慶應義塾大学学術情報リポジトリ
Keio Associated Repository of Academic resouces

Title	〔商法三四五〕 非上場会社における退職時に自己所有の株式を一定価格で持株会に売り渡すという契約の有効性 (東京高裁昭和六二年一二月一〇日判決)
Sub Title	
Author	藤田, 祥子(Fujita, Sachiko) 商法研究会(Shoho kenkyukai)
Publisher	慶應義塾大学法学研究会
Publication year	1994
Jtitle	法學研究 : 法律・ 政治・ 社会 (Journal of law, politics, and sociology). Vol.67, No.7 (1994. 7) ,p.129- 138
JaLC DOI	
Abstract	
Notes	判例研究
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00224504-19940728-0129

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the KeiO Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

判例研究

〔商法　三四五〕　非上場会社における退職時に自己所有の株式を一定価格で持株会に売り渡すという契約の有効性

（東京高判昭和六二年一二月一〇日昭和六二年（ネ）九七八号
株券返還請求控訴事件、控訴棄却
金融法務一一九九号三〇頁以下
原審・東京地判昭和六二年三月三〇日昭和六一年（ワ）一六四七号）

〔判示事項〕

従業員持株制度のために設立された持株会の規約において、上場するまで会員は、退会時にその所有株式を取得時の価格と同額の理事会一任価格で持株会に引き取られるという規約は、非上場株式について退会の都度、個別的に引取価格を定めることが実際上むずかしいことなどを考慮すれば、直ちに会員の投下資本の回収を著しく制限する不合理なものとまで断ずることはできない。

〔参照条文〕

民法九〇条

〔事　実〕

Y（被告・被控訴人）は、会員である訴外会社の従業員らの財産形成に寄与するという会員側の利益と、従業員が訴外会社の株式を取得することにより愛社精神を高揚させ、会社との一体感を強めて会社の発展に寄与するという訴外会社側の利益とをその目的として設立された訴外会社の株式の持株会であり、法人格なき社団である。右の設立を決定した昭和五七年六月二五日開催の訴外会社の取締役会では、Yに対し第三者割当の方法により一二〇万株の新株（一株の額面五〇円）を発行することとし、一株当たりの発行価格を二〇〇円とすることが了承されている。Yの発足に先立ち、訴外会社は従業員らに対する入会勧誘のパンフレットを作成し、希望者に配布したが、それには、付則を含む本件規約や運営細則の全文が掲載されたうえ、株式は非上場なので市場価格がなく、当分の間は、理事会が決定した価格一株二〇〇円で購入することになること及び、退会の際には、当分の間すべて現金で返還されるが、その引取価格も理事会決定価格一株二〇〇円であることなどが質問回答方式で分かりやすく説明されていた。会員の株式購入の手続一切は

Yが代行し、その事務代行手数料は、訴外会社が、右手数料相当額を奨励金としてYに対して拠出する方法により会員のために負担しており、会員に対する利益配当の割合は、これまで年間二割程度の実績であった。

訴外会社の取締役であったX（原告・控訴人）は、昭和五七年六月二五日開催の前記取締役会に出席し、Y設立の案件につき、付則を含む本件規約や運営細則等すべての内容を了解のうえこれに賛成して直ちに入会し、同年八月二五日に一株二〇〇の計算で一七万一九八〇株の株式を引き受けたのを初めとして、同額で多数の株式を取得した。

昭和五九年頃、Xは自己の持株のうち七〇万株を他に売却したことが訴外会社に知られ、これを契機として訴外会社は、安定株主の確保等を目的として、株式の譲渡制限を内容とする定款変更を、昭和六〇年一一月の取締役会に諮ったうえ同年一二月二六日の株主総会で賛成九四・五パーセント、反対五・六パーセントの圧倒的賛成のもとに可決した。その間、Xは昭和六〇年一二月二四日Y到達の内容証明郵便でYを退会する旨の通知をした。Yにおいては、会員からの拠出金等をもって訴外会社の株式を購入し、これをYの理事長に信託しておくこととされていたが、Xは右退会時に右持分相当として訴外会社の株式一八万二七三〇株を所有していたので、退会と同時にYに対しその返還を求めた。

