

出資の履行の仮装に係る規律と株式の効力

清水 円 香*

目 次

はじめに

I 出資の履行の仮装に係る規定の趣旨の確認

II 「払込みを仮装した場合」(会社213条の2)の理解

III 「払込みを仮装した場合」(会社213条の2)の出資の履行としての効力

IV 出資の履行の仮装があった場合の当該株式の効力に係る議論状況

V 出資の履行の仮装があった場合の当該株式の効力に係る学説の検討

結 語

はじめに

本稿は、出資の履行が仮装された場合の当該株式の効力について、既存の議論、とりわけこれを有効とする考え方を再検討するものである¹⁾。

* しみず・まどか 立命館大学法学部教授

- 1) 平成26年改正後の会社法下での出資の履行の仮装に係る規律の解釈と、出資の履行が仮装された場合の当該株式の効力につき論じる文献として、野村修也「資金調達に関する改正」ジュリ1472号(2014年)25頁以下、笠原武朗「仮装払込み」法時87巻3号(2015年)24頁、山本為三郎「仮装払込による募集株式の発行等」金判1461号(2015年)40頁以下、神田秀樹編『論点詳解平成26年改正会社法』(商事法務、2015年)74-84頁〔松尾健一〕、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)115頁以下、森本滋「平成26年改正会社法改正の理念と課題」法の支配176号(2015年)62-63頁、品谷篤哉「株式の仮装払込みに関する覚書」立命363-364号(上巻)(2015年)272頁以下、片木晴彦「仮装払込みと株式の効力」鳥山恭一＝中村信男＝高田晴仁編『現代商事法の諸問題——岸田雅雄先生古稀記念論文集——』(成文堂、2016年) 〃

平成26年会社法改正において、出資の履行が仮装された場合の規律が見直され、会社法209条2項・3項、213条の2、213条の3が定める規律が新たに設けられた。これらの規定の創設は、当時、募集株式の発行に際して払込みを仮装した不公正ファイナンスの事件²⁾が連続したことを契機としつつ³⁾、それによって顕在化した、払込みの仮装があった場合の法律関係の不明確性とそこから生じる問題を一部解消することを目的とした⁴⁾。この改正により、平成26年改正前会社法の下で生じた、払込みが仮装された場合に引受人が失権し（会社208条5項）、最終的に責任をとる者がいなくなってしまうという事態の回避⁵⁾が実現されたと評されている⁶⁾。もっとも、立案担当者が、平成26年改正により創設された規定は、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などについて特定の解釈を前提とするものではなく、これらの事項は引き続き解釈に委ねられるという態度をとっている⁷⁾こともあって、特に出資の履行の仮装があった場合の株式の効力については、改正直後から見解の対立があり、改正から10年が経過する現在でも同様である⁸⁾。

↘205頁以下、洲崎博史「出資の履行の仮装と募集株式の発行等の効力」久保大作＝久保田安彦＝上田真二＝松中学編『吉本健一先生古稀記念論文集 企業金融・資本市場の法規則』（商事法務、2020年）145頁以下などがある。

2) 詳細は、岩原紳作編『会社法コンメンタル補巻 平成26年改正』（商事法務、2019年）46頁〔小林量〕参照。

3) 岩原編・前掲注（2）281頁〔小林〕、江頭憲治郎『株式会社法〔第9版〕』（有斐閣、2024年）801頁注5。

4) 笠原・前掲注（1）24頁、神田秀樹ほか「座談会 平成26年会社法改正をめぐって」法の支配176号（2015年）25頁〔三原秀哲発言〕、洲崎・前掲注（1）166-167頁。

5) 法制審議会会社法制部会第21回（平成24年6月13日）議事録45頁〔岩原紳作部会長発言〕参照。

6) 洲崎・前掲注（1）167頁参照。

7) 坂本三郎『一問一答 平成26年改正会社法〔第2版〕』（商事法務、2015年）159-160頁。

8) また、同改正は、上述のように、上場会社における不公正ファイナンスを契機としたものであるところ、小規模閉鎖会社における募集株式の発行等をめぐる問題との関係でも適切な規律を提供しているか、検討が必要となる。このような観点からも分析を行う文献として、洲崎・前掲注（1）145頁以下。

後述するように、この見解の対立の基礎には、会社法の規定との整合性やこれまでの解釈との連続性への配慮と既存株主救済手段確保の要請に対する重点の置き方の相違がある。もっとも、会社法の規定との整合性やこれまでの解釈との連続性を確保したうえで、必要な既存株主救済手段を確保することができるのであれば、その考え方が最適であることに異論はないはずである。そこで、本稿では、まず、出資の履行の仮装があった場合の株式の効力につき、会社法の規定との整合性やこれまでの解釈との連続性を最もよく確保しうる考え方を改めて確認し、次に、その考え方では既存株主の救済を十分に図ることができないのかどうかをよく確認するという形で検討を進める。そのうえで、当該考え方では、既存株主の救済を十分に達成することができないのであれば、会社法の規定との整合性・これまでの解釈との連続性を一部犠牲にしたうえで既存株主の救済を充実させる考え方において、犠牲の程度は許容できるものか、規定や従来の解釈との乖離は埋められないかを検討していくべきこととなる。

以下では、検討の前提として、まず、平成26年会社法により創設された出資の履行の仮装に係る規律の趣旨（Ⅰ）、いかなる場合が「払込みを仮装した」場合（会社213条の2第1項）に該当するか（Ⅱ）、および、出資の履行が仮装された場合の出資としての効力（Ⅲ）を確認する。そのうえで、出資の履行が仮装された場合の当該株式の効力に係る学説の議論を整理し（Ⅳ）、出資の履行の仮装があった場合の当該株式の効力をどのように理解するのが適切であるかを、上述の観点から検討する（Ⅴ）。

なお、設立時の株式発行、募集新株予約権の発行、または、新株予約権の行使に伴う発行に際して出資の履行が仮装された場合にも、募集株式の発行等に係る出資の履行の仮装に関する規律と同旨の規律が設けられているが（会社52条の2、102条3項4項、102条の2、103条2項3項、282条2項3項、286条の2、286条の3）、本稿は、主に、募集株式の発行等において出資の履行が仮装された場合を対象として検討する。

I 出資の履行の仮装に係る規定の趣旨の確認

平成26年会社法改正により創設された出資の履行に係る会社法の規定として、会社法213条の2、213条の3、209条2項、および同条3項がある。

平成26年改正の立案担当者は、出資の履行に係る責任規定を株主間の利益移転の解消に純化する平成17年会社法の立案担当者の考え方⁹⁾を維持したうえで、会社法213条の2第1項および213条の3第1項の支払義務（以下、会社法213条の2第1項に基づく支払義務および同213条の3第1項に基づく支払義務を、単に「支払義務」ということがある。）の趣旨も、株主間で不当に移転した価値の返還にあるとする¹⁰⁾。引受人は支払義務履行後でなければ株主権を行使できない旨を定める会社法209条2項の取扱いは、支払義務が履行されない間は、本来拋出されるべき財産が拋出されていないにも関わらず、引受人に株主の権利の行使を認めるのは相当でないことを理由とする¹¹⁾。出資の履行の仮装につき善意・無重過失の株式譲受人は支払義務履行前でも株主権を行使しうる旨を定める会社法209条3項は、出資の履行の仮装につき善意・無重過失で当該株式を譲り受けた者について株主の権利行使を認めないことは、募集株式の取引の安全を害すること、そのような譲受人は、出資の履行の仮装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ことに基づくものとされる¹²⁾。

