

# 米国における附属定款をめぐる権限分配の議論

久保 佳納子

- 一 はじめに
- 二 附属定款の記載内容に関する問題
  - (1) 概説
  - (2) 各種附属定款とその動向
    - (a) 買取防衛策に関する附属定款
    - (b) プロキシシー・アクセスに関する附属定款
    - (c) 委任状勧誘費用の補償に関する附属定款
- 三 附属定款の変更権限に関する問題
  - (a) 取締役選任の決議要件に関する附属定款
  - (b) プロキシシー・アクセスおよび委任状勧誘費用の補償に関する附属定款
- 四 おわりに

## 一 はじめに

米国では州会社法上、会社の定款は基本定款（certificate of corporation）と附属定款（bylaw）の二層構造がとられており、基本定款の変更は必ず取締役会による発議を経て株主総会の決議に諮られる一方、附属定款の変更は株主にも発議権が与えられており、株主総会の承認をもって成立させることができる。そのため、取締役会の関与なしに株

主がガバナンスに立ち入ることを可能にさせる媒体として附属定款は注目されており、近年では株主権拡大のたたき台として附属定款に関する株主提案が多く利用されている。とくに一九八〇年代以降に買収防衛策に関する附属定款が数多く利用されたことをきっかけとして、最近ではいわゆるプロキシ・アクセス (Proxy Access) 等の株主が取締役候補者を擁立しやすくするための諸手続きを設けるために附属定款が用いられていることでも知られている。

附属定款に関しては古くから有効性をめぐって裁判で争われることが多々あったが、近年の附属定款に関する問題は大きく二つに分けられる。一つは附属定款の記載内容にかかわる問題であり、たとえば州会社法上、附属定款には取締役の権限に関する内容を定めることができる<sup>①</sup>とされているものの、会社の事業・業務の運営は原則取締役会によって行われなければならない<sup>②</sup>、その別段の定めは基本定款に記載しなければならないとされていることから、附属定款において取締役の権限をどれだけ制限できるかが争われている。いま一つは制定法上、株主が採用した附属定款を取締役会が変更できるのか明文の規定がない場合に、当該附属定款を維持するために取締役会の変更権限を制限することができるといふ附属定款変更の権限にかかわる問題である。

この問題の解決が迫られるのは、一つには証券取引委員会 (Securities and Exchange Commission, 以下「SEC」とする) がノーアクション・レターの発行を要請されたときである。連邦証券取引法上の委任状勧誘規制によって会社の委任状書類に掲載させることができる株主提案は限られているため、連邦法上の問題として SEC は会社側が株主の附属定款提案を委任状書類へ掲載することを拒めるか否かの判断を迫られる。SEC は掲載を拒否しようとする会社からの要請に応じて、当該措置に対する SEC の見解をノーアクション・レターとして通知する。しかし、SEC では処理できない場合<sup>①</sup>たとえば株主に当該事項について提案する権限があるか州法上明確になっていない場合には、個々の州会社法上の解釈問題となり、SEC が直接に州裁判所の判断を仰いだり、当事者が州裁判所に確認を求めて

訴訟に発展するケースもある。

本稿は、取締役会と株主総会の権限分配のあり方を考察するにあたり、附属定款を舞台にして繰り広げられている論争について判例ならびに立法の動向を紹介するものである。以下では附属定款の記載内容に関する問題として、まず附属定款の一般的な性質や記載事項を概観する。そして判例で示された有効性判断の枠組みに触れた上で、個別の附属定款に焦点をあてる。本稿では買収防衛策に関する附属定款、プロキシ・アクセスに関する附属定款、そして委任状勧誘費用の補償に関する附属定款の動向を紹介する。<sup>3</sup> つづいて附属定款の変更権限に関する問題について、いわゆる majority vote に関する附属定款の取扱いなどを紹介する。なお、本稿では、多くの企業が設立準拠法として選択しているデラウェア州会社法（Delaware General Corporation Law, DGCL）および多くの州の会社法のモデルとなっている模範事業会社法（Model Business Corporation Act, MBCA）を扱うことにする。

## 二 附属定款の記載内容に関する問題

### （一）概説

州会社法上、会社の定款は基本定款と附属定款の二層構造がとられている。基本定款には、会社の商号、登録事務所および訴状送達代理人の住所、授權株式数等を記載しなければならない（DGCL § 102(a), MBCA § 2.02(a)）。基本定款に記載しなければ効力を有しない事項としては、会社の存続期間（DGCL § 102(b)(5), MBCA § 2.02(b)(2)(iii)）や取締役の免責規定（DGCL § 102(b)(7), MBCA § 2.02(b)(4)）等がある。なお、附属定款に定めることが要求されているものは認められている事項は基本定款に定めることのできる（DGCL § 102(b)(1), MBCA § 2.02(b)(3)）。附属定款は基本定款に反する定めを設けることはできず、基本定款は附属定款に優越する。

附属定款には以下のような事項を定めることができる<sup>4)</sup>とされており、たとえば、取締役の数、取締役の資格、取締役会の決議要件（ただし定足数は取締役の総数の三分の一を下回ってはならず、必要賛成数は過半数を下回ってはならず）（DGCL § 141(b), MBCA § § 8.02, 8.03, 8.24(b),(c)）、期差制取締役会の設定（DGCL § 141(d)）、<sup>4)</sup> 取締役会の書面決議（DGCL § 141(f), MBCA § 8.21(a)）、取締役会の開催場所（DGCL § 141(g)）、電話等の相互通信手段による取締役会または委員会への出席（§ 141(i), MBCA § 8.20(b)）、取締役および役員への費用補償または前払（DGCL § 145(f)）、株主総会の開催場所（§ 211(a), MBCA § 7.01(b)）、定時株主総会の日時（DGCL § 211(b), MBCA § 7.01(a)）、臨時株主総会の招集権者（DGCL § 211(d), MBCA § 7.02(a)(1)）、取締役選任の決議要件（DGCL § 216(3), MBCA § 10.21）等がある。

