



# HOKKAIDO UNIVERSITY

Title	アメリカにおける取締役の責任制限
Author(s)	伊東, 尚美
Citation	北大法学研究科ジュニア・リサーチ・ジャーナル, 1, 1-18
Issue Date	1994-11
Doc URL	<a href="https://hdl.handle.net/2115/22254">https://hdl.handle.net/2115/22254</a>
Type	departmental bulletin paper
File Information	1_P1-18.pdf



# アメリカにおける取締役の責任制限

いとうますみ  
伊 東 尚 美

## 目 次

第一章	はじめに	2
第二章	アメリカにおける社外取締役制度	3
第三章	取締役の責任制限立法	4
第一節	取締役の責任制限の立法例	4
第二節	定款による制限 — デラウェア州型責任制限	4
第三節	注意義務基準による制限 — インディアナ州型責任制限	5
第四節	補償による制限 — ニューヨーク州型責任制限	6
第五節	最高限度額による制限 — ALI 型責任制限	6
第一款	§7.19 の根拠	6
第二款	§7.19 の内容	7
第四章	取締役の責任が果たす機能	7
第一節	填補機能	7
第二節	抑止機能	9
第五章	日本における議論 — 注意義務緩和論を中心として	10
第六章	おわりに	10

## 第一章 はじめに

バブル経済の崩壊とともに、以前はほとんど利用されていなかった代表訴訟が多く提起され、また平成5年度の商法改正によって、代表訴訟提起の手数料が8,200円とされたことで、代表訴訟が脚光を浴びている。代表訴訟は提起しやすくなっただけで、とくにインセンティブはないのであるから、今後も増加する見込みはないとの見解もあるが<sup>(1)</sup>、代表訴訟の濫訴を危惧する立場から、取締役に厳格な責任を課すことに反対する見解も従来から根強い。日本においても、経営判断の原則に関する研究がすすみ<sup>(2)</sup>、また、アメリカにおける経営判断の原則、補償、取締役の責任保険、責任制限立法に関する、詳細かつ総合的な研究に基づき、注意義務違反の場合の取締役の責任を軽減すべきことを主張する見解もあらわれている<sup>(3)</sup>。

しかしながら、日本においてはアメリカのように濫訴のような状況が生じているわけではなく、また今後代表訴訟が増加するにしても濫訴のような状況が生じるかは疑問である。

そこで、アメリカにおいては取締役がどのような状況におかれ、具体的にどのように責任を軽減され、その結果どのような問題が生じ、それについてどのような議論がなされているかを検討する。本稿では、責任制限<sup>(4)</sup>が立法化された背景、責任制限立法の内容、注意義務違反の責任を軽減する根拠としてなされる、取締役の責任が果たす機能に関する議論を検討する。

なお、取締役の責任が果たす機能とは、取締役がその義務に違反し、損害を与えた場合には、その損害につき損害賠償責任を負い、損害を填補する填補機能と、取締役が義務に違反した場合に多額の損害を賠償しなければならないことを知っていれば、そのような損害が発生しないような行動をとるインセンティブが生じ、損害は抑止されるという抑止機能をさす。

まず、アメリカにおける取締役の責任をめぐる状況から検討する。

アメリカでは、代表訴訟の提起がきわめて多く、

脅威を感じて、取締役が萎縮し、リスクを嫌うあまり適切な判断ができなくなると同時に、また、取締役に就任する者がいなくなるよう、有能な取締役を確保するため、いくつかの救済方法が利用されてきた。判例上は、経営判断の原則が確立されている。この原則は、一般に、取締役は腐敗した動機をもたずに、誠実に行動した場合には、正直な誤り、判断の誤りを理由に責任を負うことはないというものであるとされる<sup>(5)</sup>。また、注意義務違反の場合に、取締役の負う損害賠償や訴訟費用を会社が負担する補償制度や、取締役の責任を担保する責任保険が利用されている<sup>(6)</sup>。

80年代半ばからアメリカの多くの州では取締役の責任を制限する立法がなされた。それらは一般的に取締役の忠実義務は現状どおり維持しながら、注意義務を軽減あるいは排除することを目的とする。当時は、取締役の責任保険の保険料が高騰し、さらには責任保険が利用できなくなるという、いわゆる保険危機が生じていたこと、また裁判所は従来から一般に、取締役の注意義務違反には寛大であったのに<sup>(7)</sup>、80年代に入って注意義務に厳格な立場をとる判例<sup>(8)</sup>がいくつかあらわれたこと、が契機となって、多くの取締役に適任である人々が、ささやかな取締役の報酬と引き代えに、いったん責任を負った場合には破滅的な個人的損失を負う可能性があることを恐れ、取締役の職につくことを拒み始めた<sup>(9)</sup>。このような状況は、特に社内取締役より、会社から得るものが少ない社外取締役に顕著であった。取締役のなり手がなくなることを恐れた各州の議会は、取締役不足の問題に対処するため、おもに注意義務違反の場合に取締役が負う責任を軽減し、取締役を保護することによって、取締役を確保しようとした。

