

【論文】

Law Market ～アメリカにおける会社法市場の基礎理論～

Law Market : The Basic Theory of the Corporate Law Market
in the United States

伊 達 竜太郎*

Ryutaro DATE

キーワード：商法（会社法）、準拠法、法と経済学

一. はじめに

法と経済学の分析手法は、1950年代にアメリカにおいて始まり、1960年代に様々な研究分野における議論が活発化し定着化したことによって、現在では、学術分野だけでなく、法律実務に対しても大いなる影響を及ぼしている。また、アメリカのロースクールにおける数多くの講義においては、法と経済学的な分析が紹介および検討され、法学教育の領域においても重要な地位を占めていると言える。

しかし、わが国において、この法と経済学という学問が、アメリカのように一般的な分析手法として許容されているかという点、そこまでの状況には未だ至っていない。その原因としては、経済学が事前的な問題を効率性の観点から議論するのに対して、法律学は事後的な正義や公平性を重視する傾向があるという対比等から、双方の学問の前提とする発想や思考が根本的に異なることが指摘される¹。また、このような法と経済学的な分析に対しては、伝統的な法解釈学や立法論の立場から、効率性、実証性、合理的個人等という法と経済学の基礎理論に対する批判がなされる²。さらに、平成17年会社法改正³までは、わが国においても、規制強化から規制緩和へという方向で議論が推移していたが、リーマンショックを契機とした金融危機以降は、世界的潮流として、規制緩和から規制強化へと舵を切っているようにも見受けられる。このような状況下では、規制緩和を指向しやすい法と経済学的な分析手法が、受け入れ難いという意見もありえよう。

確かに、法と経済学的な分析は、完全で万能の分析手法ではないかもしれない。しかし、このような学際的な観点から、法理論の発展に対する有益な示唆が得られる場合が少なからずあるように思われる。また、効率性と公正という概念の対立も、そう単純ではないことが認識されつつあり、法と経済学の事前的な評価基準から、事後的な状況に応じて公平性を考察することも可能である⁴。そして、合理的な当事者という合理性を当然の前提とせず、「正義や公正を価値判断基準として、当事者の限定合理性を仮定した現実説明力のある経済モデルや経済分析も存在し得るのであり⁵」、一概に法と経済学的な分析手法を否定することは、法理論自体の発展を阻害する可能性もある。そこで、本稿においては、法と経済学から得られる示唆を、完全な分析手法として受け入れるという立場ではなく、新たな法理論の発展に寄与しうる論点を取り上げて、このような分析ツールを用い

ることで、法律学において新たに有益な知見をもたらすであろう議論を紹介および検討していくことにする。実際に、近年、わが国においても、法と経済学的手法は、特に、会社法等の分野において、従来よりも積極的に議論され、発展を遂げつつある⁶。

さらに、従来から、国際私法と経済学という領域は、アメリカにおいても、さほど理論的な発展を遂げているとまでは言えない状況にあるが、わが国においては、より一層議論が少ない状況である⁷。しかし、当事者による準拠法選択という観点から考察を行うことによって、わが国の国際私法の領域においても、経済学的分析から有益な示唆が得られると思われる。本稿で取り上げる Law Market という法と経済学的な分析手法では、まさに、アメリカにおいて、当事者による準拠法選択局面における重要な議論が展開されている。そこで、本稿では、アメリカ法の議論として、Law Market の概念に関して、Demand side と Supply side の観点から概観したあと、会社法市場の役割という側面から議論を展開し、この分野における理論的な発展を促進することを目指すものである。まさに、わが国においては、国際私法の経済分析が十分に発展を遂げていない現状に鑑みると、本稿が、この分野におけるより一層の法理論的な発展に寄与することの一助になると幸いである。

二. Law Market

1. Law Market の概念⁸

グローバルに企業活動を展開する会社やその会社内部の利害関係者にとっては、どの法域の法選択を行うかということは、様々な局面で将来的にどの法域の法が適用されるのかを、自らの意思で判断するという重要な意義を有する。そこでは、個人が店頭やインターネットで商品を購入するように、当事者は、基本的に法をショッピングするという作業を通じて、特定の法域の法選択をなす。そこで、国家や特定の法域は、現行制度の法体系が、どのように当事者の法選択に影響を及ぼしているのか、さらには、新しい法律を立法化した場合に、いかなる程度で当事者の法選択に影響を及ぼしうるのか等という観点から、Law Market⁹ の概念を考慮する必要が生じてくる。

