

琉球大学学術リポジトリ

米国証券関係法判例研究

メタデータ	言語: 出版者: 琉球大学法文学部 公開日: 2007-10-28 キーワード (Ja): キーワード (En): 作成者: 島袋, 鉄男, Shimabukuro, Tetsuo メールアドレス: 所属:
URL	http://hdl.handle.net/20.500.12000/2174

〔研究ノート〕

米国証券関係法判例研究

CTS Corporation v. Dynamics Corporation of America, 107 S. Ct. 1637
(1987)

島袋鉄男

州内企業に対する公開買付に關し、対象会社の一定割合以上の株式を取得した公開買付者が当該株式につき議決権を行使することができるためには、対象会社の株主総会において、利害関係を有しない株主の承認を得なければならないと定めるインディアナ州事業会社法の規定は、合衆国の公開買付規制法（ワイリアムズ法）の規定および目的に合致し、したがって、ワイリアムズ法によって専占（preempt）されるものでもなく、また、合衆国憲法の通商条項（Commerce Clause）に違反するものでもない。

〔事案〕

本件は、会社の一定割合以上の株式の取得につき、取得者が当該株式につき議決権を行使しうるためには、株

主総会の承認を必要とする⁽¹⁾と定めたインディアナ事業会社法の支配株式取得に関する章⁽²⁾ (the Control Share Acquisitions Chapter of the Indiana Business Corporation Law) が、合衆国の一九三四年証券取引所法 (the Securities Exchange Act of 1934) の公開買付に関する規定⁽³⁾ (いわゆるウィリアムス法—the Williams Act) に比べて専断的⁽⁴⁾ (pre-empted) か、あるいは、合衆国憲法の通商条項⁽⁵⁾ (Commerce Clause) に違反するかが争点となった事例である。

一九八六年三月四日にインディアナ州知事は、改正インディアナ事業会社法に署名したが、同法は支配株式取得に関する章(以下、インディアナ法または同法という)を含んでおり、同法は、公開株式発行会社 (issuing public corporation) における支配株式 (control share) の取得につき規制するものであった。すなわち、同法によると、或る者が、或る会社の株式を取得し、それによって、同法の適用がないとしたら、その者の議決権の割合が三つの基準、具体的には、二〇パーセント、三三又三分の一パーセントおよび五〇パーセントに達し、あるいはそれ以上となる場合には、その者は「支配株式」を取得するものとされ、その場合、それによって当然に議決権を取得するものとされず、議決権は、当該公開株式発行会社の株主によって承認された場合にのみ取得しうるものとされた。右の承認は、利害関係を有しない株主 (disinterested shareholder) の有する議決権の過半数によるものとされた。これによって、支配株式の取得は、事実上、既存の利害関係を有しない株主の有する議決権の過半数の承認を条件とするようになったわけである。

株主は、支配株式に対して議決権を与えるか否かをつぎの定時総会かあるいはそのための臨時総会で決することになるが、取得者は経営者に対して取得者通知書 (acquiring person statement) を提出した場合には、

五〇日以内に右の臨時総会を開くよう求めることができる。

株主が議決権の取得に同意しない場合には、会社は、取得者から当該支配株式を公正な市場価格で買戻すことができ、同じく、取得者が取得者通知書を会社に提出しない場合には、会社は、取得者の最後の取得から六〇日後のいかなる時点においても、支配株式を買戻すことができる。

右のような効力を有するインディアアナ法が適用されるのは、公開株式発行会社についてのみであるが、そこでいう「会社 (corporation)」とは、インディアアナ州で設立された (incorporated) 事業会社だけをいい、また、公開株式発行会社とは、つぎのような会社として定義づけられている。

(1) 一〇〇人以上の株主、および (2) インディアアナ州内に主たる事業活動の場所、主たる営業所、または、重要な財産を有し、(3) つぎのいずれかに該当する会社。

(A) 株主の一〇パーセント以上がインディアアナ州の居住者 (resident) である。

(B) 株式の一〇パーセント以上がインディアアナ州の居住者によって所有されている。

(C) 一万人以上の株主がインディアアナ州の居住者である。

支配株式の取得者に議決権を認めるか否かを決するのは、利害関係を有しない株主であるが、同法は、取締役の選任において取得者、当該会社の役員または内部取締役が、ある株式の議決権を行使でき、あるいは、議決権行使を指示できる場合には、当該株式を利害関係のある株式 (interested shares) としている。

インディアアナ法は、一九八七年八月一日以降、インディアアナ州で設立されたすべての会社に、会社が定款および附属定款で同法の適用を排除しないかぎり、適用されるものとされ、それ以前に設立されたすべてのインディアアナ会社も、取締役会の決議によって同法の適用を受けることができるとされた。

インディアナ会社であるCTS社(CTS Corporation — 上告人)の九・六パーセントの株式を有するダイナミックス社(Dynamics Corporation of America — 被上告人)は、インディアナ法が施行されて六日後の一九八六年三月十日、CTS社株式に対する公開買付を公表したが、これによってダイナミックス社が所有する株式は二七・五パーセントになるはずであった。右の公表と同時にダイナミックス社は、合衆国地方裁判所に対し、CTS社のいくつかの連邦証券諸法違反を理由に訴えを提起していたが、CTS社の取締役会がインディアナ法の適用を受ける旨の決定をしたので、訴えを変更し、インディアナ法はウィリアムズ法によって専占され、通商条項にも違反するものであると主張すると同時に、CTS社がインディアナ法によらないことを求める一時的抑止命令(temporary restraining order)、予備的差止命令(preliminary injunction)および宣言的救済(declaratory relief)を求めた。

イリノイ北部地区地方裁判所は、インディアナ法はウィリアムズ法によって専占されるし、通商条項にも違反するとして、ダイナミックス社の宣言的救済を認めた。¹⁾ その理由は、前者については、Edgar v. MITE Corp., 457 U. S. 624, 102 S. Ct. 2629 (1982)におけるホワイト(White)判事の相対多数意見(plurality opinion)に依拠して、インディアナ法は全体として、公開買付競争における投資者、経営者および公開買付者間のバランスを定めた際の合衆国議会の目的に反するという²⁾ことであり、後者については、インディアナ法によってもたらされる州際通商に対する重大な妨害は、同法で述べられている地方の利益(local benefits)に勝るものであり、州際通商に対する容認できない間接的負担(impermissible indirect burden)である³⁾というものである。