ここで、責任制限立法について検討する前に、社外取締役に注意義務違反の責任を負わせて、大きな影響を与えたといわれている、デラウェア州のSmith v. Van Gorkom事件<sup>(10)</sup>を紹介しておくことにする。

デラウェア州では、従来から経営判断の原則が、経営上の決定をなす際に会社の取締役が得た情報

を根拠に、誠実に、その行動が会社に最も利益となると正直に信じて、行動したということを推定するものであるとされてきた<sup>(11)</sup>。推定を覆す事実を立証する責任はその決定について訴えを起こした者にある<sup>(12)</sup>。

ところが、1985年のSmith v. Van Gorkom事件は現金交付合併(cash-out merger)に関し情報収集を十分になさなかった取締役に対し、この推定を破って取締役らに責任を認めた。

Trans Union社は問題となる取引発生前には理想的な取締役会を有していた。10人のうち社内取締役が5人、社外取締役が5人であった。5人の社外取締役のうち、4人がTrans Union社と同規模の会社の最高経営責任者(Chief executive officer)をつとめており、もう1人は著名なビジネススクールで学長をつとめていた<sup>(13)</sup>。問題となったのは、現金交付合併の承認が性急な2時間の会議で取締役会によって決定されたことである。取締役等は会議の前に関連した書類を渡されおらず、事前に会議の目的も知らされていなかった。取締役会長の20分間の口頭のプレゼンテーション、社長のそれを支える説明、最高財務責任者(Chief financial officer)の口頭の報告、弁護士の見解、そして市場における会社の株式の価格の推移に関する知識のみに基づいて約2時間の取締役会会議を経て、合併合意の提案が承認された。なお、最高財務責任者は報告は行なっても、事前に合併提案については何も知らず、彼の報告書はこのような提案のために利用されることを意図したものでもなかった<sup>(14)</sup>。

裁判所は、経営判断の原則の下では取締役の責任はグロスネグリジェンスの概念に基づいて決定され、またそれが取締役によってなされた経営上の判断が情報を得てなされたものであるか否かを決定する規準でもあるとする<sup>(15)</sup>。本件では、詐欺、不誠実、自己取引の主張あるいは立証はないから、経営上の判断を誠実になしていたことが推定されると述べながらも<sup>(16)</sup>、Trans Unionの取締役が合併提案を承認するにあたり、情報を得て、合理的に、熟慮のうえ行動しなかったことにつき、グロ

スネグリジェンスがあったとして<sup>(17)</sup>、責任を認めた。

取締役によってなされた決定の内容ではなく、決定のなされた過程を問題とする点では経営判断の原則の理論の主流から離れるものではない<sup>(18)</sup>。しかしながら、従来から注意義務違反の責任が認められたケースは非常に少なかったこと、また、当時既に責任保険が利用困難となっており、取締役が大量に辞任するような事態が発生していた<sup>(19)</sup>という状況に鑑みれば、取締役に責任を認めたこの事件も一因となって、取締役にすることを拒否する者が多くあらわれるのも当然であったといえる。

## 第二章 アメリカにおける社外取締役制度

アメリカにおいては、会社の構造につき、以下のようなものが伝統的なモデルとされてきた。取締役会(board of directors)は会社の事業を経営し、事業方針を策定する。役員(officers)は取締役会の代理として行動し、その決定を執行する。株主は取締役会を選任し主たる会社の活動、基本的な変更について決定をなす<sup>(1)</sup>。

ところが、最近になってこのモデルは適切でないことが明らかにされてきた。このモデルによれば、取締役会が会社の事業を経営し、事業方針を策定するはずだが、取締役会には実際にはそのどちらも行っていない。閉鎖会社においてはオーナー経営者によって経営が行なわれているが、大規模な公開会社における経営や方針の決定は取締役会ではなく役員が行なっている。取締役会は職務を果たすための時間が限られ、決定をなすに必要な情報で手に入れられるものも限られ、しかも役員との経済的、心理的結びつきが深いため、取締役会において決定事項について反対がしにくい状況にある<sup>(2)</sup>。

そこで、考えられたのはより実際に即した新しいモデルであって、取締役の役割は主として監視であるというものである。このモデルの下では、独立した社外取締役はその暮らし向きが所属する会社の状況に依存するというのではなく、自らの

地位を固定化しようとか、自らが豊かになろうといった誘惑に影響されにくく、より良心的な取締役会を生み出す助けとなるとされ、取締役会は社内取締役と社外取締役で構成されるのが望ましいとされてきた<sup>(3)</sup>。実際に、多数の独立した社外取締役の参加する取締役会の決定に対して、裁判所が正当性の推定のようなものを認める場合もある<sup>(4)</sup>。

取締役の辞任、就任拒否は、社外取締役に多かった。社内取締役ほど会社内に利害をもたない社外取締役は、すぐに会社から逃げ出したからである<sup>(5)</sup>。多くの州の取締役責任制限立法の主たる目的は社外取締役に保護を与え、その数を確保することであったといえる。

