

『新株発行に関する公示の欠缺と無効原因』

最高裁判平成九年一月二八日第三小法廷判決

(判例時報一五九二号一三四頁)

田 上 昌 志

一 事実の概要

Y会社が行った昭和六三年六月の二四〇〇株の新株発行のうち、九〇〇株を訴外Aが引き受け、Xの引き受けはなかった。その結果、Aが一二七〇株、Xが八〇〇株となって、両者の持株数が逆転した。そこで、XはY会社を被告として、新株発行無効の訴(商法二八〇条ノ一五)をその出訴期間内に提起し、昭和六三年の新株発行を無効とすることを請求した。

第一審(金沢地判平成三年二月八日)は、Xの請求を認容して昭和六三年の新株発行を無効とし、原審(名古屋高判平成四年一〇月二六日)も、以下の理由からY会社の控訴を棄却した。原審はY会社の昭和六三年六月の新株発行について次のように認定した。すなわち、(一)新株発行に関する事項について商法二八〇条ノ三ノ二に定める公告又は通知がされていないこと、

(一)新株発行を決議した取締役会について訴外取締役Bに招集の通知(商法二五九条ノ二)がされていないこと、(三)代表取締役Aが来る株主総会における自己の支配権を確立するためにしたものであると認められること、(四)新株引受人が真実の出資をしているとは言えず、資本の実質的な充実を欠いていること、である。

原判決は、このうち(三)(四)の点を理由として、新株発行を無効とした。

これに対して本判決はY会社の上告に対して、「(三)及び(四)の点に照らせば」新株発行の差止事由がないとはいえないから、結局(一)の点で無効原因になるとした。

二 判旨(上告棄却)

「新株発行に関する事項の公示(商法二八〇条ノ三ノ二に定める公告又は通知)は、株主が新株発行差止め請求権(商法二八〇条ノ一〇)を行使する機会を保障することを目的として会社に義務づけられたものであるから…新株発行に関する事項の公示を欠くことは、新株発行差止め請求したとしても差し止めの事由がないためにこれが許容されないと認められる場合でない限り、新株発行の無効原因になる。」

三 研究

結論には賛成。ただし、理由については問題があると考えら

れる。

(一)本判決の意義

本判決は、新株発行に際して株主に対して行う公示義務(商法二八〇条ノ三ノ二)を怠った場合における新株発行の効力について、最高裁の立場を初めて明らかにしたものである。

従来から下級審ではいくつかの判決がみられたが、株主に対して公示義務を怠った場合は新株発行の無効原因となるとするもの¹⁾、公示義務の立法趣旨から適用除外の場合(商法二八〇条ノ三ノ三)および株主が差止請求をしても認められないことを会社が立証した場合²⁾には、公示の欠缺は無効原因とはならないとするものがあり、立場が一貫していなかった。本判決により、最高裁の立場が明確にされ、これからは下級審の態度も統一されることになるが、果たして本判決は妥当なものといえるのか問題になる。

(二)新株発行に必要な決議

新株発行に関する重要事項は原則として取締役会がこれを決定しなければならない(商法二八〇条ノ二第一項)。また、特定の第三者に特に有利な発行価額で新株を割り当て発行するときは、この取締役会の決定の他に、株主総会の特別決議を必要とする(同条二項)。

では、このような決議を経ないで新株が発行された場合どう

なるのか。

以下の学説は昭和四一年改正によって通知・公告の義務が定められる以前からの議論であり、現在に至っても公示義務を定める以前の立場を継承していると見られ、若干の問題があるが、その点については後述する。

まず、取締役会決議がない場合において、学説は無効原因となりうるとする無効説と、無効原因とはならないとする有効説があり、判例は、有効説に立ち、「原判決が：株式会社の新株発行に関し、いやしくも対外的に会社を代表する権限のある取締役が新株を発行した以上、たとえ右新株の発行について有効な取締役会の決議がなくとも、右新株の発行は有効なものと解すべきであるとした判示は、すべて正当である。そして原判決が右判断の理由として、改正商法（株式会社法）はいわゆる授権資本制を採用し、会社成立後の株式の発行を定款変更の一場合とせず、その発行権限を取締役に委ねており、新株発行の効力発生のためには、発行決定株式総数の引受及び払込を必要とせず、払込期日までに引受及び払込のあった部分だけで有効に新株の発行をなし得るものとしている（商法二八〇条ノ九）等から考えると、改正法にあっては、新株の発行は株式会社の組織に関することとはいえ、むしろこれを会社の業務執行に準ずるものとして取り扱っているものと解するのが相当であることとをあげていることもすべて首肯しうるところである。なお、取締役会の決議は会社内部の意思決定であって、株式申込人に