Demand side の観点からは、当事者は、コストのかかる望ましくない法域の規制を回避したり、特定の法域の法選択をする当事者の意思が重要である。その意味で、Law Market において適用される法は、法域によって強制されるのではなく、当事者や会社の意思によって選択されることになる。特に、契約当事者は、準拠法選択および裁判管轄選択を行うことで、どこの法域の法が適用され、どのように紛争が解決されるかを自ら決定しうる。ここでは、当事者が選択した準拠法条項や裁判管轄条項が執行されるための当事者の意思に焦点が当てられる。また、会社が契約において準拠法を設定する場合¹⁰、設立地の法と同じ準拠法を選択することでその法域の法を適用させる場合や、設立地以外の州外法や外国法を選択することで設立地の法を回避しうる場合が想定される。

Supply side の観点からは、当事者の法選択に影響を及ぼす利害集団が、法域の法形成に対するインセンティブを有する。ある法域は、法選択を行う当事者の意思に対応するために、当事者が望んでいる法を提供しうるが、他方で、特定の利害集団の影響力が強い法域では、当事者の利益ばかりではなく、弁護士等の特定の利害集団の思惑によって法形成がなされうる。さらに、最終的には、当事者による準拠法条項や裁判管轄条項の選択を執行する局面が重要となる。

このように、Law Market の概念においては、特定の法域の法を選択する当事者の意思と、契

約を執行する裁判所・立法府・弁護士等の利害集団の意思という両側面における意思が存在する。そこでは、会社やその利害関係者による法を選択する能力と、法域が当事者の要求する法を供給し、当事者が法選択した契約条項を執行する程度に依存する。したがって、Law Market の構造は、当事者の需要に適合する法を選択させ、社会的に有益な法を立法化するために法域を規律付ける可能性がある。以下では、このような総論的な位置付けを踏まえ、Law Market においては、Demand side と Supply side が具体的にどのような役割を果たしているかを紹介および検討していく。

2. Demand side

(1) 当事者の法選択と可動性

会社が設立地や移転先としての法域を選択する場合、その法域の天然資源や市場等に加えて、法域の法制度や裁判所等という法的環境を考慮に入れる必要がある。そうすることで、会社は厳しい規制を行う法域への設立を事前に避けることができ、たとえ特定の法域に設立していたとしても事後的に法域を退出することで、望ましい法体系のパッケージやその一部を提供する法域に移転または再設立しうる。相対的に再設立コストが低い場合、企業価値を最大化する会社法等を提供する法域において、企業は再設立する傾向がある。そこでは、特に、企業の法域からの退出が従来よりも容易になりつつある状況に鑑みると、当事者の可動性 (party mobility) という観点が重要になってくる。この観点からは、事実上の法域の移転に加えて、契約締結を行う際に準拠法を選択することで、設立地以外の法選択を行うことにより、設立準拠法が適用されることを回避しうることも想定される¹¹⁾。

まず、事実上の法域の移転に関しては、例えば、会社の設立した法域が税率を高く設定する場合や厳しい規制を課す場合、または、取締役の責任を負うコストが高く、その責任に関する予見可能性を欠く場合等において、企業は当該法域を退出しうる。このように、ある会社が規制を回避するために特定の法域から事実上退出した場合、会社設立によって利益を得ていた法域は損害を被りうる。そこで、企業の法域からの退出を制限する法規制を課す法域も想定されるが、このような規制により、当事者の可動性を阻害するおそれが生じる。

なお、企業の法域からの退出権を確保するだけでは、法域における十分な規律付けにはならないが、退出権を維持することが、市場機能の役割として重要となる¹²⁾。ただし、法域の法適用を決定する当事者にとって、事実上の法域の移転は、コストのかかる方法である。例えば、実際に、会社が本拠地等を移転する場合、施設や従業員の移転等を含めて、多大なコストがかかることは明らかである。ただし、当事者にとって望ましくない法に従うコストが十分に高い場合、実際に移転するベネフィットはコストを上回る可能性はある¹³⁾。

(2) 準拠法条項と裁判管轄条項の機能

次に、企業の可動性によって便益を高める他の方法は、ある法域から他の法域に事実上移転することなしに、会社が望む法を選択することである。特に、契約当事者は、契約に準拠法条項を含むことで、会社が本拠地の移転等をすることなしに、望ましい法を選択しうる¹⁴⁾。すなわち、契約準拠法で設立地以外の法選択を行うことは、事実上の法域の移転に比べて、通常さほどコストはかか

