。

†本稿の執筆に際しては、吉本健一教授から多くの有益な御教示を賜った。ここに記して、篤く感謝申し上げる。

（1）笠原武朗「仮装払込み」法律時報八七巻三号（二〇一五年）二四頁。また、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「平成二六年会社法改正の分析と展望」（経済法令研究会、二〇一五年）四〇―四一頁も参照。

（2）坂本三郎編『一問一答　平成二六年改正会社法』（商事法務、二〇一四年）一四四―一四五頁。

（3）坂本・前掲（注2）一三八―一三九頁。

（4）最判昭和三八年一二月六日民集一七巻一二号一六三三頁は、「実質的には会社の資金とするの意図なく単に払込の外形を装つたに過ぎないもの」は、払込みとしての効力を有しない旨を判示している。同最判は、見せ金の事例に関するものであるから、預合いについてどのように解するのかは必ずしも明らかではないが、預合いはまさに「実質的には会社の資金とするの意図なく単に払込の外形を装つたに過ぎないもの」に該当するから、預合いも含めた仮装払込み一般について、払込みの効力を有しないとするが判例の立場であるというのが素直な理解であろう。

（5）平成二六年改正前会社法の下で、見せ金は有効であるとする見解、あるいは、預合いは有効であるとする見解も有力であるが、多数説は、見せ金も預合いもともに払込みとして無効であると解している（仮装払込みの効力をめぐる議論について、松井英樹「会社法における資本原則と株式仮装払込の効力」中京学院大学法学論叢二三巻一号八七頁以下参照）。

（6）山本・前掲（注1）四〇―四一頁参照。なお、平成二六年改正前会社法の下で払込みが仮装された場合における株式の成否や株式発行の効力をめぐる議論について、吉本健一「株式払込みの無効と当該株式の効力」永井和之他編『会社法学の省察』（中央経済社、二〇一二年）一五四頁以下参照。

（7）最判平成九年一月二八日民集五一巻一号七一頁。

（8）なお、最判昭和四四年一月三一日民集二三巻一号一七八頁は、会社の設立に際して払込みが仮装された場合でも、引受人は失権手続によって失権しない限り、株主になると判示している。そこでいう失権手続とは、募集設立の場合における引受人の失権手続に関する規定、すなわち、期日までに引受人による払込みがないときは、発起人はさらに二週間の猶予を設けて、当該期間内に払込みがなければ失権する旨を引受人に通知すべきとする手続（平成一七年改正前商一七九条一項二項）を指す。しかも、当時は、会社設立の場合にも、発起人・取締役の引受担保責任・払込担保責任（同一九二条一項二項）が規定されていたために、引受人が失権手続によって失権した場合でも、最判平成九年一月二八日に照らすと、株式の

不成立に直結しないと考えられる。ところが、平成一七年改正によって、発起人について同様の失権手続が新設される一方、引受人の失権手続に関する規定は削除され、さらに、発起人・取締役の引受担保責任・払込担保責任に関する規定も削除されたから、株式発行の場合と同じく、会社設立の場合にも、判例の立場は不明確になっていたといえる。

(9) 坂本・前掲（注2）一四八頁。

(10) 後掲Ⅳ二2参照。

(11) 坂本・前掲（注2）一四二頁、一四三頁注一。

(12) 坂本・前掲（注2）一四四頁、松尾健一「資金調達におけるガバナンス」商事法務二〇六二号（二〇一五年）三三頁。

(13) 山本・前掲（注1）四四頁。

(14) 坂本・前掲（注2）一四四頁。

(15) 払込無効説を採るものとして、野村修也「資金調達に関する改正」ジュリスト一四七二号（二〇一四年）三二頁、笠原・前掲（注1）二九頁、松尾・前掲（注12）三一頁、山本・前掲（注1）四二頁、吉本健一『会社法〔第二版〕』（中央経済社、二〇一五年）四四頁・三〇一頁参照。

(16) 野村・前掲（注15）三一頁、山本・前掲（注1）四二頁、吉本・前掲（注15）四四頁。

(17) 最決昭和四〇年六月二四日刑集一九巻四号四六九頁、最判昭和四七年一月一八日刑集二六巻一号一頁、最判平成三年二月二八日刑集四五巻二号七七頁。

(18) 平成二六年改正後は、引受人・取締役等に支払義務が課されるところ、それで仮装払込みの防止効果は十分であり、したがって見せ金を刑事罰の対象にする必要はないとする主張もありうる。しかし、引受人・取締役等の支払義務にどれほどの防止効果があるかは疑わしいであろう（笠原・前掲（注1）二四頁）。

