

離婚法理の拡張による同族会社における少数派株主の保護

著者	岩城 円花
雑誌名	法学
巻	86
号	1,2
ページ	111-162
発行年	2022-09-30
URL	http://doi.org/10.50974/00135792

離婚法理の拡張による同族会社における 少数派株主の保護

岩 城 円 花

- I はじめに
 - 1 序論
 - 2 本稿の目的等
- II 少数派株主に対する保護の現状
 - 1 同族会社で発生しうる抑圧と問題点
 - 2 日本法における救済の現状
- III 日本法における抑圧救済制度の学説の動向
 - 1 平成2年商法改正（大小（公開・非公開）会社区分立法）作業前の学説の動向
 - 2 大小会社区分立法作業とその失敗
 - 3 大小会社区分立法作業後の学説の動向
 - 4 小括
- IV アメリカ法における抑圧救済制度
 - 1 抑圧救済制度の概説
 - i. 抑圧の認定基準と救済方法の概要
 - ii. 抑圧の類型
 - 2 抑圧に対する救済アプローチの発展
 - i. 概要
 - ii. 制定法アプローチ
 - iii. コモンローアプローチ
 - iv. デラウェア州アプローチ
 - v. 小括
 - 3 離婚法からのアプローチ
 - i. 概要
 - ii. 分割する資産割合の決定基準
 - iii. 株式からなる婚姻財産の分配方法
 - iv. 家族法に基づく Tait の見解
 - v. 小括

V 検討

- 1 現行法や学説を踏まえて
- 2 日本の財産分与と裁判例
- 3 離婚法理の会社法への拡張
 - i. 抑圧と離婚法理
 - ii. 離婚法理を会社法へ拡張した持分買取請求制度の提案

VI 結論

I はじめに

1 序論

閉鎖会社⁽¹⁾における少数派株主は、多数派株主による抑圧を受けやすい。しかしながら、閉鎖会社が株式の市場をもたないため、少数派株主は、株式を売却して投下資本を回収し抑圧から逃れる道を閉ざされている。また、家族経営の会社における株主は、優先する利益につき特殊性をもつものの、その利益は、合理的な交渉人であることを予定する会社法によって保護されないのみならず、株主間の交渉による保護も期待できない。よって、家族経営の閉鎖会社における少数派株主を抑圧から手厚く保護する必要がある。

しかしながら、このような状況下にある少数派株主を、日本の現行の規定によって十分に保護することはできない。日本における学説も同様に、少数派株主を十分に保護しているとは言えない。

そこで本稿は、アメリカ法における判例や学説を参照し、家族経営の閉鎖会社における少数派株主の保護への示唆を得ることを試みる。その結果、家族法のうち離婚法理を用いたアプローチを会社法へ用いることで、かかる株主を保護できる可能性が明らかになった。

したがって、本稿は、家族経営の閉鎖会社における少数派株主を保護するため、離婚法理を会社法に拡張した持分買取請求制度を提案する。

2 本稿の目的等

本稿の目的は、同族会社における少数派株主を対象として、多数派株主による抑圧からの望ましい保護のあり方について検討することである。本稿において同

(1) 本稿において閉鎖会社とは、その株式が広く流通していない会社を指す。また本稿において公開会社とは、主に上場会社を想定している。

族会社とは、閉鎖会社かつ家族企業⁽²⁾を想定する⁽³⁾。以下Ⅱ1で検討するように、閉鎖会社かつ家族企業の少数派株主には、特にその保護の必要性があると思われるからである。

本稿では、比較法として適宜アメリカ法の判例や学説を参照し分析する。アメリカ法を比較法の対象とする理由は、次のとおりである。第一に、アメリカ法には少数派株主の保護の議論に関する豊富な判例および学説の積み上げがあり、日本法へ示唆を与えられるからである。第二に、近年、アメリカでは家族法を用いて少数派株主の保護を試みるアプローチが存在し、日本でも同様ないし類似したアプローチを適用できる可能性が存在するからである。

Ⅱ 少数派株主に対する保護の現状

1 同族会社で発生しうる抑圧と問題点

公開会社では所有と経営との分離が顕著な一方で、閉鎖会社では所有と経営とがほぼ一致し、株主が経営に参加する場合が多い。そのため、閉鎖会社で一旦不和が生ずると、資本多数決原理のもと少数派株主が容易に経営から排除される⁽⁴⁾。さらに、多数派株主が自らを取締役に選任したうえで、会社の稼いだ収益のほとんどを取締役報酬の形で受け取り剰余金の配当を行わないものとする⁽⁵⁾、少数派株主は、会社経営からも経済的利益分配からも排除されることになりかねない⁽⁵⁾。これらの多数派株主による意思決定は、経営判断原則によって保護されるため、少数派株主は合法的に排除される。なお本稿では、以下、少数派株主の利益一般を侵害する多数派株主による不当な行為ないしその行為を受けている状態を「抑圧」と称する。

会社の業績や経営方針に不満な株主は、公開会社の場合、市場で株式を売却することで投下資本を回収することが可能である。それに対して、閉鎖会社の場合、株主は閉鎖会社の業績や経営方針に不満でも株式を市場で売却できず投下資

-
- (2) 本稿において家族企業とは、家族によって経営される会社を指す。なお本稿における家族の範囲は、親子や兄弟姉妹といった比較的狭い範囲を想定している。
 - (3) すなわち本稿は、知人等の第三者である少数派株主の保護を対象としない。
 - (4) 吉原和志「小規模閉鎖会社における内部紛争の法的解決—解散判決に代わる救済」ジュリ 794号, 1983年, 60頁。
 - (5) 田中亘『会社法 [第2版]』東京大学出版会, 2018年, 19頁。

本を回収することができない⁽⁶⁾。

したがって、閉鎖会社の少数派株主は、多数派株主による抑圧を受けやすい一方で、株式の非流動的な性質により自らの株式を売却して抑圧から逃れることができない。株主の意思は資本多数決によって決定されるといっても、それは決して少数派株主の利益を犠牲にしてもよいということではない。少数派株主も会社に投資した以上リスクを伴うのであるから、少なくとも持分割合に応じた金銭的利益が保証され、利益の分配を受けるべきである⁽⁷⁾。

一方、家族企業の株主には以下のような特徴がある。近年アメリカでは、家族によって構成される同族会社の株主は、会社法の予定していない「idiosyncratic な(多様な(価値観の))交渉人(idiosyncratic bargainer)」⁽⁸⁾であると主張する見解がある。すなわち会社法は、家族企業の株主が、配当や残余財産の分配といった投資家としての利益の最大化を優先し、家業を個人的な愉悦や遺産形成のためではなく専ら収入を得る手段とする、合理的な交渉人であることを前提としている。しかしながら、家族企業の株主は、親や配偶者等からの相続・贈与によって交渉をせずに株式を取得しうる。仮に株式の取得にあたり交渉を試みたとしても、情愛や忠誠心、敵意といった個人的な感情に基づき、自己の投資家としての利益の最大化よりも他の価値観を意図的に優先させる可能性がある⁽⁹⁾。

この議論は、日本の家族企業にも同様に当てはまると考えられる。アメリカ同様に日本の家族企業における株主は、互いに情愛や忠誠心、敵意など複雑な感情を抱えている。これらの感情に基づき、家族企業における株主は、投資家としての利益ではなく株主の地位そのものによらない private benefit を優先する可能性がある。すなわち、日本の家族企業の株主は、会社法の予定するような投資家としての利益を最大化させる合理人ではなく、むしろ private benefit を優先する idiosyncratic な交渉人でありうる。家族企業の株主は private benefit を期待して会社に貢献するのであるから、それを保護することは効率的であり会社の利益に繋がる。

(6) 吉原・前掲注(4)、60頁。

(7) 森江由美子「少数派株主の保護と法理：抑圧および不公正な侵害行為の救済制度と株主代表訴訟制度による救済(三・完)」関学 63巻4号、2013年、88頁。

(8) See Allison Anna Tait, *Corporate Family Law*, 112 NW. U. L. REV. 1 (2017), at 23-29. なお Tait の議論は、後述 IV 3 参照。

(9) *Id.* at 23-27.

しかしながら、private benefit は、会社法の仕組みによる保護が予定されていないのみならず、複雑な感情に基づく利益であるために事前の合理的な交渉と合意によって保護することも期待できない。また、家族企業における株主は、しばしば株式を他の家族からの相続・贈与により取得する場合があるため、常に自己の利益の最大化のために交渉するとは言い切れない。

したがって、同族会社における少数派株主の抱える問題は深刻化する。同族会社の少数派株主は、閉鎖会社であるが故に抑圧を受けやすく、株式を売却して抑圧から逃れることもできない上、家族企業であるが故に優先する利益や株式の取得方法につき特殊性をもち、事前の交渉によっても利益が十分に保護されない傾向にある。夫婦間で夫婦財産契約を結ぶ習慣さえない日本において、互いをよく知る親族間で、抑圧に備えた株主間契約の締結を期待することや抑圧後の救済策について事前の交渉に委ねることは、現実的ではないように思われる。よって、会社法の想定以上に法を介入させ、同族会社における少数派株主をより手厚く保護する必要がある。

ゆえに本稿では、同族会社における少数派株主を対象として、抑圧からの望ましい保護のあり方について検討する。また、抑圧に対する少数派株主保護は、①：一定の基準に従って抑圧を認定するプロセスと、②：①で認定された抑圧に対し少数派株主に具体的な救済を与えるプロセスの二つに分類されると考えられる。よって、以下本稿では、前者を「(抑圧の) 認定基準」および後者を「救済方法」と称し、適宜両者を分類しつつ検討する。

2 日本法における救済の現状

日本の会社法には、抑圧から少数派株主を保護するためのいくつかの救済規定が定められている。

一つ目の救済規定として、株主間の公正および会社・株主の公正を図る手立てが挙げられる。多数派株主による専横を防ぎあるいは少数派株主の利益を守るため、株主総会において特別利害関係人の議決権行使によって著しく不公正な決議がされた場合、それは株主総会決議取消原因（会社法 831 条 1 項 3 号）となり、その他多数決濫用決議がなされた場合は、株主総会取消または無効原因（会社法 830 条 2 項）となる。定款において株式の譲渡制限を定める会社においては、株主の新株引受権が法定されているため、株主の新株引受権を無視した新株発行がなされ

れば、当該新株発行は無効の瑕疵を帯びると考えられている。また、会社は株主をその持株数に応じて平等に扱うことが要請され、株主平等原則に違反する行為は無効となる（会社法109条1項）⁽¹⁰⁾。

しかしながら、これらの救済手段には問題点も存在する。会社法によって用意されている救済方法は、当該株主総会決議の取消または無効、あるいは株主平等原則に違反する行為の無効のみであるにすぎない。より抜本的かつ有効な救済方法であると思われる株式買取請求は、合併、事業譲渡、分割等および会社組織の変更に關わる決議に対して、少数派株主が反対する場合⁽¹¹⁾に、所定の手続きを経て認められるにすぎない⁽¹²⁾。また、株主は会社に株式の譲渡承認を求めることができるものの（会社法136条）、会社に損害が発生しているような場合、株式の買取人を見つけることは困難である⁽¹³⁾。そもそも、買取ったとしても少数派株主の地位しか得られない株式を買う第三者を見つけるのは難しく、逆に第三者に安値で買いたたかれる可能性も否めない。さらに、解散判決請求権が存在するものの（会社法833条1項）、解散判決請求権はそもそも株主間の利害調整や少数派株主の利益侵害を救済する制度として構想されていない⁽¹⁴⁾。

他方、二つの目の救済規定として、株主の監督是正権が挙げられる。取締役の業務執行が会社の利益を害する場合、株主は監督是正権と呼ばれる諸権利によって対処することができる。また、これらの権利を行使するための手段的権利として、種々の情報収集権や経理検査権も設けられている⁽¹⁵⁾。しかしながら、これらの諸権利は、株主 vs. 経営担当者、または株主の総体としての会社 vs. 経営担当者という観点から、経営担当者の違法行為等によって会社の被る損害を防ぐための制度として構築されている。よって、監督是正権を行使するほとんどの場合には、会社における損害の発生またはその危険が要件とされるというデメリットが存在する⁽¹⁶⁾。

(10) 川島いづみ「少数派株主の保護と株主間の利害調整(三)」専法80巻、2000年、76-77頁。

(11) 会社法116条、192条、469条、785条、797条、806条。

(12) 川島・前掲注(10)、76-77頁。

(13) 森江・前掲注(7)、87頁。

(14) 川島いづみ「少数派株主の保護と株主間の利害調整(四・完)」専法83巻、2001年、60頁。

(15) 川島・前掲注(10)、77頁。

(16) 川島いづみ「少数派株主の保護と株主間の利害調整(二)」専法73巻、1998年、74頁。

三つ目の救済規定として、取締役の業務執行によって株主が直接的な侵害を被った場合の取締役に対する損害賠償請求権（会社法 429 条 1 項）が挙げられる。しかしながら、株主の損害とともに会社にも損害が発生し、株主の損害が間接的であるとされた場合には、会社の損害の回復を優先する解釈が支配的であるとされている⁽¹⁷⁾。

以上より、Ⅱ1 で示したように抑圧に対する同族会社の少数派株主への保護が必要であるにもかかわらず、現行会社法の少数派株主への救済規定は、会社の利益が侵害される場合に比べてかなり手薄であり、株主間の利害調整や少数派株主の利益保護を図る発想も希薄である⁽¹⁸⁾ ことが分かる。また、現行の会社法は、家族企業の株主の特殊性を踏まえそれに特化した措置を何ら設けていない。したがって、抑圧から同族会社における少数派株主を保護する仕組みが必要だと考えられる。

Ⅲ 日本法における抑圧救済制度の学説の動向

1 平成 2 年商法改正（大小（公開・非公開）会社区分立法）作業前の学説の動向

閉鎖会社における少数派株主の保護につき、英米法の立法や判例、学説⁽¹⁹⁾を参考にした、いくつかの学説が存在する。

まず、閉鎖会社の株主や社員に、会社の解散判決請求権や株式、持分の買取請求権を認める学説が挙げられる。この見解は、「閉鎖的会社における少数者は常に絶対的な少数者の地位に留まるので、会社の内部に紛争が生じた場合には、既存の救済制度とは異なる有効適切な保護策を講じておくことも必要」⁽²⁰⁾ であるという主張に基づく。その上で、閉鎖会社には会社関係からの離脱の途の確保が有用であると説き、救済方法として会社解散制度や株式買取請求を挙げる⁽²¹⁾。このとき、解散を唯一・最終的な救済とするのではなく、少数派株主に公正な価格での株式買取請求権を与え解散を回避する、または両者を組み合わせる方法⁽²²⁾

(17) 川島・前掲注 (10), 77-78 頁。

(18) 同上。

(19) アメリカ法の議論については、後述Ⅳ参照。

(20) 酒巻俊雄『閉鎖的会社の法理と立法』日本評論社, 1973 年, 149 頁。

(21) 酒巻・前掲注 (20), 149 頁。

(22) 酒巻・前掲注 (20), 149, 224-227 頁。青竹正一『小規模閉鎖会社の法規整』文真

を提案している。解散規定の権利行使については、「訴の事由を限定しそれが社員の全般的利益の保護を企図する以上、本質的にも形式的にも単独社員権とすべき」⁽²³⁾であると主張する。

その他の救済方法として、現に利益を上げている企業を解散して得られる価額は、企業継続価値（going concern value）より低額であり必ずしも解散を求める株主の利益にならず、従業員や債権者を害することから、解散よりも穏やかである仮取締役の選任を裁判所に請求する方法⁽²⁴⁾や、会社分割制度を導入する方法⁽²⁵⁾を提案する学説も存在する。

