

〔判例評釈〕

日刊新聞社の従業員持株制度における合意の有効性

——日経新聞株式譲渡ルール事件上告審判決——

石 田 眞

[判例評釈]

日刊新聞社の従業員持株制度における合意の有効性 ——日経新聞株式譲渡ルール事件上告審判決——

最高裁平成21年2月17日第三小法廷判決

(株主権確認等，株主名簿名義書換等，株式保有確認等請求事件，最高裁平20(受)1207号)判時2038号144頁，判タ1294号76頁，金法1868号45頁，金判1312号30頁

石 田 眞

キーワード：非公開会社，従業員持株制度，日刊新聞法

〔事実〕Y₁会社（被告，被控訴人，被上告人：日本経済新聞社）は，日刊新聞の発行を目的とする株式会社であり，定款によって，株券を発行しない旨及び株式の譲渡には取締役会の承認を要する旨を定めるとともに，日刊新聞紙の発行を目的とする株式会社の株式の譲渡の制限等に関する法律（昭和26年法212号，以下「日刊新聞法」という。）1条に基づき，Y₁会社の株式（以下「Y₁会社株式」という。）の譲受人は同社の事業に関係ある者に限ると規定している。

Y₁会社は，Y₁会社株式の保有資格を原則として現役の従業員又は役員（以下「従業員等」という。）に限定し，従業員等が退職又は死亡により株主資格を失ったときなどには現役の従業員等に当該株式を引き継がせることを内容とする社員株主制度を採用している。

Y₂（被告，被控訴人，被上告人：共栄会）は，譲渡制限を受けるY₁会社株式の円滑な運用を行うことを目的として設立されたいわゆる持株会であり，Y₁会社の株主である役員及び従業員によって構成される権利能力なき社团である。Y₁会社においては，上記社員株主制度を前提に，遅くとも昭和34年頃までには，Y₂が従業員等にY₁会社株式を譲渡する際の価格を額面額である一株100円とし，株主が退職や死亡によりY₁会社株式の保有資格を失ったとき又は

個人的理由によりこれを売却する必要があるときは、Y₂が額面額でこれを買戻すという内容のルール（以下「本件株式譲渡ルール」という。）が成立していた。

X₁及びX₂（原告，控訴人，上告人）は、いずれも、Y₁会社の従業員であった者である。X₂は、本件株式譲渡ルールの存在及び内容を認識した上で、昭和39年から同63年にかけて6回にわたり、Y₂から本件株式を含むY₁会社株式合計2,740株を1株100円で買い受け、上記各売買に際し、Y₂との間で、本件株式譲渡ルールに従う旨の合意（以下「本件合意」という。）をしている。

X₂は、平成17年9月29日、X₁に対し、本件株式を一株1,000円で売り渡した。X₂は、同日、Y₁会社に対し、書面をもって、X₁に対する本件株式譲渡につき承認を請求したが、Y₁会社は、同年10月11日、これを承認しない旨回答している。そのため、X₂は同年11月1日、Y₁会社に対し、株式譲渡先指定請求書をもって、本件株式につき譲渡の相手方を指定するよう請求した。Y₂は、同年11月4日、X₂に対し、当該株式譲渡先指定請求書の提出をもって、X₂の本件株式売却の確定的な意思が明らかになったとして、Y₂が本件合意に基づき本件株式を譲り受けた旨通知した上で、同月7日、Y₁会社に対し、本件株式譲渡につき承認を請求したところ、Y₁会社はこれを承認した。

以上の事実関係の下、本件事件は、①X₁がX₂からY₁会社の株式400株を譲り受けたと主張して、Y₁会社らとの間で、X₁が本件株式を有する株主であることの確認等を求めた事件（第1事件）と、②Y₂が、Y₂とX₂の間における本件株式の買戻し合意に基づき本件株式を取得したと主張して、X₁らとの間で、Y₂が本件株式を有する株主であることの確認等を求めた事件（第2事件）と、③X₂が、Y₁会社に対し、本件株式につきX₂からX₁への名義書換等を求めた事件（第3事件）が合併されたものである。

第一審判決（東京地判平成19年10月25日判時1988号131頁）は、本件株式譲渡ルールの存在について、「Y₁会社らにおいて、本件株式譲渡ルールは、社員株主制度の下、遅くとも昭和34年ころには確立されていたものと認めるの

が相当であり、本件全証拠を検討するも、当該判断を覆すに足りる証拠は存在しない。」として、本件株式譲渡ルールが昭和34年ころには既に存在していたことを認めるとともに、 X_2 が本件株式譲渡ルールに従う旨の合意をしたか否かについては、「 Y_2 と X_2 の間には、 Y_2 から Y_1 会社株式の譲渡を受ける際に、 X_2 が退職、死亡などにより株主資格を失ったとき又は X_2 が個人的な理由で Y_1 会社株式を売却する必要があるときは、同会が1株100円で買い戻すとの合意が成立しているというべきであり、… X_2 は、平成17年11月1日、 Y_1 会社に対し、書面をもって、本件株式について株式譲渡先指定請求をしたことが認められる本件にあつては、この点で X_2 の本件株式売却の意思が確定的なものであると認められ、停止条件が成就し、 Y_2 と X_2 の間において本件株式について売買が生じたというべきである。」として、 X_1 らの請求を棄却した。 X_1 、 X_2 が控訴。