一般的には基本定款は会社の根本的な原則を定めるものであり、附属定款は第一義的には会社内部の細則を定めるものと位置づけられている。判例上、「基本定款は会社という主体の存在や性質について幅広く一般的な側面を定める媒体であり、附属定款は便宜的措置として…自主ルールを策定するための媒体である」と考えられており、附属定款は会社にとって重要な性質を記載するためのものではなく、「便宜的措置」として設ける手続きや規則を扱うものであると<sup>5)</sup>考えられてきた。

しかし附属定款は基本定款と異なり、株主または取締役会のいずれかの承認があれば採用することが可能であるため、近年ではコーポレート・ガバナンスにおいて非常に重要性を増している。米国では、基本定款の変更は取締役会が発議し、株主総会の承認を得ることが要求されている（DGCL § 242(b)(1), MBCA § § 10.03(a),(b), 10.04）。つまり、株主は基本定款の変更を提案できず、また基本定款変更は取締役会と株主総会の双方が同意しなければ達成できないという特徴がある。一方、附属定款は株主に提案権があり、株主総会の承認をもって成立させることができる

(DGCL § 109(a), MBCA § 10.20(a))。通常、取締役会も同様の権限によって附属定款を設けることができるため (DGCL § 109(a), MBCA § 10.20(a))、取締役会が株主総会のいずれかの一方的意思で附属定款を設けたり変更することが可能である。こうした手続きが提供されているのは、迅速に手続きを完了させ適宜に会社の規則を制定できるようにするためである。

附属定款の手続きは、株主総会の招集コストや決議成立の可能性を考慮すると、株主以上に取締役会がその利点を活用しやすい立場にあつて、実際に取締役会が買収防衛策として独自の判断で附属定款の記載事項とされている取締役の員数を設定するケースも見られる<sup>6)</sup>。しかし近年では株主にとつてもまた、株主に臨時株主総会の招集権を与える附属定款や取締役の選任に必要な決議要件に関する附属定款を提案したり、さらには附属定款には会社の事業ならびに業務の執行および会社・株主・取締役・役員・従業員の権利・権限に関する定めを設けることができるという条文を根拠に (DGCL § 109(b), MBCA § 2.06(b))、取締役の裁量に委ねられてきた事項に影響を及ぼすような附属定款が提案されるなど、株主権拡大のための手段として広く活用されている。

附属定款の記載内容については多くの訴訟でその有効性が争われており、中でも *Schnell v. Chris-Craft Industries, Inc.* 判決では「不公正な行為は法律上可能であるという理由だけでは許容されない」として、形式的には有効な附属定款であっても、それが「不公正な目的 (inequitable purpose)」のために行われる場合には無効とする考えが示された<sup>7)</sup>。本件は委任状争奪戦を目前に控えた取締役会が定時株主総会の開催日を早めるために附属定款を変更した事例であり、当該取締役会の行為は「自らの職を永続させる」という不公正な目的で行われたと認定されている。同様に不公正な目的か否かが判断された *Franz Manufacturing Co. v. EAC Industries* 判決においては、支配権を取得した買収者がそれを失うのをおそれて取締役会に対して様々な制約を課した附属定款が争われ、「多数派株主としての選任権が

剥奪されるのを回避するという、許容される目的の一つである」として当該附属定款を有効とした。<sup>8)</sup>

従来から附属定款を通せば取締役会の業務執行に重大な制限を課すことができるのではないかと指摘されており、とくにデラウェア州会社法上、取締役会に経営権を与える一四一条(a)項と取締役の権限について定める附属定款を認める一〇九条(b)項の解釈については学問的な関心を呼んでいた。<sup>9)</sup> 右の判例では、附属定款の有効性を扱う事例において「不公正な目的」があるか否かを検討してきたが、株主が附属定款を通してどれだけ取締役会の権限に介入することができるかという観点から判断する事例ではなかった。そして二〇〇八年に *CA, Inc. v. AFSCME Employees Pension Plan* 判決において、取締役の選任にかかる委任状勧誘費用を株主に補償する旨を定める附属定款を株主が提案した事例で、一〇九条(b)項に依拠した附属定款の有効性が争われ、株主の附属定款が取締役会の権限に介入できるかをはじめとして最高裁判所によって検討された。<sup>10)</sup> 同判決では、第一に、そのような内容の附属定款を採用する権限が州の制定法上株主に認められているかにつき、当該附属定款が達成しようとしている目的に照らし判断されている。第二に、当該附属定款が採用されることで取締役が負う信託義務の履行を妨げるか否かが判断されている。すなわち、附属定款において取締役会の権限を制限できるか否かは、少なくとも一〇九条(b)項の附属定款については取締役の信託義務が指標となっており、決定権限を取締役会から完全に奪うことはできず、いくらかの裁量を残さなければならぬと考えられている。

## (2) 各種附属定款とその動向

以下では、とくに取締役と株主の権限分配問題の観点からその有効性が問われている各種の附属定款について紹介する。まず最初に、附属定款における権限分配問題を提起するきっかけとなった買収防衛策——とくにポイズン・ピル

に関する附属定款を扱う。そして取締役の選任プロセスに関係する附属定款の中から二つ、州法ならびに連邦法上の整備が進められているプロキシ・アクセスに関する附属定款と委任状勧誘費用を補償する附属定款を取り上げる。

(a) 買収防衛策に関する附属定款

附属定款を通じて取締役会の権限を制限するという株主の権利が議論されるようになったのは一九九〇年代からであり、<sup>11</sup> その背景には一九八〇年代末に多くの敵対的買収に対して取締役会が買収防衛策等を通じて勝利をおさめたことが関係している。すなわち、一九八五年から一九九〇年の訴訟によって取締役会が経営判断として買収防衛策を採用するための枠組みが形成され、<sup>12</sup> 会社の売却や支配権の変動に直面している場合には取締役会に買収防衛策を実行するための幅広い裁量が認められるようになり、<sup>13</sup> さらに買収者が相当のプレミアムを申し出る場合であっても会社の長期的事業計画を守るためには取締役会は防衛策を維持して買収者との交渉を拒むことができると考えられるに至っている。<sup>14</sup> 結果として多くの買収防衛策については経営判断原則が適用され、訴訟を通じて防衛策を撤回させることは期待できなくなったため、防衛策を好まない株主等はより直接的に防衛策を牽制するための手段として附属定款を活用するようになる。

