

〔商法四七八〕 会社資金の迂回融資による新株払込の効力 ——東京相和銀行仮装増資事件

〔判示事項〕

いわゆる見せ金による払込が実質的には払込があつたも

のと解しえず、無効というべきであるのと同様に、会社の資金による払込についても、会社に現実に新たに利用できる資産を増加させるものでない場合には、無効というべきである。

〔参考条文〕

商法二八〇条ノ一三第一項（平成一七年改正前）

〔事
實〕

第二地方銀行であるX銀行（原告）の本件第一回増資前の資本の額は二八八億四〇〇万円で、平成九年三月期の自

己資本比率は二・八五%であった。
平成八年六月の法律改正により、平成一〇年四月から、
平成八年改正前の銀行法二六条に基づき金融行政当局が自
己資本比率四%未満の金融機関に対して業務改善計画の提
出及びその計画の実行等の措置を命ずる早期是正措置制度
が導入されることになったことから、X銀行は、それまで
に自己資本比率を四%以上に引き上げて早期是正措置命令
の発動を回避する必要が生じた。

東京地裁平成八年五月二五日判決
平成一二年(ワ)二五五三三号
取締役に対する引受担保責任履行請求事件(確定)
判時一九四一號一五三頁

回增资に係る承認決議を行い、その後、同月八日開催の取締役会において本件第一回增资の割当先を変更し、最終的には、X銀行の実質的な支配下にあるA会社に対して九二五〇万株（払込額三七〇億円）、Bに対して七五〇万株（払込額三〇億円）、合計一億株（払込額合計四〇〇億円）を発行することを決定した。

A会社は、平成九年九月一八日、本件第一回增资に際して引き受けた新株全部の申込証拠金として三七〇億円をX銀行に払い込んだが、そのうち九〇〇億円（二二五〇万株分）の金員は、次のようにして得られたものであった。すなわち、X銀行がC会社に四二億円を貸し付け、C会社は、この資金をもつて関連会社であるD会社に対する四〇億円の債務を返済し、D会社は、その四〇億円をA会社に貸し付けた。また、X銀行が消費者金融業者であるE会社に五〇億円を貸し付け、E会社は、この資金をもつて関連会社のF会社に対する五〇億円の債務を返済し、F会社は、その五〇億円をA会社に貸し付けた。

その際、X銀行は、A会社との間で、A会社のD会社及びF会社に対する合計九〇億円の借入債務の返済は、返済期限である二年後に、X銀行が関連会社に資金を貸し付けてA会社が引き受けたX銀行の新株を買い受けさせるなど

して、A会社にその返済資金を取得させ、その資金であるとの合意をした。他方で、C会社・E会社のX銀行に対する借入債務については、X銀行からA会社を経由して資金を逆流させて返済することとし、その流れで返済されなければ、X銀行はC会社・E会社に債務の返済を求めるこではないとの合意もなされていた。

次に、X銀行は、平成一〇年三月一日開催の取締役会において、本件第二回增资に係る承認決議を行い、X銀行の取締役会長であったY（被告）のファミリー企業の一つであるG会社に対して一七一四万三〇〇〇株（払込額六〇億五万円）、X銀行の実質的な支配下にあるH会社に対して一四〇七万八〇〇〇株（払込額四九億二七三〇万円）、I会社ほか一七社に対して四〇二七万九〇〇〇株（払込額一四〇億九七六五万円）、合計七一五〇万株（払込額合計二五〇億二五〇〇万円）を発行することを決定した。G会社及びH会社は、平成一〇年三月一九日、本件第二回增资に際して引き受けた新株全部の申込証拠金として合計一〇九億二七三五万円をX銀行に払い込んだが、そのうち、合計九九億二七三〇万円の金員は、次のようにして得られたものであった。すなわち、X銀行がJ会社ほか一〇社の消費者金融業者に対する合計一〇〇億円を貸し付け、その資金

は直接または関連会社を経由してA会社（合計九〇億円）とK会社（合計一〇億円）に貸し付けられた。さらに、A会社は、その九〇億円のうち、G会社に六〇億円、H会社に二九億三〇〇〇万円をそれぞれ貸し付け、K会社は、その一〇億円をH会社に貸し付けた。