第二審判決（東京高判平成20年4月24日金判1312号35頁）は、本件株式譲渡ルールの存在を前提に、その有効性について、「たしかに、本件株式譲渡ルールは、取得価格及び譲渡価格を常に1株100円に固定するものである。しかし、 Y_1 会社は、日刊新聞の発行を目的とする株式会社であり、日刊新聞法に基づいて、同社の株式譲受人は同社の事業に関係ある者に限ると定め、社員株主制度を採用していること、 Y_1 会社株式は、昭和39年以降、簿価純資産方式で算出した価格が1株100円を優に上回っており、その時々を念頭に Y_1 会社株式を譲渡すると、 Y_2 を通じた社員株主制度は維持できなかったことが明らかであること…、譲渡価格のみならず取得価格も固定されており、必ずしも投下資本の回収を否定するものとはいえないことなどの点を総合考慮すると、… Y_1 会社株式の1株当たりの価格を固定する本件株式譲渡ルールには相応の合理性があり、これが株式会社の本質に反し公序良俗に反するとはいえない」として、本件株式譲渡ルールの有効性を認め、一審判決を支持し、 X_1 らの請求をいずれも棄却した。 X_1 、 X_2 が上告。

〔判旨〕 上告棄却。

「…Y₁会社は、日刊新聞の発行を目的とする株式会社であって、定款で株式の譲渡制限を規定するとともに、日刊新聞法1条に基づき、Y₁会社株式の譲受人を同社の事業に関係ある者に限ると規定し、Y₁会社株式の保有資格を原則として現役の従業員等に限定する社員株主制度を採用しているものである。Y₂における本件株式譲渡ルールは、Y₁会社が上記社員株主制度を維持することを前提に、これにより譲渡制限を受けるY₁会社株式をY₂を通じて円滑に現役の従業員等に承継させるため、株主が個人的理由によりY₁会社株式を売却する必要が生じたときなどにはY₂が額面額でこれを買戻すこととしたものであって、その内容に合理性がないとはいえない。また、Y₁会社は非公開会社であるから、もともとY₁会社株式には市場性がなく、本件株式譲渡ルールは、株主である従業員等がY₂にY₁会社株式を譲渡する際の価格のみならず、従業員等がY₂からY₁会社株式を取得する際の価格も額面額とするものであったから、本件株式譲渡ルールに従いY₁会社株式を取得しようとする者としては、将来の譲渡価格が取得価格を下回ることによる損失を被るおそれもない反面、およそ将来の譲渡益を期待し得る状況にもなかつたといえることができる。そして、X₂は、上記のような本件株式譲渡ルールの内容を認識した上、自由意思によりY₂から額面額で本件株式を買受け、本件株式譲渡ルールに従う旨の本件合意をしたものであって、Y₁会社の従業員等がY₁会社株式を取得することを事実上強制されていたというような事情はうかがわれない。さらに、Y₁会社が、多額の利益を計上しながら特段の事情もないのに一切配当を行うことなくこれをすべて会社内部に留保していたというような事情も見当たらない。」

「以上によれば、本件株式譲渡ルールに従う旨の本件合意は、会社法107条及び127条の規定に反するものではなく、公序良俗にも反しないから有効といふべきである。」

〔研究〕 本件最高裁判決の結論、及び判旨に若干の疑問を提起しておきたい。

本件事件において、Y₁会社は、日刊新聞の発行を目的とする株式会社であり、定款で株券を発行しない旨及び株式の譲渡には取締役会の承認を要する旨を定めるとともに、日刊新聞法1条に基づき、株式の譲受人を同社の事業に関係ある者に限ると規定し、株式の保有資格を原則として現役の従業員等に限定する社員株主制度を採用している。

非公開会社の従業員持株制度においては、従業員が退職時等にその持株を取得価格と同一価格、あるいは予め定められた価格で特定の者（取締役会の指定する者や従業員持株会など）に売り渡す旨の契約を結ぶことが以前から見受けられた。本件事件においても、Y₂とX₂との間で結ばれた本件合意には、将来Y₁会社株式を売却しようとする場合等において、譲渡の相手方を固定し、譲渡価格も予め額面額に固定されていた。そして、このような契約あるいは合意（以下「契約等」という。）については、従来から株式譲渡の自由を制限するものであり、その有効性が疑問視されてきた。ただし、判例の多くがそのような契約等を認める方向にある。本件事件は、日刊新聞法とも関係する事案であるが、非公開会社において、このような契約等に関する有効性を判断した会社法制定後、初の最高裁判決である点で注目される。

I 日刊新聞法との関係について

本件最高裁判決においては、特に言及されているわけではないが、Y₁会社は日刊新聞の発行を目的とする株式会社であることから、日刊新聞法の適用を受けることになるとともに、会社法に基づいて定款に譲渡制限規定を設けている会社であるところから、それらの法律がどのように関係するかが問題となると思われる。

