

# 累積投票票

——アメリカにおける理念と現状——

長 浜 洋 一

- 一 はしがき
- 二 累積投票の歴史
- 三 累積投票の技術
- 四 累積投票の評価
- 五 累積投票の効果削減手段
- 六 あとがき

## 一 はしがき

同一の株主総会において二人以上の取締役が選任される場合に、各株主の議決権数はその有する株式数に選任される取締役の数を乗じたものとし、その行使についてはこれを一人の候補者に集中しまたは任意に二人以上の候補者に分散して投票することを認める制度（商二五六ノ三Ⅱ、有二五ノ二）を、累積投票（cumulative voting）または累積

的投票形態 (cumulative form of voting) という。このような議決権行使により選任される取締役は最多数の投票を得た者から順次確定されるのであるから (商二五六ノ三三)、後述するように、総会出席株式の過半数を有する株主も必ずしも取締役全員を選任できるわけではなく、過半数に満たない株式を有する少数派株主も場合により自派より取締役を選出できるようになる。したがって、累積投票の制度は少数派株主の利益代表の確保を狙いとするものであって、業務執行の決定を専権とする取締役会の創設と株主総会の権限縮小をもたらした昭和二五年の商法改正において、多数派株主の独占的支配に対する少数派株主の保護の手段として、アメリカ法にならって、採用された。

しかし、この制度に対しては、取締役会内部の不一致・対立を招きまたは労働組合運動が取締役会に波及する虞れがある等を理由として、その採用に相当反対が強かったし、採用後もその廃止を要望する声が大き<sup>(一)</sup>い。しかも累積投票は定款によりこれを排除することができ、ただ発行済株式の四分の一以上の株式を有する株主の請求あるときにはこれを実施しなければならないとされている (商二五六ノ四)。そこで、ほとんどの会社は定款の規定により累積投票の排除措置を講じており、法定少数派の株主の請求により累積投票を実施した事例は僅か三例にすぎない<sup>(二)</sup>。すなわち、昭和三四年一月に、資本金八千万円・発行株式数一六〇万株の会社において取締役一〇名の選任につき会社側は七名、買占派 (持株数五五〇、九六四株) 三四・四パーセント強) は五名の候補者を立て、当選は会社側六名、買占派四名となった例<sup>(三)</sup>。昭和三六年一月に、三柘紡績 (資本金七千五百万円・発行済株式数一五〇万株) において取締役四名の選任につき六名立候補し、買占派 (持株数四一四、八七五株) 二七・七パーセント弱) が一名取締役を選出した例<sup>(四)</sup>。そして、昨昭和三九年一二月に、朝日新聞社 (資本金二億八千万円・発行済株式数二百八〇万株) におい

て取締役二名の選任につき一、二三三、七七六株<sup>(六)</sup>四〇パーセント強を占める村山一族の請求により累積投票が行なわれ、請求者側が取締役一名を選出した例<sup>(六)</sup>があげられる。

このように現行商法に採りいれられたアメリカ法の制度のうち、激しく議論の対象となったものの一つである累積投票については、すでに、アメリカ法についても日本法についても貴重な研究がなされている<sup>(七)</sup>。しかし、その後アメリカにおいて、累積投票の実効を削減するに効果的な手段である期差選任 (staggered election) について、少数ではあるが、累積投票との関係において判例をみており、アメリカにおいてこの制度が賛否いずれにせよどのように批判されまた運営されているであろうか、多少詳細にこの点にふれてみたい。

(一) 島本英夫「累積投票」英米会社法研究 (昭和二五年) 二二九頁。曾野和明「商法改正の立法論的展開」商法改正の動向と基本問題 (昭和三六年) 一九七頁以下。

(二) 大阪市大商法研究室・改正会社法施行実態調査 (昭和三〇年) 三九頁によれば、調査された会社のすべてが定款で累積投票を排除している。

(三) 商事法務研究三五四号一五頁 (昭和四〇年)。

(四) 会社実務の友六一輯・東京株式懇話会会報一五六号一九頁 (昭和三九年) 以下に引用。

(五) 商事法務研究三二九号九頁 (昭和三九年)。

(六) 朝日新聞社騒動については、細川隆元・朝日新聞外史 (昭和四〇年) 特に二三四頁以下参照。

(七) 島本前掲二一九頁以下。大森忠夫「株主の地位の強化とアメリカ法」英米会社法研究 (昭和二五年) 一八四頁以下。境一郎「累積投票」株式会社法講座三卷 (昭和三一年) 一〇〇五頁以下。

## 二 累積投票の歴史

累積投票の制度は、アメリカにおいても、普通法上認められたものではなく、憲法または制定法の規定によって設けられたものである。<sup>(二)</sup>そして、その嚆矢となったのは一八七〇年のイリノイ憲法第一章第三条である。しかし、この条項の制定を勧告した会社委員会 (Committee on Corporations) の委員が、取締役についての累積投票という考えを何処から得たかは、当社の憲法議会の記録からは不明とされている。しかしながら、この考えは、当時政治における少数派代表の手段として提案された、下院議員の選挙に累積投票を定める提案から、借りうけたことは明らかである。<sup>(一)</sup>

また、南北戦争後は、株式会社という企業形態の利用と重要さは著しく増大したが、会社企業における利害関係者の相互関係とくに取締役と株主の関係は、立法的にも、ほとんど顧慮されなかつたし、会社について何を株主に知らすべきかは、すべて取締役に一任されていた時代でもあつた。そして、会社を支配する者は、一般株主の犠牲において私腹を肥すことができた。もっとも悪名高きは、ドロー (Drew)、フィスク (Fisk)、およびゴールド (Gold) の一派である。彼らは、協力して、エリー (Erie) 鉄道会社の株式の過半数を獲得して取締役の選挙に勝利を収めて、会社を支配するや、会社を自己の私物化し、また意のままに配当をなして株価を操作して暴利をむさぼつた。エリー鐵道に投資する者は、彼らの操作に踊らされて、財を失うこと夥しかった。このような背景が、所有する株式数に応じ代表者を取締役に送りこみ、会社業務を支配できずとも、少なくとも自らの発言と会社活動状況についての知識

とを確保することにより、自らの権利を護る手段として累積投票制度の採用に大きく作用したといえる。<sup>(三)</sup>

この間の事情は、*Wilson v. Avery*<sup>(四)</sup>に巧みに述べられている。すなわち、

「ある鉄道会社経営社の不謹慎な行為および詐欺に対しては、一八六〇年代を通して、広く一般に憤慨されていたし、新聞も、少数株主を許害した鉄道会社の多くを支配した『一味』を、激しく非難した。憲法議会前には、イリノイ政治上および会社における選挙における少数派代表という考えの背後にある推進力は、シカゴ・トリビューン紙の発行者でありかつ論争の的となった憲法規定の起草者の一人であるジョセフ・メディン(Joseph Medin)を指導的メンバーとする少数派代表協会(Minority Representation Society)と呼ばれる団体であった。

……憲法上の保障は、広くかつ自由な精神において解釈されるべきである。その真の目的と意図を締め出すほど嚴格に、裁判所は解釈を行なってはならない。指摘したように、本規定の一般目的は、憲法議会の討論および当時の新聞の評釈と解説で明らかにされた如く、少数派にその議決権力に応じた保護を与えることであった。<sup>(五)</sup>」

このように、イリノイ州が採用したのに始まり、累積投票の制度は、その後続々と各州がこれを認めていく。現在、この制度についての形式または態度により、アメリカ各州は三グループに分類することができる。<sup>(六)</sup>

A 憲法または制定法により累積投票を強行的に認めるすなわち強行規定(mandatory provision)を有する州は、前者(表Ⅰ)が一三州、後者(表Ⅱ)が一〇州、合計二三州である。

B 二三州および一属領(表Ⅲ)においては、制定法は、累積投票の採用を各会社の基本定款または附属定款による自治に委ねている。すなわち、これらの州は、累積投票については任意規定(permissive provision)を有して

(表 III)

州または 属 領	制定年度
New York	1878
Navada	1881
Maryland	1888
Colorado	1895
New Jersey	1900
Virginia	1903
New Mexico	1905
Minnesota	1905
Puerto Rico	1911
Louisiana	1914
Delaware	1917
Rhode Island	1920
Florida	1925
Indiana	1929
Tennessee	1929
Oklahoma	1947
District of Columbia	1951
Vermont	1951
Oregon	1953
Texas	1955
Alabama	1959
Connecticut	1955
Iowa	1959
Utah	1961

(表 I)

州	制定年度	条 項
Illinois	1870	Article XI, §3
West Virginia	1872	Article XI, §4
Pennsylvania	1874	Article XVI, §4
Missouri	1875	Article XI, §6
Nebraska	1875	Article XII, §5
Noth Dakota	1889	Article VII, §135
South Dakota	1889	Article XVII, §5
Montana	1889	Article XV, §4
Mississippi	1890	Article 7, §194
Idaho	1890	Article XI, §4
Kentucky	1891	Article 207
South Carolina	1895	Article IX, §11
Arizona	1912	Article XIV, §10

(表 II)

州	制定年度
Kansas	1876
Michigan	1885
Ohio	1898
Wyoming	1911
Alaska	1923
Arkansas	1927
California	1930
Washington	1933
Hawaii	1945
North Carolina	1956

いる。<sup>(八)</sup>

C 五州においては、憲法も制定法もいずれも累積投票について規定を有しない。これらの州は、ジョージア、メイン、マサチューセッツ、ニュー・ハンプシャーおよびウイスクonsinシンである。