9) 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）」相澤哲編著『立案担当者による新・会社法の解説』別冊商事法務295号（2006年）57-59頁。

10) 坂本三郎編著「立案担当者による平成26年改正会社法の解説」別冊商事法務393号（2015年）152頁。学説には、これに加え、会社債権者保護を会社法213条の2および213条の3の支払義務の趣旨に挙げるものもある（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2070号（2015年）10頁、田中亘『会社法〔第4版〕』（東京大学出版会、2023年）525-526頁）。

11) 坂本編著・前掲注（10）153-154頁。

12) 坂本編著・前掲注（10）154頁。

Ⅱ 「払込みを仮装した場合」(会社213条の2)の理解

会社法208条5項が、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旨定める一方で、同法209条2項は、出資の履行を仮装した引受人は、支払義務履行後でなければ株主権を行使できない旨を定める。このことから、出資の履行を仮装した引受人は失権しないものと理解するのが自然である¹³⁾。このように、出資の履行が全くない場合と出資の履行の仮装がある場合とで、引受人が失権するか否かにつき異なった取扱いをする現行法の下では、どのような場合が出資の履行の仮装に該当するかが重要となる¹⁴⁾。

従来の議論において、出資の履行の仮装の典型として、預金および見せ金が念頭に置かれてきた¹⁵⁾。また、平成26年改正による出資の履行の仮装に係る諸規定の創設に際して、法制審議会会社法制部会では見せ金を念頭に議論が展開されていたところ¹⁶⁾、預金および見せ金と呼ばれてきたものが出資の履行の仮装に該当することに異論はないと思われる。

抽象的には、「仮装にあたるか否かの判断においては、払い込まれた金銭が会社の資金として使用できたか否かが重要な要素として考慮される」とか¹⁷⁾、「いったん出資の履行がされたものの、その資金が引受人(また

13) 松尾・前掲注(1)77頁、田中・前掲注(10)525頁。

14) 神田ほか・前掲注(4)24頁〔神田秀樹発言〕、品谷・前掲注(1)279頁、洲崎・前掲注(1)146-150頁参照。

15) 大隅健一郎＝今井宏『会社法論上巻〔第3版〕』(有斐閣、1991年)234-237頁、鈴木竹雄＝竹内昭夫『会社法〔第3版〕』(有斐閣、1994年)69-70頁、江頭・前掲注(3)84頁注3、795注4、山下友信編『会社法コンメンタール2 設立〔2〕』(商事法務、2024年)226-228頁〔松井智予〕。

16) 平成26年改正で新設された出資の履行の仮装に関する諸規定は会社法施行後に上場会社で横行した見せ金への対処策として構想されたという立法事情があった(洲崎・前掲注(1)147頁)。

17) 松尾・前掲注(1)74頁。最決平成3年2月28日刑集45巻2号77頁等。

はその背後資金提供者）に還流されるなどして会社が当該出資を会社の資金として活用することができない場合が主として想定されている」とする説明がみられる¹⁸⁾。本稿も、このような考え方を前提とする。「出資の履行の仮装」の定義を明確化することは新たな脱法行為の手がかりの提供となる可能性も指摘される¹⁹⁾。かつて預合いの代替手段として見せ金が行ったことを想起すれば、このような懸念を無視することはできず、「払込みを仮装した場合」への該当性は、上記のような行為・態様の実質に着目した捉え方が適切であると考えられる。

Ⅲ 「払込みを仮装した場合」（会社213条の2）の出資の履行としての効力

出資の履行が仮装された場合の株式の効力を議論する前提として、会社法213条の2等が適用される仮装された出資が有効な出資の履行と理解できるかが問題となる。平成26年改正の立案担当者は、出資の履行が仮装された場合の出資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が²⁰⁾、近時の学説は一致して払込無効説に立っているとされる²¹⁾。その根拠として、仮装払込みを有効と理解すると、引受人および取締役等に支払義務を課す会社法213条の2および213条の3を説明することが難しくなることが挙げられる²²⁾。

判例（最判昭和38年12月6日民集17巻12号1633頁、最決平成3年2月28日刑集45巻2号77頁）も無効説を採るところ、平成26年会社法改正によりこの判

18) 洲崎・前掲注（1）147頁。

19) 品谷・前掲注（1）280頁注15。

20) 坂本編著・前掲注（7）144頁、145頁注。

21) 久保田・前掲注（1）65頁。法規定をそのまま適用し、預合い・見せ金が払込みとして有効かを論じるまでもなく株式引受人は支払義務を免れないと理解するものとして、伊藤靖史ほか『会社法〔第5巻〕』（有斐閣、2024年）37頁〔大杉謙一〕。

22) 野村・前掲注（1）31頁注23、山本・前掲注（1）42頁。

例を維持できなくなっているとも理解し難い。したがって、以下では、出資の履行が仮装された場合、出資の履行として無効であるという理解を前提に検討を進める。

Ⅳ 出資の履行の仮装があった場合の当該株式の効力に係る議論状況

1 序

出資の履行が仮装された場合の当該株式の効力については、次のような見解が主張されている。すなわち、(a)払込みが仮装された株式は、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（以下、「有効説」とする。）²³⁾、(b)会社法213条の2ないし213条の3に基づく支払義務の履行前は、株式は未成立であるとする見解（以下、「未成立説」とする。）²⁴⁾、(c)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（以下、「無効原因説」とする。）²⁵⁾である。以下、各見解の根拠や考慮要素を整理する。

2 有効説

有効説は次のような根拠を有する。第一に、出資の履行の仮装があった場合、「外形上」は出資の履行があった点に鑑み、引受人は会社法208条5項に基づき失権せず、発行された株式は有効であると解すれば、平成26年改正後の会社法208条5項と209条2項との関係を整合的に説明できる²⁶⁾。

23) 野村・前掲注(1)31頁、笠原・前掲注(1)29頁、松尾・前掲注(1)7頁。会社債権者の利益に配慮し、有効説を支持するものとして、田中・前掲注(10)526-527頁。

24) 江頭・前掲注(3)114頁注2（支払義務履行前は、支払義務を履行すれば株式を取得できる一種のコール・オプションが存在するのみであるとする）、洲崎・前掲注(1)167頁注36、森本・前掲注(1)62頁、岩原編・前掲注(2)284頁〔小林〕。同旨と理解できるものとして、片木・前掲注(1)225頁。

25) 久保田・前掲注(1)123頁。

第二に、有効説をとれば、支払義務の存在を理由に株式を完全に有効と考えてきた²⁷⁾現物出資財産の過大評価や不公正な払込金額による通謀引受けの場合との均衡を図ることができる。無効原因説や未成立説を採ると、出資の履行の仮装については、支払義務に加えてその履行前は株主権の行使ができないという制限があるにも関わらず、支払義務が規定されるだけの現物出資財産の過大評価や通謀引受けの場合よりも株式の効力を厳格に考えることになってしまう²⁸⁾。第三に、無効原因説や未成立説を採ると、会社法209条3項につき、取引安全のために、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か、存在しない株式が存在することになるといった、従来あまりなかった考え方を採らざるを得ないこととなる²⁹⁾。