1 日刊新聞法について

昭和25年改正商法により、株式の譲渡性が絶対的なものとなったことから、それまで株式の譲渡制限が強度に認められていた日刊新聞を発行する新聞社

(以下「日刊新聞社」という。)においては、経営上の不安が生じることとなった。そこで、日刊新聞が社会の公器たる責任を果たすために、会社経営の独立を維持する必要があるとして、日刊新聞法が制定されることとなった。その後、昭和41年の商法改正において、商法上も定款による株式の譲渡制限が可能となったことから、日刊新聞法も一部修正され、現在に至っている(以上につき、東季彦「株式譲渡制限の禁止規定とその特例法」日本第18巻第6号10頁(1959年)、竹内昭夫(弥永真生補訂)『株式会社法講義』273頁(有斐閣2001年))。

日刊新聞法1条は、「一定の題号を用い時事に関する事項を掲載する日刊新聞紙の発行を目的とする株式会社にあつては、定款をもって、株式の譲受人を、その株式会社の事業に関係のある者に限ることができる。この場合には、株主が株式会社の事業に関係のない者であることとなったときは、その株式を株式会社の事業に関係のある者に譲渡しなければならない旨をあわせて定めることができる。」旨規定しているが、同条は「株式会社」を対象としていることから、会社法の譲渡制限規定との関係が問題となる。また、同条に規定されている「事業に関係のある者」の範囲に、本件事件における社友が含まれるか否かが問題となる。

2 会社法における譲渡制限規定との関係について

日刊新聞法1条には、定款の規定により株式の譲受人を「事業に関係のある者」に限定するとともに、株主が「事業に関係のない者」となったときには、その者の有する株式を「事業に関係のある者」に譲渡しなければならない旨を定めることができることとなっている。ただし、日刊新聞法には、定款変更の手続や、投下資本回収の保証に関する規定は設けられていない。そのため、日刊新聞社が日刊新聞法に基づく譲渡制限を定款に定める場合には、会社法の規定と日刊新聞法の規定の双方が適用されることになる(川島いづみ「本件判批」判時2060号177頁)。

日刊新聞社が株式の譲渡制限に関する規定を定めるにあたって、旧商法(平

成17年法87号による改正前のもの。以下同じ。) 下においてであるが、次のように規定を設けることができると考えられている(味見治『改正株式会社法』231頁(商事法務研究会1967年))。

- ①旧商法の規定によって、株式の譲渡につき取締役会の承認を要する旨を定款で定めることができる。
- ②日刊新聞法の規定によって、株式の譲受人を当該会社の事業に関係ある者に限る旨を定款で定めることができる。
- ③旧商法の規定及び日刊新聞法の規定の双方によって、株式の譲渡については取締役会の承認を要するとともに、譲受人は当該会社の事業に関係ある者に限ることができる。

そして、③の場合には、旧商法及び日刊新聞法の双方の規定が事情に応じて、次のように適用されることになる。

イ) 株主は株式を会社の事業関係者以外の者に譲渡することはできない。したがって、譲渡の相手方が会社の事業に関係のない者であるときは、取締役会は、その譲渡を承認することができないし、株主は、会社に対して他に譲渡の相手方を指定すべき旨を請求することができない。

ロ) 株主が株式を会社の事業に関係のある者に譲渡しようとする場合には、旧商法第204条ノ2から第204条ノ4までの規定が適用される。したがって、この場合には、株主は、その株式の譲渡を取締役会が承認しないときは、他に譲受人を指定すべき旨を請求することができる。

以上のような関係は、会社法の下でも変更はないものと思われる(川島・前掲177頁)。

3 「事業に関係のある者」の範囲について

(1) 学説

日刊新聞法1条に規定されている「事業に関係のある者」の範囲に関しては、次のような学説がある。

- ①「事業に関係のある者」とは、当該新聞社の事業に直接関係のある者でなければならない。したがって、当該新聞社の役員、従業員が中心であって、単なる新聞購読者はもちろん、新聞販売店・通信社・広告業者・資材供給者のような単なる取引先は含まれない（東・前掲15頁，大森忠男＝矢沢惇『注釈会社法（3）株式』（大塚）84頁（有斐閣1967年），竹内（弥永補訂）・前掲273頁）。
- ②当該新聞社の従業員を主とするが、その他に、時々寄稿をする者または時々企画の相談にあずかる者など直接に当該新聞社に関係を有する者を含む（田中誠二『会社法詳論（上）』388頁（勁草書房1993年））。なお、時々寄稿をする者等を含むことについて、「範囲が漠然としてくるし、少し広げすぎる感じもしないではない」とする意見（田村諄之輔「判批」ジュリ906号49頁（1988年））がある。

(2) 判例

日刊新聞法に関連するものとして、次のような判例が見受けられる。

①金沢地決昭和62年9月9日（判時1273号129頁）

本件事件は、社員の地位を失ったときに議決権を行使できるか否かが問題となった事案であるが、裁判所は「事業に関係のある者」について、次のように判示している。「同法にいう「株式会社の事業に関係のある者」については、当該会社の定款もしくはその委任を受けた内規等にその具体的範囲についての定めがない場合には、単なる取引先や退職者はこれに含まれず、会社の経営組織に組み込まれている者、すなわち具体的には取締役、監査役及び従業員ないしこれに準ずる者（債務者会社の株式取扱規定に定められている顧問、相談役、参与その他名称の如何を問わず当該会社の経営につき相談にあずかる立場の者等）をもってその範囲と解するのが相当である。」として、退職者は「事業に関係のない者」であるとしている。