ポズナー(Posner)判事によって書かれた第七巡回区控訴裁判所の判決も地方裁判所の判決を支持するもの

であった。⁽¹⁷⁾

控訴審判決は、まず専占の問題について、ワイリアムズ法が公開買付に関し、州がより敵対的規制をすること
を全く否定するものか否かについては疑問の余地があることを認めながら、⁽¹⁸⁾ *MTB*判決をはじめ、判例はこれを
否定しており、合衆国議会はワイリアムズ法において、公開買付をめぐる競争当事者間の微妙なバランスを定立
し、このバランスを意味あるものとして、州がこれを崩さないように求めたものであるとした。⁽¹⁹⁾ そのうえで、本
件のインディアナ法について、同法は、ワイリアムズ法の定めたバランスを崩すものであるとした。⁽²⁰⁾ つぎに、通
商条項に関し、*Pike v. Bruce Church Inc.*, 397 U. S. 137 (1970) が示した比較衡量論 (balancing test)
に依って、インディアナ法が通商条項に違反するとした。すなわち、州のブルー・スカイ・ロー (blue sky
可き) と異なり、インディアナ法は、他州の居住者間の取引を妨害するものであり、インディアナ州は、インディ
アナ州の居住者のわずかな、あるいは、むしろ消極的な利益をはかるために、州外の居住者の公開買付に応ずる
という価値ある機会を奪っていると述べている。⁽²¹⁾ 最後に、内部事項の理論 (the "internal affairs" doctrine)
については、インディアナ州は、確かにこれらの内部事項の規制につき大幅な自由裁量を有しており、たとえ、
それによってインディアナ会社の取得が困難となる場合でも、そのことに変わりはないが、本件においては、証券
および会社支配に関する州際市場に対する影響が直接的、意図的、本質的であって、一般的な会社の内部管理に
関する規制の単なる付随的效果というものではなく、本件で問題となっている法規は、明らかに公開買付を規制
するものであって、規制方法が投票権にからまるものだからといって、通商条項の下での司法権の範囲外におく
ことにはならないとした。⁽²²⁾

合衆国最高裁判所は、控訴裁判所の判決を破棄して、つぎのように判示している。

【判旨】

一、ウイリアムズ法はインディアナ法を専占しているかという問題について。

この問題について、しばしば述べられてきた原則は、ある州法は、連邦と州法の両方を遵守することが物理的に不可能である場合か、または、州法が連邦法の目的を完全に達成するのに障害となるという場合にのみ、連邦法によって専占されるということである。本件の場合は、ウイリアムズ法とインディアナ法の両方を遵守することには全く問題はないので、インディアナ法はそれがウイリアムズ法の目的を無効にするという場合にのみウイリアムズ法によって専占されることになる。¹¹⁾

公開買付に関する州法がウイリアムズ法との関係で本裁判所において考察されたものとしては、*Edgar v. MITE Corp.* 判決があり、この中で相対多数意見は、イリノイ法がウイリアムズ法によって専占されると判示している。MITE判決の相対多数意見は、本裁判所の過半数の意見を示すものではないから、その意見に拘束されるものではないが、本件で問題となっているインディアナ法は、MITE判決の相対多数意見で示された解釈の下でも合憲とされるものである。¹²⁾

「……MITE判決の相対多数意見が最も重視したのは、イリノイ法が株主の犠牲において、公開買付者に対して経営者に有利に機能するということであった。それに対して、本件のインディアナ法は、相争っている当事者双方に対して個々の株主を保護するものであり、その点でウイリアムズ法の基本的目的、すなわち、一般投資者と公開買付者とを同等の立場に置くということを促進するものである。

インディアナ法は、ウイリアムズ法で暗示されていた、公開買付に直面した個々の株主は、しばしば不利な立場におかれるものであるということを前提に機能するもので、そのような株主がグループとして投票することを

認めることによって、公開買付に伴う強制的局面 (coercive aspects) から株主を保護するものである。例えば、もし株主が、公開買付が成功すると、低く押えられた価格で、買付に応じなかった株式の買付がなされるであろうと信じる場合には、そのような低い価格で株式を売却せざるを得ないという事態から自らを守るために、個々の株主は、たとえ当該公開買付が会社の最上の利益となるかについて疑いを有する場合でも公開買付に応ずるかもしれない。……………

そのような場合に、インディアナ法の下では、株主がグループとして、会社の最善の利益のために行動し、たとえ個々の株主ならそのような買付に応ずるかもしれない場合でも、それを拒否することができることになる。そのような強制的タイプの公開買付からインディアナ会社の株主を保護したいというインディアナ議会の願望は、ウイリアムズ法と相反するものではなく、むしろ、投資者保護という連邦の政策を促進するものである。¹⁵」

「その目的を実行するためにインディアナ法は、MINE判決の相対多数意見が論じた問題を回避している。イリノイ法と異なりインディアナ法は、差し迫った公開買付に関して株主と連絡をとるという点について、経営者と公開買付者のどちらをも有利に取扱っていない。公開買付を無期限に遅延させることもしていない。同法は連邦の規制で許されている最も早い時期である二〇取引日目に買付者が買付を完了することを何ら禁じていない。……………」

さらに、同法は、州政府が対象会社の株式の売主、買主間の公正さについて干渉することを許しておらず、むしろ、買付の申込の公正さを株主が集団として判断することを認めている。¹⁶」

控訴審判決は、その専占の認定の根拠として、インディアナ法が、事実上、公開買付の開始後五〇日間買付の完了を遅らすことになることをあげている。しかしながら、「同法は、公開買付を絶対的に五〇日間遅延させる

ことを定めているわけではなく、連邦法が許す出来るだけ早い時期に買付者が株式を買付けることを排除しているわけでもない。もし買付者が同法の下での株主の反対の投票を危惧するのであれば、買付者は当該株式が一定の期間内に議決権を取得するということを条件として、当該株式を取得するという条件付申込をすることも可能である。¹⁰⁷⁾」

「仮りに、インディアナ法がいくらかの遅延をもたらすことになるとしても、MITE 判決は、すべての遅延が、その期間がいかに短い場合でも、ウイリアムズ法に反するとはどこでもいっていない。MITE 判決の相対多数意見は、公開買付は不合理 (unreasonable) な遅延から自由でなければならぬと語っているにすぎない。……インディアナ法は、完全な投票権は、……公開買付の開始後五〇日以内に与えられることになることを定めている。……この期間は、議会が証券取引所法一四条 d 項 (五) で公開買付の最長期間として定める六〇日の範囲内にある。我々は、議会が定めた期間内の遅延を不合理なものとするとはできない。¹⁰⁸⁾」

「最後に、もし、公開買付が成功した後の権限の自由な行使を妨げたり、遅らせたりするすべての州法がウイリアムズ法によって専占されると解するとすれば、これまで疑いもなく適法とされた種々の州会社法がウイリアムズ法によって専占されることになることに注意しなければならない。¹⁰⁹⁾」例えば、取締役の任期を互い違いに定めることや累積投票を認める州法の規定などである。