さらに、無条件の株式買取請求権を救済方法として提案する学説⁽²⁶⁾が存在する。この学説は、無条件の株式買取請求権を一時的手段、解散権を二次的手段と規定するのが適当であると主張する。株主は誰でもいつでも、他の株主に対し公正な価格で株式を買取することを請求でき、買取りを希望する者がいない場合、株式買取請求をした株主は、裁判所への申し立てなしに会社の解散ができるとする⁽²⁷⁾。すなわち、無条件の株式買取請求権は、投下資本を任意に回収する権利を認め、少数派株主の交渉力の弱さを回復させる⁽²⁸⁾。

無条件の株式買取請求権を主張する論者は、ありうる批判として少数派株主が無条件の株式買取請求権を濫用することを挙げる。しかし、その濫用はせいぜい多数派株主による少数派株主の抑圧の危険と均衡するにすぎないとして、批判を退けている⁽²⁹⁾。また論者は、株式買取を請求する少数派株主の持分が大きく多数派株主の手に買い取る資金的余裕がない場合、株式買取が多数派株主にとつ

堂、1979年、319-320頁。宍戸善一「閉鎖会社における内部紛争の解決と経済的公正（四・完）」法協101巻11号、1984年、163-168頁。

(23) 酒巻・前掲注(20)、225-226頁。

(24) 吉原・前掲注(4)、65頁。

(25) 宍戸・前掲注(22)、167頁。

(26) 浜田道代『アメリカ閉鎖会社法—その展開と現状および日本法への提言—』商事法務、1974年、339-345頁。浜田は、無条件の株式買取請求権の提案についてゆきづまり対策の文脈で行っているものの、理由付けで少数派株主の抑圧に触れていることから少数派株主に対する抑圧救済制度としての側面も見出していたように思われる。いずれにせよ、無条件の株式買取請求権は、ゆきづまり対策のみならず少数派株主に対する抑圧救済制度としての効果をもつことになる。

(27) 浜田・前掲注(26)、338-339頁。

(28) 浜田・前掲注(26)、342頁。

(29) 同上。

て負担であることを認めている。しかし、多数派株主は、そもそも重要な資金を提供してくれる少数派株主に少数派株主に投下資本を回収しようとする気を起こさせないような扱いをすべきであり、多数派株主としては新しい参加者を見出したり、株式買取代金の借入れをはかったり、事業規模を縮小したりすることで企業経営継続可能であると主張する⁽³⁰⁾。

その後、無条件の株式買取請求権を含む株式買取請求権は、1983年の私法学会シンポジウム⁽³¹⁾でも議論されている。当時の学会では、無条件の株式買取請求権の主張に関しては反対する学説があったものの、「少なくとも原告株主からの株式買取請求を認めるべきだとの主張は、通説的となったといつてよい」⁽³²⁾と評価されていた。

以上のように、大小会社区分立法作業前の学説では、抑圧からの少数派株主の保護に関して様々な検討がなされていた。その中心は、解散よりもドラステックではない救済方法である、株式買取請求権の導入であったといえる。株式買取請求権を行使する際の株式評価方法としては、「純資産価値を基準とし、裁判所が諸般の事情からそれに増減を加えることによって、株主間の利害対立の調整を行う」⁽³³⁾ことを提案する学説が見られるものの、十分に議論されておらず確立していなかったといえる⁽³⁴⁾。また、株式買取請求権の前提となる抑圧の認定基準については、「救済方法の適用条件」すなわち平成17年改正前商法406条の2として認識されていた。抑圧の認定基準の議論は、平成17年改正前商法406条の2について詳しく論じた学説が見られないことから、救済方法の議論と比べ十分な検討がされていなかったように思われる。ただし、無条件の株式買取請求権については、抑圧の有無にかかわらず株式買取を認めるため、抑圧の認定基準を考慮する必要がなかったと考えられる。

2 大小会社区分立法作業とその失敗

上記1のような学説の主張を受け、1984年、法務省民事局参事官室から「大

(30) 浜田・前掲注(26), 343-344頁。

(31) シンポジウム「小規模・閉鎖会社の立法」私法46号, 1984年, 117-149頁。

(32) 河本一郎「株式・持分の買取請求」金判755号, 1986年, 113頁。

(33) 宍戸・前掲注(22), 155, 166頁。

(34) ただし、「公開市場をもたないゆえの公正な価格評価の困難性を考慮した立法的な措置が考えられてよい」と抽象的に述べた見解がある(青竹・前掲注(22), 320頁)。

小（公開・非公開）会社区分立法及び合併に関する問題点」⁽³⁵⁾が公表された。この中では、株式・持分の買取請求権について、以下のように提案されていた。

「(五-6a) 非公開会社において、株主は又は社員は、その権利の確保若しくは行為が著しく抑圧され、又はその権利の確保若しくは行使の妨げとなる重大な事由があるときは、会社に対して、その株式若しくは持分の買取り又は買受人の指定の請求をすることができるものとするとの意見があるが、どうか」⁽³⁶⁾。

「(五-6b) 非公開会社において、総会で成立した一定の決議（例えば取締役選任決議、役員報酬決議、増資決議、配当決議）に反対した株主・社員又はその株主・社員としての権利の確保又は行使が著しく抑圧されていないことが証明された場合を除き、会社に対し、その株式若しくは持分の買取り又は買受人の指定の請求をすることができるものとするとの意見があるが、どうか」⁽³⁷⁾。

また、解散判決請求権について、以下のように提案された。

「(九-2a) 非公開会社における解散判決の請求権は、単独株主権・単独社員権とするとの意見があるが、どうか」⁽³⁸⁾。

「(九-2c) 他の株主・社員は、原告の株式・持分を買取ることにより、解散判決を免れることができるものとするとの意見があるが、どうか」⁽³⁹⁾。

上記提案とそれに対する学説の意見を踏まえ、1986年、「商法・有限会社法改正試案」⁽⁴⁰⁾が公表された。試案では、株式・持分の買取請求権について、次のように規定されていた。

「(三-8a) 株券が市場で流通していない株式会社又は有限会社において、一部の株主又は社員の利益に関し著しく不公正な取扱いがされているときは、その株主又は社員は、会社に対し、その株式又は持分につき買受人の指定の請求をすることができる」⁽⁴¹⁾。

(35) 法務省民事局参事官室「大小（公開・非公開）会社区分立法及び合併に関する問題点」企業会計 36 卷 7 号，1984 年，52-70 頁。

(36) 法務省民事局参事官室・前掲注 (35)，59 頁。

(37) 同上。

(38) 法務省民事局参事官室・前掲注 (35)，63-64 頁。

(39) 同上。

(40) 法務省民事局参事官室「商法・有限会社法改正試案」企業会計 38 卷 7 号，1986 年，52-70 頁。

(41) 法務省民事局参事官室・前掲注 (40)，59 頁。さらに三-8c では、会社が、配当可能利益の存する限度で、株式又は持分の買取りをすることができる旨が提案されてい

また、解散判決請求権について、次のように規定されていた。

「(六-2a) 株主数 50 人以下の株式会社および株式の譲渡制限の定めをした株式会社並びに有限会社にあつては、解散判決の請求権を単独株主権・単独社員権とする」⁽⁴²⁾。

「(六-2c) 他の株主・社員は、原告の株式・持分の売渡しを請求することができる」⁽⁴³⁾。

立法担当者による試案に対する解説の中では、著しく不公正な取扱いを受けている株主・社員の株式・持分の買受人指定の請求権と解散判決請求権を結び付けて、買受人指定の請求をした株主・社員に解散判決請求権を認め、買取請求権の実効性を確保すべきであるという見解が示されていた⁽⁴⁴⁾。したがって、1980年代には、抑圧を受けた少数派株主に対する救済策として、著しく不公正な取扱いを受けた場合の株式買取請求権や単独社員権による解散判決請求権の立法化を試みる流れがあったといえる。

しかしながら、以上のような作業を経て成立した平成 2 年改正商法・有限会社法では、株式買取請求権も解散判決請求権も立法化されなかった。株式買取請求権が立法化されなかった理由については、「買受人不払の際に解散につながる仕組について種々問題があり、先送りになった」⁽⁴⁵⁾と説明されている。解散判決請求権については、「資本減少、解散、合併すべて改正を見送った」⁽⁴⁶⁾とのみ説明されており、立法化しなかった具体的な理由は説明されていないと思われる。また、後の学説では、これら少数派株主の抑圧からの保護が立法化されなかった具体的な原因として、「著しく不公正な取扱い」に該当する場合の要件を十分明確にできなかったことや、著しく不公正な取扱いに該当した結果、株式買取請求権の行使というだけに止まらず、買受人不払いの際には解散というドラスティックな結末を招くことに問題があったためであると分析されている⁽⁴⁷⁾。

る。

(42) 法務省民事局参事官室・前掲注 (40), 65 頁。

(43) 同上。

(44) 稲葉威雄, 大谷禎男「商法・有限会社法改正試案の解説」別冊商事 89 号, 1986 年, 98 頁。

(45) 河本一郎「商法・有限会社法改正についての経緯」金判 856 号, 1990 年, 14 頁。

(46) 河本・前掲注 (45), 15 頁。

(47) 川島・前掲注 (14), 67-68 頁。

よって、少数派株主を抑圧から保護するためには、抑圧の認定基準の明確化および救済方法の柔軟化の必要性があると導き出される。

3 大小会区分立法作業後の学説の動向

上記2のような経緯を踏まえ、大小区分立法作業後の学説では、抑圧の認定基準の明確化と救済方法の柔軟化を目指したいくつかの見解が存在する。

抑圧の認定基準に関しては、抑圧を「著しく不公正な取扱い」と抽象的に定めただで、会社法の定める具体的な違法行為を明確に列挙することを提案する学説がある⁽⁴⁸⁾。この見解によれば、違法な抑圧が差止めや取消・無効によって是正されても今後同様に繰り返される恐れの高い場合、その違法行為は「著しく不公正な取扱い」に該当するとされる⁽⁴⁹⁾。一方で、違法とはいえない抑圧は、違法な抑圧と異なり会社法が対処する規定をもたないため、会社法の規定を用いた認定ができない。そのため、合名会社の解散に関する最高裁判決の基準⁽⁵⁰⁾や、少数派株主が経営から排除された場合には不公正な取扱いに該当すると定める推定規定を通して、違法とはいえない抑圧の認定基準も明確化することが提案されている⁽⁵¹⁾⁽⁵²⁾。

救済方法に関しては、主として株式買取請求権が主張されている。株式買取請求権と会社解散請求との関連については、その直結には慎重にあるべきだとする見解⁽⁵³⁾がある一方で、株式買取請求権に対するコミットメントを確保するため、会社分割や第三者による買取りの可能性を踏まえながら、株式買取請求をした株

(48) 川島・前掲注(14), 70頁。

(49) 川島・前掲注(14), 69-70頁。

(50) 最判昭和60年3月31日は、合名会社の解散に関する事例であり、「会社業務の執行が多数派社員によって不公正かつ利己的に行われ、その結果少数派社員がいわれない恒常的な不利益を被っている場合」であって、諸般の事情を考慮して、「公正かつ相当な打開の手段がないとき」には、会社の解散が認められると判示した。

(51) 川島・前掲注(14), 70-71頁。

(52) その他、要件の明確化よりも誰が訴えを提起しなければならないかを重視し、「会社が買取りを拒否しようとするのであれば、…株主が買取請求をすることができない場合であることの確認訴訟を提起しなければならない」と定めることを提案する見解がある(浜田道代『株式が相続された場合の法律関係』商事法務, 2021年, 434-435, 446-447頁)。この見解に基づけば、会社が確認の訴えを提起し立証責任を負う必要がある。

(53) 川島・前掲注(14), 69頁。

主に会社解散請求を認めることが適切だとする見解⁽⁵⁴⁾がある。

株式買取請求がなされた場合の買主の候補は、会社と他の株主（多数派株主）の二つの可能性があり、どちらを買主にするかは裁判所の柔軟な判断によるべきだとされる⁽⁵⁵⁾。この見解を主張する学説によれば、会社が買主となることは、平成13年の商法改正で厳格な資本維持原則や自己株式取得禁止原則が大幅に緩和されたため、配当可能利益の範囲内であれば全く問題がない。また、所定の債権者保護の手続きを経るなら準備金の取り崩しや資本減少によって買受原資を生み出すことも許容されるべきだと主張されている⁽⁵⁶⁾。なお、株式買取請求権を行使する際の株式評価方法に関する議論は見当たらない。

その他の救済方法としては、解散判決請求権、会社分割および臨時業務執行者の選任等が提案されている⁽⁵⁷⁾。このとき、日本法はエクイティのような伝統をもたないため、裁判所の救済命令の例示列举についてもできるだけ詳細に示す必要性があるとされる⁽⁵⁸⁾⁽⁵⁹⁾。

4 小括

学説では、閉鎖会社一般を念頭に、株式会社の少数派株主、持分会社の社員に株式会社、持分会社の解散を裁判所に請求することを認める会社法833条（平成17年改正前商法406条の2）もとに、抑圧を受ける少数派株主への救済策が議論されてきた。すなわち、学説は、株式買取請求権のような会社法833条が規定する解

(54) 浜田・前掲注(52), 436-437頁。

(55) 川島・前掲注(14), 71頁。

(56) 川島・前掲注(14), 72頁。

(57) 川島・前掲注(14), 71頁。

(58) 森江・前掲注(7), 88-89頁。

(59) その他の見解として、多数派株主の不正行為により少数派株主が侵害を受けた場合の閉鎖会社の紛争は、少数派株主は、会社から離脱したいと望む場合と、会社に残って自己の利益を守りたいと望む場合とに分類して考えるべきだと主張するものがある。離脱を望む場合には、株式買取請求権のような抑圧救済制度が必要だとされる（森江・前掲注(7), 86頁）。なお森江は、内部に留まることを望む株主のアメリカ法における救済方法として、アメリカ法律協会（American Law Institute, ALI）の勧告に基づく訴訟と通常の株主代表訴訟を挙げている。ALI方式に基づく訴訟は、株主による直接訴訟を認める。ただし、森江は、内部に留まることを望む株主の日本における救済方法として株主代表訴訟を検討する必要があるとのみ主張しており、その具体的な中身については明らかにしていない。

散よりもドラスティックではない救済方法を認めることによって、抑圧からの少数派株主の保護を試みた。しかしながら、これらの学説は、いくつかの課題を抱えている。

第一に、いずれの学説も、抑圧の認定基準を具体的にしておらず、いかなる場合に救済を与えるべきか、すなわち、いかなる場合が「抑圧」といえるのかについて明確に定義していない。事実、大小会社区分立法作業では、「著しく不公正な取扱い」の具体的な要件が明確化できなかったため、抑圧の救済に関する改正が見送られた。この失敗に基づき、抑圧を具体的に列挙すべき旨を主張する学説も存在するものの、具体的に列挙方式には限界がある。抑圧を前もって具体的に予想することはできないから、抑圧の認定基準は、裁判所が選択可能な救済方法と異なりある程度抽象的な記述とならざるを得ない。しかし、抽象的な記述は、抑圧の認定基準が不明確であることを意味し、そのような認定基準に基づく救済方法は、結局前述のように行使できない。

第二に、救済方法として、株式買取請求権以外の救済方法が十分に検討されておらず、柔軟な救済方法が議論されていると言いはし難い。学説では、解散よりもドラスティックではない救済方法が模索されていたとはいえ、その多くが株式買取請求権であった。解散よりもドラスティックではない救済策は、何も株式買取請求権に限られない。