とくに代表的な買収防衛策であるポイズン・ピルは、事前に取締役会の承認なしに多くの株式（典型的には社外株式の一五%から二〇%）を取得する買収者が現れた場合に、あらかじめ付与した新株予約権等をもって買収者の議決権を希釈化する措置であり、買収者に事前に取締役会との交渉に応じさせる効果がある。<sup>15</sup> このようなポイズン・ピルに関して、当初株主が用いた附属定款は既存のポイズン・ピルを消却するよう強制し、取締役会が事前に株主の承認なしにポイズン・ピルを採用することを一律に禁止する内容であった。一九九九年、当該附属定款を扱ったオクラホ

マ州最高裁判所が、基本定款に別段の定めがない限り、株主は取締役会がポイズン・ピルを導入する権限を制限する附属定款を設けることができる」と判示したため、この種の附属定款提案が広く行われるようになった。しかし、一般的には新株予約権の発行権限は会社ひいては取締役会にあると考えられており、次第に、取締役会のポイズン・ピルに関する権限を全面的に奪うのではなく手続的に制約をかける内容にシフトしている。<sup>16)</sup>

二〇〇六年には、ハーバード・ロースクールの Lucian Bebchuk 教授が株主として C A 社に対し、ポイズン・ピルの導入には同社取締役会の全会一致の承認を要し、その後株主の承認がなければ導入後一年で自動的に消却されるという内容の附属定款を提案した。C A 社は S E C に対して当該附属定款はデラウェア州会社法一四一条(a)項にもとづき取締役会の経営権を違法に制限するものであると主張してノーアクション・レターを請求したが、S E C は態度を保留にしたため、同教授はデラウェア州衡平法裁判所に、当該附属定款が採用されたとしてもデラウェア州法に違反しないと確認判決を求めた。本件によって株主が附属定款を通して取締役会のポイズン・ピルに関する権限をどれほど制限することができるかが明らかにされると期待されたが、同裁判所は当該株主提案は株主総会に諮られていないため訴訟として熟していないとして本件を却下した。<sup>19)</sup> 現在もこの問題は解決されなまま残されている。

(b) プロキシ・アクセスに関する附属定款

米国では、一九三四年証券取引所法にもとづいて S E C によって定められた委任状勧誘規則(以下「S E C 規則」とする)において、取締役を指名する株主提案は会社の委任状書類に掲載しなくてもよいとされてきたため、長年にわたり株主が取締役の指名に関与するための手段が探られてきた。これまで株主が推薦する候補者を受け入れるか否かは取締役会の裁量に委ねられており、株主が自ら委任状勧誘する以外には、州法上も整備はなされていなかった。

ただし自主規制として、たとえばニューヨーク証券取引所の上場規則では取締役会は独立取締役によって構成される指名およびコーポレート・ガバナンス委員会 (nominating / corporate governance committee) を設け、当該委員会に指名する取締役が適格であるかを確認すること、ならびに委員会の責任で候補者を指名することについて証書を作成するよう求めることで、間接的に候補者選びの適正さを担保している。<sup>(20)</sup> また、SECが各取締役候補者について一定の経験や能力等に関する開示を強制しているのも同様の機能を担っている。<sup>(21)</sup> しかし、近年では株主に直接的に指名に関与させるために、連邦法や州法、会社の基本定款・附属定款に従って、会社にその委任状書類に株主が指名する候補者を掲載することを義務づけようとする、いわゆるプロキシ・アクセスを求める動きが活発化している。

### ① DGCLの改正 (二〇〇九年八月一日施行)

デラウェア州では、CA, Inc判決を受けて二〇〇九年八月に委任状勧誘の費用補償にかかる条文を新設するのに合わせて、プロキシ・アクセスにかかる条文が新設された。すなわち、会社が取締役の選任に関して委任状を勧誘する場合に、一定の手続きや条件を満たした株主が推薦する個人を会社が用いる委任状勧誘書類に掲載するよう定める附属定款を認める条文を新設している (DGCL § 112)。<sup>(22)</sup>

同条では手続きや条件として課すことができる例を挙げている。すなわち、①指名株主の資格として一定の保有株式数や継続保有期間を要求すること、②指名株主に対して、当該株主ならびにその候補者が保有する株式等に関する事項等の一定の情報開示を要求すること、③たとえば取締役会の議席の過半数が選挙の対象となっている場合に掲載を認めないとするなど、株主が指名する取締役の数や比率について条件を設けること、④事前に掲載を請求する手続きを設けること、⑤指名株主およびその関係者が選挙前の一定期間内に会社の議決権株式の一定割合を取得し、また

は取得することを公表している場合には、掲載に応じないとする事、⑥指名株主によって提供された指名に関連する情報や書類に虚偽または誤解を生じさせるものがあつたために生じた損失につき、当該指名株主に会社に対する賠償責任を課す事、そして⑦包括規定として、その他法に反しない条件を挙げている。

以上のように、当該附属定款は株主の取締役の選任権を補強するという理念のもと、デラウェア州のもとでは *Cf. Inc.* 判決にしたがつて選任に関する附属定款として有効とされる道が開かれたのち、現在は制定法に明文規定が置かれたことによつて一応の解決をみせている。<sup>(23)</sup>

② MBCA の改正 (二〇〇九年二月一日採択)

MBCA においても、二〇〇九年にプロキシ・アクセスに関して新たに条文が設けられている。改正理由として、取締役会が広範な権限と監督責任を負うというガバナンス・モデルのもとでは、株主は取締役の選任に非常に大きな利害を有しており、株主は選任権だけでなく候補者選定の過程においても重要な権利を有すべきであると説明されている。<sup>(24)</sup> そしてそのアプローチとしては、たとえば州法に明示的に株主に取締役の指名権を与えるという案もあるが、MBCA は会社に私的自治を柔軟に認めることがより望ましいとの立場に立っていることから、株主または取締役会に選肢として、会社の委任状書類に株主の候補者を加える附属定款を設けることを認めるという方法を採用している。

