米国会社法学における取締役の信認義務規範（1）

酒　井　太　郎※

はじめに
Ⅰ　米国会社法学における取締役の信認義務規範
1. 取締役が負う義務：信認義務
2. 信認義務を構成する義務――注意義務と忠実義務
3. 注意義務
4. 経営判断原則
5. 忠実義務
6. 信認義務違反にかかる取締役の責任の制限　（以上本号）
Ⅱ　米国会社法学における取締役のグッドフェイス
1. 問題の所在――会社運営のプロセス化と取締役の義務
2. 会社制定法および判例法におけるグッドフェイスの用法
3. グッドフェイスへの再注目
――取締役の不適切な経営判断に対する責任追及の法的枠組み
4. グッドフェイスを欠く作為不作為の法的評価
5. シード対テクニカラー事件判決――信認義務三分説の登場
6. 信認義務三分説をとる他の判例
7. 信認義務三分説における「グッドフェイスの義務」ないし「誠実義務」
8. グッドフェイスの意義について考察した代表的判例
9. 信認義務二分論による三分説への批判
10. グッドフェイスの意義をめぐる判例・学説の整理
11. ストーン対リッター事件判決――三分説の放棄
12. ストーン事件後の三分説（ヒルおよびマクダネルの見解）
13. 小括――今後の研究のための覚書

『一橋法学』（一橋大学大学院法学研究科）第 11 巻第 3 号 2012 年 11 月　ISSN 1347－0388
※　一橋大学大学院法学研究科准教授

はじめに

(1) 本論文は、米国会社法学における取締役の信認義務規範（fiduciary duty）を概観するとともに、これに関連した近時の重要論点である「グッドフェイス（good faith）」、すなわち取締役の職務執行に際して法的に求められる適切な動機・認識の意義を、考察しようとするものである。

もっとも、論文着手の動機はむしろ逆であった。すなわち、当初は、米国各州の制定法条文に基づき定められた取締役の責任制限条項（定款規定）の適用対象外であるところの「グッドフェイスを欠く行為」の意義について検討を行うことが構想されていた。しかし、調査・研究を続けるにつれて、グッドフェイスというものが、取締役の義務規範における基礎的・基底的な概念を構成していると理解するに至り、まず、取締役の義務規範そのものをある程度具体的に整理し叙述することとし、その上で、グッドフェイスが取締役の信認義務規範において有する地位、信認義務規範中の他の重要な諸概念（たとえば、忠実義務ないし忠実性（loyalty）、注意義務、グロス・ネグリジェンス（重過失）、権限濫用など）との相互関係をある程度明らかになるように叙述しようと試みた。そして、これを経て、グッドフェイスの理論的意味内容と、これが取締役の義務規範中の重要概念をなすことの理由、そして、定款の責任制限規定をもってしても、信認義務違反に基づく取締役の損害賠償責任を免除し得ないところの「グッドフェイスを欠く行為」の具体的意義を、米国の州会社法判例・学説上の議論に徴しつつ解明しようとした。このような考察の順序は、論文の構成（「Ⅰ 米国会社法学における取締役の信認義務規範」「Ⅱ 米国会社法学における取締役のグッドフェイス」）に反映されている。

ちなみに、グッドフェイスとは、日本語の誠意、誠実に相当する言葉であるが、取締役の義務規範において一定の重要な意義を持つものであることを強調するため、（日常用語として、相手方との関係においてまじめであるといった程度の意味を超えるものではなく、相手方の利益の積極的増進の意思まで含むものであるとは通常解されていない）これら日本語の訳語は使用せず、原語のカタカナ表記を使用することとした。

⑵ グッドフェイス概念を媒介として取締役の信認義務規範を考察することにより、次のようないくつかの知見を得ることができる。そもそも本論文は、日本法における会社取締役の義務規範の解釈や、取締役の義務の履行にかかる具体的諸問題につき、米国会社法学の議論から直接の示唆を得ようとするものではないが、それでも、現在日本の会社法学において議論されているいくつかのテーマについて[1]、研究上何らかの手がかりを与えるのではないかと考えている。

⑶ まず、忠実義務は取締役の利益相反禁止の義務に局限されないことが、近時の米国会社法学の議論（有力説およびデラウェア州会社法判例）において再確認されている。そこにおいて、忠実義務は会社の利益の積極的増進に専念すべきことを取締役に求めるものであると解されている。そして、注意義務は、会社の積極的利益増進の動機を持つ取締役が、そのような動機を実現するために、注意を払い、技能を尽くし、そして慎重に行動すべき義務を意味するものと解されている。このように、忠実義務と注意義務との間には序列関係（後者が成立するためには必ず前者が満たされていなければならない）が認められるが、忠実義務の存否と注意義務の存否が渾然一体とした形で司法上審査される場面も存在する。また、忠実義務は、積極的な作為義務（自主開示の義務など）を含むものであると解されている。これらの点に照らして見れば、日本の会社法学における、取締役の忠実義務に関する異質説の理解（忠実義務の意義、そして注意義務との関係）は、再構成を促されることになるものと思われるし、（二段階買収の第二段階における締出し行為等）取締役の潜在的な利益相反が疑われる取引につき、取締役の積極的行為規範を考察する際の手がかりが何らか得られるのではないかと思われる。

⑷ また、忠実義務違反となるべき取締役の利益相反関係は、経済上の利益相反に限定されず、個人的な感情など、金銭上の利害の絡まない要因によるものであっても、それが会社の利益を閑却するような行為の動機をなしているときには、忠実義務違反（またはグッドフェイスの欠如に基づく忠実義務違反）を問われる可能性があると解されている。さらに、著しく拙劣な経営判断は、当該判断を行

1） この点に関し、たとえば、神谷光弘「利益相反および忠実義務の再検証」商事 1944 号 45 頁（2011 年）参照。

った取締役における会社の利益増進以外の動機の存在や、自己の職責に対する無視・無関心の事実が裏付けられる限りにおいて、グッドフェイスが欠如したものと評価されうるのであり、これが忠実義務違反の疑いを生じさせうる（ゆえに、米国会社法学において、経営判断の質が司法審査の対象から一切除外されているとまではいえない）とも考えられている。

(5) なお、より詳細な検討を今後要するものではあるが、会社の利益増進はすなわち総株主の利益の増進と解し、既存株主の利益を害することとなる取引、株主間の差別的な取扱いが忠実義務違反になりうると解され、差止請求等の救済が認められているという点も、指摘することができる。この点は、日本の会社法学において、会社損害を要件としない、取締役に対する一般的な違法行為差止請求を認めるべきかといった議論に手がかりを与えるものと考えられる。

(6) 以上、(3)から(5)に挙げた事柄は、筆者において、いずれも今後考究されなければならない研究課題として認識されている。

(7) 本論文の前編をなす「**I** 米国会社法学における取締役の信認義務規範」は、冒頭で述べたように、グッドフェイス概念を正確に把握するための下準備として整理されたものである。（グッドフェイス概念が取締役の信認義務規範において根深く浸透し大きな影響を与えているがゆえに）その叙述は比較的詳細であるが、それでも網羅的ではなく、米国会社法学における取締役の信認義務規範を理解しようとする際に欠かすことのできない、いくつかの重要な論点が抜けている。それらを順不同で例示すれば次のようになる。

①まず、本論文では、米国法律学における信認関係（fiduciary relationship）および信認関係に伴う義務の内容について、ほとんど言及しておらず、論文題目自体も信認義務の語を半ば自明のものとして使用している。②米国会社法判例・学説では、取締役は会社および株主に対して信認義務を負うと説明するものが多いが、株主、具体的には少数派株主に対して取締役が義務を負うことの根拠と、当該義務の内容についての考察が行われていない[2)]。③取締役のグッドフェイスの欠如が争われる状況として、取締役の監視義務懈怠が代表的であるといえるが、個別事案の紹介程度にとどまり、監視義務に関する判例・学説の整理が行われていない。また、このこととの関わりで、取締役の法令遵守体制整備義務について

十分な検討が行われていない。④株主代表訴訟を提起しようとする際、原告株主は一定の例外的状況において取締役会への事前の提訴請求を免除されるものと解されているが、事前の提訴請求の免除要件（demand futility）に関するデラウェア州の代表的2判例（Aronson v. Lewis, 473 A.2d 805（Del. 1984）; Rales v. Blasband, 634 A.2d 927（Del. 1993）.）[3]につき、きわめて重要なものであるにもかかわらず十分な考察が行われておらず、これら2判例が適用された個別事案の紹介に付随する形で、必要最小限の説明しか行われていない。⑤忠実義務規範に含まれるところの、取締役の競業避止義務についての叙述がない。⑥信認義務規範の意義・内容に関し、いわゆる契約論者の見解[4]が十分紹介されていない。以上の点（そして言及されていない他の重要な論点）は、今後検討を加えられた後、補足されるべきものと考えている。

Ⅰ　米国会社法学における取締役の信認義務規範[5]

1. 取締役が負う義務：信認義務

取締役の地位は、会社による正式な選任と権限の付与に基づいて生じ[6]、取締役は会社との間で契約関係を有する。しかし、会社法制度の形成初期にあたる古い時期の判例では、取締役と会社・株主との関係が（会社を委託者、株主を受益者とし、取締役を受託者とする）信託に類似し、さらに、取締役の地位が会社の代理人に類似したものであることに着目して、取締役の行為を規律するに際して信託法理および代理法理がそのまま適用されていたのであり[7]、これを受けて、信託受託者と受益者との関係が類推されることにより、取締役は、会社のみなら

2）　この点に関し、たとえば、太田洋＝矢野正紘「対抗的買収提案への対応に際しての取締役の行動準則〔上〕〔中〕〔下〕 ── わが国でレブロン「義務」は認められるか ──」商事1884号15頁（2009年）・1885号38頁（2009年）・1889号（2010年）、劉小勇「アメリカ判例法における Revlon 基準の変遷 ── 取締役が株主のために株式売却の最高価格を得る責任」六甲台50巻3号69頁（2004年）など参照。

3）　アロンソン対ルイス事件判決（提訴請求免除にかかる説示）についての日本語の解説として、近藤光男＝志谷匡史編著・後掲注26）22頁〔伊勢田道仁〕がある。

4）　この点に関し、片山信弘「取締役の忠実義務 ── 仮定的契約としての会社法観を契機として」岡山商科大学法学論叢11号31頁（2003年）など参照。

ず株主に対しても、一定の法律関係すなわち信認関係（fiduciary relationship）[8][9]に立つものと解されてきた[10]。会社の観念的所有者である株主を実質的な信託受益者としつつ、取締役を信託受託者になぞらえる見方は、今日の米国の会社法判例にもよく現れているところである[11]。

5） 米国会社法学における取締役の信認義務全般を論じた日本語文献として、王君『信認義務の理論的基礎――アメリカ法を中心にして』（早稲田大学出版部、1991年）がある。また、この点につき略説した日本語文献として、徐進「閉鎖的企業における取締役の忠実義務(1)」法学70巻5号54頁～65頁（2006年）がある。そして、信認義務全般ではなく、注意義務または忠実義務のいずれかを詳説した日本語文献として、メルビン・A・アイゼンバーグ「アメリカ会社法における注意義務」同志社大学日本会社法制研究センター編『日本会社法制への提言』187頁（商事法務、2008年）、亀山孟司「アメリカ会社法における取締役の義務と責任」新報107巻11・12号123頁（2001年）、伊勢田道仁「米国における取締役の注意義務法理の展開（一）（二・完）」経済研究（大阪府立大学経済学部編）36巻4号1頁（1992年）・37巻1・2号1頁（1992年）、星川長七『取締役忠実義務論』（成文堂、1972年）、赤堀光子「取締役の忠実義務（二）（三）」法協85巻2号24頁（1968年）・85巻3号20頁（1968年）などがある。

6） Rodman Ward, Jr., Edward P. Welch & Andrew J. Turezyn, FOLK ON THE DELAWARE GENERAL CORPORATION LAW § 141.2.1, at GCL-IV-17（2006-1 Supp.）（4th ed., Aspen Publishers c1999-）; *In re* Walt Disney Co. Deribative Litigation, C.A. No. 15452, 2004 Del. Ch. LEXIS 132, at *18（Del. Ch., Sep. 10, 2004）. なお、デラウェア州会社法141条(b)は、後任者が選任されるまで取締役はその地位を保つと規定する。また、模範事業会社法8.05条(e)やカリフォルニア州会社法301条(b)、ニューヨーク州事業会社法703条(b)などにおいて、任期満了に伴う取締役の退任により定款に定める取締役会の員数を欠くこととなる場合には、後任者が定まるまで退任取締役が引き続き取締役としての権利義務を有するものと規定されている。

7） James D. Cox & Thomas Lee Hazen, THE LAW OF CORPORATION § 10.11, at 180（3d ed., West 2010）; North Confidence Mining & Development Co. v. Fitch, 208 P. 328, 329（Cal. App. 1922）. 取締役の信認義務が信託法上の信認義務に起源を有するものであることを指摘する判例として、次のようなものがある。Guth v. Loft, Inc., 5 A.2d 503, 510（Del. 1939）; Cahall v. Lofland, 114 A. 224, 228（Del. Ch. 1921）; Cumberland Coal & Iron Co. v. Sherman, 30 Barb. 553（N.Y. Gen. Term 1859）.

8） 信認関係とは、ある者（受任者 fiduciary）が他の者の利益のために行動することを引き受けることにより生じ、契約の形式をとるかどうか、受任者の役務が有償か無償かは問われない（Austin W. Scott, *The Fiduciary Principle*, 37 CAL. L. REV. 539, 540（1949）.）。具体的には、信託受託者と受益者の間、後見人と被後見人の間、本人と代理人の間、弁護士と依頼人の間などに認められる（BLACK'S LAW DICTIONARY 1402（9th ed., West 2009）.）。信認関係上の受任者の義務、すなわち信認義務は、衡平法（エクイティ）に起源を有し、信託関係につき認められていたものであるが、やがて、信託関係にとどまらず当事者間に強い信頼関係がある場合にも、肯定されるに至ったとされる（L. S. Sealy, *Fiduciary Relationships*, 1962 CAMBRIDGE L.J. 69, 71-72（1962）; Deborah A. DeMott, *Beyond Metaphor: An Analysis of Fiduciary Obligation*, 1988 DUKE L.J. 879, 880（1988）.）。

しかし、法的な関係として見たとき、株主は信託の受益者ではないし、取締役は会社の代理人でもないから、取締役が会社および株主に対して負うべき信認関係上の義務、すなわち信認義務（fiduciary duty）の内容は、会社をめぐる固有の事実関係において適切妥当な形をとるものとして、改めて観念されるべきこととなる。けっきょく、信託法理や代理法理は、取締役に関する会社法上の制度・理論が未整備の時代において、利益相反取引の制限や、職務遂行にかかる相当の注意の要請といった規制の方向性を与え、または（信託受託者の義務に由来する[12]）忠実義務といった用語法に見られるように、会社法理論固有の概念を分かりやすく説明するための手がかりとして借用、ないし参考とされてきたのであって[13]、会社法理論の発展に伴い、これらの隣接分野の法理論が直接に援用されることはなくなった[14]。すなわち、その用語法にかかわらず、取締役の信認義務の内容は、信託法理や代理法理からではなく、会社法上の信認義務にかかる判例法の大系から導かれていることに一応注意する必要がある[15]。たとえば、信託法理は、信託財産の維持・保護に適するよう、保守的な傾向を持つものとして形成されてきたものであるところ、会社法上の取締役の義務規範の解釈において、このような信託法理への傾斜を強めたならば、利益相反禁止の要請のみが強調され、株主利益の最大化の観点から積極的に経営活動に従事させること（財産の維持管理の領域を超えた部分）は、取締役の義務としては本質的でないと解すべきことになるのであろうが§[16]、実際にはそうでないこと（つまり、取締役の

9） このように、取締役は会社のみならず株主に対する関係においても信認義務を負うものであるが、この株主は現に存在している株主を意味し、抽象化された株主一般、たとえば、株主になることが将来予定されている者はこれに含まれない（Anadarko Petroleum Corp. v. Panhandle Eastern Corp., 545 A.2d 1171, 1174（Del. 1987）（会社分割前において完全子会社の取締役は完全親会社の利益を顧慮すべきであって、会社分割後に出現することとなる他の株主の利益を顧慮する必要はないとされた事例）; Marhart, Inc. v. Calmat Co., C.A. No. 11820, 1992 Del. Ch. LEXIS 166, at *3（Del. Ch. Aug. 19, 1992）（傍論において、不実開示につき信認義務違反を主張することができる株主は、当該開示の時点で株主であったことを要するとした事例）.）。

10） *Guth*, 5 A.2d at 510.

11） Cox & Hazen, *supra* note 7, §10.11, at 180–81.

12） 王君・前掲注5）71頁～72頁参照。

13） Carter G. Bishop, *Directorial Abdication and the Taxonomic Role of Good Faith in Delaware Corporate Law*, 2007 MICH. ST. L. REV. 905, 914–15（2007）.

職責中に財産の維持管理以上の積極的な行動が含まれること）は、古い判例を通じてうかがい知ることができる[17]。

取締役が会社との関係において負う義務の内容は、米国法曹協会（ABA）や米国法律協会（ALI）のモデル規定とこれに準拠する各州会社法規定によりある程度は具体化されているが、取締役の信認義務の内容と、その違反の有無に関する判断基準の形成は、判例法理、すなわち裁判官の法創造に委ねられるべきものとされ、立法府や行政機関が具体的かつ詳細な法令・規則等を定めて行うものとは、基本的にとらえられてこなかった[18]。これを肯定的に解すれば、時代の要請に適合した取締役の行為規範および責任規範の形成が、法律の制定・改正を待たずに実現できるということであるが、否定的に解するならば、判断の基準に客観性・普遍性を見出しにくく、ややもすれば極端に走ることもあるということである[19]。

14） むしろ今日では、米国法曹協会（American Bar Association: ABA）の会社法委員会（Committee on Corporate Laws. 模範事業会社法の編纂部門）において、取締役の行為規範を論じる際に「受任者 fiduciary」という用語の使用が意図的に控えられていること（*See* ABA Committee on Corporate Laws, *Corporate Director's Guidebook, Appendix A, Comment on Amendments to Section 35 of the Model Business Corporation Act*, 32 BUS. LAW. 5, 44（1976）.）、また、模範事業会社法において、信認義務（fiduciary duty）、注意義務（duty of care）、忠実義務（duty of loyalty）という用語が使用されておらず、「取締役の行為規範」（8.30条）および「取締役の責任規範」（8.31条）に統合されていること、さらに、米国法律協会（American Law Institute: ALI）の「コーポレート・ガバナンスの原理：分析と提言」で、忠実義務に相当するものが「公正取引の義務」と意図的にいいかえられていること（*See* PRINCIPLES OF CORPORATE GOVERNANCE: ANALYSIS AND RECOMMENDATIONS Part V, Introductory Note a.）などからも分かるように、信託法理や代理法理上の概念を連想させて誤解を生じさせないような表現が用いられる傾向がある。
なお、「コーポレート・ガバナンス：分析と提言」の日本語訳として、証券取引法研究会国際部会訳編『コーポレート・ガバナンス：アメリカ法律協会「コーポレート・ガバナンスの原理：分析と勧告」の研究』（日本証券経済研究所、1994年）がある。
また、そもそも信託においては一人の自然人、または一個の団体が受託者となることが想定されているのに対し、会社の場合は複数の取締役が共同して会社の運営に従事することが念頭に置かれているという点で異なるし、そのほか、信託では受益者が信託財産を処分したり、受益者が受託者に対する管理権限を免れたりすることが制限されているのに対し、株式会社の株主は、株式を売却して会社との関係を任意に解消できるという違いもある（John H. Langbein, *Questioning the Trust Law Duty of Loyalty: Sole Interest or Best Interest?* 114 YALE L.J. 929, 960-61（2005）. 日本語による同論文の簡潔な紹介として、佐藤智晶・米法2006-1号94頁（2007年）がある）。

15） Cox & Hazen, *supra* note 7, §10.11, at 180-81.

取締役の信認義務を忠実義務の観点から詳しく述べた判例として、ガス対ロフト事件判決（デラウェア州最高裁判所、1939年）[20]がよく知られている。もっと

16） Bishop, *supra* note 13, at 913-15. ちなみに信託法第三次リステイトメントの2条において、「信託とは財産にかかる信認関係であって、当該関係を形成する旨の意思表示によって成立し、かつ、財産の所有権 the title to the property を有することとなる者に対し、慈善のため、または、受託者を含まない一または二以上の者の利益のために当該財産を取り扱うべき義務を負わせるものという」との定義が行われている（RESTATEMENT（THIRD）OF TRUSTS § 2（2007）.）。なお、旧規定（信託法第二次リステイトメント2条）では、「信託とは財産にかかる信認関係であって、当該関係を形成するための意思表示の結果として成立し、財産の所有権を有することとなる者に対し、他の者 another person の利益のために当該財産を取り扱うべきエクイティ上の義務を負わせるものという」と定義されていた（RESTATEMENT（SECOND）OF TRUSTS § 2（1959）.）。さらに、代理法第三次リステイトメントの1.01条において、「代理とは信認関係であり、一方の者（本人）が他方の者（代理人）に対し、代理人が本人のために行動し、本人の指図に従うことを同意する旨の意思表示を行い、代理人がそのような行動をすることの同意その他の承認を行うときに成立する」との定義が行われている（RESTATEMENT（THIRD）OF AGENCY § 1.01（2006）.）。

信託法第三次リステイトメントでは、信託受託者の義務として、信託の管理をなすべき義務（duty to administer the trust. 76条）注意義務（duty of prudence. 77条）、忠実義務（duty of loyalty. 78条）その他の義務が定められている（RESTATEMENT（THIRD）OF TRUSTS §§ 76-84（2007）.）。

なお、米国の統一信託法典（Uniform Trust Code）（2000年）および信託法第二次リステイトメントにおける信託受託者の義務（注意義務、忠実義務その他）について、樋口範雄『アメリカ信託法ノートⅡ』第1章～第5章（5頁～225頁）参照（ちなみに統一信託法典は2005年に改正されている）。

17） *See, e.g.*, Aberdeen Railway Co. v. Blaikie Brothers（1854）1 Macq 461（英国貴族院 House of Lords の事案）; Cumberland Coal & Iron Co. v. Sherman, 30 Barb. 553（N.Y. Gen. Term 1859）（前記の英国貴族院判決を引用）.

18） Lyman Johnson & Mark A. Sides, *The Sarbanes-Oxley Act and Fiduciary Duties*, 30 WM. MITCHELL L. REV. 1149, 1195-96（2004）.

19） たとえば、経営判断原則の解釈として、利益相反や瑕疵ある手続といった形式上の問題がない限り、判断内容の当否は一切論じることなく取締役の経営判断を尊重すべきものとする考え方にその一端がうかがわれる（この点に関し、RJR ナビスコ事件決定におけるアレン裁判官の説示（後掲注200））参照）。他方、これと対照的に、近年、デラウェア州の会社法判例では、経営判断事項に関する取締役の利害関係を伴わず、従来であれば注意義務違反として手厚い保護が取締役に加えられるはずの事案が、取締役の（客観的行動に反映された形で審査されるところの）動機・認識に対する仔細な検討の結果、忠実義務違反の問題を含むとされ、経営判断原則や責任免除規定の適用対象外とされる例がいくつか見られるようになった（**Ⅱ 8**. 以下参照）。これは、取締役に著しく寛容であったことへの反省を示すものということができるが、その振れ方の度合いが少々極端に思われる面もある。

20） Guth v. Loft, Inc., 5 A.2d 503（Del. 1939）.

も、下に紹介するように、同判決によれば、取締役の義務の履行に関する判断の基準は固定的なものとはならないとされる。

ガス対ロフト事件判決は、取締役の地位と義務について次のように説示する。「会社の役員および取締役には、信頼と信用に基づくところの自己の地位を、自らの個人的な利益を増進するために利用することが許されない。彼らは法律上は信託受託者ではないが、会社とその株主に対して信認関係に立つものである。人間の有する特質および行動上の動機に関する奥深い識見から導かれ、長きにわたって存する公序観念を通じて、次のような準則が確立しているものといえるが、その準則とはすなわち、会社の役員または取締役に対し、強行的にそして例外を認めない形で、自らがその職責を果たすべき相手方である会社の利益を積極的に擁護するだけでなく、会社の損害につながるおそれのある行為、もしくは、自己の有する技能および能力をもってすれば適切にもたらされるところの会社の利益または便益を奪い取る行為を避け、または、会社が合理的かつ適法にその権限powersを行使することができるようにするという義務の、もっとも厳正な形での遵守を求めるものである。この準則は、会社に対する完璧かつ無私の忠誠を求めるのであり、義務と個人的利害との間に何らの対立も生じないことを要求する。実直であるかどうか、誠実であるかどうか、そして忠実な行動であるかどうかを判断すべき場面は数多くありまたその状況も多様であるが、確定的で即座に結果を知ることのできる方法を示すことはできない。忠実性を測るための標準は、固定的な尺度をもって与えられるものではない。」[21]

上記の説示の要点をまとめると、①取締役は会社およびその株主に対して信認関係に立ち、免れることのできない義務を負うこと、②取締役の義務の内容は、会社の利益の増進と、会社損害の回避という二面に及ぶこと、③前記の義務の履行の前提として、取締役には会社に対する完全な忠誠心が要求され、自己の義務と自己の利益との間に一切の対立があってはならないこと、そしてこの点を踏まえ、④忠誠心に欠ける行動をとった場合には取締役の義務違反を認めうるが、その判断のための画一的な尺度はないことの四つとなる。

21） *Guth*, 5 A.2d at 510.

そのうち②についていえば、会社利益の増進という積極的義務に加え、会社にとり不利益となる行為の回避という消極的義務があることが挙げられている[22]。後者の消極的義務には、利益相反的な行為をしてはならないことが含まれており、伝統的な忠実義務に相当する概念が含意されていることが分かる。ここで、取締役の信認義務を忠実義務と注意義務に単純に二分し、忠実義務をもって伝統的にいわれているところの利益相反禁止の義務と解するならば、会社利益の増進にかかる取締役の積極的義務は、注意義務に該当するのではないかと一見思われる。しかし同判決では、取締役に対し、会社利益の増進にかかる積極的義務と、会社損失にかかる消極的義務の双方から構成される信認義務の履行に際して、「会社に対する完璧かつ無私の忠誠」と「義務と個人的利害との間に何らの対立も生じないこと」を求めていて、積極的義務と消極的義務の双方が、会社に対する忠誠 loyalty に導かれることが明らかにされている。取締役の信認義務が忠誠心の発現にかかる要請であるとするこの部分の説示は、忠実義務と注意義務とが、それぞれ信認義務を構成する別個独立の義務であると解した場合にきわめて分かりにくいものとなる。また、後の議論との関わりでいえば、実直であること honesty と誠実であること good faith が、忠誠であることと並列的に掲げられていることにも注意する必要がある。

2. 信認義務を構成する義務 ── 注意義務と忠実義務

信認義務という義務規範に含まれるものとして、取締役が具体的にいかなる義務を会社に対して負っているのかを示すことは、必ずしも容易なことではない。伝統的には、信認義務の中核をなす義務として、注意義務 duty of care と忠実義務 duty of loyalty の 2 種類の義務があると理解されている[23]。注意義務と忠実義務がいかなる内容を有するものであるかについては後に詳述するとして、伝統的に、前者は職務遂行に際して取締役としての相当の注意を払うべき義務、後者は、会社と利益相反関係に立たないようにする義務であると説明されてきた[24]。

22） Bishop, *supra* note 13, at 924.

23） *See, e.g.*, ABA Committee on Corporate Laws, CORPORATE DIRECTOR'S GUIDEBOOK 16-17（5th ed. 2007）.

先ほどのガス対ロフト事件判決によれば、取締役の信認義務は、利益の増進と不利益の回避という二面的性格を持つとはいえ、総体として見れば、会社に対する忠誠心（loyalty）の発現としてとらえられている。この点に着目すると、近時の米国会社法学の一部学説が主張しているように[25]、信認義務とは究極的には一個の義務（広義の忠実義務）として把握されることになりそうであるが、注意義務と忠実義務は、一応別個独立の義務として取締役の信認義務を構成するものと解されている。

この点を明らかにした判例としてスミス対ヴァン・ゴーコム事件判決（トランスユニオン事件判決）（デラウェア州最高裁判所、1985年）[26]がある。同判決は、合併案件にかかる取締役会での討議がずさん・拙速であって、事前の情報収集に関して取締役にグロス・ネグリジェンス（重過失）[27]があるとして、取締役会の本件合併承認決議が経営判断原則の保護対象とはならないことを明らかにし、取締役らの会社に対する金銭損害賠償責任を肯定したものである（本判決は原審判決の破棄差戻しを行ったものであるが、後に和解した）[28]。

ヴァン・ゴーコム事件判決は、「情報を踏まえた経営判断をなすべき義務は、忠実義務とは区別されるところの注意義務に性質上含まれる」[29]と判示しており、ガス対ロフト事件判決において統合的な信認義務が観念されていたのとは違った理解が示されている。そのあとに出たシード対テクニカラー事件判決（デラウェア州最高裁判所、1993年）[30]でも、「注意義務と忠実義務とは、会社とその株主に対して役務を提供するために努力する受任者 fiduciary であることの伝統的な

24） **Ⅰ 5.**(3) a.～c. 参照。

25） **Ⅱ 9.**(3) b. 参照。

26） Smith v. Van Gorkom, 488 A.2d 858（Del. 1985）. 事案の紹介として、近藤光男＝志谷匡史編著『新・アメリカ商事判例研究』264頁～269頁〔神崎克郎〕（商事法務、2007年）、今泉邦子「善管注意義務と忠実義務の交錯(1)」南山27巻4号214頁～200頁（2004年）、伊勢田道仁「米国における取締役の注意義務法理の展開（二・完）」経済研究（大阪府立大学経済学部編）37巻1・2号3頁～7頁（1992年）などがある。

27） アメリカ法におけるネグリジェンス概念（ひいては不法行為法概念）についての検討は本論文では行わない。さしあたり関連文献として木下毅『アメリカ私法――日米比較私法序説』50頁～92頁（有斐閣、1988年）、望月礼次郎「ネグリジェンスの構造(1)（2・完）」法学36巻4号1頁（1973年）・37巻2号1頁（1973年）（英米法上のネグリジェンス研究）を挙げておく。

証である。……それぞれの義務は対等であり、独立の意義を有するものである」と述べている[31]。このような、信認義務が注意義務と忠実義務という異なる二つの義務から構成されるとする考え方を、以下、信認義務二分論と呼ぶこととする[32]。

3. 注意義務

(1) 総説

取締役は、会社および株主という他者の金銭上の利益を代表する者であることから、その利益を保護すべき積極的な義務 affirmative duty を負う[33]。具体的には、注意義務 duty of care または勤勉義務 duty of diligence と呼ばれる義務として、会社の経営に従事する際に、勤勉に、かつ慎重に行動すべき積極的な義務を

28) なお、本件は、デラウェア州会社法判例上、公開企業の社外取締役が損害賠償または訴訟費用等の名目で個人的な金銭負担を行うこととなった（つまり役員損害賠償責任保険によって賠償額を全部カバーすることができなかった）唯一の事案であるともいわれ（Bernard Black, Brian Cheffins & Michael Klausner, *Outside Director Liability*, 58 STAN. L. REV. 1055, 1060, 1067（2006）.）、当時、未曾有の社会的反響を与えたのであるが、事実認定においても判断の枠組みにおいても粗雑な判決であるとの批判が強い。たとえばマニングは本判決に対し「極悪非道である atrocious」と嫌悪感をあらわにし、フィッシェルは、会社法の歴史の中で最悪の部類に属する判決の一つであると酷評している（Bayless Manning, *Reflections and Practical Tips on Life in the Boardroom After Van Gorkom*, 41 BUS. LAW. 1, 1（1985）; Daniel R. Fischel, *The Business Judgment Rule and the Trans Union Case*, 40 BUS. LAW. 1437, 1455（1985）.）。また、ヘマーメッシュは、ある論文において本判決の問題点を詳しく分析しているが、その論文題目（「授業で私がヴァン・ゴーコム事件を教えない理由」）もまた、本判決に対する学界の認識をよく物語っている（Lawrence A. Hamermesh, *Why I Do Not Teach Van Gorkom*, 34 GA. L. REV. 477（2000）.）。ただし、これらの批判は、本文で述べられている信認義務の構成要素に関する議論に向けられたものではない。

29) *Van Gorkom*, 488 A.2d at 872–873.

30) Cede & Co. v. Technicolor, Inc., 634 A.2d 345（Del. 1993）.

31) *Cede*, 634 A.2d at 347.

32) 後に整理するように（**Ⅱ 10.**）、信認義務二分論は伝統的な二分論（伝統的二分論）と、現在の有力説である新しい二分論（新二分論）に区分される。伝統的二分論も新二分論も、取締役の信認義務が忠実義務と注意義務の２種類の義務から構成されるものと解する点では同じであるが、新二分論は伝統的二分論のように忠実義務を利益相反禁止の義務という限定的な義務とは解さず、会社の利益増進を図るために積極的に行動すべき義務として広義に解している。

33) Smith v. Van Gorkom, 488 A.2d 858, 872（Del. 1985）.

負うものとされる[34]。

注意義務の履行は、個別具体的な意思決定の局面と、それ以外の、会社経営に関する権限の委譲および監視監督の局面とに及ぶ[35]。いずれの場面においても、相当の注意を払うことが取締役に求められている点では変わりがない。しかし、取締役の責任の有無が争われ、被告取締役が相当の注意を払ったかどうかを判断するにあたり、後者つまり監視監督等の場面では、当該状況において当該取締役が相当の注意を払ったか否かという個別具体的行動内容が審査対象となるのに対し、前者つまり意思決定の場面では、当該意思決定に至るまでの過程（プロセス）の合理性に焦点が当てられるのであって[36]、審査の方法は、より客観的・形式的なものとなる。意思決定のプロセスの当否に着目した注意義務違反の判定方法については、経営判断原則の項（**Ⅰ 4.**）において詳述する。

さて、注意義務の履行場面が二つに分けられ、それぞれについて審査の重点が異なることを明らかにした事案として、ケアマーク事件和解所見（デラウェア州衡平法裁判所、1996年）[37]がある。同和解所見においてウィリアム・アレン衡平法裁判官は、取締役の注意義務違反に基づく責任が争われる場面が、①誤った情報に基づく判断や、ネグリジェンスのある判断によって会社に損失が発生した状況（積極的な損失の惹起）と、②取締役の不作為によって損失回避の機会を失ったために損失が生じた状況（消極的な損失の惹起）に大別され、①の場面におい

34） William E. Knepper & Dan A. Bailey, LIABILITY OF CORPORATE OFFICERS AND DIRECTORS § 3.01, at 3-1/2（8th ed., Matthew Vender 2009）.

35） Johnson & Sides, *supra* note 18, at 1197-98.

36） Franklin R. Balotti & Jesse A. Finkelstein, THE DELAWARE LAW OF CORPORATIONS AND BUSINESS ORGANIZATIONS § 4.34, at 4-225（2004 Supp.）（3d ed., Aspen Publishers 1998）; Edward Brodsky & M. Patricia Adamski, LAW OF CORPORATE OFFICERS AND DIRECTORS: RIGHTS, DUTIES, AND LIABILITIES § 2:18, at 73（2011-2 ed., West 2011）; Citron v. Fairchild Camera & Instrument Corp., 569 A.2d 53, 66（Del. 1989）; Brehm v. Eisner, 746 A.2d 244, 264（Del. 2000）.

37） *In re* Caremark International Derivative Litigation, 698 A.2d 959（Del. Ch. 1996）. 本件事案の紹介として、伊勢田道仁「従業員の違法行為と取締役の監視義務（米国会社・証取法判例研究）」商事1526号44頁（1999年）、同「会社の内部統制システムと取締役の監視義務」金沢法学42巻1号70～73頁（1999年）、酒井太郎「米国企業の法遵守体制と会社法上の問題」関英昭＝山部俊文編集代表・久保欣哉先生古稀記念『市場経済と企業法』163頁～166頁（中央経済社、2000年）などがある。

て、注意義務の履行の有無は、当該判断において取締役がグッドフェイスをもって対応したかどうか、または、（グッドフェイスの発現としての）用いられた経営判断プロセスの合理性に基づいて審査されるべきであって、取締役会の判断それ自体の当否を論じることは適切でないとする[38]。すなわち、用いられた判断プロセスが合理的なものであるか、もしくはそれが、会社の利益を増進するためのグッドフェイスのある努力の結果として採用されていると裁判所が認めている限り、取締役会の行った判断が実質的に誤りであったかどうかということ、または、当該判断の誤りがどの程度であったかということ（それは、愚かしい stupid といった程度から、無謀 egregious ないし不条理 irrational というに至るまでの範囲に及ぶ）は、取締役の責任を左右するものとはならないということである[39]。

ケアマーク事件は、会社従業員が行った連邦健康保険法令に違反するリベートの支払に関し、当該支払を抑止しうる適切な法令遵守体制を整備しなかったことを理由として、ケアマーク社取締役の監視義務違反が問われた事案（株主代表訴訟終結のための和解案の承認事案）であり、注意義務違反が問題になる場面として上に掲げられたうちの②が論点となったものである。この不作為の点については、法令遵守体制（会社事業の適法性を確保するための監視体制）の整備が取締役会の一般的職務に含まれることを明らかにした上で、そのような監視を可能にするための情報収集・報告体制の整備が、取締役会において恒常的にまたは組織的に放棄されている場合、取締役会によるグッドフェイスある対応が行われていないとして各取締役の責任が問われることになると述べている[40][41]。

アレン裁判官はこの和解所見において、無謀か不条理か、その程度を問わず判断の質は取締役の注意義務違反の責任認定に影響しないのであって、取締役の経営判断の当否は、裁判所にではなく、株主総会における選解任決議に委ねられるべき問題であるとしている[42]。取締役の判断内容の当否を一切考慮しない立場は、日本において、米国の経営判断原則としてしばしば紹介されている内容に近いといえるが[43]、後に述べるように、米国会社法理論の通説を代表するという

38） *Caremark*, 698 A.2d at 967-68.
39） *Id.*

わけではない。上記和解所見において、判断の質が取締役の責任を左右しないとわざわざ述べられているのも、経営判断の内容が、無謀とか不条理といった程度にまで拙劣さをきわめている場合には、経営判断原則の保護対象とはならないと解する立場[44]への批判を展開する趣旨を含むものである。もっとも、上記説示

40） *Caremark*, 698 A.2d at 971. なお、本文の前段落で紹介したように、アレン裁判官は、注意義務の履行の有無が取締役のグッドフェイスを伴う行動の存否によって判断されるべきことを述べている。したがって、監視義務違反が争われている局面において取締役がグッドフェイスを欠くと認定された場合には、注意義務違反が認められる理となる。ところが後掲注200）で述べているように、アレン裁判官は別の事案で、グッドフェイスを欠くことが忠実義務違反を導きうることを述べており、両者の論理的不一致が問題視されているところである（Christopher M. Bruner, *Good Faith, State of Mind, and the Outer Boundaries of Director Liability in Corporate Law*, 41 WAKE FOREST L. REV. 1131, 1157–58（2006）.）。この点に関する詳しい検討は、**Ⅱ 4.**, **Ⅱ 6.**(2) c., **Ⅱ 8.**(2)において行われている。

41） ちなみにアレン裁判官は、衡平法裁判官を1997年に退任してニューヨーク大学教授の地位にあった2002年、デラウェア州衡平法裁判所のジャック・ジェイコブズ衡平法副裁判官およびレオ・ストライン衡平法副裁判官（肩書はいずれも当時）との共著論文を発表し、そこにおいて、“グッドフェイスを欠いた注意義務違反”という、ケアマーク事件において使用した行為類型ないし行為概念を放棄した旨を明らかにしている（Willam T. Allen, Jack B. Jacobs & Leo E. Strine, Jr., *Realigning the Standard of Review of Director Due Care with Delaware Public Policy: A Critique of Van Gorkom and its Progeny as a Standard of Review Problem*, 96 NW. U. L. REV. 449, 457 n. 31（2002）.）。同論文によれば、監視義務をめぐる事案において、取締役の職務怠慢がバッドフェイスに該当しない限り、当該取締役が責任を問われることはないところ（ケアマーク事件和解所見の再確認）、バッドフェイスとは忠実義務違反の一構成要素であり、注意義務の構成要素ではなく、このことから、監視義務の事案では、取締役会の行動が、注意義務違反ではなく忠実義務違反に違反したときに限って、救済が図られることになるという（*Id.*）（グッドフェイスとバッドフェイスの意義および相互関係については、**Ⅰ 4.**(3) e. 参照）。ちなみに同論文の同注記では、ケアマーク事件和解所見における論理構成が、デラウェア州最高裁判所のスミス対ヴァン・ゴーコム事件（トランスユニオン事件）判決（Smith v. Van Gorkom, 488 A.2d 858（Del. 1985）.）（**Ⅰ 2.** 参照）との整合性を維持するために採用されたものであるとの興味深い弁明が行われているが、この点は省略する。

42） *Caremark*, 698 A.2d at 967.

