

## 会社の設立準拠法主義の進展 —アメリカ連邦最高裁判所における議論を中心に—

伊 達 竜太郎

- 一. はじめに
- 二. アメリカにおける会社従属法をめぐる議論
- 三. MITE 判決
- 四. MITE 判決の評価
- 五. CTS 判決
- 六. CTS 判決の評価
- 七. 連邦最高裁判所における両判決の評価
  1. 両判決の位置付け
  2. 内部事項理論に基づく設立準拠法主義をめぐる議論
- 八. 結びに代えて

### 一. はじめに

まず、わが国においては、会社の組織や機関等をめぐる会社内部の法律問題に関して、原則として、法人格を付与する国や法域の法を「会社従属法」と呼んでいる<sup>1)</sup>。会社従属法は、基本的に、会社の設立から消滅に至るまでの諸問題を規律付けており、準拠法として単一の法が適用されるべきである。

国際私法上の問題に関連して、わが国の準拠法決定に関する「法例」は、2006年（平成18年）、「法の適用に関する通則法（以下、「通則法」という）」として、1898年に制定されて以来、約100年ぶりに改正された。通則法においては、法例の規定を口語化したことに加えて、内容的にも大幅に法例を変更した。しかし、通則法では、抵触法の適用範囲が不明確である等との理由で、法例と同様に、法人をめぐる準拠法について何ら明文の

---

1) 法人においては、その法人をめぐる法律関係に適用される法としての従属法が認められている（最判昭和50年7月15日民集29巻6号1061頁）。

規定を設けていない<sup>2)</sup>。そこで、会社の準拠法に関しては、基本的に解釈で判断することになる。

わが国では、会社従属法の決定基準に関して、従来から、会社の設立時に選択した国や法域の法を適用する「設立準拠法主義」と、会社の主たる事業活動が行われている国や法域の法を適用する「本拠地法主義」とが解釈上対立しており、設立準拠法主義が通説であると解されている<sup>3)</sup>。このように、設立準拠法主義を採用することは、会社の機関構成や株主の権利等に関する会社の内部事項の規律について、会社の設立時に依拠した国や法域の法律に従うことを意味する。設立準拠法主義が支持される理由としては、株主や会社債権者等の利害関係者にとって、会社従属法の判断が容易であること、会社従属法が固定的であり望ましいこと、事実上の本拠地の移転が容易となること、日本法上の関連規定<sup>4)</sup>と整合的であること等が

---

2) 神前禎『解説 法の適用に関する通則法 新しい国際私法』(弘文堂、2006年) 18-20頁、小出邦夫『一問一答 新しい国際私法—法の適用に関する通則法の解説—』(商事法務研究会、2006年) 158頁等を参照。

他方で、アメリカにおいては、第2抵触法リストイメントで内部事項理論に基づく設立準拠法が規定されていることに加えて、本稿で紹介および検討するMITE判決やCTS判決、さらに、デラウェア州最高裁判所のVantagePoint判決等でも見られるように、内部事項理論を合衆国憲法上の規定に即して議論が展開されており、日本の状況とは根本的に異なっている。VantagePoint判決に関しては、VantagePoint Venture Partners 1996 v. Examen, Inc., 871 A.2d 1108 (Del. 2005) 参照。なお、VantagePoint判決に関する国内文献としては、伊達竜太郎「擬似外国会社に関する一考察～VantagePoint判決を手がかりに～」筑波49号(2010年) 77頁を参照。

3) 山田鏡一『国際私法 [第3版]』(有斐閣、2004年) 227頁、溜池良夫『国際私法講義 [第3版]』(有斐閣、2005年) 296頁、石黒一憲『国際私法 [第2版]』(新世社、2007年) 380-381頁、神前禎=早川吉尚=元永和彦『国際私法 [第3版]』(有斐閣、2012年) 115頁、櫻田嘉章『国際私法 [第6版]』(有斐閣、2012年) 83-85頁、澤木敬郎=道垣内正人『国際私法入門 [第7版]』(有斐閣、2012年) 172頁等を参照。また、設立準拠法主義の理解としては、その趣旨に鑑みれば、国家行為としての法人格付与の承認という捉え方になるという見解がある(道垣内正人『ポイント国際私法 各論』(有斐閣、2000年) 177頁以下参照)。なお、ここで言及される設立準拠法とは、外国会社が「現在」準拠している法律のことであり、「設立当時」に準拠した法律のことはない(亀田哲『外国会社と登記』(商事法務研究会、1998年) 54頁参照)。

4) 関連規定としては、法律行為についての当事者自治の原則(通則法7条)、外国会社の認許(民法35条)、外国会社の定義(会社法2条2号)、擬似外国会社(会社法821条)が挙げられる。会社法において擬似外国会社の規定が存在することは、わが国が設立準拠法主義を採用していることを前提として、外国会社規制として一定の規制を課すという趣旨である。

挙げられている。そこで、設立準拠法主義の観点からは、本拠地法主義に対して、本拠地の概念が曖昧であることが短所として指摘される<sup>5)</sup>。ただし、設立準拠法主義と本拠地法主義の対立は、現実の結果としては同様になることが多いとも指摘されている<sup>6)</sup>。

また、設立準拠法主義には、法律行為の準拠法の決定に関して、会社を設立する当事者の意思に委ねるという当事者自治の原則が貫かれる側面がある。このことに関連して、会社の発起人等が、利害関係者の最善の利益を想定して、日本法の適用回避を目的として、自らの意思によって外国で会社を設立して、本拠地をわが国に置くという、いわゆる「擬似外国会社」にあたる状況を作り出す場合がありえる<sup>7)</sup>。

ここで、アメリカにおいては、会社従属法の決定基準に関して、基本的に設立準拠法主義が採用されており、どの州で企業活動を行うかに関係なく、会社設立者は、デラウェア州等という特定の州会社法を自由に選択できる。そこで、設立準拠法主義の立場に立つアメリカにおいては、具体的な局面において、どのように規制しているのか、さらに、紛争が生じた場合、どのような解決がなされているのかを検討することは、同じく設立準拠法主義の立場に立つわが国の規定等を考察する際に、有益な示唆が得られるものと思われる<sup>8)</sup>。本稿においては、まず、アメリカにおける会社従属法をめぐる議論を概観した後に、設立準拠法主義をめぐり、アメリカ連邦最高裁判所で下されたMITE判決とCTS判決という重要な両判決の議論を中心に考察していく。

---

5) 本拠地法主義を採用する見解として、河野俊行「会社の従属法の決定基準—本拠地法主義・設立準拠法主義」ジュリ1175号（2000年）4頁等を参照。河野教授は、①設立準拠法主義は論理的であるが、必ずしも論理だけで優劣は決まらないし、②本拠地法主義の「本拠地」概念は曖昧ではなく、事実上の経営管理地に一定させることにより、概念の「ぶれ」による混乱は見受けられなくなると反論される。

6) 山田・前掲注（3）228頁参照。

7) 擬似外国会社に関する議論としては、伊達・前掲注（2）77頁等を参照。

8) アメリカにおいては、州ごとに州会社法を規制しており、国境を越えることなく、州を超えることで、会社従属法をめぐる訴訟が、わが国よりも生じやすいという状況が存在している。このことから、アメリカで数多く蓄積された諸判決を検討することは、わが国の会社従属法をめぐり、将来起こりえる問題を想定する上でも有益であると思われる。

## 二. アメリカにおける会社従属法をめぐる議論

アメリカにおいて、Cary教授は、1974年の著名な論文において、会社法市場 (Corporate Law Market) の概念を普及させた<sup>9)</sup>。会社法市場において、会社は各州の中から設立地を自由に選択することができ、現在、デラウェア州は会社設立市場における支配的な地位を確立している<sup>10)</sup>。Cary教授が主張した市場の特徴は、コーポレート・ガバナンスの規律付けに対する重要な示唆を与え、多くの論争を引き起こしている。まず、Cary教授は、デラウェア州会社法は、株主の犠牲によって経営陣に利する法制度であることから、Race to the bottom<sup>11)</sup> を導くという主張を提起した。しかし、この見解に対しては、デラウェア州会社法は、全ての会社の利害関係者に利益を与えることから、Race to the top<sup>12)</sup> を導くと反論され、現在も対立が継続している<sup>13)</sup>。

この対立する議論の是非はともかく、デラウェア州では、会社の設立市

---

9) William L. Cary, *Federalism and Corporate Law: Reflections Upon Delaware*, 83 *Yale L. J.* 663 (1974).