第三に、救済方法として株式買取請求権を適用する際の、株式の評価手法についても議論が不十分である。大小会社区分立法作業後の学説では、この点に触れた見解は散見されない。閉鎖会社の株式には上場会社のような市場価格が存在しないため、株式の価格を評価するプロセスが必要となる。実際、取締役報酬や関係者との取引によって会社の利益が中抜きされ、配当が支払われないことがあるため、配当還元法や収益還元法といった評価手法で株式価値を計算しても少数派株主の実質的な保護にならないことが予想される。さらに、いずれの評価手法を用いても少数派株主にとって不利なマイノリティ・ディスカウントを含む価格が提示される可能性がある。これらの要因は、少数派株主の保護を一層弱める。

第四に、そもそも少数派株主の保護のうち、家族企業に特化した学説は散見されない。上述のように、家族企業における株主は、会社法が予定する投資家としての利益を追求する合理的な交渉人ではなく、複雑な感情に基づく idiosyncratic

な交渉人であり、private benefitを優先する。従来の学説は、そのprivate benefitを保護しようとする視点を欠いているのみならず、そもそも家族企業における株主がidiosyncraticな交渉人であるという特殊性を踏まえていない点で課題がある。

なお、学説からは、無条件の株式買取請求権も提案されていた。しかしながら、この学説には、少数派株主が濫用的に権利行使するおそれがあるという従来から指摘されている問題だけではなく、少数派株主が自己の投資家としての利益の最大化のために権利行使することを前提とする点にも問題があるように思われる。家族企業における株主は、多くの場合がprivate benefitを追求するidiosyncraticな交渉人であり、情愛や忠誠心、敵意といった様々な動機に基づいた権利行使がなされる可能性がある。無条件の株式買取請求権を認めることで、少数派株主は、それぞれのprivate benefitを害されたことを理由に権利行使しかねない。このような権利行使は少数派株主側から見れば「合理的」であるのに対し、会社ないし支配株主側からすれば濫用的にみえる。このような状況で、適切な場合にのみ少数派株主に救済を認めるには、明確な抑圧の認定基準が必要である。したがって、明確な抑圧の認定基準のもとで抑圧を認定した上で、適切な救済方法を柔軟に与えるような救済の枠組みが望ましいと思われる。

以上のことから、同族会社における少数派株主の保護に対する議論は、十分ではないと思われる。

IV アメリカ法における抑圧救済制度

日本の閉鎖会社同様、アメリカ法の閉鎖会社⁽⁶⁰⁾にも、多数決原則を通して少数派株主が多数派株主から抑圧を受けやすい現実がある。また、株式が非流動的であるため、少数派株主が株式を自由に手放す手段はない⁽⁶¹⁾。

(60) アメリカ法の閉鎖会社(close corporation)には様々な定義があるものの、閉鎖会社の特質は、株式に譲渡制限を付し株主構成をコントロールして会社を閉鎖的に保つこと、および株式を売却する市場が存在しないことにあるとされている(See Arthur R. Pinto & Douglas M. Branson, *Understanding Corporate Law*, Fifth Edition, Carolina Academic Press (2018), at 466)。この特質は、日本の閉鎖会社の特質に近いと思われる。

(61) 小林俊明「米国閉鎖会社法における少数株主抑圧に関する救済理論(1)」愛大202号、2012年、145-147頁。

このような前提を踏まえ、アメリカ法では、様々なアプローチを用いて少数派株主を保護しようとする姿勢が見られる。また、近時の学説では、Taitによって、家族法のアプローチを用いて同族会社における少数派株主の保護を試みる見解が示されている⁽⁶²⁾。本稿では、Taitの示した同族会社における配偶者の保護に関する議論を参考にしつつ、以下検討を進めたい。そのため、本章ではまず議論の前提として、アメリカ法における少数派株主が一般に、多数派株主の抑圧からどのように救済されているのかを明らかにする。その後、Taitが示した議論である、配偶者である株主が抑圧からどのように救済されているかについて検討する。

1 抑圧救済制度の概説

i. 抑圧の認定基準と救済方法の概要

アメリカ法において抑圧は、必ずしも制定法で定義されているわけではなく、法の解釈に委ねられてきた⁽⁶³⁾。裁判例では抑圧の認定基準が設けられ、抑圧とは、主に「過酷かつ不当な行為であって、明らかに公正取引の基準から逸脱する行為、および金銭を会社に託すすべての株主が信頼していた公正な行動に違反する行為」、「閉鎖会社において強化された、多数派株主が少数派株主に対して負う信認義務に違反する行為」、または「株主としての合理的な期待に反する行為」⁽⁶⁴⁾を指すとされる。

これらの認定基準は排他的ではなく、ある基準に違反した行為は、同時に他の基準にも違反しうる。例えば、多数派株主の信認義務違反に当たる行為は、同時に少数派株主の合理的な期待を阻害する可能性がある⁽⁶⁵⁾。すなわち、抑圧を、信認義務に反する行為として説明するか、合理的な期待に反する行為として説明するかは、抑圧をする者側から説明するか、抑圧を被る者側から説明するかの違いであって、基礎となっている考え方には違いはない⁽⁶⁶⁾。

(62) See Tait, *supra* note 8. 詳しくは、後述IV3参照。

(63) See Sandra K. Miller, *Should the Definition of Oppressive Conduct by Majority Shareholders Exclude a Consideration of Ethical Conduct and Business Purpose?*, 97 DICK. L. REV. 227 (1993), at 229.

(64) See Robert B. Thompson, *The Shareholder's Cause of Action for Oppression*, 48 Bus. LAW. 699 (1992), at 711-712.

(65) See Thompson, *supra* note 64, at 712.

デラウェア州（およびデラウェア州に従ったと思われるわずかな州）を除き、過去 25 年で、様々な州の抑圧の認定基準は、閉鎖会社の株主が直接相互に負う信認義務に違反した場合に抑圧を認定する基準（以下「信認義務基準」と称する）、および多数派株主の行為が少数派株主の合理的期待に反した場合に少数派株主に対する抑圧を認定する基準（以下「合理的期待基準」と称する）の二つに収束し始めており、現在 25% 以上の州が信認義務基準に、40% の州が合理的期待基準に従うとされる⁽⁶⁷⁾。ただし、信認義務基準には拡張性があり、結果として合理的期待基準とほぼ同じ結論を取ると考えられる⁽⁶⁸⁾。

抑圧に対する救済方法として、裁判所は、従来、抑圧が認定されると会社の解散を命じていた。しかしながら、会社の解散は、多くの利害関係者を有してきた企業を解体させ、会社の企業体としての価値を失うドラスティックな治療法であるというデメリットが存在した⁽⁶⁹⁾。そのため現在は、ほとんどの州で解散よりもドラスティックでない株式買取による救済方法が支持されており⁽⁷⁰⁾、実に 80% 以上の州で株式買取請求権が認められている⁽⁷¹⁾。

ii. 抑圧の類型

上述の通り、少数派株主の抑圧に対する共通の定義はない。しかし、抑圧を認めた裁判例の類型パターンはアメリカ全土でほぼ統一されているとする見解が存在する。この見解に基づけば、抑圧は、主に、配当を支払わない行為、不公平な給与の支払いや多数派株主のみの取締役への選任といったような多数派株主を有利に扱う行為、資金の盗用・悪用や財政状況を偽る行為、多数派株主による自己

(66) 川島いづみ「少数派株主の保護と株主間の利害調整(一)」専法 70 巻, 1997 年, 22 頁。

(67) See John H. Matheson & R. Kevin Maler, *A Simple Statutory Solution to Minority Oppression in the Closely Held Business*, 91 MINN.L.REV.657 (2007), at 700-709 (APPENDIX). その他、抑圧の単なる一つの判断要素として合理的な期待の基準を用いた例として、Kiriakides v. Atlas Food Sys. & Servs., Inc., 541 S.E.2 d 257 (S.C.2001) がある (Matheson & Maler, *supra* note 67, at 664.note 30)。

(68) 詳しくは後述IV2v 参照。

(69) 浜田・前掲注 (26), 266 頁。

(70) See F.Hodge O'Neal & Robert B.Thompson & Blake Thompson, *O'Neal and Thompson's Close Corporations and LLCs: Law and Practice*, rev.3 d.v.2, §9: 30 (2009), at 216.

(71) See Matheson & Maler, *supra* note 67, at 664-665, 700-709 (APPENDIX).

取引行為、少数派株主の雇用を終了する行為、株主の会社の情報へのアクセスを制限する行為、定款や業務契約および株主間契約等を遵守しない行為、および企業経営への参加権を拒否したり発言権を拒否したりするような少数派株主の会社への関与の否定する行為に集約される⁽⁷²⁾。

2 抑圧に対する救済アプローチの発展

i. 概要

抑圧を受ける少数派株主に対する救済アプローチは、以下三つのグループごとに発展してきた⁽⁷³⁾。すなわち、制定法で包括的に抑圧を規定し、それに基づいて少数派株主の請求権を確定する州によるアプローチ（以下「制定法アプローチ」と称する）、少数派株主に対する抑圧の救済をコモンロー上の問題として発展させた州によるアプローチ（以下「コモンローアプローチ」と称する）、およびデラウェア州のように閉鎖会社に関して他の州の裁判所が採る株主抑圧の法理の採用を拒否し、方策を創設することは立法府の役割であるとする州（アメリカ模範会社法（MBCA⁽⁷⁴⁾）に追随した州を含む⁽⁷⁵⁾）（以下「デラウェア州アプローチ」と称する）を指す。

ii. 制定法アプローチ

抑圧の認定基準に関して、制定法アプローチでは、1970年代半ばから1980年代初頭において、ニュージャージー州をはじめとしたいくつかの州が、少数派株主抑圧の訴訟原因を明文化した法律を制定した。

そのうち、1972年の改正ニュージャージー州一般会社法⁽⁷⁶⁾は、いくつかの革

(72) See Gerard V. Mantese & Ian M. Williamson, *Litigation between Shareholders in Closely-held Corporations: Protecting Minority Shareholders from Abuse at the Hands of Majority Owners*, 1 Wayne St. U. J. Bus. L. 1 (2018).

(73) See Matheson & Maler, *supra* note 67, at 662-663.

(74) MBCA § 14.30. (2) (ii) は、取締役または会社を支配する者が、違法、抑圧または詐欺的な方法で行動した場合、行動している場合、または将来行動する場合に、解散を請求することができるかと定めている。

(75) MBCA に追随した州は、抑圧が解散の理由として具体的に列挙されている程度には「法定」であり、純粋なコモンロー州とは厳密には異なる。しかし、これらの州の法律は、具体的な抑圧の定義や救済制度を定めていないため、結局コモンローによる解釈を必要としている。したがって、便宜上、MBCA に追随した州もコモンロー州に分類される。See Matheson & Maler, *supra* note 67, at 663, note 20.

(76) N.J. Stat. § 14 A: 12-7 (1) (c).

新的な特徴を有していた。具体的な特徴としては、抑圧の認定基準に関し、多数派株主の行為が抑圧的であるとまではいえなくても、「不公正な (unfairly)」行為を原因として解散による救済を与えられることを明らかにした。また、利用可能な救済方法が、株式買取のようなドラスティックでない解散以外の方法にも拡大された。その他、ニュージャージー州は、公開会社における濫用的な訴訟を避けるために、対象会社を株主数 25 名以下の会社の株主に限定したり、少数派株主が経営に参加する際の地位に着目し、株主、取締役、役員および従業員という四つの地位のうちいずれかの地位に対して抑圧または不公正な行為がなされれば解散等の訴訟原因を充足することを明確化したりした⁽⁷⁷⁾。

ニュージャージー州は、抑圧を受けやすい少数派株主に有利な制定法を定め、閉鎖会社における少数派株主が大規模公開会社とは異なる特別な保護を必要とする見解にはずみをつけた。事実、その後さまざまな州の会社法が少数派株主の保護を拡大する方向させた⁽⁷⁸⁾。

しかしながら、1992 年、制定法アプローチを採用するミネソタ州では、少数派株主に過剰な保護を与えた Pedro v. Pedro 事件⁽⁷⁹⁾が発生した。Pedro v. Pedro 事件において、閉鎖会社甲社は、株式を三分の一ずつ所有する三人の兄弟（少数派株主 X、多数派株主 Y1Y2）によって経営されていた。1968 年、X・Y らは、株主が死亡した場合や株式買取を希望した場合、会社が株式を買取る旨の株式退職契約 (stock retirement agreement, SRA) を結んだ。株式の買取価額は、「変更がない限り、前年度末の簿価の 75%」と定められていた。1987 年、X が会社資金の明らかな不一致を発見して以来、X と Y らの関係は悪化した。X と甲社間には黙示の終身雇用契約があったにもかかわらず、その後、Y らは X を解雇した。SRA は実行されなかった。X は、甲社の強制解散、管財人の任命、将来得るはずだった賃金の損害賠償、および精神的苦痛に対する損害賠償等⁽⁸⁰⁾を求め提訴した。

ミネソタ州控訴裁判所は、抑圧された少数派株主を救済するために裁判所に広

(77) See Matheson & Maler, *supra* note 67, at 665-666.

(78) *Id.* at 666-671.

(79) Pedro v. Pedro, 489 N. W. 2d 798 (Minn. 1992).

(80) X は、その他に弁護士費用も請求し、認められている。*Id.* at 804.

範な救済権限を与える州制定法⁽⁸¹⁾に基づき、まず、SRAに基づくXの株式買取を命じた。その上で、株式の公正価額がSRAによる評価額を上回る場合、その差額は、株式の売却を余儀なくされたことによるXの損害であるとして、YらのXに対する信託義務違反に基づく損害賠償を判示した。また、州制定法に基づき、YらによるXの解雇がXの終身雇用への合理的期待に反するとして、Xの解雇に対する損害賠償請求を認めた。この判決において裁判所は、「閉鎖会社の株主の合理的な期待とは、株主としての権利の他、仕事、給与、経営における重要な地位、および家族の経済的安定を含む」⁽⁸²⁾と述べている。

本判決は、事前の契約であるSRAを実質的に覆し、またXの終身雇用に対する合理的な期待すなわち private benefit を認めXの解雇が信託義務違反であるとして、州制定法に基づきYらに損害賠償を命じた。そのため、本判決は、事前に契約を結んでいるかにかかわらず、また少数派株主が解雇に値するような行為をしたかにかかわらず、少数派かつ従業員である株主に絶対的な株式買取請求権を認める可能性を導くとして強く批判されている⁽⁸³⁾。制定法アプローチは、抑圧の解釈を広く裁判所に与えることで結果として少数派株主保護の範囲を広げ過ぎたと考えられる。

Pedro v. Pedro 事件をはじめとした裁判例に対する批判を受け、制定法アプローチを採用する州は、少数派株主の保護の規定の見直しを行った。例えば、ミネソタ州では、1994年の改正で文言を修正して合理的期待基準の要件を明確化し、少数派株主の保護の範囲に制限を課した。すなわち、少数派株主に対する救済が与えられるかの決定に際し、裁判所は、すべての株主の合理的な期待を基準とすべきであること、および基準書面にに基づく合意によって合理的期待が推認されることが定められた⁽⁸⁴⁾。またミネソタ州裁判所は、修正された制定法規定を用いることで、少数派株主への解雇が合理的期待に反すると判示することに一定の法的制限をかけている⁽⁸⁵⁾。

(81) MINN. STAT. § 302 A. 751 (1990).

(82) See Pedro v. Pedro, *supra* note 79, at 802.

(83) See Bryn Vaaler, *Scrap the Minnesota Business Corporation Act!*, 28 WM. MITCHELL L. REV. 1365 (2002), at 1409.

(84) MINN. STAT. § 302 A. 751, subd. 3a (1994).

(85) See Matheson & Maler, *supra* note 67, at 673. Gunderson v. Alliance of Computer Prof'ls, Inc., 628 N. W. 2d 173 (Minn. 2001).

