

# エンロン後における取締役の信認義務論議の一断面 —とくに取締役の責任免除規定との関係での展開を中心として—

野 田 博<sup>※</sup>

- I はじめに
- II 責任免除規定における証明責任および審査基準と判例法の展開
- III Lyman Johnson 教授の問題提起  
—取締役の責任免除規定と信認義務の分類問題—
- IV おわりに

## I はじめに

実務界の要請に配慮し、会社の活動について事前に制約を課す規制を緩和ないしは撤廃していくということを通じ、企業の創意工夫を促すという発想を会社法制の改正の中心の一つに据え、「会社法のアメリカ化への一層の傾斜」<sup>1)</sup>がいわれるわが国にとって、エンロンその他一連の米企業のスキャンダル<sup>2)</sup>とそれへの対応は無関心でいることができない事柄であった。エンロン等の企業スキャンダルを受けて成立したサーベンス・オクスリー法 (Sarbanes-Oxley Act of 2002, Pub. L. 107-204, 116 Stat. 745. 以下、たんに「改革法」という。) はわが国においても大きな関心を持って受け止められたが<sup>3)</sup>、それは、「改革法」がたんに米国資本

※ 一橋大学大学院法学研究科教授

【一橋法学】(一橋大学大学院法学研究科) 第3巻第2号2004年6月 ISSN 1347-0388

- 1) この表現は、近年の改正の特徴を指して、岩原紳作「会社法改正の回顧と展望」商事法務1569号(2000)4頁、6頁において用いられているものである。
- 2) エンロン後、ワールドコム、タイコ、ゼロックス、グローバル・クロッシング、アデルフィア・コミュニケーションズ等においても不正経理等のスキャンダルが発覚した。
- 3) 太田洋=佐藤丈文「米企業改革法とNYSE・NASDAQ新規則案の概要〔上〕〔中〕〔下〕」商事法務1639号19頁、1640号37頁、1641号88頁(2002)、伊藤壽英「アメリカにおける『企業改革法(サーベンス・オクスリー法)』の成立について」法学新報109巻5・6号(2003)1頁、奥山章雄他「〔特別座談会〕米国『企業改革法』の実態とわが国への影響」企業会計55巻1号(2003)129頁、みずほ総合研究所「エンロン・ワールドコムショック」(2002)、西村総合法律事務所=編「ファイナ

市場に参加する米国外の企業についてもその規制を及ぼそうとすることに対する懸念<sup>4)</sup>にとどまるものではなかったと考えられる。ただ、本稿は、これらの動きとは別に、取締役の信認義務 (fiduciary duties) についての議論の展開はどうであるかということに着眼するものである。

エンロン事件等をふまえて信認義務を論ずることの必要性は、第一義的には次のようなことに見出されると思われる。すなわち、エンロンの破綻は、自発的な (spontaneous) コーポレート・ガバナンスに第1次的な信頼をよせる米国型システムに対する信頼を大きく損なうものであったが、それに関する改革の要請において、信認義務法は、取締役のアカウンタビリティを高めることに向けての州法上のアプローチにあってまず第1に採り上げられるべきものであると考えられることである。自発的なコーポレート・ガバナンスへの信頼の拠り所として信認義務を多様な事実関係に当てはめる司法上の判断がその中核にあると捉えられてきたことから<sup>5)</sup>、そのように考えられる。

1990年代において、会社の自主規制システムは高い水準に到達し、最善実務慣行 (ベスト・プラクティス) と洗練された制度上の監視監督 (モニタリング) を向上させることに役立ったと広く考えられ<sup>6)</sup>、自主規制システムの長所も、様々

---

ンス法大全 (上)』(2003) 244頁等、枚挙にいとまがない。なお、これらの多くは、ニューヨーク証券取引所や全米証券業協会による自主規制上の改革についても扱われている。

- 4) 「改革法」は、アメリカに基礎をおく会社に対してのみならず、アメリカでの交差 (クロス) 上場のゆえ法に服するようになる外国会社に対しても問題を課すことになる。この問題について、松尾直彦「米国企業会計改革法への対応と現状」商事法務1667号 (2000) 4頁以下、西村総合法律事務所=編・前掲注3) 248頁以下、等参照。NYSEの上場会社のおよそ16分の1は当該会社の国における法規制と衝突するかもしれないという問題をかかえることになり、会社は、「改革法」によって影響を受けることを回避するため、米国を去ることを選択するかもしれないと指摘される。たとえばボルシェは、「改革法」がNYSEへの上場をキャンセルする決定をするに際しての重要な要素であったことを強調した。Karolina Eriksson, *Corporate Governance in the European Union - Post-Enron*, 15 *Bond L. Rev.* 158, 174 (2003).
- 5) See E. Norman Veasey, *Should Corporation Law Inform Aspirations for Good Corporate Governance Practices—or Vice Versa?*, 149 *U. Penn. L. Rev.* 2179 (2001).
- 6) Eriksson, *supra* note 4, at 167.

な点を挙げて説明されていた<sup>7)</sup>。しかしエンロンはよきコーポレート・ガバナンスと考えられる手続の多くを踏んでいたけれども<sup>8)</sup>、その悲劇は生じた。こうしてエンロンは、自主規制に第1次的な信頼を置いたガバナンス・システムが、多くの者が信じていたほどには、不正行為に対する強力なチェックを生み出さないということを示すこととなった。もちろん、これをもって自主規制に第1次的な信頼を置いたコーポレート・ガバナンスの制度全体のメルトダウンと決めつけてしまうことはできないし<sup>9)</sup>、また、改革が要請されるとしても、連邦法において、各州が排他的な権限を持つ領域に属するコーポレート・ガバナンスに関する事項につき実体的な規制を及ぼす「改革法」については、様々な評価がみられるところである。「改革法」に対する批判としては、規制が期待されるように働かないという角度からの分析に基づくもの<sup>10)</sup>と規制の副作用を主に問題にするも

- 
- 7) 自主規制システムは多くの利点を持つといわれている。以下のようなものが挙げられる。すなわち、詳細な技術的ルールのないことが柔軟さをもたらすこと、ルールの字面よりも精神に重きが置かれること、自主規制に関わる者はその分野におけるエキスパートであること、自主規制システムにおいて専門家のインテグリティおよび規律の向上がもたらされうること、非難および信用の喪失はこの分野において法的制裁よりも強力であること、規制（立法）は最低限の基準に関わり、そして限界のところで作用するが、自主規制はより高い基準を求めること、そして最後に、自主規制システムは費用が市場によって負担されるので、費用が高くつかないことである。Id. at 167.
- 8) 岩井克人『会社はこれからどうなるのか』（2003）93頁では、このことが「取締役会にスタンフォード大学の教授をはじめ多数の社外取締役を招き、アンダーセンという有名会計事務所へ財務監査を委託していたその経営監視体制は、アメリカ型のコーポレート・ガバナンスの模範であるとまで言われていた。」と表現されている。
- 9) エンロンに続いて、上記のようにワールドコム、タイコ、ゼロックス、グローバル・クロッシング、アデルフィア・コミュニケーションズにおいても不正が発覚したが、それらを含めて考えても、2002年6月現在で16,500近い会社がSECに定期的報告を登録していることからすると、一連のスキャンダルが米国企業の全般的な健康度を反映するものではなく、エンロン等はまさに異状（aberration）であったかもしれないからである。自主規制システムはアメリカの歴史において比類ない経済的発展の10年にわたって改善され、かなりよく機能してきたということが思い出されるべきであるとの指摘もみられる。See Eriksson, supra note4, at 168.
- 10) たとえばId. at 172-174では、この観点からの問題として、①取締役会における監査委員会の監査の質と独立性を強化するための規制、②SECに提出される各年次報告書または4半期報告書においてCEOおよびCFOに対し認証（certification）を要求するという形での会計規定の有効性向上の試み、③外部監査人の独立性の確保、のそれぞれについて、次のような指摘をしている。まず①に関して、

のことがある。後者は「改革法」の性急さと過剰反応を指摘するものであるが<sup>11)</sup>、その指摘との関係で、規制が必要だとしても、どのレベルでの規制が適切かという問題を生じ、その場合州法のアプローチも視野に入れられる必要があると思われる<sup>12)</sup>。

こうして、上述のように改革の要請に対して信認義務に着眼した論議も忘れる

---

「改革法」は監視者の独立性強化に力点および信頼を置くが、独立取締役 (independent directors) の有効性に関する内在的な限界 (独立取締役は会社の経営・管理に効果的に参加すべき時間、情報および意欲を欠くといったことを指す) に苦しむことになるとの懸念は何ら払拭されていないことのほか、監査委員会の役割が相当に拡大されたことに関して、監査委員会は責務が加重になっていると指摘される。最良の監査委員会であってもなしうることに限界があり、監査委員を務めることは常勤の仕事に相当するとされる。次に②に関しては、その CEO および CFO の責務の過剰性が指摘されるとともに、責務に伴う責任が将来の詐欺を止めることができるかどうか確かではなく、加えてこれらの認証は公衆が認証された報告書を完全に信頼することができるという正確性についての誤った捉え方をされてしまう危険をもたらしかねないとされる。さらに③に関しては、たとえば自主規制が外部監査人の独立性確保に十分でなかったとしても、非監査業務の役務提供を制限することが問題を解決しうるかどうかは、たとえば「改革法」の監査人の独立性規定が禁止するのはただ監査の役務提供と同時にある特定の非監査の役務提供を行うことのみであって、他の非監査の役務提供は、会社の監査委員会の承認があれば依然なされてよい (Sarbanes-Oxley Act §§ 201-202 (codified at 15 U.S.C. § 78j-1 (Supp. 2003)) こと等にかんがみると、疑わしいとされている。

また、Melvyn I. Weiss & Elizabeth A. Berney, *Restoring Investor Trust in Auditing Standard and Accounting Principles*, 41 Harv. J. on Regis. 29, 44-47 (2004) では、上記の②③について問題点を指摘するほか、米企業改革法によって創設された、会計過程を監視する「公開会社会計監督委員会 (the Public Company Accounting Oversight Board: PCAOB)」について、規制産業はついにその規制者をその団体に吸収することになるという George Stigler の理論を証明する方向に進んでいる等、厳しい見方をし、さらに訴訟提起等について1995年私的証券訴訟改革法 (the Private Securities Litigation Reform Act of 1995: PSLRA) により課される制限に手が着けられておらず、投資家が違反者に責任を負わせようとする際の困難は続いていること、法の告発者保護規定もその力を弱められていること等を問題点としている。