10) デラウェア州よりも前に、会社設立市場で支配的な地位を獲得していた州は、ニュージャージー州であった。しかし、1913年、Woodrow Wilson氏がニュージャージー州知事の時代に、会社法改正等に着手し、持株会社を制限し、反トラスト法の規制等を強化したことで、ニュージャージー州法人に対する税負担を増加させた。そのため、ニュージャージー州の規制をコピーしたデラウェア州が、適度な登録免許税等を設定したことにも伴い、ニュージャージー州の地位を奪取した。この点に関しては、例えば、Christopher Grandy, *New Jersey Corporate Charter-Mongering, 1875-1929*, 49 *J. Econ. Hist.* 677 (1989) 参照。

11) Cary教授以外に、Race to the bottomの議論を展開する論者の文献として、Melvin Aron Eisenberg, *The Structure of Corporation Law*, 89 *Colum. L. Rev.* 1461 (1989); Lucian Arye Bebchuk, *Federalism and the Corporation: The Desirable Limits on State Competition in Corporate Law*, 105 *Harv. L. Rev.* 1435 (1992) 等を参照。

12) Race to the topの議論を展開する論者として、Roberta Romano, *The Genius of American Corporate Law* (AEI Press, 1993); Ralph K. Winter, Jr., *State Law, Shareholder Protection and the Theory of the Corporation*, 6 *J. Legal Stud.* 251 (1977); Daniel R. Fischel, *The "Race to the Bottom" Revisited: Reflections on Recent Developments in Delaware's Corporation Law*, 76 *Nw. U. L. Rev.* 913 (1982) 等を参照。

13) デラウェア州の動向が、Race to the topまたはRace to the bottomを導くかどうかという議論に関わらず、デラウェア州は、州間競争よりも連邦政府の動向からより影響を受けるとの指摘に関しては、Mark J. Roe, *Delaware's Competition*, 117 *Harv. L. Rev.* 588 (2003) 参照。

この他の会社法市場における重要な議論として、特定の州は、会社設立を促進するために、経営陣を保護する反買収法 (anti-takeover statutes) を活用するとも主張される (Lucian

場において多くの利益を享受していることは確かである。デラウェア州の人口は、アメリカの人口のわずか0.3%以下<sup>14)</sup>にも関わらず、デラウェア州は公開会社の設立市場において現在も支配的地位を維持している。現に、アメリカの公開会社の50%以上とフォーチュン誌のランキング上位500社の60%以上はデラウェア州で設立されている<sup>15)</sup>。デラウェア州における実質的な登録免許税収入の大部分は、数少ない公開会社から生み出されている<sup>16)</sup>。また、デラウェア州の裁判所では、数多くの公開会社に関わる訴訟を取り扱っている<sup>17)</sup>。これらのことから、デラウェア州が公開会社の市場における支配を維持するための強い動機付けを有することが推測できる。さらに、デラウェア州を会社設立地として選択する理由としては、法の柔軟性・予測可能性・許容性・対応の早い立法環境・専門的で効率性の高いビジネス中心の裁判制度等が挙げられる<sup>18)</sup>。

しかし、デラウェア州は、公開会社の設立市場で支配的地位を維持して

---

Arye Bebchuk & Alma Cohen, *Firms' Decisions Where to Incorporate*, 46 J. L. & Econ. 383, 387 (2003) 参照。しかし、このような見解に対して、会社は、買収からの保護というよりもむしろ、柔軟な規定と質の高い司法制度を求めると反論される (Marcel Kahan, *The Demand for Corporate Law: Statutory Flexibility, Judicial Quality, or Takeover Protection?*, 22 J.L. Econ. & Org. 340 (2006) 参照)。

14) Population Division, U.S. Census Bureau: *Annual Estimates of the Resident Population for the United States, Regions, and States and for Puerto Rico: April 1, 2000 to July 1, 2009*, (2009), <http://www.census.gov/popest/states/NST-ann-est.html> を参照。

15) State of Delaware Division of Corporations, <http://www.state.de.us/corp/aboutagency.shtml> を参照。また、フォーチュン500社の20%近くの本拠地はカリフォルニア州にあるが、デラウェア州には1社しか本拠地がない。この点につき、*Our Annual Ranking of America's Largest Corporations*, FORTUNE 500, <http://money.cnn.com/magazines/fortune/fortune500/2009/states/CA.html> を参照。

16) Marcel Kahan & Ehud Kamar, *Price Discrimination in the Market for Corporate Law*, 86 Cornell L. Rev. 1205, 1224-25 (2001) を参照。

17) *Id.* at 1227-28.

18) Kent Greenfield, *Democracy and the Dominance of Delaware in Corporate Law*, 67 Law & Contemp. Probs. 135, 137-38 (2004) を参照。デラウェア州の裁判所においては、他の法域が容易には対抗できない、ビジネス中心の判決における高度な専門的知識と経験を有している。この点に関しては、Bernard S. Black, *Is Corporate Law Trivial?: A Political and Economic Analysis*, 84 Nw. U. L. Rev. 542, 589-90 (1990) 参照。なお、デラウェア州の裁判制度に関する国内文献としては、徳本穰「会社の紛争処理におけるデラウェア州衡平法裁判所の特質 (1) 会社法の効率性を高めるための紛争処理の仕組み」専法90巻(2004年)73頁参照。

いるにも関わらず、非公開会社の設立市場においては支配的地位を獲得している訳ではない<sup>19)</sup>。アメリカにおける非公開会社の設立では、全ての社員が有限責任であり、会社の内部関係において柔軟な組合的規律が適用される特徴を有するLLC (Limited Liability Company) が広く活用されている<sup>20)</sup>。このようなLLCの設立に関しては、デラウェア州ではなく、フロリダ州が主導的な地位を獲得している<sup>21)</sup>。フロリダ州においては、活発な不動産市場や観光業によるビジネスの促進等を通じて、税金の優遇措置・諸費用の減額・不動産業や財産保護の必要性を満たす法制度等を構築しており、様々な方法で投資を惹き付ける状況にある。そして、フロリダ州においてLLCが数多く活用されている要因の中でも、特に、会社法の観点からは、①一人会社のLLCの設立および存続が可能であることを明確化するための法改正を行ったこと、②判例で確立した株式会社における法人格否認の法理の基準をLLCの局面で適用できるように、法改正において明文化したことが挙げられる<sup>22)</sup>。

そして、会社法市場と会社従属法との関係で根本的に重要なこととして、

---

19) Kahan & Kamar, *supra* 16, at 1227.