43） 近藤光男「アメリカにおける経営判断の法則の適用限界」神戸32巻4号788頁～789頁（1983年）、同『経営判断と取締役の責任――「経営判断の法則」適用の検討』19頁～21頁（中央経済社、1994年）、伊藤靖＝大杉健一＝田中亘＝松井秀征『会社法』第2版220頁（有斐閣、2011年）、江頭憲治郎『株式会社法』第4版438頁注(3)（有斐閣、2011年）、上柳克郎＝鴻常夫＝竹内昭夫編集代表『新版注釈会社法(6)』276頁～277頁〔近藤光男〕（有斐閣、1987年）など。日本の会社法学者による分析内容を整理したものとして、宮本航平「取締役の経営判断に関する注意義務違反の責任（一）」新報115巻5・6号48頁～60頁（2008年）参照。

において経営判断の内容を不問とする大前提として、取締役会のとった対応がグッドフェイスを伴ったものであることが念頭に置かれている点に注意すべきである。そして、グッドフェイスを各取締役の動機または認識という主観の問題にかかわるものととらえ、かつ、取締役会の判断内容から間接的にグッドフェイスの欠如を推認しうるとの考察枠組みをとった場合、あまりに拙劣な経営判断がなされたとき、取締役の職務遂行に際しての動機ないし真意が疑われ[45]、ひいてはグッドフェイスがないと認定されることになる。それゆえ、経営判断の内容や質が、取締役の責任追及において、一切不問にされていると見るべきではない[46][47]。

(2) 注意義務に関する成文法

注意義務をめぐる訴訟において裁判所の検討対象になるのが、取締役会の行った判断という個別具体的な事柄であることから[48]、そこから形成される判例法理も、注意義務が何から構成されるのかといった、注意義務自体の定義に関する

44) 後掲注 200）におけるアレン裁判官の説示内容参照。この論点について言及している日本語文献として、川濱昇「米国における経営判断原則の検討（二・完）」論叢 114 巻 5 号 38 頁～42 頁（1984 年）、戸塚登「経営判断の法則（二・完）」阪法 127 号 17 頁～18 頁・59 頁（1983 年）、小林秀之＝近藤光男編『株主代表訴訟大系』新版 84 頁～85 頁〔吉原和志〕（弘文堂、2002 年）参照。

45) ブルーナーは、アレン衡平法裁判官が担当した別の事案であるシトロン対フェアチャイルド・カメラ事件判決（Citron v. Fairchild Camera & Instrument Corp., C.A. No. 6085, 1988 Del. Ch. LEXIS 67（Del. Ch., May 19, 1988）.）の説示から、デラウェア州衡平法裁判所のアプローチとして、次の点が読み取れるという。すなわち、取締役の注意義務の履行の有無は経営判断のプロセスを見ることにより分析されることになるものの、経営判断それ自体が有する質というものは、プロセスとは違って、取締役の忠実性にかかわる、（相反する金銭上の利害とは別の）不適切な動機を推認させる手がかりになり得る（*See Citron*, 1988 Del. Ch. LEXIS 67, at *46.）ものと解されている、と（Bruner, *supra* note 40, at 1156–57）。

46) 前注の内容を繰り返すと、ここで注意すべきなのは、経営判断の内容または質の当否が、注意義務違反にかかる論点として法的価値判断の対象となるのではなく、当該経営判断の内容または質が、取締役の不適切な主観的態様を推認させ、グッドフェイスの欠如ないしバッドフェイスの認定を通じて忠実義務違反につながる余地があるということである。ただし、このことは“忠実義務＝利益相反禁止”とのみとらえた場合には正しく理解することができないのであり、後に「Ⅱ 米国会社法学における取締役のグッドフェイス」において述べられるところの、取締役の忠実性（loyalty）とグッドフェイスとの関係をめぐる議論を確認しておく必要がある。また、後掲注 200）も参照。

ものではなく、もっぱら取締役の義務の履行の方法に関するものが主となっている[49]。たとえば、ニューヨーク州の判例では、取締役の注意義務の履行の方法として、同様の地位にあり、合理的な程度の慎重さを有する人物が同様の状況において払うべき注意をもって職務を執行することが示されている[50]。

ちなみに、米国の州会社制定法上、取締役が会社に対していかなる義務を負うかについて明文の規定を置くものはない。たとえば、取締役の行為基準にかかる1997年改正前模範事業会社法8.30条(a)は、注意義務規範を明文化したものとして、現在もなお米国で相当数の州の制定法の準拠規定になっていると説明されているが[51]、そこでは、グッドフェイスをもって、そして会社の最善の利益にかなうと合理的に信じる方法で各取締役が自己の「義務」（the duties of a director）を履行すべきことが定められているものの、この義務が何かということまでは文言上明らかにされていない[52]。

現行の模範事業会社法8.30条のうち、主要な行為基準を定めたサブセクション(a)と(b)は次のように規定されている[53]。

「(a)取締役会の各構成員は、取締役としての義務を履行するにあたり、(1)グッドフェイスをもって、かつ(2)会社の最善の利益にかなうと当該取締役が合理的に信じる方法をもって、行動するものとする。」

47） 戸塚登「経営判断の法則（一）」阪法126号16頁～17頁（1983年）では、グッドフェイスが忠実義務と関連する旨の見解（Theodore S. Farfaglia, *Business Judgment Rule: A Guide to Corporate Director's Liability*, 7 ST. LOUIS U. L.J. 151, 153（1962）.）が簡単に紹介されている。ただ、このファーファグリアの説明によれば、そこにいうグッドフェイスとは、狭義の忠実義務（利益相反禁止の要請としての忠実義務）と同義であるとされており、後にⅡ **9**. において紹介されるところの、最近の米国会社法学の有力説（新二分論。忠実義務を会社の利益増進の要請ととらえ、グッドフェイスはそのような忠実義務の副次的要件であると解する説）とは異なる。

48） Bayless Manning, *The Business Judgment Rule and the Director's Duty of Attention; Time for Reality*, 39 BUS. LAW. 1477, 1494（1984）.

49） Knepper & Bailey, *supra* note 34, §3.01, at 3-2.

50） Norlin Corp. v. Rooney, Pace, Inc., 744 F.2d 255, 264（2d Cir. 1984）（合理的慎重さを有する人物の注意を基準とする条文として、ニューヨーク州事業会社法717条(a)を引用）.

51） Knepper & Bailey, *supra* note 34, §3.02, at 3-3/4. なお、模範事業会社法1997年改正の詳細については、ABA Committee on Corporate Laws, *Changes in Model Business Corporation Act—Amendments Pertaining to Electronic Filings/Standards of Conduct and Standards of Liability for Directors*, 53 BUS. LAW. 157（1997）. を参照。

「(b)取締役会または取締役会所属の委員会の各構成員は、意思決定にかかる職務との関連で情報を入手し、または監視にかかる職務のため注意を払うにあたり、同様の地位にある人物が同様の状況下で相当であると合理的に信じる程度の注意をもって、自己の義務を履行するものとする。」

ここに見られる特徴として、(a)でグッドフェイスのあることと、会社の利益実現にふさわしい方法であることの自覚という、動機・目的と手段の双方にかかる適切性の認識を要求している点、そして(b)で、払われるべき注意の水準を同様の地位にある人物に期待されるものととらえ、専門家としての能力や資格を前提とした高い注意力まで要求していないという点[54]を挙げることができる。後者の点についていえば、改正前の条文では「通常程度の慎重さを有する人物 ordinary prudent person」（の払う注意）とされていたのと文言は異なるが、内容上の相違はない[55]。

模範事業会社法 8.30 条(b)は、意思決定に先立つ情報収集の際に一定の注意を払うべきことを定めているが、ここでは、適切な意思決定であることの前提として、その適切さを担保する情報に依拠すべきこと、つまり入手可能な情報を十分

52） ちなみに、1997 年改正による現行 8.30 条の見出しは「取締役の行為基準」であり、8.31 条の見出し「取締役の責任基準」と対をなす。注意義務という言葉は表立って使用されていないが、取締役と会社との利益相反関係を規律対象とした、第 8 章（取締役および役員）の F 節（取締役の利益相反取引）および G 節（会社の取引機会）との位置関係より、信認義務のうち、忠実義務を除いた部分に相当するものであるかのように一見思われる。しかし、公式注釈によると、同条にいう取締役の義務とは、注意義務（duty of care および duty of attention）、情報を把握すべき義務、調査義務、情報を踏まえた判断をなすべき義務、情報提供義務、忠実義務、公正取引の義務 duty of fair dealing、その他取締役の行為を評価するに際して裁判所が用いる信認義務概念の全部が包含されるという。ただ、それら一連の業務に関する定義は条文ならびに注釈において述べられていないし、取締役の義務は画然と分類されるものではないとの断り書きも添えられている（ABA Committee on Corporate Laws, MODEL BUSINESS CORPORATION ACT ANNOTATED § 8.30 Official Comment, at 8-192（4th ed. 2008, 2009 Rev.）.）。

53） なお、同条のサブセクション(c)は他の取締役に対する情報提供義務、(d)は役員・従業員そして取締役会所属の委員会の職務執行に対する信頼の権利、(e)は役員・従業員、専門能力を有する者、取締役会所属の委員会から提供される情報に信頼する権利、そして(f)は(d)および(e)で信頼することが許される相手方の要件がそれぞれ定められている。

54） *See* MODEL BUSINESS CORPORATION ACT ANNOTATED, *supra* note 52, § 8.30 Official Comment, at 8-196.

55） Knepper & Bailey, *supra* note 34, § 3.02, at 3-3 n. 1.

収集すべきことが黙示的に表されている。州会社法規定の中には、模範事業会社法の上記の文言に準拠しつつ、払うべき注意に含まれるものとして、合理的な調査をなすべき旨を定めるものがある[56]。

他方、これとは逆に、模範事業会社法の規定を参考にしつつも、同法8.30条(b)に相当する部分の規定を排除し、会社の最善の利益のためにするという認識がある限り、取締役の義務は履行されたものとする州法（ヴァージニア州株式会社法）も存在する。すなわち、同法13.1-690条サブセクションAは、「取締役は、会社の最善の利益のためのグッドフェイスある経営判断に従い、その取締役としての義務を、委員会の構成員としての義務を含めて、履行するものとする」と規定する。これに関してウィラード事件判決（ヴァージニア州最高裁判所、1999年）[57]は、通常程度の慎重さを有する人物が払うべき注意という行為基準がヴァージニア州法において明示的にとられていないこと、そして、取締役の義務履行は、合理的な人物が同様の状況においてとるものとして期待されている行動であるか否か、ないし、その行った判断が合理的なものであるかによって見極められるものではなく、会社の最善の利益にかなうグッドフェイスある経営判断に従ったものであるか否かという点から審査されるものと判示している[58]。

米国法曹協会（ABA）の小冊子『取締役ガイドブック』〔第5版〕でも、取締役の義務履行に際して、グッドフェイス、会社の最善の利益にかかる合理的信念、そして同等の地位にある人物の払うべき注意が必要となることを説いている[59]。

米国法律協会（ALI）の「コーポレート・ガバナンスの原理：分析と提言」の4.01条〔取締役および役員の注意義務、経営判断原則〕もまた、注意義務の内容に関して模範事業会社法と同様の枠組みを採用している。すなわち同条のサブセクション(a)は「取締役または役員は、グッドフェイスをもって、会社の最善の利益にかなうと合理的に信じる方法をもって、そして、同様の地位にありかつ同様の状況にある、通常程度の慎重さを有する人物に対して合理的に期待されるとこ

56） アラスカ州会社法10.06.450条(b)、カリフォルニア州会社法309条(a)、ペンシルベニア州会社法1712条(a)。
57） Willard v. Moneta Building Supply, Inc., 258 Va. 140（Va. 1999）.
58） *Willard*, 258 Va. at 151-52.
59） *See* CORPORATE DIRECTOR'S GUIDEBOOK, *supra* note 23, at 17-18.

ろの注意をもって、その取締役または役員の職務を履行すべき義務を負う。[以下略]」と規定し、職務遂行に際して具備すべき動機・認識と方法とを規定する[60]。

(3) 注意義務規範に属する特別法定責任

取締役が職務執行に際して、注意義務の履行として積極的にとるべき行動の中身は、状況依存的であってこれを明らかにすることは困難である。しかし、反対に、注意義務の履行の観点から取締役に対してとってはならない行動を観念することは比較的容易である。多くの州法は、違法配当や不実開示等、注意義務違反のカテゴリに入ると考えられる行為に基づく責任を法定することで、間接的に注意義務概念を具体化している。具体的には、開示書類における不実記載または虚偽事実の公表[61]、違法配当[62]、会社に備え置くべき名簿類の正当事由なき開示拒否などが挙げられる[63]。なお、これらの行為は本質的には注意義務違反の行為に属するものと考えられるが、後述する取締役の民事責任にかかる制限規定が全面的に及ぶわけではなく、違法配当など、一定の行為に基づく責任は免除対象から明示的に除外されている[64]。

また、企業内容の開示に関して連邦証券法令は、一定の行為がなされた場合の有価証券発行会社の取締役および役員の責任を法定しており、州会社法上の取締役の注意義務規範を実質的に補充するものとなっている[65]。

(4) 注意義務違反の責任認定基準

注意義務規範はその一般的内容として、取締役に対し、グッドフェイスを有しつつ[66]、会社の最善の利益にかなうと信じる方法を用いるべきこと、そして、

60) Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations §4.01.
61) たとえば、オハイオ州会社法 1701.93 条。
62) たとえば、オハイオ州会社法 1701.95 条、デラウェア州会社法 174 条。
63) たとえば、デラウェア州会社法 219 条(b)（裁判所による開示命令）。
64) **Ⅰ 3.**(5), **Ⅰ 6.**(3), **Ⅰ 6.**(6)参照。
65) Knepper & Bailey, *supra* note 34, at 3-5/6.

自己と同様の地位にある者が同様の状況下で相当と合理的に信じる程度の注意をもって行動すべきことを要求する。これらの要件に適合しない行動は、注意義務違反の根拠事実として諸般の法的救済が認められるべきはずのところ、注意義務違反にかかる取締役の責任認定についていえば、その要件は、州によって若干の差異が見られる。また、模範事業会社法は、行為規範として8.30条を定める一方、別に責任認定基準として8.31条を設けている。

注意義務違反の認定基準は、ある経営判断に対する場合と、それ以外の、不作為の場合とで分けて考えられており、前者の場合、経営判断原則に基づき、取締役のグロス・ネグリジェンス（重過失）や経営判断事項との利害関係等、高い水準の帰責性の証明が原告に求められる反面、後者の場合は、同様の地位にある通常程度の慎重さを有する者の注意を払ったかどうかがもっぱら審査対象となる[67]。しかも後者の場合、取締役の責任を認めるに足りる不注意、つまり過失の程度は、グロス・ネグリジェンスでなくシンプル・ネグリジェンス（軽過失、単純過失）でよいと解されている[68]。ラブキン事件判決（デラウェア州衡平法裁判所、1988年）によればその理由は、「忠実義務が関係しない場合において、経営判断原則の適用の有無にかかわらず取締役の責任に関し同様の保護が加えられるということになると、経営判断原則の意義がほとんど失われる」からであると説明されている[69]。ただし、経営判断にかかる帰責性がグロス・ネグリジェンスの水準に達していない場合、取締役の損害賠償責任を認めることはできないものの、当該経営判断は差止請求を認容すべき義務違反には該当すると判示したものがある[70]。

ある経営判断をめぐり、信認義務違反に基づく取締役の損害賠償責任を肯定す

66） グッドフェイスの欠如をもって忠実義務違反を認定する近時の有力見解（**Ⅱ 9.** 参照）に従えば、グッドフェイスの要請は忠実義務履行の観点から求められる。注意義務の履行は忠実義務違反がない環境下において初めて可能であって、その意味では、グッドフェイスを伴うことは、利益相反のないことを含め、注意義務の間接的要請であるといえる（**Ⅰ 5.**(2)，**Ⅰ 4.**(3)g.，**Ⅱ 7.**(3)b.，**Ⅱ 9.**(3)b. 参照）。

67） Graham v. Allis-Chalmers Manufacturing Co., 188 A.2d 125, 130 (Del. 1963).

68） Knepper & Bailey, *supra* note 34, §3.04, at 3-10.

69） Rabkin v. Philip A. Hunt Chemical Corp., C.A. No. 7547, 1987 Del. Ch. LEXIS 522, at *10 (Del. Ch. Dec. 17, 1987).

るに足りるほど、取締役に帰責性がある場合とは、デラウェア州判例によれば、「情報を踏まえた合理的な検討を怠ったこと」であるとか、「重大な権限濫用」、「バッドフェイス、または権限濫用」、「詐欺行為、自己取引、グロス・ネグリジェンスのある行為、会社財産の浪費[71]」といったものである[72]。これらのいくつかは、経営判断原則の保護を排除するために、原告が立証すべき要件として掲げられているものと同じであることが分かる。

これは、経営判断の内容の当否に立ち入るべきでないという、経営判断原則の底流にある考え方になじむものといえる[73]。学説および州判例法とも、注意義務違反認定のための帰責性要件として不法行為法におけるグロス・ネグリジェンス（重過失）を要求するのが支配的である[74]。ただし、グロス・ネグリジェンスの統一的な定義があるわけではなく、また、グロス・ネグリジェンスを認定するための統一的な尺度があるわけではない[75]。また、判断の誤りそれ自体は、注意を怠ったことを当然に意味するものではない[76]。なお、取締役の注意義務違反にかかるグロス・ネグリジェンスの意義については、後で改めて詳しく述べる（**Ⅰ 4.**(3) d. 参照）。

模範事業会社法 8.31 条は「取締役の責任規範」を見出しとする規定であり、サブセクション(a)で一定の要件に該当する作為または不作為を原告が立証した場合に取締役が会社または株主に対する責任を負うとする旨、(b)で原告がその他に立証すべき内容（義務違反と因果関係のある損害や不当利得額など）、そして(c)で競合する他の条文との適用の優劣に関する規定が定められている。このサブセクション(a)の(1)では、8.30 条に連動する形で、争われている作為・不作為につき、①グッドフェイスを欠いていたこと、②会社の最善の利益にかなうとの合理的な信念を抱かずにした判断の結果であること、③親族上または経済上その他の理由により取締役が客観性を欠いていたこと、④会社業務の監視にかかる注意を恒常的に怠っていたことによること、または、⑤受領権限のない金銭上の利益を得たことなどが掲げられている。同法の公式注釈によれば、責任基準の客観性を確保

70） Hanson Trust PLC v. ML SCM Acquisition, Inc., 781 F.2d 264（2d Cir. 1986）（買収標的会社取締役がロック・アップ・オプションを受け入れたことにつきグロス・ネグリジェンスは認められないとしつつ、同オプションの実施差止めを命じた事案）.

するため、行為の結果内容を元に責任を判断するという、ネグリジェンス法理

71） 会社財産の浪費（waste of corporate assets）とは、会社財産を対価なしに、または会社にとって著しく不利な条件の下に給付する行為をいう（カーティス・J・ミルハウプト編『米国会社法』73頁（有斐閣、2009年）参照）。一種の公序良俗違反として、当該行為は取消可能ではなく無効と解されている（同73頁～74頁）。会社財産の浪費を定義した規定として、米国法律協会（ALI）の「コーポレート・ガバナンスの原理：分析と提言」1.42条がある。全文は次の通りである。「『会社財産の浪費』にあたる取引とは、会社の資金の支出または会社財産の処分が、何らかの対価との交換なしに、かつ合理的な事業上の目的なくして行われるか、または、対価との交換があるときには、会社の受領する対価が、通常程度の健全な経営判断能力を有する者であれば誰も会社の給付に見合うとは考えないほどに不十分であるものをいう。」（PRINCIPLES OF CORPORATE GOVERNANCE: ANALYSIS AND RECOMMENDATIONS § 1.42.）

会社財産を浪費した取締役は、自己が相当の注意を尽くしていたならば支出を回避することのできたはずの額について、会社に対し賠償責任を負う（Knepper & Bailey, *supra* note 34, § 3.14, at 3-37.）。ある取引において会社が受領した対価が不相当であるといっても、上記のモデル条文や判例（*See, e.g.*, Grobow v. Perot, 539 A.2d 180, 189（Del. 1988）; Michelson v. Duncan, 407 A.2d 211, 224（Del. 1979）.）に照らせば、会社財産の浪費にあたるというためには、何ら会社の目的に貢献せず事実上の贈与に等しいものでなければならないこととなり、実際に取締役の責任が認められる例はまれであると指摘される（*See* Steiner v. Meyerson, C.A. No. 13139, 1995 Del. Ch. LEXIS 95, at *14（Del. Ch. Jul. 19, 1995）（本判決は、行為者において利害関係を伴わず、詐欺的でなく、ネグリジェンスもない取引が会社財産の浪費にあたる可能性が、限りなくゼロに近いことを説示したものであるが、ここからも分かるように、会社財産の浪費に該当するか否かは客観的に判断され、取締役側における主観的事情その他の帰責事由の存否を問わないものと考えられる）.）。ちなみに慈善寄付は、それが合理的な範囲内であれば会社の正当な目的に貢献するものと解され、会社財産の浪費を理由に無効とされることはまず考えられないという（*See* Stephen Bainbridge, CORPORATION LAW AND ECONOMICS 315 n. 17（Foundation Press 2002）.）。もっとも、取締役の責任が実際に認められた例はいくつかあり、取締役が無権限で支払を行った事案（Lake Harriet State Bank v. Venie, 138 Minn. 339, 347（1917）.）、取締役が払込みなくして会社から株式の発行を受けた事案（Cahall v. Burbage, 121 A. 646（Del. Ch. 1923）.）、取締役兼社長に対して過大な報酬が支払われたことを理由にその返還が命じられた事案（Nahikian v. Mattingly, 251 N.W. 421（Mich. 1933）.）、会社社長が有する物件を会社がオフィスとして賃借していたところ、社長に対する会社の賃料支払には根拠がないとされた事案（McMahon v, Burdette, 150 A. 12（N.J. Ch. 1930）.）などが挙げられるが、いずれも非常に古い事案である。

会社財産の浪費にかかる論点として、利益相反取引または競業取引が利害関係を伴わない株主によって承認された後、当該取引が会社財産の浪費にあたることを理由に当該取引の効力や取締役の責任を争うことができるかという点が挙げられる（PRINCIPLES OF CORPORATE GOVERNANCE: ANALYSIS AND RECOMMENDATIONS § 1.42 Comment.）。ちなみに「コーポレート・ガバナンスの原理：分析と提言」の5.02条(a)(2)(D)および5.05条(a)(3)(C)は、当該取引が会社財産の浪費にあたる場合、上記の承認は、承認としての効力を生じないことを規定している。

72） Knepper & Bailey, *supra* note 34, § 3.04, at 3-11/12/13.

（過失による不法行為理論）のネグリジェンス概念（過失概念）に依拠した分析枠組みを援用するものではないと説明される[77]。もっとも、模範事業会社法 8.31 条は経営判断原則を明文化したものと解した上で、通常のネグリジェンス（ordinary negligence）、つまり通常人の払うべき注意が払われなかったことのみでは経営判断原則の保護により有責とならず[78]、グロス・ネグリジェンス相当のより高い帰責性のある場合に初めて責任を認めるものとする見解も存在する[79]。

73） アロンソン対ルイス事件判決（デラウェア州最高裁判所、1984 年）でも、経営判断原則の適用排除要件であるグロス・ネグリジェンスは、取締役の実質的判断にかかるものでないことが明らかにされている（Aronson v. Lewis, 473 A.2d 805, 812（Del. 1984）（情報収集プロセスに関する説示）. そこでは参考文献としてノーマン・ヴィシーおよびベイレス・マニングの共著論文、E. Norman Veasey & Bayless Manning, *Codified Standard—Safe Harbor or Uncharted Reef?* 35 BUS. LAW. 919, 927（1980）. が掲げられている）。

74） *See, e.g., Aronson*, 475 A.2d at 812; Smith v. Van Gorkom, 488 A.2d 858, 873（Del. 1985）; Resolution Trust Corp. v. Norris, 830 F. Supp. 351, 357（S.D. Tex. 1993）; Teague v. Bakker, 35 F.3d 978, 995（4th Cir. 1994）, *cert. denied*, 513 U.S. 1153（1995）. また、米国法律学全書（AMERICAN JURISPRUDENCE）第 2 版には、「…取締役および役員は保証人ではないし、会社の取締役または経営に従事する役員は、それがなければ会社に損失を生じさせることがなかったと合理的に考えられるところの小さな見落としにより、株主に対し責任を負うものでもない。しかし、取締役は、そのグロス・ネグリジェンスによって生じた損失または損害に対して責任を負うものである」（18B AM. JUR. 2d *Corporations* §1466.）との解説がある。なお、取締役の帰責事由としてのグロス・ネグリジェンスの意義などについて、E. Norman Veasey & Julie M. S. Seitz, *The Business Judgment Rule in the Revised Model Act, the Trans Union Case, and the ALI Project—A Strange Porridge*, 63 TEX. L. REV. 1483（1985）. を参照。また、古典的研究として、Joseph W. Bishop, *Sitting Ducks and Decoy Duck: New Trends in the Indemnification of Corporate Directors and Officers*, 77 YALE L.J. 1078, 1093, 1101（1968）. を参照。ちなみにルイジアナ州会社法 12.91 条サブセクション B は、グロス・ネグリジェンスの定義として、「会社または株主の最善の利益に対する未必の故意ある無視、またはそのような利益に対する無関心に相当する不注意」を規定している（未必の故意 recklessness については後掲注 80）参照）。

75） Resolution Trust Corp. v. CityFed Fin. Corp., 57 F.3d 1231, 1243（3d Cir. 1995）, *citing* W. Page Keeton, et al., PROSSER & KEETON ON THE LAW OF TORTS §34, at 212（5th ed. 1984）; Knepper & Bailey, *supra* note 34, §3.04, at 3-16（判例法の状況に対する評価）; Balotti & Finkelstein, *supra* note 36, §4.34, at 4-244/45.

76） Knepper & Bailey, *supra* note 34, §3.04, at 3-16.

77） MODEL BUSINESS CORPORATION ACT ANNOTATED, *supra* note 52, §8.31 Official Comment, at 8-196.

78） Bishop, *supra* note 13, at 916.

(5) 注意義務違反に関して、独自の帰責性要件を定める州法

法律の規定により注意義務違反にかかる責任基準が明示されている州がある。すなわち、フロリダ州法607.0831条(1)(b)では、取締役の義務違反が金銭損害賠償責任を生じさせる場合として、①刑法違反（ただし適法であることまたは違法でないことを、取締役が信じるべき相当の理由があるときは除く）、②不当な個人的利益を直接または間接に取締役が得ることとなった取引、③違法配当が掲げられているが、それに続けて、④会社または株主による訴訟においては、会社の最善の利益を意識的に無視する行為および故意の違法行為、そして⑤会社および株主を除く者による訴訟においては、未必の故意ある行為recklessness[80]、または、バッドフェイス、害意、もしくは、他人の人権、安全、財産に対する故意の無視にあたる作為不作為が定められている（サブセクション(1)の(b)1～5）。これらはいずれも非難可能性の高い行為であるといえるが、じっさい、シンプル・ネ

79) Balotti & Finkelstein, *supra* note 36, §4.34, at 4-228. *See* Veasey & Seitz, *supra* note 74, at 1496.

80) 未必の故意とは主として刑法学の領域において使用されている言葉であるが（法律学用語としての一般的意義につき、田中英夫編集代表『英米法辞典』702頁（東京大学出版会、1991年）（認識ある過失その他の訳語も併記されている）、鴻常夫＝北沢正啓編修『英米商事法辞典』新版787頁（商事法務研究会、1998年）参照）、reckless indifference（未必の故意ある無関心）、reckless disregard（未必の故意ある無視）という表現は、米国会社法学の文献にも（法律学上の基本用語として、その意味内容についての説明のないまま）しばしば登場する。取締役会社間の文脈において、未必の故意による無関心または無視とは、当時の状況に照らせば会社または株主に損害が生じるかもしれないことを承知の上で、そのような重大な結果に対して無関心の態度をとり、または無視する行為（そのような結果を回避するための権限行使を一切しないこと）を意味する。ただし、故意による加害は含まない。

なお、取締役の義務履行局面における「未必の故意」の意味内容については、本文に掲げたフロリダ州法607.0831条の、サブセクション(2)の定義規定が参考になる。それによれば、本条において未必の故意（recklessness）とは、「リスクの意識的な無視を伴う作為または不作為で、(a)当該リスクが取締役により把握されているか、または把握されているはずであり、かつ、(b)当該作為または不作為によって損害が生じる可能性が高いといえるほど、当該リスクが顕著であることが、取締役により把握されているか、または把握されているはずであることが明白であること」とされる。未必の故意にかかる同条の定義は、グッドフェイスの意義を述べた米国の州会社判例法の説示内容に沿ったものであるといえる（**Ⅱ 6.** および**Ⅱ 8.** 参照）。わかりやすくいえば、会社に損害を生じさせるおそれの強いリスクがあることを承知しておきながら、あえて何らの対応も行わないこと（会社損害のリスクを把握しながら何らかの対応をせず、しかも対応をとっていないことが自分でも分かっている状態）となる。

グリジェンスは排除する趣旨であると解されている[81]。

なお、フロリダ州法条文に掲げられている上記の①から⑤の行為は、あくまでも取締役の義務違反行為（[t]he director's breach of, or failure to perform those duties [as a director]）の一つとして規定されているにとどまり、それらが伝統的な分類に従えば忠実義務違反にあたるのか、それとも注意義務違反にあたるのかまでは明示されていない。②の行為が忠実義務違反に該当するものであることは確かであるといえるが、それ以外の行為がすべて注意義務違反にあたるといえるかどうかは、実際のところはっきりしない。むしろ、近時のデラウェア州会社法判例および会社法学の有力学説の考え方に従うならば、"注意義務違反行為には取締役の賠償責任が認められてはならない"との理念（ポリシー）が条文の解釈原則となって、上の①から⑤はいずれも忠実義務違反に分類されるべきこととなる（ここにおいて忠実義務概念は再構成を促されることになる）[82]。

先に述べたように[83]、ヴァージニア州法は取締役の注意義務の内容として、グッドフェイスを要求するにとどまり、模範事業会社法にあるような、同様の地位にある人物に期待される水準の注意までは求めていない。つまり、動機または認識の点で問題がなければ、手段または結果の当否は不問ということになるため、ヴァージニア州法では、義務履行に際しての取締役のシンプル・ネグリジェンス、グロス・ネグリジェンス、そして未必の故意 recklessness の区別は問題にならないと指摘されている[84]。

ネヴァダ州法は、故意の違法行為、詐欺行為、または認識のある法律違反行為に該当する場合に限り、取締役の信認義務違反に基づく責任が発生すると規定する（78.138 条サブセクション 7）。取締役の責任制限規定を置いている多くの州法は、実質的に、損害賠償責任にかかる会社側の請求権を制限または放棄することを認めているのであるが、ネヴァダ州法の場合、それらとは違って、請求権の

81） Brandt v. Bassett, 827 F. Supp. 742, 747（S.D. Fla. 1993）.

82） このような条文の体裁に関連して**Ⅰ 6.**(2)を参照。また、忠実義務概念の再構成に関する議論は「**Ⅱ** 米国会社法学における取締役のグッドフェイス」において詳述される。

83） **Ⅰ 3.**(2)参照。

84） Donald E. King, *Director Protection under Virginia Law*, 20 REV. SEC. & COMMODITIES REG. 129, 131（1987）.

前提となる損害賠償責任そのものの成立を制限しているという特色がある。同様のアプローチをとる州法としてインディアナ州法とオハイオ州法がある。インディアナ州法では、義務違反行為が、故意の違法行為または未必の故意ある作為不作為であるときに限り、取締役は責任を負うと規定されている（23-1-35-1条サブセクション(e)）。そしてオハイオ州法では、「会社に損害を生じさせることにつき故意 deliberate intent をもって、または会社の最善の利益を無視することにつき未必の故意をもって」作為不作為を取締役が働いたとの「明白かつ説得力ある証拠」が示されたときに限り、取締役は損害賠償責任を負うと規定されている（1701.59条サブセクション(E)）。ただしこの規定は、当該作為不作為の当時における定款その他の定めをもって、明示的に排除されている場合には、適用されない（同）。

ネヴァダ州法とインディアナ州法、そしてオハイオ州法を比較すると、ネヴァダ州法では取締役を有責とするために故意を要求しているのに対し、インディアナ州法とオハイオ州法は未必の故意でも責任を認めている点で、取締役の保護範囲が異なっている[85]。

取締役の責任制限に関する立法例は、「**I 6.** 信認義務違反にかかる取締役の責任の制限」の箇所で詳述する。

4. 経営判断原則

(1) 総説

経営判断原則（ビジネス・ジャッジメント・ルール）とは、取締役会が行った経営判断について取締役の信認義務違反が追及された際、義務違反を裏付ける事実として原告が主張すべき内容を明らかにしたものであり、この主張がなされない限り、裁判所は義務違反の存否にかかる実質的な審理に入らないという裁判規範のことである[86]。しばしば経営判断原則は、取締役会の経営判断にかかる適法性の推定理論として説明されることがあるが[87][88]、取締役の信認義務違反の

85） Edward Brodsky & M. Patricia Adamski, LAW OF CORPORATE OFFICERS AND DIRECTORS: RIGHTS, DUTIES, AND LIABILITIES § 2:8, at 2-29 (8/2003 Supp., West c1984-).

事実は、これを主張する者の立証を待って初めて認定されうるものであるから、適法性の推定は当然の事理に属するといわなければならない[89]。この点に着目して、経営判断原則には訴訟手続上の特別な意義（推定の効果それ自体の手続上の意義[90]）はなく、経営判断の是非にかかる司法上の審査を回避し、当該判断を尊重していくとの裁判所の態度表明という、その実質的部分における意義[91]を見いだせるにとどまると説く見解がある[92]。しかし、適法性の推定という定着した見方を覆すには至っていない[93][94]。

取締役会の判断の適法性が推定されるとの理解によるとき、経営判断原則は、被告である取締役または会社（差止請求等の場合）にとり、原告の主張に対する抗弁として機能することとなる[95]。それとともに、ある経営判断に基づく行為に対する差止請求がなされ、または無効が主張された際には、当該行為に瑕疵がなく適法であることを裁判所が肯認する前提に立って審理するという効果ないし機能も有する[96]。

86） Dennis J. Block, Nancy E. Barton & Stephen A. Radin, THE BUSINESS JUDGMENT RULE: FIDUCIARY DUTIES OF DIRECTORS chap. I, at 11-13（6th ed., Aspen Publishers 2009）.

87） この点に関し、川濱昇「米国における経営判断原則の検討（一）」論叢 114 巻 2 号 88 頁（1983 年）参照。

88） このような理解に基づく表現（適法性にかかる推定という表現）はスミス対ヴァン・ゴーコム事件（トランスユニオン事件）判決（Smith v. Van Gorkom, 488 A.2d 858, 872（Del. 1985）.）（後掲注 358）参照）などに見られる一般的なものである。

89） R. Franklin Balotti & James J. Hanks, Jr., *Rejudging the Business Judgment Rule*, 48 BUS. LAW. 1337, 1345（1993）; Melvin Aron Eisenberg, *An Overview of the Principles of Corporate Governance*, 48 BUS. LAW. 1271, 1283-84（1993）. また、小林秀之＝近藤光男編・前掲注 44）83 頁〔吉原和志〕参照。

90） *See* Aronson v. Lewis, 473 A.2d 805, 812（Del. 1984）.

91） *See* Citron v. Fairchild Camera & Instrument Corp., 569 A.2d 53, 64（Del. 1989）.

92） *See* Balotti & Hanks, *supra* note 89, at 1339.

93） R. Franklin Balotti, Joseph Hinsey IV, *Director Care, Conduct, and Liability: The Model Business Corporation Act Solution*, 56 BUS. LAW. 35, 39（2000）.

94） たとえば、ネヴァダ州法 78.138 条サブセクション（3）は「取締役および役員は、経営上の事項につき判断するに際して、グッドフェイスをもって、情報を踏まえ、かつ、会社の利益のためにするという見地に立ち、行動するものと推定する」と規定している（下線は筆者）。

95） *See* Knepper & Bailey, *supra* note 34, § 2.01, at 2-1.

96） *See* Unitrin, Inc. v. American General Corp., 651 A.2d 1361, 1374（Del. 1995）.

このように経営判断原則は、ある経営判断に基づく行為を無効・差止請求から防御し、取締役を個人責任から防御するという二通りの効果を有するものである。前者の効果は、経営判断に基づく行為の有効性を認めることで、当該経営判断自体を保護する目的に出たものであるのに対し、後者の効果は、経営判断の保護を直接の目的とするのではなく、取締役の個人責任からの保護それ自体を主たる目的とするものであるという違いがある。そこで、経営判断原則の機能のうち、経営判断を尊重し保護すべきであるとの司法上の観点をとくに区別して、これを「経営判断の理論（ビジネス・ジャッジメント・ドクトリン）」と呼ぶことがある[97]。ただしデラウェア州会社法判例は、保護の対象に応じた用語法の区別を説くこのような見解のあることは承知しつつも、それに従うものではないとの態度を明らかにしている[98]。

経営判断原則は、注意義務違反にかかる責任追及から取締役を防御するものと一般に理解されているが、同原則による保護が及ばないとするための要件（原告が立証すべき内容）は、忠実義務違反に関連する部分と注意義務違反に関連する部分とで、2段階に構成されている。

すなわち、経営判断原則の適用の前提となる五つの要件（経営判断であること、利害関係のないこと、十分な情報と討議に基づく判断であること、グッドフェイス（会社の利益増進を図るという動機・認識）を有すること[99]、権限濫用がないこと）[100]のうち、利害関係のないことおよびグッドフェイスを有することの二つは忠実義務違反の存否にかかわる部分であるところ、これら二つの点につき問題がなければ忠実義務違反の要素はないこととなり、注意義務違反の存否が（残りの3要件の充足の有無を手がかりとして）問題となってくるということであ

97） *See* Joseph Hinsey IV, *Business Judgment and the American Law Insititute's Corporate Governance Project: the Rule, the Doctrine, and the Reality*, 52 GEO. WASH. L. REV. 609, 611-13 (1984); Mills Acquisition Co. v. MacMillan, Inc., 559 A.2d 1261, 1284 n. 32 (Del. 1989). *See also*, Summers v. Cherokee Children & Family Services, Inc., 112 S.W.3d 486, 529 (Tenn. Ct. App. 2002)（「原則」と「理論」の区別を踏まえた説示）.

98） *See* Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc., 506 A.2d 173, 180 n. 10 (Del. 1986).

