

利益相反取引と取締役会による承認の意味

一 問題の所在

取締役が自己または第三者のために会社と取引（直接取引）をなすとき、および、会社と第三者との間で、会社が、取締役の債務を保証するなど会社と取締役との利益が相反する取引（間接取引）をなすとき、取締役会の承認を受けなければならない（商二六五条一項）。右の利益相反取引（直接取引・間接取引）についての取締役会の承認に際し、明文の規定にはないが、取引に関する重要事実を開示することを要するとの見解が有力である。⁽¹⁾ともかく、取引の相手方たる取締役またはその取引につき利益相反関係にある取締役は、

相当の説明をしなければならぬ⁽²⁾。しかし、これらの利害関係のある取締役は、承認決議につき特別の利害関係を有するものとして議決権を行使することはできない（商二六〇条ノ二第二項）。取締役会において利害関係のない取締役は、当該取引が会社の最善の利益に合致するかどうかを基準に判断する⁽³⁾。それにより承認の決議がなされれば、民法一〇八条は適用せず、取引の相手方が会社を代表することもできる（商二六五条一項前段・二項）。

ところで、当該利益相反取引に関する重要事実の開示がなされ、その上で利害関係のない取締役が、取締役の利益相反関係にもかかわらず、取引が会社の利益

野 田 博

に合致するとの判断をし取締役会の承認があった場合に、取引の効力とは別に、取締役の責任については、なお問題となりうる。

商法二六六条一項は取締役の会社に対する責任を定め、その四号で「前条第一項ノ取引ヲ為シタルトキ」があげられているが、この規定につき、多数説は、取締役会の承認があった場合に関するものであり、その場合であっても対価の不当等により結果的に会社が損害を被ったときは、取締役は連帯して責任を負うのであり、これは無過失責任であると解する。⁽⁵⁾ その理由としては、二六六条一項四号には同二号のように「違反シテ」という語が入っていないこと、取締役会決議を経るという手続をとるだけなら、形式的にすまずという弊害を伴うので、それが会社に損害を与えるという結果を生じないように行為者および決議参加者に用心させるのが望ましいこと、また、この場合の責任免除の要件(商二六六条六項)が他の場合(同条五項)に比べ緩和されていること、があげられる。⁽⁶⁾ 多数説によれば、取締役会の判断が誤っている場合、代表取締役

と当該利害関係取締役だけでなく、承認決議に賛成した取締役(商二六六条二項・三項)も、過失の有無を問わず、連帯責任を負うこととなる。このような責任を課すことで、取締役会が取引の公正性について嚴重なチェック機能を果たすことを期待しうると考えるのである。⁽⁷⁾

会社が取締役個人に金銭を貸付け、その取締役が期日がきても弁済しない場合に、未弁済額を弁済する責任を貸付をした取締役および取締役会で貸付に賛成した取締役(商二六六条二項・三項)に課す二六六条一項三号の責任については、これらの取締役を保証人的地位においたものとして、無過失責任とすることにほとんど異論はないが、⁽⁸⁾ 四号の責任については、上記の多数説の他、種々の見解が唱えられている。⁽⁹⁾ 四号は取締役会の承認を受けた取引についてのみ適用があるとする点では多数説と同旨であるが、会社を代表する取締役および取締役会の承認の決議に賛成した取締役の責任は一般の任務懈怠の責任(商二六六条一項五号)とし、承認を受けて取引した利害関係取締役に対して

無過失責任を課すものと解する説⁽¹⁰⁾や、この責任は過失責任であるが、無過失の立証責任が取締役にある点で、五号の責任と異なるとする説⁽¹¹⁾、さらに、取引に関する重要事実を故意に隠蔽して取締役会の承認を得るような場合は別として、普通に承認を得たときは責任を負わないと解するのが妥当であって、四号の責任は単に二六五条違反による責任に関するのみであり、したがって五号と重複した注意の規定にすぎないと解する説⁽¹³⁾が存する。立法論として、四号の規定の趣旨は不明確であるとし、削除されるべきであるとする見解もみられる⁽¹⁴⁾。

以上の見解の対立にあって、多数説と取締役会の承認を得たときは責任を生じないと解する説とが対極に位置する。多数説が、前述のように、取締役会の承認に本来期待されている機能が果たされる上で厳格な責任の必要性を特に重視するのに対し、適法な取締役会の承認を得た場合責任を生じないとする説は、取締役会の承認が損害の発生を全面的に防止するものではないことを認めつつも、むしろ公正な構成による取締役

会の誠実な経営的判断に委ねることを妥当とするものといつてよいかと思われる。そうでないと、取締役会の承認の意味がよくわからなくなると考えるわけ⁽¹⁵⁾である。対立の一側面として責任を課すことの価値と取締役会の承認を尊重することの価値について、いずれに重点をおくかの考え方の相違を反映していると捉えることもできよう。

さて、右と類似した見解の対立は、アメリカ法律協会 (ALI) によって作成作業が進められ、一九九二年五月の総会で最終草案が採択された「会社の管理についての原則・分析と勧告」⁽¹⁶⁾第V編(取締役・上級執行役員および支配株主の公正取引義務を定める)の五・〇二条をめぐって近時展開されたアメリカ法上の議論にも現われている。そこでは、取締役と会社との利益相反取引が取締役会において利害関係のない取締役の過半数により承認を受けた場合に、その取引の効力または取締役の会社に対する損害賠償責任に関して、なお公正性についての裁判上の審査を得るべき権利が維持されるか否か、そして司法審査に服するとした場合

に、その審査の程度につきいかなる基準が適用されるかといったことが、特に問題にされる。

本稿は、それらの議論を紹介・検討するものである。二(1)においてみるように、先の五・〇二条は、利害関係のない取締役によって承認された利益相反取引であっても、なお「ある種の公正性基準」⁽¹⁷⁾に服するとするものである。この基準は、明らかに経営判断原則の適用を拒む。これは、アメリカにおける今日の支配的な立場に反するとの見方もなされ、議論の対象にされた。なかでも、Doolleyは、会社管理(corporate governance)の在り方として、権威モデルと責任モデルの二つのモデルに分類することが可能であるとし、その提示するモデル分析を上述の問題についても試みている。⁽¹⁹⁾右の分類は、大まかにではあるが、それぞれの規制の特徴を表わすのに適しており、以下それに従う。

そのモデル分析の詳細は後に見るが、便宜上ここで、両モデルがどのように区別されるかをみておく。それは、合わせる焦点において相違する。責任モデルに属する規制は、焦点をその時々々の個別の不法な行為に合