20) アメリカにおいては、1977年、ワイオミング州が制定法でLLCを創設したことに伴い、1988年、歳入庁が、法人税制上、組合としての構成員課税の取扱いを認めたことにより、急速に全米に広がった。その後、LLCの制定法は、望ましくない強行規定を排除することによって、効率的な法制度に進化してきている (Larry E. Ribstein, *Statutory Forms for Closely Held Firms: Theories and Evidence from LLCs*, 73 Wash. U. L. Q. 369 (1995) を参照)。

21) 例えば、フロリダ州において123,437社のLLCが設立されているが、デラウェア州は2番手の87,360社の設立に留まる。この点については、Int'l Ass'n of Commercial Adm'rs, *Annual Report of Jurisdictions* 39-48 (2005), available at [http://www.iaca.org/downloads/AnnualReports/2006\\_IACA\\_AR.pdf](http://www.iaca.org/downloads/AnnualReports/2006_IACA_AR.pdf) を参照。

ただし、大規模なLLCについては、フロリダ州ではなく、デラウェア州に設立される傾向にある。なぜなら、公開会社に代表される大規模な株式会社のように、特に、大規模なLLCについては、小規模なLLCよりも訴訟に巻き込まれる可能性も高いことから、デラウェア州における質の高い法制度や裁判所を念頭に置いて、デラウェア州でLLCを設立することによって、多くの利益を享受しえるからである。この点に関しては、Bruce H. Kobayashi & Larry E. Ribstein, *Jurisdictional Competition for Limited Liability Companies* (Univ. Ill. Law & Econ. Research Paper No. LE09-017, 2009), available at <http://ssrn.com/abstract=1431989> を参照。

22) この点に関連して、フロリダ州のLLC法制から示唆を得て、フロリダ州型LLCのわが国での適用可能性を検討した文献としては、伊達竜太郎「沖縄県における合同会社の活用～米国フロリダ州のLLC法制を手がかりに～」沖縄大学法経学部紀要14号(2010年)13頁参照。

アメリカ、特にデラウェア州においては、特別なルールとして内部事項理論（internal affairs doctrine）に基づく設立準拠法主義を採用していることが挙げられる。内部事項理論とは、会社と、株主・取締役・役員間のような会社の内部関係で紛争がある場合、会社の設立州法が国際通商や州際通商で国家政策に一致しないような稀な状況（rarest situation）以外では、会社の設立州法を強制的に適用する準拠法原則のことである<sup>23)</sup>。内部事項理論においては、会社の内部関係を規制する場合に、相反する法基準に従うことを回避するため、複数の異なる州法を適用すべきではなく、単一の州法を適用すべきことになる<sup>24)</sup>。ここで、会社やその利害関係者は、会社設立地と本拠地・工場・財産・消費者等と何ら密接関連性がなくても、基本的に自らの意思に従い、どの法域においても会社を設立することができる<sup>25)</sup>。

このような内部事項理論のルールの範囲内に含まれる事項としては、主に、会社と株主間や会社と取締役間等の観点から、会社の設立・取締役や役員を選任・定款の作成・株式の発行・新株予約権・取締役会や株主総会の開催・累積投票を含む投票方法・計算書類等の閲覧請求権・定款変更・合併・各種の企業組織再編行為等という事項が挙げられている<sup>26)</sup>。

23) Restatement (Second) of Conflict of Laws § 302 cmt. a, 304, 307, 309 (1971) 参照。なお、このことから、会社従属法を考慮する局面において、会社の設立州法以外の適用に関しては、適用範囲が狭い状況であることが認識される。また、内部事項理論に基づく設立準拠法は、契約や不法行為等という会社外部の第三者の権利が問題になる場合には基本的に適用されない(John Kozyris, *Corporate Wars and Choice of Law*, 1985 Duke L. J. 1, 98 (1985))。

他方で、伝統的に、州においては、外国会社の内部事項を規律付けすることは想定していない。この点に関しては、*First Nat'l City Bank v. Banco Para El Comercio Exterior De Cuba*, 462 U.S. 611 (1983); *Davis & Cox v. Summa Corp.*, 751 F.2d 1507 (9th Cir. 1985) 等を参照。

24) *In re Topps Co. Shareholders Litigation*, 924 A.2d 951 (Del. Ch. 2007).

25) デラウェア州の支配的地位は、会社の設立地と本拠地や事業活動地等とが分離されて、会社の設立地における会社法を適用する内部事項理論によって促進されている側面を有する。

26) Restatement (Second) of Conflict of Laws § 302 cmt. a (1971). なお、敵対的企業買収の防衛策の多くは、内部事項理論のルールの範囲内に含まれる事項と分類されうる。例えば、株主のライツプラン（ポイズンピル）・グリーンメール・優先株式の発行・支配株式の手続等が挙げられる。これらの点に関しては、*Jed Rubinfeld, State Takeover Legislation and the Commerce Clause: The "Foreign" Corporations Problem*, 36 *Clev. St. L. Rev.* 355, 381 (1988) を参照。また、当該論文では、公開買付や合併という会社の支配権移転の局面において、内部事項と外部事項の境界線を明確にすることは難しいことも指摘されている。

次に、会社債権者の利害に影響を及ぼしうる会社の内部事項としては、社債の発行・配当金の支払・会社による取締役等の役員や株主等へのローン・自己株式の取得等という事項が挙げられている<sup>27)</sup>。さらに、内部事項理論に基づく設立州法の適用原則で考慮すべき要素としては、結果の確実性・予測可能性・画一性・利害関係者の正当な期待の保護等が指摘されている<sup>28)</sup>。

アメリカにおいて基本的に内部事項理論を採用していることは、後述する連邦最高裁判所のMITE判決<sup>29)</sup>やCTS判決<sup>30)</sup>、および、デラウェア州最高裁判所のMcDermott判決<sup>31)</sup>やVantagePoint判決<sup>32)</sup>という重要な裁判例において、画一的な法の適用という観点から、内部事項理論に基づく設立準拠法主義を堅持していることから明らかである<sup>33)</sup>。

また、内部事項理論の権威を高めるために、これらの裁判例では、合衆国憲法上の議論に言及しており、内部事項理論に基づく設立準拠法の適用が、絶対的で域外適用的な要素を含む判断が下されているとも思われる<sup>34)</sup>。そして、当事者がデラウェア州を会社設立地として選択することは、本質

---

27) Restatement (Second) of Conflict of Laws § 302 cmt. a (1971).

28) Restatement (Second) of Conflict of Laws § 302 cmt. b (1971).

29) Edgar v. MITE Corp., 457 U.S. 624, 645-46 (1982).

30) CTS Corp. v. Dynamics Corp. of Am., 481 U.S. 69, 89-93 (1987).

31) McDermott Inc. v. Lewis, 531 A.2d 206 (Del. 1987).

32) VantagePoint Venture Partners 1996 v. Examen, Inc., 871 A.2d 1108 (Del. 2005).

33) デラウェア州以外の州で下された諸判決の状況としては、Flercher Cyclopedias Corp., § 4223.50 (Thomson / West; Revised Volume 2008) (なお、2012 - 2013 Cumulative Supplementも併せて参照)において詳しく言及されている。内部事項理論に基づく設立準拠法主義は、例えば、フロリダ州・イリノイ州・マサチューセッツ州・ニューヨーク州・ウィスコンシン州等のほとんどの州においても確立している。

他方で、アリゾナ州やテネシー州の裁判所においては、会社の設立準拠法よりも、会社と法廷地が密接関連性を有している場合、法廷地以外に設立された会社に対して、法廷地法を適用した判決も下されている。

34) ただし、第2抵触法リステイメントにおいては、内部事項理論を合衆国憲法上の問題として議論をしている訳ではない。

なお、近年のアメリカにおける企業統治に関する論争としては、例えば、エンロン事件等のスキャンダル・経営陣の報酬・株主の議決権・債権者のような株主以外のステークホルダーの保護等の議論が活発になされているが、内部事項理論の絶対性が脅かされている訳ではない。



的に、当事者が、会社の内部事項に適用される準拠法の決定を事前に行っているとも言える<sup>35)</sup>。つまり、デラウェア州に会社を設立することが、結果として、会社の内部事項をめぐる紛争において、当事者がデラウェア州法を選択したことを意味し、最終的な判断を下すデラウェア州裁判所に権威を与え、デラウェア州法の適用および執行を行う可能性が高まる。このように、デラウェア州を会社設立地として選択することによって、事後的に会社の内部事項をめぐる紛争が生じた場合、内部事項理論に基づく設立準拠法が適用および執行される可能性が高いことから、利害関係者にとっても、予測可能性が高くなることが重要である<sup>36)</sup>。

なお、会社法市場においては、密接関連性を要求するルールが存在する法域と存在しない法域がある点に注意を要する。例えば、アメリカではよく見られるように、会社の設立地はデラウェア州であるが、本拠地や事業活動地がニューヨーク州やカリフォルニア州等の他州にあるような状況、すなわち、擬似州外会社が存在する状況を想定してみる<sup>37)</sup>。一方では、会社とデラウェア州との間に本拠地等の密接関連性が少ない場合においても、デラウェア州裁判所は、内部事項理論に基づき、会社の設立地であるデラウェア州会社法を適用している<sup>38)</sup>。他方で、特定の法域では、密接関連性を有する会社に対して、擬似州外会社の規制のような独自の規制を課している<sup>39)</sup>。特に、擬似州外会社の本拠地等が数多く存在するカリフォルニア州では、会社と法域の間に密接関連性を有するので、擬似州外会社規

35) Erin A. O'Hara & Larry E. Ribstein, *Corporations and the Market for Law*, 2008 U. Ill. L. Rev. 661, 1162 (2008).