「……インディアナ法が公開買付をいくら遅らせる可能性があるということは、同法がウイリアムズ法によって専占されるということを結論づけるには不十分である。この分野で州が長年にわたって規制してきたことからすれば、もし、合衆国議会が公開買付後の支配権の獲得を遅延させるすべての州法を専占するつもりであれば、そのことを明白に述べていたはずである。¹⁰⁹⁾」

インディアナ法が公開買付に課している条件は、ウイリアムズ法の目的および条文に合致するものであり、ウイリアムズ法はインディアナ法を専占するものではない。⁽²¹⁾

二、インディアナ法が合衆国憲法の通商条項に違反するかという問題について。

通商条項は、表面上は、合衆国議会に対して州際通商を規制する権限を認めるものにすぎないが、同条項が、合衆国議会の行為がない場合であっても、州が州際通商に関して或る行為をなすことを禁ずるものであるということは、一世紀以上にわたって、確立されてきたことである。しかし、憲法が沈黙しているこれらの点についての合衆国最高裁判所の解釈は、常に容易に理解できるものではなく、通商およびその規制が増大し、より複雑になるに従い、本裁判所は、通商条項が許容する州の規制と禁止する規制の区別を記述するために種々の基準を設けてきた。⁽²²⁾

「まず第一に潜在的 (dormant) 通商条項の吟味の対象となるのは、州際通商に対して差別を設ける法律である。……インディアナ法はそのような法ではない。同法は、公開買付者がインディアナ州の居住者 (a domiciliary or resident)⁽²³⁾ であるか否かにかかわらずなく、公開買付に同一の効果および及ぼすものである⁽²⁴⁾」

ダイナミックス社は、インディアナ法が、事実上、州外のものに適用されることになるであろうことを理由に同法が差別的であると主張している。しかし、その主張は当らない。「州の規制が、或る州際会社に負担をかけることになるという事実は、それだけでは、州際通商に対する差別的な主張を根拠づけるものではない。

……インディアナ法は何ら州外の公開買付者に対して、同様の立場にある州内の買付者に対するよりも重い負担を課すものではないから、同法が州際通商に対して差別的であるという主張は通らない。⁽²⁵⁾」

通商条項に関する本裁判所の最近の事例は、或る活動を矛盾する規制に服せしめることによって州際通商に影響を及ぼす法律を違法だとしているが、インディアナ法はそのような問題を生ぜしめるものでもない。

「各州がその州において設立された会社についてのみ、投票権を規制する限り、各会社は、ただ一つの州法に従うことになるにすぎない。……従って、インディアナ法は、それぞれの州によって矛盾する規制がなされるという容認できない危険を生ずるものではないと結論づけられる。」²⁸

インディアナ法が公開買付を防げる可能性があるという見解に基づく控訴審判決は、通商条項の検討につき、会社管理 (corporate governance) に関する州の規制は、その存在および特性そのものが州法の所産である存在物に関する規制であるという事実の意義を理解しないものである。²⁹

「この国においては、各州が会社管理を規制する法を制定してきている。或る取引を禁じたり、他の取引を規制することによって、そのような法は、必然的に州際通商の或る局面に影響を与えている。このことは、会社が、設立された州以外の州の株主を有する会社についても妥当するものである。証券取引所にその株式を上場している大会社は、いくつもの州にまたがる株主を有し、頻繁に取引される株式を有している。そのような全国的、国際的な資本参加を促進する市場は、新規企業のみならず、その事業の拡大を望む既存企業にとっても不可欠なものである。そのような有益な自由市場組織は、その根底で、会社は、……単一の管轄権、伝統的に当該会社が設立された州の会社法の下で組織され、それによって規制されるものであるという事実を前提とするものである。……」

この国においては、州が会社を創設し、その権能を定め、その株式を買付けることによって取得される権利の内容を定めるといふのは企業界の容認された部分である。州は、自らが設立を認めた会社にかかわる当事者間の

安定した関係を増進することに利害関係を有している。」

「インディアナ法が右のような関心を反映したものであることは疑問の余地がない。同法の第一の目的は、インディアナ会社の株主を保護することである。同法は、そのことを、公開買付がなされた場合に、それによってもたらされる当該会社の投票支配権の変化が望ましいものであるか否かを株主が集団として判断する機会を株主に与えることによって行おうとするものである。経営における変化は株主の利益に重大な影響をもたらすものであり、右のような機会を与えることは、会社管理の監督者としての州の任務の範囲内に属するものである。」

ダイナミックス社は、いずれにしても、州は非居住者たる株主を保護する合法的利害関係を有しないと主張している。「インディアナ州は、非居住者たる会社の非居住者たる株主を保護する利益を有しないことは我々も認める。しかし、インディアナ法はインディアナで設立された会社にのみ適用されるものである。……さらに、MUEB判決で違法とされたイリノイ法と異なり、インディアナ法は、インディアナに相当数の株主を有する会社にのみ適用されるものである。」

インディアナ法は、公開買付が成功する場合を制限することになるであろうというダイナミックス社の主張が、仮りに真実だとしても、それは、本判決の通商条項の分析に本質的な影響を与えるものではない。「インディアナ法は、居住者、非居住者を問わず、或る者がインディアナ会社の株式の買付申込をしたり、それによって支配権を獲得しようと試みたりすることを禁ずるものではないということを再度強調したい。同法は、単に、株主を保護するための手続を規制しているにすぎない。我々は、通商条項が市場における特定の取引の構造や方法を保護するものであるという見解を否定してきている。……証券取引所において取引される商品そのものは、その性質が州法によって定められたものである。同様に、会社支配権市場において取引される商品―すなわち会社―

は、その存在と特性とを州法に負うものなのである。⁹³⁾」

三、結論

「インディアナ法はウィリアムズ法の目的と規定に相反するものではない。同法は、限られた範囲で州際通商に影響を及ぼすが、このことは、州がその会社の株式の特性を定め、株主を保護するということに利益を有しているということによって正当化されるものである。これらの事項について州が規制する必要があることを合衆国議会は疑わなかった。我々も、そのような規制が憲法に違反するとは思わない。」⁹⁴⁾

〔ホワイト判事の反対意見〕

インディアナ法は、或る状況の下で、少数株主がその株式を売却して自己の最善の利益をはかることを効果的に妨害することによって、ウィリアムズ法の政策を浸食し、会社所有権に関する州際市場に重大な負担を課すことによって州際通商を直接的に阻害するという点で、ウィリアムズ法によって専占され、同時に通商条項にも違反するものである。⁹⁵⁾

一、法廷意見が採った手法の問題点は、ウィリアムズ法で焦点となった個々の株主の保護とグループとしての株主の保護とを同等のものとしたことにある。

「インディアナ支配株取得に関する章が、この規定の適用される会社の過半数の株主の利益を保護することになるのは疑いのないことであるが、多くの場合、それは、個々の株主がプレミアム付でその株式を売却することを事実上阻止することになるであろう。従って、インディアナ法は、投資者の保護という連邦の政策を促進する