しかしながら、取締役の辞任、就任拒否、それに反応した州の取締役の責任制限規定の立法化を契機として、このようなモデルを再検討すべきであるとの主張もある。第一に、社外の取締役を取締役会のメンバーとすることが、理想的に独立した会社の取締役会を生み出すか否かは明らかでない。現職の経営者に従わない考え方を抑圧するよう作用する、構造的偏見 (structural biases) が取締役の選任過程に浸透しているからである<sup>(6)</sup>。すなわち、たいていは会社の取締役を指名する委員会が現職の経営者に好意的な候補者のみを指名し、株主は単に彼らに投票するだけというしくみで、取締役の選任が行なわれている。第二に、このようなモデルによると、社外取締役によるインプットの質の低下につながる恐れがある。すなわち、社外取締役に最小限の関わりしか要求しないのみならず、取締役を専門とする人々に多くの取締役会に従事するインセンティブを与え、さらにその関わりを低下させることとなる<sup>(7)</sup>。

### 第三章 取締役<sup>(1)</sup>の責任制限立法

#### 第一節 取締役の責任制限の立法例

州の責任制限の方法は多様である。本稿では、4つのタイプに分け、代表的な州の規定と、アメリカ法律協会 (The American Law Institute) による「コーポレート・ガバナンスに関する原則：

分析と勧告」(Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations) [以下それぞれ ALI, 「コーポレート・ガバナンスに関する原則」とよぶ] を例としてあげ、検討する<sup>(2)</sup>。第一に、株主に、取締役の金銭上の責任を軽減あるいは排除する定款の規定を採択する権限を与えるものがある。デラウェア州の立法が代表的であり、例として同州の規定を検討する<sup>(3)</sup>。第二に、故意の違反行為等の場合を除き取締役の注意義務違反のすべての損害賠償を廃止したものがある。例としてインディアナ州の規定を検討する<sup>(4)</sup>。第三に、取締役によって会社に対して支払われる損害賠償につき、会社による補償が認められる範囲を拡大するものがある。ニューヨーク州の規定を例として検討する<sup>(5)</sup>。最後に、ALI の「コーポレート・ガバナンスに関する原則」をあげる。これは制定法に異なる定めがない場合に権限付与的制定法が存在していなくても、取締役と役員のある種の注意義務違反の責任を制限する定款の規定を、裁判所が有効と認めるべきことを勧告するものであるが、注目されるのは、この規定が取締役あるいは役員に課す損害賠償の額を、その者が1年間に会社から受け取る報酬より少ない額に制限する定款の規定を認めるべきとしたことである<sup>(6)</sup>。

以下それぞれについて検討する。

#### 第二節 定款による制限 — デラウェア州型責任制限

デラウェア州一般会社法 §102(b)(7)は、取締役としての義務違反を理由とする、取締役の会社あるいは株主に対する金銭的損害賠償についての個人的責任を、排除あるいは制限する規定を定款に含めることを認める。ただし、忠実義務違反等の場合の責任を制限するような規定は認められない<sup>(1)</sup>。

このような定款による責任制限の特徴は、取締役が責任を負うか否かの境界線をどこに引くかについての決定を株主総会の決議に委ねたことである。株主がグロスネグリジェンスの場合に取締役に責任を負わせたいと思うならば、取締役の責任を

制限する提案を拒否することができるし、金銭的損失を怖れることなく、取締役にはビジネスリスクを負う裁量を与えたいと思うならば、そのような提案を承認することができる<sup>(2)</sup>。

しかしながら、このようなアプローチに対しては次のような批判がある。第一に、取締役の負う責任の抑止機能を損なう可能性がある<sup>(3)</sup>。株主が取締役の注意義務違反による責任を完全に免除してしまうことを可能にしたからである。活動しない取締役や名目的取締役がふえる可能性がある。第二に、第三者<sup>(4)</sup>を責任制限規定に拘束することは不合理である<sup>(5)</sup>。なぜなら、第一に、このような規定を採用あるいは維持する際に第三者は発言権をもたない。第二に、第三者をこのような規定に拘束すれば、潜在的な債権者が取引をしようとするすべての顧客の定款にこのような規定が含まれているか否かを調べることを要し、事業の効率性を妨げる。第三に、デラウェア州法の立法の目的は取締役を確保するということであるが、第三者がもっともよくかかわってくる会社の破産の場合にはこのような必要はなく、責任制限を認める必要がない。第四に、破産の場合に取締役の不正行為が会社の没落の一因となったときには、法律は破産した会社の取締役に対してより厳しくすべきであるとも主張できる<sup>(6)</sup>。

### 第三節 注意義務基準による制限 — インディアナ州型責任制限

インディアナ州では、取締役の注意義務に関し、取締役はその当時知っている事実に基づき、誠実に、同様の立場にある通常の慎重な人が類似の状況下で行使するであろう注意を以て、取締役が会社にとって最も利益となると合理的に信ずる方法で、取締役としての義務を果たすものとする、と規定する<sup>(1)</sup>。