36) 仮に、画一的な内部事項理論のようなルールが存在しないならば、裁判等の紛争が生じた場合、複数の法域の法に従う可能性があり、諸判決において一貫しない判断を導くリスクが生じうる。

37) アメリカにおいて、会社の利害関係者が設立地を決定する場合、会社設立の多いデラウェア州、または、本拠地という両者の中から選択するケースが多い (Robert Daines, *The Incorporation Choices of IPO Firms*, 77 N. Y. U. L. Rev. 1559 (2002) 参照)。

38) *VantagePoint Venture Partners 1996 v. Examen, Inc.*, 871 A.2d 1108 (Del. 2005).

39) ニューヨーク州とカリフォルニア州は類似のインセンティブを有しており、擬似州外会社に対する規制を行っている。この点に関しては、Kozyris, *supra* 23, at 66-67 参照。

定が存在し、実際にも、カリフォルニア州裁判所は、デラウェア州法人に対して、カリフォルニア州会社法を適用する場合がある<sup>40)</sup>。

それでは、アメリカにおいて基本的に内部事項理論に基づく設立準拠法主義を採用していることは先述した通りだが、この観点から、アメリカ連邦最高裁判所で判断された重要なMITE判決とCTS判決について、以下で紹介および検討していく。

### 三. MITE 判決<sup>41)</sup>

まず、事案の概要について述べる。MITE Corp.とその完全子会社であるMITE Holdings (以下、両社をあわせて「M社」という)は、デラウェア州で設立され、コネチカット州に主要な事務所を置いていた。M社は、イリノイ州法人の公開会社であるChicago Rivet & Machine Co. (以下、「C社」という)の全ての社外株式に対して現金公開買付を開始した。そして、連邦法であるWilliams法 (Williams Act) に従うために、SEC (Securities and Exchange Commission) に対して、スケジュール14D-1による届出書を提出した<sup>42)</sup>。スケジュール14D-1によると、M社は、C社の社外株式に対して、1株28ドル (市場価格よりも約4ドル高い)を支払う予定であった。

しかし、ここでM社は、イリノイ州の公開買付規制 (Illinois Business Take-Over Act) に従わなかった。すなわち、イリノイ州の公開買付規制においては、イリノイ州在住の株主が対象会社の株式等を10%以上保有している場合、対象会社への株式公開買付が州務長官 (Secretary of

---

40) *Western Air Lines, Inc. v. Sobieski*, 12 Cal. Rptr. 719 (Ct. App. 1961); *Wilson v. La. Pac. Res., Inc.*, 138 Cal. App. 3d 216 (Ct. App. 1982); *Friese v. Superior Court of San Diego*, 36 Cal. Rptr. 3d 558 (Ct. App. 2005) 等参照。

41) *Edgar v. MITE Corp.*, 457 U.S. 624 (1982).

42) 15 U. S. C. § 78m (d)-(e) and § 78n (d)-(f). なお、取引所法14条(d)項(1)号は、公開買付者が持分証券の5%以上の所有者になる場合において、スケジュール14D-1による届出書の提出を要求する。スケジュール14D-1による開示事項としては、公開買付者の資金の出所・対象会社との過去の契約等が挙げられる。

State) に通知・登録されて審査されなければならない等と規定されていた<sup>43)</sup>。そこで、イリノイ州の州務長官である James Edgar は、イリノイ州の公開買付規制の適用と執行を求めて、かつ、M社が対象会社であるC社に公開買付を実行することに対する停止命令を下した。そして、C社はM社による公開買付に反対していたことから、C社は、自己株式の約40%に対して、1株30ドルで公開買付を実行した<sup>44)</sup>。

これに対して、M社は、イリノイ州北部地区の連邦地方裁判所へ訴えを提起した。そこでは、M社は、連邦法である Williams 法がイリノイ州の公開買付規制に優先し、イリノイ州の公開買付規制はアメリカ合衆国憲法上の州際通商条項 (Commerce Clause)<sup>45)</sup> に違反すると主張して、確認判決 (declaratory judgment) を求めた。また、M社は、イリノイ州の州務長官によるイリノイ州の公開買付規制を適用することを妨げるために、一方的緊急差止命令 (temporary restraining order) と仮差止命令 (temporary injunction) 等を求めた。

このような状況の中で、まず、イリノイ州の連邦地方裁判所は、原告であるM社の主張を認めて、M社の公開買付に対して、イリノイ州の公開買

---

43) Ill. Rev. Stat., ch. 121 1/2, paras. 137.54. E, 137.54.B (1979). このようなイリノイ州の公開買付規制では、州務長官と対象会社に対して、公開買付が実行される前の20営業日の期間内に通知しなければならない。この期間中、公開買付者は株主と対話してはならないが、対象会社は公開買付に関する情報を株主に伝えることができる。

他方で、連邦法である Williams 法は、このようなイリノイ州の公開買付規制で要求される公開買付開始前の通知要件は存在しないという点で対照的である。

なお、イリノイ州の公開買付規制で言及される対象会社とは、(a)イリノイ州に主要な事務所があり、(b)イリノイ州法の下で設立されている会社等のことである。公開買付は、州務長官が審査を行わない限り、登録文書が提出されてから20日で登録される。ただし、仮に州務長官が審査を行う際に、公開買付に関する全ての重要で公正な情報を提供していない場合や公開買付が不適切な場合等において、州務長官は、公開買付の登録を延期・拒否しうる。Ill. Rev. Stat., ch. 121 1/2, paras. 137.57. A and B (1979).

44) この他の動向として、C社は、ペンシルバニア州の公開買付開示法を根拠に、ペンシルバニア州西部地区の連邦地方裁判所へ訴えを提起していたが、訴えは認められなかった。

45) 州際通商条項に関しては、州際取引を行う州外会社に過度の負担を課する州規制は、この州際通商条項に反するものとされる (U.S. Const., Art. I, § 8, cl. 3.)。州際通商条項は、会社設立州における単一の法を選択することによって、複数の規制に従うという相反する規制の負担を軽減する適切な手段となりえる。

付規制の執行を妨げる仮差止命令の判断を下した。そこで、M社は、公開買付を実行することを公表した。その後、連邦地方裁判所は、最終判断として、Williams法がイリノイ州の公開買付規制に優先し、イリノイ州の公開買付規制は州際通商条項に違反しており、州務長官によるM社に対する公開買付規制の適用を禁じた。そこで、M社とC社は、当初に予定していた公開買付を撤回して、他の公開買付について検討したが、最終的に企業買収はしないことを決定した。

そして、イリノイ州の第7巡回区連邦控訴裁判所においては、連邦地方裁判所と同様に、Williams法がイリノイ州の複数の公開買付規制に優先し、イリノイ州の公開買付規制が、合衆国憲法上の最高法規条項(Supremacy Clause)と州際通商条項に違反しており、州際通商に過度に負担を与えていると判示した。

その後、連邦最高裁判所においては、結論として、イリノイ州の公開買付規制が州際通商条項に違反しており違憲であるという判断が下されて、以下のような議論が展開された。イリノイ州の公開買付規制においては、公開買付が実行される前の20営業日の期間内において、対象会社への株式公開買付が州務長官と対象会社に通知されなければならないという規定がある。このような公開買付開始前の通知要件の規定は、対象会社の経営陣に対して公開買付に対抗する強力な武器を提供するものであり、公開買付開始前にオファーを受けない株主の損失となりえる。このようなイリノイ州の公開買付規制は、連邦議会が回避しようとしていたことであり、連邦法であるWilliams法の目的と相反するものである<sup>46)</sup>。同様に、イリノイ州の公開買付規制の審査規定も、公開買付のプロセスに遅れを生じさせることから、連邦議会の意図していた目的と相反する。このようなイリノイ州の規定は、対象会社の経営陣に対して、公開買付を間接的に阻止する

