

取締役の監視義務の再検討

——不実開示を基点として——

一 問題の所在

株式会社の取締役会は、会社の業務執行に関する意思決定をなすとともに、取締役の職務執行を監督する権限を有している（商法二六〇条第一項）。そして、個々の取締役は取締役会の監督機能を実行せしめるため、他の取締役の職務執行を善良なる管理者の注意をもって監視する義務を負うものと解されている⁽¹⁾。我が国においては、代表取締役の業務執行につき、その他の取締役が取締役会に上程されない事項についても監視義務を負うか否かにつき議論がある。学説には消極説⁽²⁾もあるが、積極説が判例・多数説となつて⁽³⁾いる。消極説は、昭和二五年商法改正により平取締役が業務執行権を有さず、取締役

尾 関 幸 美

会の構成員として取締役会を通じてのみ、会社の業務執行に関与するに過ぎないから、取締役会の上程事項以外に、代表取締役の業務一般について監視義務を負うものではないとする⁽⁵⁾。これに対し、積極説は監視義務の範囲を上程事項に限定してしまつては、取締役会の監視機能を十分に発揮させることができないとの認識から、業務執行機関たる代表取締役に対する取締役会の業務監督権限にその根拠を求め⁽⁷⁾る。昭和五六年商法改正により、各取締役に取締役会招集権が付与され（商法二五九条）、取締役会の監督権限が明定されたことで積極説の正当性は否定しがたいとされる⁽⁸⁾。

ところで、取締役が取締役会の非上程事項について監視義務を負うと解するにしても、取締役が具体的に

何をしなければならぬか。この監視義務の内容に関する裁判例は少なく、学説においても未だ十分な議論が為されてきたとは言いがたいように思われる。⁽⁹⁾ 学説には取締役の監視義務の内容を、他の取締役や被用者による業務執行を調査し、会社の状況を把握する義務(状況把握義務)と、これが違法または不当なものとなる危険がある場合に、是正する措置を採る義務(是正措置義務)に分析するものがある。⁽¹⁰⁾ この問題を考察していくうえで重要と思われる点は、まず取締役の地位が監視義務の態様に影響を及ぼすかということ、取締役が会社の業務執行の状況を正確に把握する為に、どの程度の調査が必要とされるか、更に、その結果、業務執行が違法または不当となる危険性がある場合に、これを是正する為に何をすべきかということである。この点、アメリカの一九三三年証券法(以下単に証券法とする)・一九三四年証券取引所法(以下単に証券取引所法とする)における取締役の不実開示の責任に関する判例の展開が、一つの指針を与えるものと考えられる。何故なら、アメリカ法において、この両規制が、会社法の領域においても大きな影響力を有していることは度々指摘されるところであるし、⁽¹¹⁾

本稿で分析する事件においては、取締役の開示義務違反が争われており、その前提として開示義務の内容が何であるか、すなわち、取締役が会社の状況を把握すること、及びそのために何をどの範囲まで調査すべきかということが問題となっているからである。しかも、ここでは社外取締役と社内取締役といった取締役の内部的地位が、開示義務違反の評価にあたり、影響を及ぼしているか否かを確認できるからである。⁽¹²⁾ この点で連邦裁判所の指導的先決例とされるのは、Lanza 対 Drexel 事件である。⁽¹³⁾ この事件については、既に我が国にも紹介されており、⁽¹⁴⁾ 今さら見る必要性は乏しいと思われるかもしれない。しかし、後述のとおり、同判決に対する評価は二つに分かれ、Lanza 事件の判例理論が多数の問題点を含んでいたことを示唆すると考えられる。そこで、本稿においては、まず、Lanza 事件の概要とその意義を確認する。そして、ここで示された連邦裁判所の判例理論が、その後、如何なる経緯を辿ったかを明らかにし、取締役の監視義務を開示義務の観点から整理、検討する。そのうえで、最後に、我が国の取締役の監視義務について不実開示との関連から、いかなる示唆が汲み取れるか、若干の

考察を試みることにする。

- (1) 神崎克郎『取締役会社制度論』七二、一〇九—一〇頁 (中央経済社 一九八一年)、近藤光男・新注会(6) 266条注釈35 (有斐閣 一九八七年) 参照。
- (2) 大坂谷公雄「取締役の責任」『株式会社法講座Ⅲ巻』 一一二〇頁 (有斐閣 一九五六年)。
- (3) 最判昭和四八年五月二二日民集二七巻五号六五五頁。この立場は最判昭和五年三月一八日判例時報九七一号一〇二頁以下においても確認されている。
- (4) 塩田親文Ⅱ吉川義春『取締役の第三者に対する責任—総合判例研究叢書(11)』六六頁 (有斐閣 一九六八年)、竹内昭夫『判例商法Ⅰ』三〇八頁 (弘文堂 一九七六年)、加美和照「批判」金融・商事判例三九三号三頁 (一九七四年)、菅原菊志『取締役・監査役論(商法研究Ⅰ)』一〇三頁 (信山社 一九九二年) 参照。
- (5) もっとも、消極説も「もちろん、取締役会に現れた事実をそのままに承認するという意味ではなく、現れた事実について疑を抱くに足りる点があるときは相当なる注意を以て非違を調査すべきである」とするから、結果において積極説との差異はそれほど大きくないと思われる。大坂谷・前掲書註2 一一二五頁註一〇。
- (6) 近藤・前掲書註1 二八〇頁。
- (7) 塩田Ⅱ吉川・前掲書註4 六六頁、山村忠平「取締役の監視義務」企業法研究 一一二輯 一一頁 (一九六五年)、酒