わせるものである。すなわち、いかなる実体法上のルールおよび手続が、企業たる経済組織体を統合する目的・利益からの逸脱行為を最もよく是正し、またそれを抑制しうるかに着目する。これに対し、権威モデルに属する規制においては、企業の通常の運営に焦点が合わせられる。すなわち、いかなる実体法上のルールおよび手続が公開会社に対する最も効率的な意思決定過程に役立つかである。⁽²⁰⁾各モデルに含まれている価値はいずれも必要なものであり、両モデルの区分は、いずれの価値が優先されているかの評価による。上述の問題に関する制度との関係では、ALIの前記草案五・〇二条は責任モデルに属し、デラウェア州会社法一四四条(a)項や改正模範事業会社法第八章下節八・六一条(b)項などが権威モデルに属するものであるとされている。この二つの立場を二においてみる。そして、三では、それぞれのモデルを適用することからいかなる結果の相違が予想されるかという視角からの分析を取扱う。⁽²¹⁾Doolleyによるモデル分析はもっぱら公開会社に限定されているが、取締役会の承認を尊重する価値や

責任の価値、また両価値の調整を考える上で注目すべきものと思われる。

- (1) 田中誠二『三全訂会社法詳論(上)』(平五) 六五六頁、龍田節『会社法(第二版)』(平三) 七八頁、森本滋「取締役の利益相反取引」『金融法の課題と展望(石田・西原・高木還暦)』(平二) 三二八頁等。また、酒巻俊雄「取締役の責任と会社支配」(昭四二) 二二頁、二四頁参照。
- (2) 森本滋『会社法』(平五) 二五一頁、二五二頁参照。
- (3) 森本・前掲注(2) 二四八頁。競業取引につき承認するか否かの判断基準とは異なるとされる。競業取引の場合、当該取引が会社に不利益を及ぼすものでないかが判断基準になる。
- (4) また、二六六条一項三号が、取締役に對する金銭の貸付に関する取締役の責任を定めている。金銭貸付の特殊性を考慮したもので、四号の特則として位置づけられる。鈴木竹雄・竹内昭夫『会社法(新版)』(昭六二) 二七二頁参照。
- (5) 田中・前掲注(1) 六六五頁、鈴木・竹内・前掲注(4) 二七二頁以下、大隅健一郎・今井宏『会社法

論(第三版)』(平四) 二五七頁以下、石井照久『会社法上』(昭四二) 三四八頁等。

- (6) 田中・前掲注(1) 六六五頁以下、大隅・今井・前掲注(5) 二五七頁以下。
- (7) 竹内昭夫『判例商法1』(昭五二) 二六一頁参照。
- (8) なお、この場合、四号の責任におけるような責任免除の特則は認められない。

- (9) 学説・判例を詳細に整理するものとして、田村詩子「取締役・会社間の取引に関する取締役の責任」香川大学経済論叢六三巻二号(平二) 六五頁、八八頁以下。
- (10) 北沢正啓『会社法(第三版)』(平三) 四〇九頁以下。

- (11) 河本一郎『現代会社法(新訂第五版)』(平三) 三八七頁以下、龍田・前掲注(1) 八九頁等。河本教授は、企業のコントラクト化が進み、その内部の各会社間に取締役の兼任が普及している現在においては、自己取引は異常な行為ではなく、むしろ会社にとって正常な行為であるといつてよく、その意味では、会社が取締役個人に金銭を貸し付ける行為とは異なることを指摘し、したがって、自己取引一般について取締役に無過失責任を負担せしめることは、これまたははなだ非現実的な議論ではないか、と述べられる。

(12) この場合は、その取締役会の承認が無効であるか、それとも承認をうること自体に違法行為があるものとして責任を負うことになろうとされる。服部栄三「取締役の責任に関する二・三の疑問」商事法務研究七八号(昭三三)三頁。また、取締役会招集に当り、取締役のうちの一人に対し招集手続を怠っていた場合や特別利害関係人が議決権を行使した場合も、取締役会決議は無効になると解され、取締役会の承認はなかったことになる。田中・前掲注(1)六五六頁参照。

(13) 服部・前掲注(12)三頁。酒巻教授も同様の結論を導かれる。酒巻・前掲注(1)二二頁。さらに、神崎教授も、取締役会の承認を受けて行われた利益相反取引は有効であるだけでなく、その取引についての重要な事実が完全に開示されまたは取締役会の決議に参加するすべての取締役がその事実を知った上で取締役会の承認が行われたときは、その取引によって会社が損害を被っても、利害関係取締役はそれを賠償する責任を負わないものと解される。なお、その際、商法二六六条一項四号は、「前条第一項ノ取引ヲ為シタルトキ」と規定しているが、これは、取引についての重要な事実を開示して取締役会の承認を受けることなく、会社と取引した場合を意味するものと解すべきであるとされる。神崎克郎「取締役の忠実義務——その具体

的発現」『進展する企業法・経済法(吉永古稀)』(昭五七)所収九三頁以下。

(14) 森本・前掲注(2)二五七頁。商法・有限会社法改正試案(昭和六一年五月一五日法務省民事局参事官室)二一〇注(2)には、「商法二六六条一項四号を削除するかどうか……は、なお検討する」とある。昭和五六年改正法の立案の過程でも、二六六条一項四号を削除することが考えられたが、その立法は見送られた。その経緯につき、鈴木・竹内・前掲注(4)二七三頁、大隅・今井・前掲注(5)二五八頁等参照。

(15) 服部・前掲注(12)三頁。酒巻・前掲注(1)一八頁以下も、利益相反取引を一概に禁止しえないのは会社にとっても有利な場合が少なくないからであり、ましてわが国では法が二六五条にてこれを許容している以上、取締役会の承認にはより積極的な意義が付されなければならないとし、また、取締役会を構成するいわば同僚者による承認であることから、必ずしも信用がおけないとする考えは、それこそ忠実義務の観念を導入した経緯に反しその意義を没却せしめることが明らかであると述べられる。

(16) The American Law Institute, Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations (Proposed Final Draft, March 31, 1992).