その際、X銀行は、G会社・H会社・A会社ととの間において、本件第二回増資に関してG会社が借り入れた六〇億円及びH会社が借り入れた合計三九億三〇〇〇万円の債務の返済は、返済期限である二年後に、X銀行が関連会社に資金を貸し付けてG会社及びH会社が引き受けた新株をそれぞれ買い受けさせるなどして、G会社及びH会社にその返済資金を取得させ、その資金でG会社及びH会社がA会社及びK会社にそれぞれ返済するとの合意をした。他方で、X銀行は、本件第二回増資に関わった各消費者金融業者との間で、C会社・E会社のX銀行に対する借入債務の返済に関する合意と同様の合意をした。

X銀行は、平成二三年七月二三日、金融再生法二二一条一項による裁判所の許可決定により解散した。

そこで、清算手続中のX銀行は、本件第一回増資の際にA会社がした払込、本件第二回増資の際にG会社・H会社がした払込は、いずれもX銀行の自己資金をもつてなされ

た仮装払込として無効であるとして、各増資の際にX銀行の取締役であつたYに対しても、商法二八〇条ノ一三第一項に基づく引受担保責任の履行として、株式払込金合計一八九億二七四〇万円の支払を求めた。

〔判旨〕

請求認容

「株式の払込みは、株式会社の営業活動の基盤たる資本の充実を図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、商法が、新株発行に際し、株式の現実の払込みを確保するために、発行価額の全額払込み又は現物出資の全部の履行を要求し（平成二三年法律第七九条による改正前の商法二八〇条ノ七、旧商法二八〇条ノ一四第一項、一七七条三項、一七二条）、額面以下の株式の発行禁止（平成二三年法律第七九条による改正前の商法二〇二条二項）、株主からの相殺禁止（旧商法二〇〇条二項）、払取扱機関の制度（旧商法二八〇条ノ一四第一項、一七七条二項、一七八条、一八九条、二八〇条ノ一四第二項、一七七条二項）、取締役の引受担保責任（旧商法二八〇条ノ一三）、預合の罪（旧商法四九一条）等の規定を設けていることからも明らかである。

そうであれば、本件は、会社の資金による払込みが問題となつてゐる場合であるところ、いわゆる見せ金による払込み（当初から真実の株式払込みとして会社資金を確保する意図なく、一時的借入金をもつて単に払込みの外形を整え、新株発行後、直ちに上記払込金を払い戻してこれを借入先に返済することをいう。）が実質的には払込みがあつたものと解し得ず、無効というべきである（最高裁昭和三十年（オ）第一一五四号同三八年一二月六日第二小法廷判決・民集一七巻一二号一六三三頁参照）のと同様に、会社の資金による払込みについても、会社に現実に新たに利用できる資産を増加させるものでない場合には、上記の法の趣旨に照らして、払込みは無効というべきである。」

「本件各払込みにより、その分だけ原告において資本が増加し、新たに利用できる資産が増加したようにみえるけれども、その実質をみると、原告が、各消費者金融業者又はその関連会社を通じて、A会社等に対して本件各払込みの資金を間接的に融資したものであり、原告の資金が回り回る。」

（当初から真実の株式払込みとして会社資金を確保する意図なく、一時的借入金をもつて単に払込みの外形を整え、新株発行後、直ちに上記払込金を払い戻してこれを借入先に返済することをいう。）が実質的には払込みがあつたものと解し得ず、無効というべきである（最高裁昭和三十年（オ）第一一五四号同三八年一二月六日第二小法廷判決・民集一七巻一二号一六三三頁参照）のと同様に、会社

の資金による払込みについても、会社に現実に新たに利用できる資産を増加させるものでない場合には、上記の法の趣旨に照らして、払込みは無効というべきである。」

「以上によれば、本件各払込みのうち合計一八九億二七三〇万円の払込みは、いずれも、会社に現実に新たに利用できる資産を増加させるものではなく、払込みとして無効であるというべきである（最高裁平成一七年（あ）第二〇四号同年一二月一三日第一小法廷決定参照）。」

〔研究〕

判旨に反対する。

一 本判決は、東京相和銀行（その営業は東京スター銀行に譲渡された）の増資において、会社から巡回融資された資金をもつてなされた新株の払込を無効として、取締役の引受担保責任を認めたものである。なお、本件の刑事案件

