

デラウェア州衡平法裁判所、株主間契約によく見られる特定の取締役会支配権を無効とする判決

-上場・非上場会社の株主間契約で良く使われる条項の執行力に疑問を投じる

ドリュー・サイモン・ルーク、ブランドン・B. エクフォード、アリッサ・ジャトニークス

- 裁判所は、株主間契約における特定の支配権について、取締役会から法令で定められた重要な権限を奪うものであるとして無効としました。
- 無効とされた支配権の多くは、会社の定款に盛り込むことにより、適切に効力を発生させることが可能でした。
- 企業も株主も、同様の条項のある既存の契約を見直し、変更が必要かどうかを判断する必要があります。

今年の2月に、デラウェア州裁判所は、(1)一般的な市場慣行と法令が対立する場合、デラウェア州の裁判所では法令が優先されること、(2)デラウェア州法の根幹は、株主ではなく取締役会が会社の事業と業務を管理することであることを強く念押ししました。

長年にわたり、あらゆる段階にある上場会社および非上場会社において会社と株主との間の株主間契約は、一般的です。これらの契約は、拒否権、情報権、その他の権利を提供するものであり、その結果、創業者や重要な株主は、会社の行為に対して影響力や支配力を行使することが可能です。

2024年2月23日、West Palm Beach Firefighters' Pension v. Moelis & Co.事件において、同裁判所は、Moelis & Company(以下「モーリス社」とその創業者でありCEO兼取締役会会長でもあるケン・モーリス氏との間で締結された株主間契約において一般的に使用されている株主支配条項の多くは、デラウェア州一般会社法(DGCL)第141条(a)に基づき、文面上無効であると結論付けました。この判決により、同裁判所は市場慣行を変える可能性が高いと思われる。

DGCL第141条(a)は、「本章の下に組織されたすべての会社の事業および業務は、本章またはその設立証明書に別段の定めがある場合を除き、取締役会によって、または取締役会の指示の下に、管理されるものとする」と定めています。裁判所は、DGCL第141条(a)を「平易な英語」で読み解くことに基づき、当社とモーリス氏との間の株主間契約の支配権条項は、取締役会の権限の重要な部分を奪うものであり、会社の定款にないものであるため無効であると判断しました。

この事件で原告は、モーリス氏に有利な様々なガバナンス関連の権利を提供する株主間契約の特定の条項の有効性を争いました。モーリス社の取締役会は、18種類の行為を行う前にモーリス氏の書面による事前承諾を得る義務を負っていました(「事前承認要件」)。この契約はまた、取締役会に、(1)モーリス氏が取締役会の議席の過半数に相当する取締役を指名し、その空席を新たな被指名人で埋める権限を与えること、(2)取締役会の人数を11人以下に維持すること、(3)被指名人に賛成票を投じるよう株主に推奨すること、(4)被指名人が確実に選出され、その職務を継続するよう合理的な努力を払うこと(以下、総称して「取締役会構成規定」)を義務付けました。

同裁判所は、数十年にわたる 141 条(a)項の判例を 133 ページにわたって徹底的に分析し、株主間契約における条項が内部統治に関する取り決めである場合には、DGCL141 条(a)項が適用されるという「明確なルール」を法理学が提供してきたことを立証しました。同裁判所は、商取引上の取り決めが必ずしも 141 条 a 項の分析の対象となるとは限らないことを認めた上で、取り決めが商取引上の取り決めであるか内部統治上の取り決めであるかを判断するための 7 要素テストを提示しました。これらの要素は、企業内関係者の存在、違反に対する推定的救済措置、企業の契約解除能力、契約に法的根拠があるかどうかなど、様々な契約上の特徴を考慮したものです。ここで裁判所は、問題の株主間契約は内部統治契約の「プロタイプ」であると判断しました。それが立証された後、裁判所は、株主支配権が、取締役が自らの最善の判断を下す能力を極めて実質的に奪うものである場合、あるいは、取締役が経営事項に関して意思決定を行う自由を制限する傾向にある場合には、DGCL 第 141 条(a)に違反するとの判決を下しました。

本判決は、株主にさらなる支配権を与えるために、ありふれた市場手段を用いることに疑問を呈しているが、本判決が行わなかったことにも同様に留意することが重要です。原告は、事前承認要件について、個別的にも集団的にも争いました。本判決は、これらの権利が全体として行き過ぎたものであると特に指摘した上で、これらの要件は全体としてのみ無効であると判断しました。同じような権利が個々に認められた場合、文面上の訴えに耐えられるかどうかはまだ不透明です。さらに同裁判所は、株主の権利を定款や優先株式の指定証書に組み込むなど、デラウェア州法に基づく異議申し立てに耐えうる方法でこれらの取り決めを構成することが可能であることを認めました。言い換えれば、会社の組織文書において適切に実施されれば、本件で問題となった株主支配権は DGCL 第 141 条(a)の下では問われなかったと言えるでしょう。

この判決がデラウェア州最高裁で見直されるかどうかは今後の進展を注視する必要があります。現時点では、市場参加者は、(1)類似の取り決め、特に取締役会の規模や構成、取締役の任命、空席の補充、委員会メンバーの指定に関する取締役会独自の判断能力の制限を含む取り決めを見直し、(2)自社の株主の取り決めへの影響を検討し、(3)この意見の結果として変更を加えるかどうかを判断することが賢明です。

本稿の原文(英文)につきましては、[Delaware Court of Chancery Invalidates Certain Board Control Rights Commonly Found in Stockholder Agreements](#) をご参照ください。

本稿の内容に関する連絡先

Drew Simon-Rooke

drew.simonrooke@pillsburylaw.com

Brandon B. Eckford

brandon.eckford@pillsburylaw.com

Alyssa Jatnieks

alyssa.jatnieks@pillsburylaw.com

ジェフ・シュレップファー（日本語版監修）

jeff.schrepfer@pillsburylaw.com

東京オフィス連絡先

サイモン・バレット

simon.barrett@pillsburylaw.com

松下 オリビア（日本語対応可）

olivia.matsushita@pillsburylaw.com

ニューヨークオフィス連絡先

秋山 真也

shinya.akiyama@pillsburylaw.com

Legal Wire 配信に関するお問い合わせ

田中里美

satomi.tanaka@pillsburylaw.com

This publication is issued periodically to keep Pillsbury Winthrop Shaw Pittman LLP clients and other interested parties informed of current legal developments that may affect or otherwise be of interest to them. The comments contained herein do not constitute legal opinion and should not be regarded as a substitute for legal advice.

© 2024 Pillsbury Winthrop Shaw Pittman LLP. All Rights Reserved.