他の制定法アプローチを選択する州も、ミネソタ州同様、広げ過ぎた少数派株主の保護を制限する方向へ改正を行った。ただし、その改正は、ミネソタ州の改正よりも比較的穏やかである⁽⁸⁶⁾。

iii. コモンローアプローチ

(1) コモンローアプローチにおける抑圧の認定基準

コモンローアプローチを採用する州において、裁判所は、少数派株主の保護の範囲を徐々に広げることを試みた⁽⁸⁷⁾。それに伴い、抑圧の認定基準も共に変化した。

初期の段階において一部の裁判所では、閉鎖会社の少数派株主の苦情に対して解散を認めて対応していた。しかしながら、解散がドラステックな救済方法であったため、多数派株主の抑圧は、ときに会社への損害を含むような特に顕著な場合に限定して認定されていた⁽⁸⁸⁾。

次の段階である信認義務基準は、抑圧的とみなされる行為の範囲を拡大した。Donahue v. Rodd Electrotype Co. 事件⁽⁸⁹⁾において、マサチューセッツ州最高裁は、「閉鎖会社とパートナーシップが基本的に類似すること、小規模閉鎖会社が信用と信頼を必要不可欠とすること、および閉鎖会社の少数派株主が利益に対して内在的危険をもつ」⁽⁹⁰⁾ことから、閉鎖会社の株主は、「会社の経営においてパ

(86) 森江由美子「少数派株主の保護と法理：抑圧および不正な侵害行為の救済制度と株主代表訴訟制度による救済(二)」関学 62 卷 4 号, 2012 年, 21 頁。

(87) See Matheson & Maler, *supra* note 67, at 674-675.

(88) Timothy J. Storm, *Remedies for Oppression of Non Controlling Shareholders in Illinois Closely-Held Corporations: An Idea Whose Time Has Gone*, 33 LOY. U. CHI. L. J. 388-389 (2002).

(89) Donahue v. Rodd Electrotype Co., 328 N.E. 2d 505 (Mass. 1975). 株式会社甲社の従業員であった A は、甲社の株式を取得した。A の死亡後は、A の妻である X とその息子 B が A の株式を取得した。1970 年、甲社の経営権を Y1 より引き継いだ Y1 の息子である Y2, Y3 は、Y1 の所有する甲社の株式のうち 45 株を一株当たり 800 ドルで甲社に買取らせた。これを受けて X は、X の所有する株式 45 株について同様の価格での買取請求をした。甲社が請求を拒否したため、X は、Y らの X に対する信認義務違反を主張して、Y1 の株式買取の無効および金銭の返還を求めた。原審は、Y1 の株式買取について、X に影響がなく公正性をもって行われたと判示し、X の請求を退けた。そのため、X が上告した。Id.

(90) Id. at 515.

ートナーが相互に負う信認義務と基本的に同一の信認義務を相互に負う」⁽⁹¹⁾と判示した。本判決は、株主が互いに負う信認義務の基準を「最大限の誠意と忠誠心 (utmost good faith and loyalty)」⁽⁹²⁾と定義している⁽⁹³⁾。

また、Wilkes v. Springside Nursing Home, Inc. 事件⁽⁹⁴⁾において、マサチューセッツ州最高裁は、上述の Donahue 判決を引用して閉鎖会社の株主が互いにパートナーシップと実質的に同様の信認義務を負うと判示した。ただし、Wilkes 判決は、「Donahue 事件で示された厳格な誠実性基準の硬直的な適用が、閉鎖会社における支配集団の正当な行為を制限し、関係者全員の最善の利益のための効率的な会社経営を不当に妨げる結果になることを懸念する。」「したがって、閉鎖会社の少数派株主が、多数派株主の厳格な誠実義務違反を主張して訴訟を提起した場合」には、「多数派株主が、その行動に対してビジネス上の正当な目的を有するか判断する必要がある」⁽⁹⁵⁾と判示して、Donahue 判決に一定のブレーキをかけている⁽⁹⁶⁾。

(91) *Id.*

(92) *Id.* (quoting, Cardullo v. Landau, 329 Mass. 5, 8 (Mass. 1952) and De Cotis v. D'Antona, 350 Mass. 165, 168 (Mass. 1966)).

(93) その上で、本判決は、本件株式買取が Y らの X に対する信認義務違反に当たると判示し、救済方法審議のため原審に差戻した。マサチューセッツ州最高裁は、原審が取りうる救済方法として、Y 1 が甲社に金銭を返還する方法及び X および B に同様の株式買取請求権を与える方法の二つの選択肢を示した。*Id.* at 520-521.

(94) Wilkes v. Springside Nursing Home, Inc., 353 N.E. 2d 657 (Mass. 1976). 1951 年、X および Y1, Y2, Y3 は、甲株式会社を設立し、老人ホームの運営をしていた。甲社の配当は宣言されておらず、株主全員に支払われていなかった。1967 年、X は、Y らとの仲違いのため、事業への積極的な関与から排除され、給与の支払いの停止、甲社の取締役および役員からの解任を受けた。そこで、X は、Y らの行為が、1951 年に X および Y らによって締結されたパートナーシップ契約違反に当たると主張し、パートナーシップ契約に基づく権利の確認等を求めて提訴した。また、予備的請求として、X が取締役および役員を続けていたら受け取っていたであろう給料の額の損害賠償を求めた。原審が X の請求を棄却したため、X は、Y らのパートナーシップ契約違反に対する損害賠償請求に加え、新たに多数派株主である Y らの少数派株主である X への信認義務違反に対する損害賠償請求を主張して上告した。マサチューセッツ州最高裁は、Y らが合理的な経営上の理由なしに X を排除したとして、Y らの X に対する信認義務違反を認めた。*Id.*

(95) *Id.* at 663. なお、ビジネス上の正当な目的が存在する場合であっても、少数派株主には、少数派株主の利益を害さずに目的を達成する代替案を主張する道が残されているとされる。*Id.*

(96) *See* Pinto & Branson, *supra* note 60, at 344.

少数派株主の保護の最終段階では、抑圧の認定基準として合理的期待基準が用いられている。合理的期待基準は、多数派株主の行為が義務に違反したかどうかではなく、少数派株主の合理的な期待が阻害されたかどうかには焦点を当てている。Topper v. Park Sheraton Pharmacy, Inc. 事件⁽⁹⁷⁾において、ニューヨーク州高位裁判所は、閉鎖会社の少数派株主が、経営参加や給与受取といった合理的な期待を有し、その合理的な期待の否定が抑圧と認定されることを示した。閉鎖会社における少数派株主の合理的な期待の判断については、「契約書面のみならず、株主の行動からも考慮しなければいけない可能性がある」⁽⁹⁸⁾と示唆している。また本判決は、少数派株主の解雇について「正当な理由があったかどうか、経営上の適切な判断であったかどうかは関係ない」⁽⁹⁹⁾とし、もっぱら少数派株主の private benefit に対する合理的な期待を保護する立場にあると考えられる。Topper 判決は、その後、ニューヨーク州最高裁判所や他州の最高裁判所の判決⁽¹⁰⁰⁾にも影響を与えた⁽¹⁰¹⁾。

コモンローアプローチを採用するすべての州が、第三の最も寛容だとされる合理的期待基準を採用しているわけではない。しかしながら、「1970年代から1980年代の間に、各州が少数派株主と多数派株主の利益の適切なバランスを取ろうと努力してきたことは明らかである。そうすることで、多くの州が（すべてではないが）少数派株主に有利なバランスをとった」⁽¹⁰²⁾とされている。

(97) Topper v. Park Sheraton Pharmacy, Inc., 433 N.Y.S.2d 359 (N.Y.1980).1979年、Xは、Y1、Y2とともに、二つの株式会社を設立した。会社の設立に伴い、Xは、それまで25年務めた会社を辞職し、家族と共にフロリダ州からニューヨーク州へ引っ越した。さらにXは、貯蓄を事業に投入したり、持分を取得のため31,000ドル支払ったりした。しかし、1980年、Y1、Y2は、Xの解雇、給料の停止、および取締役からの解任を行った。そこでXは、裁判所に対して、会社の解散、および予備的請求としてYらによる株式の買取を請求した。ニューヨーク州高位裁判所は、Yらの行為が、Xの合理的な期待を著しく阻害したことおよびXの利益に対するフリーズアウトを構成したことから、「抑圧的」であったと判示し、Xの株式買取請求を認め原審に差戻した。Id.

(98) Id. at 365.

(99) Id. at 362.

(100) In re Kemp & Beatley, Inc., 484 N.Y.S.2d 799 (N.Y.1984), Fox v.7 L Bar Ranch Co., 645 P.2d 929 (Mont 1982), Meiselman v. Meiselman, 307 S.E.2d 551 (N.C.1983).

(101) Matheson & Maler, *supra* note 67, at 677.

(102) Id. at 675.

(2) コモンローアプローチにおける救済方法

制定法アプローチを採用する州は、制定法に規定さえすれば、いかなる救済方法も適用することができる。それ対して、コモンローアプローチを採用する州は、裁判所の命令による株式買取請求のような柔軟な救済を与えるために、固有のエクイティ上の権限に依拠する必要がある⁽¹⁰³⁾。

そのため、例えば、*Baker v. Commercial Body Builders, Inc.* 事件⁽¹⁰⁴⁾においてオレゴン州最高裁は、裁判所が解散に限定されず、代替手段として他の適切なエクイティ上の救済を与えることができるとして、計10個の救済方法⁽¹⁰⁵⁾を提示した⁽¹⁰⁶⁾。この判決は、コモンローアプローチを採用する州に大きな影響を与えている⁽¹⁰⁷⁾。なお本判決は、抑圧の認定基準を示した判例としても知られ、抑圧を「『負担の大きい、過酷な、または不正な行為』、『一部の株主に損害を与える、会社業務に対する誠実公正を欠く行為』または『公正取引基準からの明らかな逸脱、および全ての株主が期待するフェアプレーへの違反行為』」⁽¹⁰⁸⁾であると定義

(103) *Id.* at 679-680.

(104) *Baker v. Commercial Body Builders, Inc.*, 507 P.2d 387 (Ore.1973). 甲会社の株式49%を所持する少数派株主かつ取締役であったXは、51%を所持する多数派株主かつ取締役であるYの一連の行為が、「違法、抑圧的、詐欺的」行為であったと主張して、会社の強制解散を求めた。*Id.*

(105) 具体的には、以下のような救済であった。

(a) 解散命令（一定の期日までに株主間の意見の相違が解消されない場合のみ有効）

(b) 会社経営を継続する管財人（receiver）の任命

(c) 会社の経営を裁判所に報告する「特別会計代理人（special fiscal agent）」の任命

(d) 裁判所による事件管轄の維持

(e) 不正が疑われる会計資金の処理命令

(f) 不当または過剰な給与や賞与の減額を含む、「抑圧的」行為の差止命令

(g) 配当や資本減少による、資本の払戻命令

(h) 多数派株主または会社に対する、公正かつ合理的な価格に基づく少数派株主の株式買取命令

(i) 少数派株主による株式の追加購入を許可する命令

(j) 抑圧により被った少数派株主への損害賠償 *Id.* at 395-396.

(106) しかしながら、Yの行為は、解散命令やその他の代替的救済を与えるほど深刻ではなかったとして、Xの要求を棄却した。*Id.* at 398.

(107) *Matheson & Maler, supra* note 67, at 680.

(108) *Baker v. Commercial Body Builders, Inc.*, *supra* note 104 (quoting, Comment, 1965 DUKE L.J.128 (1965), at 134, quoting from *Scottish Co-op. Wholesale Soc'*

(134)

した。

また、Davis v. Sheerin 事件⁽¹⁰⁹⁾において、テキサス州控訴裁判所は、州事業会社法が抑圧された少数派株主に対する株式買取による救済方法を明文で定めていないことを認めつつも、「テキサス州裁判所は、より緩やかな救済では当事者を十分に保護できない場合、一般的な公平上の権限に基づき株式買取を命じることができる⁽¹¹⁰⁾と結論付けた。「多数派株主のなすがままに経営され、株式を売買する市場をもたない少数派株主が排除されている閉鎖会社において、公正価格での株式買取はとりわけ適切な救済である⁽¹¹¹⁾とし、株式買取による救済方法を高く評価している。

なお本判決も、二つの抑圧の認定基準を示した判決として知られている。本判決は、抑圧とは、「客観的に見て、多数派株主および少数派株主の両者にとって合理的であり、少数派株主が会社に参入を決めた意思の中心であるような期待に実質的に反する行為⁽¹¹²⁾、または「『負担の大きい、過酷な、または不正な行為』、『一部の株主に損害を与える、会社業務に対する誠実公正を欠く行為』または『公正取引基準からの明らかな逸脱、および全ての株主が期待するフェアプレーへの違反行為』⁽¹¹³⁾であると判示した⁽¹¹⁴⁾。

以上より、裁判所命令による株式買取による救済方法は、コモンローアプローチを採用する州に広く用いられていると考えられる⁽¹¹⁵⁾。Davis 判決が示したよ

y, Ltd. v. Meyer, (1958) 3 All ER 66, 86 (HL) and Elder v. Elder & Watson, Ltd., (1952) Sess Cas 49, 55).

(109) Davis v. Sheerin, 754 S.W.2d 375 (Tex.1988).1955年、XとYは、それぞれ45%、55%の株式を所持する株式会社甲社を設立した。しかし、1985年、Yは、Xが株主ではない旨を主張して、Xの帳簿の閲覧を拒否した。そこで、Xは、Yを相手取って提訴した(訴訟上の請求は不明である)。原審がXの請求を認容しバイアウト等の救済を与えたため、Yは、少数派株主が、州事業会社法において明文で定めていないバイアウトの救済策を利用できないこと等を主張して控訴した。Id.

(110) Id. at 380.

(111) Id. at 381.

(112) Id. (quoting, In re Wiedy's Furniture Clearance Center Co., 487 N.Y.S.2d 901, 903 (N.Y.1985)).

(113) Id. at 382 (quoting, Baker v. Commercial Body Builders, Inc., *supra* note 104).

(114) その上で、本判決は、前者の基準を適用してYの行為が抑圧に当たると判示し、株式買取による救済を認めた。Id. at 383.

(115) See Pinto & Branson, *supra* note 60, at 354.

うに、裁判所は、制定法の定めがあるか否かを問わずに、株式買取による救済方法を与えることができると考えられる。ただし、この点に関して、バージニア州のような例外に留意する必要がある。White v. Perkins 事件⁽¹¹⁶⁾において、バージニア州最高裁は、制定法上、裁判所が与えうる抑圧への救済策は、解散および事業を継続する権限をもつ管理人 (custodian) の任命であると判示している⁽¹¹⁷⁾。

iv. デラウェア州アプローチ

デラウェア州における抑圧の認定基準は複雑である。また、他の州のアプローチと異なり、デラウェア州は救済方法として特別な法的救済を与えない。その代わりに、デラウェア州は、private benefit を保護する場合には株主間契約のような株主間の事前の交渉を求める立場にあると考えられる。

デラウェア州アプローチがよく表れた事件として、Nixon v. Blackwell 事件⁽¹¹⁸⁾が挙げられる。Nixon v. Blackwell 事件において、閉鎖会社甲社には、議決権のある A クラス株式と議決権のない B クラス株式が存在していた。甲社の従業員かつ取締役である Y らは A クラス株式および B クラス株式を保有し、甲社の非従業員である X らは B クラス株式のみを保有していた。X らは贈与により B クラス株式を取得し、X の保有する B クラス株式は甲社株式全体の 25% を占めていた⁽¹¹⁹⁾。甲社では、従業員持株会や経営者保険への加入を通して、非従業員 B クラス株主より従業員 B クラス株主や A クラス株主を優遇する措置が取られていた⁽¹²⁰⁾。X らは、従業員持株会や経営者保険を通して Y らを優遇する行

(116) White v. Perkins, 189 S.E.2d 315 (Va.1972). 株式会社甲社の株式 45% を保持する X と、55% の株式を保持する Y は、経営上の意見の不一致により対立した。X は、Y の行為の抑圧を主張し、甲社の解散を求めて提訴した。原審は、Y の抑圧を認定しつつも、配当の支払いや X の退職金の支払いを命じて解散命令を与えなかった。そのため、X は解散を求めて、Y は抑圧がなかったことを主張して上告した。*Id.*

(117) その後、原判決を破棄し原審に差戻した。*Id.*

(118) Nixon v. Blackwell, 626 A.2d 1366 (Del.1993).

