

米国における株主代表訴訟の 在り方に関する調査研究業務 報告書

平成 29 年 3 月

公益社団法人 商事法務研究会

目 次

1. 調査の方針	1
2. アメリカにおける株主代表訴訟の濫用 －原告側弁護士と株主及び会社の利益相反	4
3. 伝統的な株主代表訴訟の濫用防止策－提訴請求・特別訴訟委員会	6
3-1 提訴請求制度	6
(1) 提訴請求制度の意義	6
(2) 提訴請求の拒絶	8
(3) 提訴請求の免除の可否を判断する基準	8
3-2 特別訴訟委員会	12
(1) 特別訴訟委員会の意義	12
(2) 特別訴訟委員会の判断を尊重するか否かの判断基準	14
(3) 特別訴訟委員会に関する実証研究	16
3-3 分析	18
4. 株主訴訟の手續に関する定款又は附属定款の是非	21
4-1 背景	21
4-2 Forum-selection bylaw から fee-shifting bylaw へ	22
4-3 ATP 判決から 2015 年のデラウェア州一般事業会社法の改正へ	24
(1) ATP 判決	24
(2) 2015 年改正	25
4-4 分析	27
(1) Fee-shifting bylaw の是非について	27
(2) 株主訴訟の手續に関する規定を定款又は附属定款で定めることの是非について	31
[参考文献]	35

米国における株主代表訴訟の在り方に関する 調査研究報告書

東京大学大学院法学政治学研究科
准教授 加藤貴仁

1. 調査の方針

本報告書は、デラウェア州、カリフォルニア州、ニューヨーク州における株主代表訴訟の濫用防止策の現状を明らかにすることを目的とする。2. では、まず、アメリカにおいて株主代表訴訟の濫用防止策が対処しようとする「株主代表訴訟の濫用」の中身を整理する。そこで確認されるのは、アメリカにおいて株主代表訴訟の濫用と呼ばれているのは、原告側弁護士が弁護士報酬目当てで会社及び株主の利益にならない株主代表訴訟を提起することであることが示される¹。

そして、株主代表訴訟の濫用防止策は、以下の2つの目的を追求すべきと考えられている²。

- ① 会社及び株主に不利益のみを及ぼすような株主代表訴訟の提起を抑止したり、そのような訴訟が提起されてしまった場合には、訴訟の初期の段階で、すなわち、被告が多額の防御費用を負担しなければならない前に終了させる。
- ② 会社や株主に利益をもたらす訴訟を誤って途中で終了させることなく、その提起を過度に抑止しない。

¹ 本報告書の目的からは離れるが、株主代表訴訟の濫用防止策を分析する際には、株主代表訴訟の濫用という事態が生じる原因を明らかにする必要がある。アメリカでは、2. で確認するように、それは原告側弁護士と会社及び株主の利益相反であると考えすることに争いはないようである。これに対して、我が国では原告側弁護士と会社及び株主の利益相反がアメリカほど深刻であるか否かが問われる必要がある。アメリカと我が国では、会社及び株主の利益にならない株主代表訴訟が提起される原因が異なる可能性もある。たとえば、我が国では、株主代表訴訟の多くは、株主利益最大化とは別の目的を有する株主や勝訴可能性についての判断を誤った株主によって提起されていると主張する見解がある。See Punchniak & Nakahigashi (2012) at 53. 前者の例として、原告側株主の代理人を務める弁護士が株主代表訴訟を弁護士業務としての宣伝活動の一環として利用する場合が挙げられている。当然のことであるが、濫用される原因が異なるのであれば、異なる対処策が望ましい可能性がある。

² Lebovitch & Kwawegen (2016) at 498; Hamermesh (2016) at 150.

アメリカにおいて、このような意味での株主代表訴訟の濫用防止策として重要な役割を果たしているのは、提訴請求制度と特別訴訟委員会である³。この両制度以外にも、株主代表訴訟の濫用防止策として機能する制度は存在する⁴。しかし、本報告書では、株主代表訴訟の濫用防止策として現実に重要な役割を果たしている提訴請求制度と特別訴訟委員会制度に焦点を絞って分析を行う⁵。

提訴請求制度と特別訴訟委員会は、1980年代の判例法理によってその骨格が形成され、現在でもその基本的な枠組みは変わっていない。本報告書では、これらを伝統的な株主代表訴訟の濫用防止策として、3. で分析を行う。ところで、アメリカでは、株主が州会社法に基づき提起する訴訟（取締役の信認義務違反を追及する株主代表訴訟やクラスアクション）と連邦証券規制に基づくクラスアクションを株主訴訟（shareholder litigation）として、一括して分析する場合が多いように思われる。その理由は、これらの訴訟はいずれも、原告株主が実質的には株主の利益を代表して提起するという点が共通しているからである⁶。

そして、最近、企業買収に関して提起される株主訴訟（クラスアクション）に対して、裁判所、弁護士、学界、企業団体の間で濫用の懸念が共有されるに至っている⁷。比較的最近の企業買収に関して提起される株主訴訟の特徴として、大規模な企業買収のほとんど全てについて取締役の信認義務違反を追及する株主訴訟が、複数の州の裁判所に跨がって訴訟が提起されることが挙げられる⁸。しかし、企業買収に関して提起され

³ Weiss & White (2004) at 1799-1800; Baker & Griffith (2010) at 28-29; Matheson (2016) at 356; Curtis & Myers (2016) at 298-299.

⁴ Matheson (2016) at 353-355.

⁵ その他の制度としては、適切代表の原則、同時所有・継続所有要件、担保提供制度などがある。なお、アメリカの各州の株主代表訴訟の手続をまとめた資料として、Aronson et al. (2009)がある。

⁶ Thomas & Thompson (2012) at 1773-74. 州会社法に基づく訴訟と連邦証券規制違反に基づくクラスアクションは相互に無関係といくわけではない。会社が不祥事を起こした場合に、株主は州会社法に基づく訴訟と連邦証券規制違反に基づくクラスアクションの双方を起こすことができることがある。加藤（2012b）25頁。

⁷ Hamermesh (2016) at 148; Bainbridge (2016) at 860; Lebovitch & Kwawegen (2016) at 493-494 & 534; Skeel (2016-2017) at 8. See Cain & Davidoff (2015) at 476.

⁸ See, e.g., Cain & Davidoff (2015) at 475-477 (2005年には企業買収の39.3%について株主訴訟が提起されていたが、2011年にはその割合は92.1%に増加しており、同時期に、1つの企業買収について提起される株主訴訟の数（2005年は2.2件であったが2011年には5件）も複数の州に渡って訴訟が提起される事件（2005年は8.3%であったが2011年は53.0%）も増加したことを示す); Fisch, Griffith & Davidoff (2015) at 558-559 (2012年には取引金額1

る株主訴訟によって買収対象会社の株主が得ることができる成果の多くは重要性に疑いのある追加的な情報の開示であるにも関わらず、原告側弁護士に多額の弁護士報酬が支払われていることが問題とされている⁹。

このような濫用的と評価されている訴訟実務が形成された要因として、原告側弁護士が高額の弁護士報酬を得るという観点から戦略的に有利な地位を得ようと行動したことが指摘されている。たとえば、原告側弁護士が複数の州の裁判所に訴訟を提起する目的として、請求却下の可能性を減少させること及び他州で訴訟を提起することを利用して和解交渉において弁護士報酬を釣り上げるために交渉力の強化を挙げる見解がある¹⁰。また、原告側が勝訴した場合に原告側弁護士が会社に請求できる弁護士報酬の額に関するデラウェア州の裁判所の立場が原告側弁護士に不利な方向で変化したことが、デラウェア州以外の州に裁判所に提起される株主訴訟の数が増加した理由の1つとして挙げられている¹¹。

本報告書の対象は株主代表訴訟の濫用防止策の分析であるが、株主代表訴訟と企業買収に関して提起される株主訴訟には、双方とも2. で確認する問題を抱えているという共通点がある。そこで、4. として、比較的最近、主に企業買収に関して提起される株主訴訟の濫用防止策として注目を集めている、株主訴訟の手続を定款又は附属定款で規定することの是非を分析する¹²。

億ドルを超える企業買収の約93%、5億ドルを超える企業買収の約96%について株主訴訟が提起され、2013年には取引金額1億ドルを超える企業買収の約97.5%について株主訴訟が提起されたこと、及び1つの企業買収について7つの株主訴訟が提起されていることを指摘する)。

⁹ Korsom & Myers (2014) at 836; Fisch, Griffith & Davidoff (2015) at 559.

¹⁰ Cain & Davidoff (2015) at 476.

¹¹ Armour, Black & Cheffins (2012) at 644-645 & 654; Quinn (2011) at 139. アメリカでは、会社は州法に基づき設立され、ある州法に基づき設立された会社は他州でも活動することができる。上場会社の中では、デラウェア州が設立準拠法として選択される場合が多いことは広く知られている。デラウェア州にとって、デラウェア州の裁判所に会社関係者を当事者とする訴訟が提起され判例法理が形成されることは、他州に対するデラウェア州一般事業会社法の競争力を維持するために重要な意味を持つ。See Skeel (2016-2017) at 19-20. そこで、デラウェア州の裁判所に訴訟が提起されることを促すために、デラウェア州の裁判所は、他州よりも、原告側弁護士側が勝訴した場合に多額の弁護士報酬を会社から得ることに寛容な立場をとってきたと言われている。See Macey & Miller (1987) at 497; Armour, Black & Cheffins (2012) at 643-644. ところが、2000年頃からデラウェア州衡平法裁判所が原告側弁護士の会社に対する弁護士報酬の請求を認めるか否かについて審査を厳格にした。その結果、原告側弁護士がより高い弁護士報酬を期待して、デラウェア州の裁判所以外に訴訟を提起する事例が増加したと言われている。

¹² 企業買収に関して提起される株主訴訟の濫用防止策としては、裁判所が承認

2. アメリカにおける株主代表訴訟の濫用-原告側弁護士と株主及び会社の利益相反¹³

アメリカにおける株主訴訟の特徴として、会社及び株主の利益と原告側代理人を務める弁護士の利益との利益相反問題を挙げることができる。株主訴訟では、勝訴したとしても、原告株主は持株比率に応じた利益しか得ることができない。特に株主代表訴訟では、損害賠償の支払いは会社になされるから、原告株主は間接的な利益しか得ることができない。その一方で、原告株主が、勝訴判決によって利益を享受する他の株主に対して、訴訟費用等の負担を要求することはできない。そのため、原告株主は、株主代表訴訟を提起するインセンティブや提起した後に適切に訴訟手続を行う経済的インセンティブを欠くのである。したがって、いわゆる集合行為問題のために、株主代表訴訟において、持株比率の小さい原告株主が訴訟手続において主導的な役割を果たすことができないのはやむをえない。

そこで、株主代表訴訟を株主にとって選択可能な現実的な選択肢とするためには、株主の経済的インセンティブを補う仕組みを用意することが必要となる。アメリカは、このような問題を、原告側代理人を務める弁護士の経済的インセンティブを利用することで解決しようとした。原告側代理人は、株主代表訴訟制度を動かす動力源であると評されている。具体的な制度としては、弁護士費用を成功報酬（"contingent fee"）にすることを広く認めるとこと、訴訟費用・弁護士費用を両当事者がそれぞれ負担すること、会社による弁護士費用の補填が重要な役割を果たしている。しかし、このような制度が存在する結果、原告側代理人を務める弁護士の利益と原告株主を含む株主と会社の利益が激しく対立する事態が引き起こされることになった。この利益相反問題は、株主訴訟が濫用的に利用される原因の一つとして位置づけられている。以下では、株主代表訴訟を念頭に置いて、その概要を簡単に説明する。

アメリカでは、訴訟の結論を問わず、原則として、それぞれの当事者

できる和解の内容を実質的に制限することが主張されている。Lebovitch & Kwawegen (2016) at 534-538. なお、実際にデラウェア州衡平法裁判所は追加的な情報開示のみを成果とする和解を承認することに慎重な態度を取り始めており、その結果、企業買収の手続が完了する前に提起される株主訴訟の割合は激減していること（2011年から2015年にかけては90%以上で合ったのに対して、現在は30%程度）を示す研究がある。See Cain & Davidoff (2016).

