

株式の仮装払込みに関する覚書

品 谷 篤 哉*

目 次

1. はじめに
2. 平成26年改正
 - (1) 改正内容の概観・確認
 - (2) 検討課題の抽出・設定
3. 仮装払込みの無効説と有効説
 - (1) 無効説の議論
 - (2) 有効説の議論
 - (3) 38年判決の論理
4. 改正法の解釈
5. 結びに代えて

1. はじめに

平成26年改正により、株式の仮装払込みに関する規定が新設され、活発な議論が展開されていることは周知の通りである。従来から設立や新株発行の場面で効力が問われていた仮装払込みについて、改正法は新株予約権も含めた広範囲にわたって規制を設けた。こうした間口の広さに加え、例えば設立規制としての泡沫会社叢生抑止が会社制度の誕生以来から続く課題だとすれば、奥行きの高さも検討に際しての留意点であろう。のみならず平成26年改正に先立つ近時の法改正の影響¹⁾も反映して、改正法をめぐ

* しなたに・とくや 立命館大学法学部教授

1) 例えば平成17年改正前商法192条1項2項（会社設立時における発起人及び取締役の引受・払込担保責任）及び280条ノ13第1項（新株発行時における取締役の引受担保責任）の廃止はその典型である。

る議論は相当程度に錯綜している。

本稿は、仮装払込みに関する改正に伴って議論されている論点について検討を試みることを目的とする。改正前に議論が存したにもかかわらず平成26年に立法的手当を加えた理由は何か。改正前の議論と改正後のそれを眺めると議論に連続性はあるか。すでに設けられた改正法の規定はどのように解釈されるのが適切と考えられるか。こうした問題関心を基礎にして、若干の検討を試みるのが本稿の目的である。以下ではまず平成26年改正を概観し、改正法の内容確認から始める。

2. 平成26年改正

(1) 改正内容の概観・確認

仮装払込みに関する平成26年改正の内容は、大別すれば責任賦課と株主権行使制限の2つである。まず責任賦課については、払込義務者と関与した業務執行者等に分けた規定となっている。いずれも支払・給付義務として規定されている。責任の範囲は、金銭出資では払込みを仮装した出資にかかる金銭又は払込金額の全額の支払であり、現物出資では給付を仮装した出資にかかる金銭以外の財産の全部又は現物出資財産の給付である。

もう1つの株主権行使制限は、払込義務者と譲受人を分けた扱いとなっている。譲受人については善意・無重過失ならば株主権の行使が制限されない旨も規定されている。このような条文が発起設立、募集設立、募集株式の発行等、募集新株予約権の発行及び新株予約権の行使の5つについてそれぞれ規定されている。紙幅の制約から5つすべてについて条文を概観することはかなわない。発起設立と募集株式の発行等について、具体的な条文を概観する。

① 発 起 設 立

a. 払込義務者の責任について、主体は引受発起人である（会社法52条

の 2 第 1 項。以下では特に断らない限り法令名の記載のない条文は会社法の条文を指すものとする。)。無過失責任であり、総株主の同意がなければ責任は免除されない (55条)。

b. 関与した業務執行者等の責任について、主体は a 以外の発起人又は設立時取締役として法務省令で定める者である (52条の 2 第 2 項²⁾)。過失責任であるが、責任主体が無過失を証明しなければならない。責任免除に総株主の同意が求められる点は a と同様である (55条)。

c. 株主権行使制限について、払込義務者は 52条の 2 第 1 項の支払若しくは給付又は 52条の 2 第 2 項の支払があるまで株主権を行使することができない (52条の 2 第 4 項)。

d. 株主権行使制限について、設立時発行株式又はその株主となる権利の譲受人は、悪意重過失があると株主権を行使することができない (52条の 2 第 5 項)。

② 募集株式の発行等

a. 払込義務者の責任について、主体は募集株式の引受人である (213条の 2 第 1 項)。無過失責任であり、総株主の同意がなければ責任は免除されない (213条の 2 第 2 項)。

b. 関与した業務執行者等の責任について、主体は取締役又は執行役として法務省令で定める者である (213条の 3 第 1 項³⁾)。過失責任であるが、

2) 具体的には、出資の履行の仮装に関する職務を行った発起人及び設立時取締役が定められている (会社施規 7 条の 2 第 1 号)。

3) 具体的には以下の①乃至③に記す者が会社施規 46 条の 2 で定められている。①出資の履行の仮装に関する職務を行った取締役及び執行役。②出資の履行の仮装が取締役会の決議に基づいて行われたときは、当該取締役会の決議に賛成した取締役又は当該取締役会に当該出資の履行の仮装に関する議案を提出した取締役及び執行役。③出資の履行の仮装が株主総会の決議に基づいて行われたときは、当該株主総会に当該出資の履行の仮装に関する議案を提出した取締役、当該議案の提案の決定に同意した取締役 (取締役会設置会社の取締役を除く。)、当該議案の提案が取締役会の決議に基づいて行われたときは当該取締役会の決議に賛成した取締役又は当該株主総会において当該出資の履行の仮装に関する事項

責任主体が無過失を証明しなければならない。責任免除に関する規定は設けられておらず、通常の業務執行として扱われることとなる。

c. 株主権行使制限について、払込義務者は213条の2第1項の支払若しくは給付又は213条の3第1項の支払があるまで株主権を行使することができない（209条2項）。

d. 株主権行使制限について、募集株式の譲受人は悪意重過失があると株主権を行使することができない（209条3項⁴⁾）。

(2) 検討課題の抽出・設定

平成26年改正で設けられた条文を中心として以上に概観した仮装払込みの規律については、いくつかの素朴な疑問が浮かんでくる。以下に記してみよう。

① 仮装払込みが問題となるケースの1つに泡沫会社の叢生抑止があり、この点は会社制度の始まりから現在に至るまで続く課題である。日本法でも会社設立の場面で、例えば昭和13年改正の全額払込制採用や平成2年改正の最低資本金制度採用はこのような目的に基づく規律だったはずである。こうした認識に立った場合、仮装払込みが平成26年改正によって規律されるに至った理由は何かが問われる。