ものではない⁹³」

「法廷意見は、ウイリアムズ法がインディアナ支配株取得に関する章を専占するとするならば、ウイリアムズ法は、累積投票や互い違いの取締役の任期に関するような他の会社支配に関する規定をも専占することになると主張している。しかし、その主張は、他の会社支配に関する規定とインディアナ法の規定との根本的相違点を無視するものである。他の規定と異なり、インディアナ法の規定は、或る種の公開買付が行われること自体の防止をもくろむものである。たとえ州によって、或る株式の投票権に関わるものにすぎないという性格づけがなされていても、インディアナ法の規定は、その性質において取引的 (transactional) なものである。」⁹⁴

二、「支配株取得に関する章の効果を考慮した場合、それが州際通商における株式の売付および買付を直接規制していることは明らかである。……………」

……投票権の移転に関する制限は、株式の移転に関する制限であるから、インディアナ法の規定は、〔MITE 判決における〕イリノイ法と同様、株主による株式の第三者への移転を制限するものである。⁹⁵「通商条項が憲法に採り入れられたのは、まさに、インディアナ支配株取得に関する章に表われている経済的保護主義に属する類型を防止するためであった。……………」

インディアナ会社の過半数の株主に、州外の株主を含む個々の投資者が、その株式を州外の公開買付者に売付けることを防止することを認め、それによって会社支配権の移転を妨げる州法は、通商条項が禁ずる州法の種類の原型である。⁹⁶」

「州のブルー・スカイ・ローと異なり、インディアナ支配株取得に関する章は、州際通商におけるインディアナ会社の株式の売付および買付を規制するものである。実際、前述のように、この規定は、そのような株式の州

際取引を妨げるために使用されることは避け難い。通商条項は、そのような証券の州際市場を保護するものであり、……、支配株取得に関する章が実質的にこの州際市場に干渉するものであるが故に、この章が通商条項と相反するものであることは明らかである。⁹⁷⁾

〔コメント〕

一、ウイリアムズ法の制定と各州のいわゆる第一世代 (First-generation) 公開買付規制法

一九六〇年代の複合企業化の時代を迎え、企業が他の企業の支配権を取得することが盛んに行われるようになったが、その方法の一つとして、公開買付が他の方法に比べて安価で有利なものとして注目されるようになった。⁹⁸⁾ 公開買付は対象会社の経営者が当該買付に反対することが予想される場合 (いわゆる敵対的公開買付—hostile tender—offer) でも、経営者に対する奇襲策として有効であることから多く用いられるようになったが、それだけに、経営者側もこれに対するさまざまな防衛策を講ずるなど、公開買付者と対象会社の経営者との間で公開買付をめぐる熾烈な抗争がくりひろげられた。その過程で、公開買付の相手方である対象会社の一般株主の保護が問題となった。

公開買付が公開買付を行う会社の株式との交換という形で行われる場合、その交換のための株式の発行が合衆国の一九三三年証券法 (the Securities Act of 1933) でいう公募に該当する場合には、同法に基づく登録がなされなければならず、目論見書が公開買付の相手方である対象会社の株主に交付されることになり、その限り

で、投資者たる一般株主に対する開示が公開買付の場合にも及ぶことになるが、現金による公開買付 (cash tender offer) については、一九六〇年代当時、合衆国の証券関係法上、投資者保護のための特別の規定は存在しなかった。⁹⁸ これに対処するために制定されたのが、一九六八年に成立したいわゆるウイリアムズ法であり、合衆国の一九三四年証券取引所法 (the Securities Exchange Act of 1934) に公開買付を規制するための規定を追加するものであった。

ウイリアムズ法は、公開買付に際して、対象会社の一般株主が当該公開買付に応じて自己の株式を提供すべきか否かを、十分な情報を得て判断しうるよう、公開買付に関する情報開示を目的とし、その意味で、投資者の保護に重点を置くものであって、公開買付者および対象会社の経営者のどちらにも味方するものではなく、公開買付に対してウイリアムズ法は中立を守るものであることが、立法経過の中で示されている。⁹⁹

右の目的のため、ウイリアムズ法は、公開買付の可能性が生じた場合および実際に公開買付が行われる場合に、つき、一定の事項を公開買付者およびその可能性のある者に開示させるという方法をとっている。すなわち、一九三四年証券取引所法一二条の下で登録された証券の五パーセント以上の所有者となった者は、一〇日以内に、当該証券の発行会社と証券取引委員会 (SEC) に対して、一定の事項を記載した通知書 (statement) を提出しなければならず、¹⁰⁰ また、右のような結果をもたらす公開買付を行うためには、一定の事項を記載した通知書を SEC に提出し、かつ、被勧誘者に対しても一定の情報を開示しなければならないものとした。¹⁰¹

ウイリアムズ法は、右の開示規制のほかに、公開買付の過程における実質的な株主保護規定をおいている。公開買付に応じた株主の取消権¹⁰²、買付予定数以上の申込があった場合の按分比例による買付¹⁰³、買付価格を引上げた場合の同一価格による買付¹⁰⁴がそれである。

連邦のウイリアムズ法よりも五ヶ月前に効力を発したヴァージニア法をはじめとして、多くの州が独自の公開買付規制法を制定して州内企業にかかわる公開買付に対処してきている。これらの州法の内容はそれぞれにかなり異なるものであるが、一般的特徴としては、それが、当該州法に基づいて設立され、州内に重要な資産もしくは主たる営業所を有する会社に対する公開買付に適用されるものであること、ウイリアムズ法の下で要求されるのと類似の、あるいはそれ以上の情報を州の証券関係機関に提供すべきこと、その情報開示は公開買付が有効に開始される一定期間以前に行われるべきこと(事前届出制)、州の機関は、機関独自の判断または対象会社の要求により、完全かつ十分な情報開示がなされたか否か、さらには、当該公開買付の実質的公正さを判断(実質審査)するために、聴聞会を開くことができ、州法の要件に合致しない公開買付を州の機関が禁止することが出来ること等をあげることが出来る。その他に、公開買付の最長および最長持続期間 (the minimum and maximum offering period)、株主の取消権、按分比例による買付が義務づけられる期間 (the time during which an offeror must accept all shares tendered on a pro rata basis) 等の実体的要件を含んでゐる。⁽¹⁷⁾