新設条文の内容はデラウェア州会社法と同様に、会社が取締役の選任に関する委任状を勧誘する場合に、一定の手続きまたは条件を満たした株主に、会社の委任状勧誘書類に株主が指名した取締役候補者を掲載する旨の定めを附属定款に設けることができるとする (MBCA § 2.06(a))。なお、当該附属定款に設けることができる手続きや条件の例は

オフィシャル・コメントにおいて言及されており、デラウェア州会社法に挙げられたものと同様である。すなわち、①株式の所有に関すること（保有期間についての要件を含む）、②情報提供を要求すること、③指名する取締役の数の制限や、支配権を取得しようとする株主による当該条項の利用を制限すること、④指名株主に担保の提供を要求すること、⑤累積投票による取締役の選任に関して上限を設けることが挙げられている。

### ③ SEC規則の改正

SECはこれまでプロキシ・アクセスに関して度々規則改正を試みてきたが、産業界から非常に強い反発を受けるとともにSECにそのような規則制定権限があるのか定かではなく、改正の提案をしながらも採用には至らなかったという経緯があり、とくに二〇〇〇年代以降その動きが活発化しているが現在も混迷を続けている。

従来、株主が推薦する取締役候補者を会社の委任状に掲載させるための株主提案は掲載拒否事由の一つである「選任に関する事項」(SEC Rule 14a-8(i)(8))に該当するものとして処理されてきた。二〇〇三年十月、SECは一定の条件のもと長期保有株主に会社の委任状書類に自らが推薦する取締役候補者を掲載する権利を認めるよう規則改正を提案した。<sup>(25)</sup>賛成反対のコメントが数多く寄せられる中、二〇〇五年初頭までSECは同試案にもとづいた株主提案を掲載しないことを会社に認めていたため、そこで二〇〇六年に同試案の内容を附属定款に直接規定しようとする株主提案が行われた。それは、株式の三%以上を保有する株主に会社の委任状書類に自らが推薦する候補者を一人掲載することができるのと定める附属定款であり、この附属定款は訴訟に発展し、第二巡回控訴裁判所は当該株主提案は「選任に関する」事項には該当しないとしてプロキシ・アクセスの道を開いたかに見えたが、<sup>(26)</sup>二〇〇七年、SECは「指名や選任の手続き」に関する事項も掲載拒否事由に加える改正を行った。<sup>(27)</sup>

その後、二〇一〇年七月にいわゆる金融規制改革法 (Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act) が成立し、SECはプロキシ・アクセスに関する規則制定権限を明示的に付与された。<sup>28)</sup> これにもとづき、SEC規則一四 a—1 を成立させた。<sup>29)</sup>

同規則は、DGC LやMBCAのオプト・イン形式とは異なり、一定の要件を満たす株主が推薦する取締役候補者を、会社の委任状書類に掲載するよう強制的に義務付けている。ただし、株主が掲載を求めることができる取締役の候補者の数は一名以上取締役会の議席の二五%以下とされている (14a-11(d)(1))。さらにすでに株主が擁立した取締役が就任している場合ならびにその者を含めて取締役会の議席の二五%を超える場合には掲載を拒否できるとされ (d)(2)、当該制度は取締役会における支配権を変動させる目的のために利用しえないことを示している。指名を行う株主は、議決権株式の三%以上を三年間以上保有していなければならず (b)(1)(3)、かつ二五%を超える議席を獲得する目的をもって株式を保有してはならないとされている (b)(6)。また、指名を行うとする株主は、前年の委任状書類の発送日に該当する日の一五〇日前から一二〇日前に、会社に対して当該制度を利用する旨を通知しなければならぬ (b)(10)。当該制度を利用する指名株主は、会社ならびにSECに対してスケジュール一四Nを提出しなければならず (14c)、その開示内容とは、①当該株主による保有株式数・比率ならびに保有期間、②当該株主の情報、③当該株主が会社支配権の変動または二五%超の議席を獲得する目的をもっていない旨の宣誓書等が含まれている (14h-10j)。SEC規則は、DGC LやMBCAにおいて任意に設けることが認められている手続きや条件を、あらかじめ法定して一律に強制する形を採用している。

以上のSEC規則におけるプロキシ・アクセスに関する改正は二〇一〇年八月二五日に成立し、十一月一日には施行される予定であったが、産業団体であるビジネス・ラウンドテーブル等による当該規則の有効性を争う訴訟提

起を受け、判決が確定するまで施行を凍結することが公表されている。<sup>(30)</sup>二〇一一年七月二三日、連邦控訴裁判所は、SECは規則制定の際に義務付けられている費用と便益の分析を適切に行っていないとしてSEC規則一四a-11を無効とした。<sup>(31)</sup>同判決では当該規則自体に違法性があるかについては触れておらず、今後同様のルールが改めて提案される可能性は残されている。

(c) 委任状勧誘費用の補償に関する附属定款

プロキシ・アクセスと同様に、株主が取締役の指名を行いやすくするための制度として、委任状勧誘費用の補償を要求する附属定款が提案されている。これは株主が擁立した取締役が当選した場合あるいは一定の得票数を得た場合に当該株主が委任状勧誘のために負担した費用を会社に補償させるものである。とくに会社による費用補償には、会社資産をどのように使うべきかを判断するという取締役会の経営権限が関わっており、附属定款をもって取締役会の当該権限領域に踏み込むことができるかが問題となる。

前述の *CA, Inc* 判決は当該附属定款の有効性が争われた事例であった。デラウェア州最高裁判所は、当該附属定款は取締役が補償をまったく与えないことが適切であると判断する状況にまで補償を強制することになり、取締役の信義義務違反をもたらすとしてデラウェア州法に違反すると判示した。ただし、同裁判所は、このような委任状勧誘の費用補償は取締役を選任する手続きに関するものであって、株主の取締役選任権を拡充することは州法の理念に照らして適切な目的であるとし、立法的解決を促した。<sup>(32)</sup><sup>(33)</sup>

① DGCLの改正(二〇〇九年八月一日施行)