したがって、Aグループの州において会社が設立された場合には、累積投票を基本定款または附属定款が規定しているかどうかとは無関係に、株主は累積投票の権利を有することになる。しかし、Bグループの州において会社が設立される場合には、累積投票は、各州法の定めるところにしたいがい、基本定款または附属定款によって認めまたは排除できることになる。<sup>(九)</sup> それらの変更も可能となる。<sup>(九)</sup> ところが、Cグループの各州においては、累積投票をなすことができるかどうか、法律状態は不確定である。基本定款の定めるところにより可能とする説に対し、岸本教授は、累積投票はコモン・ロー上存在しない制度であることを理由として、累積投票を認める制定のない諸州においては基本定款をもってするもこれを許さないと解されている。<sup>(一〇)</sup> この点に関しては、コネチカット州の法務長官 (Attorney General) の判断は、累積投票を定める基本定款の規定は、制定法の認めるところでないので、これを認めることはできないとしたことを記しておく。<sup>(一一)</sup> なお、コネチカット州においては、一九五九年に制定され一九六一年より施行された制定法により、累積投票は任意的となっている。

前述したように、累積投票について強行規定を有する州と任意規定を有する法域 (jurisdiction) とは、その数において伯仲しているが、表 I、II および III から明らかなように、一九五〇年代以降規定を設けた九法域のうち、強行規定をとるものはノース・カロライナ一州、任意規定をとるものディストリクト・オブ・コロンビア他七州の八法域で

ある。またかつて累積投票につきなんらの規定も有しなかったマサチューセッツ州は、一九五五年の法律により任意的形式でこれを認めたが、翌年この規定を廃止している。これらの事実からすれば、累積投票の制度は、有益であるよりはむしろ負担と感じられる傾向にあるようにみえるが、しかし、反対の方向への発展が、カリホルニア州でなされていることが注目される。<sup>(一七)</sup>カリホルニアにおいては、取締役選挙については累積投票を認め、この権利は基本定款または附属定款により制限しまたは奪うことはできないとされているが、<sup>(一八)</sup>州外会社につき、累積投票の保護・維持という点で興味ある判決がなされた。すなわち *Western Air Lines v. Sobieski* である。<sup>(一九)</sup>この事件においては、デラウェア州法に基づき設立された会社が、その本店、大部分の営業活動の地ならびに株主の三〇パーセントをカリホルニア州内に有している。累積投票の制度を廃止するために、デラウェア州法にしたがい基本定款の変更を試み、すべての株主に対し議決権代理行使委任状 (proxy) を勧誘した。カリホルニアのコミッションナー・オブ・コーポレイションズ (Commissioner of Corporations) の判断によれば、このような委任状勧誘および定款変更は、カリホルニア会社証券法 (Calif. Corporate Securities Law) における「売出 (sale)」に該当するので、それぞれ別個にコミッションナーの許可 (permit) を必要とする。<sup>(二〇)</sup>そこで、当該会社は、委任状勧誘につき許可をうけた後、勧誘を行ない、当該定款変更は法定多数の株主により承認された。その後、本定款変更の効力を生ぜしめるためコミッションナーの許可を求めたが、累積投票の廃止はカリホルニア州の要求する「公正、正当かつ衡平な (fair, just and equitable)」計画でないとして拒否された。一審裁判所では、カリホルニア州は州外会社の内部事項を規制する権限をもたない。証券法の許可要件もコミッションナーにそのような権限を与えるものと解釈されないとした。<sup>(二一)</sup>控訴裁判所は、原審判決を破



棄し、コミッショナーの権限を認めたるが、コミッショナーの本件の決定につき実質的証拠があるかどうかを確定すべく差戻した。(一七)

(一) *In re Brophy*, 13 N. J. Misc. 462, 179 Atl. 128 (1935) の批示 *per curiam* に於ては、累積投票の権利は、*ホキン・ロー* 上存在せず、ただ制定法の定めるところにより存するにすぎない。したがって、制定法の規定が、累積投票の権利を基本定款に定めることにより認める場合には、累積投票がたとえ圧倒的多数の株式(五、〇〇〇株のうち四、七一三株)によつて採用された附属定款規定 (*By-law*) によつて毀つたとしても、法に違反するがために無効である。 *Accord, Wilson v. Scruggs*, 368 S. W. 2d 891 (Tex. Civ. App. 1961)

(二) *Williams Cumulative Voting for Directors* (1951) p.p. 22-23.

(三) *ibid* at p.p. 20-22, 26.

(四) 6 Ill. 2d 78, 126 N. E. 2d 701 (1955)

(五) 126 N. E. 2d at 708-710.

(六) この点については、すでに、島本英夫前掲二二三頁—二二六頁に詳細に紹介されているが、その後若干の変更もみたことであるが、分類も多少変わった形で紹介しておくことにする。以下の各表は、*Model Bus. Corp. Act. Ann. §31, Par. 4* に於る。

(七) 本注に、累積投票についで規定する制定法条項を掲げる。累積投票についで規定を憲法に有する州においても、制定法中に補充的に累積投票についての規定が設けられているが、ただサウス・メコタ州のみは例外である。

Alabama Ala. Bus. Corp. Act §53, Ala. Laws 1959, Act 414

Alaska Alaska Bus. Corp. Act §§10.05.156 to 19.05.168, L. '63, c 1

累 積 投 票

七 七 (二 七 一)

Arizona	Ariz. Rev. Stat. Ann. § 10-271
Arkansas	Ark. Stat. Ann. § 64-224
California	Cal. Corp. Code Ann. § 2235
Colorado	Colo. Corp. Act § 32, 50(g), Colo. Laws 1958, S. B. 14
Connecticut	Conn. Gen. Stat. Ann. § 33-325
Delaware	Del. Code Ann. Tit. 8, § 214
Florida	Fla. Stat. Ann. § 608.03(f)
Hawaii	Hawaii Rev. Laws § 172-93 (1955)
Idaho	Idaho Code Ann. § 30-134(2), 30-140
Illinois	Ill. Rev. Stat. c. 32, § 157.28
Indiana	Ind. Ann. Stat. § 25-207(e)
Iowa	Iowa Code Ann. § 496A.32
Kansas	Kan. Gen. Stat. Ann. § 17-3303
Kentucky	Ky. Rev. Stat. Ann. § 271.315(2)
Louisiana	La. Rev. Stat. Ann. § 12:32(B), 12:34(C)(4)
Maryland	Md. Ann. Code art. 23, § 11(f), 43(b)(3) (1957)
Massachusetts	Mass. Gen. Laws Ann. 1955, c 173, repealed by Mass. Laws 1956, c 375
Michigan	Mich. Comp. Laws § 450, 13(3), 450.32 (Supp. 1956)
Minnesota	Minn. Stat. Ann. § 301.26(3)
Mississippi	Miss. Bus. Corp. Act § 32, L. '62, c 235
Missouri	Mo. Rev. Stat. Ann. § 351.245(3)

Montana	Mont. Rev. Codes Ann. § 15-405
Nebraska	Neb. Bus. Corp. Act § 33, L. '63, L. B. 173
Nevada	Nev. Rev. Stat. § 78.335, 78.360
New Jersey	N. J. Stat. Ann. § 14:10-15
New Mexico	N. M. Stat. Ann. § 51-6-6
New York	N. Y. Bus. Corp. Law, L. '61, c. 855, § 618
North Carolina	N. C. Gen. Stat. § 55-67(c)
North Dakota	N. D. Rev. Code § 10-1933 (Supp. 1957)
Ohio	Ohio Rev. Code Ann. § 1701.55(c), 1701.55(D)
Oklahoma	Okla. Stat. Ann. Tit. 18, § 1.68 (c) (1951)
Oregon	Ore. Rev. Stat. § 57-170(4)
Pennsylvania	Pa. Stat. Ann. Tit. 15, § 2852-505
Rhode Island	R. I. Gen. Lawa § 7-4-2
South Carolina	S. C. Bus. Corp. Act § 6.20, L. '62, S. B. 503
Tennessee	Tenn. Code Ann. § 48-313
Texas	Tex. Bus. Corp. Act Art. 2.29(D), as amended by A. '61, c. 393
Utah	Utah Bus. Corp. Act § 31, L. '61, c. 28
Vermont	Vt. Stat. Ann. Tit. 11, § 64
Virginia	Va. Code Ann. § 13.1-32
Washington	Wash. Rev. Code § 23.01.290
West Virginia	W. Va. Code Ann. § 3078

- Wyoming                      Wyo. Bus. Corp. Act § 30, L. 61, c. 85  
 United States                U. S. National Banking Act, 12 U. S. C. § 61 (1952)  
 District of Columbia      D. C. Code Ann. § 29-911(d)  
 Puerto Rico                 P. R. Laws Ann. Tit. 14, § 1704
- (八) 前出註(一)参照。
- (九) たゞせば、Maddock v. Verelone Corp., 17 Del. Ch. 39, 147 Atl. 255 (Ch. 1929) に於ては、五〇〇〇〇株を發行  
 済の会社の株主である原告は、累積投票により取締役一名を選出するに充分な九、九七〇株を有していたが、累積投票を廃止  
 する基本定款変更の無効を求めた。しかし、裁判所は、累積投票の採用を認める制定法は、同時に、その変更も認めるもので  
 あると判断してゐる。なお、Annotation, 43 ALR 2d 1332, 1340-1341 (1955) 参照。
- (一〇) 島本前掲二二四頁。
- (一一) Model Bus. Corp. Act Ann. § 31, Par. 4 ¶ 2.04.
- (一二) なお、一般の会社または会社の通常の状態に関するものではないが、累積投票の制度を強く支持する例として、  
 Williams, op. cit., pp. 14-17 の普橋博士証券及び証券所委員会 (Securities and Exchange Commission) の態度があげら  
 れた。すなわち、公共企業株式会社法 (Public Utility Holding Company Act of 1935) の適用をうける会社のリオーガ  
 ニゼーション計画の「公正かつ衡平 (fair and equitable)」なることの要件の一つとして、本法の運用機関である委員会は、  
 累積投票が当該計画になつて採用せられたことを強く主張してゐる。また、チャンドラー法 (Chandler Act) に於てリオー  
 ガニゼーションになつて、委員会が、英廷助言者 (amicus curiae) にすぎないが、同趣の助言をしてゐる。
- (一三) Calif. Corp. Code § 2235.