卷俊雄『商法の判例(第三版)』九八頁 (有斐閣 一九七七年)、林善助「取締役の監視義務」商事法務一七二号三頁 (一九六〇年)、喜多了祐「批判」判例評論一七八号三二頁 (一九七三年)。

(8) 近藤・前掲書註1 266条注釈36。

(9) 神崎・前掲書註1 一三〇頁。

(10) 同書一一〇頁、龍田節・新注会(6) 266条ノ3注釈26 参照。

(11) 一般に、連邦法は憲法による規制の委任がないため、会社法については規制できないとされている。しかし、連邦裁判所が規則10b-5を連邦会社法の発展の手段として利用することは度々指摘されている。伊勢田道仁『取締役会社制度の現代的課題』(大阪府立大学経済研究叢書第八〇冊) 一三五頁 (大阪府立大学経済学部 一九九四年) 参照。

(12) アメリカの社外取締役は既に別稿において見たところであるが、そこでは制度の分析と位置づけが中心となり、その具体的な法的責任の内容に関して十分に考察することができなかった。拙稿「アメリカ法における社外取締役制度の一考察」一橋論叢 一一九巻一—二八頁 (一九九八年) 以下。

(13) Lanza v. Drexel & Co., 479 F. 2d 1277 (2d Cir. 1973). この事件に関するアメリカの文献に次のものがある。 See, Comment, The Liability of Outside Directors under Rule 10b-5, 49 N. Y. U. L. Rev. 551 (1974) [herein-

after cited as 'The Liability of Outside Directors under Rule 10b-5': Comment, Lanza v. Drexel & Co.-Attempting to Strike a Balance, 59 Cornell L. Rev. 732 (1974); Note, Lanza v. Drexel & Co.: Intent to Deceive and the Outside Director's Duty to Disclose under Rule 10b-5, 25 Syracuse L. Rev. 575 (1974).

(14) この事件を日本に紹介したものに、神崎克郎「米国外取締役の法的責任」商事法務八一六号四二頁(一九七八年)、山村忠平「社外取締役の法的責任」青山法學論集二一卷三・四号合併号八九頁(一九七九年)以下、及び並木俊守「アメリカの社外取締役の義務と責任」日本法學四六巻二七頁(一九八〇年)以下がある。

(15) A Comment, "Seagulls on the Water-Some Ships in a Storm": A Comment on Lanza v. Drexel, 49 N. Y. U. L. Rev. 270 (1974).

二 連邦裁判所における判例理論の展開

証券法及び証券取引所法の中で取締役の不実開示に基づく民事責任を定める規定はいくつかあるが、⁽¹⁶⁾ここでは証券取引所法に準拠するS.E.C規則一〇b-5⁽¹⁷⁾(以下単に規則一〇b-5とする。)⁽¹⁸⁾と証券法第一五条・証券取引所法第二〇条(a)⁽¹⁹⁾項に基づく取締役の責任を中心に

扱うことにする。後者について簡単に説明すると、証券法・証券取引所法は、これに違反する行為を直接行った者(一次的違法行為者)に加え、この支配者にも連帯かつ個別的に民事責任を定めている。これを支配者責任と言い、支配関係が生じる具体例として、取締役とその部下、大株主と取締役、親会社と子会社の取締役、取締役との親族関係等が挙げられる。ただし、支配者と認定されても、「一次的違法行為の事実を知らず、又はその存在を信じる相当な根拠が無かったこと」(証券法第一五条)、あるいは「善意かつ一次的違法行為を誘因せしめなかったこと」(証券取引所法第二〇条(a)項)を立証すれば免責される。連邦裁判所は両規定を同様に取り扱うのが常であり、本稿もこれに従う。⁽²⁰⁾

1 Lanza 対 Drexel 事件の意義⁽²¹⁾

本件は合併のため株式交換を行った後、一年を経ないうちに倒産した会社の株主が、合併協議の参考にした相手会社の年次報告書(annual report)、目論見書(prospectus)、財務諸表(financial statements)等の書類に、不実表示あるいは重要事実の省略があったとして、

合併の相手会社の前代表取締役を含む取締役全員と役員
の計六名に対し、証券取引所法第一〇条（b）項・規則
一〇b―五、証券法第一五条・証券取引所法第二〇条
（a）項、ロマン・ローの詐欺（fraud）、不法行為
（tort）に基づく損害賠償を請求した事件である。第一
審は原告の請求をほぼ認めたものの、社外取締役であつ
た被告については、規則一〇b―五違反に基づく詐欺と
証券法一五条・証券取引所法第二〇条（a）項に基づく
支配者責任のいずれをも否定したため、原告株主はこの
点を不服とし控訴した。これに対し、十名の裁判官で構
成される連邦第二巡回区控訴裁判所は六対四で原審を支
持し、控訴を棄却した。しかしながら、評決は六対四と
僅差であり、四人の裁判官の反対意見が付されている。⁽²³⁾
本件では正式審理の開始以前に、規則一〇b―五の定め
る開示義務の内容に関する討論を行い、ここにおいて次
の二点が確認された。第一点は、この規定の立法趣旨は
会社の株式の売買交渉において、これに全く関与しなかつた
取締役、他の取締役や役員が誠実に取引を行うこと
を保証させるものではないこと、第二点は開示義務の
内容として、他の取締役や役員が作成し、取引相手に開