これらの州法は、連邦の公開買付に対する規制に加えて対象会社の株主を保護するということを目的とするものであったが、⁽¹⁸⁾総じて、公開買付に対して地元(州)の企業を保護することに動機づけられたものということができ、⁽¹⁹⁾公開買付を打破することによって安定した州内企業を確保し、それによって、州内企業の経営者を安泰たらしめようとするものであることは、見え透いた本性であるということもできた。⁽²⁰⁾公開買付者にもみ負担を課し、対象会社の経営者には何ら負担を課さないなど一方的であることや、多くの州が、友好的 (friendly) 公開買付を適用除外にしていることなどはそのことを示すものである。

州の公開買付規制法は、たとえ州内の対象会社の一般株主を保護することを目的とするものとはいえ、一方で

は、その適用範圍を画する基準の如何によつては、その規制が州外の公開買付当事者の取引にまで及び（例えば、州外の公開買付者からの州内企業に対する公開買付に対して、対象会社の州外の株主がこれに応じようとする場合）、その点で州際取引に関する州の権限の有無、すなわち、通商条項違反の問題を生じ、他方では、州法がウイリアムズ法と異なる規制をしている場合に、その規制によつてウイリアムズ法の目的が阻害されないかという問題、例えば、州法の公開買付の事前届出制度は、対象会社の現経営者に対抗手段を講ずる期間を与える効果を有する点で、ウイリアムズ法に比べてより経営者に有利に作用し、ウイリアムズ法が定めた公開買付者と経営者間のバランスを経営者側に有利な方向で崩すことにならないかという問題を含んでおり、このことは、もしウイリアムズ法の目的が阻害されるとすれば、当該州法は連邦法の最高法規性を定めた合衆國憲法第六編二項に違反し、当該州法はウイリアムズ法によつて専占されるのではないかという問題を生ずることになる。

このようなことから、前述の特徴を備えた州の公開買付規制法（これらのうちの一つに関して、後述の通り、*Edgar v. MITE Corp.* 457 U. S. 624, 102 S. Ct. 2629 (1982) において合衆國最高裁判所が、はじめ、その合憲性につき判断を下すことになるが、同判決以後、同判決にそつて各州の公開買付規制法が修正されることになり、これら修正された州法がいわゆる第二世代公開買付規制法と呼ばれること⁽⁵¹⁾から、これとの対比において、*MITE*判決以前の州法は第一世代公開買付規制法と呼ばれる⁽⁵²⁾）については、望ましいものでもなければ、憲法違反でもあるという有力な主張があり、⁽⁵³⁾下級審の判例にも *Great Western United Corp. v. Kidwell*, 577 F. 2d 1256 (5th Cir. 1978) をはじめとして⁽⁵⁴⁾違憲とするものが出てきた。⁽⁵⁵⁾ 憲法違反の理由とされるのは、州法がウイリアムズ法によつて専占されるということと通商条項に違反するということである。

州法がウイリアムズ法によつて専占されるというためには、連邦法たるウイリアムズ法が明文で州の規制を禁

じているか、州法とウイリアムズ法を遵守することが不可能であるか、あるいは、州法がウイリアムズ法の目的を阻害するという場合でなければならぬ⁽⁵⁵⁾。この場合、前二者は問題とならず、結局、州法がウイリアムズ法の目的を阻害するか否かが問題となるが、いずれも対象会社の一般株主の保護を目的とするものであるから、州法がウイリアムズ法の目的を阻害するというためには、株主の保護のために定められた州法の規定が、何故に、あるいは、どのように、ウイリアムズ法の目的を阻害するのが明らかにされなければならない。そこで問題とされるのが、公開買付に対するウイリアムズ法の基本的立場である。すなわち、ウイリアムズ法は、公開買付そのものが、対象会社の一般株主の保護という観点から好ましいことか、あるいは害悪になるのかについて、一定の判断を下しているわけではなく、ただ、公開買付に直面した株主が十分な情報を得たうえでそれに対する態度を決めることが出来るようにするという仕方、株主の保護をはかっている、その意味で、ウイリアムズ法は公開買付に対して厳正な中立性を保っており、その規制によって、公開買付者あるいは対象会社のどちらにも、有利あるいは不利な結果にならないよう十分に注意しているとする立場である⁽⁵⁶⁾。この立場を前提にすると、例えば、公開買付の事前届出制のような規定は、たとえ株主の保護に資することがあっても、同時にそれはウイリアムズ法の中立性を犯す結果になり、ひいては、公開買付に対する中立性を保ちつつ、一般投資者の保護をはかるというウイリアムズ法の目的にも反するということになる⁽⁵⁷⁾。この公開買付に対する中立性を重視する立場の前提となっているのは、公開買付自体は、会社および株主にとって常に好ましくないというのではなく、むしろ、会社資産の効率的運用の面から好ましい場合もあり得るとする見地であって、或る公開買付が会社および株主にとって好ましいか否かを決めるのは株主であるべきで、自己の去就が当該公開買付の成功の成否にかかっている対象会社の現経営者であってはならないとする立場である⁽⁵⁸⁾。

州の公開買付規制法が通商条項に違反するとされる理由は、当該州法によって守られる州の利益とそれによって州際通商に課される負担との比較衡量において、後者の負担が前者の利益よりも大きいとされることにある。⁽⁶⁾

右のような学説および判例に対しては、州の公開買付規制法は、ウイリアムズ法によって専占されるものではなく、通商条項に違反するものでもないとする学説、判例もある。ウイリアムズ法の唯一の目的は投資者の保護ということであって、これに関するかぎり、州法とウイリアムズ法は何ら矛盾するところはなく、従って、専占の問題を生じないし、また、州法が州際通商に影響するところがあつたとしても、それは州が正当な利害関係を有する事項について対処した結果であつて、州の立法権の範囲内に属し、通商条項に違反するものではないといふのがその理由である。

二、Edgar v. MITE 判決

州のいわゆる第一世代公開買付規制法の合憲性について右のような論争がある中で、合衆国最高裁判所が、はじめ、この問題について実質的な判断を下したのが Edgar v. MITE Corp. 判決である。⁽⁶⁾ただ、この判決は、事件の特殊性と問題の難しさのためか、裁判官の意見が細かく分れ、州の公開買付規制の問題について完全かつ確定的な判断が示されたとは云えないものとなっている。⁽⁶⁾

この事件は、イリノイ会社に対して公開買付を開始した原告 MITE Corp. (被控訴人・被上告人) が、当該公開買付に対して、イリノイ事業公開買付法 (Illinois Business Take-Over Act) を適用しないよう、同法の執行を担当するイリノイ州の担当官を相手に、差止め命令を求めて訴えを提起したものである。合衆国イリノイ北部地区地方裁判所は原告の主張を認め、合衆国第七巡回区控訴裁判所も、イリノイ法がウイリアムズ法によって専占され、通商条項違反となるほど不当な負担を州際通商に課すものだとして、地方裁判所を支持した。⁽⁶⁾