しかしながら、取締役の負う責任については、取締役に要求される注意義務の基準を下げた。§23-1-35-1(e)は「(1)本条に従った取締役職の義務に違反した、あるいは義務を果たさなかった場合であって、(2)違反あるいは義務を果たさなかった

ことが故意の違反行為 (willful misconduct) あるいは無謀 (recklessness) を構成する場合でなければ、取締役は取締役としてとったどんな行為に関しても、あるいは行為をなさなかったというどんな不作為に関しても責任を負わない。」<sup>(2)</sup>と定める。

この(2)項の規準は他のいくつかの法域において採用されているグロスネグリジェンスの規準とは異なる。故意の違反行為あるいは無謀は、少なくとも危険な行動の結果に対する意識的無視あるいは無関心 (a conscious disregard of or indifference of a risky act) のあることを要するとされている。グロスネグリジェンスは通常の不注意 (inadvertence) よりははなはだしいものであるが、このような意識的な無視あるいは無関心よりは軽微なものであるとされている<sup>(3)</sup>。

したがって、取締役は、違反あるいは義務を果たさなかったことが故意の違反行為あるいは無謀を構成しなければ、責任を問われることはない。そして、それは通常他の法域でグロスネグリジェンスとよばれる違反の程度よりはなはだしい違反でなければならないということになるであろう。また、取締役が注意義務に違反し、しかもその違反が故意の違反行為あるいは無謀を構成するほどはなはだしいものでなければ、取締役は保護されるから、立証責任が取締役から株主に転換され、株主が、取締役側の注意義務規定違反と、故意あるいは不注意を立証しなければならない<sup>(4)</sup>。

この規定に関しては、注意義務のレベルを確定するのにその言葉に頼ることは無意味であり、規定があいまいであるとの批判がある。注意義務やネグリジェンスの程度は事実問題であって、法律問題ではない。故意や無謀は行為者の現実のあるいは推測される精神状態をいうのであって、行為と状況によってのみ立証されうるものであるから必然的に客観的基準が適用され、せいぜい裁判所がふさわしいと思う責任を割り当てるのに役立つくらいであるとされる<sup>(5)</sup>。

#### 第四節 補償による制限——ニューヨーク州型責任制限

補償に関する規定を改正して責任制限を行なうにも2つの方法がある<sup>(1)</sup>。第一に、会社が補償を行なうことのできる範囲を拡大する方法がある。補償は、代理関係における本人が、代理人が代理行為の履行に際して、不法行為や契約違反にあたる行為をなしたために第三者に支払わなくてはならない賠償額について代理人に補償する義務があるというコモンローの原則に由来するといわれている<sup>(2)</sup>。したがって、第三者との訴訟においては会社による取締役に対する補償をひろく認めても、会社との訴訟においては、防御に成功した場合には訴訟費用の補償を受けられるが、不利な判決の場合には裁判所によって認められる場合にのみ、訴訟費用の補償が認められ、判決額自体の補償は認められないというのが一般的であった<sup>(3)</sup>。また和解の場合の補償も広く認められてはいなかった<sup>(4)</sup>。そこで会社との訴訟に関しても補償の認められる範囲を広げようとするのである。第二に、法の規定する補償だけを認める排他型 (exclusive) 規定を、法が規定していなくても補償する権限のあることを認める非排他型 (non-exclusive) 規定に改正する方法がある。ニューヨーク州では両方の方法を用いて、補償に関する規定を改正した。

第一に、ニューヨーク事業会社法 722 条を改正し、一定の場合を除き、裁判所の承認がなくとも、会社によるまたその権利による訴訟の場合に、和解において支払った額につき補償を認めた<sup>(5)</sup>。

第二に、補償に関する制定法規定が排他性を有するとしていた規定を、非排他性を認める規定に改正した。721 条は、第 7 編の規定による補償と費用の前払いが、基本定款や通常定款によっても、また基本定款や通常定款によって認められたときは、株主の決定、取締役の決定、そのような補償を定める合意のいずれによる場合にも、取締役と役員その他の補償あるいは費用の前払いを求める権利を排除しないと定める<sup>(6)</sup>。

補償の認められる範囲を、会社との訴訟の場合

に拡大することは、支払いの循環性を認めたことになるとの指摘がなされている<sup>(7)</sup>。会社が取締役の注意義務違反によって被った損害を回復するために、訴訟を提起し、取締役から損害賠償を得た後に、あるいはそれに先立って、費用の補償や前払いという形で、会社が取締役に支払いをなすこととなるわけであるから、このような循環を認めることは妥当であるのか否かは問題となる。また、義務違反があった場合にも取締役や役員への補償を認めてしまうと、取締役の責任がもつ抑止機能まで阻害するおそれがある。