99） **Ⅰ 4.**(3) e. 参照。

100） **Ⅰ 4.**(3) b.~f. 参照。

る[101]。

経営判断原則の保護が及ぶ範囲に関して、シード対テクニカラー事件判決（デラウェア州最高裁判所、1993年）は、「争われている取引につき、見かけ上ある取締役に利害関係があればそれだけで、取締役会に対する経営判断原則に基づく忠実性の推定という保護が失われると決まるわけではない」と判示しており、同原則が、信認義務（注意義務および忠実義務）違反がないことの推定にかかるものであることを明らかにしている[102]。

(2) 経営判断原則の政策上の根拠

取締役会の判断に基づく行為を差止め・無効の主張から防御し、または、取締役に対する個人責任追及を抑制するために経営判断原則が採用されることの根拠は、前者については、取締役が会社経営に関して優れた能力を有しているがゆえにその経営判断が尊重されるべきこと[103]、そして後者については、個人責任負担の懸念を払拭して取締役の経営専門家としての能力発揮を促すということに求められる[104]。また、経営判断の質を測るための客観的尺度がないこと、そして裁判官が必ずしも経営上の専門能力を有するわけではないことも、経営判断の審査、とりわけ事後的な審査を回避すべきであるとの基本的姿勢につながっている[105]。そして、判断過程における過誤、利益相反、グッドフェイス欠如といった、経営判断の正当性を疑わしいものとすべき外形的要素が存在しない限りで、経営判断の失敗により生じる会社の損失は、会社固有のリスクとして株主が自発的に引き受けられるものとして、見るべきこととなる[106]。

101） Knepper & Bailey, *supra* note 34, §2.04, at 2-11. なお、同所において、権限濫用が詐欺的なまたは重大なものであるときには、忠実義務違反の可能性があることが指摘されている。

102） Cede & Co. v. Technicolor, Inc., 634 A.2d 345, 363 (Del. 1993).

103） International Insurance Co. v. Johns, 874 F.2d 1447, 1457 n. 20 (11th Cir. 1989).

104） Briggs v. Spaulding, 141 U.S. 132, 149 (1891); Cramer v. General Telephone & Electronics Corp., 582 F.2d 259, 274 (3d Cir. 1978); Dynamics Corp. of America v. CTS Corp., 794 F.2d 250, 256 (7th Cir. 1986); Reget v. Paige, 626 N.W.2d 302, 310 (Wis. Ct. App. 2001).

105） Knepper & Bailey, *supra* note 34, §2.02, at 2-7/8; Solash v. Telex Corp., C.A. Nos. 9518, 9528 & 9525, 1988 Del. Ch. LEXIS 7, *21-22 (Del. Ch. Jan. 19, 1988).

その他、取締役の経営判断をめぐる司法上の審査についての裁判所の基本的姿勢として、デラウェア州会社法判例から次の特徴を挙げることができると考えられている[107]。

まず、経営判断の結果の当否が、それのみでは基本的に司法審査の対象とならないということである。制定法または判例法に違反していることが明白でない限り、裁判所は会社の経営またはその経営上の判断に干渉すべきないとされるが[108]、具体的には、詐欺行為またはバッドフェイスがないならば、経営判断が誤っていたことのみをもって取締役は責任を負うものではないと理解されている[109]。

次に、取締役会の行った判断が株主の意向に反するものであったとしても、そのこと自体は当該判断の実行に裁判所が干渉すべき根拠とはならず[110]、当該判断に基づく行為の効力に影響を与えないということである[111]。株主の意向に反する経営判断であっても裁判所はこれに干渉しないとの立場表明は、パラマウント・コミュニケーションズ対タイム事件（デラウェア州衡平法裁判所、1989年）で示されたものであるが[112]、その上訴審でデラウェア州最高裁判所は、「会社企業を運営する上での信認義務には、目的達成に必要な期間を設定することが含まれる。この義務が株主に委譲されることは許されない。会社の戦略を維持すべき理由が明らかに存在しない場合を除いて、株主の短期的利益のために、熟慮の結果得られた会社の事業計画を放棄すべきことを義務付けられるものではない」と述べ[113]、会社の目的の実現のために尽力することと、株主の現実の意向を斟酌

106） Joy v. North, 692 F.2d 880, 885, 886（2d Cir. 1982）. グッドフェイスの欠如もまた、間接事実をもって客観的に判断される（この点につき、**Ⅱ 8.**(1)e. 参照）。

107） *See* Balotti & Finkelstein, *supra* note 36, §4.32, at 4-138/39/40.

108） Reading Co. v. Trailer Train Co., C.A. No. 7422, 1984 Del. Ch. LEXIS 499, at *12-13（Del. Ch. Mar. 15, 1984）.

109） *See, e.g.*, Cheff v. Mathes, 199 A.2d 548, 554（Del. 1964）; Geller v. Tabas, 462 A.2d 1078, 1082（Del. 1983）; Good v. Texaco, Inc., C.A. No. 7501, 1985 Del. Ch. LEXIS 445, at *18（Del. Ch. Feb. 19, 1985）; Moran v. Household International, Inc., 490 A.2d 1059, 1074（Del. Ch. 1985）; Potter v. Pohlad, 560 N.W.2d 389, 395（Minn. Ct. App. 1997）, *citing* Cede & Co. v. Technicolor, Inc., 634 A.2d 345, 361（Del. 1993）.

110） Balotti & Finkelstein, *supra* note 36, §4.32, at 4-139.

111） *Reading*, 1984 Del. Ch. LEXIS 499, at *12-13; *Moran*, 490 A.2d at 1079.

112） Paramount Communications, Inc. v. Time, Inc., C.A. Nos. 10866, 10670, & 10935, 1989 Del. Chl. LEXIS 77, at *89-90（Del. Ch. Jul. 14, 1989）.

することとを概念上区別し、後者はそれのみでは取締役に課されるべき義務とならないことを明らかにしている。

先述のように、経営判断事項につき取締役に利害関係が存在していたとしても、そのことは経営判断原則に基づく忠実性の推定を完全に排除するわけではない[114]。この場合、当該取締役の側から、自己以外の取締役が独立対等の立場から経営判断を行っていたことの立証をすることが可能であり[115]、それに成功すれば、争われている経営判断は引き続き同原則による保護対象となって司法審査が控えられ、取締役の義務違反にかかる挙証責任は原告側に復帰する。

(3) 経営判断原則の要件と効果

a. 総説

経営判断原則とは、デラウェア州の代表的判例であるアロンソン対ルイス事件判決（デラウェア州最高裁判所、1984年）によれば、取締役会の経営判断が、①情報を踏まえたものであること、②グッドフェイスをもってなされていること、③会社の最善の利益にかなうとの取締役の信念に基づくことを推定するというものである[116]。そして、経営判断の誤りを攻撃する側が、この推定を覆すに足りる証拠を示すことが求められる。注意義務の履行につき推定を覆すに足りる取締役の帰責性の水準は、デラウェア州においては、グロス・ネグリジェンス（重過失）に求められているが、他の州では異なっているほか、模範事業会社法のように、ネグリジェンス法理に基づく帰責性要件を用いない立場がある[117]。取締役の個人責任を追及する裁判において、原告がこの推定を覆すに足りる一応の立証に成功したならば、今度は取締役が自己に義務違反のないことの立証責任を負う

113） Paramount Communications, Inc. v. Time, Inc., 571 A.2d 1140, 1154 (Del. 1989).

114） Cede & Co. v. Technicolor, Inc., 634 A.2d 345, 363 (Del. 1993).

115） Balotti & Finkelstein, *supra* note 36, §4.33, at 4-140; Kahn v. Tremont Corp., C.A. No. 12339, 1996 Del. Ch. LEXIS 40, at *20-22 (Del. Ch. Mar. 21, 1996)（関連当事者間取引につき特別委員会を利用することの効用）.

116） Aronson v. Lewis, 473 A.2d 805, 812 (Del. 1984). 同様の整理として、S. Samuel Arsht & Joseph Hinsey IV, *Codified Standard—Same Harbor But Charted Channel: A Response*, 35 BUS. LAW. lxxxvii, xcvi n. 25 (1980). 参照。

117） **I 3.**(4)参照。

こととなる。すなわち自己の行った判断が会社にとり完全に公正なものであったことを立証すべき責任が取締役に生じる[118]。経営判断原則は取締役の責任の存否にかかる司法上の審査の手法なのであり、それ自体が責任規範となるものではない[119]。よって、経営判断原則の保護を排除しうる事実の立証がなされたとしても、その時点で取締役の責任が確定するわけではない[120]。**Ⅰ 4.**(1)で述べたように、経営判断の正当性がないとして差止請求が認められるとしても、取締役の責任を認めるべきか否かは別の衡量に服するためである。

米国の州ごとに経営判断原則の理解の仕方には若干違いが見られる。すなわち、上で見たアロンソン対ルイス事件判決によれば、①情報への依拠、②グッドフェイス、③会社の最善の利益にかなうとの信念にかかる三つの要素のうち、いずれかを欠いている事実の立証が原告に求められるのに対し、ニューヨーク州判例では、グッドフェイス、および会社の目的の適法かつ正当な増進にかなうとの率直な判断のうちのいずれかを欠く事実[121]、フロリダ州判例では、権限濫用、詐欺行為、バッドフェイス、そして違法行為（illegality）のいずれかにかかる事実[122]、テキサス州判例では、個人的な利害関係、詐欺行為、権限外の行為のいずれかにかかる事実の立証を原告に対し要求する[123]。ペンシルベニア州判例

118） Cede & Co. v. Technicolor, Inc., 634 A.2d 345, 361（Del. 1993）.

119） Balotti & Finkelstein, *supra* note 36, §4.34, at 4-227; Moran v. Household International, Inc., 490 A.2d 1059, 1076（Del. Ch. 1985）.

120） Knepper & Bailey, *supra* note 34, §2.01, at 2-2. なお、経営判断原則の保護を排除しうるほどの主張が原告からなされなかった場合、取締役の経営判断が司法上不問となるわけではなく、他の救済が認められることがある。*See* Gimbel v. Signal Companies, Inc., 316 A.2d 599, 615, 617-18（Del. Ch. 1974）（取引価格を再検討させるため企業買収につき1ヶ月少々の間の仮差止めを認容）; Consolidated Amusement Co., Ltd. v. Rugoff, No. 47692, Fed. Sec. L. Rep.（CCH）¶96584, 1978 U.S. Dist. LEXIS 15078, at *55-58（S.D.N.Y. Oct. 6, 1978）（免責合意を理由に社長 president の損害賠償責任は否定しつつ、株式発行にかかる費用償還を命じ、株式引受人には契約解除 rescssion を命令）.

121） *See* Auerbach v. Bennett, 47 N.Y.2d 619, 629（N.Y. 1979）; Hanson Trust PLC v. ML SCM Acquisition, Inc., 781 F.2d 264, 273（2d Cir. 1986）; Levandusky v. One Fifth Ave. Apartment Corp., 75 N.Y.2d 530, 537-38（N.Y. 1990）; Gray v. Furia Organization, Inc., 896 F. Supp. 144, 148（S.D.N.Y. 1995）（いずれの判例も、両者を含んだ経営判断であれば司法上の審査は行われない旨を説示）.

122） International Insurance Co. v. Johns, 874 F.2d 1447, 1461（11th Cir. 1989）.

123） FDIC v. Brown, 812 F. Supp. 722, 723（S.D. Tex. 1992）.

（キューカー対ミカラウスカス事件、ペンシルベニア州最高裁、1997年）によれば、「もし争われている判断が取締役の権限の範囲内であり、かつ、取締役が相当の勤勉さをもって判断をするにあたり、自己の判断が会社の最善の利益にかなうと正直にかつ理性的に信じるならば、詐欺行為または自己取引がない限り、経営判断原則は役員および取締役を司法上の介入から防御するべきである」とされる[124]。

米国法律協会（ALI）の「コーポレート・ガバナンスの原理：分析と提言」の4.01条は、「取締役および役員の注意義務、および経営判断原則」を見出しに掲げた条文であるところ、同条のサブセクション(c)は、経営判断原則の内容を次のように規定する。「グッドフェイスをもって経営判断を行う取締役または役員は、次の各号を満たすとき、本条の義務を履行したものとする。(1)当該経営判断事項に利害関係［1.23条］を有しないこと、(2)経営判断事項について、当該取締役または役員が状況に照らして適切であると合理的に信じる程度に情報を得ていること、および(3)経営判断が会社の最善の利益にかなうものと合理的に信じること。」[125] これによれば、経営判断の適法性を覆す上で必要な挙証事項は、アロンソン対ルイス事件に示される3要件（情報への依拠、グッドフェイス、会社の利益にかなうとの信念）に、利害関係がないことを加えたものとなっている。

先に述べたように、模範事業会社法8.31条では、「取締役の責任規範」の見出しの下、取締役の責任を追及する者において立証すべき事柄がいくつか規定されている[126]。同条のサブセクション(a)は立証を要すべき内容として、争われている作為・不作為につき、①グッドフェイスを欠いていたこと、②会社の最善の利益にかなうとの合理的な信念を抱かずにした判断の結果であること、③親族上または経済上その他の理由により取締役が客観性を欠いていたこと、④会社業務の監視にかかる注意を恒常的に怠っていたことによること、または、⑤受領権限のない金銭上の利益を得たことを定めている。これらは、経営判断原則に基づいて

124） Cuker v. Mikalauskas, 692 A.2d 1042, 1047 (Pa. 1997), *citing* Watts's Appeal, 78 Pa. 370, 392 (Pa. 1875).

125） Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations §4.01.

126） **Ⅰ 3.**(4)参照。

与えられる推定を覆すための立証内容と相当程度重なり合うものである。なお、サブセクション(a)(1)は、訴えにおいて責任を主張する側が上記の①から⑤のいずれかについての立証をしない限り、取締役は作為・不作為にかかる判断に関して「責任を負うものではない shall not be liable」と定めている。判例・学説における経営判断原則の定義としてしばしば用いられるところの、取締役が責任を負わないことを「推定する」との文言形式にはなっていないため、原告が上記立証に成功すればただちに被告取締役の責任が肯定されるかのごとき印象を与える。しかし、本条の公式注釈は、この場合の取扱いも州会社法判例と同様であるとし、サブセクション(a)(2)の立証が原告によってなされたとしても、被告取締役は、自己の行為が会社にとり公正なものであることの立証をすることによって、責任追及の根拠がないことを主張することができるとしている[127]。

このように、経営判断原則による推定を与える上で満たされるべき要件、ないし、経営判断原則による推定を覆すために原告が立証すべき内容（前記の要件が満たされていないことにかかる立証の内容）として考えられている事柄には若干幅があるが、それらはおおむね次の五つの項目に分類することができる[128]。すなわち、(1)積極的になされた経営判断であること、(2)経営判断事項につき取締役が利害関係を有しないこと、(3)経営判断に際して相当の注意を払っていること、(4)経営判断にあたりグッドフェイスを有していたこと、そして(5)取締役の権限濫用がないことである。

取締役会の行った経営判断に対する司法審査は、上記の(1)から(5)について順不同でまたは一括して行われるものではなく、一般的には、①導入的な審査対象として取締役会の金銭上の利害関係（独立性）の審査、②取締役会メンバーの主観的態様（グッドフェイス）の審査、そして③経営判断プロセスに対する客観的審

127） MODEL BUSINESS CORPORATION ACT ANNOTATED, *supra* note 52, §8.31 Official Comment, Note on the Business Judgment Rule, H., at 8-240/41.

128） Knepper & Bailey, *supra* note 34, §2.04, at 2-11; Dennis J. Block, Nancy E. Barton & Stephen A. Radin, THE BUSINESS JUDGMENT RULE: FIDUCIARY DUTIES OF DIRECTORS chap. I, at 39（5th ed., Aspen Publishers c1998-）. *But see* Block, Barton & Radin, *supra* note 86, chap. I, at 86（すなわち権限濫用については一部の判例および学説が指摘するところであるとして、本書の第6版は第5版の記述を改め、本文にいう(1)〜(4)の項目を挙げるにとどめる）.

査（相当の注意にかかる審査）の流れで行われる[129]。

b. 経営判断原則の要件（1）――積極的な経営判断であること

まず、経営判断原則による推定を受けるべき経営判断は、積極的な判断の結果であることが必要であり、不作為から生じた結果は保護の対象とはならない[130]。ただし、それが積極的な判断により示された結論である限り、ある具体的な行動をとらないとの判断もまた経営判断原則の要件を満たしたものとなる[131]。たとえば、取締役または役員の責任を追及するための訴訟提起を株主から請求されたとき、これに応じず訴訟提起をしないとする判断も、同原則の保護対象である[132]。もっとも、積極的判断の存否が争われた場合には、取締役による現実の判断が行われたことの証拠が同原則の保護を認める上で必要となる[133]。

その経営判断が、通常の事業上の決定に属するものであれば、経営判断原則の政策上の根拠[134]を満たすものとして厚い保護が加えられる。他方、会社の支配権の帰属をめぐる決定の場合、判断を行う取締役には構造的な利益相反関係が見られるため、前者と比べて原則の適用は慎重に行われる。かつてはそれがグッドフェイスをもってなされた判断に基づく限り、敵対的買収防衛手段を用いて会社支配権争奪に会社経営陣が介入することも、経営判断原則の保護対象に含まれると解されていたのであったが[135]、やがて、会社支配権の帰属は、民主的な手続に従って株主が決めるべきであるとの考え方[136]や、上記の利益相反構造が認識

129） 後掲注 200）、および**Ⅱ 5.**(3)の注記箇所（RJR ナビスコ事件に関連する叙述）参照。
130） Aronson v. Lewis, 473 A.2d 805, 813（Del. 1984）; Rales v. Blasband, 634 A.2d 927, 933（Del. 1993）; Resolution Trust Corp. v. Basdell, 930 F. Supp. 417, 425（D. Ariz. 1994）; *In re* Prudential Insurance Co. Derivative Litigation, 282 N.J. Super. 256, 283（N.J. Super. Ct. Ch. Div. 1995）, *citing Aronson*, 473 A.2d at 813; *In re* Walt Disney Co. Derivative Litigation, 907 A.2d 693, 748（Del. Ch. 2005）.
131） Manning, *supra* note 48, at 1485–86; *Aronson*, 473 A.2d at 813.
132） Zapata Corp. v. Maldonado, 430 A.2d 779, 784 n. 10（Del. 1981）; Allison v. General Motors Corp., 604 F. Supp. 1106, 1120（D. Del. 1985）.
133） Kaplan v. Centex Corp., 284 A.2d 119, 124（Del. Ch. 1971）.
134） **Ⅰ 4.**(2)参照。
135） *See* Knepper & Bailey, *supra* note 34, § 2.13, at 2–42.
136） *See* Norlin Corp. v. Rooney, Pace, Inc., 744 F.2d 255, 258, 267（2d Cir. 1984）.

されるに至り[137]、通常の事業上の決定とは別の枠組みに基づいて経営判断原則の適用が行われるようになった。すなわち、ユノカル対メサ・ペトロリアム事件判決（デラウェア州最高裁、1985年）[138]によれば、会社支配権争奪に介入することを目的とする経営判断の当否が争われた場合、まず、当該判断を行った取締役側から、①会社の運営に対する危険または脅威の存在を信じるべき相当の根拠を有していたこと、そして②買収防衛手段がそのような脅威への対応として相当のものであることを立証すべきであるとされる[139][140]。そして、パラマウント・コミュニケーションズ対QVCネットワーク事件判決（デラウェア州最高裁判所、1994年）では、支配権争奪時においてなされた経営判断に対する司法審査は、①判断の基礎となった情報を含め、取締役が採用した意思決定プロセスの相当性に関する司法判断、そして②当時の状況を踏まえつつなされる、取締役の行動の合理性に関する司法上の検討の2局面に及ぶとされ、ここにおいて取締役らは、十分な情報を得ていたことと、合理的に行動していたことの2点を立証すべき責任を負うとされる[141]。通常の経営判断に対する裁判所の謙抑的姿勢と比較すると、取締役に立証責任を課した上でなお、経営判断プロセスと取締役の行動について裁判所が審査を加えるという上記の基準は、かなり厳しいものであるといえる。もっとも、パラマウント事件判決でデラウェア州最高裁判所は、上記の審査基準を示したすぐ後に、支配権取引に際しての取締役の任務の複雑性、意思決定機関として取締役会が有する優れた能力、事後判断の危険性などを考慮して、取締役の行動の合理性は、それが完全なものでなくても相当性の範囲内にあればよいのであり、合理的に選択することのできる方策が採用されている限り、他の方策のほうが裁判所にとって望ましいと考えられる場合であっても、取締役の行動が問題視されることはないとの趣旨を述べている[142]。また、適用されるべき場

137） Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co., 493 A.2d 946, 954（Del. 1985）（利益相反につき払拭することのできない疑念が生じることを指摘）.
138） *Id.*
139） *Unocal*, 493 A.2d at 955.
140） この点に関する詳細は忠実義務の箇所（**Ⅰ 5.**(3)d.）で論じる。
141） Paramount Communications, Inc. v. QVC Network, Inc., 637 A.2d 34, 45（Del. 1994）. 日本語による本判決の紹介として、清水忠之・米法1996-1号211頁（1996年）がある。
142） *Paramount*, 637 A.2d at 45.

面も、会社の議決権が一個人または一法人によって取得されるか、または、既存株主の議決権の大幅な希釈化を招くときが挙げられているにとどまり、そのようなケースはまれであると説示されている[143]。

c. 経営判断原則の要件（2）── 利害関係の不存在

取締役の地位が会社および株主の信頼ないし信任に由来するものである以上、取締役が、自己に寄せられたこのような信頼に反する行動をとることは許されず、また取締役には、自己に付託された会社および株主の利益を積極的に擁護することが求められる。このような考え方の具体的発現が、米国会社法における取締役の忠実義務規範であって、取締役は、会社の利益の増進に努めるとともに、会社の利益を侵害することとなる一切の行為（利益相反行為）を回避すべき義務を負う[144]。

したがって、ある経営判断について、その決定に参加した取締役の個人的利益の実現を図るためになされたという事実、または、その決定に参加した取締役において会社以外の者の利益を顧慮せざるを得なかったという事情[145]が示されたならば、そのような経営判断は、取締役の義務の正当な履行の結果であるとは評価されないことになる。会社の利益を本意としないで、または本意とすることが難しい状況下で決定された経営判断は、尊重に値せず、この場合、経営判断原則による保護は及ばない。

会社の利益を本意とする決定をするための条件として、経営判断にあたる取締役には、個人としての取締役を含む、会社以外の者に対する関係での独立性または中立性（利害中立性）が要求される。取締役が独立・中立を保つべき利害とは、金銭的利害をいうものと伝統的に解されてきたが[146]、親族関係、友人関係、出身団体との関係などの社会上の関係に伴う、非経済的な利害に着目する傾向が判

143） *Paramount*, 637 A.2d at 42.

144） **Ⅰ 1.**, とりわけ同所のガス対ロフト事件判決を参照。

145） *See* Aronson v. Lewis, 473 A.2d 805, 812（Del. 1984）; Grobow v. Perot, 539 A.2d 180, 189（Del. 1988）.

146） *See, e.g.*, cases *cited in supra* note 145; Lewis v. S. L. & E., Inc., 629 F.2d 764, 769（2d Cir. 1980）; Rales v. Blasband, 634 A.2d 927, 935（Del. 1993）.

例法上見出される[147]。取締役が取引の一方当事者であるなど、独立・中立性の欠如が客観的・形式的に認定できるときはともかく、そうでない場合、実質的な利害関係があることをどの程度原告側が立証すべきかが問題となる。この点に関し、会社が取引を行うことで、株主一般の得ることのできない利益を取締役が受ける結果となるというだけでは、立証としては不十分であり、その利益の存在が重大であること materiality を明らかにしなければならないと判示した例がある[148]。利益の存在が重大であるとは、経営判断の結果に及ぼすという意味においてであって、原告には、その利益が、取締役個人の判断に影響を及ぼす程度に重大であることに加えて、取締役会としての判断に影響を及ぼす程度に重大であることの双方を立証することが求められる[149]。したがって、取締役会の中である取締役が経営判断事項につき自己の独立性を損なうほどの利害関係を有していたとしても、他の取締役において独立性ある判断をすることができれば問題がない。逆に、利害関係を有する取締役が取締役会全体のごくわずかを占めるに過ぎないとき（他の大半の取締役が判断事項につき利害関係を持たないとき）であっても、その取締役が取締役会をコントロールしたり圧力をかけたりすることができる場合には、原告はそのことを立証して経営判断原則の保護が否定されるべき根拠とすることができる[150]。

これらの点を踏まえて米国では、企業買収にかかる判断や株主代表訴訟の提訴請求に対する判断をするにあたり、判断事項に関して何らか利害関係を有する取締役が存在している可能性が、これらの案件では通常高いことにかんがみ、取締役会決議に先立って、当該事項につき判断能力と独立性とを担保しうる取締役か

147） *See In re* Oracle Corp. Derivative Litigation, 824 A.2d 917, 937–38（Del. Ch. 2003）; Biondi v. Srushy, 820 A.2d 1148, 1165（Del. Ch. 2003）; *In re* eBay, Inc. Shareholders Litigation, C.A. No. 19988, 2004 Del. Ch. LEXIS 4, at *6–7（Del. Ch. Jan. 23, 2004）. なお、米国法律協会（ALI）の「コーポレート・ガバナンスの原理：分析と提言」1.23条の公式注釈は、親族関係が利害関係にあたることを認めつつも、長期的な交友関係があることはこれに含まれないとするなど、非経済的利益にかかる利害関係をやや狭い形で把握している（PRINCIPLES OF CORPORATE GOVERNANCE: ANALYSIS AND RECOMMENDATIONS § 1.23 Comment.）。

148） HMG/Courtland Properties, Inc. v. Gray, 749 A.2d 94, 113（Del. Ch. 1999）.

149） Cede & Co. v. Technicolor, Inc., 634 A.2d 345, 362–63（Del. 1993）.

150） Telxon Corp. v. Meyerson, 802 A.2d 257, 264（Del. 2002）.

ら構成される委員会（特別委員会）を設置して諮問し、その答申を踏まえて取締役会としての判断を行う例が一般的である[151]。

なお、取締役の利益が、株主としての資格において得る利益にとどまるときは、他の株主との比較においてその額が大きかったとしても、取締役の独立性には影響を及ぼさないと解されている[152]。

経営判断事項に関し取締役が利害関係を有することの一応の立証がなされれば、当該判断にかかる経営判断原則の保護は及ばなくなり、忠実義務違反の有無にかかる審査が行われることになる。すなわち、いわゆる完全な公正性 entire fairness の審査に移り、利害関係の存在を否定することができなければ、取締役の側から、判断に至るまでの過程において、最大限のグッドフェイスと、最も厳正かつ根本的な公正さをもって臨んだ事実を証明しなければならない[153]。この点は、**Ⅰ 4.**(3) g. および**Ⅰ 5.**(4)において詳述する。

d. 経営判断原則の要件（3）── 相当の注意の行使

すでに述べたように、取締役の注意義務の履行は、意思決定の局面と監視監督の局面の双方に及び、後者の局面においては、具体的状況において取締役に要求

151） 米国企業の特別委員会ないし特別訴訟委員会の制度・理論の全般に関し、畠田公明『コーポレート・ガバナンスにおける取締役の責任制度』第3章第1節（147頁～185頁）（法律文化社、2002年）、井沼一「アメリカ法における株主代表訴訟 ── 特別訴訟委員会による経営判断の原則の適用について」中大院32号465頁（2002年）、川口幸美『社外取締役とコーポレート・ガバナンス』第3章第5節（110頁～123頁）（弘文堂、2004年）、釜田薫子『米国の株主代表訴訟と企業統治 ── 裁判例にみる取締役責任追及の限界』第2編第2章～4章（66頁～112頁）（中央経済社、2001年）参照。特別委員会の結論に依拠した取締役会の判断が経営判断原則の保護対象となることを述べている判例として、次のようなものがある。*See, e.g.*, Kohls v. Duthie, 765 A.2d 1274, 1286 (Del. Ch. 2000); *In re* Freeport-McMoran Sulphur, Inc. Shareholders Litigation, C.A. No. 16729, 2001 Del. Ch. LEXIS 5, at *7-9 (Del. Ch. Jan. 5, 2001); Emerald Partners v. Berlin, C.A. No. 9700, 2001 Del. Ch. LEXIS 20, at *20, *89-90 (Del. Ch. Feb. 7, 2001).

152） Oberly v. Kirby, 592 A.2d 445, 468 (Del. 1991)（他の株主から自己への利益移転が意図されていない限り、取締役が会社の大株主であることは独立性に影響しない）; Rales v. Blasband, 634 A.2d 927, 936 (Del. 1993)（ある経営判断によって株主一般の受ける利益以外の利益を享受することとなる取締役は、利害関係を有する）; Marx v. Akers, 88 N.Y.2d 189, 203 (N.Y. 1996)（同旨）; Shapiro v. Rockville County Club, Inc., No. 15308-02, 2004 N.Y. Misc. LEXIS 124, at *26-27 (N.Y. Sup. Ct. Feb. 23, 2004)（同旨）.

153） Weinberger v. UOP, Inc., 457 A.2d 701, 710 (Del. 1983).

される水準を満たす注意が払われたか否かが責任認定にあたり審査される一方、前者すなわち意思決定の局面においては、当該意思決定に至るまでの過程の合理性が検討対象となる[154]。

そして、意思決定つまり経営判断にあたり、取締役が注意を払うべき局面は、(1)当該判断のため、合理的に入手可能な情報を取得するという準備の段階、そして(2)入手した情報を踏まえて討議をし、経営判断を現実に行う段階とに分けられる[155]。取締役の注意の行使・不行使は、これら経営判断の過程につき審査されるものであって、当該判断がグッドフェイスをもって行われている限り、取締役会がある事項にかかる判断を行ったこと自体の合理性や、判断内容の質は問われないとされる[156]。

先にも述べたように、注意義務違反の帰責性要件として、積極的な経営判断の場合にはグロス・ネグリジェンス（重過失）が、また、不作為が争われている場合にはシンプル・ネグリジェンス（軽過失、単純過失）が必要となる[157]。争われている経営判断がグロス・ネグリジェンスを含むものであることは、取締役の信認義務違反を追及する側において立証することが必要であり、この点にかかる疎明がなければ、裁判所は、当該経営判断の当否に関する審査を行わず、取締役の義務違反を理由とする請求は棄却されることとなる。

グロス・ネグリジェンスとはいかなる状態を指すかについて、明快な定義があるわけではないが、株主の利益に対する配慮の念をほとんど欠いている状態と解

154） **Ⅰ 3.**(1)参照。

155） Aronson v. Lewis, 473 A.2d 805, 812（Del. 1984）.

156） Knepper & Bailey, *supra* note 34, §2.07, at 2-24/25; *In re* Caremark International Derivative Litigation, 698 A.2d 959, 967-68（Del. Ch. 1996）（**Ⅰ 3.**(1)参照）; Solash v. Telex Corp., C.A. Nos. 9518, 9528 & 9525, 1988 Del. Ch. LEXIS 7, at *21-22（Del. Ch. Jan. 19, 1988）.

ただし、デラウェア州会社法判例の中には、経営判断の質が、経営判断原則の適用に際して考慮されうるとの趣旨を述べたものも存在する。そこでは、①経営判断内容が不条理であるなど、その質に対する重大な懸念があるときには、例外的に経営判断原則の保護対象外になると解する立場と、②経営判断の質の問題が、経営判断原則の要件の一つであるグッドフェイスの存在につき疑いを抱かせるとして、同原則の当然の保護対象外と解する立場の二つが見られる。詳細は**Ⅰ 4.**(3) e. を参照。

157） **Ⅰ 3.**(4)参照。

するのが判例の傾向である。たとえば、「『株主全体に対する未必の故意ある無関心または意図的な無視 reckless indifference to or a deliberate disregard of the stockholders』、または『道理の範疇を超えた行為 actions which are outside the bound of reason』をいう」とするものや[158]、「注意を完全に欠いた状態であり、争われている作為・不作為が、一定の者にかかわる権利または利益に対する意識的な無関心に伴うものと確信しうるもの」[159]、「意識的な無関心の結果であることを信じさせるに足りる、注意の完全な欠如」[160]などと表現されている[161]。具体的事実を踏まえたものとして、会社の重要資産（特許権）の売却につき、これを処分すると現事業の継続が不可能となることから、株主総会決議の必要な会社財産の全部または実質的全部の譲渡（デラウェア州会社法 271 条(a)）に該当するところ、総会承認を得るために取締役らが何ら行動しないときにはグロス・ネグリジェンスがあるとしたものがあるが[162]、これもまた株主利益に対する意識的無関心の例に数えることができる。また、会社の顧問弁護士がある取締役の刑事弁護を受任しているにもかかわらず、この取締役の民事責任に関する株主からの提訴請求につき、取締役会から調査権限を一任された場合、そのような授権を決定した社外取締役は、デラウェア州会社法に照らしグロス・ネグリジェンスがあるとしたものがある[163]。こちらもまた、株主の利益に対する配慮がほとんど見られないという意味合いにとらえることができる。

繰り返しになるが、グロス・ネグリジェンスの有無の判断は、合理的に入手可能な情報を取得したか否か、または入手した情報を踏まえた討議を行ったか否かに関して行われるものであって、たどった経過に問題がなければ、つまり、実質

158） Tomczak v. Morton Thiokol, Inc., C.A. No. 7861, 1990 Del. Ch. LEXIS 47, at *35（Del. Ch. Apr. 5, 1990）, *quoting* Allaun v. Consolidated Oil Co., 147 A. 257, 261（Del. Ch. 1929）; Rabkin v. Philip A. Hunt Chemical Corp., 547 A.2d 963, 970（Del. Ch. 1986）; Gimbel v. Signal Companies, Inc., 316 A.2d 599, 615（Del. Ch. 1974）.

159） Resolution Trust Corp. v. Acton, 844 F. Supp. 307, 314 n. 4（N.D. Tex. 1994）.

160） FDIC v. Harrington, 844 F. Supp. 300, 306 n. 7（N.D. Tex. 1994）.

161）「未必の故意」の意味について、前掲注 80）参照。

162） Apple Computer, Inc. v. Exponential Technology, Inc., C.A. No. 16315, 1999 Del. Ch. LEXIS 9, at *25, *26 n. 30（Del. Ch. Jan. 21, 1999）.

163） Stepak v. Addison, 20 F.3d 398, 405（11th Cir. 1994）.

的な討議を担保しうる状況が確保されていれば、その結果として導き出された判断内容の質や合理性は問われない。なお、経営判断原則の適用要件の一つであるグッドフェイスの存在と、相当の注意（グロス・ネグリジェンスがないこと）との関係について付言すれば、グッドフェイスが、経営判断に際して有するべき取締役の正しい動機・認識（会社および株主の利益増進）にかかわるものであり、そしてグロス・ネグリジェンスがないことは、そのような正しい動機・認識に基づく行為の実行過程における相当の注意の行使として区別される[164)165)]。なお、グッドフェイスは認められるが経営判断の過程にグロス・ネグリジェンスがあった場合、経営判断原則の保護が及ばず損害賠償責任は生じるけれども、州会社法規定に基づく定款免責条項（会社の取締役に対する請求権の放棄）の適用対象となり得る。しかし、経営判断の過程にグロス・ネグリジェンスがなくても、グッドフェイスを欠いているとき（近時の米国会社法学上の議論を踏まえつつ、これをたとえていうならば、会社の利益にならないと分かっていることを律儀に実行しているような状況）には、経営判断原則による保護も、免責条項による保護も及ばない[166)]。

e. 経営判断原則の要件（4） ── グッドフェイスの存在

グッドフェイス（good faith）という言葉は日本語の誠実、誠意、実直に相当する日常用語であるが、法律学上の意義もほぼ同様であって、①動機・目的にお

164） 詳しくは**Ⅱ 9.**(3)の b. および d. を参照。

165） ただし、後述のグッドフェイスの意義をめぐる議論（**Ⅱ**）との関わりでいえば、本文中に紹介したグロス・ネグリジェンスの定義と、グッドフェイスを欠くこと（またはバッドフェイスがあること）の定義との相違が判然せず（**Ⅱ 9.**(3)f. 参照。*See also,* Mylon T. Steele, *Sarbanes-Oxley: The Delaware Perspective*, 52 N.Y.L. SCH. L. REV. 503（2007/08）（デラウェア州最高裁判所マイロン・スティーリ裁判長の講演録）.）、両者を別個独立の概念と解するべきかをめぐって一部学説から疑義が示されているのも事実であって、これらは最近の米国会社法学上の争点の一つとなっている（*See, e.g.,* Eric J. Pan, *Rethinking the Board's Duty to Monitor: A Critical Assessment of the Delaware Doctrine*, 38 FLA. ST. U. L. REV. 209（2011）; Sarah Helene Duggin & Stephen M. Goldman, *Restoring Trust in Corporate Directors: The Disney Standard and the "New" Good Faith*, 56 AM. U. L. REV. 211（2006）; Karl E. Stauss, *Indemnification in Delaware: Balancing Policy Goals and Liabilities*, 29 DEL. J. CORP. L. 143（2004）.）。

166） 詳しくは、**Ⅱ 2.** 参照。

いて誠実さを有すること、②自己の義務に忠実であること、③取引に際して公正とされる慣行を遵守すること、または④欺罔または不正利益獲得の意図を有しないことであると説明される[167)168)]。そして、会社取締役の義務履行の局面においてグッドフェイスをもってするとは、大まかにいえば、会社の正当な利益の増進

167） Black's Law Dictionary, *supra* note 8, at 762. ある事実を無過失で知らないこと（bona fides：日本の法律学における「善意」）の意味に用いられることもある。鴻常夫・北沢正啓編修『英米商事法辞典』新版 430 頁（商事法務研究会、1998 年）。

168） 米国法律協会（ALI）の契約法第二次リステイトメント 205 条の公式注釈によれば、契約法におけるグッドフェイスの意義は次のように説明される。まず、「グッドフェイス」の語は契約中の様々な箇所に使用されており、その使用されている箇所に応じて意味内容も変化しうる。グッドフェイスのある契約履行または履行の強制というとき、そこでは、当事者が合意する共通の契約目的に対する忠義と、契約相手方の正当な期待に矛盾しないようにすることへの忠義が強調されている。そして、「バッドフェイス」があると考えられている行動は、品位、公正性、または相当性に関する社会 community の規範に反するものであることから、前記の状況から排除されている。グッドフェイスの義務 the duty of good faith の違反に対する救済もまた、状況に応じて多様である、と（Restatement（Second）of Contracts § 205, Comments & Illustrations a.（1981）.）。なお、バッドフェイスにあたるものと判例法上解されている行為として、契約の本旨からの逸脱、勤勉さの欠如および漫然とした行動、故意による不完全履行、特定事項にかかる権限濫用、相手方の履行に対する干渉または非協力が挙げられる（Restatement（Second）of Contracts § 205, Comments & Illustrations d.（1981）.）。グッドフェイスを著しく欠く形での債務不履行は重大な契約違反であるとして、損害賠償請求のほか、契約解除等による救済の対象となる（同 241 条(e)。樋口範雄『アメリカ契約法』第 2 版 260 頁～263 頁（弘文堂、2008 年）参照）。

ここでは、契約の趣旨を勘案しつつ、当事者の置かれた状況に応じてグッドフェイスのある行動（当事者の信義にかなう行動）が変化しうることが想定されているため、少なくとも契約のタイプが明らかにならない限りは、必要とされる行動を類型化して示すことが困難である。これに関連して会社法学の文献では、契約法上のグッドフェイスと会社法学上のグッドフェイスとの質的相違の有無が論じられているところである（**Ⅱ 2.** の注記箇所（サマーズの論考に関する叙述）参照）。

また、米国統一商事法典（Universal Commercial Code：U.C.C.）の 1-201 条のサブセクション（20）の定義によれば、グッドフェイスとは、現実に正直であること、および、公正な取引に関する合理的な商慣習（commercial standards）を遵守することであるとされる（後に紹介するアイゼンバーグの定義（**Ⅱ 7.**(3)参照）は、これに沿ったものであると考えられる）。

英米契約法上のグッドフェイス（の義務）と同様の発想は、ローマ法に淵源を有する「信義誠実の原則」として、日本および大陸法系諸国において見られるところである（谷口知平＝石田喜久夫編『新版注釈民法(1)』改訂版 73 頁～77 頁〔安永正昭〕（有斐閣、2002 年）参照。とくに債務履行の局面における信義誠実の原則について、同書 118 頁～125 頁〔安永〕参照）。

のためにするという意識を持ちつつ事に当たることをいう[169][170]。つまりグッドフェイスとは、会社の正当な利益増進のためにするという認識（心理状態 state of mind）を取締役が有していることを表し、グッドフェイスがない、または、グッドフェイスの反意語であるバッドフェイスがあるとは、そのような認識を欠いているか、または、会社の正当な利益増進のためにするものではないとの認識を有していることを意味する[171]。

グッドフェイスおよびバッドフェイスの意義について触れた判例としてガグリアーディ対トライフーズ・インターナショナル事件判決（デラウェア州衡平法裁判所、1996年）[172]がある。そこでは、グッドフェイスを欠くということが「会社の繁栄を推し進めようという現実の意図[173]を欠く」ことを意味し[174]、バッドフェイスとは、「会社の繁栄を推し進めようという純粋な企図に属しない何らか

169） William T. Allen, Reinier Kraakman & Guhan Subramanian, COMMENTARIES AND CASES ON THE LAW OF BUSINESS ORGANIZATION 256（2d ed., Aspen Publishers 2007）; Knepper & Bailey, *supra* note 34, §2.08, at 2–29; 40 West 67th St. Corp. v. Pullman, 100 N.Y.2d 147, 156（N.Y. 2003）.