(一四) 191 Cal. App. 2d 339, 12 Cal. Rptr. 719 (1961); Note, 49 Cal. L. Rev. 974 (1961).

(一五) カリホルニア州において事業を営む州外会社は、その基本定款または附屬定款に累積投票につき定めをなすときは、会社法第二五五―〇条によるコミッションナー・オブ・コーポレイションズの許可なくして、その基本定款または附屬定款を変更して累積投票を廃止することはできないこととなる。

(一六) *Western Airlines v. Stephenson*, CCH Blue Sky L. Rep. § 70396 (Cal. Super. Ct. 1958); Note, 72 Harv. L. Rev. 1180 (1959).

(一七) なお、現在、カリホルニアのコミッションナーは、カリホルニアにて証券を「売出」そうとする会社が累積投票を採用していないときは、その「売出」の目論見書に非累積投票の効果を明白に説明する所定の文言を記載しなければならない、との立場をとっている。*Ballantine and Sterling, California Corporation Law* (4th ed. 1963) § 195, n. 37, p.p. 381-382.

### 三 累積投票の技術

少数派株主は、累積投票によって、どの程度までその代表者を選出できるであろうか。あるいは、その欲する数の取締役を選出するにはどれだけ株式を所有しなければならないであろうか。<sup>(二)</sup> 仮にMとNの二派が対立しているとしよう。総会に出席しかつ議決権の行使される株式総数（発行済社外株式総数がそうであると仮定すれば簡単である）を  $a$ 、選任される取締役総数を  $b$ 、Mが選出しようとする取締役数を  $c$ 、Mがこの目的のために必要とする株式数を  $x$  とする。Mの議決権数は、その有する株式数と選任される取締役総数の積すなわち  $sb$  となり、Nの議決権数は、したがって、 $(a-s)b$  となる。 $c$  数の取締役を選出しようとするMは、それぞれに  $\frac{bx}{c}$  数の議決権を投じることがで

きる。しかし、NはMの目的を達成させないためには、選任される取締役数とMの選出しようとする取締役数との差よりも一人多くすなわち  $b+1-c$  の選出しようとする。したがって、Nの候補者はそれぞれ  $\frac{(a-s)b}{b+1-c}$  の議決権をうける。そこで、Mがその目的を達成するには、その各候補者は、Nの各候補者よりも多くの議決権をうけなければならない。すなわち、

$$\frac{bx}{c} > \frac{(a-x)b}{b+1-c} \quad \text{であることを要する。}$$

両項に公分母  $c(b+1-c)$  を乗じると、

$$b^2x - bcx + bx > abc - bcx$$

両項から  $-bcx$  を消去して因数分解すると、

$$(b^2 + b)x > abc$$

正数  $b^2 + b$  で両項を除し、右項の分母と分子を共通因子  $b$  で除すと、

$$x > \frac{ac}{b+1}$$

そこで、 $x$  がMの目的達成に要する最少数であってみれば、右項に最少の株式数すなわち  $1$  を加えれば、

$$(1) \quad x = \frac{ac}{b+1} + 1 \quad \text{が成立しよう。}$$

たとえば、総会出席株式総数  $1000$  株 ( $a=1000$ )、選任される取締役総数  $5$  名 ( $b=5$ )、Mの選出しようとする取締役数  $2$  名 ( $c=2$ ) であるとすると、 $x = \frac{1,000 \times 2}{5+1} + 1$  すなわち、Mは、三三四株を所有することにより、その目的を達成することができる。(1)

ところで、この公式において、 $\frac{a}{b+1}$ すなわち最低一人の取締役を選出しようとするときは、 $\frac{a}{b+1} + 1$ となるが、これより少ない数すなわち  $\frac{a}{b+1}$  は、一人の取締役も選出できない。いわば、いわゆる支配争奪戦においては無価値となる数を示すのは、いうまでもない。

右に掲げた公式は、会社内に対立する株主グループは二つであるということ、発行済株式総数または総会出席株式総数が、これら二グループによって利用されるということと、前提としている。ところが、 $N$ は一定数の株式（ $r$ とする）を所有または支配しているが、多数のというより大部分の株式が、配当を受領する以外に何らの関心も会社に対してもたないいわゆる投資家株主によって、分散して、所有されている場合が多い。この場合に、 $M$ が選任される取締役総数 $r$ のうち $c$ 人の取締役を選出しようとするときは、 $M$ は、何株（ $y$ とする）の議決権を勧誘または株式の買付により、自己の支配下におくことを必要とするであろうか。もしも $M$ と $N$ のみが相争うならば、事情は第一公式の場合に類似する。もちろん今回は、 $y$ と $r$ を加えても、その和は $a$ に等しくはないであろう。しかし、発行済株式総数から $N$ の有するまたは支配する株式数を減じた余は、 $M$ がこれを利用することが可能であるならば、 $r$ と $y$ は、相対立する二つの力と見てよいであろう。その他の株式は、選挙においては、消極的であるか、またはあまりに分散していて積極的な作用をすることができないと考えられる。したがって、第一公式の $a$ を $\frac{a}{b+1}$ で代置すれば

$$y = \frac{(y+r)c}{b+1} + 1$$

両項に  $(b+1)$  を乗じ、未知数を左項に移して、因数分解すれば、

$$y(b-c+1) = cr + b + 1$$

$$(2) \quad y = \frac{cr+b+1}{b-c+1} \quad \text{となる。}$$

たとえば、Nが会社の株式三、〇〇〇株( $r=3,000$ )を所有し、選任される取締役総数六名( $b=6$ )、Mの選出しよ  
うとする取締役数二名( $c=2$ )であるとする。  $y = \frac{12 \times 3,000 + 6 + 1}{6 - 2 + 1} = \frac{6,007}{5} = 1,201$  すなわち、Mは、一、二〇一株  
を所有または勧誘することにより、その目的を達成することができる。(三)

しかし、Mが選任される取締役全員を選出しようとする場合と、最低一人の取締役を選出しようとする場合には、  
この第二公式は修正をうける。すなわち、第一例においては、Nがその全株式を一候補者に集中するならば、その議  
決権数は  $br$  となる。Mが  $br$  数の株式を有するならば、その議決権数は  $br \times b$  となり、これを  $b$  数の候補者に分  
配するときは  $\frac{b^2 r}{b} = br$  となり、M・N両派の候補者は同点となる。Mがこれを破るためには、その候補者それぞれ  
につきあと一議決権、したがって、株式については一株余計に必要とする。すなわち、全取締役を選出するためにM  
が必要とする株式数は、

$$(3) \quad y = br + 1 \quad \text{となる。} \quad \text{四}$$

たとえば、第二公式の例にならえば、 $b=6$ 、 $r=3,000$ 、 $y=6 \times 3,000 + 1 = 18,001$  すなわちMは一八、〇〇一株を支  
配することにより、その目的を達成することができる。

次に、第二例においては、Nがその有する議決権をも数の候補者に分配するならば、各候補者のうける議決権数は  
 $\frac{br}{b} = r$  となる。Mはその目的上その候補者にこれより多い議決権を与えなければならない。すなわち、

$$qb > r$$



両項を $r$ で除すと、

$$y < \frac{y}{r}$$

ところで、 $y$ は $M$ の目的を達成するに要する最低数であつてみれば、右項に $1$ を加えれば、

$$(4) \quad y = \frac{y}{r} \quad \text{が成立する。}$$

たとえば、前例により、 $N$ は一八、〇〇〇議決権、すなわち六候補のそれぞれに三、〇〇〇ずつ議決権をもっている。しかし、 $M$ は、 $y = \frac{3,000}{6} + 1 = 501$  すなわち五〇一株を支配することにより、その議決権数三、〇〇六を一候補に投じることにより、これを選出することができる。<sup>(五)</sup>

以上いずれの場合においても、取締役を選出しようとするのは相対立する二グループであつたが、もしも第三勢力がこれに加わり、第二公式により確定される $M$ の株式数 $y$ を知った上で、自派から取締役一名を選出しようとするときはどうなるであろうか。今までのところ、 $M$ は $x$ または $y$ 数の株式を支配することにより、 $c$ 名の取締役を選出できたし、 $M$ に対する $N$ は、 $(c-1)$ 名の取締役を選出できるが、これを超えてもう一名余計に取締役を選出することはできない計算であつた。つまり、 $c$ 取締役は、常に、 $(c-1)$ 取締役よりも少ない議決権をうける。そこで、第三勢力 $P$ にとって、その目的を達成する最短の道は、その候補者に $M$ 派の取締役の一人よりも僅かに多い議決権を投じうる株式数を獲得することである。 $M$ が $y$ 数の株式による議決権 $yq$ を $c$ 候補者のそれに分配するときは、 $z$ 数の株式の所有者 $P$ は、これより一議決権余計にその候補者に投じなければならない。その議決権数は

$$z = \frac{yq}{yq} + 1 = \frac{yq}{yq} + 1$$

$$(5) \quad z = \frac{y}{c} + \frac{1}{b} \quad \text{が成立する。}$$

たとえば、第二公式の事例におけるMの支配する株式数  $y = 1,201$  選任される取締役総数  $b = 6$  Mの選出しようとする取締役数  $z = 2$  を、この第五公式にあてはめれば、 $n = 601$  すなわち、Pは六〇一株を獲得することにより、Mの候補者の一人を破って、自派より一名取締役を選出することができる。<sup>(六)</sup>