(1)

責任モデル

- (17) Eisenberg, Self-Interested Transactions in Corporate Law, 13 J. Corp. L. 997, 1002 (1988). なお、著者は、ALI会社管理プロジェクトの第II編から第VI編までについて、その作業の主報告者である。
- (18) Hansen, Johnston and Alexander, The Role of Disinterested Directors in "Conflict" Transaction: The ALI Governance Project and Existing Law, 45 Bus. Law. 2083 (1990).
- (19) Dooley, Two Models of Corporate Governance, 47 Bus. Law. 461 (1992).
- (20) Id. at 463.
- (21) ここで公開会社 (publicly held firm) という用語は、次のような経済組織体を表わすものとされる。①経営と持分 (株式) 所有が分離でき、そして別々の機能を有し、②持分 (株式) が多数人によって所有され、かつ、③持分 (株式) の自由譲渡性が存し、会社に加入することも離脱することも制限されない。
- 二 取締役会の承認の効果についての二つの立場——アメリカ法

アメリカ法律協会「会社の管理についての原則・分析と勧告」(以下「ALI」会社管理プロジェクト)と呼ぶ)五・〇二条は、取締役および上級執行役員の会社との取引に関し、多くの州制定法において規定されている手続上の公正性の要求を反映するものであるが、しかしそれだけではなく、実体的な公正性の問題のために、利害関係のない取締役または株主の承認について同条(a)項(2)号(B)または(C)に規定された手続に従っていることに基づいて決まる立証責任をもって、司法上の審査がつねに開かれていることを明らかにする⁽²²⁾。その点において、同条は取締役会の承認の意味を小さくすることを企図している側面があり、議論を呼び起した⁽²³⁾。

五・〇二条(a)項(1)号は、所定の開示がなされなければ、取引の公正性の如何にかかわらず、取消等の救済の対象となることを明らかにする。完全な開示がなされていないことを会社が取引を無効にする独立の根拠とするのであり、これは、取締役または上級執行役員と会社との関係が信頼関係もしくはそれに類似した信

類関係にあるとみられることを基礎に導かれる。⁽²⁴⁾

これに対し、開示がなされたとき、(a)項(2)号は、承認の有無・主体(同号(B))利害関係のない取締役等、(C)利害関係のない取締役等、但し追認の場合、(D)利害関係のない株主)に依じて異なるが、ある種の公正さの審査がなされ、不公正とされればやはり救済が可能であるとする。⁽²⁵⁾ たとえば、(a)項(2)号(B)において利害関係のない取締役は「取引が公正であると合理的に結論づけ得る」べきであるとの要求がなされているが、これは明らかに取締役の判断力の実質に裁判上一定程度のあと知恵を働かせることを企図するものであると指摘される。⁽²⁶⁾

このように、完全開示の後に取引が利害関係のない取締役にによって承認された場合であっても、経営判断原則の基準によって要求される審査に比較しより厳格な審査に服すべきであるとされるが、これにつき、五・〇二条(a)項(2)号(B)の注釈で、次の四点が理由としてあげられている。すなわち、①五・〇二条の適用の対象とされる型の取引は、一般のビジネス慣行のこと

がらとして、通常、無関係の第三者との取引の場合に比べてより厳密な審査に値するとみられてきたこと、

②取締役または経営者たる地位にある同僚としての緊密な関係が存在することで、これは小規模な会社で特にいえることだが、取締役は、しばしば、一定の距離をおいた取引に際して用いられる慎重さの程度をもって同僚関係にある者を取扱うことができなくなると考えられること、③裁判所は、適切な場合には、承認の過程が、例えば利害関係のある取締役または上級執行役員によって意思決定者に対して行使された不当な圧力によって承認がなされたといった理由で、不公正な結果を生み出したかどうかを探るべき正当な理由を有すると思われること、④上に述べられた理由により、裁判所自体も、基準がどのような内容であれ、状況からみて取引が会社にとって不公正であることが窺われるとき、取引の公正さを進んで考慮するように思われるが、その際基準が経営判断原則の見地から枠づけられていると、裁判所は公正さの審査を提供するためにその基準のもとで審査の範囲を不当に拡大する危険が

あること、の四点である。⁽²⁷⁾

他方において、利害関係のない取締役による承認には次の二つの効果が認められるとされる。第一は、立証責任が取引を攻撃する当事者側に転換されることである。承認がない場合、自ら利害関係を有する取締役または上級執行役員に公正性の立証責任がある。第二は、承認があった場合、当該取引を評価する基準が変更されることである。すなわち、取引を攻撃する者は、単に取引が不公正であるということだけでなく、取引の条件が明らかに合理性の範囲の外にあり、その結果、取引を承認する取締役がそのような承認の時点で取引が会社にとって公正であると合理的に結論づけることはできなかつたということ⁽²⁸⁾を立証しなければならぬ。この基準は、利害関係を有する取締役または上級執行役員にとって経営判断原則の基準⁽²⁹⁾に比べて充たすことが容易ではないが、純粹の公正性基準⁽³⁰⁾よりもかなり容易に充たしうることが意図されている。

ところで、ALI「会社管理プロジェクト」の報告者は、その提案の根拠として、裁判所が公正性の審査を

行なった多くのケースの存在を指摘する。すなわち、州制定法の大多数は、規定の文言上、利害関係のない取締役または株主によって承認された取引の公正性についての司法審査を排除するように読めるが、これらの規定を解釈する判決は、一般的に、そのままこの立場をとるわけではなく、そしていくつかの判決は文言解釈を拒み、公正性についての裁判上の審査を許すように思われると述べる。⁽³¹⁾この評価については、後述するように、異論が存する。

(2) 権威モデル

よく知られているように、初期のコモン・ローは、会社とその取締役の間のいかなる取引も取締役の利益相反関係によって汚染されており、取引は法的に無効であるかまたは取消しうるとし、そして少くとも黙示的には、取引により利得する取締役はその利益を吐き出すことが要求され、そして損害に対して責任を負わされるといふ立場をとっていた⁽³²⁾(純粹の責任モデル)。しかし、次第にこのルールが現実のビジネスの場で実情に合わず、会社の最善の利益に反するということが

認識されるようになった。そして、初期の厳格なルールは一九一〇年までに緩和されることとなった。⁽³³⁾ 判例法では、「契約の実質的公正の存否によりその効力を決めようとする liberal rule が有力」となり、しかし、「liberal rule に対しても、公正か否かの判断は場合によって非常に困難であり、裁判所に経営上の判断を強制することになるといふ批判がなされ、公正の要件または取締役会における許可の要件のどちらか一方の満足により契約が有効になるといふ選択的なルールが、立法により採用された」⁽³⁴⁾。