#### 第五節 最高限度額による制限——ALI 型責任制限

##### 第一款 §7.19 の根拠

ALI の「コーポレート・ガバナンスに関する原則」は、取締役あるいは役員に課される損害賠償の額を、その者が一年間に会社から受け取る報酬より少ない額に制限する定款中の規定は効力を与えられるとする<sup>(1)</sup>。

ALI 型の大きな特色は、損害賠償の最高限度額の規準を取締役が会社から得ている 1 年間の経済的利益としたことである。この規定は取締役の注意義務違反を理由とする損害賠償の規準を契約の定式によっている<sup>(2)</sup>。

ALI の「コーポレート・ガバナンスに関する原則」は責任を制限する定款の規定を最も強く支える根拠を、信託、代理、契約における原則に求める<sup>(3)</sup>。第二次信託法リステイメント §222 は不誠実にあるいは意図的にあるいは不注意に、受益者の利益に無関心でなした違反から生ずる責任を除き、受託者に契約によってネグリジェンスの責任を免除することを許す<sup>(4)</sup>。第二次代理法リステイメントも §379 のコメント a で、重大な性質のものではないネグリジェンスに関して、代理人が本人に対し責任を負わないことを定める合意は、公の職務 (public duty) を果たす場合を除き、法的に許されるとする<sup>(5)</sup>。また、第二次契約法リステイメントは合理的な金額での合意であることを条件として、当事者が損害賠償額の予定につき合意

をなすことを認める<sup>(9)</sup>。

Coffeeによれば、不当利得法では、過失ある取締役が合理的な注意を行使する目的で支払われた報酬を保持するなら、不当利得を得ることになる。第二次契約法リステイトメント §373は債務不履行の当事者は一部の履行の結果として受け取ったどんな利益をも返還することを要求されうると規定する<sup>(7)</sup>から、この場合には取締役の報酬は約束された役務が十分に履行されなかった状況において受け取られた利益ともいうことができ、このような理論によると、取締役の責任はその利益を返還することとなる。また、第二次契約法リステイトメント §351(3)は、不相応な金銭賠償をさけるために、その状況下で正義がそれを要求すると裁判所が結論を下したときは、利益の損失を回復することを考慮しないことにより、あるいは他の方法により、予見可能な損失の損害賠償を裁判所が制限することができる<sup>(8)</sup>としており、これが損害賠償額を取締役の報酬に制限する理論的根拠となる。したがって、この規定は取締役にすべての損失につき責任を課すことは不相応な賠償になる結果となると示唆していると読むことができる<sup>(9)</sup>。

## 第二款 §7.19の内容

§7.19は損害賠償額の規準として取締役の受け取った一年間の報酬<sup>(10)</sup>を用いる。役員に関しては、給与ではない、賞与(bonus)、利益配当(profit sharing)、与えられた株式引受権(qualified stock option)、社会保険(contributions)が一年間の報酬に含まれるか否かについて §7.19はふれていないが、一年間の報酬という文言から、医療保険などのために認められた年金計画に関して、雇用者から被用者に対してなされる支払は含まれない<sup>(11)</sup>。また、株式の配当として会社から利益を受ける場合もあるが、この場合には、株主としての地位において利益を得たのであって、取締役の報酬とはならないと思われる。

また、§7.19は、代表訴訟にも、会社による訴訟、クラスアクションの両方を含めた直接訴訟にも適用になる<sup>(12)</sup>。

ALI型の大きな特色は、原告への損害賠償を取

締役の受け取った経済的利益に制限することにより填補機能を放棄した点にある。また、デラウェア州法とは違い、注意義務による責任を完全に排除することまでは認めないが、責任の最低レベルを示していないので同様の欠点があり<sup>(13)</sup>、抑止機能の放棄につながる可能性もある。

ALI型のアプローチに対しては、責任の最低レベルを示していないことに関して、取締役が受け取った経済的利益と損害との間に大きな格差が存在するときに、取締役の受け取った経済的利益に損害賠償を制限してしまうのは不合理であるとの批判がなされている<sup>(14)</sup>。取締役が何も利益を得ていなければ、原告は何も回復することができない。また、責任の最低限度が定められていないと、会社からは何も受け取っていないが、会社に対して報いることもない取締役の過失ある行為に対しては抑止機能が働かない<sup>(15)</sup>。

以上、デラウェア州、インディアナ州、ニューヨーク州、ALIの4つの責任制限の方法を検討してきたが、次章では注意義務違反の場合に取締役が負う責任のもつ、填補機能と抑止機能の二つの機能につき、それぞれの機能は不要であるのか否かという観点から検討する。

## 第四章 取締役の責任が果たす機能

### 第一節 填補機能

ALIの「コーポレート・ガバナンスに関する原則」は、代表訴訟の填補機能、抑止機能を損なうるとの批判に対し、代表訴訟と不法行為訴訟とを同視すべきではないとして、以下の相違点をあげる<sup>(1)</sup>。第一に、損失を実際に受けた者が誰であるかをあらかじめすることの難しさ、真の経済的損失を算定することの難しさが一因となって、代表訴訟の場合には、被害者への金銭賠償の目的が果たされるのはより困難であり、また、その目的を果たすことの必要がそれほど差し迫ったものでもない。また、株主はしばしばポートフォリオを多様化させてリスクの分散をはかっており、典型的な不法行為の被害者のような破滅的損害を被る可能性にはさらされない。第二に、社外取締役は医