(19) 江頭憲治郎『株式会社法［第五版］』（有斐閣、二〇一四年）一一二頁注二・三、七五五頁注六、七九六頁注六。

(20) ただし、山本・前掲（注1）四三頁は、結論は留保しつつも、抜本的解決の方法として株式発行無効の訴えを活用できないか、困難ではあるが検討すべき問題であるとする。また、坂本・前掲（注2）一四四頁は、募集株式の引受人が払込みを仮装した場合について、株式発行無効の訴えの認容判決が確定するまでは募集株式の発行等は有効に扱われる旨を述べるので、無効原因説に立つようにもみえる。

(21) 野村・前掲（注15）三一頁、笠原・前掲（注1）二九頁、松尾・前掲（注12）三二頁。
(22) 野村・前掲（注15）三一頁。
(23) 笠原・前掲（注1）二九頁。
(24) 笠原・前掲（注1）二九頁。
(25) 松尾・前掲（注12）三二頁。
(26) 笠原・前掲（注1）二九頁。
(27) 江頭・前掲（注19）一一二頁注二、松尾・前掲（注12）三六頁注三七。
(28) 株式不存在説の下で、引受人が保有する株式だけでなく、悪意・重過失ある譲受人が保有する株式についても、不存在確認の訴えの対象になるのかは必ずしも明らかではない。引受人から直接、悪意・重過失ある譲受人の手許に渡った株式については、不存在確認の訴えの対象になると考えられるが、いったん善意・無重過失の譲受人の手許を経て、悪意・重過失ある譲受人の手許に渡った株式については、善意・無重過失の譲受人の手許で株式が成立することになりそうであり、そうだとすると、不存在確認の訴えの対象にはならないとも考えられる。
(29) 会社法八三八条の類推適用により、当該訴えに係る請求を認容する確定判決には、対世効を認めるべきことも併せて主張されている（江頭・前掲（注19）一一二頁注三）。
(30) 株式不存在説の論者は、そのような認識を前提にしていると考えられる（江頭憲治郎「会社法改正によって日本の会社は変わらない」法律時報八六巻一一号（二〇一四年）六四頁参照）。また、有効説の論者のなかにも、同様の認識を前提にするものがみられる（松尾・前掲（注12）三二頁参照）。
(31) 笠原・前掲（注1）二九頁。
(32) たとえば、株式の帰属について争いがあるときに、真の株主は、株主権に基づく妨害排除請求権を被保全権利として、株主名簿上の株主等による議決権の差止めの仮処分を求めることができると考えられている（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、二〇一一年）八八八頁）。
(33) 一般に、仮の地位を定める仮処分の保全の必要性の判断にあたっては、債権者側の事情だけでなく、債務者側の事情（仮処分によって債務者がどのような損害を被るおそれがあるか）も考慮すべきであると解されている（最判平成一六年八

月三〇日民集五八巻六号一七六三頁、林昭一「判解」上原敏夫他編『民事執行・保全判例百選［第二版］』（有斐閣、二〇一二年）一七八頁以下参照）。

(34) 後述するように、無効原因説のなかには、仮装払込みを行った引受人や悪意・重過失ある譲受人の手許に株式がある場合に限って無効原因が認められるとする見解と、それらの場合に加えて善意・無重過失の譲受人の手許に株式がある場合にも無効原因が認められるとする見解とがありうる（後掲Ⅲ二2参照）。

(35) 松尾・前掲（注12）三二頁。

(36) 会社法制定前、非公開会社において、払込みが仮装された株式がそのままにされており、株主間に内紛が生ずると、内紛の当事者同士がその株式について払込みをするなどして権利を主張しようとする争いがみられたことが指摘されている（江頭・前掲（注30）六五頁注二九）。

(37) 野村・前掲（注15）三一頁、笠原・前掲（注1）二九頁、山本・前掲（注1）四二頁。

(38) 会社法上、株式が成立・存在しているにもかかわらず、政策的に株主権の行使が制限されることは、他の場面でもみられるところである。具体的には、相互保有株式について株主総会での議決権の行使が禁止される場面（三〇八条かっこ書）、特定の株主から自己株式取得を承認する株主総会決議について、当該特定の株主による議決権の行使が禁止される場面（一六〇条四項本文）が挙げられる。

(39) 野村・前掲（注15）三一頁、吉本・前掲（注15）四四頁注七。

(40) 松尾・前掲（注12）三一頁。なお、この点に鑑みると、株式不存在説の立場でも、仮装払込みの場合には失権規定は適用されないと解すべきことになりそうである。

(41) 山本・前掲（注1）四三頁も、結論は留保するものの、同様の考え方から、株式不存在説を斥けたうえで、無効原因説の採用可能性を示唆している。

(42) 無効原因説に対しては、譲受人の悪意・重過失の立証は困難であるという批判もありうる。この点は、株式不存在説でも同様の問題があるため、無効原因説に固有の問題ではないが、一つの解決策として、被告となる会社の方が多くの情報を有していると考えられることに鑑みて（仮装払込みを行った引受人や当該引受人からの株式譲受人が会社経営者である場合も少なくないであろう）、会社に譲受人が悪意・重過失でないことの立証責任を負わせることが考えられてよいかもしれな