有効説の下では、払込無効説を前提に、会社法213条の2第1項の支払義務は、依然として出資の履行義務を負担していることを明確化したものと位置づけられる³⁰⁾。引受人の支払義務が会社法上明定されたことの意義は、同法213条の2の支払義務が株主代表訴訟の対象となり（会社847条1項）、同支払義務の免除には総株主の同意を要する（会社213条の2第2項）ことにあると整理される³¹⁾こととなる。

3 未成立説

未成立説は次のように主張する。出資の履行を仮装した引受人等以外の

26) 野村・前掲注(1) 31頁。同旨を述べると理解できるものとして、松尾・前掲注(1) 77頁。

27) 上柳克郎＝鴻常夫＝竹内昭夫編代『新版注釈会社法（7）新株の発行』（有斐閣、1987年）347頁〔近藤弘二〕。

28) 笠原・前掲注(1) 29頁。

29) 笠原・前掲注(1) 29頁。出資の履行の仮装は、会社債権者を欺くために行われることが多く、その場合に、株主等の訴えにより募集株式の発行等を無効にすることで213条の2、213条の3の支払義務が消滅することは会社債権者の利益の観点から妥当でないとして、有効説を支持するものとして、田中・前掲注(10) 526-527頁。

30) 野村・前掲注(1) 31頁。

31) 松尾・前掲注(1) 80頁。

株主は、出資の履行が仮装された株式が善意・無重過失の譲受人に譲渡されると、自己の権利が「水割り」されるので、当該譲渡を禁止する仮処分（処分禁止の仮処分。株券発行会社であれば株券の占有移転禁止の仮処分）を申請する必要があるところ、支払義務の履行前に株式が存在していると解すると、「水割り」の不利益をうける株主の被保全権利を見出すことは困難である³²⁾。そこで、支払義務の履行前は、支払義務を履行すれば株式を取得できる一種のコール・オプションが存在するのみで、株式は未成立と解し³³⁾³⁴⁾、会社を被告とする当該株式の不存在確認の訴えを本案訴訟（会社法838条を類推適用して対世効を認めるべきであるとする）として、引受人による譲渡の禁止を命ずる仮処分（処分禁止・占有移転禁止の仮処分（民事保全法23条1項））を求めることができることとする必要がある³⁵⁾。出資の履行の仮装が明らかになるまで、会社が株式が存在するかのごとく扱ったとしても、その間に行われた配当は無効であり、株主総会での議決権行使は決議取消事由になる³⁶⁾。

未成立説の下では、支払義務が履行されていない限り当該株式は未成立であるから、これについて引受人が株主権を行使できないのは当然であり、会社法209条2項は注意的な規定となり、同条3項は、株式の譲受人保護のために置かれた規定と理解される³⁷⁾。

32) 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」法時86巻11号（2014年）64頁。同旨を述べるものとして、片木・前掲注（1）224頁。

33) 江頭・前掲注（3）114頁注2。

34) 洲崎・前掲注（1）167頁は、会社法209条2項が適用される仮装出資状態の株式は、有効・無効という伝統的な法律論で説明できない特殊な状態にあるとみるのが実態に即しているとして、未成立と理解する結論を評価する。この見解は、払込みが仮装された株式につき、募集株式の発行等無効の訴えが提起され、口頭弁論終結までに支払責任が履行されていなければ、そのことは無効判断を根拠づける重大な瑕疵と評価してよいとする（洲崎・前掲注（1）180頁）。

35) 江頭・前掲注（3）114頁注3、江頭・前掲注（32）64頁。

36) 江頭・前掲注（3）114頁注2。

37) 岩原編・前掲注（5）52頁〔小林〕（会社法52条の2第4項および5項に係る解説）。

4 無効原因説

無効原因説を採る見解は、次のことを考慮する。他の株主に十分な救済手段を確保するという観点からは、出資の履行を仮装した引受人および取締役等の支払義務だけでは、次の点で不十分である³⁸⁾。第一に、引受人や悪意・重過失のある譲受人から善意・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るから、かかる株式譲渡を防ぐ手段が必要になる。第二に、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ると、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。第三に、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、支払義務は必ずしも実効的な救済手段になるわけではない。この点からは、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、その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となる未成立説が最も優れる³⁹⁾。しかし、未成立説では、出資の履行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関わらず、善意・無重過失の譲受人が権利行使できる理由および引受人や悪意・重過失の譲受人が支払義務履行後に権利行使できる理由の説明が難しい。出資の履行を仮装した引受人は株式を取得しないが、支払義務を履行すれば株式を取得できるコール・オプションを取得するとする説明も、条文上の根拠を欠く。これに対し、有効説を採れば、株主の救済手段は不十分であるものの、会社法の規定との整合性の点で問題はない⁴⁰⁾。これらを総合すると、無効原因説に立ち、仮装払込みを行った引受人や悪意・重過失のある譲受人の手許に株式がある場合に限り、株式発行

38) 久保田・前掲注(1) 125-126頁。

39) 久保田・前掲注(1) 129-130頁、133頁。

40) 久保田・前掲注(1) 131-132頁。

の無効原因が認められると解し、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、株式発行無効の訴えを提起することができるとともに、株式発行無効の訴えを本案として、引受人などによる株式譲渡禁止の仮処分を求めることができることとするのが適切である⁴¹⁾。

V 出資の履行の仮装があった場合の当該株式の効力に係る学説の検討

1 検討の順序の確認

以上の検討から、見解の対立の基礎には、会社法の規定との整合性およびこれまで積み重ねられてきた募集株式の発行等に係る規律の解釈との連続性を重視するか、利害関係者の救済、とりわけ出資の履行が仮装された株式の譲渡を阻止する手段の確保を重視するかの相違があるとみられる。いずれを重視するかは、論者の価値観に依ることとなるが、会社法の規定や既存の解釈との整合性を確保できる考え方で利害関係者の利益調整を図ることができるのであれば、その考え方が望ましい。そして、会社法の規定等との整合性を重視したのでは、利害関係者の不利益が是正されないままとなり、そのような状態が会社法の規定等との整合性を犠牲にしても解決しなければならないほど重大性が高いと評価できる場合に限り、会社法の規定から離れた解釈が視野に入り、規定との乖離を理論的に埋めていく努力をすべきである。

したがって、以下では、まず、会社法の規定や確立された解釈との整合性の高い考え方（このような整合性を重視する有効説がこれに該当すると予測さ

41) 久保田・前掲注 (1) 133-134頁。なお、平成26年会社法改正の立案担当者は、「募集株式の引受人が出資の履行を仮装した場合でも、新株発行無効の訴え（828条第1項第2号・第3号）の認容判決が確定するまでの間は、募集株式の発行等は有効なものとして扱われ（839条参照）、当該引受人が当該募集株式の株主となる。」と述べており（坂本編・前掲注 (10) 153頁）、同立案担当者は無効原因説を採っているのではないかとされる（笠原・前掲注 (1) 29頁注28）。