- 11) 会社法および資本市場法による投資家保護の歴史をみると、この歴史に影響を及ぼしてきた大きな要素として、経済上の必要と金融スキャンダルとがあり、立法者は、経済上の必要よりも金融スキャンダルの方に一層過敏に反応する傾向があった。そしてその場合、非常にしばしば過剰反応したとされ、「改革法」もそうした性格を帯びているとの見方をするものである。See Eriksson, *supra* note 4, at 167.
- 12) 「改革法」によりもたらされるコストが便益を超えるということについては、「改革法」成立の過程ですでにそれを危惧する意見がみられた。拙稿「コーポレート・ガバナンスにおける法の役割—英米会社法を中心として—」柴田和史=野田

べきでないとした場合、その議論の観点は多様でありえようが、取締役の責任免除を規定するデラウェア一般会社法102条(b)(7)も議論の契機のいくつかを提供するように思われる。

まず第1に、102条(b)(7)に基づき定款に規定された免責条項の適用をめぐる証明責任の所在の問題についての議論と判例の展開である。これが重要であるのは、司法の効率性に関わるからであるとともに、証明責任の負担と審査基準が結果に決定的な影響をもつためであるが、健全なコーポレート・ガバナンス体制における取締役の行為に対する金銭的制裁の適切な役割という問題にもつながる。会社取締役の信認義務は、一般に注意義務と忠実義務に二大別されるが、よく知られているようにこれらの2つの義務に関わる違反の金銭的な帰結は大きく異なっている。注意義務は取締役の行動に対する非常に弱い実体的拘束としての役割しか果たさず、それゆえ数多くの判断上の誤りがなされていることは疑いのないところであると思われるにもかかわらず、責任の対象となることはほとんどない広範な会社行為の領域が存在することになる。この現象は米国における注意義務に関するミステリーとも呼ぶべき現象であって、その考察は大きな研究対象となっている<sup>13)</sup>。注意義務のミステリーは、いいかえれば、「受認者の行為規範と司法審査の基準とが乖離し、一見厳格に思われる取締役の受認者としての注意義務が、経営判断原則により、その厳格性をほとんど取り除かれてしまっているという構

---

博編著『会社法の現代的課題』(2004) 59頁、105頁以下および145頁〔注123〕参照。潜在的なコストとして考えられるものとしては、経営者の情報を得た上でのリスク・テイクが抑制されること、企業における用心深さと官僚性の増大および情報の流れの滞り等が挙げられる。Eriksson, *supra* note 4, at 172-174. また規制が適切であるとしても、会社のガバナンス規制につき連邦レベルでの規制が課されることへの懸念もみられる。「改革法」は各州の管轄とされてきた米国会社のガバナンス問題を連邦レベルに引き上げる側面をもち、またその規制は強行法的である。各州レベルの規制においては、ある州において仮に望ましくない法の制定がなされたとしても、会社はどこかの州に設立するかの選択を通じて、適用される法を選ぶことができ、またより好適な規制を求めて他の州に再設立することも可能であるということにより、強行法的な特徴が緩和されることも考えられるが、連邦レベルでの規制ではこのようなことは考えられない。拙稿・上掲123頁。Eriksson, *supra* note 4, at 172-174は、コーポレート・ガバナンスのルールは各会社固有の状況にも応じうるように設計されるべきであるとの立場に立つとき、その要請には州の規制のほうが適格的であるとしている。

13) 拙稿・前掲注12) 96頁、99頁以下。

造」<sup>14)</sup>を指す。取締役に向けられた行為規範は分別のある合理的な受認者 (fiduciary) に期待される通常の注意をもって行動することを規範内容とするが、それにもかかわらず、取締役が注意義務違反を理由に賠償責任を負わされるべきかどうかを裁判官が判断する際の司法審査の基準はそれよりも緩やかな「重大な過失 (gross negligence)」にとどめられるのである。米国の州会社法、少なくともデラウェア州会社法では、受認者の行為規範と司法審査の基準とは乖離して当然という考え方が伝統的な立場の前提にあると考えられるところ、とりわけ1985年にデラウェア州最高裁が Smith v. Van Gorkom 事件<sup>15)</sup>においてそれと衝突すると捉えられる判決をしたため大きな論争をよぶことになった。そして、その論争は、今日では、後述するように Van Gorkom 判決後1986年に即座に通過した取締役の責任免除を規定するデラウェア一般会社法102条(b)(7)およびそれに類似の各州会社制定法の解釈の問題として裁判官が直面する問題となっている。その解釈において伝統的な考え方を否定する見解がありうるが、その見解が賢明かどうかは、ひとつには金銭上の負担にさらされることのリスクが大きくなるのが取締役の責務の遂行のレベルを高めることになり、ひいては株主のためになるか、それとも有能な将来の取締役の候補者が職に就くことを思いとどまることになる等により、結果として株主の不利益になるかという判断の問題となる。伝統的な立場が提示する根拠については別に述べたことがあり<sup>16)</sup>、ここで繰り返すことは控えるが、そこでの根拠の1つに後者を重視する判断が挙げられる。

第2に、第1に述べた事項に含まれる政策的考慮をめぐる問題と共通した問題を生じる側面もあるが、それとともにより理論的な側面を含む問題として、注意義務と忠実義務との想定されている概念上の区分が広く信じられているほど明確であるかどうかという点が、デラウェア一般会社法102条(b)(7)の解釈においても問題になりうる。おりしも学問的な探求の最前線では社会規範への関心が現れてきているところであるが、エンロン後において、loyalty および care といった豊

14) 仮屋広郷「取締役の注意義務と経営判断原則—人間観と法の役割—」本誌本号掲載論文のVI参照。ここでは、「信認関係を規定するルールの奇妙な構造」という表現が用いられている。

15) 488 A.2d 858 (Del. 1985).

16) 拙稿・前掲注12) 82頁以下。

かな道德規範の語彙で表される信認義務がそのような社会規範の再発見とも呼ぶべき学問的探求により新たな理解を注ぎ込まれることがありうるのではないかとの関心に基づく議論が近時 Lyman Johnson 教授によりなされている<sup>17)</sup>。これは決してサッカーの試合でボールとストライクについて語るような、場違いを犯すものではないと思われる。道德性が信認義務にいかに関与したかに関して、Tamar Frankel 教授は次のように述べている。「裁判所は受認者を彼らに高い道德基準を課すことによって規制する。この道德の主題は信認法の重要な部分である。'loyalty'、'fidelity'、'faith'、および'honor'はその基礎的な語彙となっている」と<sup>18)</sup>。このような歴史的ルーツに加え、それらが柔軟で、かつ目の粗い構造を有していることにより、社会規範と会社法との相互作用への新たな学説上における探求の基点を提供する可能性を秘めていることは十分考えられる。こうした点において、上記の試みは注目に値するものであるように思われる。なお、このような議論が有用かどうかは、忠実義務および注意義務が法的に課せられる取締役を道德的存在としてみることができ、他者の利益を高める立場に立つことを自ら選択したと捉えることができるか、それとも道德的言語がほとんど意味を持たない存在であって、もっぱら経済的な存在であると道具的に捉えられるかにもよるのであり<sup>19)</sup>、そうした考察課題も提出されることになる<sup>20)</sup>。

本稿は、取締役の責任免除規定に関連して生じる上記の二つの側面の議論をそれぞれⅡおよびⅢにおいて採り上げ、Ⅳを結びとする。

17) Lyman Johnson, *After Enron: Remembering Loyalty Discourse in Corporate Law*, 28 Del. J. Corp. L. 27 (2003).

18) Tamar Frankel, *Fiduciary Law*, 71 Cal. L. Rev. 795, 829-830 (1983).

19) この観点は、異なる関係においてであるが、仮屋・前掲注14)論文のⅥにおいても重要な観点として取りあげられている。

20) 後者の場合、道德的語彙は捨てられるか、または少なくとも当たり障りがないような意味づけが与えられることが、むしろ適している。

## II 責任免除規定における証明責任および審査基準と判例法の展開

### 1 デラウェア一般会社法102条(b)(7)の概要と目的

何人かの著名な取締役が注意義務違反を理由に株主に対する個人的責任を負わされたこと等により注目を集めた1985年の Smith v. Van Gorkom 判決の後、とりわけそれにより生じた取締役・役員責任保険ビジネスの危機等を背景に、デラウェア州議会 (Delaware General Assembly) は即座に反応し、1986年、デラウェア州会社の定款において信認義務違反から生じる金銭上の損害に対する取締役の責任を制限し、または免除することを認める102条(b)(7)を制定した<sup>21)</sup>。定款の記載事項として追加された102条(b)(7)は次のような文言の規定である。すなわち「取締役としての信認義務の違反による金銭的損害賠償に関する会社またはその株主に対する個人的責任を免除または制限する規定。ただし、そのような規定は、取締役の次の責任を免除または制限しない。(i) 会社またはその株主に対する取締役の忠実義務違反による責任、(ii) 誠実 (good faith) でないか、または意図的非行 (intentional misconduct) もしくは故意の法違反を含む行為または不作為による責任、(iii) デラウェア法典第8編第174条のもとでの責任 (不当な利益配当の支払または不法な株式の買受けもしくは償還に対する取締役の責任を指す)、または (iv) 取締役が不当な個人的利益を得たすべての取引に対する責任。……この号において取締役というときは、(x) 資本株式を発行する権限を有しない会社の管理機関の構成員、および (y) この編の141条(a)に従い定款の規定に準拠して、そうでなければこの編により取締役会に与えられもしくは課される権限もしくは義務を行使または果たす者がもしいるとすれば、その者もまた意味するものとする」と。他の州も即座にデラウェア州に続いた<sup>22)</sup>。

102条(b)(7)の目的は、「会社定款において取締役を注意義務違反による金銭上の

21) Del. Code Ann. Tit. 8, § 102(b)(7) (1991 & Supp. 2000).