(119) 甲社の株主構成は、文言上明らかではない。

(120) 従業員持株会に所属する従業員には、退職時に B クラス株式または現金を受け取る権利があった。甲社には、A クラス株主が退職または死亡した場合に株式を買取る権利があった。また Y らは、新しい取締役議決権のある株式を発行する必要性から、現職の取締役である Y らが退職または死亡した場合、所有する A クラス株式が B クラス株式に返還される契約を結んでいた。その代わりに、経営者保険の受取人

為が信認義務に反する旨等⁽¹²¹⁾を主張して、Yらおよび甲社を相手取って損害賠償を求めた。

原審は、Yらを優遇する行為が、本質的に不公平で「流動性 (liquidity)」の平等を欠き信認義務に反すると判示して、Xらの請求を認めた。

一方で、デラウェア州最高裁は、Yらを優遇する行為が利益相反行為であるため、Yらに経営判断原則が適用されず「完全な公正性テスト (the entire fairness test)」⁽¹²²⁾が適用されるべきだと判示した。また、「株主はあらゆる目的のために、常に平等に取り扱われる必要はない」⁽¹²³⁾として、原審が示した不平等に基づく信認義務違反を明確に否定した。その上で、本判決は、Yらを優遇する行為には妥当性⁽¹²⁴⁾があり甲社に利益をもたらすから完全な公正性テストの要件を満たしていると判示し、原判決を破棄して差戻した。

本判決では続けて、閉鎖会社における少数派株主の救済方法について論じられている。本判決は、株主が事前の交渉によって定款や株主間契約を規定できること、および「当事者が契約していないのにその場しのぎの判決を下して株式買取請求を認めることは通常の企業慣行とデラウェア州会社法に反する」⁽¹²⁵⁾ことを示して、特別な法的救済は存在しないと判示した。

本判決を検討するに、抑圧の認定基準に関して本判決は、利益相反行為を審査する完全な公正性テストを用いた。しかしながら、IV 1 ii で確認したように少数派株主に対する抑圧が必ずしも利益相反行為に当たるとは限らないため、少数派株主の抑圧の認定基準として完全な公正性テストが常に適用できるわけではない。そのため本判決では、完全な公正性テストを用いる前段階として、Yらの

である甲社には、受取金を使用して変換された B クラス株式を買取ることが要請されていた。Nixon v. Blackwell, *supra* note 118.

- (121) その他、原審では甲社の過剰な現金所有と低配当に基づく損害賠償が請求されているものの、原審は、経営判断原則を用いて請求を退けている。Id.
- (122) 全体の公正性を満たすために、被告は、公正な取引 (fair dealing) および公正な価格 (fair price) の両方を立証する責任を負う。本件では、公正な取引のみが問題になるとされた。Id. at 1376.
- (123) Id.
- (124) 具体的には、Xは従業員ではないこと、従業員持株会における権利がないこと、生命保険制度に入る資格がないこと、およびXの主張する権利が定款や株主間契約の特定の条項で保護されていないことを挙げている。Id. 1377.
- (125) Id. at 1380.

行為が利益相反行為であり経営判断原則が成立しないことを確認している。すなわち、デラウェア州のもとでは、多数派株主の行為に経営判断原則が成立するかどうかを検討した後、当該行為が利益相反行為であり経営判断原則が成立しないとされる場合に限り、完全な公正性テストを用いて抑圧が認定されることになる。

完全な公正性テストが適用された本判決では、会社に対して忠実義務を負う多数派株主が会社のために行動していたため、少数派株主に対する不平等な取扱いは完全に公正であったと判示された⁽¹²⁶⁾。完全な公正性テストの適用される局面が利益相反行為に限られることから、完全な公正性テストの適用によって認定される抑圧の範囲は、他の州が用いたような信義義務基準や合理的期待基準の適用によって認定される抑圧の範囲よりも狭い。また、本判決は、「株主はあらゆる目的のために、常に平等に取り扱われる必要はない」と判示し株主を必ずしも平等に扱うことを求めている。ここから、デラウェア州が、多数派株主による抑圧が株主間の不平等行為に当たる場合であっても、他の州のように少数派株主の private benefit を保護しない姿勢が窺われる。したがって、デラウェア州において多数派株主から抑圧を受ける少数派株主の救済される範囲は、他の州の救済範囲よりも狭くなると考えられる。

また、救済方法に関して本判決は、すべての株主保護は司法による干渉ではなく事前の契約交渉によるべきである旨を判示した⁽¹²⁷⁾。しかしながら、事前の契約による保護は、しばしば失敗しうることが指摘されている⁽¹²⁸⁾。特に同族会社の場合、家族によって構成される株主は idiosyncratic な交渉人であるから⁽¹²⁹⁾、必ずしも少数派株主を保護する契約を結ぶとは限らない。本判決も「閉鎖会社の株式について、交渉し代金を支払う株主は（贈与により株式を取得した本件原告とは異なり）少数派株主の地位を購入するかどうか、および購入する場合にはどのような条件で購入するかを経営判断を行うことができる」⁽¹³⁰⁾と判示していることか

(126) See Arthur R. Pinto, *Protection of Close Corporation Minority Shareholders in the United States*, 62 AM. J. COMP. L. Supp. 361 (2014), at 372

(127) See Peter J. Horne, *Suppressing Minority Shareholder Oppression*, 16 DUQ. Bus. L. J. 199 (2013), at 217.

(128) See Pinto, *supra* note 126, at 373.

(129) See *supra* II 1 i .

(130) Nixon v. Blackwell, *supra* note 118.

ら、括弧内に記されたような少数派株主が贈与により株式を取得する場合には事前の契約を結ぶことが困難であることを示唆しているように思われる。ただし、本判決は贈与により株式を取得した少数派株主に特別の保護を与えているわけではない。よって、結局のところ本判決は、少数派株主がいずれの理由により株式を取得する場合であっても、事前に契約を結んでおくことで、多数派株主からの抑圧に対処するよう求めていると考えられる。すなわち、デラウェア州では private benefit を保護するためには株主による積極的な交渉が期待され、他の州のような株式買取を含む裁判所による救済方法は認められないと思われる。

学説によれば、Nixon 判決には「少数派株主は、多数派株主に対して従業員としての地位を主張できるかという問題が残されている」⁽¹³¹⁾とされる。Nixon 判決では、従業員ではない少数派株主の不平等な取扱いが問題になった。したがって、従業員である少数派株主の解雇のように、少数派株主の従業員としての地位が侵害されるような事例には、本件の射程が及ばないと考えられる。なお、少数派株主の従業員としての地位の侵害が問題となる場合、利益相反行為が問題とならないため完全な公正性テストを用いることはできないように思われる。

デラウェア州における少数派株主の従業員としての地位を侵害した判例としては、Ueltzhoffer v. Fox Fire Dev. Co. 事件⁽¹³²⁾および Riblet Prods. Corp. v. Nagy 事件⁽¹³³⁾がある。Ueltzhoffer 事件は、閉鎖会社甲社における多数派株主である Y'の一連の行為の信認義務違反等が問題とされた事件であり、少数派株主かつ従業員である X'の解雇についても議論された。X'は、甲社と雇用契約を結んでいなかった。X'は、閉鎖会社では利益が給与で分配されることが多いこと、および事業目的を欠く不当な解雇が前述マサチューセッツ州の Wilkes 事件⁽¹³⁴⁾のように他の州で信認義務違反を構成していることを主張して、X'の解雇に対する損害賠償を求めた。デラウェア州エクイティ裁判所は、X'の解雇について Y'が事業目的テスト (business purpose test) で立証に成功したため不当な解雇であるとはいえないこと、およびデラウェア州は Wilkes 判決に従う必要はないことを判示して、X'の解雇に対する損害賠償請求を退けた。

(131) See Matheson & Maler, *supra* note 67, at 685.

(132) Ueltzhoffer v. Fox Fire Dev. Co., 1991 Del. Ch. LEXIS 204 (Del. 1991).

(133) Riblet Prods. Corp. v. Nagy, 683 A.2d 37 (Del. 1996).

(134) Wilkes v. Springside Nursing Home, Inc., *supra* note 94.

Riblet Prods. Corp. 事件では、少数派株主かつ閉鎖会社乙社と雇用契約を結ぶ従業員であった X' が、自身の解雇が雇用契約違反および多数派株主による少数派株主に対する信認義務違反であると主張して、乙社および多数派株主かつ取締役である Y' に対して損害賠償を求めた。一審が、Y' の雇用契約違反および信認義務違反を認定して X' の損害賠償請求を認容したため、Y' が控訴した。デラウェア州控訴裁判所は、デラウェア州の会社における多数派株主が、雇用契約に基づいて従業員である少数派株主に対し雇用に関する信認義務を負うかについて、意見確認としてデラウェア州最高裁に判断を求めた。デラウェア州最高裁は、まず、本件が Ueltzhoffer 事件と異なり雇用契約の存在する事例であることを示した。その上で、本件が雇用契約の問題であり株主に対する信認義務の問題ではないと判示した。また Ueltzhoffer 事件を引用して、デラウェア州では Wilks 判決が受け入れられないことを述べている。

これら二つの事例から、デラウェア州において多数派株主による少数派株主の従業員としての地位を侵害する抑圧が生じた場合、その抑圧は、雇用契約が存在する場合は雇用契約によって、雇用契約が存在しない場合は事業目的テストによって判断されると考えられる。また、どちらの判決も、デラウェア州では Wilkes 判決が適用されないと判示した。これは単に、デラウェア州裁判所が他の裁判管轄下の判決には縛られない意味だと解することができる一方で、Wilkes 判決のような信認義務基準を通して抑圧を認定し救済を与える法理は採用しないというメッセージを含んでいると捉えることもできるように思われる。いずれにしろデラウェア州では、少数派株主の従業員としての地位が侵害される場合に他の州のような抑圧の認定基準を用いない。

ゆえに Nixon 判決、Ueltzhoffer 事件および Riblet Prods. Corp. 事件の三件の事例をまとめるに、少数派株主に対する抑圧に対して、デラウェア州は以下のように考えていると思われる。まず、デラウェア州は、多数派株主の行為が少数派株主の株主としての地位を侵害する場合と、従業員としての地位を侵害する場合に分類する。多数派株主の行為が株主の株主としての地位を侵害する行為である場合において、利益相反行為がない場合は、経営判断原則によって、利益相反行為がある場合は、完全な公正性テストによって判断されると考えられる。一方、多数派株主の行為が従業員としての地位を侵害する行為である場合において、雇用契約が存在する場合は雇用契約によって、雇用契約が存在しない場合は

事業目的テストによって判断されると思われる。

いずれにせよ、デラウェア州では、多数派株主による少数派株主の抑圧が発生した場合、株主としての地位であれ、従業員としての地位であれ、信託義務基準が適用されず、他の州と比べ救済範囲が狭くなると考えられる。これは、ひとえにデラウェア州が事前の契約による保護を重視しているためであるように思われる。

V. 小括

制定法アプローチおよびコモンローアプローチのもとでは、少数派株主の投資家としての利益のみならず、private benefit も保護の対象となる。制定法アプローチは、広く認めていた少数派株主に対する抑圧からの救済範囲を狭める方向へ展開した一方で、コモンローアプローチは、少数派株主の救済範囲を広げる方向へ展開した。そのため、両者がまったく異なった道を進むという想定は崩れ⁽¹³⁵⁾、現在どちらのアプローチを採用しても救済範囲は類似していると考えられる⁽¹³⁶⁾。

少数派株主に対する救済方法がいくら柔軟に定義・解釈されようと、抑圧が認められないとその救済は適用されず意味をなさない。よって、「不公正」および「合理的な期待」を包含する抑圧のより控えめな定義や、裁判所による強制的な株式買取による救済方法の組み合わせが重要であるとされる⁽¹³⁷⁾。

一方、いずれのアプローチを採用しようとも、抑圧から少数派株主を十分に保護しているとは言い難く、問題点や課題も見られる。

制定法アプローチおよびコモンローアプローチを採用する州は、共に信託義務基準や合理的期待基準を用いる。しかし、信託義務基準は、いかなる場合にいかなる信託義務が発生するのかを定義することが難しいように思われる。また、経営判断原則の優位性は、少数派株主に不利に働く可能性が指摘されている⁽¹³⁸⁾。合理的期待基準は、合理的な期待の解釈の自由度が州によって大きく異なる可能性があり不安定であるというデメリットを抱える。また、合理的な期待が多数派

(135) 森江・前掲注 (86), 20-22 頁。

(136) See Matheson & Maler, *supra* note 67, at 687.

(137) *Id.* at 688.

(138) See Tait, *supra* note 8, at 11.

株主にも同様に認められる余地⁽¹³⁹⁾があることから、少数派株主のみの合理的な期待を保護することは正当化できない。いずれの基準を用いても、州の法的規則や経営判断原則への司法の依存や、抑圧法理を拡大解釈することへの司法の抵抗によって、抑圧を認める範囲は常に制限される可能性がある⁽¹⁴⁰⁾。以上の様に、信託義務基準および合理的期待基準のもとでは、日本の学説と同様、明確な抑圧の認定基準を提供するものではないという問題を抱えている。

一方のデラウェア州アプローチは、他の州とは異なる株主利益の保護を予定しているために、他の州と異なる認定基準を用いている可能性がある。すなわち、デラウェア州アプローチは、他のアプローチと異なり、private benefitを除いた投資家としての利益だけを保護しうる。したがって、デラウェア州アプローチは、他の州の採用するアプローチよりも抑圧が認定されにくく、保護の範囲が狭い可能性があるという問題点を抱える。また、デラウェア州アプローチは、当事者による事前の交渉を期待するため、抑圧が発生した場合に対処する裁判上の特別な救済方法を規定していない。すなわち、デラウェア州アプローチを採用する州では、日本の判例ないし実務の立場と同様、抑圧が発生していても救済されるとは限らない点で問題がある。

さらに近年は、これまでの判例を覆し、抑圧の認定基準に関して、合理的期待基準よりも厳しい認定基準を要求し、また救済方法に関して、裁判所には株式買取を命じる「一般的な衡平法上の権限がない」として株式買取請求を認めなかった事例が存在する。

Ritchie v. Rupe 事件⁽¹⁴¹⁾において、株式会社甲社は、取締役かつ株主である A, Y1, Y2, Y3 によって経営されていた。株主間契約は、結ばれていなかった。A の妻である X と Y1 は、嫁小姑の關係にあり、家族の信託財産をめぐって不仲であった。A の死亡後、X は、A が所持していた甲社の株式 18% を引き継ぎ、株式の売却を試みた。甲社、Y2 および Y3 に対する株式買取交渉が失敗した後、X は、新たな買い手として、株式の購入に興味をもつ数人の第三者と交渉した。買い手らがデューディリジェンスの一環として取締役である Y らへの面会を望んだため、X は、Y2 に買い手との面会を要求した。しかし、Y2 は、

(139) Brenner v. Berkowitz, 634 A.2d 1019 (N.J. 1993).

(140) See Tait, *supra* note 8, at 12.

(141) Ritchie v. Rupe, 443 S.W.3d 856 (Tex. 2014).