②東京地判平成21年2月24日（判時2043号136頁）

本件事件は、X₁（原告）がY会社（被告：日本経済新聞社）を退職後、社友として保有する株式の一部を著名な経済小説家X₂（原告：高杉良）に譲渡するとともに、X₂と共同でY会社に対し譲渡承認及び不承認の場合の買受人の指定請求を行った事案であるが、その際、裁判所は「事業に関係のある者」について、次のように判示している。「日刊新聞法が規定された趣旨に鑑みれば、これに基づいて規定されたY会社の定款にいう「本会社の事業に関係のある者」とは、役員・従業員及びこれに準じる地位にある者を指すとともに、準じるものであるか否かについては、日刊新聞の発行事業に密接に関係する業務を行う者であるか否か、という観点から判断すべきであり、日刊新聞を発行するY会社が定款で定めている全ての事業を基準とすべきものとは認められない。」「そして、小説の出版自体は、Y会社の日刊新聞の発行・編集事業そのものではないことは明らかであり、また、著作に対して好意的な意見をY会社の代表取締役が発表したことによって、X₂がY会社の事業と密接な関係を有することにはならないし、また、X₂が、Y会社の発行する新聞に関し、いわゆる識者として意見を求められ、その意見が新聞紙面に掲載されたとしても、Y会社の役員・従業員に準じるものとは認められない。」として、X₂が事業関係者には当たらないとしている。

4 本判決の検討

本件事件においては、Y₁会社は、日刊新聞の発行を目的とする株式会社であり、定款で株式の譲渡には取締役会の承認を要する旨を定めるとともに、日刊新聞法1条に基づき、株式の譲受人を同社の事業に関係ある者に限ると規定し、株式の保有資格を原則として現役の従業員等に限定する社員株主制度を採用している。そのため、本件事件においては、会社法及び日刊新聞法の双方の規定が事情に応じて適用されることになる。そしてこの場合、日刊新聞法1条に基づく定款の規定によって、株主は会社の事業関係者以外の者に譲渡することができなくなる。本件事件では、X₁、X₂ともY₁会社の元従業員

員であって、社友の地位にある者であったが、Y₁会社では社友となった場合、退社後もY₁会社の事業関係者として同社の株式を保有することができることになっているので（前掲・東京地判平成21年2月24日判時2043号140頁による。）、定款に規定する「事業に関係のある者」に該当することとなる。したがって、日刊新聞法1条の目的の範囲内ということになる。ただし、会社法の譲渡制限に関する一連の規定は適用されるので、Y₁会社はX₁が事業関係者であっても承認を強制されることにはならない。本件事件においても、X₂はY₁会社に対して書面でX₁に対する本件株式譲渡につき承認を請求しており、Y₁会社が承認しない旨の回答をしたので、X₂はY₁会社に対して株式譲渡の相手方指定請求を行っている。このことに関して、本件事件の第一審及び原審は、X₂がY₁会社に対し、書面をもって本件株式について株式譲渡先指定請求をした時点で、X₂の本件株式売却の意思が確定的なものとなり、停止条件が成就し、Y₂とX₂との間において本件株式についての売買の効力が生じたとしている。その一方で、X₂とX₁との間の本件株式の譲渡については、第一審において触れられているが、旧商法204条ノ2第5項（会社法145条2号）の買受人指定の法定期間経過前に、Y₂がX₂に書面で本件株式を譲り受けた旨の通知をしており、Y₁会社の譲渡承認も得ていることから、旧商法204条ノ2第7項（会社法145条1号）の譲渡承認の擬制の適用はないとしている。しかしながら、このような裁判所の判断に対しては、本件株式譲渡ルールに従う旨の合意がたとえ有効であったとしても、その合意には物権的効力はなく、債権的効力があるにすぎないので、本件事件においては、X₂とX₁との間の売買契約が有効に成立することになり、両者の売買契約は二重譲渡の関係に当たり、そのため、株式の帰趨は第三者への対抗要件である名義書換（旧商法206条ノ2第1項、会社法130条1項）によって決まることになるとの見解（鳥山恭一「本件判批」金判1312号1頁（2009年）、同「本件判批」法セミ653号121頁（2009年））や、X₂がY₁会社に対して株式譲渡先指定請求をした時点で、X₂の本件株式売却の意思が確定的なものとなり、停止条件が成就したとする判断に関して、「Y₂

が退職者などに対してY₁株式の譲渡を働きかけ、あるいは退職者側から譲渡の申し出が」なされることなしに、停止条件付売買とみるのには「不自然さが残らないわけではない。」との見解（弥永真生「本件判批」ジュリ1374号23頁（2009年））、あるいは、X₂による譲渡先指定請求をもって、Y₂に対し1株100円で売却するとの意思表示であると判断したことについて、「そもそも意思表示の相手方がY₁とY₂では別である上、当事者の意思解釈としても行き過ぎ」との見解（川島・前掲177頁）もある。