---

46) 連邦議会が立法ときに意図していたことは、投資者・経営陣・公開買付者間のバランスを取ることであり、公開買付者は、投資者と対象会社の経営陣側に対して、適切な情報を与えることである。

強力な武器を与える可能性がある<sup>47)</sup>。

なお、ここでは、州際通商にインパクトを与える州の権限行使が、全て無効になるという訳ではない。例えば、連邦最高裁判所のPike判決等<sup>48)</sup>が示しているように、州法が州における正当な公共の利益を実現するため公平に規定している場合や、州際通商の影響が偶発的な場合等において、州法は支持されることになる。ただし、州際通商に課される負担は、州の利益に関して過度であってはならない。

州は伝統的に州際証券取引を規制しており、裁判所も州際通商条項に対する州のBlue Sky法(Blue Sky Law)<sup>49)</sup>の立法権限を認めている。なぜなら、基本的に、Blue Sky法は、州内で生じる取引に限定して規制しているからである。しかし、イリノイ州の公開買付規制は、他州のBlue Sky法と実質的に異なっており、州を超えて生じる取引にも直接的に適用されており、域外適用的な効果を有する。本事案において、C社の27%の株主は、イリノイ州に居住していたが、他の株主は全米に広く存在していた。そこで、M社の公開買付が実行される場合、必然的に州を超えて取引が行われることになる。ゆえに、イリノイ州の公開買付規制は、イリノイ州に居住する株主に加えて、イリノイ州と関連性を有しない他州に居住する株主にも適用されることから、諸判決で示された判断にも鑑みて無効であると判断される。

そして、イリノイ州の公開買付規制は、Pike判決<sup>50)</sup>で示された州際通商条項のバランス・テストの下で違憲である。たとえ州法が州際通商を間接的に規制していたとしても、州際通商に課される負担は、公開買付規制を

47) SECによると、公開買付のプロセスに遅れを生じさせることは、対象会社が、①自己の証券を再購入できる、②配当の増加や株式分割を公表できる、③追加的な株式発行ができる、④企業買収の防衛策的な合併を実行できる等ということが指摘される。Brief for Securities and Exchange Commission as Amicus Curiae 10, n. 8.

48) Pike v. Bruce Church, Inc., 397 U.S. 137, 142 (1970).

49) Illinois blue-sky law, Ill. Rev. Stat., ch. 121 1/2, para. 137.1 et seq. (1979 and Supp. 1980).

50) Pike判決では、州に対して州際通商の差別を禁じており、規制をめぐり州の利益に関連して過度な負担を課してはいけないと言及されている。

提供する州の利益に関連して過度にはなりえない。本事案において、イリノイ州の公開買付規制が州際通商に課す最も明らかな負担は、イリノイ州だけではなく、全米に及ぶ適用範囲である。

イリノイ州の公開買付規制に基づく場合、イリノイ州の州務長官の権限は、全米にまで及ぶ公開買付を阻止しえる実質的な効果を有している。このことは、株主から、プレミアムの付いた株式を売却する機会を奪うことになる。また、株価を高める行動をするという、公開買付のメカニズムが経営陣に与えるインセンティブをも減退させる。

イリノイ州が求める利益とは、イリノイ州に居住する証券保有者の保護と、イリノイ州法の下で設立された会社の内部事項を規制することである。ただし、このように主張されるイリノイ州の利益は、イリノイ州が州際通商に課す負担を超えるには不十分である。すなわち、州は、州外に居住する株主を保護する正当な利益を有していない。C社は、イリノイ州の公開買付規制に従うことなしに、自己株式に対する公開買付を行うことができ、C社の株主は、連邦証券法による保護を与えられる。

なお、本事案においても重要な内部事項理論とは、会社と、株主・取締役・役員間のような会社の内部関係で紛争がある場合、会社の設立州法を強制的に適用する準拠法原則のことである。ただし、本事案で問題となっている公開買付は、対象会社の株主から第三者への株式の譲渡であり、対象会社の内部事項を考慮している訳ではない。イリノイ州の公開買付規制は、社外株式の10%をイリノイ州に居住する株主が保有する対象会社の公開買付に適用される。ゆえに、イリノイ州の公開買付規制は、イリノイ州に設立されていない州外法人や他州に主要な事務所を有する州外法人にも適用される。しかし、イリノイ州は、州外法人の内部事項を規制する利益を有している訳ではない。したがって、イリノイ州の公開買付規制は、州の利益を上回る州際通商に対して、実質的な負担を課すものであり、州際通商条項の下で無効である。

#### 四. MITE 判決の評価<sup>51)</sup>

連邦法である Williams 法は、1968 年に取引所法を改正して制定されて、敵対的な企業買収における現金公開買付などの争いの増大に対応するために、連邦証券法の開示要件を拡大した<sup>52)</sup>。そこで、Williams 法は、公開買付者に対して、公開買付に関する情報開示書類を提出すること等を要求する。また、Williams 法は、適切な情報を得る必要のある投資者の保護を目的としており、公開買付者や対象会社の経営陣側のいずれかを利することを目的としないという中立政策を採用している<sup>53)</sup>。

このような Williams 法の制定に対応して、州の証券法の中には、会社の設立準拠法・主要な事務所等の大半が州内にある会社の支配権を取得するような公開買付に対して、特別の規制を制定する州が出てきた<sup>54)</sup>。州証券法の特別規制が課される場合、公開買付の開始が 5 日から 30 日程度遅らされて、州務長官による行政審査を受けることになるが、その審査は、情報開示の十分性だけでなく、公開買付の公正性にまで及んでいた。このような規制は、第 1 世代の州の反買収法 (anti-takeover statutes) と称されている。この第 1 世代の反買収法に対して生じてきた重要な判決が、連邦最高裁判所における本判決の MITE 判決である。

本判決の主要な論点としては、本稿の関心対象から鑑みると、①イリノイ州の公開買付規制における最高法規条項と州際通商条項の下での有効性、②会社を規制する内部事項理論に基づく設立準拠法主義ということが言及されていた<sup>55)</sup>。

51) 本判決に関する文献としては、例えば、William Snipes, Corporate Battles for Control – Edgar v. Mite and the Constitutionality of State Takeover Legislation – The Continuing Saga, 26 How. L.J. 1425 (1983); Arthur R. Pinto, The Constitution and the Market for Corporate Control: State Take Over Statutes after CTS Corp., 29 Wm. & Mary L. Rev. 699 (1988) 等を参照。

52) Piper v. Chris-Craft Industries, Inc., 430 U.S. 1, 22 (1977).

53) S. Rep. No. 550, 90th Cong., 1st Sess., 3-4 (1967) (Senate Report).

54) 黒沼悦郎『アメリカ証券取引法〔第2版〕』（弘文堂、2004年）197頁以下参照。

55) 本稿の主要な関心対象である②会社を規制する内部事項理論に基づく設立準拠法主義に関する論点は、後述する「七. 連邦最高裁判所における両判決の評価」において、主に検討していく。

なお、本判決における①②以外の論点としては、例えば、③イリノイ州の公開買付規制の有効性を判断する際の争訟性、④州際通商における間接的な州法の規制ということが言及されていた。

本判決の結論として、主に論点④の観点からすると、イリノイ州の公開買付規制（反買収法）は、アメリカ合衆国憲法上の最高法規条項と州際通商条項の下で違憲であると判示した。そこでは、イリノイ州に居住する株主に対する公開買付を規制したイリノイ州の公開買付規制を無効にすると判示した。公開会社であるC社に対する公開買付へのイリノイ州の公開買付規制の適用が、州際通商条項に相反すると認められた<sup>56)</sup>。