株式の売買契約の当事者が甲社ではないことを理由に面会を断った。そこで、Xは、Yらの行為が抑圧に当たることおよび信認義務に違反することを主張し、甲社に対する株式買取および予備的請求として甲社を清算するための管財人 (receiver) の選任を求めて提訴した。

原審はいずれも、Xに対するYらの行為が抑圧に当たる旨を判示し、Xの甲社に対する株式買取請求を認めた。

テキサス州最高裁は、まず抑圧の認定に際して Davis v. Sheerin 事件⁽¹⁴²⁾で示されたような「公正取引テストも合理的な期待テストも、立法府が意図した抑圧の意味を正しく捉えていない」⁽¹⁴³⁾として否定し、少数派株主に対してより厳しいアプローチを採用した。本判決は、「『抑圧』は、『違法 (illegal)』と『詐欺 (fraudulent)』⁽¹⁴⁴⁾の意味と同じではないものの、一貫していなければならない」⁽¹⁴⁵⁾という立場のもと、多数派株主による抑圧行為とは、「会社の権限濫用であり、一人以上の株主の利益を害することを意図し、経営判断の誠実な行使に沿わない方法で、その行為によって会社に深刻な危害を与えるリスクが生じる恐れを伴う行為」⁽¹⁴⁶⁾であると結論付けた。その上で、本件Yらの行為は、何ら甲社に危害を与えないため抑圧に当たらないと判示された。

また、本判決は、抑圧を受ける少数派株主への州事業組織法による救済方法が管財人の選任のみであると判示したうえで、コモンローによる救済方法についても検討している。本判決は、少数派株主の抑圧に対するコモンロー上の救済の必要性を認めつつも、信認義務によって「会社の利益を保護することで、少数派株主の法律上の利益も十分に保護される」⁽¹⁴⁷⁾と判示し、Xへのコモンロー上の救済を否定した⁽¹⁴⁸⁾。

(142) Davis v. Sheerin, *supra* note 109.

(143) *Id.* at 870.

(144) テキサス州事業組織法 11.404 条 (a) (1) (C) は、「『会社経営者の違法、抑圧的、または詐欺的行為』が生じた場合、株主は、裁判所に管財人の選任を求めることができる」旨を定めている。

(145) Ritchie v. Rupe, *supra* note 141.

(146) *Id.* at 871.

(147) *Id.* at 888.

(148) その後、テキサス州最高裁は、Yらの行為が信認義務違反に当たるかを検討する必要がある判示して原判決を破棄し差戻した。テキサス州高等裁判所は、Yらの行為が信認義務に違反しないと判示し、Xにいかなる救済も与えなかった (Ritchie v.

抑圧の認定基準において、本判決では、多数派株主の行為が少数派株主の private benefit のみならず会社の利益を侵害している事実が必要とされていると考えられる⁽¹⁴⁹⁾。よって、会社の利益侵害にかかわらず抑圧を認定し private benefit を保護する立場と比べて、本判決によって救済される範囲は当然に狭くなる。しかしながら、会社の利益が侵害されていない場合であっても、(本判決では認定されないもの) 多数派株主による少数派株主への抑圧は存在しうる。本判決は、多数派株主が少数派株主に対して負う義務を排除したと評価する学説⁽¹⁵⁰⁾も存在する。

救済方法として本判決は、株式買取を排除した。本判決は、多数派株主の信託義務違反に基づく派生的救済等によって、少数派株主が十分に保護されるという立場を取っている。しかしながら、本判決の反対意見が「判決が示した如何なる救済も、少数派株主を抑圧から適切に保護するものではない」⁽¹⁵¹⁾と示したように、学説からも、少数派株主が本当に必要としている救済方法を与えていない⁽¹⁵²⁾と評価されている。

本判決が、会社の利益を守ることによって少数派株主の法律上の利益が十分に保護されると判示したことから、ここで主張される「少数派株主の法律上の利益」とは、もっぱら投資家としての利益が想定されているように思われる。このため本判決は、抑圧の認定基準として、多数派株主の行為が会社の利益を侵害する事実を要求していると考えられる。しかしながら、家族からなる同族会社の少数派株主は、投資家としての利益のみならず private benefit を有しており、本判決は、後者の保護を想定していない可能性がある。

まとめると、一部例外はあるものの、多くの州で採用されているアプローチに

Rupe, 2016 Tex. App. LEXIS 276 (Tex. 2016)。

(149) See James Dawson, *Ritchie v. Rupe and the Future of Shareholder Oppression*, 124 YALE L.J., at 92 F. 89 (2014-2015). なお抑圧の認定基準について本判決は、会社に対する利益の侵害を抑圧の要件としているのではなく、抑圧後の結果として会社に対する利益侵害が発生しうることを述べているに過ぎないと読むことも可能であるように思われる。しかしながら、判決文全体を通して読めば、本判決は、会社に対する利益侵害を抑圧の要件としていると解すべきであろう。

(150) See Eric Fryar, *LLC Member Oppression after Ritchie v. Rupe*, 19 Hous. Bus. & TAX L.J. 1 (2019), at 22-23.

(151) *Ritchie v. Rupe*, *supra* note 141.

(152) See Fryar, *supra* note 150, at 23.

よって、少数派株主の private benefit が保護されている。しかし、どのアプローチにおいても、抑圧からの少数派株主に対する保護は、抑圧の認定基準の面からも、救済方法の面からも、十分であるとはいえないように思われる。

3 離婚法からのアプローチ

i. 概要

上述のように、少数派株主の抑圧からの保護は、不十分であることがうかがわれる。また、家族企業としての側面をもつ同族会社の株主を特別に保護する仕組みも存在しない。

一方、近年アメリカ法の議論において Tait は、家族法のアプローチを用いることで同族会社における少数派株主の保護を試みた⁽¹⁵³⁾。Tait は、この見解の中で、同族会社における配偶者が離婚法における財産分与の枠組みを通して保護されていることを示した⁽¹⁵⁴⁾。そこで、以下では、まずアメリカ法において、同族会社の配偶者が離婚時にどのような保護を受けるのか明らかにする。その後、Tait の見解を紹介する。

なお、財産分与が認められるためには、その前提として離婚が認められる必要がある。アメリカでは、1960年代後半から1980年代前半にかけての離婚革命 (divorce law revolution) を経て、すでに破綻主義離婚法としての無責離婚 (no-fault divorce) が全州で利用可能となっている。こうした無責離婚法は、州によってばらつきはあるものの、事実上、一方配偶者の意思によって行われる単意離婚 (unilateral divorce) を可能とするものであり、破綻主義⁽¹⁵⁵⁾を徹底させたものとみられている⁽¹⁵⁶⁾。すなわち、少数派株主である配偶者は、離婚を望めば一方的に自由に離婚することが可能である。

(153) See Tait, *supra* note 8.

(154) *Id.*

(155) 裁判離婚制度における有責主義と破綻主義の内容については、様々な理解があり得る。本稿では、「夫婦の一方の婚姻義務違反や非行行為を原因として離婚を理由として離婚を認める」ものを有責主義、「原因の如何に拘らず夫婦関係の実質が失われ、復元の見込みがない場合に離婚を認める」ものを破綻主義と定義する。島津一郎、阿部徹『新版 注釈民法 (22) 親族 (2)』有斐閣、2008年、8頁〔岩志和一郎〕。

(156) 成澤寛「離婚と有責性—アメリカにおける最近の議論からの示唆—」岡山商科大学法学論叢 19号、2011年、3頁。

ii. 分割する資産割合の決定基準

(1) 直接貢献であった場合：均等分割

財産分与を行うために、裁判所は、婚姻財産 (marital property) のひとつとして同族会社の資産を評価する必要がある。配偶者が会社の株式、経営権および運営上の意思決定を共有する対等なパートナーである場合、配偶者はそれぞれ同族会社に直接貢献しているといえる。このとき、同族会社の資産は、一般的にすべて婚姻財産であり、離婚時には均等に分割される⁽¹⁵⁷⁾。

Moore v. Moore 事件⁽¹⁵⁸⁾では、配偶者の直接貢献の程度が問題となった。妻 X は、2001 年 4 月より事業を営んでいた。夫 Y と 2001 年 6 月に結婚したのち、事業を、株式の 51% を X、49% を Y が所有する閉鎖会社甲社を S 法人として登記した。Y は副社長を務めていたものの、2005 年以前は事業に積極的に関与していなかった。2005 年に X が妊娠したことやビジネスの状況が変化したことをきっかけに、Y は事業に携わるようになり、ウェブサイトの開発を行った。結果として会社の売上の 80% がウェブサイトを通したオンラインへ移行した。2011 年、XY 間の離婚訴訟が提起され、Y が財産分与を請求した。原審が Y の甲社に対する貢献度を認め、Y に甲社の二分の一の取り分を与えたため、X が上告した。

サウスカロライナ州最高裁は、まず、「婚姻関係が解消された場合、婚姻財産は、法的な所有権の所在にかかわらず、その取得に対する各配偶者の貢献を公平に反映した方法で分割・分配されるべき」⁽¹⁵⁹⁾であると判示した。その上で、「Y は、ウェブサイト開発の実施と管理に対する自身の貢献を大幅に誇張し、またウェブサイトを実際に作り上げたのは、業界の知識、デザインの経歴、労働倫理をもつ X の方である」⁽¹⁶⁰⁾として、Y の甲社に対する貢献度が低かったことを認め、⁽¹⁶¹⁾「婚姻財産を妻に多く与えることは正当化できるが、原審の婚姻財産の均等分割を無効にする理由はない」⁽¹⁶¹⁾と判示して、X の会社への貢献を認め、X に直接貢献の結果として会社資産の半分を与えた。

(157) See Tait, *supra* note 8, at 30.

(158) Moore v. Moore, 779 S.E.2d 533 (S.C. 2015).

(159) *Id.* at 552 (quoting, Morris v. Morris, 517 S.E.2d 720, 723 (S.C. 1999)).

(160) *Id.* at 541.

(161) *Id.* at 552.

したがって、株主が夫婦のみである同族会社において、配偶者は、会社に対する直接貢献が認められれば、持株比率に関係なく財産分与時に婚姻財産として会社資産の半分を取得することができる。また、本判決は、直接貢献のあった事実が重視されており、その貢献度は、分配割合に大きく影響しないと考えられる。すなわち、夫婦で営まれた財産は、基本的に均等に分割される。なお、本判決において夫婦財産契約の存否が不明であることから、夫婦財産契約が存在していた場合の財産分与については明らかではない。

(2) 間接貢献であった場合：貢献度によって分割

配偶者は、同族会社に直接に貢献するのではなく、育児や家事を分担して間接的に貢献することがありうる。同族会社に対して間接貢献をした配偶者は、結婚の長さや貢献度に応じて同族会社の資産を受け取る。そのとき、配偶者が受け取る同族会社の資産の割合は、30%から少なくとも10%までの範囲に収まるとされている。すなわち、同族会社は一般的に均等分割の推定の対象とはならず、「特別な」資産としてカウントされる⁽¹⁶²⁾。

McCulloch v. McCulloch 事件⁽¹⁶³⁾は、同族会社に対する配偶者の間接貢献が問題となった事例である。夫 Y は、二つの同族会社（閉鎖会社甲社と合資会社乙社（limited partnership））を営んでいた⁽¹⁶⁴⁾。甲社は、100% 株主である Y によって所有され、乙社は、甲社と Y によって所有されていた。1989 年に Y と結婚した妻 X は専業主婦であり、二社に対してほとんど貢献していなかった。2006 年、XY 間の離婚訴訟が提訴され、二社に対する財産分与が問題となった⁽¹⁶⁵⁾。

原審は、X が家事を通して同族会社に貢献したため、婚姻財産の分配を受ける権利がある一方、重要な富はもっぱら Y によって築かれたため、会社資産を均等に分割するのは不公平であると判示した。よって、X には、甲社の 25% お

(162) See Tait, *supra* note 8, at 34-35.

(163) McCulloch v. McCulloch, 69 A.3d 810 (R.I. 2013).

(164) Y が事業を始めた時期については、文言上明らかでない。

(165) その他の財産分与は、原審で判示され州最高裁では争われていない。裁判所は、銀行口座、株式および三つあるうちの一つのカントリークラブ会員権をそれぞれに 50%、家一棟、車二台および X が占有する貴金属類を X に、家二棟、土地二面、ゴルフクラブ会員権、残りのカントリークラブ会員権および Y が占有する貴金属類を Y に分与した。McCulloch v. McCulloch, *supra* note 163.

よび Y の特有財産としての持分⁽¹⁶⁶⁾を除いた乙社の 25% が与えられ、ロードアイランド州最高裁もこれを支持した。

Sykes v. Sykes 事件⁽¹⁶⁷⁾においても、配偶者の間接貢献が問題となった。夫 X' と妻 Y' は 1996 年に結婚した。X' は、2004 年に X' 自身が所有し経営するヘッジファンドを設立した。一方の Y' は専業主婦であった。2010 年、X' Y' 間の離婚訴訟が提訴され、ヘッジファンドの資産等の財産分与が問題になった。本件において、X' は、Y' が料理や掃除をせず第三者に委託しているため、Y' の家庭内での貢献はかなり限られたものであった旨を主張した。

ニューヨーク州高位裁判所は、X' のような金銭的に豊かな家族において、日常の家事を外部に委託することはありうるとして、X' の主張を否定した。その上で、本判決は、X' と Y' が、それぞれ家庭の外でお金を稼ぐことと家庭で妻かつ母親になることに同意し、役割分担を明確にしていたことを明らかにした。本判決は、Y' が、使用人を抱えながら数か所にある家をまぎれもなく運営し子どもの監督をしていたこと、および Y' が家事や育児を引き受けたために X' が事業に集中できたことを認定して、Y' にヘッジファンドの資産の 30% を与えた。

これらの二つの判決から、配偶者の同族会社に対する間接貢献の重要さが確認できる。配偶者は、同族会社に対する間接貢献が認められれば、持株比率に関係なく、婚姻財産として一定の会社資産を財産分与時に取得することができると思われる。ただし、直接貢献の場合と異なり、間接貢献をした配偶者が得られる資産の割合は、10% から 30% 程度であるとされている⁽¹⁶⁸⁾。また、両判決は、配偶者の他に同族会社に対する持分を有する者がいない場合であることに留意する必要がある。なお、両事案において、夫婦財産契約が存在したか否かは不明である。

iii. 株式からなる婚姻財産の分配方法

離婚時における閉鎖会社の株式からなる婚姻財産は、「配偶者間での株式の分配 (division of the stock)、相殺財産 (offsetting property) の付与⁽¹⁶⁹⁾、または長期にわ

(166) Y は、乙社の持分を婚前から一部取得していた。また Y は、婚姻後に個人的な贈与として乙社の持分を取得した。Id.

(167) Sykes v. Sykes, 992 N. Y. S. 2d 161 (N. Y. 2014).

(168) See Tait, *supra* note 8, at 34-35.