師や弁護士とは違い独立した企業家ではなく、かかりうる費用が一般的にはつましい経済的利益をこえることが許されるべきでないような会社事業のパートタイムの参与者であるから、社外取締役は特殊な立場にある。第三に、取締役役に就任するインセンティブをくじくことから生ずる社会的損失は不十分な注意を抑止することから得られる利益にまさる。しかしながら、これらの理由によっても填補機能、抑止機能を廃止すべき直接的理由にはならない。以下、本節では填補機能、次節では抑止機能について検討する。

填補機能に関する問題としてメカニズムの循環性があげられる。損害賠償の源は結局のところ会社がその役員たちのためにかけている役員、取締役の責任保険であって、これらの保険の保険料は概して会社によって支払われているから、会社は単に自らの損害賠償のために資金を供給しており<sup>(2)</sup>、会社内の訴訟は填補機能によっては十分に正当化され得ない<sup>(3)</sup>。また、会社と取締役との訴訟において、損害賠償をなした取締役に対して会社からの補償を認める場合にも、同様な循環性的の問題が発生する。

さらに、証券の二次市場 (secondary market) の存在があげられる。二次市場とは発行市場に対する流通市場のことをいう<sup>(4)</sup>。二次市場が存在するため、損失を被った株主の集団は損害賠償を受ける集団とは同一でなく、両者は完全には重なりあわないために、ある者は思いがけない授かり物を受けることになる<sup>(5)</sup>。

一方、これに関しては、前に株主であった者が持分に比例した損害を受けるとみるような、持分に比例した損害賠償という概念を用いることにより、問題は生じないとする見解もある<sup>(6)</sup>。このような見解に対し、Coffeeはこのような単純な方法では解決されえないとする。第一に、このように考えるのは常に損害賠償の分配の割当てをするものであって、株主以外の他の会社の資力に依存する者<sup>(7)</sup>を害しがちである<sup>(8)</sup>。第二に、真に損害を被り、個人的に損害賠償を受けるに値する株主が誰かであることを明らかにするのは非常に難しい。最

も損害を被るのは、必ずしも損害発生時に株式を保有していた株主ではなくそれ以前に株式を購入し、不正行為が発見されて株価が下落した後にそれを売却した株主であるからである<sup>(9)</sup>。第三に、このような株主の市場における損失は市場の反応次第であり、すなわち市場が損失を将来も繰り返されると判断するかあるいは一度きりと判断するかによって、会社が被った損害よりも大きくも小さくもなりうるから、会社に対して損害賠償を支払うよう命ずるシステムのもとでは、このような損失は回復しえない<sup>(10)</sup>。

しかしながら、彼は填補機能を廃止すべきであるとは主張していない。抑止を根拠とすれば、損害賠償額は制限がなくなる。どの程度支出をさせれば抑止機能が果たされるかがわからないし、抑止機能の限界も算定できない。したがって、抑止機能のみに基づいて抑止に必要な損害賠償額を算定することは難しい。填補機能を根拠にすると、被告に応訴を長引かせるインセンティブを与える。応訴が長引くようであれば、会社側にとっては訴訟費用がかさみ、被った損失を回復するためにその損失額より多くの費用がかかる可能性もあり、そのような場合には最終的には回復がなされたということにはならない。株主にとってはもっと金を浪費するより、不正行為が糾されないほうがよいことになる。さらに、訴訟費用が高額になれば、被告や彼を保護しようとする訴訟委員会が訴訟の終結を正当化しうることもなる。以上の理由から、Coffeeはどちらか一方のみを根拠として損害賠償額を算定することは妥当ではないとする。抑止機能に効果的な損害賠償額を金額で算定することは難しいから、填補機能を根拠とした損害賠償額算定の方法を用いて填補の根拠を考慮することにより、どのくらいの金額が妥当であるかを決定すべきであり<sup>(11)</sup>、したがって、抑止機能は填補機能により制限されるべきであるが、期待される支出と期待される損害賠償との釣り合いのとれる点がどのあたりなのかを明らかにすることは不可能であるから、ケースバイケースで裁判所の裁量に委ねるべきことを主張する<sup>(12)</sup>。

Coffee は、注意義務が、被害者に賠償し、損失を分配するために責任を決定付けるものとしての役割に関しては、うまく果たせないと考えているが、与えられた状況下で、その地位においてある者が何をなすべきかという概念を含めた、規範的規準として果たす役割は大きいとしている<sup>(13)</sup>。

取締役の責任を追求する訴訟には多額の費用がかかり、それが妥当であるか否かが問われているわけであるが、結局のところ、填補機能を代替させる他にとりうる手段はみつかっていない。

