

米国における株主総会と取締役会の権限領域（二・完）

——デラウェア州法を中心に——

久保 佳納子

はじめに

第一章 制定法における株主総会と取締役会の権限分配

第二章 株主による付属定款を通じた取締役会権限の制限

第一節 問題の背景

第二節 付属定款の有効性判断に関する判例——*CA, Inc. v. ATSCME Employees Pension Plan* 判決

第三節 CA判決の判断枠組みが形成されるまでの判例経緯（以上、三四卷一頁）

第三章 信認義務を基軸とした権限分配法制

第一節 経営権限と信認義務

第二節 取締役会と株主総会の合意にもとづく権限委譲

第三節 取締役による役員等への権限委譲

おわりに（以上、本号）

第三章 信認義務を基軸とした権限分配法制

第一節 経営権限と信認義務

前章では、株主が取締役の経営に関与する方法として用いられている付属定款の株主提案について、その有効性の適否が争われた判例を紹介した。近年では、取締役の権限領域に踏み込むことができるか否かは、取締役が負う信認

義務を妨げるか否かという観点から判断されるようである。

米国では判例法において取締役の信託義務が形成されてきた。そもそも信託義務は信託を起源とするものであり、会社ならびに株主と取締役の信託関係の他にも、代理人と本人など様々な関係においても信託関係があるとされており、それぞれの信託関係の特徴が義務内容にも幅を持たせている。取締役は主に注意義務と忠実義務を内容とし、注意義務は、通常の注意力および分別をもった人間が同様の状況において払うであろう注意をもって行動することを求めるものであり、たとえば意思決定を下す際にそれに関するあらゆる重要な事実を収集することなどが要求される。忠実義務とは、会社の利益を守り、会社および株主に損害を与えたりその利益を奪ったりする行為を慎むことを要求するものであり、取締役による会社機会の奪取や自己取引の局面で問題となることが多い。

信託関係を契約関係と比較すると、契約関係においては自己の利益は交渉を通じて自ら守るという前提に立ち、いずれの当事者も相手方の利益に配慮する義務はなく、どちらも配慮を要求する権利をもたない。それを端的に表しているのが、効率的契約違反の法理 (doctrine of efficient breach of contract) であり、損害賠償さえ支払えば契約を破る自由があるという考えである。契約は自己利益を互いに図る手段であり、基本的に相手の契約上の利益を金銭の形で配慮すること以上に相手の利益を配慮する義務はないと考えられている。一方で、信託関係にあつては、受託者は受益者の利益を図る義務を負う。

取締役の権限の領域内にある事項について、外部から——それがたとえ株主の多数の意思であつても——容易に介入を許さないという堅固な姿勢がとられている理由は、このような信託義務の性質と深いかわりがある。通常、株主は投資する会社に様々な経済的利害を有しているため、その意思は一つに集約しえないのみならず、株主の意思が必ずしも企業価値を最大化するものであるとは限らない。もっとも、この事実そのものは悩ましいわけではなく、実

際に特別な場合を除き株主が個人的利益のために議決権を行使することは認められている。自己の利益を追求するという自由に伴って弊害が生じるが、それは受認者たる取締役の存在によって和らげられる。受認者は多数派株主の指揮を単に執行するのではなく、会社ならびに株主の最大の利益のために会社を運営することを課せられている。受認者はフィルターとなって「多数者の独裁」から少数派株主を保護する役割を担っており、小規模な投資家が大口の投資専門家と並んで資本市場に安全に参加できる保証を与えているといわれる。

信認義務は付属定款や契約によって制限しえないことは先の判例に述べられているとおりであり、株主の多数が支持しているという事実のみに依拠して、会社の受認者の権限に踏み込むことを正当化することができないのは信認義務というフィルターの機能を維持するためだと考えられる。このように経営権限は信認義務に伴っていなければならないと考えられている。

第二節 取締役会と株主総会の合意にもとづく権限委譲

信認義務は経営を担う取締役に課せられるものであるが、基本定款に別段の定めを設けているときは経営権を委ねられた者がその義務も併せて負うとされる。本節では取締役の権限および義務の委譲は基本定款を通してなされなければならないことを示した *Lehman v. Cohen* 判決⁶⁷⁾ (以下「*Lehman* 判決」)とすることを紹介する。本件は、基本定款にもとづいた権限委譲が争われた数少ない事例であり、デラウェア州最高裁判所によって下された判決である。

(1) 基本定款における合意——*Lehman v. Cohen* 判決

〔事実の概要〕

Giant Food Inc. (以下「G社」とする)は一九三五年にデラウェア州に設立された。設立当初から、G社は *Cohen*

家ならびに Lehman 家によって統治されており、両家に対して同質の議決権付普通株式である C 株式 (Cohen 家保有) ならびに L 株式 (Lehman 家保有) を発行していた。この二つの種類株式は累積投票権を有しており、四名の取締役会のうちそれぞれ二名ずつ選任する権利が与えられている。

