

初期アメリカ会社法上の株主の権利（二・完）

久保田安彦

はじめに

一 一九世紀中葉までの会社の実態と準則主義の採用

1 当時のアメリカの社会的・経済的状况と準則主義の採用

2 当時の会社立法政策と制定法の基本的立場

二 一九世紀中葉における株主の権利の理論

1 株主の権利の根源としての契約理論

2 株主の具体的権利とその機能

(一) 議決権

(二) 新株引受権

(三) 救済を求める権利

(以上、七四卷二号)

三 一九世紀中葉以降における大規模公開会社の出現と

初期アメリカ会社法上の株主の権利（二・完）（久保田）

制定法の自由化

1 一九世紀中葉以降における大規模公開会社の出現

(一) 一八五〇年代から一八六〇年代にかけての大規模鉄道会社の出現

(二) 一八七〇年代から一八八〇年代にかけての大規模製造会社の出現とトラストの隆盛

(三) 一八九〇年代以降における大規模公開会社の簇生

2 授權法理論の展開と制定法の自由化

(一) 会社経営の効率性確保の要請の増大

(二) 授權法理論の意義とその正当化根拠

(三) 州間競争と制定法の自由化

四二〇世紀初頭における株主の権利の状況

1 取締役会の権限拡大と「取締役神聖不可侵論」の確立

2 株主の具体的権利とその変容

(一) 議決権

(1) 株主総会の機能的変容と議決権の機能領域の縮小

(2) 一株一議決権原則の確立と無議決権株の出現

(3) 会社の基礎的変更に關する全員一致原則の緩和

緩和

結びに代えて

(以上 本号)

(4) 制定法による取締役選任権の強化

(5) 経営者による委任状機構の支配と株主総会の無機能化

(二) 新株引受権

(1) 救済を求める権利

(2) 株主の権利の機能的分化

(3) 帳簿・書類閲覧権

(4) 取締役の行為準則と各種訴訟提起権

三 一九世紀中葉以降における大規模公開会社の出現と制定法の自由化

1 一九世紀中葉以降における大規模公開会社の出現

(一) 一八五〇年代から一八六〇年代にかけての大規模鉄道会社の出現

アメリカにおいて大規模企業の出現をもたらしたのは、一八四〇年代半ば以降の石炭の用途の拡大と、鉄道という革新的な交通手段および電信という通信手段の発達であった。すなわち、一八四〇年代に、鉄道輸送技術と電信技術が急速に発展する一方で、大規模炭田の開発が進んだため、一八四〇年代後半から一八五〇年代にかけて、最初の全国的な鉄道・電信敷設ブームが到来した⁽¹⁾。その結果、アメリカ史上最初の大規模会社といわれる鉄道会社と

電信会社が出現し、また、これらが同時に、金融会社の大規模化とニューヨーク株式取引所における株式取引の活性化をもたらした。⁽²⁾ 一八五六年の時点でのニューヨーク株式取引所上場の株式銘柄数は、一八四〇年の一二から一四六六へと急増しているが、そのうち九八五が銀行株であり、三六〇が鉄道株であった。⁽³⁾

このように一八五〇年代に入ると、鉄道、電信、金融会社はかつてないほどの規模を有する企業に成長した。これらの会社では、株式発行による大規模な資金調達が必要であり、また、その管理業務があまりに多種多様でかつ複雑であったため、企業管理に高度の専門的知識が必要とされ、そのことが所有と経営の分離現象を導いたといわれる。⁽⁴⁾

(二) 一八七〇年代から一八八〇年代にかけての大規模製造会社の出現とトラストの隆盛

一八七〇年代から一八八〇年代にかけて、鉄道や電信という基礎的インフラストラクチャーがほぼ整備されたことによって、製造会社や販売会社についても、全国的に事業活動を営み、また多数の地理的に分散した事業単位を集権的に管理することが可能となった。これにともない、製造会社と販売会社の企業規模も拡大するが、同時に、これらの会社の一部は事業運営の一層の効率化を求めて、一八八〇年代に入ると、生産、マーケティング、販売事業が統合された大規模製造会社が、少数ではあるも出現することになった。⁽⁵⁾

こうした動きと並行して、あらゆる業種において水平的な連合（カルテル）の動きも見られた。一九世紀中葉以降におけるアメリカ経済の急速な発展は、市場規模を超えるほどの事業規模の拡大を招き、それが過度の競争をもたらしたためである。一八八〇年代までに価格と生産の統制のための水平的連合はほとんどすべての産業において一般化していたが、やがて、かかるカルテルを維持することの困難が認識されるにつれ、より強固な連合を求めて

トラストが形成されることになった。⁽⁶⁾ その仕組みは次のようなものである。すなわち、トラストに参加する各会社の支配株主が受託者団にその株式を委託し、受託者団は代わりにトラスト証券を発行する。株式の所有権は受託者団に移転されるために、受託者団が各会社の取締役を選任し、経営政策を決定することが可能となる一方で、本来の株主はトラスト証券に基づいて配当を受ける権利を有し、またそのトラスト証券を譲渡することもできる、というものである。⁽⁷⁾

このように少数の大規模製造会社の出現とともにトラストやカルテルを利用した水平的連合が急速に進んだが、この時期、所有と経営の分離現象は一八六〇年代からさほど進展してはいなかった。その理由は、第一に、トラストやカルテルは各会社が小規模のままとどまることを可能としたこと⁽⁸⁾、第二に、大規模製造会社にしても、その規模こそ大きかったが、大量生産と大量流通の統合によって可能となった大量産出が巨額の資金の流れを作り出し、それが資本的設備と施設を拡大する資金はもとより運転資金の大部分をも供給したため、株式の発行により資金を調達する必要が乏しかったこと、にあったとされている。⁽⁹⁾

(三) 一八九〇年代以降における大規模公開会社の簇生

一八八〇年代までに一般化したトラストは、その後早くも州や連邦政府からの攻撃にさらされたため、これに代わる仕組みが求められたが、これにニュージャーシー州政府が応え、同州では一八八九年に一般会社法による持株会社の設立が認められることになった。この持株会社は、さらに高まるカルテル・トラストへの抗議のなか、一八九〇年に連邦議会によってシャーマン反トラスト法が制定され、カルテルとトラストの違法性が明確にされるに至って、徐々にそれらに取って代わっていった。⁽¹⁰⁾

しかし、この持株会社もまた非難を免れることはできず、一八九〇年代以降、持株会社を違法とする判決が多数出現することになった。⁽¹¹⁾ しかも、折からの不況は、価格・生産統制の必要を一層痛感させるものであったから、事業会社は合併という途を選択することになり、一八九〇年代末にはほとんどあらゆる業種で企業合併が盛んに行われた。一八九六年には五件であった合併数が、一八九七年には一〇件、一八九八年には二六件、そして一八九九年には一〇六件に増加したことが報告されている。⁽¹²⁾

鉄道、通信、金融といった事業を別にする、必要な資金調達を資本市場に求めざるをえなかった最初のアメリカの企業は、こうした初期の合併企業であった。合併後に合理化と集中を行うに際し、往々にして主要な生産施設の再組織化や再建に迫られ、これに相当の資金が必要とされたが、その資金は株式発行によって調達しなければならなかったからである。⁽¹³⁾ その結果、こうした合併企業においては、一家族あるいは数人の事業仲間が議決権付株式の全てを保有するということはなくなり、その株式は、合併企業を構成する旧会社の株主や、合併を援助した金融業者および発起人の間に分散され、また企業が施設の再編成に必要な資金を株式市場から調達するのにもない、さらに広範な人々によって保有されるようになった。最高経営者は株式をごくわずかしか保有していない俸給管理者であり、散在している株式所有者とは個人的な面識をほとんど持たなかった。鉄道と電信以外の分野で所有と支配の分離現象が初めて出現したのは、このような企業においてであった、とされている。⁽¹⁴⁾

2 授権法理論の展開と制定法の自由化

(一) 会社経営の効率性確保の要請の増大

初期アメリカ会社法上の株主の権利(二・完) (久保田)

既述のように一九世紀中葉以降、大規模な株式会社が多数出現したが、それは、当時のアメリカ経済の急激な発展によるものであったことはいうまでもない。しかし、州立法律が従前の会社活動抑制という政策の転換を図ったことにも起因する。

一九世紀中葉以前の会社法制度には、会社が大規模化することにも、また大規模な会社を効率的に運営するためにも二つの障害があった。その第一は、当初の株式会社企業に対する不信感から、州制定法が、会社の事業目的、資本額、負債額、存続期間等の会社の基本的事項に厳格な制限を課していたことである。これは会社が規模を拡大するにあたって大きな制約となっていた。第二は、制定法が会社の運営手続に関し定めていなかったため、これが裁判所の厳格な解釈に服せしめられていたことである。その結果、株主総会に広範な権限が認められる一方で、取締役の裁量権は大きく制限されたが、これは大規模会社の効率的な運営にとって不可欠な集権的管理の可能性を著しく阻害するものであった。

しかし、鉄道会社と電信会社を中心としてかつてないほどの大資本を必要とする企業が出現するにつれ、これらの障害が強く認識されることになり、また、アメリカ経済が高度成長を歩むなか、人々の関心も「富の適正な配分」から「富の増大」へと移行していったといわれる。⁽¹⁵⁾

ここにいたり、州立法律は、従前の政策を改め、会社の活動を促進するための政策を展開することになった。つまり、制定法により、会社の基本的事項に対する制約を除去する一方で、許容しうる会社運営手続を詳細に明確化する方策をとることになったのである。各州の立法府がこうした自由な会社法を志向するにあたり、その理論的基礎となったのが授權法の理論 (enabling act theory) であった。

(二) 授權法理論の意義とその正当化根拠

授權法理論とは、会社制定法のあり方についての基本的立場 (philosophy) の一つである。この理論は、自由競争の理念にもとづき、会社形態の利用にはいかなる特別の条件も付されるべきではないとの基本的思考より出発する。それゆえ、制定法は、会社の事業目的、資本金額、存続期間その他の基本的事項に関して何らの制限も課すべきではなく、会社の発起人は企業の活動範囲を自由に設定することができ、会社の証券機構を通じて危険の分散をはかり、支配権の配分および利益の分配を行う自由を有する。また会社運営の手續についても、会社が変化する状況に柔軟に対応しうるように、比較的障害とならないものが利用できるようにされなければならない、とする。⁽¹⁹⁾

このような授權法理論は、会社制定法が、単純かつ簡潔なものとなることを必ずしも意味しない。というのも、授權法として有効に機能しうるためには、制定法が授權する権限および許容する手續が、従前の制定法やそれに対する裁判所の厳格な解釈によって生ずるものをも含めて、一切の疑義なからしめるように十分詳細なものでなければならぬからである。⁽¹⁷⁾ このように会社運営手續についても制定法によって明確に規定される結果、すべての手續きに厳格なコモン・ロー原則の適用を排除することができ、反面、会社経営者の裁量の範囲の拡大に伴う危険は信認的義務によって担保されると考えられた。⁽¹⁸⁾

こうして各州の立法府は、授權法理論のもと、積極的に制定法をもって会社の組織や活動の範囲等について直接的に授權すると同時に、会社運営にあたって利用しうる手續きを詳細かつ明確に規定する方策をとることになった。爾来、アメリカにおける会社立法法の根底には、この授權法 (corporate enabling statute) の觀念が据え置かれることになったといわれる。⁽¹⁹⁾

もつとも、授権法の実現に向けて州立法院が立法政策を転換したのは、既述のような経済的要請に應えるためであつたが、それを正当化する事情や考え方も生まれていた。

その第一は、準則主義への完全な移行により、会社形態の利用にはいかなる特別の条件も付されるべきではないとする考え方が広く受け入れられる土壌が形成されたことである。一八三五年頃を転機に、大多数の州が一般会社法を制定するようになったにもかかわらず、一九世紀中葉でも依然として特別法による会社設立も認められており、また多くの州において、一般会社法よりもむしろ特別法により設立された会社の方が多いというような状況が見られた。しかし、こうした状況は、各州の憲法が徐々に特別法による会社設立を禁じるようになって変化し、一八四五年のルイジアナ州を嚆矢として、その後一八四六年にはニューヨーク州が、さらに一八七五年までには二二の州がこれに続き、一九世紀末までには大多数の州において準則主義への完全な移行が実現されることになつたのである。⁽²⁰⁾

第二は、反株式会社感情の源泉となつていた「独占に対する恐れ」は、競争的市場のもと、会社の活動を自由させることによつて取り除かれるという考え方が生まれたことである。詳言すれば、社会的利益（一般大衆の利益）は、自己の利益を促進するような個人（とくに株主）の責任ある決定を通して最もよく満足され、また、株主や債権者は自己の利益について州以上に適切な判断者であり防御者であるから、州立法院がこれらの者の保護のために福祉権能を行使する必要はない。競争的市場が存在し、そこで自己の資本を危険にさらす人々がその利己心に沿つて行動すれば、個々の企業の政策決定と経営管理とは適正かつ効率的に行われる、と考えられたのである。⁽²¹⁾ この点、Jenningsも「歴史的要因を全く別にすれば、『州による妨害や手助けなしに、自分自身で仲間を選び、取り決

めをなし、自己を規律し、したがって、責任も増大した諸個人の権利』への不動の信頼に依拠することによって、州会社法の自由放任主義的立場が理論的に正当化されたと考えられよう」と述べている。⁽²²⁾そして、授権法理論のもとでは、不完全な立法上の保護はかえって個人の自衛の努力、つまり投資決定が個人の責任でなされる場合に欠くことのできない努力の弛緩を招くものとして排斥されることになった。⁽²³⁾