170） なお、米国の会社法の文献では、取締役の行為規範の要素として「グッドフェイスをもって in good faith」という表現と「会社の最善の利益のために in the best interests of the corporation」という表現が同じ箇所に並記されていることが少なくない（代表的な例として、アロンソン対ルイス事件判決で示された、経営判断原則にかかる「情報を踏まえ、グッドフェイスをもって、そしてとられた行動が会社の最善の利益にかなうとの率直な確信を抱いて行動したこと」の推定（Aronson v. Lewis, 473 A.2d 805, 812（Del. 1984）.）が挙げられる）。しかし、本文で詳述しているように、これら二つの言葉は基本的に同義であると解してよいであろう。

なお、上記の二つの言葉をともに含む条文の例として、模範事業会社法8.30条サブセクション(a)が挙げられるが、そこでは「(1)グッドフェイスをもって、(2)当該取締役が会社の最善の利益にかなうと合理的に信じる方法によって」行動することを取締役に義務づけている。後述するところによれば、(2)は(1)を具体的に表現したものと考えられるが（後掲注185）の対応本文参照）、このことを踏まえるならば、(1)は取締役の抱くべき動機という主観的態様を、そして(2)はその動機の実現方法という客観的態様を表す形で、一応区別できるのではないかと思われる（なお、同様の構成を取る条文としてデラウェア州会社法145条サブセクション(a)などが挙げられる）。

171） このことを端的に表す例として、ジョンソンおよびサイズは「会社の最善の利益を増進するために求められる動機――つまりグッドフェイス」という表現を論文中で使用している（Johnson & Sides, *supra* note 18, at 1202–03.）。

172） Gagliardi v. TriFoods International Inc., 683 A.2d 1049（Del. Ch. 1996）.

173） “an actual intention to advance corporate welfare”

174） *Gagliardi*, 683 A.2d at 1051.

の目的に裏付けられた行為、または、準拠法である実定法に違反することが分かっている行為[175]」を意味するものであると説明されている[176]。

もっとも、「グッドフェイスを欠く not in good faith」ことと「バッドフェイスがある in bad faith」こととは、後者が積極的な不当性・悪質性を含むものであるとする点において、違った意味合いに解されている。すなわち、バッドフェイスは、不正な目的または不正な考え方を行為者が有する状態であると考えられ、そのことから不正（wrong）の意識的な実行の意味合いを持ち、単なる間違った判断や過失（状況に対応する上での必要な程度の注意を怠ったこと）にはあたらないとされる。そして、人に打ち明けることのできない意図や不正な意志が積極的に働いている心理状態をとらえている点において、バッドフェイスは、過失の概念が含む負のイメージとは異なった内容を有するものであると指摘される[177]。

ただ、経営判断原則の適用の可否を判断する場面では、グッドフェイス、バッドフェイスという表現の違いが、程度にかかわる要素以外の意義を有するとは考えられておらず、それぞれにつき別異の法的効果を認めるものとまではなっていない（すぐ後で述べるように、等しく経営判断原則の保護対象外とするにとどまる）ようである[178]。

取締役の行為規範なる見出しを掲げた模範事業会社法 8.30 条は、そのサブセクション(a)で、グッドフェイスをもって、会社の最善の利益にかなうと合理的に信じる方法で各取締役がその取締役としての義務を果たすべきことを定めている[179]。そして同法 8.31 条は取締役の責任規範という見出しを掲げ、そのサブセクション(a)(2)(i)において、グッドフェイスを欠く行為が取締役の責任原因の一つとなることを規定している。同法 8.31 条にかかる米国法曹協会の公式注釈では、ここにいうグッドフェイス（およびその反意語であるバッドフェイス）の意義に

175） “a transaction that is authorized for some purpose other than a genuine attempt to advance corporate welfare or is known to constitute a violation of *applicable* positive law” なお、ここで transaction は「行為」と意訳した。

176） *Gagliardi*, 683 A.2d at 1051 n. 2.

177） Desert Equities, Inc. v. Morgan Stanley Leveraged Equity Fund, 624 A.2d 1199, 1208 n. 16（Del. 1992）, *quoting* BLACK'S LAW DICTIONARY 337（5th ed. 1983）.

178） 後掲注 199）および対応本文参照。

179） **Ⅰ 3.**(2)参照。

ついて、まず上記のガグリアーディ対トライフーズ・インターナショナル事件判決の各説示が引用され、それ以外に指摘できる事柄がいくつか追記されている[180]。

すなわち、会社に損害を生じさせる恐れのある法律違反行為に、当該行為の何たるかを認識しつつ関与する行動は、グッドフェイスを欠く行為にあたることとなるとし、そのような行動についてなされた判断が会社の最善の利益にかなうと信じていたとすれば、そのような信念もまた法的に争われることとなるという。そして、合理的な判断 reasonable judgment の範疇を逸脱した意思決定は、他の点において問題が見いだせないならば、バッドフェイスを推認させうるとも述べられている[181]。

加えて、取締役の責任認定に際してグッドフェイスの存否を見極める基準として、取締役の行為が、会社の最善の利益にかなうとの合理的な信念を抱きつつなされたものであるかどうかという点が重視されることも、公式注釈で述べられている。すなわち、上に挙げた合理的な判断の範疇を逸脱した意思決定は、バッドフェイスを推認させうる行為であり、比較的まれな事案につき判例上「擬制詐欺 constructive fraud」（行為者に欺罔の意思はないが著しく不当な行為として相手方による取消しが可能な行為[182]）、「未必の故意ある無関心」、「故意による無視」といった言葉で表現されているところであるが、これはまた、会社の最善の利益に資すると取締役が合理的に信じることができたといえるかどうかにつき、重大な疑念を生じさせることにもなる行為であるとされる[183]。

さらに、重要な点として、この公式注釈では、同法8.31条サブセクション(a)の(2)の(i)以外の行為[184]があったことを理由とする責任追及が十分可能である場合、そのような行為は、同時に(i)に定めるグッドフェイスを欠く行為にあたる可

180） *See* MODEL BUSINESS CORPORATION ACT ANNOTATED, *supra* note 52, §8.31 Official Comment, Note on the Business Judgment Rule, at 8-235/36/37（A. Good Faith）.

181） *Id*. at 8-235/236.

182） 田中英夫編集代表・前掲注80）189頁、小山貞夫編著『英米法律語辞典』226頁（研究社、2011年）。

183） MODEL BUSINESS CORPORATION ACT ANNOTATED, *supra* note 52, §8.31 Official Comment, Note on the Business Judgment Rule, at 8-236.

能性がある（(i)の行為は(ii)以下の具体的行為を抽象化したものである）ととしており[185]、グッドフェイスが、取締役に損害賠償責任を負わせても差し支えない帰責事由を総称する概念として使用されていることが分かる[186]。

上で述べたように、グッドフェイスの欠如もバッドフェイスも、ともに、取締役において会社の正当な利益の増進という動機がない状態であると理解することができる。ところで、会社の利益増進の意図を取締役が有すべきことは、注意義務と並んで取締役の信認義務を構成するところの忠実義務上の要請でもある[187]。すなわち忠実義務違反のある取締役と、グッドフェイスを欠く（またはバッドフェイスのある）取締役とは、その主観的態様において共通する面を有するといわなければならない。ただ、忠実義務違反を導くところの不忠実 disloyalty という言葉からも分かるように、忠実義務違反には会社の利益以外の利益を増進すると

184）(ii)（A）会社の最善の利益に合致すると取締役が合理的に信じるものではない判断、（B）当該状況において適切と取締役が合理的に信じる程度の情報を、当該取締役が踏まえていない判断、(iii)争われている行為につき重要な利害を有する者と取締役との親族上、金銭上、または事業上の関係により、または、この者に取締役が支配または指図されていることにより、取締役の行為が客観性を欠くこと（(A)（B）略）、(iv)会社の事業活動その他に対する継続的な監視につき取締役の注意が恒常的に懈怠されていること、または、合理的に注意を払うことのできる取締役であれば必要性を感じさせる程度の警告となりうる顕著な懸念を表す事実・状況がありながら、相当の調査を行うかもしくは行わせることにより時宜にかなった注意を払うことが懈怠されていること、(v)受領する権限のない金銭上の利益を取締役が受領すること、または、その他、準拠法上の提訴理由となり得るところの、会社およびその株主を公正に取り扱うべき一切の義務違反。

185） Model Business Corporation Act annotated, *supra* note 52, §8.31 Official Comment, Note on the Business Judgment Rule, at 8-235/236. 同所の説明によれば、グッドフェイスの欠如の意義は(ii)以下の行為を踏まえた同類解釈則（eiusdem［ejusdem］generis）に従うとされている。上述の点を踏まえるに、ここに同類であることを示す要素（各個の行為の共通項）とは、会社の最善の利益を実現するものであるとの信念または認識ということになろう。

186） その意味で、同様の意義・適用要件を有するデラウェア州会社法 102 条(b)(7)（**Ⅰ 6.** 参照）につき、免責対象とならない行為が、グッドフェイスを欠く行為を含め、いずれも忠実義務違反として整理されるとの近時の有力説（**Ⅱ 9.** 以下参照）と、模範事業会社法の上記の公式注釈は、互いに類似した概念構成を用いながらも、グッドフェイスの意義をめぐってきわめて対照的な理解を行っていることが分かる。同注釈は、取締役の義務が究極的にはグッドフェイスの義務であること（信認義務は本質的にグッドフェイスの義務であって、忠実義務および注意義務はグッドフェイスにかかる要請を具体化し、またはそこから派生した義務であること）を示唆するものであるといえる（同様の見方について、**Ⅱ 11.**(3) e. 参照）。

いう積極的な背信性が必要になると考えられるところ[188]、グッドフェイスを欠く（またはバッドフェイスがある）というときには、（職務の放棄など）会社の利益が顧慮されていないのは確かであるにしても、会社の利益以外の利益を増進しようという背信性までは含まれていないということができ、このような形で一応、両者の区別は可能であるように思われる[189]。

経営判断をなすにあたり取締役がグッドフェイスを欠いている、またはバッドフェイスがあるときには、当該判断につき経営判断原則の保護は及ばない。また、グッドフェイスを有していることが、取締役の対会社責任の免責（たとえばデラウェア州会社法102条(b)(7)）や利益相反取引承認（同144条）、取締役の応訴費用の会社による弁償（同145条）などに関する制定法規定の要件とされることがある[190]。このように、グッドフェイスはすべての取締役に対し常に要求される心理的状態であるにとどまらず、取締役会社間の紛争または権利義務関係を処理する上で重要な法的意義を有するものである。

それゆえ、グッドフェイスという概念は本来、相当程度その意義が会社法上明らかにされていなければならないはずのように思われるが、近年に至るまで、グッドフェイスの意義を究明しようという試みはあまりなされてこなかった。グッドフェイスの意義が抽象的なままに解されてきた理由としては、心理的状態であるところのグッドフェイスの欠如をある外形的事実をもって説明しようとする場合、当該事実は、利益相反やグロス・ネグリジェンス、権限濫用など、典型的な信認義務違反（典型的な注意義務違反または忠実義務違反）の根拠となる事実としても評価することがおおむね可能であり[191]、グッドフェイスの欠如が結局、

187） **Ⅰ 1.** および **Ⅰ 2.** 参照。

188） **Ⅰ 5.**(2)参照。

189） ただし、後述のディズニー事件第五判決では、会社の利益増進よりも個人的感情（情欲、復讐その他）が優先される場合にもバッドフェイスが認められると判示されている（**Ⅱ 8.**(1)f. 参照）。それゆえグッドフェイスの欠如（ないしバッドフェイスがあること）と会社に対する不忠実とは気脈を通じるところがあるといわなければならない。ここにおいて、なお両者を分けるのは経済上の利益相反の存否ということになろう。もっとも、後に詳述するように、近年では忠実義務違反を経済的な利益相反に限定しない議論が有力になっており（**Ⅱ 9.** 以下参照）、米国会社法学においてグッドフェイスの欠如と不忠実との間の質的相違は失われつつある。

190） 制定法上の取扱いについて **Ⅱ 2.** 参照。その他効果一般について、**Ⅱ 7.**(3)b. 参照。

忠実義務違反または注意義務違反のいずれかに吸収されることとなって、単体で論じる必要を生じてこなかったことが考えられる[192]。信認義務を構成する義務規範が注意義務と忠実義務の2種類に限定されると解するときにはそうした理解も無理がないといえるが、それらのいずれにも属さない義務ないし義務違反の類型を観念すべきか否かをめぐり問題提起がなされ、これを肯定する判例・学説の立場から、グッドフェイスの欠如のみをもって信認義務違反を認定できるとする理論構成が提示されると、グッドフェイスの意義に対する注目がにわかに高まった。なお、会社法学上のグッドフェイスをめぐる議論の沿革は後ほど詳しく見てゆくこととする[193]。

取締役がグッドフェイスを有しつつ行動する、すなわち自己の経営判断が会社の最善の利益にかなうものであるとの信念をもって行動するのでない限り、経営判断原則を援用して取締役を防御することは許されない[194]。グッドフェイスがあるべきことは、取締役の信認義務の中核的要請として経営判断原則の他の要件よりも重視されている。すなわち、19世紀の判例であるが、ブリッグス対スポルディング事件（連邦最高裁、1891年）では、銀行取締役が行った取引に関してグッドフェイスにかかる疑いがわずかなりとも認められない以上、義務違反の責任は問われないとした説示が見られるほか[195]、デラウェア州法を扱った1980年の連邦控訴裁判所判例では、経営判断原則に基づく推定を覆すために、少なくとも原告は、何らかのバッドフェイスが被告側にあったことを示さなければならないと判示している[196]。ここにグッドフェイスの欠如とバッドフェイスとの間に義務違反にかかる程度の差があるとの前提を立てるならば、グッドフェイスを有すべきことは取締役の行為規範上の要請にとどまり、責任規範としては、（グッドフェイス欠如の程度が著しい態様であるところの）バッドフェイスの存在を

191） 前掲注185）および対応本文参照。
192） 内心の状態にかかる事実を本人以外の者が外形的事実をもって立証することは困難であることからもこれは自然な見方といえる。
193） 「Ⅱ 米国会社法学における取締役のグッドフェイス」参照。
194） Aronson v. Lewis, 473 A.2d 805, 812 (Del. 1984); Whittaker Corp. v. Edgar, 535 F. Supp. 933, 950 (N.D. Ill. 1982).
195） Briggs v. Spaulding, 141 U.S. 132, 154 (1891).

事実上の要件としているのではないかと考えられる[197]。もっとも、少なくともデラウェア州会社法判例は、グッドフェイスの欠如とバッドフェイスとは異なる概念であることを指摘するものがないわけではないが[198]、通常は、両者を区別していない[199]。

さて、デラウェア州会社法判例において、原告の主張を受けて経営判断原則の保護に値しないとの裁判所の判断を導くところのバッドフェイス（グッドフェイス欠如）とは、異論なく当該判断を支えるに足りるもの、すなわち、争われている経営判断が合理的な判断とされる領域から著しく逸脱しているため、バッドフェイスがあったとする以外に説明が全くつかないと考えられる場合をいうと解さ

196)　Johnson v. Trueblood, 629 F.2d 287, 293（3d Cir. 1980）.

197)　会社法学において取締役の行為規範と責任規範が区別されることに関して、Melvin Aron Eisenberg, *The Divergence of Standards of Conduct and Standards of Review in Corporate Law*, 62 FORDHAM L. REV. 437, 437-38（1993）; William T. Allen, Jack B. Jacobs & Leo E. Strine, Jr., *Function Over Form : A Reassessment of Standards of Review in Delaware Corporation Law*, 26 DEL. J. CORP. L. 859, 867-68（2001）; William T. Allen, Jack B. Jacobs & Leo E. Strine, Jr., *supra* note 41, at 450. などを参照。

198)　25 Massachusetts Avenue Property LLC v. Liberty Property Limited Partnership, C. A. No. 188, 2008 Del. LEXIS 611, at *5（Del. Nov. 25, 2008）.

199)　Lyondell Chemical Co. v. Ryan, 970 A.2d 235, 240 n. 8（Del. 2009）.

200)　*In re* Rexene Corp. Shareholder Litigation, C.A. Nos. 10897 & 11300, 1991 Del. Ch. LEXIS 81, at *11（Del. Ch. May 8, 1991）; *In re* J. P. Stevens & Co. Shareholders Litigation, 542 A.2d 770, 780-81（Del. Ch. 1988）（下記参照）.

これは一見すると、経営判断の質にかかわる問題であるように思われる。しかし、判断内容が拙劣であることは、バッドフェイス（本文中の整理によるならば、背信的動機ないし認識）の存在を推認させるものとして機能し、経営判断の質が問われることはないとの指摘がある。

すなわち、RJR ナビスコ事件決定（デラウェア州衡平法裁判所、1989 年）（*In re* RJR Nabisco, Inc. Shareholders Litigation, C.A. No. 10389, 1989 Del. Ch. LEXIS 9（Del. Ch. Jan. 31, 1989）. 仮差止請求事件）において、ウィリアム・アレン衡平法裁判官は、経営判断原則をめぐっては様々な定義の仕方があるが、それらの定義の根源的な差異というものは、「グッドフェイスと相当の注意の存在が立証されているならば、それにもかかわらず判断の賢明さ wisdom に関して司法上の審査を行う余地があるのか」という疑問をめぐる見解の相違に求められると述べている（*RJR Nabisco*, 1989 Del. Ch. LEXIS 9, at *41 note 13.）。ここでアレン裁判官は、経営判断の質が経営判断原則の保護の有無に影響することを判示した例として、ギンベル対シグナル事件判決（デラウェア州衡平法裁判所、1974 年）（Gimbel v. Signal Companies, Inc., 316 A.2d 599（Del. Ch. 1974）.）を、そして影響しないことを判示した例として、アレン裁判官自身が担当した J. P. スティーブンス事件決定（*In re* J. P. Stevens & Co. Shareholders Litigation, 542 A.2d 770（Del. Ch. 1988）. 仮差

止請求事件）を挙げている。

ギンベル対シグナル事件判決では、経営判断にかかる司法上の審査事項として「[買収価格の提案を承認するに際して] 取締役らが、合理性の範囲を逸脱し、かつ未必の故意ある形で行動したのか act without the bounds of reason and recklessly」という点に言及している（*Gimbel,* 316 A.2d at 615.）。

他方、J・P・スティーブンス事件決定では、「裁判所は、明らかに相当の動機に基づいて行われた取締役の経営判断について、その実質的内容 substance を次の限定された目的、すなわち、それがバッドフェイスによること以外に説明がつかないと本質的に推測しうるほどに、当該判断が合理性ある判断の枠からあまりに逸脱しているかどうかを突き止めるという目的から審査することができる」（*J. P. Stevens,* 542 A.2d at 780–81.）と述べられており、経営判断の質はそれ自体が審査対象となるのではなく、動機としてのバッドフェイスの存否を判断する手がかりになるとしている。なお、この説示にかかる脚注において、経営判断の実質的内容をもって経営判断原則の保護対象外とされるべき状況を示す表現を、数々のデラウェア州判例に徴しつつ列挙している（「無謀な egregious」判断とか、「何らかの合理的な rational 事業目的に属する」とはいえない判断、「重大な権限濫用」、「詐欺行為の証左といわしめるほどに不適切さがはなはだしいこと」など）（*J. P. Stevens,* 542 A.2d at 781 n. 5.）。

さて、RJR ナビスコ事件決定でアレン裁判官は、「無謀な」とか「不条理である irrational」とか「正気の沙汰でない so beyond reason」などといった評定を与えるところの、実質面について行われる経営判断に対する審査というものは、突き詰めればバッドフェイスを推認する方法なのであると説く（*RJR Nabisco,* 1989 Del. Ch. LEXIS 9, at *41 n. 13.）。そしてその理由は次のように説明される。「私がなぜこのような見方をとるのかといえば、それは、真に利害関係のない取締役が現実に、会社の事業活動その他の業務にかかる取締役の権限内の懸案事項について、グッドフェイスをもって相当の注意を払っているならば、いかなるものであれ損害賠償（または行為の差止め）を命じる正当な根拠があるとは理解できないからである。…行われた判断が、真に利害関係のない取締役によりグッドフェイスをもって相当の注意が払われつつ行われているとき、[それでもなお] 裁判所が『公正さ』とか『相当性 reasonableness』とか『合理性 rationality』について事業上の判断の実質を審査するという権限 residual power を有すると考えることは、裁判所をもって超人的取締役 super-directors であるとみなすことになる。『無謀な』または『不条理な』判断から、バッドフェイスを推認するのか（そして当該判断にかかる経営判断原則の保護を剝奪することとするのか）、それとも、『無謀な』または『不条理な』判断であるとの認定から、直接に、当該判断につき同原則の保護を剝奪するのかということの区別は、実用上、ほとんど重要性を有しないと見るのが正しいであろう」と（*Id.*）。すなわち、グッドフェイスのある経営判断に司法上干渉してはならないと考えられる以上、無謀または不条理な判断であることを理由に当該判断を経営判断原則の保護対象外とするということは、つまるところバッドフェイスを推認した上で経営判断原則の保護対象外とするという審査枠組みをとっていることに他ならないのであり、両者（経営判断からバッドフェイスを導き、経営判断原則の保護対象外とする方法と、経営判断内容に基づき直接経営判断原則の保護対象外とする方法）を別個独立のアプローチと見て、そのいずれに与するべきかを論じることには、実際上の意義がないということである。

また、アレン裁判官は、経営判断原則の保護を否定すべき根拠であるところの、経営判断事項に対する取締役の利害関係について言及し、これは、金銭上の利害関係のみを指す

れている[200]。下に紹介するロベイト・ブレイト対ロベイト事件判決もそうであるが、一種異常ともいえる事実が存在しない限り、グッドフェイスの欠如を認めて経営判断原則の適用を排除することについて、裁判所は相当程度慎重であることがうかがい知られる。

取締役がグッドフェイスを欠いていることを理由に、経営判断原則による保護が否定された事案として、ロベイト・ブレイト対ロベイト事件判決（フロリダ州第 5 区控訴裁判所、1997 年）がある[201]。この事案では、債務者である閉鎖会社取締役支配株主 A が、自己の株式の差押えによる支配権喪失を免れるため、自己の持株の半分をきょうだいである取締役 B に譲渡して社長の地位を譲り、残りは会社に取得させ、これらの代わりに取得条項のついた株式を妻とともに引き受けた。さらに会社は、発行済株式の約 5 倍に相当する株式を 1 株あたり 100 分の 1 セントで B に割り当てた上、会社支配権移転の際は現役員に対する退職慰労金（ゴールデン・パラシュート）の支給を行うものとした（なお、会社の取締役会は、A、B、A の娘、そして少数派株主の取締役から構成されていた）。裁

ものではなく、会社の最善の利益の追求以外の動機に基づいて行動することもまた、取締役の利害関係を表す事実となる旨を述べている。すなわち、会社の最善の利益とは異なる利益を追求したという事実があれば、それが金銭上の利益であるか否かにかかわらず、経営判断原則の保護対象外になるということが判示されている。そして会社の最善の利益の追求以外に取締役が持ちうる動機として、強欲 greed、憎悪 hatred、情欲 lust、嫉妬 envy、復讐 revenge、侮辱 shame、驕慢 pride が挙げられている（これら情念を表す七つの言葉は、キリスト教における七つの大罪を意識したものであろう。ちなみに七つの大罪とは、情欲 Lust、暴食 Gluttony、強欲 Greed、怠惰 Sloth、憤怒 Wrath、嫉妬 Envy、驕慢 Pride のことである）。

上記の説示では、グッドフェイスを有する取締役が行った経営判断である限り、その実質面において法による是正・救済を図るべき事由は存しないこと（裁判所はそのような事由を見いだすべき能力を有しないこと）、経営判断がその実質面において著しい瑕疵があると評価された場合、それは取締役のバッドフェイスを推認させる事情と認められることが指摘されている。後者の点は、グッドフェイスとバッドフェイスとが排他的関係にあり、バッドフェイスがあれば当然にグッドフェイスを欠いていること、いいかえれば、グッドフェイスのある取締役にバッドフェイスある所作が論理的に成立し得ないとの理解を導くものといえる。このことを前提とすると、注意義務違反はグッドフェイスのある取締役による業務執行方法上の義務違反であり、忠実義務違反は、バッドフェイスを有する取締役が、そのことを認識しつつまたは故意により会社に不利益を与えたときに認定されるものとの区別が一応可能になる（*See* Ward, Welch & Turezyn, *supra* note 6, § 102.15, at GCL-I-29/30.）。この点は、**Ⅱ 9.** で詳しく述べる。

判所は、一連の会社の行為の判断が、債権者による株式取得を無意味にすることをもっぱら目的としていて詐害的であるとし、グッドフェイスを欠くとして経営判断原則の適用が排除されるとし、A から B への株式譲渡等の行為は無効であると判示している[202]。

また、多数派株主を有利に扱うことを意図しつつ行動したか、または少数派株主に対する取締役としての職責を意識的かつ意図的に無視したと評価される場合には、グッドフェイスを欠くと判示した例がある[203]。

上のロベイト・ブレイト事件判決もそうであるが、グッドフェイスを欠いているとの主張に対する抗弁として、取締役会の判断が合理的な事業目的に基づくものである（ゆえにグッドフェイスがある）との主張が取締役側から行われることが多い。事業上の目的がないとして経営判断原則による保護が認められなかった事案として、ブレイシアス・インダストリーズ対アトラス・コーポレーション事件判決（デラウェア州衡平法裁判所、1988 年）がある[204]。

ブレイシアス事件は、ある有力株主が会社に資産売却と借入れを原資とする増配を要求し、その実現を目指して、取締役会定員の 7 名から 15 名への増加と、当該有力株主が推す取締役をもって増員分を補充する旨の株主合意（デラウェア州会社法 228 条）の手続を始めたため、会社の取締役会が先手を打って、取締役会定員を 7 名から 9 名に増やし、現経営陣に友好的な取締役をもって補充した（結果、株主合意が成立したとしても無意味になった）というものである。会社側は有力株主による不当支配を回避するという正当目的があったと主張したが、デラウェア州衡平法裁判所は、「取締役会の員数を倍以上に増やし、これを充足することについていえば、株主を排除するために行動するという取締役会の判断は、会社財産やその権利義務をめぐる会社の権限の行使に関連するものではない。

201） Lobato-Bleidt v. Lobato, 688 So. 2d 431（Fla. Dist. Ct. App. 5th Dist. 1997）.

202） *Lobato-Bleidt*, 688 So. 2d at 435.

203） *In re* Emerging Communications, Inc. Shareholders Litigation, C.A. No. 16415, 2004 Del. Ch. LEXIS 70, at *142 n. 184, *146（Del. Ch. May 3, 2004）. 詳細は**Ⅱ 8.**(4)参照。

204） Blasius Industries, Inc. v. Atlas Corp., 564 A.2d 651（Del. Ch. 1988）. 日本語による紹介として、徳本穣『敵対的企業買収の法理論』66 頁～74 頁（九州大学出版会、2000 年）がある。

むしろ、これは株主（shareholders as a class）と取締役会との間における、会社の管理運営に直結する権限の配分にかかわる事柄である」[205]と述べて、経営判断原則は及ばないと判示した。ちなみにこの事案では、取締役の忠実義務違反が肯定されている[206]。なお、経営陣による行為が少数派株主に損害を与える場合、当該行為につき納得するに足りる事業目的 compelling business purpose が存在しなければ経営判断原則による適法性推定を与えないとの取扱いは、ブレイシアス事件判決その他のデラウェア州判例[207]のほか、いくつかの州法判例において見られるところである[208]。

f. 経営判断原則の要件（5）――権限濫用がないこと

経営判断が取締役の重大な権限濫用にあたるときには、経営判断原則による保護対象とはならず、取締役の信認義務違反の根拠となり得る[209]。そして、経営判断における重大な権限濫用、すなわち正当な権限行使の範疇を著しく逸脱している場合とは、一般に、軽率さないしずさんさの程度があまりにもひどく、経営事項に関して通常程度の判断力を有する者であれば、到底理性的であるとは考えないような行為をいうものと解されている[210]。グロス・ネグリジェンス（重過

205） *Blasius*, 564 A.2d at 660.

206） こうした結論が出される背景について、**Ⅰ 4.**(3) b. および**Ⅰ 5.**(3) d. を参照。

207） Sinclair Oil Corp. v. Levien, 280 A.2d 717, 720（Del. 1971）; Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co., 493 A.2d 946, 954（Del. 1985）.

208） *See, e.g.*, Shivers v. Amerco, 670 F.2d 826, 833-34（9th Cir. 1982）（ネヴァダ州法の事案）; Klaus v. Hi-Shear Corp., 528 F.2d 225, 233-34（9th Cir. 1975）（カリフォルニア州法の事案）; Jones v. H. F. Ahmanson & Co., 1 Cal. 3d 93, 114（Cal. 1969）（同）.

209） **Ⅰ 3.**(4)および**Ⅰ 4.**(3) a. 参照。

210） Balotti & Finkelstein, *supra* note 36, §4.32, at 4-136/37.

211） しかし、動機に不純な点のない取締役が行った判断について、その質の優劣を審査することは本来裁判所のなし得るところではないと考えられているため、本文で続けて述べているように、裁判所は微妙な判断を一切回避すべく、常識ではまず考えられないよう極端な場面をもって権限濫用を認定しようとする。したがって、経営判断の内容を見ているという点は誤りではないが、その内容の当否に関し、対立当事者間で主張を十分闘わせて裁定を下すといったことは、想定されていないと思われる。また、先述のように、取締役の行為に信じがたい過誤があるときは、これを当該取締役の動機の問題（グッドフェイスの問題）に帰着させることで、（判断に幅が出てくるところの）経営判断の質の審査という構成をとらないアプローチをとるものもある（前掲注200）参照）。

失）の存否が経営判断過程に限定して検討されるのに対し、権限濫用の有無は、経営判断の内容に基づいて審査される点が特徴的である[211]。もっとも、たとえばアロンソン対ルイス事件判決は、取締役の判断が「一見しただけでも無謀というほかなく so egregious on its face、経営判断にかかる審査にふさわしくない」場合、取締役が責任を負うべき実質的可能性があり、経営判断原則の保護が及ばないとしつつ、そのような場面はまれであるとも指摘しており[212]、下に述べるように、判断それ自体の当否を裁判所が論じて権限濫用を認定することは現実にはほとんど生じないものと考えられる。

無謀であることを理由に経営判断が保護に値しないとされた例として、ミラー対ラウクス事件判決（イリノイ州北部連邦地方裁判所、1992 年）[213]があるが、そこでは、某国におけるテロ活動への会社の支援行為（テロリストとの接触、化学兵器製造に転用できる医薬品工場の建設計画立案、某国高官への贈賄行為など）が、当該事実が立証される限りで、「一見しただけでも論外」というほかないものであり、当該行為にかかわった取締役の刑事上・民事上の責任の可能性が相当程度考えられるところ、これら取締役に対する責任追及を行わないとした取締役会の判断は経営判断原則の保護を受けるものではないと判示している[214]。経営判断原則の保護を否定すべき権限濫用とは、いかなる観点から見ても理性的な振る舞いとは考えられないものをいうとされるが[215]、そのような、理性を喪失した行為の例として、競争者排除のために殺人や放火といった犯罪行為を容認することが一つ挙げられている[216]。権限濫用を充足するためには、正直に行われた判断に怠慢な negligent または恣意的なところがあるだけでは足りず、取締

212） Aronson v. Lewis, 473 A.2d 805, 815（Del. 1984）.
213） Miller v. Loucks, No. 91 C 6539, 1992 U.S. Dist. LEXIS 16966（N.D. Ill. Nov. 3, 1992）.
214） *Miller*, 1992 U.S. Dist. LEXIS 16966, at 28-29.
215） Balotti & Finkelstein, *supra* note 36, §4.32, at 4-137. *See* E. Norman Veasey, *Duty of Loyalty: The Criticality of the Counselor's Role*, 45 BUS. LAW. 2065, 2071-72（1990）.
216） Balotti & Finkelstein, *supra* note 36, §4.32, at 4-137. 取締役が具体的な犯罪行為または違法行為を指示するのではなく、犯罪を含むあらゆる手段の行使を認める趣旨であると解される。
217） Guitard v. Gorham Savings Bank, No. CV-00-326, 2002 Me. Super, LEXIS 82, at *14 n. 9（Me. Super Ct. Apr. 9, 2002）.

役に不正行為または利益相反が必要であると説く判例[217]も、これと同様の見地に立つものといえる。権限濫用をもって経営判断原則の保護対象としないとの考え方は、たとえ動機および判断過程といった点に問題がなくても、取締役の経営上の裁量が無制限に認められるわけではないとの理解に基づくものといえるが、裁判所が経営判断の実質を審査することを極力回避するために、正気の沙汰とはいえないような極端な場面が想定されているということができる。しかも、裁判所自身は、そのような審査の機会が現実にありうることを意識しているわけではなく、あくまでも理論上否定されないとの抑制された見方を示しているにとどまる[218]。

g. 経営判断原則の保護対象外とされた場合の対応

取締役の責任追及または違法行為の差止等を求める原告側から、上記の(1)から(5)の五つの類型に該当する事実のいずれかを欠く行為であることにつき一応の（prima facie）証明がなされているならば、経営判断原則に基づく保護は及ばないこととなる[219]。しかし、これによりただちに当該行為の差止請求や取締役に対する損害賠償請求が認容されるわけではなく、原告の請求に一応の理由がある

218)　*See* AC Acquisitions Corp. v. Anderson, Clayton & Co., 519 A.2d 103, 111 n. 9 (Del. Ch. 1986); Cramer v. General Telephone & Electrics Corp., 582 F.2d 259, 275 (3d Cir. 1978).

219)　Aronson v. Lewis, 473 A.2d 805, 812 (Del. 1984); Citron v. Fairchild Camera & Instrument Corp., 569 A.2d 53, 64 (Del. 1989); Cede & Co. v. Technicolor, Inc., 634 A.2d 345, 361 (Del. 1993); Moore Corp. v. Wallace Computer Services, Inc., 907 F. Supp. 1545, 1554 (D. Del. 1995), *citing* Unitrin, Inc. v. American General Corp., 651 A.2d 1361, 1374 (Del. 1995)（デラウェア州法にかかる事案）; *In re* Walt Disney Co. Derivative Litigation, 825 A.2d 275, 286 (Del. Ch. 2003).

220)　Hanson Trust PLC v. ML SCM Acquisition, Inc., 781 F.2d 264, 277 (2d Cir. 1986). このとき取締役は、グッドフェイスがあったことのみをもってしては信認義務違反の嫌疑を払拭することができず（AC Acquisitions Corp. v. Anderson, Clayton & Co., 519 A.2d 103, 115 (Del. Ch. 1986).）、本文で述べているように完全な公正性の立証が求められる。

221)　なお、原告の立証が十分でないとして経営判断原則の保護を覆すことができない場合であっても、原告は、会社財産の浪費を挙げて引き続き責任追及を行うことができると解されている（*In re* Walt Disney Co. Derivative Litigation, 906 A.2d 27, 73-74 (Del. 2006).）。しかし、その主張が認められる見込みは乏しい（*Disney*, 906 A.2d at 74. 前掲注71）も参照）。

ものとして正式事実審理 trial に入り、取締役からの主張を待って[220]裁判所による判断が行われることとなる[221]。利害関係を有していた、またはグッドフェイスを欠いていたとの事実は、忠実義務違反の根拠事由となりうるものであるが[222]、これらは他の類型に属する事実、つまり注意義務違反を構成すると考えられるものに比べて重視されている[223]。

なお、注意義務違反にかかる会社の損害賠償請求権放棄にかかる条項[224]（根拠条文としてデラウェア州会社法 102 条(b)(7)など）が会社の定款に定められているとき、会社、または株主代表訴訟を提起する原告株主は、請求原因となる取締役の信認義務違反行為が定款規定により賠償請求の対象から除外されている限り、取締役に対して当該行為を理由とする損害賠償請求をすることができない。すなわち、かりに取締役に対して提訴が行われても、被告取締役側から、前記条項を積極的抗弁 affirmative defense[225]とする訴え却下の申立てが行われ、本案審理の前に、被告の申立てを認容する判決[226]が出されることとなる[227]。

原告の立証によって経営判断原則の保護が及ばないこととされた場合、行われた取引が公正であり、かつ、会社にとって相当であることを立証すべき義務が取締役に課される[228]。この段階では、信認義務違反（忠実義務違反または注意義務違反）の形式的要件が満たされているため、取締役側が立証すべき事柄は、そ

222） **Ⅰ 4.**(1)参照。

223） Knepper & Bailey, *supra* note 34, § 2.04, at 2–11

224） 正確には、忠実義務違反に属すると考えられる行為を除く取締役の信認義務違反行為につき、会社が当該行為により生じた損害にかかる賠償請求権を放棄する旨の、制定法の授権に基づく定款規定。詳細は**Ⅰ 6.** で述べる。

225） 相手方の主張事実は争わず、新事実をもって相手方の請求には根拠がないことを主張するための抗弁（田中英夫編集代表・前掲注 80）34 頁、小山貞夫編著・前掲注 182）38 頁）。

226） 略式判決（summary judgment）または指示評決（directed virdict）の形で行われる、書証のみに基づく終局判決。

227） **Ⅰ 6.** 参照。

228） Koos v. Central Ohio Cellular, 641 N.E.2d 265, 273（Ohio Ct. App. 1994）, *citing* Granada Investments, Inc. v. DWG Corp., 823 F. Supp. 448, 456（N.D. Ohio 1993）; Grobow v. Perot, 539 A.2d 180, 187（Del. 1988）（経営判断原則の推定が打破された際には公正性が問題になる旨を判示）; Cede & Co. v. Technicolor, Inc., 634 A.2d 345, 361（Del. 1993）; Unitrin, Inc. v. American General Corp., 651 A.2d 1361, 1371 n. 7（Del. 1995）.