である最一小決平成一七年一二月一三日刑集五九巻一〇号一九三八頁は、本判決でも引用されているように払込を無効とした上で、Yを含む取締役五名につき、電磁的公正証書原本不実記録・同供用罪の成立を認めている（その解説・評釈としては、菊地雄介・受験新報六六五号二〇頁、山田耕司・ジュリスト一三二七号一三六頁、渡辺咲子・判例時報一九五〇号二〇五頁がある）。

本判決は、いわゆる見せ金による払込の効力につきこれを無効と解する従来の判例の立場を踏襲した上で、これを会社資金による払込にあてはめたものであるため、まず見せ金による払込の効力について検討していこう。

二 株式の仮装払込の主な形態には預合と見せ金がある。

預合とは、発起人（新株発行の場合は取締役）が払込取扱金融機関から借入をなし、これを払込金として会社の預金に振り替え、その借入金を返済するまでは会社の預金を引き出さない旨を約する場合をいう。預合の場合、発起人

と払込取扱金融機関が通謀して帳簿上の操作により払込の

外形を整えたにすぎず、会社は払込金を営業資金として自由に使うことができないから、会社財産は現実に確保されないことになる。そこで、商法は、預合を罰則（商四九一条、会九六五条）をもつて禁じるとともに、預合が

あつても会社が払込金を確保できるようにするため、払込取扱金融機関は払込金の返還に関する制限をもつて会社に対抗できないものとしている（商一八九条二項・二八〇条ノ一四第一項、会六四条二項）。その結果、預合による払込の効力を問題とする必要はなくなった（新会社法の下では、預合による払込を無効と解すると、その者は設立時発行株式の株主となれないことになるが、募集設立の場合には払込取扱金融機関の払込金保管証明責任によつて会社財産を確保できる以上、払込を無効と解する必要はない。相澤哲二・葉玉匡美・郡谷大輔『論点解説新・会社法』二九頁参照）。これに対して、発起設立または新株発行における預合の評価は難しい。というのも、新会社法は、発起設立・新株発行の場合における払込取扱金融機関の責任を廃止したため、私法上は預合を禁じる態度をとつていいにしかかわらず、預合罪については特に募集設立の場合に限定していないからである）。

預合に代わつて横行した払込仮装形態が見せ金である。

見せ金とは、発起人（新株発行の場合は取締役）が払込取扱金融機関以外の者から借入をなし、これを株式の払込にあて、会社成立後直ちに払込金を引き出して（通常は払い戻した払込金を払込人に借入金の返済資金として貸し付け

るという形式をとる) 借入先に返済する場合をいう。もつとも、預合が法典上の用語であるのに対し、見せ金は経済上の用語にすぎないため、厳密に定義づける必要はない。したがって、必ずしも払込金の借入先は第三者である必要なく、払込金が会社を素通りするだけの場合は見せ金にあたるといつてよい。本件のように新株発行の際に会社自身から直接的または間接的に払込金を借り入れた上でなされた払込は、払込と会社財産の流出の順序が前後するという点で典型的な見せ金とは異なり、会社資金による払込として見せ金とは異なる払込仮装形態として整理されることもあるが、見せ金に準じて考えてよい。会社資金による払込の効力が問題となつた判例としては、いわゆる株主相互金融会社(新株または仮設人名義の既発行株式を大衆に売り出し、それによつて得た資金をもつて、株主となつた者には株式の額面の数倍の金員を高利で貸し付け、融資を必要としない者には年二割程度の利息を支払うという形で株主相互間の金融を図る会社)における新株の払込をめぐつて払込取扱金融機関の払込金保管証明責任が問われた東京高判昭和四八年一月一七日高民集二六卷一号一頁(三菱銀行事件)がある。この判例では、会社資金による払込が仮装払込にあたるか否かの基準は、実質的に資本が充実され

ているかという点に求められているが、この事案は、会社が株式取得申込人に対して支払資金を貸し付けるという形で、会社の預金から一括して株金全額を払い込み、後に申込人から貸付金の返還を受けるという特殊なものであつたため、仮設人名義による新株引受については実質的には会社による自己株式の引受として、払込の効力以前に株式引受の効力が問題となる一方、仮設人名義で引き受けられた新株であつても、会社の貸付金は新株の処分により回収を図ることが予定されていたため、仮装払込といえるかさえ疑問のあるものであつた。

