

デラウェア州衡平法裁判所の判決を受けて、デラウェア州会社法 (DGCL) の重要な改正が採択

—デラウェア州議会は DGCL の改正を採択し、合併契約や企業・株主間の契約の確実性を担保
リリアン・キム、ドリュー・サイモン・ルーク、ブランドン・B・エクフォード、ニーナ・バクティナ、ダニエラ・ゲ
ラ、アリッサ・ジャトニークス

- デラウェア州会社法(DGCL)は、今般の改正により、定款に明示的に規定されているか否かにかかわらず、企業が株主との間で、特定のガバナンスに関する権利について、有効かつ強制力のある契約を締結することができる権限を持つことを成文化しました。
- 取締役会は、存続会社の定款やディスクロージャースケジュールを含まない取引契約(合併または統合契約)を、「ほぼ最終的な形式」で有効に承認することができることを明確にしました。
- 合併契約における株主プレミアムやリバース・ターミネーション・フィーの賠償を予定する損害賠償条項は有効であり、執行可能であることを明確にしました。

デラウェア州会社法(DGCL)の大幅な改正が、2024年7月17日、ジョン・カーニー知事によって署名され、法制化されました(SB 313)。この改正は当初、デラウェア州衡平法裁判所(Delaware Court of Chancery)が示した、これまで広く一般的に受け入れられている実務慣行の有効性を疑問視する3つの判決(Moelis, Activision, Crispo)が物議を醸したことを受け、2024年3月に提出されたものです。SB 313は2024年8月1日に施行され、企業が締結する全ての契約および合意(合併・統合に関する合意を含む)、ならびに取締役会が承認する全ての契約書その他の法律文書に遡及適用されます。しかしながら、SB 313は、2024年8月1日以前に完了または係属中の民事訴訟または訴訟手続きには適用されず、また影響も及ぼしません。

現在施行されている主な DGCL 改正は以下のとおりです。

企業・株主間の契約

W. Palm Beach Firefighters' Pension Fund v. Moelis & Co., C.A. No. 2023-0309-JTL (Del. Ch. Feb. 23, 2024) (以下、Moelis 判決)において、デラウェア州衡平法裁判所は、企業・株主間の契約における特定のガバナンス条項は、取締役会の権限に不当に介入するものであるため、企業の経営が取締役会の指示のもとなされるべきことを定めた DGCL 第 141 条(a)に基づき、実質的に無効であるとの判決を下しました。この判決は、デラウェア州の企業に対する追加的な権利と支配権を株主に与えるために株主が企業と契約するという、広く用いられている実務に疑

問を投げかけるものであり、実務慣行を大きく変え、既存の多くの企業・株主間の契約を無効とする結果となりました。

これを受けて、SB 313 は、第一に、企業が法人として行うことのできる行為を列挙した DGCL 第 122 条の前段を修正し、第 141 条(a)に基づき、定款の規定によって授權されているか否かにかかわらず、取締役会は、第 122 条に挙げられている行為をとることができる旨を明記しました。これは、Moelis 判決を明確に意識したものです。これは、Moelis 判決では、上記のような企業・株主間の契約が会社の組織文書、すなわち定款に適切に組み込まれている場合に限って、デラウェア州法上、そのような契約の有効性を認めることが示唆されていたからです。

第二に、SB 313 は第 122 条に新たなパラグラフ(18)を追加し、定款またはデラウェア州法に抵触しない限り、一定の対価と引き換えに、現在の株主または将来の株主との間で、企業が契約を締結することができることが明記されました。このパラグラフでは、会社が合意できる特定の種類の契約の例として、企業が特定の行為を行うことを制限または禁止すること定める契約、企業が特定の行為を行う前に一人または複数の株主の承認または同意を得なければならないことを定める契約などが挙げられていますが、これらに限定されるものではありません。また、この改正では、第 122 条(18)の適用を制限するために、第 122 条(18)に基づく契約や、それに準じた契約を締結する権限がない旨を企業が定款に明記しておくことができる旨も定められました。