¹³ 以下の記述は、加藤（2012b）22-24頁に基づく。

が自分自身の弁護士費用を負担しなければならない（以下、「自己負担制度」という）。したがって、原告株主は、敗訴したとしても、被告側の弁護士費用を負担する必要は無い。また、原告側の弁護士費用が成功報酬とされていれば、敗訴した場合に、一切の弁護士費用を負担しなくてもよくなる。もちろん、勝訴した場合には、原告株主は原告側代理人を務めた弁護士に対して弁護士費用を支払う必要がある。しかし、特に株主代表訴訟の場合には、損害賠償金は会社に支払われるため、原告株主は、勝訴判決によって自らが得た金銭の一部を弁護士に支払うということができない。そのため、原告株主は会社が得た利益を持株割合に応じて間接的に享受する一方で、弁護士費用全額の負担を強制されることになってしまう。

したがって、自己負担制度と弁護士費用が成功報酬とされるだけでは、特に原告株主に株主代表訴訟を提起するために十分な経済的インセンティブが付与されない。そこで、勝訴した原告株主は、株主代表訴訟が会社に実質的な利益（"substantial benefit"）をもたらした場合には、会社から弁護士費用の補償を得ることができるとされている。成功報酬は、株主訴訟が和解によって終了する場合も支払われる。また、成功報酬は、取締役が最終的に会社に対して負う損害賠償責任額の割合という形以外に、独立取締役を新たに選任させるなど株主代表訴訟がコーポレート・ガバナンスの変革につながったことを理由に認められることもある。

会社が金銭的な賠償を得たか否かを問わず、単に、コーポレート・ガバナンス改革がなされた場合でも会社に原告側代理人の弁護士費用を支払う義務を課すことは、株主代表訴訟の提起の経済的インセンティブを原告株主と原告側代理人を務める弁護士に与えるという点では望ましい。その一方で、以上のような形で経済的インセンティブが与えられると、会社及び株主の利益と矛盾する形で、和解が成立してしまう可能性が増加する危険がある。

たとえば、原告側代理人の主張の根拠が薄弱である場合を考えてみよう。この場合、最終的に、被告側勝訴の判決が下される可能性が高いであろう。しかし、株主代表訴訟の被告とされた経営者には、訴訟費用の節約や訴訟対応からの解放又は株主代表訴訟の被告とされることから生じる評判低下の回避を優先して、原告勝訴の可能性が低い場合にも和解に応じるインセンティブがある。このような経営者のインセンティブが原告側代理人の成功報酬に対する利益と結びつくと、表面的なコーポレート・ガバナンスの改善と引換に株主代表訴訟が和解によって終了する

可能性が生じる。一方、仮に勝訴の可能性が高く、取締役から損害賠償の支払を得ることが会社及び株主の利益になる場合でも、原告側代理人は訴訟を継続することによって彼らが負担しなければならない時間面・金銭面の費用を考慮して、和解を選択する可能性がある。

アメリカでは、成功報酬とされた弁護士費用、訴訟費用・弁護士費用の自己負担制度、会社による弁護士費用の補填が組み合わされることによって、株主代表訴訟の原告は、勝訴した場合も敗訴した場合も弁護士費用を負担する必要がなくなるのである。株主代表訴訟の提起によって原告株主が負担しなければならないリスクを減らすことは、株主代表訴訟の利用を促進させる重要な要素の一つである。しかし、自己負担制度と成功報酬の組み合わせは、株主代表訴訟の原告が代理人をコントロールするインセンティブを低下させる結果、先に述べた利益相反問題を悪化させている。すなわち、訴訟費用や弁護士費用の負担に関するルールは、株主代表訴訟の提起を株主にとって現実的な選択肢とすると同時に、会社及び株主の利益とは無関係な理由で株主代表訴訟が利用される可能性を増加させているのである。そして、アメリカでは、先に述べた手続に代表されるように、会社・株主の利益と反する形で株主代表訴訟が利用されることを防止するための措置が豊富に用意されている。このような状況は、株主代表訴訟の提起を促進する方向に働く弁護士費用等の負担に関するルールの存在と合わせて理解される必要がある。

3. 伝統的な株主代表訴訟の濫用防止策-提訴請求・特別訴訟委員会

3-1 提訴請求制度

(1) 提訴請求制度の意義

本報告書の調査対象であるデラウェア州、カリフォルニア州、ニューヨーク州では、株主は、株主代表訴訟を提起する際に、取締役会に対して会社自身が原告となって被告の責任を追及するための訴訟を提起するよう請求したこと（以下「提訴請求」という）、提訴請求を行わなかった理由を主張しなければならない¹⁴。提訴請求が無益である場合、提訴請求が免除される。すなわち、株主は、提訴請求を行うことなく、株主代表

¹⁴ DEL. CT. CH. R. §23.1 (a); CAL. CORP. CODE §800(b)(2); N.Y. BUS. CORP. §626(c).
なお、これらの主張は、具体的な事実の指摘を伴って（with particularity）なされる必要がある。

訴訟を提起することができる¹⁵。これに対して、取締役会が株主の提訴請求を拒絶した場合、被告の責任を追及するための訴訟を提起しないという取締役会の判断の是非が検討される。裁判所が取締役会の判断が尊重されるべきと判断した場合、株主代表訴訟の提起は認められないことになる¹⁶。

株主代表訴訟の提起の要件として提訴請求又はその免除を要求することの背景には、会社の運営は取締役会の判断に委ねられるべきであるとの基本原則が存在すると思われる¹⁷。会社自身が経営者等の責任を追及することが当該会社と株主の利益になるか否かは、訴訟によって期待される利益と訴訟費用の比較や訴訟の提起が取引先や顧客に与える影響（“negative publicity”）を考慮してなされる必要があるという点で、一般的な経営判断の問題に類似する。したがって、少なくとも現在では、株主代表訴訟は、取締役会が提訴請求を不当に拒絶した場合か、訴訟を提起するか否かについて公平な判断を行うことを取締役会に期待できないため提訴請求が免除されるべき場合に限り、許されると考えられていると思われる¹⁸。

以下で概要が紹介されるように、デラウェア州とニューヨーク州には、取締役会が提訴請求を拒絶した場合に株主代表訴訟を提起することができるか、及び提訴請求が無益であるとして免除されるかについて、それ

¹⁵ Matheson (2016) at 366.

¹⁶ Matheson (2016) at 358. なお、提訴請求が無益であることを根拠とした提訴請求の免除を認めない仕組み（universal demand requirement）を採用する州も、かなりの数、存在する。See Brodsky & Patricia (2016) at 582 note1. 模範事業会社法は、1991年の改正において、universal demand requirementを採用している。See MODEL BUS. CORP. ACT §7.42. また、アメリカ法律協会『コーポレート・ガバナンス原理』も universal demand requirement を推奨する。See ALI PRINCIPLES §7.03 (b). Universal demand requirement の下でも、提訴請求を受けたが被告の責任を追及する訴訟を提起しないという取締役会の判断が尊重されるべきか否かが、訴訟において審査される。See Brodsky & Patricia (2016) at 584.

¹⁷ 加藤 (2012b) 20 頁。See also Matheson (2016) at 357 (提訴請求制度について、株主代表訴訟において請求される権利は会社に帰属する権利であるから会社経営について責任を負う取締役会にそれを行行使する機会が与えられるべきという理論的な基礎付けに加えて、同制度には取締役会と株主の間で訴訟によらない紛争解決の機会を与えるという実際上の意義があることを指摘する)。

¹⁸ なお、現在の判例法理が確立したのは 1970 年代から 80 年代にかけてであるが、それ以前は、提訴請求手続の段階で株主代表訴訟が却下されることは希であったようである。高橋 (2015) 126-127 頁。判例法理の変更が生じた理由の 1 つは、同じ時期に株主代表訴訟の濫用と評価される事態が頻発したからである。高橋 (2015) 130-134 頁。

ぞれ判例法理が確立している。これに対して、カリフォルニア州の状況は不明確であり、明確な判例法理が確立しているとはいえない状況にある¹⁹。したがって、以下ではデラウェア州とニューヨーク州の判例法理についてのみ紹介を行う。

（２）提訴請求の拒絶

提訴請求が無益であることなどを理由として免除されない限り、株主代表訴訟を提起するために提訴請求を行うことが求められる。取締役会が提訴請求を拒絶した場合、株主は訴訟を提起できるが、裁判所が取締役会の判断は不当であると認めない限り、訴訟は却下される。取締役会の判断が尊重されるべきか否かについて、デラウェア州とニューヨーク州では、いわゆる経営判断の原則が適用されると解されているようである²⁰。一般的に、取締役会が提訴請求に応じるべきか否かは、取締役会が注意義務を尽くしたか否かの問題であると理解されているのである²¹。

（３）提訴請求の免除の可否を判断する基準

提訴請求を拒絶した取締役会の判断が経営判断の原則によって尊重されるため、株主には提訴請求を行う誘因は乏しいように思われる。特に、デラウェア州の判例法理では、株主が提訴請求を行うことは株主自身が取締役会の独立性を争うことを放棄したと解されている。デラウェア州の判例法理において、取締役会の独立性が認められる場合、裁判所が取締役会の判断の不当を評価することは希である。そのため、デラウェア州法が適用される事件では、株主は通常、提訴請求を行わず、提訴請求は無益であるから免除されるべきことを主張する²²。

デラウェア州では、提訴請求が無益であることを根拠に免除されるか

¹⁹ Facter (2000) at 379; Demott (2016) at 722 note25.

²⁰ たとえば、後述するように、*Zapata Corp. v. Maldonado* は特別訴訟委員会の判断に基づく株主代表訴訟の却下を認めたデラウェア州最高裁判所の判例として著名であるが、「取締役会によってなされた株主代表訴訟は会社に不利益をもたらすものであるとして却下されるべきとの決定は、提訴請求が行われそれが拒絶された後、誤ったものとはいえない限り、尊重されるであろう」と述べる。See *Zapata Corp. v. Maldonado*, 430 A. 2d 779, 784 (Del. 1981) (*Zapata*). また、後述するように *Auerbach v. Benett* は、特別訴訟委員会の判断に経営判断原則が適用されることを示したニューヨーク州の判例として著名であるが、その後の判例において、取締役会による提訴請求の拒絶の判断にも経営判断原則が適用されることが示されている。See *Stoner v. Walsh*, 772 F. Supp. 790, 800-801 (S.D. N.Y. 1991).

²¹ Baker & Griffith (2010) at 28.

²² Matheson (2016) at 359.

否かは、原則として、*Aronson v. Lewis*（以下「*Aronson* 判決」）が提示した基準に基づき判断される²³。*Aronson* 判決は、原告側に、取締役の過半数は（義務違反に該当すると主張された取引に）利害関係を有せず独立していること（以下「*Aronson* 判決の第 1 基準」）、又は、義務違反に該当すると主張された取引が適切な経営判断の成果であること（以下「*Aronson* 判決の第 2 基準」）のいずれかの点について、合理的な疑いを生じさせる事実を主張することを要求する²⁴。

Aronson 判決の第 1 基準を充たす場合として考えられるのは、取締役が責任原因として主張されている行為に個人的な経済的利益を有している場合や、取締役が被告によって支配されている場合などである²⁵。前者の経済的利益が肯定される典型例は、会社がある取引を行うことについて会社と取締役の利益が対立する場合である²⁶。この場合、会社と利益相反関係にある取締役は、*Aronson* 判決の第 1 基準を充たすことはできない。しかし、その取引が取締役会によって承認されたものであった場合、そのことだけでは取引を承認した取締役が *Aronson* 基準の第 1 要素を充たすことを基礎付けない。このような取締役も株主代表訴訟の被告とされることによって損害賠償責任を負担する危険が生じるが、このことだけでは *Aronson* 判決の第 1 基準を充たすことはできないと解されている²⁷。ただし、取締役が被告に支配されている場合には、そのことを根拠として、*Aronson* 判決の第 1 基準が充たされると判断されることがある²⁸。

原告には、*Aronson* 判決の第 1 基準を充たす主張をすることができなくとも、*Aronson* 判決の第 2 基準を充たす主張をすることが認められる。しかし、責任追及の原因となる取引について会社と取締役や支配株主の利益相反が生じている場合ならともかく、単なる経営判断の誤りについて責任追及をしようとする場合には、*Aronson* 判決の第 2 基準を充たす主張をすることも容易ではない。特に、提訴請求の免除が認められるか否かの審査の段階では、ディスカバリーを認められないため、そのような主

²³ 加藤（2012b）21 頁。

²⁴ *Aronson v. Lewis*, 473 A. 2d 805, 814 (Del. 1984) (*Aronson*); *Brehm v. Eisner*, 746 A. 2d 244, 256 (Del. 2000).

²⁵ *Matheson* (2016) at 363.

²⁶ たとえば、取締役と会社が取引の当事者となる場合である。

²⁷ *Aronson*, 473 A.2d at 817.

²⁸ *See, e.g., Del. Cty. EMps. Ret. Fund v. Sanchez*, 124 A.3d 1017 (Del. 2015) (*Sanchez*) (原告によって主張された、取締役と被告との間に半世紀以上にわたる友人関係が存在すること、及び取締役及びその兄弟の主たる雇用関係は被告が主たる影響力を有している会社の幹部従業員であることを総合的に考慮して、取締役は被告から独立してないと判断した事案)。

張はより一層困難となる²⁹。

Aronson 判決が提示した基準は、その内容から明らかなとおり、責任追及の対象である取引に提訴請求を受けた取締役会が何らかの形で積極的に関与している場合を想定している。そのような場合以外は、*Rales v. Blasband*（以下「*Rales* 判決」）が提示した基準によって、無益であることを根拠とした提訴請求の免除の可否が判断される³⁰。*Rales* 判決の下で、株主は、取締役会が提訴請求に対して独立した立場から利害関係の影響を受けない経営判断を行うことが可能であったことについて合理的な疑いを生じさせる主張に成功した場合に、提訴請求の免除が認められる³¹。*Rales* 判決が提示した基準が適用される典型例の 1 つは、株主が取締役会の監督義務違反に基づく損害賠償責任を追及するために株主代表訴訟を提起しようとする場合である³²。そして、Aronson 判決の第 1 基準に関して述べたように、単に全ての取締役を被告とするだけでは取締役の独立性に合理的な疑いを生じさせることはできないと解されている³³。

²⁹ Curtis & Myers (2016) at 334 note149.

³⁰ 加藤（2012 a）46 頁注（76）。*Rales* 判決が提示した基準は、以下の場合に適用される。第 1 に、取締役会の経営判断が義務違反に該当するか否かが問題とされているが、当該経営判断を行った取締役の過半数が入れ替わっている場合、第 2 に、株主代表訴訟の対象が取締役会の経営判断ではない場合、第 3 に、義務違反であると主張されている経営判断が他の会社の取締役会によってなされた場合、である。See *Rales v. Blasband*, 634 A. 2d 927, 934 (Del. 1993) (*Rales*).

³¹ *Rales*, 634 A.2d at 934.