22) 1986年までに30州以上が同様、またはより強力な法を採用した。See Douglas M. Branson, Assault on Another Citadel: Attempts to Curtail the Fiduciary Standard of Loyalty Applicable to Corporate Directors, 57 Fordham L. Rev. 375, 381 & n. 30 (1988). 各州の条文の類型につき、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(1995)103頁、112頁以下参照。

損害賠償を支払うべき個人的責任から免除する規定を定めるか否かの選択を株主に許容することであった<sup>23)</sup>。信認義務を負う取締役に最終的な信頼を置くのは株主であるため、定款にその条項を採用する権限を持つのは株主であるとされたものである<sup>24)</sup>。上にみたように、102条(b)(7)は責任免除の規定が適用され得ず、個人的責任がなお残る4つの具体的な例外も定めている。忠実義務違反による責任、誠実義務の違反(意図的非行もしくは故意の法違反を含む)による責任、取締役が不当な個人的利益を得たすべての取引に対する責任、および第8編の174条のもとでの責任である。デラウェア州の会社の定款がこのような免責条項を定めるのは、今日極めて普通のことである<sup>25)</sup>。

102条(b)(7)が取締役を保護する範囲につき、まず次の2点は明らかなこととしていうことができる。すなわち、上述の4つの例外は注意義務違反を含まず、会社定款に規定された免責条項は取締役を注意義務の違反に対する金銭上の責任から免れさせるのみであるということ、および差止(injunction)および取消(rescission)のような金銭的救済以外の救済はこの制定法によって影響を受けず、それゆえ注意義務違反とされたときでも、差止および取消の救済が与えられる可能性はあるということである。

しかしながら、102条(b)(7)が与える取締役の保護の範囲・程度について影響を及ぼす解釈問題も残されており、そのひとつがここで採り上げる免責条項の適用をめぐる証明責任の所在の問題である。

## 2 Allen 教授の問題提起

Van Gorkom 判決の後、取締役は注意義務違反に基づく賠償責任の射程の拡大のために個人的責任の脅威にさらされることになった。上述のように、この恐れはデラウェア一般会社法102条(b)(7)の制定および大部分の会社がその規定を利用

23) *Malpiede v. Townson*, 780 A.2d 1075, 1095 (2001).

24) Note, *Emerald Partners v. Berlin: Is It Misunderstood?*, 28 Del. J. Corp. L., 225, 230 (2003). なお、本節3における分析でも、この文献に負う所が少なくない。

25) *Emerald Partners v. Berlin*, 787 A.2d 85, 90 (Del. 2001); E. Norman Veasey, An Economic Rationale for Judicial Decisionmaking in Corporate Law, 53 Bus. Law. 681, 693-94 (1998).

したことによりほとんど問題にならなくなったと思われたが、その後上記規定の目的との関係で問題にしなければならない判決が現れた。1999年の *Emerald Partners v. Berlin* 判決<sup>26)</sup>であり（以下たんに *Emerald Partners* 判決といい、後に採り上げる同事件の2001年の判決はそれと区別するため *Emerald Partners III* と呼ぶこととする。）、William T. Allen 教授は二人の共著者とともに著された論文において、注意義務が問題となるケースに伝統的に適用されてきた重大な過失（*gross negligence*）基準の基礎にある政策的考慮を侵食してしまうとの見方を提示された<sup>27)</sup>。

*Emerald Partners* 判決において、Allen 教授らがとくに問題にされるのは、同判決が、デラウェア一般会社法102条(b)(7)号により認められる定款規定に基づく責任免除の防御は取締役が立証の負担を負わなければならない積極的抗弁（*affirmative defense*）<sup>28)</sup>であるとの解釈を述べた点にある。その場合に取締役に課せられる負担としては、上記制定法規定が責任の免除または制限の対象とならないとする行為—とくに、会社またはその株主に対する忠実義務違反、不誠実であるかまたは意図的非行もしくは故意の法違反を含む行為・不作為、または取締役が不当な個人的利益を得た取引—がなかったことを証明する義務が含まれると考えられる。Allen 教授らは、*Emerald Partners* 判決の解釈のもとで、取締役に對して防御のために上記のような忠実義務に関わる責任の免除または制限の例外が存在しなかったことの証明を要求することは<sup>29)</sup>、注意義務を理由に金銭的損害賠償を求める訴訟から取締役を免れさせるという102条(b)(7)の目的を大きく損なって、

---

26) 726 A.2d 1215 (Del. 1999).

27) William 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, 462–464 (2002).

28) 積極的抗弁とは、「原告の訴状におけるすべての主張が真実であったとしても、新たな事実および法理論が被告から主張され、それが真実であれば原告の請求を否定するものである場合の、その被告の主張」である。(BLACK'S LAW DICTIONARY 430 (7<sup>th</sup> ed. 1999)).

29) ここで、Allen 教授らが、102条(b)(7)のもとで責任の免除の対象とならないとして挙げられている行為はすべて忠実性に反する行為を例示するものであるとの見解をもたれていることに留意のこと。

メリットのない訴訟が却下されることなく継続する可能性を増加させることに繋がり、それは社会的効用という面でも問題があるとされたのである。結局、Emerald Partners 判決は、Allen 教授らの見解によれば、伝統的な考え方からみた場合に見過ごすことができない Van Gorkom 判決に含まれた問題点を定款規定による責任免除という場面に新たに持ち込むものと位置づけられ、Emerald Partners 判決の上記解釈は、適正な注意 (due care) が問題となるケースに適用可能な重大な過失基準により実現されようとした政策を損なうと捉えられる。ただ、判例はその後展開をみせており、Allen 教授らの懸念は最小になっているかもしれない。以下、2001年の Emerald Partners v. Berlin 判決 (Emerald Partners III)<sup>30)</sup>を中心に判例の動向を検討する。

### 3 Emerald Partners III判決による102条(b)(7)の捉え方

#### (a) Emerald Partners 事件の概要

May Petroleum, Inc. (以下、May という。)は、テキサス州ダラスを本拠とするデラウェアの会社である。May は、石油およびガスの掘削調査を業とし、後に石油およびガスに係る投資を買収する事業に携わった。Craig Hall は、May の議長 (chairman) 兼 CEO であった。彼はまた May の普通株式の52.4パーセントを所有していた。

さて、May は、1968年に Hall が創始した不動産事業から成長し、Hall が単独の所有者である Hall corporations を構成する13の会社との吸収合併を行なった。合併の時点で、取締役会には5名の取締役がいた。Messrs. Hall, Berlin, Florence, Sebastian, および Strauss である。そのうち前者の2名はいわゆる内部取締役<sup>31)</sup>であり、後者3名は社外取締役で、Hall と関係を有さず、また経済的に従属する者ではなかった。May 取締役会において May と Hall Corporations との合併を検討することを提案したのは Hall であった。Hall の示した合併理由は、合併が両者の長所を結びつけることで相互補完の実を挙げ、しかも2つの組織の需要にも

30) 同事件のデラウェア州最高裁での3度目の判断であることから、Emerald Partners IIIとよぶ。

31) Berlin は10年間 Hall Corporations により雇用されていた。

合致するというものであった。Hallは、Mayはその事業を多角化しようとしていること、およびHall Corporationsは成長のための完全な機会を有していたが、しかしそのための資金を欠いていたことに触れ、当該合併は、一方でMay CorporationにHall Corporationsが必要とする流動性を与える機会を提供し、他方そのことがMay Corporation自身の必要を満たすとした。

本件上訴人Emerald Partnersはニュー・ジャージーの合資会社(limited partnership)であり、Mayの普通株式の315,720株の保有者であったが、当該合併に反対した。ところでMayの会社定款は、MayとMayの株式の30パーセント超を保有する法人の間の合併につき特別決議が要求される旨を定めていた。本件合併はMayとHall Corporationsの間のものであり、HallはMayの普通株式の52.4パーセントを保有していたので、この特別決議条項により、合併を実行するためにはEmerald Partnersの賛成が必要であった。この問題を回避するため、Hallは彼の株式の27パーセントを、その受益者を彼の子供たちとする撤回不能信託に譲渡した。

Emerald Partnersは合併を阻止すべく訴えを提起したが、それにもかかわらず、合併手続は完了した。Emerald Partnersは、被告が忠実義務および誠実義務に違反したということを主張した。これに対し被告は、彼らはせいぜい注意義務違反にすぎず、したがって訴訟はMayの会社定款における102条(b)(7)による免責条項のゆえ裁判所規則12条(b)(6)のもとで却下されるべきであると主張した<sup>32)</sup>。デラウェア州衡平法裁判所は誠実義務の違反または忠実義務違反は存在せず、それゆえ定款における免責条項が適用され、事件は却下されると判示した。これに対し、原告の上訴を受けた判決において、デラウェア州最高裁は衡平法裁判所の判断を支持せず、取締役は注意義務違反に対する免責の権利を与えられるが、つねに裁判所規則12条(b)(6)の却下の権利を与えられるわけではない旨を判示した。本件のように原告の最初の訴答が忠実義務違反を主張する事実を申し立てるとき、免責条項は、当該取引が完全に公正であるかどうかについて裁判所が判断した後はじめて考慮される。もし裁判所が当該取引は完全に公正であったと判断する場合、

32) 被告側はブリーディング手続において請求記載上の不備を理由とする抗弁の申立てを認めて、訴えを却下するよう主張したのである。

免責の問題は判断される必要がなくなるので、当該取引が完全に公正ではなかったと認定された場合にのみ、裁判所は免責の問題を探ることになる。このようにして最高裁は衡平法裁判所に完全な公正性の問題を審査するよう差し戻した。

(b) Emerald Partners III において示されたこと

Emerald Partners III は忠実義務の主張がなされているケースであり、原告の請求が注意義務違反のみに依拠しているケースとは異なる。後者の場合、102条(b)(7)に基づく定款の免責条項により規則12条(b)(6)のもとで却下される。Emerald Partners III の裁判所は、当該状況を規則12条(b)(6)の却下が認容される状況と区別するため、Malpiede v. Townson<sup>33)</sup>の判断に依拠している<sup>34)</sup>。Malpiede 事件における原告の訴状はただ注意義務違反のみを申し立てるものであり<sup>35)</sup>、純粹の注意義務の訴え提起であったと評価することができる。そして、会社の定款は102条(b)(7)に基づく免責条項を有していたため、裁判所は当該取引が完全に公正であったということを被告は証明する必要がないと判示し、原告の訴え提起は規則12条(b)(6)のもとで却下されるとされた<sup>36)</sup>。Malpiede 判決の意義としては、「102条(b)(7)に基づく免責条項を有するデラウェアの会社の取締役に対する訴訟において、原告

33) Malpiede, 780 A.2d at 1075. 本件につき、伊勢田道人「取締役免責条項のフリーディング手続における請求遮断効」商事法務1698号(2004)47頁参照。

34) Emerald Partners, 787 A.2d at 93 (citing Malpiede, 780 A.2d at 1095-96 & n. 70).