示した書類に虚偽表示（false representation）、重要事
実の不開示及び省略（omitted）があった場合に、この
ことを知らない、あるいはかかる取引に全く関与してい
ない取締役に、交渉の全過程と全文書の真偽を独自に調
査すること並びに、重要・有益な全情報を伝達すること
までを要求しないということである。⁽²⁴⁾ 原審支持の多数意
見はこれらを踏まえ、一般的に、取締役は役員から提供
されない重要情報を探知し、株式購入を予定する第三者
に、これを伝達及び開示することまでを、開示義務の内
容として負わないとしたうえで、社外取締役が通常、日
常業務に関与せず、社内取締役と比べて必然的に入手す
る情報量に差異が生じることを考慮し、規則一〇b―五
に基づく詐欺及び証券法一五条・証券取引所法第二〇条
（a）項に基づく支配者責任の成立は認められないと主
張した。⁽²⁵⁾

これに対し反対意見は、社外取締役が正確な開示が行
われていない可能性を示す事実を知っていたにもかかわらず、
詳細な調査及びそのための努力を怠った点に過失
があり、その責任を肯定できると述べている。⁽²⁶⁾ そして、
証券法・証券取引所法は、会社の発行する証券が虚偽及

び不実記載ある開示書類を基に売買されることのないよう、監視・監督するため、取締役会社に社の財務状況等を把握することを期待しているとの理解を示したと評価されている⁽²⁷⁾。両意見の対立は、責任の成立に必要な主観的要件の認定において、社外取締役の過失の有無となつて争われているが、この背後には取締役の開示義務の内容に関する理解の相違があると考えられる。すなわち、本件において、直接、不実開示に関与しなかった取締役は、開示義務の履行のために、開示のプロセスを如何なる範囲まで監視する必要があつたのかという点についてである。

この判決の指導的先例としての価値は、取締役の開示義務の具体的な内容を示した点⁽²⁸⁾、さらに、そのうえで開示義務違反の判断に関し、社外取締役と社内取締役を区別した点にあると言われる⁽²⁹⁾。この判決は実務からは概ね歓迎されたが、逆に、学説からはあまりにも社外取締役の保護に偏重したとして、強く批判された⁽³⁰⁾。

2 Lanza 対 Drexel 事件以降の判例理論の展開

次に、取締役の開示義務につき、連邦裁判所が Lanza

事件の判例理論をいかに継受し、あるいは展開していったかを見ることにする。現在までの判例の展開を概観するに、社外取締役の規則一〇b-5に基づく詐欺、あるいは証券法第一五条・証券取引所法第二〇条に基づく支配者責任が肯定された例はあまり多くない⁽³¹⁾。例えば、一九八二年の Decker 対 Massey-Ferguson 事件の控訴審は⁽³²⁾、Lanza 判決を、取締役一般に関する開示義務の緩和を認めた先例として支持しつつも、被告取締役全員がリベートの事実を知らながら、これを十分に開示しなかった点に開示義務違反が認められるとして、その責任を認容した。本件の被告である社外取締役は事実認定で争っていないため、如何なる状況及び理由の下で、リベートの事実を知っていたと判断されたのか、判例集の記載からは明確でない。しかし、取締役の開示義務違反につき、社外か社内かという、その地位の差による職務の相違に照らして、全く区別することなく取り扱っている。この意味では、情報開示における取締役の監視・監督義務を厳格に把握する立場に立っていると評価することができよう。

また、一九九〇年の In re Par Pharmaceutical, Inc.

Securities Lit. は、製薬会社の業務担当取締役が、新製品(33)の認可機関である連邦食品薬品局(FDA)の職員に賄賂を渡していたことを、取締役会が黙認していた事件である(34)。原告株主は、贈賄の事実を開示しなかったことが、規則一〇b―五に基づく詐欺の補助・教唆者責任と証券法第一五条・証券取引所法第二〇条(a)項の支配者責任にあたるとして、取締役全員に損害賠償を請求した。裁判所は、「執行役員や取締役としての地位から、会社の方針決定及び、SECへの提出書類の作成に関与したと推測され、被告は執行役員らと共同して、不実記載ある文書を発行したと判断するのが妥当である。」と判示し、全面的に原告の主張を認容した。本件において、裁判所が被告取締役全員の責任を肯定した直接の決め手は贈賄を黙認し、これを開示しなかったことであるが、この判断において、被告らが他の取締役による贈賄等の違法行為を監視し、あるいはこれを探知したにもかかわらず、積極的に何ら是正手段を講じなかった点に言及しているところを見ると、監視義務の内容に是正措置を採ることまでを期待していると考えられる。