この点、明らかに Moelis 判決を意識したものと考えられますが、SB 313 の解説によれば、新たな第 122 条(18)は既存の判例法理に影響を及ぼすものではないとされています。例えば、第 122 条(5)の改正は、会社を代表して役員又は代理人を任命し、又は役員又は代理人に権限を委任する経営委任契約の締結は、引き続き、第 141 条(a)の適用を受けることを明確に規定しています。また、第 122 条(18)は、取締役に対して、契約違反の責任や救済に係る義務を課すことを目的とする契約や、取締役を当事者として拘束することを目的とする契約を許容するものではなく、あくまで、企業・株主間の契約の締結を取締役が承認することができるというのみを定めるものです。なお、第 122 条(18)は、役員、取締役、株主が会社やその株主に対して負う信任義務(企業・株主間の契約の締結、履行、違反の決定に関するものを含む)を規律するものではなく、これを軽減するものでもありません。

取締役会の承認と合併契約

Sjunde AP-Fonden v. Activision Blizzard, Inc., C.A. No. 2022-1001-KSJM (Del. Ch. Feb. 29, 2024) (以下、Activision 判決)において、デラウェア州衡平法裁判所は、取締役会はほぼ最終的な合併契約ではなく、「本質的に完全な」バージョンの合併契約を承認しなければならず、株主に対する通知にも当該契約の「本質的に完全な」バージョンまたはその簡単な要約を記載しなければならないと判示し、合併契約交渉の実務を覆しました。これを受けて、SB 313 は第 147 条と第 268 条を新設し、第 232 条を改正しました。

最終的な形式またはほぼ最終的な形式

新たな第 147 条によれば、デラウェア州法に基づき、取締役会が契約書その他の法律文書に関して承認、その他の必要な手続きを取ることが明示的に要求される場合に、当該文書は、最終的な形式又は「ほぼ最終的な形式」で承認されなければならないと規定されています。同条の解説によれば、第 251 条(b)に関して相反する解釈が上記の Activision 判決によって示されたことを認めつつ、第 147 条の適用される場面を、(i)契約書その他の法律文書に重要な条項が記載されている場合、または(ii)取締役会が提供した情報や資料によって重要な条項の内容を判断することができる場合とし、これらの場合には、取締役会が契約書その他の法律文書を、「ほぼ最終的な形式」で承認することができることと定めることで、取り扱いの明確化を図る趣

旨に出たものとされています。また、第 147 条は、取締役会が、定款等によって州当局に提出することが義務付けられている契約書その他の法律文書に関して、これらを追認する仕組みを規定しており、これによれば、文書提出の効力発生前に追認が行われた場合、当初の承認時に遡って承認されたものとみなされます。

株主に対する通知

SB 313 は、第 232 条を改正し、株主に対する通知に同封、附属、または添付された文書は、当該通知の内容に含まれるものとみなすと規定する新たなパラグラフ(g)を導入しました。ただし、これら文書は、DGCL の Title 8(Corporations)、定款、または附属定款によって要求される通知要件を満たす目的でのみ組み込まれるものであって、同改正は、かかる文書の内容が株主にとって当然に重要であることを定める趣旨を示したものではありません。

合併における存続会社の定款承認

新たな第 268 条(a)は、合併契約(第 251 条(g)に基づく持株会社の組織再編成を除く)において、当事会社の発行済み株式の全てを現金、財産、権利又は証券に転換又は交換する旨の定めがある場合に必要取締役会の承認及び要件を規律しています。具体的には、第 268 条(a)は、上記の場面において、(i)取締役会に承認された合併契約が、必ずしも存続会社の定款に関する条項を含む必要はないこと、(ii)取締役会又はその指示に従って行動する者により、存続会社の定款を修正することができること、(iii)存続会社の定款の変更は、合併契約の修正とはみなされないことを定めています。同条に係る解説によれば、第 268 条(a)は、存続会社の定款の不存在という事実を合併契約が「本質的に完全」でないと判断するうえでの考慮要素とした Activision 判決に直接応える形で起草されたものとのことです。

ディスクロージャースケジュール

新たな第 268 条(b)は、契約書に明示的に記載されていない限り、合併契約に関するディスクロージャースケジュール又は同様の文書(いわゆる開示別紙)は、常に合併契約の一部とみなされるわけではないと規定しています。同条の解説によれば、第 268 条(b)の趣旨は、ディスクロージャースケジュールが株主に提出されなければならないとか、株主によって採択されなければならないとか、あるいは、取締役会によって正式に承認されなければならないといった Activision 判決からの示唆を回避するという点にあります。