³² 加藤（2012 a）46 頁注（76）。

³³ *Stone v. Ritter*, 911 A. 2d 362 (Del. 2006). *Stone v. Ritter*（以下「*Stone* 判決」）は、従業員の違法行為について取締役会の監督義務違反に基づく損害賠償責任を追及することを目的とした株主代表訴訟が提起された事案であった。原告株主は、提訴請求が免除されるべき理由として、被告取締役は“a substantial likelihood of liability”に直面しているため、訴訟が続行されるべきか否かの判断の結果に個人的な利害関係を有していると主張した。これに対して、デラウェア州最高裁判所は、被告取締役の注意義務違反に基づく責任はデラウェア州一般会社法 102 条(b)(7)に基づく定款規定によって免除されていたことから、被告取締役が“a substantial likelihood of liability”に直面しているといえるか否かを判断するためには、原告株主が主張する義務違反に基づく責任が先に述べた定款規定の対象外であるか否かについて判断する必要があるとした。そして、同裁判所は、“duty of care”、“duty of loyalty”、“duty of good faith”の関係について整理した上で、原告株主が主張する監督義務違反は定款規定によって免除されない“duty of loyalty”の違反を構成しないとして、提訴請求の免除を認めなかったデラウェア州衡平法裁判所の判断を維持した。*Stone* 判決を踏まえると、*Rales* 判決が提示した基準が適用される場合、訴訟が続行されるべきか否かの判断の結果に取締役が個人的な利害関係を有していると評価されるためには、原告株主は被告取締役が定款規定によって免除されていない責任を負う可能性があることを主張しなければならないことになる。

Aronson 判決と Rales 判決に共通するのは、取締役会が、株主代表訴訟が会社及び株主の利益になるか否かを客観的かつ公平な立場から判断できる場合には、株主ではなく取締役会の判断が尊重されるべきということである。取締役会が客観的かつ公平な立場から判断できるか否かは、取締役が法令や証券取引所の上場規則に定められた独立取締役の定義を充たすか否かという判断とは質的に異なる。たとえば、CEO や支配株主の信認義務違反を追及する株主代表訴訟では、CEO や支配株主と取締役の間に存在する様々な関係が総合的に考慮される。その結果、CEO や支配株主から独立していない取締役が過半数を占める場合には、無益であることを根拠とした提訴請求の免除は認められないことにある。比較的最近、デラウェア州最高裁判所は、2015 年 10 月 1 日の *Del. Cty. EMps. Ret. Fund v. Sanchez*（以下「*Sanchez* 判決」）と 2016 年 12 月 5 日の *Sandys v. Pincus*（以下「*Zynga* 判決」）において、株主は取締役会が客観的かつ公平な立場から判断できないことについて合理的な疑いを生じさせることに成功していないとしたデラウェア州衡平法裁判所の判断を覆した³⁴。デラウェア州最高裁判所が、同一の法律問題について比較的短期間にデラウェア州衡平法裁判所の判断を覆したことは、取締役会が客観的かつ公平な立場から判断できるか否かに関する審査が株主に有利な方向で嚴格化する可能性を示唆しているように思われる。

ニューヨーク州の判例法理において、提訴請求が無益であることを根拠に免除されるか否かは、*Marx v. Akers*（以下「*Marx* 判決」という）によって提示された基準にしたがって判断される³⁵。*Marx* 判決では、以下の 3 つのいずれかの場合、提訴請求は免除されると示された³⁶。①取締役会の過半数が責任原因とされている取引に利害関係を有していること、若しくはそのような利害関係を有していない取締役が利害関係を有している取締役に支配されている。②取締役会が責任原因とされている取引を承認する際に、当時の状況に照らして合理的と考えられる範囲で十分な情報に基づいて判断を行ってはいなかった。③責任原因とされている取引が、明らかに悪質であり（so egregious on its face）、それが健全な経営判断に基づきなされたということがありえない。

³⁴ *Sanchez*, 124 A.3d 1017; *Sandys v. Pincus*, 2016 WL 7094027 (Del. Dec. 5, 2016). なお、*Zynga* 判決は、取締役が客観的かつ公平な立場から判断できることに合理的な疑いを生じさせる根拠として、航空機の共同保有と事業活動及びベンチャー投資に関するネットワークの存在を挙げている。

³⁵ *DeMott* (2016) 769-770; *Matheson* (2016) at 364.

³⁶ *Marx v. Akers*, 666 N. E. 2d 1034 (N.Y. 1996) (*Marx*).

①～③は、デラウェア州の判例法理において *Aronson* 判決に従って原告が主張しなければならない事実と類似しているし、両州の判例法理は、原告は具体的な事実の指摘を伴った主張をしなければならない点も共通する³⁷。両州の差異として、ニューヨーク州の判例法理は、デラウェア州の判例法理よりも、原告が①～③のいずれかの事実の主張に成功したと言えるかを厳格に判断すると指摘する見解がある³⁸。

3-2 特別訴訟委員会

(1) 特別訴訟委員会の意義

本報告書の調査対象であるデラウェア州、カリフォルニア州、ニューヨーク州の判例法理は、提訴請求が無益であることを理由に免除される場合であっても、取締役会が設置した特別訴訟委員会が株主代表訴訟の継続が会社の利益にならないとして訴訟の却下を申立てた場合、裁判所は株主代表訴訟を却下することができる点とは共通している³⁹。

特別訴訟委員会は取締役会の下に設置される委員会であり、その構成員は取締役である⁴⁰。そして、特別訴訟委員会の構成員を任命するのは、取締役会である⁴¹。しかし、特に特別委員会が提訴請求は無益であることを根拠として免除される場合に設置される場合を念頭に置くと、取締役

³⁷ *DeMott* (2016) at 770.

³⁸ *Matheson* (2016) at 364-365. なお、*Marx* 判決は、デラウェア州の判例法理が採用する *reasonable doubt standard* を明示的に否定している。*See Marx*, 666 N.E. 2d at 1038.

³⁹ *Zapata*, 430 A. 2d 779; *Auerbach v. Benett*, 47 N.Y.2d 619, 393 N.E.2d 994, 419 N.Y.S.2d 920 (1979) (*Auerbach*); *Will v. Engebretson & Co.*, 213 Cal. App. 3d 1033, 261 Cal. Rptr. 868 (4th Dist. 1989) (*Will*).

⁴⁰ 特別訴訟委員会が取締役から構成される根拠は、前注(48)で述べたように、特別訴訟委員会は本来、取締役会が判断すべき権限を取締役会に代わって判断する点にあるように思われる。すなわち、特別訴訟委員会の権限は取締役会に権限に由来するということである。*See Myers* (2009) at 1312; *Hamermesh* (2016) at 173 note 141. たとえば、*Zapata* 判決は、特別訴訟委員会が取締役会に代わって株主代表訴訟が会社の利益になるか否かを判断できる根拠の1つとして、取締役会は取締役から構成される委員会を設置して、その委員会に会社経営に関する取締役会に帰属する権限を行使させることができると規定するデラウェア州一般事業会社法 141 条(c)(2)を挙げる。*See Zapata*, 430 A.2d at 786; DEL. CODE. TIT. 8, § 141(c)(2).

⁴¹ 取締役会は、株主代表訴訟で責任原因として主張されている取引が行われた当時の取締役であるが被告とされていない取締役を特別訴訟委員会の構成員に任命するだけでなく、附属定款に基づき取締役会の定員を拡大した上で新たに選任した取締役を特別訴訟委員会の構成員に任命することができる。*See Myers* (2009) at 1312; *Matheson* (2016) at 373-376. なお、後述する通り、株主代表訴訟の被告とされるだけでは、特別訴訟委員会の構成員としての独立性は否定されないと解されている。*See Matheson* (2016) at 373-376.

会が特別訴訟委員会の構成員を任命することの妥当性に疑問が生じることになる。たとえば、取締役の過半数が独立性を欠くとして提訴請求が免除された場合、会社と利益相反関係にある取締役が過半数を占める取締役会が特別訴訟委員会の構成員を任命することになる。この場合、特別訴訟委員会が、任命者である取締役会の意向から独立して、株主代表訴訟の継続が会社の利益になるか否かを判断できるか疑問が呈されている⁴²。これは *structural bias* と呼ばれる問題の一種であり、後述するように、裁判所が特別訴訟委員会の判断を尊重するか否かに関する判断基準の内容及びその具体的な運用のあり方において、無視することができない問題として認識されている⁴³。

特別訴訟委員会は、外部から助言者を雇い、株主代表訴訟において原告が行った主張の内容を精査し、原告側の不満を聞くために原告側の弁護士と折衝する⁴⁴。特別訴訟委員会は、原告が主張する請求が法的に認められるべきか否かだけでなく、その他のあらゆる事情を考慮して、株

⁴² Matheson (2016) at 376-377.

⁴³ たとえば、模範事業会社法における株主代表訴訟の却下に関する規定の構造は、特別訴訟委員会が抱える *structural bias* への懸念に基づくものと理解されている。See Hamermesh (2016) at 173 note 143. 模範事業会社法の下では、裁判所は、株主代表訴訟の継続が会社の利益にならないことを根拠とする会社の申立てに応じて、株主代表訴訟を却下する。裁判所が株主代表訴訟を却下するための要件は、「株主代表訴訟の継続が会社の利益にならない」という決定が合理的な調査によって得られた根拠に基づき行われていること、及び調査及び最終的な決定の双方が誠実に行われていることである。See MODEL BUS. CORP. ACT ANN. § 7.44 cmt. at 7-93 (2005). 模範事業会社の特徴は、以下のように、このような決定が行われる方法を限定する点にある。第 1 に、利害関係の不存在など一定の条件を満たす適格取締役 (*qualified director*) のみで取締役会決議を行うための定足数を充たす場合、その過半数の賛成に基づく決定である。See MODEL BUS. CORP. ACT § 7.44(b)(1) (2016). 第 2 に、適格取締役 (*qualified director*) のみでは取締役会決議を行うための定足数を充たさない場合、適格取締役の過半数の賛成に基づき選任された 2 名以上の適格取締役から構成される委員会における構成員の過半数の賛成に基づく決定である。See MODEL BUS. CORP. ACT § 7.44(b)(2) (2016). 第 3 に、会社の申立てに基づき裁判所が選任した 1 名又は複数の個人から構成される委員会による決定である。See MODEL BUS. CORP. ACT § 7.44(e) (2016). 裁判所が株主代表訴訟を却下するための要件が充たされているか否かの立証責任について、前述した決定の際に適格取締役が取締役会の過半数を占めている場合には株主がその不充足について、その他の場合は会社がその充足について立証責任を負う。See MODEL BUS. CORP. ACT § 7.44(d) (2016). 取締役会の定足数が過半数ではないこともあるので、第 1 の場合に株主が、第 2 の場合に会社が立証責任を負うとは限らない。See MODEL BUS. CORP. ACT § 8.24 (2016). 第 3 の場合、すなわち、裁判所によって特別訴訟委員会の構成員が選任された場合、立証責任を負うのは株主となる。See MODEL BUS. CORP. ACT § 7.44(e) (2016).

⁴⁴ Myers (2009) at 1313.

主代表訴訟の継続が会社の利益になるか否かを判断することができる。特別訴訟委員会が考慮する事情には、訴訟を継続することによって会社が負担しなければならない費用、会社が関係する他の訴訟への影響、会社の評判への影響、顧客、取引先や従業員との関係なども含まれると言われている⁴⁵。特別訴訟委員会は、取締役会が経営判断を行うのと同じ方法で、株主代表訴訟の継続が会社の利益になるか否かを判断する⁴⁶。

裁判所が特別訴訟委員会の意見を尊重することの背景にも、責任追及の是非について公平な判断を行うことを取締役会に期待できない場合に限り株主代表訴訟は認められるべきとの先に述べた基本的な考え方が存在すると思われる⁴⁷。言い方を変えれば、取締役会に設置される特別訴訟委員会が責任追及の是非について公平な判断を行うことが期待できる場合には、その判断が尊重されるべきということである⁴⁸。

（２）特別訴訟委員会の判断を尊重するか否かの判断基準

裁判所が特別訴訟委員会の意見を尊重して株主代表訴訟を却下することは本報告の調査対象である３つの州以外の他の州でも認められているが、裁判所が特別訴訟委員会の意見を尊重する程度に差異が存在するようである。簡略化するならば、特別訴訟委員会の構成員である取締役が独立しているか否か及び適切な情報収集がなされたか否かに加えて、裁判所自身が株主代表訴訟を継続させるべきか否かについて実質的な判断を行うか否かが異なる⁴⁹。この点について、デラウェア州とニューヨーク州の立場は対照的である。なお、カリフォルニア州の立場は、この点に

⁴⁵ Matheson (2016) at 371-373. See also Zapata, 430 A.2d at 787; .

⁴⁶ Myers (2009) at 1313.

⁴⁷ 加藤（2012b）21頁。

⁴⁸ たとえば、デラウェア州の最高裁判所は、以下のように述べている。「[無益であることを根拠として提訴請求が免除された場合でも]取締役会は、デラウェア州一般事業会社法 141 条(a)の下で、会社に帰属する権利を行使するために訴訟を提起するか否かを決定する権限を与えられていることは変わらない。問題となるのは取締役会の構成員が[そのような判断を行うのに適した]資格を有しているか否かであり、取締役会がそのような権限を有していることに争いはない。...したがって、会社の権限に関する検討は、取締役会が、その過半数が[会社と対立する]個人的な利害関係を有しているという問題を抱えているにも関わらず、適法にその権限をそのような利害関係を有さない２名の取締役から構成される委員会に委任することができるかを中心に行われる。我々は、我が州法はこの問いに肯定的に解答することを求めていると考える。」 See Zapata, 430 A.2d at 786.