今日、大部分の州は制定法の規定によって問題を取り扱うが、多くの州はデラウェア州会社法の一四四条(a)項⁽³⁵⁾に類似しているといわれる。一四四条(a)項によれば、会社と取締役または役員との間の取引については、次の場合、利益の衝突があることのみを理由として、無効となりまたは取り消しうるものとはならない。すなわち、(1)利益相反および契約または取引に関する重要な事実が取締役会に開示されたまたは知らされ、そして契約または取引が、定足数に足りないけれども利害

関係のない取締役の過半数によって誠実に承認される場合、(2)株主が同様の開示の後、契約または取引を承認した場合、または、(3)契約または取引が、取締役会委員会または株主によって授権され、承認されたまたは追認された時点において会社にとって公正である場合⁽³⁶⁾である。

現在の州制定法の多くは、右の(1)項および(2)項のある変形、すなわち、利害関係のない取締役または株主に対する開示およびそれに基づく承認を定める⁽³⁷⁾。デラウェア州法の一四四条(a)項(3)号は、他の点では公正であるとしても、取締役会または株主はその取引を承認または追認しなければならぬとするが、数多くの州制定法は単純に公正性を契約または取引を有効にする第三の根拠として定める。後者の型の制定法は「公正性」型の規定とよばれることがある⁽³⁸⁾。

これらの制定法のもとで、会社と取締役との間の取引はどのように規律されるか。まず、利益相反に関する開示がなされなかった場合、忠実義務違反を基礎に、取締役会が取引を取り消すことによってその忠実性を

規律する経営判断を行使することは可能である。デラウェア州の一四四条(a)項(3)号はこの原則を明示的に承認するものとされるが、他の「公正性」型の制定法も開示義務違反が取引を取り消す独立の根拠であること(39)を否定するものではない。(40)

次に、完全な開示の後、利害関係のない取締役の過半数により当該契約または取引を承認する決定がなされた場合に、この決定が株主代表訴訟等を通じて争われたときはどうか。「公正性」型の制定法のもとでは、承認または追認を得ない場合でさえ、取引の有効性を維持しようとする当事者が、その取引がなされた時点で会社にとって公正であったと立証する限りで、取引は無効とならない。これには、反対からみて、適法な承認または追認のなされていることが、事後の裁判所による公正さの審査を遮断するとの意味が含まれていると解しうる。(41)

先にみたように、「ALI」会社管理プロジェクト」の報告者のコメントにおいて、これらの制定法を解釈する判決はそのままこの立場をとるわけではないと述べ

られる。しかし、利害関係のない取締役によって承認された利益相反取引に適用されるべき司法審査の基準に関する法として今日支配的なのは、むしろ報告者の引用から省かれている *Puma v. Marriott* 事件判決(42)をリーディング・ケースとするものであるとの見解が存する。その判決で示された考え方によれば、利害関係のない取締役の過半数によって承認された利益相反取引の審査の適切な基準は、公正性基準ではなく、経営判断原則の基準であるということになる。(43) 報告者により引用されているケースの実質的にすべてが閉鎖的な会社を含むものであるが、そうした会社においては規定のもとでの独立した取締役の承認という選択手段を利用するのに十分な利害関係のない取締役を集めることができそうになく、適用可能な先例とはいえないとするわけである。(44) そして、利害関係のない取締役または株主の過半数が、完全な開示の後、利益相反取引を承認(追認を含む)することが利益相反の「汚名」を取り除き、そして当該取引に「一定の距離をおいた取引の特徴」を回復するとするのが今日の支配的な法で

あるとされる。したがって、この立場によれば、この場合に経営判断原則が適用され、取締役会の決定から公正さの司法審査が排除されることになり、多くの場合に、取引を進めるのを可能とするのに必要とされる事前の確実性が提供される⁴⁵⁾。なお、近時の改正模範事業会社法第八章F節八・六一条(b)項において、利害関係のない取締役または株主によって承認された取引に関して、これらの取締役が八・三〇条(a)項⁴⁶⁾の定める誠実かつ適正な注意義務を尽くしたものであれば公正さに関する司法審査が排除されるという考え方がとられているが、この規定は右の立場を採用するものと考えられる。

(22) ALI, Proposed Final Draft, supra note 16, at 323
 (§5.02 Reporter's Note.)なお、最終草案五・〇二条は、次のように定められている。やや長くなるが、全文の試訳を示す。

五・〇二条 会社との取引

(a) 通則 (報酬の支払いに係わる取引以外の) 会社との取引を行なう取締役〔一・一三条〕または上級執行

役員〔一・三三条〕は、以下の場合には取引に関して公正取引の義務を充たすものとする。

(1) 利益相反〔一・一四条(a)項〕および取引〔一・一四條(b)項〕に関する開示が、取引を事前に承認しまたは追認する会社の意思決定者〔一・一一条〕に対してなされ、かつ

(2) (A) 取引が、それが行なわれた時に、会社にとって公正であるとき、または、

(B) 取引が、そのような開示に引き続き、利害関係のない取締役〔一・一五条〕によって、または取締役でない上級執行役員の場合には、利害関係のないより上位の者によって事前に承認される(ただし、これらの承認をなす者は、取引が承認の時に会社にとって公正であると合理的に結論づけうるであろう者であること)とき、または、

(C) 次のことを条件として、取引がそのような開示に引き続いて、取引が行なわれたときに会社にとって公正であったと合理的に結論づけうるであろう利害関係のない取締役〔一・一五条〕によって追認されるとき。その条件とは、(i) 取引について利害関係のない〔一・一三条〕会社の意思決定者が取引において会社のために行動し、そして取引が会社にとって公正であると合理的に結論づけうるであろうこと、

(ii)利害関係のある取締役または上級執行役員が、それらの者が重要事実について知っている範囲で、(a)項(1)号に従ってそのような意思決定者に対して開示をなしたことが、(iii)利害関係のある取締役または上級執行役員が取引について利害関係のない取締役または利害関係のない上位者による事前の承認を求めないことにおいて不合理に行動したのではないこと、および(iv)利害関係のない取締役または上位者から取引の事前の承認を得なかったことが重大な程度に会社の利益に不利に影響しなかったこと。

(D)取引が上記の開示に引き続いて、利害関係のない株主〔一・一六条〕によって承認または追認され、そして、この株主の行為時に会社資産の浪費〔一・四二条〕を構成しないとき。