35) 原告は注意義務違反以外の信認義務違反の主張をなしているが、最高裁は、原告によりフリーディング手続において記載された事実が真実であると仮定しても、被告取締役らに忠実義務違反または悪意があったという原告の主張を十分に根拠づけることはできないと結論している。

36) なお、経営判断原則は、実体法のルールとして機能すると同時に、訴訟当事者にとっての手続上の指針としても機能する。手続上の指針として、経営判断の推定は、最初の証明責任を原告におく証拠原則である。原告はまず取締役に信認義務、すなわち適正な注意義務、忠実義務または誠実義務のいずれか一つの違反があったことを主張・立証しなければならない。原告がこの証明責任を果たすことに成功しない場合、経営判断原則が働き、取締役および彼らがなした決定に対する実体上の保護が与えられる。しかし、経営判断原則の推定が破られる場合、攻撃されている取引が原告株主にとって「完全に公正」であることの証明責任が被告取締役に移動する。Emerald Partners, 787 A.2d at 91. Malpiede 判決において、株主の主張がはっきりと適正な注意のみであって、忠実義務または誠実義務の違反が存在するのでない場合、当該訴えは、102条(b)(7)に基づく免責条項が適切に援用されると却下され、完全な公正の問題は必要でないとされたが、これは実際上もっぱら注意義務違反に基づく金銭的賠償については、102条(b)(7)に基づく定款条項によって免責されることによる。

株主が、もしそれが真実ならば、取締役らの忠実義務または誠実義務の違反を含意する事実を十分に記載していなければならず、そうでない限り、プリーディング手続において損害賠償請求は遮断されるという立場を明らかにしたところに認められる<sup>37)</sup>。

Emerald Partners III判決は、Malpiede事件で採られた裁判所の立場をなんら変更するものではない。株主の訴状において、経営判断原則の推定を論駁することが、ただ注意義務の違反を主張することにおいてのみ成功している場合、被告取締役は、株主が会社定款に設けた102条(b)(7)の規定により取締役に与えられた免責のゆえ、完全な公正を証明する必要のないことは、Emerald Partners III判決の裁判所も確認している。しかし、Malpiede事件については経営判断原則の審査基準が妥当するものであったのに対し、Emerald Partners IIIの事案はそれとは区別され、「完全な公正さ」の審査基準<sup>38)</sup>が妥当するものであったとされている。すなわち、Hallは合併当事会社であるMayとHall Corporations双方の取締役会議長およびCEOとして、加えてHall Corporationsの単独の所有者として、明らかに取引の両側に立った。さらに、Hallは、合併当事会社が合併合意の提案がなされた時点で、Mayの普通株式の52.4パーセントを所有していた。Emerald Partners III事件の裁判所は、このように支配株主が取引の両側に立つ場合、102条(b)(7)の定款規定が存在していたとしても、完全な公正分析は排除され得ないであろうと判示した。支配株主が取引の両側に立つことは、利益の衝突する性格を本来的に備えているがゆえに、完全な公正性分析を発動する忠実義務違反の問題なのである<sup>39)</sup>。そして、102条(b)(7)の定款条項をもつテラウェア会社の取締役に對する訴訟において、原告株主の訴状が、もしそれが真実であれば、忠実義務ま

---

37) Emerald Partners, 787 A.2d at 92. また、伊勢田・前掲注33) 50頁参照。

38) 「完全な公正さ」については、Weinberger v. UOP, Inc., 457 A.2d 701, 711 (Del. 1983)において詳細な分析が加えられており、本判決でも言及されている。Weinberger判決について、神田秀樹「合併と株主間の利害調整の基準—アメリカ法」江頭憲治郎編『八十年代商事法の諸相(鴻常夫先生還暦記念)』(1985) 331頁、348頁以下、等参照。

39) なお、確かに、合併成立時には、Hallの普通株式の持分割合は25パーセントに減少していたが、Hallが両側で会社受認者としての立場にあることで、完全な公正さを要求するのに十分足りるとされている。

たは誠実義務の違反を意味する事実を申し立てている場合、規則12条(b)(6)のもとでの却下はなされえず、そして裁判所は完全な公正性分析を行わねばならないところ、原告たる Emerald Partners はかかる事実の記載を通して十分な証明をなしたとされた。なお、このようにして完全な公正分析が要求される場合に、裁判所は、取締役が102条(b)(7)の定款条項による免責を得られないであろうと判示したわけではないことに留意する必要がある。裁判所は、そのような場合に、免責の問題は完全な公正性分析が適用された後のみ、判断されうるということを判示した。102条(b)(7)の定款条項によって提供される責任の遮蔽は積極的抗弁<sup>40)</sup>の性質を帯びる。したがって、完全な公正さの証明に成功しなかった場合、102条(b)(7)の定款規定のもとで免責を求める被告取締役は、積極的防御の要素を証明しなければならない<sup>41)</sup>。

なお、以上において、株主が規則12条(b)(6)の却下を回避する目的だけで、注意義務違反とともに忠実義務違反を申し立てるといえることができるのであれば、それは原告が危険な道具を手中に収めたということの意味する。しかしながら、この点は、すでに Malpiede 判決でも示されているところであるが、Emerald Partners III でも、規則12条(b)(6)の却下を回避するためには、原告は忠実義務の違反をたんに主張するだけでは十分ではなく、その主張を根拠づける事実を十分に記載した訴状をファイルすることを求められるとされており、そうだとすると、原告がそのような訴訟技術を用いることは容易ではないと思われる<sup>42)</sup>。経営判断原則における忠実性の推定は、もしそれが真実であるならば、取締役会が取引の結果

---

40) 積極的抗弁につき、前掲注28) 参照。

41) なお、裁判所は、問題となっている取引が完全に公正ではないということを立証する責任を原告に移転する基礎を提供すべき2つのシナリオを明らかにしている。「第1に、取締役の独立委員会による当該取引の承認があり、その独立委員会が合併条件を指示しない多数株主とのやりとりにおいて現実の交渉力を有する場合、証明責任を原告に移転させる必要な基礎を提供すると思われる。……第2に、十分に情報を得た上でなされた、少数株主の過半数による当該取引の承認がある場合、証明責任の原告への移転があるであろう」としている。

42) 伊勢田・前掲注33) 50頁。原告代理人が単なる注意義務違反の主張を忠実義務違反ないし悪意の主張と絡めて記載するのではないかという懸念に関し、Malpiede 事件の裁判所は、記載事実から原告の主張を根拠づけられるかどうかを実質的に判断しているため、かかる訴訟技術により免責条項の請求遮断効を回避することは容易ではないと思われるとされている。

に利害関係を有するか、または当該取引が会社またはその株主全ての最善の利益になるか否かにつき客観的に判断できる独立性を欠いていたと認めさせるような具体的な事実を主張することによってのみ、論駁されうる<sup>43)</sup>。

Emerald Partners III判決は、以上のようにして102条(b)(7)に基づく責任免除がいつ規則12条(b)(6)の却下に導くか、そして規則12条(b)(6)の却下を回避するために原告は何を主張・立証しなければならないかを示したが、最後に、それに照らして2で紹介したAllen教授らの懸念はどう考えられるかを述べておきたい。まず、Van Gorkom事件と同様の場合を想定してみると、同事件で原告が主張したのは、取締役は合併について決定する前に情報を得るのに適正な注意を用いなかったということであり、彼らは、取締役による会社の利益に反する不誠実な (bad faith) または利己的な行為を申し立てていなかった。このような場合、規則12条(b)(6)の却下によって取締役の金銭上の個人責任からの免除は容易に達成される。102条(b)(7)は、Van Gorkomによって生み出された問題を治癒するために立法によって制定されたが、Emerald Partners III事件の裁判所は、Van Gorkomと同様純粋に注意義務に基礎をおくMalpiede事件の裁判所の立場を反復することによって、102条(b)(7)によって与えられる保護を強固なものにしたことができる。また、Emerald Partners III判決では完全な公正さの分析が焦点となる事案が扱われたが、このような場合、Emerald Partners III判決の結果は、102条(b)(7)が取締役の金銭上の個人責任からの免除を規則12条(b)(6)の却下によって容易に達成するという事、取締役が完全な公正性分析を回避することができるであろうということも保障するものではない。ただ、102条(b)(7)はそもそもそのようなものとして構想されていたということができるようにも思われる。なお、取締役は、完全な公正さの分析が要求されると否とにかかわらず、なお責任免除を得る可能性を閉ざされるものではない。さらに、株主が規則12条(b)(6)の却下を回避する目的だけで、注意義務違反とともに忠実義務違反を申し立てるといふ危惧につ

---

43) 後のケースであるOrman v. Cullman, 794 A.2d 5 (Del. Ch. 2002)もこの見解の拠り所を提供する。原告は忠実義務または誠実性の義務の違反についての中身の無い主張を記載することによって、規則12条(b)(6)の却下を回避することはできないとされる。

いても、規則12条(b)(6)の却下を回避するために原告に求められる主張・立証の程度として明らかにされたことからすると、原告がそのような訴訟技術を用いることは上述のように容易ではないと思われる。このようにみると、判例の展開は、2で紹介した伝統的な考え方の危惧を緩和する方向にあると思われる。