第三は、一八八〇年代における二つの連邦最高裁判所判決により、会社の私的自治に高い社会的評価が与えられたことである。⁽²⁴⁾一八八六年の Santa Clara County v. Southern Pacific Railroad Co. 事件判決⁽²⁵⁾および一八八八年の Minneapolis & St. Louis Railroad v. Beckwith 事件判決⁽²⁶⁾は、会社も、「州といえども正当な法の手続きによらないで何人からも生命、自由あるいは財産を奪ってはならず、何人に対しても法の平等なる保護を拒むことができない」と規定する一八六八年憲法修正第一四条にいうところの「人」であると判示したため、州立法府が会社に対し厳格な規制を行うことが困難とされたのである。⁽²⁷⁾

これらの考え方によって、会社制定法が授権法へと変容することが理論的に正当化された。すなわち、州立法府は、会社経営の効率性確保の観点から、従来の規制を緩和して、取締役会の権限強化を前提とした自由放任主義的立場をとったが、こうした立法政策は、競争的な商品経済市場によるコントロールと株主による自主的監督の意義を強調する授権法理論によって正当化され、ここに会社制定法は、公法の一部ではなく純然たる私法として位置づけられることになった。⁽²⁸⁾この点、Dodd は以下のように述べている。すなわち、従前のアメリカ法は、事業は純粋に私的な事柄ではなくむしろ公的な職業 (public profession) である、との立場をとっていた。しかし、このような立場は、契約自由および自由競争が不当な対価の請求 (extortion) を防止するであろうという考えが強まるとと

もに放棄された。立法府は、事業が自由競争のもとで営まれてゐる限り、規制は不要であると考えようになつた。⁽²⁹⁾

(三) 州間競争と制定法の自由化

こうした立法政策の転換は、アメリカの農業国家から産業国家への転換を促進するうえで一般に有益であると考えられた⁽³⁰⁾、また、会社の大規模化が不可避であつた以上、仮に立法府がその政策を転換しなければ、泡沫会社法制定後のイギリスにおけると同様に法人格なき会社が簇生し、より解決が困難な立法上の問題が生じたであろうとの指摘もある。⁽³¹⁾

しかし、二〇世紀初頭において各州の立法府が制定した会社法は、実際には、融通性に富む効率的な会社組織の提供という点で、会社の発起人と経営者に奉仕するために計画され、あくまでその観点から、会社に対し詳細な授權を試みるにすぎなかつたため、株主の保護にとつて重大な欠陥を内包するものでもあつた。⁽³²⁾

こうした状況が生まれた背景には、第一に、一八九〇年代までに各州が、自州内での事業活動要件を撤廃して、自州内で設立された会社が自州外で事業活動を行うことを認めていたこと⁽³³⁾、第二に、伝統的な抵触法理のもとでは、会社内部関係は会社の設立州法によつて規律されるという設立準拠法主義が採用されてきたこと⁽³⁴⁾、第三に、当時の州の立法が、法曹実務家の主導によつて行われたという事情が存在していた。というのも、これらが、会社設立手数料と年次営業免許税による歳入増加のための州の会社設立誘致合戦をもたらし、その結果、経営者好みの立法が行われる傾向が顕著であつたためである。このいわゆる州間競争の契機となつたのが、一八九六年のニュージャージー州一般会社法であつたことは周知のとおりであるが、それは弁護士 Dill による、ニュージャージー州の

財政状態を安定させるために、会社に控えめな免許税を課する一方で、法律を自由化するという処置をとり、さらに、かかる処置を他の産業州において宣伝して、会社設立を誘致する旨の提案によるものであった。³⁵ その他の州における事情もほぼ同様であり、たとえばマサチューセッツ州は、一九〇三年事業会社法の制定により州間競争に突入したとされるが、同法は、他州の会社法が自州のそれよりも商業および製造業の発展にとってより望ましいものであるかどうかを検討するために、州議会によって設置された委員会の勧告をうけて制定されたものである。そして、同委員会の報告書では、自州の会社法が、「一般の事業会社は、その設立と運営にあたって詐欺的行為が行われないかぎり、個人がなしうるすべてのことをなしうる、とされるべきという最新の理論」に基づいて再構築されるべきであり、そのため、州は、会社に関する情報を提供するかぎり、債権者と株主に対して会社の支払能力を監視する義務を負わない旨が述べられていた。⁽³⁶⁾

そこで、次に、二〇世紀初頭、株主の権利は、一九世紀中葉からどのように変化し、その結果、株主は実際上どのような立場に置かれることになったかを具体的に考察することにしよう。

- (1) Alfred D. Chandler, Jr., *The Visible Hand: The Managerial Revolution in American Business* 77-83 (1977) 鉄道ブームの結果、一八五〇年には約九〇〇〇マイルであった鉄道の敷設距離は、一八六〇年には約三〇〇〇〇マイルにまで拡大している(楠井敏郎・アメリカ資本主義の発展構造・I—南北戦争前期のアメリカ経済二七四頁(一九九七))。
- (2) 南北戦争の勃発までに、ニューヨーク株式取引所は、鉄道金融の必要性に対応することによって、世界で最大かつ最も洗練された資本市場の一つとなっていた、とされる(Chandler, *supra* note 1, at 89-94)。
- (3) Joseph Hedges, *Commercial Banking and the Stock Market before 1863*, at 37 (1938)。
- (4) Chandler, *supra* note 1, at 89-94。

初期アメリカ会社法上の株主の権利(二・完)(久保田)

- (5) Id. at 287-88.
- (6) Id. at 315-320.
- (7) A. B. Levy, *Private Corporations and their Control*, vol. 1, at 148 (1950).
- (8) See Chandler, *supra* note 1, at 499.
- (9) これらの企業の創設者やその一族、さらに共同経営者は、その企業の議決権付株式のほとんどすべてを個人的に所有していたため、日常業務は別にして、投資、資金の配分、管理者の採用といった経営政策の決定は、実際に少数の所有者により行われていた（*Id.* at 298）。
- (10) *Id.* at 319-20.
- (11) 最も著名なのは、持株会社による Northern Securities の解散を命じた一九〇三年連邦最高裁判決（*United States v. Northern Securities Co.*, 193 U. S. 197 (1904)）のその後、一九一一年にも同様の連邦最高裁判決が下されたこと（*United States v. Standard Oil Co. of New Jersey*, 221 U. S. 1 (1911)；*United States v. American Tobacco Company*, 221 U. S. 196 (1911)）。
- (12) Ralph Nelson, *Merger Movement in American Industry, 1895-1956*, at 24 (1959).
- (13) Chandler, *supra* note 1, at 330.
- (14) *Id.* at 331, 415.
- (15) Dodd, *American Business Association Law a Hundred Years Ago and Today*, *Law : A Century of Progress* 1835-1935, vol. 3, at 275 (1937).
- (16) Wilber G. Katz, *The Philosophy of Midcentury Corporation Statutes*, 23 *Law & Contemp. Probs.* 177, 179 (1958). 彼のため、投資家は「自己の責任をもつて投資決定をなす」べきであつて「わずかに詐欺法による保護を受けるにすぎないとされる。そして、独占の問題は、会社制定法ではなく、シヤーマン反トラスト法などによつて取り扱われるべきであると考えられた（See Morton J. Horwitz, *Santa Clara Rivisited : The Development of Corporate Theory*, 88 *West Virginia L. Rev.* 173, 196 (1985)）。「なお、同論文は「モートン・J・ハーウィッツ著・樋口範雄訳・現代アメリカ法の歴史八〇頁以下（成文堂、一九九六）におおつて邦訳されてゐる」。

- (17) Katz, supra note 16, at 179; See Dodd, supra note 15, at 276.
- (18) Katz, supra note 16, at 179, 185.
- (19) 酒巻俊雄「アメリカ法における閉鎖的株式会社の理論とその展開」同・閉鎖的会社の法理と立法三六頁（日本評論社、一九七三）。
- (20) 拙稿「初期アメリカ会社法上の株主の権利（一）」早稲田法学七四卷二号八六―八七頁（一九九九）。
- (21) J. W. Hurst, 'The Legitimacy of the Business Corporation in the Law of the United States, 1780-1970', at 82. なお、一八八七年の州際通商法、一八九〇年のシャーマン反トラスト法、一九一四年のクレイトン法の制定により、競争市場に依拠する前提条件が整備されていた。
- (22) Richard W. Jennings, 'The Role of the States in Corporate Regulation and Investor Protection', 23 Law & Contemp. Probs. 193, 196 (1958).
- (23) Katz, supra note 16, at 179.
- (24) Hurst, supra note 21, at 69.
- (25) 118 U. S. 394 (1886).
- (26) 129 U. S. 26 (1888).
- (27) Hurst, supra note 21, at 65-66. なお、一八八〇年代の裁判所は、一般に、自由放任主義を憲法の基調として資本を擁護する傾向を強く示すようになったが、そうした傾向は、公益企業規制の分野やシャーマン法の運用においてさえも見られたといわれる（田中英夫「私有財産権の保障規定としての Due Process Clause の成立―法の発展において裁判所の果す役割についての一考察（六）」国家学会雑誌七二巻七号一頁以下（一九五八））。
- (28) Dodd, supra note 15, at 283; David Millon, 'Theories of the Corporation', 1990 Duke L. J. 201, 213.
- (29) Dodd, 'For Whom are Corporate Managers Trustees?', 45 Harv. L. Rev. 1145, 1148-49 (1932).
- (30) Dodd, supra note 15, at 274.
- (31) Kenneth K. Luce, 'Trends in Modern Corporation Legislation', 50 Mich. L. Rev. 1291, 1297 (1952).
- (32) 酒巻・前掲（注19）三六頁。

初期アメリカ会社法上の株主の権利（一・完）（久保田）

- (33) Dodd, *supra* note 15, at 290 n. 96. 一八九〇年代のニュージャージー州法の事業活動地要件については、Dodd, *Statutory Development in Business Corporation Law, 1886-1936*, 50 *Harv. L. Rev.* 27, 34 n. 30 (1936) 参照。
- (34) Robert S. Stevens, *Handbook on the Law of Private Corporations* 64 (1936).
- (35) Levy, *supra* note 7, at 153; Ralph Nader, Mark Green & Joel Seligman, *Taming the Giant Corporation* 34 (1974). かつともニュージャージー州では、一八八八年一般会社法により、他社の株式を所有するために会社を設立することを認めており、その意味では、一八九六年法制定以前にすでに州間競争への第一歩を踏み出していたといえる。こうした制定法の自由化の結果、同州の免許税歳入は、一九〇〇年で八三一八ドルであったのが、一九一五年には九四七二三ドルへと飛躍的に増大している (Levy, *supra* note 7, at 154-55)。
- (36) Dodd, *supra* note 33, at 34-35.

五 二〇世紀初頭における株主の権利の状況

1 取締役会の権限拡大と「取締役神聖不可侵論」の確立

授権法理論に立脚する会社制定法が、許容しうる会社運営手続を明文で規定するなかで、取締役会の権限は徐々に拡大されていった。とくに顕著なのは、会社の資金調達手続に関連する権限である。まず、基本定款所定の資本額について払込みを要するとする営業開始要件は撤廃され、会社は設立時に授権資本額の一部のみを発行すればよいことが明らかにされるとともに、未発行の授権株式については取締役会が発行権限を有する旨が規定された。また、現物出資も許容され、その目的財産の評価に関する最終的な判断権は取締役会に属する旨が規定された。さらに、会社財産のモーゲッジについても取締役会の決議をもってなしうる旨を規定する制定法さえ現われた。⁽³⁹⁾ その

他にも、利益配当の決定権限、業務執行役員を選任・解任など会社事業の通常過程に属する事項は、すべて取締役会の権限事項とされることになった。⁽⁴⁰⁾

このように各州の制定法はいわば競って取締役会の権限強化を図ったが、これをさらに後押ししたのが、裁判所による「取締役神聖不可侵論 (Theory of Directorial Sanctity)」であった。⁽⁴¹⁾

既述のように、一九世紀中葉においては、判例法上、株主は、株主総会での多数決決議をもって、制定法または基本定款に定めがない場合であっても、任期満了前の取締役を自由に解任することができ、さらに、制定法において会社が取締役によって経営されるべき旨が定められている場合でも、通常の取引行為についてさえ取締役に指図を与えることができる、とされていた。そして、これらは、株主が会社財産の所有者であって、取締役が株主の単なる代理人 (mere agent) にすぎないとの観念を基礎として導かれたものであった。

しかし、一九一〇年の Jackson v. Hooper 事件判決⁽⁴²⁾において、州制定法の意図するものとは異なった会社の運営管理形態を作り出すような株主間の合意は許されない旨が明らかにされたのを転機に、裁判所は、従前の解釈を改めることになったといわれる。⁽⁴³⁾ すなわち、制定法または基本定款をもってする明文の授權がない限り、合理的な理由ある場合を除いては任期満了前の取締役を解任することはできず、⁽⁴⁴⁾ さらに、全員一致での総会決議によらないかぎり取締役に指図することはできず、取締役会の職務権限を剝奪しまたはその廃棄を内容とする株主間の合意はすべて無効である、とするいわゆる「取締役神聖不可侵論」が確立されたのである。⁽⁴⁵⁾

もつとも、ニューヨーク州では、古くからかかる立場が採用されており、そこでは取締役の権限は州に由来するとの観念をもって、かかる「取締役神聖不可侵論」が基礎づけられていた。そのリーディング・ケースとされる一

八五九年の Hoyt v. Thompson's Executor 事件判決において、裁判所は、取締役を株主の単なる代理人とするのではなく、「取締役の権限は、最も重大な意味において根源的で、委譲を受けたものではない。株主はこれに権限を付与していないし、またこれを撤回することもできない。その権限は、会社設立の行為において州から受け継いでいるという意味においてのみ派生的なものである」と判示している。⁽⁴⁶⁾ こうした観念は、その後のニューヨーク州裁判所によって引用され、⁽⁴⁷⁾ また、取締役解任の訴えが法務長官によって提起されうる旨を定める同州の一般会社法の規定にも具体化されているといわれる。⁽⁴⁸⁾