三 見せ金においては、結果として会社には営業資金として使える財産がないという点では預合と同様であるが、発起人と払込取扱金融機関との通謀はなく、現実の払込があり出し、それによつて得た資金をもつて、株主となつた者には株式の額面の数倍の金員を高利で貸し付け、融資を必要としない者には年二割程度の利息を支払うという形で

この点につき、無効説が判例(最判昭和三八年一二月六日民集一七卷一二号一六三三頁)・通説(鈴木竹雄・竹内昭夫『会社法(第三版)』七〇頁、大隅健一郎・今井宏『会社法論上巻(第三版)』二三六頁、西原寛一「株式会社の設立規制」法律時報三四巻三号八五頁、上柳克郎『商事

法論集』六八頁以下など)である。すなわち、見せ金を構成する各個の行為に違法性はないが、それらは当初から計画された払込仮装のためのからくりの一環をなしており、しかも見せ金は預合の脱法行為であるから、見せ金による払込を有効とすれば、厳格に資本の充実を図る会社法の趣旨が没却されてしまう。したがって、見せ金を全体的に考察すれば、実質的に払込があつたということはできず、有効な払込とはいえない。そして、見せ金にあたるか否かは、(7)会社成立後借入金を返済するまでの期間の長短、(8)払込取扱金融機関からの払戻金が会社資金として運用された事実の有無、(9)借入金の返済が会社資金に及ぼす影響の有無等を総合的に観察して、払込が仮装の意図をもつてなされ、単にその外形を整えたにすぎないものと認められるか否かによって判断される。払込が無効とされると、平成一七年改正前商法の下では、株式引受人としての払込義務が残存するとともに、発起人及び会社成立当時の取締役は連帶して払込担保責任を負うことになる(商二九二条二項)。新株発行時においては、見せ金による無効な払込をした者は失権するが(商二八〇条ノ九第二項)、新株発行に伴う変更登記に対する信頼を保護するため、取締役はその株式につき引受担保責任を負う(商二八〇条ノ一三第一項)。ま

た、見せ金による払込につき払込取扱金融機関に悪意または重過失があつた場合には、払込取扱金融機関は会社に対して払込金保管証明責任(商一八九条二項)を負うと解する見解もある(前掲東京高判昭和四八年一月一七日)。しかし、仮に払込取扱金融機関が仮装払込であるとの疑いをもつてたとしても、現実に払込金を保管している以上、会社から請求があれば払込金の引渡しを拒絶することはできないし、会社に払込金を引き渡した以上、後に改めて払込金の引渡しつき責任を負わされる筋合いはないというべきである)。

これに対しても、有効説は、見せ金の場合には払込自体には何ら瑕疵はなく、その違法性は会社成立後または新株発行後払込金を借入金の返済のために私消したことにあると解する。すなわち、無効説が設立段階・新株発行段階の払込の問題であると捉えるのに対しして、有効説は会社成立後・新株発行後の会社財産流出(払込金の使途)の問題として捉える(林鷹「判批」会社法判例百選二〇三頁)。したがって、有効説によれば、会社財産流出に関する取締役・監査役の任務懈怠に基づく責任(商二六六条一項三号五号・二六六条ノ三第一項・二七七条・二八〇条一項、会四二三条一項・四二九条一項)が問題となるにすぎない。

無効説には次のような批判が向けられる。

第一に、無効説は、見せ金の場合、払込の意思がないことを前提としているが、見せ金により払込をなす者は、会社成立後・新株発行後に払込金を引き出して借入先に返済するという意図があるだけであって、払込義務の履行として払込取扱金融機関に払込をなした以上、払込の意思がなかったということはできない。民法上弁済意思がなくとも給付が債務の内容に適合している限り、弁済の効力は妨げられないと解されているから（松坂佐一『民法提要・債権総論』〔第四版〕一二一五頁など）、仮に払込の意思がなかつたとしても、それにより払込の効力は否定されないはずである。