その後、一九四九年に全 L 株式を保有していた Lehman 家当主が死亡し、その子どもたちが L 株式をそれぞれ相続することとなったが、相続について紛争が生じた。Lehman 家の相続問題ならびに今後起こりうる業務の混乱を取り除くため、当該相続人各々が保有する L 株式を会社が買い戻し、相続人の一人である原告が全 L 株式を取得できるようにするアレンジメントが作られた。さらにこのアレンジメントには、Cohen 家の強い要望にしたがって、L 株と C 株の議決権が等しいために将来起こりうるデッドロックのリスクを排除すべく五人目の取締役の枠が設けられた。五人目の取締役を選任する権利を与えられた第三の種類株式 D 株を設けるために、基本定款には新たに次のような権利義務を定めた条項が加えられた。「D 株式の保有者は普通株式に付随するあらゆる権利特権を与えられる。ただし D 株式の保有者は会社から支払われる配当を受け取る権利はもたず、また部分的または最終的な解散や清算において D 株式の額面価額以上の残余財産分配を受ける権利ももたない。取締役の選任においては議決権を有し、五名の取締役のうち一名を選任する権利をもつ」。「会社はいつでも、D 株式の保有者に対して、額面価額をもって D 株式の買い戻しを請求する権利を有している。ただしそのような買戻しは五名の取締役のうち四名の承認をもって行うことができる」。

取締役会の決議によって、D 株は被告である Dazansky 氏に直ちに発行された。彼は一九四四年から G 社の顧問を務めていた。D 株の創設や発行に関する会社行為はすべて、C 株主および L 株主ならびに取締役会の全員の同意のもとに行われた。一九五〇年、アレンジメントにしたがって Dazansky 氏は D 株を行使して自らを第五の取締役に選任

し、本件訴えが提起されるまで十四年間にわたり取締役として日常業務に携わり続けた。

一九六四年、定時株主総会で *Davansky* 氏に十五年間の特別雇用契約(年俸六万七六〇〇ドル)ならびに無議決権株式二万五〇〇〇株のオプションを与える決議が承認された(C株主ならびにD株主は賛成、L株主は反対)。さらに同日開かれた取締役会において *Davansky* 氏が社長に就任することとなった(L株主によって選出された取締役二名は反対)。

同年、L株主である原告はD株式の創設、発行および議決権行使は、二つの観点から州法上不法なアレンジメントであるとして訴えを提起した。すなわち、①D株式の唯一の目的は取締役会のデッドロックを防ぐことであり、そのためにD株式を用いることは州法に反し、さらに②結果として四名の取締役が負う義務を単なる仲裁人である第五の取締役に委譲することになり違法となると主張した。原告ならびに被告は相互にサマリー・ジャッジメント(summary judgment)を申請し、衡平法裁判所は被告のためにサマリー・ジャッジメントを認め、原告の主張を退けた。原告は上告。

[判旨]

原告の主張を退ける。

①D株式の唯一の目的は取締役会のデッドロックを防ぐことであり、そのためにD株式を用いることは州法に反するか。

「我々は、原告が主張しているように、取締役会のデッドロックを防ぐために株主が設計した措置について、州の公序(public policy)には何ら反していないと考える。原告はこの点に関して、もし公序がそのような措置を認めるのであれば、会社法がそれを定めているはずであると主張している。この主張は、法の沈黙は政策の指針であるという

想定に依拠しており、誤っている。制定法においても判例においても、デラウェア州の会社の株主が取締役会のデッドロックから、…株主ならびに会社を守ることを禁止する理由はない。したがって、我々はD株式のアレンジメントの目的は適切であると判示する」。

②結果として四名の取締役が負う制定法上の義務を仲裁人である第五の取締役に委譲することになり違法となるか。

「一般原理として、取締役は会社を運営する義務を委譲できないことはもはや争いのないところであるが、義務の委譲があったとしてもそれが取締役にあってではなくデラウェア州会社法一四一条(a)項に基づく株主の行為によって、基本定款を通してなされている場合には、原理に反するものではない。

D株式のアレンジメントは会社の株主の全員一致によって基本定款を変更して設けられたものである。そこで、株主は会社の事業がどのように運営されるべきかを定めたのであり、これは一四一条(a)項上の特権・権利である。当該取締役に委譲されるいかなる権利ならびに義務も株主の行為を通してなされている。他の取締役にあっては委譲されたわけではない。したがって一四一条(a)項の観点から、C株主ならびにL株主によって選出された四名の取締役が制定法上の義務を第五の取締役に委譲することは認められるので、D株式は有効であると考ええる」。

〔解説〕

本件では経営権限に付随する義務の委譲が争点となっており、一四一条(a)項に定められた取締役の経営権限の委譲と同様の扱いがなされるべきことが示された。

なお、原告は取締役による権限委譲の先例である *Abercrombie v. Davies* 判決⁽⁸⁾を引用している。*Abercrombie* 事件では、七名の取締役が合意に至らない場合には取締役会はその判断を仲裁人に委ねるとしたアレンジメントが争われ、衡平

法裁判所は少なくとも株主全員によらずに実質的な経営方針の決定権を取締役会から奪うアレンジメントに対しては法的許可を与えられないと判示した。これについて *Lehman* 判決では、*Abercrombie* 事件は基本定款によらずに取締役自身の判断で権限委譲を行った事例であり、本件とは区別されるとしている。すなわち、経営権限ならびにそれに付随する義務が委譲される場合には、株主の承認をもって基本定款に定めなければならないことが明らかにされている。

なお、デラウェア州は一九八六年の改正において、取締役が会社または株主に対して負う注意義務違反から生じる金銭的個人責任を制限したり免除したりする規定を基本定款に定めることを認めている(デラウェア州会社法一〇二条(b)項(七号))。義務に起因する責任の制限等もまた基本定款に定めなければならないとされており、判例と同様の趣旨に立っていることがうかがえる。