れる）はいずれの考え方であるか、および、その考え方を採った場合に、利害関係者に必要な保護・救済を与えることができないかを確認する。

2 会社法の規定や確立した解釈との整合性の高い考え方の確認

（1）会社法209条2項および3項との関係

Ⅳで紹介したいずれの見解でも、会社法209条2項との関係は整合的に説明可能である。前述のように、未成立説においては、支払義務履行前は株式は未成立であるから、引受人が株主権を行使できないのは当然であり、同項は確認的な規定となる。有効説の下でも、株式は有効に成立しており本来引受人は株主権を行使することができるはずであるが、同項は、支払義務の履行を促す目的や一種の制裁といった理由から、引受人の株主権行使を政策的に制限していると説明することが可能である⁴²⁾。無効原因説を採る場合にも、有効説と同様の説明が可能である。

次に、会社法209条3項との関係であるが、同項の取扱いは、有効説・無効原因説を採り、株式が少なくとも一旦は有効に成立しているという理解を前提とすれば、自然な説明が可能である。これに対して、前述のように、未成立説では会社法209条3項の取扱いの説明が課題となることが指摘されてきた⁴³⁾。この点について、会社法209条2項・3項は、登記等における外形と実質の齟齬を解消する政策的配慮から、仮装払込みをした引受人に払込金額全額の支払を義務付け、この義務を履行したときに株主となることを認める特則と解したうえで、悪意重過失のない当該株式の譲受人が株主となることを、株式取引の安全のための特則（表見法理）であるとする説明もみられる⁴⁴⁾。しかし、表見法理により外観を優先させる解決を採る場面では、外観の存在を主張していく相手方や外観を優先すること

42) 野村・前掲注（1）31頁。

43) 笠原・前掲注（1）29頁、久保田・前掲注（1）132頁参照。

44) 森本・前掲注（1）62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2070号（2015年）10頁。

により不利益を受ける者自身が外観出現の原因を創出しているという帰責性が必要とされるところ、この場面では、外観を主張していく相手方である会社にも、外観を優先することで不利益を被る他の株主にも、必ずしも帰責性があるわけではなく、この場合に表見法理を基礎として外観を優先すべき十分な基礎があると言い得るか疑問がある。

(2) 募集株式の発行等の効力に関して積み重ねられた解釈との関係

(2-1) 序

出資の履行の仮装があった場合の株式の効力を検討するに際しては、募集株式の発行等の効力に関してこれまでに積み重ねられ、現行法の下でも維持される解釈との整合性も検証する必要がある、とりわけ、以下の点についての確認が必要であると考えられる。

第一に、出資の履行の仮装があった場合の株主の救済手段も、募集株式の発行等に係る規制全体における株主救済の方針に合致したものである必要がある、当該方針との整合性を確認する必要がある。第二に、平成17年改正前商法下での判例（最判平成9年1月28日民集51巻1号71頁）は、見せ金による払込みがあった場合でも、新株発行は無効となるものではないとしており、この判例の考え方を現行法の下でも維持しうるのが問題となる。第三に、完全な出資を欠いている場面として、出資の履行が仮装された場合以外に、不公正な払込金額で株式が引き受けられた場合や現物出資の過大評価があった場合があるが、これらを伴う株式の効力がどのように解されてきたかを確認する必要がある⁴⁵⁾。

45) このほか、前記無効原因説は、発行される新株の一部について出資の履行が仮装された場合に、募集株式の発行等全体ではなく、出資の履行の仮装が、当該個別の株式の発行の無効事由となると理解する。そうすると、会社法はこのような個別の株式の発行の無効を想定しているのか、これまでの解釈を踏まえて、検討する必要があるが、この点については、松尾・前掲注(1) 78頁および久保田・前掲注(1) 135-136頁参照。

（２－２） 募集株式の発行等に係る規制における株主救済の方針との関係

出資の履行の仮装があった場合の他の株主の救済手段も、募集株式の発行等に係る規制全体における株主救済の方針に合致している必要がある。

募集株式の発行等に瑕疵がある場合、公開会社（会社２条５号）においては、株式取引安全の要請や、拡大された規模で営業活動を開始した後に資金調達が無効とされる場合に生ずる混乱を避けるため⁴⁶⁾、募集株式の発行等の無効事由が限定的に解され、金銭的解決が可能な瑕疵は、募集株式の発行等の無効原因とならないと理解されてきた⁴⁷⁾。このため、募集株式の発行等の瑕疵の是正は、原則として差止請求または金銭的解決によることとし、募集株式の発行等の効力の否定は、重大な瑕疵があった場合や他の手段では救済することができない場合に限られる。一方、公開会社でない会社においては、法令・定款違反または著しく不公正な方法により発行等された株式が当初の引受人または悪意の譲受人の下にとどまっていることが多く、その場合には取引の安全への配慮が不要であることのほか、株主の持株比率への関心に配慮する必要があることから、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有力である⁴⁸⁾。個別の株式の効力についても、特に公開会社において株式取引安全の要請や資金調達が部分的に無効となることに伴う混乱を回避する必要性が認められ、上記と同様に考えることができるであろう。

以上から、特に公開会社において、出資の履行の仮装があった場合に株式の効力を否定する解決を採るには、その瑕疵がこれまで無効事由と認められてきたものと同程度に重大であるとか、他の手段では救済することができないといった強い理由が必要となる。

46) 江頭・前掲注（３）812頁。

47) 上柳ほか編代・前掲注（27）347頁〔近藤〕参照。

48) 江頭・前掲注（３）812頁注２参照。

(2-3) 出資の履行が仮装がされた場合の募集株式の発行等を有効とする判例

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つても、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〔旧商法〕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）」、「引受人が真実の出資をしたとはいえず、資本の実質的な充実を欠いている」ことは、「新株発行の無効原因とならない」とする⁴⁹⁾。この判例は、見せ金による払込みがされた場合は、新株の引受けがあったとはいえないとする点、取締役の引受担保責任（旧商法280条ノ13第1項）の存在を前提とする点で、現行法と異なる取扱いを前提としており、現行法の下での先例としての価値が問題となる。上記判例は、募集株式の発行等が無効とならない根拠として、取締役が引受担保責任により株式を引受け、払込みをすることを挙げているところ、現行法の下で出資の履行の仮装があった場合、会社法208条5項の適用はなく、引受人は失権しないと考えられるうえ、引受人および取締役等が支払義務を負う（会社213条の2、213条の3）。したがって、現行法の下でも、この判決の結論を維持し、出資の履行の仮装は募集株式の発行等の無効原因とならないと理解することができると考えられる⁵⁰⁾。

49) 担当調査官の解説によれば、「設立後の新株発行については、一部に引受けがなかったとしても、払込期日までに引受けと払込みのあった部分のみで有効に募集株式の発行等が成立すると解されており、その代わり、新株発行による変更登記がされた場合には、引受けのなかった株式について取締役が共同して引受担保責任を負うものとされている……のであるから、「見せ金」による払込みだからといって、新株発行が無効になるわけではない」と説明される（近藤崇晴「判解」最高裁判所判例解説民事篇平成9年度（1998年）47頁）。