⁴⁹ 加藤（2012b）47頁（注260）。

関する同州の最高裁判所の判決が存在しないこともあり不明確である⁵⁰。したがって、以下ではデラウェア州とニューヨーク州の判例法理の概要を紹介する。

ニューヨーク州の判例法理は、*Auerbach v. Bennett*（以下「*Auerbach* 判決」）によって形成されたと理解されている⁵¹。*Auerbach* 判決の提示した基準の特徴は、実質的に特別訴訟委員会の判断に経営判断原則が適用されることを認め、裁判所は原則としてその判断の実質的妥当性を審査しないという点にある⁵²。すなわち、*Auerbach* 判決は、特別訴訟委員会の構成員の独立性、特別訴訟委員会が行った調査が適切であるか否か、そして、その誠実さを審査するが、その判断の実質的妥当性を審査しないと述べた⁵³。*Auerbach* 判決は、このような基準を提示した理由として、株主代表訴訟が会社及び株主の利益になるか否かの判断は様々な要素を考慮してなされるべき経営判断に他ならないことを挙げる⁵⁴。

デラウェア州の判例法理は、*Zapata Corp. v. Maldonado*（以下「*Zapata*

⁵⁰ Brodsky & Patricia (2016) at 788 note34. カリフォルニア州の判例法理においても、*Will v. Engebretson & Co.*（以下「*Will* 判決」）以降、裁判所が特別訴訟委員会による意見を尊重して株主代表訴訟を却下する仕組みが定着したようである。See *Finley v. Superior Court*, 80 Cal. App. 4th 1152 (2000); *Desaigoudar v. Meyercord*, 108 Cal. App. 4th 173 (Cal. Ct. App. 2003) (*Desaigoudar*). *Will* 判決は、ニューヨーク州の *Auerbach* 判決を好意的に引用していた。そのため、*Will* 判決を根拠に、カリフォルニア州はニューヨーク州の立場に従っていると指摘されることがあった。See *Matheson* (2016) at 380; *In re PSE & G Shareholder Litigation*, 173 N.J. 258 (2002)。しかし、*Will* 判決は特別訴訟委員会の意見を尊重して株主代表訴訟を却下した下級審判決を破棄したものであり、*Auerbach* 判決よりも積極的に裁判所が立ち入った審査を行うことを認める立場であると分析する見解もあった。See *Eisenberg* (1995) at 16. ただし、*Will* 判決は、同判決はデラウェア州の *Zapata* 判決に従うか否かについて何らの解釈を示すものではないと明示している。See *Will*, 213 Cal. App. 3d 1042 note 5. その後、*Desaigoudar v. Meyercord*（以下「*Desaigoudar* 判決」）では、*Zapata* 判決のように裁判所が特別訴訟委員会の判断の実質的妥当性に立ち入った審査を行わないことが示された。See *Desaigoudar*, 108 Cal. App. 4th at 186-187. 学説の中には、*Desaigoudar* 判決を根拠として、カリフォルニア州の判例法理はニューヨーク州の判例法理に従っていると指摘するものがある。See *Myers* (2009) at 1316.

⁵¹ Brodsky & Patricia (2016) at 610-611; *Matheson* (2016) at 379. なお、前注(43)で紹介した模範事業会社法の公式注釈では、模範事業会社法は後述する *Zapata* 判決とは異なる立場であり、*Auerbach* 判決に類似する立場であることが明示されている。See MODEL BUS. CORP. ACT ANN. §7.44 cmt. at 7-95 (2005).

⁵² Brodsky & Patricia (2016) at 609-610; *DeMott* (2016) at 778-782; *Matheson* (2016) at 379-381.

⁵³ *Auerbach*, 47 N.Y.2d at 623-624 & 634.

⁵⁴ *Auerbach*, 47 N.Y.2d at 631 & 638.

判決」)によって形成されたと理解されている⁵⁵。Zapata 判決の特徴は、裁判所は特別訴訟委員会の意見を尊重して株主代表訴訟を却下するか否かを 2 段階の審査によって判断することを示した点である⁵⁶。第 1 段階目の審査は、特別訴訟委員会の独立性と誠実さ及び特別訴訟委員会が合理的な調査によって得た根拠に基づき結論に至ったか否かが対象となる。立証責任を負うのは会社である。第 2 段階目は、裁判所自身の経営判断に基づき、特別訴訟委員会による訴訟却下の申立てが認められるべきか否かが審査される。

Zapata 判決の第 2 段階目の審査に対しては、同判決が下された直後から、学説の評価が分かれている⁵⁷。たとえば、前述した structural bias の問題に対処するためには、裁判所による積極的な関与が必要であることを主張する見解がある⁵⁸。これに対して、裁判所自身が”business judgement”をするというルールは、信認義務違反に関する判例法理に照らせば特別訴訟委員会を構成する取締役に義務違反が見られないような場合でも、裁判所によって特別訴訟委員会の判断が覆されるという点で、デラウェア州の他の判例法理と整合性を欠くとの主張がなされている⁵⁹。

ただし、Zapata 判決後、デラウェア州最高裁判所は、第 2 段階目の審査を行うか否かは裁判所の裁量に委ねられると判示している⁶⁰。むしろ、比較的最近の傾向として、デラウェア州の裁判所は、経済的な関係だけではなく社会的な関係にまで立ち入って特別訴訟委員会の構成員の独立性を厳格に判断していることが注目されている⁶¹。

(3) 特別訴訟委員会に関する実証研究

特別訴訟委員会の構成員は先に述べたような structural bias を抱えていることから、会社及び株主の利益だけではなく、被告とされた取締役などの利益に配慮した行動をとるのではないかとの懸念を払拭することは難しいように思われる。学説では、特別訴訟委員会による意見の圧倒的多数は株主代表訴訟の却下を求めるものであると指摘する見解が多いと

⁵⁵ Brodsky & Patricia (2016) at 614-615; DeMott (2016) at 785-787.

⁵⁶ Zapata, 430 A.2d at 788-789.

⁵⁷ Davis (2008) at 391-392; Matheson (2016) at 385-386.

⁵⁸ See, e.g., Cox (1982) at 975.なお、Cox は、裁判所は Zapata 判決が想定するよりもより積極的に関与すべきと主張している。Id. at 1008.

⁵⁹ See, e.g., Block & Prussin (1981) at 63.

⁶⁰ Kaplan v. Wyatt, 499 A.2d 1184, 1192 (Del. 1985).

⁶¹ In re Oracle Corp. Derivative Litig., 824 A.2d 917, 942-943 & 947 ((Del. Ch. 2003)); Biondi v. Scrushy, 820 A.2d 1148, 1166 (Del. Ch. 2003). See also Davis (2005) at 1307; Coffee (2004) at 341.

言われている⁶²。このような学説の評価は、特別訴訟委員会が利用されるようになってから初期の公表裁判例では、特別訴訟委員会が株主代表訴訟の却下を求める事件が圧倒的多数を占めていたことに由来すると指摘されている⁶³。

しかし、公表裁判例は実際に生じた紛争の一部でしかないし、特別訴訟委員会の選択が原告又は被告によって争われる事例が公表裁判例となるから、公表裁判例のみを基準として特別訴訟委員会の行動を一般的に評価することはできない⁶⁴。そこで比較的最近公表された実証研究では、1995年から2004年の間にSECに提出された開示資料を利用して、特別訴訟委員会の行動が分析されている⁶⁵。この実証研究によれば、約40%の事件で特別訴訟委員会は和解又は訴訟の続行を選択していること、特別訴訟委員会が和解又は訴訟の続行を選択した事案では会社は相当な額の賠償金を得ていること、特別訴訟委員会が設置される事案では訴訟が早期に終結していること、が示されている⁶⁶。また、Option backdatingを行ったことを理由として提起された株主代表訴訟161件のうち特別訴訟委員会が設置されたのは39件であるが、株主代表訴訟の却下を申し立てたのは8件、実際に却下されたのは1件であったことを示す実証研究も示されている⁶⁷。

このような実証研究を踏まえると、特別訴訟委員会の利用が判例法理によって認容されたことによって、株主代表訴訟は制度として死を迎え

⁶² Matheson (2016) at 387.

⁶³ Myers (2009) at 1314-15.

⁶⁴ Myers (2009) at 1323-24. 実際に、公表裁判例のみを対象を絞ると、特別訴訟委員会が株主代表訴訟の却下を選択する割合が増えることも示されている。

⁶⁵ なお、本稿が紹介する実証研究の著者も含め、特別訴訟委員会が設置されたことが公にされない場合や、訴訟委員会が申し立てを行うことをせず和解や原告株主による訴訟取り下げによって訴訟が終結することもあるため、その実態を把握することが困難であると指摘されることが多いことに注意が必要である。加藤（2012b）46頁注（259）。See Myers (2009) at 1311.

⁶⁶ Myers (2009) at 1332. さらに、特別訴訟委員会によってなされた株主代表訴訟の続行、却下、和解の各選択において、特別訴訟委員会の選択が行われた時期、訴訟が終結した時期を調査した結果、特別訴訟委員会が続行又は却下の選択は和解の選択よりも早期に行われるが、和解が選択された場合にはその選択の後、速やかに訴訟が終結するケースが多いことが示されている。特別訴訟委員会が設置された事件では訴訟が早期に終結することと合わせて、会社が特別訴訟委員会を設置する目的は株主代表訴訟の却下を求めることではなく、裁判外の紛争手続としての機能を特別訴訟委員会に求めているとの解釈が示されている。Id. at 1330-32.

⁶⁷ Curtis & Myers (2016) at 321-322.

るであろうという予測がなされたこともあった⁶⁸。しかし、そのような予測は実現したとはいえないようである⁶⁹。また、これらの実証研究は、特別訴訟委員会に関する判例法理は、前述した *structural bias* の問題に適切に対処していることも示唆しているように思われる⁷⁰。特に、*Zapata* 判決後のデラウェア州の判例法理について、特別訴訟委員会の意見に基づき裁判所が株主代表訴訟を却下するためには特別訴訟委員会が相当の費用と時間をかけて調査を行う必要があること、特別委員会の構成員の独立性を裁判所に納得させることは容易ではないこと、会社が特別訴訟委員会を設置する場合には部分的なディスクバリーが行われることなどを指摘する見解がある⁷¹。このような判例法理の背景には、裁判所は、特別訴訟委員会は *structural bias* を抱えているため、特別訴訟委員会の意見を尊重すぎることは会社の利益になるような株主代表訴訟の却下につながりかねないことを懸念していることが指摘されている⁷²。特に、*Aronson* 判決後は、提訴請求が無益であると判断された事件において、特別訴訟委員会の意見に基づき株主代表訴訟の却下が認められるか否かが問題とされるようになったため、裁判所が特別訴訟委員会の意見を尊重することが益々難しくなると指摘されている。なぜなら、裁判所が提訴請求は無益であると判断することは、株主代表訴訟の提起が会社の利益になると判断することに等しいと評価されているからである⁷³。

3-3 分析

提訴請求制度及び特別訴訟委員会による株主代表訴訟の却下の申立てにより株主代表訴訟の濫用を防止するという枠組みは、1980年代の判例法理によって形成された。このような判例法理の目的は、原告側弁護士が弁護士費用目当てで会社及び株主の利益にならない株主代表訴訟を提起するインセンティブを抑制するためであったと思われる⁷⁴。現在でも、その基本的な枠組みは変わらない。

⁶⁸ See, e.g., Dent (1981) at 98.

⁶⁹ Hamermesh (2016) at 159.

⁷⁰ Curtis & Myers (2016) at 346. ただし、実証研究の結果は、判例法理ではなく、特別訴訟委員会の構成員が自己の評判や名声の毀損を避ける為に行動したことを示す可能性も排除されていない。Id.

⁷¹ Hamermesh (2016) at 159-160.

⁷² Hamermesh (2016) at 160-161.このような懸念は、既に *Zapata* 判決で示されていた。See *Zapata*, 430 A.2d at 786.

⁷³ Hamermesh (2016) at 160-161.

⁷⁴ 高橋 (2015) 134 頁。

現在の判例法理は、取締役等に対して信認義務違反に基づく責任追及をするか否かは、本来、取締役会が行うべき経営判断に属する事項であることを前提としているように思われる。株主代表訴訟の提起・継続は、取締役会がこのような判断を客観的に公平な立場から行うことができないと評価される場合に認められるべきと考えられている⁷⁵。そのため、判例法理では、株主代表訴訟の提起・係属が会社及び株主の利益になるか否かを判断する取締役会・特別訴訟委員会の独立性が重視されるのである⁷⁶。特に、比較的最近、このような傾向が、提訴請求が無益であることを理由として免除されるか否か及び特別訴訟委員会による株主代表訴訟の却下の申立てが認められるべきかの双方において強まっているように思われる⁷⁷。

ただし、株主代表訴訟の濫用を防止するために、提訴請求の拒絶又は免除に関連した手続と特別訴訟委員会に関連した手続という 2 段階の手続を設ける必要があるかについて疑問が呈されていることに注意が必要である⁷⁸。たとえば、前述したように提訴請求を拒絶するという取締役会の判断には経営判断原則が適用されることを合わせて考えると、会社及び株主の利益にならないことを根拠とした株主代表訴訟の却下に関するデラウェア州の判例法理は、提訴請求が無益であることを根拠に免除されるか否かによって大きく異なることが明らかになる⁷⁹。提訴請求が無益であることを根拠に免除される場合、提訴請求をしなければ株主代表訴訟の提起は認められない。しかし、提訴請求をして拒絶された場合、取締役会の判断は経営判断原則によって保護されるので、株主代表訴訟の

⁷⁵ 加藤（2012b）21 頁。

⁷⁶ 判例法理において取締役の独立性の審査はどの程度厳格に行われるべきかは、*structural bias* の問題をどの程度深刻なものとするかによって決まるように思われる。かつては、*structural bias* の問題は無視できるとする見解もあった。*See Dooley & Veasey (1989) at 534-536.* しかし、現在では *structural bias* の問題を重視する見解が有力なように思われる。*See generally Velasco (2004); Davis (2005); Hill & McDonnell (2007); Hill & McDonnell (2011).*

⁷⁷ 前注（34）（61）とその本文を参照。

⁷⁸ DeMott (2016) at 808. なお、前注（16）と前注（43）で紹介した模範事業会社法は、提訴請求が無益であることを根拠とした提訴請求の免除を認めず、株主代表訴訟の提起・係属が会社及び株主の利益になるか否かを 1 段階の手続で審査するという仕組みを採用していることになる。