このようなニューヨーク州裁判所の見解が一般に支持されたとは断定できないにしても、「取締役神聖不可侵論」には、かかる見解と共通する発想があるといえるであろう。すなわち、その根底には、会社の法人格も株主の有限責任も州が付与した特権であり、これらの特権を享受するには、州の予定する伝統的な運営管理機構に厳格に従わなければならないという考え方があり、その意味で特許主義時代の残滓が認められるとの指摘がある。⁽⁴⁹⁾ 他方、会社の大規模化および株式所有の分散とが相まって、自らを共同企業家ではなく投資家とみなすような株主層が出現したことをうけた結果であるともいわれる。⁽⁵⁰⁾

しかし、これに対しては、とくに学説上、取締役の権限は州ではなく株主に由来するとする見解も強く、そこでは、会社の経営権はあくまで株主総会にあるが、ただ実際上の便宜の観点から、株主は株式への出資において、通常の経営権を取締役に委譲することについて他の株主と黙示の合意をしたにすぎないとの主張もみられた。⁽⁵¹⁾ こうした論者は、かく解すべき理由として、第一に、取締役がその権限外の契約をした場合でも、株主がそれを追認すれば、会社は当該契約について責任を負うとされていること、第二に、株主は全員一致での総会決議によって

取締役を拘束することができるかとされていること、第三に、小規模会社においては、実際に、株主の全員が取締役となつてゐる例もあること、第四に、取締役制度の發達の歴史的経緯、を挙げてゐる。⁽⁵²⁾ また、制定法または基本定款の定めがない場合には、合理的な理由がないかぎり任期満了前の取締役を解任できない点についても、その理由は、第一に、制定法および基本定款は通常取締役の任期を一年と定めてゐるが、それは任期期間中は取締役がその職にある旨の株主間契約の一部であるから、全員一致によらないかぎり任期満了前の解任は、かかる契約違反となること、第二に、たとえ全員一致による場合でも、任期満了前の解任は、株主・取締役間の契約の違反となること、第三に、理由なき解任は、取締役を、全株主の代表者たる地位から株主の多数者の代表者たる地位に後退させるものであるため容認できないこと、にあると主張してゐる。⁽⁵³⁾

こうした見解によれば、制定法による取締役会の権限強化およびそれに対応する總會権限の縮小は、株主からの強制的な権限剝奪ではなく、株主による自主的な権限委譲の結果とみるべきことにならう。⁽⁵⁴⁾ そのため、一般には、かかる見解は、株主の所有者性は依然維持されてゐるとして、株主の権利強化の主張を導くための理論的基礎として利用されることになるが、⁽⁵⁵⁾ 反面、株主数が多ければ多いほど、默示的な同意という構成自体が多分に擬制的なものとならざるをえないという矛盾が生ずる。この点、Doddは、株主が会社所有者として取締役を雇用するといふ伝統的な觀念は崩れ、取締役が資本を雇うといふ状況に立ち入つたのであり、株主の所有者性は、一九世紀から二〇世紀初頭にかけて徐々に希薄化されてきたとする。⁽⁵⁶⁾ また、会社は人の集まりではなく、むしろ資本の集合体と考えられるようになったことの反映とする指摘もある。⁽⁵⁷⁾ ともあれ、二〇世紀初頭において、取締役神聖不可侵論が確立され、これが制定法による取締役会の権限強化と相まって、法制上、株主總會の権限を著しく縮小せしめること

になつたのである。

2 株主の具体的権利とその変容

(一) 議決権

(1) 株主総会の機能的変容と議決権の機能領域の縮小

既述のように、取締役会の権限が拡大される一方で、それに対応して株主総会の権限は縮小され、二〇世紀初頭の時点で株主総会の権限として残されたのは、取締役の選任・解任、および基本定款の変更その他合併などの会社の基礎的変更にかかる事項にすぎないことになつた。このうち、会社の基礎的変更はむしろ例外的な事象であるから、結局、株主総会は経営政策決定機能の大半を喪失し、もっぱら経営監督機能を担う機関として位置づけられることとなつた。もつとも、その機能すら一九世紀中葉におけるものとは大きく異なるものであつた。総会権限の縮小にともない、通常的な会社経営に対する監督は、もはや取締役の選任・解任を通じてのみ行われるものとなつたからである。そのため、取締役選任時における議決権行使の重要性についての認識が高まり、それが制定法上の取締役選任権強化の動向をもたらしことになる。

他方で、株主が議決権行使を通じて会社経営に及ぼすことのできる影響力も著しく低下した。それは、第一に、制定法上の大株主の議決権制限が撤廃され、それに代えて一株一議決権原則が確立されたこと、第二に、無議決権株の発行が無制限に許容されたこと、第三に、会社の基礎的変更について、制定法が議決権の過半数や三分の二などによるとする総会決議要件を規定して、コモン・ロー上の全員一致原則を緩和したこと、などによる。これら

は、支配株主とそれ以外の株主という株主層の分化を促すものであった。

ところで、こうした議決権の機能領域の縮小は、既述のように会社経営の効率性確保の要請に応えるものであったが、反面、株主の実態の変化をも反映していた。一九世紀中葉以降簇生した大規模会社においては、経営事項について高度の専門的知識が要求されたため、能力的に株主が経営政策の決定に関与することは困難であった。また、二〇世紀初頭になると、あらゆる業種の会社について、株式市場からの資金調達が一般化した結果、株式所有は広範に分散し、わずかな株式しか有さない大衆株主が増大することになったが、これらの株主は、一般に、その利害関係の小ささからも会社経営への関心を有さなかった、といわれる。⁽⁵⁸⁾

もっとも、このような一般株主の会社経営への消極的姿勢が、法制上の取り扱いに起因するものであったことは否定できない。そのことは、経営者による委任状勧誘に対して何らの規制も行われなかったことが株主総会の無機能化を一層助長したという事実⁽⁵⁹⁾に如実に現われている。

(2) 一株一議決権原則の確立と無議決権株の出現

一八六〇年代以降、制定法上の議決権制限は徐々に撤廃され、代わりに制定法は一般に一株一議決権を定めるようになった。⁽⁵⁹⁾

このような制定法の変化は、その背景に、名義上の株式の分散によって議決権制限の回避が容易であったこと、一株一議決権に向けた大株主の圧力があつたためといわれるが、さらに、株式市場の発達とともに、投資商品の均一性確保に向けた要請も増大し、これが一株一議決権原則の確立に作用したと考えることもできよう。そして、かかる変化は、他方で、授權法の理念に照らして正当化された。既述のように、授權法理論のもとでは、社会的利益

は、競争的な市場経済によるコントロールおよび株主の利己心にもとづく自主的監督によって満足され、また株主は自己の利益について州以上に適切な防衛者であるから、州立法府がこれらの者の保護のために福祉権能を行使する必要はないと考えられてきた。それゆえ、議決権制限は不要であり、むしろ株主に会社について有する利益の割合に応じた影響力を付与するために、一株一議決権原則が適切であるとされたのである。⁽⁶¹⁾

こうして遅くとも二〇世紀初頭には一株一議決権原則が確立され、⁽⁶²⁾その結果、少数株主が議決権行使を通じて会社経営に及びすことのできる影響力は相対的に低下することになった。しかし、それとほぼ時を同じくして、同原則から逸脱する法形態も見られることになった。無議決権株がそれである。⁽⁶³⁾この種の株式は、すでに一九世紀末にその存在を確認できるが、とくに一九一〇年代以降、一般的な資金調達方法として利用されるようになった。もつとも当初は、無議決権優先株式のみであったが、一九二〇年代に入ると普通株をも無議決権とする事例が増加することとなる。⁽⁶⁴⁾

裁判所はこの無議決権普通株の発行を肯定したが、その基礎となったのは、株主自らが判断すべき事項であり、一般大衆は購入しなくては購入する必要はないから、無議決権普通株を認めてもよいとする考えであった。⁽⁶⁵⁾そして、実際にも、株式所有の広範な分散、および総会権限の縮小、一株一議決権原則の確立といった事象とが相俟って、議決権は少なくとも通常的には株主にとって大きな価値を有さなかったため、無議決権普通株は、議決権ある株式と同様に会社にとって魅力的な値段で発行することができたといわれる。⁽⁶⁶⁾

ともあれ、こうした無議決権株は、資金調達に際し一部の株主が自己の会社支配権を維持する意図で利用されたために、大衆株主が会社経営から疎外される傾向を一層助長することとなった。たとえば Dodge Brothers, Inc.

では、社債、無議決権優先株、無議決権普通株によって、大衆から一億三千万ドルの資金を調達していたが、Dillon, Read and Company という投資銀行が二二五万ドルの投資で議決権ある普通株を保有して、会社を支配してゐた。⁽⁶⁸⁾ また Industrial Rayon Corp. では、五九万八千株の無議決権普通株に対し、議決権ある普通株は二千株が発行されただけであつた、とされている。⁽⁶⁹⁾

(3) 会社の基礎的変更に関する全員一致原則の緩和

一九世紀中葉以前、制定法は、会社の基礎的変更が必要とされる総会決議手続について定めることをしなかつたため、これにコモン・ロー上の全員一致原則が適用されていた。

しかし、一八五〇年代から一八七〇年代にかけて、アメリカ史上最初の大規模会社ともいふべき鉄道会社が簇生するにともない、全員一致原則は、そうした会社の發展を阻害するとの認識が強まり、まず鉄道会社の合併について議決権の過半数または三分の二などによるとする総会決議手続を定める制定法が多数現れた。⁽⁶⁹⁾ その後、一八八〇年代から一八九〇年代にかけて、トラストや持株会社が違法とされたために、これに代わるものとしての企業合併を容易に行いけるように、あらゆる業種の事業会社について全員一致原則を緩和する制定法も見られるようになった。早くも一九〇一年の時点で、そうした制定法を有する州は、デラウェア州、ニューヨーク州、ニュージャージー州など一四を数えるまでになつてゐる。⁽⁷⁰⁾

会社資産売却については、二〇世紀初頭においてさえ、制定法により総会決議要件を定めない州も見られた。⁽⁷¹⁾ しかし、判例法上、会社が債務超過にあつて収益を上げる見込みがない場合には、多数決での総会決議により会社を解散して全資産を売却することができるとの原則が確立されてゐたのに対し、二〇世紀初頭の裁判所は、会社がそ

のような状況にあるとする多数株主の主張を安易に認める姿勢を取り、さらに、会社が債務超過に陥る可能性がある場合にも多数決議により会社を解散して全資産を売却することを認めるものさえ現われ、ここに事実上、資産売却についても全員一致原則が緩和されることになった。この資産売却は、その対価を株式として合併と同一の効果を實現しつつ、存続会社が消滅会社の債務を引き受けることを回避するために、いわば脱法的手段として利用されるが多かったといわれる。⁽⁷⁴⁾

同様に基本定款の修正についても、制定法により全員一致原則が緩和された。⁽⁷⁵⁾ さらに、種類株式について、その権利、授権株式数または額面額などを変更するような基本定款の修正の場合には、それにより影響を受ける株式の保有者は、基本定款による議決権の定めの有無にかかわらず、すべて議決権を有する旨の規定が制定法に置かれることもあり、一九三三年の時点で、少なくとも一四の州がかかる制定法を有していた。その典型的な規定が一九三二年デラウェア州法のそれであり、同法では、各株式の種類ごとの承認が要求されていた。⁽⁷⁶⁾ これに対し、合併などのその他の基礎的変更時における種類株主の議決権について、制定法が明文の定めを置く例は少なかったようである。⁽⁷⁷⁾

こうして一九二六年までに、ほとんどすべての州で、制定法または判例法により、事実上、基礎的変更に関する全員一致原則は廃棄されることになったとされる。⁽⁷⁸⁾ もっとも、制定法上の規定は詳細さの点で不十分なものであり、厳格な解釈姿勢を貫く判例も少なくなかったため、実務は不安定な状況におかれ、その意味で当時の制定法は授権法としての機能を十分に果たしていなかったとの指摘もある。⁽⁷⁹⁾

ともあれ、全員一致原則が不完全ながらも廃棄された結果、株主が議決権行使を通じて会社経営に及ぼすことの

できる影響力は、一九世紀中葉の時点と比較して著しく低下することになった。もともと、そのことは、株主に会社について有する利益割合に応じた影響力を与えるべきものとする授權法の理念からすれば、むしろ望ましいと考えられたのであろう。また、全員一致原則が株式会社と Partnership とのアナロジーから導かれたものである点に着目したうえで、一九世紀中葉以降において両者の実体に根本的な差異が生じたとして、全員一致原則の緩和を正当化する見解も見られた。そこでは、両者の差異として、partnership では、構成員が基本定款の規定に精通し、また、共同して事業を遂行することへの信頼関係が存在するなど構成員間の関係が緊密であるのに対して、一九世紀中葉以降、株式所有が広範に分散した現代株式会社においては、株主間にそうした関係は見られないことが強調されている。⁽⁸⁰⁾

ところで、こうした全員一致原則の緩和に対応する形で発展することになったのが、反対株主の株式買取請求権 (appraisal right) である。その発生の経緯は必ずしも明らかではないが、まず判例法において認められ、それが漸次制定法に取り入れられていったようである。鉄道会社の吸収合併の場合に初めて株式買取請求権を認めたと一八六一年のペンシルヴァニア州法については、かかる制度の成立に *Lauman v. Lebanon Valley R. R. Co.* 事件判決が影響を与えた、とされている。⁽⁸¹⁾ 同判決において、原告株主は、州の特別法に基づき多数決でなされた鉄道会社間の合併について、それが合衆国憲法違反であり、したがって、すべての手続きは無効であると主張して本件合併の差止を求めた。これに対し、裁判所は、原告の有する株式に対して支払がなされることが確実に保障されるまで、本件合併が差し止められることを認めている。⁽⁸²⁾ もともと、それに先立ち一八五一年にはオハイオ州で株式買取請求権を認める制定法が制定されていたとの指摘もある。⁽⁸³⁾