は右決議の存否を容易に知り得べからざるものであることも、又右判断を支持すべき一事由としてあげることができる」と判示している³⁾。

無効説は、新株発行は新たな社員地位の創設であり、会社の組織の拡大であって、単なる取引上の行為といふことはできないとし、さらに従来は株主総会の専属事項であった新株の発行を新法上では資金調達の便宜上取締役会の専属事項とした関係上、これ以上に軽い手続で新株発行をするのを認めるのは、新株発行を取締役会の専属事項とした法の趣旨に反するとも考えられるのであり、又新株発行の無効については発行の日から六ヶ月内に限り訴えをもってのみ主張しうることが認められており（商法二八〇条ノ一五）、新株の流通を保護していることを考慮すべきであるとする⁴⁾。さらに、新株引受人の保護を有効説は主張するが、取締役会の慎重な決議を経ることなく発行された新株は、取締役会において慎重な審議がなされておらず、新株発行が会社にとって必要なのか否かの十分な検討がなされていないことになり、新株引受人は会社の収益率・配当率の期待を裏切られることになりかねず、取締役会決議の欠缺を新株発行の無効原因になると解した方が引受人の保護になるとする⁵⁾。

これに対して有効説は、新株発行が授権資本制の採用によって取締役会の決議事項とされ、支払のあった部分だけで有効に新株発行をなし得ること（商法二八〇条ノ九）、社債の売り出しに準ずるものとして、取引法的行為に近いものとなり、取締

役会の決議は会社の内部的な意思決定に過ぎないといふべく、また内部的な瑕疵の故に新株が無効となれば、新株主や会社債権者の利益が害されることにもなるので、取締役会の決議が無効でも対外的な新株発行自体の効力には影響がないとする。

折衷説は、原則として有効であるとしながらも、有効説は発行された新株が流通した後に無効にされては混乱を生ずるといふのがその主な理由であるから、取締役会決議がなかったことにつき悪意の新株主又は当初の株式引受人の手に新株がある場合には、新株の発行を無効とすることができると説く。この場合、その者に対する処分禁止の仮処分を利用することもできるとする。

これらの学説の対立は、既存株主の利益保護と新株主の利益保護との比較衡量によって結局は解決しなければならぬ。

そこで問題は、取締役会決議がないことを理由として、既存株主が異議を唱えられる立場にあるのかということである。

仮に取締役会決議なされていないとしても株主は商法二八〇条ノ三ノ二の規定により、通知・公告は受けているはずであるから（通知・公告がなされていない場合は後述）、どのような内容の新株発行がなされるかは事前に承知しているはずである。従って、株主は会社内部の状況は株主総会において、報告を受け、新株発行が現在の会社状況に照らして妥当な行為か否かは判断できうる立場にあったわけであるから、会社内部の状況を知り得べき地位になかった新株主に不利益を与えることはでき

ない。

したがって既存株主は、取締役会決議のないことによる新株発行の無効を新株主に対して主張できない。

よって、取締役会決議がないことは、株主に対して通知・公告義務が定められる以前からの学説が説く業務執行に準ずる行為であること、新株発行後の法的安定を欠くことなどを主要な理由とするのではなく、既存株主が無効を主張する正当な権利を有する立場にないことを最も重要な理由として、無効原因とはならないと解すべきである。古くからされている学説の対立は公示義務が定められていない時期からのものであり、昭和四一年の改正により新株発行の内容は株主に対して通知・公告されるわけであるから、そのことを前提とした上で議論をする必要がある。

無効原因にならないとすると、新株発行に際して取締役会決議が必要と規定している法の立法趣旨が没却するように見えるが、取締役決議の瑕疵は差止原因となるのであり、そこにおいて取締役会決議を必要とした規定の意義は存在する。