逆に、社外取締役の責任を否定する多数の事件におい

ては、裁判所が最初から、社外取締役と社内取締役を区別して扱う傾向が見られる(35)。このような例として挙げられる Stroller 対 Baldwin-United Corp. 事件では、裁判所は取締役の開示義務の内容について、他の取締役が行った情報開示(財務諸表の作成、会社の業績に関する新聞発表、取引相手に交付された文書)が完全であったかどうかを独自に調査し、その真偽を把握することまで必要ではないとして原告の主張を退けた。また、Food & Allied Serv. Trades 対 Milfield Trading 事件(37)においても、不実開示があった五年間のうち、この一年前に取締役に就任した被告については、社外取締役と同様の立場にあり、日常の業務執行や不実開示に関与していたとは言えないし、また、当然にこれを知り得ないとして、不実開示による詐欺の補助・教唆者及び支配者責任のいづれも否定している。ここでは、明らかに開示義務違反の評価において、社外取締役と社内取締役は、当然に区別して取り扱われるという認識が裁判所の判断の前提にあったものと考えられる。

連邦裁判所における事例分析から得られた結論は次のとおりである。まず、取締役は一般的に開示義務の前提

として、会社の状況を把握し、そのために必要な調査をすべきであると考えられている。しかしながら、直接、不実開示に関与しなかった取締役の調査の程度について、「執行役員等から提供されない重要情報を探知し、これを知らずに会社との取引に入ろうとする第三者に伝達することまでを法は期待していない。」とするLanza事件の裁判所の見解が、その後、幾つかの事件において踏襲されている事実から、これを嚴格に解さない立場が有力であると言えよう。⁽³⁸⁾ すなわち、取引の全過程や会社が提出した全文書の真偽を独自に調査することまでは必要とされない。逆に、社外取締役の責任が認容された裁判例においては、会社の贈賄といった違法性の高い行為が問題となっており、この場合、裁判所は開示義務違反の判断において取締役の内部的地位による区別をしていない。⁽³⁹⁾ こうしたことから、連邦裁判所は取締役に監視義務の内容として、個々の業務執行につき、詳細かつ入念な調査義務を期待するものではないが、業務執行が違法または不当に為されていることに気がついた場合は、積極的にこれを是正する措置を取るべきであると考えていると思われる。

また、証券法・証券取引所法の下で、社外取締役の不実開示の責任が規則一〇b―五により追及される場合、そのほとんどが不実開示による詐欺の補助・教唆者責任という法律構成をとる。詐欺に関する多数の事件において、連邦裁判所はこの補助・教唆者にも責任を課すことを認めているが、その場合、責任の発生要件は一般的に、①証券法・証券取引所法に違反する欺罔行為の存在、②補助・教唆者の悪意(scienter)、③欺罔行為への積極的な関与の三つである。そして、原告にとって悪意の立証は困難であり、責任成否の決め手は実質的に不実開示への積極的な関与の有無となる。従って、この基準の下では取締役が会社の経営に直接関与せず、執行役員等に一任し、その監視義務を十分に尽くしていなくても、その責任が成立する可能性は低いと言わざるを得ない。これに対し、支配者責任の成立要件は、証券法・証券取引所法に違反する行為と、これを直接犯した者との支配関係の存在であり、立正責任は原告にある。⁽⁴¹⁾ そして、たとえ、取締役は執行役員や使用人等を監視・監督する立場にあることから支配者と認定されても、善意で行動し、被支配者の違法行為を誘引していないことを立証すれば

(59) 取締役の監視義務の再検討

免責される⁽⁴²⁾。この善意の立証において、普段から違法行為等を行わないよう、役員及び使用人を十分に監視・監督していたという事実は、取締役にとって有利に働くと考えられ、この点で支配者責任は取締役の監視義務の履行を促進すると指摘されている⁽⁴³⁾。

- (16) この他に証券法第一条(登録届出書の不実記載)、及び一二条(1)無登録の証券又は目論見書の交付を伴わない証券の交付、(2)不実の目論見書または口頭伝達による証券の売付)等がある。詳細は、龍田節「不実の開示と取締役の責任—アメリカ証券法を中心として—」法学論叢七四巻四号一頁(一九六四年)以下参照。
- (17) 証券取引所に準拠する規則一〇一—五は、いわゆる一般詐欺禁止規定であり、詐欺(fraud)や重要な不実表示(material misstatement)を禁止する。17 C. F. R. § 240.10b-5 (1997)。
- (18) 15 U. S. C. § 77o (1995)。
- (19) 15 U. S. C. § 781 (a) (1995)。
- (20) J. Christopher York, *Vicarious Liability of Controlling Persons: Respondent Superior and The Securities Acts—A Reversible Consensus in The Circuits*, 42 *Emory L. J.* 314 (1993)。
- (21) 拙稿・註12一四〇頁参照。
- (22) 本件ではこれを併せて、役員らが行った虚偽表示によ