これに対し、Yは本件規約の付則五条では、退会時の持株会の持分の精算について「当分の間、規約一九条にかかわらず退会者に属する持分の全株数の株式を理事会一任価格で換算し、付則六条の金銭と合わせて現金で返還する。」と定められていることから、右付則五条に基づき理事会で従来どうり一株二〇〇円で換算することに決定し、その旨をXに通知したのち、昭和六一年一月三〇日、株式価格三六五四万六〇一二円を含めた精算金四二五八万二九五円をXの口座に振り込んで支払った。

そこでXは、会員が退会する場合その所有株式を「理事会一任価格」でYが買い取る旨の付則五条の定めは、従業員持株制度のもとにおいては、従業員がその地位を離れる場合に取得株式を持株会に対して取得価格で譲渡しなければならないとする約定と実際には同じであり、公序良俗違反として無効である旨主張し、Yに対して株券の返還を請求したのが本件である。

なお付則五条は訴外会社の株式上場までの措置として設けられた規定であり、訴外会社は昭和五八年八月に上場を延期している。

〔判　旨〕　控訴棄却

「Yが訴外会社の持株会として運営している本件の従業員持株制度は、会員にとって、訴外会社の株式をその時価にかかわりなく一律に一株二〇〇円の価格で簡便に取得することができ、年二割程度の利益配当を受けるほか、増資の際には新株の無償割当にあずかる可能性があり、更に将来株式が上場された場合には時価による株式の処分によって譲渡益の取得を期待するこ

ともできるものであって、それなりに会員の財産形成に寄与するものであることは疑いない。もっとも、付則五条の定めによると、会員は、退会時にはその所有株式を取得時の価格と同額の理事会一任価格一株二〇〇円でYに引き取られることになっているため、株式の自由な売却及びそれによる売却益の取得を否定されることになる。しかし前認定のような目的をもって設立されたYが、その目的を達成するために、会員相互間で定めた規約によって、退会者の所有株式の譲渡先をYと限定することは、法令上禁止されているところではないし、また、Yによる引取価格が時価によらず定額に固定される点も、その取得時の価格自体が右と同額と定められ時価によっていないこと並びに非上場株式について退会の都度個別的に引取価格を定めることが実際上むずかしいことなどを考慮すれば、直ちに会員の投下資本の回収を著しく制限する不合理なものとまで断ずることはできない。本件において、Xが一株当たり二〇〇円の価格で株式を取得してから退会するまで約三年四ヵ月の期間が経過しているが、右取得価格が当時の適正な時価を反映したものであったこと及びその取得後に右株式の時価が無視し得ないほどに高騰したことを確認するに足りる的確な証拠はなく、このような場合にもなお、引取りについてのみ時価による売却益の取得を保証しなければならない合理的な理由は見い出しがたい。本件の従業員持株制度のもとにおける会員の株式の所有は、前示のような持株会設立の目的及び株式取得の手続等に鑑みると、すべての点において一般の株式投資と同列に論ずることはできず、その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性質上やむをえないというべきである。以上のほか、先に認定した本件の諸般の事情を総合すると、前記付則五条の規定は、これをXに適用する限りにおいて、X主張のように株式投資の本質に反するもの、不合理なものとはいえず、これを公序良俗に違反すると認めることはできない。」