第二に、商法は、株式の申込につき民法九三条但書の適用を排除したり（商一七五条九項。会社法五一一条一項・一〇二条三項では民法九四条一項の適用も排除している）、株式引受の無効・取消の主張を制限する（商一九一条、会五一条二項・一〇二条四項）など、株式引受人の主觀的事情によって法律関係が覆滅されることを回避し、設立をめぐる法律関係の安定化を図っているが、無効説はこのような商法の趣旨に反する（鴻常夫「株式会社の設立」法学セミナー四七号三五頁参照）。

第三に、見せ金の場合は、会社成立時・新株発行の効力発生時において会社が自由に使用しうる財産は確保されているという点において、預合の場合とは決定的な差異がある（倉澤康一郎『会社法の論理』七三頁、宮島司『新会社法エッセンス』〔第二版〕四五頁）。会社成立時・新株発行の効力発生時において払込金は会社に帰属し、会社の自由な処分に委ねられているからこそ、それを借入先への返済にあてることができるのである。

第四に、無効説によれば、払込金は会社に帰属しない以上、取締役の特別背任罪（商四八六条一項、会九六〇条一項）や業務上横領罪（刑二五三条）は問うことができないため、払込がないにもかかわらずあつたように見せかけて設立登記をしたという点において、公正証書原本不実記載罪・電磁的公正証書原本不実記録罪（刑一五七条一項）が問題となるにすぎない（最判昭和四七年一月一八日刑集二六卷一号一頁、最決平成三年二月二八日刑集四五卷二号七七頁・アイデン仮装増資事件）。これに対して、有効説によれば、取締役には、公正証書原本不実記載罪よりも刑罰の重い特別背任罪または業務上横領罪（貸付によらずに払込金を借入先への返済にあてた場合）が成立しうることになる。したがって、有効説のほうが、見せ金に関与した者

に重い刑事責任を問うことができる点において優れている（これに対し、江頭憲治郎『株式会社法』七九頁は、見せ金の行為者に対する刑事罰の重さとしては、預合罪との比較において公正証書原本不実記載・行使罪が相当であるとする。払込の違法性を問題とすれば、預合罪との均衡を考慮すべきことになるが、会社財産流出の違法性を問題とすれば、刑事罰の重さに対する評価は預合罪とは自ずから異なる。この点につき、渡辺・前掲二〇九頁は、「不実の登記をしたといふいわば形式的な犯罪において、立証を要する事項は関連会社を含む会社の実体全般にわたり、いさかバランスを失する感を否めない」し、公正証書原本不実記載罪の法定刑の重さに鑑みれば、「大規模な経済犯罪であり得るこの種事犯にそぐわ」ず、「会社犯罪の実質を処罰するものではない」と指摘する）。

確かに、見せ金の当事者の究極的な意図は、払込資金がないにもかかわらず、払込があつたかのように見せかけることにある。本件も、金融行政当局による金融機関に対する早期是正措置命令の発動を回避するために自己資本比率を向上させようとした仮装増資である。そのため、無効説が払込の効力を問題とすることも理解できないわけではない。しかし、預合の場合には、発起人と払込取扱金融機関

との通謀により払込の仮装が可能であるため、会社は専ら被害者であるのに對して、見せ金による払込は、取締役が会社財産の管理者としての地位においてこれに関与しており、いわば会社の協力なくしては実現できないことに注意しなければならない。すなわち、会社が払込資金またはその返済資金を提供しなければ、払込金の還流は生じない。本件でも問題とされているように、金融機関たる株式会社が新株を発行する際に新株引受人が会社から貸し付けられた資金をもつて払込金にあてる場合、会社資金による仮装払込と評価されるか否かの基準は貸付金の返済が実質的に予定されているか（貸金債権が会社の実質的な資産と評価できるか）にあるが、そうであれば、返済の予定されない貸付自体を問題とすべきである。したがつて、見せ金における諸悪の根源は会社が払込資金の財源を提供することにあり、仮装払込のための会社財産流出について関係者の民事責任・刑事責任を追及することこそが、問題の本質に沿つた解決というべきではないだろうか。

結局のところ、無効説は、資本充実という株式会社設立規制の趣旨と見せ金による払込仮装の実質的不當性を強調するにすぎず、それ以上の理論的な根拠を見出すことはできない。本判決の判旨も同様である。したがつて、有効説