らないであろう。アメリカの契約準拠法ルールにおいて、第2抵触法リステイメント187条1項は、当事者自治の原則を採用している¹⁵。そこで、契約当事者は、契約で準拠法を選択でき、任意規定を契約に記載できる。ただし、187条2項では、契約当事者による準拠法選択に関して制限を課している¹⁶。この制限としては、まず、選択した法域と契約当事者や取引との間で実質的な関連性を有していない場合や、契約当事者の準拠法選択に合理的な基礎が存在しない場合においては、準拠法選択が認められない。また、選択された法域が、契約当事者と実質的な関連性を有しているが公益に反する場合においても、当事者による準拠法選択は認められない。そして、裁判所は、取引や契約当事者との最密接関連地の法を適用しうる¹⁷。

そもそも、契約当事者は、双方の利害を反映させるために、契約締結の際に、準拠法条項や裁判管轄条項をめぐり交渉する。特に、会社は、契約を締結する際に、準拠法条項と裁判管轄条項に合意する場合、合併契約、証券取引、雇用契約等のような広範囲の企業活動に関する契約を含む¹⁸。これらの契約における諸条項は、将来における法適用の不明確さを減少させ、複数の法域で活動する企業に対して、複数の法が適用されるおそれを回避させうる。また、契約当事者は、準拠法条項や裁判管轄条項を契約書に記載することによって、選択した法が将来適用されるという期待とともに、予測可能性と確実性を高め、紛争が生じた際のフォーラム・ショッピングを防ぐ効果も期待できる。そして、前述したように、準拠法条項は、事後的な不確実性を除去することに加えて、契約当事者にとって事前に望ましくない法の適用を回避することも可能にする。ここでは、当事者が締結する契約において、自己に好都合な法域を選択することで、不都合な法域を避けることができ、仮に紛争が生じた場合においても、当事者が好む特定の法を適用する可能性の高い裁判所に訴訟を提起できる可能性が高くなる。したがって、契約当事者は準拠法を選択するインセンティブを有しており、準拠法条項がほとんどの商取引の契約で含まれている¹⁹。なお、契約当事者は、準拠法条項に付随するものとして、契約書において、裁判管轄条項を含む場合が多いが、準拠法条項と裁判管轄条項の双方を同じ法域に指定することが便宜的である²⁰。最終的に、契約当事者が、これらの条項を適切に選択し、事後的な紛争解決を一定程度回避することで、多くの有益で効率的な取引を増大させ、社会の富を増大させうるであろう²¹。

3. Supply Side

(1) 利害集団の影響力と弁護士インセンティブ

伝統的な政治学の観点からは、Hirschman教授がvoiceと言及したように、現在の指導者を好まない一般大衆は、選挙で投票権を行使することで、新しい指導者を選択する²²。しかし、有権者を調整することは多大なコストがかかり、政治市場は、政治家に影響を与える利害集団によって支配されうる。その意味において、一般大衆によるvoiceは、政治的影響力に対する唯一の原動力ではないことになる。また、法改正に対して直接影響を与えられない人々や会社は、彼らにとって望ましくない法を提供する法域から退出し(exit)、望ましい法を有する法域へ移転することで、居住していた法域や設立地に対して間接的な圧力をかけ、彼らに適用されると想定される法制度に影響を与えうる²³。このような退出の選択に関しては、Tiebout教授によると、政府が提供する法制度等の公共財(public goods)やサービスは、最終的に、法域に存在する当事者の好みを反映し、効率的なレベルに導かれうる²⁴。この主張は、①当事者が望む法域へコストなしに移転しうる場合、

②当事者が選択する公共財や税制のような様々なパッケージを法域が提供する場合、③当事者が、完全な情報に基づき、これらの違いを認識できる場合、④特定の法域が、他の法域に影響することなしに、これらの選択を提供しうる場合等において妥当する。そこで、分権化されている州政府は、当事者に提供するサービスを決定し、望ましいタイプの企業活動を引き寄せるために州間競争を行い、望ましくないタイプの企業活動を排除する。そのことに伴い、当事者は、彼らにとって望ましいサービスを提供する法域に引き寄せられることになる²⁵。なお、企業の可動性という現象から鑑みると、特定の法域は、最も魅力的な会社法等の提供を試みるであろう。