〔研　究〕

一　従業員持株制度とは、会社がその従業員に特別の便宜を与え、自社株を長期に渡って継続的に買付け保有させることを経営方針として採用し、これを推進する制度（河本一郎ほか「座談会・従業員持株制度をめぐる諸問題（一）」民商九八巻一号二頁）である。この制度については種々の法的問題があるが、その中でも非上場会社において、退職時に自己所有の株式を一定価格で持株会等に売り渡すという契約の有効性が問題となっている。本件においても付則五条「当分の間、規約一九条にかかわらず退会者に属する持分の全株数の株式を理事会一任価格で換算し、付則六条の金銭と合わせて現金で返還する」は、従業員がその地位を離れる場合に、取得株式を持株会に対して取得価格で譲渡しなければならないとする約定と同じであって、株式投資の利益を利益配当のみに限定し、売却益の取得を否定するものであり、株式投資の本質に反し不合理であり、公序良俗違反として無効を主張するものである。つまり譲渡価格の面

で契約の有効性を争うものである。このような契約は、株主の株式譲渡自由を妨げるとして、商法二〇四条に違反するものとして取り扱われる場合と、投下資本回収を著しく妨げ民法九〇条に違反するものとして扱われる場合があるが、本件は民法九〇条による有効性が初めて問われた事例であり、また初の高裁段階の見解を示すものである。そしてこのような契約が閉鎖会社においてのみならず、上場を予定している会社の従業員持株制度における持株会の上場までの付則においても、問題となることを示した点で意義があるものである。上場を予定して持株会が設立されたにもかかわらず、上場が延期され、定款による譲渡制限がなされるようになってしまったという若干特殊なケースであるが、上場に対する関係者の認識は極めて漠然としたものであり、定款による譲渡制限も、Xが自己の株式七〇万株を他に売却したことが契機となっているところから、訴外会社は真剣に上場する意図がなかったといえ、そういう意味では閉鎖会社と同列に論じることができよう。たとえこれから上場するとしても、問題となっているのは付則が効力を有している現在のことであって、上場時の譲渡益が得られることは、本付則を有効とする理由にはならない。

二　本件の問題を大きく非上場会社における従業員持株制度の問題ととらえると本件以前に三つの判例があり、いずれも有効とされている。

（1）東京地判昭和四八年二月二三日（判時六九七号八七頁以下）は、従業員持株制度の維持のために形成された株主代理委員会と従業員株主の間で締結された、従業員株主が退職する場合には、右委員会の指名する在職従業員に取得価額と同一価額で所有株を譲渡する旨の契約は二〇四条所定の株式譲渡の自由に反するものであるから無効であると主張したのに対して、「右条文は当事者間の個々的債権契約の効力まで否定するものではない」と判示した。

（2）東京地判昭和四九年九月一九日（判時七七一号七九頁以下）は、株式の譲渡を希望する場合及び退職の際は会社代表者に取得価額と同額の額面価額で譲渡する契約は二〇四条一項に違反し無効であると主張したのに対し、「右条文は当事者間の個々的債権契約の効力に対し直接規定するものではなく、本件における従業員持株制度の目的、内容及び従業員たる株主に対する利益配当額の程度からみて……無効なものとはいえない」と判示した。

（3）神戸地裁尼崎支判昭和五七年二月一九日（判時一〇五二号一二五頁以下）は、従業員が株式の譲渡を希望する場合及び退職する場合には、取得価額と同額である額面価額で会社に所有株式を譲渡するという契約は二〇四条一項の株式の自由譲渡の原則に違反し無効であるという主張に対し、「右規定は会社が株主との間で個々に締結する債権契約の効力について直接規定するものではなく、またこれを実質的にみても、前記認定の原告の従業員持株制度の目的、内容及びその利益配当の実績