以上のように、権限のみならず義務の委譲に関しても、結果として義務および責任の免除や制限となりうる場合には基本定款を通して行われなければならないと考えられている。

(2) その他の合意——*Unisuper v. News Corp.* 判決

一般的には取締役会の権限ならびに義務を委譲するには基本定款で定めなければならないというのが原則であるが、近年、基本定款や付属定款によらず、株主総会と取締役会相互の合意が有効とされた判決が出された。⁽⁵⁾ *Unisuper* 判決は特殊な事例であるものの、一四一条(a)項の解釈ならびに「信認義務の履行」について新たに解釈を示し、議論を呼んでいる。

〔事実の概要〕

二〇〇四年四月、*News Corporation* (以下「N社」)は、当時オーストラリアの会社であった同社をデラウェア州の

会社として再設立するという組織再編計画を知らせるプレス・リリースを発行した。

同年七月末、the Australian Council of Super Investors Inc. (以下「ACSI」とする)ならびに Corporate Governance International (以下「CGI」とする)は、N社と再設立提案についての会合を開いた。ACSIはオーストラリアの年金基金に対してコーポレート・ガバナンスについて助言をする非営利組織である。CGIは委任状の助言業務を行う会社である。この会合において、ACSIならびにCGIはN社に対して、当該再設立によって株主権ならびにその他コーポレート・ガバナンスへの影響に懸念があることを示した。特に関心が向けられたのは、デラウェア州法下では取締役会が株主の承認なしにポイズンピルを設けることができる点であった。なお、オーストラリア法では株主の承認が必要とされている。

会合の後、ACSIおよびCGIは、組織再編計画に対する一連の変更提案を基本定款に載せようと動き始めた。ACSIおよびCGIは変更提案を「ガバナンス規約 (Governance Article)」という形で起草した。このガバナンス規約には、以下のような条項が含まれていた。すなわち、「取締役会は、一般にポイズンピルと称されるような目的・性質・効果のある措置および手段を設け、また実行することはできない。またそのような権限を有しない」。八月末、ACSIはN社にガバナンス規約の写しを送付し、当該提案をデラウェア州の新会社の基本定款に記載するよう要求した。

九月末、N社はACSIに対して、基本定款にガバナンス規約を設ける旨の変更提案は採用されないこと、さらにこれ以上の交渉に応じないことを知らせた。ACSIはプレス・リリースを発行し、N社との交渉内容ならびに本件再設立は株主保護を損うおそれがある旨の見解を公表した。このプレス・リリースは広く読まれ、機関投資家らに再設立反対へ向けさせることとなった。

十月、N社は態度を軟化させ、ACSIとの交渉を再開した。そこでACSIは再度、ポイズンピルの採用に株主の承認を要するよう基本定款を変更するように要求した。この要求に対してN社は、もはや十分な時間がないため基本定款の変更は実行できないと述べた。オーストラリアの会社法では、再設立にあたって裁判所の承認と株主総会決議を開く必要があり、N社は限られた時間では「ポイズンピル」の定義にあてはまるようなものをすべて包含する基本定款規定を設計するのは難しいと伝えた。そこで、N社側の者が、基本定款の変更をするのではなく取締役会方針として採用する方法で処理することを提案し、合意に至ったという。当該合意内容は、十月六日にN社のプレス・リリースで公表され、翌日には株主ならびに新株予約権者全員に対して文書で送付された。それらには次のように記されていた。すなわち、「取締役会が…株主の承認なしに（ポイズンピルとして知られる）ライツプランを採用した場合には当該ポイズンピルは株主の承認がない限り一年後に消滅するという方針を設けた。当該方針は実質的に同様の条件・状況あるいは同じ効果のあるポイズンピルを株主の承認なしに延長するプランを認めない」。同月二十六日、N社は株主総会を開き、株主および新株予約権者は当該再設立に賛成する決議を行った。原告も賛成票を投じた。

その後、十一月八日、Liberty Media Corporationが、N社の敵対的買収者として現れ、N社の議決権付株式の七割以上を保有することになる旨を公表した。これに対してN社取締役会は同日付けのプレス・リリースにてポイズンピルを採用することを公表した。さらにこのプレス・リリースにおいて、取締役会は、前述の取締役会方針はその時々状況において適切であると思われるか否かによって維持する可能性もあれば、撤回する可能性もあることを明らかにした。ポイズンピルを採用してからちょうど一年後の二〇〇五年十一月八日、取締役会は前述の取締役会方針に反して、株主総会決議なしにポイズンピルを延長した。

これを受けて、原告であるオーストラリアの機関投資家集団は同年十月に訴状を提出し、ポイズンピルが無効であ

ことを確認するとともに、株主から承認が得られない限りポイズンピルを延長することを禁じるよう求めた。それに対し、被告である N 社ならびに当時の取締役等は却下申立てを行った。

〔判旨〕

被告の申立てを退ける。

①取締役会方針の撤回可能性について

「被告は、両当事者は取締役会方針が撤回可能か否かにまで言及していないため、デラウェア州法上は取締役会方針は拘束力はなく、取締役会によっていつでも撤回できると主張している。…もし取締役会に決議（あるいは方針）を採用する権利があるならば、決議（あるいは方針）を撤回する権利もまた取締役会にあるにちがいない。ただし、等しく強力な原理として、もし取締役会が、決議（あるいは方針）を採用したり維持するという契約を結び、他者がその決議や方針を正当に信頼する場合には、決議（あるいは方針）が一般的には取締役会によって自由に撤回できるか否かに関わらず、当該契約は強制力をもつ。