⁷⁹ DeMott (2016) at 800-801; Brodsky & Patricia (2016) at 619; Matheson (2016) at 384-385. これに対して、ニューヨーク州の判例法理では、提訴請求が無益であることを根拠にして免除されたか否かを問わず、株主代表訴訟の継続は会社の利益にならないという取締役会又は特別訴訟委員会の判断は経営判断原則に基づき尊重される。*See Brodsky & Patricia (2016) at 610-611.*

提起が許される可能性は小さい。すなわち、株主代表訴訟の提起が認められるためには、株主は提訴請求が無益であることを根拠に免除されるべきとの主張に成功しなければならない。しかし、株主はこのような主張に成功する可能性は必ずしも高くはない。たとえば、過失による経営判断の誤りを根拠として提起された株主代表訴訟のほとんどは、トライアル前の提訴請求の拒絶又は免除に関連した手続で却下されると言われている⁸⁰。デラウェア州を設立準拠法とする会社において株主代表訴訟がデラウェア州の裁判所に提起された事件の中で、特別訴訟委員会が設置される件数は、概ね 3.7%であることを示す実証研究がある⁸¹。特別訴訟委員会が設置される件数の少なさは、提訴請求の拒絶又は免除に関連した手続において株主代表訴訟の多くは却下されているとの主張とも整合的である。

したがって、特にデラウェア州の判例法理では、特別訴訟委員会に関する手続よりも提訴請求の拒絶又は免除に関連した手続の方が、株主代表訴訟の濫用防止策として重要な機能を果たしている可能性があることに注意が必要である⁸²。そして、提訴請求の拒絶又は免除に関連した手続によって株主代表訴訟の濫用防止という目的がどの程度達成されているかは、提訴請求の段階で、会社及び株主の利益になる訴訟の提起は認められる一方で、会社に不利益となる訴訟の提起は認められないという関係が存在しているか否かによって決まる。この点に関して、提訴請求の段階では、結果として、請求に根拠が乏しいものだけではなく請求に根拠が認められる株主代表訴訟も同じように却下されていることを示唆する研究がある⁸³。

⁸⁰ 加藤（2012b）21 頁。

⁸¹ Myers (2009) at 1319.

⁸² 前述したように、特にデラウェア州において、特別訴訟委員会は提訴請求が無益であることを根拠として免除される場合に設置されることが多いように思われる。そうすると、デラウェア州の特別訴訟委員会に関する判例法理は、提訴請求が無益であると判断された事案、すなわち、裁判所が取締役会は株主代表訴訟の提起・継続が会社又は株主の利益になるか否かを客観的に公平な立場から判断できない恐れがあると認めた事案を前提として発展してきたことになる。特別訴訟委員会の構成員の独立性を厳格に判断するデラウェア州の判例法理は、このような事案の特徴を反映している可能性がある。

⁸³ See Curtis & Myers (2016) at 344-45 (Option backdating に関して提起された株主代表訴訟について)。

4. 株主訴訟の手續に関する定款又は附属定款の是非

4-1 背景

3. で紹介した提訴請求と特別訴訟委員会を中心とする株主代表訴訟の濫用防止の仕組みは、1980年代にその大枠が固まって以降、制度面での大きな変化は生じていないように思われる。このような仕組みと定款の定めによって取締役の注意義務違反に基づく会社に対する損害賠償責任を免除することが一般的になった結果、信認義務違反に基づき取締役の会社に対する損害賠償責任を追及する株主代表訴訟の役割は限定されたように思われる⁸⁴。そのため、このような株主代表訴訟が濫用されているという懸念は、少なくとも多くの学術論文による研究対象とされるほど深刻とは考えられていないようである⁸⁵。しかし、このことは株主代表訴訟の濫用防止策に対する実務・学説の興味関心が失われたことを意味しない。

既に述べたように株主代表訴訟は株主訴訟という訴訟類型の一種と考えられているが、現在でも、株主訴訟の濫用防止策は活発に議論されている。特に最近では、既に述べた企業買収に際して提起される株主訴訟の濫用防止策が注目を集めている⁸⁶。その中でも、会社が訴訟手續に関する規定を附属定款 (bylaw) に設けることの可否が実務・学説で活発に議論されている。この問題はアメリカの特殊な訴訟実務や取締役会が株主の承認を得ることなく附属定款で定めることができる事項の限界を巡る

⁸⁴ 加藤 (2012c) 4-5 頁。

⁸⁵ もちろん、企業の不祥事が生じた場合に、取締役の信認義務違反を追及する株主代表訴訟が提起されることは多い。ただし、比較的最近公表された実証研究によれば、option backdating が行われたことを理由として提起される株主代表訴訟やクラスアクションにおいて、訴訟は option backdating の発覚や SEC による調査に追隨してやみくもに提起されているのではなく、原告側弁護士は請求の認められやすさなどに基づき訴訟を提起する案件を選別している可能性があることが示されている。See Curtis & Myers (2016) at 331-332. 原告側弁護士が訴訟を提起する際に、無益であることを理由とする提訴請求の免除が認められるか又は特別訴訟委員会による訴訟却下の申立てを回避できるかを考慮せざるを得ないため、結果として濫用的な訴訟の提起が減少している可能性があるように思われる。

⁸⁶ 企業買収に際して提起される株主訴訟は、株主代表訴訟ではなくクラスアクション (直接訴訟) である。会社法に基づき信認義務違反を追及するクラスアクションには、提訴請求や特別訴訟委員会など株主代表訴訟を対象とする濫用防止策は存在しない。ただし、連邦証券規制違反に基づくクラスアクションについては、濫用防止策が存在する。このように株主訴訟といっても、濫用防止策、すなわち、弁護士報酬目当てで提起される会社及び株主の利益にならない訴訟を抑止する仕組みの有無及び内容が大きく異なる。このことが原告側弁護士の行動に何らかの影響を与えている可能性を示唆する見解がある。See Weiss & White (2004) at 1799-1800.

議論と密接に関係しているため、日本法への示唆は乏しいように思われる。しかし、アメリカの株主代表訴訟及び株主訴訟一般の状況を理解するために有益と思われるので、以下ではその概要を紹介する。

なお、具体的な制度の紹介に移る前に、アメリカの会社法における附属定款に関する規律の概要を、デラウェア州一般事業会社法を例に説明しておこう。まず、会社が附属定款で規定できる事項は広く、デラウェア州一般事業会社法において明示的な制約として挙げられているのは、法律又は定款と抵触しないことのみである。この制約の範囲内で、会社は附属定款において、その事業に関連する事項だけではなく取締役や株主の権利等に関する事項も定めることができる⁸⁷。株主は、定款変更と異なり、取締役会の同意を得ることなく附属定款の規定の新設・変更・廃止を行うことができる⁸⁸。ただし、会社は、定款の定めによって、附属定款の規定の新設・変更・廃止を行う権限を取締役に付与することができる⁸⁹。デラウェア州一般事業会社法を設立準拠法とする会社では、このような定款の定めを有していることが一般的であると言われている⁹⁰。

4-2 Forum-selection bylaw から fee-shifting bylaw へ

会社が株主訴訟の手續に関する規定を附属定款に定めるようになった契機は、企業買収に関連して取締役の信認義務違反を追及するクラスアクションの数が急速に増加し、かつ、訴訟が連邦裁判所やデラウェア州以外の州の裁判所に提起されるようになったことであつた⁹¹。現在では、このような訴訟実務は、企業買収の条件の改善にそれほど寄与していないことを示す実証研究が有力ではないかと思われる⁹²。このような訴訟実務に対抗するために考え出されたのが、定款又は附属定款に州会社法に基づく株主訴訟についてデラウェア州の裁判所の専属管轄を定める規定を設けることであつた⁹³。附属定款に設けられた専属管轄の定めは、forum-selection bylaw と呼ばれている。このような規定の有効性が認められれば、デラウェア州以外の裁判所に提起された株主訴訟は管轄を欠く

⁸⁷ DEL. CODE ANN. tit. 8, § 109(b)(2015).

⁸⁸ DEL. CODE ANN. tit. 8, § 109(a)(2015).

⁸⁹ *Id.* なお、定款の定めに基づき、取締役会が株主の同意を得ることなく附属定款の規定の新設・変更・廃止を行う権限を有する場合でも、附属定款に係る株主の権利は制約されない。

⁹⁰ Skeel (2016-2017) at 12 note68.

⁹¹ Winship (2016) at 501.

⁹² 前掲注(9)の文献。

⁹³ Winship (2016) at 501-502.

として却下されることになる。

デラウェア州衡平法裁判所は、*In re Revlon Inc. Shareholders' Litigation*（以下「Revlon 判決」という）において、傍論ではあるが、定款にこのような専属管轄の定めを置くことができると述べた⁹⁴。ただし、定款を変更して専属管轄の定めを置くためには株主総会の承認が必要であるが、専属管轄の定めは株主の権利を制約するものであるため、会社は定款変更によって専属管轄の定めを置くことに慎重であったと言われている⁹⁵。その後、デラウェア州衡平法裁判所は、*Boilermakers Local 154 Retirement Fund v. Chevron Corp.*（以下「Boilermakers 判決」）において、取締役会が株主の承認を得ることなく附属定款に株主訴訟の専属管轄に関する規定を加えることが明示的に許容されるに至った⁹⁶。Boilermakers 判決の論理は取締役会が株主訴訟に関する手続を附属定款で定めることを広く認めるものであったため、同判決は専属管轄以外の点でも株主訴訟に関する手続を附属定款で定めることを後押しした可能性を指摘する見解がある⁹⁷。そのような附属定款の一種が、fee-shifting bylaw である。

前述したように、アメリカでは、弁護士費用は当事者が自己負担するのが原則である⁹⁸。アメリカの商取引の実務では弁護士費用の自己負担の原則を契約で修正することは広く行われているようであるが、fee-shifting bylaw は、敗訴した原告株主に会社や取締役が負担した弁護士費用を補填する義務を課すことで、このような原則を修正するものである⁹⁹。デラウェア州最高裁判所は *ATP Tour, Inc. v. Deutscher Tennis Bund*（以下、「ATP Tour 判決」）において、取締役会が導入した fee-shifting bylaw の効力を認めるに至った¹⁰⁰。ところが、ATP 判決が下された日（2014 年 5 月 8 日）から 1 年ほどが経過した日（2015 年 6 月 24 日）に成立したデラウェア州一般事業会社法の改正（以下「2015 年改正」という）により、

⁹⁴ *In re Revlon Inc. Shareholders' Litigation*, 990 A.2d 940, 960 note8 (Del. Ch. 2010).

⁹⁵ Lebovitch & Kwawegen (2016) at 511. また、2010 年に IPO を行ったデラウェア州を設立準拠法とする会社 430 社のうち、専属管轄の定めを定款に置いていた会社は 21 社であったとも指摘されている。Id.

⁹⁶ *Boilermakers Local 154 Retirement Fund v. Chevron Corp.*, 73 A.3d 934 (Del. Ch. 2013).

⁹⁷ Winship (2016) at 506-507; Lebovitch & Kwawegen (2016) at 512; Skeel (2016-2017) at 21.

⁹⁸ 本報告書の 2. を参照。

⁹⁹ Winship (2016) at 506. ただし、厳密に言えば、fee-shifting bylaw は、弁護士費用の敗訴者負担制度ではなく、敗訴原告負担制度である。See Hamermesh (2014) at 166.

¹⁰⁰ *ATP Tour, Inc. v. Deutscher Tennis Bund*, 91 A.3d 554 (Del. 2014) (*ATP Tour*).

株式会社が fee-shifting bylaw 及び同旨の定款の定めを設けることが禁止されるに至ったのである。以下では、その経緯を簡単に紹介する。

4-3 ATP 判決から 2015 年のデラウェア州一般事業会社法の改正へ

(1) ATP 判決

ATP Tour, Inc. (以下「ATP Tour」) は男子プロテニスツアー運営する団体であり、デラウェア州一般事業会社法を設立準拠法とする非株式会社人 (nonstock corporation) である¹⁰¹。ATP Tour のメンバーには、男子プロテニス選手と大会を主催・運営する団体が含まれる¹⁰²。自らの主催・運営する大会の格下げ及び開催時期の変更に不満を持つメンバーが ATP Tour 及び取締役会を被告として連邦裁判所に提訴したところ、ATP Tour の附属定款 (本件定款) の解釈が問題となった。本件定款は、メンバーが ATP Tour 又は他のメンバーを被告として提起した訴訟に敗訴した場合に、その支出が合理的と評価される弁護士費用を含む被告が防御に要したあらゆる費用を負担することを義務付けていた¹⁰³。

本件定款規定は、fee-shifting bylaw と呼ばれる附属定款の一種である。連邦裁判所は、本件定款規定の有効性はデラウェア州の裁判所で一度も審理されたことのない問題であるとして、デラウェア州最高裁判所に意見確認を求めた¹⁰⁴。デラウェア州最高裁判所は、一般論として、nonstock corporation における fee-shifting bylaw の有効性について以下のように判示した。

- デラウェア州法において、ある附属定款の規定の有効性は推定されるが、そのためには、その内容がデラウェア州一般事業会社法の授權に基づいていること、定款と矛盾していないこと、それを

¹⁰¹ Nonstock corporation とは、デラウェア州一般事業会社法に基づき設立される会社であるが、株式を発行することができないものを指す。さらに nonstock corporation は、構成員 (member) が会社の損益の帰属としての地位又は会社財産の分配を受ける権利の保有者としての地位を有しているか否かによって区別され、いずれの地位も有さないものは nonprofit nonstock corporation となる。DEL. CODE. ANN. tit. 8, §114(d)(4)。ATP Tour は、nonprofit nonstock corporation である。See Bainbridge (2016) at 855 note28.