い。実際には譲受人が悪意・重過失でないにもかかわらず、会社が積極的にそのことを立証しない場合もありうるが、かかる場合には、当該譲受人は再審の訴えを提起できると解される（最判平成二五年一一月二一日民集六七巻八号一六八六頁）。

(43) 前掲Ⅱ三1参照。

(44) これに対し、同条の支払義務が株主代表訴訟の対象とされたこと（八四七条一項）、支払義務の免除には総株主の同意を要するとされたこと（二一三条の二第二項）に加え、現物出資が仮装された場合には、引受人に現物出資財産を給付する義務が課されるが、会社の請求により、それに代えて現物出資財産に相当する金銭の全額の支払いをする義務が課されること（二一三条の二第一項二号）については、独自の意味が認められる（松尾・前掲（注12）三三頁参照）。

(45) 松尾・前掲（注12）三二頁。

(46) 不公正発行が行われた場合について、悪意者の手許に株式がとどまっている場合には、株式発行を無効とすべきとする見解が有力に主張されてきたが（鈴木竹雄『商法研究Ⅲ』（有斐閣、一九七一年）二三三頁以下、山下友信「判批」鴻常夫＝竹内昭夫編『会社判例百選［第四版］』（有斐閣、一九八三年）二二五頁、洲崎博史「不公正な新株発行とその規制（二）」民商法雑誌九四巻六号（一九八六年）七四〇頁、吉本健一『新株発行のメカニズムと法規制』（中央経済社、二〇〇七年）一一七頁、山下友信「判批」会社法判例百選二二四頁など）、こうした有力説に対しては、株式発行無効の一体性という考え方に反するという批判が加えられてきた（大隅健一郎＝今井宏『会社法論中巻Ⅱ〔第三版〕』（有斐閣、二〇〇一年）六三九頁注一など）。

(47) 鈴木竹雄「新株発行の無効再論」商事法務九九八号（一九八四年）四頁、洲崎・前掲（注46）七四〇頁。

(48) 松尾・前掲（注12）三二頁。

(49) 現行法の解釈論として、会社法八二八条一項二号の類推適用により設立時発行株式も株式発行無効の訴えの対象にすべきとする解釈も唱えられている（吉本・前掲（注6）一六三頁、吉本・前掲（注15）三〇二頁注九）。

(50) 不公正発行の場合について、同様のことが指摘されている（山下・前掲（注46）二二五頁、洲崎・前掲（注46）七四一頁）。

(51) 山下友信「判批」江頭憲治郎他編『会社法判例百選［第二版］』（有斐閣、二〇一一年）二〇七頁参照。

(52) 笠原・前掲（注1）二九頁。

(53) ただし、これら二つの場合が実質的に近似する場合には、なるべく法的処理も近似するのが望ましい。この観点からは、現物出資の過大評価の場合について、過大評価の程度が大きく、仮装払込みに近似するときには、株式発行の無効原因が認められるとする解釈もありうる。もっとも、判例はかかる個別事情を考慮することに消極的であるから（たとえば最判平成六年七月一四日判時一五一二号一七八頁参照）、判例がかかる解釈を採用する可能性は小さいといえる。

(54) 最判平成六年七月一四日判時一五一二号一七八頁。

(55) 笠原・前掲（注1）二九頁参照。

(56) 最判平成六年七月一四日は、株式発行無効の一体性という考え方の下で、上記のような判示をした可能性もあるが、そもそもかかる考え方に合理性が認められないことについては、既述のとおりである。

(57) 最判平成九年一月二八日民集五一巻一号七一頁。

(58) 江頭・前掲（注19）七五五頁注六は、最判平成九年一月二八日を挙げて、仮装払込みが株式発行の無効原因でないことは判例上確定しているとする。

(59) 平成一七年制定前商法の下では、引受担保責任を履行しない取締役については株主権の行使を制限すべきであるとする見解もみられたが、有力説にとどまっていた（上柳克郎他編『新版注釈会社法（七）』（有斐閣、一九八七年）三二四頁〔近藤弘二〕参照）。

(60) 吉本・前掲（注6）一六三頁、吉本・前掲（注15）三〇二頁注九。

(61) 松尾・前掲（注12）三六頁注三五。株式不存在説の論者からも、同様の解釈が示されている（江頭・前掲（注19）一一二頁注二）。

(62) 久保田安彦「新株予約権発行の瑕疵とその連鎖」阪大法学六一巻三・四号（二〇一一年）七九九頁。

(63) 最判平成二四年四月二四日民集六六巻六号二九〇八頁。久保田安彦「判批」商事法務一九七六号（二〇一二年）二二頁、松井秀征「判批」私法判例リマークス四六号（二〇一三年）九八頁、野田博「判批」平成二四年度重要判例解説（二〇一三年）九六頁も参照。