本件では、プレス・リリースならびに株主への通知書類において…取締役会方針は株主総会決議の前に撤回されることはないという趣旨が含まれており、原告は…合理的な影響を受けている」。

②デラウェア州会社法一四一条(a)項について

「被告は当該合意は一四一条(a)項において付与された経営権限に反すると主張する。被告によれば、一四一条(a)項は取締役会に会社を経営する権限を与えており、その権限の制限は基本定款に設けることが要求されている。そして、ポイズンピルに関して株主総会決議を開くという合意は、基本定款に定められない限り強制力をもたないと主張する。

：一四一条(a)項は、会社の事業を經營する者を示しており、取締役会がその権限を第三者に委ねることを妨げている。：本件契約はポイズンピルについての権限を第三者に委譲したわけではなく、当該権限を株主に委譲している。：株主が会社の事業・業務への支配権をもって株主権を行使する場合には、取締役はそれに従わなければならない。取締役会の権限——これは代理人の権限である——は株主に由来するものであり、株主はデラウェア州法上、最高権者である。」

③ 信認義務の履行を妨げるかについて

「N社取締役会は、ポイズンピルを維持するか否かについて株主総会決議にかける旨の合意をすることによって、自身の信認義務を履行できなくなると主張する。このような主張は、信認義務の目的を誤って用いようとするものである。信認義務は、株主と取締役の間の契約関係におけるギャップを埋めるために存在している。信認義務は、株主を黙らせたなり株主が会社と何ら契約できないようにするために用いることはできない。：いったん特定の事項について会社契約が公然のものとなった場合、取締役は変更された会社契約に従って行動しなければならない。信認義務による穴埋めの役割の必要はない。」

〔解説〕

本件は取締役会方針を株主と取締役会との契約として扱い、その効力を認めた判例であり、会社法の契約主義的な一面を示す判決としてとらえる見方もある⁽¹⁰⁾。また、会社の最高権者が株主であると明言したことでも注目されている⁽¹¹⁾。本件では、被告は取締役会方針は撤回可能であること、当該合意は一四一条(a)項に反すること、あるいは取締役が負う信認義務の履行を妨げることを理由として無効を主張したことから、一四一条(a)項の解釈が示され、過去に問題となった信認義務の履行を妨げる合意に関する判例との比較が行われた。特に本件は、基本定款によらない取締役の

権限の制限についての合意が有効とされた稀有な事例であるとともに、これまでの一四一条(a)項ならびに信認義務の解釈とも異なる見解を示している。

先に述べた OIC 事件、Quickturn 事件、Omicare 事件、CA 事件は、いずれも合意を無効とする立場に立っている。これらの合意は、将来の取締役会の決定を拘束する形をとっており、信認義務の履行——とりわけ判断を下すべきその時に適切な決定を下すこと——を妨げる性質がある。これに対し、本件 Unisuper 事件の合意は防衛策を採用する公開買付けにゆだねるかについて「株主総会」に決定権を与えることを内容としていた。判決では、取締役会から株主総会に決定権が委譲されている点が強調され、そうである以上、取締役の義務は問題としないと考えられている¹³⁾ようである。

また、傍論ではあるが、本件合意は株主全体による決議でなされていることが考慮されたこと、そして取締役会と少数の大株主との間の私的合意はまた別の扱いになることが付言されている¹³⁾。取締役の信認義務の履行を妨げるような合意が有効とされるには、少なくとも、合意が株主全体によってなされていることが考慮されると考えられる。合意形態に着目すると、Paramount 事件ならびに Omnicare 事件は取締役会と第三者の契約であり、Quickturn 事件は取締役会採用の付属定款であった。取締役会の意思のみで信認義務を制限しえないのは疑いがないにしても、CA 事件は、株主が採用する付属定款という形態をとっていたが無効とされた。Unisuper 事件の合意形態のみが有効とされた要因には、本件が取締役会と株主総会の双方の合意であったことがあげられる。取締役の信認義務を妨げるとしてもそれに株主総会の意思のみならず取締役会の同意があったという点において、基本定款における合意の手続き——すなわち取締役会による発議と株主総会の承認——の趣旨に沿っているととらえられる。

第三節 取締役による役員等への権限委譲

取締役会の経営権を委譲するには取締役会と株主総会の合意——一般的には基本定款における合意——がなければならず、その一つの理由として付随する信認義務を放棄することにつながると考えられていることは先に示した通りであるが、その一方で通常、取締役会は自身の判断でその権限を役員や代理人、従業員に委譲することも多い¹⁴⁾。

このような委譲について、裁判所は次のように述べている。「デラウェア州会社法の基本方針は、企業の経営について最終的な職責を負うのは、株主や経営者ではなく取締役会だとしている。もちろん、現代の複合的な事業会社の運営にはしばしば大規模で複雑な組織が用いられるため、法も取締役会…：自らが会社を運営することはできないと認識しており、取締役会は役員を任命し、目標や計画を立て、パフォーマンスを監視することによってその義務を果たすことができると考えている。したがって、基本定款または付属定款において役員に経営上の職務を委譲することを制限または禁止する規定が設けられている場合を除いて、デラウェア州会社法一四一条(a)項は取締役会がそのような委譲することを認めている¹⁵⁾」。本節では、以下に取締役の判断で権限を委譲したことについて争われ、信認義務を履行するために最低限必要な権限とは何かが示された事例を二つ紹介する。