結論として、控訴裁判所の判決を支持することになった最高裁判所の判決の法廷意見は、ホワイト (White) 判事によって述べられているが、ホワイト判事の意見の全体について過半数の同意が得られたわけではなく、過半数の同意が得られたのは、イリノイ法が通商条項に違反するとする部分で、しかも、その理由のうち、イリノイ法が州際通商に課すことになる負担が同法の達成しようとする地方の利益に照らして過大であると部分 (V-B の部分) のみである。

法廷意見は、イリノイ法が州際通商に課すことになる明白な負担は、公開買付が進められるか否かの決定権をイリノイ州に与えていることから生ずるとしてつぎのように述べている。

「イリノイ州の担当官に全国的な公開買付を妨害することを許すことの効果は重大である。株主はその株式をプレミアム付で売却する機会を奪われる。効率と競争を高めうる過程の一つである、経済的資源をその最も価値ある使用に再配置するということが妨げられる。現経営者として株式の価格が高く維持されるよう業務に努めるという公開買付の有する刺激が滅殺される。……」⁽⁸⁾

イリノイ法によって守られる利益として考えられる、州内の株主の保護と州法によって設立された会社の内部事項を規制することについて州の有する利益については、それぞれ「地方の投資者を保護することは明らかに州の適法な目的の一つであるが、非居住者たる株主を保護することについては、州は適法な利益を有しない。……さらに、イリノイ法が会社が自己株を取得する場合を同法の完全な適用除外にしていることを注意しなければならぬ。……その結果は、Chicago River (対象会社—筆者注) が、イリノイ法に従うことなく、自己株に対して対抗的公開買付を行うことを可能にし、Chicago Riverの株主を連邦法によって与えられる保護だけに頼るしかない状態におくことになるが、この保護はイリノイ州が他の場合には投資者の保護として不十分なものと看做

したものである。このような区別は、イリノイ州が主張する目的と矛盾するものである。……

……イリノイ法の規定によって生ずる可能性のある遅延によって株主が受ける可能性のある利益は、現経営者の防御策によって公開買付が失敗するという危険の増大によって帳消しになるものである。……イリノイ法が居住者たる株主に与える保護は、大部分が思わく的 (speculative) なものである。⁶⁷⁾、「公開買付は、株主による第三者への株式の譲渡を意図するものであって、それ自体、対象会社の内部事項に関するものではない。

……イリノイ法は、イリノイ州の居住者によって社外株の一〇パーセントが所有されている会社に対する公開買付にも適用される……。その結果、同法は、イリノイで設立されたのではなく、その主たる営業所が同州外にある会社にも適用されることになる。イリノイ州は、(そのような一筆者) 外国会社の内部事項について規制する利益を何ら有しない⁶⁸⁾と述べている。

ホワイト判事は、イリノイ法が通商条項に違反する理由として、同法がイリノイ州の境界を越えて完全に州外で生ずる取引を直接に (directly) 規制するものであることを挙げているが、これについては過半数の同意を得ていない。⁶⁹⁾

ホワイト判事はさらに、イリノイ法がウィリアムズ法によって専占されるとする控訴審判決を支持し、その理由を、公開買付の事前届出、聴聞会および州担当官による実質審査を定めたイリノイ法の規定は、ウィリアムズ法によって注意深く定立されたバランスを崩し、それによってウィリアムズ法の目的の完遂を阻害すると述べている。この意見については、バーガー (Burger) 長官とブラックマン (Blackman) 判事が同意するだけで、⁷⁰⁾ 過半数の同意は得られなかったが、同意しなかった判事のうち、ステイブンス (Stevens) 判事だけがこの意見に反対の旨を明確にしているだけで、他の五人の判事は、この点につき立場を明確にしていない。⁷¹⁾ 従って、専占

の問題は最高裁判所によって明確に否定されたわけではなく、なお検討の余地が残されることになった。¹⁷⁾

三、MITE 判決以後のいわゆる第二世代公開買付規制法と本判決の意義

MITE 判決は、イリノイ公開買付規制法の違憲性を通商条項違反に求め、その理由をいわゆる比較衡量論 (balancing test) によった。この場合、比較衡量の対象となったのは、州規制法によって州際通商に課される負担と州法によって守られる利益であるが、比較衡量である以上、或る州規制法の内容如何によって、州際通商に課される負担と守られる利益とが変り得ることはあり得ることであって、その結果、MITE 判決の法理の下でも、通商条項違反とはされない州の公開買付規制法が存在しうることになる。その意味で、MITE 判決の法廷意見の下でも州の公開買付規制の余地は残されることになったと云ってよい。

州の規制によって州際通商に課される負担として MITE 判決が重視したのは、州の実質的判断によって公開買付が左右されることである。だとすれば、このような規定をおかない他の州法はどうか、あるいは、この規定を削除することによって、MITE 判決を回避しうるかという問題が生ずる。また、州の利益について、MITE 判決は、州外の者に対する取引規制については州の利益は及ばないとする。それならば、州法の適用範囲を州の利益が認められる範囲に限定した場合はどうか、すなわち、ブルー・スカイ・ロー型の規制であれば、ブルー・スカイ・ローの合憲性が承認されている以上問題はないのではないか。さらに、会社の内部事項の規制に対する州の利益について、MITE 判決は、公開買付は株主の第三者への株式の譲渡であって、それ自体会社の内部事項ではないという。これについても、公開買付の株式の譲渡という側面には規制を加えず、株式の譲渡後について、例えば、公開買付によって取得した株式の議決権について規制を加えるとすれば、それは、まさに、会社の内部事項に關することであって、州が強い利益を有し、伝統的に州法の規制範囲とされてきた会社法に属するこ

とであるということにはならないかという問題を生ずる。このように、MITE 判決の通商条項違反に関する法理の下でも、既存の州規制法とイリノイ法との相違点を明らかにすることによって合憲性を主張する方法、規制法をブルー・スカイ・ロー型のものにする方法および規制方法を会社法型のものにする方法の余地が残された。⁽¹⁴⁾

MITE 判決以後、公開買付の規制につき、新たな方法による州法を制定する州が出てきた。⁽¹⁵⁾ これら MITE 判決以後の州法が、いわゆる第二世代 (second generation) 公開買付規制法であって、そのいわゆる第一世代公開買付規制法との違いは、第一世代のそれが公開買付それ自体について規制を加えたのに対して、第二世代のそれは、公開買付を直接に条件づけたり、制約したりするのではなく、対象会社の内部管理機構を公開買付が完了した後に生じうる事態に対して重大な効果を有するように再調整するという方法によったことである。第一世代が州の公開買付規制であるのに対して、第二世代は伝統的な州会社法であったということである。⁽¹⁶⁾