最高裁では、このように問題の多い譲渡承認請求に関して何ら言及していないが、これらをどのように判断すべきか、再検討の余地があるだろう。

II 株式譲渡を制限する契約の効力について

1 学説の動向

株式譲渡を制限する契約の効力について、次のような学説が見受けられる。

- ①契約の当事者が会社であるか否かに契約の有効性の判断基準を置き、会社と株主間の契約の場合は、旧商法204条1項（会社法127条）の脱法手段となりやすいので、原則として無効であるとし、契約の内容が株主の投下資本の回収を不当に妨げないものである場合には、例外的に有効とする。これに対し、株主相互間や株主と第三者との間での契約の場合には、旧商法204条1項の関知しないところであり、原則として有効となるが、それが会社と株主との間の契約の脱法手段と認められる場合には、例外的に無効となるとする（大隅健一郎＝今井宏『会社法論 上巻（第三版）』434頁（有斐閣1991年）、田中・前掲387頁）。
- ②会社が当事者となる契約においても、当事者が契約内容を十分に承知した上で合意しているならば、契約自由の原則が妥当し、民法90条に違反する契約の場合に無効になるにすぎないとする（神田秀樹「株式会社法の強行法規性」法教148号89頁（1993年）、河本一郎＝神崎克郎＝河合伸一＝岡本昌夫＝前田雅弘＝森本滋「座談会・従業員持株制度をめぐる諸問題（三・

完)」民商98巻3号322頁(1988年))。

③会社法が直接規定しているのは、定款による制限についてであるが、会社法の規制は、契約による制限をも含む譲渡制限一般について、投下資本回収の機会を不当に奪ってはならないという理想を明らかにしており、契約による譲渡制限がこの理想と矛盾する場合には、その契約は無効になるとする(上柳克郎「株式の譲渡制限—定款による制限と契約による制限」阪学15巻1・2号14頁(1989年))。

④会社法は、会社のもつ譲渡制限の需要と、投下資本回収確保の要請とのバランスを、定款による譲渡制限の制度(会社法107条1項1号、108条1項4号)に結実させたのであるから、会社法が考え出したこのバランスをまったく無視して、会社が契約で株式譲渡を制限し、このバランスを崩してしまうことは、株式の自由譲渡性を定める規定(会社法127条)の趣旨に反し、契約は無効になるとする(前田雅弘『別冊ジュリスト会社法判例百選(21事件)』47頁(有斐閣2006年))。

⑤売渡しを強制すること自体は、通常譲渡の困難な閉鎖型のタイプの会社の株式の投下資本回収に寄与する面があるので、原則として有効とする(江頭憲治郎『株式会社法 第3版』235頁(有斐閣2009年)、弥永真生『リーガルマインド会社法 第12版』66頁(有斐閣2009年))。

しかしながら、退職時等における譲渡価格が取得価格または額面額と同額等とされることについては、学説の多くが批判的である(川島・前掲176頁)。

⑥会社の事業経営による利益がすべて利益配当として株主に分配される場合を除き、株式投資の本質に反するものである。そして、配当性向が高くない場合には、かかる約定は、従業員持株制度により株式を取得した従業員から、その者が本来受けるべき重要な利益を奪うものであり、不合理なものとして、公序良俗に反し無効になるとする(神崎克郎「従業員持株制度における譲渡価格約定の有効性」判タ501号6頁(1983年)、江頭・前掲235頁)。ただし、このような考えに関しては、投下資本回収の途さえ整

備されていれば足りるとする意見（宮島司「判批」ジュリ1091号85頁（1996年））もある。あるいは、「非公開会社の従業員持株制度の目的を達成するため自由な意思によって制度趣旨を了解して株主となった者との合意については、契約自由の原則が基本的に妥当し、その株式取得の手續・経緯等から投下資本の回収についてある程度の制約を受けることもやむを得ないとする従来の判例法理にも合理性があるのではなからうか。」との意見（森本滋「本件判批」私法判例リマークス（2010〈上〉）109頁）もある。

2 判例

非公開会社の従業員持株制度において退職等の際の売渡契約等が問題となった判例として、次のようなものが見受けられる。

- ①東京地判昭和48年2月23日（判時697号87頁）
- ②東京地判昭和49年9月19日（判時771号79頁）
- ③神戸地尼崎支判昭和57年2月19日（判時1052号125頁）
- ④東京高判昭和62年12月10日（金法1199号30頁）
- ⑤京都地判平成元年2月3日（判時1325号140頁）
- ⑥神戸地判平成3年1月28日（判時1385号125頁）
- ⑦東京地判平成4年4月17日（判時1451号157頁）（⑧事件の原審）
- ⑧東京高判平成5年6月29日（判時1465号146頁）
- ⑨名古屋高判平成3年5月30日（判タ770号242頁）（⑩事件の原審）
- ⑩最判平成7年4月25日（裁判集民事175号91頁）
- ⑪東京地判平成10年8月31日（判時1689号148頁）

(1) 譲渡価格及び契約等の相手方について

従業員持株会の会員が当該会社の株式を売却する際の譲渡価格については、取得価格と同額とするものとして、①事件、②事件（額面額）、③事件（額面額）、④事件（理事会一任価額：200円）、⑤事件（額面額）、⑦及び⑧事件（配