この点については近時多発した不公正ファイナンスの跋扈が指摘されている。不公正ファイナンスとは何かについて、特に定義されている訳ではない。主な法分野は会社法でなく金融商品取引法であり、証券取引等監視委員会による告発事例において不公正ファイナンスの事例が紹介されている。従来型の金融商品取引法上の不公正取引は、インサイダー取引、相場操縦及び風説の流布等、流通市場における不適切な行為だった。しかしな

↘について説明をした取締役及び執行役。

4) その他、募集設立については102条の2、103条2項3項及び102条3項4項、募集新株予約権の発行については286条の2第1項1号、286条の3第1項及び282条2項3項、並びに新株予約権の行使については286条の2第1項2号3号、286条の3第1項及び282条2項3項の各条文参照。

から流通市場での問題に止まらない不公正な取引が増大した。上場株式の発行過程における不適切な行為である。具体的には架空増資（見せ金増資）、不動産を過大評価した現物出資、資金流出（開示目的外の使用）、既存株主の権利侵害（株式価値の希薄化）及び特定者の利益確保（特定者への利益供与）等の行為である。

これらはいずれも発行市場と絡めた流通市場における不適切な行為とされており、そのような行為を意味する言葉として不公正ファイナンスの語彙が用いられている⁵⁾。金融商品取引法における不公正取引と比べると、不公正ファイナンスでは上場株式の発行過程における不適切な行為を伴う点で相違がある。発行過程と流通過程における複数の不適切な行為を要素として構成され、不特定多数の者の権利・財産を毀損させ、市場や株主・投資者を欺く行為と捉えられよう。近時の告発事例として証券取引等監視委員会は、ペイントハウスをはじめとする複数の事例を不公正ファイナンスの事例として紹介している⁶⁾。

5) 不公正ファイナンスについては、丸山顕義「不公正ファイナンスへの証券取引等監視委員会の取組み～ファンドを用いた不公正ファイナンスを中心に～」<http://www.fsa.go.jp/sesc/kouen/kouenkai/24/20121027-1.pdf> 及び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」http://www.fsa.go.jp/sesc/news/c_2013/2013/20130626.pdf 等を参照。

6) 例えばペイントハウスの事例では、第三者割当による新株及び新株予約権の発行が決議された。第三者割当を含むスキーム全体をコーディネートするアレンジャー Y が代表取締役を務める S 社が、一方で P 社に事業再生等のための指導援助等を提供し、他方で S は資金を調達し、S が実質的に統括管理する L 投資事業組合に当該資金を提供した。新株予約権行使に係る払込金約 3 億 4 千万円を L が P へ支払い、P は L へ株式を付与した。P は同日のうちに「新株予約権行使により増資がなされた」旨を適時開示した。ところが翌日 P は Y の関係者である A 社に対し、ソフトウェア購入資金として 3 億 3 千万円を反対給付なしで社外流出させた。流出の 4 日後に P は「5 日前の新株予約権行使により資本増強が行われている」旨を適時開示した。

証券取引等監視委員会は、虚偽の事実を公表させ、金融商品取引法158条が定める偽計を用いたとして、平成21年7月にYを告発した。Yは、Lが払い込む金額の大半を直ちに社外流出させる意図を隠し、資本充実が図られたという虚偽の事実を開示させることで、株価の維持・上昇を企て、さらに取得した株式を売却して利益を得ようとしたと委員会は認識し、そのような認識に基づく告発である。➤

ただし不公正ファイナンスとして紹介されたような事例に対し、今回の改正で抑止効果を発揮できるかについては、すでに疑問符が付されている状況である。先に記したように改正法の内容は責任賦課と株主権行使制限であり、もともと資力の乏しい者に対し、今回の改正で規定された民事責任を問うても抑止効果は限定的とならざるを得ないからである⁷⁾。のみならず不公正ファイナンスの事案は上場会社に特徴的な問題であり、そうだとすれば金融商品取引法による対処が基本となる。必ずしも株式会社一般の問題として会社法における対処が求められる訳ではない。それゆえ仮装払込みに関する改正の主眼は、不公正ファイナンスの防止というよりも、それによって顕在化した法律関係の不明確性とそこから生じる問題の一部を解消することに存すると認識されている⁸⁾。

② 次に株主権の行使についても素朴な疑問が浮かんでくる。株主権行使を制限する改正法の規定は、株主権の有効な発生及び移転を前提とし、それゆえ改正法は、見せ金の有効・無効をめぐる従前の議論で唱えられていた有効説を前提とするのではないかの疑問である。権利の発生・移転・行使に存する論理的な前後関係に従えばそのように理解すべきと思われるが、立案担当者の考えは異なる。見解を抜粋しよう。「現行法の下で

㍷ 裁判所は、本件開示は、Pの上場廃止を回避するため、増資に伴う株価の大幅な下落を阻止する目的でなされたものであるが、そのような目的も、増資払込金が直ちに流出したことを隠べいして、真実が明らかになった場合に想定される本来の相場の動きを変えようとするものにほかならず、平成18年改正前の証券取引法158条の「有価証券等の相場の変動を図る目的」に当たる等と判断した。判決でYは懲役2年6月執行猶予4年及び罰金400万円の有罪とされ、さらに約3億円が追徴された。東京地判平成22年2月18日判例タイムズ1330号275頁参照。