の判断に基づく行為が実質面において正当化しうるものであり、義務違反が存在しないことを内容とする。すなわち、当該行為が客観的に、またはその性質上本質的に公正なものであることの立証が必要となる[229]。公正であることを正直に信じていたという取締役側の主観的事情は考慮されない[230]。この段階における裁判所の審査は、経営判断原則による推定が働く場合における謙抑的なものとは打って変わって厳しくなり、経営判断原則の推定を覆す元となった行為を検討するだけでなく、あらゆる関連事実を考察に入れて、取締役の信認義務がきちんと履行されているかどうか、判断できるようにしなければならないとされる[231]。

会社に対する公正性につき、取締役に要求される立証のハードルは、判例上の言語表現からするとかなり高いように見受けられる。たとえば、取引に関して取締役が利害関係を有する場合について、取締役は最大限の誠意と、取引に関して一点の曇りもない本質固有の公正性 scrupulous inherent fairness があることの双方を立証すべきとしたものがある[232]。これは、忠実義務違反を形式的に根拠づける事実が原告側から示された際に、被告取締役に要求される公正性の立証水準（完全な公正性 entire fairness とか本質固有の公正性 intrinsic fairness と呼ばれることもある）として論じられてきたものである。それゆえ、経営判断原則の保護が及ばない行為であるとされたときに取締役側が立証すべき公正性（完全な公正性）の意義については、忠実義務違反の主張に対する取締役の立証責任（完全な公正性の立証）の箇所（**Ⅰ 5.**(4)）で詳しく述べることとする。

5. 忠実義務

(1)　忠実義務の意義

会社および株主は、自己の利益の維持増進を図る上で、会社の業務を決定し、

229)　AC Acquisitions Corp. v. Anderson, Clayton & Co., 519 A.2d 103, 115 (Del. Ch. 1986).
230)　*Id.*
231)　*See* Cinerama, Inc. v. Technicolor, Inc., 663 A.2d 1156, 1162-63, 1164-65 (Del. 1995).
232)　Pepper v. Litton, 308 U.S. 295, 306 (1939), *citing* Geddes v. Anaconda Copper Mining Co., 254 U.S. 590, 599 (1921) (取締役会社間の取引に関する事案).
233)　Holcomb v. Forsyth, 113 So. 516, 519-20 (Ala. 1927); *In re* Allegheny International, Inc., 954 F.2d 167, 180 (3d Cir. 1992); Newby v. Enron Corp., 188 F. Supp. 2d 684, 704 (S.D. Tex. 2002).

または同僚取締役や部下の職務遂行を監視・監督する任に当たる取締役に依存する関係、いいかえれば、信頼・信認を寄せざるを得ない立場にある[233)234)]。それゆえ取締役の権限は、自らに対して寄せられた会社および株主からの信頼に反する形で行使されてはならないのであり、かつ、取締役は自己に付託された利益を積極的に擁護すべきものと理解されている[235)]。これらに対応する形で、取締役は、(ア)会社の利益を擁護すべき義務と、(イ)会社の利益を侵害する一切の行為を避けるべき義務[236)]を、会社に対して負う[237)]。この義務は、信託受託者の義務である忠実義務（duty of loyalty）[238)]に近い性質を有するものと考えられており、会社法学上も一般に忠実義務と呼称される[239)]。忠実義務は、会社と取締役との間に存するあらゆる関係において、取締役に上記の事項の遵守を求めているという点で、広範かつ横断的な性質を有する[240)]。もっとも、会社制定法（たとえばデラウェア州会社法、ニューヨーク州会社法、カリフォルニア州会社法）もモデル

234） これは、株式所有の分散に伴う所有と経営の分離により、現代株式会社において株主の大半が会社の運営にかかる影響力を有しないことに由来する（David S. Ruder, *Protections for Corporate Shareholders: Are Major Revisions Needed?* 37 U. MIAMI L. REV. 243, 246-51（1983）; David S. Ruder, *Duty of Loyalty—A Law Professor's Status Report*, 40 BUS. LAW. 1383, 1384-85（1985）.）。

235） Guth v. Loft, Inc., 5 A.2d 503, 510（Del. 1939）; Knepper & Bailey, *supra* note 34, § 4.01, at 4-2.

236） 取締役は、会社およびその株主の最善の利益とは別の利益を追求したり、代表したりしてはならない（*See* Weinberger v. UOP, Inc., 457 A.2d 701, 710（Del. 1983）; Ivanhoe Partners v. Newmont Mining Corp., 535 A.2d 1334, 1345（Del. 1987）.）。なお、取締役は株主の利益実現に合理的に関連するものと認められる限りにおいて、会社の諸般の利害関係者に配慮することも許される（Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc., 506 A.2d 173, 182（Del. 1985）.）。

237） *Guth*, 5 A.2d at 510.

238） RESTATEMENT（THIRD）OF TRUSTS § 78（2007）. *See, generally*, Langbein, *supra* note 14. また、樋口範雄・前掲注 16）124 頁～160 頁、田岡絵里子「忠実義務から見た信認関係の内容とその性質 ── 代理人の忠実義務の法的根拠を探るために」早誌 58 巻 2 号 359 頁（2008 年）、木南敦「アメリカ法における受託者の忠実義務違反の判定方法に関する一考察」論叢 160 巻 3・4 号 92 頁（2007 年）参照。英米信託法上の忠実義務概念の変遷につき、姜雪蓮「英米信託法における忠実義務の発展」学習院大学大学院法学研究科法学論集 17・18 号 49 頁（2011 年）参照。

239） **Ⅰ 1.** 参照。

240） Hoover Industries, Inc. v. Chase, C.A. No. 9276, 1988 Del. Ch. LEXIS 98, at *5（Del. Ch. Jul. 13, 1988）.

法（模範事業会社法および「コーポレート・ガバナンスの原理：分析と提言」）も、取締役の上記の義務を言い表すものとして忠実義務という文言を使用していないし[241]、忠実義務に相当する義務を定義した規定も置いていない。

なお、忠実義務 duty of loyalty とは、その語義に照らせば、信認関係における奉仕の相手方（beneficiaries）に対して受任者が忠誠 loyalty を表す義務ということになるが[242]、これを会社法の文脈、つまり取締役会社間の関係として把握したときに、忠誠と似通った意義を有する概念であるグッドフェイスとの関係（同質性、異質性）が問題となる[243]。

忠実義務違反が問題になる場面としては、取締役会社間、または取締役が利害関係を有している個人・団体と会社との間の取引、取締役が役員を兼任している親子会社間の取引、会社の取引行為または組織再編行為における少数派株主に対する差別的取扱い、会社支配権維持のためにする会社財産の使用、会社支配権取引、内部者取引、会社の取引機会の奪取、競業行為、会社が有する財産・情報または取締役として有する地位の不正流用が考えられている[244]。取締役の行為につき忠実義務違反の主張がなされ、グッドフェイスの欠如[245]または利益相反の疑い（が原告により一応立証されていること）を理由として当該行為につき経営判断原則の保護が及ばないと裁判所が判断した場合、注意義務違反のときと同様、自己の義務違反を否定する取締役には当該行為の客観的または本質的公正性の挙証責任が課せられ、厳しい審査が加えられる[246]。

忠実義務違反行為に対する是正・救済手段として、①当該行為の取消し[247]、②違反者である取締役の報酬請求権の否定[248]、③忠実義務違反行為により取締

241）　前掲注 14）参照。

242）　忠誠の意義に関し、**Ⅱ 9.**(2)参照。*See also*, Langbein, *supra* note 14; Melanie B. Leslie, *Trusting Trustees: Fiduciary Duties and the Limits of Default Rules*, 94 GEO. L.J. 67 (2005)（信託法および会社法上の忠実義務の意義を相互比較したもの）.

243）　前掲注 187）対応本文、前掲注 189）、**Ⅰ 4.**(3) e. を参照。詳細は、「**Ⅱ** 米国会社法学における取締役のグッドフェイス」において論じる。

244）　*See* Balotti & Finkelstein, *supra* note 36, § 4.35, at 4-248/49; Ruder, *supra* note 234, 40 BUS. LAW. at 1386-87.

245）　*See* Stone v. Ritter, 911 A.2d 362 (Del. 2006). 取締役がグッドフェイスをもって行動しなければ忠実義務違反の疑いを生じることについて、**Ⅱ 9.** 以下を参照。

246）　**Ⅰ 4.**(3) c. および **Ⅰ 5.**(4)参照。

役が得た財産にかかる擬制信託（constructive trust. 所有権は取締役にあるが、委任者たる会社からの信託財産に準じるものとして処分等が制限される）[249]の設定が挙げられる。なお、忠実義務違反に基づく取締役の会社または株主に対する損害賠償責任は、定款規定をもってしても免除することができない[250]。

⑵ 忠実義務と注意義務との関係

さて、上記の㋐（会社の利益を擁護すべき義務）は、具体的には、会社の最善の利益の実現という動機を常に抱きつつ職務を遂行すべきこと、そして㋑（会社の利益を侵害する一切の行為を避けるべき義務）は、取締役の義務と取締役の個人的利益との間に何らの対立も生じさせないこと（会社と利益相反関係に立ってはならないこと、ないし背信的行為を行わないこと）[251]を意味する。すなわちここでは、取締役が一定の動機・目的を有すべきこと、かつ、その動機・目的を欠

247） この取消しは、取締役が所属する会社またはその株主だけでなく、取締役から当該取引の履行請求を受けた第三者も主張することができる（*See, e.g.,* General Dynamics v. Torres, 915 S.W.2d 45（Tex. App. 1995）（親会社役員が経営する会社と子会社との間でリース契約が締結されたことに関連して、親会社が同役員を解任するとともに子会社のリース料支払を停止させたところ、同役員が親会社を訴えたため、親会社が忠実義務違反を理由にリース契約の取消しを主張した事案）; Geller v. Allied-Lyons PLC, 674 N.E.2d 1334（Mass. App. Ct. 1997）（企業買収に絡んで取締役が相手方会社に対して約定の仲介料を請求したところ、相手方会社からの忠実義務違反の主張に基づき前記請求が認められなかった事案）.）。

248） *See* Zakibe v. Zakibe, 28 S.W.2d 373, 385（Mo. Ct. App. 2000）.

249） *See* Levin v. Levin, 405 A.2d 770, 777（Md. Ct. Spec. App. 1979）; Anderson v. Bellino, 658 N.W.2d 645, 658–59（Neb. 2003）.

250） **Ⅰ 6.** 参照。*See also*, Thorpe v. CERBCO, Inc., 676 A.2d 436, 445（Del. 1996）; Boyer v. Wilmington Materials, Inc., 754 A.2d 881, 908（Del. Ch. 1999）（いずれも忠実義務違反行為に対し制裁を厳しく科することがデラウェア州法の原則である旨を説示）.

251） Guth v. Loft, 5 A.2d 503, 510（Del. 1939）; Weinberger v. UOP, Inc., 457 A.2d 701, 710（Del. 1983）, *quoting Guth*, 5 A.2d at 510; Norlin Corp. v. Rooney, Pace, Inc., 744 F.2d 255, 264（2d Cir. 1984）; Pinnacle Consultants, Ltd. v. Leucadia National Corp., 923 F. Supp. 439, 447（S.D.N.Y. 1995）; Welt v. Sasson, 223 B.R. 237, 245（Bankr. S.D. Fla. 1998）; Estate of Crescent Machinery v. Robertson, No. 02-41005-DML-11, 2003 Bankr. LEXIS 546, at *18（Bankr. N.D. Tex Jun. 5, 2003）; *In re* Cumberland Farms, Inc., 249 B.R. 341, 349（Bankr. D. Mass. 2000）（会社の機会の奪取に関連した説示）. *But see* Furash & Co. v. McClave, 130 F. Supp. 2d 48, 53（D. D.C. 2001）（一定の要件を満たす限りで競業をすることが許される）.

いていると評価される関係・状況を形成してはならないことという、職務遂行の前提にかかる要請が忠実義務の内容となっている。ゆえに忠実義務は、信認義務のもう一つの構成要素である注意義務、すなわち、会社の経営に従事する際に、勤勉に、かつ慎重に行動すべき義務（職務遂行の過程または結果にかかる義務）（そこではすでに会社利益実現の動機・目的が働いている）とは性質上異なるものと理解することができる[252]。もっとも、注意義務と忠実義務との間の境界は

252)　注意義務と忠実義務は別個の義務であり、取締役の動機に疑問を抱かせる何らかの根拠事実がなければ、取締役の責任の認定は、忠実義務またはグッドフェイスの義務ではなくて、注意義務違反の認定に関わるものとなるとした判例がある（*In re* Lukens, Inc. Shareholders Litigation, 757 A.2d 720, 731–32（Del. Ch. 1999）, *citing* Smith v. Van Gorkom, 488 A.2d 858（Del. 1985）.）。

253)　*See* Lyman Johnson, *After Enron: Remembering Loyalty Discouse in Corporate Law*, 28 DEL. J. CORP. L. 27, 34–37（2003）; Lawrence A. Cunningham & Charles M. Yablon, *Delaware Fiduciary Duty Law After QVC and Technicolor: A Unified Standard*（*and the End of Revlon Duties?*）, 49 BUS. LAW. 1593, 1625（1994）. この点はとりわけ、会社支配権争奪の場面における取締役の行為規範の位置づけをめぐり問題となる（*In re* Santa Fe Pac. Corp. Shareholder Litigation, 669 A.2d 59, 67（Del. 1995）. 会社支配権争奪の場面におけるレブロン基準およびユノカル基準、そして取締役会の義務が、注意義務に属するのかそれとも忠実義務に属するのか、簡単には分類することができないとする）。また、**Ⅰ 5.**(3) d. 参照。

254)　*See* Mills Acquisition Co. v. MacMillan, Inc., 559 A.2d 1261, 1284 n. 32（Del. 1989）（監視懈怠に関して忠実義務違反と注意義務違反の双方が認められるとした）; Cunningham & Yablon, *supra* note 253, at 1625（パラマウント・コミュニケーションズ対 QVC ネットワーク事件（Paramount Communications, Inc. v. QVC Network, Inc., 637 A.2d 34, 45（Del. 1994）.）およびシード対テクニカラー事件（Cede & Co. v. Technicolor, Inc., 634 A.2d 345（Del. 1993）.）につき、両方の義務違反が認められる可能性を指摘）. また、後掲注 277）参照。

たとえば、レブロン対マックアンドリュース・アンド・フォーブス・ホールディングス事件判決（レブロン事件）（デラウェア州最高裁判所、1986 年）（Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, 506 A.2d 173（Del. 1986）.）では、もはや会社支配権の移転が避けられない状況下、会社が特定の買収者（フォーストマン）との間で、会社にとり一方的に不利なロックアップ条項、独占交渉条項や違約金条項を設定するとともに、（他社による買収を阻止するための）会社の自己株式買付けに応じて株式を売却した旧株主（債務証書保有者）の利益を保護する旨の合意を結んだことについて、その承認を行った取締役には、忠実義務違反と注意義務違反の双方が認められるとして、これら合意の実施にかかる差止仮処分 preliminary injunction が命じられている。すなわち本件でデラウェア州最高裁判所は、「……レブロン社の取締役会が、株主の負担となる容認しがたい対価条件に基づき、他社による買収可能性を封じることとなるロックアップ条項をフォーストマンと締結した際に、取締役らは忠実義務というその根本的義務に違反した」（182 頁）と述べつつ、上記合意にかかる承認の「主たる目的は、取締役会が負う注意義務に反して、株主

それほど明瞭というわけではなく[253]、同一の行為が注意義務違反と忠実義務違反の双方に該当するとされる例も存在する[254]。

(3) 忠実義務違反行為の諸類型

a. 総説

忠実義務違反行為を一意に判定できるような定義・基準はなく、あってもせいぜい、会社に対する詐欺行為、バッドフェイスある行為、自己取引・利益相反取引、収賄行為を含むといった程度の例示的な判断基準があるに過ぎない[255]。以

の利益を犠牲に債務証書保有者の保護を図ることにあったものと思われる」（184 頁）とし、さらに、フォーストマンとの間でロックアップ条項を締結したことはすなわち、「……取締役が、いかなる状況においても、株主利益の最大化以外の事柄を考慮してその判断に影響させることを許容し、裁判所の介入を受けることなく、最終的に株主に損失を与える形で、レブロン社の買収者候補選定を終わらせる方針をとったものと、結論として述べなければならない。それが取締役の基本的な義務である注意義務に違反するものであるならば、いかなる抗弁であっても容認されない」（185 頁）と判示している（下線はいずれも筆者）。

上記のレブロン事件判決の説示に関し、ブルーナーは次のように分析している。すなわち、同判決によれば取締役の信認義務の中核部分をなすものとして、忠実義務と注意義務という二つの義務が挙げられているが、両義務の間には重要な差異があるといえる。なぜなら、取締役が有するべき忠実性（loyalty）と注意（care）は、同じ目的に到達するための 2 種類の手段として把握することができるところ、前者は、ある行為が行われた際の受任者の主観的心理状態の評価にかかわるものである一方、後者は、取締役会による意思決定の客観的特徴の評価にかかわるものとして理解され、このことが、忠実義務と注意義務の違いをもたらすからである、と（Bruner, *supra* note 40, at 1150.）。つまりブルーナーは、忠実義務を動機の問題、注意義務を（そのような動機に基づき用いられた）方法の問題ととらえ、その上で、レブロン事件において、取締役会によって公表された事実は、本質的に株主以外の利害関係者の利益のために行動していることを示すものであったため、動機と方法の双方において不適切であるとして、同一事実につき忠実義務違反と注意義務違反が混在する形で認定される結果になったと指摘している（*Id.*）。

なお、ミルズ・アクィジション対マクミラン事件判決（デラウェア州最高裁判所、1989 年）にはレブロン事件判決を回顧する記述があり、そこでは、忠実義務と注意義務のいずれか一方の義務に違反していたのではないかとの学説上の議論は承知しつつも、やはり双方の義務違反に該当するのであり、そのことを十分明らかにしたのだと述べられている（Mills Acquisition Co. v. MacMillan, Inc., 559 A.2d 1261, 1284 n. 34（Del. 1989）.）。

255） Smith v. Van Gorkom, 488 A.2d 858, 873（Del. 1985）; Citron v. Fairchild Camera & Instrument Corp., 569 A.2d 53, 64（Del. 1989）（経営判断原則の推定打破の要件として説示）; Cede & Co. v. Technicolor, Inc., 634 A.2d 345, 360（Del. 1993）, *quoting Citron*, 569 A.2d at 64.

256） Bishop, *supra* note 13, at 921–22.

下に紹介する忠実義務違反の各例も、事案固有の事実に照らして倫理的見地からの判断が行われたものであって、何らかの客観的基準から演繹的に導き出されているわけではない[256]。広義には、会社の最善の利益の実現という動機に基づかない行為（上記「**Ⅰ　5.**(1) 忠実義務の意義」の(ア)の義務に反する行為）が忠実義務違反行為に当たるというべきであるが、非常に曖昧であるがゆえ、会社の利益を積極的または消極的に侵害する行為をもって忠実義務違反行為を認定する傾向が判例上見られる[257]。会社利益の消極的侵害も忠実義務違反に含まれることから分かるように、取締役において会社の利益を侵害することについての意図を欠いていても、忠実義務違反の認定には影響しない[258]。

b.　忠実義務違反にあたる利益侵害

忠実義務違反を認めることのできる、会社の利益を侵害する行為には、利益相反取引のような積極的侵害行為のみならず、会社に損害が生じるおそれのあることを知りながら、当該事実を開示しなかったという不作為も含まれる。すなわち、取締役が、会社財産の不正流用の事実や会社に対する詐欺行為の計画を知りなが

257)　たとえば、利益相反がなければ注意義務の問題を論じるのみであるとした事案として、ソーラッシュ対テレックス事件判決（デラウェア州衡平法裁判所、1988 年）（Solash v. Telex Corp., C.A. Nos. 9518, 9528 & 9525, 1988 Del. Ch. LEXIS 7, at 20-21（Del. Ch. Jan. 19, 1988).）がある。忠実義務違反の認定にあたり、取締役会社間の利益相反に過剰に制約されているとの指摘として、たとえばライマン・ジョンソン論文（Johnson, *supra* note 253, at 39-40.）およびカーター・ビショップ論文（Carter G. Bishop, *A Good Faith Revival of Duty of Care Liability in Business Organization Law*, 41 TULSA L. REV. 477, 481（2006).）がある。

忠実義務違反の認定において、米国会社法の判例・学説上、行為の外形上の利益相反性が重視され、（原告の立証の困難その他諸般の事情からやむを得ないことであるとはいえ）動機が欠落しているとされる事実態様に着目してこなかったことは、“判断過程に問題はなく、また外形上、利益相反を見出すことはできないが、グッドフェイスをもって行ったものとは考えられない（さりとて権限濫用ともいえない）行為”を忠実義務違反ととらえるか、それともそれ以外の信認義務違反類型（誠実義務違反）を観念してこれに収容すべきかをめぐる論争を引き起こす要因となった。この議論は要するに、利益相反関係以外に、グッドフェイスまたは忠誠 loyalty にかかる動機・目的の欠如をうかがい知ることのできる、客観的事実は観念できるのか、ということを問題としている。詳しくは「**Ⅱ**　米国会社法学における取締役のグッドフェイス」で論じる。

258)　Blasius Industries, Inc. v. Atlas Corp., 564 A.2d 651, 663（Del. Ch. 1988）. このブレイシアス事件判決については、**Ⅰ 4.**(3) e. および **Ⅰ 5.**(3) d. を参照。

ら、これを取締役会に対し故意に秘匿したり、開示要請を拒絶したりした場合、取締役に秘匿特権が認められない限り、当該行為は忠実義務違反にあたる[259]。これを裏返せば、忠実義務には、会社の利益喪失の回避を確保するための、合理的かつ適法な努力もまた含意されていることになる[260]。なお、取締役の監視・監督義務は、経営判断の前提となるべき情報の信頼性を担保し、または他者に委譲された権限の適切な行使を確保するという点で、（勤勉、慎重に職務遂行を行うという）注意義務の一種ととらえられているが[261]、会社の損失回避に向けた動機の保持とそのための積極的作為にかかわる要素を含んでいるともいえる。それゆえ、監視義務の完全な懈怠は、注意義務違反または忠実義務違反のいずれにも該当しうると解されている[262]。さらに、会社の財務に関し誤った情報を取締役が流布させたという事案では、株主の権利行使に必要な情報の開示に際し、適切なルールに従うべきことが取締役の義務にあたるとし、この義務は、注意義務、忠実義務、そしてグッドフェイスの義務という信認義務の渾然一体 combination から導かれると判示されている[263]。当該義務違反は、誤った情報であることを承知していながら、これを株主の知るに任せていたことにより認められるとしており[264]、株主の利益喪失に対する配慮の有無という、取締役の主観的態様が忠

259） Ward, Welch & Turezyn, *supra* note 6, §141.2, at GCL-IV-21; Hoover Industries, Inc. v. Chase, C.A. No. 9276, 1988 Del. Ch. LEXIS 98, at *6-7（Del. Ch. Jul. 13, 1988）; Hollinger International, Inc. v. Black, 844 A.2d 1022, 1061-62（Del. Ch. 2004）. *See also*, Berkman v. Rust Craft Greeting Card, Inc., 454 F. Supp. 787, 791（S.D.N.Y. 1978）; International Equity Capital Growth Fund, L. P. v. Clegg, C.A. No. 14995, 1997 Del. Ch. LEXIS 59, at *18-19（Del. Ch. Apr. 21, 1997）.

260） Mills Acquisition Co. v. MacMillan, Inc., 559 A.2d 1261, 1280（Del. 1989）. この点は、監視義務履行の観点から法的義務と解されている業務監視体制または法令遵守体制の構築義務が、注意義務の一つであるとの見方に注意を促すものとなる。詳しくは、ケアマーク事件和解所見について触れた**Ⅰ 3.**(1)および前掲注 45）と 46）を参照。

261） **Ⅰ 3.**(1)参照。

262） Bishop, *supra* note 13, at 923（ただし、同頁注 116 に引用の判例において、本文の主張内容に該当する記述は確認できなかった）. なお、近時のデラウェア州判例は、完全な監視義務の懈怠をもって忠実義務違反と解している（**Ⅱ 9.**(3) a., および**Ⅱ 10.** の近時のデラウェア州判例に関する注記箇所参照）。

263） Malone v. Brincat, 722 A.2d 5, 11（Del. 1998）. 本件事案の詳細は**Ⅱ 6.**(1)を参照。

264） *Marone*, 722 A.2d at 10.

265） Geller v. Allied-Lyons PLC, 674 N.E.2d 1334, 1336（Mass. App. Ct. 1997）.

実義務の認定に際して考慮されている。

なお、取締役の権限行使の結果、会社または株主に帰属しない個人的な利益を当該取締役が得ることとなる場合もまた、忠実義務違反にあたるとされる[265]。このことからも、会社の利益侵害の概念が、積極的および消極的の双方の意義に解されていることが分かる。

c. 利益相反行為

さて、忠実義務違反行為のうち、会社の利益侵害の類型に属する典型的なものとして、取締役会社間の利益相反取引が挙げられる。ここに利益相反とは、会社の利益を犠牲に取締役が金銭上の利益を得ることを通常意味するが、しかし、利害関係取締役と会社との利益相反関係は、金銭上の利害に限定されない（ここにおいて、経営判断事項との関係から会社と実質的に利益相反の立場にある取締役を利害関係取締役 interested director という[266]）。すなわち、第三者が会社との間に利害関係を有しており、しかも会社の取締役がその第三者を恩義に感じている beholden ために、当該第三者の関係する事柄につき独立した経営判断をすることができない場合、当該取締役もまた当該経営判断につき利害関係を有する者として取り扱われる[267]。

なお、後に触れるところとも関連するが[268]、忠実義務違反を認定するに足りる利益相反の存在は、会社を害するおそれがあるか否かという実質的側面から判断される。たとえば親子会社双方の取締役を兼任している取締役が、両会社間の取引に関与したとしても、兼任取締役としての地位それ自体は忠実義務違反を充足する利益相反関係にはあたらず、取締役会または株主の承認を経ていない当該取引により損害が生じたとしても、他の証拠が示されない限り、このことにつき取締役は責任を負わないとされる[269]。他方、取締役会社間の取引（自己取引）は、取締役会または株主の承認[270]なくしてこれが行われたならば、当該事実を

266）Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations §1.23(a).

267）Rales v. Blasband, 634 A.2d 927, 936 (Del. 1993); Orman v. Cullman, 794 A.2d 5, 24 (Del. Ch. 2002).

268）**Ⅰ 5.**(4)a. 参照。

示すことにより忠実義務違反の一応の立証がなされたものと評価され、忠実義務違反の不存在を主張する取締役の側に、自己に不公正な利得または秘密の利得が生じておらず、取引が会社にとり完全に公正なものであったことの挙証責任が生じる[271]。ここに取締役会または株主による承認は、自己取引を有効とするための要件であるのみならず、（承認の前提として）取引の当事者である取締役に対し、同取引が会社に対する関係で公正さを有するものであることを開示させる機会となる[272]。

d. 支配権争奪への介入――取締役たる地位の保全を主目的とする行為、株主権の侵害

会社における自己の地位の保全を主目的とする取締役の行為は、忠実義務違反にあたる[273][274]。これも一種の利益相反（会社の利益よりも自己の利益を優先する行為）ということができる。他方、株主権（株主の意思決定権限）の行使を阻止するための決議を行った取締役につき、たとえ取締役が会社の最善の利益にかなうと信じて行ったことであっても、支配権争奪への取締役の介入はそもそも権限事項ではないとして、忠実義務違反を認めた事案がある（ブレイシアス・イン

269） Kaplan v. United States Office of Thrift Supervision, 104 F.3d 417, 424（D.C. Cir. 1997）（貯蓄貸付組合（S&L）とその親会社の双方の取締役を兼務する者が、親会社の取締役会決議において親会社と S&L との間の違法な取引を承認したことにつき、連邦の金融監督当局（当時の U.S. Office of Thrift Supervision）より信認義務違反その他を理由とする処分を受けたところ、この取締役が、（自身は欠席した）S&L 取締役会での手続および当局の従前の対応に信頼しており違法事実を知り得なかったと主張し、これを裁判所が認めて同取締役の異議申立てにかかる手続に入ることを許可した事案）. *See also*, Luigino's, Inc. v. Peterson, 317 F.3d 909（8th Cir. 2003）（Y は食品会社の X および同業の Z の取締役を兼務する者であったが、X への就任に際して、X と Z とは競業関係にないと告げていた。しかし、Z が X の製品と類似する商品を製造販売したため、X は、Z による類似商品の製造販売が Y の X 内部情報の提供によるものであり、Y のそのような行為は X に対する信認義務違反その他にあたるとして、Y を相手取って損害賠償請求を行った。これに対して裁判所は、X の主張する類似商品の製造販売のタイミングのみをもってしては、商品アイデアの盗用があったと認めることはできないとして、Y の責任を否定した）.

270） 当該自己取引が会社にとって完全に公正であり、全体として見れば会社の最善の利益に合致することを示す十分な情報をもって、独立した判断主体（裁判所、取締役会の独立委員会、または利害関係を有しない株主）の承認が得られているならば、自己取引を行う取締役にかかる、忠実義務違反の嫌疑を晴らすことができる（Gunter v. Novopharm USA, Inc., No. 99 C 7496, 2001 U.S. Dist. LEXIS 2117, at *36（N.D. Ill. Feb. 27, 2001）.）。また、後掲注 288）および対応本文、そして後掲注 291）参照。

ダストリーズ事件判決[275])[276]。このように、ある行為につき取締役個人には利害関係がなくても（それどころか会社の利益にかなうとの信念に基づいていても）、株主の権利もしくは利益に対する侵害をもっぱら目的としている場合、または、株主の権利もしくは利益を侵害することとなるにもかかわらず、当該行為を正当化しうる事由がない場合には、忠実義務違反が認定されうる。こちらは、会社の最善の利益（究極的には株主一般の利益）に合致しない行為の一例であるといえ、忠実義務が利益相反回避義務という狭義の形でとらえられていないことの一端を示すものである。

会社支配権争奪のもっとも典型的な場面といえる、敵対的企業買収防衛にかかる取締役の対応は、第一段階の義務としての忠実義務と、第二段階の義務としての注意義務双方の問題を含んだものとなる[277]。すなわちここには、ユノカル対

271)　米国会社法上、自己取引を含む利益相反取引は、それが公正であることが裏付けられる限り、無効または取消可能な行為とはならないし（ミルハウプト編・前掲注 71）84 頁～85 頁参照）、取締役の信認義務違反行為とはならない。ただし、利益相反取引の公正性は、まず取引に関与した取締役側から立証しなければならない（Geddes v. Anaconda Copper Mining Co., 254 U.S. 590, 599 (1921); Keenan v. Eshleman, 2 A.2d 904, 908 (Del. 1938); Pepper v. Litton, 308 U.S. 295, 306 (1939), *citing* Geddes, 254 U.S. at 599; Guth v. Loft, 5 A.2d 503, 512 (Del. 1939); Fliegler v. Lawrence, 361 A.2d 218, 222 (Del. 1976)）（デラウェア州会社法 144 条(a)(2)（下記参照）は当該行為を有効とするための要件として定められたものであり、同要件を満たすときに取引関与者に対する司法上の審査を一切排除することを定めたものではない); Mills Acquisition Co. v. MacMillan, Inc., 559 A.2d 1261, 1280 (Del. 1989).)。挙証責任の内容につき、**Ⅰ 5**.(4)参照。

なお、利益相反取引における公正性確保のための手続要件がいくつか法定されており、これをもって取引に関与した取締役は、当該取引の有効性および自己の信認義務違反の不存在の根拠とすることができる（セーフ・ハーバー規定）。条文の例として、デラウェア州会社法 144 条(a)（取引の有効性要件を定めた規定。同サブセクションのパラグラフ(3)により事後承認も可能である）、模範事業会社法 8.61 条(b)（エクイティ上の救済および損害賠償その他取締役に対する制裁を排除するための要件を定めた規定。同サブセクションのパラグラフ(1)および(2)より事後承認が可能であるほか、同(3)で、事前・事後の承認がなくとも会社にとり公正である場合には救済・是正の対象としない旨が定められている。また、具体的手続の内容として 8.62 条および 8.63 条が定められている）、「コーポレート・ガバナンスの原理：分析と提言」5.02 条（おおむね模範事業会社法 8.61 条(b)と同じであるが、サブセクション(b)で、手続違反の場合の取締役側の挙証責任が明文化されている）などがある。関連する文献として、龜山孟司「アメリカ会社法における取締役の利益相反取引について」新報 108 巻 9・10 号 123 頁（2002 年）、山田威「アメリカ模範事業会社法における取締役の利益相反取引」金沢経済大学論集 35 巻 2 号 13 頁（2001 年）などがある。

272)　後掲注 288)・291）および各対応本文参照。

メサ・ペトロリアム事件（ユノカル事件）判決（デラウェア州最高裁判所、1985年）[278]の有名な説示にいうごとく、「会社およびその株主の利益ではなく自身の利益のために取締役が行動するかもしれないという、払拭することのできない疑念 omnipresent specter」がつきまとっているのであり、それゆえに、当該場面において、取締役には、「経営判断原則の保護が与えられる前段階として司法上

273） *See, e.g.*, Heineman v. Datapoint Corp., C.A. No. 7956, 1990 Del. Ch. LEXIS 162（Del. Ch. Oct. 9, 1990）（敵対的買収を妨害する目的で取締役および役員に対する巨額の支払を行ったことは、取締役の会社における支配権の固定化（entrenchment）の目的の下に行われた会社財産の浪費にあたる余地があると判示。その際、会社支配権の固定化にあたるかどうかは、①会社の行為に取締役の地位を保全する効果があるかどうか、そして②そのような効果を得ることを主要なまたは唯一の目的として当該行為が行われていることをもって判断すると指摘）; Franz Manufacturing Co. v. EAC Industries, 501 A.2d 401（Del. 1985）（取締役が会社における自己の支配権を固定化することを唯一の、または主要な目的として行動することは信認義務違反として経営判断原則の保護対象外であると判示し、原審判決を支持して、買収標的会社取締役による自社従業員ストック・オプション・プラン（ESOP）への資金拠出の差止めを命じた事案）; Schnell v. Chris-Craft Industries, Inc., 285 A.2d 437, 439（Del. 1971）（経営陣が自己の地位の固定化を目的として会社の組織を利用して株主側の委任状勧誘に対抗することは、会社の民主主義的運営に反するものであり、不公正な inequitable 行為であると判示）; Yasik v. Wachtel, 17 A.2d 309, 313（Del. Ch. 1941）（会社支配権を有する者の意向に反して、相当の議決権を与えるために他の者に株式発行をするなどといった、不正の目的から株式発行を行うことは、取締役としての義務に反すると判示）.

274） 会社支配権争奪に対する取締役の判断の妥当性・相当性の審査（注意義務履行にかかる審査）は、取締役において自己保身を目的とするなどの忠実義務違反がないことを前提とする（Knepper & Bailey, *supra* note 34, §4.06, at 4-14.）。また、前掲注 254）参照。

275） Blasius Industries, Inc. v. Atlas Corp., 564 A.2d 651（Del. Ch. 1988）. 本件については **I 4.**(3) e. 参照。

276） 支配権争奪に取締役が介入するために特定株主の権利行使を妨害した場合、取締役は、信認義務違反の嫌疑を解消するために、そのような行為を正当化するに足りる有力な根拠を立証しなければならない（*Blasius*, 564 A.2d at 661; IBS Financial Corp. v. Seidman & Associates II, L.L.C., 136 F.3d 940, 951（3d Cir. 1998）; Chesapeake Corp. v. Shore, 771 A.2d 293, 320（Del. Ch. 2000）; Hills Stores Co. v. Bozic, 769 A.2d 88, 103（Del. Ch. 2000）.）。もっとも、取締役の行為の主たる目的が、議決権行使に基づく経営参加への干渉でなければ、取締役からの正当化事由の立証は要求されず、引き続き経営判断原則の保護対象となる（Williams v. Geier, 671 A.2d 1368, 1376（Del. 1996）（あわせて、正当化事由の立証責任にかかるブレイシアス基準は厳格に過ぎ、その適用はまれであるとも指摘）; Aquila, Inc. v. Quanta Services, Inc., 806 A.2d 196, 205（Del. Ch. 2002）.

277） 前掲注 274）および 254）を参照。また、**I 4.**(1)を参照。

278） Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co., 493 A.2d 946（Del. 1995）.

279） *Unocal*, 493 A.2d at 954.

の審査を受けなければならないという、より高度の義務規範」が適用される[279]。その高度の義務規範（事案を経営判断原則の問題として処理するための要件）とはすなわち、会社支配権争奪に介入することを主目的とする経営判断を行った取締役の側から、①会社の運営方針と効率的運営に対する危険があると信じるべき相当の根拠を有していること、および、②とられた対応が差し迫った脅威に照らして相当であること立証が尽くされていることである[280]。そして、このユノカル基準を敷衍したものとして、パラマウント・コミュニケーションズ対 QVC ネットワーク事件判決（デラウェア州最高裁、1994 年）[281]は、支配権争奪の場面における経営判断の当否にかかる裁判所の審査が、(ア)判断に際して依拠したところの情報それ自体を含む、意思決定プロセスの十分さにかかる審査と、(イ)当時の状況の下で取締役がとった措置 action の合理性にかかる審査の 2 局面に及ぶとし、それぞれの局面に対応するものとして、取締役側は、十分な情報を入手していたことと、合理的に行動していたことの双方を立証すべきであるとする[282]。

なお、取締役が負うべき上記の立証責任は、企業買収防衛のためにとられた具体的措置につき、客観的な利益相反関係を取締役側が有していなくてもなお「払拭することのできない疑念」を晴らすためのものである。つまり、取締役の行動に関して独立性を担保した承認を欠く自己取引、またはバッドフェイスにかかる一応の事実が立証されてしまった場合には、当該事案の主たる争点は忠実義務違反の存否となり、行われた取引が会社にとって公正であり、かつ相当であることの立証責任が取締役に課せられる[283]。

会社における自己の支配的地位の保全を目的とした取締役の行為の例としては、上述した株主の利益または権利を侵害する行為のほか、株式発行、自己株式の処分または取得や、委任状勧誘にかかる費用の支出がある。これらは会社の通常の

280）*Unocal*, 493 A.2d at 955; Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc., 506 A.2d 173, 180 (Del. 1985); Hills Stores Co. v. Bozic, 769 A.2d 88, 107 (Del. Ch. 2000); Aquila, Inc. v. Quanta Services, Inc., 806 A.2d 196, 206 (Del. Ch. 2002).

281）Paramount Communications, Inc. v. QVC Network, Inc., 637 A.2d 34 (Del. 1994).

282）*Paramount*, 637 A.2d at 45; *In re* Pennaco Energy, Inc. Shareholders Litigation, 787 A.2d 691, 705 (Del. Ch. 2001), *citing Paramount*, 637 A.2d at 45.

283）Norlin Corp. v. Rooney, Pace, Inc., 744 F.2d 255, 265 (2d Cir. 1984), *citing* Treadway Companies, Inc. v. Care Corp., 638 F.2d 357, 382 (2d Cir. 1980).

業務執行に属する行為として会社の負担に帰すべきものであるが[284]、会社の計算で当該行為をすることの主目的または唯一の目的が支配権の維持にあるとの立証が原告側からなされれば、信認義務違反の問題（もっぱら忠実義務違反が問われることになると思われる）として取り扱われ[285]、取締役においては、支配権維持目的に出たものでないことを立証するか、または、支配権維持を目的としているが公正・相当であることを立証すべき責任が生じる[286]。

284） Locke Manufacturing Companies v. United States, 237 F. Supp. 80, 89（D. Conn. 1964）. 酒井太郎「委任状勧誘」ジュリ 1346 号 49 頁～50 頁（2007 年）参照。

285） Yasik v. Wachtel, 17 A.2d 309, 256（Del. Ch. 1941）; Condec Corp. v. Lunkenheimer Co., 230 A.2d 769, 775（Del. Ch. 1967）, *citing Yasik*, 17 A.2d at 256（いずれも支配権確保目的で新株発行を行うことが信認義務違反、具体的には、株主を公平かつ公正に処遇すべき義務に違反すると判示）; Warehime v. Warehime, 777 A.2d 469, 481（Pa. Super. Ct. 2001）（取締役らの支配権維持を目的として彼らに対する株式発行が株主総会で決議されたところ、これが取り消されたという事案）; Chicago Stadium Corp. v. Scallen, 530 F.2d 204, 207（8th Cir. 1976）（会社支配権維持目的での取締役に対する株式発行および当該株式にかかる議決権行使の差止めが命じられた事案）.