会社の内部事項の規制を通して公開買付に対処するという手法は、伝統的に州の正当な権限の範囲内とされてきた領域で規制するという点では確かに、比較衡量論における州の利益の正当性を根拠づけるものではあるが、それが、直接に公開買付自体を規制するものではないにせよ、敵対的公開買付者が公開買付を開始すること、または、公開買付を成功させることに対して、極めて強い抑制効果を有することは否定できない。このような効果が、州際公開買付を制限する結果になることも明らかである。これは、州際通商に対する容認することのできない負担とはいえないであろうか。第二世代公開買付規制法は、この問題を提起するものであり、この問題は第一世代公開買付規制法には見られない新しい問題であった。⁽¹⁷⁾ そのうえ、通商条項はいかにして、あるいは、どの程度、州が州会社法を通して会社の内部事項を規制する権限に制限を加えることができるのかという複雑で困難な問題を提起するものであった。⁽¹⁸⁾ これは、MITE 判決自体から課題として生ずる問題といつてよい。

MITEB 判決は、前述のように、専占の問題について法廷意見を示すことができなかったが、これを明確に否定したわけでもなく、相対多数意見で示された見解は、州の公開買付規制法がウイリアムズ法によって専占されるところの可能性を示す有力な見解として残ることになった。⁽⁸⁾

MITEB 判決以後、同判決の判旨を考慮したうえで改正された州の第二世代公開買付規制法については、右の二つの点でその合憲性が問題となり、下級審もその見解を異にした。⁽⁹⁾ 本判決に求められたのは、これに関する最高裁判所の判断であったといつてよい。

本判決は、まず、専占の問題について、MITEB 判決の専占に関する相対多数意見は法廷意見ではないからそれに拘束されるものではないとしながら、それを否定するわけではなく、その法理の範囲内においても本件のインディアナ法は合憲とされるものだとする。そのことは、イリノイ法のような、公開買付手続きの過程で経営者に有利な取扱いをしたり、公開買付を無期限に遅延させたり、州政府に公開買付の実質的公正さについて判断する余地を残すような、限られた範囲においては、州法がウイリアムズ法によって専占されることがありうることを暗に認めるものと解される。⁽¹⁰⁾

しかしながら、専占の問題の中心となる、州法がウイリアムズ法の目的の達成を妨げることになるかを判断する際のウイリアムズ法の目的としては、もっぱら投資者の保護のみが強調され、MITEB 判決の相対多数意見で指摘されたウイリアムズ法の中立性はあまり重視されていない。⁽¹¹⁾ 投資者の保護という場合も、ホワイト判事の反対意見が指摘しているように対象会社の個々の株主とくに少数株主ではなく、団体としての株主—実際には多数株主—が考えられている。

右のように限定された投資者保護というウイリアムズ法の目的の遂行という点に関し、州法によってもたらさ

れる公開買付の遅延という効果をどのように評価するかについても、まず、*Misc.* 判決の法意を公開買付が不合理な遅延から自由でなければならぬといっているにすぎないものとして遅延の範囲を緩やかに解し、さらに、公開買付が成功した後の買付けられた株式の権利内容等に関する州の規制を伝統的に州に認められた権限として、この権限の行使の結果、公開買付に遅延が生じても、それはウイリアムズ法による専占を正当化する程十分なものではないとする。⁽⁶⁴⁾

会社の内部事項に関する規制は州の独自の権限であり、その権限の行使の結果、公開買付に影響が生じても止むを得ないとする右の立場は、本判決において、通商条項違反の有無を判断する際にも決め手になっている。⁽⁶⁵⁾

州内企業に対する公開買付を規制する方法として、*Misc.* 判決において問題となった手法を回避し、会社の内部事項に関する規制を通して行うというインディアナ法の合憲性が本判決によって支持されたことよって、その他のいわゆる第二世代公開買付規制法は有力な支持を得たことになる。しかし、これらの規制が事実上公開買付を抑止する効果を有し、州際公開買付に制限を課すことになることも否定できない。無論、州法である以上その適用範囲が州内企業に限定され、かつ、それ以外に州の規制を正当化する要件（本件のインディアナ法でいえば、インディアナ州に相当数の株主を有する会社であること等）によってさらに適用範囲が限定されることになるであろうが、その限りでも、州際公開買付を制限する効果は小さくないと思われる。

本判決によってインディアナ法の合憲性が認められた以上、第二世代公開買付規制法によって事実上もたらされる抑止的效果を排除するためには、立法によってウイリアムズ法上専占の意図を明確にする以外に方法はないと思われるが、そのためには、一方では、ウイリアムズ法の目的の中に同法の中立性をどう位置づけるかという問題―それはまた、公開買付を一般株主の立場からどう評価するかということと関連するが―を解決しなければ

ならないし、他方では、従来会社法の分野とされた部分に、通商条項を根拠にどこまで連邦法が進出していけるかという極めて複雑かつ困難な問題を解決しなければならないと思われる。

注

- (1) Ind. Code §23-1-17-1 *et seq.* (Supp. 1986)
- (2) 82 Stat. 454, as amended, 15 U. S. C. §§78m (d) - (e) and 78n (d) - (f) (1982 ed. and Supp. III).
- (3) The Federal Constitution, Art. I, § 8, cl. 3.
- (4) Dynamics Corp. of America v. CTS Corp., 637 F. Supp. 389 (N. D. Ill. 1986).
- (5) 637 F. Supp., at 399.
- (6) *Id.* at 406.
- (7) Dynamics Corp. of America v. CTS Corp., 794 F. 2d 250 (7th Cir. 1986).
- (8) 794 F. 2d at 262. 「ウィリアムス法は州がより敵対的規制をすることを暗に禁じている」ということは、「ウィリアムス法自体は公開買付に対して特別な敵意を示していないということからの大きな飛躍である」という。 *Id.*
- (9) *Id.*
- (10) *Id.*
- (11) *Id.* at 264.
- (12) *Id.*

- (13) CTS Corp. v. Dynamics Corp. of America, 107 S. Ct. 1637, 1644 (1987).
- (14) *Id.* at 1645.
- (15) *Id.* at 1645 ~ 46.
- (16) *Id.* at 1646.
- (17) *Id.* at 1647.
- (18) *Id.*
- (19) *Id.*
- (20) *Id.* at 1648.
- (21) *Id.*
- (22) *Id.*
- (23) *Id.* at 1648-49.
- (24) *Id.* at 1649.
- (25) *Id.*
- (26) *Id.*
- (27) *Id.* at 1650-51.
- (28) *Id.* at 1651.
- (29) *Id.* at 1651 ~ 52.
- (30) *Id.* at 1652.