50) 松尾・前掲注（1）78頁参照。もっとも、募集株式の発行等において、その募集株式の多くにつき出資の履行の仮装があり、さらに募集株式の発行等の手続きにも重大な瑕疵があるという場合には、募集株式の発行等が不存在であると認められる（会社829条1号・ノ

この議論は、募集株式の発行等全体の効力を対象とするものであるが、出資の履行の仮装が募集株式の発行等の無効原因とならないことを導く根拠として、株式の引受けがある（引受人が失権しない）ことと、引受人・取締役等が支払義務を負うことを挙げており、この考え方の下では、出資の履行の仮装があった場合の当該個別の株式についても、同じ理由から有効に成立していると理解するのが自然であることとなる。

（２－４） 完全な出資を欠いている他の場面に係る解釈

出資の履行の仮装に係る引受人・取締役等の支払義務（会社213条の2第1項、213条の3第1項）は、既存株主から引受人への不当な価値の移転を是正することを目的とする⁵¹⁾。不公正な払込金額による株式の通謀引受けがある場合や現物出資の過大評価がある場合にも、既存株主から引受人への不当な価値の移転が生ずることから⁵²⁾、同様の目的を有する責任規定（会社212条1項、213条1項）が設けられている。出資の履行の仮装と不公正な払込金額による株式の通謀引受け・現物出資の過大評価は、完全な出資を欠いている点で共通するところ⁵³⁾、後二者における他の株主の救済は上記責任規定による金銭的解決に委ねるべきであり、これらの事情があることは、募集株式の発行等の無効事由とはならないと理解されてきた⁵⁴⁾。また、不公正な払込金額による通謀引受けがあったことや現物出資の過大評価により、当該個別の株式が成立しないとか、無効原因を有するといった議論もみられない。このような理解を前提とすると、前記未成立説を採る場合

↘ 2号）ことはあると解される（松尾・前掲注（1）78-79頁）。

51) 坂本編著・前掲注（10）152頁。

52) 相澤＝豊田・前掲注（9）59頁参照。

53) 株主間の利害対立という観点からは、仮装払込みは、不公正な払込金額による通謀引受けや現物出資財産の過大評価と本質的な違いはないように思われるものとして、笠原・前掲注（1）27頁。

54) 江頭憲治郎『株式会社・有限会社法〔第4版〕』（有斐閣、2005年）629-630頁、江頭・前掲注（3）815-816頁。

には、会社法が完全な出資を欠いていると評価する場合のうち、不公正な払込金額での通謀引受けや現物出資の過大評価の場合には、株式が有効に成立していることが前提とされ、出資の履行が仮装された場合には、株式を未成立とする理由、無効原因説を採る場合には、出資の履行が仮装された場合のみ、そのことが株式の発行の無効原因となる理由が問題となる。

この点につき、無効原因説からは、「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など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⁵⁵⁾。」という説明がなされる。

しかし、会社法212条1項2号および213条1項によれば、引受人・取締役等に支払義務を課すことにより現物出資の過大評価による株主間の価値移転の是正が必要とされるのは、現物出資財産の実価が募集事項として定めた現物出資財産の価額に「著しく不足する場合」である。これに該当しない軽微な実価不足について、会社法は、価値移転の是正を要しないものとして取り扱っている。そうすると、少なくとも、出資の履行の仮装と明らかに取扱いを区別すべき軽微な現物出資の実価不足は、そもそも上記の議論の対象となっていないこととなる⁵⁶⁾。

55) 久保田・前掲注(1) 137-138頁。

56) 無効原因説は、「著しく不足する場合」(会社212条1項2号)のなかに出資の履行の仮装に近似するものとそうでないものがあると理解するのもかもしれない。そうすると、現物出資の過大評価が生じている場合について、会社法212条1項2号は、〔A〕株主間の価値の移転の是正を要する、実価が「著しく不足する場合」と、〔B〕これに該当しない実価不足に分けるところ、〔A〕のなかに〔A-1〕本来、株主権の行使を制限したり、株式発行を無効にすべきほど重い実価不足と、〔A-2〕株主権の行使の制限や株式発行無効と、

（３）小 括

未成立説または無効原因説を採用する場合、少なくとも、前記（２－３）で取り上げた点および（２－４）で取り上げた点で会社法の規定や既存の議論との整合性につき課題が生じると考えられる。未成立説については、前記（１）の会社法209条３項との関係も問題となる。一方、有効説は、上記いずれについても、会社法の規定や既存の議論と抵触せず、これらと最も整合するのは同説であることが改めて確認される。したがって、有効説のもとで、出資の履行の仮装があった場合の他の株主に対する必要な保護・救済を実現することができるのであれば、同説を採用すべきこととなる。

そこで、次に、出資の履行の仮装があった場合に、他の株主の保護・救済のためにどのような手段を確保することが必要となるか、および、有効説はこのような保護・救済手段を実現することができるかが問題となる。とりわけ、未成立説および無効原因説は、引受人または取締役等による支払義務履行前に、善意・無重過失の譲受人に株式が譲渡され、既存株主の株主権が希釈することを阻止する手段を確保するために、株式の譲渡を禁止する仮処分申請の被保全権利を生み出す必要性を主張するが、支払義務に加えて、このような救済手段が必要となるか、救済として実効性を有するかを検討する必要がある。このような救済手段の必要性がないとか、実効性がないのであれば、会社法の規定との整合性を犠牲にしてまで未成立説や無効原因説を採用する必要はないこととなる。反対に、上記のような救済手段を確保する必要性が強く認められるのであれば、次に、有効説ではそうした救済手段を確保することができないのかどうかを検討すべきであり⁵⁷⁾、

↘ することまでは必要のない比較的軽い実価不足が存在することになる。このような捉え方の下では、会社法が〔Ａ〕と〔Ｂ〕を区別し、実価不足の程度に着目して規律する態度をとりつつ、〔Ａ-1〕と〔Ａ-2〕を条文上区別せず、〔Ａ-2〕に妥当すべき取扱いを〔Ａ-1〕にも及ぼしている理由が問題となる。会社法は、他の株主の救済手段として株式の効力の否定は想定しておらず、〔Ａ〕の中での区別の必要はなかったと理解する方が、自然であるように思われる。

57) 有効説の下で、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

これも否定される場合に、未成立説または無効原因説の採用が視野に入ることとなる。

そこで、以下では、既存株主の株主権の希釈阻止のために株式譲渡禁止の仮処分申請という救済手段を確保する必要性、および、そのような救済手段の実効性を検討する。株主にどの程度の救済が必要と考えるかも、論者の価値観に依るところがあるが、本稿は、この点の判断も、会社法の規定および確立された既存の議論・考え方（判例、立案担当者の見解、通説）に可及的に忠実に行い、それらから離れた理解をする場合には、強い理由や丁寧な議論を要するという方針を基礎にしたい。