286） Blasius Industries, Inc. v. Atlas Corp., 564 A.2d 651, 661（Del. Ch. 1988）; Commonwealth Associatiates v. Providence Health Care, Inc., C.A. No. 13135, 1993 Del. Ch. LEXIS 231, at *25–26（Del. Ch. Oct. 22, 1993）, *citing* Blasius, 564 A.2d at 661（この場合における取締役の義務違反が忠実義務違反にあたるとの前提で論旨を展開）; Uni-Marts, Inc. v. Stein, C.A. Nos. 14713 & 14893, 1996 Del. Ch. LEXIS 95, at *36（Del. Ch. Aug. 9, 1996）; Kors v. Carey, 158 A.2d 136, 141（Del. Ch. 1960）（委任状争奪のために会社の費用で委任状勧誘を行うことが許されるほか、会社の方針に反対する株主から相当数の株式を買い取ることも、それが詐欺的でなく不公正でもないならば違法ではないと判示）; Cheff v. Mathes, 199 A.2d 548, 554（Del. 1964）（会社の方針をめぐって争いがある中、経営陣の見解を伝えるために会社の費用で委任状勧誘を行うことは是認されるが、取締役が自己の地位を固定化するために会社資金を使用することは容認されず、また、取締役がその適切であると信じるところの事業活動を継続するために、会社の方針に反対の株主から会社の費用で株式を取得する旨決定しても、取締役の責任を生じないと判示）.

287） *See* Charles Bryan Baron, Esq., *Self-Dealing Trustees and the Exoneration Clause: Can Trustees ever Profit from Transactions Involving Trust Property?* 72 ST. JOHNS. L. REV. 43（1998）; RESTATEMENT（THIRD）OF TRUSTS § 78, Comments & Illustrations a.（2007）（自己取引を含む忠実義務違反行為は無効とはならないが、取消しが認められる可能性があるとする）. *See, e.g.*, Swift v. Craighead, 75 A. 974, 975（N.J. Ch. 1909）（自己取引は無効であるとしつつ、取引が任意かつ対等に行われたがゆえに有効であるとする受託者からの主張を妨げないと判示した古い判例）; Stegemeier v. Magness, 728 A.2d 557, 563（Del. 1999）, *citing* Overly v. Kirby, 592 A.2d 445, 466（Del. 1991）（自己取引を取消可能としつつ受益者の最善の利益に合致する際には裁判所がこれを有効とすることができると判示）.

e. 作為義務としての忠実義務（1）── 利益相反取引承認時における開示の義務

信託法（コモンロー上の信託法理）における取扱い[287]とは異なり、会社法では利益相反取引はただちに無効（void）または取消可能（voidable）とはならず、取引に関する情報の開示と、株主または利害関係のない取締役による承認または追認をもって有効とすることができる[288][289]。そしてこれに対応する形で取締役の忠実義務も、“利益相反関係の形成禁止”ではなく、“会社の利益を損なうこと

288)　その一例として、デラウェア州会社法 144 条サブセクション(a)は、取締役会もしくはその委員会、または株主による承認・追認を受けた場合に、利益相反取引は無効とならず、または取り消すことができないものとされる。条文の規定は次の通りである。

「(a)次の各号に該当する場合、会社と、その取締役もしくは役員の一名または数名との間の契約もしくは取引、または、会社と、その取締役もしくは役員の一名または数名が取締役もしくは役員を務めているかまたは金銭上の利害を有する、他の会社、パートナーシップ、もしくは社団 association との間の契約または取引は、そのことを理由として、または、当該取締役または役員が、当該契約もしくは取引を承認した取締役会またはその委員会に出席し、または決議に参加したことを唯一の理由として、または、当該取締役または役員の決議における議決権行使が、当該契約または取引の承認を目的としてなされたことを唯一の理由として、無効となるか、または取り消しうべきものとはならない。

(1)取締役会またはその委員会に対して、その者の関係または利害および契約または取引に関する重要事実が開示されているか、または知られており、かつ、取締役会またはその委員会が、当該契約または取引を、利害関係を有しない取締役が定足数を下回るときであっても、利害関係を有しない過半数の取締役によりグッドフェイスをもって承認するとき。または、

(2)議決権を有する株主に対して、その者の関係または利害、および、契約または取引に関する重要事実が開示されているか、または知られており、かつ、当該契約または取引が、株主の決議によりグッドフェイスをもって個別に承認されているとき。または、

(3)当該契約または取引が、取締役会、その委員会、または株主により授権、承認または追認される時点において、会社にとって公正なものであるとき。」

利益相反取引が上記の要件を充足しているならば、他に、忠実義務違反の徴表となり得るものが原告側によって示されない限り、取締役の義務違反が問題になることはない（Cede & Co. v. Technicolor, Inc., 634 A.2d 345, 363（Del. 1993).）。ちなみに、フリーグラー対ローレンス事件判決（デラウェア州最高裁判所、1976 年）は、この 144 条サブセクション(a)の解釈として、同条の要件を充足する限りで利益相反取引であることを理由とするコモンロー上の無効主張を制限する規定であるにとどまり、この場合でも、当該利益相反取引にかかる責任追及を排除するものではなく、当該取引は、引き続き司法上の審査対象となりうると判示している（Fliegler v. Lawrence, 361 A.2d 218, 222（Del. 1976).）（**I 5.**(4) a. も参照）。もっとも、司法上の審査が認められる場面は、結局、同条の要件が充足されていない状況であるというべきであって、いったん同条の承認・追認が適切になされていれば、会社に対する公正性は争点となり得ないとの指摘がある（Balotti & Finkelstein, *supra* note 36, § 4.35, at 4-255/56.）。

となる利益相反関係の形成禁止”に基づく要請として再構成されている。すなわち、利益相反取引の当事者になろうとする取締役は、当該関係が会社に対し公正なものであることの開示義務を、忠実義務の一環として負っている[290]。これは、忠実義務の要請である会社の利益増進の観点から要求される作為義務としての性格を有する点に特徴がある[291]。

もっとも、会社の利益増進の観点から、動機保持のみならず、たとえば情報開示といった一定の行動まで要求するとなると、注意義務との境界がきわめて不明瞭なものとなる。忠実義務が、一定の状態の確保（動機の保持および利益相反関係の不形成）を超えた何らかの作為・不作為義務まで要求するものなのかどうかをめぐっては、議論がある[292]。上記の開示義務に限っていえば、これは一定状態（会社の利益を害する利益相反関係）を形成しないための義務であり、取締役の職務執行一般にかかる作為義務とまではいえない。しかし、一歩進んで、取締役の職務執行一般において、会社の利益増進の観点から一定の作為・不作為が必要であると解した場合[293]、それは伝統的な忠実義務の範疇に属する義務として

289） 米国会社判例法上、利益相反取引が当然無効から条件付で有効とされていった経緯につき、Harold Marsh, Jr., *Are Directors Trustees?: Conflict of Interest and Corporate Morality*, 22 BUS. LAW. 35（1966）; MODEL BUSINESS CORPORATION ACT ANNOTATED, *supra* note 52, §8.60 Annotation, at 8-504（History）. 参照。なお、定款規定により、利益相反取引にかかる会社法上の要件の緩和も可能とされている（Marsh, 22 BUS. LAW. at 45.）。たとえば、取締役が個人的利害関係を持つ取引であってもそれ自体は無効原因にあたらず、利害関係を有する取締役が承認決議に参加していても、定足数の充足または多数決要件充足のために必要な事情があれば、取引が無効にならないとしたり（Everett v. Phillips, 43 N.E.2d 18, 22（N.Y. 1942）.）、忠実違反行為（利益相反取引）にかかる責任追及において、取引の公正さに関する立証責任を取締役ではなく原告側に転換すること（La Vin v. La Vin, 128 N.Y.S.2d 518, 520（N.Y. App. Div. 1954）.）などが挙げられる。ただし、マーシュ論文における上記叙述と当該箇所における引用判例（45 頁注 34）の、現代における有効性は明らかではない（クネッパーおよびベイリーの会社法解説書（前掲注 34））でも、第 7 版ではセクション 4.06 として定款規定による利益相反取引承認手続の緩和措置が解説されているが、現行の第 8 版では同セクションに相当する部分が全部削除されている）。したがって、法定の要件を定款で加重することはできても、軽減することは許されないと解する余地がある。なお、後述するように、忠実義務違反行為にかかる責任の免除は、定款規定をもってしてもすることができない（**I 6.**(2)以下参照）。

290） アメリカ法律協会（ALI）の「コーポレート・ガバナンスの原理：分析と提言」において忠実義務に相当する義務が「公正取引の義務」と表記され、取締役会社間の利益相反関係の形成それ自体を取締役の義務違反としてとらえるものではないことについて、前掲注 14）参照。

観念されるべきなのか、伝統的な注意義務の範疇なのか、それとも第三の義務と

291)　*See* Cox & Hazen, *supra* note 7, § 10:11, at 182–84, 184–86. 利益相反取引にかかる忠実義務の観点からの要請として、三つの点が指摘される。そのうち二つは、本文で述べたところの事実開示と、利害関係のない取締役（または株主）による承認であり、もう一つは、当該承認の可否を判断するに際して、取締役（または株主）が会社に対する公正性の観点から取引を審査することである。これらを具体的に表現したものとして、模範事業会社法 8.61 条およびこれに準拠する州法規定（*See* MODEL BUSINESS CORPORATION ACT ANNOTATED, *supra* note 52, § 8.61 Annotation, at 8–515/16/17 (Statutes & Staturory Comparison).）、そして米国法律協会（ALI）「コーポレート・ガバナンスの原理：分析と提言」5.02 条が挙げられる。

模範事業会社法 8.60 条（用語の定義）によれば、承認に先だって要求される開示とは、(1)取締役会社間に相反する利益が存在することおよびその態様 nature、(2)取引の主要事項のうち取締役が把握している事実であって、利害関係のない取締役であれば当該取引の実施の是非を判断するにあたり重要であると合理的に信じると思われる事柄の 2 点である（同条サブセクション(7)）。ここに相反する利益とは、取引にかかる経済上の利益であって、取引の承認を行う際、当該取締役の判断の客観性を損なうと合理的に予測されるものをいう（同条サブセクション(4)）。なお、同法で利害関係取締役とは、会社と直接に取引関係を結ぶ取締役だけでなく、会社の取引相手方が取締役の親族、取締役の同居人、または取締役が支配しもしくは関与する団体・個人である場合の、当該取締役を含む（同条サブセクション(5)）。

利益相反取引の承認は、模範事業会社法によれば、利害関係がないなど一定の要件を満たした取締役（1.43 条(a)）の過半数（ただし 2 名以上）による賛成に基づき行われる（8.62 条サブセクション(a)(c)）。判例法上、（制定法上の要件を満たしているなど）公正性を担保している限りにおいて、利益相反取引の承認にかかる取締役の判断は経営判断原則の保護対象となる（Marciano v. Nakash, 535 A.2d 400, 405 n. 3（Del. 1987); Williams v. Geier, 671 A.2d 1368, 1371（Del. 1996)（基準日株主に複数議決権を与えつつ、当該株主から株式を取得した者には 1 株 1 議決権原則を適用するとの定款変更につき、有力株主の地位強化による経営権固定化を目的としたものであり無効であるとの原告の主張が、利害関係のない取締役が過半数を占める取締役会により提案され、株主総会決議を経ていることを理由に退けられた事案); Official Commitee of the Unsecured Creditors of Color Tile, Inc. v. Investcorp S. A., 137 F. Supp. 2d 502, 513（S.D.N.Y. 2001)（取締役の忠実義務違反を主張するに際して、取締役会決議事項につき取締役の過半数が利害関係を有していたか、または独立性を喪失していたことの立証が原告に求められると判示); Rosser v. New Valley Corp., C.A. No. 17272, 2000 Del. Ch. LEXIS 115, at *23（Del. Ch. Aug. 15, 2000).）。

292)　詳しくは**Ⅱ 9.** で論じる。

293)　たとえば、会社または株主の利益増進または権利保護に資すると考えられる情報を得たときに、これを開示すべき義務といったものが想定される（*See* E. Norman Veasey, *The Defining Tension in Corporate Governance in America*, 52 BUS. LAW. 393, 397, 398 (1997).）。

294)　オライリー対トランスワールド・ヘルスケア事件決定（デラウェア州衡平法裁判所、1999 年）は、本文の意味合いにおける開示の義務をもって、信認義務としての注意義務および忠実義務の双方から導かれると指摘する（O'Reilly v. Transworld Healthcare, Inc., 745 A.2d 902, 914–15（Del. Ch. 1999).）。

して観念されるべきなのかが問題となる[294]。信認義務の第三のカテゴリとして提起されたグッドフェイスの義務をめぐる議論は、まさにこの点を取り扱ったものである[295]。また、行為規範の問題に随伴して、責任認定にあたり、経営判断過程の過誤もなく、権限濫用事実もなく、もちろん取締役会社間の利益相反もない中、いかなる客観的事実をもって信認義務違反を認定すべきかという、責任規範の設定にかかるきわめて困難な問題も生じてくる。

f. 作為義務としての忠実義務（2）── 自主開示の義務（duty of candor）[296]

忠実義務の作為義務としての性質に関する上記の議論は、会社の取引に関して取締役の利益相反が形式的に存在しているか、または、企業買収防衛の場面など実質的に存在している可能性があると考えられる場面における、取締役の振る舞いの客観的公正性（＝会社に不利益を及ぼす利益相反の不存在）を確保することを出発点としたものである。つまり、利益相反関係がその疑いを含めて何らか存在している場面において、取締役が、自身に向けられる不審の念をどのようにすれば解消することができるかということが、ここでは問題となっている。

伝統的な理解に従い、忠実義務をもって会社に不利益な利益相反関係の形成禁止の義務ととらえるならば、取締役は、自己と会社との間にそのような利益相反が生じないようにするための努力、ないし利益相反の嫌疑を晴らすための努力をすべきこととなり、また、それで自らの忠実義務を十分果たしたこととなる。しかし、忠実義務を広義にとらえて、会社および株主の積極的利益の増進の義務と解したならば、その途端に、忠実義務の範疇に含まれる取締役の作為義務の内容は無限定の広がりを有しているかのごとき印象を与えることとなる。

先述したように[297]、取締役の忠実義務違反は、利益相反行為により個人的利益を得た場合（会社に対する積極的利益侵害）に限らず、会社の損害につながりうる情報や、株主の権利行使に必要と思われる情報を把握しながらこれらを開示

295） **Ⅱ 7.** 参照。

296） ここで取り扱われる内容に関連して、柴田和史「取締役および大株主の情報開示義務（一）（二）（三・完）」曹時55巻1号1頁（2003年）・55巻7号1頁（2003年）・55巻12号1頁（2003年）を参照。

297） **Ⅰ 5.**(3) b. 参照。

せず、その結果会社または株主の利益を侵害したというような消極的利益侵害についても成立する。つまり、取締役としては、個人的利得を生じることや、その蓋然性があることにかかる疑いを晴らすのみならず、会社または株主の利益侵害を回避するための最大限の努力をしなければならないということである。取締役が行う情報の開示についていえば、それは取締役会社間の利益相反につながる情報に限らず、取締役会社間に利益相反関係がなくても、会社または株主の利益侵害につながるすべての情報を適切な形で開示すべき義務として観念されることとなる。

忠実義務の一環として取締役が負う義務として、取締役会社間に利益相反関係またはその疑いを生じる事情がなくても、取締役は自己の行う開示に際して、株主等の開示相手方にとり有益・重要であると判断される情報を積極的に提供すべき義務[298]があるとされ、このような義務を判例・学説上、自主開示の義務

298)　アイゼンバーグの説明によれば、正確かつ十分な情報を適時に提供すべき義務とされる（*See* Melvin A. Eisenberg, *The Duty of Good Faith in Corporate Law*, 31 DEL. J. CORP. L. 1, 39-45 (2006).）。もっとも、後述のように、アイゼンバーグは、この義務（自主開示の義務）は忠実義務にも注意義務にも属しない義務であるとする立場をとる。これはすなわち、忠実義務をもって取締役の利益相反回避の義務と解し、注意義務をもって取締役の業務執行・意志決定にかかる適切なプロセス確保の義務と解した上で、自主開示の義務はそのいずれにも属しない義務であるととらえ、信認義務の第三の義務と措定されるところの、グッドフェイスの義務の一類型にあたると主張する立場である。詳細は **II 7.**(3)を参照。

299)　Lynch v. Vickers Energy Corp., 383 A.2d 278, 279, 281 (Del. 1977); Rosenblatt v. Getty Oil Co., 493 A.2d 929, 944 (Del. 1985); Ciro, Inc. v. Gold, 816 F. Supp. 253, 266 (D. Del. 1993); *In re* Marriott Hotels Properties II Limited Partnership Unitholders Litigation, C.A. No. 14961, 2000 Del. Ch. LEXIS 17, at *34 (Del. Ch. Jan. 24, 2000).

300)　この義務の会社法上の意義、代理法理上の起源その他を詳細に論じたものとして、Donald C. Langevoort, *Agency Law Inside the Corporation: Problems of Candor and Knowledge*, 71 U. CIN. L. REV. 1187 (2003). を参照。

301)　ちなみに candor とは、清廉潔白であること、隠し事のないこと、虚心坦懐な態度であることなどを意味する言葉であるが、法律用語としての duty of candor は、本人が相手方に対して伝達行為をなすべき地位を引き受けているとき、相手方の具体的な請求のあるなしにかかわらず、本人にとって不利な情報を含め、相手方にとり必要または重要であると思われる事項を、すべてをありのままに相手方に伝えるべき義務であると理解することができる。よって単に開示の義務と解するだけでは足りない。なお、ミルハウプト編・前掲注 71）65 頁注 31 において duty of candor は、candor の一般的な語義に合わせて「公正義務」と訳出されている。

（duty of candor）と呼ぶ[299][300][301]。この義務は、株主総会決議や株主の同意等といった株主の行動が会社にとり必要な状況に限らず、取締役が自己の判断で開示行為をする場合に認められる[302]。

取締役の自主開示の義務は、利益相反取引における公正取引の義務（利害関係取締役に十分な情報開示をなさしめ、これを踏まえて、利害関係を有しない取締役による審議と承認とを課する手続的要請）[303]から派生した義務であると説明されている[304][305]。株主や他の取締役の適切な判断に役立ちうる情報をそれと知りながら提供しないことは、取締役の職責に照らして背信的色彩を帯びており、後日、何らか不正の意図を追及されかねない面もあるから、自主開示の義務を忠実義務の一類型として位置づけることは自然なことであるともいえる[306]。

(4) 忠実義務違反の主張に対する取締役の立証責任――完全な公正性の立証

a. 総説

取締役の行為の忠実義務違反（ないし信認義務違反）を理由として同取締役の損害賠償責任を追及し、または当該行為の差止めなどの衡平法上の救済を求める原告は、取締役が利益相反取引に関与したり[307]、自己の会社における支配的地位を維持する目的で株主の権利・利益を侵害したりしたなどの事実の主張をもって、その取締役の忠実義務違反（ないし信認義務違反）の事実に関する立証を行う[308]。

302） *Ciro*, 816 F. Supp. at 266.

303） **Ⅰ 5.**(3) e. 参照。

304） *See* Knepper & Bailey, *supra* note 34, § 4.07, at 4-17.

305） もっとも、取締役の自主開示の義務なるものは、株主総会の決議または株主の承認等、株主の行動を会社側が求める際に取締役が重要情報を提供すべき義務と結局同じであること、すなわち、個々的局面において法が履行を要求する開示義務（duty of disclosure）に他ならないと説示した判例もある（Stroud v. Grace, 606 A.2d 75, 84 (Del. 1992); Malpiede v. Townson, 780 A.2d 1075, 1086 n. 31 (Del. 2001), *citing Stroud*, 606 A.2d at 84-88.）。これはつまり、状況を特定しないで取締役に自発的な告知を促すような義務などというものは、存在しないとの趣旨を述べたものである。なお、自主開示の義務（duty of candor）と開示義務（duty of disclosure）との異同その他、取締役が行う開示に関する義務全般について、Lawrence A. Hamermesh, *Calling Off the Lynch Mob: The Corporate Director's Fiduciary Disclosure Duty*, 49 VAND. L. REV. 1087 (1996). を参照。

忠実義務違反を裏付けるに足りる一応の証拠を原告が提出することができたとき、取締役がその損害賠償責任を免れ、または当該行為につき信認義務違反に基づく差止め等の措置を回避するには、原告により示された事実の存在にかかわらず、自らの行動が公正なものであったことを主張立証しなければならない[309]。

なお、取締役側が、利害関係を有しない独立取締役、または独立取締役から構成される特別委員会により、完全な情報提供を受けた上での承認・追認が行われ

306)　この点は、取締役会社間の利害対立はないが、多数派株主と少数派株主との間に利害対立がある場面（多数派株主の影響下にある取締役が少数派株主を冷遇するおそれのある場面）を想定してみれば、より一層理解しやすくなる（本論文ではこの問題について詳しく検討を行わないが、支配株主が会社経営者をして少数派株主の利益を侵害させることは、当該行為の取消し等の司法上の干渉の根拠となる（Case v. New York Central Railroad Co., 15 N.Y.2d 150, 156（N.Y. 1965).)）。

具体的な例として、二段階買収の第二段階において少数派株主の締出し行為が行われる場面のように、多数派株主と少数派株主との間に利害対立が現に存在している状況を考えてみると、（多数派株主を支持母体としていることが通常である）取締役は、その経営判断が、（やはり同じく忠実義務を負っている相手方であるところの）少数派株主の利益を侵害するものでないことを積極的に挙証すべきことが肯定される。要するに、忠実義務の履行と同様の行為指針が導き出される。この点を端的に表明した判例がワインバーガー対 UOP 事件判決（デラウェア州最高裁、1983 年）である（Weinberger v. UOP, Inc., 457 A.2d 701（Del. 1983).)。同事件は、親子会社間の合併において現金を株式対価とする子会社少数派株主の締出し行為がなされたことをめぐり、子会社少数派株主が取締役の忠実義務違反を理由として、合併の取消し、または原状回復に相当する損害賠償を請求したという事案である。裁判所は、子会社取締役が、親会社と子会社少数派株主という取引の双方当事者の利益を代表する立場にあることにかんがみ、子会社取締役は、忠実義務違反が争われている一般的事案のときと同様、自己の経営判断にかかる完全な公正性 entire fairness を立証すべき責任を負うと判示した（*Weinberger*, 457 A.2d at 710.)。ここに取締役が立証すべき完全な公正性とは、公正取引の要請、具体的には公正な取引手続が踏まれていることと、対価が公正であることの 2 点に及ぶとされている（*Weinberger*, 457 A.2d at 711.)。完全な公正性およびワインバーガー事件については、次の **I 5.**(4)で詳しく説明する。

307)　利益相反取引がこれを有効とするための法定の要件（デラウェア州会社法 144 条サブセクション(a)など）を充足したものであることは、会社からの無効主張か取締役からの履行請求かにかかわらず、取締役側が立証する必要がある（後掲注 309）参照)。

308)　*See, e.g.*, cases *cited* in *supra* note 271; Pappas v. Moss, 393 F.2d 865, 867（3d Cir 1968); Ohio Drill & Tool Co. v. Johson, 498 F.2d 186, 195（6th Cir. 1974); Cascades West Associations Limited Partnership v. PRC, Inc., 36 Va. Cir. 324, 328（Va. Cir. Ct. 1995), *citing* Geddes v. Anaconda Copper Mining Co., 254 U.S. 590, 599（1921).

309)　Weinberger v. UOP, Inc., 457 A.2d 701, 710（Del. 1983); Cinerama, Inc. v. Technicolor, Inc., 663 A.2d 1156, 1163（Del. 1995). また、前掲注 228）参照。さらに、定款による承認要件緩和に関し、前掲注 289）参照。

ている事実を主張することができれば、公正性の立証に関する挙証責任は、原告側に転換される[310]。つまり、通常の順序としては、(1)原告側による形式的な忠実義務違反事実の主張、(2)承認または追認の事実にかかる取締役側の主張（これに成功すれば挙証責任が転換される）、そして、(3)もし取締役が前記の主張に失敗したときは、争われている行為にかかる取締役による公正性の立証[311]という形をとることとなる。もっとも、完全な情報提供を踏まえた承認・追認は、取締役の行為の公正性を担保するための手続なのであるから、前記の(2)と(3)にかかる主張は、（立証の難易に大幅な違いがあるにしても）実質的には同じ事柄に関するものである。

さて、取締役の行為の公正性にかかる立証とは、忠実義務違反がないこと、いいかえれば、形式的な事実にかかわらず、忠実義務違反を構成すべき利益侵害またはそのおそれが生じていないことの立証ということになる[312]。

経営判断事項につき利益相反関係を有していると目される取締役が自己の義務

310） Gottlieb v. Heyden Chemical Corp., 91 A.2d 57, 58（Del. 1952）; Weiss v. Kay Jewelry Stores, Inc., 470 F.2d 1259, 1271–72（D.C. Cir. 1972）; Kahn v. Tremont Corp., 694 A.2d 422, 428（Del. 1997）. ただし、特別委員会等による承認事実が無条件の挙証責任転換を図るものではなく、承認を行う取締役に独立性があることなどを通じて取引の公正性が担保されているかどうかという、実質的観点が考慮される（Kahn v. Lynch Communication Systems, Inc., 638 A.2d 1110, 1117（Del. 1994）.）。これはつまりデラウェア州会社法 144 条(a)などの条文（取引の公正性を担保するためのセーフ・ハーバー規定）の要件に合致する承認事実の認定にかかる問題であり、独立性のある取締役が十分な情報提供を受けて決議に参加した等の事実は、承認事実があったことの立証に含められる形で取締役側が主張しなければならない（Williams v. Geier, 671 A.2d 1368, 1379（Del. 1996）; Cooke v. Oolie, C.A. No. 11134, 1997 Del. Ch. LEXIS 92, at *35–36（Del. Ch. June 23, 1997）.）。逆にこのことの立証に取締役が成功すれば、公正性にかかる挙証責任が原告側に転換されるだけでなく、争われている取引が公正であることの強力な推定が働くこととなる（Balotti & Finkelstein, *supra* note 36, § 4.35, at 4–253.）。

311） Demoulas v. Demoulas Super Markets, Inc., 677 N.E.2d 159, 181, 184–85（Mass. 1997）.

312） 日本民法でいえば、「債務の本旨に従った履行をしないとき」（民 415 条）に該当する事実（債務不履行）の不存在にかかる債務者（取締役）からの主張に相当するものといえる。つまり、債務不履行の事実を前提とした上での、帰責性ないし過失の不存在にかかる債務者（取締役）の主張または抗弁とは性質上異なる。なお、先述のように、忠実義務の規範内容は「利益相反関係の形成禁止」ではなく、「会社の利益を損なうこととなる利益相反関係の形成禁止」と解されているから（**I 5.**(3) e. 参照）、会社または株主の利益を害しないための十分な対応がとられていれば、取締役とその権限行使との間に利益相反のおそれが表面上あったとしても忠実義務違反にならない点に留意すべきである。

違反を否定するために負うべき、この公正性にかかる立証責任は、完全な公正性 entire fairness とか、本質固有の公正性 intrinsic fairness にかかる立証責任と呼ばれている[313]。完全な公正性の意義を説明した代表的判例であるワインバーガー対 UOP 事件判決[314]（次の b.(i)参照）はこの点に関して、「……会社の取締役が取引の当事者双方の地位にあるとき、その者には、交渉に際して最大限のグッドフェイスと、もっとも厳正なる本質固有の公正さ most scrupulous inherent fairness をもって臨んだということの証明 demonstrate が求められる」[315]と述べており、言葉の印象からすると、充足が困難な厳しい水準が想定されているような印象を受ける。もっとも、制定法条文の手続要件がその実質的部分（情報提供が十分であることや、判断主体の独立性など）を含めて満たされていれば、形式的に利益相反関係が存在していても当該取引は一応、上記の意味において公正なものとなり、取締役は承認事実以外の事実にかかる挙証責任を負わない（つまり公正性の立証は一定の要件を満たした承認事実をもって代えることができる）ことからも分かるように[316]、会社または株主に不利益が生じるものではないことを裏付けるに足りる内容であればよい。これは、争われている経営判断がなされた状況や、経営判断事項にかかる取締役との利害関係（内容・程度）に応じて相対的に定まるものである。

たとえば、敵対的企業買収防衛（会社支配権争奪への介入を目的とする行為）の場合には、ユノカル基準およびパラマウント基準が示すように、会社に対する

313)　*See, e.g.*, Geddes v. Anaconda Copper Mining Co., 254 U.S. 590, 599 (1921); Keenan v. Eshleman, 2 A.2d 904, 908 (Del. 1938), *citing Geddes*, 254 U.S. at 599; Sterling v. Mayflower Hotel Corp., 93 A.2d 107, 110 (Del. 1952), *citing Keenan*, 2 A.2d at 908; Fliegler v. Lawrence, 361 A.2d 218, 221 (Del. 1976); AC Acquisitions Corp. v. Anderson, Clayton & Co., 519 A.2d 103, 111 (Del. Ch. 1986); Mills Acquisition Co. v. MacMillan, Inc., 559 A.2d 1261, 1279 (Del. 1989); Cede & Co. v. Technicolor, Inc., 634 A.2d 345, 361 (Del. 1993); Boyer v. Wilmington Materials, Inc., 754 A.2d 881, 898 (Del. Ch. 1999), *citing* Weinberger v. UOP, Inc., 457 A.2d 701, 711 (Del. 1983). 本文中の叙述のほか、取締役が立証すべき公正性に関する略説として、Brodsky and Adamski, *supra* note 36, § 3:8. がある。

314)　Weinberger v. UOP, Inc., 457 A.2d 701 (Del. 1983).

315)　*Weinberger*, 457 A.2d at 710.

316)　前掲注 272)、また、前掲注 310）と対応本文を参照。

317)　**Ⅰ 4.**(3) b. 参照。

脅威であると信じるべき相当の根拠を有していたこと、対抗措置が差し迫った脅威に照らして相当であることを、把握していた情報の側面と意思決定プロセスの合理性の側面から立証すれば足りるとされる一方[317]、二段階買収の第二段階として少数派株主の締出し行為を伴う合併等を行おうとする場合には、下記のワインバーガー基準のように、交渉・実行過程の一部始終と対価の双方につき中立性ないし公正性を立証することが求められるが、こうした取扱いの差は、経営判断がなされたときの状況、取締役が抱える利益相反の程度などに基づくものであるといえよう。

なお、完全な公正性にかかる立証が取締役側から行われれば、取締役の行為は忠実義務違反の疑いを免れる結果、経営判断原則の保護対象として取り扱われるはずのところであるが、判例によれば、この場合、完全な公正性の存否にかかる立証責任が原告側に転換されるにとどまり[318]、取締役の立証をもって経営判断原則の保護対象となる（つまり同原則の保護対象外となるべき事由を原告が立証しない限り、司法上の審査が手控えられる）ものではない[319]。

318） カーン対リンチ・コミュニケーション・システムズ事件判決（デラウェア州最高裁判所、1994 年）は、この点につき次のように述べている。「……会社に対して支配的ないし圧倒的地位を有する株主により実行される、利害関係を伴った交付金合併の取引が適切であるかどうかを検証する際の、唯一の司法審査基準は、完全な公正性である。完全な公正性にかかる立証責任を第一に負うのは、取引の双方の当事者の立場にある者である。ただし、取引が独立性ある取締役の委員会によって承認されているか、または、情報開示を受けた少数派株主の過半数による承認がなされているならば、公正性の点に関する立証責任は、会社に対し支配的ないし圧倒的地位を有する株主から、取引を争う原告株主に移る。しかしながら、利害関係を伴った交付金合併が、情報開示を受けた少数派株主の過半数による承認、または利害関係を有しない取締役で構成された独立委員会による承認をたとえ受けるものであるとしても、完全な公正性に関する分析こそが、唯一の適切な司法審査の基準となるのである」と（Kahn v. Lynch Communication Systems, Inc., 638 A.2d 1110, 1117（Del. 1994）. 引用部中の出典は省略）。この引用部の最後の一文は少々分かりにくい印象を受けるが、これはつまり、利益相反取引に関し、取引の有効性確保に必要な承認等の手続が（デラウェア州会社法 144 条(a)などに基づいて）行われていたとしても、それによりただちに当該行為が適法・妥当なものとして経営判断原則の適用を受けるわけではなく（次注参照）、原告に不公正性の立証を改めて要求する形で、引き続き完全な公正性が争点になるということである。なお、1994 年のカーン事件判決の簡潔な整理として、玉井利幸『会社法の規制緩和における司法の役割』239 頁～240 頁（中央経済社、2009 年）がある。

b. 完全な公正性の意義

忠実義務違反事実がないことの立証に必要な完全な公正性の内容は、主として、支配従属会社間の合併等（二段階買収の第二段階として行われる交付金合併であることが多い）における、少数派株主の締出し行為の適法性をめぐる事案において論じられてきた。

(i)　完全な公正性の有する二つの側面 ── ワインバーガー対 UOP 事件判決

デラウェア州の代表的判例であるワインバーガー対 UOP 事件判決（デラウェア州最高裁、1983 年）[320]は、親子会社間の交付金合併[321]に関し、消滅会社少数派株主が、他の事由と並んで同社取締役の忠実義務違反を挙げて[322]、当該合併の無効または原状回復に相当する損害賠償（rescissory damages[323]）を請求し

319)　Cinerama, Inc. v. Technicolor, 663 A.2d 1134, 1154 (Del. Ch. 1994), *aff'd*, 663 A.2d 1156 (Del. 1995); Orman v. Cullman, 794 A.2d 5, 20 (Del. Ch. 2002); *In re* Cysive, Inc. Shareholder's Litigation, 836 A.2d 531, 552–53 (Del. Ch. 2003)（利害関係者たる大株主が役員構成その他会社運営につき干渉を加えることができる以上、取締役会構成員の過半を独立取締役が占有しているとか、適格を有する特別委員会が設置されているとか、少数派株主の過半数が承認したなどといった事実は、経営判断原則を用いた司法審査枠組み（the business judgment rule standard of review）の採用につながるものではなく、挙証責任を株主に転換するにとどまると判示).

320)　Weinberger v. UOP, Inc., 457 A.2d 701 (Del. 1983). 日本語の紹介として、柴田和史「取締役および大株主の情報開示義務（三・完）」曹時 55 巻 12 号 19 頁～25 頁（2003 年）、江頭憲治郎『結合企業法の立法と解釈』279 頁、283 頁注 23）（有斐閣、1995 年）、近藤光男＝志谷匡史編著・前掲注 26）306 頁～310 頁〔岡田豊基〕、玉井利幸・前掲注 318）232 頁～235 頁、ミルハウプト編・前掲注 71）183 頁～188 頁などがある。

ちなみに上掲の岡田論文では、本件と同種の事案において、シンガー対マグナヴォックス事件判決（デラウェア州最高裁、1977 年）(Singer v. Magnavox Co., 380 A.2d 969 (Del. 1977).) 以前の判例では形式的適法性を満たしている限り合併の有効性を争うことができず、株主保護は株式買取請求権に限定されるとしていたところ、シンガー事件判決により、適切な事業目的（a valid or proper business purpose）がないことを株主等の原告が立証した場合には、差止め等の衡平法上の救済が認められるようになったという沿革が紹介されている（近藤＝志谷編・上掲書 308 頁～309 頁)。それによれば取引価格が適切であっても、合併等が少数派株主の締出しをもっぱら目的としているときには、救済の対象になることとなる。これに対してワインバーガー事件は、従前の判例を変更して、より詳細な司法上の審査基準を導入したものである。

321)　正確には、親会社シグナル（被告）の完全子会社であるシグコと、同じくシグナルの子会社である UOP（被告）との合併である。シグナルは、株式公開買付けにより UOP の社外株式の 50.5 パーセントを取得した後、本件合併を計画・実行した。

たという事案である。

同判決でデラウェア州最高裁判所は、利益相反取引に関与した取締役につき、先述のように「会社の取締役が取引の当事者双方の地位にあるとき、その者には、交渉に際して最大限のグッドフェイスと、もっとも厳正なる本質固有の公正さをもって臨んだということの証明が求められる」との原則を明らかにしつつ、この原則は親子会社の兼務取締役が双方の会社間の取引に介在した際にも妥当すると述べ、その上で、本件において親会社シグナルおよびその UOP への派遣取締役もまた、上記の公正性にかかる証明責任を免れないものと判示した[324]。そして立証されるべき公正性の内容について、同裁判所は次のように説明している。

「公正の概念は二つの基本的な側面からなる。すなわち公正な取引 fair dealing と公正な価格である。前者は、取引のタイミングがどのようにして決められたのか、取引はどのような経緯から発案され、どのようにして交渉され、どのように

322） 原告が請求の理由として挙げた事実は大要次の通りであるが（*Weinberger*, 426 A.2d at 1335-40.）、本判決で主として論じられたのは、このうちの③である。

①本件合併が、親会社シグナルの支配的地位を背景とする UOP 少数派株主の排除を通じてシグナルの利益を図ることを主目的としている。② UOP の取締役会および経営陣に対するシグナルの影響力行使により、合併承認のための UOP 株主総会決議に先立ち、UOP 少数派株主に支払われる株式対価の額の相当性につき適切な情報が提供されなかったほか、シグナルと UOP との間で合併対価に関する交渉がなされていないにもかかわらず、その事実があったかのごとき報道発表が行われた（なお、合併承認決議は UOP 少数派株主の議決権の過半数をもって承認されている）。③ UOP の取締役会はシグナルの支配下にあったが、UOP 少数派株主への株式対価を高くするための交渉を怠り、合併契約締結に際して UOP の株式価値に関する資料の請求を怠り、さらに UOP 少数派株主への対価の相当性如何につき検討を怠っており、その結果、UOP の取締役会は同社少数派株主に対する信認義務に違反した。④原告側専門家の鑑定によれば合併当時の UOP 株式価格は 26 ドルを下回るものでないとされ、21 ドルという本件対価は著しく不十分であり、それゆえに不公正である。

323） 争われている行為がかりになかったならば、損害に関する事実審終了時において原告が有していると考えられる地位を、金銭額に見積もったもの（BLACK'S LAW DICTIONARY, *supra* note 8, at 448.）（算定の具体例として、Lynch v. Vickers Energy Corp., 429 A.2d 497, 505-506 (Del. 1979). 参照）。ちなみにデラウェア州最高裁は、本件の場合原告が請求できるのは合併成立時の株式の公正価額にとどまるとし、詐欺行為、虚偽表示、自己取引、故意による会社財産の浪費行為、または重大かつ明白な権限濫用があるといった特段の事情がない限り、原告は原状回復に相当する損害賠償を受けることができないと判示している（*Weinberger*, 457 A.2d at 714.）。

324） *Weinberger*, 457 A.2d at 710-11.

して取締役らに伝達され、そしてどのようにして取締役と株主からの承認を受けたのか、といった疑問点に関係するものである。公正性にかかる後者の側面は、合併に際して提供される経済上および金銭上の対価の公正性に関連するものであるが、そこには、次に挙げるようなすべての関連要素が含まれているのであって、それらはすなわち、会社資産、株式の市場価値、会社の収益、会社の将来見通し、そして会社株式の本来的ないし固有の価値に影響するその他すべての要素である。［中略］しかし、公正性の審査は、公正な取引と公正な価格に分けて別々に行われるものではない。完全な公正性という一個の疑問にかかわるものである以上、この問題にかかるすべての局面は、一体として検討されなければならないのである。もっとも、詐欺行為でない取引においては、価格が、合併に関する主要事実のうちで重点的な検討を加えられることとなる点は、われわれ[325]の認めるところである。［後略］」[326]

その上でデラウェア州最高裁判所は、本件合併の公正性にかかる上記審査基準を充足する事実を認めることはできないとして、原告の請求を棄却した原審判決を破棄し、公正性の存否につき審理を尽くさせる必要があるとして事案を原審裁判所に差し戻した。もっとも、長期間が経過したために合併を無効とする時宜を逸したとして、本件で原告が受けられる救済は、完全な公正性の基準つまり公正取引と公正価格の観点から認められるべき損害賠償（合併成立時の株式の公正価

325）　ハーマン（裁判長）、マクネリー、クィレン、ホーゼイ、ムーア裁判官。大法廷判決であった。

326）　*Weinberger*, 457 A.2d at 711.