る詐欺の補助・教唆者責任が予備的請求として主張された。

- [1970-1971 Transfer Binder] (CCH) *Fed. Sec. L. Rep.* ¶ 92, 826 (S. D. N. Y. 1970)。
- (23) Lanza, 479 F. 2d at 1311-22。
- (24) *Id.* at 1279, 1289。
- (25) *Id.*
- (26) *Id.* at 1311-22. 本件で責任が争われた社外取締役は、合併の前年に会社が増資をした時、元引受人となった証券会社の派遣社員であったことから相当の知識と経験を有し、経営状況を把握してはいたはずであると主張する。
- (27) A Comment, *supra* note 15, at 273.
- (28) The Liability of Outside Directors under Rule 10b-5, *supra* note 13, at 560.
- (29) Douglas M. Branson, *Corporate Governance*, at 267n 97 (1993)。
- (30) The Liability of Outside Directors under Rule 10b-5, *supra* note 13, at 551; A Comment, *supra* note 15, at 270.
- (31) *In re Shalen & Associates, Inc. Securities Lit.*, 773 F. Supp. 342 (S. D. Fla. 1991). 本件では、「支配者責任に「さう」社外取締役は、財務諸表及び報告書等、多種多様な情報を株式購入予定者に伝達することに加え、会社の事業経営を直接的あるいは間接的に支配・監督する地位にある」として、「監視義務の履行につき取締役の内部的地位を考慮せずに、社外取締役全員の責任を認めている。とり

わけ、この中で監査委員会の構成員であった者に対して、他の取締役の行為と会社の会計報告を監督し、独自に財務諸表等の開示書類を調査する義務を負うと判示し、他の取締役に対する監視義務と、そのための調査義務を厳格に認めている。拙稿・註12一四〇—四一頁参照。

(32) Decker v. Massey-Ferguson, LTD, 681 F. 2d 111 (2d Cir. 1982). 被告会社は持株会社であり、これが株式を保有する建設機器等の製造販売会社の業績が落ち込んだため、その影響を受けて被告会社の株価も急落した。さらに、海外子会社が現地の販売代理店にリベートを支払っていた事実が露見した。原告株主は、年次報告書にリベート支払いの事実の記載が無いことが重要事実の省略であり、これをもって誤解を生ぜしめ、会社の株価を騰貴させたとして、会社とその取締役(社外取締役一名を含む)及び会計監査法人に規則一〇b—五違反に基づく損害賠償を請求した。第一審は、原告の訴答が連邦民事訴訟規則第九条(b)項の要求する詐欺及び錯誤に関する詳細な陳述を欠くとして訴えを却下した。

(33) In re Par Pharmaceutical, Inc. Securities Lit., 733 F. Supp. 668 (S. D. N. Y. 1990).

(34) 被告会社は、連邦議会から認可申請に関する全記録の提出命令を受けた事実を公表せず、当期の四半期報告書においても何ら言及しなかった。この二ヶ月後、連邦検察庁の調査を受けたことを新聞発表した時に、「会社の経営に悪影響を及ぼす心配はない。」と積極的な態度を示したに

もかわらず、結局、業務担当取締役の有罪は確定し、被告会社の株価は暴落した。

(35) Ballan v. Wilfred American Educational Corp., 720 F. Supp. 241 (E. D. N. Y. 1989); Klein v. Goetzmann, 770 F. Supp. 78 (N. D. N. Y. 1991).

(36) Stoller v. Baldwin-United Corp., [1984] Fed. Sec. L. Rep. (CCH) ¶91, 678 (S. D. Oh. 1984). 会社が更正手続を申し立てた後、原告株主が一名の社外取締役に對し、会社の経営状況を良好に見せる虚偽の新聞発表と財務諸表の不実記載があったとして、損害賠償責任を求めた事件である。

(37) Food & Allied Serv. Trades v. Millfield Trading, 841 F. Supp. 1386 (S. D. N. Y. 1994). 会社が、五年間に亘る関税法違反の疑いで、連邦検察庁の調査を受けたとの公式発表後、同社の株価が暴落したことに對し、原告株主が脱税行為を知りながらこれを放置し、何の是正措置も取らなかった取締役五人に損害賠償を求めた事件である。

(38) 取締役の開示義務の内容につき、Lanza 事件の判例理論を踏襲するものとして、次の裁判例が挙げられる。See, e.g., Decker v. Massey-Ferguson, LTD, supra note 32; Rodriguez v. Banco Cent., 777 F. Supp. 1043 (D. Puerto Rico 1991); Klein v. Goetzmann, supra note 35; Travelers Ins. Co. v. Lewis, 756 F. Supp. 172 (S. D. N. Y. 1991); Stoller v. Baldwin-United Corp., supra note 36; In re Apple Computer Securities Litigation, 696 F.

Supp. 490 (N. D. Cal. 1987); In re Action Industries Tender Offer, 572 F. Supp. 846 (E. D. Vir. 1983).

(39) Decker, 681 F. 2d at 119-120; In re Par Pharmaceutical, Inc. Securities Lit., 733 F. Supp. at 674-79.

(40) 合衆国連邦最高裁判所は詐欺の幫助・教唆者責任の成立に必要な悪意の内容について明らかにしていない。

(41) 支配の概念について、立法当時から議会は明確な定義化を避け、各裁判所の判断に委ねたとされる。See, 78 Cong. Rec. 8668 (1934), Section 20 (a) of the Securities Exchange Act of 1934, 15 U. S. C. §§78a-78ll, Item 18.