このように反対株主の株式買取請求権は、沿革的には、制定法による全員一致原則の緩和を正当化するために認められたものであり、その趣旨は、少数株主の保護ではなくむしろ多数派株主に合併を遂行するための便宜を提供することにありと考えることもできるが、⁽⁸⁴⁾制定法による全員一致原則の緩和が一般化した後においては、少数株主保護のための重要な機能を営むことになった。すなわち、二〇世紀初頭においては株式買取請求権は他の救済を排除するものではないと考えられていたため、⁽⁸⁵⁾反対株主は、当該基礎的変更の効力を訴訟によって攻撃するほか、自己の保有する株式価値の評価（appraisal）を会社に求めたうえで、その評価額での株式買取を会社に請求して会社から離脱することを選択することができた。さらに、多くの株主が当該基礎的変更が自己の利益にならないと判断して株式の買取りを請求するときは、会社は、資金的な関係から当該基礎的変更を断念せざるをえない事態も生じるといふ意味で、株式買取請求権は経営監督機能を果たしうるものでもあった。

もつとも、一九三〇年代においてさえ、株式買取請求権に関する規定を欠く制定法も多く、これを規定していたのは、一九三二年当時、合併に関して二四州、資産売却に関して二六州であり、⁽⁸⁶⁾基本定款の変更に至っては、一九二七年の時点で少なくとも三州、⁽⁸⁷⁾その後一九三八年の時点においても、一一州にすぎない。⁽⁸⁸⁾そのため、反対株主の保護が十分であったとは言い難く、また、制定法に規定がある場合でも、それは詳細さの点で不十分なものであったため、株式買取請求の手續や株式評価の方法などについて解釈上混乱が生じていたといわれる。⁽⁸⁹⁾

(4) 制定法による取締役選任権の強化

このように株主総会をもっぱら経営監督機能を担う機関として位置づけられても、その機能の中心は取締役の選任・解任を通じてのものにすぎなかったため、株主の取締役選任権の重要性が強く認識されるようになった。その

観点から、各州の制定法は相次いでその強化を図りはじめた。まず、制定法で、総会における年一回の取締役の選任が強制されるのが一般化したため、株主が取締役を選任する機会が多く提供されることになった。さらに、少数株主に、総会招集権⁹⁰や選挙検査役選任請求権⁹¹を明文で認める制定法も僅かではあるが現れた。総会招集については、判例法上、年次株主総会が相当期間（二年間）開催されなかったときなど例外的な場合に、相当割合の株式（過半数）を有する株主は、総会開催を求める衡平法上の訴えを提起できるとされていたが、制定法をもって明定されているときは、株主はいつでも特別総会の招集を行うことができ、その持株要件も緩和されていた。こうして、取締役選任が確実に行われ、またその手続きの適正性も一応担保されることになったが、取締役選任権強化の一つの典型例が累積投票制度の導入であった。

この制度は、会社の情報が提供されず、かつ経営者を牽制する手段を持たない少数派株主に自力救済の手段を与える目的で、憲法または会社制定法の規定によって採用されたものである。その嚆矢とされるのが一八七〇年のイリノイ州憲法であった。それは、一九世紀後半に入って、とくに鉄道会社において、取締役が会社を私物化して少数派株主を害する事例が多発したことも背景の一つとなっている。たとえば Erie 鉄道会社においては、Drew、Fisk、Gould の一派が同社の株式の過半数を取得した後、取締役の選挙に勝利を収めて会社を支配するや、意のままに配当し、株価を操作して暴利を貪るなど会社を私物化したので、同社に投資した者は、彼等の操作に踊らされて財産を失うこと著しかった、といわれている⁹²。また、一八七〇年イリノイ州憲法が、同時に州議会の下院議員の選挙方法に関しても同制度を採用したことから、この制度の根底には、政治上の民主主義を株式会社においても実現しようとする思考が認められる⁹⁴。しかし、株式会社においては、第一に、株主の目的利益の単一性、第二に、

所有と経営の分離に伴う株主の無名性および没個性化が進展していたため、かえって政治におけるよりもその導入にあたっての支障が少なかった、との指摘もある⁽⁹⁵⁾。

こうして累積投票制度は、イリノイ州に続き、一九〇〇年までに少なくとも二州において採用され、その後一九三〇年までにさらに一五州において採用されることになった⁽⁹⁶⁾。しかし、この制度に対しては当初から反対論も強く、第一に、会社経営の効率性および継続性を阻害すること、第二に、競争会社のスパイなど、悪質な取締役が取締会に参加する危険があること、第三に、現在の株主保護で十分であることなどが主張され⁽⁹⁷⁾、また、軽率な多数派株主が巧妙な少数派株主に敗北する危険がある点も注目されていた⁽⁹⁸⁾。その結果、実務上も、累積投票制度の効果を減じるための工夫がなされるようになった。その第一が、取締役の員数を減少させる方法、第二が、一旦選出された取締役を後に解任する方法、第三が、取締役の組分けによる期差選任（staggered election）の方法の採用である⁽⁹⁹⁾。この第三の方法は、まず取締役を何組かに分けた上で、順次毎年一組の取締役の選任を行うように定めるといふものであるが、累積投票制度採用以前における一八六八年のメリーランド州法にこれに関する規定を見ることができ⁽¹⁰⁰⁾。

もっとも、こうした実務に対しては、一九三〇年前後から、制定法により、累積投票制度の効果を保障するための試みもなされるようになった。すなわち、一定要件での総会決議による取締役解任を授權する制定法の中には、取締役の解任に反対して投じられた議決権数が、仮に取締役選任にあたって累積的に議決権行使されたならば当該取締役を選任するのに十分なものである場合には、取締役は解任されない旨を明文で定めるものがあつた⁽¹⁰¹⁾。なお、多数派株主に対する不意打ち防止の観点から、累積投票請求権の行使時における株主の会社に対する通知要件を規

定する制定法も見られた。⁽¹⁰⁾

しかし、取締役の員数減少や組分け取締役会に対しては、とくに制限が課されないなど、実質的保障も十分であるとはいい難く、⁽¹⁰⁾さらに、各州においてこの制度に対する疑問が任意法規として規定する傾向となり、同制度の実効性を大きく減少させることになった。すなわち、一九〇〇年までは強行法規の形で規定される場合が大多数であったのに対し、一九〇一年以降に累積投票制を採用した州では、もっぱら任意法規の形で規定されるにすぎなかった。⁽¹⁰⁾しかも、デラウェア州、ニューヨーク州、ニュージャージー州といった重要な諸州は、いずれも任意法規として規定しており、こうした州で設立された大規模会社は一般に累積投票制を採用していなかったとされる。⁽¹⁰⁾そのため、二〇世紀初頭において、累積投票制度は、少数派株主保護機能を期待されながらも、現実にその機能を実現する事例は少なかったといえるであろう。

(5) 経営者による委任状機構の支配と株主総会の無機能化

こうして法制上、議決権の機能領域は著しく縮小されることとなったが、わずかに残された機能さえも実際に無機能化したのが、経営者による委任状制度の濫用的利用であった。

コモン・ロー上は、議決権の代理行使は認められていなかったが、⁽¹⁰⁾一八一一年ニューヨーク州一般事業会社法を皮切りに各州制定法によつて相次いで明文化され、一九世紀中葉までには、かかる取り扱いが立法政策として確立されるまでになった。⁽¹⁰⁾もともと代理行使は、総会に出席しえない株主の便宜を図るために認められたものであったが、一九世紀中葉以降における大規模公開会社の簇生、そして株式所有の広範な分散とともに、一般的に株主総会の定足数確保のために委任状の勧誘が必要不可欠のものとなった。

しかし、一九三四年の連邦証券取引所法制定前には、委任状勧誘は各州制定法および判例法の規制を受けるにすぎず、これらはともに不完全で曖昧なものであった。⁽¹⁰⁾ とくに、制定法は、株主への総会招集通知についても、また情報開示の面でも十分な規定を有していなかった。⁽¹¹⁾ 委任状制度に関しては、概して委任状の有効期間に関する規定のみを置いて、委任状勧誘に関する情報の開示や授権について明らかにすることはなかったとされる。⁽¹²⁾ また、判例法も、勧誘者は自己の個人的な利害関係を株主に明らかにしないかぎり、自己の利益のためにする行為を承認させる手段として委任状を利用してはならないとする原則を採用していたが、実際には、極めて僅かな事実を明らかにすることも足りると判示することもあったため、かかる原則も有名無実化していた。⁽¹³⁾ また、議決権代理行使者に通常の代理人より広範な権限を認める傾向もあつた。⁽¹⁴⁾ その結果、一般に、委任状勧誘は、経営者のみが会社の費用で利用できる特権と考えられるようになり、⁽¹⁵⁾ 株主には適切な議決権行使に必要な情報が与えられないというような状況が生じた。したがって、委任状勧誘には、ただサインして返送することだけが求められているような小さな葉書が用いられ、⁽¹⁶⁾ 取締役の選任に関する委任状の勧誘に際しても、株主には、多くの場合、提案された取締役候補者の氏名や会社との関係、株主が否かさえも知らされなかつたほどであつたといわれる。⁽¹⁷⁾ 他方、取締役の権限は非常に広範であり、配当宣言に関しても取締役会の決定に委ねられていたから、配当を餌に委任状を勧誘するというようなことも行われた。たとえば、種類株主の契約上の地位に不利益な影響を及ぼす基本定款の変更について、種類株主の委任状を勧誘する場合に、当該変更計画が承認されれば有利な配当を与えるという条件などが定められ、数年間配当をもらっていない株主がこれに容易に応じるといった事例などである。⁽¹⁸⁾

こうして委任状制度は、経営者が自己の地位を保証し、また自己の提案を筋書きどおりに承認させるための道具

と化したので、議決権はその実質を失い、株主の会社所有権は全く名ばかりのものとなったとされている。⁽¹⁷⁾

(二) 新株引受権

株主の新株引受権は、既述のように、株主が会社財産の所有者であるとの観念を基礎に置く partnership 法理を株式会社にも適用することによって判例法上認められたものであった。その後、とくに一九世紀中葉以降、かかる理論構成は、株主の権利は会社・株主間の契約によって発生するという契約理論のもとに一層明確化され、基本定款に明示または黙示に規定されないかぎり、株主の権利に不利益な影響を及ぼす行為を会社は行うことができな⁽¹⁸⁾いが、新株発行はそのような行為に該当するため、株主には新株引受権が認められると考えられるようになった。⁽¹⁹⁾

しかし、こうした理論構成の精緻化の一方で、実際には、新株引受権の保障の範囲は徐々に狭められていった。すなわち、裁判所は、まず、実際上の便宜から、現物出資および合併の場合には新株引受権原則が適用されないとした。さらに、一九世紀末から二〇世紀初頭にかけて、あらゆる業種で株式市場からの資金調達が一般化し、会社の機動的な新株発行を認める必要が高まるにつれ、新株引受権原則は、その障害として一層強く認識されるようになり、未発行の授権株式についても新株引受権原則は適用されないという判例さえ現れるに至った。⁽²⁰⁾

そこでは、機動的な資金調達は企業にとって不可欠の要求であり、株主には議決権割合の維持よりも、機動的な資金調達の実現によってもたらされる利益の方が大きく、他方、財産的利益は新株発行に際しての取締役の信認的義務によって保護されるから、新株引受権を付与しないことは、会社・株主間の契約に違反するものではない。仮に特定の株主に不利益であったとしても、その利益は全体としての株主利益の下位に置かれるべきである。そのため、株主は、取締役に対して、新株発行の相手方を選択する権限をも黙示的に付与したものと解するのが合理的で

ある、と考えられた。⁽¹²⁰⁾ また、既述のように制定法は優先株などの種類株式の発行を無制限に認めたことから、株式機構は複雑化し、新株発行が各種の株主の権利に及ぼす影響を考慮した上で、新株引受権原則を適用することが著しく困難になったことも大きな理由の一つといわれる。⁽¹²¹⁾

こうした状況を受けて、各州制定法も、一九二〇年代以降、基本定款による新株引受権の排除を明文で認めるようになり、さらに、基本定款に別段の定めがあるか、または新株引受権を付与する旨の取締役会決議がないかぎり新株引受権は認められないとするものさえ見られるようになった。⁽¹²²⁾ こうして、一九世紀中葉以前、株主が会社財産の所有者であるとの観念を基礎に認められた新株引受権は、もはや当然には認められないものとされた。これに対し、会社民主主義の観点から新株引受権原則の維持を主張する見解もあったが、多くは、大衆株主にとって議決権は重要な意味を有していないとの認識から、⁽¹²³⁾ 新株引受権の排除を、株主の観念的な権利ではなく実質的な利益を重視するものとして支持した。この立場は、さらに、会社の効率的な運営は、競争的な市場経済の存在を前提とした上で、取締役に對し、基本定款所定の範囲内において、事業の執行のみならず未発行の授權株式部分の發行についても大巾な権限を与えることよつて實現される、と主張した。⁽¹²⁴⁾ しかし、後述するように、新株發行に際しての株主の財産的利益にしても、それが取締役の信認的義務を通して十分に保護されることは少なかつたのが現実である。

(三) 救済を求める権利

(1) 株主の権利の機能的分化

一九世紀中葉以降、株主の救済を求める権利についての法は急速に發展せしめられることとなつた。情報収集機

能を担う権利としての帳簿・書類閲覧権、経営監督機能を担う権利としての各種訴訟提起権などがそれである。

既述のように、取締役会の権限が強化されたのに対応して、株主総会の権限は縮減され、僅かに残された経営監督機能さえも、取締役または少数の株式しか有さない支配株主による委任状機構の支配によって無機能化されたため、これらの者の権限濫用の可能性は著しく拡大し、株主層の大部分を占める大衆株主はもはや、株主の利益のために会社を運営しなければならぬとする取締役または支配株主の義務に保護を求めざるをえないという状況に陥つたとされる。⁽¹³⁵⁾ このような状況下においては、個々の株主の権利を機能別に類型化して分化する必要が生じ、その結果、個別的救済を求める株主の権利が発展せしめられることになったといえよう。