等からすると、右契約は株主の投下資本の回収を不当に妨げるものとはいえない」と判示した。

いずれの事案においても、商法二〇四条一項但書の株式譲渡制限とは別に、契約により譲渡制限することが有効であるかが問題となっている。

株式の譲渡を制限する契約の効力について、学説は伝統的に①株主と株主あるいは特定人と各株主の間の契約と②会社と各株主の間の契約にわけて判断してきた。そして①の契約については、商法二〇四条一項の規定しないところであるから原則として有効であるが、ただし②の会社と各株主間の契約の脱法契約と解される場合に限り無効と考えている（大隅健一郎＝今井宏・会社法論上〔第三版〕四三四頁）ので、判例の（1）と（2）は、この学説からみても妥当な結論であったといえるが、（3）の判例においても有効とされたことを契機に従来とは異なる見解が主張されるようになった。つまり商法が直接に規定しているのは定款による制限についてであるが、商法の規制は、契約による制限を含む譲渡制限一般について、投下資本の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解する説（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」大阪学院大学法学研究一五巻一・二号一四頁）があり、これは商法二〇四条に立ちながら契約の相手方が誰であるかという形式的問題ではなく、投下資本の回収の機会が保障されているかどうかで、有効性を判断するものである。

またこのような契約には、契約自由の原則が妥当するとして民法九〇条からアプローチする見解もあり、それには公序良俗の中身の解釈として、従業員持株制度の趣旨からして株式の譲渡価格が公正な価格であること、また真実の価値と合理的な関連性を有することが必要とする説（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」判タ五〇一号七頁）と、契約の内容が極めて不合理であるか否かだけを問題とする説（河本ほか前掲民商九八巻三号三一二頁〔森本滋発言〕）がある。

本件は、昭和五七年の判決を契機に新しい見解が主張された後、初めての事案であり、民法九〇条違反が問われたという点で特徴があるといえる。同様な契約でも商法二〇四条を適用条文とした場合は、株式の自由譲渡性が問題となっているのに、翻って民法九〇条を適用条文とする本件では、株式投資の利益を利益配当のみに限定し、売却益の取得を否定するものであり、株式投資の本質に反するものとして譲渡価格が問題となっていると言えるのではないだろうか。

しかし判旨を比較してみると、利益配当を考慮にいれたり、投下資本の回収を不当に妨げるものではないという判断は同じであって、裁判所としては、従業員持株制度における当該契約は、適用条文がどちらであろうとも原則有効と解する見解であるように思われる。

三　本件以降の判例においては、民法九〇条、又は民法九〇条と商法二〇四条を併用する形で展開されている。

（1）京都地判平成元年二月三日（判時一三二五号一四〇頁以下）は、従業員が従業員等の身分を喪失したときは、取得価額と同額の額面価額で、自己の所有する株式全部を会社に売渡す契約は、投下資本回収を不可能とし、著しい財産的不利益を課すものであるから、公序良俗に違反して無効であるという主張に対し、①株主も合意のうえ契約を締結する以上契約自由の原則が妥当、②市場における自由な売買が予定されていない、③額面価額で取得、④高率の配当という理由をあげたうえで、投下資本回収を不可能とするものではなく、契約は有効とした。

（2）神戸地判平成三年一月二八日（判時一三八五号一二五頁以下）は、退職等により社員等の身分を喪失したときは、会社に対し、一定の算式にて計算された金額（一株当たり三万円）で株式を売り戻すという始期付売買契約は、極めて安い価額で売り渡すことを約するものであり、時価はその何十倍もの価値があるから、そのような低廉な価額での契約は、公序良俗に反して無効であるという主張に対し、①高額の配当、②株式につき自由な取引が予定されていないという理由をあげて契約を有効とした。

（3）名古屋高判平成三年五月三〇日（判タ七七〇号二四二頁以下）の事案では、死亡を含む退職に際して株式を取得価額と同じ額面価額で、取締役会の指定する者に譲渡するという合意（会社との）は、商法二〇四条一項と民法九〇条に違反するという主張に対し、商法二〇四条については、「右の規定は会社と株主との間で個々に締結される株式の譲渡等その処分に関する契約の効力について直接規定するものではないから、本件合意が、譲渡先と譲渡価格の点において株式譲渡の自由を制限するものであることを十分に考慮しても、そのことの故をもって直ちに本件合意が同規定に違反するものであるとは断定できない」とし、民法九〇条違反については、①財産形成に寄与、②自由意思による契約、③取得価格と譲渡価格が同額、④退職の都度個別的に譲渡価格を定めることが困難という理由をあげて、「一般の株式投資と同列に論ずる事はできず、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性質上やむをえないというべき」と判示した。