たる現金の支払い (cash payment over time) を含む、いくつかの方法」⁽¹⁷⁰⁾で分配できるとされている。しかしながら、多くの裁判所は、このうち配偶者間での株式の分配について、配偶者間の継続的な労働関係を必要とするため、最も好ましくない分配方法であると強調している。一方、他の二つの解決策は、基本的に株式買取を構成するため、より頻繁な解決策であると考えられている⁽¹⁷¹⁾。

離婚時に、配偶者間での株式の分配を避けた例として、Smith v. Smith 事件⁽¹⁷²⁾が挙げられる。離婚時の株式からなる婚姻財産の分配方法について、原審は、株式の正確な価値を決定できないと結論付け、株式を当事者間で均等に分配するよう判示した。それに対して、メイン州最高裁は、「離婚当事者が資源と利益を最適化するような事業関係を継続することは期待できない」⁽¹⁷³⁾ため、「離婚当事者が収入を生み出す財産を共同で管理し続けるような状況を作らないようにすることが特に重要である」⁽¹⁷⁴⁾と判示して、配偶者間の株式の分配を否定した⁽¹⁷⁵⁾。

また、McCulloch v. McCulloch 事件⁽¹⁷⁶⁾も、配偶者間での株式の分配を避けている。本件において原審は、会社の価値を適切に評価できないことを理由に、妻 X の 25% の持分は現金の代わりに株式によって与えられると判示した。それに対し、ロードアイランド州最高裁は、原審判決が X に株式を授与したことは誤りであったとして、株式の分配を明確に否定した。ロードアイランド州最高裁は、一人の配偶者を少数派株主とする株式譲渡は一般的に好ましくなく、可能な限り避けるべきであると判示している⁽¹⁷⁷⁾。

(169) 現金を含む財産を指すと思われる。しかし、具体的にいかなる財産を指すかは、不明である。

(170) Weston v. Weston, 773 P. 2d 408, 411 (UT. Ct. App. 1989).

(171) See Tait, *supra* note 8, at 49.

(172) Smith v. Smith, 690 A 2 d. 970 (ME. 1997). 1969年に結婚した X と Y は、1978年からそれぞれが 50% の株主となる甲社を営んでいた。1994年の2月には、Y と彼らの息子 A が乙社を設立した。乙社の株式は、Y が 25%、A が 75% を占めていた。1994年の7月に離婚訴訟が始まった。X と Y は二社の財産分与について争った。Id.

(173) Id. at 971 (quoting, Berry v. Berry, 658 A. 2d 1097, 1099 (ME. 1995)).

(174) Id.

(175) その後、原判決を破棄し、原審に差戻した。Id. at 972.

(176) McCulloch v. McCulloch, *supra* note 163.

(177) その後、原判決を破棄し、原審に差戻した。Id.

これら二つの判決より、株式からなる婚姻財産の分配方法について裁判所は、一度離婚した夫婦による円滑な経営の難しさや、配偶者が置かれる少数派株主という地位の不安定さを懸念し、配偶者間での株式の分配を避け、株式買取を選択していると思われる。株式の分配が選択された場合、配偶者は、離婚後も同族会社に残されることになる。そのため、株式買取による分配方法は、もう一方の配偶者と縁を切りたいがために離婚した夫婦にとっても望ましい解決策であるように思われる。一方で、株式買取は、株式価格を算定する必要があるというデメリットがある。公開されていない閉鎖会社における株式価格の算定は難しく、事実、原審判決は、株式の価格評価を避けるために株式の分配を選択している。

iv. 家族法に基づく Tait の見解

Tait は、上記のように、同族会社の株主のうち配偶者が、離婚法によって抑圧から手厚く保護されていることを明らかにした。

同様に、同族会社の株主のうち配偶者は、配偶者の一方が死亡した場合、相続法によって、共同で取得・維持した財産の請求権が与えられ、経済的困窮から保護されることを明らかにした⁽¹⁷⁸⁾。同族会社における配偶者は、他の少数派株主とは異なり、例えば夫婦間の関係が対立に満ちていたとしても、その関係の終了時に強力な権利をもち合わせている⁽¹⁷⁹⁾。

それでは、なぜ同族会社の株主のうち配偶者が、離婚法や相続法という家族法によって抑圧から手厚く保護されているか。この理由について、Tait は、家族法が伝統的に配偶者を idiosyncratic な交渉人と捉えるためであると説明している⁽¹⁸⁰⁾。

その上で Tait は、さらに議論を進めて同族会社における株主一般について言及する。Tait によれば、同族会社における株主は、会社法が期待するような合理的な交渉をしない「idiosyncratic な (多様な (価値観の)) 交渉人 (idiosyncratic bargainer)」である⁽¹⁸¹⁾。したがって、家族法の理論を参考に、同族会社における配偶者と同様に idiosyncratic な交渉人であるすべての同族会社における株主を保

(178) See Tait, *supra* note 8, at 37-43.

(179) *Id.* at 37.

(180) *Id.* at 29-48.

(181) *Id.* at 5.

(150)

護するべきだと説く。

具体的な救済策としては、買取請求権や買取時のディスカウントを排除すること、会社法よりも信託義務の低い信託法や遺言書を活用すること、および同族会社の構成員は経営への関与を望むことを踏まえ「合理的な期待」が何たるかを判断することを提案している⁽¹⁸²⁾。

v. 小括

夫婦によって営まれる同族会社において、夫婦が離婚する場合、その同族会社の資産は分割される。分割する資産割合の決定基準としては、配偶者の同族会社への貢献の有無が考慮される。その貢献が直接貢献であった場合、配偶者は、資産の半分を受け取る。一方、貢献が間接貢献であった場合、配偶者は10%から30%の範囲で資産を受け取る。すなわち、いかなる救済も完全に禁じられる少数派株主とは異なり、夫婦で営まれる同族会社における配偶者は、直接貢献であれ間接貢献であれ、一般的に会社資産の一定割合の権利が保証されていると考えられる。

配偶者である株主の同族会社に対する貢献が直接貢献であった場合は、間接貢献であった場合と比べて得られる資産割合が高い。すなわち、配偶者である株主は、同族会社に対する直接貢献があれば、本来財産分与により取得する持株比率に基づいた資産割合よりも多くの資産を取得できる。判例が持株比率にかかわらず財産分与を認めていることから、同族会社を営む夫婦が離婚し財産分与が発生する場合には、もっぱら配偶者による同族会社への貢献の程度が重視され資産割合が加算されている可能性がある。

夫婦が離婚する場合の同族会社における資産の分配方法としては、財産分与によって株式買取が用いられる。配偶者の将来の紛争を避け円滑に離縁するために、裁判所は、配偶者間での株式の分配を避け株式買取を選択していると考えられる。

以上より、夫婦で同族会社を営む配偶者は、離婚時分割する資産割合の決定基準および分配方法という財産分与の枠組みによって、その利益が保護されていると考えられる。すなわち、離婚前の持株比率に関わらず当該会社への貢献度に基

(182) *Id.* at 48-60.

(151)

づき株式買取がなされる。この点において、少数派株主となる配偶者の株式に対するマイノリティ・ディスカウントは、実質的に排除されることになる⁽¹⁸³⁾。

このような同族会社における離婚時の配偶者の保護の枠組みは、閉鎖会社における抑圧に対する少数派株主の保護の枠組みと平行な関係にある。抑圧を受ける少数派株主に対する救済について、①抑圧の認定基準+②救済方法という枠組みによって保護されると整理された。抑圧を受ける同族会社における配偶者は、①'夫婦関係の破綻により離婚を請求した上で、②'財産分与時に分割する資産割合の決定基準および分配方法という枠組みによって保護されている。すなわち、配偶者である株主の事案においては、①'夫婦関係の破綻が抑圧の認定と同様、法的救済発動のためのトリガーとなっており、②'いかなる救済方法を認めるのかという問題が資産割合の決定基準と分配方法という二つの問題に整理されていると捉えることができる。

さらに、近時の Tait による学説は、同族会社における株主が配偶者と同様に idiosyncratic な交渉人であることを理由として、同族会社における株主に配偶者と同様の保護を与えるべきだと主張する。すなわち、Tait は、離婚法からのアプローチによる解決を夫婦以外の同族会社の株主にも拡張することを試みていると考えられる。そうだとするならば、Tait による学説は、上述①'である抑圧を受ける少数派株主に救済を与えるための法的救済発動のトリガーにつき、「抑圧」から「破綻」へと分かりやすい基準を策定していると分析される。

V 検討

1 現行法や学説を踏まえて

同族会社における少数派株主は、親族であると同時に株主である以上、当然に会社の事業活動による利益を享受するべきである。また、同族会社における株主は、会社法が予定していない private benefit を追求する idiosyncratic な交渉人であり、その利益を期待して当該会社に貢献している。そのため、private benefit を保護しない場合、少数派株主は貢献する意義を失くし、結果的として当該会社に不利益が生じうる。この結果、マイノリティ・ディスカウントを排除し、

(183) また、実際に株式買取による救済が選択され株価を算定する場面においても、少数派株主に利益をもたらす場合を除き、その株式はディスカウントを受けないと一般に理解されている。Id. at 53.

(152)

従業員や取締役の地位にあることといった純粋な投資商品としての株主以外の利益を少数派株主にも分配する必要があるものの、株主本人らによる交渉は期待できない。

したがって、法による積極的な保護が必要である。しかしながら、当該株主の保護に関する会社法の規定も学説の議論も不十分である。現在の会社法規定は、株主が合理的な交渉を行うことを期待し、当該株主を保護する特別の措置を何ら設けていない。学説は、抑圧の認定基準が不明確であるがゆえ、また柔軟な救済方法が存在しないために、当該株主の保護の議論が十分とは言い難い。

そこで本章では、アメリカ法の検討に倣い Tait が示したような離婚法によるアプローチの導入を検討しつつ、同族会社における少数派株主の private benefit を含んだ利益の保護を試みる。

2 日本の財産分与と裁判例

日本において財産分与は、「協議上の離婚をした者の一方は、相手方に対して財産の分与を請求することができる」と定められており（民法 768 条 1 項）、この規定は、裁判上の離婚時にも準用される（民法 771 条）。財産分与の法的性質に関しては、様々な議論があるものの、婚姻中に形成された財産関係の清算を中心に行っていると説明される⁽¹⁸⁴⁾。

同族会社の資産は、財産分与の対象となりうる。結婚後に、夫婦が協力して営む事業が同族会社として法人化された場合、資産や収益が法人に帰属し、法人名義となっている場合がある。しかし、その実質が家族経営的個人事業に異ならない場合には、法人名義となっている財産についても財産分与の対象とする例がある⁽¹⁸⁵⁾。

そのうち、配偶者による同族会社への直接貢献があった場合、同族会社は当然に財産分与の対象となる⁽¹⁸⁶⁾。例えば、広島高判岡山支決平成 16 年 6 月 18 日⁽¹⁸⁷⁾

(184) 大村敦志『家族法〔第 3 版〕』有斐閣, 2010 年, 161 頁。

(185) 島津他・前掲注 (155), 212 頁〔犬伏由子〕。

(186) 長野地判昭和 38 年 7 月 5 日（下民集 14 卷 7 号 1329 頁）、大阪地判昭和 48 年 1 月 30 日（判時 722 号 84 頁）、広島高判岡山支決平成 16 年 6 月 18 日（判時 1902 号 61 頁）。ただし、すべての判決において、会社の株主構成は不明であり、配偶者が株主であったかは定かでない。昭和 38 年判決、昭和 48 年判決における会社とは、株式会社を指す。

では、「夫婦が共に家族企業の経営に従事してきたことに徴すると、…会社名義の財産も財産分与の対象として考慮するのが相当であ」り⁽¹⁸⁸⁾、妻の寄与率は50%が相当であると判示された。よって妻は、不動産のほか、現金約1億6500万円を取得した。

一方、配偶者による同族会社への間接貢献があった場合、直接的な貢献がなかったとしても、資産形成に貢献したとして、会社財産が財産分与の対象とされる。有限会社の事例である札幌高判昭和44年1月10日⁽¹⁸⁹⁾では、妻が「一家全員のため炊事などの家事労働が主であったと認められるから営業への寄与は間接的な面が多いと解されるが、そのことによって財産形成への貢献度が劣ることはない」と述べ、同族会社も財産分与の対象になると判示した⁽¹⁹⁰⁾。また、本判決は、妻には同族会社に対する持分がなかったのにもかかわらず、妻の同族会社への貢献を認めている⁽¹⁹¹⁾。すなわち、裁判所は、財産分与に際して、同族会社に対する持分割合ではなく、もっぱら同族会社への貢献度を重視していると考えられる。よって妻は、最終的に現金70万円を取得した。妻の寄与率は、約44%の計算になる。

ただし、婚姻時に既に存在していた一方配偶者の同族会社に、婚姻後もう一方の配偶者も協力して働いていた場合、会社資産自体を夫婦財産とみることは困難である。しかしながら、婚姻後夫婦が事業に協力することにより財産が維持・増加したとすれば、その維持・増加に対する夫婦の貢献は財産分与の対象とすべきであると主張される⁽¹⁹²⁾。参考となる裁判例として、水戸地判昭和51年7月19日⁽¹⁹³⁾がある。本判決は、夫の父が経営する同族会社への妻の寄与分を還元方法するには、財産分与の手段によるしかない旨を述べた。その上で、本判決は、妻の同族会社への貢献を分与額の考慮要素として用いた。よって妻は、寄与率は不明であるものの現金300万円を取得した。

(187) 広島高岡山支決平成16年6月18日(判時1902号61頁)。なお、会社形態および株主構成は、文言上明らかではない。

(188) 同上。

(189) 札幌高判昭和44年1月10日(家月21巻7号80頁)。

(190) ただし、同族会社では夫婦の他、家計を共にする夫の両親も働いていた。そのため、夫婦の共有財産とされたのは、同族会社における資産の全額ではない。

(191) 妻は以前社員であったが、夫との離婚後に除名されている。

(192) 島津他・前掲注(155)、213頁〔犬伏由子〕。

(193) 水戸地判昭和51年7月19日(家月30巻1号102頁)。

また、やや類型が異なるものの、夫が婚姻前から従事する同族会社への妻の間接貢献に関して、東京地判平成15年9月26日⁽¹⁹⁴⁾も注目される。本件は、財産分与において、上場会社の創業者かつ経営者であった夫の特有財産である株式の取り扱い問題となった。本判決は、「共有財産の原資はほとんどが原告(夫)の特有財産であったこと、その運用、管理に携わったのも原告であったこと、被告(妻)が、具体的に、共有財産の取得に寄与したり、A社の経営に直接的、具体的に寄与し、特有財産の維持に協力した場面を認めるに足る証拠はない」としつつも、「成功した経営者、財界人である原告の、公私に渡る交際を…妻として支え、また、精神的に原告を支えた」として、妻の夫への特有財産に対する間接貢献を認めた。よって妻は、寄与率5%として現金10億円を取得した。

以上の裁判例より、同族会社に貢献した配偶者は、株式所有の有無やその持分割合にかかわらず、同族会社を財産分与の対象とすることできると思われる。すなわち、同族会社に貢献した配偶者は、財産分与を通して、マイノリティ・デイスカウントを排除しつつ貢献した分の利益を回収することができる。財産分与自体が認められるかどうかの事実には、貢献の種類(直接貢献ないし間接貢献)は問わない。

分割する資産割合の決定基準は、アメリカ法と同様に日本法のもとでも、貢献の有無が重視されていると思われる。貢献が直接貢献であった場合の寄与率は、間接貢献であった場合に比べ多く見積もられる傾向にある。よって、通常の財産分与によって得られる割合に加え、同族会社への貢献分が寄与率に高く反映されていると考えられる。また、事業の開始時期が婚姻後のみならず婚姻前であっても、婚姻後の資産形成に貢献した場合には、資産割合の決定基準が適用される可能性がある。

同族会社における資産の分配方法は、会社経営を継続しない配偶者が株主であったことが明確な事例がないものの、配偶者間での株式や持分の分配もありうる中で、直接現金を付与する金銭的解決が好んで採用されている。これは、裁判所が、配偶者間の継続的な労働関係を必要とする株式の分配を避けている結果の現れであるように思われる。同族会社の株式には公開会社と異なり市場が存在しない。そのため、財産分与による株式の分配では、実質的な分配方法とならない可