① *Chapin v. Benwood Foundation, Inc.* 判決¹⁶⁾

〔事実の概要〕

Benwood Foundation, Inc. (以下「B社」とする) はデラウェア州の慈善活動を行う法人である。設立当初からB社は *Coca-Cola Bottling Co. (Thomas), Inc.* をはじめとする複数の関連会社 (以下「T社」とする) の株式を主たる資産として有し、それを活動資金としていた。B社の理事はT社ならびに取引銀行からそれぞれ二名ずつ選出されていた。これら四名の理事はそのうちの一人が死亡することによってパワーバランスが崩れるおそれがあると考え、後任人事

について数年ごとに書面合意を交わしていた(以下「承継合意」とする)。承継合意は各理事の後任をあらかじめ指名するものであり、以下の規定を含んでいた。すなわち、「理事のメンバーは常に四名でなければならない。そして当該理事職に空きが生じた場合には、その空席が埋められるまでは理事を選任する以外の業務を行ってはならない」¹⁷⁾。

その二年後、B社は、T社を買収したいというCoca-Cola Companyの申し出を受け入れることが賢明であると判断し¹⁸⁾、B社が保有するT社の全株式をCoca-Cola Companyに譲渡した。このことによってB社はT社の事業活動に利害関係をもたなくなったため承継合意の必要性が薄れた。つまり、T社を売却したことによって、B社理事会における取引銀行側とT社側とのバランスを保つ意味が失われていた。三名の理事が承継合意を正式に撤回することを提案し、一九七六年に理事会の多数決をもって合意は破棄された。

その後、唯一撤回に反対していた理事が死亡したが、残りの三名の理事は翌一九七七年に会議を開き、本件承継合意——理事会は四名でなければ事業を行えないとする規定——は法的に効果をもたないという立場をとって、他の慈善事業組織に多額の寄付をする旨の決定を行った。さらに、その後新たに二名の理事を選任し、それによって理事の総数は基本定款で認められている上限である五名になった。理事であるChapin氏は理事会の構成や理事会が有する権限について生じている不確かさを解消するために、デラウェア州会社法二二五条に基づき本件訴えを提起した。²⁰⁾

被告である取引銀行、Coca-Cola Companyならびに個人の幾人かは、当裁判所の判決に従う旨の訴答を提出したが、承継合意において後任に指名されていた被告H氏は、当該承継合意は有効である旨を主張した。

〔判旨〕

被告の主張を退ける。

衡平法裁判所は、デラウェア州の会社の取締役は会社経営の重要な義務を他者に委譲することはできないという長

年の判例に倣い、本件承継合意は強制力をもたない——すなわち現理事会は適切に構成されており、理事は合法的に選任されているとした。判決の中で、「経営事項について取締役が最良の判断を下すという義務を取り除く効果を有するような合意に、法的救済を与えることはできない」という長年にわたり形成されてきた基本法理を引用している。その上で、本件については「当裁判所は、本件事実のもとではB社の理事は、理事会の空席を埋める際に最良の判断を下す義務を負っていると考える。空気が生じた時点の状況とは関係なく、あらかじめ特定の者を指名する旨の合意をすることは、当裁判所が強制するようなタイプの合意ではない——それが持分権者間の合意ではなく、経営の：義務を負う者の間でなされた合意である場合にはなおさらである」と判示している。

② *Canal Capital Corp. v. Raymond French* 判決⁽²⁴⁾

〔事実の概要〕

Canal Capital Corporation（以下「C社」とする）の株主である原告は、C社取締役の信認義務違反を追及する本件デリバティブ訴訟を提起した。被告はC社に加えて当該会社の取締役であるエデルマン氏ならびに七名の取締役である。C社は不動産リース業、証券取引仲介業、古美術品の取引業を行うデラウェア州の会社である。C社株式の五二%を保有する多数派株主であるエデルマン氏は取締役会の副議長であり、その他の取締役は全員、エデルマン氏が支配する他の企業の役員等に就任している。

エデルマン氏は *A. B. Edelman Management Co., Inc.*（以下「EM社」とする⁽²⁵⁾）を支配しており、同社はC社から投資サービス業を委託されている。C社とEM社間の契約条件では、C社の投資ポートフォリオについての権限は完全にEM社に委ねられる一方、その損失リスクはC社に残されている。EM社はC社の投資から得られた収益の二五%

を受け取る。C社はオプションとして当該契約を解約する権利を有している。

C社の投資ポートフォリオには多くのハイリスク証券が含まれており、その結果、C社は重大な損失を被っており、一九八九年には、C社は証券取引によって二〇〇万ドルの損失を被った。原告は、被告取締役はC社の投資ポートフォリオを自ら運営せずEM社に下請けに出すことにより注意義務に違反したとして訴えを提起した。原告は、証券取引はC社の事業の重要な部分を構成しているため、被告取締役は投資決定権を維持しなければならず、そのようになかったことについて責任を負うと主張した。