CA, Inc 判決を受け、二〇〇九年にデラウェア州は州法上の曖昧さを解消するために取締役選任にかかる委任状勧誘費用の補償に関する附属定款の条文を新設している。<sup>34)</sup> 一三条は株主が取締役の選挙に関連して委任状を勧誘する際に負った費用を一定の手続きや条件のもと会社に補償させる定めを附属定款に設けることを認めている (DGCL § 113(a)(1)-(4))。一定の手続きや条件として課すことが可能な例として、①当該株主が推薦する取締役の数または比率について条件を課すこと、②補償の相当額を事前に申し出ること、③当該候補者の得票比率にもとづいて、または当該委任状勧誘に要した会社の費用の総額にもとづいて、補償の額に上限を設けること、④累積投票による取締役の選挙においては制限を設けることが挙げられ、⑤包括規定として、その他法に反しない条件を設けることが認められている。

② MBCA の改正 (二〇〇九年二月一日採択)

DGCLと同様に、MBCAにおいても取締役の選任に関する委任状を勧誘する場合に、一定の手続きまたは条件を満たした株主が委任状勧誘に要した費用を会社が補償する旨の定めを、附属定款に設けることができるとする条文を新たに設けている (MBCA § 2.06(a)(b))。

なお、当該附属定款に設けることができる手続きや条件の例はオフィシャル・コメントにおいて言及されている。DGCLに挙げられた事項に加え、①株式の所有に関するもの (保有期間についての要件を含む)、②株主に情報提供を要求すること、③指名株主に担保提供を要求することが挙げられている。

### 三 附属定款の変更権限に関する問題

以上のような附属定款の記載内容に関する問題に加え、株主と取締役会のいずれの附属定款の制定権限が優先されるかもまた重要な争点となっている。デラウェア州では、附属定款の制定・変更・廃止の権限は株主のみ与えられており、基本定款に別段の定めを設けた場合に取締役にも同様の権限を与えることができる (DGCL § 109(a))。デラウェア州は附属定款の制定権限については、他州と比較するとデフォルトとしては最も株主権の強い状態にあり、州によっては株主に当該権限をデフォルトとしては与えていなかったり、別段の定めを設ければ剥奪することも可能とされている。<sup>(35)</sup> もっとも、会社の設立時に取締役会に当該権限を付与するのが一般的であるため、株主と取締役の双方に附属定款の制定権限が与えられている会社がほとんどである。デラウェア州会社法には株主または取締役が互いの附属定款を変更する権限を制限しうるか否かについて一般的な規定は設けられていないため、とくに株主が設けた附属定款規定を取締役会が後に変更・廃止することができるのかが従来から問題とされている。<sup>(36)</sup>

一方、MBCAではデフォルトで株主ならびに取締役会の双方に附属定款の制定・変更・廃止権限を与えており (MBCA § 10.20(a))、取締役会の当該変更・廃止権限は基本定款で排除することが可能であること、あるいは株主が特定の附属定款規定を制定・変更・廃止する際に当該附属定款規定の変更・廃止・復元を取締役会に認めない旨を個別に指定できることが明らかにされている (MBCA § 10.20(b))。

現在、多くの州がMBCAの方式を採用し、附属定款変更等の権限にかかわる問題を立法的に解決しているが、デラウェア州を設立準拠地とする会社が多いため依然としてこの問題は大きい。<sup>(37)</sup>

(a) 取締役選任の決議要件に関する附属定款

デラウェア州では、取締役選任の決議要件に関する付属定款に限って、この問題に手当てがなされている。通常、株主総会における決議要件は、議決権を有する株式の過半数を保有する株主の出席を定足数とし、必要とされる賛成数は出席株主の議決権の過半数とされている (DGCL § 216(1)(2))。なお M B C A では、定足数は同様であるが、賛成票が反対票を上回ることを要求しており、棄権には決議の成否に積極的な影響力がない点が異なる (MBCA § 7.25 (a)(c))。これらの例外として、伝統的に取締役選任の株主総会決議において必要とされる賛成数は最高得票数方式 (plurality vote) が採用されている (DGCL § 216(3), MBCA § 7.28(a))。すなわち、定足数を満たす株主総会において得票数のより多い取締役候補者から順に選任する方式であり、過半数の信任を得られなくとも取締役を選任することを可能にすることで取締役が不在になることを回避する効果がある。しかし、この方式のもとでは「賛成票を投じる」行為しか決議に影響力を及ぼせないため、そもそも投票したい候補者がいなければ反対票や棄権をもってしても株主は不信任の意思を十分に反映させることができないという欠点がある。

そこで、取締役選任の決議要件は制定法上、附属定款の記載事項と明記されていることを利用して、最高得票方式から過半数方式 (majority vote) に変更する附属定款を設ける動きが一九九九年ごろから活発化する。<sup>(39)</sup> 過半数方式は定足数を満たす株主総会において出席株主の保有する議決権株式の過半数の票を得た候補者でなければ選任されない。この方式のもとでは反対票や棄権にも影響力があり、対立候補者のいない取締役選挙においても効果的に経営陣に対する不信任の意思を示すことが可能となる。現在では多くの企業でこの方式が採用されている。<sup>(40)</sup>

デラウェア州会社法では、当該附属定款は制定法上明示的に認められているため記載内容の問題は生じないものの、変更権限の明文規定を欠くことから株主が当該附属定款を採用した後に取り締役に よって変更・廃止されるおそれが

残されていた。そこで、二〇〇六年に取締役の選任の決議要件に関する附属定款に限って、株主が採用した当該附属定款を取締役会が後に改変することはできないことを明示する一文が加えられた (DGCL § 216)<sup>41</sup>。

このようにデラウェア州では、株主の附属定款後に取締役会が変更・廃止するのを防ぐことができるのか否かについて、取締役選任の決議要件に関する附属定款にのみ明文規定があり、一般的には制定法に定めがなく、裁判所もまたこの問題に指針を示していない<sup>42</sup>。