（4）・東京地判平成四年四月一七日（判時一四五一号一五七頁以下）は、従業員持株会に入会したときは、その持株を同会の理事長に管理信託し、退職時には配当還元方式により算定した株価を代金として、これを同会に売り渡す旨の従業員持株会規約は、株主の利益を不当に侵害し、また株式の譲渡性を否定するものであるから、民法九〇条に違反し無効であるという主張に対し、「契約締結前に本件契約の内容を了知しておらず、本件契約が有効に成立したとは認めがたいといわざるをえない……本件契約は、株主の投下資本の回収を著しく制限する不合理な契約として公序良俗に反し無効であるべきである」として

①自己所有の株式を再度取り戻す途が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る、②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ことを理由としてあげている。

●東京高判平成五年六月二九日（判時一四六五号一四六頁以下）は、平成四年の判決の控訴審である。本件契約は、株主の利益を不当に侵害し、また、商法二〇四条一項の保障する株式の譲渡性を否定するものであるから、民法九〇条に違反し無効であると主張したのに対し、①持株会への入会は強制されたものではなく、自らの意思によるものである、②自由な取引及び価額形成の市場があるわけではない、③相当な利益配当をしている、④株式を額面金額で取得していることをあげて、民法九〇条に違反するものとはいえないと判示した。

本件以降も無効になったのは、平成四年の判例のみで、しかも高裁では、一転有効となっている。そこで何を理由に無効としたのか検討する。まず判旨では、契約締結前に契約の内容を了知していなかったことをあげているが、この契約は附合契約であって、その契約を完全に了知していなくとも契約締結そのものの合意はあった（前田雅弘・利法判例リマークス一九九四〈上〉一一八頁、石田榮一・判批・金判九二六号四四頁）と考えられるため、ここでは立ち入らない。そこで持株会の規約に、従業員株主は全員入会しなければならないという内容がはいっていたことが大きな理由ではないかと思われる。なぜなら高裁では、この事実認定をくつがえしており、有効とする理由も、他の判例におけるものとほぼ同じであるからである。全員強制入会というような契約の内容は、極めて不合理であると考えるが、このような内容のものでないかぎり、契約による譲渡制限を有効なものとするのが、判例の見解であるといえよう。

いずれの判例においても、有効と判断するにあたって実際の合意があったことがあげられており、これは株主も合意のうえ契約した以上、契約自由の原則が妥当するということを意味しているのであろうが、果たしてそのように考えてよいものであろうか。上場会社において行われている、よく整備された従業員持株制度と閉鎖会社におけるそれとでは様相を異にしているのであって（山口賢・「従業員持株会と退職時の株券の返還〔下〕」商事法務一二六六号三一頁）、持株会が会社に対して十分な独立性を有しているとはいえないのではなかろうか（江頭憲治郎・判批・ジュリスト六一八号一六〇頁、龍田節・判批・商事法務一〇五五号一〇四頁）。本件でみれば、会員相互間で定めたという意味は、会社とは関係なく対等な関係で（従業員の自由意思で）契約がなされたということであろうが、持株会設立の決定は、訴外会社の取締役会でなされており、持株会の発足に先立ち、訴外会社は従業員に対する入会勧誘のパンフレットを作成し、希望者に配布したが、そこにはすでに付則を含む規約が掲載されていたことから、会員相互間によって定めた規約とはいえず、訴外会社によって作成されたものということ

ができ、そこに従業員の自由意思というものが存在したといえるかどうかは疑問である。また全持株のうち約六割が役員であり、訴外会社の意向は持株会の運営に少なからず反映していることは推認できると判示されているが、さらにいえば持株会における支配者は、これら役員といえ（市川兼三「従業員持株制度と株式社内留保契約」香川法学一二巻三号二一頁）、実質的には会社対従業員の附合契約的なものといえる。