(b)立証責任 取締役または上級執行役員と会社との間の取引を攻撃する当事者が立証責任を負う。ただし、(a)項(2)号(C)または(a)項(2)号(D)の要求が充たされないとすることの立証がなされるとき、取引が会社にとって公正であったという立証責任については、取締役または上級執行役員が負う。

(c)開示または非開示の追認 (取引を攻撃する訴訟が提起された後合理的な期間に遅れない限り)いかなる時点においても、上記の開示に引き続き、取引が取締

役、株主または当初取引を承認した会社の意思決定者またはその承継者により追認された場合には、五・〇二条(a)項(1)号の開示要件は充たされたものとみなされる。

(23) それらの諸議論は、試案五(Tentative Draft No. 5, April 15, 1986)⁷ または試案一(Tentative Draft No. 11, April 15, 1991)の五・〇二条の規定を対象とする。しかし、それらは多く、最終草案における規定についても妥当するものである。なお、試案五の五・〇二条につき、山下友信「取締役・上級執行役員の忠実義務」証券研究九四巻(平三)三一頁、三三頁、およびメルビン・A・アイゼンバーグ「アメリカ法律協会『会社運営プロジェクト』(山田純子訳)証券研究(平四)二四一頁、二六四頁等において邦訳がなされている。

(24) ALI, Proposed Final Draft, supra note 16, at 280.

(25) 山下・前掲注(23)三五頁参照。

(26) Dooley, supra note 19, at 492. なお、試案五の五・〇二条(a)項(2)号(B)では、取引が利害関係のない取締役の承認の時に「会社にとって公正であると合理的に信じられるもので」あるとの表現がなされている(この表現は最終草案の五・〇二条(a)項(2)号について

の注釈にもみられる。Proposed Final Draft, supra note 16, at 289.)が、この規定と模範事業会社法の一九八八年改正において加えられた取締役の利益相反取引についての下節の規定(後掲注(47)(参照))とを比較して、前者の規定は後者より厳しい基準をとるものであると指摘される。山下・前掲注(23)三七頁参照。これに対し、アイゼンバーク・前掲注(23)二七〇頁においては、両者の相違は一見するよりも大きくないと述べられる。

(27) 以上 ALI, Proposed Final Draft, supra note 16, at 292-293.

(28) ALI「会社管理プロジェクト」における経営判断原則の捉え方は、四・〇一条(c)項に反映している。誠実に経営上の判断をなす取締役または役員は、以下の場合には、本条のもとでその義務を充たすものとされる。すなわち、(1)その経営判断の対象に利害関係を有しておらず、(2)経営判断の対象に関して、その状況のもとで適切であると合理的に(reasonably)信じる範囲の情報を得ており、かつ、(3)その経営判断が会社のもっとも善の利益になると相当の根拠をもって(rationally)信じる場合。(なお、山田助教の訳を参照した。注(23)に引用の文献二五七頁)。経営判断原則をどう捉えるかについては、多くの議論があり、また右の規定

における経営判断原則の公式化に關しても種々の検討が加えられているところであるが、ここでそれらに触れることはできない。なお、注(60)も併せて参照されたい。

(29) 純粹の公正性基準のもとで公正性を判断する際、裁判所は、取引を承認した会社意思決定者に不当な圧力がなかったかなどの手続面、および価格の公正性に關連する客観的な要素(例えば、一定の距離をおいた交渉を行う当事者間の比較可能な取引かどうかであるか)を考慮することが考えらるゝ。ALI, Proposed Final Draft, supra note 16, at 289-290.

(30) 以上同く Id. at 293-294.

(31) Id. at 279-280

(32) Harold Marsh Jr., Are Directors Trustees?, 22 Bus. Law. 35, 36 (1966). Introductory Comment to Rev. Model Business Corp. Act ch. 8, subch. F.

(33) Marsh, supra note 32, at 39-40. Dooley, supra note 19, at 488.

(34) 赤堀光子「取締役の忠実義務(二)」法協八五巻二一号(昭四四)一六七頁以下。

(35) Del. Code Ann. tit. 8, §144 (a) (1991).

(36) 本文は規定の骨子を示すものである。規定の邦訳として、北沢正啓「浜田道代共訳『デラウェア会社法』

(昭六三) 三六頁参照。

(27) *Doolley*, supra note 19, at 488.

(28) *Ibid.*

(29) *Ibid.*

(40) *Id.* at 488-489. この「公正性」型の規定において、単純に公正性を取引を有効にする第三の根拠として定めることにつき、これが開示義務に関するケースとして「これは言及される *Globe Woolen v. Utica Gas & Electric Co.* 事件判決 (224 N. Y. 483, 121 N. E. 378 (1918)) の結果を変更するものかとの問題が出てくるが (*Covington, Jr.*, *Basic Law of Corporations* 197 (1989) 参照)、『必ずしもそうではな』とする立場であると思われる。

(41) *Doolley*, supra note 19, at 489. また、川浜昇「米国における経営判断原則の検討」(法学論叢一一四巻五号六〇頁(注(20))参照。

(42) 283 A. 2d 693 (Del. Ch. 1971).

(43) *Puma v. Marriott* 事件で株主の代表訴訟により攻撃された取引は、*Marriott* 家のメンバーが主として所有する六つの会社の株式の *Marriott Corporation* (以下、*Marriott*) による取得であった。取引時に *Marriott* 家のメンバーは、*Marriott* の株式の四六%を所有し、また取締役の九のポストのうち四つを占

めていた。他の五名の取締役会のメンバーは独立していた。原告は、このケースが内部者による彼らの会社との取引を含むゆえ、公正性基準が適用可能であると主張したが、裁判所の受けいれるところとはならなかった。外部取締役は経済界において経験を有する者たちであるが、これらが何か支配を受けているということとは示されておらず、また、取引の条件が *Marriott* グループまたはそのメンバーによって押しつけられたということを示す証拠もない等の状況において、「取引の両側に」立つということはできず、したがってここで適用可能な基準は、詐欺の証明がないかぎり、経営判断の基準であるとされたのである。

(44) *Doolley*, supra note 19, at 492-493, n. 109.

(45) *Hansen et al.*, supra note 18, at 2089.

(46) *Rev. Model Business Corp. Act* § 8.30 (a). この規定のもとで注意義務は、ただ次のことのみを要求する。すなわち、取締役は、委員会の委員としての義務を含め、取締役としての義務を、(1) 誠実に、(2) 同様の地位にある通常程度に思慮のある者が類似の状況で用いる注意をもって、かつ、(3) 会社の最善の利益になると合理的に信じる方法で、果たさねばならない。

(47) 山下・前掲注(23)三七頁。八・六一条(b)項は、セーフ・ハーバーを提供する基礎的な規定であり、F

節の中核である。次のように定められている。Rev. Model Business Corp. Act §8.61 (b).