7) 笠原武朗「仮装払込み」法律時報87巻3号24頁1）（2015年）。そこでは続けて、不公正ファイナンスの防止を目的とするのであれば、新たな事前規制や公法的規制を置くことも選択肢となると記されている。

8) 笠原・前掲注(7)24頁、山本爲三郎「仮装払込による募集株式の発行等」鳥山恭一＝福島洋尚編『平成二六年会社法改正の分析と展望』金融・商事判例1461号40頁（2015年）。問題の一部解消を主眼としていたとの認識は、見方を変えれば、今回の改正法でも未解決のまま残されている問題が存する旨の示唆であろう。

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い。また、個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⁹⁾。」

抜粋によれば、立案担当者は無効説又は有効説のいずれかに与することなく、改正法の条文を設けたこととなろう。そうだとすると改正法と従前の議論については、およそ2つの捉え方が想定される。1つは無効説と有効説の対立を所与としつつ、無効説と改正法の接続性・整合性又は有効説と改正法の接続性・整合性という捉え方である。この捉え方によれば、無効説と有効説のそれぞれについて、改正法との接続性・整合性の首尾・不首尾が検討されるべきこととなろう。そして首尾良く接続する見解が改正法の理解として支持されるべきと解される。もとより無効説と有効説の対立を所与とするので、両説の適否も引き続き検討することになる。

もう1つは、無効説又は有効説のいずれかについて立案担当者が拘らない点を、改正法による両説対立の止揚とする捉え方である。改正法で条文を設けた以上、今後は条文解釈の問題として検討すれば足り、従前の無効説と有効説との連続性はそれほど重視する必要がない旨を唱える見解である。その見解はおよそ以下のように述べる。すなわち、平成17年改正前は発起人・取締役が引受・払込担保責任を負うため、株式発行は有効であると考えられた。しかしながら会社法制定時に引受・払込担保責任が撤廃され、その後は無効ないし不存在との見解が有力になった。この点について今回の改正法は解釈に委ねた。引受人・関与した発起人（取締役）が責任を果たす見込みのないまま株式が譲渡される可能性がある場合に、これを防ぎたいと考える会社・株主がとりうる手段との関係で株式発行の効力をどのように理解すべきかを検討することになる¹⁰⁾。

9) 坂本三郎他「平成二六年改正会社法の解説[IV]」商事法務2044号10頁注54（2014年）。

10) 伊藤靖史・大杉謙一・田中亘・松井秀征『会社法 第3版』40頁（大杉謙一執筆）

以上の見解によると仮払込みの効果は、引受人・関与した発起人（取締役）が責任を果たす見込みの有無及び株式譲渡を防ぎたいと考える会社・株主がとりうる手段との関係で判断されることとなる。ただしこのように理解した場合、対会社関係における株主権行使の局面ではなく、善意・無重過失の譲受人が当該株式を担保として金融を得たいと考えるようなケースではどうなるのだろうか。引受人・関与した発起人（取締役）が責任を果たす見込み次第で担保的価値の有無が左右されるのだろうか。仮に有効・無効のリスクを譲受人に負担させる場合、株式担保金融の融通者は相当な疑心暗鬼に陥らざるを得まい。譲受人へのこうしたリスク帰属が不適切だとすれば、有効・無効のいずれであれ、仮払込みの効果は明確でなければなるまい。したがって無効説と有効説の対立を軸とした従前の議論は、平成26年改正を経た現在もなお継続すべきと考えられる。

③ それでは有効説又は無効説のそれぞれの立場では、改正法のルールはどのように接続するのだろうか。有効説から取り上げてみよう。有効説に立つ場合、出資は有効な会社の資産となる。また取締役の責任を追及するのであれば423条や429条等で基本的な対処は可能である。このように理解する場合、仮払込みに基づいて払込義務者や関与した業務執行者等が引受け・払込みの担保責任を実質的に負うに帰するような対会社責任は、そもそも想定しづらいとも考えられよう。仮にそうだとすれば、改正法による責任が発生すべきケースはどのような場合かが問われる。

この点を検討する際に重要と考えられるのは、改正法が条文中で「払込みを仮装した」や「給付を仮装した」と規定するにもかかわらず、仮払込みの定義が設けられていない点である。責任一般に関する規定が別に存する状況で、改正法は仮払込みの場合について新たに責任を賦課する規定を設けた。改正法による責任発生原因としての仮払込みとは何かが当然に問題となりそうだが、この点が改正法では明らかでない。

もとより周知のように預金と見せ金の両者は、従来から厳密に定義さ

↘ (2015年、有斐閣)。

れてはなかった。両者はもともと経済用語として使われ、法的な定義は先送りされてきた¹¹⁾。多数説的理解によれば、預合いでは借入金を返済するまでは預金を引き出さない不返還の合意で通謀が存在し、これが存在しない見せ金と区別されると説かれる¹²⁾。ただし区別はするものの、預合いと見せ金の積極的な定義付けはなされておらず、具体的事案を預合いと見せ金に分ける明確な手がかりを必ずしも提供しない。そのため多数説的理解によれば見せ金による払込みの効力について無効の旨を判断したと捉えられている最二判昭和38年12月6日民集17巻12号1633頁（以下、38年判決と記す）についても、捉え方は一様でなく、預合いと見せ金の中間的事例と捉える見解が見受けられる¹³⁾。両者の他に会社資金による払込みを加えて仮装の払込みと把握する見解¹⁴⁾もあるが、預合いと見せ金に関する意味内容の広がり方が明らかでないため、会社資金による払込みを加えても、仮装払込みの定義が必要十分に明確化する訳ではない¹⁵⁾。