327）　*Weinberger*, 457 A.2d at 714.

デラウェア州最高裁はこのように原告の損害賠償請求を認めたものの、これは本件限りのことであり、今後は、現金合併における少数派株主が利用しうる金銭上の救済手段が、デラウェア州会社法 262 条に定める株式買取請求権に限定されるべきであるとも述べている（*Id.*）。

他方、同判決では、詐欺行為、虚偽表示、自己取引、故意による会社財産の浪費行為、または重大かつ明白な権限濫用がある場合には、株式買取請求権が救済として不十分であるとし、この場合の救済は、行為の差止め等の衡平法上の救済や、原状回復に相当する損害賠償を含む、金銭賠償の救済にも及ぶことが明らかにされている（*Id.*）。

以上を総合すると、ワインバーガー事件判決に従う限り、(1)合併過程での自主開示の義務違反という取締役の忠実義務違反は、衡平法上および金銭上の広範な救済措置の対象とはならず、(2)合併の効力が発生したならば、少数派株主は株式買取請求権に基づき、合併

額）に限ると判示している[327]

ワインバーガー事件は通常の合併の事案であるが、本件では、UOP 取締役の忠実義務違反により不公正な合併条件が設定された上にその検証に必要な十分な開示がなされなかったため、中立的な意思決定主体としての株主総会の機能が損なわれ、その結果、公正性に関する裁判所の厳しい審査が許容されたものと解す

当時の株式公正価格を受けるほかないということになる。

だが、シード対テクニカラー事件判決（デラウェア州衡平法裁判所、1987 年）はこの解釈を明確に否定し、忠実義務違反が存在する事案において株式買取請求権は完全な救済とはなり得ず、衡平法上の救済もまた利用しうると判示している（Cede & Co. v. Technicolor, Inc., C.A. Nos. 7129 & 8358, 1987 Del. Ch. LEXIS 376, at *17-18（Del. Ch. Jan.13, 1987）.）。このシード事件判決では、買取請求権を行使した原告少数派株主が、詐欺行為を理由とする損害賠償請求を追加しうるかが争われたものであるが、上訴審は原審の判断枠組みにおおよそ従いつつ一般論として請求の併合（consolidation）を認め、本件でそれが可能かどうか審理を尽くさせるために事案を原審に差し戻している（Cede & Co. v. Technicolor, Inc., 542 A.2d 1182（Del. 1988）. 詳細およびその後の経過につき**Ⅱ 5.** を参照）。

ちなみにワインバーガー事件の差戻審では、最終的に 1 株あたり 1 ドルおよび利息の追加支払が命じられているが（Weinberger v. UOP, Inc., C.A. No. 5642, 1985 Del. Ch. LEXIS 378（Del. Ch. Jan. 30, 1985）.）、この 1 ドルという額は、差戻審裁判所（デラウェア州衡平法裁判所）の裁量により決められたものであって、（公正価格の算定を尽くさせようとの原審デラウェア州最高裁の意図にかかわらず、）公正な対価と実際の対価との差額として導かれたものではない。もっとも、これは上記のシード事件のように忠実義務違反一般の場合にも衡平法上の救済を認める趣旨ではなく、親会社シグナルに虚偽表示があったとして、（原審デラウェア州最高裁判決も広範な救済を是認するところの）悪質な忠実義務違反を認定したことによるものである。ちなみにワインバーガー事件の差戻審判決は、次のように述べている。

「……シグナル社側の不公正な取扱いにかかるデラウェア州最高裁判所の認定 ── これは虚偽表示の認定に相当するものと私［ブラウン衡平法裁判官］は受け止める ── と、金銭損害が仮にあるとすればその賠償を認めよとの、差戻しにおける同裁判所の指示とをあわせて解釈すると、見たところ、同裁判所が、損害額その他の算定の際には、合併で支払われた 1 株 21 ドルという少数派株主に対する価格と、合併時点またはその後一定期間を経た時点の UOP 株式の株式価値として計算される他の額との間の比較検討に制限されるべき状況ではないととらえていることから、そのような金銭賠償を認めることにつき同裁判所は、自由な裁量を有していると読み取ることができる。簡潔にいうと、私は、本件固有の状況における私の役割が、合併時点またはその他の時点での UOP 株式の価値評価結果について結論を述べることに限定されるとは考えていないということである。」（*Weinberger*, 1985 Del. Ch. LEXIS 378, at *5.）

328） *See also*, Paramount Communications, Inc. v. QVC Network, Inc., 637 A.2d 34, 42 n. 9（Del. 1994）; Cinerama, Inc. v. Technicolor, Inc., 663 A.2d 1156, 1170（Del. 1995）（前者は取締役会、後者は株主総会について、同様の判断枠組みが用いられた事案）.

ることができる[328]。しかし、従属会社の株主総会決議を省略できる略式吸収合併（デラウェア州会社法 253 条）の場合には、完全な公正性に関する裁判所の審査は行われない。すなわち、略式合併（short-form　merger）における締出し対価に不満の少数派株主が取締役の信認義務違反を理由とする損害賠償請求を行った事案[329]において、デラウェア州最高裁判所は、そもそも略式合併の制度を設けた趣旨が取締役の少数派株主に対する義務を局限することにあるとして、公正な取引の存否にかかる検討はこの場合問題とならないと判示し、詐欺行為または違法行為がない限り、略式合併における少数派株主の救済は、ただ一つ、株式買取請求権の行使に限られるとした[330]。

(ii)　公正性の意義

①　価格面での公正

ワインバーガー事件判決にいう公正性の 2 側面のうち、価格の公正性は、合併等が行われた当時の株式の正確な価値評価の問題に帰着し、標準的な評価方法から導かれる公正な価格からの乖離の程度という、計数上の問題として把握することができる。

この点だけに着目する限り、公正性の判断に大した困難はなさそうに思われる。しかし、判例および州会社法は具体的な株式評価方法を指定または推奨していないため、当事者の主張立証を踏まえて裁判所が主体的に株式の公正価格を算定しなければならない。このとき、必ずしも企業評価の専門家であるわけではない裁判所に対し、公正価格の算定につき自由な裁量の発揮が期待されているのか、それとも、価格評価にあたり一定の指針ないし前提に従うことが裁判所に要請されるのか、さらには、当事者のいずれかの主張内容を尊重して裁判所が判断を行うことが許されるのかといった、公正性の審査にかかわる法的考察枠組みの存否ないし要否が問題となる。

329)　Glassman v. Unocal Exploration Corp., 777 A.2d 242 (Del. 2001). 原告株主は、略式合併が自己取引としての性質を有する以上、そこでは完全な公正性が法的審査の対象になるとして、合併契約の締結過程および締出し対価がそれぞれ不公正であることを挙げている。

330)　*Glassman*, 777 A.2d at 243, 247-48.

この点に関して参考となるのが、米国法律協会（ALI）の「コーポレート・ガバナンスの原則：分析と提言」の 7.22 条である。同条は、株式買取請求権（同 7.21 条）が行使された際に反対株主に対し支払われるべき公正価格の法的評価指針を明らかにしたものである[331]。少々長くなるが、次に引用する。

「7.22 条〔公正価格の判断基準〕

(a) 7.21 条（株式買取請求権を生じさせる会社の行為）にいう公正価値とは、権利行使資格を有する株主が会社において割合的に有する利益をいうものとし、少数派たる地位であることを理由とする減額、または、特段の事情のある場合を除き、市場性を欠くことを理由とする減額は一切なされないものとする。公正価値は、株式買取請求権を発生させる取引に際して同様の事業に関係する証券市場および金融市場で一般的に用いられているところの、慣習的な評価概念および評価手法により決定するものとし、サブセクション(b)およびサブセクション(c)に定める場合には当該規定に従うものとする。

(b) 5.10 条（支配株主が会社を相手方として行う取引）、5.15 条（取締役または最高経営責任者が利害関係を有する支配権の移転行為）、または 7.25 条（多数派株主を当事者とする、事業結合を伴う支配権移転行為）の場合を除き、株式買取請求権を発生させる事業結合において、会社の取締役会が承諾した価格総額は、明白かつ有力な証拠による原告の証明がない限り、当該会社の公正価値、または、資産譲渡の場合には、資産の公正価値と推定するものとする。

(c) 株式買取請求権を生じさせる行為が 5.10 条、5.15 条、または 7.25 条に該当するものであるとき、通常、裁判所は、取引を成立させる意思と能力を持ち、かつ十分な情報を有する買主が会社全部の対価として支払うものと考えられる現実的な価格の最高額に、相当の考慮を払うものとする。そのような買主が支払うと考えられる額を決定するに際し、裁判所は、事業結合から生じると合理的に期待される全ての価値増分に対する割合的持分を、特段の事情ゆえにその分配が不

331） 同様の内容の条文として模範事業会社法 13.01 条(4)がある。その公正価格の定義に関する解説として、MODEL BUSINESS CORPORATION ACT ANNOTATED, *supra* note 52, §13.01 Official Comment, 2. Definitions, at 13-10/11/12（fair value）. を参照。「コーポレート・ガバナンスの原則：分析と提言」7.22 条のほうが、利益相反取引における株式の公正価格についての定義を設けている分、詳細になっている。

合理なものとならない限り、算入することができる。」

上記の7.22条によれば、取締役または経営陣が株式買取請求権を発生させる行為につき利害関係を持たなければ、買取価格算定に当たり取締役会が承認した金額が、（これに反する事実の立証責任を反対株主側に負わせる形で）尊重され[332]、利害関係を有するときには、独立当事者間取引が行われたならば実現可能な額の最高額をもって公正価格と推定されることになる[333]。これを手がかりに考えると、（利益相反取引や自主開示の義務違反を理由とする）忠実義務違反の嫌疑を晴らすに足りる公正価格とは、独立当事者間取引によって導きうる最高価格であり、完全な公正性が審査される際には、そのことを取締役の側から立証しなければならないということになる。なお、次に述べる手続面での公正が確保されれば、中立的な立場からの価格交渉が期待される結果、価格が公正であることの蓋然性も高まりうる。ワインバーガー事件判決における、取引の公正性と価格の公正性とを一体的に考察すべきであるとの判示部分は、両者の相関関係を念頭に置いたものと捉えることができるだろう。

判例上も、独立当事者間取引が公正性の2局面双方に関連してくることを意識して、同形式で取引が行われたことが完全な公正性の有力な証拠となると解されている[334]。

②　手続面での公正（公正取引であること）

これに対して手続面での公正性を判断しようとする場合、取締役が中立的な判断主体として振る舞ったかどうかであるとか、株主が自己の権利を実質的・実効的に処分し得たかといった主観的評価に委ねられるべきこととなる。またその際

332）その理由として、真の独立当事者間取引が行われる限り、取締役側に最高額獲得を目指そうとの動機が働くことが挙げられる（PRINCIPLES OF CORPORATE GOVERNANCE: ANALYSIS AND RECOMMENDATIONS § 7.22 Comment, c.）。

333）本条の注釈では競争的な買収者間で提示される最高額（プレミアム付の価格）が念頭に置かれているが、特定の買収者の会社に対する支配割合が極めて高く、他の買収候補者からの買収提案の受入れ可能性が現実にほとんど考えられない場合には、他の評価手法によるべきこととなる（PRINCIPLES OF CORPORATE GOVERNANCE: ANALYSIS AND RECOMMENDATIONS § 7.22 Comment, d., para. 5.）。

334）Getty Oil Co. v. Skelly Oil Co., 267 A.2d 883, 886 (Del. 1970); *Weinberger*, 457 A.2d at 709-10 n. 7; Rosenblatt v. Getty Oil Co., 493 A.2d 929, 937-38 (Del. 1985); Cinerama, Inc. v. Technicolor, Inc., 663 A.2d 1156, 1172 (Del. 1995).

の判断要素も事案の状況に応じて多様なものとなり得る。以下、いくつかの判例から、手続的公正の有無に関する考慮要素を概観していくこととする。

手続面での公正性の判断にあたって裁判所が検討しなければならない点として、⑴取締役会の構成と独立性、⑵取引が行われるタイミング、取引のスキーム、取引にかかる交渉内容、⑶取引が取締役会および株主総会で承認されるまでの経過、⑷取引に関し取締役会と株主に対し実際に伝えられた情報の範囲が挙げられている[335]。

このうち、⑵の取引が行われるタイミングに関して、判例は、「少数派株主が取引のタイミングによって損失を蒙り、かつ支配株主が少数派株主の損失の下に取引から利益を得る場合、そのような合併行為のタイミングは不公正取引に該当する」としている[336]。

また、上記の⑷に挙げられているところの情報ならびにこれを提供させることの意義に関し、シーリー・マットレス対シーリー事件決定（デラウェア州衡平法裁判所、1987年）[337]では次のように判示されている。「被告取締役は、独立当事者間取引によらずにデラウェア州の会社の少数派株主を『キャッシュアウト』しようとする受任者であったところから、あらゆる局面において原告に対し、完全かつ厳正な形で公正であるべき義務を負っていたものである。［中略］会社の多数派株主は、不公正な価格での少数派株主の強制排除を可能にし、またはこれを促すために、取引のタイミングやスキームを決めたり、会社の価値を操作したりしない、という責務を負っていた。会社の取締役は、価格を含む合併条件が公正であり、合併が経済的抑圧の手段とならないようにするため、情報を踏まえ熟慮

335） Kahn v. Lynch Communication Systems, Inc., 669 A.2d 79, 84（Del. 1995）; Ryan v. Tad's Enterprises, Inc., 709 A.2d, 682, 690（Del. Ch. 1996）（*aff'd*, 1997 Del. LEXIS 120（Del. Apr. 10, 1997））, *citing Kahn*, 669 A.2d at 84.

336） Kumar v. Racing Corp. of America, Inc., C.A. No. 12039, 1991 Del. Ch. LEXIS 75, at *13（Del. Ch. Apr. 26, 1991）, *citing* Jedwab v. MGM Grand Hotels, Inc., 509 A.2d 584, 599（Del. Ch. 1986）& Rabkin v. Philip A. Hunt Chemical Corp., 498 A.2d 1099, 1105–07（Del. 1985）（ラブキン事件の当該箇所では、少数派株主に対する契約上の義務を免脱するため、意図的に合併のタイミングが設定されたことにつき信認義務違反があったと認定されている）.

337） Sealy Mattress of New Jersey, Inc. v. Sealy, Inc., 532 A.2d 1324（Del. Ch. 1987）. 日本語による紹介として、柴田和史・前掲注320）25頁～30頁がある。

を経た判断を、グッドフェイスをもって行うべき責務を負っていた。そして最後に、取締役（上記の事柄に関与している限りで多数派株主を含む）は、完全なる自主開示 entire candor の態度[338]をもって、少数派株主が、合併対価を受領するかそれとも株式買取請求や差止請求、または合併後の損害賠償請求といった司法上の救済を求めるべきか否かに関して情報を踏まえた判断が行えるよう、合併に関するすべての重要情報を開示すべき義務を負っていたのである。」[339]

上記の判旨の最後の部分で、少数派株主の実効的な権利行使に必要な情報提供の有無が、手続的公正の考慮要素として明らかにされている。このような情報提供の履行は、忠実義務違反のないこと（完全な公正性をもって振る舞ったこと）の根拠としてのみならず、取締役の一般的職責として肯定すべき余地もありうるところだが[340]、判決では、締出し合併においてこれを企画し実行する取締役には（多数派取締役の意向に影響されているという）潜在的な利益相反があり、少数派株主に対する関係で情報を出し惜しむ誘因が働いているととらえて、忠実義務違反の存否にかかる考慮要素としているものと思われる。

なお、取引を主導する支配株主の存在は、その意を受けて行動する取締役の利益相反の要因になるものといえるのであって、上記のシーリー・マットレス事件判決でも、支配株主（多数派株主）がその地位を少数派株主の排除のために濫用してはならないことが明らかにされている。もっとも、被告会社と別会社との間で株式取引が行われたことに関連して、両会社の実質的支配株主（被告会社の取締役を兼務）が取引を発案したことが、手続上の公正性を損なったか否かが争われた事案では、この支配株主が被告会社の負担の下に金銭上の利益を得るのでない限り、当該事実が公正性の基準に抵触するものではないと判示されている[341]。

価格面での公正性が害された場合、公正価額との差額支払という形での補償がおおむね適当であると思われるが、手続面での公正性が害された場合の救済は種々考えられるところである。もっとも判例上は、損害賠償の形での少数派株主

338）　**Ⅰ 5.**(3) f. 参照。
339）　*Sealy Mattress*, 532 A.2d at 1335.
340）　**Ⅰ 5.**(3) e., **Ⅰ 5.**(3) f., **Ⅱ 7.**(3) f. 参照。
341）　Kahn v. Tremont Corp., 694 A.2d 422, 431 (Del. 1997).

等に対する追加的金銭支払をもって足りると解する傾向があると指摘されている[342]。

たとえば、アメリカン・ジェネラル対テキサス・エアー事件決定（デラウェア州衡平法裁判所、1987年）[343]では、交付金合併にかかる差止仮処分の申立てに関し、合併のタイミング設定が不公正な価格に結びついており信認義務違反を構成するとの申立人少数派株主の主張内容には相当の蓋然性があると裁判所が肯定しながらも、他に特段の事情（不公正取引、つまり手続上の不公正が価格以外の点に影響を及ぼしたという事情）のない本件の場合、手続上の不公正性の問題はつまるところ価格の公正性に帰着する（少数派株主は公正価格の支払を受ければ足りる）として、合併差止めの請求が棄却されている。

他方、手続上の不公正性を理由に合併差止請求が認容された例として、上掲のシーリー・マットレス事件[344]およびクーマー対レーシング・コーポレーション・アメリカ事件決定（デラウェア州衡平法裁判所、1991年）[345]がある。シーリー・マットレス事件では、適切な対価の算定が困難となる時期に合併期日が設定されたこと、そして少数派株主が排除されるまでの間、株式の市場価格を低く抑えるための計画的な措置 calculated effort が実行されたことから、合併における手続上の公正が害されたとの認定が行われている[346]。クーマー事件では、交付金合併のタイミング設定、スキーム、交渉の経過、開示された情報の内容のいずれも、不公正取引を構成すると認定されている[347]。

6. 信認義務違反にかかる取締役の責任の制限[348]

これまで、注意義務と忠実義務とに分けて取締役の信認義務の内容と義務違反の認定基準を概観してきたが、少なくとも注意義務に関する限り、取締役の信認

342） Balotti & Finkelstein, *supra* note 36, §9.41, at 9-102/03.
343） American General Corp. v. Texas Air Corp., C.A. Nos. 8390, 8406, 8650 & 8805, 1987 Del. Ch. LEXIS 382（Del. Ch. Feb. 5, 1987）.
344） Sealy Mattress of New Jersey, Inc. v. Sealy, Inc., 532 A.2d 1324（Del. Ch. 1987）.
345） Kumar v. Racing Corp. of America, Inc., C.A. No. 12039, 1991 Del. Ch. LEXIS 75（Del. Ch. Apr. 26, 1991）.
346） *Sealy Mattress*, 532 A.2d at 1336-37.
347） *Kumar*, 1991 Del. Ch. LEXIS 75, at 13-15.

義務規範が責任規範として有する意義は、相当程度減殺されているといわざるを得ない。なぜならば、多くの州法において、定款の定めをもってすれば、注意義務違反[349]に基づく取締役に対する損害賠償請求権を、会社は放棄することができるとする規定が提供されているからである[350]。差止請求や無効・取消しの主張[351]をしようとする場合はともかく、株主代表訴訟等の方法により会社に生じた損害を取締役に賠償させようとしても、そもそも会社自身が賠償請求権を放棄してしまっているため、かりに提訴までこぎ着けたとしても[352]、被告取締役の申立て（積極的抗弁 affirmative defense に基づく、正式事実審理前の訴え却下の申立て motion to dismiss）により訴えが却下されてしまうことはほぼ明白なのである。

取締役の責任制限規定の代表例であり、かつ、他の州会社法規定がこれに追随するきっかけを与えたものが、デラウェア州会社法 102 条サブセクション(b)のパラグラフ(7)である。そして、同条が 1986 年に改正されて現行の形になる原因となったのが、注意義務違反に基づく取締役の金銭損害賠償責任を肯定した、スミス対ヴァン・ゴーコム事件（トランスユニオン事件）判決（デラウェア州最高裁

348)　米国会社法上の取締役の責任制限・免除の制度に関する日本語文献として、畠田公明・前掲注 151)・244 頁～263 頁、和田宗久「アメリカにおける取締役責任制限・緩和立法の意義と限界」早研 93 号 283 頁（2000 年）、柳明昌「アメリカ法における取締役の責任制限・責任免除」法学 59 巻 2 号 103 頁（1995 年）、北村雅史「米国における取締役責任制限法について」法雑 38 巻 3・4 号 1 頁（1992 年）、近藤光男「取締役の責任保険と責任制限（二・完）── 米国における責任保険危機をめぐって ──」民商 97 巻 1 号 41 頁（1987 年）などがある。また、この点に関して示唆を与える文献として、甘利公人「会社役員賠償責任保険と不誠実免責条項」岩原紳作＝神田秀樹編著・竹内昭夫先生追悼論文集『商事法の展望』25 頁（1998 年）参照。

349)　正確には、下で詳述するように、忠実義務や故意の法令違反行為等の一定の行為を除いた、取締役の義務違反行為に限られる。もっとも、そのような行為には、通例的な経営活動に関する取締役の義務違反のほとんどが包含されるものと考えられる。

350)　そのような定款規定は一般に免責条項（exculpatory clause［of the certificate of incorporation］）と呼ばれる。

351)　無効主張とセットで原状回復に相当する損害賠償請求を行い、個人的に利益を回復しようとする例がしばしば見受けられる。

352)　会社に対する事前の提訴請求が不要となる場合か、または株主の提訴要求を受けて出された取締役会の判断が、中立性を欠くなど経営判断原則の保護を受けるに値しない場合のいずれかという、きわめて限られたケースである。

353)　Smith v. Van Gorkom, 488 A.2d 858（Del. 1985）. また、**I 2.** における紹介も参照。

判所、1985 年）[353]である。

本章では、まずトランスユニオン事件判決を紹介した上で、同判決が企業社会に与えた深刻な心理的悪影響と、これを受けてきわめて迅速に実行されたデラウェア州会社法の改正の経過をたどる。次にデラウェア州会社法 102 条(b)(7)の概要および特徴を述べ、さらに、過去 10 年ほどの間、信認義務規範の構成要素をめぐる米国会社法判例・学説に、紛議をもたらす一大要因となってきた、同条の適用除外要件の内容およびその趣旨を大まかに見ていくこととする。その後、取締役の責任制限に関する他の州会社法規定[354]を概観し、最後に、責任制限規定の意義・効用そして問題点について述べる。

(1) スミス対ヴァン・ゴーコム事件（トランスユニオン事件）判決

本件は、合併契約の審議においてグロス・ネグリジェンス（重過失）があったとして、5 名の社外取締役を含む 10 名の会社取締役の注意義務違反が肯定された事案である。

本判決では、判決の前年に出されたアロンソン対ルイス事件判決（デラウェア州最高裁判所、1984 年）[355]が整理した経営判断原則の諸要件に照らし、原告の主張内容が、同原則の保護を否定するに足りるかどうかが検討されている。デラウェア州最高裁判所は、取締役会が十分な情報を入手していなかったとする原告の主張は、情報を踏まえた判断がなされていないという、経営判断原則の保護対象外であることについての立証を尽くしたものであり、それゆえに、合併提案の内容を評価し株主に対し合併契約承認を推奨する過程において、会社取締役にグロス・ネグリジェンス[356]があったと認定した。その上で、取締役の責任を否定

354） ここには、責任規範（＝損害賠償責任の要件）ではなく行為規範（＝注意義務）そのものを緩和するものも存在する（**Ⅰ 3.**(5)参照）。

355） Aronson v. Lewis, 473 A.2d 805 (Del. 1985). アロンソン事件判決については**Ⅰ 4.**(1)参照。

356） 同判決は、合併提案の当否を判断するに足りる情報を十分入手しなかったことがグロス・ネグリジェンスにあたるとしたが、どの程度の情報を集めれば注意義務を履行したといえるのかについてまでは述べていない。この点に関して、グロス・ネグリジェンスの存否は、むしろ実際に入手した情報に対し取締役が加えた検討の内容に基づいて、判定されるべきではなかったのかとの批判がある（Hamermesh, *supra* note 28, at 486 & n. 31.）。

した原審判決を破棄し、株式の公正価値に基づく損害賠償額の認定[357]につき審理を尽くさせるため、事案を原審に差し戻した（ただし判決では大法廷5名の裁判官中2名が反対意見を述べている）[358][359]。

本件で被告取締役らは、取締役会長兼最高経営責任者（ジェローム・ヴァン・ゴーコム）による説明と顧問弁護士からの助言内容に信頼していたことを主張したのであるが、これに対してデラウェア州最高裁判所はかなり念の入った検討を行っている[360]。同裁判所は、デラウェア州会社法141条(e)を挙げて、グッドフェイスをもって部下の報告や他の役員に信頼する限り取締役は法的に保護されるとしつつも、グッドフェイスは一方的な信頼を正当化する理由にはならないとも指摘し[361]、本件事実に照らして、弁護士に一方的に信頼を寄せることは許されず、その信頼に合理的な根拠があることを被告取締役は立証しなければならないと判示した[362]。そして、被告取締役らは、判断を行う上で十分な情報を欠いていたのだから、顧問弁護士の助言に信頼していただけでは意味がない meaning-

357）　原告株主は合併の無効を主張するとともに、原状回復に相当する損害賠償を請求していた。

358）　なお、トランスユニオン事件判決では、経営判断原則の意義に関するアロンソン事件判決を引用して、同判決と同様、経営判断原則は取締役の経営判断の適法性にかかる推定原則であるとの趣旨を述べているが（*Van Gorkom*, 488 A.2d at 872, *citing Aronson*, 473 A.2d at 812.）、ここに経営判断原則の「推定」打破の要件として挙げられているものは、そもそも請求の理由として原告が立証すべき事柄にとどまり、訴訟手続上、特別な意味合いはないはずである。よって、推定なる用語法は適切とはいえない（**Ⅰ　4.**(1)参照）。この点は判例・学説に多くの混乱を生じさせる原因であるとして批判されているところである（前掲注89）参照）。

359）　本件事案は破棄差戻後に和解が行われ、原告に対し2350万ドルの支払が行われている。このうち1000万ドルは会社（トランスユニオン社）が負担し、残りは役員損害賠償責任保険からまかなわれたという（Bruner, *supra* note 40, at 1143.）。

360）　*Van Gorkom*, 488 A.2d at 874–81. 本判決は判例集（アトランティック・リポーター）の40頁に及ぶ長文であるが、しかし、著名な会社法学者・弁護士でありデラウェア州の最高裁判所および衡平法裁判所の元裁判官でもあるウィリアム・T・クィレンからは、「その判決理由は無用に長くoverkillまた不必要な内容を含んでおり、誤謬を含む点、法律上の論点、事実上の論点のいずれについても往々にして過剰なところがある」と酷評されている（William T. Quillen, *Trans Union, Business Judgment, and Neutral Principles*, 10 DEL. J. CORP L. 465, 470（1985）.）。

361）　*Van Gorkom*, 488 A.2d at 874–75.

362）　*Van Gorkom*, 488 A.2d at 880–81.

363）　*Id.*

less と厳しく指摘している[363]。

さて、本件では、公開企業の社外取締役の金銭損害賠償責任が（具体的賠償額は別として）認められているが、バーナード・ブラックらの 2003 年の共著論文によれば、役員損害賠償責任保険（D&O 保険）によってカバーされない（つまり取締役が自費で賠償をしなければならなくなった）事例は、詳細を確認することができなかった数件（1968 年から 1979 年までの事案）を除けば、このトランスユニオン事件判決 1 件しかないと指摘されている[364]。トランスユニオン事件は、取締役の責任の判定に際して意思決定手続の形式よりも質に重点を置いた結果[365]、それまで長きにわたり社外取締役の責任が実質上不問とされ続けてきた流れを、きわめて短い間ではあるが大きく転換したのであった。

当然のことながら、同判決は米国において、企業活動に深刻な悪影響を及ぼすものと受け止められた。すなわち、社外取締役の行った判断が裁判において従来以上に細かな詮索を受けることとなり、責任が認められる例の増加が見込まれることから、D&O 保険の保険料の高騰が懸念され、その結果、多くの企業で社外取締役の任用に相当程度の支障が生じるとの認識が増していったのである[366]。

(2) デラウェア州会社法 102 条(b)(7)

トランスユニオン事件判決の余波が取締役の責任制限規定新設へと収束していくその過程は後回しにして、まず、デラウェア州議会が同判決への対応策として

---

364) Black, Cheffins & Klausner, *supra* note 28, at 1060, 1067 & 1068 n. 41. ブラックらの同論文の基礎となった 2003 年のワーキングペーパー（Bernard Black, Brian Cheffins & Michael Klausner, *Outside Director Liability*, Stanford Law School, John M. Olin Program in Law and Economics Working Paper No.250（2003）〈http://papers.ssrn.com/abstract=382422〉.）では、調査対象年度は 1968 年以降に設定されているが、これは、1968 年に発表されたジョゼフ・ビショップ論文（前掲注 74））において、当時より D&O 保険によって取締役が自費で賠償を行うことがほぼなくなったと指摘されていることを踏まえたものである（Black, Cheffins & Clausner, Stanford Law School Working Paper No. 250, at 6.）。

365) 多くの文献はこの点を批判する（*See, e.g.*, Fischel, *supra* note 28, at 1445; Manning, *supra* note 28, at 4; Leo Herzel & Leo Katz, *Smith v. Van Gorkom: The Business of Judging Business Judgment*, 41 BUS. LAW. 1187, 1190（1986）.）。

366) *See* Roberta Romano, *What Went Wrong with Director's and Officer's Liability Insurance?* 14 DEL. J. CORP. L. 1（1989）.

示した、一般会社法 102 条(b)(7)の規定[367]を見てみることとする。

「102 条（設立定款の内容）
(a)　会社の設立定款には次の事項を定めるものとする。［パラグラフ(1)〜(6)略］
(b)　本条のサブセクション(a)の規定により定めることを要する事項のほか、設立定款には、次の事項のいずれかまたは全部を定めることができる。［パラグラフ(1)〜(6)略］
(7)取締役として負う信認義務に違反したことに伴う金銭上の損害につき、会社またはその株主に対して生じた、取締役個人の賠償責任を免除または制限する規定。ただし、次に掲げる取締役の責任を免除または制限しないものとする。(i)会社またはその株主に対して負う取締役の忠実義務にかかるすべての違反、(ii)グッドフェイスを欠く作為もしくは不作為、または、故意の違法行為もしくは認識ある法律違反行為、(iii)本編［第 8 編会社］の第 174 条［違法な利益配当および自己株式取得の責任］に基づく事柄、または、(iv)取締役が不当な個人的利益を得ることとなったすべての取引。そのような定款規定は、当該規定が効力を生じる日の前に生じたすべての作為不作為にかかる取締役の責任を、免除または制限しないものとする。本パラグラフにおいて取締役というとき、それらはすべて、本編の規定により取締役会に付与され、または課されているその他の権限または義務を除いて、本編の 141 条サブセクション(a)に従い設立定款に基づく権限を行使し、または義務を履行する者を含むものとする。
［サブセクション(c)〜(e)略］」

同条の特徴として以下の点を挙げることができる。①役員（デラウェア州会社法 142 条）の責任は、免除・制限の対象にならず[368]、②上記の責任制限規定の保護が及ぶ範囲は、損害賠償請求訴訟に限られ、差止請求や取消請求 rescission のような衡平法上の訴えには影響せず、③上記規定が取締役を保護するのは、会

367)　最終改正条文：2010 年 8 月 1 日施行（77 Del. Laws, c. 253, § 6.)。
368)　したがって、役員を兼務する取締役が役員の資格において負うこととなった損害賠償責任には、適用がない（McPadden v. Sidhu, 964 A.2d 1262, 1275（Del. Ch. 2008).)。

社またはその株主に対する責任に限られ、取締役が第三者に損害を生じさせた場合には、取締役は引き続きその全部につき責任を負う[369]。また、④責任制限規定は、設立定款に規定しなければならない[370]。

なお、この規定は、定款の定めをもって損害賠償責任の免除または制限を可能とするものであって、賠償責任の根拠となるところの、取締役の会社または株主に対する法的義務まで、免除または制限するものではない[371]。ちなみに、注意義務規範そのものを緩和する州法規定があることは、**Ⅰ 3.**(5)で紹介したとおりである。

上記の規定は積極的抗弁 affirmative defense[372]としての性質を持ち、これを援用する者つまり取締役が、当該定款規定の責任制限対象に該当する行為であることの挙証責任を負う[373]。ここで取締役は、会社が請求権を放棄しているために請求原因がないことを明らかにして、正式事実審理（trial）前の訴えの却下

369） Cox & Hazen, *supra* note 7, §10.8, at 173.

370） デラウェア州会社法上、日本の定款に相当する会社自治規約として、設立定款（certificate of incorporation or corporate charter）と付属定款（bylaws）が定められている。設立定款は会社と株主との間の契約であるのみならず、州と会社との間の契約でもあり（Lawson v. Household Finance Corp. 152 A. 723, 727（Del. 1930); STAAR Surgical Co. v. Waggoner, 588 A.2d 1130, 1136（Del. 1991）, *citing Lawson*, 152 A. at 727.）、州政府（州務長官 Secretary of State）への登録が必要となる（同法 101 条(a)）。絶対的記載事項は同法 102 条(a)の各パラグラフに規定されている。株式払込みの後に設立定款を変更するには、株主総会決議が必要である（同法 242 条(b)）。他方、付属定款には、設立定款と法に反しない限りいかなる事項も定めることができ（同法 109 条(b)）、州政府への登録は不要であり、その変更も、設立定款の定めをもって取締役会の権限事項とすることができる（同法 109 条(a)）。

371） E. Norman Veasey, Jesse A. Finkelstein & C. Stephen Bigler, *Delaware Supports Directors With a Three-Legged Stool of Limited Liability, Indemnification, and Insurance*, 42 BUS. LAW. 399, 403（1987); Balotti & Finkelstein, *supra* note 36, §4.34, at 4–225. 注意義務自体を免除するものではないので、注意義務違反事実があるとき、これに基づく金銭損害賠償責任は同条により免除・軽減の対象となっても、他の衡平法上の救済（差止請求等）は制限されない（Malpiede v. Townson, 780 A.2d 1075, 1095（Del. 2001）.）。

372） 前掲注 225）参照。

373） Rothenber v. Santa Fe Pacific Corp., C.A. No. 11749, 1992 Del. Ch. LEXIS 106, at *12–13（Del. Ch. May 18, 1992）, *citing* Boeing Co. v. Shrontz, C.A. No. 11273, 1992 Del. Ch. LEXIS 84, at *10（Del. Ch. Apr. 20, 1992); Emerald Partners v. Berlin, 726 A.2d 1215, 1223–24（Del. 1999); *In re* Lukens Inc. Shareholders Litigation, 757 A.2d 720, 733–34（Del. Ch. 1999）（**Ⅱ 6.**(2) c. 参照）.

(連邦民事訴訟規則 12 条(b)(6)) を申し立てることとなる。

(3)　デラウェア州会社法 102 条(b)(7)の保護対象外となる責任

この規定は、注意義務違反にかかる取締役の損害賠償責任を免除・制限するための規定であると一般に説明されているが[374]、条文の構造自体は、信認義務違反に基づく損害賠償責任のうち、一定のものが免除・制限対象から除外されるという形をとっている。その「一定のもの」とは、条文の文言を素直に読む限り、(ア) 忠実義務違反、(イ) グッドフェイスを欠く作為不作為、(ウ) 故意の違法行為、(エ) 認識ある法律違反、(オ) 違法配当および自己株式取得規制違反、(カ) 取締役に不当な利得を生じる取引であって、これら六つは、概念上独立した範疇に属するものとして、一応の区別がなされているように思われる[375]。

ただし、(イ) 以下の五つの行為類型、とりわけ (イ) の法的意義付けをめぐっては、最近まで、判例・学説の間で大きな対立が見られた。それらは後に詳しく論じられるが、さしあたりここでは、従来唱えられていた三つの見解を簡単に紹介するにとどめることとしたい。現在のところ、デラウェア州最高裁判所が

374)　Balotti & Finkelstein, *supra* note 36, § 4.29, at 4-115/16, *quoting* Rothenber v. Santa Fe Pacific Corp., C.A. No. 11749, 1992 Del. Ch. LEXIS 106, at *14 & n. 6 (Del. Ch. May 18, 1992). *See also*, John L. Reed & Matt Neiderman, *"Good Faith" and the Ability of Directors to Assert § 102(b)(7) of the Delaware General Corporation Law as a Defense to Claims Alleging Abdication, Lack of Oversight, and Similar Breaches of Fiduciary Duty*, 29 DEL. J. CORP. L. 111, 114 (2004). また、エメラルド・パートナーズ対ベルリン事件判決 (デラウェア州最高裁判所、2001 年) (Emerald Partners v. Berlin, 787 A.2d 85 (Del. 2001).) (**Ⅱ 6.**(2) e. 参照) では、同条の目的が、「忠実義務違反、グッドフェイスにかかる違反、および一定の行動によって生じた金銭損害ではなく、注意義務違反により生じた金銭損害の個人的賠償責任を取締役から免除する」定款規定の採用を認めることにあると判示している (*Emerald Partners*, 787 A.2d at 90.)。

375)　ただし、信託法理論において、信託受託者の責任免除が許されない事由として、バッドフェイスのある行為、未必の故意のある無関心、または信託違反によって受託者が利得した場合が挙げられており (RESTATEMENT (SECOND) OF TRUSTS § 222, Comments & Illustrations b. (1959); RESTATEMENT (THIRD) OF TRUSTS § 96, Commtents & Illustrations c. (2011).)、これらと本文の (イ) 以下の行為との類似性が問われてくることになる。そして、(イ) 以下の行為が (ア) と性質上異なる行為なのか、それとも同種の行為を例示列挙したものに過ぎないのかをめぐり、下に紹介する信認義務二分論の立場と三分説をとる立場とが激しい論争を繰り広げることとなった。

376)　Stone v. Ritter, 911 A.2d 362 (Del. 2006). 詳細は**Ⅱ 11.** を参照。

2006年に出した大法廷判決であるストーン対リッター事件判決[376]により、下記の第一説の立場によるべきことが一応確認されている。

第一説は、信認義務が忠実義務と注意義務から構成されるものと理解した上で、上記の（ア）から（カ）の六つすべてを忠実義務違反の類型に属すると解するものである（以下、これを信認義務二分論における新二分論と呼ぶ[377]）。同見解によれば、（イ）以下は忠実義務違反に含まれることを示す注意的規定ということになり、結局、すべての注意義務違反に基づく責任が免除・制限の対象になる。

第二の説は、信認義務が忠実義務と注意義務から構成されると解するところまでは第一説と同じだが、（イ）以下の六つを注意義務違反の類型に属すると考えるものである。これによれば、忠実義務違反、および一定の注意義務違反に基づく責任が免除・制限不可となる[378]。

第三の説は、同条が注意義務違反に基づく責任を免除・制限するための規定であるとの前提に立った上で、（イ）以下の行為を忠実義務にも注意義務にも属しない行為類型と把握するものである。とりわけ第三説は、忠実義務と注意義務のほか、信認義務規範において第三の柱となるべき義務としてのグッドフェイスの義務（誠実義務）を観念するところに最大の特徴がある。信認義務の第三の義務としてのグッドフェイスの義務を提唱するこの立場を、以下、信認義務三分説と呼ぶ[379]。

⑷　デラウェア州会社法102条(b)(7)に関するその他解釈上の論点

まず、同条に基づく定款条項が設けられている場合、たとえ取締役にグロス・ネグリジェンスのある信認義務違反行為があったとしても、当該行為が定款上請求権放棄の対象となる行為に含まれるならば（つまり忠実義務違反やグッドフェイスを欠く行為などでない限り）、会社は当該行為に起因する損害にかかる賠償

377）　前掲注32）およびⅡ **10.** 参照。

378）　このような見方をとる例として、「コーポレート・ガバナンスの原理：分析と提言」7.19条および同条の注釈（コメント）a.（ちなみに同条の見出しは、「一定の注意義務違反行為にかかる損害額の制限」である）およびReed & Neiderman, *supra* note 374, at 114. が挙げられる。

379）　詳細は、Ⅱ **5.**～**7.** を参照。

請求権をそもそも有しない。すなわち、義務違反のあった取締役を相手取って、会社が、または株主代表訴訟により株主が損害賠償請求訴訟を提起しても、その訴えは、被告取締役の申立てに基づき却下されるべきことになる。ここで問題となるのは、被告取締役において、①たんに自己の行為が請求権放棄の対象に含まれること（いいかえれば、忠実義務違反行為やグッドフェイスを欠く行為などではないこと）を主張すれば足りるのか、それとも、②原告の請求原因が（注意義務違反に該当する事実のみを主張していることなどを挙げて）定款条項に基づき会社の請求権を構成しないことまで立証しなければならないのか、いいかえると、原告の請求原因中に、忠実義務違反やグッドフェイス欠如などの事由が含まれている場合には、そもそも定款条項に基づく免責を主張し得ないのか、ということである。②の立場、すなわち取締役の信認義務違反とされる行為が唯一、注意義務違反に該当するにとどまることの立証を取締役側に求めた判例がないわけではないが[380]、通常は、①の内容を含む訴え却下の申立てを受けた裁判所が、原告の主張事実を自ら検討した上で、争われている信認義務違反行為が定款の請求権放棄対象に含まれるか否かの判断を行っている[381]。

取締役の信認義務違反が他の者の教唆・幇助によって引き起こされた場合、取締役の会社に対する責任が 102 条(b)(7)に基づく定款規定によって免除または制限されたとしても、教唆者または幇助者の、会社に対する法的責任（不法行為責任等）まで免除されることはない[382]。また、株主代表訴訟の提起にあたり取締役会への事前請求を要しないと認められた場合であっても、争われている取引（会社財産の浪費を疑われる行為など）にかかる金銭的利害関係、またはグッドフェ

380)　*In re* Emerging Communications, Inc. Shareholders Litigation, C.A. No. 16415, 2004 Del. Ch. LEXIS 70, at *145-46（Del. Ch. May 3, 2004）.