¹⁰² ATP Tour, 91 A.3d at 555.

¹⁰³ ATP Tour, 91 A.3d at 556 に引用されている本件定款の内容によれば、対象となる訴訟には原告が "the League" (ATP Tour のことを指すと思われる) のために (on behalf of) 提起するもの及び他のメンバーをクラス構成員とするクラスアクションが含まれる。また、原告は、判決において実質的に完全な救済を得たとはいえなかった場合に、ATP Tour 等が支出した費用の負担を義務付けられる。

¹⁰⁴ ATP Tour, 91 A.3d at 556-557.

禁止する制定法や判例法が存在しないことが必要である。
Fee-shifting bylaw は、以上の条件を全て満たす¹⁰⁵。

- ある附属定款の規定の有効性が推定される場合であっても、その規定を導入する目的又は援用が衡平とはいえない場合、その規定の拘束力は認められない¹⁰⁶。
- Fee-shifting bylaw が訴訟を抑止するのはその性質から明らかであるから、訴訟を抑止を目的として fee-shifting bylaw を導入することが明らかに衡平に反するとはいえない¹⁰⁷。
- Fee-shifting bylaw が新設される前にメンバーとなった者に対しても、それは効力を有する。デラウェア州一般事業会社法は、会社が、定款の定めに基づき、取締役会に株主の同意を得ることなく附属定款の規定の新設・変更・廃止を行う権限を与えることを認めている。このような定めが存在する場合、株主は取締役会が株主の同意を得ることなく新設した附属定款の規定に拘束される¹⁰⁸。

（２）2015 年改正

厳密に解釈すれば、ATP Tour 判決は、一般論として、nonstock corporation

¹⁰⁵ *ATP Tour*, 91 A.3d at 557-558. Fee-shifting bylaw が弁護士費用の自己負担制度を変更することについて、デラウェア州最高裁判所は、以下のように述べた。すなわち、デラウェア州の判例法理は契約によって弁護士費用の自己負担制度を修正し敗訴者負担制度を採用することも認めており、附属定款による修正は契約による修正の一種として許される。

¹⁰⁶ *ATP Tour*, 91 A.3d at 558. なお、デラウェア州最高裁判所は、連邦裁判所から提供された事実のみでは、本件定款規定の有効性を判断することはできないと述べている。 *Id.* at 559.

¹⁰⁷ *ATP Tour*, 91 A.3d at 560. なお、ATP Tour が本件定款規定を導入した時期は、メンバーによる ATP Tour の提訴（本注において「本件訴訟」という）の理由とされた大会の格付けや開催時期の見直しなどを含む構造改革と同時期であった。 *See Winship (2016) at 508-510*. そのため、連邦裁判所はデラウェア州最高裁判所に対して、一般論として、fee-shifting bylaw が紛争発生 の兆しが存在する時期に導入された場合、当該紛争を原因として提起された訴訟においてその効力は否定されるかについて意見紹介を行った。これに対して、デラウェア州最高裁判所は、同じく一般論として本注の本文のように回答した。

¹⁰⁸ *ATP Tour*, 91 A.3d at 560. なお、Boilermakers 判決において、当時、衡平法裁判所の裁判官であった Strine 判事（現在は最高裁判所の裁判官）は、附属定款は会社と株主の関係を規律する拘束力の契約であると評価しつつ、定款の定めが存在する場合には、取締役会が一方的に附属定款の変更という形で契約内容を変更することを承認しているので、現在の株主の承認は不要であると述べていた。 *See Boilermaker*, 73 A. 3d 934, 955-956 (Del. Ch. 2013).

がデラウェア州一般事業会社法の手続に従って正当な目的のために導入した *fee-shifting bylaw* は有効であると判示したに過ぎない¹⁰⁹。しかし、その判決文の表現は一般的で、株式会社が射程外であることは明示されなかった¹¹⁰。実際に、ATP Tour 判決が出された後に、*fee-shifting bylaw* を導入する会社が現れた¹¹¹。しかし、*fee-shifting bylaw* を導入する動きは、機関投資家と議決権行使助言会社からの厳しい批判により妨げられた可能性が指摘されている¹¹²。批判の中心は、ATP Tour 判決の *fee-shifting bylaw* のように株主が完全に勝訴しない限り被告側の弁護士費用を負担しなければならないと株主による訴訟の提起が実質的に不可能となること、*fee-shifting bylaw* の導入が株主の承認を得ることなく取締役会によって一方的に行われていること、であった¹¹³。

ATP Tour 判決の後に会社が *fee-shifting bylaw* を導入する可能性が明らかになったことを受けて、デラウェア州法曹協会（Delaware State Bar Association）は、デラウェア州一般事業会社法を改正して *fee-shifting bylaw* を含む訴訟手続に関する定款・附属定款に関する規定を導入するための活動を開始した。改正作業の過程では、主に企業団体から改正に反対する旨の意見がデラウェア州議会に寄せられた¹¹⁴。2015 年改正は 2015

¹⁰⁹ Winship (2016) at 510-511.

¹¹⁰ Curtis & Myers (2016) at 297 note12; Lebovitch & Kwawegen (2016) at 504; Bainbridge (2016) at 857. たとえば、判決文の中では、株式会社に関する判例が特段の留保なく引用されている。

¹¹¹ Winship (2016) at 511; Lebovitch & Kwawegen (2016) at 505 & 514.

¹¹² Griffith (2015) at 36; Winship (2016) at 513; Bainbridge (2016) at 858; Skeel (2016-2017) at 14 note78. たとえば、Council of Institutional Investors のウェブサイトに掲載された資料（*on file with author*）によれば、2015 年 5 月 13 日の時点で、ラッセル 3000 指数に採用されている上場会社の 17 社、ラッセル 3000 指数に採用されていない上場会社の 42 社が *fee-shifting bylaw* を導入していたに過ぎない。また、後述するデラウェア州一般事業会社法の改正前に、*fee-shifting bylaw* 又は同旨の定款規定を導入していたデラウェア州を設立準拠法とする会社は 40 社（他州を設立準拠法とする会社も含めると 49 社）であったと指摘する見解もある。See Skeel (2016-2017) at 18. いずれにせよ、*fee-shifting bylaw* の導入が上場会社の間で急速に進んだという状況ではなかったことは間違いなさそうである。なお、Council of Institutional Investors のウェブサイトには、機関投資家が *fee-shifting bylaw* の導入を妨げるために行った活動がまとめられている。See http://www.cii.org/fee_shifting_bylaws.

¹¹³ See Winship (2016) at 513-516. なお、多くの *fee-shifting bylaw* では、原告株主だけではなく原告側弁護士にも会社等の弁護士費用の負担を課す旨が規定されていたようである。Id at 488-89.

¹¹⁴ Bainbridge (2016) at 853-854; Skeel (2016-2017) at 9-10. たとえば、米国商工会議所に関連する研究機関（U.S. Chamber of Commerce's Institute for Legal Reform）は、*fee-shifting bylaw* は企業買収に関して提起される濫用的なクラスアクションを減少させるために有用であるとして、慎重な検討を求めた。

年 6 月 24 日に成立し、2015 年 8 月 1 日から施行された¹¹⁵。その主たる目的は、ATP Tour 判決が適法性を認めた *fee-shifting bylaw* を利用することができる法人を *nonstock corporation* に限定することにあつた¹¹⁶。その結果、会社は、定款及び附属定款に、取締役の会社に対する信認義務違反に基づき会社の損賠償請求権を行使する株主代表訴訟など一定の種類の訴訟（“*internal corporate claim*”）について、株主が会社やその他の当事者が支出した弁護士費用の支払義務を負う旨の規定を置くことが禁じられることになった¹¹⁷。

4-4 分析

（１）*Fee-shifting bylaw* の是非について

Fee-shifting bylaw が、その対象となる訴訟の数自体を減らす効果があることについて争いはない¹¹⁸。既に我が国でも紹介されているように、アメリカでは弁護士費用の敗訴者負担制度が存在しないため、原告側弁護士にとって、多数の訴訟を手当たり次第に提起することが経済合理的な行動となる¹¹⁹。このような弁護士の行動は、株主が原告に名を連ねる

See Winship (2016) at 519.

¹¹⁵ なお、デラウェア州一般事業会社法の改正が、事実上、会社法の主要な問題に関するデラウェア州最高裁判所の判決を覆すために行われることは希である。そのため、2015 年の改正が行われた経緯、デラウェア州法曹協会、デラウェア州議会及びデラウェア州の裁判所の相互関係も分析の対象とされている。*See, e.g., Bainbridge (2016) at 875* (*Fee-shifting bylaw* は株主訴訟の数を絶対的に減少させるという点で原告側と被告側双方の弁護士にとって不利益であり、彼らの影響力によって 2015 年の改正は行われたが、同改正について弁護士の利益とデラウェア州の利益が乖離している可能性を指摘する); *Skeel (2016-2017) at 26* (デラウェア州議会は、裁判所は、デラウェア州に多くの訴訟が提起されることに直接的な利害関係を持っているので、訴訟手続に関する附属定款の効力に判断することでその信頼性が毀損することを考慮した可能性があると指摘する)。ただし、これらの分析は現時点で本報告の目的とは関連性が高いとは思われないので、詳細な検討の対象とはしなかった。

¹¹⁶ *Winship (2016) at 518-519; Bainbridge (2016) at 858.*

¹¹⁷ *DEL. CODE ANN. TIT. 8, §102(f), 109(b) (2015).* なお、“*internal corporate claim*”とは、取締役、業務執行者及び株主がその地位に基づき負う義務の違反に基づく請求権若しくは本法によってデラウェア州衡平法裁判所に管轄権が与えられる請求権であって、会社に権利が帰属するものを含む、と定義されている。*DEL. CODE ANN. TIT. 8, §115.* なお、同じ改正によって、“*internal corporate claim*”を行使するための訴訟の管轄について、デラウェア州の裁判所を専属管轄とする旨の定款及び附属定款の規定は有効であるが、デラウェア州の裁判所に対する訴訟の提起を禁止する規定は無効であると定められた。*Id.*

¹¹⁸ *Hamermesh (2016) at 168.*

¹¹⁹ 高橋（2015）132 頁。

ことによって何らの経済的負担を被らないことを前提として成り立つように思われる。しかし、**fee-shifting bylaw** が存在する場合には、敗訴した原告は会社など被告側が負担した弁護士費用の負担を求められる。その結果、原告側弁護士が、請求の認められやすさなどを考慮することなく手当たり次第に訴訟を提起することができなくなる。

Fee-shifting bylaw は、**forum-selection bylaw** と共に、企業買収に関して提起される株主訴訟が濫用されているという懸念が実務・学説で広く共有されている中で注目を集めるようになった。**Fee-shifting bylaw** によって、このような株主訴訟の濫用は効果的に抑止される可能性がある。しかし、実際に利用されていた **fee-shifting bylaw** の会社法に基づく株主訴訟一般を広く含むものであり、その対象は企業買収に関して提起される株主訴訟に限定されてはいないようである。そのため、**fee-shifting bylaw** の是非は、企業買収に関して提起される株主訴訟のみならず、株主訴訟一般の社会的な有用性と関連づけて検討されている。

そして、**fee-shifting bylaw** に対して批判的な見解が共通して問題とするのは、**fee-shifting bylaw** は株主訴訟の提起が会社及び株主の利益になるか否かと関係なく適用されるため、濫用的な訴訟だけではなく、会社及び株主の利益になる訴訟の提起も妨げる点にある¹²⁰。仮に株主訴訟の大半が請求に理由があるか否かと関係なく提起されているのであれば、**fee-shifting bylaw** によって株主訴訟の提起が一般的に抑止されることは好ましいという結論になる¹²¹。ほとんどの株主訴訟は会社及び株主の利益には適っていないとの事実認識を前提として、**fee-shifting bylaw** に好意的な見解もある¹²²。しかし、比較的最近の株主訴訟を概観し、株主訴訟によって被告側に莫大な損害賠償が命じられた事例が見られたり、株主訴訟によって金融機関による利益相反管理体制の見直しが促されたり、また、株主利益に反する実務の発展が阻害されたことを指摘する見解が見られる¹²³。

株主訴訟一般の社会的な有用性に争いがあることは周知の事実である

¹²⁰ Griffith (2015) at 27; Lebovitch & Kwawegen (2016) at 495.

¹²¹ Curtis & Myers (2016) at 297.

¹²² Bainbridge (2016) at 864-865 & 868-869.

¹²³ Lebovitch & Kwawegen (2016) at 528-533. 株主利益に反する実務の発展が阻害された例として、“dead hand proxy puts”が挙げられている。“Dead hand proxy puts”は、融資契約の条項の一種であり、委任状争奪戦等によって取締役会の過半数が株主の指名した候補者に占められるようになったことを期限の利益喪失事由とする。

¹²⁴。しかし、少なくとも ATP 判決が認めたような *fee-shifting bylaw* については批判的な見解が有力ではないと思われる¹²⁵。なぜなら、それは敗訴者負担制度を認めるのではなく、原告株主が完全に勝訴しない限り被告側の弁護士費用を負担しなければならない旨を定めているからである¹²⁶。請求が完全に認められない限り被告側の弁護士費用の負担を求められるのであれば、株主は自ら訴訟を提起することを選択しなくなるだけではなく、弁護士の求めに応じて原告となることを了承することもしなくなるであろう¹²⁷。すなわち、ATP 判決が認めたような *fee-shifting bylaw* が広く利用されるようになれば、株主訴訟が絶滅してしまうことが危惧されていた¹²⁸。

2015 年改正によって株主訴訟は絶滅を免れたといってもよいかもしれ

¹²⁴ Bainbridge (2016) at 861-865.