しかし、こうした発展は、もっぱら判例法によって実現されたものであり、州立法府が積極的な役割を担うことはなかったといわれる。すなわち、各州制定法は、取締役および支配株主の義務を明確化することなく、また、そうした義務の実現を求める株主の権利を明文で規定することもなかった。⁽¹³⁶⁾ もっとも、株主の帳簿・書類閲覧権は、後述のように、いったんは制定法により絶対的権利として規定されたものの、その後、制限を課す傾向が顕著となった。しかも、各州制定法は、一九世紀から二〇世紀初頭にかけて、一貫して、効果的な情報開示を要求することはしなかった。多くの州制定法は、株主または一般大衆に対する定時報告書の開示を全く要求せず、また、何らかの報告書を要求する州にあっても、もっぱら貧弱なものにとどまり、しかも子会社に関する情報開示は必要とされなかった。⁽¹³⁷⁾ こうした情報開示は、会社内部のガバナンスの適正性確保ではなく証券市場の信頼性維持の観点から、証券取引所によって要求されていたが、自主規制という形式にすぎなかったため、強制力の点で不十分であったし、また、実際に開示された情報も貧弱なものであったとされている。⁽¹³⁸⁾

(2) 帳簿・書類閲覧権

株主の帳簿・書類閲覧権は、一九世紀後半に、コモン・ロー上の権利として認められた。そこでは、すべての株主は、合理的な時間内に合理的な場所において、かつ正当な目的のために、会社のすべての帳簿・記録を閲覧できるコモン・ロー上の権利を有するとされ、その理論的基礎は、株主が会社財産の共同所有者であるとの観念に求められた。すなわち、株主は共有財産たる会社の帳簿・書類を閲覧する権利を当然に有し、また、会社の帳簿・書類は、現実には取締役の管理のもとに置かれているとはいえず、取締役は株主の単なる代理人として株主のために帳簿・書類を預託されているにすぎないため、正当な目的をもって閲覧権を行使する株主に対してそれを拒むことはできない、とされたのである。⁽¹²⁹⁾

ところで、こうした閲覧権の行使が会社側によって拒絶された場合に、株主が求める救済は、もっぱら裁判所への職務執行令状の発行申請であったが、裁判所は、これを発行するかどうかを、閲覧請求にかかる帳簿の状態および性質、会社の閲覧請求拒絶の理由、閲覧請求をなす株主の目的、請求の一般的な合理性、職務執行令状の発行が通常のな会社業務執行に与える影響などをすべて考慮したうえで決定したため、株主は、裁判所に相当具体的な事情を陳述しなければならなかった。⁽¹³⁰⁾

このように株主には閲覧権がコモン・ロー上認められていたが、会社による閲覧拒絶事例が多発するとともに、制定法によって取締役会の権限が拡大され、その反面として閲覧権の重要性が強く認識されるようになると、やがて各州立府も、株主の閲覧権を制定法上も規定するようになった。⁽¹³¹⁾ しかも、二〇世紀初頭に至るまで、正当目的の具備といった制限をも包摂しない絶対的な権利として閲覧権を定めていたので、かかる制定法上の閲覧権は、目

的の正当性を全く問わないものであると解釈されたり、目的の不当性の立証責任を会社側に課するものであると解釈されたりした。⁽¹³⁵⁾

これに対し、たとえ制定法上の閲覧権に制限が設けられていない場合であっても、その行使にあたって正当目的が必要であると解釈する判例も依然として見られた。⁽¹³⁶⁾ また、学説上も、株主に絶対的権利としての閲覧権を認めることは、会社経営の効率性を阻害し、また濫用の危険を著しく増大させるものであって、かえって全体としての株主の利益に反するという考え方も強く、具体的には、企業秘密の漏洩の危険、実際上の困難などが問題とされた。⁽¹³⁷⁾ そのため、一九二〇年代に入ると、制定法上の閲覧権についても明文の制限が設けられる傾向が徐々に明瞭になっていった。まず、多くの州制定法が正当目的を要求するようになり、さらに、閲覧権の対象となる帳簿・書類の範囲や、閲覧権を有する株主の範囲さへも制限する制定法が見られるに至った。⁽¹³⁸⁾

ところで、こうした動向は、当時の大規模公開会社の株主の実態を反映するものでもあった。すなわち、会計の専門的知識も有さない大衆株主にとって、閲覧権は、その行使にあつての困難さと費用のゆえにほとんど価値のないものであつたとされる。⁽¹³⁹⁾ しかし、反面、情報開示制度が未整備であつた当時において、株主は、取締役の不正発見、自己が投資した株式の実際価値を知るための手段を、事実上全くといってよいほど提供されないことになつたのである。⁽¹⁴⁰⁾

(3) 取締役の行為準則と各種訴訟提起権

一九世紀中葉以降、取締役会の権限が拡大されるにつれ、取締役が裁量権を濫用する事例が相次いだことをうけて、裁判所によって、信託的義務 (fiduciary duty) という名のもと取締役の行為準則が明確化されていった。

一般に、信認的義務には、注意義務 (duty of care) と忠実義務 (duty of loyalty) とが含まれるとされるが、ここに忠実義務とは、自己の個人的利益と会社に対する自己の任務とが衝突する場合に、常に前者を後者に従属させるべき義務であり、取締役の地位による個人的利得を禁ずる趣旨のものである。⁽⁴⁸⁾ そして、取締役は、第一次的には会社に対してかかる信認的義務を負うとされながらも、株主のために会社を運営しなければならぬとされた。この点、有名な *Dodge v. Ford Motor Co.* 事件判決において、裁判所は、「事業会社は、もっぱら株主の利益のために設立され運営されるものである。…主として第三者の利益のために会社を運営し、付随的にのみ株主の利益を図ることは、取締役会の合法的権限を逸脱するものである」と述べている。⁽⁴⁹⁾ しかも、取締役は、多数派株主ではなく、あくまで全体としての株主のために会社を経営しなければならないとされた。こうした背景には、裁判所に、多数決原則が少数派株主にとって不公正な結果をもたらしてしまうものであるとの認識があり、実際にも、とくに一九世紀末以降、少数派株主に対する抑圧 (minority oppression) 事例が見られるようになったため、株主全員のために行為すべきであるという信認的義務が取締役に強調されることになったといわれる。⁽⁴⁸⁾

こうして取締役には、信認的義務に違反するような行為を行ってはならないとする行為準則が確立されたが、その一方で、株主がかかる取締役の義務を強制せしめうる手段としての各種訴訟提起権も整備されていった。

株主に新株引受権が認められているときは、取締役がこれを侵害するような新株発行を行うことは許されないのはもちろん、そのほかにも取締役は、会社支配権を移転させる目的や種類株主の権利を不当に変更するといった違法な目的で新株を発行してはならず、また、適法な目的によるときでも、公正な価額かつ均等な発行条件で新株を発行する義務を負うとされた。⁽⁴⁸⁾ もっとも、異なるクラスの株主に対する同一種類の株式の発行価額が異なるとして

も、それが事業上の理由により正当化される場合は、違法な新株発行とはされなかつた。⁽¹⁴⁵⁾ そして、取締役がこうした義務に違反する場合には、株主は、事前的な救済として、新株発行の差止を求め、さらに、新株引受権侵害の場合には侵害排除の強制命令を求める訴訟を提起できた。⁽¹⁴⁶⁾ 他方、新株発行後においては、株主は、違法な新株発行による損害の賠償を取締役に求め、または当該新株発行の取消を求める訴訟を提起することもできるとされた。⁽¹⁴⁷⁾

取締役が配当宣言を行わないことについて、少数派株主を害する意図が明白な信認的義務違反が認められる場合には、株主は、裁判所に対して配当宣言および配当支払の強制を求める訴訟を提起することができるとされた。⁽¹⁴⁸⁾ しかし、一般に、裁判所は、配当に関する取締役会の判断に介入することに対し極めて消極的であつたといわれる。会社の全資産の売却、合併および解散などの会社の基礎的変更については、たとえ総会決議を経ていた場合でも、それが詐欺的なものであるときには、株主は、その差止や無効を求めて訴訟を提起できた。ここでは、公正な価格を下回る価格での資産売却⁽¹⁴⁹⁾、不公正な合併条件での合併⁽¹⁵⁰⁾、不均等な条件での合併⁽¹⁵¹⁾、少数株主の締め出しを目的とした解散⁽¹⁵²⁾などが、詐欺的行為に該当するとされた。そして、多数派株主が会社に対して信認的義務を負っていることを理由として、かかる基礎的変更は無効である旨を判示する判決も見られた。この点、たとえば、Kavanaugh v. Kavanaugh Knitting Co. 事件判決において、裁判所は、「株主間または株主・会社間に通常信託関係がないのは疑問の余地がない。というのも、株主は、通常、会社事業の経営に関与しておらず、それを支配してもないからである。∴（しかし、一般会社法）二二一条は、会社を解散するかどうかという重要な問題についての最終的な決定権を株主に与えている。株主はこうした特定の業務を決定し監督する義務を負い、その問題については会社との間で信託関係にたつ。株主は信認的義務を負い、それによって制約されるのである」⁽¹⁵³⁾として、全体と

しての株主の利益に合致しないような会社解散は許されない旨を判示している。もっとも、かかる多数派株主の信託的義務に対しては、反対の見解を示す裁判所も多かった。⁽¹⁵⁾

これらのほか、株主は一般に、会社の目的外の行為その他取締役の信託的義務違反行為をその遂行前に差し止める訴訟を提起することができ、また、かかる行為が遂行された後においては、株主は、そこから生じた損害について取締役の責任追及を求める訴訟を提起することもできるとされた。

株主は、これらの訴訟を、自己の権利に基づき個人訴訟の形で、または会社の権利に基づいて代位訴訟の形で提起することが認められていた。直接訴訟と代位訴訟の区別はかなり困難であるが、こうした区別が認識されるようになったのは、株主が、取締役だけでなく、会社の外部者を被告として訴えることが認められるようになったのにもない、かかる訴えについて会社が有する訴権を株主が代位して行使するという構成がとられるようになって以後のことであるとされる。⁽¹⁶⁾ また、その帰結として、代位訴訟提起にあたり、株主はまず取締役に対して訴訟の提起を請求しなければならないとされることになった。⁽¹⁷⁾

こうして、株主総会の経営監督機能がその実効性を低下させるに伴い、経営監督機能をより体现しうる権利としての各種訴訟提起権については、その理論的な整備も進み、株主はどのような場合にどのような訴訟を提起しうるかが一応明確にされることになった。しかし、かかる訴訟提起権でさえ、とくに大規模公開会社においては、株主による経営監督を十分に実現させるものではなかった。それは第一に、裁判所は、極端な事例についてのみ会社経営に介入するという姿勢が顕著であったことによる。裁判官は、一般に会社経営の専門的知識を欠いていることを認識していたため、取締役の行為を信託的義務違反として取り扱うことに対し、それを示す証拠が相当に明白でな

い限り消極的であつた。第二に、株主は、諸事実を発見し証明するに際して重大な困難に直面した。第三に、たとえ証明できたとしても、その諸事実が、取締役の義務違反とならない単なる経営の誤りではなく、違法な経営判断であつたことを明らかにするに際しても重大な困難に直面したことによる。取締役の権限は極めて広範であるため、通常、株主は、そうした権限の存在を認めたとで、それが不適切にまたは利己的な目的によって行使されたことを立証しなければならぬが、それは極端な場合以外は困難であつた。第四に、株主が提起するのは一般に代位訴訟であつたため、株主が敗訴した場合には、自ら訴訟費用を負担しなければならず、勝訴したとしても、それはあくまで会社の勝利であり、株主にとっては間接的な勝利を意味するにすぎない。そのため、僅かな株式しか有さない大衆株主には、一般に、そうした訴訟を提起するインセンティブを欠いていた、といわれる。⁽³⁷⁾ これらの理由により、株主層の大部分を占める大衆株主は、取締役が違法行為を行った場合、概して、多額の費用と時間をかけて取締役の違法を是正するよりも、株式を売却して会社から離脱することを選好することになつた。⁽³⁸⁾

(37) たとえばイリノイ州においては、一八八七年法で規定されていた営業開始要件が、一九一九年法では撤廃されている (Dodd, *supra* note 35, at 40)。また、マサチューセッツ州においても、この開業要件は一八八六年法では維持されていたが、一九〇三年法によって撤廃されている (Id. at 32, 36)。

(38) たとえばマサチューセッツ州では、すでに一八八六年法の段階で現物出資が認められていたが、取締役の過半数および役員が目的財産の評価に関する宣誓書類を作成し、それを州務長官が承認した場合にのみ行うことができることとされていた (Id. at 32)。その後、一九〇三年法になると、州務長官による承認が不要とされる一方で、取締役らは州務長官が要求する程度の詳細さをもつて目的財産の評価に関する書類を作成しなければならないとの規定は維持されたが、州務長官は極めて貧弱な書類をも積極的に容認したため、かかる規制は実効性を有していなかつたといわれる (Id. at 35-36)。