当還元方式を採用しているが、配当が固定しており、当該配当を基に算定した場合、額面額と同額になる。）、⑨及び⑩事件（額面額）がある。一方、⑥事件では、売買価格を「売買直前二期間の配当率を参考とし、異常配当率と考えられる部分を控除した価額」とし、⑪事件では、取得価格の2割増しの固定価格としている。

また、従業員持株会の会員株主が譲渡価格及び売渡の相手方を固定する旨の契約等を結んだ相手方については、①事件では株主代表委員会を相手方とし、②事件では被告会社代表者個人を相手方としている。また、④、⑦、⑧、⑪事件では従業員持株会を相手方とし、③、⑤、⑥、⑨、⑩事件では会社を売渡契約等の相手方としている。

(2) 契約等の有効性について

従来の判例において、旧商法204条1項（株式の自由譲渡性）との関係で契約等の効力が問題とされた事件として、①、②、③、⑨、⑩事件があり、民法90条との関係で契約等の効力が問題とされた事件として、④、⑤、⑥、⑦、⑧、⑨、⑩、⑪事件がある。そのうち、⑦事件を除くすべての事件で、契約等の有効性が認められている。

契約等の有効性が認められなかった⑦事件に関して、裁判所は、「本件契約では、Y₂持株会の会員は、一旦入会すると、自己の所有株式を再度取り戻す途はなく、退職等により退会する際には、自己の共有持分の譲渡を強制され、しかも譲渡価格は、配当還元方式による評価額（この額が額面金額に満たないときは額面金額）と定められている。Y₁会社は、一割配当を継続しているのであるから、配当還元方式による評価額は、常に額面金額となるが、Y₁会社は、多額の配当可能利益がありながら、そのうちのごく一部のみを配当しているにすぎず、その結果として、莫大な社内留保金をかかえ、取得後相当の年月が経過しているXの所有株式の時価が額面金額をはるかに上回っていることは容易に推認できるところである。…本件契約において定

められている共有持分の強制譲渡の対価の算定方式は、Y₁会社のように配当性向が低く、株式の価値のうちキャピタルゲインが極めて大きい場合には、キャピタルゲインの取得について何らの考慮も払っていない点において株主の投下資本の回収を著しく制限する不合理なもの」であり、本件契約が公序良俗に反し無効であると判示している。

一方、契約等の有効性が認められた事案においては、次のような理由によってその有効性が認められている。

ア) 契約等の相手方が株主代表委員会及び被告会社代表者である場合

契約等の有効性が認められた事件のうち、①、②事件は、株主代表委員会及び被告会社代表者個人を契約等の相手方とする事案であるが、株主側の売渡強制条項が旧商法204条1項（会社法127条）に違反するものであるとの主張に対して、裁判所は、旧商法204条1項は当事者間の個々の契約の効力まで否定するものではないとして、いずれの事件も、当該契約等を有効なものであると判示している。

イ) 契約等の相手方が従業員持株会である場合

④、⑧、⑩事件は、従業員持株会を契約等の相手方とする事案であるが、裁判所は、これらの契約等自体は、旧商法の規定が直接問題となるものではないなどとして、従業員持株会を相手方とする契約等自体を認めている。そして、譲渡価格及び売渡の相手方が固定されている、これらの契約等の内容について、裁判所は以下の理由を挙げ、当該契約等が民法90条の公序良俗に違反しない旨判示している。

④事件では、譲渡価格が取得価格と同額であること、非上場会社においては、退会の都度個別的に取引価格を定めることが困難なこと。

⑧事件では、持株会設立の趣旨及び本件規約の内容を承認した上、自らの意思により入会し、本件契約を締結していること、当該会社の株式については元来自由な取引及び価額形成の市場があるわけではないこと、従業員に対し株式を取得する機会を与えるため、会員資格を喪失

した者等から持分の回収を図るということは特に不当とはいえないこと、毎年株式の額面金額の一割の利益配当を行ってきており、これを受領している上、本件株式を額面金額で取得しているのであるから、利益配当は投下資本に対する配当として相当の水準のものとなっていることなど。

- ⑩事件では、毎年ほぼ一貫して額面の1割5分を上回る利益配当を継続していること、払戻し価格が取得価格の2割増しであること、非公開会社であるため市場価格がなく、その譲渡に取締役会の承認を必要とすることなど。

ウ) 契約等の相手方が会社である場合

③、⑤、⑥、⑨、⑩事件は、会社を契約等の当事者とする事案であるが、裁判所は、旧商法204条1項は会社と株主の間の個々の債権契約に対し直接適用されるものではないとし、あるいは契約自由の原則が妥当とするとして、会社を相手方とする契約等自体は認められるとしている。そして、譲渡価格及び売渡の相手方が固定されている、これらの契約等の内容について、裁判所は以下の理由を挙げ、当該契約等が民法90条の公序良俗、あるいは旧商法204条1項に違反していない旨判示している。

- ③事件では、従業員持株制度の目的、内容及び利益配当の実績など。
- ⑤事件では、譲渡制限会社であることから、当該会社の株式は元々市場において自由に売買されることを予定していないこと、従業員持株会の会員は本件株式をすべて額面額で取得していること、比較的高率の年15～30%の配当を実施していること。
- ⑥事件では、社員持株制度に基づき、株式を時価の4分の1以下の安い価額で取得していること、毎年80万円～90万円もの高額な配当を受領しており、退職により300万円の価額で売り戻したとしても、十分な利益を受けていること、譲渡制限会社であり、当該会社の株式については自由な取引は予定されていないこと。