以上のように考えた場合、有効説に立つならば、改正法が責任発生事由とする仮装払込みとは何かが問われよう。その際に留意すべきは、すでに改正法の条文が存する以上、改正法の条文に整合する仮装払込みとは何かが問われるべきであり、その限りで必ずしも従前の議論に拘泥する必要がない点である。従前の議論から示唆を汲みながら、改正法における仮装払込みとは何かが有効説の基本的な問題関心となろう。

④ 一方、無効説ではどうか。募集株式の発行等において出資の履行をしない引受人は当然に失権するものとされている。そのため、仮装払込みを行った引受人や当該引受人から譲り受けて譲受人の手許にある（ように見

11) なお預合いには965条が適用され、見せ金は適用されない。刑事の観点では明確に異なるので、問題は民事で両者がどのように異なるのかという点に存する。

12) 谷川久・注釈会社法(1)256頁(1972年・有斐閣)。

13) 喜多了祐「見せ金による株式払込」法学セミナー1975年9月号68頁参照。

14) 大杉・前掲書(注10)39頁。

15) もっとも定義の明確化は新たな脱法行為の手がかり提供に帰する可能性を孕む。また例えばインサイダー取引の定義化とその後のインサイダー取引規制の推移を想起するなら、定義の明確化が必ずしも望ましいとは限らない。

える）株式は存在しない。存在しない株式を流通市場で特定するのは著しく困難と言わざるを得ない。もとより存在しない株式の議決権行使はあり得ず、善意取得もあり得ない。譲受人に株式という財産権が移転されることもない¹⁶⁾。無効説が株主権の発生を肯定しない以上、無効説に対して改正前の議論で指摘されていたこれらの問題点は、改正法でも基本的に未解決のまま残されている¹⁷⁾。

こうした数多くの問題点を抱えるにもかかわらず、無効説はこれまで多数の支持を集めてきた。支持の寄せられる理由の1つに38年判決が指摘されよう。最高裁判決として仮払込みが無効と判断されたと認識されているからである。それでは無効説に起因する不都合はどのように解決されるのか。この点について、昭和38年判決当時は引受・払込担保責任で対処されてきた。出資相当の責任が果たされるならば株主権の発生を認めてよいと考えられたからである。

責任遂行と権利発生の対応関係を前提とした場合、無効説に立つと、引受・払込担保責任を撤廃し¹⁸⁾、総額引受主義から打ち切り発行主義へと移行した平成17年改正こそが、平成26年改正法の解釈をめぐって検討すべき課題の源泉と認識されよう。無効説の論者は、38年判決を根拠に仮払込みを無効と解し、平成17年改正法の解釈を確認しつつ、平成26年改正法の解釈に腐心することとなる。

ただし注意すべきは、平成17年改正の立案担当者は、見せ金のみならず

16) 以上について、笠原・前掲（注7）24頁、山本・前掲（注8）40頁。

17) なお笠原・前掲（注7）24頁では、社外の株式数が増加した（ように見える）にもかかわらず、あるいは、増資の情報開示がなされたにもかかわらず、それに対応する資産が会社に入っていないという事態は様々な点で不都合である旨も、改正前における無効説の問題点として記されている。会社に資産が入るべしとの要請については、今回の改正法で設けられた責任規定の解釈次第では、相応の解決が図られるとの理解も可能であろう。

18) 撤廃された理由の1つに、とりわけ引受担保責任については、当初の引受人以外の発起人や取締役が所定の手続を経ることなく株主になる可能性を持つことに批判が寄せられていた点が挙げられる。野村修也「資金調達に関する改正」ジュリスト1472号29頁（2014年）。

預合いによる払込みも有効と解していた点である¹⁹⁾。有効と解すべき理由は以下のように述べられている。すなわち、発起設立においては、預合いに係る払込みを無効とすると、会社の債権者にとっては、払込取扱銀行等に対する払込金の返還請求権の代位行使をする余地がなくなってしまう、会社の債権者を害する。また募集設立においても、発起人等の引受・払込担保責任が廃止されていることから、当該払込みを無効とすると、払込取扱銀行等が払込金保管証明責任により支払った金銭は、株主資本に組み入れられず、剰余金の配当として株主に分配できることとなり、やはり会社の債権者を害する。

以上の理由では、預合いによる払込を有効と解すべき理由は会社債権者保護に求められている。そして引受・払込担保責任の廃止という平成17年改正により、会社債権者の保護に鑑み、預合いによる払込みを立案担当者が有効と解するに至ったと認識されよう。このように認識した場合、翻って立案担当者は38年判決をどのように認識していたのかが問われざるを得まい。すなわち、38年判決は無効説を採用したと捉えることの適否や、38年判決が有していた先例的意義に対して平成17年改正が及ぼした影響等について、改めて確認が求められよう。

ここまで概観してきた議論の状況を振り返ると、平成26年改正法が施行された現在、有効説では、仮払込みの定義を不問に付するとしても、株主権行使制限の意義を検討せざるを得ない。また無効説では、株主権行使制限のみならず、払込義務者及び関与した業務執行者等が責任を果たして会社に帰属した財産を貸借対照表の純資産の部でどのように扱うかの問題も避けられない。それゆえ有効説及び無効説は、それぞれの立場で検討すべき課題に直面していると認識されよう。もとより平成17年改正に際して立案担当者が示した問題意識も加味するなら、従来から続いてきた有効説と無効説の対立自体が、現在もなお検討されるべき論点と捉えられよう。

19) 相澤哲・葉玉匡美・郡谷大輔『論点解説 新・会社法 千問の道標』29頁(2006年、商事法務)。

その意味で現在の議論における要点の1つは38年判決である。有効説の論者も38年判決の存在自体を無視する訳にはいくまい。また平成17年改正法における立案担当者のような見解に立つなら、平成17年改正法が38年判決の先例的意義に及ぼした影響の有無も検討されるべきこととなろう。38年判決はなぜ見せ金を無効と判断したのかという論点は、現在もなお確認が求められていると認識される。以下では、現在の無効説と有効説が先に示した課題についてどのように対応しているか、また38年判決がなぜ見せ金を無効と判断したのかについて、さらに検討を試みる。