(39) たとえばマサチューセッツ州では、一八八六年法においては、かかるモーゲッジについても総会決議が要求されていたが、一

- 九〇三年法になると取締役会の決議のみで行うことが定められることになった (*Id.* at 36)。また、イリノイ州では、すでに一八八七年法により取締役会の権限事項とされた (*Id.* at 41)。
- (40) Berle & Means, *Modern Corporation and Private Property* 158, 202-203 (1932); Dodd, *supra* note 33, at 40.
- (41) 取締役神聖不可侵論については、山口幸五郎「英米会社法における取締役の地位に関するケスラーの所説」同・会社取締役制度の史的展覧一〇一頁以下（成文堂 一九八九）において詳細に紹介されている。
- (42) 76 N. J. Eq. 592, 75 Atl. 568 (Cl. Err. & App. 1910). 同判決は、取締役は株主の指図通りに取締役会で議決権を行使すべしとする株主間の合意を無効とするものであった。
- (43) Robert A. Kessler, *The Statutory Requirement of a Board of Directors: A Corporate Anachronism*, 27 U. Chi. L. Rev. 696, 697-98 (1960).
- (44) Jennings, *supra* note 22, at 203; Wolf v. *Gegenseitige, etc.*, 149 Wis. 576 (1912); Toledo, *etc.*, Co., v. Smith, 205 Fed. 643 (1913); *People ex rel. Manice v. Powell*, 201 N. Y. 194, 94 N. E. 634 (1911).
- (45) Stevens, *supra* note 34, at 548-49; Kessler, *supra* note 43, at 698-700; See O'neal & Thompson, *O'neal's Close Corporations*, chap. 5, at 18-21 (3rd ed. 1987).
- (46) 19 N. Y. 207, 216 (1859). 山口・前掲（注41）一〇三頁。
- (47) Hoyt 事件判決を応用するニッポーエリート州の判例 *Beveridge v. New York Elevated Railroad Co.*, 112 N. Y. 1, 22-23 (1889); *People ex rel. Manice v. Powell*, 201 N. Y. 194, 200 (1911); *Manson v. Curtis*, 223 N. Y. 313, 322, 119 N. E. 558, 562 (1918) なども。
- (48) Stevens, *supra* note 34, at 635. ‘*the law*’ ニッポーエリート州においても、かかる制定法の規定は、その他の方法による取締役の解任を認めなごるべしなべ。取締役解任にまつて基本定款に定めを置くべしをも許せれると解せられた (*People ex rel. Manice v. Powell*, 201 N. Y. 194 (1911))。
- (49) O'neal & Thompson, *supra* note 45, at 20; Kessler, *supra* note 43, at 703. 山口・前掲（注41）一〇五頁（注5）‘前田雅弘「会社の管理運営と株主の自治」川又良也先生還暦記念・商法・経済法の諸問題一四五—一四六頁（一九九四）」。
- (50) H. Spellman, *A Treatise on the Law Governing Corporate Directions* 4-5 (1931), quoted in Horwitz, *supra* note 16, at

- (15) Stevens, *supra* note 34, at 84.
- (16) *Id.* at 547-49; Note, Right of Shareholders to Control the Acts of Directors, 11 Cornell L. Rev. 82, at 83-84 (1925). 第四の点について、Stevens は、実際上の便宜から取締役会制度が発達したと主張したうえで、その証拠として、とくに取締役は株主の中から選任されるべきとする古き要件を挙げている。
- (17) Stevens, *supra* note 34, at 634-37; 石井照久・株主総会の研究三〇—三二頁(有斐閣、一九五八)。なお、第三の点を述べる判決として、State ex rel. Koski v. Kyhmann, 178 Minn. 164, 226 N. W. 401 (1929) がある。同判決は、理由なき取締役の解任を無効としたものであるが、同時に、制定法に取締役の解任を認める規定がない場合には、たとえ理由ある解任であっても認められなるとしてゐる。
- (18) See Stevens, *supra* note 34, at 547.
- (19) See eg., Emerson & Latham, Law and the Future: Corporation Law, 51 Nw. U. L. Rev. 196, 206 (1956). もともと、株主による自主的な権限委譲と見ることは、逆に、取締役会の権限強化および株主の経営からの排除を正当化する根拠としても機能しうる(石井・前掲(注53)一〇—一一頁)。
- (20) Dodd, The Modern Corporation, Private Property, and Recent Federal Legislation, 54 Harv. L. Rev. 917, 921, 927 (1941).
- (21) E. Freund, The Legal Nature of Corporations 60 (1897), quoted in Horwitz, *supra* note 16, at 216.
- (22) Berle & Means, *supra* note 40, at 141. なお、創業者一族が支配株式を保有している場合ですら、彼らが、会社経営に積極的に参加することは少なかったといわれる。それは、配当により得られる利益が通常巨額の個人所得を保障したため、金銭的な誘因がほとんど存在しなかったからである。そのため、アメリカの企業においては、創業者一族が会社経営に二世代以上にわたって参加し続ける例は極めて稀であった、と指摘されている(Chandler, *supra* note 1, at 491-92)。
- (23) David L. Ratner, The Government of Business Corporations: Critical Reflections on the Rule of "One Share, One Vote", 56 Cornell L. Rev. 1, 8 (1970). たとえばペンシルヴァニア州では、一八七四年法により大株主の議決権制限が撤廃されて完全な一株一議決権原則が採用され、また、マサチューセッツ州では鉄道会社については一九〇六年に、銀行会社については一九一〇年に大株主の議決権制限が撤廃された(*Id.* at 7-8)。

- (80) Jeffrey Kerbel, An Examination of Nonvoting and Limited Voting Common Shares—Their History, Legality, and Validity, 15 Sec. Reg. L. J. 37, 48-49 (1987); Ranner, *supra* note 59, at 46.
- (81) Ranner, *supra* note 59, at 45-46; Kerbel, *supra* note 60, at 49; Sneed, The Stockholder May Vote as He Pleases: Theory and Fact, 22 U. Pitt. L. Rev. 23, 24 (1960).
- (82) 遅くとも一九〇三年までに一株一議決権原則は承認され、実際上も、普通株、優先株ともに一議決権が認められていたとされ (W. Ripley, Main Street and Wall Street 85-86 (1927))。また、一九一三年当時、制定法または基本定款は、各株式につき一議決権を定むべきであるとされ (W. Cook, A Treatise on the Law of Corporations Having a Capital Stock, vol. 3, at 2124 (8th ed. 1923))。
- (83) 鈴木隆元「アメリカにおける一株一議決権原則(一)」法学論叢二二二巻一五五頁(一九九二)。たゞはマサチューセッツ州においては、一八八六年法では、利益配当に関する優先株の発行のみが許容されていたが、一九〇三年法になると、議決権に関する制限を伴う種類株の発行も認められるようになった (Dodd, *supra* note 33, at 33, 37)。
- (84) 一九一二年までは優先株につきても議決権のなごもを稀むあり (Ripley, *supra* note 62, at 85-86) 無議決権普通株が最初に発行されたのは一九一六年のことであるとされ (Note, The Development of Class A and Class B Stock, 5 Harv. Bus. Rev. 332, 334 (1927))。一九世紀中葉から二〇世紀初頭にかけての状況の詳細については、豊崎光衛「議決権なき株式(一)」法学協会雑誌五五巻一—二号八五—八九頁(一九三七)、菱田政宏「無議決権株(一)」関西大学法学論集、〇巻一—四三頁(一九六〇) 参照。
- (85) General Investment Co. v. Bethlehem Steel Co., 100 A. 347, 350 (N. J. Ch. 1917); Kerbel, *supra* note 60, at 51-52; Stevens, *supra* note 34, at 453. General Investment Co. 事件判決は、この問題を取り扱った最も古い判例の一つであるが、その詳細については、村田淑子「ニューヨーク証券取引所の一株一議決権政策」六甲台論集四〇巻三—一七四—一七五頁(一九九三) 参照。
- (86) Lowenstein, Shareholder Voting Rights: A Response to SEC Rule 19c-4 and to Professor Gilson, 89 Colum. L. Rev. 979, 982 (1989).
- (87) Berle & Means, *supra* note 40, at 71; Ripley, *supra* note 62, at 71.
- (88) Ripley, *supra* note 62, at 87.

- (69) Horwitz, *supra* note 16, at 200. 一八八〇年代までに、すべての州が、そうした制定法を有していたとされる。なお、ニューヨーク州における状況の詳細については、中東正文「一九世紀における鉄道会社の合併に関するニューヨーク州法の展開」法政論集一六七号一八三頁以下(一九九七)参照。
- (70) *Id.* at 200. なお、そこに、これらの州が列挙されている。
- (71) ニューヨーク州は、一八九三年に制定法により会社資産売却について全員一致原則を緩和したが、これが最も古いものの一つであると思われる (*Id.* at 201)。
- (72) William J. Carney, *Fundamental Corporate Changes, Minority Shareholders, and Business Purpose*, 1980 *Am. B. Found. Res. J.* 69, 86. 三枝一雄「アメリカ会社法における会社全資産の譲渡」法律論叢四一巻四・五・六号四四九頁(一九六八)。
- (73) Bowditch v. Jackson Co., 76 N. H. 351, 82 A. 1014 (1912). 同判決では、「多数決での総会決議により債務超過にある会社を解散できることは明らかであるのに、なぜ、株主は、その投資をすべて失うまで待たなければならぬのであろうか。一層の損失を免れるために過半数決議により会社資産を売却することが許されるのであれば、なぜ一層の利益を獲得するために過半数決議により会社資産を売却することができないのであろうか」と述べられている (*Id.* at 1017)。See also, *Beidenkopf v. Des Moines Life Insurance Co.*, 160 Iowa 629, 142 N. W. 434 (1913); *Paterson v. Shattuck Arizona Copper Co.*, 186 Minn. 611, 244 N. W. 281 (1932).
- (74) Edward O. Curran, *Minority Stockholders and the Amendment of Corporate Charters*, 32 *Mich. L. Rev.* 743, 759 (1934).
- (75) たとえばマサチューセッツ州では、一九〇三年法によって初めて基本定款の修正に関する総会決議要件が規定されたが、そこでは、会社の所在地の変更、株式の額面額の変更などについては過半数株式の承認が、会社の名称の変更、事業目的の変更、種類の株式の授権株式数の変更などについては三分の二の株式の承認が必要とされていた (*Dodd, supra* note 33, at 37)。また、イリノイ州では、すでに一八八七年法により、会社の名称、所在地、取締役の員数、授権株式数の変更について、三分の二による総会決議要件が規定された (*Id.* at 41)。
- (76) *Comment*, 42 *Yale L. J.* 952, 953 n. 3 (1933).
- (77) *Luce, supra* note 31, at 1304.
- (78) Joseph L. Weiner, *Payment of Dissenting Stockholders*, 27 *Colum. L. Rev.* 547 (1927). なお、制定法に基礎を置く多数決

- による基礎的変更については、当初その有効性がいわゆる株主の既得権 (vested right) との関係で問題とされた。この点、富山康吉「アメリカ会社法における既得権理論の変遷」同・現代資本主義と法の理論五五頁以下（法律文化社、一九六九）、神田秀樹「資本多数決と株主間の利害調整（四）」法学協会雑誌九八巻一―二号五〇―七四頁（一九八一）、拙稿・前掲（注20）一〇七頁（注40）参照。
- (79) Luce, *supra* note 31, at 1299. たゞえば、多数決の総会決議による資産売却のみを授權する制定法を、現金以外を対価とすることを禁じたものと解釈したり、また、合併のみを授權する制定法を他州の会社との合併に利用することができないと解釈する裁判所もあつたと思われる (Id. at 1310)。
- (80) Curran, *supra* note 74, at 746.
- (81) Bayless Manning, *The Shareholder's Appraisal Remedy: An Essay for Frank Coker*, 72 *Yale L. J.* 223, 246-47 n. 38 (1962).
- (82) 30 Pa. 42 (1858); Manning, *supra* note 81, at 230 n. 20. 同判決の詳細については、伊藤紀彦「アメリカにおける株式買取請求権の発生と発展」中京法学一巻一―二六〇―二六一頁（一九六六）参照。
- (83) Melvin A. Eisenberg, *The Structure of the Corporation* 75 (1976). 同法については、神田秀樹「資本多数決と株主間の利害調整（五）」法学協会雑誌九九巻一―一〇〇―一〇一頁（一九八二）参照。
- (84) Manning, *supra* note 81, at 246-47. 伊藤・前掲（注82）二六一頁。
- (85) Chester Rohrich, *Law and Practice in Corporate Control* 130 (1933); See Norman D. Lattin, *Remedies of Dissenting Stockholders under Appraisal Remedy*, 45 *Harv. L. Rev.* 233, 244 (1931); Goodison v. North American Securities Co., 40 *Ohio App.* 85, 178 N. E. 29 (1931). Cf. Willson v. Waltham Watch Co., 293 *Fed.* 811 (D. C. Mass. 1923).
- (86) Parker, *Corporate Manual* (33rd ed. 1932), cited in Comment, *supra* note 76, at 952 n. 1. かつ、少なむ合併の場合には、制定法の規定がなくとも株式買取請求権が事実上認められる例もあつたと思われる (Comment, *supra* note 76, at 953 n. 2; See Lattin, *supra* note 85, at 234-37)。
- (87) Weiner, *supra* note 78, at 548 n. 7.
- (88) 伊藤・前掲（注82）二六八頁（注4）。