なお、折衷説は、合理的な考え方ではあるが、實際上新株が当初の引受人または悪意者の下にあることの確定や仮処分の措置が困難である。

では、株主総会の特別決議なくして発行された場合はどうであろうか。

この場合、判例は取締役会の決議なくして行われた新株発行

の場合と同様に有効であるとする。すなわち、「株式会社時代の表取締役が新株を発行した場合には、右新株が、株主総会の特別決議を経ることなく、株主以外の者に対して特に有利な発行価額を持って発行されたものであっても、その瑕疵は、新株発行無効の原因とならないものと解すべきである」と判示し、このことは当裁判所の判例の趣旨に記して明らかであるとして、昭和四〇年の判例を引用している。¹⁰⁾

学説は、取締役会の決議がない新株発行の場合とほぼ同一の展開がみられるが、その立場を入れ替える説もみられる。

取締役会決議の欠缺は無効原因となるとしながら、株主総会決議がなくとも、新株発行に関して基本的に権限を有する取締役会の決議なされ会社自体の利益の保護は一応図られており、特別決議を欠くことによって害されるのは既存株主の経済的利益のみであると解すれば、株主総会がないこと自体は、無効原因とは言えないとする説がある。¹¹⁾

なお、株主総会決議のない有利発行の効力については、取締役会決議の欠缺と同様の理由、すなわち既存株主が無効を主張する正当な権利を有する立場にないことを理由として、無効原因とはならないと解すべきである。

(三)著しく不公正な方法による新株発行

著しく不公正な方法による新株発行の場合、不利益を受けるおそれのある株主は新株発行の差し止めができる(商法二八〇

条ノ一〇)。

具体的に、著しく不公正な方法とは、取締役が総会における支配力を維持・強化するために自己又はその関係者に対して多数の新株を発行したり、定款所定の株主の新株引受権を排除するために不必要な現物出資による新株発行をするような場合のことをいう。

ただ、発行方法の不公正は、それが著しいときに限って、差止の対象となりうる。多少の不公正がある場合にも常に差止を認めたのでは、会社の運営に支障をきたすおそれがあるからである。¹²⁾

ところで新株発行がこのような著しく不公正な方法によってなされた場合、それは無効原因なのか、この点についても学説の対立がみられる。

判例は下級審ではあるが無効原因とはならないとする。¹³⁾ 学説の多数説は有効な決議を欠く新株発行の場合と同様の理由から、有効説の立場に立っている。¹⁴⁾

これに対して無効説は、二つに分かれる。一つは、取締役が株主総会における支配力を維持・強化するために、自己又はその関係者に対して多数の新株を発行するような著しく不公正な発行自体は、無効原因になるとしながら、右新株が当初の引受人の手をまったく離れ、不公正な状態が消滅すれば、無効原因が治癒されるとするものがある。¹⁵⁾ もう一つは、新株発行を有効とすることによって得られる新株主の利益よりも、そのことに

よって失われる既存株主の利益を優先すべきであり、一律に無効とすべきであると説く。¹⁶⁾

しかし、現実的には通知・公告がなされている著しく不公正な方法による新株発行などはありえず、もし通知・公告がなされていれば通常は、株主によって差し止められるであろう。したがって次に、通知・公告を欠く新株発行の効力が問題となる。

(四)新株発行の公示義務

取締役が会社の目的の範囲内にあらざる行為、または法令・定款に違反する行為をなし、会社に対して回復すべからざる損害が生じるおそれがある場合には、六ヶ月前から行き続き株式を保有する株主は、会社のため取締役に対し、その行為の差し止めを請求することができる(商法二七二条。なお同二七五条ノ二)。この規定は当然、新株発行の場合にも適用され、違法な新株発行により会社が回復しがたい損害を受けるおそれがある時は、六ヶ月前から株式を保有している株主はその発行を差し止めることができる。また、これとは別に法令若しくは定款に違反し、または著しく不公正な方法により新株発行がなされることによって不利益を受けるおそれのある株主は、その発行を差し止めることができる(商法二八〇条ノ一〇)。

二つの差止請求権の違いは三点である。第一は、前者は六ヶ月前から株主である必要があるが、後者にはそのような制限がない。第二は、前者は会社に生じる損害を防ぐものであり、後

者は株主個人の不利益を防ぐものである。第三は、前者は回復しがたい損害すなわち重大な損害が生じるおそれがなければ請求権を行使できないが、後者は損害の多少は問題とはなっていない。この相違点から明らかのように、後者の差止請求権の方が前者の差止請求権よりも、株主の利益の保護に厚く、株主にとって重要な権利であるといえる。また、次のことからこの規定の重要性がうかがえる。すなわち、商法は昭和四一年の改正以前は二八〇条ノ二第二項によって、第三者に対して新株引受権を与える場合は、常に株主総会の特別決議を必要としていたが、昭和四一年の改正によって、特に有利な発行の場合のみ株主総会決議が必要と規定し、それ以外の場合は株主総会の決議を必要としなくなった。したがって、株主の持株比率を保護するのは発行の差止請求権のみとなり、株主にとって当該請求権はなくてはならないものである。