¹²⁵ Hamermesh (2014) at 170-171; Lebovitch & Kwawegen (2016) at 515-519; Skeel (2016-2017) at 14. なお、*fee-shifting bylaw* には、その内容だけではなく、取締役会が株主の承認を得ることなく一方的に株主から訴訟追行の機会を実質的に奪うような定めを附属定款に置くことができるかという、その導入手続に関する問題もある。アメリカにおいて、この問題は取締役と株主の権限分配に係る重要な問題として認識されている。ただし、ATP Tour 判決が認めた *fee-shifting bylaw* については、原告の請求の大半が認められ実質的に原告が勝訴したような場合でも被告側の弁護士費用の負担が求められること、及び株主が提起する訴訟の多くは和解で終わることも踏まえると、株主が訴訟を提起することを事実上不可能にするとして、仮に株主の承認を得て定款又は附属定款に定めが置かれたとしても、*public policy* に反するとして無効であると指摘する見解も有力である。See Hamermesh (2014) at 168-171; Winship (2016) at 528.

¹²⁶ ATP Tour, 91 A.3d at 556.

¹²⁷ なお、アメリカを除く西欧諸国及びアラスカ州では、弁護士費用の敗訴者負担制度が原則とされている。ただし、その内容は様々である。See Eisenberg & Miller (2013) at 329 note5. しかし、これまで、弁護士費用の敗訴者負担制度として、請求の主要ではない一部について敗訴した原告が被告の弁護士費用の負担を求められるという仕組みが存在したかについて疑問が呈されている。See Hamermesh (2014) at 166.

¹²⁸ なお、デラウェア州衡平法裁判所手続規則 11 条は、連邦民事訴訟規則 11 条にならい、一定の条件を満たす場合には裁判所が一方当事者に他方当事者の弁護士費用の負担を命じることができると定めている。See DEL. CT. CH. R. 11(b)(2). ただし、同条は、裁判所に対して申立てを行う際に当事者に課せられる義務が遵守されなかった場合に裁判所が命じることができ制裁に関するものであり、弁護士費用の敗訴者負担はそのような制裁の一種に過ぎない。また、その内容は ATP 判決が認めた *fee-shifting bylaw* と大きく異なり、たとえば、裁判所は、当事者の請求が認められなかったことのみを理由として、他方当事者の弁護士費用の負担を命じることができないと解されているようである。そのため、学説の中には、株主がデラウェア州衡平法裁判所手続規則 11 条に基づき弁護士費用の負担を求めることができる場合と、取締役会が *fee-sifting bylaw* に基づき弁護士費用の負担を求めることができる場合の不均衡に疑問を呈する見解がある。Lebovitch & Kwawegen (2016) at 523-524.

ない。現在、デラウェア州一般事業会社法を設立準拠法とする株式会社は、*fee-shifting bylaw* 及び同旨の定款の定めを設けることはできないからである¹²⁹。しかし、2015 年改正は、デラウェア州一般事業会社法を設立準拠法とする株式会社が訴訟手続に関する定款又は附属定款の規定を設けることを全て禁止しているわけではない¹³⁰。また、2015 年改正は、“*internal corporate claim*”という特定の訴訟類型を対象とするものであり、その他の株主訴訟、例えば、連邦証券規制違反に基づくクラスアクションは対象とされていない¹³¹。さらに言えば、デラウェア州が採用した *fee-shifting bylaw* 及び同旨の定款の定め禁止という政策に、他州及び模範事業会社法が従うか否か定かではない¹³²。したがって、*fee-shifting bylaw* や *forum-selection bylaw* を含む訴訟手続に関する定款又は附属定款の規定の是非を巡る議論は今後も継続していく可能性がある。

¹²⁹ DEL. CODE ANN. TIT. 8, §102(f), 109(b) (2015).

¹³⁰ Winship (2016) at 521. なお、実務では、定款又は附属定款による株主訴訟の防止策として、専属管轄の定めや *fee-shifting bylaw* の他に義務的仲裁条項 (*mandatory arbitration clause*) を導入することが模索されていたようであり、実際に導入した会社も存在したようである。しかし、前注 (117) で紹介したように、2015 年のデラウェア州一般事業会社法の改正によってデラウェア州の裁判所に対する訴訟の提起を禁止する定款及び附属定款の規定が無効とされたことによって、仲裁条項の効力が否定されることになったと解されている。See Winship (2016) at 505; Skeel (2016-2017) at 3 note12 & 3 note60.

¹³¹ Winship (2016) at 520; Bainbridge (2016) at 859. 実際に、株主代表訴訟など会社法に基づく権利の行使を求める訴訟だけではなく、連邦証券規制違反に基づくクラスアクションも対象に含めて弁護士費用の敗訴者負担など訴訟手続に関する定款・附属定款の規定を設ける例が見られる。ただし、連邦証券規制違反に基づくクラスアクションを対象とする規定を設けることは多数派ではなく、適用範囲を会社法に基づく訴訟に限定する規定の方が多いようである。その理由として、このような規定は連邦証券規制の多くが強行法規であることを抵触することを指摘する見解がある。See John C. Coffee, Jr., *Federal Preemption and Fee-Shifting*, COLUM. L. SCH. BLUE SKYBLOG (Jan. 26, 2015), available at <http://clsbluesky.law.columbia.edu/2015/01/26/federal-preemption-and-fee-shifting/>; Winship, *id.* at 529-531; Lebovitch & Kwawegen (2016) at 524-528; Bainbridge (2016) at 859.

¹³² Bainbridge, *id.* at 871. なお、模範事業会社法は既に、株主代表訴訟が終了した際に、裁判所は、訴訟の提起・継続が合理的な理由に基づかずまたは又は不適切な目的で行われていたと判断した場合、原告に対して被告が防御に要したあらゆる費用の負担を命じることができる旨の定めを有している。See Model Bus. Corp. Act §7.46 (2016). 前注 (128) で紹介したようにデラウェア州衡平法裁判所規則 11 条に基づき、例外的な場合に原告が被告が負担した弁護士費用の負担を命じられることはあるが、模範事業会社法 7.46 条に相当する規定はデラウェア州法には存在しないと評価されている。See Geis (2014) at 309.

(2) 株主訴訟の手續に関する規定を定款又は附属定款で定めることの是非について

forum-selection bylaw や fee-shifting bylaw など訴訟手續に関する定款・附属定款の規定の内容自体は真新しいものではなく、専属管轄や弁護士費用に関する定め自体は商取引契約では一般的に使われる契約条項であると指摘されている¹³³。アメリカでは、定款及び附属定款は、会社と株主の「契約」と解されている¹³⁴。そこで、州会社法、特にデラウェア州一般事業会社法の多くは任意法規と解されていることを踏まえる、商取引契約のように株主訴訟の手續に関する定款・附属定款の規定についても会社による選択が広く認められるべきという立場が成り立つことになる¹³⁵。附属定款や定款において株主訴訟の手續に関する規定を設けることが試みられるようになったことは、株主訴訟という仕組みが会社及び株主の利益になるかについて各会社で事情が異なるため、州会社法や連邦証券規制及び判例法理のような画一的な濫訴防止策の限界を示しているとする見解もある¹³⁶。

しかし、商取引契約における条項と訴訟手續に関する定款・附属定款の規定には、無視できない差異がある。それは、厳密に言うとは後者では前者における契約当事者の同意に相当する株主の同意が存在するとは言えないことである¹³⁷。確かに、IPO に応じて株主となった者は定款・附属定款の規定を承認して、株主となったと評価されるべきである¹³⁸。また、IPO 後に株式を取得した株主も、取得時点の定款・附属定款の規定について同様に解されるべきであろう。しかし、その後の定款又は附属定款の変更は株主の多数決によって行われるので、IPO や流通市場で株式を取得した株主に存在した同意を観念することはできない。取締役会が株主の承認を得ることなく附属定款を変更する場合には、変更された

¹³³ Winship (2016) at 491.

¹³⁴ Hamermesh (2014) at 163; Winship (2016) at 492. Boilermakers 判決や ATP Tour 判決が示唆するように、デラウェア州の裁判所は定款や附属定款を会社と株主の契約と解する傾向が強い。

¹³⁵ Winship (2016) at 523-524 & 531-532.

¹³⁶ Winship (2016) at 494-495.

¹³⁷ Hamermesh (2014) at 168; Winship (2016) at 497-498; Lebovitch & Kwawegen (2016) at 520.

¹³⁸ ただし、IPO に応じた株主が、どの程度、定款・附属定款の規定を理解した上で投資判断を行っているか争いがある。See Klausner (2013) at 1332-1336. ただし、当事者が契約条項を全て理解せずに契約を締結することもあり得るので、この問題は会社と株主の「契約」に特殊な問題とはいえないように思われる。

内容について、もはや株主の同意は存在しない。存在するのは、株式を取得する時点で、定款の定めに基づき取締役会が株主の承認を得ることなく附属定款を変更することができる仕組みに同意したということのみである¹³⁹。そのため、このような株主の同意の性質を根拠として、専属管轄や弁護士費用に関する定めが導入される手続によって、その効力を別異に解する必要がある¹⁴⁰。このような観点から、たとえば、ATP 判決に対して、先に述べたように同判決によって有効性が認められた *fee-shifting bylaw* は株主訴訟を絶滅させる危険を持つものであったことに対してだけではなく、そのような附属定款の規定を取締役会が株主の承認を得ることなく一方的に導入することを認めたことに対する強い批判がなされている¹⁴¹。

このように株主訴訟の手続に関する規定を定款又は附属定款で定めることの是非は、附属定款の規定の新設・変更・廃止に係る取締役会の権限分配と密接に結びついている。これに対して、我が国は附属定款という仕組みを有さないため、アメリカでなされている議論から直接的な示唆を導き出すことには慎重な態度が必要である¹⁴²。しかし、アメリカの

¹³⁹ *Boilermakers*, 73 A. 3d at 956; *ATP Tour*, 91 A.3d at 560.

¹⁴⁰ このように *fee-shifting bylaw* には、その内容だけではなく、取締役会が株主の承認を得ることなく一方的に株主から訴訟追行の機会を実質的に奪うような定めを附属定款に置くことができるかという、その導入手続に関する問題もある。アメリカにおいて、この問題は取締役と株主の権限分配に係る重要な問題として認識されている。ただし、ATP Tour 判決が認めた *fee-shifting bylaw* については、原告の請求の大半が認められ実質的に原告が勝訴したような場合でも被告側の弁護士費用の負担が求められること、及び株主が提起する訴訟の多くは和解で終わることも踏まえると、株主が訴訟を提起することを事実上不可能にするとして、仮に株主の承認を得て定款又は附属定款に定めが置かれたとしても、*public policy* に反するとして無効であると指摘する見解も有力である。See Hamermesh (2014) at 168-171; Winship (2016) at 528.

¹⁴¹ Winship (2016) at 527-528; Lebovitch & Kwawegen (2016) at 506-507. なお、ATP 判決が取締役会は附属定款によって訴訟追行権という株主の権限を制約することを認めたことは、株主が委任状勧誘戦によって勝利した場合に会社がその費用を補填する旨の附属定款の規定を株主総会決議によって導入することは取締役の権限を制約するとして無効と判示した *CA, Inc. v. AFSCME Employees Pension Plan*, 953 A.2d 227 (Del. 2008) (以下「CA, Inc. 判決」)と整合性を欠くとの批判もなされている。See Lebovitch & Kwawegen, *id.* at 503-504. ただし、デラウェア州の裁判所は取締役会の裁量的権限を重視するという立場をとっていると指摘した上で、CA, Inc. 判決と ATP 判決について、前者は株主が附属定款の規定によって取締役会の権限を制約しようとしているので無効とされ、後者は取締役会が附属定款の規定を導入したから有効と解されたと理解する見解もある。See Skeel (2016-2017) at 12. See also Cox (2015) at 271 (Boilermakers 判決と CA, Inc. 判決について同旨).

¹⁴² 我が国では、定款の定めに基づき、会社が株主の権利行使に関連する事項

学説において、ATP 判決で認められ 2015 年改正によって無効とされた *fee-shifting bylaw* の他に株主訴訟の濫用防止策として機能する定款又は附属定款の規定の内容や、株主訴訟の手続に関する定款及び附属定款の規定の有効性を分析する枠組みについて、検討が始まりつつある。このような検討の成果が具体的な法制度として結実するか否かは定かではない。しかし、仮に株主代表訴訟を含む株主訴訟の濫用防止策として定款や附属定款の規定に何らかの有用性が認められるのであれば、それは制定法や判例法理に基づく濫用防止策に何らかの改善の余地があることを示しているように思われる。すなわち、理論的に望ましい株主訴訟の濫用防止策を探求する際には、株主訴訟の手続に関する定款や附属定款を巡る議論を分析することにも意味があるように思われる。そこで以下では、必ずしも網羅的ではないが、これまでに公表された研究成果のいくつかを紹介することを試みたい。

たとえば、具体的な規定の提案として、株主代表訴訟及び株主をクラス構成員とするクラスアクションが提起された後、上位 3 名の大株主が選任する者から構成される *Litigation Review Committee* が承認しない限り、原告はこれらの訴訟を継続できないという仕組みを附属定款によって導入することが提案されている¹⁴³。このような提案は、先に述べた特別訴訟委員会が抱える *structural bias* を解決することを目的とするものである。その他に、デラウェア州一般事業会社法のように *fee-shifting bylaw* 及び同旨の定款の定めを包括的に禁止するのではなく、その内容が合理的であれば会社など被告側が負担した弁護士費用を原告側が負担する旨を定める規定が許されるべきことを主張する見解がある¹⁴⁴。

株主訴訟の手続に関する定款及び附属定款の規定の有効性を分析する枠組みとしては、その効力は、訴訟によって行使される権利に関する法規定との関係で評価されるべきとし、たとえば、強行法規とされた権利の行使を事実上不可能にする訴訟手続に関する規定は無効と解すべきこ

を株式取扱規則として定めることが一般的である。我が国の法制度でアメリカの附属定款に最も近いのは、株式取扱規則であるように思われる。

¹⁴³ Hamermesh (2016) at 151.