(b)項 次の場合には、取締役の利益相反取引は、その取締役またはその者と人的、経済的もしくは他のつながりのある者が取引について利害関係をもつという理由で、株主もしくは会社による訴訟手続をもって、または会社の権利をもって履行を禁ぜられ、取り消されまたは損害賠償その他の制裁が課されることにはならない。

(1)取引を肯定する取締役の行為がいつでも八・六二条にしたがってなされるとき、

(2)取引を肯定する株主の行為がつねに、八・六三条にしたがってなされたとき、または、

(3)契約の時点での状況にしたがって判断すれば、取引が会社にとって公正であったと立証されるとき。

三 検討——取締役会の「権威」の価値と「責任」の価値の調整

(1) 会社管理の「権威」の価値と「責任」の価値

取締役会において利害関係のない取締役の過半数によって利益相反取引の承認がなされた場合に、その承

認にいかなる効果を付与するかについて、以上のように立場の相違がみられ、Dooleyはこれを責任モデルと権威モデルとに分類する。その区分の標準等については一において述べた。

さて、Dooleyは、その提示するモデルによる分析の着想を組織の意思決定に関するArrowの理論⁽⁴⁸⁾から得たと述べる。Arrowによれば、組織のメンバーが同一の利害を有し、しかも同一の情報をもつ場合、意思決定は合意(consensus)によって達成される。おのおののメンバーは自分自身の利害に従うことによって、おのずと他のメンバーが合意する行為の方向を選択することになるからである。⁽⁴⁹⁾しかし、情報および利害の同一性の前提が成り立たなくなる場合、組織における合意の価値は低下する。持分権者が会社の運営を行なうことが期待されず、とりわけ持分権者の数が多数に上る——これは、情報および利害の不一致の度合が増すことを意味する——株式会社において、意思決定過程にすべてのメンバーを含むことは、明らかに実行不可能である。株主の役割が危険資本(risk capital)の

担い手としてのそれに限定され、それによって職業人としての経営者が登場する機会および必要が生まれることになる。⁽⁵⁰⁾

情報および利害が異なっている場合、右のように、組織の意思決定の在り方としての合意の価値は低下するのであるが、Arrowは、この場合にはむしろ、すべての情報をいったん中央に伝達し、その中央に位置する個人または機関に集団的な決定をなさしめ、そして、その決定の結果を伝達することが、その決定の基礎となったすべての情報を人々に再伝達するよりもコストがかからないし、より効率的であるとの命題を示す。⁽⁵¹⁾そして、Arrowは、この意思決定構造を権威(Authority)と呼び、「かくて権威とは意思決定の集権化であって、情報の伝達と処理についてのコストを節約することに役立つのである」と述べる。⁽⁵²⁾

Dooleyは、それに着想を得て、ここでの権威モデルの核心は、取締役会を組織化し、それに最高の権限を付与することについての一般的に認められた必要性であるとする。⁽⁵³⁾

むしろ、現実の世界において、権威モデルが理念型のまま存在しうるものではない。もし、最高の権限が取締役に付与され、しかしその権限の行使について株主に何ら責任を負わないとすれば、取締役会のメンバーおよびその権限の委譲を受けた者は、ことに取締役の資格と株主の資格とが分離されていることも相俟って、株主の利益を最大化する動機づけを有さず、そして他の利益を優先させることも自由ということになる。そのため、経営者の機会主義(opportunism)を防止するため、「責任(Responsibility)」の要素が不可欠となる。責任の価値を尊重することを企図する管理(Governance)の側面なしには、意思決定についての権威に依存する多数の出資者の結びつきは形成され得ない。⁽⁵⁴⁾株主が株主総会を通じて取締役を選任・解任することや受任者(Fiduciary)の注意義務・忠実義務が課されることは、そうした責任の価値を押し進めるためのものである。⁽⁵⁵⁾

なお、右の注意義務および忠実義務の対象とされる行為を、たんに機会主義の一般的な問題の二つの側面

とみることはできない。確かに、論理的には、正直な誤りを含むすべての不履行を、株主の利益を最大にすべき受任者の基本的な契約上の義務に違反する機会主義と分類し、制裁を加えることも可能である。しかし、一定の行為が会社の利益になると善意に誤っていた場合と比較して、会社における地位を利用し、会社(株主全体)の犠牲において個人的な利益を図るといふ忠実義務で捉えられる行為について、より容易にその行為を非難すべきであり、そして制裁に値するとの結論が導かれる。⁽⁵⁶⁾ 注意義務が対象とするのは、標準以下のもしくは怠慢な行為のみである。⁽⁵⁷⁾

ところで、ある期間に取締役会によってなされた決定には標準以下で、理論的には注意義務に違反しているといえるものも少なくない⁽⁵⁸⁾とみられる。にもかかわらず、取締役会の決議が、なぜ絶え間なく株主による訴訟の対象とされないかの理由として、株主の訴えが、まず第一に経営判断原則のハードルを越えねばならないことが考えられる。⁽⁵⁹⁾ このコモン・ローによる原則は、裁判所が受け入れる株主の訴えの種類をふるいにかけ、

そして制限する。すなわち、この原則は、誠実にそして思慮深く考えられたが、株主の利益を高めるといふ見地からみて結果的に誤っていることが明らかになった取締役会の決議に対して、裁判所が判断の当否につき事後的に介入することを排除する。⁽⁶⁰⁾ これについて、裁判官が経営判断の是非を判断するのに適任かという観点から企業者のリスク負担を保護すべきとする観点まで様々な説明が提示されているが、Dooleyは、この原則に次の側面があることを見落とすべきでないとする。すなわち、経営判断原則は、取締役会の権威を保護し、従って権威の価値を高めることを意図する側面があるとの理解である。⁽⁶¹⁾ 確かに、一方では、取締役会がその決議について責任を問われることがないとするれば、その権限を株主に対して無責任に行使しがちである。他方、当事者に責任を負わせうることは、介入する力を意味し、そして究極的には決定する力を意味する。すなわち、株主に対して取締役会の決定について頻繁に裁判上の審査を要求する権利を与えることは、意思決定の権限を取締役会から株主に移すという効果