⑨事件では、当該契約が法令上禁止されていないこと、取得価格自体が額面価額と同額と定められ、取得時における時価とはなっていないこと、非上場株式について退職の都度個別的に譲渡価格を定めることが実際上困難であることなど。

以上のように、特に学説①で述べられているような、契約等の相手方が会社であるか否かを意識することなく（前田・前掲46頁）、多くの事件で、配当の実績、取得価格と払戻し価格との関係、株式につき自由な取引及び価額形成の市場がないこと、非上場株式のため退職の都度個別的に譲渡価格を定めることが困難であることなどを挙げて、契約等が民法90条、あるいは旧商法204条1項に反しないとしている。

なお、多くの事案で有効性判断の1つの要因として挙げられている配当については、①事件では1株につき年6円、②事件では額面額で年2割、③事件では額面額で年2～5割、④事件では年2割程度、⑤事件では額面額で年15～30%、⑥事件では昭和61年に300%（昭和53年から61年まで、1株（額面1,000円）について8,000円ないし9,000円の配当）、⑦及び⑧事件では額面額で年1割、⑨及び⑩事件では昭和43年度以降、概ね額面額で15～35%の配当を行っていたが、昭和56年度から昭和60年度にかけては8%の配当、⑪事件では額面額の1割5分を上回る利益配当を行っている。

3 本判決の検討

本件事件は、持株会とその会員との間で交わされた本件株式譲渡ルールに従う旨の合意の有効性が争われた事案であるが、最高裁は、本件株式譲渡ルールは、Y₁会社が社員持株制度を維持することを前提に、譲渡制限を受けるY₁会社株式を持株会Y₂を通じて円滑に現役の従業員等に承継させるため、株主よりY₂が額面額で買い戻すことにしたものであって合理性がないとはいえないとしている。その上で、Y₁会社は非公開会社であり、Y₁会社株式には市場性がないこと、譲渡価格と取得価格が共に額面額であることから、将来の譲渡価

格が取得価格を下回ることによる損失を被るおそれがないこと、X₁は本件株式譲渡ルールの内容を認識した上、自由意思により額面額で本件株式を買っていること、Y₁会社が多額の利益を計上しながら特段の事情もないのに一切配当を行わず、これをすべて会社内部に留保していたというような事情も見当たらないことを挙げ、本件株式譲渡ルールに従う旨の合意が会社法107条及び127条の規定に反せず、民法90条の公序良俗にも反しないとしている。このように本件事件においても、契約等の相手方が会社か否かを問題としておらず、さらに譲渡価格及び売渡の相手方が固定されている本件株式譲渡ルールに従う旨の合意は、上で述べられた理由により、有効であるとされているところから、従来の判例の流れに沿ったものであるといえよう。

契約等の相手方が会社か否かに関して、本件事件は多くの学説で述べられているところからすると、会社を相手方とする契約等ではないので、形式上は契約自由の原則が妥当し、会社法の関知しないところとなる。しかしながら、実際には非公開会社において、従業員持株会の独立性が保たれているケースは少ない（河本他・前掲330頁）ことからすると、本件事件も従来の判例と同様に、合意の相手方が会社であるか否かを問題としなかったのは、妥当な判断であったといえよう。

また、譲渡価格及び売渡の相手方が固定されているような契約等の有効性の判断については、会社法では投下資本回収の保証に関する一連の規定が設けられており、それらの規定に従って処理されることを想定していることから、これらの規定に反する当事者間の契約等は認められないようにも思える。すなわち、学説③で述べられているように、「会社法の規制は、契約による制限をも含む譲渡制限一般について、投下資本回収の機会を不当に奪ってはならないという理想を明らかにしており」、あるいは学説④で述べられているように、「会社法は、会社のもつ譲渡制限の需要と、投下資本回収確保の要請とのバランスを、定款による譲渡制限の制度（会社法107条1項1号、108条1項4号）に結実させたのである」から、契約等の内容がこの理想と矛盾、あるいはバランス

をまったく無視する場合には、無効となるとされている。具体的には、投下資本の回収に関する一連の規定の趣旨に反する契約等の内容は原則として無効となると思われる。しかしながら、逆に、投下資本の回収に関する一連の規定の趣旨に反しない内容の契約等であれば認められることになろう。一般的に非公開会社においては、株主自ら譲受人を探すことが困難であると考えられるので（河本他・前掲331頁）、本件事件のように、売渡の相手方が契約等により固定されていることは、投下資本回収の観点から一定の効果があるといえよう。ただし、非公開会社の場合、支配関係の固定も契約等の目的に入るだろうから、このような内容の契約等の有効性については、単に投下資本の回収の観点からのみ導くのではなく、より総合的な判断が必要であろう。ただし、本件事件の場合、支配権に絡む事案ではないので、問題はないように思われる。