- (31) *Id.*
- (32) *Id.* at 1654.
- (33) *Id.*
- (34) *Id.* at 1655.
- (35) *Id.*
- (36) *Id.* at 1655-56.
- (37) *Id.*
- (38) L. Loss, *Fundamentals of Securities Regulation* 568 (1983).
- (39) D. L. Rafter, *Securities Regulation* 110 (2d ed. 1982).
- (40) ウィリアムズ法の提案者であるウィリアムズ上院議員は、投資者または公開買付者のどちらをも有利にしないよう十分注意を払ったと述べている。113 Cong. Rec. 24664 (1967).
- (41) 証券取引所法113条(ロ)項' 15 U. S. C. § 78m (d).
- (42) 同法113条(ロ)項(1) ' 15 U. S. C. § 78m (d) (1).
- (43) 同法113条(ロ)項(5) ' 15 U. S. C. § 78m (d) (5).
- (44) 同法113条(ロ)項(6) ' 15 U. S. C. § 78m (d) (6).
- (45) 同法113条(ロ)項(7) ' 15 U. S. C. § 78m (d) (7).
- (46) Va. Code §§ 13. 1-528 to-541 (effective Mar. 5, 1968).
- (47) Note, *Securities Law and the Constitution: State Tender Offer Statutes Reconsidered*, 88Yale L. J.

- 510, 515 ~ 516 (1979) .
- (84) *Id.* at 515.
- (84) Loss, *supra* note 38, at 601.
- (85) Note, *The Constitutionality of State Takeover Statutes : A Response to Great Western*, 53 N. Y. U. L. Rev. 872, 876 (1978) .
- (15) M. A. Sargent, *Do the Second-Generation State Takeover Statutes Violate the Commerce Clause?* 8 Corp. L. Rev. 3 (1984) .
- (22) *Id.* at 4.
- (33) D. C. Langervoort, *State Tender-Offer Legislation : Interests, Effects, and Political Competency*, 62 Cornell L. Rev. 213, 241-54 (1977) .
- (45) 判監繼の証券取引の Kennecott Corp. v. Smith, 637 F. 2d 181 (3d Cir. 1980) ; MITTE Corp. v. Dixon, 633 F. 2d 486 (7th Cir. 1980) .
- (49) Note, *supra* note 47, at 518-19.
- (99) Great Western United Corp. v. Kidwell, 577 F. 2d 1256, 1276-77 (5th Cir. 1978) ㊦㊧ MITTE 証券のホビーと証券の取扱と監視 457 U. S. 624, 633-34, 102 S. Ct. 2629, 2636 (1982) ㊦㊧。
- (57) 577 F. 2d, at 1279-81 ; 102 S. Ct. at 2637.
- (98) Dynamics Corp. of America v. CTS Corp. 794 F. 2d 250, 262 (7th Cir. 1986) ㊦㊧ MITTE 証券のホビーと証券の取扱と監視 102 S. Ct. at 2636-39.

- (85) 577 F. 2d at 1286, *supra* note 56; 102 S. Ct. at 2644, *supra* note, 56.
- (86) Note, *supra* note 47; Note, *supra* note 50.
- (19) AMCA International Corp. v. Krouse, 482 F. Supp. 929 (S. D. Ohio, E. D. 1979).
- (29) Note, *supra* note 47, at 511.
- (39) 457 U. S. 624, 102 S. Ct. 2629 (1982)。この判決の Note によつて The Supreme Court, 1981 Term, 96 Harv. L. Rev. 62 (1982)。
- (49) Loss, *supra* note 38, at 602.
- (59) MITE Corp. v. Dixon, 633 F. 2d 486 (7d Cir. 1980)。
- (66) 102 S. Ct. 2629, 2641 (1982)。
- (67) *Id.* at 2641-42.
- (68) *Id.* at 2642.
- (69) これ(判旨 V-A の部分)については、バーガー (Burger) 長官、スティーヴンス (Stevens) 判事およびオローナー (O'Connor) 判事が同意した。
- (70) スティーヴンス判事は、「連邦議会がその立法の中で中立政策を採用することを決定したということは、現経営者に特別の保護を与える州の立法を禁止することに等しい」とすることには納得できず、専占に関する部分には加わらないと明言している 102 S. Ct. at 2647.

(71) オローナー判事は、イリノイ法が通商条項に基づき違憲とされているので、それ以上、専占の問題を論ずる必要がないとすることから、また、他の四人の判事は、この事件が模範裁判 (model) であることから、この問題に触れていな

- 5° Loss, *supra* note 38, at 603.
- (72) *Id.*
- (73) R. A. Profusek and H. L. Gompf, *State Takeover Legislation After MITE: Standing Pal, Blue Sky, or Corporation Law Concepts?*, 7 Corp. L. Rev. 3, 20 (1984).
- (74) MITE 交渉の経緯に對し Sargent, *supra* note 51, at 8-12; W. R. Newlin and J. A. Gilmer, *The Pennsylvania Shareholder Protection Act: A New State Approach to Deflecting Corporate Take-over Bids*, 40 Bus. Law 111 (1984) 參照°
- (75) Sargent, *supra* note 51, at 5.
- (76) *Id.* at 6~7.
- (77) *Id.*
- (78) MITE 判決以後、イリノイ法に類似の「ミズーリ州の公開買付規制法に於て」それがウイリアムズ法による禁止を認めるものがある。National City Lines, Inc. v. LLC Corp., 687 F. 2d 1122 (8th Cir. 1982).
- (79) 同様のものがある。Cardiff Acquisitions, Inc. v. Hatch, 751 F. 2d 906 (8th Cir. 1984) / 同様のものがある Fleet Aerospace Corp. v. Holderman, 796 F. 2d 135 (6th Cir. 1986); Dynamics Corp. of America v. CTS Corp. 794 F. 2d 250 (7th Cir. 1986).
- (80) Comment, *Beyond CTS: A Limited Defense of State Tender Offer Disclosure Requirements*, 54 U. Chi. L. Rev. 657, 669 (1987).
- (81) 107 S. Ct. at 1645-46.

- (82) *Id.* at 1654
 (83) *Id.* at 1647.
 (84) *Id.* at 1648.
 (85) *Id.* at 1649—52.
 (86) *Id.* at 1651—52.

(87) 米国法律協会の連邦証券法典は、一定の場合を除き、法典の公開買付規制の排他性、絶対性を明言している。ALI, Federal Securities Code, § 1904 (c).

※ 本判決の法廷意見は、パウエル (Powell) 判事が奮っており、それにリーンクイスト (Rehnquist) 長官、およびブレンナン (Brennan)、マーシャル (Marshall)、オ'Connor (O'Connor) 判事が同意しており、ホワイト (White) 判事の反対意見の通商条項違反の部分につきブラックマン (Blackman) およびスティーンブンス (Stevens) 判事が同意している。スカリア (Scalia) 判事は法廷意見に部分的に同意している。