- (89) その他、総会決議により基礎的変更が承認されたものの会社が任意に当該変更を取り止めた場合における株式買取請求権行使の可否、また、総会で反対の投票をした後に株式評価額の支払いを受けるまでの間に株式を売却した者の配当を受ける権利などにつきても、裁判所で争われたことがある (Latin, *supra* note 85, at 242-43)。
- (90) *Corpus Juris*, vol. 14, at 888 (W. Mack & W. B. Hale ed. 1919). たゞ、一九二〇年オハイオ州一般会社法は、持株要件として25%以上の株式を有する株主に総会招集権を認めよう (Elywn G. Davies, *Shares under the Ohio General Corporation Act*, 4 U. Cin. L. Rev. 1, 10 (1930))。
- (91) *Corpus Juris*, vol. 14 (A), at 55 (W. Mack & W. B. Hale ed. 1921). たゞ、一九三〇年オハイオ州一般会社法では、株主は単独で、選挙検査役の選任請求を取締役会に対して行うことができるとされた (Davies, *supra* note 90, at 10)。
- (92) Cook, *supra* note 62, vol. 3, at 2084-85.
- (93) 長浜洋一「累積投票—アメリカにおける理念と現状—」同・株主権の法理四四—四五頁 (成文堂、一九八〇)。
- (94) Whitney Campbell, *The Origin and Growth of Cumulative Voting for Directors*, 10 *Business Lawyer* 3, 5-6 (No. 3, 1955).
- (95) 柿崎環「アメリカ会社法における累積投票制度の変容 (一)」早稲田大学大学院法研論集六九号六三—六四頁 (一九九四)。なお、政治上の累積投票制度が採用された背景およびその後の展開については、同論文六一—六三頁参照。
- (96) 各州における累積投票制度の制定年度については、長浜・前掲 (注93) 四六頁掲載の表に従った。ただし、カリフォルニア州では、一八七九年に初めて憲法によって強行法的に規定されたが、かかる規定は一九三〇年に削除され、代わって制定法により任意法規として規定されることになった (Campbell, *supra* note 94, at 7)。
- (97) 後藤実「ウイリアムス著『取締役選挙のための累積投票』香川大学経済論叢三二巻三九九頁 (一九五八)。
- (98) Cook, *supra* note 62, vol. 3, at 2128. 少数派株主が、累積的に議決権行使する旨を多数派株主に通知しなかったときでも、詐欺に当たらないとされてきたため、多数派株主は不意打ちされる危険があった (Stevens, *supra* note 34, at 465; *Pierce v. Corn*, 104 Pa. 150)。
- (99) 後藤・前掲 (注97) 一〇〇頁。Stevens, *supra* note 34, at 464-65. *Bond v. Atlantic Terra Cotta Co.*, 137 App. Div. 671, 680, 122 N. Y. S. 425 (1910) において、少数派株主は、毎年選出される取締役の員数を四名から二名に減少させることにより、自派の代表者を取締役に送るために必要な株式数が、五分の一から三分の一に増加した旨を主張している。

- (100) Leonard D. Adkins, *Corporate Democracy and Classified Directors*, 11 *Business Lawyer* 31, 31 (No. 1, 1956). なお、イリノイ州において組分け取締役会が制定法で規定されたのは、累積投票制が採用された一年後の一八七一年であるが、実務上はそれ以前から行われていたとされる (Sell & Fuge, *Impact of Classified Directrates on the Constitutional Right of Cumulative Voting*, 17 U. Pitt. L. Rev. 151, 162 (1956)).
- (101) Stevens, *supra* note 34, at 638. 一九三二年カリフォルニア州法、一九三三年ミネソタ州法、一九二九年ネバダ州法、一九三二年ルイジアナ州法。なお、Stevens は、憲法または制定法の規定によって強行法的に累積投票制が定められている場合、総会での多数決議による取締役の解任は、このような憲法または制定法上の保障を侵害するものとして無効であると主張している (Id. at 637-38).
- (102) 一九三〇年オハイオ一般会社法、一九三三年ミネソタ州法は、少なくとも二四時間前の通知を要求していた。かかる通知要件が規定されたのは、累積投票制は少数派株主に会社の支配ではなく自派の代表者を取締役に送ることを認めるものにすぎないもので、巧妙な少数派株主が愚かな多数派株主に勝つことは、かかる累積投票制の濫用に当たると考えられたためであるとされる (Id. at 465).
- (103) Bond v. Atrantic Terra Cotta Co., 137 App. Div. 671, 122 N. Y. Supp. 425 (1910) は、かかる取締役の員数減少を有効とすることを、なお、一九五〇年代に至るまで、制定法上、取締役の員数減少に対しては、法定員数の制限があるだけというのが通常であったとされる (Campbell, *supra* note 94, at 11)。また、累積投票制と衝突する組分け取締役会の効力に関する判例が初めて下されたのは、一九五五年のことであったとされる (長浜・前掲 (注93) 七一頁)。
- (104) 各州における累積投票制度の強行規定・任意規定の別については、長浜・前掲 (注93) 四六頁掲載の表に従った。
- (105) 後藤・前掲 (注97) 九八頁。
- (106) Cook, *supra* note 62, vol. 3, at 2130; Stevens, *supra* note 34, at 465. かかるロモン・ロー原則の確立過程については、藤井俊雄「英米法における議決権の代理行使制度」法経字会雑誌二三号五—六頁（一九五七）、前田重行「株主による会社支配と株主総会制度」同・株主総会制度の研究一一頁（注11）（有斐閣、一九九七）参照。
- (107) L. H. Axe, *Corporate Proxies*, 41 *Mich. L. Rev.* 38, 38 (1942); Hurst, *supra* note 21, at 94.
- (108) Bernstein & Fischer, *The Regulation of the Solicitation of Proxies: Some Reflection on Corporate Democracy*, 7 U. Chi.

L. Rev. 226, 226 (1939).

(69) Arthur H. Dean, Non-Compliance with Proxy Regulations Effect on Ability of Corporation to Hold Valid Meeting, 24 Cornell L. Rev. 483, 485 (1938).

(10) Bernstein & Fischer, supra note 108, at 226. 委任状の有効期間に関する各州制定法の規定は多様であり、一九二四年メリーランド州法は総会開催日から遡って三ヶ月間、デラウェア州一般会社法は、委任状作成日から三年間と規定していた。

なお、ニューヨーク州会社法四七条は、株主は、金銭その他の対価をもって委任状を発行することができない旨を規定していた (Dean, supra note 109, at 484 n. 4)。また、マサチューセッツ州では、一八八六年法において、第一に、一人の代理人が五〇%以上の議決権を代理行使することは、その者が代理する株式が一人の株主にあって保有されていないかぎり許されないうこと、第二に、取締役または役員は二五%以上の議決権を代理行使できないこと、第三に、有償の取締役または役員は、代理人としての資格を有せざらうことを規定していたが、これらの規定はいずれも一九〇三年法では削除されている (Dodd, supra note 33, at 33)。

(11) Note, The SEC Proxy Rules and Shareholder Participation in Management, 53 Harv. L. Rev. 1165, 1165-68 (1940). 今井宏「委任状勧誘規則—日本法とアメリカ法—」同・議決権代理行使の勧誘六四頁(商事法務研究会、一九七一)。

(11) たとえば、一般的権限を付与する旨の明文の記載が委任状にない場合でも、裁判所は、総会の開催通知に記載のない議題に対する議決権の行使方法につき、当該議題が制定法、基本定款または付属定款により特に記載を要求されていないものであるときは、代理行使者に比較的広い裁量権を認める傾向にあった (Dean, supra note 109, at 506)。

(13) Bernstein & Fischer, supra note 108, at 227.

(14) Daniel M. Friedman, SEC Regulation of Corporate Proxies, 63 Harv. L. Rev. 796, 796-97 (1950).

(15) Aranow & Einhorn, Proxy Regulation: Suggested Improvements, 28 Geo. Wash. L. Rev. 306, 306 (1959). 前田・前掲(注106) 一一二頁(注4)。

(16) Dodd, supra note 56, at 922-23.

(17) Dean, supra note 109, at 485; Dodd, supra note 56, at 923.

(18) Stevens, supra note 34, at 436; Stokes v. Continental Trust Co., 186 N. Y. 285, 78 N. E. 1090 (1906).

(19) Curry v. Scott, 54 Pa. 270 (1867); Crosby v. Stratton, 68 Pac. Rep. 130 (1902); Archer v. Hesse, 164 App. Div. 493, 497

初期アメリカ会社法上の株主の権利 (二・完) (久保田)

- (N. Y. 1914).
- (120) Stevens, *supra* note 34, at 439; Henry S. Drinker, Jr., *The Preemptive Right of Shareholders to Subscribe to New Shares*, 43 *Harv. L. Rev.* 586, 615-16 (1930). Yoakam v. Providence Baltimore Hotel Co. 事件判決は、新株引受権原則は絶対的な原則ではなく、現代の状況下においては、各事業に応じて、新株発行にあたり取締役および多数派株主に合理的かつ公正な高度の行為準則を認めることによって対処すべきである旨が強調されている (34 F. (2d) 533, 538-39 (1929))。
- (121) Victor Morawetz, *The Preemptive Right of Shareholders*, 42 *Harv. L. Rev.* 186, 187-88 (1928); Drinker, *supra* note 120, at 609. 又 Drinker, *supra* note 120, at 613-14 に於いて、株式機構の複雑さが新株引受権原則の適用にあたつてもたらす具体的な問題点が列挙されているが、これについては、八木弘「新株引受権法の展開（二）」神戸法学雑誌一一卷二号一七〇—一七一頁（一九六一）参照。
- (122) Stevens, *supra* note 34, at 438. Bingham v. Saving Investment & Trust Co. of East Orange 事件判決は、株主の新株引受権は純粹に制定法上の権利である旨が判示されている (102 N. J. Eq. 306, 306, 140 A. 321)。
- (123) Stevens, *supra* note 34, at 440-41.
- (124) Drinker, *supra* note 120, at 614-15.
- (125) Berle & Means, *supra* note 40, at 277.
- (126) Luce, *supra* note 31, at 1297.
- (127) Hurst, *supra* note 21, at 89-90.
- (128) たゞ、ニューヨーク証券取引所は、一八九五年に、上場会社に対して、貸借対照表、収益および剰余金に関する書類を、少なくとも年一回公表し、年次株主總會の一五日前までに株主へ交付することを勧告し、その後、これを要請へと格上げしたが (Samuel L. Rosenberry, *Listing and Delisting Securities on the New York Stock Exchange*, 45 *Virginia L. Rev.* 897, 898 (1959)); 千代田邦夫・アメリカ監査制度発達史(二五九—二六〇頁(中央経済社、一九八四))、かかる規制の不遵守に対して上場を取消す旨の勧告を行つて、その強制力確保を試みたのは一九三〇年代に入つてのことである (Hurst, *supra* note 21, at 91; 千代田・前掲(二六七頁))。
- (129) Stevens, *supra* note 34, at 426; Cook, *supra* note 62, vol. 2, at 1765.

- (130) Stevens, *supra* note 34, at 428; Victor Morawetz, *A Treatise on the Law of Private Corporations*, vol. 1, at 444-45 (1886); *State ex rel. Bulkley v. Whited & Wheelless*, 28 So. 922 (La. Sup. Ct. 1900); *Commonwealth v. Phoenix Iron Co.*, 105 Pa. St. 111 (1884). *Guthrie v. Harkness*, 199 U. S. 148 (1905) では「〔帳簿・書類の〕閲覧権は、会社の管理者が会社財産の真の所有者たる株主の単なる代理人にすぎなからずの命題に基づくものである」と判示されている。
- (131) Cook, *supra* note 62, vol. 2, at 1771. このほか、閲覧権行使を拒絶された株主は、会社に対し損害賠償請求をなし、また、株主の正当な閲覧に対する干渉にさしての命令的差止を裁判所に求めることができることとされたが、いずれも、かかる株主の救済としては不適当なものとされた。
- (132) Frank G. Newman, *Inspection of Stock Ledgers and Voting Lists*, 16 Sw. L. J. 439, 441 (1962); *Case Comment*, 57 Minn. L. Rev. 385, 386 n. 7 (1925).
- (133) Note, "Proper Purpose" for Inspection of Corporate Stock Ledger, 1970 Duke L. J. 393, 395.
- (134) *Id.* at 395; Stevens, *supra* note 34, at 428; *Johnson v. Langdon*, 67 P. 1050 (Cal. Sup. Ct. 1902); *Venner v. Chicago City Ry. Co.*, 92 N. E. 643 (Ill. Sup. Ct. 1910); *State ex rel. Dempsey v. Werra Aluminum Foundry Co.*, 182 N. W. 354 (Wis. Sup. Ct. 1921). *Henry v. Bobcock & Wilcox Co.*, 89 N. E. 942 (1909) は「〔一八九七年ニューヨーク州会社法は〕株主に絶対的権利を認め、会社および株式原簿の管理者に絶対的義務を課してゐる。本法は、閲覧請求者に対して特定の意図についての言及も証明も要求してゐない」と判示してゐる。
- (135) Note, *supra* note 133, at 396; Stevens, *supra* note 34, at 428; *State ex rel. Theile v. Cities Serv. Co.*, 115 A. 773 (Del. 1922); *Knox v. Coburn*, 117 Me. 409, 104 A. 789 (1918). 又、*State ex rel. Theile* 事件判決によつては、米山毅一郎「アメリカ法における株主の株主名簿閲覧請求権——正当目的 (proper purpose)』に關する一考察」法学雑誌三八巻一四〇—四〇一頁（一九九二）参照。
- (136) たとえば、制定法上の閲覧権には、明文での制限がなくとも、会社の利益に反する目的をもって権利行使することはできないという制限が暗黙のうちに含まれていると解するような判例がこれにあたる。なお、それらについては、和座一清「アメリカ法における株主の帳簿・書類の閲覧権（一）」金沢法学一卷一七四頁（一九五五）参照。
- (137) Stevens, *supra* note 34, at 428-29; Cook, *supra* note 62, vol. 2, at 1787, 1769.

(138) Newman, supra note 132, at 441. たとえば、一九一六年ニューヨーク州会社法は、株式原簿の閲覧権についての規定するにすぎなかった。また、一九三〇年当時において、閲覧権を有する株主の範囲を限定する制定法として、たとえばニューヨーク州会社法（六ヶ月以上株式を保有し、または社外株式の五%以上を保有する株主）、フロリダ州会社法（社外株式の一〇%以上を有する株主）がある。前者は、一九一六年と一九一八年の改正の結果であった（Cook, supra note 62, vol. 2, at 1788）。もっとも、制定法上の閲覧権にこれらの要件が課されている場合であっても、その要件を満たさない株主は、コモン・ロー上の閲覧権を行使することができるとされていた（和座・前掲（注136）七六一七七）。

(139) Dodd, supra note 33, at 49.