¹⁴⁴ See generally Choi (2016). もちろん、会社が *fee-shifting bylaw* を導入するためには機関投資家や議決権行使助言会社の賛同を得る必要がある。この点について、ATP Tour 判決とその後の *fee-shifting bylaw* に対する機関投資家と議決権行使助言会社の批判を分析し、株主訴訟の提起を事実上不可能なものとすることなく濫訴防止策として合理的な内容であれば、訴訟手続に関する附属定款であっても彼らに受け入れられる可能性が示唆する見解がある。See Winship (2016) at 516-518.

とを主張する¹⁴⁵。たとえば、デラウェア州一般事業会社法のように注意義務違反に基づく損害賠償責任を定款で免除できる法制の下では、任意法規である注意義務に係る訴訟手続に関する規定よりも強行法規である忠実義務に係る規定の方が、その有効性が厳格に審査されるべきことになる¹⁴⁶。その他に、株主訴訟を提起する権限は取締役の選任権限や株式を売却する権利と同程度に重要な株主の権利であることを根拠として、取締役会が株主の同意を得ることなく株主訴訟の手続に係る附属定款の規定を導入する際に信認義務を尽くしたか否かは、敵対的企業買収防衛策等の場合と同程度に厳格に審査されるべきことが主張されている¹⁴⁷。特に *fee-shifting bylaw* の導入に関しては、取締役会は株主による責任追及の機会の消滅という私的な利益関係を有しており、実質的にはデラウェア州一般事業会社法 144 条（利益相反取引に関する規定）の対象とされるべき取引であることを踏まえて信認義務違反が審査されるべきことが挙げられている¹⁴⁸。

¹⁴⁵ Winship (2016) at 522.

¹⁴⁶ *Id.* at 529.

¹⁴⁷ Lebovitch & Kwawegen (2016) at 506-507.

¹⁴⁸ *Id.* at 521-522. 具体的な審査基準の候補としては、取締役会に「やむをえない正当化事由」(“compelling justification”)や「完全なる公正さ」(“entire fairness”)の立証を求める基準が挙げられている。前者は取締役会が株主の議決権行使を妨害する際に適用される基準であり、後者は支配株主と被支配会社の取引など利益相反取引に適用される基準である。See *Blasius Indus., Inc. v. Atlas Corp.*, 564 A.2d 651 (Del. Ch. 1988); *MM Companies. v. Liquid Audio, Inc.*, 813 A.2d. 1118 (Dcl. 2003); *Weinberger v. UOP, Inc.*, 457 A.2d 701, 710 (Del. 1983).

[参考文献]

- Armour, Black & Cheffins (2012) John Armour, Bernard Black & Brian Cheffins, *Is Delaware Losing Its Cases?*, 9 J. EMPIRICAL LEGAL STUD. 605 (2012)
- Aronson et al. (2009) Seth Aronson, Sharon L. Tomkins, Ted Hassi & Andrew R. Escobar, Shareholder Derivative Actions: From Cradle to Grave (O'Melveny & Myers, LLP, Los Angeles, California, June 2009)
- Bainbridge (2016) Stephen M. Bainbridge, *Fee-Shifting: Delaware's Self-Inflicted Wound*, 40 DEL. J. CORP. L. 851 (2016)
- Block & Prussin (1981) Dennis J. Block & H. Adam Prussin, *The Business Judgment Rule and Shareholder Derivative Actions: Viva Zapata?*, 37 BUS. LAW. 27 (1981)
- Brodsky & Patricia (2016) EDWARD BRODSKY AND M. PATRICIA ADAMSKI, LAW OF CORPORATE OFFICERS AND DIRECTORS: RIGHTS, DUTIES AND LIABILITIES 2016-2017 (Thomson Reuters, 2016)
- Cain & Davidoff (2015) Matthew D. Cain & Steven Davidoff Solomon, *A Great Game: The Dynamics of State Competition and Litigation*, 100 IOWA L. REV. 465 (2015)
- Cain & Davidoff (2016) Cain, Matthew D. and Davidoff Solomon, Steven, Takeover Litigation in 2015 (January 14, 2016). Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2715890> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2715890>
- Choi (2017) Choi, Albert H., Optimal Fee-Shifting Bylaws (February 20, 2017). Virginia Law and Economics Research Paper No. 2016-15. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2840947> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2840947>
- Coffee (2004) John C. Coffee, Jr., *Gatekeeper Failure and Reform: The Challenge of Fashioning Relevant Reforms*, 84 B.U. L. REV. 301, 341 (2004)
- Cox (1982) James D. Cox, *Searching for the Corporation's Voice in Derivative Suit Litigation: A Critique of Zapata and the ALI Project*, 1982 Duke L.J. 959

- Cox (2015) James D. Cox, *Corporate Law and the Limits of Private Ordering*, 93 WASH. U. L. REV. 257 (2015)
- Cox & Thomas (2016) James D. Cox & Randall S. Thomas, *Corporate Darwinism: Disciplining Managers in a World with Weak Shareholder Litigation*, 95 N.C. L. REV. 19 (2016)
- Curtis & Myers (2016) Quinn Curtis & Minor Myers, *Do the Merits Matter? Empirical Evidence on Shareholder Suits from Options Backdating Litigation*, 164 U. PA. L. REV. 291 (2016)
- Davis (2005) Kenneth B. Davis, Jr., *Structural Bias, Special Litigation Committees, and the Vagaries of Director Independence*, 90 IOWA L. REV. 1305 (2005)
- Davis (2008) Kenneth B. Davis, Jr., *The Forgotten Derivative Suit*, 61 VAND. L. REV. 387 (2008)
- DeMott (2016) DEBORAH A. DEMOTT, SHAREHOLDER DERIVATIVE ACTIONS: LAW AND PRACTICE 2016-2017 EDITION (Thomson Reuters, 2016)
- Dent (1981) George W. Dent, Jr., *The Power of Directors to Terminate Shareholder Litigations: The Death of the Derivative Suit*, 75 NW. U. L. REV. 96 (1981)
- DiCiancia (2015) Gregory DiCiancia, *Limiting Frivolous Shareholder Lawsuits Via Fee-Shifting Bylaws: A Call for Delaware to Overturn and Revise Its Fee Shifting-Bylaw Statute*, 56 B.C. L. REV. 1537 (2015)
- Dooley & Veasey (1989) Michael P. Dooley & E. Norman Veasey, *The Role of the Board in Derivative Litigation: Delaware Law and the Current ALI Proposals Compared*, 44 BUS. LAW. 503 (1989).
- Eisenberg (1995) Melvin A. Eisenberg, *The Requirement of Making a Demand on the Board Before Bringing a Derivative Action and The Standard of Review of a Board or Committee Determination that a Derivative Action Is Not in the Corporation's Best Interests* (Oct. 1995)
- Eisenberg & Miller (2013) Theodore Eisenberg & Geoffrey P. Miller, *The English Versus the American Rule on Attorney Fees: An Empirical Study of Public Company Contracts*, 98 CORNELL L. REV. 327 (2013)
- Facter (2000) Jeffrey S. Facter, *Fashioning A Coherent Demand Rule for Derivative Litigation in California*, 40 SANTA CLARA L. REV. 379 (2000)

- Fisch (2016) Jill E. Fish, *The New Governace and the Challenge of Litigation Bylaws*, 81 BROOK. L. REV. 1637 (2016)
- Fisch, Griffith & Davidoff (2015) Jill E. Fisch, Sean J. Griffith & Steven Davidoff Solomon, *Confronting the Peppercorn Settlement in Merger Litigation: An Empirical Analysis and a Proposal for Reform*, 93 TEX. L. REV. 557 (2015)
- Geis (2014) George S. Geis, *Shareholder Derivative Litigation and the Preclusion Problem*, 100 VA. L. REV. 261 (2014).
- Goehre (2010) Kurt A. Goehre, *Is the Demand Requirement Obsolete? How the United Kingdom Modernized Its Shareholder Derivative Procedure and What the United States Can Learn from It*, 28 WIS. INT'L L.J. 140 (2010)
- Griffith (2015) Sean J. Griffith, *Correcting Corporate Benefit: How to Fix Shareholder Litigation by Shifting the Doctrine on Fees*, 56 B. C. L. REV. 1 (2015)
- Griffith (2017) Griffith, Sean J., Private Ordering Post-Trulia: Why No Pay Provisions Can Fix the Deal Tax and Forum Selection Provisions Can't (January 5, 2016). The Corporate Contract in Changing Times, Steven Davidoff Solomon and Randall S. Thomas, eds., (2017 Forthcoming); Fordham Law Legal Studies Research Paper No. 2855950. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2855950>
- Hamermesh (2014) Lawrence A. Hamermesh, *Consent in Corporate Law*, 70 BUS. LAW. 161 (2014)
- Hamermesh (2016) Lawrence A. Hamermesh, *A Most Adequate Response to Excessive Shareholder Litigation*, 45 HOFSTRA L. REV. 147 (2016)
- Hamermesh & Wachter (2016) Hamermesh, Lawrence A. and Wachter, Michael L., *The Importance of Being Dismissive: The Efficiency Role of Pleading Stage Evaluation of Shareholder Litigation* (August 19, 2015). Widener University Delaware Law School Legal Studies Research Paper Series No. 15-16; U of Penn, Inst for Law & Econ Research Paper No. 15-32. Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=2646861> or <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2646861>
- Hill & McDonnell (2007) Claire A. Hill & Brett H. McDonnell, *Disney, Good Faith, and Structural Bias*, 32 J. CORP. L. 833 (2007)

- Hill & McDonnell (2011) Claire A. Hill & Brett H. McDonnell, *Sanitizing Interested Transactions*, 36 DEL. J. CORP. L. 903 (2011)
- Klausner (2013) Michael Klausner, *Fact and Fiction in Corporate Law and Governance*, 65 STAN. L. REV. 1325 (2013)
- Koopmann (2009) Amy M. Koopmann, *A Necessary Gatekeeper: The Fiduciary Duties of the Lead Plaintiff in Shareholder Derivative Litigation*, 34 J. CORP. L. 895 (2009)
- Korsom & Myers (2014) Charles R. Korsmo & Minor Myers, *The Structure of Stockholder Litigation: When Do the Merits Matter?*, 75 OHIO ST. L.J. 829 (2014).
- Lebovitch & Kwawegen (2016) Mark Lebovitch & Jeroen van Kwawegen, *Of Babies and Bathwater: Derivative Frivolous Stockholder Suits without Closing the Courthouse Doors to Legitimate Claims*, 40 DEL. J. CORP. L. 491 (2016)
- Macey & Miller (1987) Jonathan R. Macey & Geoffrey P. Miller, *Toward an Interest-Group Theory of Delaware Corporate Law*, 65 TEX. L. REV. 469 (1987)
- Matheson (2016) John Matheson, *Restoring the Promise of the Shareholder Derivative Suit*, 50 GA. L. REV. 327 (2016)
- Matthews (1995) Mary Elizabeth Matthews, *Derivative Suits and the Similarly Situated Shareholder Requirement*, 8 DEPAUL BUS. L. J. 1 (1995)
- Murdock (1993) Charles W. Murdock, *Corporate Governance - The Role of Special Litigation Committees*, 68 WASH. L. REV. 79 (1993)
- Myers (2009) Minor Myers, *The Decisions of the Corporate Special Litigation Committees: An Empirical Investigation*, 84 IND. L. J. 1309 (2009)
- Puchniak & Nakahigashi (2012) Dan W. Puchniak & Masafumi Nakahigashi, *Japan's Love for Derivative Actions: Irrational Behavior and Non-Economic Motives as Rational Explanations for Shareholder Litigation*, 45 VAND. J. TRANSNAT'L L. 1 (2012)
- Quinn (2011) Brian JM Quinn, *Shareholder Lawsuits, Status Quo Bias, and Adoption of the Exclusive Forum Provision*, 45 U.C. DAVIS L. REV. 137 (2011).

- Rohr (2016) Rohr, Jonathan, Corporate Governance, Collective Action, and Contractual Freedom: Justifying Delaware's New Restrictions on Private Ordering (August 1, 2016). Delaware Journal of Corporate Law (DJCL), Forthcoming. Available at SSRN: <http://ssrn.com/Abstract=2816993>
- Skeel (2016-2017) David Skeel, The Bylaw Puzzle in Delaware Corporate Law, 72 Bus. Law. 1 (2016-2017).
- Thomas & Thompson (2012) Randall S. Thomas & Robert B. Thompson, *A Theory of Representative Shareholder Suits and Its Application to Multijurisdictional Litigation*, 106 NW. U. L. REV. 1753 (2012).
- Velasco (2004) Julian Velasco, *Structural Bias and the Need for Substantive Review*, 82 WASH. U. L.Q. 821 (2004)
- Winship (2016) Verity Winship, *Shareholder Litigation by Contract*, 96 B. U. L. REV. 485 (2016)
- Weiss & White (2004) Elliott J. Weiss & Lawrence J. White, *File Early, Then Free Ride: How Delaware Law (Mis)Shapes Shareholder Class Actions*, 57 VAND. L. REV. 1797 (2004)
- 加藤（2012 a）加藤貴仁「グループ企業の規制方法に関する一考察（1）」法学協会雑誌 129 巻 8 号 1 頁（2012 年 8 月）
- 加藤（2012 b）加藤貴仁「グループ企業の規制方法に関する一考察（2）」法学学協会雑誌 129 巻 9 号 1 頁（2012 年 9 月）
- 加藤（2012 c）加藤貴仁「グループ企業の規制方法に関する一考察（2）」法学学協会雑誌 129 巻 10 号 1 頁（2012 年 10 月）
- 高橋（2015）高橋陽一『多重代表訴訟制度のあり方—必要性和制度設計』（商事法務、2015 年）