### Ⅲ Lyman Johnson 教授の問題提起

#### —取締役の責任免除規定と信認義務の分類問題—

##### 1 Lyman Johnson 教授の研究の意義

Ⅱでは、デラウェア一般会社法102条(b)(7)に基づく定款の免責条項の適用をめぐる証明責任の所在の問題を取り扱ったが、そこでは注意義務と忠実義務の区分は確固としたものであることを前提として議論が展開されているように思われる。しかし、ここで紹介する Lyman Johnson 教授の議論<sup>44)</sup>では、注意義務と忠実義務の想定されている概念上の区分が広く信じられているほど明確で、動かしがたいものであるかどうかという点自体が考察の対象とされ、そして102条(b)(7)はそうした考察が直接的に必要となる具体的な対象として採り上げられている。すなわち、原告株主は、102条(b)(7)において例外として挙げられた概念を広く読み解釈を支持する議論をすることにより、取締役の行為を忠実義務ないしは誠実義務に違反するものと広く性格づけようとし、他方、被告取締役は、忠実義務が厳格に限定された概念であるということ、および株主の問題にする原因は注意義務のみに関わるものであり、したがって損害賠償は遮断されるということを論じることが考えられる。そうすると、原告の訴状の主張が本質的に注意義務違反を問題にするものか、忠実義務違反を申し立てるものであるかの司法上の判断が必要となり、その際、弁護士と裁判官はいわば分類学的な問題<sup>45)</sup>に注意を傾けねばならない。

Johnson 教授の研究は以上のような問題を考察するものであるが、それだけに

44) 以下、前掲注17) に挙げた Lyman Johnson 教授の論文の議論を紹介していくが、煩雑さを避けるため、頁数の引用は省かせていただく。

45) 忠実性の中核をなす性質を確認することとともに、その義務が注意義務と異なるかどうか、異なるとすればどのように異なるか、両者は重なり合うか、重なり合うとすればどのように重なり合うかといった問題である。

とどまらない。近代会社法が引き継いだ‘loyalty’、‘care’といった道徳的な意味合いを豊かに含んだ語彙の分析を道徳哲学等の領域での考察の助けを借りて行われることを初めとしたその考察は、Iで若干言及したように場違いな議論ということではできず、そして会社法における信認の論議がそもそも道徳と関連する用語で行われ続けるべきなのかという深い問いをも含んでいるといえる。Johnson教授の研究は忠実義務の再検討の重要性を説くが、それは取締役の行為に対する金銭的制裁の適切な役割という問題についてばかりでなく、社会規範と会社法との相互作用への新たな学説上における探求の基点を提供する可能性に着眼される点においても興味深いものと思われる。以上のような特徴に留意しつつ、Johnson教授の見解を紹介していく。

## 2 語彙の分析

### (a) loyalty について

この関係で、まずデラウェア州判決および注釈を観察すると忠実義務が一般に信じられているほど注意義務から明瞭に区別されるわけではないことが述べられ<sup>46)</sup>、その後広く共有された社会文化的規範の文脈における loyalty という語彙

---

46) 忠実義務の輪郭および忠実義務と注意義務の間の境界線がしばしば指摘されるよりもはるかに曖昧であるということは、とりわけ、会社支配権の争奪の場合や、取締役の監督および開示の場合についての判例法から明らかになるとされている。すなわち、忠実義務の範囲は明瞭であり、注意義務の範囲と区別されるという見方においては、しばしば取締役の利害衝突の存在がその標識とされるが (See Rodman Ward, Jr. et. al., *Folk on the Delaware Corporation Law* § 141.2, at GCL-IV-20 (4<sup>th</sup> ed., 2000-2 Supp.)), しかし、取締役の利害の衝突が欠けているだけでは、忠実義務を充たすのに不十分だけでなく、忠実義務と注意義務とを区別するのにも不十分であることをそれらの判例法は示すとされる。まず、会社支配権の争奪の場合における取締役の義務につき、デラウェア州最高裁は、「注意義務なのか、それとも忠実義務なのかを容易に類型化することを許さない」と告白したことがある。See *In re Santa Fe Pac. Corp. S'holders Litig.*, 669 A.2d at 67. これは、忠実義務が厳密に限定的であるよりも開いた構造をもつということ、および、たんに個人的利益が生じることを回避するだけではその義務を果たしたことにはならないということを示すものと考えられる。それを裏付けるように、最近、デラウェア州衡平法裁判所の Chandler 判事は、彼の見解が高い理想主義に包まれているかもしれないと述べた後、「受認者の忠実義務は、……取締役会が会社株主の行為を挫折させようとする場合、つねに関係づけられる」と概括的に述べている。State of Wis. Inv. Bd., 2000 Del. Ch. LEXIS 170, at \*44.

の分析が参照される。そこでは、loyaltyには、最低限「背かないこと (non-be-trayal)」という側面とより積極的な「献身 (devotion)」ないしは「忠誠 (attachment)」との2つの側面が存することが見出される。道徳哲学等におけるいくつかの見解が参照されているが、たとえば loyaltyには「最小の条件」と「最大の条件」とがあり、前者では「誘惑を拒絶する」ことと「忠実性が向けられる対象に背かないこと」とが loyalty を満たし、後者にあつては、「献身の要素」ないしは「献身の積極的義務」を含むものが loyalty と記述されるとする道徳哲学上の見解がその代表的見解として挙げられている<sup>47)</sup>。

そして、loyalty が最低限「背かないこと」という側面とより積極的な「献身」という側面の2通りの性質を有するという、道徳哲学により引きだされた豊かな枠組みは、会社法における忠実義務についての相対立する判例および注釈者の主張を解明するのに役立つとされる。忠実義務違反があるといえるためには取締役の個人的利得という要素が必要であり、そしてそれに対応してその義務を充たすために自己利益を抑制または回避することの必要性を強調する見解は、「loyalty の最低限の条件」を記述している。忠実義務をこの「背かないこと」という限定的な意味で用いている裁判所および注釈者は、このタイプの忠実義務に

---

次に、監督および開示の場合における判決も、忠実義務のトリガーを引くのに個人的利益が常に必要であるという基礎に基づいて忠実義務の局面が注意義務から容易に遮断されるというわけではないことを示す。たとえば、その監督の責務を放棄してしまっている利害関係のない取締役の行動を注意義務および忠実義務の違反と特徴づけたデラウェア州最高裁判決がある。See *Cede & Co. v. Technicolor, Inc.*, 634 A.2d 345, 363 (Del. 1995) (citing *Lutz v. Boas*, 171 A.2d 381 (Del. Ch. 1961)). See also *Mills Acquisition Co. v. MacMillan, Inc.*, 559 A.2d 1261, 1284 n. 32 (Del. 1988). また、開示に関して、裁判所は繰り返し、取締役が適切な開示要求を守る「義務」は、受認者の注意義務、忠実義務および誠実義務の結びつきから出てくると述べている。See *Malone v. Brincat*, 722 A.2d 5, 11 (Del. 1998) (citing *Cinerama Inc. v. Technicolor, Inc.*, 663 A.2d 1156, 1163 (Del. 1995)). なお、Johnson 教授は、上記の判決において信認義務が注意義務、忠実義務および誠実義務の3類型に分けられていることには与しないとされている。それはともかく、取締役の監督および開示の責務の基礎を注意義務と同時に忠実義務に置くことは、忠実義務に個人的利益を慎み、または回避する責務以上のものがあるということの意味しうると考えられる。

47) George P. Fletcher, *Loyalty - An Essay on the Morality of Relationships* 9, 24 (1993).

関する主張と注意義務の主張とを容易に区別することができる<sup>48)</sup>。

これに対し、忠実義務をそのように狭く限定することを否定し、または忠実義務を注意義務からつねに明瞭に区別されるものとは必ずしもみない判例および注釈は、loyalty のより積極的な、最大の条件である「献身」または「忠誠」の側面をみているものとされる。

この関係で、会社の機会奪取に関する *Guth v. Loft, Inc.* 事件判決<sup>49)</sup>が、loyalty の2つの側面をまさしくとらえるものとして採り上げられている。デラウェア州最高裁は、取締役が個人的利益のために会社利益を奪った当該ケースにおいて、取締役の義務の要旨を「たんに彼の責務に関わる会社の利益を積極的に保護することだけでなく、会社に損害を与えるように作用すると思われることを行わず、または彼の技量および能力が適切に会社にもたらすと思われる利益もしくは価値を会社から奪わないこと」<sup>50)</sup>と記述している。その表現の仕方は、loyalty の最低条件、すなわち「背かないこと」の側面を強調するものであるが、デラウェア州最高裁はそのようにする際、loyalty のより積極的な側面、すなわち会社の利益を積極的に保護すべき義務を、確かに重点の置かれ方は低いが、最初に肯定しているのである。そして、このようにloyaltyの2通りの側面が意識されるようになると、会社法においてそれを認めている例は見出すことは必ずしも困難でなくなる<sup>51)</sup>。

48) 最近の例は、Melvin Eisenberg 教授の次のような言説である。すなわち、「忠実義務は、利己的利益から解放されていない会社関係者の行為に当てはまる基準に関係する。」別の言い方をすれば、「忠実義務は、取締役がある事項において金銭上利害関係があるとき、取締役……による公正な取引の義務に対する簡略な表現である。」Melvin A. Eisenberg, *Corporate Law and Social Norms*, 99 *Colum. L. Rev.* 1253, 1265, 1271 (1999). それらは、忠実性の最低限の要求を正確に表している。

49) 5 A.2d 503 (Del. 1939).

50) *Guth*, 5 A.2d at 510.