次にこれらの判例では、株式の自由譲渡性と投下資本の回収と株式取引の関係が交錯しているのではないかという疑問が生じてくる。またそれぞれの意味している内容が、統一してとらえられていないのではないだろうか。本件において、株式取引の本質に反して契約は無効という主張に対し、投下資本の回収を著しく制限するものとはいえないという判断が示されており、両者は同じことであるかのように扱われている。そこで三者の関係とその内容に関して考察する。

まず株式の自由譲渡性についてであるが、株主が会社から投下資本を回収できるのは一定の場合に限られている（二一二条一項、二二二条一項、三四九条一項、三七六条一項、四〇八条一項）。それは株式会社においては、株主の責任が、いわゆる有限責任であるため（商法二〇〇条一項）、会社財産の維持が重視されるからである。株主に、その投下資本の回収の方法として、解散の場合の残余財産分配を期待させることも、通常長期間にわたる会社の存続が予定されている現状においては現実的でないために、商法は株主は原則として自由に株式を譲渡し、その譲渡の対価によって投下資本を回収できるようにしようというのが、商法二〇四条一項本文の立法趣旨である（上柳克郎・新版注釈会社法（3）五七頁）。昭和四一年の改正で、わが国の株式会社の中には、閉鎖的会社が数多いという実態が考慮されて、株式譲渡の制限が認められたが、その趣旨は、会社にとって好ましくない者が株主となることを防止するためである（味村治「商法の一部を改正する法律の解説（一）」法曹時報一八巻七号四四頁）。

以上述べたように商法二〇四条は、投下資本の回収を保障するための規定であるが、それは「機会」の保障である。したがって商法二〇四条には、回収する場合の価格につき定めはない。では回収の価格は、どのように決まるのであろうか。合名会社の場合は商法六八条により民法六八一条が準用される。そこで回収の価格は、脱退の当時に於ける組合財産の状況に従うを準用して、退社の当時に於ける会社財産の状況に従うことになろう。また株式会社の場合には、商法二〇四条の四、二項で「…請求ノ時ニ於ケル会社ノ資産状態ソノ他一切ノ事情ヲ斟酌スルコトヲ要ス」とある。このようにみてくると、投下資本の回収といった場合には、出資したのと同じ金額を回収できればよいということではないのであって、キャピタルゲインが取得できていないというのは、そういう意味で用いられていると考える。

次に株式投資といった場合の金額は、上場会社の証券取引所

における価格を示すのではなく（投機的な意味あいもあるため、心ずしも価格が当該会社の営業内容を、正確に示している訳ではないので）、株式が企業の持分価値いいかえると所有者的権利であり、その流通価格が企業そのものの価値、いいかえると企業の収益力や純資産を反映して決まることを前提としての公正な価格である（市川・前掲八一頁）と考えれば、投下資本回収と株式取引の価格は、同列にみることができよう。

四　非上場会社の従業員持株制度における譲渡約定の有効性を、民法九〇条で判断する場合の公序良俗とは、何を指しているのであろうか。公序良俗は、一般的に目的の妥当性ともいわれ、具体的な内容を列挙するのは、不可能であるといわれている。なぜなら社会の秩序も、道徳観念も、その具体的な内容は、不断に変遷するからである。従って法律行為の内容をこの変遷するものに適合させようとする規定は、その内容が具体的ではありえない。そこで公序良俗を判断するのに学説は、判例にあらわれた行為を分類するという方法をとっている。本件のような非上場会社の従業員持株制度における譲渡約定についても、判例によって判断基準が形成されてきたといえるが、その基準は、非上場会社における従業員持株制度というものを特殊化して広範に保護するためのものとなってしまっている。しかし公序良俗という場合、それは株式会社法における公序良俗であって、より高度の合理性が商法二〇四条一項の趣旨から要求されるのである（前田雅弘・会社判例百選〔第五版〕三八頁）。そこでこのような譲渡約定について、投下資本の回収が保障されているか、株式投資の本質に反しているかということが、考慮されるべきである。