ところで、Mがその目的を第三勢力によって破壊されないためには、第二公式による  $y$  より多くの株式を獲得しなければならぬのは当然であろう。Mの二候補者のいずれも選出されるならば、第三勢力の候補者の進出によって落選の恐れをもつのは、Nの候補者とならねばならない。つまり、Mは、Nがその  $(b-c)$  候補者のそれぞれに投じる議決権数すなわち  $\frac{by}{b-c}$  より多くの議決権を、c候補者それぞれに投じなければならぬ。Mの候補者がうける議決権がNの各候補者のうけるそれと同数となるように、Mが有しなければならぬ全議決権数は、 $\frac{by}{b-c} \times c$  となる。したがって、その株式数は、 $\frac{bcr}{b(b-c)} = \frac{cr}{b-c}$  となる。しかし、Mの候補者がNの候補者よりも投票の結果上位となるためには、Mはこれよりも一株余計に必要とする。すなわち、その数  $y'$  は、

$$(6) \quad y' = \frac{bcr}{b-c} + 1 \quad \text{となる。}$$

たとえば、前例の数字をあてはめてみると、 $y' = \frac{2 \times 3,000}{6-2} + 1 = 1,501$  すなわち、Mは、その最強の競争相手であるNに対してだけでなく、ただ一人の取締役を選出しようとする第三勢力に対しても、自らの勢力を確実にするためには、一、五〇一株を必要とする。

このように、累積投票が行なわれる場合に、さまざまな事情の下で、ある者がその目的上必要な株式数を算出する

ための公式を考察してきた。ところが、この者にとっては、その目的を達成するために、さらに一定数の株式を取得しまたは議決権を勧誘することが、資金的にまたはこれらの株式の多くが反対派の勢力下にあるがために、不可能に近いかもしれない。さらには、第五公式および第六公式が対象とした事態の発生の可能性は、ほとんど零に近いであろう。そのために、これらの公式は、その本来の目的にはそのほとんど役立たないかもしれないが、他の方法では充分に有用である。たとえば、 $x$ 、 $y$ または $z$ が未知数でなく、すでにMが一定数の株式を所有しまたは支配しているときに、 $c$ を見出すことが望まれる。換言すれば、すでに所有しまたは支配している株式により、何名の取締役を確実に選出しようか、これらの公式から $c$ を求めることによって、判断できるからである。<sup>(七)</sup>たとえば、もっとも現実的な第一公式

$$x = \frac{ac}{b+1}$$

において $c$ が未知数とする。

両項に $(b+1)(b+1)$ を乗じると、

$$x(b+1) = ac + b + 1$$

未知数を左項に移し、既知数を右項にまとめて因数分解すると、

$$ax = (x-1)(b+1)$$

よって、

$$c = \frac{(x-1)(b+1)}{a}$$

が成立する。

最後に、充分注意しなければならないのは、これらの公式から理解できることであるが、第一に累積投票も、取締役の選出においてデッドロックの可能性を減じはしないということである。偶数の取締役を選任する場合だけでなく、

奇数の取締役を選任するときでも、最終順位で当選すべき取締役の選出には、やはり票が割れて行詰ることがある。

第二に、特に二派對立の場合に、議決権株式の単純多数を所有しまたは支配することによって、選任される取締役の過半数を自派より選出することができるのは、この取締役数が奇数のときにかぎられる。この数が偶数であるときに、その過半数を自派から選出するためには、議決権株式の六〇パーセント以上が必要とされる。<sup>(八)</sup>

このように、公式はもつとも効果的な議決権の行使方法を示してくれる。充分な注意を怠るときは、多数派株主が少数派株主に敗れることがある。多数派株主が選任される取締役の数と同数の候補者を立てしかかもこの候補者に議決権を均一に分散して投じた結果、充分に計算された少数派株主の議決権行使に敗れ、少数派株主の代表が取締役会の多数派となつてしまったケースが数件報告されている。<sup>(九)</sup>しかし、少数派株主が議決権代理行使委任状の勧誘を開始すれば、多数派株主は自派で取締役全員を独占できないと悟るであろうし、また、少数派株主が委任状勧誘をなさずに相結合して充分な株式の取得をすることは、経営管理者の知らぬところとはいえない。したがって、多数派株主または経営者側が累積投票について計算を誤まる危険を過大視してはならない。<sup>(一〇)</sup>しかしながら、不意打に累積投票に持ちこむことは公正ではないし、不注意な多数派株主が少数派株主に支配を奪われる危険性<sup>(一一)</sup>またこのような結果は少数派株主に支配ではなく代表を与えることを目的とする累積投票の悪用となることから、コネチカット、ハワイ、ミネソタ、ノース・カロライナ、オハイオおよびテキサスの諸州は、総会の二四時間または四八時間前に累積投票の通知を会社になすべき旨定めている。<sup>(一二)</sup>このような制定法規定なきときは、累積投票をなす意思を会社または他の株主に通知すべき義務はない。さらに、少数派株主がその実際の議決権力に相應する以上に代表を獲得することに対する多

数派株主の防護手段は、投票後にその計算の誤りを発見したときに、その議決権行使を訂正することである。判例によれば、株主は、投票結果の終局的宣言 (final announcement) 以外は、何時にてもその投票を取消し、議決権行使を変更することができることとなる。<sup>(一五)</sup> このような時間的余裕は、委任状による議決権行使の場合には委任状の効力確定 (validation) に時間がかかるので、特に有利に作用する。

最後に、一九四七年のオハイオ州の改正法が「候補者として指名された者のみが取締役としての被選任資格を有する」としたことに関連して、この指名制と事前の通知の同時採用が望ましいとされるが、<sup>(一七)</sup> このようなことは、累積投票の権利行使を制限することになり、累積投票がこのような定めなく憲法により保障されているときは、憲法違反の疑がもたれてゐる。<sup>(一六)</sup>

(一) 少数派株主がその代表者を選出する技術またはその公式については、多くの書物がこれを紹介しているが、その源流は、Gerstenberg, Charles W., *The Mathematics of Cumulative Voting*, 9 *Journal of Accountancy* 177 (1910) にこれを求めることができよう。ゲルステンバーグは、累積投票に関する算術公式を提示し、かつその証明をしようとしたときに、次のように述べている。すなわち、「……会社実務家の心には、累積投票が行なわれる場合に、考えられる多くの事態をカバーする一群の数学公式が発見されたらとの考えが、屢々生じたに違いない。筆者は、このような公式の一つに出会ったことがあるが、しかし、この公式が得られた過程を書物に見たことはないし、また、この基本公式よりもおそらくはより実務上重要であろういかなる派生的公式も見ることがなく。」*ibid.* at pp. 178-179. 以下の記述は多くこの論稿による。

(二) この公式の正しさを証明するために、Mの有する株式数が、一株少ない三三三株としよう。したがって、Nの所有株式数は六六七株となる。Mの議決権数は一、六六五、Nの議決権は三、三三五となる。Mの候補者二人はそれぞれ八三三議決権と八

三二議決権をうけることとなり、Nの候補者四人のうち、三人はそれぞれ八三四議決権ずつ、一人は八三三議決権をうけることとなる。すなわち、Nの候補者四人とMの候補者一人が取締役に選任されることとなり、Mは本文公式により算出された数より一株少ない株式を所有するときは、その目的を達成できなくなる。

(三) この事例において、Nの議決権は一八、〇〇〇、Mの議決権は七、二〇六となる。Mはその各候補者に三、六〇三議決権ずつ与えることができる。NがMの目的達成を坐折させるためには、五取締役の選出をはかることになり、したがって、その各候補者のうける議決権数はそれぞれ三、六〇〇となり、Mの成功となる。しかし、Mが一株少ない一、二〇〇株しか利用できないときは、その候補者それぞれのうける議決権数は三、六〇〇となり、Nの各候補者と同列となる。

(四) 第二公式から、Mが取締役全員を選出するに要する株式数を求めるならば、 $c$ を $b$ に置換ればよいし、その結果は、

$$a = \frac{br + b + 1}{b - b + 1}$$

$\therefore a \parallel br + b + 1$ となるはずである。しかし、この方程式が実際には正しくないことは、本文指摘のとおりである。

(五) もしもMの株式数が一株少なかったならば、その議決権数は  $500 \times 6 \parallel 3000$  となり、N派の各候補者と同数の議決権しか投じることができない。すなわち、Mの計画は失敗することになる。

(六) 第二公式の事例においては、Nは三、〇〇〇株を有し、Mは二取締役を選出するために一、二〇一株を必要とする。Nは四候補者にそれぞれ四、五〇〇議決権を投じることができたのに反し、Mは二候補者にそれぞれ三、六〇三議決権を投じたにすぎない。そこで、六〇一株を有するPが、その有する議決権を一名の候補者に集中したとする。その結果は、Nの四候補者がそれぞれ四、五〇〇議決権、Pの候補者が三、六〇六議決権、そして第六位にMの二候補者がそれぞれ三、六〇三議決権をうけてはいることになる。

(七) *ibid* at p. 188.