3 株式の効力の否定・株式譲渡禁止の仮処分申請という救済手段を確保する必要性

(1) 未成立説および無効原因説の論拠の整理

未成立説や無効原因説は、株式譲渡禁止の仮処分申請を可能とするために、当該株式の効力を否定することを要すると主張する主たる理由として、次のことを挙げる。第一に、出資の履行を仮装した引受人が、支払義務履行前にその株式を善意・無重過失の譲受人に譲渡すると、出資の履行を仮装した引受人以外の株主の権利が「水割り」されること⁵⁸⁾、第二に、出資の履行の仮装があった場合、当該引受人や取締役等は支払義務を負うが（会社213条の2、213条の3）、それらの者が資力を有しないなどの理由で、支払義務は必ずしも実効的な救済手段になるわけではないこと（主に無効原因説が指摘し⁵⁹⁾、有効説もこのような問題を自覚する⁶⁰⁾）である。

そこで、第一の理由のいうような不利益が生じ、これに対する救済を要するか、第二の理由が指摘する、責任主体の資力等との関係での実効性の

↘全権利とする仮の地位を定める仮処分（民事保全法23条2項）が考えられると主張する見解として、笠原・前掲注（1）29頁。

58) 江頭・前掲注（32）64頁。

59) 久保田・前掲注（1）126頁。

60) 笠原・前掲注（1）26頁参照。

問題に配慮する必要があるかを検討する必要がある。

（２）引受人以外の株主の被る不利益と必要となる救済

未成立説は、出資の履行を仮装した引受人が、支払義務履行前にその株式を善意・無重過失の譲受人に譲渡すると、出資の履行を仮装した引受人以外の株主の権利が「水割り」されることから、株式譲渡禁止の仮処分申請の手段を確保する必要性を主張する。同説は、支払義務履行前の株式の善意・無重過失の者への譲渡により、他の株主の権利が「水割り」され、救済が必要となると評価する理由を説明していないが、この場合に権利の「水割り」が生じ、救済が必要となるという評価は自明ではないようにも思われる。

出資の履行が仮装された場合に当該株式が未成立だとすれば、支払義務履行前に当該未成立の株式（未成立説によれば、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）が善意・無重過失の引受人に譲渡されることにより、存在しなかった株主権が発生することとなるので、他の株主の権利が「水割り」と捉えうる。これに対して、出資の履行が仮装された場合にも株式は有効に成立しており、出資の履行を仮装した引受人の株主権の制限（会社209条2項）は、支払義務履行促進や制裁目的での政策的制限であると理解すると、引受人の株主権の行使が制限されている状態における他の株主の権利保有割合が特殊な状態なのであり、善意・無重過失の者への譲渡による他の株主の権利保有割合の低下は、募集株式の発行等において本来予定された割合に戻っただけのことであると理解することもできるように思われる。この権利保有割合は、募集株式の発行等による株主の持株割合の変動に係る利益を調整する会社法の規律に従っている限り⁶¹⁾、募集株式の発行等の手続の中ですでに正当化されているはずで

61) 株主は、募集事項たる「募集株式の数」（会社199条1項1号）が全て発行された場合の自己の株主権の全体に対する割合を、公開会社の場合には通知・公告（会社201条3-5項）により、非公開会社の場合には当該募集株式の発行に係る株主総会決議（会社199条2項）

あって、他の株主の権利保有割合の低下を「水割り」と評価し、これについての救済を要すると考える必要はないように思われる。未成立説は、引受人以外の株主が権利の「水割り」という不利益を被るという理解を前提に、これを解決するために株式を未成立と捉えるところ、この見解の源となっている株主の不利益の評価について、上記のように複数の捉え方の可能性があるなかで、株主権の「水割り」が生じていると捉えなければならぬ理由を説明していない。

後者の考え方を採る場合でも、募集株式の発行等の手続による株主の権利保有割合の変動の正当化は、有効な出資を前提とするのであり、株主権の基礎となる出資が欠けている以上、募集株式発行等に係る手続を経ても、権利保有割合の変動は正当化されないと理解しうる。この理解を前提とすると、株主権の基礎となる出資が完全にはなされていない他の場面、すなわち、不公正な払込金額での株式の通謀引受けがあった場合や現物出資財産の過大評価の場合でも、同様に権利保有割合は正当化されないこととなる。これらの場合は、当該引受人自身の株主権行使も否定されず、出資の履行の仮装があった場合よりも早い段階で未成立説が指摘するような株主権の希釈が生じる。しかし、これまでに、不公正な払込価格での株式の通謀引受けや現物出資財産の過大評価があった場合に他の株主が被る不利益を、そのように認識したことはなかった。この場合に会社法が対応すべき問題として認識されてきたのは、2(2)(2-4)で検討したように、会社法成立後は株主・当該引受人間の価値の移転である。仮装払込みの場面だけ異なった問題の捉え方をする必要は見出せないように思われる。これらの場合に他の株主が被る不利益を、株主・当該引受人間の価値

ㄨ項)により認識する。これにより、その持株割合の変動を好ましく思わない場合、株主は対応をとる機会を得る(例えば、非公開会社であれば、株主は株主総会で反対の議決権行使をする機会があり、公開会社であれば、持株割合の維持・上昇のため新たに株式を取得するなどが可能である)。また、公開会社においては、株主は、定款所定の発行可能株式総数(会社37条、113条)がすべて発行された場合にまで自己の持株割合が低下することを了承していると理解できる。

の移転と理解するのであれば、この不利益は、少なくとも理論的には、引受人や取締役等に支払義務を課すことで解消することが可能である⁶²⁾。もちろん、従来の考え方に不備があったと理解し、株主権の基礎となる出資に問題がある場面では、他の株主に株主権の希釈が生じると認識し、不公正な払込金額での株式の通謀引受けがあった場合や現物出資財産の過大評価があった場合についても、当該株式の効力を否定する必要があるとして、従来の考え方を改める方向も考えられる。しかし、未成立説の論者は、不公正な払込金額による株式の通謀引受けや現物出資財産の過大評価の問題は、「金銭的解決によるべきである」と主張し⁶³⁾、出資の履行の仮装があった場合と解決の仕方を異にする理由を説明していない⁶⁴⁾。会社法の規定および確立された既存の議論・考え方から離れた理解を採る場合には、強い理由・丁寧な議論を要するという方針を基礎とする本稿からみると、議論が十分でなく、やはり未成立説の指摘に賛同し難い。

62) 出資の履行を仮装した引受人が会社法213条の2の支払義務を履行した場合、その義務の履行により会社に支払われた金銭または給付された金銭以外の財産の額は、その他資本剰余金に組み入れられ（会社計算規則21条5号）、取締役等が会社法213条の3に基づき支払義務を履行した場合、その額はその他利益剰余金に組み入れられる（坂本編著・前掲注(7) 156頁注3）。

63) 江頭・前掲注(3) 815-816頁。

64) 不公正な払込金額による通謀引受けや現物出資財産の過大評価の場合は、当該引受人自身による株主権行使も否定されないで、出資の履行の仮装があった場合のように、善意・無重過失の譲受人の株式取得による他の株主の株主権希釈を防ぐために、株式譲渡禁止の仮処分申請の手段を確保する必要はないことから、これらの場合に株式未成立と捉える発想は生じないものと思われる。しかし、完全な出資を欠いている場合に、株主権の基礎となる出資が欠けていることから他の株主の株主権に希釈が生じると捉えるのであれば、不公正な払込金額による通謀引受けや現物出資財産の過大評価の場合、その希釈は、出資の履行の仮装があった場合よりも早い段階で生じていることとなると、たとえば、株式の効力を否定したうえで、引受人の議決権行使禁止の仮処分申請をする手段を確保するといったことも考えられそうであるが、そのような考え方を採らず、これらの場合には金銭的解決によるべきで、株式の効力の否定は必要ないと考える理由は明らかにされていない。