(194) 東京地判平成15年9月26日(D1-Law判例体系ID:28224959)。

能性がある。アメリカ法においても同様に、裁判所は、財産分与時の株式の分配を避けていたものの、アメリカ法が採用した資産の分配方法は、株式買取による金銭的解決であった。日本法が採用する直接現金を付与する金銭的解決は、株式買取と異なり、マイノリティ・ディスカウントをするか否かの判断や実際にマイノリティ・ディスカウントをする際の割引率の決定プロセスを挟まずに済むというメリットがあるように思われる。なお、同族会社の経営を継続しない配偶者に資産を支払う主体は、日本法およびアメリカ法いずれの場合も、会社ではなく会社に残る配偶者である。

よって、日本法のもと、夫婦で同族会社を営む配偶者は、①'離婚請求を行った上で、その離婚が成立すれば、②''財産分与時に分割する資産割合の決定基準および分配方法という枠組みによって、その利益が保護されるといえるだろう。このような同族会社における離婚時の配偶者保護の枠組みは、IV3 vにおけるアメリカ法の検討同様、①抑圧の認定基準+②救済方法という枠組みによって保護される、抑圧に対する少数派株主の保護の枠組みとパラレルな関係にある。日本法のもとでの配偶者である株主に関する事案において、①''離婚の成立が抑圧の認定と同様、法的救済発動のためのトリガーとなっており、②''いかなる救済方法を認めるのかという問題が資産割合の決定基準と分配方法という二つの問題に整理されていると捉えることができる。ただし、日本法におけるこの枠組みは、当事者の意思によって離婚ができるアメリカ法のもとでの枠組みと異なり、離婚意思に基づく離婚請求だけでは足りず、配偶者間の離婚の成立が前提となっている。すなわち、IV3 vの検討において、財産分与を導くトリガーが、アメリカ法では①'夫婦関係の破綻に基づく離婚の請求であったのに対し、日本法では①''離婚の成立となる。

以下、①''離婚の成立により、②''財産分与時における資産割合の決定基準および分配方法という枠組み、すなわち会社への貢献度合いに基づき直接現金を付与する金銭的解決によって配偶者の利益が保護される一連の仕組みを「離婚法理」と称する。

3 離婚法理の会社法への拡張

i. 抑圧と離婚法理

上記V2の検討より、同族会社における配偶者は、抑圧行為の認定にこだわる

ことなく、離婚が認められた場合には離婚法理のもと財産分与を通して同族会社に貢献した分の利益の回収を図ることができる。このとき、取得可能な資産の割合は、持株比率ではなく同族会社への貢献度により決定される。同族会社における配偶者が同時に少数派株主であっても、当然、離婚時には同様の財産分与が得られる。したがって、同族会社における、抑圧を受ける少数派かつ配偶者である株主は、多数派株主との離婚の成立を停止条件として、抑圧法理の外で、離婚法理を通して救済されることになる。

以上の前提を踏まえ、本章では、会社法の中で、同族会社における少数派株主を保護する仕組みとして、会社法に離婚法理をもちこむ救済の可能性について検討する。

ii. 離婚法理を会社法へ拡張した持分買取請求制度の提案

本稿は、同族会社における少数派株主を抑圧から保護する仕組みとして、上述の離婚法理を同族会社を営む株主にも拡張することを提案する。具体的には、①'''保護の対象に private benefit を含め、従来の「抑圧」に関する議論の延長として、離婚に陥るレベルの関係性の破綻を法的救済を与える基準とすること、および②'''救済方法としてマイノリティ・ディスカウントを排除した貢献ベースの金銭的救済を提供することの二つの提案を示す。

第一に、保護の対象に private benefit を含めた上で、抑圧の認定基準、すなわち少数派株主に法的救済を認めるトリガーとして離婚に陥るレベルの不治的な関係性の破綻を提案する。

上述のように日本法およびアメリカ法において、同族会社を営む夫婦が離婚した場合、配偶者にはその利益を保護するための手厚い保護がなされている。これは、離婚に陥るレベルにまで関係性が破綻している夫婦が同一の会社に残るのが望ましくないという価値判断、および夫婦間では十分な交渉ができないという配慮に基づく。

そのような配慮を踏まえ、アメリカ法の近時の学説として Tait は、夫婦でなくとも関係性が破綻している株主が会社に残る状態は望ましいと言えず、自主的な交渉が期待できない idiosyncratic な交渉人である同族会社における株主にも、同様に会社を去る選択肢が与えられるべきだとする立場にあると思われる。関係性が破綻している株主が会社に存在する状態は、日本においても望ましい状況で

はない。そのため、Taitの学説は、日本においても同様に当てはまる。また、抑圧から少数派株主を救済するための認定基準を、関係性の不治的な「破綻」とすることは、従来の学説が主張していた「抑圧」よりも明確な基準を策定することになるとと思われる。

idiosyncratic な交渉人が期待する利益は、会社法が予定するような投資家としての利益とは限らず、取締役の地位や従業員としての雇用機会といった private benefit が含まれる。同族会社における株主は、こうした利益を期待しながら株式の持株比率によらず会社に貢献する。このような利益を保護することで当該株主は会社に貢献するのであり、逆にこのような利益を保護しないことは、少数派株主が会社に貢献する意義を失わせ、ひいては当該会社に不利益が生じうるといふ非効率を招きかねない。事実、アメリカ法ではデラウェア州とそのアプローチに追随する僅かの州を除く多くの州で、private benefit を保護する傾向にあった。しかしながら、日本の現行の会社法は、private benefit の保護を予定していない。また、株主間の事前の合理的な交渉と合意によって、複雑な感情に基づく private benefit を保護することは期待できない上、そもそも、相続・贈与により株式を取得し得る同族会社の株主に、常に交渉の機会が与えられるとは言い切れない。そのため、日本においても、同族会社における株主の private benefit を保護することには一定の合理性があるだろう。

したがって、同族会社における株主に、株主間の関係性の不治的な破綻を基準として、当該株主の private benefit の保護を目的とした救済請求を認めるべきである⁽¹⁹⁵⁾。

(195) なお、関係の不治的な破綻の認定基準としては、民法 770 条を用いた離婚の要件が参考になりうる。民法 770 条を満たす株主に救済請求を認めることで、従来のような厳密な抑圧の認定を経ることなく、少数派株主に会社からの出口を広く提供する。抑圧の認定基準において、民法 770 条を通して離婚法理を用いることには、いくつかのメリットが存在する。第一に、離婚法理による抑圧の認定基準には、従来学説で検討されていた伝統的な意味での抑圧の認定が必要ない。なぜなら、伝統的な意味での抑圧の認定と離婚原因の認定は異なるベクトルにあるからである。第二に、離婚法理による抑圧の認定基準は、抑圧を認定する過程で、現在までに蓄積した離婚法理に関する学説や判例をそのまま適用することができる。

同族会社における株主が配偶者である場合は、民法 770 条 1 項すべてが抑圧の認定基準となる。一方、同族会社における株主が配偶者以外の場合、民法 770 条 1 項 2 号（悪意の遺棄）または 5 項（（婚姻を）継続し難い重大な事由）が抑圧の認定基準となりうる。

第二に、抑圧に対する救済方法として財産分与の枠組みを用いて、マイノリティ・ディスカウントを排除した貢献ベースの持分買取請求権を提供することを提案する。

上述のように、従来の学説では、抑圧を受けた少数派株主を、株式買取請求権によって救済する方法が議論されていたものの、株式の評価手法について議論が不十分であった。閉鎖会社の株式には上場会社のような市場価格が存在しないため、株式の価格を評価するプロセスが必要となる。しかしながら、取締役報酬や関係者との取引によって会社の利益が中抜きされ、配当が支払われないことがありうるため、配当還元法や収益還元法といった評価手法で株式価値を計算しても少数派株主の実質的な保護にならないことが予想された。また、株式が安く買いたたかれる可能性すなわちマイノリティ・ディスカウントが適用される可能性があり、少数派株主の保護が十分とは言えないという課題があった。

一方、上述のように離婚時における財産分与では、同族会社における配偶者に当該会社への寄与分（貢献度）によって持分が与えられ、マイノリティ・ディスカウントを排除した直接現金を付与する金銭的解決がなされていた。同族会社の資産の分配方法として、株式の分配が避けられていたのは、同族会社において「関係性が破綻した夫婦が同一の会社に残ることは望ましくない」という考えに基づく結果であると思われる。

繰り返しになるが、関係性が破綻した夫婦同様、関係性が不治的に破綻した同族会社における株主であっても、同一の会社に残ることが望ましくない。よっ

民法 770 条 1 項 2 号にいう「遺棄」とは、正当な理由のない同居拒否一般、ないしは扶養義務（同居協力扶助義務（民法 752 条）および婚姻費用分担義務（民法 760 条））の不履行一般を含むと解される（島津・前掲注（155）、366 頁〔阿部〕）。よって、同族会社における株主間においては、夫婦間の扶養義務と平行にとらえ夫婦以外の親族間の扶養義務（民法 877 条）の不履行に当たる場合、悪意の遺棄を認める余地があるだろう。例えば、もっぱら同族会社からの報酬および配当を収入源とする少数派株主に対して、故意に報酬を与えず従業員としての地位を剥奪し、配当を与えない場合が当てはまる可能性がある。

民法 770 条 1 項 5 号にいう「継続し難い重大な事由」とは、婚姻の不治的破綻（婚姻関係が深刻に破綻しており、回復の見込みがないこと）をいうと解されており、その判断に当たっては、当該婚姻関係に現れた一切の事情が考慮される（同上、375 頁〔阿部〕）。同族会社における株主間においては、親族関係に現れた一切の事情を斟酌して、その関係が不治的に破綻していると認められる場合に、法的救済を与えるべきである。

て、同族会社の株主に対する法的救済として、貢献度に応じたマイノリティ・ディスカウントを排除した持分の買取請求権（現金による金銭的解決）が認められるべきである。

このとき、同族会社に対する、少数派株主の直接貢献と間接貢献の両者を総合的に考慮し、得られる資産の割合を狭めないようにすべきである。また、財産分与において、持株比率ではなくもっぱら同族会社に対する配偶者の貢献が考慮されていたことから、持分買取請求時にも、持株比率ではなく少数派株主の貢献を考慮すべきであるように思われる。この意味で、持株買取請求権は、実質的にマイノリティ・ディスカウントを排除することになる⁽¹⁹⁶⁾。株式の分配ではない持株請求権を採用することは、少数派株主を同族会社に留まらせないだけではなく、そもそもマイノリティ・ディスカウントをするか否かの判断や実際にマイノリティ・ディスカウントをする際の割引率の決定といった株式の価額評価をせずに済むというメリットが存在する。

救済方法としての持分買取請求権は、存続する会社の資産から自身の持分を回収し会社からの出口の提供を意味する。この点で持株買取請求権は、会社を継続しつつも、一部の社員にその会社から出資額を回収させ退社させる、持株会社の部分解散規定に類似している（会社法 845 条）。大規模公開会社と異なり、同族会社は、その性質が持分会社に類似している。よって、持分会社同様に、同族会社に部分解散に類似した規定を認めることには、問題がないように思われる。

財産分与において、同族会社の経営を継続しない配偶者に資産を支払う主体は、会社に残る配偶者のみであった。しかしながら、同族会社の実権を握る多数派株主は、会社資金を配当や給与として個人的に保有している可能性がある一方で、税制対策の面から会社に資産を残している場合も考えられる。そのため、持分買取の請求先を一つに絞るのではなく、多数派株主または同族会社の両者どちらに対しても請求できることが望ましいと考えられる。

一方、持分買取の請求先を会社とすることは、会社債権者を不当に害するよう思われるかもしれない。しかしながら、平成 13 年の商法改正で厳格な資本維持原則や自己株式取得禁止原則が緩和されたことから、株式買取請求権と同様に、持分の買取請求権に対しても分配可能額の範囲内であれば問題がないと考え

(196) 本来利益を得ることができない株主でない親族にも広く利益を認めることになる。ただし、株主でない親族の保護は、本稿における検討の対象外である。

られる。また、財産分与で認められているように、会社が数年にわたって買取ることも検討されるべきであろう。会社と他の株主のどちらを買主にするかについては、株式買取請求権と同様に、裁判所が柔軟に判断することが妥当であると考えられる。

以上のような検討および理由に基づき、同族会社における、抑圧に対する少数派株主の保護として、離婚法理を会社法に拡張した持分買取請求制度を提案する。

VI 結論

本稿は、同族会社における少数派株主を対象として、多数派株主による抑圧からの望ましい保護のあり方について検討を行った。同族会社における少数派株主は、多数派株主からの抑圧を受けやすいものの、株式の譲渡制限により市場で株式を売却し抑圧から逃れる道が閉ざされている。また、同族会社における少数派株主は、private benefitを欲するidiosyncraticな交渉人であるものの、現行法はprivate benefitの保護を予定していないのみならず、株主間の交渉による保護も期待できない。したがって、同族会社における少数派株主を抑圧から手厚く保護する必要がある。

しかしながら、現行法は、抑圧から少数派株主を保護する規定をもたない。学説では、抑圧を受ける少数派株主への救済策が議論されてきたものの、抑圧の認定基準が不明確であり、また抑圧への救済方法が柔軟でないために、十分な解決方法が議論されているとは言い難い。また、学説からは株式買取請求権が主張されていたが、その株式の評価方法も不明であった。private benefitについて検討した学説も見られない。

一方、アメリカの判例は、一定の抑圧の認定基準に基づき、解散よりもドラスティックではない株式買取のような救済方法を少数派株主に与えることで、その保護を図る傾向にある。また、保護の対象には、投資家としての経済的利益のみならず、private benefitが含まれる。ただし、アメリカの救済枠組みにも、日本の学説や判例と同様に、抑圧行為の認定基準が不明確であったり、救済方法が不十分であったりといった問題点や課題が見られた。

このような問題を解決するため、近年のアメリカの学説には、家族法の議論を用いて同族会社における少数派株主の保護を試みる見解が存在する。そのうち本

稿では、同族会社における配偶者が、離婚法のうち財産分与の枠組みを通して保護されていると主張する学説を紹介した。すなわち、離婚法のもと配偶者は、同族会社への貢献度に基づき、マイノリティ・ディスカウントを排除した株式買取によって保護される。この離婚法理は、抑圧の認定基準に基づき少数派株主への救済がなされる、少数派株主保護の法理とパラレルな関係にあると考えられる。

そして、近年のアメリカの学説は、同族会社における株主が配偶者と同様に idiosyncratic な交渉人であることを理由として、同族会社における株主に配偶者と同様の保護を与えるべきだと主張する。すなわち同学説は、抑圧の発生ではなく、株主間の関係性が離婚に陥るほど著しく破綻した場合に少数派株主に対する救済を認めると考えられる。

他方、本稿では、日本の財産分与が、アメリカと同様に配偶者の同族会社に対する貢献度を重視しつつも、株式ではなく持分を買取することで配偶者の利益を保護していることを明らかにした。

最終的に本稿は、その離婚法理を会社法の中で用いることで、同族会社における少数派株主を抑圧から救済する可能性について検討した。本稿は、第一に、保護の対象に private benefit を含めた上で、抑圧の認定基準すなわち少数派株主に法的救済を認めるトリガーとして、離婚に陥るレベルの不治的な関係性の破綻を提案する。本来同族会社の株主が期待する private benefit を保護することは、同族会社の株主の貢献度を高め、最終的には会社の利益となると考えられる。また、関係性の破綻は、従来の抑圧よりもより明確な基準となりうる。

第二に、抑圧に対する救済方法としてマイノリティ・ディスカウントを排除した貢献ベースの持分買取による救済を提案する。持分買取による救済は、金銭的解決であるために、抑圧を受ける株主を同族会社に残さないのみならず、マイノリティ・ディスカウントを排除し少数派株主の保護を高めるというメリットを有する。

* 本研究は、JSPS 特別研究員奨励費 21J21252 および公益財団法人末延財団の助成を受けたものである。