そして、本判決では、以下のようなことに言及されている点が重要であった。まず、イリノイ州が規制する利益のない場合でも、特別なイリノイ州の公開買付規制は、州外にいる非居住者間の証券取引を広く規制していた。しかし、イリノイ州外の非居住者にも及ぼす州外取引の規制は、イリノイ州の証券保有者の保護という規制目的に関連性を有しない。このような完全に州外の州際取引規制は、規制目的に関わらず違憲である。すなわち、イリノイ州の居住者でない者に対しても規制が及ぶ公開買付規制は違憲である。州は州内の株主を保護する妥当な利益を有するが、イリノイ州の公開買付規制がこの目的を促進するかは疑わしい。

また、イリノイ州の公開買付規制は、公開買付開始前の通知要件の規定と審査規定ともに、株主の犠牲の上に経営陣に利する規定の可能性があることが指摘されている。このような観点から、イリノイ州の公開買付規制は、対象会社の経営陣と公開買付者間のバランスを乱す州規制であると認識されて、連邦法である Williams 法の目的と相反すると判示している点が重要である。したがって、本判決においては、州外会社への州法の適用という公開買付規制が、イリノイ州の利益という観点から過度であると推定される州際通商の実質的な負担を課しており、州際通商条項の下で違憲である<sup>57)</sup>。

---

56) 本判決では、州際通商条項が、州際証券市場において、公開買付の自由を促進するということを示唆している。なぜなら、公開買付においては、株主にプレミアムを付した株式を売却する機会を提供し、最も高い価格での株式活用という効率的な経済的資源の再配分を導きうるからである。

57) 本判決によって、対象会社側に有利に機能する数多くの州の公開買付規制は、イリノイ州の公開買付規制を含めて、実質的に無効であると判断されることとなった。



## 五. CTS判決<sup>58)</sup>

まず、事案の概要について述べていく。1986年3月4日に、インディアナ州知事は、インディアナ州会社法改正にサインをした<sup>59)</sup>。1987年8月1日から、インディアナ州会社法は、会社が定款を変更しない限り、インディアナ州に設立されたあらゆる会社に適用される。その期日前に、あらゆるインディアナ州法人は、取締役会決議で支配株式取得法を選択することができる。インディアナ州の支配株式取得法は、支配株式を取得する公開会社にのみ適用され、インディアナ州法人のみを含むものである。

また、連邦法であるWilliams法は、敵対的な公開買付の局面において、少なくとも20営業日の開放（remain open）期間を要求する<sup>60)</sup>。他方で、インディアナ州会社法は、インディアナ州に設立された会社における支配株式取得に関して規定する。この規定は、インディアナ州の範囲内に株式や株主を特定しており、会社法上の保護を与えている。ここで言及される支配株式とは、20%・33 1/3%・50%というように、一定レベル以上の株式を取得した法人等に議決権を与える株式と定義付けられている。支配株式を取得した法人等は、全ての既存株主で利害関係のない株主の過半数によって認められる程度において議決権を得る<sup>61)</sup>。そこで、株主は、定期株主総会か臨時株主総会において、支配株式の議決権を行使するかどうかを決定する。しかし、支配株式取得者は、対象会社の経営陣に対して、公開買付の手続後50日で株主総会を開催することを要求しうる。

1986年3月10日、Dynamics Corporation of America（以下、「D社」という）は、インディアナ州法人のCTS Corporation（以下、「C社」と

58) CTS Corp. v. Dynamics Corp. of Am., 481 U.S. 69 (1987).

59) Ind. Code § 23-1-17-1 et seq. (Supp. 1986). なお、インディアナ州会社法改正においては、本判決で問題となる支配株式取得法（control share acquisition statute）を含む改正であった。

60) 17 CFR § 240.14e-1(a) (1986).

61) すなわち、買収者は、買収前に株主総会で株主の多数の同意を得なければ、支配株式を取得するための買収を阻止されることになる。この観点からは、買収を行うプロセスにおいて、株主のみが買収への拒否権を有しており、州や会社の経営陣は排除されている。ゆえに、買収を阻止する際に、経営陣や買収者が、株主との対話の機会が与えられている訳ではない。

いう)の普通株式を9.6%保有していた。インディアナ州会社法改正が施行された6日後に、D社は、C社に対する100万株の公開買付を公表した。公開買付の株式購入が成功する場合、D社によるC社の持分比率は27.5%にまで上昇することになる。

そこで、D社は、①インディアナ州会社法は公開買付の開始後50日間の遅れを生じることから、合理的な公開買付者は、株式の議決権が保証されるまで株式を購入しない<sup>62)</sup>、②インディアナ州会社法が州外法人にも適用されるから差別的である、③インディアナ州会社法が、公開買付を制限するから違憲である、④対象会社であるC社が連邦証券法の諸手続に違反している等と主張して、イリノイ州北部地区の連邦地方裁判所へ訴えを提起していた。

その後、同年3月27日、C社の取締役会メンバーは、インディアナ州会社法に基づき選任された。そこで、その4日後の3月31日に、D社は、Williams法がインディアナ州会社法に優先して適用され、インディアナ州会社法は、合衆国憲法の州際通商条項に違反していると主張を修正して訴えを提起した。そこでは、D社は、C社がインディアナ州会社法を活用することに関して、一方的緊急差止命令・仮差止命令・確認判決を求めている。

まず、同年4月9日、連邦地方裁判所は、原告であるD社の主張を認めて、Williams法がインディアナ州会社法に優先して適用され、インディアナ州会社法は合衆国憲法の州際通商条項に違反していると判断して確認判決を下した。C社は、この判断に対して、第7巡回区連邦控訴裁判所に上訴したが、4月23日に、同裁判所も、先述したMITE判決を引用して、連邦地方裁判所と同様の判断を下した。

しかし、その後の連邦最高裁判所においては、第7巡回区連邦控訴裁判所の判断を破棄して、以下のような判断が下された。まず、(1)インディアナ州会社法の支配株式取得法は、C社の株式の議決権に関して公平に判

---

62) インディアナ州会社法は、公開買付の成立に少なくとも50日の遅れを課すことになり、Williams法の20日という開放期間と相反すると主張される。

断しており、インディアナ州会社法はWilliams法の規定や目的と相反するものではない。なぜなら、(a)州会社法の支配株式取得法は、公開買付者と経営陣の双方に対して、公開買付の威圧的な側面から、独立した集団としての株主を保護しており、それによって、投資者を公開買付者と同等の地位に置くというWilliams法の基本的な目的を促進するからであり、(b)州会社法は、公開買付の成立を不当に遅らせてはいないからである。

先述したMITE判決において、イリノイ州の公開買付規制は、公開買付開始前の通知要件の規定と審理規定ともに、株主の犠牲の上に経営陣に利する規定の可能性があることが指摘されていた。しかし、本判決において、インディアナ州会社法は、独立した集団としての株主を保護する規定になっている<sup>63)</sup>。

なお、Williams法が州会社法に優先して適用されるのは、州会社法が、公開買付後の権限行使に制限や遅延を伴う場合である。しかし、インディアナ州会社法が公開買付を遅らせる可能性があることによって、Williams法がインディアナ州会社法に優先して適用されると結論付けるには不十分である。本事案で問題となっているインディアナ州会社法の公開買付に課す条件が、Williams法の規定や目的と相反するものではない。したがって、本判決では、Williams法がインディアナ州会社法に優先して適用される訳ではない。

また、本判決の判断として、(2)インディアナ州会社法は、州際通商条項に違反していない。なぜなら、(a)公開買付者がインディアナ州に居住しているかどうかに関わらず、州会社法は公開買付において同じ効果を有するので、州会社法は州際通商に対して差別をしていない、(b)インディアナ州会社法は、異なる州に対する公開買付の相反する規制を行うというリスクを生み出している訳ではない<sup>64)</sup>、(c)インディアナ州会社法の主要な目的と

---

63) なお、支配株式取得法において、集団としての株主は、公開買付の公平性を集団で評価した上で、会社の最善の利益を考慮して公開買付を拒絶しうるが、それに対して、個人株主は、公開買付を受け入れる傾向にある。

64) インディアナ州会社法は、インディアナ州法人の株主の議決権を公平に考慮しており、会社は単一の州法のみに従うことになる。

しては、インディアナ州法人の株主を保護することである<sup>65)</sup>、(d)たとえインディアナ州会社法がインディアナ州法人をめぐる公開買付の総数を減らしたとしても、このこと自体が州際通商条項に違反する訳ではないからである<sup>66)</sup>。