ここで、人々や資源等を組織化できる集団は、公益を犠牲にしたとしても、当該集団の私的な利益にかなう法律の立法化を主張する可能性がある²⁶。他方で、組織化された利害集団の間で均衡した競争が行われる場合、望ましくない法の立法化を制限しうる²⁷。ただし、利害集団間の力関係が均衡していない場合には、このような結果には至らない可能性もある。また、裁判所は、一部の利害集団の利益よりも、公益を促進するための法解釈をなしうる²⁸。そのような法解釈を通じて、望ましくない法が立法化されている場合でも、裁判所は、抑制機能を発揮しうる。そして、利害集団の中でも、弁護士は、わずかな追加コストによって、特定の政治目標を集団的に成し遂げられうる²⁹。つまり、弁護士は独自のロビー活動を行い、法曹協会を通じて政治活動を調整しうるので、納税者や労働者等の他の利害集団よりも政治的な主張をするコストは低い可能性がある。ここで、会社法市場との関連で言及すると、公開会社の設立市場として、アメリカで支配的地位を獲得している、デラウェア州において設立される会社に課される登録免許税は、小さな州であるデラウェア州の財源で大きな割合を占めている。そこでは、デラウェア州における登録免許税の機能に加えて、会社法市場と内部事項理論の発達における弁護士の重要な役割を認識できる³⁰。

まず、基本的に、経営陣や株主が会社の設立地を決定するが、弁護士が、その決定への影響力を及ぼすことがある。そこで、デラウェア州の弁護士は、デラウェア州の会社法市場を保護することに高い関心を持っており、デラウェア州の会社法を発達させる直接的な役割を演じている³¹。デラウェア州は裁判の結果に関する予測可能性が高い法域であると認識されるので、デラウェア州の弁護士は、デラウェア州法の専門知識を習得することによって、労働コストを下げうる³²。また、デラウェア州の弁護士は、デラウェア州に企業を惹き付け、デラウェア州に訴訟を提起させるような立法化を促すインセンティブを有し、準拠法ビジネス分野の競争を促進する重要な役割を演じている³³。なぜなら、弁護士は、特定の法領域で専門性を有するという評判を高めることで顧客を惹き付けられるので、弁護士資格を有する法域の法制度の質を高め、法改正を行う時間や労力を投資するインセンティブを有するからである。結果として、多くのデラウェア州会社法は、デラウェア州の法曹協会によって提案され、これらの提案は、概ね州議会を通過している³⁴。このような弁護士の立法活動への参加は、弁護士自身の利益のみを追求しない場合には、弁護士と顧客の双方にとって、効率のかつ健全な法制度を促進する可能性があるように思われる。そして、弁護士はあらゆる州で業務を展開することができるが、弁護士資格を取得した州の業務に専念する特別なインセンティブを有する。なぜなら、特定の州の弁護士資格が、その州裁判所で業務を行う排他的な権限を与えるからである³⁵。

(2) 執行をめぐる議論

会社やその利害関係者は、契約における準拠法選択の利益を享受するために、準拠法条項の執行が確保される必要があり、準拠法条項が執行される可能性の高い法を選択しうる³⁶。また、契約当事者の予測可能性を確保するためには、紛争が生じた場合、裁判所は準拠法条項を執行すべきことになり、契約当事者の意思と最も適合する法が適用される必要がある³⁷。契約で既に当事者が合意していたことに鑑みると、裁判所が準拠法条項と裁判管轄条項を適用する可能性は高いように思われる。実務上、通常の契約において、準拠法条項は一般的に執行され³⁸、特に、商取引のケースの多くの場合において、裁判所は裁判管轄条項を執行する³⁹。裁判所は、紛争が生じた場合に、このような準拠法条項や裁判管轄条項を執行することで、複雑な商取引訴訟に付随する困難な問題を一定程度回避できるであろう。そして、デラウェア州やニューヨーク州等では、他州の公益等に関わらず、10万ドル以上等の価値の高い契約において、当該州の準拠法条項を自動的に執行するルールを有している⁴⁰。これらの州法は執行可能性が高いことから、当事者の事前の予測可能性を高められるため、準拠法条項で選択される可能性が高くなるであろう。

さらに、仮に、ある法域において契約準拠法が執行されない場合、会社やその利害関係者は執行可能性の高い法域に事実上移転しうる。そこで、会社が法域から退出することは、法域に対する脅威と受け止められうるので、ある会社が設立法域以外の法選択をした契約準拠法条項を有していたとしても、設立法域の裁判所において、当該条項は執行される可能性もあるように思われる。なお、根本的に、法域は、企業が退出することを妨げ、新たな企業の参入を惹き付けることによって、法域の価値を維持および向上しうると思われる。

三. Corporate Law Market (会社法市場)

Cary 教授は、1974年の著名な論文において、会社法市場の概念を普及させた⁴¹。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の設立市場における支配的な地位を確立している⁴²。Cary 教授の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から、Race to the bottom⁴³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から、Race to the top⁴⁴を導くと反論され、現在も対立が継続している⁴⁵。