新株発行の差止請求権行使の機会を保障するために、新株発行がなされる場合には、その内容を事前に株主に知らせよう、会社に対し新株発行事項の公示が義務づけられている(商法二八〇条ノ三ノ二、四九八条一項二号)。この規定が設けられたのは、株主に対して新株発行に関して何ら知らされないのでは株主が差止請求権を行使する機会がなくなり、発行の差止請求権が絵に描いた餅となるからである。

このような機能を有する公示義務であるが、この公示義務違反が新株発行の無効原因となりうるのだろうか。

この問題に対して下級審判例は、「新株発行について新株発行事項の公告または株主に対する通知がなされていないことは：新株発行を無効ならしめるものである。ただしこの通知公告を欠くときは株主の新株発行差止請求権を不当に奪うことになるからである。」と判示し、無効原因になるとする立場をとっていた。¹⁷⁾しかし、近時は、本件にみられるように公告または通知の欠缺の瑕疵は、その立法趣旨から、適用除外の場合（商法二八〇条ノ三ノ三）および株主が差止請求をしても認められないことを会社が立証した場合には、公告・通知の欠缺は無効原因とはならないとするものが現れている。¹⁸⁾

学説上対立がみられる。初期の判例と同様に差止請求権を奪うことになる通知・公告の欠缺は、重大な瑕疵に当たるとして無効原因であるとするものがある。¹⁹⁾

次に折衷説は、差止請求権の保障という商法二八〇条ノ三ノ二の立法趣旨から無効原因となることは当然であるが、仮に新株発行自体に何らの瑕疵がなく、株主が差止請求権を行使してもそれが認められないような場合にも、なお同条による公告・通知を怠ったということだけで新株発行を無効とするのは、単に手段に過ぎない公告・通知を絶対視するもので行き過ぎであるとし、会社が差止事由の存しなかったことを立証した場合に、例外として無効とはならないとする。²⁰⁾

これに対して有効説は二つに分かれる。

まず、取引の安全という理由から、無効原因とはならないと

いう他はないとする説²¹⁾次に、通知・公告の欠缺自体も無効原因とする一つの要素ではあるが、新株発行の効力は、その発行方法全体を通して総合的に判断した結果、著しく不公正であるか否かという実質的判断によって決定されるべきものとする説がある。²²⁾

株主には新株発行の差止請求権が認められているが（商法二八〇条ノ一〇）、この権利が株主に認められたのは、新株の発行がなされると、外部の第三者の利益保護の問題が生じ必ずしも既存の株主の利益が全般的に保護されるとは限らないので、そのような事態になる前に未然に発行を差し止めるためである。すなわち、新株発行無効の訴えだけでは株主の保護に薄いために、格別に株主に認められた権利である。とするならば、差止請求をするためには、どうしても必要な公示義務を怠ることは許されないとい解するべきである。また、通知・公告もない新株発行が許されるのならば、まさに代表取締役がその思うがままの経営を許すことにつながる。現在の新株発行が取締役会の決議だけで行われることを考えると、新株発行事項の通知・公告は株主に対して新株発行に関する是非を求める行為ともいえ、これを怠ることは実質的な会社所有者たる株主の直接的な採決を経ることなく新株発行がなされたことになり、その瑕疵は重大である。

しかし、差止請求をしても認められない場合にまで、無効原因とすることはない。なぜなら、株主に対して通知・公告をす

ることを義務づけたのは差止請求権を行使する機会を与えるための手段であるから、その手段を絶対視するのは行き過ぎである。²³ よって、通知・公告の欠缺があり、かつ差止事由がある場合に、無効原因になるとする折衷説の立場が妥当であると解する。