そして、企業統治に関する州による規制は、会社の設立した州法が適用される。州法が一定の取引を規制することによって、州法が州際通商に影響を及ぼしうる。なぜなら、大企業では、数多くの州に株主が存在しており、州を超えて株式の売買が行われているからである。そこで、会社をめぐる問題においては、稀な状況 (rarest situation) 以外では、会社の設立州法を適用する。すなわち、会社の利害関係者間の関係を促進するために、会社を設立した州が利益を有することになる。インディアナ州は、州外法人に存在する州外に居住している株主を保護する利益を有している訳ではない。しかし、株主の議決権の規制を含むインディアナ州会社法は、インディアナ州に設立された会社にのみ適用される。ゆえに、インディアナ州は、不公平な取引から会社を保護する実質的な利益を有する。さらに、イリノイ州法が無効と判断された MITE 判決とは異なり、インディアナ州会社法は、インディアナ州の実質的な株主を有する会社にのみ適用しており、会社の株主保護のための手続を規定しているのみである。

## 六. CTS 判決の評価<sup>67)</sup>

本判決は、第2世代の州の反買収法と関係している。第2世代の州の反買収法においては、前述した MITE 判決を参照しており、伝統的に州の立

---

65) インディアナ州会社法は、実質的な数の株主を有しているインディアナ州法人にのみ適用される。

66) インディアナ州会社法は、インディアナ州法人の株式を購入して支配権を獲得することを、州内の居住者や非居住者に対して禁じていない。

67) 本判決に関する文献としては、例えば、Pinto, *supra* 51 at 699; Donald C. Langevoort, *The Supreme Court and the Politics of Corporate Takeovers: A Comment on CTS Corp. v. Dynamics Corp. of America*, 101 *Harv. L. Rev.* 96 (1987); John F. Pritchard, *The Case for the Constitutionality of State Business Combination Statutes*, 13 *Del. J. Corp. L.* 953 (1988)等を参照。

法管轄とされてきた立法分野の範囲内で、対象会社の取締役の利益を図ろうとするものであった<sup>68)</sup>。典型例としては、①州の居住者に対する特別の情報開示を要求するものであり、②規制を州証券法から州会社法に移した上で、州法に準拠して設立された会社の内部事項として企業買収を規制しようとするものである。本判決でも言及される支配株式取得法が典型例である。この第2世代の反買収法に対して生じてきた重要な判決が、連邦最高裁判所における本判決のCTS判決である。

本判決の論点としては、①連邦法であるWilliams法が、州法であるインディアナ州会社法（支配株式取得法・反買収法）に優先するかどうか、②インディアナ州会社法が合衆国憲法の州際通商条項に違反するかどうかということであった。

本判決では、インディアナ州法人に関わる敵対的な株式の公開買付の過程で、インディアナ州会社法の適用が問題となった。インディアナ州の反買収法は、インディアナ州法人を買収することを他州の買収者にとって困難にしており、州際通商条項をめぐる論点が争われた。Williams法は、敵対的な公開買付で20日間の開放期間を必要とするが、インディアナ州会社法は50日間を要求している。このように、インディアナ州法人に30日の追加的な期間を設けていることで、インディアナ州会社法は、インディアナ州法人をより保護することができる。なぜなら、対象会社であるインディアナ州法人が企業買収を妨げたり、最初の買収より高い価格を提供する買収者を見つける可能性を高めうるからである。

本判決において、連邦最高裁判所は、州際通商条項の下で、インディアナ州会社法の反買収法と称される支配株式取得法を支持した。なぜなら、インディアナ州の支配株式取得法が、インディアナ州で設立された会社にのみ適用したからである<sup>69)</sup>。したがって、Williams法がインディアナ州会

68) 黒沼・前掲注(54) 198頁以下参照。

69) すなわち、会社は単一の州法のみに従うことになるので、それぞれの州が州で設立された会社のみを規律する限りにおいては、州際通商条項が問題とはならない。したがって、連邦最高裁判所は、規制する会社設立州の権威を肯定したことになる。

社法に優先して適用されず、州際通商条項に違反しないとして合憲であるという判断を下した。結果として、連邦最高裁判所は、連邦法であるWilliams法がインディアナ州会社法に優先しないと判断し、州法であるインディアナ州法を適用したことになる<sup>70)</sup>。なお、連邦裁判所において、インディアナ州会社法は、インディアナ州法人に重疊的な保護を与えるのみであり、連邦法と抵触する訳ではないとも言及された<sup>71)</sup>。

## 七. 連邦最高裁判所における両判決の評価

### 1. 両判決の位置付け

アメリカの数多くの州は、公開買付の規制を州会社法や州証券法の一部として立法化している。このような規制は、会社支配権市場を規制するために考案されており、様々なタイプの規制が存在する。例えば、一方では、公開買付において、集団的な株主の議決権や株主の権利を拡大するために規定されており、他方では、敵対的買収に直面する経営陣に権限を拡大させるために規定されている。

1980年代以降の反買収法と関連して、MITE判決においては、第1世代の州規制をめぐる判決であり、「州証券法」による規制がなされていた。

---

70) なお、CTS判決におけるインディアナ州会社法の解釈は、経営陣の権限を高める効果があるというよりもむしろ、株主の自治を保護することで、Williams法の目的である中立性等と抵触する可能性があるとも指摘されている。このような主張に関しては、P. John Kozyris, *Some Observations on State Regulation of Multistate Takeovers - Controlling Choice of Law Through the Commerce Clause*, 14 Del. J. Corp. L. 499 (1989)を参照。また、Kozyris教授は、会社法の領域に関連して、①多国籍企業の場合、企業の店舗等がある各地域の利益を生み出す関係に基づき、複数の州法が1つの問題に適用される、②それぞれの州の規制は、企業が州外で行う行為に対しても影響を及ぼしうる、③単一の州法を適用するための実務的ニーズが存在しうることも言及している。Id. at 517.

71) 第2世代の州の反買収法と関係している本判決の後に、ニューヨーク州やデラウェア州等は、事業結合取引法タイプの規制として、第3世代の反買収法を開発した。第2世代の反買収法が、議決権の付与について株主総会の意向を尊重していたのに対して、第3世代の反買収法は、直接的に公開買付を封じ込めるものであった。この点に関しては、黒沼・前掲注(54)199頁以下参照。

なお、第3世代の州の反買収法を合憲としたAmada判決も登場していた(Amanda Acquisition Corp. v. Universal Foods Corp., 877 F. 2d 496 (1989))。

MITE判決のイリノイ州証券法の規制は、①公開買付の開始を遅らせることや、②イリノイ州の州務長官が買付価格の妥当性を審査する等の規制が存在していた。最終的には、州外会社への州法の適用という公開買付規制が、イリノイ州の利益という観点から過度であると推定される州際通商の実質的な負担を課しており、州際通商条項の下で違憲であると判断されていた。

CTS判決に関しては、第2世代の州規制をめぐる判決であり、州証券法ではなく、「州会社法」による規制がなされていた。CTS判決において、買収者が議決権を行使できるかどうかを株主総会の承認に係らしめるインディアナ州会社法の支配株式取得法が、株式の議決権に関して公平に判断しており、インディアナ州会社法はWilliams法の規定や目的と相反するものではなく、州際通商条項に違反していないと判示した。したがって、Williams法がインディアナ州会社法に優先して適用されず、州際通商条項に違反しないとして合憲であるという判断を下した<sup>72)</sup>。

## 2. 内部事項理論に基づく設立準拠法主義をめぐる議論

MITE判決とCTS判決の両判決は、合衆国憲法の州際通商条項をめぐる、内部事項理論という準拠法原則の役割についての問題を示唆しており、会社の設立州法を考慮している。両判決以前においても、連邦裁判所は、内部事項に関連する問題に会社の設立州法を適用していたが、合衆国憲法上の議論として、州際通商条項の議論を含んでいた訳ではなかった<sup>73)</sup>。