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⁴⁶にもかかわらず、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⁴⁷。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⁴⁸。また、デラウェア州の裁判所では、多くの公開会社に関わる訴訟を取り扱っている⁴⁹。さらに、デラウェア州を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および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⁵⁰。

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いるにもかかわらず、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⁵¹。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 が広く活用されている⁵²。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⁵³。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⁵⁴。

また、デラウェア州裁判所で判断された VantagePoint 判決⁵⁵では、カリフォルニア州に本拠地を置く非公開会社のデラウェア州法人において、設立準拠法であるデラウェア州法と擬似州外会社規定のカリフォルニア州法との抵触が問題となり、デラウェア州法を適用した。仮に、VantagePoint 判決では、カリフォルニア州の擬似州外会社の規定が設立準拠法であるデラウェア州法を超えて適用されるならば、デラウェア州法を最善と考えてデラウェア州に設立した者にとっては、デラウェア州で設立する利点が失われる可能性があり、デラウェア州からすると大きな後退を意味する。仮にデラウェア州で設立市場としての魅力が失われてしまうと、デラウェア州の設立地としての価値を減少させ、デラウェア州への設立を躊躇したり、会社の本拠地がある他州への再設立等を通じて、登録免許税収入等が減少するおそれが生じる。したがって、デラウェア州裁判所が設立準拠法の適用を堅持することで、公開会社および非公開会社のどちらの市場においても、支配的地位を維持する意図が働くと言えるように思われる⁵⁶。

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、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、取締役および役員間のような会社の内部関係のガバナンス問題で紛争がある場合、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以外では、設立州法を強制的に適用する準拠法原則のことである⁵⁷。ここで、会社は、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できる⁵⁸。

この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、主に会社と株主間の観点から、会社の設立、取締役や役員の選任、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、会社の組織再編等が挙げられる⁵⁹。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・役員・株主等へのローン、自己株式の取得等が挙げられる⁶⁰。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、画一性および利害関係者の正当な期待の保護等が指摘される⁶¹。

アメリカにおいて、内部事項理論を採用していることは、連邦最高裁判所の Edgar 判決⁶²や CTS 判決⁶³、および、デラウェア州最高裁判所の McDermott 判決⁶⁴や VantagePoint 判決⁶⁵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。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思われる⁶⁶。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、本質的に、会社の内部事項に適用される準拠法の決定を当事者が行っているとも言える⁶⁷。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⁶⁸。

四. 結び

本稿では、Law Market の概念を出発点に、国際私法の経済分析をツールとして、当事者による準拠法選択局面における議論を参考に、アメリカにおける議論を紹介および検討してきた。まず、Demand side においては、当事者の法選択と可動性という観点から、事実上の法域の移転の議論を展開したが、会社や当事者が契約において、自らに望ましい法域の準拠法条項と裁判管轄条項を適切に選択することによって、多くの有益で効率的な取引を増大させ、社会の富を最大化させようことを指摘した。次に、Supply side においては、ある法域は、法選択を行う契約当事者の意思に対応するために、当事者が望んでいる法を提供しうが、他方で、弁護士等のような特定の利害集団の思惑によって法形成がなされうるし、執行に関して予測可能性の高い法域が、当事者の準拠法選択や裁判管轄選択においても選択される可能性が高いように思われる。

そして、アメリカにおける会社法市場をめぐる議論において、デラウェア州に会社を設立することが、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を行う可能性が高まることを明らかにした。

なお、本稿における根本的な議論が、①私的自治における契約当事者、②司法の果たすべき機能、③法と経済学的な市場のメカニズムの議論が交錯する領域であり、これらの関係をどのように捉えるべきであるかということが、今後の重要な課題となりうるように思われる。将来的には、わが国の法制度の下でも、このような議論が生じえることも想定して、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。このようなアメリカにおける国際私法と経済分析の観点から示唆を得て、新たな研究成果を蓄積することで、わが国における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、本稿を終えることにしたい。

* 沖縄大学法経学部非常勤講師。筑波大学大学院博士課程在学。前イリノイ大学客員研究員。筑波大学では、徳本穰教授の指導を受けている。イリノイ大学では、Larry E. Ribstein 教授