〔判旨〕

衡平法裁判所は、原告の主張はいずれも認めず、被告による却下申立てを認容した。

本件では、会社の事業の重要な部分を構成する投資運用業について外部に委託するという権限委譲決定は経営判断の行使であると認めている。「職務を委譲する決定は、その他の経営判断の行使と同様である。現代の会社の実務としては、取締役が会社の日常業務を行うことは期待できない。このことは、デラウェア州の会社の事業ならびに業務は取締役会の裁量によってあるいは『もとづいて』運営されることを定めた一四一条(a)項から認められる。このような権限の委譲についての取締役会の決定は経営判断の行使と等しく評価される」と述べている。本件においても、義務の委譲についての基本法理に従い、経営事項について取締役が最良の判断を下すという義務を取締役から除く効果を有するような合意に法的救済を与えることはできないとしつつ、この文脈で用いられている経営 (management) という語は監督 (supervision)、指揮 (direction)、統制 (control) に関するものと付言している。⁽²⁶⁾「C社の取締役は、EM社が当該会社の投資運用業務を扱うべきだとする決定を下した。もつとも、C社取締役はいつでも契約を解除することができるという点でEM社に対する最終的な統制権を維持していた。これらの状況に鑑み、C社の取締役

会は当該契約を締結する際に注意を尽くしたとすれば、被告取締役が注意義務に違反して経営上の責任を放棄したとする主張には根拠がない」。

〔解説〕

Chapin v. Benwood Foundation, Inc. 判決では、法人の理事の選任についてあらかじめ交わされた合意は、その時々状況に応じた決定を下すという理事の義務を妨げることになるため法的拘束力をもたないとされた事例であり、その後の判例に多く引用されている。続いて、*Canal Capital Corp. v. Raymond French* 判決では、会社の重要な業務である投資運用業を他社に委託した事例であり、取締役は契約を解除するという最終的な決定権を有していることから、経営上の義務を放棄するものではないと判断された。取締役会はその経営上の義務を果たすことが確保されるのであれば権限を委譲することが可能であると考えられており、義務を果たすのに必要な権限とは監督、指揮、統制にかかる権限であることが示されている。具体的には、たとえば役員等の選解任権、方針決定権、監督権、最終決定権などは自身の判断で委譲することはできないと考えられている⁽²⁷⁾。このように取締役自身の判断で権限委譲がされる場合においても、委譲の可能な範囲および程度について「義務」という観点から判断されていることがうかがえる。

おわりに

本稿では、米国デラウェア州における株主総会と取締役会の権限分配のあり方について、判例を中心にその論理構造を明らかにすべく検討を行った。米国では、経営権は取締役会に委ねられ、株主が経営に関する提案を行っていく制度設計がされており、それは一つに連邦証券取引所法上、株主が特定の事項以外の提案を行うには自ら費用を負担

しなければならず、また一つに株主には権限分配に関する発議権が与えられていないという州法上の制約がある。

近年では、株主は、広く提案権の認められている付属定款を通して経営に関与しようとする事例が増えており、*CA* 判決において、株主が提案した内容が付属定款記載事項として適切か、すなわち株主は付属定款を通してどこまで取締役の経営に介入することができるのかが争われた。とりわけ、当判決では権限分配の指標として、取締役が負っている「信認義務の履行を妨げるか否か」という判断基準が示された。この基準は、デラウェア州の権限分配の重要な指標となっているようであり、判例の経緯としては買収時や買収防衛策の導入時における取締役の権限領域について形成された理論枠組みである。米国では取締役の義務に関して、行為規範、経営判断原則、さらには様々な局面に合わせた義務基準が構築され、注意義務ならびに忠実義務といった信認義務について膨大な判例の蓄積がある。信認義務の機能というのは、信認義務を負う者に、会社ならびに株主の最大の利益のために会社を運営させることにあるといわれる。一般的に株主は会社や他の株主に対して信認義務を負わず、自身にとって利益となる議決権行使をする自由があるが、この自由から生じる弊害を和らげるのが信認義務であると考えられ、一つには少数派株主を保護するフィルターのような役割を期待されている。このような機能を踏まえ、デラウェア州では経営権限は信認義務に伴っていなければならないという方針がとられている。*CA* 判決においては、その方針を取締役会と株主総会の権限分配の指標として用いられた。

これに関し、義務の委譲を伴う権限委譲は基本定款を通す必要があることが判例上示されている (*Lehrman* 判決)。もともと、特殊な事例ではあるが取締役会と株主総会の合意があるとして基本定款を通さず取締役会から株主総会への権限委譲が有効とされる例もあり (*Unisuper* 判決)、経営権限およびそれに伴う信認義務の委譲には取締役会および株主総会の「双方」の合意が得られていることが一つの条件となっていると考えられる。株主が一方的に取締役の

権限に介入したり、逆に取締役の方から義務を放棄することを認めないのは、信認義務というフィルターに信頼を置くデラウェア州会社法の特徴を示しているように思われる。

なお、取締役会は役員等へ日常業務の執行等を委ね、自らはその監督および重要な決定を下すことに徹するのが通常であるが、そのような取締役による役員や第三者への権限委譲は経営判断の一つであるとされ、基本定款に定めずとも可能であるとされている。ただし、やはりここでも信認義務の履行を放棄するような委譲は許されないと判例上考えられており、取締役会は最終的な経営責任を果たすのに必要な権限——たとえば役員等の選解任権、監督権、方針決定権などは委譲できないと考えられている。

このように、デラウェア州では、取締役の権限委譲の可否については信認義務の側面から判断されている。米国では信認義務に関する議論が非常に発達しており、信認義務を基軸としたガバナンス制度を成り立たせているといえ、権限分配のあり方もまた信認義務の遂行を確保することに主眼が置かれ、それを妨げるような権限委譲については取締役会と株主総会の双方の合意を定めることで手続きのハードルを上げて慎重に対処するような設計されている。これは、株主あるいは取締役の一方が安易に権限バランスを崩すことによつて信認義務が果たす機能を阻害しないよう意図されていると思われる。取締役が権限を放棄して責任を免れるのを防ぐのはもちろんのこと、株主に不用意に取締役の経営権を奪えないようにするのも、信認義務を負わない一般株主による介入を回避するねらいがあると考えられる。