- (一六) Cavitch, *Ohio Corporations Law with Federal Tax Analysis* (1961) § 4.22, p. 168, cited in Ballantine and Sterling, *op. cit.*, § 195, n. 42, p. 385.
- (一七) Pierce V. Commonwealth, 104 Pa. 150 (1893); see, Williams, *op. cit.* pp. 42-43; Model Bus. Corp. Act Ann. § 31, Par. 4 ¶ 3.15.
- (一八) Aranow and Einhorn, *Proxy Contest for Corporate Control* (1957) p. 300.
- (一九) Aranow and Einhorn, *op. cit.*, p. 301.
- (二〇) Ballantine, *Corporations* (Rev. ed. 1964) p. 406.
- (二一) Stevens, *Private Corporations* (2d ed. 1949) p. 531.
- (二二) 前出二注(七)の規定参照。
- (二三) Zachary v. Millin, 294 Mich. 622, 293 N. W. 770 (1940); see, Model Bus. Corp. Act Ann. § 31, Par. 4 ¶ 3.16.
- (二四) Ohio Rev. Code Ann. § 1701.55(A).
- (二五) Williams, *op. cit.*, p. 46.
- (二六) Williams, *op. cit.*, p.p. 45-46.

#### 四 累積投票の評価

ウィリアムスは、その詳細な研究から、累積投票に対する賛否両論の要点をあげている。<sup>(一)</sup>  
賛成論

(1) 累積投票は基本的には公正であるということである。会社に多大な利害関係を有する者が、その所有株式数に応じて取締役会に代表を送りこむ機会をもつのは、衡平以外のなものでもない。

(2) 持株数に応じて選出される少数派代表は多数決原理の破壊ではない。

(3) 株主と経営者の間に重大な衝突が生じるとき、取締役会に代表者を有しない少数派は無力となる。

(4) 多くの大会社においては、経営管理者 (management) が事実上取締役会の構成をはかり、株主はそれを承認するにすぎない。したがって、累積投票は、行使されなくとも、株主の見解を主張する潜在的力 (potential power) であり、抑制作用をもつ。

(5) 経営者と支配的利害関係者の地位は甚だ強く、彼らは委任状合戦 (proxy fight) の場合に非常に有利であるから、累積投票により代表される少数派への権力の附与は、まことに穏当なものである。

(6) 取締役会における少数派代表は、少数派の利益を保護しかつ増進するに役立つ。取締役会が同一の思考の持主からなり、そして私的クラブの雰囲気で開催されるときは、聡明な蛇 (intelligent gadfly) は有益である。

#### 反対論

(1) 基本的主張とするところは、累積投票は特定利害関係者の一味を選出する。このことは会社の全利害関係者を代表するという取締役会の本来の機能と矛盾するということである。

(2) 取締役会内部での派閥形成は、取締役会の効果的活動を著しく阻害する。

(3) 取締役会の不協和は、経営管理者のエネルギーを減少させる。批判のための批判に曝される役員 (officer) は、



積極果断な活動が適當かつ必要である場合であっても、失敗と敵意とを招くかもしれない行為を避ける。

(4) 信頼できない取締役は、会社の損害となるような情報を洩すかもしれない。

(5) 実際、累積投票は、株主の広い利害よりも自己の狭い利己的利害を動機とする者により、屢々利用される傾きがある。

(6) 反対派が、会社の支配のための長期の委任状合戦で足がかりを作るために、累積投票を用いることが少なくない。その結果、各取締役会会議は長期戦中の小ぜり合いとなる。各グループは、次の委任状合戦で利用できる粗を他のグループに見つけようとし、取締役会はその機能を喪失する。

これらの議論は詮ずるところ、賛成論では、累積投票は公正であり、衡平の顕現であるということであり、反対論では、累積投票は不正義をもたらしかつ無益であるということである。けだし、賛否いずれの立場においても、多くはいまだ証明されていない前提に基づく主張にすぎないからである。実際に累積投票の行なわれたケースを分類すれば、次の六つのカテゴリーになっている。<sup>(二)</sup>

- (1) 経営管理者または取締役会の著しい失敗から生じるケース。
- (2) 株主間または株主および経営管理者の事業上の重大な利害の衝突に基づくケース。
- (3) 取締役会が株主の利害を代表せずかつ一般にこの利害に鈍感であるということを、株主が一般的根拠で確信するに至ったケース。

(4) 強烈な個性の衝突。

- (5) 会社の支配闘争。ただし、累積投票による代表は支配争奪戦における中間目的にすぎない。
- (6) 「ひっかけ屋 (angler)」つまり反対派が自己の狭い利己的利益追及のために取締役に選任されることを欲するケース。

このように、事実そのものは、賛否いずれの側の主張も裏つけるように思える。

ところで、累積投票の場合には、株主の有する議決権は、通常の多数決選挙の場合よりも大きな意義を、会社の政策および選出技術についてもつようになる。累積投票は、多数派代表とならんで取締役に選ばれるグループ形成を意味するからである。少数派が安定的であればあるほど、その効果は強かつ大きくなる。会社が明らかな多数株式によって支配されない場合には、経営管理者が議決代理行使委任状を助けとして、またはもつとも安定した少数派株主が、總會における多数派として勝利を収める。このような事情の下では、二番目に強い少数派株主は、浮動票を自派に抱えこむことに成功すれば、取締役に選ばれる少数派グループではなくむしろ会社の支配者にまで強化されよう。したがって、多数株式支配のみられない大会社においては、経営管理者が累積投票の制度に甚だ批判的になつても当然である。前述したように、元来、累積投票の制度は、会社支配において多数派株主に対して少数派株主を代表する技術的手段として考案されたものにほかならない。したがって、多数派株主が支配する会社においては、累積投票制度の採用は、まさに理念と実務が一致するといえよう。これに反して、少数派株主または職業的経営管理者が支配する会社<sup>(三)</sup>においては、累積投票は、多数派株主と少数派株主との対立による後者の保護という意味よりは、株主の持株数に応じた会社経営に対する発言力の保障の性格が前面に出、またはそれ以上に、支配争奪の手段に性格を変じてい

る。しかし、支配争奪という勢力争いには、累積投票より議決権代理行使委任状の勧誘競争である委任状合戦が適合しているのは、すでに触れた累積投票が実際に行なわれたケースよりして明らかである。

累積投票という制度の価値は、それが実際に行なわれるよりは、むしろ実行されずいわばその単なる存在にある。例外ではない。本来なら無視されるはずの少数派の指名する者が、多数派の候補者名簿に自発的に記載され、選出されることが多い<sup>(四)</sup>。また、このような会社では委任状合戦の生じることが少ない。ただし、経営管理者は、委任状合戦にともなう費用、時間と労力、宣伝活動、不当経営という論難と反論その他を避けたいののは当然である。反対派が委任状勧誘により支持をうけることができるかまたは自らの所有株式により議決権を充分に有するときは、彼らは代表者を取締役に送りこめることを、経営管理者は認めざるを得ないからである<sup>(五)</sup>。もとより、「ひっかけ屋」のような悪徳漢に対しては、充分な対策がとられなければならない。しかし、そうでない場合に、委任状合戦という熱い戦争の後に少数派より取締役が送りこまれるときは、悪感情がそのまま取締役会会議に持ちこまれて、効果的な運営を妨げるであろう。委任状合戦という毒された雰囲気避けられ、少数派代表が必ずしも敵対的でない雰囲気を迎えられた場合には、最善の効果がもたらされる<sup>(六)</sup>。本来支配的勢力により選出されたのではない取締役の独立した思考と行為は、取締役会の受託者義務のよりよき遂行に役立っているといわれている<sup>(七)</sup>。

しかしながら、支配的勢力は、必ずしも「ひっかけ屋」を排除するためだけではなく、累積投票が実行されたときの効果を減じるための一連の手段をとっている。

- (一) Williams, Cumulative Voting, 33 Harv. Bus. Rev. 108, 111-113 (1955), and Cumulative Voting for Directors, op. cit., p.p. 23-33. なお「商法改正と累積投票の是非」証券八八号一七頁(昭和三一年)参照。
- (二) Williams, Cumulative Voting, op. cit., p. 113, and Cumulative Voting for Directors, op. cit., p.p. 162-163.
- (三) Cf. Berle and Means, The Modern Corporation and Private Property (1932) p.p. 80 et seq. and 84 et seq.
- (四) Williams, Cumulative Voting, op. cit., p. 113, and Cumulative Voting for Directors, op. cit., p.p. 37, 157-158.
- (五) Aranow and Einhorn, op. cit., p.p. 303-304.
- (六) Williams, Cumulative Voting, op. cit., p. 114, Aranow, and Einhorn op. cit., p. 304.
- (七) Williams, Cumulative Voting for Directors, op. cit., p. 166.