3. 仮装払込みの無効説と有効説

(1) 無効説の議論

はじめに無効説の状況から概観しよう。学説において無効説は多数説的地位を占めている。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、無効説では比較的無理のない説明が可能だからである。ただし無効説の中でも、払込みの仮装された株式が有効に成立するか、また仮に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）等をめぐって、見解は細かく分かれる。以下に概観しよう。

① 株式不存在説²⁰⁾ 払込みが仮装された株式を未成立（不存在）と捉える見解である。不存在と捉えるので、829条の適用を想定する。支払義務が履行されると引受人が株主権を行使できる点については、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説明する。また他の株主は、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り、自己に不利益が生ずることを防ぐため、株式の不存在確認の訴えを本案とする譲渡禁止の仮処

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

分を求めることが可能と主張する。

ただし他の株主による譲渡禁止の仮処分に関する理解は、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行使が可能との理解を前提とする。何ゆえ未成立（不存在）の株式で株主権の行使が可能になるのが問題になりそうである。またコール・オプションは、どのようにして発生するのだろうか。条文でオプションの発生が規定されていない以上、契約に基づいて発生すると解することになろうが、当該契約はいつ、いかなる当事者間で、意思表示がどのように合致して成立するのだろうか。

② 無効原因説²¹⁾ 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唱える見解である。仮装払込みを無効原因と捉え、株式の発行の無効の訴え（834条2号）の条文で対応することになろう²²⁾。

この見解では第三者割当ての引受人が払込みを仮装したような場合に、比較的無理のない説明が可能なのかも知れない。しかしながら株式発行の無効は、株式発行という全体として1つの行為の効力を争うものである。真正な払込みと仮装払込みが混在する公募のような場合はどのように処理するのだろうか。無効の一体性を前提とすると、無効原因は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。もとより株式の発行の無効の訴えは形成訴訟であり、株式発行の効力は将来に向かって失われるに過ぎない。そうなると仮装払込みによる株式の発行の効力は、基本的に有効と解さざるを得まい。この説を無効説の1つに位置づけることの適否も問われよう。

③ 株式の効力に関する有効説²³⁾ 失権規定（63条3項・208条5項）に

21) 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123頁（2015年）。

22) 設立の場面では、会社の設立の無効の訴え（834条1号）による対応となろう。

23) 野村・前掲注(18)31頁、笠原・前掲注(7)29頁、松尾健一「資金調達におけるガバナンス」神田秀樹編『論点詳解 平成26年改正会社法』75頁以下（2015年、商事法務）。森

着目する見解である。仮装払込みについては出資の効力が否定されるとしても、失権規定は「外形上」も払込みがない場合に限り適用され、仮装払込みの場合に仮装者は当然に失権するものではない。株式は引受人の下で有効に成立し、株式の無効原因もない。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ず、株主権の行使も制限されない。こうした理解を基礎に、仮装払込みも同様に解するべきと説く。

ただしこの見解では、失権規定の適用が外形上も払込みがない場合に限られるのはなぜかが問われよう。何ゆえ外形上の払込みの有無で規定の適用が左右されるのだろうか。仮に失権規定の適用がなく、新設の責任賦課規定により払込義務者の下で有効に株式が成立するとしても、株主となる時期に関する49条や209条1項との関係では不整合を生じかねないのではなからうか。また株式は引受人の下で有効に成立し、株式の無効原因もないとの理解は、失権していないことを根拠にしていると解されるが、失権していないとしても出資の効力が否定される以上、209条1項が定める「出資の履行をした」とは言い難いではなからうか。

これら①～③を比較すると、既存株主の利益保護の難易や改正法の規定との整合性をめぐって相違点がある。ただしいずれも仮装払込みの無効がそのまま株式発行の無効とならないように配慮する点は共通する。換言すれば有効説への接近である。①～③で異なるのは無効とならないようにする配慮の仕方であり、配慮のために用いる道具である。道具がコール・オプションか、形成無効か、それとも失権規定かに違いが存する。こうした観点に立つ場合、無効説の検討課題は、仮装払込みの無効説を維持しながらどのように有効説へ接近するのが適切かの問題に引き直される。適切さを占うポイントとしては、既存株主の利益保護、株式発行をめぐる取引の安全及び改正法の規定との整合性が挙げられよう。もっとも仮装払込みの

↘本滋「平成26年会社法改正の理念と課題」法の支配176号55頁（2015年）も同旨か。

効力と株式発行の効力を分けて考えるのであれば、2つの効力を分けて考えるべき説得的な理由付けも必要となろう。仮装払込み及び株式発行の両者について有効・無効を想定した場合、仮装払込みが無効であるにもかかわらず株式発行が有効となるケースも想定するのであれば、説得的な理由付けが欠かせまい²⁴⁾。

(2) 有効説の議論

次に有効説に目を転じてみよう。仮装払込みの効力に関する有効説については、理論上はありうるが、近時の学説は一致して払込無効説に立っている旨が示されている²⁵⁾。有効説の不振である。無効説が支持される論拠に照らすと、有効説については、新設された仮装者の履行義務や関与者の責任が説明できない不都合に、不振の原因があるのだろうか。もっともこれらの責任が発生する「仮装払込み」とは何かの問題が、実は必ずしも解明されていないのはすでに見た通りである。