の指導を受けた。両教授の大変有益な御指導に対しまして、厚く御礼を申し上げます。

- 1 柳川範之＝藤田友敬「会社法の経済分析：基本的な視点と道具立て」三輪芳朗＝神田秀樹＝柳川範之編『会社法の経済学』（東京大学出版会、1998年）1頁以下参照。
- 2 例えば、川浜昇「『法と経済学』と法解釈の関係について—批判的検討—（1～4・完）」民商108巻6号820頁・109巻1号1頁・2号207頁・3号（1993年）413頁参照。
- 3 平成17年改正における会社法の意義や特徴等に関しては、江頭憲治郎「新会社法制定の意義」ジュリ1295号（2005年）2頁、岩原紳作「新会社法の意義と問題点」商事1775号（2006年）4頁、山下友信「新会社法の意義」法教304号（2006年）4頁、大杉謙一「会社法の誕生と波紋」法時80巻11号（2008年）4頁等を参照。
- 4 松村敏弘「法と経済学の基本的な考え方とその手法」日本国際経済法学会年報15号（2006年）77頁参照。
- 5 根岸哲「『法と経済学』の諸相 座長コメント」日本国際経済法学会年報15号（2006年）72頁参照。
- 6 例えば、三輪ほか・前掲注(1)に掲載されている諸論稿等を参照。
- 7 わが国においては、近時、この分野における研究が、ようやく出発したばかりと言える。国際私法の経済分析として、近年、重要な研究業績が蓄積されつつあるが、例えば、河野俊行＝加賀見一彰「国際私法と経済学—連載にあたって」ジュリ1342号（2007年）170頁、小塚荘一郎「経済分析による国際私法の批判的検討」ジュリ1344号（2007年）78頁、森田果「最密接関連地法—国際私法と“Rules versus Standards”」ジュリ1345号（2007年）66頁等を参照。
- 8 Law Market等の議論に関しては、Erin A. O'Hara & Larry E. Ribstein, *The Law Market* (Oxford Univ. Press, 2009), Erin A. O'Hara & Larry E. Ribstein, *Corporations and the Market for Law*, 2008 U. Ill. L. Rev. 661 (2008) (The Law Marketの第6章にほぼ相当) (以下、「Corporate Law Market」という)等の諸論文、および、イリノイ大学で受講したRibstein教授の諸講義における議論の内容、さらには、同教授に論文指導をして頂いた際のコメント等から示唆を得るところが大きい。Ribstein教授の論稿を紹介するわが国の文献としては、例えば、野村美明「国際私法の経済学的分析—現状と課題」日本国際経済法学会年報15号（2006年）145頁、森大輔「準拠法選択における当事者自治の経済分析—Larry E. Ribstein」ジュリ1350号（2008年）68頁を参照。
- 9 ここで言うMarketにおいては、一連の交換条件という意味を含むものではなく、法という商品を需要する(demand)買主と、ベネフィットのために法という商品を供給する(supply)売主という観点から考察される。前者をDemand side、後者をSupply sideと呼ぶことができる。この点に関する詳細については、後述していく。
- 10 本稿の関心対象である会社法市場の観点からすると、そもそも、会社が設立地を決定する際の法選択、いわゆる会社従属法の決定も、根本的に重要な議論を含んでいる。
- 11 法域は、会社法、労働法、消費者法等、企業活動を活性化するための魅力的な法の束を提供しうる。それに対して、契約当事者は、契約における準拠法選択を通じて、自由に特定の法域の法を選択しうるが、その中でも特に、企業が望む会社法等といった法の一部を選択することもできる。