では、公告・通知の欠缺が無効原因とならないとする立場はどのような主張をしているのだろうか。

無効原因とはならないとする立場は、三つある。①無効原因とすると新株発行による法的安定性を害するもの、²⁴ ②公告・通知の欠缺自体を無効原因とするのではなく、発行方法全体の総合的な判断によって、著しく不公正な方法に当たるかどうか判断すべきだとするもの、²⁵ ③通知・公告の欠缺は代表訴訟的な性質を持つ新株発行の無効の訴の原因にはそぐわないとするものである。²⁶ ②の立場は、結局のところは公告・通知の欠缺は著しく不公正な方法に当たるとしている。²⁷ よって、通知・公告の欠缺に関しては無効説と違いはなく、以下に述べる反論は①、③に対するものである。

無効原因となることを否定しないと新株の発行による法律関係の安定を阻害するという批判がある。だが、公正な新株発行のためにはそれはやむを得ないことであり、また、提訴期間は六ヶ月とされており（商法二八〇条ノ一五第一項）、無提訴でその期間が経過することによって法律関係は確定するわけだから、それほど長期に亘って法律関係の安定を害するものではない。²⁸

また、通知・公告をなすことによって保護しようとする差止請求権は、株主の個人的利益保護を目的とするため、新株発行無効の訴の事由とすることは、広く新株を取得する第三者の利益を無視することにつながることになるので、これは正当ではないという批判がある。しかし、差止請求権は株主個人の利益を保護するとはいっても、それは会社が法令もしくは定款に違反し、または著しく不公正な方法によって発行する場合に行使されるのであるから、この差止はその株主個人の利益を守るとともに会社の新株発行が適正になされることを確保しようとするものであり、ひいては法秩序の維持のために必要なことであるから、新株主に不利益が生ずるのはやむを得ないと解する。²⁹

(五) 本件の解決方法

本判決は取締役会決議の欠缺、不公正な方法による新株発行見せ金による払込³⁰、いずれも無効原因とはならないとしており、この結論自体は妥当である。また通知・公告の欠缺があり、かつ差止事由が存在する場合に無効原因となとしたことについても正当である。しかし、その理由づけについては若干問題がある。

それは、本判決が「右(三)および(四)の点に照らせば、本件において新株発行差止請求の事由がないとはいえない」としている点である。

認定事実(二)の点も含めるべきである。なぜなら、取締役会決議のない新株発行は明らかに法令違反であり、株主はこの発行を差し止めることができるはずだからである。

よって、「右(二)、(三)および(四)の点に照らせば」と判決すべきであったと考えられる。

〔付〕

なお、脱稿後に、居林次雄「商法二八〇条ノ三ノ二に定める広告又は通知を欠くことと新株発行の無効原因」金判一〇二九号四五頁が発表されたが、参酌できなかった。

- (1) 東京高判昭和四十七年四月一八日高民集二五卷二号一八二頁・判例タイムズ二七九号二〇九頁、東京地判昭和四十五年三月一七日下午民集二一卷三〇四号四二四頁、大阪地判昭和四十八年一月二二日判時七三六号九二頁など。
- (2) 大阪高判昭和四十九年一月二七日判時七七〇号九六頁、大阪高判昭和五十五年一月五日判夕四四四号一四六頁。
- (3) 最判昭和三十六年三月三一日民集一五卷三号六四五頁。ただ下級審の中には、新株発行を無効としても株式取引の安全を害さない特別の事情がある場合には、取締役会の決議を欠くことは無効の訴えの理由となるとするものがあり(大分地判昭和四十七年三月三〇日判時六六五号九〇頁)、さらに新株発行がもっぱら人的物的基礎に変動をもたらす組織法上の行為である場合には、有効な取締役会決議を欠くことは無効原因とするものがある。

- (浦和地判昭和五十九年七月二三日判夕五三三三三〇二四三頁)。
- (4) 田中誠二・三全訂会社法詳論下巻一〇〇八頁。同趣旨のものとしては、田邊光政・会社法要説(第四版)三三六頁、大隅健一郎・今井宏・会社法論下巻(第三版)六六四頁、清水巖「新株の発行」(『判例演習講座商法I』二二二頁)。
- (5) 水田耕一「代表取締役が有効な取締役会の決議なくしてした新株発行の効力」法セ六六号七一頁。
- (6) 加藤勝郎「必要な決議を欠く新株発行の効力」商法の争点I一七二頁、大武泰南・株式会社法読本二二六頁、前田庸・会社法入門(第四版)五四五頁、河本一郎・現代会社法(新訂第七版)二六八頁、弥永真生・リーガルマインド会社法(第三版)二九六頁、近藤弘二「新株発行の差止と無効」(『会社法演習III』一四二頁、龍田節・会社法(第四版)二五七頁)。
- (7) 鈴木竹雄・新版会社法(全訂第五版)二八三頁、北沢正啓・会社法(第四版)五二六頁、長浜洋一・株式会社法(第二版)二九三頁。ちなみに、基本的には無効原因となるが、一定の条件がある場合には無効原因とはならないとする説もある(石田満「瑕疵ある取締役会決議に基づく新株発行の効力」会社判例百選(第五版)一五〇頁)。
- (8) 加藤・前掲註(6)一七二頁。
- (9) 最判昭和四十六年七月一六日判時六四一号九七頁。
- (10) 最判昭和四〇年一〇月八日民集一九卷七号一七四五頁。
- (11) 大隅・今井・前掲註(4)六一四頁、田中・前掲註(4)九七〇頁。