なお仮装払込みが有効で、それにより株式も当然に有効に発生すると解する場合、改正法が定める株主権行使制限については、少なくとも理論的な説明は不可能であろう。もっとも責任を果たすまで権利行使は認められないが、善意無重過失の譲受人は権利行使が可能といったルールは、有効説のみならず無効説にあっても、善意者の保護や悪意者へのペナルティといった政策的根拠を持ち出さない限り説得的な説明は困難なのではなからうか。株主権行使制限の根拠の説明が政策的に過ぎないからといっても、その点が有効説の弱点とは限らないとすれば、有効説が取り組むべき課題は仮装払込みの有効性と責任賦課規定の整合性に絞込まれよう。

24) 理屈の上では、仮装払込みが有効であるにもかかわらず株式発行が無効となるケースも想定し得る。ただし仮装払込みの効力について無効説を前提とするのであれば、そのようなケースは検討不要と解されよう。

25) 久保田・前掲(注21)122頁参照。

(3) 38年判決の論理

先に記したように、仮装払込みに関する議論のポイントの1つが38年判決である。同判決は、無効説の主要な論拠の1つであるとともに、有効説においても存在を否定できない判例である。どのような立論で無効と判示したのかを確認しよう。

[事実] A社の設立に際し発起人総代Yは他の発起人から一任されて設立事務を担当した。株式の払込みについては、Y自身が主たる債務者、他の発起人たちが連帯保証人となって、B銀行支店から200万円を借り受け、これを払込取扱銀行である同銀行支店に払込金として一括して払い込んだ。同銀行支店から払込金保管証明書の発行を受けて設立手続きが履践され、YはA会社の代表取締役役に就任した。A会社は成立から約2週間後にB銀行支店から払込金200万円の払戻しを受けてYに貸し付け、Yはこの金員でB銀行に対する借入金債務を弁済した。A会社に300万円の売掛金を有するXは、A会社が仮装の払込みによって設立登記を経たとして、本来ならYら発起人が当時の商法192条2項に基づいて欠缺した払込みを担保すべきところ、A会社がこの払込担保責任をYらに追及しないので、X自身の売掛代金債権を保全する必要からA会社に代位してYらに対し未払込株金200万円とその遅延損害金の支払を請求した。

[判旨] (a) 株式の払込は、株式会社の設立にあたってその営業活動の基盤たる資本の充実を計ることを目的とするものであるから、これにより現実に営業活動の資金が獲得されなければならないものであつて、このことは、現実の払込確保のため商法が幾多の規定を設けていることに徴しても明らかなるところである。

(b) 従つて、当初から真実の株式の払込として会社資金を確保するの意図なく、一時的の借入金を以て単に払込の外形を整え、株式会社設立の手續後直ちに右払込金を払い戻してこれを借入先に返済する場合の如きは、右会社の営業資金はなんら確保されたことにはならないのであつて、かかる払込は、単に外見上株式払込の形式こそ備えているが、実質的には到底

払込があつたものとは解し得ず、払込としての効力を有しないものといわなければならない。

(c) しかして本件についてこれを見るに、原判決の確定するところによれば、訴外A会社は資本金200万円全額払込済みの株式会社として昭和24年11月5日その設立登記を経由したものであるが、Yは、発起人総代として同じく発起人たるその余の被上告人らから、設立事務一切を委任されて担当し、株式払込については、Yが主債務者としてその余の被上告人らのため一括して訴外B銀行支店から金200万円を借り受け、その後右金200万円を払込取扱銀行であるB銀行支店に株式払込金として一括払込み、同支店から払込金保管証明書の発行を得て設立登記手続を進め、右手続を終えてA社設立後、A社はB銀行支店から株金200万円の払戻を受けた上、Yに右金200万円を貸し付け、YはこれをB銀行支店に対する前記借入金200万円の債務の弁済にあてたというのであつて、

(d) 会社設立後前記借入金を返済するまでの期間の長短、右払戻金が会社資金として運用された事実の有無、或は右借入金の返済が会社の資金関係に及ぼす影響の有無等、その如何によつては本件株式の払込が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であり、従つて株式の払込としての効力を有しないものではないかとの疑いがあるのみならず、むしろ記録によれば、YのB銀行支店に対する借入金200万円の弁済は会社設立後間もない時期であつて、右株式払込金が実質的に会社の資金として確保されたものではない事情が窺われないでもない。然るに、原審がかかる事情につきなら審理を尽さず、従つてなんら特段の事情を判示することなく、本件株式の払込につき単にその外形のみに着目してこれを有効な払込と認めて被上告人らの本件株式払込責任を否定したのは、審理不尽理由不備の違法がある

[分析と検討] 以上の判旨のうち、(a)と(b)は一般論である。(a)では営業活動における資金獲得の重要性が説示されている。また(b)では見せ金による払込みが無効となる場合が判示されている。(c)は本件の事実関係の確

認であり、(d)は当てはめである。

(a)を加味しながら(b)を読むと、見せ金による払込みが無効となるのは、会社の営業資金がならん確保されたことにはならないと判明した時点と読める。具体的には一時的の借入金で単に払込の外形を整え、株式会社設立の直ちに右払込金を払い戻してこれを借入先に返済した時点である。そうだとすると見せ金による払込みの効力は、払込みの時点ではなく、その後続く複数の事情を考慮して決まると最高裁は捉えていることになる。そして複数の事情の内容や時期に照らせば、見せ金による払込みの効力は、払込みの時点では決まらないのみならず、その後も不明確なまま推移する旨を判示しているように読める²⁶⁾。

① 仮にそうだとすれば判旨は相当に注意深く読まれるべきであろう。見せ金であろうがなかろうが、払込みの効力は払込みの時点で決せられるべきものだからである。例えば208条5項の「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」と209条1項の「出資の履行をした募集株式の株主」の区別から明らかなように、会社法は払込みの時点で払込みの効力が決せられるべきを前提としている。仮に払込みの時点で決まらないなら、209条1項が定める「出資の履行をした」かどうかは明らかでないため、同条項の適用困難に帰着しよう。不明なままに払込期日・払込期間が経過してしまうなら、およそ募集株式の発行等を実施するのが不可能となりかねない。