(42) 善意の抗弁の具体的な内容は各巡回区裁判所によって異なる。梅津昭彦「取締役の二次的責任と積極的抗弁」商事法務一三四七号三二頁（一九九四年）以下を参照。

(43) Loftus C. Carson, II, The Liability of Controlling Persons under The Federal Securities Acts, 72 Notre Dame L. Rev. 323-25 (1997). これによれば、日常業務に全く関与しない社外取締役、及びこれに類似する立場にある取締役も、単に取締役会の構成員であるというだけで支配者の認定を受けやすく、その責任を肯定される可能性が高いと指摘されている。

三 検討—日本法への示唆—

本稿は、取締役の不実開示に基づく責任を巡るアメリカ

証券法・証券取引所法の下での判例の展開を辿ってきたものであるが、これを見る限り、取締役の開示義務は監視義務の内容と密接な関連を有することが明らかとなった。すなわち、取締役の開示義務は、その履行の前提として会社の状況を把握すること、及びそのために調査することを含むと考えられており、これは、まさしく取締役の監視義務の具体的内容と合致するからである。紙幅の都合上、詳細を見ることはできなかったが、Eisenbergによれば、取締役が会社の事業活動を監督するにあたり、尽くすべき注意義務は監視義務と調査義務であるという⁽⁴⁴⁾。前者は会社の経営活動に関する重要な情報に服する外部の専門家に、提供される手続き又は方法を確認し、その適切さを審査することであり、後者は監視義務を通じて、またはその他の方法により疑念を生ぜしめる情報を偶然に得た場合には、さらに合理的な調査を行う義務である⁽⁴⁵⁾。そして、取締役は監視義務の履行として、執行役員等による具体的な業務執行を直接かつ個別に監視する、あるいは疑わしい状況が存在しない限り、

会社の業務及び財産の状況を常に積極的かつ詳細に調査

する必要はないとされる。⁽⁴⁶⁾この点、第二章2節で見た判例の展開から、連邦裁判所も基本的にはかかる立場と符合すると言えよう。

また、以上の考察は、我が国の取締役の不実開示の責任を検討する上で参考になると考えられる。⁽⁴⁷⁾株式会社は多くの場合に情報開示を義務づけられている。これは、とりわけ、株式会社の大規模化、株主の無機能化に伴い、企業内情報に疎遠となった株主の保護に重要な機能を果たすとされるが、開示により提供される情報が真実でなければ、その目的を達成することはできない。しかも情報に精通した者による提供であるため、一旦開示されるとその信憑性は高いとして、取引の判断資料にされるから、開示情報が虚偽であれば、取引上の損害が発生することは容易に想像がつく。そこで、開示情報は正確であることを要するとともに、不実開示に関して一定の制裁を課す趣旨から、情報開示者たる会社及び役員に責任に関する規定が商法と証券取引法にそれぞれ規定されている。⁽⁴⁸⁾前者はすべての種類の会社の活動を一般に規制するものであるのに対し、後者は上場会社を中心に、しかも直接の市場取引を規制するものであり、その目的と対

象はそれぞれ異なる。⁽⁵⁰⁾しかし、いずれも不実情報の開示責任を規定する点では共通であるし、従来から両規制は相互に影響を及ぼし合っている。不実開示に関する取締役の責任を考察する場合に、これらを総合的に考察すべきであることは間違いないが、本稿の関心は、直接、不実開示に関与しなかった取締役の監視義務違反に基づく責任との関連にあるため、考察の中心を商法の規定とする。

従来、商法二六六条ノ三第一項と二項の關係において、第二項の法的位置づけが曖昧であるとの指摘が為されているが、⁽⁵¹⁾本稿の考察からは、取締役の開示義務は、監視義務との関連で理解することが手掛かりになると言える。従って、取締役の開示義務は監視義務を基礎として、あくまでその違反は二六六条ノ三第一項の任務懈怠の一例として捉える立場が適切であるように考えられる。また、一項では取締役の任務懈怠につき重過失がなければ責任を負わないのに対し、二項では軽過失も責任を生じさせることから、本条二項の責任を負う取締役を實際に計算書類等の作成に携わった者、あるいはその職務を担当していた者と狭く解すると、他の取締役の責任追及はその

監視義務違反を根拠に本条一項の適用によらなければならぬことになり、それでは、厳格な開示責任を追及できないとの批判がある。⁽⁵²⁾これに対しても、取締役の開示義務を監視義務との関係で捉えるならば、最初に、取締役の監視義務の範囲の把握自体によって結論が異なることになる。

本稿は、我が国における取締役の監視義務の問題全般を論ずるものではないし、ましてや、取締役の第三者に対する責任を直接の考察対象とするものでもない。しかし、現時点でアメリカ法との比較の過程で気づいた点を二、三述べることとする。第一に、アメリカ法において、取締役会が会社の経営及び監督機関であることを根拠に、その構成員たる取締役に包括的な監視義務を認めながら、⁽⁵³⁾いわゆる委任の有効性や信頼の抗弁により、執行役員や従業員の誠実な職務執行及び能力に対する信頼を保護し、⁽⁵⁴⁾合理的な範囲で取締役の監視義務に制限を加えようとする点である。取締役はかかる信頼を法的に保護されるからといって、その一般的な監視・監督義務を免れるわけではないとされるが、⁽⁵⁵⁾いかなる場合に取締役の執行役員や他の取締役に對する信頼が保護されるのか、判例・法