## 五 累積投票の効果削減手段

累積投票の効果を削減しまたは抹消する法技術としては、取締役数の変更、取締役の解任および取締役会の組分け(classification)による期差選任(staggered election)があげられる。<sup>(一)</sup>

取締役数の変更 累積投票の実効を減少せしめるためによく行なわれる方法は、基本定款または附属定款の変更により取締役数を減少することである。<sup>(二)</sup> 前述「累積投票の技術」の第一公式から判明するように、ある会社の発行済株式一、八〇〇株、選任されるべき取締役数九名なるとき、少数派株主が一名の取締役を選出するには一八一株で充分である。取締役数が五名となると三〇一株、三取締役となると四五一株と、必要とする株式数は増加する。取締役の法定最低数は、これにつき規定を有しないアイオワ州およびサウス・カロライナ州を除き、三名である。<sup>(三)</sup>

カリホルニア州においては、取締役の数を五名未満に減少するときは、議決権株式総数の八〇パーセント以上の同意を必要とする<sup>(四)</sup>。そこで、このような規定のない州においては、少数派の累積投票による力を弱めるために、取締役数を減少することに対する保護は、甚だ薄いといわなければならない<sup>(五)</sup>。

逆に、取締役数の増加によっても累積投票の効果を減じることができる。しかし、この場合には、累積投票が行なわれた後に定員を増加して、累積投票により減少させられた多数派勢力の回復をはかるのである<sup>(六)</sup>。

取締役の解任 取締役の任期は、通常、制定法または基本定款に定められている。そして、制定法、基本定款または附属定款に定めなきときは、株主は、正当な理由あるときを除き、取締役をその任期満了前に解任できないとされている<sup>(七)</sup>。多くの州において制定法は、コモン・ローを変更して、特定多数の株主は、何時でも正当な理由なくして、取締役を解任できるとした。そして、制定法規定がないときは、このような解任権が、時として、基本定款または附属定款により与えられている。多数派株主は、この解任権を、累積投票により選出された少数派代表を取除くの用に得るであろうか。後に指摘する累積投票を擁護する州を除いた州においては、かならずしも法律状態は明確でないが、興味あるケースがある。Matter of Rogers Imports, Inc. <sup>(八)</sup>においては、累積投票を採用する変更基本定款の規定は、正当の理由なくして、取締役を解任することを多数株主に認める附属定款規定を無効とする<sup>(九)</sup>と判示された。Campbell v. Loew's Incorporated <sup>(九)</sup>においては、取締役が少数派の累積投票により選任されたときであっても、株主は正当な理由により当該取締役を解任する固有の権利を有すると判示された。したがって、いずれのケースにおいても、正当な理由による解任権は認められている。そして、ニュー・ヨーク州は、後に指摘するように、制定法によ

り累積投票の効果を保障する。

ところが、カリホルニア州においては、株主が多数決により取締役を解任できるのは、取締役全員を解任するときにかぎられる。特定の取締役の解任については、その解任決議に反対の株式数が、取締役定員数に加える一の和より社外議決権株式総数を除した商を超えるときは、当該取締役を解任できない。<sup>(10)</sup> いまこれを数式化するために、社外議決権株式総数を  $a$ 、取締役総数を  $b$ 、一取締役の解任を防止するために必要な株式数を  $x$  とすると、解任防止が成功する場合は、

$$x < \frac{a}{1+b/n}$$

この場合に  $x$  は右項より最少の株式すなわち一だけ大きければ充分であり、またこの数字一は解任防止に必要であるので、右項に一を加えれば、方程式が成立する。すなわち、

$$x = \frac{a}{1+b/n} + 1$$

この方程式は、「累積投票の技術」の第一公式において、少数派が取締役一名を選出するに要する株式数を求めたときと同一になる。すなわち、カリホルニア州においては、累積投票が解任という手段によりその効果を奪われるのを防止する。

カリホルニア州の規定に相当する規定を有するのは、コロラド、ミネソタ、ミシシッピ、ネブラスカ、ニュー・ヨーク、ノース・カロライナ、ノース・ダコタ、オハイオ、オクラホマ、オレゴン、ペンシルベニア、サウス・カロライナ、ユタ、バージニアおよびワシントンの諸州である。<sup>(11)</sup> なお、ミシガンおよびネバダの両州は、取締役全員が解

任されるときも、解任につき累積投票を保護しようとする。<sup>(一一)</sup>

このようにして、累積投票を保護する州においては当然、またその他の州においては法律状態が明白でないために、累積投票の対抗手段としての取締役の解任の方法は、実際にはほとんど用いられていない。<sup>(一二)</sup>

「取締役会の組分けによる期差選任」 取締役会を何組かに組分け、順次に毎年一組の取締役の選任を行なうように定める場合に、この取締役会を組分け取締役会 (classified board of directors) といひ、またこの仕組の選任を期差選任といふ。<sup>(一四)</sup>

組分け取締役会が採用されている例は多いが、これは期差選任を伴うので累積投票に対する影響が大きい。それは「累積投票の技術」の第一公式より容易に理解されよう。たとえば、取締役九名よりなる取締役が組分けされず全員選任されべきときは、株式の一〇パーセントを一株超える数の株式により、少数派株主は自派より一取締役を選出できる。しかし、この取締役会が三組に組分けられて三取締役を選任すべきときは、少数派株主が同一の目的を達成するために要する株式数は、二五パーセントを超えること一株となる。しかも、この数字は、選任さるべき取締役が九名であるときに、二取締役を選出するに要する株式数をはるかに超える。したがって、組分け取締役会の制度は、累積投票の権利を、技術的な意味では消滅させはしないが、実際的な意味では、甚だ強力な少数派株主を除く株主については、空しいものにしてしまう。<sup>(一五)</sup> さらに、反対派が組分け取締役会の一組の選任において株式の五一パーセントを獲得しても、結果としては、反対派は取締役会の少数派に留まる。この場合には、総会出席の過半数の株式所有者は、明らかに当時の取締役会を不信任したと考えられる。不信任された経営者側がさらにもう一年会社を指揮することは

正当であるであらうか。(一六)

組分け取締役会と期差選挙についての主な賛成論は、取締役会の安定性と継続性に重点をおいている。(一七) しかし、この議論は十分に首肯させるものをもっていない。ただし、全員改選の場合においても、会社が正常の経過をたどっているときは、取締役は、たとえ全員でないにしても、大部分が再選されるのが通常である。

まことに奇妙なことであるが、累積投票を強行規定で認めているペンシルベニア州が、一八八七年に制定法で組分け取締役会につき規定したのが、組分け取締役会についての制定法規定の嚆矢である。(一八) また、最初に累積投票を、しかも強行的に、規定したイリノイ憲法の制定時にも、組分け取締役会はすでに実務上行なわれていた。しかも、この憲法議会においては組分け取締役会についてなら議論されず、憲法制定後初めて開かれた議会も、累積投票を定める規定が期差選任を無効とするとは解釈していない。(一九) そして、同州は、一九五四年には、鉄道会社に関する法律において累積投票について規定するとともに、取締役会の組分けを強行的とした。(二〇) このように効果の相反する累積投票と組分け取締役会が、何故立法上認められたか、理由は記録されていない。(二一) これらの事実からすれば、期差選任が、累積投票の効果を削減するために、採用されたとはいえない。少数派代表と取締役会の組分けとの間の衝突は、むしろ偶然の所産である。

累積投票に衝突する組分け取締役会の効力についての判例は、ごく僅かである。しかし、最初の判例が出たのが、一九五五年という最近であるのは、興味あることである。これらの理由と判決は甚だ示唆に富む。

Wilson v. Avery (一一)



イリノイ州においては、前述のように累積投票は憲法において強行的に規定されている。そして、本件当時においては、取締役会の組分けは事業会社法第三五条により許されていた。モンゴメリー・ウォード会社 (Montgomery Ward & Co.) の取締役会は九名の取締役よりなり、これらは各三取締役の三組に分けられ、それぞれ任期三年とする期差選任とされていた。一九五四年八月、ウルフソン (Louis E. Wolfson) は現経営者側を迫出すべく反対派を形成しようと言明した。その後、ウルフソンは、九取締役全員が一九五五年四月の総会において改選されるべく期差選任制を廃止するよう、会社側に申し入れたが、この申し入れは拒絶された。本件争点は、「取締役会の組分けと期差選任は累積投票を保障する憲法規定に違反するかどうかである。当該憲法条文によれば、「……各株主は、選任されるべき取締役……と同数の者につき……議決し、またはその株式を累積しかつその株式数に取締役の数を乗じた数と同数の票を一人の候補者に与える……権利を有する。」

イリノイ最高裁判所の多数意見は、「選任されるべき取締役」という文言は定員未満の取締役を特定の総会において選任し得ることを意味するとの被告の解釈を斥けて、各総会毎に取締役全員が選任されるべきことを意味する第二句特に「取締役数」を指摘した。そして、イリノイ州の累積投票立法史を述べ、憲法は株式総数、少数派株式数および取締役総数の三要素により定まる少数派の議決権力に応じた相対的な比例代表を保障するにすぎないが、「このような目的と矯正されるべき弊害に照し、当該条項は当該権利の価値を損じることになる取締役選出方法を許すものと解釈することはできない」とした<sup>(三三)</sup><sub>(三四)</sub>

イリノイ州においては、このように組分け取締役会と期差選任を許す事業会社法の規定の合憲性が否定されたので、

当該規定は廃止された。

Humphreys v. The Winous Co. <sup>(114)</sup>

被告会社の附属定款は取締役定員三名任期各一年と定めていた。一九五五年の総会における選任後、それぞれ取締役一名よりなる三組の組分け取締役会を設けるべく附属定款変更決議が採択された。前の選任を取消した後、総会は変更附属定款にしたがう選任をなした。総株式の四〇パーセントを所有する前取締役は、組分け取締役会を定める附属定款変更決議の無効を求めた。

オハイオ州においては、一八九八年以来強行的に累積投票が制定法において定められていたが、一九二七年の改正は、累積投票の権利はこれを制限することができない旨の追加をなした。<sup>(115)</sup>しかし、同年の改正は、組分け取締役会を許す条文を加えている。<sup>(117)</sup>

ウルフソン・ケースでは法律規定の合憲性が争点であったのに反し、本件では法律解釈が問題となっている。控訴裁判所は、累積投票が五〇年以上も強行的に認められかつ一九二七年に強化されていることから、組分け取締役会を許す規定の判定も、累積投票の実を失わしめるほどに、これの利用を認める趣旨ではない。したがって、少数派代表を完全に締出す本件附属定款規定は無効であるとした。<sup>(118)</sup>