では「当分の間、規約一九条にかかわらず退会者に属する持分の全株数の株式を理事会一任価格で換算し、付則六条の金銭と併せて現金で返還する」という付則は、従業員がその地位を離れる場合に、取得株式を持株会に対して取得価格で譲渡しなければならないとする約定と同じだと解して、本付則のどこが問題となっているか考えてみよう。まず一定の株主（従業員株主）に対して、譲渡の相手方が制限されているという意味では、商法二〇四条の株式の自由譲渡性との関連がでてくる。しかし従業員が退会時に株式を譲渡するという譲渡約定であるところから、投下資本回収の機会は保障されているために、当該部分は問題とならない。取得価格と同額で譲渡するということは、投下資本を回収する場合の価格、つまり株式投資における価格としては、問題があるのではなかろうか。つまり配当性向が一〇〇％の場合でなければ、キャピタルゲインの取得を否定していることになり、公正な価格とはいえないのではないか（神崎・前掲六頁）と考えるが、本件における訴外会社の昭和六〇年九月決算以前三年間の配当性向は五・四％（市川・前掲四一頁）しかない。

前述したように、民法九〇条を非上場会社における従業員持株制度を会社側に有利な形で維持するための道具として用いて

きた感のある判例によれば、このような付則も有効と解することとなろうが、判例が形成した判断基準は、契約の対象としているものが株式であることを考慮していない。本件でいえば、利益配当があり、それなりに会員の財産形成に寄与しており、取得価格と譲渡価格が同額であることがあげられるが、それは取得時と譲渡時の価格が同額であるから、利益配当の分だけ会員にとってプラスが生じるとよみかえられる。しかも利益配当は年二割であるから、社内預金をしているよりも高率であるということが言外に込められているのではなかろうか。だが取得価格（二〇〇円）は、額面価格（五〇円）ではないので、取得価格に対する配当利回りは五％になる（市川・前掲四八頁）から決して高率とはいえないし、そのような配当が、従業員株主にのみなされているわけではない（新谷勝・「従業員持株と売渡強制」手形研究四一六号一九頁）。また対象は株式であるから元本割れを生じることもあるし、会社の業績が悪化して利益がでなくなれば当然利益配当はなされなくなる。会社が危機に瀕した場合、二重の危険にさらされることになるのである（宮島司・判批・法研五一巻三号一〇八頁）。退会の都度、個別的に引き取り価格を定めるのは難しいという理由は、あくまでも会社側の便宜をはかったものでしかない。訴外会社は昭和六二年九月期において、純資産一九〇億一五二九万四千円、一株当たり純資産一五〇九・一五円（会社総鑑未上場会社版一九八八年上九頁）であり、純資産額及び一株当たり純資産額から見る限り、東京証券取引所上場審査基準（純資産一〇億円以上、一株当たり純資産一〇〇円以上）を上回っているので、公正な価格を推定するのはかなり容易であると思われるから（市川・前掲一六頁）、譲渡価格が取得価格と同額であるこのような契約は認められない。株式の評価が困難であれば、その算定方式についても約定しておくのが有用ではないかと思われる（どのような算定方式を約定するかは、慎重に検討されなければならない）。

なお今回の研究においては触れなかったが、本件でXは、Yの人事及び議決権行使等の意思決定は、すべて訴外会社の意思と指示に基づいて行われ、Yが訴外会社の経営維持の手段となっている状況下では付則五条は、訴外会社にのみ利益をもたらす反面、会員には大きな不利益をもたらすものであるから、同条は、公序良俗に違反し無効であるとも主張していた。従業員持株の議決権を経営者が利用する一般的な型態は、従業員持株を理事長に管理信託させたうえで、理事長を取締役が支配すること（新谷勝・従業員持株制度九八頁）ならば、本件はまさにその型態にあてはまっているといえよう。本付則が、経営者の会社支配を維持・強化するという機能を果たしているという点に着目すれば、その有効性にはやはり疑問がある。

藤田　祥子