払込みの時点で決せられるべきである以上、その後の払戻し・貸付・弁済等の事情にかかわらず、38年判決の事案における払込みは有効と解すべきが基本となろう。基本と位置づけるべき理由は、出資の履行があったか否かは209条1項の要件事実であり、要件を充足したならばその時点で効果が発生するべきものだからである。換言すれば一定の要件を満たして効果が発生するという要件効果論の理解において、停止条件を典型とする特

26) ちなみに本文の(d)では「……影響の有無等」と判示されているので、考慮すべき事情に含みを残している。

別の事情がない限り、効果の発生時期は要件充足時であるべきと考えられるからである。

以上のように考えた場合、38年判決は少なくとも要件効果論の原理・原則論にそぐわないと捉えざるを得まい。38年判決の事案では、Yが払込取扱銀行であるB銀行支店に払込金として一括して払い込んだ時点で、払込みは有効と解すべきが原理・原則論の帰結であろう。このように考えた場合、38年判決において最高裁は、原理・原則論からの結論を意図的に覆したことになる。そして払込みをはじめとする個別の法的ルールによる結論を覆そうとすれば、38年判決では言及されていないにもかかわらず、一般法理又はそれに類する法的ルールによらざるを得まい。

② それでは最高裁はなぜ38年判決で払込みの効力を認めなかったのか。YがA会社に対し200万円を支払うべき旨を示す38年判決の結論を正当化する余地はないか。見せ金か否かにかかわらず、払込み自体は事実行為であり法律行為ではない。払込みに際して払込者の意思は問題にならない。ところが(b)及び(d)では、「当初から真実の株式の払込として会社資金を確保するの意図なく」や「実質的には会社の資金とするの意図なく」と言及されている。Yの意思を問題にするのであれば、考えられるのは「当初」として言及の法律行為たる引受けの時点である²⁷⁾。仮に「会社資金を確保するの意図」や「実質的には会社の資金とするの意図」が当初から存しなかったのであれば、引受契約自体が成立していなかったことになる。引受けが成立していないなら当該引受けに基づいて払込債務が発生することもない。「有効な払込み」なるものもあり得ない。

ただし引受けの時点におけるYの意図は、本来、問題にする余地はないはずである。なぜなら51条1項及び211条1項により、心裡留保に関する民法93条但書きの適用が排除されているからである。民法93条但書きの適用が排除されるため、Yの引受けの意思表示は無効とならない。引受契約

27) 引受けの時点におけるYの意思については、倉沢康一郎『会社判例の基礎』38頁(1988年、日本評論社)参照。

は有効に成立し、引受契約に基づいて払込債務も発生する。ただし最高裁は、Yの意図に言及するにもかかわらず、設立時の意思表示に関する51条1項には触れないままとしている。そうだとすれば最高裁によるYの意図への言及は、Yの心裡留保として立論を展開する際の重要事実としてではなく、一般法理又はそれに類する法的ルールを適用する際に斟酌すべき複数の事情の1つとして言及したこととなろう。心裡留保と認識したならば、51条1項による引受契約の有効な成立、さらに払込債務の発生とその履行へと展開し、Yの払込みを有効と判断することとなる。そうではなくて、払込みを無効と結論づけるために斟酌すべき事情の1つとして、最高裁はYの意図に言及したのである。Yの意思表示でなく意図の語彙を用いた点、51条1項に言及しなかった点に、最高裁の腐心が窺われる。

③ 38年判決の事案では、A会社が債務超過²⁸⁾に陥っていた。Yに対して有するA会社の貸付債権についても、A会社の財務状態を回復するに及ばないとXが認識していた可能性も考えられる。ただし仮にYが貸付を受ける際、A会社に対して借用証書でなく約束手形を差し入れていたならば話は別であろう。この場合は手形貸付であり、Y会社はAからの手形金回収に際して手形訴訟を利用することができる。通常訴訟よりもはるかに迅速な権利実現により、回収可能性が向上しよう。またY会社が当該手形により手形割引または手形担保貸付を受けて現金を入手することも、(商業手形ではないが)理屈の上では想定可能である。仮にそうならば、Yに対する貸付債権の回収可能性や流動性で、(a)が示す「現実には営業活動の資金が獲得され」たか否かが左右される。

以上のように考えた場合、38年判決の事案は、仮にA会社からYへの200万円の貸付けが手形貸付だったならば結論が逆転する可能性を孕んでいたと解されよう。それゆえ38年判決については、結論こそ無効と言い渡したものの、判決理由及び重要事実の吟味には相当な慎重さが求められる。A会社からYへの貸付けに際し、YからA会社へ差し入れるのが借用

28) それゆえ無資力要件を満たしてXは債権者代位権を行使できたと推測される。

証書か手形かによって結論が逆転しかねないような事案に関する最高裁判決なのである。

これまでの①乃至③から汲むべき示唆を振り返っておこう。38年判決をもって「見せ金による払込みは無効」と理解するのは困難なのではなからうか。少なくとも一般論として仮装払込みが無効である旨を示した判決と把握するのは無理があろう。38年判決が払込みを無効と判断したのは、複数の事情を総合的に考慮し、一般法理又はそれに類する法的ルールを駆使したためと察せられる。