- 12 Richard A. Epstein, Exit Rights under Federalism, 55 J. L. & Contemp. Prob. No.1 147 (1992).
- 13 もちろん実質的な法域の移転を行うよりは、自国の法を改正する方が、当事者にとってはコストを抑えることができ、望ましい場合もありえる。このような観点からすると、企業による法域からの退出という選択は、企業に望ましくない法を回避させるだけではなく、政府に対して法改正をするように圧力をかけることにもつながりうる。
- 14 会社やその利害関係者は、会社設立地の強行規定を避けるために、契約を締結する際に準拠法を選択する場合もありうる。
- 15 Restatement (Second) of Conflict of Laws § 187 (1) (1971). 準拠法条項は、強行規定を回避するばかりではなく、任意規定を選択するためにも用いられうる。
- 16 Restatement (Second) of Conflict of Laws § 187 (2) (1971).
- 17 Restatement (Second) of Conflict of Laws § 188 (1) (1971).
- 18 Theodore Eisenberg & Geoffrey P. Miller, The Flight from Arbitration: An Empirical Study of Ex Ante Arbitration Clauses in Publicly-Held Companies' Contracts (Cornell Legal Studies Research Paper Series No. 06-023, 2006), available at <http://ssrn.com/abstract=927423>. なお、この実証研究によると、意外なことにも、公開会社では、紛争解決手段として、仲裁よりも訴訟を好む傾向にあると指摘される。
- 19 Larry E. Ribstein, From Efficiency to Politics in Contractual Choice of Law, 37 Ga. L. Rev. 363, 385-90 (2003). 特に、合併契約に関しては、Theodore Eisenberg & Geoffrey P. Miller, Ex Ante Choices of Law and Forum: An Empirical Analysis of Corporate Merger Agreements, 59 Vand. L. Rev. 1975, 1978 (2006). 特に、国際的な企業間の契約においては、当事者が準拠法条項を含むことは必須事項と言える。
- 20 他方、このような準拠法条項と裁判管轄条項を契約書に含まないような状況下においては、事後的に紛争が生じた場合、当事者は、自己に有利な判断を下す可能性の高い裁判所や他の紛争解決手段を選択し、自己に不利な強行規定等の回避を許容する裁判所等を選択しうる。ただし、被告も対抗訴訟を提起することが可能であり、やはり被告自身に有利な判断を下す可能性の高い裁判所等を選択できるが、このことにより、フォーラム・ショッピングに発展する可能性がある。
- 21 会社をめぐる契約における準拠法条項と裁判管轄条項が、標準化された専門用語として繰り返し用いられる場合、契約書のモデル文として考慮され、効率的な効果をもたらしうる。
- 22 Albert O. Hirschman, Exit, Voice, and Loyalty: Responses to Decline in Firms, Organizations, and States (Cambridge, MA: Harvard University Press, 1970).
- 23 See, *ibid.*
- 24 Charles M. Tiebout, A Pure Theory of Local Expenditures, 64 J. Pol. Econ. 416 (1956). この論文が、このような議論の先駆的な役割を果たしており、会社法、税法、倒産法等の領域への議論を活発化させた。なお、政府が提供する重要な公共財の一つとしては、市場において機能しうる法制度を含む。
- 25 しかし、現実社会においては、設定を単純化した Tiebout 理論の想定を超える場合がある。

- 例えば、①法域は、当事者や会社の法域間の移転を妨げるために、税金、関税、退出制限等を課しうる、②当事者が、特定の法域と関係する公共財全体を選択しなければならない、③当事者は、政府がサービスに関するより良いパッケージを提供することを認識している場合でも、移転コストはベネフィットを上回りうること等が挙げられる。この点に関しては、例えば、Epstein, *supra* 12 参照。
- 26 利害集団における組織コストの重要性を強調する文献としては、Mancur Olson, *The Logic of Collective Action: Public Goods and the Theory of Groups* (Cambridge, MA: Harvard University Press, 1965) 等を参照。
- 27 Gary S. Becker, *A Theory of Competition among Pressure Groups for Political Influence*, 98 Q. J. Econ. 371 (1983).
- 28 Jonathan R. Macey, *Promoting Public-Regarding Legislation through Statutory Interpretation: An Interest Group Model*, 86 Colum. L. Rev. 223 (1986).
- 29 Olson, *supra* 26.
- 30 ここで言及している会社法市場や内部事項理論に基づく設立準拠法の議論については、本稿三を参照。
- 31 Roberta Romano, *Is Regulatory Competition a Problem or Irrelevant for Corporate Governance?*, 21 Oxford Rev. of Econ. Pol'y 212, 218-21 (2005).
- 32 Roberta Romano, *Law as a Product: Some Pieces of the Incorporation Puzzle*, 1 J. L. Econ. & Org. 225, 273-77 (1985).
- 33 Larry E. Ribstein, *Delaware, Lawyers, and Contractual Choice of Law*, 19 Del. J. Corp. L. 999 (1994). 弁護士は、Demand SideおよびSupply Sideのどちらにおいても重要な役割を果たしている。また、弁護士は、より多くの訴訟を提起させうる法制度を望む可能性があることに関しては、Jonathan R. Macey and Geoffrey P. Miller, *Toward an Interest-Group Theory of Delaware Corporate Law*, 65 Tex. L. Rev. 469 (1987) を参照。ここでは、デラウェア州法が、Demand SideとSupply Sideにおける利害集団間の政治的な均衡状態の結果であるとも指摘される。
- 34 Curtis Alva, *Delaware and the Market for Corporate Charters: History and Agency*, 15 Del. J. Corp. L. 885, 900 (1990).
- 35 Larry E. Ribstein, *Lawyers as Lawmakers: A Theory of Lawyer Licensing*, 69 Mo. L. Rev. 299, 302 (2004). ただし、全米でも大手の弁護士事務所においては、多くの法域で事務所を有することで、特定の法域や法に依存しない可能性もある。
- 36 会社法市場との関連で述べると、企業は、設立地の法を執行する法域を選択するインセンティブを有する。
- 37 法域は、契約の執行を確保することによって、裁判所への訴訟を惹き付けうる。
- 38 Ribstein, *supra* 19. ただし、意外なことではあるが、實際上、契約準拠法で選択されたデラウェア州においては、あまり訴訟が提起されないようである。なぜなら、デラウェア州法やデラウェア州裁判所の判決は予測可能性が高いので、当事者は裁判所で紛争解決する利益が少ない可能性があるからである。