文上明らかではない。⁽⁵⁷⁾ゆえに、監視義務違反は裁判所が具体的な事案において、その事実や状況により判断しなければならず、最終的には取締役の誠実さと注意義務の評価に収斂される。そして、第二に、取締役に適用される注意義務の程度が、理論上は、彼らの地位に応じて区別すべきではないと主張されるものの、実際には、会社の規模、業務の種類、会社内の取締役の地位等により区別される相対的な基準と解され、⁽⁵⁸⁾明らかに取締役の責任に差異が生じていることである。我が国において、取締役が監視義務を尽くす場合に必要とされる注意義務の程度は、善管注意義務であるとされるが、これは非常に抽象的かつ一般的な規定であり、具体的な内容は裁判所の判断に委ねられている部分が多い。⁽⁵⁹⁾しかし、本稿で見たアメリカ法のあり方を前提とするとき、これを柔軟に解し、取締役の内部的な地位に応じて監視義務の態様に差異を設ける可能性も考えられよう。⁽⁶⁰⁾第三に、取締役が責任を負う監視義務の範囲は、これを開示義務との関連から捉えると、不実開示に直接関与しなかった取締役は、業務担当取締役が提供しない情報を探知し、独自に調査する必要までないということである。

(44) Eisenberg, *The Duty of Care of Corporate Directors and Officers*, 51 U. Pitt. L. Rev. 945 (1980). 近時A
 LIIにより採択された「コーポレート・ガバナンスの原理
 —分析と勧告」も基本的に同様に解している。これにつき、
 山田純子「取締役の監視義務—アメリカ法を参考にして」
 森本滋川濱昇前田雅弘編『企業の健全性の確保と
 取締役の責任』二二六頁(有斐閣一九九七年)以下は詳
 細な検討を加えている。

(45) Id. at 951-52.

(46) Id. at 956.

(47) 不実開示に基づく取締役の責任をアメリカ証券法・証
 券取引所法と比較する場合には、日本法との差異がいくつか
 ある。例えば、責任の性質(アメリカ法は不法行為責任)、
 責任の対象となる開示手段(証券法は書面に限らず口頭の
 伝達を含む)、範囲(アメリカ法は株券、社債券の券面上
 に不実記載が為された場合も取締役の責任は認められる。)、
 発生要件(アメリカ法は不実表示に対する相手方の信頼が
 必要であり、また、積極的な不実表示に加えて単なる不開
 示も責任が発生するのに対し、我が国の証券取引法は表示
 の欠缺又は記載の欠缺を同列に並べるが(一七、一八条)、
 商法二六六条ノ三第二項は「虚偽の記載を為し」と定める
 のみで記載が欠けている場合については触れない)、損害
 賠償額の算定方法等が異なる。なお、龍田・前掲註16文献
 に詳細な分析がある。

(48) 龍田・同一頁参照。

(49) 商法二六六条ノ三第二項は、株式申込証、新株引受権
 証書、社債申込証、目論見書、計算書類、その他附属明細
 書等の重要な記載事項に虚偽記載があった場合に、取締役
 の第三者に対する損害賠償責任を定めている。証券取引法
 は有価証券届出書・有価証券報告書の虚偽記載等につき、
 これらの開示書類を提出した会社の取締役及び監査役は有
 価証券の募集・売込に応じて有価証券を取得した者と、こ
 の者を除く有価証券の取得者に対して損害賠償責任を負う
 と定めている(証券法第二一条一・三項、第二二条、二四
 条の四)。

(50) 株式申込証及び社債申込証の不実記載により損害を受
 けるのは、これらの書類によって申込をなし、会社から直
 接株式・社債を引き受けた者である。しかし、目論見書は
 発行会社以外の者が証券を売り付ける場合にも交付しなけ
 ればならないものであり(証券取引法一三条、一五条二
 項)、貸借対照表等は市場において株式を買い付けようと
 する者によっても判断の資料にされる。従って、商法二六
 六条ノ三第二項によって責任を追及できる者の範囲は、必
 ずしも証券を直接会社から取得した者に限る必要はないと
 される。これに対し、証券取引法における不実開示の責任
 の請求権者は証券の取得者である。龍田・前掲書註16二四
 頁参照。

(51) 昭和五十六年改正以前の商法二六六条ノ三第一項後段
 (現二六六条ノ三第二項)の趣旨について、旧商法上の立
 場の延長として前段の例示に過ぎないが、主観的要件の立

証を取締役の側に転換するため、特に区別しているとする立証責任転換説と、これと反対に開示責任の特殊性を強調して無過失責任と解する説の対立があった。昭和五十六年改正により、商法二六六条ノ三第一項後段が第二項として独立した形の規定となったことに加え、取締役が注意を怠らなかつたことを証明した時には免責される旨が明定されたので、無過失責任説は完全に否定され、現在の通説は立証責任転換説である。しかし、一方で二六六条ノ三第一項について法定責任説が採用され、これが主に小規模閉鎖会社において、株主有限責任による利益を不当に享受している会社支配者の責任を追及する機能を果たすようになり、他方、第二項は情報開示に基づく責任であることから、第一項と二項の距離は決定的であり、その沿革はともかくとして両者を別物と考えた方が良いとする立場もある。上村達男「計算書類の虚偽記載と商法二六六条ノ三第二項の責任」『会社判例百選〈第五版〉』一三二—一三三頁(有斐閣一九九二年)を参照。

(52) 龍田・前掲書註10注釈28。

(53) 模範事業会社法を始めとする多くの州制定法が、会社の業務は取締役会の指揮の下に執行されなければならないと定めるとともに、大規模公開会社の現状を考慮し、これを厳格に要求することは非現実的であるとして、取締役会が日常業務執行を上級役員等に委譲することを認めている。See, e. g., Del. Code Ann. tit. 8, § 141 (a) (1994); N. Y. Bus. Corp. Law § 701 (Consol. 1994); Cal. Corp. Code

§ 300 (a) (Deering 1995); Model Bus. Corp. Act Ann., § 8.01 (b) (3d. ed. 1994).