#### (b) プロキシ・アクセスならびに委任状勧誘費用の補償に関する附属定款

MBCAでは株主が採用した特定の附属定款規定について取締役会による改変を認めない旨を定めることを可能にしているが (MBCA § 10.20(b)(2))、プロキシ・アクセスならびに費用補償に関する附属定款に限っては適用されないことが明らかにされている (§ 2.06(d))。これにつきオフィシャル・コメントでは、同項は取締役が当該附属定款につき合理的・実務的・規律的な手続きを適切に提供することを可能にするものであって、株主が採用するプロキシ・アクセスあるいは費用補償の趣旨を阻むことを認める意図はないと説明しているものの、株主がこれらの選任にかかる附属定款を採用したとしても、取締役会が当該附属定款に定める手続等が不適切であると判断する場合には改変する道が残されている。

#### 四 おわりに

本稿では、株主の発言手段ともなっている附属定款の株主提案について、近年の議論の動向を扱ってきた。附属定款に関する問題としては、記載内容の有効性に関する問題があり、とくに株主は附属定款を通じて取締役の権限を制

限することができるのか、またその範囲を明らかにしようと試みられている。判例においては従来から当該附属定款の達成しようとする目的が不公正か否かという有効性判断が行われてきたが、近年では取締役の権限に介入できるかという点について *CA, Inc.* 判決を契機として「信認義務の履行を妨げない」範囲でなければならないという考えが示されている。

個別の問題の動向としては、とくに附属定款における取締役会と株主の間の権限争いのルーツとなった買取防衛策の附属定款においては、判例または立法による決着はつけられていない。これは当該附属定款が取締役の権限を完全に奪うものから手続的な制約を課すものへ変化していったことに加えて、むしろ近年では取締役による専横を防ぐアプローチとして、買取防衛策の導入自体を阻むという方法から、取締役の選任プロセスに直接介入するという方法へシフトしていることが背景にあるように思われる。そして、とくにプロキシ・アクセスや委任状勧誘費用の補償に関する附属定款の攻防については、州法ならびに連邦法のいずれにおいても立法的解決が図られようとしていることは注目に値する。D G C L や M B C A においては附属定款によるオプト・イン形式を採用することで会社の私的自治に委ねるといふ立場が明確にされた。ただしその場合でも、当該附属定款を改変する権限が誰に与えられているかも合わせて整理する必要がある。D G C L では取締役選任の決議要件を除いては株主がルールを固定できるよう手当てはされており、M B C A もプロキシ・アクセスならびに委任状勧誘の費用補償に関する限り取締役会が後にルールを変更することが許されており、誰を候補者に指名すべきか、どこまで費用補償を認めるかは依然として取締役に委ねる余地が残されている。他方、S E C はプロキシ・アクセスを強制する形を採用しようと試みたものの実現には至っておらず、たとえ改めて施行されるとしても当該制度を利用できるのはやはり取締役会の勢力図を変えない場合に限られる可能性がある。

米国の株主権拡大が声高に叫ばれている背景には、他国と比べても株主の提案権ならびに会社負担による株主提案の領域が非常に狭いことがある。さらに金融危機後には、株主の権限をどこまで認めるべきか、ということが以前にも増して認識されるようになってきている。<sup>(43)</sup> たとえば金融規制改革法のもとではプロキシシー・アクセスに加えて *Say on Pay* と称されるように役員報酬について拘束力のない株主総会決議を行うことなどが盛り込まれ、<sup>(44)</sup> プロキシシー・アクセスと合わせて株主の声を反映させるような改革が行われている。SECも委任状勧誘制度の整備を通して株主の議決権行使の正確さや透明性を高めるような取組みをしており、同様の姿勢がうかがえる。<sup>(45)</sup> このように金融危機後、株主ならびに取締役の役割とは何か、その義務や責任を含めて改めてコーポレート・ガバナンスのあり方を再考する動きが高まる中、附属定款を舞台にして判例ならびに制定法における株主権のあり方が模索されている。

(1) SECは株主提案の掲載拒否に関するノーアクション・レターを毎年三〇〇〜四五〇件ほど扱っている。二〇〇七年一月から二〇〇八年一〇月の一年間には三七三件扱っており、そのうち九%が州法に関連するものであった。Verity Winship, *Cooperative Interbranch Federalism: Certification of State-Law Questions by Federal Agencies*, 63 *VAND. L. REV.* 181, 203 (2010).

(2) 連邦や他州と同様にデラウェア州にも最高裁判所への意見確認 (certification) の制度が設けられている。DELL. CONST. art. IV, § 11(8). 確認を求めることができる主体は、同州の他の裁判所、合衆国の最高裁判所・控訴裁判所・地方裁判所、他州の最上級裁判所とされていることが多いが、これらに加えてデラウェア州では、合衆国の公開会社の半分以上をデラウェア州を設立準拠地とする会社が占めていることを理由に、二〇〇七年に新たにSECに確認請求権を与えている。76 *Del. Law* 2007, ch.37 § 1, eff. May 3, 2007.