---

72) ここでは、州会社法が合憲であると判断される場合、敵対的企業買収は制限されうることになる。

73) Cort v. Ash, 422 U.S. 66 (1975)。当該判決において、会社という存在は州法に基づく創造物であり、連邦法が株主に関連する取締役の責任を明白に要求する場合以外は、州法が会社の内部事項を規律すると言及していた。

なお、両判決以前の憲法上の議論としては、十分な信頼と信用条項 (Full Faith and Credit Clause) やデュー・プロセス条項 (Due Process Clause) 等に基づいて、会社の設立州法を適用していた。例えば、Order of United Commercial Travellers v. Wolfe, 331 U.S. 586 (1947)を参照。

また、そもそも会社の内部事項をめぐる画一性の問題を解決する際に、州際通商条項ではなく、十分な信頼と信用条項を考慮に入れるべきであると主張する見解としては、Richard M. Buxbaum, The Threatened Constitutionalization of the Internal Affairs Doctrine in Corporation Law, 75 Calif. L. Rev. 29, 34-35 (1987)を参照。

それでは、まず、MITE 判決において、イリノイ州の公開買付規制は、内部事項理論の範囲外であり、違憲であることを示している。なぜなら、イリノイ州の公開買付規制は、州外法人にも適用しており、伝統的に内部事項理論の適用範囲外であると認識されている「株式の譲渡」を規制しているからである<sup>74)</sup>。このような観点から、イリノイ州の公開買付規制は、他州の Blue Sky 法と実質的に異なっており、州を超えて生じる取引にも直接的に適用されており、「域外適用的な効果」を有すると言及している<sup>75)</sup>。また、MITE 判決では、州は州外に居住する株主を保護する正当な利益を有しないとも指摘されている。このことは、内部事項理論に基づき、会社の設立州法が、株主を保護する際に適用される法であることが示唆される。

次に、CTS 判決においては、会社を規制して投資者を保護する州の役割を強調している。CTS 判決における議決権行使は、通常、内部事項理論の範囲内の問題である。CTS 判決で問題となったインディアナ州会社法が、「株式の議決権行使」に伴う典型的な内部事項理論タイプの規制である。会社の内部事項をめぐる会社設立州の規制は、設立州の重要な利益と関係している。このように、州が会社の内部事項を規制する利益を有していることから、州会社法が州際通商に干渉するかどうかを判断する際に、内部事項理論は重要な要素になりえる<sup>76)</sup>。CTS 判決では、会社を設立する州の役割という観点から、会社設立州の利益が、州際通商において重要であると認識している<sup>77)</sup>。そこで、州は会社に関係する利害関係者間で安定した

---

74) Restatement (Second) of Conflict of Laws § 302 cmt. e (1971).

75) 他方で、CTS 判決においては、州会社法の適用範囲について、「域外適用的な効果」等という用語に言及していない点で対照的である。

76) Arthur R. Pinto, Takeover Statutes: The Dormant Commerce Clause and State Corporate Law, 41 U. Miami L. Rev. 473 (1987).

77) なお、CTS 判決の後に判断された判決の中で、CTS 判決の解釈としては、内部事項理論に基づく設立準拠法主義が自動的に有効のではなく、州際通商への過度な負担に対する禁止として取り扱うべきであるとも言及されている (Salant Acquisitions Corp. v. Manhattan Indus., 682 F. Supp. 199 (88 Civ. 686) (S.D.N.Y. 1988))。



関係を促進するための利益を有しており、インディアナ州会社法は、このような利益を促進していると判断した<sup>78)</sup>。

また、CTS判決は、州際通商条項の下での内部事項理論において、会社設立州の憲法化としてではなく、州会社法のデラウェア州化として考察すべきであるとも主張される<sup>79)</sup>。

なお、その後、デラウェア州最高裁判所で下されたMcDermott判決<sup>80)</sup>やVantagePoint判決においては、MITE判決とCTS判決の解釈として、会社の設立州法という単一の州法を適用することで、稀な状況以外では内部事項理論を強制的に適用する根拠として言及されている。

## 八. 結びに代えて

日本を含めた各国の企業は国際的な活動を活発に展開しており、今後さらに増加していくことが予想される。そして、世界各国では国際化の急速な進展も視野に入れつつ、会社法の大規模な改正が行われている。諸外国における会社法改正においては、国の経済政策の一つの重要な制度的インフ

---

78) MITE判決では、イリノイ州の公開買付規制が州外法人にも適用されていた。他方で、CTS判決では、このようなMITE判決の適用範囲を限定している。

なお、連邦政府は、連邦証券法の下で、投資者の利益を保護する役割を有している。他方で、会社の設立州では、連邦政府や会社に多大な影響を与える他州からの干渉を最小限に抑えて、伝統的に企業統治をめぐる、会社の設立州法で規制している。敵対的企業買収が州の利益を害する可能性があることから、州は、公開買付規制を立法化する積極的な役割を演じうる。

79) Buxbaum, *supra* 73, at 35. また、この他にも、MITE判決とCTS判決のような内部事項理論の憲法化を示唆する判決に対して、反論する見解としては、例えば、Rubenfeld, *supra* 26, at 355 を参照。

80) *McDermott Inc. v. Lewis*, 531 A.2d 206 (Del. 1987). McDermott判決では、内部事項理論の適用や外国会社を規制する州の権限に関する議論を展開している。結論として、親会社であるパナマ法人は、子会社であるデラウェア州法人の株式を保有しているが、その子会社株式の議決権に関しては、内部事項理論の下で、親会社の設立準拠法であるパナマ法が適用された。McDermott判決をめぐる議論に関しては、VantagePoint判決等のデラウェア州最高裁判所の近年の動向も参考にして、別稿において詳細に論じていきたい。

また、内部事項理論をめぐる近年の連邦裁判所の判決としては、例えば、*City of Harper Woods* 判決や *Mariasch* 判決の諸判決が挙げられる。*City of Harper Woods Employee's Retirement System v. Olver*, 589 F. 3d (D.C. Cir. 2009); *Mariasch v. Gillette Co.*, 521 F. 3d 68 (1st Cir. 2008).

ラとしてのあり方が議論されており、競争力を高める会社法・IT革命に対応した会社法・資本市場の拡大に対応した会社法が、国境を超えた規模で生じている<sup>81)</sup>。

本稿では、近年より重要性を増している国際会社法の諸論点の中で、会社の設立準拠法主義の進展という観点から、アメリカの連邦最高裁判所の判決を中心に議論を展開してきた。まず、アメリカにおける会社従属法をめぐる議論から紐解き、アメリカにおける当事者の準拠法選択局面の観点を参考に、会社の設立準拠法主義の機能をめぐる議論を展開した。そして、アメリカにおける会社従属法を考察する上でも、連邦最高裁判所で下された重要なMITE判決とCTS判決を紹介および検討してきた。両判決は、証券取引法との関係で論じられる場合も多く見受けられるが、本稿の主要な問題意識としては、内部事項理論に基づく設立準拠法主義をめぐる議論を中心に概観してきた。両判決は、2005年にデラウェア州最高裁判所で下されたVantagePoint判決等という近年の内部事項理論をめぐる重要判例でも引用されている連邦最高裁判所の先駆的な判決である。したがって、両判決の意義や位置付けを明らかにすることは、現在および今後のわが国における会社従属法の議論を行う上でも有益であると思われる。

なお、わが国の会社従属法の議論に関しては、未だ議論が尽くされていない側面を有する。将来的には、わが国の法制度の下でも、会社従属法をめぐり、どのような解釈論、ひいては、立法論が妥当であるか、さらなる研究を推進することが求められるように思われる。このような観点を踏まえて、新たな研究成果を蓄積することで、わが国において、設立準拠法主義等という会社従属法の議論を含む国際会社法の分野におけるさらなる理論的な発展に寄与することを願いつつ、本稿を終えることにしたい。

【付記】 本稿は、2014～2017年度沖縄法政研究所（共同研究）の「沖縄経済特区と法」における研究成果の一部である。

---

81) 神田秀樹「会社法改正の国際的背景」商事1574号（2000年）11頁以下参照。