わが国では、大規模公開会社のような取締役会設置会社においても、定款に記載すれば株主総会決議事項とすることが可能であることから、株主総会が経営に直接関与することが現実的に起こりうる。近年、わが国においても機関投資家を筆頭に、モノ言う株主やアクティビストと呼ばれる株主が積極的に経営に関する活動を繰り広げる姿が目

されており、また経営者の賛同を得ずに会社の支配権を握ろうとする敵対的買収の局面においても、改めて会社の運営は誰が決定すべきかが問われている。一方で、経営者としても株主総会の承認を得れば容認されるとの期待、あるいは責任回避のために総会決議を行うという風潮も垣間見えるように思われる。このような問題を今後検討するにあたって、米国の権限分配法制を参考に考察をすすめていきたい。

(1) 信認関係・信認義務が生じる場合を定義しようという試みが様々になされている。Victor Brudney, *Contract and Fiduciary Duty in Corporate Law*, 38 B. C. L. Rev. 595, n.1 (1997) では、信認関係および信認義務は以下の場合に生じるとされている。一つに、ある者が自らには有していないが他者が専門知識や能力を有していると思われる事項について、当該ある者の利益のために（通常は報酬のために）行動するような他者のサービスを利用し、当該他者には取引の目的事項について相当の裁量権があるとされている場合である。また一つに、ある者が他者（特別の知識や能力および誠実さを有していると思われる者）の管理者としての裁量権を保護し強化するために財産権や所有権を他者の支配下に置く場合である。当事者の関係は契約や同意から生じているけれども、付随する信認義務は、当該関係への同意がない場合や少なくとも当該義務を負うことに同意がない場合であっても課せられる。

また、赤羽智成「エクイティー (equity) (一)——信認関係 (fiduciary relationship) に関する諸準則の構成——」法学研究七〇巻四号一〇二頁（一九九七年）では、信認関係を三つのタイプに分類する方法を紹介している。第一に、一方が他方に影響力を及ぼす上位・下位の人的関係（親子、弁護士と顧客、医者と患者など）。第二に、秘匿義務を生じせしめる人的関係。第三に、A が B の利益に関わる事項（たとえば財産管理や権利行使など）について裁量行使することを引き受け、そして B が自らの利益に関わる当該事項の処理について、A の裁量行使に基づく行為（任務遂行）に依拠するタイプである。第三の信認関係には、受託者と受益者、代理人と本人、弁護士と顧客、取締役と会社、パートナーシップのパートナー相互、雇用者と被用者、医者と患者などが該当する。

その他にも、以上のような信認関係そのものを定義する方法以外に、エクイティー上の救済を与えて保護するに値する義務違反を信認義務違反とし、そうした義務を負わせる関係を信認関係ととらえる見解もある。詳しくは、赤羽智成「エクイティー (equity)

(二)——信認関係 (fiduciary relationship) に関する諸準則の構成——」法学研究七〇巻五号七七頁（一九九七年）参照。

- (2) EDWARD P. WELCH, ANDREW J. TUREZYN, & ROBERT S. SAUNDERS, *FOLK ON THE DELAWARE GENERAL CORPORATION LAW* § 141.2.1.1. (2009).
- (3) WELCH, *supra* note 2, § 141.2.1.2. 信託法や代理法は忠実義務に關してより厳格な予防規定を用いており、受認者ももたらす受益者の利益のために行動するよう、受認者自身の利益のために行動する可能性を一切排除すべく受認者が自身に利得をもたらす方法で受益者の資産に対する権利を用いることを禁止している。一方で会社法は会社の受認者たる取締役が当該会社やその株主と取引すること自体は禁止しておらず、取締役が自己を利する取引であってもその条件等が公正であることを証明できる限り、自己取引を行うために会社権限を用いることを許容している。
- (4) 樋口範雄『フィデュシヤリ―「信託」の時代』(有斐閣、一九九九年)三二頁以下。
- (5) Frederick H. Alexander & James D. Honaker, *Power to the Franchise or the Fiduciaries?: An Analysis of the Limits on Stockholder Activist Bylaws*, 33 *DEL. J. CORP. L.* 749, 755-757 (2008).
- (6) WELCH, *supra* note 2, § 141.1.1.
 なお、そもそも信認義務は強行法規か任意法規かについては、学説に争いがある。Ann E. Conway, *How the Policy of Freedom to Contract in Delaware's Alternative Entity Law Might Inform Delaware's General Corporation Law*, 33 *DEL. J. CORP. L.* 789, 804 (2008)では、信認義務の任意法規化を主張する契約主義者と、それに反論する反契約主義者の主張が紹介されている。近年、マラウエマ州ではいわゆる *alternative entity* と呼ばれる株式会社以外の組織において、信認義務を排除しうることが明文で定められた。*alternative entity* とは、法人組織ではなく歴史的には契約的な性質をもつ事業組織を指し、partnership, limited liability partnership (LLP), limited partnership (LP), limited liability limited partnership (LLLLP), LLC, statutory trust, uniform unincorporated association が含まれる。一九九〇年、一九九二年、二〇〇四年にこれらの法律を改正し、持分権者や経営者は、相互に対する、組織に対する、および組織の私的契約の当事者である第三者に対する信認義務を含めた義務と責任を、契約上制限したり排除することが認められている。See, e.g., DEL. CODE ANN. tit. 6, § 18-1101 (c) (2005); *id.* § 17-1101 (d) (2005); DEL. CODE ANN. tit. 12, § 3806 (c) (2007). ただし黙示の契約上のロウナンツである誠実公正取引を制限したり廃止してはならない。この結果として、公開的な LLC や LP は当事者が欲するならば特定の信認義務違反の責任を経営者に負わせないことが可能となった。
- (7) 222 A.2d 800 (Del. 1966).
- (8) 123 A.2d 893 (Del. Ch. 1956).