- (12) 北沢・前掲註(7)五一七頁。
- (13) 釧路地判昭和三八年二月二六日商事二七三号一〇頁。
- (14) 前田・前掲註(6)五四五頁、河本・前掲註(6)二六九頁、近藤弘二・新版注釈会社法(七)三四七頁。ちなみに、これに関しても悪意者及び当初の引受人に留まっている部分については、無効原因となるとする説がある(鈴木・前掲註(7)二八二頁)。
- (15) 北沢・前掲註(7)五二九頁。
- (16) 丸山秀平「会社支配を目的とする著しく不公正な新株発行が無効とされた事例」金判九三四号四七頁。
- (17) 前掲註(1)。
- (18) 前掲註(2)。
- (19) 田中・前掲註(4)九七〇頁、田邊・前掲註(4)二九四頁。
- (20) 鈴木竹雄・商法研究Ⅲ二三五頁、鈴木・前掲註(7)二八三頁、龍田・前掲註(6)二五八頁、前田・前掲註(6)五四五頁、弥永・前掲註(6)二九八頁。
- (21) 河本・前掲註(6)二六九頁。
- (22) 長浜・前掲註(7)二九三頁、北沢・前掲註(7)五二八頁、山下友信「新株発行事項の公告・通知の欠缺」会社判例百選(第五版)一五四頁。近藤教授は新株発行の無効の訴えは、会社ないし株主全体の利益に関わる瑕疵について定めているもので、株主個人に不利益を生ずる場合の救済手段としては不都合であるとする。その上で、通知・公告の欠缺は無効原因とはならないとし、この場合の救済方法は、新株発行の無効の訴えではなく、一般原則により、不公正な方法による発行であることにつき、

- 悪意で新株を引き受けた者及びこの者から同様に悪意で新株を譲り受けたものに対する引受無効を原因とする新株式の返還請求訴訟と、会社に返還された株式の消却を求める訴訟によるかはないと説く(近藤・前掲註(6)一四九頁)。
- (23) 鈴木・前掲註(20)二三五頁。
- (24) 河本・前掲註(6)二六九頁。
- (25) 北沢・前掲註(7)五二九頁。
- (26) 近藤・前掲註(14)三五六頁。
- (27) 北沢・前掲註(7)五二九頁、山下・前掲註(22)一五五頁。この説は、無効原因として通知・公告の欠缺とともに、差止事由の存在が必要か否か必ずしも明らかではないが、公示義務違反はそれのみで、重大な瑕疵があるとしており、通知・公告の欠缺に関しては、無効説と立場を同じくしているものと思われる。
- (28) 田中誠二「差止の仮処分」に違反してなされた新株発行の効力」金判五〇〇号八頁。
- (29) 田中・前註九頁。
- (30) 判例(最判昭和三八年一月六日民集一七卷一二号一六三三頁、近時のものとして、最判平成三年二月二八日判タ八二六号七五頁)、通説(弥永・前掲註(6)二五一頁、大隅健一郎・今井宏・会社法論上巻(第三版)二三六頁など)ともに、見せ金による払込の効力を否定する。新株発行の場合、見せ金による払込部分が無効であっても、有効な払込があった部分については、新株発行は有効であり(商法二八〇条ノ九)、また、すでに新株発行による発行株式変更の登記がなされていたとしても、有効な払

込のなかつた部分について、取締役が共同して引受担保責任（商法二八〇条ノ一三）を負うにとどまる。したがって、見せ金による払込があり、その部分について無効となつたとしても、そのことは新株発行の直接的な無効原因となることはない。