## 第二節 抑止機能

抑止機能を廃止すべきとの見解は経済学的アプローチから、他の手段によっても抑止の機能が働きのうし、そのほうが望ましいと考える。例えば、製品市場や資本市場における競争、経営者市場、経営者を奨励する報酬協定 (executive incentive compensation arrangements) などの圧力やインセンティブが取締役の行動に影響を与え、ネグリジェンスの責任の脅威がなくとも、取締役は取締役、経営者、専門家としての自らの名声を守るため、そして彼らの保有するあるいは象徴する (represent) 株式の価値を最大化するために監視をなす理由を持っており、必要ならトップの経営者を追放するという<sup>(14)</sup>。注意義務違反の場合の責任を廃止することで、訴訟費用、保険料が節約されるし、取締役が注意義務を果たしたことを証明するために、膨大な量の記録を残そうとして不必要な記録を積み重ねることはなくなり、取締役会によるリスクを嫌った決定もなくなる。さらに法的システムが明確化、簡素化される<sup>(15)</sup>。

このようなアプローチをとる人々は一般に過失を無視し、問題となっている損失を最も効率的に防ぐことのできるのは誰であるかを問題にするが、取締役はその役割を果たすには適任ではないと考える。第一に、取締役はコストをうまく避けることができない<sup>(16)</sup>。会社のヒエラルキーの中の彼らとはかなり隔たったレベルで生じた行動を効果的に監視するには、情報とインセンティブに欠けるし、また、経営に関する決定がよく考えられ

ていないとか十分に調査されていないと思われるも、取締役はほとんど何もすることができないと指摘されている<sup>(17)</sup>。基本的に取締役の職務は、役員などの実際に経営を執行する機関のなした決定を検討し、承認することであって、自ら決定を下したり、情報を収集することができないということであろう。さらに、取締役は会計監査人や投資銀行家とは違い、多数の会社で働いているわけではないからコストを分散させることができない<sup>(18)</sup>。第二に、経営者や取締役は、ネグリジェンスによる責任の脅威がなくとも株主が望んでいる以上にリスクを嫌う<sup>(19)</sup>。取締役に金銭的責任を負わせれば、株主の望むようには行動しないであろう。株主はポートフォリオを多様化させて個々の投資のリスクを最小限にできるが、経営者たちは彼らと同じようにはポートフォリオを多様化させられない。自分の会社に投資しすぎているからである<sup>(20)</sup>。

抑止機能を市場に委ねる方法に頼る見解に対しては次のような批判がある。第一に、市場側が十分に反応しない場合がありうる。一度限りの誤りや違反は、それが繰返されると予想される場合でなければ、会社の株価の下落には必ずしも至らない<sup>(21)</sup>。株価が下落しなければ、誤りや違反を犯した取締役を追放するインセンティブは生じないから、取締役は現状のポストを維持できる。したがって、こういう場合には抑止機能が働かず、市場による解決は十分ではないことになる。第二に、取締役側の反応にも問題がある場合もありうる。市場からの圧力に気付かない、あるいは影響を受けない取締役が存在しうる<sup>(22)</sup>。例えば、誤りや違反を繰返す常習犯ではないため、名声や市場で取引される他のもの<sup>(23)</sup> にリスクを持たない者もいる。退職を予定している取締役などはこの中に含まれる<sup>(24)</sup>。

市場による抑止力は確かに存在するし、それがかなり効果を発揮することがあることは否定できないであろう。しかしながら、市場は完全ではなく、市場が取締役の行動を反映しないこともあり、また、取締役が市場の動きに敏感に反応しないことがありうるから、必ずしも市場のみによって十

分な機能が果たされるとはいえず、そのみに頼ることは危険である。

### 第五章 日本における議論——注意義務緩和論を中心として

従来から、商法 254 条の 3 の規定を英米法における忠実義務を導入したものとする見解は、注意義務と忠実義務を峻別し、注意義務が緩和されることを容認し、忠実義務を厳格に要求すべきことを主張してきた<sup>(1)</sup>。

日本においても、経営判断の原則を扱った論文が多く発表されているが、経営判断の原則の内容につき、ALI とほぼ同様の立場<sup>(2)</sup> をとり、注意義務は経営判断の原則の適用の前提条件をなしており、取締役は義務として課されている注意基準を充足しなければならないとする見解もあらわれている<sup>(3)</sup>。経営判断をなすには、事前に準備をする部分と、それらの資料を基にして意思決定をする部分とに大別しうるが、注意義務が問題となるのは主として前者の方であり、経営判断の原則が適用になるのは後者であるから、経営判断の原則は注意義務を緩和しないと主張する<sup>(4)</sup>。

一方、注意義務の緩和に反対する立場から、経営判断の原則が注意義務の遵守を前提とし、その適用の有無にかかわらず既存の法規に照らし取締役の免責が帰結されるなら、この原則に独立した意義を認めることはできず<sup>(5)</sup>、せいぜい注意義務または忠実義務に関する一基準にすぎないとする見解もある。