をもつ。Arrowは、次のように述べている。「Aのすべての決定がBによって再審査されることになる」と、われわれが結局直面するのは権威のAからBへの移転である。そしてそれゆえに本来の問題自体にはなんらの解決も与えられない」と。⁽⁶²⁾ 以上の分析より、Dooleyは、経営判断原則についても、それが二重の役割を担うこと、すなわち、たんに取締役会の権威を保護しなければならぬだけでなく、権威の価値と責任の価値の両方の側面が必要であることを前提として、その二つの衝突する価値の間である調和を達成しなければならぬことを導き出す⁽⁶³⁾が、これは経営判断原則の公式化に関し考慮すべき一観点であると思われる。

(2) 検討

以上のように、権威の価値と責任の価値はいずれも必要なものであり、その混合、調整が課題となる。しかし、両者は、一方の価値が増せば、他方が減少するという関係にあるため、問題は容易ではない。

本稿の取扱う問題について権威モデルに属する規定は、Dooleyによれば、次のような形で両方の価値の間

の調整をはかっていると理解される。まず、これらの規定は、利益相反取引役に自らの利害関係および取引についての重要な事実の完全な開示を要求することによって責任の価値の側面の要請に応じる。完全な開示は、注意義務が果たされたかどうかを判断するに当たって、利益相反取引役の誠実さの義務を充たすことになる。他方、重要な事実を開示しないでおくことは、誠実でもなく、また、取締役会または株主の承認の要件を充たすのに十分でもない。しかし、利益相反取引役が開示義務を充たすならば、それによって同時に、その忠実義務を果たし⁽⁶⁴⁾、そして責任の面の要請は充たされる。規定上残る問題は、契約または取引が「公正」であるかどうかである。この関係での公正性は、商業上の合理性 (commercial reasonableness) のみを意味すると思われる。上記のように責任の面の要請は充たされているので、ここでは権威の側面が唯一関連する価値となり、そして、商業上の合理性の問題については、公正な構成による取締役会の誠実な経営判断⁽⁶⁵⁾に委ねることが要請される⁽⁶⁶⁾。

他方、責任モデルに属する規定ではどうか。ALI

「会社管理プロジェクト」五・〇二条は、利益相反取引が取締役会において利害関係のない取締役によって承認されたとしても、司法審査の基準として経営判断原則の基準よりも厳格な一種の公正基準を課すが、権威の価値については、右の承認に公正性の基準の内容を變更することおよび立証責任を転換することの二つの効果を認めることによって、配慮するものといえよう。

まず、権威モデルのもとで経営判断原則の適用を肯定し、取締役会の権威を維持することは、責任の価値を一定程度犠牲にすることにつながる。ALIの右のアプローチの提案理由は前述したが、この点にも目が向けられている。他方で、しかし、そのことからある種の公正基準を課すアプローチをとることは、経営判断原則によって緩和されようとした事後の司法上の介入が復活し、取引を進める上で必要な確かさが減少することは避けられない。これが会社の利益になる取引を妨げることにならないか、⁽⁶⁶⁾また、裁判官が商業上の合理性についての評価者として取締役会よりも適任か、⁽⁶⁷⁾

といった点が考慮されねばならない。

次に、開示という規制手段に注意を払うべきこととの関係である。いずれの規制も、開示義務違反が、取引の実質の公正さの如何を問わず、忠実義務違反を理由に取消等の独立の原因となる点で共通する。しかし、ALIの右の規定において、利害関係のない取締役は「取引が公正であると合理的に結論づけうる」べきであるとの要求がなされていることについて、これが、開示の問題から注意をそらすことにならないかとの危惧も示されている。もし、利益相反関係にない取締役の過半数が事後の審査によれば一見して不正であると思われる取引を承認するとすれば、その場合少くとももとの開示が不完全であったという強い疑いがあるし、ともかく開示の不完全性という問題に裁判上の注意を向けるべき理由は十分にあるわけである。しかし、右の公正性の要求により、裁判所の注意は、利害関係のない取締役によって判断されるべき基準たる商業上の合理性にもっぱら向けられるおそれがある。そうなると、利益相反取締役の側のあり得るより深刻

な忠実義務違反たるものから注意をそらし、かえって責任の価値を押し進めようとする力を減少させるといふ皮肉な結果となる。⁽⁶⁸⁾ もちろん、これは可能性として述べられていることで、必然の帰結というものではないであろう。ただ、これまで開示の問題につき相対的に十分な注意が払われてこなかった嫌いがあり、この原因の一つとして、取引の実体的な公正性によって取引を評価するという、規制の手段としての開示がまだ司法の考慮の視野に入っていない時点で確立された利害関係のある取締役の規定にかかわるコモン・ローの考え方が根強く残っていることがある、との見方を背景になされた指摘であることに留意すべきである。

(48) Kenneth J. Arrow, *The Limits of Organization* (1974). なお、村上泰亮氏による邦訳がある。ケネス・J・アロー『組織の限界』(昭五二)。以下、引用は邦訳による。

(49) アロー・前掲注(48) 八二―八三頁。

(50) Dooley, *supra* note 19, at 467.

(51) アロー・前掲注(48) 八一頁。なお、利益相反取

引については、例えばわが国では、その明細を附屬明細書に記載しなければならない(計算規四七条一項一〇号)が、要求される記載の仕方を見ると(上柳克郎他『親子会社と取締役の自己取引規制』(別冊商事法務一〇九号)一―二頁以下等参照)、ここの決定の結果の伝達ということになるかと思われる。

(52) アロー・前掲注(48) 八一頁。

(53) Dooley, *supra* note 19, at 467. アメリカでは、具体的な業務執行行為について、実際上の必要から執行役員に委ねられるが、取締役会が業務執行に關する最高・固有の権限を有している。役員は、執行機關たる下部機關として位置づけられ、取締役会の権限の委譲を受けるかたちをとる。すべての執行役員は取締役会によって選任・解任され、そしてすべての重要な業務執行上の事項は、取締役会の排他的な決定事項とされる。Id. at 468. 酒巻俊雄「商法改正法律案要綱の解説」代行リポーター一〇二号(平五)三頁、一九頁。また、青木昌彦『現代の企業』(昭五九)二九六頁以下、特に二九九―三〇一頁も参照。

(54) Dooley, *supra* note 19, at 468.