(3) 本稿で紹介する附属定款以外にも様々な提案がなされている。たとえば、株主権の拡大論者の第一人者である Bebchuk 教授は、一定の提案資格を満たす株主の提案を会社の委任状書類に掲載させる附属定款を提案している。これは、SEC規則のもとでは拒否されていた株主提案を掲載させることを意図しており、取締役候補者にかかるプロキシシー・アクセスを株主提案全体に広げようとするものである。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, 767 (2008). また、同教授は企業の政治献金の総額を株主総会の承認事項とし、そのデフォルト・ルールの変更や用途を規制する附属定款を設ける権限を株主に付与する制度を提唱している。Lucian A. Bebchuk & Robert J. Jackson, Jr., *Corporate Political Speech: Who Decides?*, 124 *Harv. L. Rev.* 83 (2010). なお、この提案をもとにした法案が現在審議に付される。
- (4) *Corporate Politics Transparency Act, H.R. 2728*, 112th Cong. (2011).
- (4) 期差制取締役会 (staggered board) は、取締役会を二つまたは三つのグループに分け、毎年そのうち一つのグループの選任を行う。なお、期差制取締役会の附属定款を設けるには株主総会決議を経なければならぬ。MBCA では期差制取締役会の導入には基本定款の定めが必要とされている (MBCA § 8.06)。
- (5) *Gow v. Consolidated Coppermines Corp.*, 165 A. 136, 140 (Del. Ch. 1933).
- (6) 買収防衛策として取締役を増員する附属定款が用いられた事例として、*MM Companies, Inc. v. Liquid Audio, Inc.*, 813 A.2d 1118 (Del. 2003).
- (7) 285 A.2d 437, 439 (Del. 1971).
- (8) 501 A.2d 401, 407 (Del. 1985).
- (9) Jeffrey N. Gordon, "Just Say Never?" *Poison Pills, Deadhand Pills and Shareholder-Adopted Bylaws: An Essay for Warren Buffet*, 19 *Casozo L. Rev.* 511, 547 (1997).
- (10) 953 A.2d 227 (Del. 2008). 同判決を解説する邦語文献として、楠元純一郎「取締役選任と委任状勧誘にかかる費用の帰属」商事法務一九三二号四四頁(二〇一一年)参照。
- (11) John C. Coffee, Jr., *The Bylaw Battlefield: Can Institutions Change the Outcome of Corporate Control Contests?*, 51 *U. Miami L. Rev.* 605, 613-616 (1997); Lawrence A. Hamermesh, *Corporate Democracy and Stockholder-Adopted By-Laws: Taking Back the Sreer?*, 73 *Tul. L. Rev.* 409, 425-428 (1998).
- (12) *See Unocal Corp. v. Mesa Petrol. Co.*, 493 A.2d 946 (Del. 1985). 買収防衛策を導入または発動する取締役会は、会社に対する脅威があるとの合理的根拠に基づき判断し、防衛策が相当であることを立証すれば、経営判断原則が適用される。
- (13) *See Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holding, Inc.*, 506 A.2d 173 (Del. 1986); *Paramount Commc'ns v. QVC Network Inc.*, 637 A.2d 34 (Del. 1994).

- (14) Paramount Comm'ns, Inc. v. Time Inc., 571 A.2d1140 (Del. 1990).
- (15) ポイズン・ピルの詳細については、太田洋二・中山龍太郎「米国におけるポイズン・ピルの「進化」とその最新実務(上)」「(下)」商事法務一六五三号四頁、一六六二号二〇頁(二〇〇三年)参照。
- (16) Int'l Bhd. of Teamsters Gen. Fund v. Fleming Cos., 975 P.2d 907 (Okla. 1999). なお、その後オクラホマ州議会は、デフォルトとして株主に与えていた附属定款の制定権限を取締役に移し、基本定款に定めた場合にのみ株主に当該権限を付与するという改正を行った。Okla. Laws 2001, c. 405, § 4, eff. Nov. 1, 2001, 18 Okla. Stat. § 1013 (2009).
- (17) Moran v. Household Int'l, Inc., 500 A.2d 1346, 1350 (Del. 1985).
- (18) Fleming 判決においてオクラホマ州最高裁判所が株主にポイズン・ピルに関する附属定款を設ける権利を認めたことから議論が錯綜し、SECは一九九九年の委任状シーズンには、ポイズン・ピル導入に関する取締役会権限を制限する附属定款を掲載拒否できるか否か明言を避けるという異例の立場をとった。二〇〇〇年シーズンにはSECは特定の州法のもとでは拒否できるとの見解を明らかにしたため、その後は取締役会がポイズンピルを導入・延長する際の手続きに焦点を当てた新たなタイプの附属定款が提案されるようになった。Harold S. Bloomenthal & Samuel Wolf, Securities and Federal Corporate Law, § 24:84 (2011).
- (19) Bechtuk v. CA, Inc., 902 A.2d 737, 739 (Del. Ch. 2006). 星明男「米国におけるポイズン・ピルをめぐる新たな動き——デラウェア州衡平裁判所の Bechtuk v. CA, Inc 判決——」商事法務一七八二号三二頁(二〇〇六年)参照。
- (20) NYSE, Inc., Listed Company Manual § 303A.04.
- (21) 17 C.F.R. § 229.401. See Proxy Disclosure Enhancements, Exchange Act Release No. 61175, 74 Fed. Reg. 68334, 68362 (Dec. 16, 2009).
- (22) DEL. CODE ANN. tit. 8 § 112 (Supp. 2009), 77 Del. Laws, c. 14, § 1 (2009).
- (23) Brett H. McDonnell, *Setting Optimal Rules for Shareholder Proxy Access*, 43 ARIZ. ST. L.J. 67, 101-102 (2011).
- (24) Comm. on Corporate Laws, ABA Section of Bus. Law, *Report on the Roles of Boards of Directors and Shareholders of Publicly Owned Corporations and Changes to the Model Business Corporation Act—Adoption of Shareholder Proxy Access Amendments to Chapter 2 and 10*, 64 BUS. LAW. 1105, 1109-12 (2010).
- (25) Security Holder Director Nominations, Exchange Act Release No. 48626, Investment Company Act Release No. 26206, 68 Fed. Reg. 60784 (Oct. 14, 2003).