を支持すべきであり、無効説に依拠する本判決には賛成できない。

四 本判決は従来の判例の流れを踏襲したものであるが、新会社法では出資規制のあり方が大きく変容したため、本判決が新会社法の下でもそのまま維持されうるかは大きな問題となる。

見せ金による払込の効力については、新会社法の下でも無効説が根強く主張されており（前田庸『会社法入門』（第一版）六五頁、龍田節『会社法大要』四一九頁、青竹正一『新会社法』六六頁、江頭・前掲七九頁、山本篤三郎『会社法の考え方』（第六版）六七頁）、学説上その結論や根拠を大幅に改めたものは今のところ見当たらない（ただし、弥永真生『リーガルマインド会社法』（第一〇版）』三〇六頁は、無効と解する根拠として会社財産確保に加えて株式引受人間の公平確保を指摘し、同『演習会社法』二四頁は、払込を有効と解する可能性を示唆する）。新会社法の立案担当者も、これを無効と解するようである（葉玉匡美編『新・会社法一〇〇問』（第二版）一一七頁では、払込の意思が認められないことを無効の根拠としているにすぎないのに対して、同書の旧版八四頁では、払込の効力を決する上で、会社債権者の保護は無関係であり、株式引受

人間の平等確保が重要であることなどが指摘されている）。しかし、新会社法は会社債権者保護の制度としての会社財産の充実を要求していない（郡谷大輔・岩崎友彦「会社法における債権者保護」『商事法務』一七四六号五〇頁以下）。新会社法の下では、設立時に株式を引き受けた者には出資全部の履行が要求されているが（会三四条一項・六三条一項）、いわゆる打切り発行が認められ、出資を履行しない者は一定の手続を経た上でまたは当然に失権するため（会三六条・六三条三項）、株式引受人の出資がすべてなされなくとも、定款所定の出資額（会二七条四号）以上の出資がなされなければ、会社の設立が認められることとなつた。いいかえれば、定款所定の出資額については、それに相当する財産の確実な拠出が要求されることになるが、新会社法の立案担当者の考えを忖度すれば、それは事業を開始するにあたって必要な財産を確保するという発起人の意思を担保するものにすぎず、会社債権者保護のための資本充実の原則に基づくものではない。現物出資においては目的財産を過大評価して出資者に過剰に株式を割り当てれば、評価額に相当する財産が会社に確保されていないことになるし、金銭出資をした株主との公平を害するため、変態設立事項としての法規制に服し、現物出資財産の評価の適正化

が担保されているが（会二八条一号・三三三条・八七条二項）、新会社法の立案担当者によれば、これらの法規制は、専ら株式の割当に関する株主相互間の公平を図ることにあるという。資本充実の原則が廃止された主な理由は、實際には純資産額が資本金額を下回ることがありうる以上、資本金額に相当する財産が現実に会社に拠出されていなくても、それに対する会社債権者の信頼を保護する必要はないという点にある。もつとも、新会社法における資本充実の原則の廃止には疑問がないわけではない。というのも、会社の事業の遂行に伴う会社財産の減少に対する危険を会社債権者に負担させるべき前提として、会社債権者に対する責任財産の確保を図るべきであると思われるからである（稻葉威雄『会社法の基本を問う』九三頁参照）。

株主の間接有限責任は会社債権者に対する責任であり、その責任財産が出資によって形成される以上、出資財産が履行時期に確実に会社に拠出されるということは、それを資本充実の原則と呼ぶことが適當であるかどうかはともかくとして、株主が間接有限責任の利益を享受する前提として当然に要求されることではなかろうか。とはいっても、発起設立において払込金保管証明制度が廃止されたことなどに鑑みれば、会社財産充実の要請は後退しているといわざるをえない

（これに對して、前田・前掲二二頁は、新会社法の下でも資本充実の原則は從来通り妥当するとする。新会社法の下では、實際に出資された財産の価額だけが資本金に算入されるため（会四四五条一項）、資本金額に相当する財産は必ず現実に会社に拠出されているという意味では、資本充実の原則は実現されていることができるが、定款上の定めや株式の発行価額によつて予め資本金額が確定し、その額に見合うだけの現実の出資の履行が強制されるというわけではないため、その意味では資本充実の原則は放棄されているといわざるをえない。葉玉編・前掲〔第二版〕八九頁・九一頁）。そのため、資本充実をもつて無効説の根拠とすることは困難となつた。