総合的に考慮する際の要素として38年判決は、現実に営業活動の資金が獲得できたか否かを問うた。ただしこの点は、A会社成立後にA会社が行ったYへの貸付けにおける貸付債権の回収可能性や流動性の問題に他ならない。見せ金による払込みの有効・無効の問題ではない（見せ金による払込みの有効・無効は払込みの時点で判断されるべきものである）。こうした回収可能性や流動性の乏しさこそが、38年判決の事案においてYが非難されるべき事情の源泉ではなからうか。仮にそうだとすれば、仮装払込みと呼ばれるべきものの本質は、38年判決の事案を吟味する限り、出資を受けて会社が入手したにもかかわらず回収可能性及び流動性の乏しい金銭の費消であると指摘し得よう²⁹⁾。

38年判決の結論を正当化しようとするれば、一般法理又はそれに類する法的ルールを想起せざるを得ない。この点について、従前の議論では適切に認識されていたであろうか。仮に38年判決の認識が必ずしも適切でなく、仮装払込みの無効を示した判決という一般論として認識されていたならば、そのような認識こそが今日の議論の錯綜を招いた一因だったのでなからうか。38年判決について要件・効果や事実行為と法律行為の区別、胡

29) さらに付け加えるなら、発起人総代として払込みを行ったYが成立後のA会社では代表取締役就任し、A会社代表取締役としてYへの貸付を実行した利益相反的要素も仮装払込みの実体として指摘し得よう。ただし38年判決における利益相反的要素は、Yが設立手続における発起人総代と成立後の代表取締役という2つの地位を備えていたために生ずる。仮装払込み一般の問題とは切り離し、38年判決の事案における特殊性であろう。

散臭さの実体、仮払込みの本質等が適切に分析・検討されていたならば、今日の議論はかなり様変わりしていたように察せられる。

4. 改正法の解釈

仮払込みの効力を有効と解した場合、改正法をどのように解釈するのが適切か。解釈が求められるのは、責任賦課規定と株主権行使制限規定の2つである。このうち株主権行使制限規定における悪意・重過失か否かによる区別は、すでに見たように政策的考慮で理由付けられる。もとより有効説に立つので、株主権を行使できるのが前提となり、政策的に株主権の行使が制限されたと把握することとなる。そうだとすれば、株主権行使の制限は一種のペナルティと捉えられよう。換言すれば、本来行使できるはずの権利を行使できないほどの望ましくない事情こそが、52条の2第4項や209条2項で問われる出資の履行の仮払と解される。のみならずこのような出資の履行の仮払は、同時に責任賦課規定の要件事実であり責任発生事由である。責任賦課規定について、有効説では支払義務の履行を出資（相当）と捉えるべきではない。あくまでも設立、募集株式の発行等、募集新株予約権の発行及び新株予約権の行使の場面における対会社責任として理解しなければならない。またこの対会社責任は、責任の範囲が出資にかかる金銭の全額という特徴を具備する責任となる。

こうした責任を負担させられてもやむを得ない事情とは何か。これまでの検討を振り返るなら、流動性・回収可能性の乏しい貸付けを実行し、出資額の相当部分が費消され、そのような費消が引受けの当初から意図されていた点が、38年判決で問われた見せ金による払込みの本質と解される。このように捉えるとすれば、例えば213条の2は、流動性・回収可能性が乏しい貸付けを実施して出資額の相当部分が費消され、かつ当該費消が引受け当初から意図されていた場合に、責任額の上限を定めた規定と解される。そして流動性及び回収可能性の乏しさによる費消の事実と当該費消の

当初からの意図が、213条の2における払込み・給付の仮装であり、同条を適用する際の要件事実に該当すると捉えられよう。このように捉えた場合、仮装払込みとは、費消の意図および費消の事実の2つから構成されると考えられる。換言すれば52条の2や213条の2の要件事実である仮装払込みとは、費消の意図と費消の事実の2つについて主張・立証を要するものである。

もとより費消の事実については、流動性や回収可能性だけで判断される訳ではなかろう。38年判決が示すように、出資で調達した資金の利用の有無や利用した期間、会社の資金関係に及ぼす影響等の事情も考慮に値する。その他、出資額と費消額の割合や、実質的に判断する場合も含めた出資者と費消先の一致・不一致等も費消を判断する要因となろう。これら複数の事情から費消の有無が総合判断されるべきであろう。

費消の事実、資金調達後の時点における諸事実から総合的に判断される。これに対し費消の意図とは、引受契約締結時における引受人の意図である。両者の間に存するタイムラグは看過されてはなるまい。仮装払込みは費消の意図と費消の事実という2つの要素から構成され、費消の事実は払込み後の諸事実から判断されるため、仮装払込みが成立するのは払込み後の問題なのである³⁰⁾。

5. 結びに代えて

仮装払込みに関する以上の理解を具体的な事実に当てはめるとどうなるか。本稿を終えるにあたって、平成26年改正のきっかけとなった不正ファイナンスの1事例であるペイントハウス事件で考えてみよう。本件の事実関係³¹⁾に照らすと、被告人のYが第三者割当てを含むスキーム全体

30) 今日に至るまでの議論のほとんどは、仮装払込みとは払込みの時点における問題として捉えられてきたのではなかろうか。

31) 前掲(注6)参照。

をコーディネートするアレンジャーとして活動していた。YはP社に事業再生等のための指導援助等も提供していた。他にも状況証拠に依拠する部分は多いと思われるが、仮装払込みを問うのであれば、コーディネートや指導援助の時点におけるYの費消の意図を問うこととなろう。費消の事実については、P社からYの関係者であるA社に対し、ソフトウェア購入資金として3億3千万円が反対給付なしで社外流出された点から認定可能と考えられる。

この事件ではYが代表取締役を務めるS社や、S社が実質的に統括管理するL投資事業組合等が事実関係に含まれている。そのためYの仮装払込みを形式的に主張・立証するのは困難であろう。実際の主張・立証ではどうしても実質論とならざるを得まい。しかしながら主張・立証レベルの問題がクリアされるなら、本稿で記した仮装払込みの捉え方で対応が可能と思われる。