(55) Ibid. なお、合併、解散、定款変更、全資産の売却等一定の特別の事項について株主総会決議が要求される点についても、そうした事項はまず第一に取締役会

によって承認されねばならず、通常それらは株主によってイニシアティブがとられることも修正されることもなく、株主の議決は追認にとどまると指摘し、そして、この株主の追認は取締役の選任・解任権と同様、会社の意思決定過程とみるべきではなく、むしろ責任を押し進めるために企図された管理の面とみられるべきであるとのやや特異といえる考え方を示している。

(56) 忠実義務に適用される実体法および手続法は、注意義務違反に適用されるそれと比較し、立証責任の面および適用される公正性の基準の内容の点で大きく異なる。原告が忠実義務違反についての信頼に値する主張をなすと、問題となる取引の公正性の立証責任は被告たる受任者に転換される。公正性の基準は、注意義務違反のケースに適用されるものよりもはるかに厳格であり、裁判所は、取引の実質およびそれに関連する事実や状況をより綿密に審査する。この基準は、取締役会の構成において取締役の過半数が利害関係のある取締役である場合にも適用される。Dooley, *supra* note 19, at 487.

(57) 例え、Rev. Model Business Corp. Act § 8.30

(a), 前掲注(46) 参照。

(58) Dooley, *supra* note 19, at 469.

(59) *Ibid.* 経営判断原則が司法審査の範囲を決するも

の、あるいは司法審査を抑制するものとしての性格をもつことについて、川浜昇「米国における経営判断原則の検討(一)」法学論叢一一四巻二号(昭五八)八九頁も参照。

(60) 経営上の判断をなす際、会社の取締役は、十分な情報にもとづき、誠実に、そしてその行動が会社の最善の利益になると正直に信じて行動したという推定が働く。裁量権の濫用がなければ、裁判所はその判断を尊重し、その判断を攻撃する当事者は、上記の推定をくつがえす事実を立証しなければならぬ。Aronson v. Lewis, 473 A. 2d 805, 812 (Del. 1984). そして、その推定がくつがえされるのは、取締役が(1)利害関係がなく、かつ独立していたということに、または(2)重大な過失(gross negligence)があったことについて、合理的な疑いをもたせるに十分な事実を原告があげた場合のみである。Id. at 812 & n. 6, 814. さらに、上記の重大な過失の審査は、その判断に至るにあたって取締役会が踏んだ手続にのみ及ぶ。Smith v. Van Gorkom, 488 A. 2d 858 (Del. 1985). 本判決は、交付金合併(ある会社の株主が現金を対価として彼らの株式すべてを他の会社に売却する型の合併)について、取締役の調査、審査および株主への開示の質の面での過失を理由に取締役の責任を肯定した。とりわけ裁判所は、

取締役が自ら十分な情報を得ず、または、専門家の助言を求めなかったゆえに、経営判断原則の保護を主張することはできないと判示した。ただし、経営判断原則をどう捉えるのが判例の理解として正当であるかは、単純ではない。例えば、川浜・前掲注(60)九〇頁以下、特に九五頁参照。

(61) Dooley, *supra* note 19, at 469.

(62) アロー・前掲注(48)九八頁。

(63) Dooley, *supra* note 19, at 471.

(64) 開示義務が忠実義務の一つの表われと解すべきことにつき、田中・前掲注(1)六四七頁、六五六頁。

(65) 以上につき、Dooley, *supra* note 19, at 490.

(66) Hansen et al., *supra* note 18, at 2088-89.

(67) わが国で、商法二六五条の承認を要する取引の範囲につき、具体的取引が会社にとって「公正かつ合理的」であり、事実上会社をなら害さないとときは、取締役会の承認はいらないとの見解が唱えられていることとの関係においてであるが、この説のもとで事後的に争いになった場合の問題として、次のような指摘がみられる。「これは裁判官を困らせますね。フェアかどうかということを経理官が判断しなければならぬ」ということは、裁判官を困らせることのみならず、場合によっては裁判官は何と非常識だという感じをまた

実務界に与えるという、非常に難かしい問題が出てくると思うのです。」上柳克郎他・前掲注(51)一七一—八頁(上柳発言)。

(68) 以上につき、Dooley, *supra* note 19, at 493-494.

(69) *Id.* at 494, n. 110.

四 結び

利益相反取引に関しての取締役の会社に対する責任について意見の対立がみられるが、この対立の一つの側面として、取締役会の承認にいかなる意味・効果を付与すべきかということや、取締役にその期待される役割を果たさせるために責任の面がどの程度強調されるべきかということについての考え方の相違があると思われる。本稿では、これらの問題に関連して、主としてDooleyの分析を取り上げた。ALI「会社管理プロジェクト」の五・〇二条に対して批判的な立場からの検討である。五・〇二条は、一種の公正性基準のもとで、取締役の責任の問題だけでなく、なお取引の効力を争う余地を残すと考えられる点で、影響が大きい

いと思われることもその考え方に反映しているのかもしれない。ただ、この点およびその分析の射程が公開会社の場合に限定されていることを考慮しても、開示等の前提が満たされた上で利害関係のない取締役が承認した場合に経営判断原則の適用を肯定することについては、その内容を精査して、会社株主を害するところがないかどうか検討する必要があると思われる取引が大幅に司法審査を免れることになり、あまりに許容的すぎるとの危惧も当然出てこよう。とくに、社外取締役が普及し、活用されているアメリカと内部取締役が大半を占めるわが国との取締役会の構成の違い等を考慮すると、わが国においてその危惧はいっそう妥当するとも思われる。しかし、その提示するモデル分析の中で、取り扱っている問題につき、考慮することの必要不可欠な、相対立する価値の要素がより明瞭な形で示されることになったのではないかと考える。それらの価値の混合、調整は困難な課題である。責任の価

値の側の要請として、決定(承認)に至るプロセスについては、経営判断原則がどう公式化されるかにもよるが、司法審査の基準は緩和されず、また、利益相反取締役の開示義務は特に強調されている。しかし、それ以上に、右の五・〇二条のように緩和されているとはいえ一種の公正性基準のもとで内容についての審査を認めることは「権威の真の価値を破壊する」ことにならざるであらうか。Dooleyはこれを肯定する立場といえようが、この点はなお検討を要するに思われる。

(70) 川浜・前掲注(41)五八頁。

(71) 最近の文献として、竹下ちえ子「アメリカにおける社外取締役の役割とコーポレート・ガバナンス」(下)

「商事法務」三三二七号二頁、一三二八号一六頁(平

五)参照。

(72) アロー・前掲注(48)九八頁。