51) 改正模範事業会社法8.61条が、同規定中の、取締役の利益衝突取引に対する「公正性」の法的基準を苦心して作り上げる「公正取引についてのノート」において、当該取引の「公正性」を吟味する際、裁判所は、会社の事業活動を増進するという見地から、有利な結果を生み出すと合理的に見込まれるかどうかということも吟味しなければならないとしていること、アメリカ法律協会「コーポレート・ガバナンスの原理 (Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations)」(1992)の5.02条(a)(2)(A)に対するコメントにおいて、取締役の利益衝突取引を是認する会社の意思決定機関は、当該取引が積極的に会社の最善の利益になるかどうか吟味しなければならない旨述べていること等が、例として挙げられている。

以上により、会社法の内と外両方において loyalty は「背かないこと」以上のことを意味するということが確認される。そのようにして loyalty の2つの意味の理解が深まると、注意義務と忠実義務との間の線引きが直ちに問題になる。具体的には loyalty の積極的な「献身」または「忠誠」の側面が、いかに care の規範（および義務）に関係づけられるかが重要である。そして、これは loyalty が何を意味するかどうかだけでなく、また care が何を意味するかにも依存する。そこで次に、care の分析へと話題が転じられる。

(b) care について

care も多岐にわたる側面を含み、loyalty と同様、単純な一側面だけの観念ではない。このことが、デラウェア一般会社法141条(a)から説き起こされている。同規定は、会社の事業と業務は「取締役会の指揮 (direction)」のもとになされなければならない旨定める。ここで用いられている direction という語は、他者の繁栄または関心事の指揮と監督を意味するものとされる。これは、「医者の治療のもとで (under a doctor's care)」の言い回しに類似する。医者は患者に「処置を講じ (take care of)」なければならないが、それはちょうど、取締役会が会社の事業と業務を「指揮・監督し」なければならないと同様である。医者または取締役が義務を怠ることまたは放棄することは care の違反であり、そのもつとも基本的な意味である“take care of”の欠如である。

Johnson 教授は、上記の意味での用法を含め、次のような care の用法を挙げることで、care の3通りの側面を示されている。まずそれを掲げる：

- ①A board of directors is to “take care of” the corporation’s business and affairs ;
- ②A board of directors is to “care for” the corporation and its stockholders ;
- ③A board of directors is to act “with care”.

以上の care を含む3つのフレーズは、それぞれのセンテンスにおいて同じ意味内容ではない。①は上に述べたとおりであり、「指揮・監督責任」を指し示す。②における care は、誰かが他者の福利または利益を「大事に考える (care for)」という意味で用いられているものであり、他者の利益に対する積極的な関心および気遣いとしての care の観念を示す。そして、③は、取締役は「注意を払って (with care)」行動すべきであるという意味内容であり、「行為の態度」を

指し示している。②と③の違いについては、たとえば、ある者は他者の利益に積極的な関心を有していたが、その行為の態度は必ずしも注意を払って行動したとはいえないということは成り立ち得ることであり、また同様に、行為者の行為の態度は注意を払ったものであったが、それによって間違った利益を高めたということも成り立つという例で示されている。

(c) 両者の関係について

主として(b)で挙げられた care の3通りの用いられ方のうち、ある者が他者を「大事に考える」という②の意味内容との関係で、以下のような分析がなされている。②の意味内容において、その配慮とエネルギーが積極的に向けられる対象は他者の福利であり、行為者（または第三者）の利益ではない。他者の向上よりも個人的な自己利益を促進することはそれに背いた行為であり、また適切な利益を「大事に考えない」ことでもある。したがって、他者の利益に対する積極的な関心および気遣いとしての care の観念は、(a)で示された loyalty が意味するものと符合する。それは loyalty の観念の土台であり、連関の要であるともされる。取締役が会社の犠牲において自己または第三者の利益を図ることによってか、または会社の利益を積極的に向上させようとしなないことによって、会社を「大事に考える」義務を履行しない場合、前者は loyalty の最低条件を満たさず、後者はその最大条件を満たさない。とくに積極的かつ一貫して他者の利益を「大事に考える」という care の側面は、loyalty の「献身」ないしは「忠誠」の側面を意味しているとされる<sup>52)</sup>。

以上のような分析より見出される care と loyalty との繋がりには会社法にも示唆を与える。今日の会社法が取締役の行為を注意義務と忠実義務の2つの範疇に分類しようとしているのは、後者の違反のみが損害賠償に繋がる点にあることは既に述べたところであるが、しかし、もし loyalty の概念が、上に展開されたように、care に深く根ざすものであり、両者が絡み合っているとすれば、忠実義務についての主張と注意義務についての主張のすべてについて、両者を区分することは容易ではないからである。こうして、取締役の注意義務違反に対し金銭

52) さらに、loyalty は、他者の福利を「大事に考える」ということの基礎にある精神的な態度が行動に具現したものと捉え方も示唆されている。

的責任はないというのは、過度の単純化であると指摘される。すなわち、loyaltyの積極的側面が「大事に考える (care for)」ことを意味する限りで、会社およびその株主の利益を「大事に考え」ないことは、損害賠償を与える基礎となる忠実義務違反を意味するということである。そして、ここで述べられた両者の深い結びつきの趣旨は、取締役の注意義務および忠実義務の両方を根拠とするケース、すなわち監視および開示についてのケース<sup>53)</sup>において具現しているのではないかとされている。また、かりに取締役の注意義務が本質的に(b)で挙げた③の「注意を払って (with care)」行動すべきであるという、狭い意味で捉えられる義務であるとする、それは、忠実義務を広く捉える可能性を残すことになる。具体的には、たんに「背かないこと」とどまらず、会社を「指揮・監督し (take care of)」、そして「大事に考える (care for)」責務のある取締役が負うと考えられる他の積極的義務を包含すると解する可能性である。その意味するところは、皮肉にも現代会社法において注意義務が貧弱であることが、careの中核の規範たる、より豊富で、より高い要求をする側面を、忠実義務の解釈論を通じて会社法に移植する可能性を生み出すということである。

### 3 人間観および会社観が議論に及ぼす影響

上にみたようにして、かりにloyaltyとcareのそれぞれの範囲、およびそれらの価値の社会道徳生活における位置を正しく理解することに成功したとしても、それらの道徳的語彙が当然に会社法に携わる裁判官および弁護士にとって適切または有用であると即断することはできない。こうした見地から、会社法論議における道徳的語彙への理論的な批判とそれに対する反論が提示、検討される。

ここでは、まず会社法の話にみられる道徳的レトリックの主要な批判を提示するものと考えられる Frank Easterbrook 判事と Daniel Fischel 教授の主張、およびそれに対する Alexander 教授の反論を紹介することから始められている。前者は、「信認義務は、特別な義務ではない；それらの義務は、道徳的基盤をもたない；それらの義務は、他の契約上引き受けた義務と同じ種類のものであり、それ

53) 前掲注46) 参照。

と同じように引きだされ、貫徹される」<sup>54)</sup>との主張である。これは、会社法における道徳的語彙は度が過ぎたレトリックであり、それによって照らされる部分よりも、覆い隠されてしまう部分のほうが大きいとの考えにたつものであり、道徳的レトリックをすべて削除するか、またはそこから重要な意味をはぎ取ることが意図されている。これに対する後者の反論は、裁判官による信認問題の修辭学的な枠づけ方とその帰結がどうであるかということとの間の関連を強調するものである<sup>55)</sup>。そして、信認義務が問題となるケースにおいて道徳的語彙が用いられるようにさせている主要な要因としては、受認者と受益者との間の権限の不均衡を裁判所が敏感に感じ取っていることが考えられるとされている<sup>56)</sup>。

Johnson 教授は、裁判所が取締役の義務を記述するのに *loyalty* および *care* という明白な規範的言語を用いることにより政策的理由があるということに賛成する立場をとられるが、その立場において次に目を向けられねばならないこととして、次の2つの事項を取りあげられる。それらは、Johnson 教授の採用された分析のレンズを通して示された *care* および *loyalty* の完全な可能性が取締役の義務に関する現在の会社法論議において貢献できるかどうかにとって重要な事項である。

第1は、会社法は、忠実義務および注意義務が法的に課される取締役を道徳的行為者 (*moral actor*) と見ることができるかどうかの判断に迫られるということである。ここで、宗教上、文学上表れた様々な例に言及されて、道徳的行為者といえる人物は他者の利益を高めることを自由に選ぶとされている<sup>57)</sup>。道徳的語彙はこれらの人物にこそ適している。

これに対し、道徳的行為者と見ることはできず、むしろ経済人として道具的にとらえられる人物が想定される場合には、道徳的語彙は彼らの心に響くものでは

---

54) Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel, *Contract and Fiduciary Duty*, 36 J. L. & Econ. 425, 427 (1993).

55) Gregory S. Alexander, *A Cognitive Theory of Fiduciary Relationships*, 85 Cornell L. Rev. 767, 777. 「レトリックは、まさしくそれが行動に影響を与えるが故に、また重要である。」との考え方が示されている。

56) この場合の不均衡は、大部分は、受益者の消極性と受認者の支配から生じる。その場合の受益者(株主)の傷つけられやすさは、独立した交渉の場合とは全く異なったものと考えられる。

57) 採り上げられた人物は、傷つき、激しく挑戦され、そして厳しい誘惑の下におかれたけれども、彼らは他者への忠誠を自ら選んだのである。

なく、それを用いることはかえって不適切となる。もし取締役が純粋に経済的、功利的観点において捉えられるなら、そのとき道徳的語彙は捨てられるか、または少なくとも実質的な意味をもたせないようにすることが適切であって、その場合、むしろより率直に「取引 (bargain)」、「効率性 (efficiency)」および「代理費用 (agency cost)」等で語られるファイナンスおよび経済学の簡潔な論議に置き換えることができるだろうとされる。

Johnson 教授は、上記のような経済的観念の重要性を否定されるわけではない。ポイントは、それらの方法一辺倒になり、道徳的語彙が用いられている意味を捨て去ってよいかどうかという点にある。そしてその関係で、確かに記述上の不正確さは常にあり得るし、それは防がねばならないとしつつも、道徳論議の機能は科学論議と違って、我々が現実の実務を超えて、それを新鮮な目で想像し、改革に向けての動きを計画し、鼓舞することに役立つことを見落とすべきでないと言われている。なお、別の箇所においてはではあるが、取締役は「道徳律への忠誠をもつ道徳的共同体の一員」であるとの William Allen 教授の議論を引用されている<sup>58)</sup>。

第2は、会社関係をいかに捉えるかに関わる事項である。会社をたんに「契約の束」とみる自由市場契約主義者の捉え方（以下、契約主義とよぶ）とその捉え方が完全に無視する「献身とシンパシーの束」—それは、社会における行為者を束ね、そして人々をして、お互いの悲しみと喜びを共有するように導く—の側面を無視すべきでないとする捉え方が対比的に取りあげられている。契約主義は、社会的な機構としての会社の構成要素を、たんに自己の福利を最大化するために交渉をする経済的関係者に分解する。この理論においては、忠実義務は、せいぜいエージェント（取締役）がプリンシパル（株主）に背くことを阻止することを企図した功利主義的考案物ということになり、そして、他者への献身として理解される loyalty の積極的側面は取るに足りない幻想とされそうであると述べられている。契約主義において、取締役の行動に道徳上の質が追い求められることは

58) William T. Allen, The Corporate Director's Fiduciary Duty of Care and the Business Judgment Rule under U.S. Corporate Law, in Comparative Corporate Governance : The State of the Art and Emerging Research 307, 330 (Hopt et al. eds., 1998).