オハイオ州の最高裁判所は原審判決を破棄し当該附属定款規定を有効とした。すなわち、制定法は累積投票の権利を制限できないものとして与えるが、しかし、そのことは必ずしもこの権利の行使の実効を保障するものではない。これと異なる解釈は、組分け取締役会の規定を抹殺してしまう。けだし、いかなる組分けも必然的に制限となり、会

社は組分け取締役会を利用できなくなるからである。<sup>(119)</sup>

もっとも、オハイオ州においては、一九五五年に制定法の改正がなされ、組分け取締役会は許されるものの、年次総会において選任さるべき一組の取締役の数は三名を下ることができない。<sup>(120)</sup>

Janney v. Philadelphia Transportation Co. <sup>(117)</sup>

本件の争点は、ウルフソン・ケース同様に、制定法の認める組分け取締役会と期差選任は憲法が強行的に定める累積投票の制度に違反しないかである。もっとも、累積投票についてのペンシルベニア州憲法の規定は、イリノイ州のそれと異なり、「……各株主は、その票の総数を一候補者に投じまたは任意に二人またはそれ以上の候補者に分配することができぬ」としている。<sup>(121)</sup>

判決するところによれば、期差選任を伴なう組分け取締役会はペンシルベニア州憲法の累積投票規定と両立しないではない。組分け取締役会は憲法制定以前から行なわれており、経営管理者の安定と継続という適法かつ重要な目的をもっている。憲法の規定は、累積投票権行使の最大の効果を保障するのではなく、取締役数、その任期および少数派が支配する株式の割合という変数に応じて判定される議決権力に相応した代表を獲得する機会を与えることである。そして、累積投票の票数算出における株式数の乗数は、イリノイ州憲法では取締役の数であるが、ペンシルベニア州憲法では候補者の数である。したがって、組分け取締役と期差選任は、ペンシルベニア州憲法の累積投票規定の下において、これを認めることができる。<sup>(122)</sup>

Bohannan v. The Corporation Commission of Arizona <sup>(123)</sup>

アリゾナ州においては、累積投票はイリノイ州憲法規定に類似する憲法規定により強行的に定められるが、組分け取締役会についてはなんらの規定もない。

原告の設立する会社の取締役会は、基本定款により、それぞれ三取締役よりなる三組に組分けすることとした。コーポレイション・コミッションナーは、ウルフソン・ケースを参照して、提出されたこの基本定款を受理しなかった。

アリゾナ州最高裁判所はこの基本定款の受理を命じた。組分け取締役会は従来行なわれており、その効力は疑われていない。しかし、三取締役よりなる取締役会が三組に組分けられる場合のように、累積投票の効果を完全に抹殺するような措置は、累積投票の憲法上の保護からして、無効とされなければならない。

このように、累積投票と期差選任を伴う組分け取締役会の両制度について、判例の態度は必ずしも一致しない。特に、憲法に累積投票が規定されているときには、まさに正反対の結論が導き出される。けだし、前述したように、両制度の衝突は偶然の所産であるからであろう。

最後に、期差選任を伴う組分け取締役会に対する各州の立法状態を概観しておこう。

少数派株主の保護に厚いカリホルニア州においては、全取締役の年度毎の選任を要求して、期差選任を伴う組分け取締役会を許していない。<sup>(三三)</sup>同様の規制をするのは、サウス・ダコタおよびワイオミングの両州である。<sup>(三五)</sup>

ノイ州においては、前述のように、期差選任を伴う組分け取締役についての制定法規定は廃止されている。これら諸州を除いた大多数の州においては、組分け取締役会を制定法により明示的または黙示的に許している。この両制度の関係でもっとも問題となる州は、累積投票を憲法において強行的に定める一三州であるが、この点についてすでに

判例のあるイリノイおよびアリゾナ両州ならびに組分け取締役会を許さないサウス・ダコタ州を除く一〇州が、組分け取締役会を制定法で認めている<sup>(三三)</sup>。衝突状態の生じる第二の例は、制定法により、累積投票が強行的に定められるとともに、組分け取締役会が許容される関係である。累積投票を制定法において強行的に定める一〇州のうち七州が、この状態を示している<sup>(三七)</sup>。ところが、累積投票および組分け取締役会を会社の自治に委ねる諸州においては、この両制度の衝突はなんの意味ももたない。ただし、ここでは、衝突が生じるような状態は最初から避けることができるし、また衝突が生じても、多数決によってこれを解決できるであろうからである。

(一) なお実務上とられる方法としては、少数派代表を除いて非公式に決定された政策を、取締役会会議において、正式にかつ形式的に採用する方法。また経営管理者が強力であるときは、法律上取締役会の行為を必要とする場合——たとえば配当宣言——を除き、経営管理者が完全に政策決定機能を奪いとってしまう方法等があげられる。Cf. Williams, Cumulative Voting for Directors, op. cit., p. p. 61 et seq.

(二) また、「累積投票の技術」の第一公式から判明するように、出席しかつ議決権を行使される株式数が多いほど、少数派株主が代表を選出するに要する株式数は多くなる。それは取締役数の減少の場合と同じである。そのために、累積投票の実効を減じるには、経営者側は総会出席株主が増加するように努力することである。しかも、議決権の代理行使を勧誘するのではないこの方法は、それ自体なら法の禁じるところではなない。Aranow and Einhorn, op. cit., p. 309.

(三) もっとも、デラウェア、イリノイ、ネブラスカ、ニュー・ヨーク、サウスカロライナおよびワイオミングの諸州においては、株主数が一または二なるときは、取締役数もそれぞれ一または二なることを許している。しかし、このような場合には、もはや累積投票は意味がなう。Del. Code Ann. Tit. 8, § 141, as amended by L. '61, c. 171; Ill. Bus. Corp. Act § 34.

- as amended by L. '63, H. B. 637; Neb. Bus. Corp. Act § 36, L. '63, L. B. 173; N. Y. Bus. Corp. Law, L. '63, c. 855, § 702, as amended by L. '62; S. C. Bus. Corp. Act § 8.3, L. '62, S. B. 503.
- (四) Calif. Corp. Code Ann. §§ 501(d), 3640.
- (五) この些少關するケースは幾つもある。ただ二件。Bond v. Atlantic Terra Cotta Co., 137 App. Div. 671, 122 N. Y. Supp. 425 (1st Dept 1910); Stone v. Auslander, 28 Misc. 2d 384, 212 N. Y. S. 2d 777 (Sup. Ct. 1961)。ふたつは既述の減少を有効とする。
- (六) たゞそれ Western Air Lines 会社の一九五五年の年次総会に於いて、少数派は累積投票を行なう―三取締役のうち一人を自派より選出した。本総会終了後、取締役会は取締役定員一名増加の決議を行ない、そして、少数派候補者のため議任をなすに固いばかりは候補者をその中の欠員を補充した。Arnaow and Einhorn, op. cit. p. 307, n. 62.
- (七) Ballantine, op. cit., p. 434; Stevens, op. cit., pp. 763-764; Fletcher, *Cyclopedia Corporations* (Perm. ed) §§ 325, 351.
- (八) 202 Misc. 761, 116 N. Y. S. 2d 106 (Sup. Ct. 1952). Notes, 66 Harv. L. Rev. 531 (1953), 51 Mich. L. Rev. 744 (1953).
- (九) 134 A. 2d 852, 857 (Del. Ch. 1957).
- (一〇) Calif. Corp. Code § 810.
- (一一) Colo. Corp. Act § 38, Colo. L. '58, S. B. 14, as amended, Colo. L. '59, S. B. 216; Minn. Stat. Ann. § 301.29, 316.03(4); Miss. Bus. Corp. Act § 38, L. '62, c. 235; Neb. Bus. Corp. Act § 39, L. '63, L. B. 173; N. Y. Bus. Corp. Law, L. '61, c. 855, § 706, as amended by L. '62, c. 834, L. '63, c. 689; N. C. Gen. Stat. § 55-27 (b), 55-27 (f).

55-27 (g); N. D. Rev. Code § 10-1940; Ohio Rev. Code Ann. § 1701.58 (B), 1701.58 (C); Okla. Stat. Ann. Tit. 18, § 1.39, 1.40, 1.190 (d); Ore. Bus. Corp. Act § 57.193, as amended by L. '63, c. 479, 492, 551; Pa. Stat. Ann. Tit. 15, § 2852-495; S. C. Bus. Corp. Act § 8.7, L. '62, S. B. 503; Utah Bus. Corp. Act § 37, L. '61, c. 28; Va. Code Ann. § 13.1-42; Wash. Rev. Code § 23.01.320 (4).

(111) Mich. Comp. Laws § 641.3 (4) (1948), § 450-13 (3) (Supp. 1956); Nev. Rev. Stat. § 78.335 (1).

(1111) Aranow and Einhorn, op. cit., p. 309.

(11111) 取締役が三選となつた場合に、最初の選出の総て、第一選の出席が一年、第二選の出席が二年、第三選の出席が三年であるが、毎年一選の取締役が選出されるのである。

(111111) Williams, op. cit., p. 49.

(1111111) Aranow and Einhorn, op. cit., p. 314.

(11111111) Sell and Fuge, Impact of Classified Directorates on the Constitutional Right of Cumulative Voting, 17 U. Pitt. L. Rev. 151, 162 (1956); Comment 55 Mich. L. Rev. 997, 1000 (1957).

(111111111) Sell and Fuge, op. cit., at 161.