(3) 支払義務履行責任追及の実効性

無効原因説は、出資の履行の仮装があった場合、当該引受人や取締役等は支払義務を負うが、それらの者が資力を有しないとき、支払義務は必ずしも実効的な救済手段になるわけではないことを、株式譲渡禁止の仮処分申請の手段を確保すべき根拠の一つとして挙げる。

この指摘において、「引受人・取締役等が資力を有しないとき」として、どのような場面が想定されているのかは明らかでないが、支払義務に基づく責任追及訴訟において請求認容判決が確定したにも関わらず、責任主体が十分な金銭を有せず支払義務を履行しないというときに、会社が強制執行を試みるが、責任主体の有する財産が支払義務の履行に十分でない場合が考えられる。引受人が問題となっている株式（または未成立説のいう株式を取得できるコール・オプション）を保有している場合には、これに対し強制執行をし（民事執行法122条1項、167条）、会社がそれを競売・換価するなどの対応の可能性があるが、引受人が株式を売却してしまっている場合には、その対価に対する強制執行の可能性があるが、対価が金銭の場合などには引受人が早期に費消してしまっていることも考えられる。このように、支払義務を課すことによる是正では資力の不足により救済手段としての実効性を欠く場面は確かに生じうる。しかし、このようなことは、不利益を被った者の救済を、その原因を作出した者に民事責任を課すことにより金銭的に実現する場面すべてに生じうる。会社法領域におけるこれまでの議論において、民事責任を負う者が十分な資力を有しない可能性があることを理由に、その救済手段では不十分で、他の救済手段、とりわけ会社の行為やその結果の効力を否定する形での救済手段を採るという議論がなされることは基本的になかったと思われる⁶⁵⁾。出資の履行の仮装の場合に

65) 上記のようなことは、会社法213条の2と同様の趣旨を有する会社法212条の支払義務についても生じうるが、別の救済手段を必要とする議論はみられない。また、会社法213条の2と趣旨は異なるが、例えば会社法120条3項や会社法462条2項など、株主が会社から違法に財産を取得した場面に係る民事責任でも同様のことが生じうるところ、これらについて、得た財産の費消の可能性に配慮し、別の救済手段を要するという議論は、少なく

特にこの問題を重視し、支払義務とは別に、追加的な救済手段、それも特に公開会社について会社法が慎重な態度をとってきた（前記2（2）（2-2）参照）株式の効力を否定する形での救済を必要とする理由は説明されていない（もっとも、無効原因説は、出資の履行を仮装した引受人や悪意・重過失の譲受人のもとに当該株式がある場合に限り、株式発行の無効原因があると理解し、株式取引の安全に配慮する（前記Ⅳ4、後記Ⅴ4））。

（4）株式譲渡禁止の仮処分申請という救済手段の実効性

前述のように（前記3（2））、従来の考え方に不備があったと理解し、株主権の基礎となる出資に問題がある場面では、他の株主に株主権の希釈が生じていると認識し、不公正な払込金額での株式の通謀引受けがあった場合や現物出資財産の過大評価があった場合についても、当該株式の効力を否定する必要があるとして、従来の考え方を改める方向も考えられる。このような考え方を前提に未成立説や無効原因説を採る場合には、会社法の規定との整合性を犠牲にするとともに、従来の考え方を変更するのであるから、考え方の変更を要する理由が必要となることに加え、提案される解決策の高い実効性が求められると考える。しかし、株式譲渡禁止の仮処分申請の手段を確保するという救済手段の実効性については、以下の点で疑問がある。

第一に、仮処分命令は債務者に対し一定の行為を命じ、または禁止するなどするものであり（民事保全法24条）、相対効のみを有する（民事保全法7条、民事訴訟法115条）。したがって、株式譲渡禁止の仮処分は、債務者たる引受人を拘束するのみであり、仮処分に違反して引受人と第三者との間で株式譲渡が行われた場合、当該譲渡は有効と理解される。そうすると、株主に株式譲渡禁止の仮処分申請の手段を与えたところで、当該株主の所期の目的の達成は容易に阻害されてしまうこととなり、救済としての実効性

ㇿとも目立ってなされることはなかったと思われる。

に疑問が生じる。

もっとも、この問題は、無効原因説自体からすでに指摘されており、同説は、株式譲渡禁止の仮処分申請の手段を確保することの意義を次のように説明している⁶⁶⁾。すなわち、「上場会社においては、払込みの仮装が判明した時点で、すでに当該株式が善意・無重過失の第三者に譲渡されている可能性が高いから、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であると考えられる。そして、非上場会社の場合には、裁判所が払込みの仮装があった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、實際上、出資の履行の仮装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、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る。」この指摘を前提とすると、非上場会社において、出資の履行を仮装した引受人または取締役等を相手方として支払義務の履行責任を追及し、裁判所が請求を認容する判決を下したが、責任主体の資力が乏しく支払義務を履行できないという場合にも、そのような判決がなされたことは会社関係者に伝播すると考えられるから、譲受人の悪意・重過失が認定され易くなるという効果は発生すると考えられる。もっとも、民事保全の迅速性という特色から、仮処分申請から仮処分命令が下されるまでの期間は、支払義務追及訴訟の提起から請求認容判決が出るまでの期間よりもかなり短く、株式譲渡禁止の仮処分申請の手段を認める方が、出資の履行の仮装の事実の会社関係者への伝播はより早いと考えられる。そうすると、株式譲渡禁止の仮処分申請の手段を確保することによる効用は、実質的には、非上場会社で、問題となっている株式の潜在的な譲受人が悪意・重過失となるタイミングがより早くなるということにあることになる。しかし、このような効用は大きく評価すべきものでなく、会社法の規定・既存の議論との整合性

66) 久保田・前掲注 (1) 128-129頁。

を犠牲にしてまで獲得すべきものとは言い難いと考える。

第二に、前述のように、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ない⁶⁷⁾、非公開会社で善意・無重過失の譲受人が出現するケースは稀であるから、このような救済が必要となる場面がどれだけあるか疑問であるという指摘がみられる⁶⁸⁾。これに対して、未成立説からは、会社法制定前、非公開会社では、出資の履行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き払込みをする等して権利を主張しようとする争いが、現にあった（東京高判昭和59年4月17日判時1126号120頁）のであり、他の株主が譲渡禁止の仮処分を申請する時間はないと考えるのは早計である⁶⁹⁾、上場会社においても、支配権維持を目的とする場合など、交付された株式を早期に売却することが必ずしも想定されない仮装払込みのスキームも考えられ、仮装払込株式の有効性を問う可能性を全く排除する必要はない⁷⁰⁾と指摘される。