逸失利益と株主代表訴訟

Luigi Crispo v. Elon R. Musk, C.A. No 2022-0666-KSJM (Del. Ch. Oct. 31, 2023) (以下、Crispo 判決)において、デラウェア州衡平法裁判所は、買主の契約上の義務違反により合併が実行されなかった場面において、対象会社が買主に対して賠償を求めることができる損害項目に、対象会社株主が合併によって取得する予定であった株主プレミアムを含める形で、合併契約上の「損害」を定義するというアプローチに関して(いわゆる「Con Ed 条項」(*Consolidated Edison, Inc. v. Northeast Utilities*, 426 F. 3d 524 (2d Cir. 2005)))、同アプローチの妥当性に疑問を呈しました。これを受けて、SB 313 は第 261 条を 2 つのサブセクションにわたって修正し、Crispo 判決によって生じた不確実性を明確に払拭しています。

新第 261 条(a)(1)は、合併又は統合契約の当事者は、当事者が合併の効力発生時まで当該契約に基づく義務を履行しなかった場合、当該契約の条件を遵守しなかった場合、又は合併又は統合を完了しなかった場合に備えて、Con Ed 条項等の明示的な条項を設けておくことにより、違約金又は損害賠償の予定(合併または統合の完了によって取得できる予定だった株主プレミアムをこれに含めてよいことも、法文上明記されています。)を、合意しておくことが

できることを明確に規定しています。このような違約金には、合併または統合が完了しなかった場合に相手方当事者に対して支払う必要のある金銭(契約解除料など)が含まれ、契約義務に違反していない当事者は、このような支払を受け、これを保持する権利があります(企業はその収益を株主に分配する必要はありません)。

新第 261 条(a)(2)はさらに、明示的な条項を置くことによって、合併または統合契約の当事者が以下のことができる旨を明確にしています。

- (i) 当事会社を代表する株主を任命すること、
- (ii) 合併または統合契約に基づき株主を代表して行動する唯一かつ排他的な権限を代表者株主に対して委任すること、
- (iii) 株主の投票による合併または統合契約の採択をもって、かかる代表者株主の任命を撤回不可能で全株主を拘束するものとする、
- (iv) 合併または統合の効力発生日以降、上記の規定を修正できないこと、または特定の者の同意または承認のみによって修正できる旨を定めること。

同条の解説は、第 261 条(a)(2)があくまで契約上認められた権利行使のみを代表者株主に許容するものであって、それ以上の権利を代表者株主に与えるものではないことを明確化しています。例えば、第 261 条(a)(2)は、株主の明示的な承認なしに、代表者株主が株主のために、株式買取請求に関する権利放棄、縮減、和解を行うこと、受託者義務違反を理由とする直接請求をすること、権利制限を伴う誓約条項の締結を行うことを許容していません。

実務上の留意点

採択された 2024 年 DGCL 改正は、デラウェア州衡平法裁判所の Moelis 判決、Activision 判決、Crispo 判決によって生じた懸念や実務の不確実性に対処しようとするものだと、SB 313 の解説資料でも説明されています。Activision 判決と Crispo 判決への対応を意図した改正は、DGCL の必要な明確化として歓迎されましたが、Moelis 判決を受けた改正は、法律実務家の間で、引き続き批判と懸念を生んでいます。そのため、法律実務家は、この分野における今後の進展に注目しておく必要があります。

これらの新改正に関する実務上の留意点についてのより詳細は、[こちら](#)をご参照ください

本稿の原文(英文)につきましては、[Important Delaware General Corporation Law Amendments Are Signed into Law amid Recent Delaware Chancery Court Decisions](#) をご参照ください。

本稿の内容に関する連絡先

Lillian Kim

lillian.kim@pillsburylaw.com

Drew Simon-Rooke

drew.simonrooke@pillsburylaw.com

Brandon B. Eckford

brandon.eckford@pillsburylaw.com

Nina Bakhtina

nina.bakhtina@pillsburylaw.com

Daniela Guerra

daniela.guerra@pillsburylaw.com

Alyssa Jatnieks

alyssa.jatnieks@pillsburylaw.com

秋山 真也 (日本語版監修)

shinya.akiyama@pillsburylaw.com

東京オフィス連絡先

ジェフ・シュレップファー (日本語対応可)

jeff.schrepfer@pillsburylaw.com

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

Legal Wire 配信に関するお問い合わせ

田中里美

satomi.tanaka@pillsburylaw.com