- (9) Unisuper v. News Corp., No. 1699-N, 2005 Del. Ch. LEXIS 205 (Del. Ch. Dec. 20, 2005), *reprinted in* 31 DEL. J. CORP. L. 1186 (2006). 以下「*Unisuper*判決」を参照。
- (10) See Conway, *supra* note 6, at 810.
- (11) Stuart M. Grant, Megan D. McIntyre and Grant & Eisenhofer P.A., *Unisuper v. News Corporation: Affirmation That Shareholders, Not Directors, Are the Ultimate Holders of Corporate Power*, 1557 PLI(Corp) 17, 25 (2006).
- (12) 裁判所は「N社取締役が株主総会決議に関して信託義務を負わないということを意味しているのではない。取締役は株主に十分な情報を与える義務…を負っている」と述べた。 *Unisuper*, 2005 Del. Ch. LEXIS 205, at *33.
- (13) *Id.* at *25.
- (14) 取締役は、多くの状況において専門家に職務を委譲しており、たとえば組織再編時に対象会社の帳簿等のデューデリジェンスを外部に委託するのものの一例である。 WELCH, *supra* note 2, § 141.1.2.
- (15) Grimes v. Donald, C.A. No. 13358, slip op. 16-17 (Del. Ch. Jan. 11, 1995), *aff'd*, 673 A.2d 1207 (Del. 1996).
- (16) 402 A.2d 1205 (Del. Ch. 1979), *aff'd*, 415 A.2d 1068 (Del. 1980).
- (17) なお、B社の基本定款には、三名ないし五名の理事によって運営されるべき旨が定められている。さらに当該法人の社員は理事として活動する者でなければならないと規定されており、理事を選任することは、当人を社員に加えることでもある。
- (18) T社はCoca-Cola Companyとの契約によって、合衆国において大きなシェアをもつコーラ飲料の独占的な権利を有していた。T社(産業界では親ポトラーとして知られる)ならびに合衆国の他の地域において同様の権利を有する他の親ポトラーは、多くの地域においてポトル権を下請けに出し、シロップの販売によって一定の利益を得ていた。一九一八年頃から親ポトラーの権利を事実上廃止するという動きに続いて、Coca-Cola Companyは親ポトラーを買収する申し出をして自社にその権利を回収しており、T社以外の親ポトラーを全て買収していた。
- (19) ポトル販売権のおかげでT社の株式はかなりの高値で申込みを受けていた。一方でインフレを原因にT社の運営コストは継続的に増加しており、しかもシロップの固定利幅を上げられない状況にあった。
- (20) デラウェア州会社法二二五条には次のように規定されている。すなわち、「衡平法裁判所は、株主または株式のない会社の社員の申立てによって、取締役、統治機関の構成員および会社の役員を選任の合法性、ならびにそのような職にある者の権利について聴取

し判断するところである……」。

- (21) See, e.g., *Clarke Memorial College v. Monaghan Land Co.*, 257 A.2d 234 (Del. Ch. 1969); *Lehman v. Cohen*, 222 A.2d 800; *Abercrombie v. Davies*, 123 A.2d 893.
- (22) *Chapin v. Benwood*, 402 A.2d 1205, 1211 (quoting *Abercrombie v. Davies*, 123 A.2d 893, 899).
- (23) *Id.* at 1211.
- (24) C.A. No. 11764, 1992 Del. Ch. LEXIS 133 (Del. Ch. July 2, 1992).
- (25) 一九八八年以前は、C社は同様のサービスの契約を *Arbitrage Securities Co.* と締結していた。同社もまたエデルマン氏が支配する会社であり、当該契約の条件も同一であるので、単純化するためにEM社にのみ言及することとする。
- (26) *Id.* at *9 (quoting *Cahall v. Lofland*, 114 A. 224, 229 (Del. Ch. 1921)).
- (27) 取締役による経営権の委譲に関するその他の判例として、See e.g., *Rosenblatt v. Getty Oil Co.*, 493 A.2d 929, 943 (Del. 1985) (義務違反の認定にあたり、「委譲がされた理由ならびに実際に何の仕事が委譲されたかに注目することは重要である」と述べた事例)；*Clarke Memorial College v. Monaghan Land Co.*, 257 A. 2d 234 (取締役が会社財産の実質的にすべての売却を行うべきか否か、およびその条件を決定することについて二名の役員に権限を与えた場合に、義務違反を認めた事例)；*Adams v. Clearance Corp.*, 121 A.2d 302 (Del. 1956) (取締役会が子会社の株式を議決権信託に預けたことについて、当該株式は会社の唯一の重要な資産であったにも関わらず、それ自体では義務違反を認めなかった事例)。