未成立説の指摘する、「非公開会社では、出資の履行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き払込みをする等して権利を主張しようとする争い」については、当事者が株主権を獲得すべく払込みをしているのであるから、支払義務履行前に株式が譲渡され、株主権が希釈すると指摘される問題が生ずる場面ではないように思われる。当該株式が支配権維持・獲得目的で発行

67) 松尾・前掲注（1）79頁。

68) 笠原・前掲注（1）29頁。洲崎・前掲注（1）153頁注13は、小規模閉鎖会社では、払込等の仮装があった株式が善意無重過失の者に譲渡されることは考えにくく、したがって、有効説か未成立説かの議論（善意無重過失の者への譲渡を阻止するにはいずれの立場が優れているか）の重要性も高くはないと思われるとする。

69) 江頭・前掲注（32）65頁注29。

70) 片木・前掲注（1）225頁。片木・前掲注（1）は、会社債権者保護の観点からも、この説を採る。

されたものであったことが問題の本質なのであれば、募集株式の発行等の差止請求（会社210条2号）が可能であったはずであるし、株主総会特別決議（会社199条2項、309条2項5号）を欠いたことにより差止め等是正の機会を得られなかったのであれば、募集株式の発行等の無効事由となるし⁷¹⁾、さらなる工作により新株発行無効の訴えの提訴期間が経過するまで株式の発行が隠匿されていた場合には、学説は分かれるところであるが、筆者は、新株発行不存在を主張しうると理解する⁷²⁾。

「上場会社においても、支配権維持を目的とする場合など、交付された株式を早期に売却することが必ずしも想定されない仮装払込みのスキームも考えられる」という点についても、問題の本質は、払込みが仮装されたということより、支配権維持目的で株式が発行されたことにあるように思われる。

以上から、出資の履行が仮装された株式の譲渡を阻止する救済が必要となる場面がどれだけあるのか、という冒頭の指摘がやはり妥当すると考える。

4 株式取引の安全との関係

有効説をとることにより、株式取引の安全が害されることはないが、未成立説・無効原因説を採ることにより、株式取引の安全を害するといった問題が生じるのであれば、これらの見解を採用することに慎重な態度を採る方向に向かう。

未成立説・無効原因説には、会社法が善意・無重過失の譲受人が株主権を行使できることとしている以上（会社209条5項）、株式が善意・無重過失の譲受人の手許にある場合にも、株式の不存在または株式発行の無効原

71) 最判平成24年4月24日民集66巻6号2908頁。

72) 清水円香「新株発行の秘匿と既存株主の救済」齊藤真紀＝愛知靖之＝岡田昌浩＝河村尚志＝高橋陽一＝山口幸代＝山下徹哉＝和久井理子編『企業と法をめぐる現代的課題』（商事法務、2021年）93頁以下。

因が認められると理解することは難しく、出資の履行を仮装した引受人や悪意・重過失のある譲受人の手許に株式がある場合に限り、株式の不存在や株式発行の無効原因が認められると理解するものがある⁷³⁾。このように理解する場合、出資の履行が仮装された株式の効力につきどの見解をとっても取引安全との衝突は生じない⁷⁴⁾。

したがって、株式取引安全の確保との関係で、いずれかの考え方が否定されるわけではないこととなる。

5 評 価

前記3(2)で検討したように、出資の履行が仮装された場合に他の株主が株主権の水割りという不利益を被るというように、不公正な払込金額による株主の通謀引受けや現物出資の過大評価があった場合に係る従来の考え方とは異なる考え方を採る必要性は見出せない。したがって、この場合に他の株主に生じる救済すべき不利益は、それらの株主から引受人への経済的価値の移転のみであると理解する従来の考え方を維持し、引受人・取締役等の支払義務（会社213条の2第1項、213条の3第1項）により、他の株主に必要な救済を与えられると評価する。この救済策には、利益移転解消の程度が責任主体の資力に左右されるという問題があるが、それは、不利益を被った者の救済を、その原因を作出した者に民事責任を課すことにより金銭的に実現する場面すべてに生じることであり、出資の履行の仮装があった場合についてのみ、このことに着目して他の救済手段、とりわけ、会社法が慎重な態度をとってきた会社の行為の効力を否定する形での救済手段を要すると考える必要性を見出すことはできない。

もっとも、上記は、株主に株主権の「水割り」という不利益が生じているという理解が理論的に成立し得ないことを指摘するものではなく、従来構築されてきた考え方を変容させる必要性が見出せないことからこれを維

73) 久保田・前掲注(1) 130-131頁。

74) 久保田・前掲注(1) 131頁。

持すべきとするものである。したがって、丁寧な議論のうえ、従来の考え方に不備があったと理解し、株主権の基礎となる出資に問題がある場面では、他の株主に株主権の希釈が生じると認識する方向も考えられる。しかし未成立説および無効原因説は株主権の希釈を防止する手段として、株式譲渡禁止の仮処分申請が有用であるとするところ、前記3(4)で検討したように、その救済手段としての実効性はかなり限られたものとなる。

以上より、他の株主の救済の観点からも、未成立説や無効原因説を採る必要はないと考える。

結 語

平成26年会社法改正により出資の履行が仮装された場合の規律が見直されて以降、10年来、出資の履行の仮装があった場合の株式の効力の解釈について議論がなされてきた。そこでの見解の対立の基礎には、会社法の規定との整合性や既存の解釈との連続性への配慮と既存株主救済手段確保への配慮に対する重点の置き方の相違があると考えられる。もっとも、会社法の規定との整合性や既存の解釈との連続性を確保したうえで、他の株主の救済を実現することが可能な考え方があるならば、その考え方が最適であるはずである。

本稿は、会社法の規定やこれまでの解釈と最も整合する考え方は有効説であることを改めて確認した。そして、他の株主の救済すべき不利益の理解についても、会社法の規定および確立された既存の考え方から離れた理解を採る場合には、強い理由や丁寧な議論を要するはずであるところ、救済すべき不利益は他の株主から引受人への経済的価値の移転による不利益であると理解する従来の考え方を変容させる強い必要性は見出せないという結論に至った。他の株主の被る不利益をこのように理解するのであれば、その不利益は、引受人・取締役等の支払義務（会社213条の2第1項、213条の3第1項）の履行により是正されうる。この救済策には責任主体の

資力の問題があるが、この問題は民事責任により金銭的な救済を図るすべての場面に生じ、出資の履行の仮装があった場合にのみ、これを理由に他の救済手段を要すると考える強い必要性は見出せず、とりわけ会社法が慎重な態度をとってきた株式の効力を否定する形での救済を正当化する根拠も見出せない。このように理解した場合、他の株主の救済の観点からも有効説を採るべきこととなる。

以上とは異なり、丁寧な議論のうえ、株主権の基礎となる出資に問題がある場面では、他の株主に株主権の希釈が生じると認識する方向も考えられる。このように理解する場合でも、株式譲渡禁止の仮処分申請の救済手段としての実効性はかなり限られたものとなる。そうだとすると、他の株主の救済の必要から未成立説や無効原因説を採る必要性は乏しいと考えられる。

以上から、出資の履行が仮装された場合の当該株式の効力に係る現行法上の解釈として、筆者は、有効説を支持する。