381)　*In re* Baxter International, Inc. Shareholders Litigation, 654 A.2d 1268, 1270（Del. Ch. 1995）; Green v. Phillips, C.A. No. 14436, 1996 Del. Ch. LEXIS 76, at *19-22（Del. Ch. Jun. 19, 1996）; Chaffin v. GNI Group, Inc., C.A. No. 16211, 1999 Del. Ch. LEXIS 182, at *21（Del. Ch. Sep. 3, 1999）; Grace Brothers, Ltd. v. UniHolding Corp., C.A. No. 17612, 2000 Del. Ch. LEXIS, 101, at *34-40（Del. Ch. Jul. 12, 2000）; *In re* BHC Communications, Inc. Shareholder Litigation, 789 A.2d 1, 20（Del. Ch. 2001）.

382)　Brandt v. Hicks, Muse & Co., 208 B.R. 288, 308-09（Bankr. D. Mass. 1997）（デラウェア州会社法 102 条(b)(7)は、取締役の義務違反行為につき幇助および教唆した第三者には適用されない）.

イスの欠如につき原告が充分な立証をしていなければ、少なくとも利害関係を有しない被告取締役に対する関係では、同取締役からの却下申立てを免れない[383]。

なお、責任制限規定を置くための定款変更議案を提案し、取締役会で承認したという事実それ自体は、当該議案にかかる取締役の利害関係を構成するものではない[384]。

(5) デラウェア州会社法 1985 年改正

法改正の直接の引き金となったトランスユニオン事件判決が、注意義務違反の認定要件である重過失をめぐり実質的観点からの検討を行うアプローチを採用したことから考えると、デラウェア州会社法 102 条(b)(7)をもって、注意義務違反に基づく責任を免除・制限するための規定であると解することが自然であるように思われる。そのような解釈をとることの裏付けとして、ここでは、上の **I 6.**(3)に掲げられる（ア）から（カ）までの行為類型が採用された経緯を見ておくこととしたい。

ブルーナーは、改正に至る最初の段階を次のように整理している[385]。すなわち、トランスユニオン事件判決がデラウェア州最高裁判所で出されたのは 1985 年 1 月 29 日であった。そして同年の末頃には、同事件判決が従来の判例傾向から逸脱し、企業の事業活動の予測可能性を損ねているとの不満から、同判決の影響を回避するための法改正に向けた圧力が、デラウェア州議会に向けて高まっていた。後に改正の主導的役割を担うこととなるデラウェア州法曹協会の会社法部会は、1986 年 3 月の時点では会社法改正提案を真剣に検討していたとされるが、その際、1986 年 4 月 1 日に施行されることとなるインディアナ州法 23-1-35-1 条サブセクション(e)が、故意またはこれに相当する主観的要件が満たされた場合に限り取締役の責任を認める形に改められたこと[386]も念頭にあったのではない

383） Green v. Phillips, C.A. No. 14436, 1996 Del. Ch. LEXIS 76, at *21-22（Del. Ch. Jun. 19, 1996）.

384） Caruana v. Saligman, C.A. No. 11135, Fed. Sec. L. Rep.（CCH）¶ 95889, 1990 Del. Ch. LEXIS 210, at *10（Del. Ch. Dec. 21, 1990）, *citing* Aronson v. Lewis, 473 A.2d 805, 817（Del. 1984）.

385） Bruner, *supra* note 40, at 1143-44.

かという。

デラウェア州法曹協会の会社法部会は、定款規定による免除・制限という現行規定のアプローチ[387]のほか、次のような案を検討していた。それらは、①会社法 145 条サブセクション(b)（取締役が負担すべき訴訟費用の会社による補償規定）を改正して、取締役の個人責任額を会社が免除できるようにするか、または、取締役が支払うべき額を会社が補償できるようにする、②会社法 145 条サブセクション(g)（会社の費用で D&O 保険に加入することを認める規定）を改正して、取締役の債務につき、完全子会社による保証を認める、③株主の関与の下、取締役の個人責任額に上限を設ける、④一定の責任にかかる免責規定を会社法本体に新設する、といったものであった[388]。当初は③の責任上限額の設定が有力ともいわれたが[389]、合意を得るに至らず、現行規定の形で議論がまとまったとされる[390]。デラウェア州議会を通過し、州知事により署名された改正法は 1986 年 7 月 1 日から施行された[391]。

デラウェア州衡平法裁判所副裁判官レオ・ストライン、ワイドナー大学教授ローレンス・ヘマーメッシュ、デラウェア州会社法注釈書[392]の共著者として知られる弁護士フランクリン・バロッティほかによる共著論文[393]において、デラウ

386）　同条の現行規定によれば、取締役が損害賠償責任を負うのは、その義務違反行為が「注意義務、忠実義務、およびグッドフェイスの義務」のいずれの信認義務違反であるかを問わず、同条所定の行為、または、「故意の違法行為または未必の故意ある行為 willful misconduct or recklessness」があったときに限られる。

387）　信託設定者または受益者が受託者の過失責任を免除できるとする信託法理論、そして、不実な振る舞い dishonest のない限り取締役の過失責任に基づく賠償責任を免除する旨の定款規定を有効と解した、英国高等法院大法官部（the High Court of Justice, Chancery Division）の 1911 年の判決（In re Brazilian Rubber Plantations and Estates, Ltd., (1911) 1 Ch 425.）があることを根拠に、法改正なしでも改正法と同様の効果を得ることはできると踏む向きもあったようだが、疑問視する見解もあり、慎重を期して、会社成立後の導入には株主総会の承認が必要な定款変更を要するという現在の形にまとまったとされる（Balotti & Finkelstein, *supra* note 36, § 4.29, at 4-111.）。

388）　Balotti & Finkelstein, *supra* note 36, § 4.29, at 4-110/11. 同所では採用されなかった理由も各々につき述べられている。

389）　Bruner, *supra* note 40, at 1144.

390）　Roberta Romano, *Corporate Governance in the Aftermath of the Insurance Crisis*, 39 EMORY L.J. 1155, 1185 n. 50 (1990).

391）　Bruner, *supra* note 40, at 1144.

392）　Balotti & Finkelstein, *supra* note 36.

ェア州法曹協会内部の議論は、おおよそ次のように再現されている（同論文 661 頁～663 頁）。

〔要旨〕改正の当時、デラウェア州法曹協会会社法部会は、上記共著論文の著者であるバロッティ、弁護士ジョゼフ・ローゼンタール、弁護士ギルクリスト・スパークス、後にデラウェア州最高裁判所裁判長となる弁護士ノーマン・ヴィシーという 4 名のメンバーで構成されていた。現行規定の元となる 102 条(b)(7)草案の趣意書として彼らの間で回覧されたメモには、同改正案が「設立定款の規定において、または株主の有効な承認に基づく定款変更により、会社が、注意義務違反を理由とする取締役会メンバーの個人責任を免除しまたは制限することを認めようとするものである。本条は、忠実義務の履行を怠ったことや、取締役らがグッドフェイスをもって行動するのを怠ったこと、または、故意の違法行為もしくは認識ある法律違反行為に従事したことによる責任を、株主が免除できるとするものではない」と記されていたが、文中にはグッドフェイスの意義について触れられた部分がなく、これを欠く行為が特殊な信認義務違反行為として考えられていた様子はない。バロッティが回想するに、このメモが意図していたのは、彼ら法案起草者間の共通認識として、同条により注意義務違反にかかる行為だけが免責され、それ以上に重大な違法行為は免責対象とならないことを明らかにしようということであった。ただし、忠実義務違反行為が狭く解されて免責の範囲が想定したものよりも広くならないようにするために、まずパラグラフ(1)で忠実義務という信認「義務」違反行為が除かれることを明らかにした上で、パラグラフ(2)以下に、忠実義務違反にあたると考えられる行為が列挙されたのだという。グッドフェイスを欠く作為も同様の理由からローゼンタールの要請により追加されたものであって、これが忠実義務違反とどういった点で異なるのかというバロッテ

393） Leo E. Strine, Jr., Lawrence A. Hamermesh, R. Franklin Balotti & Jeffrey M. Gorris, *Loyalty's Core Demand: The Defining Role of Good Faith in Corporation Law*, 98 GEO. L.J. 629（2010）. 筆者らの肩書はいずれも当時のもの（ストラインは 2011 年 6 月以降デラウェア州衡平法裁判所の衡平法裁判官を務めている）。同論文の筆者らは、**I 6.**(3)に掲げた諸説のうちの第一説に立ち、第三説にいうグッドフェイスの義務なるものが独立の義務として存在しないことを主張するための根拠としてデラウェア州会社法 102 条(b)(7)の改正経緯を述べているため、関係者の手記・談話の引用がこの第一説に矛盾しない形で行われていることに、注意する必要がある。

ィおよびスパークスの問いかけに対し、ローゼンタール自身は分からないI don't know と答えつつも、改正を成就させて取締役のなり手を確保する上で必要なことだと主張した。免責の対象範囲が広いと[394]、原告側代理人を主として引き受ける弁護士らから反対を受けるおそれがあるとして、会社法部会の他のメンバーもこれに合意した。また、取締役のバッドフェイスによって重要事実の開示を怠った状況をカバーするために、グッドフェイスを欠く不作為もあわせて追加された。

(6)　他の責任制限立法

トランスユニオン事件の余波は米国各州の会社制定法に及び、取締役の責任制限のための法改正が相次いだ[395]。また、模範事業会社法が1990年に改正されたほか（8.31条サブセクション(a)）、米国法律協会（ALI）の「コーポレート・ガバナンスの原理：分析と提言」でも責任制限規定が手当てされている（7.19条）。ただしこれらの州法およびモデル法の規定は、同様の機能を有するにもかかわらず、責任制限が認められる（または、認められない）範囲につき、文言上相違が見られる。

責任制限立法の形態としては、(1)デラウェア州会社法同様、取締役の行為規範、責任規範はそのままとしつつ、設立定款の規定をもって損害賠償責任の免除または軽減を許容するもの、(2)行為規範は維持しつつ、責任規範を変更して一律に責任制限を認めるもの、(3)行為規範自体を緩和するものの三つが存在する[396]。以下、主要各州の関連規定を概観する。

---

394)　（筆者注）まさにこのあと見ていくこととなる長い議論に示されるごとく、パラグラフ(2)以下の行為が忠実義務違反に当たるかどうかは解釈に委ねられる面があるため、除外対象であることを条文に明定しておかないと取締役側が独自の解釈を盾に免責を主張してくる可能性がある。

395)　米国法律協会（ALI）の「コーポレート・ガバナンス：分析と提言」の7.19条にかかる解説（リポーターズ・ノート）によれば、1985年から1987年末までの3年間で31の州で取締役の責任制限に関する立法が行われたという（PRINCIPLES OF CORPORATE GOVERNANCE: ANALYSIS AND RECOMMENDATIONS § 7.19 Reporter's Note, 4.）。なお、州法規定を類型別に紹介した手頃な文献として、前掲のALIのリポーターズ・ノートのほか、Deborah A. DeMott, *Limiting Directors' Liability*, 66 WASH. U. L.Q. 295 (1988). がある。

a. 設立定款の規定による責任制限

デラウェア州会社法同様、設立定款の規定により取締役の金銭賠償責任の免除・軽減を認める立法が、数としては一番多い。この類型に属する立法の文言形式は、模範事業会社法 2.02 条サブセクション(b)に準拠したものと、デラウェア州会社法 102 条(b)(7)に準拠したものとにほぼ 2 分される。

ちなみに模範事業会社法は、取締役の責任制限に関して次のように定める。

「2.02 条（設立定款）

(a) 設立定款には次の事項を定めなければならない。［パラグラフ(1)～(4)略］

(b) 設立定款には次の事項を定めることができる。［パラグラフ(1)～(3)略］

(4) 取締役としてとった行動、またはとるべき行動を怠ったことに基づく金銭損害につき、会社またはその株主に対して取締役が負う責任を、免除または制限する規定。ただし、次の事項にかかる責任を除く。（A）受領する資格がないにもかかわらず取締役が得た金銭上の利益の額、（B）会社または株主に対する故意の加害 infliction of harm、（C）8.33 条［違法配当規定］違反、または（D）故意の刑法違反。［パラグラフ(5)略］

［サブセクション(c)(d)略］」

訳文は省略したが、同条の(b)の(5)は、会社と株主に対するのみならず、これ以外の者に対する取締役の金銭賠償責任を免除・制限することが設立定款の規定をもってなしうることを規定する（制限不可の要件はパラグラフ(4)と同じ）[397]。

模範事業会社法の上記規定は、デラウェア州会社法 102 条(b)(7)と異なり、忠実義務違反であるとか、グッドフェイスの欠如といった文言を使用していない[398]。したがって両者の意義、相互関係が問題となるようなこともない。しかしいずれも、会社に対する積極的な、またはそのことについて認識のある利益侵害を含む

396） 全米各州の立法につき項目別に細かな整理を行っている文献として、Deborah A. DeMott, SHAREHOLDER DERIVATIVE ACTIONS: LAW AND PRACTICE § 1:7, at 35-44（Table: Statutes Authorizing Exculpatory Provisions）（2005 ed. Thomson/West c1987-）. がある。

397） しかしそのような規定を置く例はごく少数である（前掲注 396）の文献参照）。

という点においては共通しており、伝統的な意味における忠実義務違反、およびバッドフェイスのある場合に該当するものと考えられる[399]。

(i) 模範事業会社法型

模範事業会社法の上記規定と同様の責任制限規定を置く州は、アリゾナ、ジョージア、アイダホ、アイオワ、ミシガン、モンタナ、サウスダコタ、ユタ、ヴァーモント、ワシントン、ワイオミングなどである[400]。これらの規定の特徴は、まずもってデラウェア州会社法に比べて明快・簡潔であることだが、そのほか、模範事業会社法の行為規範に準拠しているため、忠実義務と注意義務の区別を意識する必要がないこと、また、(行為規範を定めた8.30条、そして責任規範を定めた8.31条とは異なり、)グッドフェイスという抽象的概念を用いていないことも指摘できる。

(ii) デラウェア州会社法型

デラウェア州会社法102条(b)(7)と同様の規定を置く州は、コロラド、カンサス、

398) 模範事業会社法の公式注釈によれば、「忠実義務」「グッドフェイス」「バッドフェイス」「未必の故意 recklessness」(前掲注80)参照)といった、本条類似の条文に見られる文言は、「グロス・ネグリジェンス」と同様に曖昧さを免れないからであるとされる(MODEL BUSINESS CORPORATION ACT ANNOTATED, *supra* note 52, §2.02 Official Comment, 3.I. para. 4.)。それゆえ、抽象的文言ではなく具体的な表現が用いられている(*Id.*)。

399) 信託法における忠実義務違反行為(**Ⅱ 6.**(3)中の注記箇所参照)として観念されてきたものが、念頭にあるように思われる。*See also*, Bruner, *supra* note 40, at 1146-47.

400) アリゾナ州法10-202条B(1)。ジョージア州法14-2-202条(4)(模範事業会社法における(B)の要件に代えて、「自己の義務に反して会社の事業機会を流用すること」および「故意の違法行為または認識ある法律違反を伴う作為または不作為」に基づく責任が制限対象から除かれる)。アイダホ州法30-1-202条(2)(e)。アイオワ州法490.202条(2)(d)。ミシガン州法450.1209条(=ミシガン州事業会社法209条)(1)(c)、モンタナ州法35-1-216条(2)(d)。サウスダコタ州法47-1A-202.1条(4)。ユタ州法16-10a-841条(1)。ヴァーモント州法11A編2章2.02条(b)(4)(模範事業会社法における(B)の要件に代えて「故意または未必の故意ある加害」にかかる責任が、そして(D)の要件に代えて「故意または未必の故意ある刑法違反」にかかる責任が制限対象から除かれる)。ワシントン州法23B.08.320条(模範事業会社法における(B)と(D)の要件に代えて、「取締役の故意の違法行為を伴う作為不作為、または取締役の認識ある法律違反行為」の責任が制限対象から除かれる)。ワイオミング州法17-16-202条(b)(iv)。

ルイジアナ、ミネソタ、ニュージャージー、オクラホマ、オレゴン、ロードアイランド、テネシー、テキサスなどである[401]。

㈢ その他の立法例

設立定款による責任制限を認めつつも、独自の要件を定めている州として、カリフォルニア、ニューメキシコ、ノースカロライナ、ニューヨークなどがある。

① カリフォルニア州

まずカリフォルニア州会社法 204 条(a)(10)は、会社および株主に対する義務違反（同法 309 条違反）に基づく取締役の会社に対する損害賠償責任が、設立定款の規定をもって制限・免除できると規定する。同条によれば、取締役の責任制限が認められない場合とは、当該責任が(i)故意の違法行為によるか、または、認識を有し、かつ非難に値する knowing and culpable 作為もしくは不作為によるものであるとき、(ii)会社またはその株主の最善の利益に反するものと取締役が信じる作為もしくは不作為、または取締役がグッドフェイスを欠いている作為もしくは不作為によるものであるとき、(iii)取締役が不当な利益を得たすべての取引に基づくものであるとき、(iv)取締役がその職務を通常の方法で履行する過程で、会社またはその株主に対する重大な権利侵害のおそれがあることを知っていたか、または知っているべきであったという状況における、会社またはその株主に対する取締役の義務に対する未必の故意ある無視 a reckless disregard であることが明らかな作為もしくは不作為によるものであるとき、(v)会社またはその株主に対する

401） コロラド州法 7-108-402 条(1)。カンサス州法 17-6002 条(b)(8)。ルイジアナ州法 12:24 条(c)(4)。ミネソタ州法 302A.251 条(4)。ニュージャージー州法 14A: 2-7 条(3)。オクラホマ州法 1006 条(B)(7)。オレゴン州事業会社法 60.047 条(2)(d)。ロードアイランド州法 7-1.2-202 条(3)。テネシー州法 48-12-102 条(b)(3)（デラウェア州会社法が(iv)の要件として定める、取締役が不当な利益を得た場合が含まれていない）。テキサス州事業組織法 7.001 条(b)および(c)（デラウェア州会社法における(ii)の要件に代えて、「グッドフェイスを欠く作為または不作為のうち、(A)その者の事業組織に対する義務違反に該当するもの、または(B)故意の違法行為または認識ある法律違反行為を伴うもの」が、そして「組織運営に携わる者［＝取締役］が責任を負う旨、準拠法である制定法に明示的に規定されている作為または不作為」が責任制限対象から除外される）。

義務の放棄 abdication に相当するほどの、正当理由を欠いた無関心の態様に該当する、作為もしくは不作為によるものであるとき、(vi) 310 条［利益相反取引］によるものであるとき、または(vii) 316 条［違法配当等］によるものであるときとされている。

カリフォルニア州会社法が責任制限の対象外とする行為類型は多様かつ複雑であるが、利益相反取引のような典型的な忠実義務違反行為を含んでいるだけでなく、悪質な職務無関心といった形で行われる消極的な利益侵害のような、忠実義務違反と注意義務違反の境界領域にあると考えられる行為類型[402]を含んでいる点が特徴的である。また、同法 204 条(a)(10)では、取締役に対する責任追及訴訟が、会社により、または会社に代位して提起された場合に適用があるものと規定されているため、取締役が株主に対して直接に損害賠償責任を負う場合には、定款の責任免除の対象とならない。

② ニューメキシコ州

ニューメキシコ州法も設立定款による責任制限を認めるものであるが、その 53-12-2 条（E）は、責任制限の対象に含まれない場合として、(1) 53-11-35 条（B）（模範事業会社法 8.30 条が定めているのと同様の行為規範）に従うべき義務に違反しまたはこれを懈怠したとき、および(2)違反行為または懈怠行為が、(a)過失、故意の違法行為、もしくは未必の故意によるとき（ただし、取締役が会社支配権を有しているか、または取締役もしくは従業員としての地位に基づき 1 事業年度当たり 2000 ドルを超える報酬を会社から得ている場合に限る）、または(b)故意の違法行為もしくは未必の故意によるとき（ただし、取締役が会社支配権を有していないか、または取締役もしくは従業員としての地位に基づき 1 事業年度当たり 2000 ドルを超える報酬を会社から得ていない場合に限る）を定めている。注意義務違反を実質的に含んでおり、その意味で賠償責任を負う範囲は広いといえるが、報酬額が比較的少ない場合は故意性のある義務違反に限るものとしてい

402)　基本的には、デラウェア州会社法 102 条(b)(7)に基づく定款免責対象外行為として解釈上把握されている行為（この点に関する考察は「Ⅱ 米国会社法学における取締役のグッドフェイス」において展開される）と、おおむね同じであると考えられる。

る[403]。

③　ノースカロライナ州

ノースカロライナ州法 55-2-02(b)(3)は、設立定款による責任制限が認められない対象として、(i)違反の当時、会社の最善の利益に合致しないことが明白であることを知っていたか、もしくはそう信じていた作為または不作為にかかる責任、(ii) 55-8-33 条（違法配当）に基づく責任、(iii)取締役が不当な個人的利益を得た取引にかかる責任、または(iv)定款変更前の作為または不作為にかかる責任を定めている。会社の最善の利益に合致しないことへの認識（主観的要件）を除外要件とするのみで、忠実義務違反とか、認識ある法律違反行為とかいった行為類型は一切含まないという点で、他の州の規定形式とだいぶ異なっている。

④　ニューヨーク州

最後に、ニューヨーク州事業会社法 402 条(b)は、設立定款によって制限することのできない取締役の責任として、次のいくつかを定めている。それらは、(1)作為または不作為のうち、バッドフェイスがあったか、または故意の違法行為もしくは認識ある法律違反を伴っていたもの、法的に受領する権限のない金銭上の利益その他の利益を取締役が個人的に得たこと、または、719 条（剰余金分配および自己株式取得規制違反、仲間貸付け）に基づく責任と、(2)定款変更承認前の作為または不作為にかかる責任である。こちらも忠実義務違反なる文言を条文中に含まないが、その他の部分ではデラウェア州会社法に近い形式を持つ。

b.　会社制定法による強制的責任制限

責任制限の第二の型に属する州法、すなわち、設立定款に規定を置くという各会社の選択に委ねるのではなく、州会社法の規定として、一定の行為に基づく責任を一律に制限する立法を行っているものがある。それらは、フロリダ州、インディアナ州、ネヴァダ州、オハイオ州、ウィスコンシン州、ヴァージニア州の 6

403）　ただし、会社支配権を有することが責任厳格化に当然に結びつくものといえるのか、疑義を示す見解がある。Brodsky & Adamski, *supra* note 36, § 2:9, at 32.

州である[404]。

(i)　フロリダ州

フロリダ州法 607.0813 条のサブセクション(1)は、取締役が、その行為により会社またはその他すべての者に対して金銭損害の賠償責任を負うべき場合を定めた規定である。同条のサブセクション(1)に該当する行為であるときに限り、取締役の損害賠償責任が発生するとされる。すなわち、取締役としての義務違反行為のうち、①刑法違反（ただし適法であるかまたは違法でないと信じていたことにつき、相当の理由がある場合を除く）、②直接間接を問わず、取締役が不当な個人的利益を得た取引、③ 607.0834 条（違法配当規定）違反、④会社または株主のための判断を行うにあたっての、会社の最善の利益に対する意識的な無視 conscious disregard、または故意の違法行為 willful misconduct、⑤会社と株主を除く者に対する、バッドフェイス等を伴う行為[405]については、取締役は金銭賠償責任を免れることができない。

上記の行為はいずれも非難可能性の高いものを選りすぐった印象があるが、少なくとも、シンプル・ネグリジェンス（軽過失）は責任原因から排除する趣旨であると解されている[406]。

なお、上記のフロリダ州法 607.0813 条はサブセクション(2)で「未必の故意のあること recklessness」の定義規定を置いており、取締役の責任制限に関してい

404)　メイン州はかつて、正直に（honestly）行動したか、または自己の行動が会社またはその株主の最善の利益にかない、もしくは反しない旨を信じたと認められる限り、取締役が義務違反に基づく金銭賠償責任をいかなる者に対しても負わないとする（取締役にとってかなり有利な）州会社法規定（2003 年改正前事業会社法 716 条）を設けていたが、エンロン事件後の取締役に対する厳しい世論を反映してか、2003 年改正により、模範事業会社法型の責任制限規定（メイン州事業会社法 202 条(2)(D)）に移行している（*See* William E. Knepper & Dan A. Bailey, LIABILITY OF CORPORATE OFFICERS AND DIRECTORS § 16.05, at 16-12/13（7th ed., Matthew Vender 2003).）。

405)　同法 607.0831 条(1)(b)(5)にいう「会社または株主を除く者に対する行為における、未必の故意のあること、または、そのような行為における作為または不作為で、バッドフェイスもしくは害意を伴ってなされるか、または基本的人権、安全、もしくは財産を、未必の故意もしくは故意により無視するものであることを示す方法でなされるもの」。

406)　*In re* Southeast Banking Corp., 827 F. Supp. 742, 747（S.D. Fla. 1993).

くつかの州法規定で登場するこの文言の解釈上、参考になる[407]

(ii) インディアナ州

インディアナ州法 23-1-35-1 条は、取締役の行為規範と責任規範を定めるものである。その構成は、サブセクション(a)で取締役の行為規範、(b)(c)でいわゆる信頼の法理、(d)で会社の利益追求に際して株主のみならず諸般の利益を考慮しうる旨（constituency clause）、(e)で責任成立要件を定める形となっている[408]。

同条のサブセクション(e)の文言は次の通りである。「取締役は、注意義務、忠実義務、およびグッドフェイスの義務の違反を含む、争われている義務違反の態様にかかわらず、その行った行為、または行うべきことの懈怠について責任を負わない。ただし次の場合を除く。(1)取締役が、本条の規定を遵守するという取締役の地位に基づく義務に違反し、またはその履行を懈怠したとき、かつ(2)当該違反または懈怠が故意の違法行為であるかまたは未必の故意あるものであるとき。」この条文は、取締役の第三の義務規範としてグッドフェイスの義務を法定している点で注目に値するが、その違反をもってただちに責任の成立を導くものではないので、同条の解釈上さしあたり問題とはならない。条文で忠実義務の文言を使用しつつ、その違反一般にかかる責任を否定する点で緩和的傾向があるといえる。ただし、違法配当の責任は免れることができない（同法 23-1-35-4 条）。

407） 前掲注 80）参照。つまり、会社損害という結果、およびその発生の蓋然性が高いことの双方を認識しつつ、あえて事態を放置したことが、フロリダ州法の会社規定にいう未必の故意だということになる。

408） さらに(f)で、本条に示されるコーポレート・ガバナンス原則に関するインディアナ州議会の見解（解釈指針）、(g)で、利害中立の立場にある限り、経営判断に際して諸般の利益を考慮しつつ会社の短期的・長期的利益の双方を考慮しうること、(h)で利害中立に関する定義規定が定められており、他州と比べてかなり特殊な体裁となっている。

409） 「取締役および役員は、グッドフェイスをもって、かつ会社の利益のためにするという見地に立ち、その権限を行使するものとする。」

410） 「取締役および役員は、経営上の事項につき判断するにおいて、グッドフェイスをもって、情報を踏まえ、かつ、会社の利益のためにするという見地に立ち、行動するものと推定する。」

(iii)　ネヴァダ州

ネヴァダ州法 78.138 条は、取締役および役員に関し、行為規範（サブセクション(1)[409]）、信頼の法理（同(2)）、経営判断原則（同(3)[410]）、会社外の諸般の利益をも考慮しうる旨（同(4)(5)(6)）を定め、最後のサブセクション(7)で損害賠償責任の成立要件を規定している。それによれば、取締役または役員が損害賠償責任を負うのは、(a)その作為不作為が取締役または役員としての信認義務違反を構成し、かつ(b)当該義務違反が故意の違法行為、詐欺行為、または認識のある法律違反行為である場合に限られる。一律に責任免除を認める他の州法規定との比較でいえば、未必の故意ある場合が免責の対象にならないという点で、取締役に若干厳しい内容となっている[411]。

(iv)　オハイオ州

オハイオ州法 1701.59 条は、ディヴィジョン（B）と（C）で取締役の果たすべき一般的義務[412]と義務違反の成立要件[413]を定めているが、義務違反をもって損害賠償責任を発生させるためには、さらにディヴィジョン（D）の要件を満たすことが必要である。それによると、取締役に損害賠償責任が生じるのは、会社

411)　Brodsky & Adamski, *supra* note 36, § 2:10, at 34. 忠実義務違反を明示的に免除対象外としていないが、これは模範事業会社法と同様のアプローチ（**I　6**.(6)a.(i)参照）によるものであると考えられる。

412)　取締役は「グッドフェイスをもって、当該取締役が会社の最善の利益にかなうかまたはこれに反しないと合理的に信じる方法をもって、そして、同様の状況下にある同様の地位にある通常程度の慎重さを有する人物が払うであろう注意をもって職務を遂行する」と定めている。これは、1998 年改正前模範事業会社法 8.30 条サブセクション(a)および(b)に近い内容である。

413)　経営判断原則の諸要件に類似した内容を含む。

414)　オハイオ州法 1071.59 条ディヴィジョン(D)：「取締役としてとった行動、またはとるべき行動の懈怠に基づく損害に対して取締役が責任を負うのは、当該取締役の行動または行動の懈怠が、会社に損害を生じさせようとの故意による作為もしくは不作為、または会社の最善の利益に対する未必の故意ある無視 reckless disregard による作為もしくは不作為に伴うものであることが、管轄権を有する裁判所において明白かつ説得的な証拠をもって立証されたときに限る。このディヴィジョンの一切の規定は、1701.95 条［違法配当等］に基づく取締役の責任に影響しないか、または 1701.60 条［利益相反取引］に基づく救済を制約するものではない。［後略］」なお、ディヴィジョン(D)の末尾で、会社の定款または規則により同(D)の適用除外を定めることは妨げないと規定されている。

に対する害意ある行為の場合や、故意または未必の故意に基づく懈怠行為などにかかる事実が裁判において立証された場合に限るとされている[414]。

(v) ウィスコンシン州

ウィスコンシン州法 180.0828 条もまた、取締役が金銭賠償責任[415]を負うべき場合を限定した法規定である。そのサブセクション(1)によれば、(a)取締役が重大な利益相反を抱える事項に関し、会社またはその株主に対して公正な取扱いをすることを故意に懈怠すること、(b)刑法違反行為（ただし適法であることまたは違法でないことにつき、取締役がこれを信じるべき相当の理由がある場合を除く）、(c)取締役が不当な個人的利益を得た取引、(d)故意の違法行為となっている。設立定款の定めを要しない責任制限であるという点を除けば、ここに挙げられている内容は、デラウェア州会社法の 102 条(b)(7)にやや近い。

(vi) ヴァージニア州

他の州法と異なり、ヴァージニア州法 13.1-692.1 条は、取締役および役員の損害賠償額の上限を定めている点でユニークである。そのサブセクション（A）によれば、取締役の賠償額は、(1)定款所定の額（ゼロも可）、または(2) 10 万ドルもしくは責任原因発生までの 12 か月間に受領した報酬のうちで大きい方の額、のいずれかのうち、少ない方の額をもって上限が画される[416]。ただし、サブセクション（B）により、故意の違法行為、そして認識ある刑法違反と証券法令違反については、上記の上限額の定めは及ばないものとされている[417]。

責任上限額は、それが些少のものである限り、賠償責任を負わされるかもしれない取締役の心理的負担を軽くすることが期待されるが、同時に、賠償責任を認定する側である裁判所においても、有責であると判断する際の心理的負担を軽減する方向に作用する可能性がある。一般論として、責任上限制を設けると取締役

415） サブセクション(1)で「取締役としての地位にのみ基づいて生じる義務に違反し、またはその履行を怠ったことによる、損害、和解金、手数料 fee、罰金 fine、過料 penalties、その他の金銭上の責任」と具体的に例示列挙されている。

416） 賠償額にかかる定款の定めがなければ、1 年分の取締役報酬に相当する額（報酬が 10 万ドル以下の場合は 10 万ドル）の支払をもって免責となる。

の賠償責任がかえって認められやすくなると指摘する見解がある[418]。

(7)　責任制限制度の普及とその意義

デラウェア州で設立された会社についていえば、同州会社法 102 条(b)(7)が新設された後 1 年以内に、その 90 パーセント以上の会社が設立定款を変更して責任制限規定を置いたと指摘されている[419]。また、全米規模で見ても、主要企業の圧倒的多数は、設立州の法律が許す限りで定款に責任制限規定を置いているという[420]。

トランスユニオン事件判決を契機に生じた、D&O 保険加入困難への懸念は、

417)　ヴァージニア州法 13.1-692.1 条サブセクション(A)「会社により、もしくは会社の名において、または株主により、もしくは株主に代位して提起される手続において、単独の取引、単独の行為、または一連の行為により生じたものとして取締役から取り立てるべき損害額は、次の額を超えないものとする。1. 設立定款、または株主の承認がなされているときは付属定款において、責任の免除を含め、役員または取締役の責任を制限または免除するものとして定められている額、または、2.(i)10 万ドル、または(ii)責任が課された作為または不作為の直近 12 か月間に役員または取締役が会社から受けた現金報酬額の、いずれか大きいほうの額。」同条サブセクション(B)「役員または取締役が、故意の違法行為、または、認識ある刑法違反行為もしくは、違法な内部者取引またはあらゆる証券にかかる相場操縦を行うことその他、連邦および州の証券法令の認識ある違反行為に従事したときには、役員または取締役の責任につき、本条の定める制限は行われないものとする。」サブセクション(C)「当該変更前に生じた作為または不作為に関する、設立定款または付属定款の変更は、本条により行われる責任の制限または免除に一切効力を及ぼさないものとする。」(定款規定の不遡及)

418)　Block, Barton & Radin, *supra* note 86, chap. II, at 755（本文の趣旨に加え、事案の事実と関係なく、恣意的に賠償額が決められてしまうとも批判).

419)　Romano, *supra* note 390, at 1160-61. ちなみにブラウンの 2004 年の論文によれば、2003 年の時点で米国のすべての州会社法において、取締役の責任制限規定が導入されているという（J. Robert Brown Jr., The *Irrelevanece of State Corporate Law in the Governance of Public Companies*, 38 U. RICH. L. REV. 317, 332 n. 93（2004).)。

420)　ヘマーメッシュの 2000 年の論文によれば、フォーチュン 500（総収益額 gross revenue に基づきフォーチュン誌が選定した米国トップ企業 500 社）の時価総額上位層 100 社のうち、98 パーセントが定款に責任制限規定を置いており、うち、デラウェア州で設立された会社 59 社は全部、定款による責任制限を行っている。中・下位層に属する 100 社で見ると、デラウェア州の 1 社を除くすべてが定款に責任制限規定を置く（Hamermesh, *supra* note 28, at 490.)。往時、全米の企業が取締役の責任制限のための定款変更に走ったことを報じる記事として、金光良美「取締役・役員賠償責任を制限する米国の州法および定款変更 ── 危機に瀕する米国の取締役・役員賠償責任 ──」商事 1122 号 13 頁（1987 年）がある。

保険金の支払事由となるべき取締役の個人責任負担の機会そのものを減少または消滅させてしまうことで回避され、社外取締役の求人難は一応解消されたといえる。しかしこれによって同事件が起きる前の状況が回復したのかといえば、そうではない。責任制限制度の導入は、取締役の責任を追及する側に立ってきた法律家の主導の下、次の二つの現象を新たに生むこととなった。

一つは、責任制限の対象とならない取締役の義務違反行為、つまり新しい制度の下においてもなお取締役が損害賠償責任を負う場合とは何かに関する議論が、展開されていったことである。その代表的なものが、デラウェア州会社法 102 条(b)(7)の(ii)にいう「グッドフェイスを欠く作為または不作為 acts or omissions not in good faith」の意義をめぐる、判例上および学説上の議論である。これは編を改めて詳しく論じることとする[421]。

第二は、損害賠償責任の追及に代わるものとして、取締役の経営判断に基づく行為の差止請求や取消請求に注目が集まり、その結果、責任制限にかかる定款規定の存在が、かえってその会社の取締役の行為に関する訴訟の増加を促すのではないかと指摘されていることである[422]。すなわち、取締役が注意義務に違反しており、差止請求等、衡平法上の救済を要すべき場合に当たることが立証されれば、原告の弁護士費用の会社負担が認められることとなるから[423]、会社損害回復の機会を消滅させたとしても、注意義務違反を理由とする訴訟提起の動機は損なわれないという理屈である[424]。仮にこれが真実であるとすれば、免責規定の最終的な受益者は、取締役ではなくて代表訴訟を提起する原告というべきであり、責任制限条項は、その当初意図されていたところとは異なる形で機能しているのではないかという、皮肉な見方も成り立つ[425]。

また、取締役の注意義務違反を理由とする損害賠償請求権を放棄することにつ

421）「Ⅱ 米国会社法学における取締役のグッドフェイス」参照。
422） Cox & Hazen, *supra* note 7, § 10.8, at 175–76.
423） Tandycrafts, Inc. v. Initio Partners, 562 A.2d 1162, 1164–65（Del. 1989）（訴訟が提起されたことにより、会社または株主全体に何らかの利益が生じることになったと認識される限りにおいて、会社は当該訴訟にかかる諸費用を負担すべきであると判示）.
424） Cox & Hazen, *supra* note 7, § 10.8, at 176.
425） *Id.*

いて、ほかに積極的意義を挙げるとすれば、取締役の行為の当否を（その行為が完了した後に）検討する際につきまとう、後知恵的な判断のおそれを回避できるという点も指摘できるだろう[426]。

（以下次号）

426）　Hamermesh, *supra* note 28, at 494. その一方で、デラウェア州会社法 102 条(b)(7)の新設および同条に基づく定款変更が、企業価値に対する統計学上有意なマイナス効果を生じさせたとの指摘もある（Michael Bradley & Cindy A. Schipani, *The Relevance of the Duty of Care Standard in Corporate Governance*, 75 IOWA L. REV. 1, 69（1989）.）。