なく、ただ合理的に自己の利益を高める、既に交渉済みの行動の達成（または違反）があるにすぎない。合意されたものを超えて献身的になされた、自発的な行動は、契約主義の考慮では説明できない。その立場において例外的に考えられる説明があるとすれば、それは、当該行動は行為者が信頼するに足るといふことのシグナルを与えるよう手段的に計算された行動であり、そのような行動をとることによって他者を行為者と将来の事業をする取引に引き入れることができるという意味で行為者の利益になるといふものである。この説明は、社会規範へのコミットメントから取られたと思われる行為が現実には利己心に根ざすと主張することによって、「経済的」行為者の道徳的側面を捨て去る。

しかし、そのような説明は直感に反しており、利己心で説明できない行為はしばしばあると思われる。Johnson 教授は例示の方法等でこの点について反論を加えられている。一例のみ挙げると、「9・11テロ」における救出作業者の英雄的な行動がいかにもっともよく説明されるかという話題を提出し、社会一般ではもちろん、学術の世界においても、自己犠牲の行為が何であるかを説明するのに「自己利益」を選択する者はほとんどいないであろうと述べられ、またそのような行為を不合理なものという者はいないであろうとされている。

確かに、自律的自己を中心に据え、その目的が個人的福利であるとする手段的世界観においては、loyalty その他の道徳的属性は削ぎ取られる。しかし、Johnson 教授は、そのような立場においては見えていないことがあると指摘され、その関係で、Allen 教授の次の見解を引用している。すなわち、City Capital Assocs. Ltd. P'ship v. Interco, Inc. 判決において示されたもので、「会社法は、それだけで完結したルールと原則のかたまりとしてではなく、むしろ歴史的背景をもち、かつ広く共有された価値を前提としたより大きな法のかたまりの部分として存在している」<sup>59)</sup>との見解である<sup>60)</sup>。こうして Johnson 教授は、裁判官が信認法

59) City Capital Assocs. Ltd. P'ship v. Interco, Inc., 551 A.2d 787, 799-800 (Del. Ch.), appeal dismissed as moot, 556 A.2d 1070 (Del. 1988).

60) なお、仮屋・前掲注14)のVIにおいて、Allen 教授が、法は一定の価値をとりまく連帯意識を高揚させるためにある一共同体の理念を表現したものとしての法 (the law as an expression of community ideals) - との見方を示されていることが紹介されている。

に広く共有された規範を取り込むこと—上述のように Easterbrook 判事と Fischel 教授はこれを否定される—に賞賛の意を表される。そしてその際、このような論議の仕方が規範的傾向をあらわしているということについて Easterbrook 判事と Fischel 教授が批判されるのであれば、そのとき彼らの選好する経済的論議の仕方もそれ自体彼ら自身の規範的選好に関する提案であって、社会的にも、道徳的にも複雑な人間関係の完全に正確な記述ではないとの反論をなしているとされている。

Johnson 教授の着想があながち的はずれでないことは、信認法においていかに道徳性が浸透したかについての Tamar Frankel 教授の I に引用した一節からもいえる。歴史的に見て会社法において最初に道徳的語彙を展開する決定がなされたことは、道徳的主題の事柄が考慮されていたということを示唆する。ただ、Johnson 教授は慎重に、1970年代以降の会社法における法と経済学についての没頭ともいえる 4 半世紀を経たのちにおいてはどうかという問題をここでの最後に問われている。すでにみたように、受け入れられた語彙を放棄すること、またはそれをファイナンス、経済学またはゲーム理論の領域での専門語に移し替えることを唱道する見解がある。それらは、会社法の論議がもはや社会・道徳上の意義をもった包括的な用語に依存すべきでないということ、またはそれらの用語が盛りを過ぎ、そして意義が乏しいということに基づくものである。これに対し、Johnson 教授は、次のような哲学者の見解を挙げることで、道徳的問題を魅惑的で、正確にみえる功利主義者の言語または数量的な計算法に移すことの問題点を指摘している。すなわち、「そのような（道徳的）推論を計量経済学の計算に移そうと欲する者は道徳的問題からその特有の性格を奪ってしまい、そしてそれを別の種類の問題—リスクと不確実さのもとでの『優先順位』、『最適化』および『最小限の条件を追求する』解決、ならびに合理的選択に関する問題—に置き換える。道徳的問題を経済学の舞台装置に取り込むことができるように形作ることによって、我々はその問題を解決したことにはならない。逆に、我々は道徳的選択の痛みを伴う現実を追求すべきところ、そうではなく専門家のための空想問題を追求してしまう。」と<sup>61)</sup>。

61) Roger Scruton, *An Intelligent Person's Guide to Philosophy* 124 (1998).

以上は、責任免除規定の解釈の前提として、loyalty は会社法において何を意味するのかという問題、およびこの問題に答えるためにどのような事項に依拠されるか、とりわけ広く共有された社会・文化的規範の文脈における loyalty という語彙の分析から示唆を得ることが場違いであるか等を検討されたものである。それ自体、豊かな内容を含んだ分析と思われるが、最後に、責任免除規定の解釈との関係で、これらがどのように展開されているかをみていく。

#### 4 責任免除規定の解釈との関係での展開

ここでは、会社法において忠実義務の及ぶ全範囲（およびその注意義務との関係）の解明は完了しているとはいえ、引き続き取り組むべき課題であること、および広く共有された社会・文化的規範の文脈における loyalty という語彙の分析はこの義務が豊かな観念であると示唆することを前提として、Johnson 教授がデラウェア一般会社法102条(b)(7)の責任免除規定につき展開されている考察を、とりわけ境界線の政策問題、すなわち loyalty の最低限の条件（背かないこと）の違反を超えて、政策上の根拠に基づいて、損害賠償により制裁を加えられるべき取締役の行為が存在することの有無、範囲につき検討されている部分を中心に採り上げる。これまで紹介してきた分析と関連づけた議論がその部分においてなされている。

まず、そのような loyalty の最低限の条件の違反に加えて、損害賠償により制裁を加えられるべき範囲の存在の可能性を考えることは、すでにみた1985年の Smith v. Van Gorkom 判決によって引き金を引かれた問題—健全なコーポレート・ガバナンス体制における取締役の行為に対する金銭的制裁の適切な役割の問題—そのものであることが述べられる。これは、第1に、そのような可能性から得られる利益とあり得る損失とを比較考量した上での判断を必要とする。たとえば、一方で、102条(b)(7)につき、もし忠実義務がただ取締役の利己的行為の回避のみを意味するといったように狭く解されるなら、あまりにも多くの取締役の不当な行為を損害賠償によって制裁を加えることのないままにしてしまうかもしれず、他方、それが広く解されるなら、高い質を備えた将来期待される取締役候補者が就任するのを思いとどまるように働くこと、または現在の取締役が過度にリ

スク回避的な行動に出るようになってしまふことが危惧される。言い換えると、われわれは、エンロンの取締役が金銭上の制裁につきかなり大きなリスクに直面するとしたら、彼らからよりよい行為を得ていたか、それともそのようなリスクは、高い質の取締役を引きつけることをもっと困難にし、その結果一層不十分なコーポレート・ガバナンスに帰着してしまっていたかである。そして、もし金銭上の損害賠償が一定の状況において政策的理由に基づいて不適切であると考えられるなら、そのとき「忠実義務」についての制定法の例外は狭く読まれなければならないが、この方法としては、忠実性を最小限の条件に限定すること、注意義務を広く解すること、またはその両者が挙げられる。他方、手続を重視した適正な注意または *loyalty* の「背かないこと」という最低限の側面の違反として特徴づけられないけれども、損害賠償によって制裁を加えられる可能性を残すべき（これは、つねに制裁を加えられるのと同じではない）取締役の行為の領域が存在するかもしれないと考える場合、そのような行為に制裁を加えるべき司法上の裁量を維持するためには、忠実義務のより広い構造が必要である。この方法としては、忠実義務を「背かないこと」よりも広く解すること、および注意義務は手続面に重点を置いた「注意を払って (*with care*)」行動すべき義務を意味するものと狭く読むことの両方が挙げられている。このアプローチは、少なくとも、取締役の責務の“*take care of*”および“*care for*”の部分 *loyalty* の積極的な側面において維持する。これらの責務が忠実義務の領域に含められる限りで、それらの違反は取締役を損害賠償の危険のもとにおくと思われる。

次に、忠実義務の範囲につきそれが *loyalty* の最低限の条件のみならず最大限の側面をも包含するように解釈されるべきであるか否かの問題は、取締役の忠実義務違反に対する損害賠償の適切さの問題に完全に依存するものではないことに目が向けられる。そのようにいえる一つのあり得るアプローチは、*loyalty* の最低限の条件の違反に対しては損害賠償を許容するが、しかし他の側面の違反に対しては、損害賠償を許容しないか、許容したとしても上限が定められた額（たとえば、過去の取締役報酬の返還）または紋切り型の額とすることである。もう一つのアプローチは、取締役会または個々の取締役の主観面を考慮することである。知られた義務を故意に無視し、または故意に違反する取締役は、そうでない者よ