譲渡価格が固定されていることにつき、本来公正な価格で譲渡されているのであれば、投下資本の回収を実質上害すものではないといえる（河本他・前掲331頁）。学説の多くは、投下資本の回収について、譲渡価格だけでなく、キャピタルゲインをも含めるものとしている。ただし、本件事件のような非公開会社の場合のキャピタルゲインの解釈については、市場価格がないことから、取得していた期間に株式の価値が増大した分がキャピタルゲインに当たると考えられている（河本他・前掲321頁）。そのため、本件事件のように譲渡価格が取得価格と同額とされているような場合には、各期の利益の相当部分が利益配当とされる必要があるとされる（河本他・前掲320頁）。

本件事件におけるY₁会社株式の価格は、昭和63年当時ではあるが、簿価純資産方式で算出した場合、1株当たり3,455円であり（本件第一審東京地判平成19年10月25日判時1988号143頁による。）、配当に関しても昭和39年から平成16年までの期間、1株当たり年9～18円の配当を実施している（前掲・東京地判平成21年2月24日判時2043号148頁による。）。このことに対して、本件最高裁は、「Y₁会社が多額の利益を計上しながら特段の事情もないのに一切配当を行わず、これをすべて会社内部に留保していたというような事情も見当

たらない」としているが、どのような基準により判断がなされたかが不明であるので、もし配当の適正性に関する基準があるのならば、その基準を明らかにすべきであろう。また、譲渡価格が固定されていることは、会社が倒産したような場合でない限り、株価の下落に際しても予め定められている価格で売却ができるので、リスクテークは図られているといえよう。その反面、株価が上昇した場合においても、予め定められた価格で売却しなければならないことになってしまう。本件事件における最高裁の判断も従来判例と同様、このことについて何ら示されていないので、このことに対する何らかの配慮も必要であろう。

なお、民法90条との関係で判断すべきか、会社法127条との関係で判断されるべきかについては、前者の場合、特に契約等の相手方が会社か否かによって分ける必要性はなくなるが（河本他・前掲320頁）、その一方で、民法の一般条項を用いることは、契約等に違法性がある場合のほか、本件事件において最高裁が述べているように、「Y₁会社が、多額の利益を計上しながら特段の事情もないのに一切配当を行うことなくこれをすべて会社内部に留保していたというような事情」にあるような極端な場面を除けば、ほとんどの場合、その有効性を認める結果を導くことになり、適当でないように思える。学説④で述べられているように、会社法127条との関係で判断されるべきであると考えられる。なお、学説④は会社を契約等の相手方とするものであり、本件事件のように、持株会を合意の相手方とする場合には、議論の対象外とされるようにも思えるが、先にも述べたとおり、本件事件のような非公開会社においては、契約等の相手方が会社以外の場合でも、その独立性が確保されている場合は少ないので、実質的に判断すべきであろう。

Ⅲ おわりに

本件事件において、Y₁会社は日刊新聞の発行を目的とする株式会社であり、定款で株式の譲渡には取締役会の承認を要する旨を定めるとともに、日刊新聞

法第1条に基づき、株式の譲受人を同社の事業に関係ある者に限ると規定し、株式の保有資格を原則として現役の従業員等に限定する社員株主制度を採用している。そのため、日刊新聞法及び会社法の双方の規定が適用されることになる。譲渡制限に関しては、具体的には、会社法における譲渡制限に関する一連の規定が適用されることとなるが、本件事件においては、Y₂のY₁会社に対する本件株式の譲渡承認請求に関して、議論が整理されていない点が散見されることから、最高裁における検討には不十分さを感じる。

譲渡価格及び売渡の相手方が固定されるような会社と株主間での契約は、一般的に非公開会社においては、株主自ら譲受人を探すことが困難であるとの理由で、投下資本回収の観点から一定の効果があるといえよう。つぎに譲渡価格が固定されていることは、非公開会社において譲渡価格が取得価格と同額とされているような場合、各期の利益配当との関係が問題となるが、本件最高裁を含め、裁判所がどのような基準により判断を下したのか不明である。もし配当の適正性に関する基準があるのならば、その基準を明らかにすべきであろう。また、譲渡価格が固定されていることにより、株価下落に際してのリスクテークは図られているといえるが、その反面、通常問題とされるような株価が上昇した際も、予め定められた価格で売却しなければならないこととなってしまうので、契約の有効性の判断に際しては、この点に対する配慮も必要であろう。

日刊新聞社を含めてすべての株式会社は定款で譲渡制限をすれば、譲渡の承認請求に対して譲受人が会社関係者以外の者であれば承認しないことができる。そこで、日刊新聞法の存在意義は、「事業に関係のない者」になったときの強制売渡にあるといえよう。本件事件においても、日刊新聞法の趣旨も勘案して判断される必要があるだろうが（川島・前掲177頁）、本件事件は事業関係者間の取引である。すなわち、強制売渡の問題とも関係しないことから、従業員持株制度の一般的な適用問題と何ら変わらないこととなる。そこで最高裁の判断に際しても、日刊新聞法が結論に実質的に影響を与えることはなかったと推測できる（森本・前掲109頁）。なお、ラジオやテレビなどの他のマスメディ

アを所有・運営する会社でも，株式が取引所に上場され，市場商品として自由
に取引されていることから，日刊新聞法はこの点に関してはその存在意義が疑
問視されている（竹内（弥永補訂）・前掲273頁）。

提出年月日：2010年12月8日