(1111111111) Sell and Fuge, op. cit., at 160-162; Comment 55 Mich. L. Rev. op. cit., at 1003 n. 35; Note 69 Harv. L. Rev. 380-381 (1955).

(11111111111) Ill. Ann. Stat. c. 114, §§ 8, 26 (1954).

(111111111111) Williams, op. cit., p. 49.

(11111111111111) 6 Ill. 2d 78, 126 N. E. 2d 701 (1955). 44 頁、中「このように、本条は、累積選出のシステムを Cf. Karr, Fight for Control

(1956) p.p. 143 et seq.

(一一三) 126 N. E. 2d at 710.

(一一四) Accord. *State ex. rel. Syphers v. McCune*, 101 S. E. 2d 834 (W. Va. 1955); *Kern v. Chicago & Eastern Illinois Railroad Co.*, 31 Ill. App. 2d 300, 175 N. E. 2d 408 (1961). しかし、マキーン・ケーンは注意を要する。累積投票を強行的に規定するウエスト・バージニア憲法は累積投票の完全な享受 (full enjoyment) を保障すると裁判所はしたが、このことは、少数派代表の完全な排除に関するものと思われる。本件當時に組分け取締役会しかって期差選任を許していた会社法規定は、イリノイ州におけると異なり廃止をせず、現在なお存置されている。W. Va. Code Ann. § 3028. また、優先株式の議決権に関するものはあるが、*Diamond v. Parkersburg-Aetna Corporation*, 122 S. E. 2d 436 (W. Va. 1961) を見ては、優先株式は基本定款により取締役一名を選出できることになっていた。取締役会は取締役の数を八名より三名に減じた。すべての株主は取締役三名のすべてにつき議決する権利を有するとの少数派株主の主張に対し、裁判所は、議決権につき完全なもしくは制限的にこれを有しまたはまったくこれを有しない種類株式を認める改正憲法規定は、たとえ本件において優先株式がその議決権を累積できないとしても、当該基本定款規定を有効としている。

(一一五) 165 Ohio St. 45, 133 N. E. 2d 780 (1956), reversing 57 Ohio App. 44, 125 N. E. 2d 204 (Ct. of App. 1955).

(一一六) Ohio Rev. Code Ann. § 1701.58 (Page 1954).

(一一七) Ohio Rev. Code Ann. § 1701.64 (Page 1954).

(一一八) *Humphreys v. The Winous Co.*, 57 Ohio App. 44, 125 N. E. 2d 204, 210 (Ct. of App. 1955).

(一一九) *Humphreys v. The Winous Co.*, 165 Ohio St. 45, 133 N. E. 2d 780, 788-789 (1956).

(一二〇) Ohio Rev. Code Ann. § 1701.57 (B).



- (三二) 387 Pa. 282, 128 A. 2d 76 (1956).
- (三三) Art. XVI § 4.
- (三四) 82 Ariz. 299, 313 P. 2d 379 (1957).
- (三五) Cal. Corp. Code Ann. §§ 805, 2201.
- (三六) S. D. Code § 11.0701; Wyo. Bus. Corp. Act § 29, L. '61, c. 85.
- (三七) たたじ、マホメア・ニンニムに於ては、前田君(三四)に非難したものは問題なからず。 Idaho Code Ann. § 30-139(2); Ky. Rev. Stat. Ann. § 271.345(4); Miss. Bus. Corp. Act § 36, L. '62, c. 235; Mo. Rev. Stat. Ann. § 351.315; Mont. Rev. Codes Ann. § 15-402; Neb. Bus. Corp. Act § 37, L. '63, L. B. 173; N. D. Rev. Code § 10-1938 (Supp. 1957); Pa. Stat. Ann. Tit. 15, § 2852-403; S. C. Bus. Corp. Act § 8.5, L. '62, S. B. 503; W. Va. Code Ann. § 3028.
- (三八) Alaska Bus. Corp. Act § 10.05.186, L. '63, c. 1; Ark. Stat. Ann. § 64-403; Hawaii Rev. Laws § 172-97; Mich. Comp. Laws § 450.13(4) (Supp. 1956); N. C. Gen. Stat. § 55-26; Ohio Rev. Code Ann. § 1701.57 (B); Wash. Rev. Code § 23.01.320 (3).

## 六 あとがき

以上考察したように、多数派株主の専制に対する少数派株主の保護を發生的には目的とした少数派代表という理念の保障は、アメリカにおいても統一を欠き、累積投票の効果削減手段をめぐってこの理念の法律像はぼやけてしまつた。しかし、カリフォルニア州、イリノイ州その他この理念の保障に厚い傾向の存するのも事実である。

我国においては、すでに述べたように、累積投票は甚だ実効性の薄い状態にある。しかも、経営の機動性の要求に  
応じる執行部門の強化の要求は多数党の連立内閣のもつような欠点を排斥することを理由として、累積投票の制度に  
対する疑問が、学界でも、有力に述べられている。<sup>(二)</sup>しかし、昭和二五年以来、株主総会の権限は縮小され(商二三〇  
ノ二)、業務執行の決定が取締役会の専権事項とされていること(商二六〇)からみれば、現実にも所有または資本  
と経営の分離がみられる大会社または公開会社については、累積投票の制度が必要とされよう。<sup>(三)</sup>また、会社の規模が  
小さく株主または社員相互の信頼の上に運営されている場合にも、一度不信が生じるときは、この制度の活用が望ま  
れるであろう(有二五ノ二参照)<sup>(三)</sup>。もとより、累積投票を少数派代表という本来の理念を離れて、支配争奪戦に利用  
することもできる。しかし、このことは委任状合戦による支配争奪の手段であって、それのみをもってしては支配  
を確立できるものではない。したがって、執行部門の強化の要請は考慮すべきものではあるが、それ自体において累  
積投票の制度を否定し去るには充分でない。しかも、累積投票の制度の存在自体において、多数派株主または経営者  
側を牽制できるのであってみれば、この制度は廃止さるべきものではない。<sup>(四)</sup>むしろ、これを強化すべきであるが、<sup>(五)</sup>そ  
れは、現行法における調和をはかるならば、同じく少数派株主の保護を目的とする少数派株主の総会招集請求権(商  
二二七I)に準じてよいであろう。<sup>(六)</sup>

なお、最近、取締役二名の補充選任につき、累積投票の回避を目的とすることを明言して、総会を個別に開催して  
個別的に選任すべく提案された事件において、累積投票は決議方法であるから、これを排除するための決定的手段と  
してこのような議案提出方法の採決方法が問題であり、その違法性は商法二四七条に定める決議取消原因の一つとな

ると判決された。<sup>(七)</sup>取締役の選任について、総会を別個に開催するがぎり必ずしもこれを違法としないとする立場から、<sup>(八)</sup>累積投票回避の目的が明らかなきは選任方法が著しく不公正なものとして取消原因とする説もある。<sup>(九)</sup>しかし、この目的の存在の立証は、議案提出者により否認されるがぎり甚だ困難であり、累積投票はまったく排除されてしまおうと  
いってよい。したがって、分割選任は許されないものと解する。<sup>(一〇)</sup>その他、累積投票の効果削減手段について、たとえ  
ば、カリホルニア州で採られている制度は充分参考になるであろう。

(一) 田中耕太郎 改訂商法概論下巻(昭和三〇年)三八五頁。石井照久 新版商法Ⅰ(二)(昭和三九年)四二〇頁。鈴木竹雄 会  
社法 補正版(昭和四〇年)一三〇頁。

(二) イギリスとアメリカの会社法を比較検討して、ガウワーは、累積投票の制度を採らないイギリス人は取締役会を政策およ  
びその他経営の見通しについて統一的であるべきと考えていると述べている。彼は、公開の大会社については、この考えは時  
代錯誤かもしれないとするが、株主相互の信頼に基づきかつ所有と経営の分離が望ましくない本質的には組合である閉鎖的会  
社や私会社には、累積投票の必要はないとしている。Gower, *Some Contrasts between British and American Corporation*  
Law, 69 Harv. L. Rev. 1369, 1390-1391 (1956).

(三) もっとも、取締役会を法定機関とせず、かつ小規模・閉鎖的な有限会社については、企業運営に対立抗争をもちこむ危険  
を重視して、累積投票否定の立場をとるものとして、酒巻俊雄「有限会社の特殊性と社員の地位強化に関する法規制」早稲田  
法学三八巻一・二冊一七〇頁(昭和三八年)。

(四) 大隅健一郎「会社法改正の問題点」私法九号九五頁(昭和二八年)。田中誠二 会社法研究(昭和三四年)三一頁。村橋  
時郎「商法改正の主要点」企業会計六巻一—号一四六頁(昭和二九年)。

- (五) 上田明信「株式会社の機関に関する若干の問題」商事法務研究一三〇七頁・一八〇五頁(昭和三十一年)。
- (六) 境 前掲一〇二七頁。
- (七) 大阪高判昭和三八・六・二〇高裁民集一六卷四号二〇頁。
- (八) 石井 前掲四二二頁。鈴木竹雄等「会社法セミナー」ジュリスト二〇号三四頁(昭和二十六年)。境 前掲一、〇一〇頁。
- (九) 今井宏「累積投票回避のための取締役の個別選任・総会開催禁止の仮処分」(判例研究)商事法務研究三六四号一五頁(昭和四〇年)。
- (一〇) 大浜信泉「取締役と取締役会」株式会社法講座三卷(昭和三十一年)一〇四六頁。松田二郎・鈴木忠一 条解株式会社法上(昭和二十七年)二六五頁。田中誠二 最新会社法論上卷(昭和四〇年)三六五頁注(1)。