りも損害賠償の対象の強い候補者であるとの考え方である。これらのアプローチはいずれも、忠実義務の本来の豊かさを有益に認識しつつ、損害賠償をそのうちの一部の違反にのみ利用する。その場合に、忠実義務違反のうち損害賠償の対象とならない部分は、注意義務違反と同じく衡平法上の救済の基礎となるか、または法的に認識されるものの、法的に強行する手段のない規範の違反になる。確かに現在は、102条(b)(7)および他の州の類似した制定法において定められた忠実義務の例外は忠実義務違反のタイプで区別してはおらず、上記のアプローチは立法論に属するかもしれない。そのことを認めつつ、Johnson教授は、忠実義務を *loyalty* の最大限の側面を含む豊かな義務と捉えることが規範的に望ましいと考えられるが、他方そのような違反の全てが損害賠償の基礎とされるべきというわけではない限りで、制定法上の忠実性の例外は過剰に包摂するものであり、修正されるべきであるとされる。その際の具体的な提案は、責任免除の例外は、取締役が直接または間接にその違反から利益を獲得する場合、または取締役が故意にまたは思慮分別を欠いて (*recklessly*) 不当な行為をなした場合に限定するように修正されるべきであるというものである。

Johnson教授は、さらに上記のような提案のようにすることには次のような効用が考えられるとして、その提案の論拠を補強しようとされる。すなわち、忠実義務の範囲に上述の *loyalty* の積極的な側面が含まれるとすると、その側面の忠実義務の違反に対しては衡平法上の救済のみ利用可能であるとするのは、実際には、裁判官がその義務の広い解釈をし、そして厳格に貫徹しようとする方向へと仕向けることに役立つように思われることである。102条(b)(7)および他の類似した制定法を解釈するにおいて、裁判官は取締役の当該行為を、損害賠償についての上記のような政策的関心から、本来であれば忠実義務の範疇で判断することが望ましいとしても、注意義務の範疇に属すると特徴づけることを過剰にしているかもしれない。それが、衡平法上の救済または限定された損害賠償のみを基礎づけるとされるなら、裁判官はそのような気がかりから解放され、*loyalty* という言葉の本来の豊かさに依拠した忠実義務の解釈を通してその違反をより容易に認めることにより、会社実務を改善する方に一層心が傾くように思われるとされ

るのである<sup>62)</sup>。

なお、上記のような忠実義務の解釈において、忠実性の要求は抽象的ではないことに留意すべきである。それは、特定の状況に即して判断されねばならない。そのような判断のための分析において、Johnson教授は「適正な忠実性 (due loyalty)」という概念を用いることが適切であると示唆され<sup>63)</sup>、忠実な行動といえるために要求されるのは、純粋に理論的な忠実性の基準に従うのではなく、「適正な忠実性」に従うことであるとされていることを最後に付言しておきたい。「適正な忠実性」は、特定の状況に照らして十分で、かつそれと適切な均衡がとれ、当然であると考えられる忠実性を意味する。忠実性の探求をそのような言葉で表すことにより、忠実性を方向性のない抽象概念とみること、または固定した手段とみてしまうことを避けることに役立つようとされるものである<sup>64)</sup>。かかる「適正な忠実性」の概念は信認義務の衡平法的性格を尊重し、同時にそのような義務の違反の有無を決するという個別事情応答的な司法上の仕事を尊重するものと考えられる。またその着想は、損害賠償を認容することおよび謙抑的でない

- 
- 62) ここで、注意義務と忠実義務の分類問題において、後者の範囲を広く捉えても、その部分については金銭上の制裁を基礎づけるものではないとすれば、結局元の木阿弥ではないかとの疑問も生じる。ただ、経営上の判断についての司法審査基準に関して、次のように述べられた箇所があり、それが1つの説明を提供するように思われる。すなわち、「経営上の判断が実体的側面での分別ある (rational) ことが要求されていることは、白紙委任してしまうことに裁判所として気が進まないことを反映する。これは、悪意 (bad faith) を推論するという方法、または注意義務の実体的側面の考慮によりなされるかもしれないが、ただ注意義務は、まったく排他的ではないにせよ、大部分は手続を重視しているので、無分別 (irrationality) でないことの要求は積極的忠実性を確保するわずかな方法としてみるものが適切である。いったんある程度の実体的司法審査が許されるなら、経営判断原則は克服できない手続上または実体上の障害であるとはみられないことになる。そして現実の問題は、なぜその基準が非常に低く、かつ全部一律に設定され、「適正な忠実性」の言い回しに伴うように、もっと開いた構造で、かつ個別事情応答的でないのかである。」との記述である。なお、「適正な忠実性」の概念については、後述するところを参照されたい。
- 63) この概念が、注意義務における「適正な注意 (due care)」との整合を意図されたものであることは疑いない。注意義務は、「適正な注意」の義務として記述される。これは、個別の状況に即した、衡平的性格の信認の探求を正しく認知するものといえるが、同じことは忠実義務にも当てはまるはずであるとされている。
- 64) 忠実性は、社会規範、法的義務いずれの義務としても、他の徳と同様、展性があり、状況によって形作られ、そして社会的な舞台の上において成立するものである。

司法審査基準と対立する伝統的な政策考慮に配慮するとともに、利己的な行為でなくとも、忠実義務違反として取り扱われるべき一定の不当な行為が存在することを株主が裁判所に認めさせる可能性が存在しているということを承認するものであるとされる。すなわち、利己的な行為を控えるという忠実性の最低限の条件に限定するアプローチは予測可能性および確実性の点で望ましいけれども、それらは唯一の法的美徳ではないのであり、ルールを明確にするために衡平<sup>65)</sup>を減少させることは承認できることではない。「適正な忠実性」の概念は衡平法裁判所裁判官の伝統的責務に沿ったものであることが強調されている<sup>66)</sup>。

#### IV おわりに

以上、取締役の責任免除を規定するデラウェア一般会社法102条(b)(7)のもとの信認義務に関わる2つの問題につき、判例の動向ないしは学説上の試みをみた。102条(b)(7)に基づき定款に規定された免責条項の適用をめぐる証明責任の所在の問題および注意義務と忠実義務の区分論議である。エンロン後において、連邦法の対応に眼が集中しがちであるが、州法によるアプローチはどうであるかという関心にもとづくものであり、それを知るための手がかりの一端を上記の2つの問題に求めたものである。ともに健全なコーポレート・ガバナンス体制における取締役の行為に対する金銭的な個人責任の適切な役割という問題につながるが、前

- 
- 65) 衡平は、競合する私的な主張の間はいうまでもなく、また公益と私的な必要との間での微妙な調整および調和のための手段としてある。厳格さではなく柔軟性がそれを特徴づける。かように衡平の必要性は、法ルール的一般性に対する解毒剤というところに見出されるとされる。
- 66) なお、「適正な忠実性」の義務を全うすることは、信認関係を対象とした株主訴訟を通じての取締役の業務に対する司法上のモニタリングに限られた話ではないことが付け加えられ、「適正な忠実性」を徹底しようとする、適正な注意の場合にも主張されたように、おそらくコーポレート・ガバナンスにおける一定の構造面での変更という問題が出てくると示唆されている。この関係で、次のようなことが例としてあげられている。まず、取締役の職を引き受ける数を少なくすることであり、それは特定の会社の利益へのより積極的な貢献を可能にする条件である。特定の会社に対する忠実性を減じることになるほどの数の会社の取締役職につくのを断ることは、その会社に対して「適正な忠実性」を示すために必要であるとされる。また、取締役による相当数の株式所有を要求することであり、これは注意義務とならんで忠実義務の完遂に関して有益な目的に役立つかもしれないとされている。

者に関する判例法の動向は、伝統的なデラウェア州会社法の政策的考慮から大きくそれるものではないと思われる。これに対し、後者に関する学説の試みは、エンロン後のコーポレート・ガバナンスの改革の要請において、信託義務法が取締役のアカウンタビリティを高めることに向けて果たしうる役割の可能性を再考しようとするものである。確かに、金銭的な個人責任については、伝統的な政策的考慮をくみ取り、その拡張に慎重な態度が示されているが、会社法における忠実義務の理解にあたり、loyalty や care という道徳規範的語彙が用いられていることの会社法における歴史的意味やそれらの語彙の社会規範における取り扱いをふまえることが、とりわけエンロン後において重要であることが示されているものと思われる。その論文の末尾では、「エンロン後、会社法および会社文化の義務または規範は、広く共有された社会規範の上に再び築かれるべきである」と述べられている。

なお、本稿の目的は上記のようであって、具体的な提案をすることはその意図を超える。ここでは、最後に次の2点を付言するにとどめる。まず、IIで扱った証明責任の所在の議論において認識されている困難さは、平成13年12月の商法改正により導入されたわが国の定款規定による責任軽減においても、とりわけその場合に責任軽減をなさない「故意・重過失」の要件（商法266条19号参照）について存在しており<sup>67)</sup>、IIで取りあげたデラウェア州判例の動向のほか、III 4で言及した102条(b)(7)の規定の仕方以外に考えうるとしてJohnson教授が示されているアプローチは、この点でも注目されるように思われる。次に、現在、学問的な探求の最前線で社会規範への関心が現れてきていることが示すように、会社法の領域においても社会規範との関係についての考察は重要であると考え<sup>68)</sup>、

67) すなわち、この「故意・重過失」の要件につき解決していない根本的な問題の1つに、軽過失・重過失という改正法の線引きが、それ自体は悪い線引きではないかもしれないが、果たしてうまく機能するかよくわからないところがあるとの指摘がなされている。取締役の責任という問題はケース・バイ・ケースであるため、原告側としては常に重過失を主張するということが考えられ、そうなると結局、改正前と同様に訴訟が何年も続いてしまうことにもなりかねないのである。神田秀樹＝久保利英明＝宮廻喜明「〔座談会〕企業統治に関する商法改正の実務への影響」商事法務1617号（2002）8頁、18頁〔神田発言〕。

68) たとえば、拙稿「商法改正と規制理論」法律時報74巻3号（2002）1頁、とくに3頁における社会規範および慣行の役割についての整理参照。

Ⅲで紹介した Johnson 教授の研究は、社会規範と会社法との関係につき新たな観点を導入しているとの評価ができるように思われる。その主張は具体的な解釈論、立法論として提示されているところに特徴があるといえるが、そのような提言が有効に機能するための前提条件を注意深く分析されていること等<sup>69)</sup>、学ぶところは少なくないと考える。

\*本稿は、平成16年度科学研究費補助金・基盤研究(b)(2) (課題番号：16330017) による研究成果の一部である。

---

69) なおこの関係で、取締役役に助言をする弁護士役割、さらには会社法の教授の役割にも言及されている。