他方で、新会社法の下では、見せ金による払込の効力を問題とする実益が変わつたことにも注意しなければならない。見せ金による払込の効力が争われた從来の民事判例は、設立時の払込担保責任または新株発行時の引受担保責任を追及するものであったが、新会社法の下では、設立時において見せ金による払込を無効とした場合、株式引受人は払込義務の不履行により失権し（江頭・前掲七九頁は、失権手続（会三六条）を経ない限り、払込を懈怠している発起人の出資履行義務が消滅するわけではないとするが、会社

法五〇条一項が「発起人は、株式会社の成立の時に、出資の履行をした設立時発行株式の株主となる」と規定している以上、無効な払込をした発起人に株主たる地位の取得と払込義務の残存を認めることはできない。相澤＝葉玉＝郡谷・前掲三〇頁参照)、発起人・取締役が引受担保責任・払込担保責任を負うことはなくなり、新株発行時における取締役の引受担保責任の規定も削除された。一方、出資された財産が設立に際して出資される財産の最低額(会二七条四号)を下回つたり、発起人の失権により一株も引き受けられない発起人が現れるに至つた場合には設立無効原因となるが、見せ金に関与した者が設立無効の訴えを提起するはずはないし、他の株主が設立無効の訴えを提起することもあまり期待できない。新株発行(募集株式の発行等)においては、見せ金により払込をなした者は失権し、新株発行無効の訴えの対象とはならないため、登記の訂正以外に私法上格別の是正措置はない。結局のところ、見せ金による払込を無効とした場合の直接の効果はその株式引受人が失権することにある以上、実際上は見せ金による払込の効力は払込人の株主たる地位の存否をめぐつて争われることになろう。従来は、設立時の払込が無効とされても、払込人の株主たる地位までが直ちに否定されるわけではなか

つたし、新株発行時の払込が無効とされて払込人が失権しても、その新株については取締役による引受が擬制されるため、他の株主にとつて持株比率などの支配的利益に格別の影響をもたらすものではなかつた。しかし、新会社法の下では、会社財産が充実しているかという観点からではなく、株主としての権利行使を認めるに足る資本的危険を実質的に負担しているかという観点から、見せ金による払込の効力が問題とされることになる。

かかる観点から改めて見せ金による払込の効力を考察すれば、払込人は実質的に払込をしたと評価することはできず、払込は無効と解すべきことになる。前述した無効説に対する批判のうち第一の批判については、払込義務の履行が単に払込義務の消滅という効果をもたらすだけでなく株主となるための前提をなす以上、払込の有無を実質的に評価してその効力を否定する余地はある。また、もはや会社成立時・新株発行の効力発生時において会社財産が確保されているか否かという問題ではないから、無効説に対する第三の批判も妥当しない。第四の批判については、見せ金を断罪するには重い刑事責任を問うことのできる有効説に立脚すべきことになるが、払込の効力が他の株主の利害にも密接に関係する以上、会社内部の利害調整を劣後させる

ことはできない。もつとも、新会社法の下で見せ金による払込を無効と解することに疑問がないわけではない。すなわち、払込を無効として払込人の株主たる地位を否定することは、株式引受人の地位の安定化を図った各種法規制と調和しないため、無効説に対する第二の批判は依然として妥当しうるし、預合をした払込人もまた株主たる地位が否定されるべきであるにもかかわらず、払込取扱金融機関の払込金保管証明責任によつて会社財産が確保された場合には払込を有効と解することとも整合性を欠く（栗山徳子「会社法と株式払込みの仮装行為」駿河台法学二〇巻二号六三頁以下は、預合と見せ金による払込の効力の整合性を問題にし、いずれも実質的に会社の財産的基礎を害する行為として無効と解する）。

このように、新会社法の下では、見せ金による払込の効力に関する従来の無効説はその根拠を失う一方、実質的に出資しているとはいえない株式引受人の株主たる地位は否定されるべきであるという根拠をもつて再生しうるが、出資規制の体系的整合性の点でなお疑問が残る。