(140) 当時、こつした目的が、典型的な正当目的であるとされていた（和座一清「アメリカ法における株主の帳簿・書類の閲覧権（二）」金沢法学一卷二号一八三—一八七頁（一九五六））。

(141) 山口幸五郎「アメリカ会社法における取締役の義務と責任」同・会社取締役制度の史的展望三二八頁（成文堂、一九八九）。

Briggs v. Spaulding, 141 U. S. 132 (1891) は、取締役は、慎重かつ勤勉な取締役が同様の状況下で一般に行使するであろうとの同程度の注意をもってその職責を果すべき義務を負うとして、注意義務の基準を定立した。また、忠実義務に関して、たとえば Abbott v. American Hard Rubber Co., 33 Barbour 578 (1861) は、「他人のために職務を遂行すべき義務を負っている者は、同一の職務のなかで自己の利益のために行為することができない」という原則ほど正当なものはない」と述べている。一九世紀中葉以降における忠実義務の展開については、赤堀光子「取締役の忠実義務（一）」法学協会雑誌八五巻一号一五頁—三三頁（一九四一）参照。

(142) 204 Mich. 459, 506-7, 170 N. W. 668, 684 (1919). 同事件の概要は以下のとおりである。すなわち、Ford社の五八%株主たる Henry Ford は、莫大な剰余金があるにもかかわらず、これまで支払われてきた特別配当の支払いをやめ、月々五%の通常配当を超える額は事業の拡張と従業員賃金の向上のために用いると宣言すると同時に、自動車価格を従来九〇〇ドルから三六〇ドルへ下げるという経営方針を打ち立てた。その結果一九一五年以降、特別配当が支払われなかったため、一〇%の株式を保有する原告は抗議したが満足な結果は得られなかった。そこで、原告は、事業拡張計画の差止と剰余金の七五%の株主への分配の強制を求めて訴えを提起した。これに対して第一審は、事業計画を差止め、さらに、剰余金の五〇%と同額の配当の支払宣言を命じた。控訴審においては、事業計画についての差止は覆ったが、上述の理由により、配当宣言についての命令は認容された。

(143) D. Gordon Smith, *The Stockholder Primacy Norm*, 23 J. Corp. L. 277, 310-312 (1998).

(144) 例えば、*Luther v. C. J. Luther Co.*, 118 Wis. 112, 94 N. W. 69 (1903) に於いて、裁判所は、ある者から支配権を取り上げ別の者に付与する目的をなされる新株発行は、取締役の義務違反となると判示して、当該新株の売却価格による会社への返還を命じた。

また *Borg v. International Silver Co.*, 2 F. (2d) 910 (S. D. N. Y. 1924) に於いては、*International Silver* 社の優先株式のみを有していた取締役が、普通株式を一株あたり五〇ドルで、優先株主と普通株主に同様に発行することを計画した。当時、普通株式よりも優先株式の方が多く発行されていたため、新株の大部分は優先株主に発行されることになっていったが、会社の基本定款によると、会社を解散する場合には、優先株式は額面額のみを受け取り、残余の会社資産は普通株主に分配されることになっていた。そのため、普通株主が、普通株式は一株あたり五〇ドル以上の価値を有すると主張して当該新株発行の差止を求める訴訟を提起した。これに対して、裁判所は、当該新株発行は普通株主に不公正な結果をもたらすものであるとして、予備的差止を認めた。

(145) *Bodell v. General Gas & Elec. Corp.*, 15 Del. Ch. 119, 132 Atl. 442 (1926); *Atlantic Refining Co. v. Hodgman*, 13 F. (2d) 781 (C. C. A. 3d 1926), *rev'd*, 300 Fed. 590 (D. Del. 1924)

(146) *Borg v. International Silver Co.*, 2 F. 2d 910 (S. D. N. Y. 1924) (不公正な発行価額による新株発行の差止); *Dousman v. Wisconsin & Lake Superior Mining & Smelting Co.*, 40 Wis. 418 (1876) (新株引受権侵害の新株発行の差止); *Hammond v. Edison Illuminating Co.*, 131 Mich. 79, 90 N. W. 1040 (1902) (新株引受権侵害の新株発行につき、新株引受権を有する株主に前該新株への出資を認めた)

(147) 損害賠償を命じた判決として、*Shaw v. Holland*, 2 Ch. 305 (1900) (不公正な発行価額による新株発行); *Gray v. Portland Bank*, 3 Mass. 363 (1807) (新株引受権の侵害); *Stokes v. Continental Trust Co.*, 186 N. Y. 285, 87 N. E. 1090 (1906) (新株引受権の侵害) がある。また、新株発行の取消を認めた判決として、*Luther v. C. J. Luther Co.*, 118 Wis. 112, 94 N. W. 69 (1903) (会社支配権の移転を目的とした新株発行); *Essex v. Essex*, 141 Mich. 200 (1905) (不公正な発行価額による新株発行); *Schmidt v. Pritchard*, 135 Iowa 240, 112 N. W. 801 (1907) (新株引受権の侵害); *Bennett v. Baunm*, 90 Neb. 320, 133 N. W. 439 (1911) (新株引受権の侵害) がある。

(148) 裁判所が配当宣言を強制した最も古い判例の一つが、*Hiscock v. Lacy*, 9 Misc. 578, 30 N. Y. Supp. 860 (1894) による。同

事件において、支配株主たる被告が、原告株主を害する意図で、多額の剰余金があったにもかかわらず配当宣言せず、かわりに取締役としての自己および関係者の報酬を増額をせよという方針をとった。これに対し、裁判所は、配当宣言の拒絶が「合理的な理由なく、少数派株主を害するために悪意で」行われたものであって、たとえ被告に詐欺の意図がなかったとしても、原告は救済を受ける権利を有するとして、一二%未満の配当を命じた。これに類似する事件として、たとえは *Crichton v. Webb Press Co.*, 113 La. 167, 30 So. 926 (1904), *Channon v. H. Channon Co.*, 218 Ill. App. 397 (1920) などがあった。また、前掲（注12）参照。

なお、配当宣言の強制のための訴訟は、株主が取締役会その他適当な機関に配当宣言を請求せず、さらにそれらの機関が株主の請求を十分に考慮しなかつたことを主張しない場合には、提起できないとされてきた (*Maeder v. Bufalato, etc. Co.*, 132 Fed. 280 (1904))。

(49) *J. H. Lane Co. v. Maple Cotton Mills*, 226 Fed. 692 (C. C. A. 4th, 1915); *Hinds v. Fishkill & Matteawan Gas Co.*, 96 App. Div. 14, 88 N. Y. Supp. 954 (1904); *Wheeler v. Abilene Nat. Bk. Bldg. Co.*, 159 Fed. 391 (C. C. A. 8th, 1908); *Nave-McCord Mercantile Co. v. Ranney*, 29 F. (2d) 383 (C. C. A. 8th, 1928).

なお、結果はしばしば原告と被告のいずれに立証責任があるかについての裁判所の決定によって決まった。多数派株主や取締役に対して会社資産が売却される場合には、公正性の立証責任は被告に課されるが (See, eg., *Geddes v. Anaconda Mining Co.*, 216 Fed. 242 (D. Mont. 1914))、取締役が多数派株主の直接的な関係者ではなく、かつ取締役自身が当該売却に個人的な利害関係を有しない場合には、原告に立証責任が課されるのが一般的であった (See, eg., *Allaun v. Consolidated Oil Co.*, 147 Atl. 257 (Del. Ch. 1929))。

(50) *Jones v. Missouri-Edison Electric Co.*, 144 Fed. 763 (C. C. A. 8th, 1906). 同事件においては、第一に、合併の相手方である会社の資産は合併後の会社資産の三分の二にすぎなかったのに対し、同社の株主が受け取った新株は合併後の会社の株式の五分の四であったこと、第二に、原告が優先株式を有する会社の優先株式が、合併前は、合併後の会社資産の半分にあたる資産について優先権を有していたにもかかわらず、代わりに与えられた株式は合併後の会社の株式の三分の五にすぎなかったことを基礎として、裁判所は「当該合併が「不公正」であると判示した。類似の事件として、*Paterson v. Shattuck Arizona Copper Co.*, 186 Minn. 611, 244 N. W. 281 (1932) がある。同事件においては、一方の会社が流動資産を全く有していなかったにもかかわらず、同社の株主には合併後の会社の株式の一六分の九が与えられていたのに対して、裁判所は、当該合併を無効とした。

一方 Colby v. Equitable Trust Co., 124 App. Div. 262, 108 N. Y. Supp. 978 (1st Dept. 1908), aff'd., 192 N. Y. 535, 84 N. E. 1111 (1908) では、帳簿上の株式価格によれば、不公正な合併条件であるが、合併当事会社の収益状況、将来の収益の見込みが勘案されて、合併が有効であると判示された。

(151) Southern Pacific Co. v. Bogert, 250 U. S. 483, 39 Sup. Ct. 533 (1919). 同事件において、Southern Pacific 社は、A 子会社を通じて支配してゐた Houston & Texas Central Railway 社と合併しようとした。その合併条件は、A 子会社は一株あたり二六ドルの財産と交換で新株を取得するが、Houston & Texas Central Railway 社の少数派株主を含むその他の者は、七一ドルの現金と交換で新株を取得するといふものであった。裁判所は、以下のように述べた。「支配権の行使を通して会社資産を売却し、その資産が多数派株主によつて取得される場合、少数派株主が売却利益への公正な参加から阻害されることがあつてはならない。…当該訴訟においてその実現を求め責任の本質は、詐欺的行為でも経営の誤りでもなく、Southern 社が少数派株主と共有することなく利益を獲得するといふ事実にある。Southern 社は Houston 社の支配権を有しているから、Houston 社の少数派株主の受託者 (fiduciary) である。違法は、株式の取得にあるのではなく、Houston 社の株主間で同一の条件をもつて利益を分配しないことにある (250 U. S. at 492, 39 Sup. Ct. at 537)」。

(152) 例えは、Paine v. Saultsbury, 200 Mich. 58, 166 N. W. 1036 (1918) において、裁判所は、会社の経営は順調であつて解散の主たる目的が少数派株主を締め出すことにあることを理由に、多数派株主の申し立てによる会社解散を認めなかった。これに類似する事件として、Godley v. Crandall & Godley Co., 212 N. Y. 121, 105 N. E. 818 (1914) がある。

(153) 226 N. Y. 185, 192-94, 123 N. E. 148 (1919). 同裁判所は、かかる判決の前段において、「取締役は、(会社の解散が望ましいかどうか) 判断するにあつては、自己の個人的な欲求や利益を考慮することも、それに重点を置くことも許されない。取締役は、会社の解散が、会社や全ての株主の利益と離れて、自己にとつて賢明または適當であるかどうかを考慮してはならない。取締役の行為は、会社と株主の利益と福祉が会社の解散によつて促進されるとの信念を基礎とするものでなければならぬ。その信念は、誤つたものであつたり根拠の薄弱なものであつたりする可能性もあるが、誠実に形成されなければならない。…取締役の株主に対する関係は、本質的には、受託者と受益者の関係である。」と述べている。

(154) 例えは、Windmuller v. Standard Distilling & Distributing Co., 114 Fed. 491 (C. C. N. J. 1902) において、被告会社は別会社の普通株式の過半数を保有しており、優先株主に対して配当を保証していた。裁判所は、当該会社の解散が配当保証を回避する

ことにあると主張する優先株主の訴えに対して、株主はいかなる意味でも他の株主の受託者ではなく、個人的な利益のために議決権を行使することを妨げられないと判示して、当該解散の差止を拒絶している。

(156) 近時における代位訴訟と直接訴訟の区別については、岩原紳作「株主総会決議を争う訴訟の構造（三）」法学協会雑誌九六巻八号九八六頁以下（一九七九）参照。

(156) B. S. Prunty, 'The Shareholders' Derivative Suit: Notes on its Derivation', 32 N. Y. U. L. Rev. 980, 991-92 (1957). 会社外部者に対する株主の代位訴訟提起権が確立される基礎となったのは、*Dodge v. Woolsey*, 59 U. S. (18 How.) 331, 15 L. Ed. 401 (1855) であるが、これについては田中英夫「竹内昭夫」法の実現における私人の役割—日米の比較を中心として—(一)」法学協会雑誌八八巻五・六号五六二頁（一九七二）、池田辰夫「多数当事者紛争における代表適格についての覚え書—derivative suit（株主の代表訴訟）の視角から—」司法研修所論集一九七七一号二一五頁参照。

(157) Prunty, *supra* note 156, at 991.

(158) Dodd, *supra* note 56, at 924-925.

(159) Dodd, *supra* note 33, at 51.

結びに代えて

以上のように、一九世紀中葉以降二〇世紀初頭にかけて、アメリカ会社法が次第に大規模・公開会社を対象とした法規制へと変容していくなかで、株主の権利は縮減の一途を辿ることとなった。それは、大規模・公開会社の株主の実態を反映するものであったが、反面、効率的な会社経営を過度に優先させる方向のものであったために、株主保護にとっては重大な欠陥を内包するものともいえた。こうした状況は、会社立法権を有する各州が法曹実務家の主導のもとで会社設立誘致合戦を展開し、その結果、経営者好みの立法が行われる傾向が顕著であったことによ

るところが大きいと思われる。

しかも、経済的發展に即応する企業活動の拡大は、多くの州際問題をともなうことから、各州で法規を異にするこの実際上の不便は、健全な企業活動を阻害することが明らかであり、これが同時に、市場規制の未整備の要因ともなっていた。

そのため、一九三〇年代に一連の連邦証券諸法が制定される一方で、一九二八年に統一事業会社法、一九五〇年には模範事業会社法が公表されるなど各州法の統一運動が展開されることになるが、これらと株主の権利状況についてどのように考えるべきかは、稿を改めて論じることにした。