- 39 Leandra Lederman, Viva Zapata!: Toward a Rational System of Forum-Selection Clause Enforcement in Diversity Cases, 66 N. Y. U. L. Rev. 422 (1991).
- 40 Del. Code Ann. tit. 6, § 2708 (2009) ; N.Y. Gen. Oblig. Law. § 5-1401 (Consol. 2007). これらの州以外には、イリノイ州、カリフォルニア州、フロリダ州等にも同様の規定がある。
- 41 William L. Cary, Federalism and Corporate Law: Reflections Upon Delaware, 83 Yale L. J. 663 (1974).
- 42 デラウェア州よりも前に、会社の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を強化し、ニュージャージー州法人に対する税負担を増加させたため、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。
- 43 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、Lucian Arye Bebhuk, Federalism and the Corporation: The Desirable Limits on State Competition in Corporate Law, 105 Harv. L. Rev. 1435 (1992); Melvin Aron Eisenberg, The Structure of Corporation Law, 89 Colum. L. Rev. 1461 (1989) 等を参照。
- 44 Race to the topの議論を展開する論者の文献として、Ribstein教授もその一人であるが、他には、Roberta Romano, The Genius of American Corporate Law (AEI Press, 1993); 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); Ralph K. Winter, Jr., State Law, Shareholder Protection, and the Theory of the Corporation, 6 J. Legal Stud. 251 (1977) 等を参照。
- 45 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。
- 46 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。
- 47 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。
- 48 Marcel Kahan & Ehud Kamar, Price Discrimination in the Market for Corporate Law, 86 Cornell L. Rev. 1205, 1224-25 (2001) を参照。
- 49 Id. at 1227-28.

- 50 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、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」専法90巻(2004年)73頁参照。
- 51 Kahan & Kamar, *supra* 48, at 1227.
- 52 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。この点に関しては、Larry E. Ribstein, *Statutory Forms for Closely Held Firms: Theories and Evidence from LLCs*, 73 *Wash. U. L. Q.* 369 (1995) を参照。
- 53 2005年のデータでは、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。この点につき、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 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。
- 54 この点に言及した論稿として、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。
- 55 VantagePoint 判決や日米における擬似外国(州外)会社の議論に関しては、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頁参照。
- 56 内部事項理論に基づく設立準拠法を執行する法域のインセンティブは、登録免許税や弁護士の役割等の要素に加えて、このような裁判所の判断や企業の退出に影響を及ぼす利益集団の行動等という様々な要素が組み合わさる。
- 57 *Restatement (Second) of Conflict of Laws* § 302 cmt. a, 304, 307 (1971) 参照。ただし、内部事項理論に基づく設立準拠法は、契約や不法行為など会社外部の第三者の権利が問題になる場合には適用されない。この点につき、John Kozyris, *Corporate Wars and Choice of Law*, 1985 *Duke L. J.* 1, 98 (1985) 参照。

- 58 デラウェア州の支配は、企業の設立地と事業活動地とが分離されて、設立地の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。
- 59 Restatement (Second) of Conflict of Laws § 302 cmt. a (1971).
- 60 Id.
- 61 Restatement (Second) of Conflict of Laws § 302 cmt. b (1971).
- 62 Edgar v. MITE Corp., 457 U.S. 624, 645-46 (1982).
- 63 CTS Corp. v. Dynamics Corp. of Am., 481 U.S. 69, 89-93 (1987).
- 64 McDermott Inc. v. Lewis, 531 A.2d 206 (Del. 1987).
- 65 VantagePoint Venture Partners 1996 v. Examen, Inc., 871 A.2d 1108 (Del. 2005).
- 66 なお、近年のアメリカにおける企業統治に関する論争、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を脅かしている訳ではない。
- 67 O'Hara & Ribstein, *supra* 8, Corporate Law Market, at 1162.
- 68 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、複数の法域の法に従うことで、裁判等における紛争が生じた場合、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。