(54) 従来「コモン・ロー上」取締役は疑うべき理由がない限り、相当な注意で選任した執行役員及び従業員の実践な職務遂行とその能力を調査する必要はなく、これらの者を信頼しうるものが認められてきた。19 American Jurisprudence 2d, Corporations, § 1284 (1965). さらに近年「執行役員及び従業員」並びに弁護士及びその他の専門家に對する取締役の信頼を保護する規定を設ける制定法が増加しつつある。See, e. g., Model Bus. Corp. Act Ann., supra note 53, at § 8.30; Del. Code Ann., supra note 53, at § 141 (e); American Law Institute, Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations §§ 4.02, 4.03 (1994). 改正前模範事業会社法の趣旨は「会社の業務が分化され、かつ経営が専門化・高度化されている今日の實務において、取締役が会社の業務執行の具体的状況を完全に把握することを要求し、一般的監視義務を厳格に課すことは非現実的であるから」とされる。See, Corporate Director's Guide Book, 33 Bus. Law. 1692 (1978).

(55) アメリカ法における信頼の抗弁と取締役の監視義務の関係を扱う最近の研究に「畠田公明」取締役の監視義務とその信頼の保護「民商法雑誌第一〇二巻一四二頁(一九九〇年)以下がある。

(56) Briggs v. Spaulding, 141 U. S. 132, 35 L. Ed. 662, 11

Sup. Ct. 924 (1891); See also, I William E. Knepper & Dan A. Bailey, Liability of Corporate Officers and Directors, 115-16 (5th ed. 1994).

(57) 信頼の抗弁は百年以上も昔からロモン・ローによって認められてきたものであるが、これを信頼の抗弁と呼ぶのは適切でなく、取締役の過失の有無や誠実、注意義務を裁判所が判断するための情報の一つに過ぎないとされる。See, Knepper & Bailey, *Ibid.* また、改正模範事業会社法第八・三〇条(b)項の公式解説からは、この点明らかでない。従って取締役は情報の信頼性と適格性を同条(a)項の一般的基準、「取締役としての義務を誠実に、同様の地位にある通常程度に思慮深い者が類似の状況の下で用いるような注意をもって、かつ会社の最善の利益になると合理的に信ずる方法で履行しなければならない。」に従って判断することになる。

(58) ALI, *supra* note 54, Reporter's note 1 to § 4.01 (a), 1st para. at 156.

(59) Victor Brudney, The Independent Director: Heavenly City or Potemkin Village?, 95 Harv. L. Rev. 268 (1982); Donald E. Pease, Outside Directors: Their Importance to The Corporation and Protection from Liability, 12 Del. J. Corp. L. 53 (1987). また、連邦裁判所における判例の展開については、本稿第三章で見たとおりである。

(60) これは「取締役が職務の執行に当たって、(中略)そ

の者の能力に応じた主観的な注意ではなく、その者の職業・地位・知識等における一般的平均人、すなわち合理的な企業人を基準とした注意」である。浜田道代・新注会(6)注釈251条ノ3注釈5、吉川義春『取締役の第三者に対する責任』一八五頁(日本評論社 一九八六年)、神崎・前掲書註一七三頁参照。

(61) 畠田公明「取締役の会社内地位による責任の差異」福岡大学法学論叢第四一巻一五五頁(一九九六年)以下、山田・前掲註44二三七―四二頁もこの点を指摘する。

四 結び

本稿の考察からは、取締役の不実開示の責任は、その監視義務の内容と密接な関連を有していることを明らかにできたと思う。この意味で取締役の監視義務を考察するうえで、開示義務の内容が参考になると言える。そして、株式会社における情報開示の重要性が十分に認識されているアメリカの証券法・証券取引所法において、取締役の監視義務違反の判断に、その内部的地位が影響を及ぼし、直接、開示に関与しなかった取締役の責任基準はごく低い基準に留まっていると言える。かかる傾向が取締役の監視義務の限界を示し、これを一般的に緩和し

ていると直截に評価してよいものかどうかは、今のところ判断しかねる。この問題を検討するには、アメリカ法における取締役の一般的な監視義務の内容を詳細に検討する必要がある。また、我が国における取締役の不実開示は第三者に対する責任を発生させるが、開示義務及びその基礎となる監視義務は、直接的には会社に対して負担するものである。しかも、取締役の監視義務の法的根

拠は取締役会の構成員たる地位に基づくとされる。こうしたことから、取締役の監視義務を論じる前提として、まず、取締役会及び取締役の法的意義が問い直されなければならぬし、取締役の第三者に対する責任との関係を確認する必要があると考えられる。今後の検討課題としたい。

(一橋大学大学院博士課程)