- (26) AFSCME v. AIG, 462 F.3d 121 (2nd Cir. 2006). 同判決を解説する邦語文献として、近藤光男「取締役の選任手続に関する株主提案の可否」商事法務一八三六号四〇頁(二〇〇八年)参照。
- (27) Shareholder Proposals Relating to the Election of Directors, Exchange Act Release No. 56914, Investment Company Act Release No. 28075, 72 Fed. Reg. 70405 (Dec. 11, 2007).
- (28) Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act of 2010, Pub. L. No. 111-203, § 971, 124 Stat. 1376, 1915 (to be codified at 15 U.S.C. § 78n).
- (29) Facilitating Shareholder Director Nominations, Securities Act Release No. 9136, Exchange Act Release No. 62764, Investment Company Act Release No. 29384, 75 Fed. Reg. 56668 (Sept. 16, 2010). 同規則の詳細については、セオドア・A・パラダイス「米国証券取引委員会によるプロキシ・アクセス・ルールの導入」商事法務一九一五号二六頁(二〇一〇年)参照。
- (30) In the Matter of the Motion of the Business Roundtable and the Chamber of Commerce of the United States of America for Stay of Effect of Commission's Facilitating Shareholder Director Nominations Rules (Order Granting Stay), Securities Act Release No. 9149, Exchange Act Release No. 63031, Investment Company Act Release No. 29456, 75 Fed. Reg. 64641 (Oct. 20, 2010).
- (31) Business Roundtable v. SEC, No.10-1305 (D.C. Cir., July 22, 2011).
- (32) *CA, Inc.* 判決の方針に従えば取締役選任プロセスに関連する附属定款以外は無効となるという見解もある。Joseph Antignani, *A Proper Exercise of Deference by The SEC and The Future Implications of CA, Inc. v. AFSCME*, 3 Brook. J. Corp. Fin. & Com. L. 431, 450 (2009); Matthew F. Sullivan, *Shareholder Bylaw Proposals, Delaware Certification, and the SEC After CA, Inc. v. AFSCME Employees Pension Plan*, 87 U. Del. MERCY L. REV. 193, 213-15 (2010).
- (33) *CA, Inc.*, 953 A.2d at 240.
- (34) DEL. CODE ANN. tit. 8 § 113 (Supp. 2009), 77 Del. Laws, c. 14, § 2 (2009).
- (35) インディアナ州とオクラホマ州は、基本定款に別段の定めがない限り、取締役会にのみ附属定款権限を与えている。IND. CODE ANN. § 23-1-39-1 (2010). OKLA. STAT. ANN. tit. 18 § 1013 (2009). ネバダ州は、附属定款権限を取締役会と株主の両方に与え、基本定款に定めれば株主は取締役会による附属定款変更・廃止を妨げることも可能にしているが、一方で基本定款に定めれば株主の附属定款権限を排除するよりも可能になっている。NEV. REV. STAT. ANN. § 78-120 (2009). アラスカ州は、附属定款権限を取締役会と株主の両方に与え

- るが、取締役会と株主のいずれかの当該権限を基本定款で制限したり排除することを可能にしている。ALASKA STAT. § 10.06.228 (2010). 各州会社法における附属定款の制定権限については、Christopher M. Bruner, *Managing Corporate Federalism: The Least-Bad Approach to the Shareholder Bylaw Debate*, 36 DEL. J. CORP. L. 1, 54 n.265 (2011) 参照。
- (36) Coffee, *supra* note 11, at 615-619; Hamermesh, *supra* note 11, at 467-479.
- (37) デラウェア州会社法一〇九条(a)項に類似する規定を設けている州は七州ある。一九六九年版MBCA二七条に類似する規定を設けている州は五州あり、基本定款において株主に排他的に付与されているのでない限り取締役会は附属定款権限をもち、株主は取締役会の附属定款を変更・廃止する固有の権利を有する。Bruner, *supra* note 35, at 10-11, 52-54.
- (38) J. W. Verret, *Pandora's Ballot Box, or A Proxy with Moxie? Majority Voting, Corporate Ballot Access, and the Legend of Martin Lipton Re-examined*, 62 BUS. LAW. 1007 (2007). なお、同様の趣旨からプロローカーの裁量で議決権行使することが認められてきたが、二〇〇九年にニューヨーク証券取引所は、たとえ対立候補者のいない取締役の選挙であっても顧客の計算で非指図式の株式を保有するプロローカーが裁量で議決権行使することを禁じる改正を行っている。NYSE Rule 452 (2010).
- (39) Andrew R. Brownstein & Igor Kirman, *Can A Board Say No When Shareholders Say Yes? Responding to Majority Vote Resolutions*, 60 BUS. LAW. 23, 27-28 (2004).
- (40) William K. Siostrom, Jr. & Young Sang Kim, *Majority Voting for the Election of Directors*, 40 CONN. L. REV. 459, 462 (2007).
- (41) 75 Del. Laws, c. 306, § 5 (2006).
- (42) Centaur Partners, IV v. Nat'l Intergroup, Inc., 582 A.2d 923 (Del. 1990)では、株主が取締役の員数を定める附属定款を提案するのに併せて当該附属定款を後に取締役会が変更・廃止することを禁じる旨を定めた事案が最高裁で争われた。もっとも、本件は会社の基本定款に「取締役の数は附属定款で調整されなければならず、適宜に変更できる」と定められていたことを根拠として、同提案が決議、承認された場合には無効になると判示しており、変更・廃止の権限の問題には正面からは解答が示されていない。
- (43) MBCAを作成しているアメリカ法曹協会は数年にわたりコーポレート・ガバナンスに関して議論を重ねており、二〇一〇年、株式の所有者が個人投資家から機関投資家に急激にシフトしており、米国の公開会社の株式の七五%以上が機関投資家によって保有されるに至っていることなどを示した上で、取締役会と株主の関係に変化が生じているとして、今後のコーポレート・ガバナンス改革の方向性について見解を示している。そこではコーポレート・ガバナンスのあり方として、中央集権的モデル、すなわち取締役に

権限を与えるとともに経営陣を指揮・監視する責任を負わせるというモデルを維持するべきであるとしながら、株主権強化の動きや株主と取締役会の交渉が活発化しつつあることを考慮に入れると、改革努力は取締役会と株主のコミュニケーションを促進することに向けられるべきであるという。Comm. on Corporate Laws, ABA Section of Bus. Law, *Report of the Task Force of the ABA Section of Business Law Corporate Governance Committee on Delineati of Governance Roles and Responsibilities*, 65 Bus. Law. 107 (2009). 及び他、マナーク証券取引所の報告書「*Report of the New York Stock Exchange Commission on Corporate Governance* (Sept. 23, 2010), available at (<http://www.nysc.com/pdfs/CCGRreport.pdf>). OECD Steering Group on Corporate Governance, *Paper: Corporate Governance and the Financial Crisis: Conclusions and Emerging Good Practices to Enhance Implementation of the Principles* (24 Feb. 2010), available at (<http://www.oecd.org/dataoecd/53/62/44679170.pdf>).

(44) 松尾直彦「太田洋」公開会社の役員報酬ガバナンス「グローバルな潮流と今後の展望」商事法務一九〇三号二〇頁(二〇一〇年)参照。

(45) Concept Release on the U.S. Proxy System, Exchange Act Release No. 62495, Investment Advisers Act Release No. 3052, Investment Company Act Release No. 29340, 75 Fed. Reg. 42982 (July 22, 2010).