また、前述のように、アメリカにおける経営判断の原則、補償、責任保険、責任制限等の制度に関する研究に基づき、取締役の経営上の過失、すなわち注意義務違反の場合の取締役の責任を軽減すべきことを主張する見解もあらわれている<sup>(6)</sup>。このような見解をとる近藤教授は、裁判所による取締役の経営判断の尊重、代表訴訟の濫訴の防止、経営上の過失についての取締役の責任免除の要件の緩和を提案する<sup>(7)</sup>。日本の現行商法上は、定款によって取締役の責任を軽減、免除することは認められない<sup>(8)</sup>。取締役の会社に対する責任は、商法

266 条 5 項、6 項により、同法 265 条の取引の場合を除き、総株主の同意によってのみ免除できることが認められているが、定款は総株主の同意によって制定されるものではなく、この規定に反するからである。これに対し、代表訴訟の濫用を防止するために、代表訴訟提起の要件の厳格化とあわせて、責任免除の要件を緩和し、例えば発行済み株式の 3 分の 2 を有する株主が賛成すれば免除してもよいとする<sup>(9)</sup>。6 ヶ月前からひきつづき株式を有する者であればよいのであるから、確かに現行の訴訟提起要件は代表訴訟の濫用を可能にする。代表訴訟濫用防止にはこのような訴訟提起の要件の厳格化は効果的であり、訴訟の対象となっている行為当時株主でなければならないというアメリカ法の要件を導入すべきことを主張する見解は妥当である。しかしながら、アメリカのように濫訴が増加したり、取締役のなり手がいなくなるという状況は日本では発生しておらず、日本では責任免除の要件緩和まで必要であるかは疑問である。

アメリカ法における経済学的アプローチからの議論をもとに、市場の抑止力による抑止を評価し、取締役の権限の濫用によって株主の利益が侵されることはなく、代表訴訟制度は不要であるとの主張もある<sup>(10)</sup>。この説に関しても、第四章第二節で述べたことがあてはまり、市場の抑止力は完全でないことから、市場の抑止力に頼ることは危険である。

### 第六章 おわりに

以上、述べてきたように、アメリカにおいては責任保険危機後の取締役不足解消のために様々な手段を用いて取締役が負う責任を軽減した。注意義務の基準による方法や補償の可能性の拡大による方法などは、従来からの取締役の救済方法を利用して、救済の範囲を拡大したものであるといえるが、取締役の負担する損害賠償額に関し、取締役の会社からえた経済的利益を最高限度額とする ALI の方法は新たな試みとして注目される。

アメリカではもともと代表訴訟が多いのに加え

て、次のような状況があった。会社による補償は結局のところ会社の資産状況次第であるという欠点がある<sup>(1)</sup>。それを補うものとして、取締役の責任保険が登場したわけであり、この責任保険が利用できない保険危機は深刻な問題であったであろう。また、経営判断の原則についても、裁判所は従来から、取締役の注意義務違反には寛大であったのに、経営判断の原則の推定を破って、注意義務違反に厳格な立場をとる判決が出現したことで、経営判断の原則のみでは十分な救済とならないとの考慮がはたらいたと思われる。

一方、日本においては、アメリカとは状況が異なる。濫訴のような状況、また、取締役のなり手が不足するという状況のどちらも生じていない。日本における責任制限を考える場合には更に検討が必要であろう。

## 注

### 第一章 はじめに

- (1) 岩原紳作・高橋宏志・吉戒修一・久保利英明・石坂昌美、座談会「株主代表訴訟制度の改善と今後の問題点」商事法務 1329号 13頁 [久保利発言] (1993年)。
- (2) 経営判断の原則を扱った論文として、並木和夫「アメリカにおける経営上の判断の原則(Business Judgment Rule)の発展」慶応義塾大学大学院法学研究科論文集 12号 (1978年)、片山信弘「経営の合理性に関する判断の法則について」研究報告 26巻 1号 (1980年)、神崎克郎「取締役の経営判断の原則—その具体的発現」『取締役制度論』(日本経済社・1981年)、同「米国における経営判断の原則の展開」林良平先生還暦記念論文集『現代私法学の課題と展望』中巻(有斐閣・1982年)、並木俊守「アメリカにおける取締役の注意義務と経営上の判断」法学紀要 24巻 (1982年)、同「アメリカの経営判断の原則と代表訴訟」日本法学 48巻 2号 (1983年)、同「経営上の判断の原則の法理」日本法学 49巻 1号 (1983年)、同「経営判断の原則の明文化の提言—ALI 試案第四の検討」法学紀要 29巻 (1987年)、戸塚登「経営判断の法則(一)~(二)」阪大法学 126号・127号 (1983年)、川浜昇「米国における経営判断原則の検討(一)~(二)」法学論叢 114巻 2号・5号 (1983年)、近藤光男「アメリカにおける経営判断の法則の適用限界」神戸法学雑誌 32巻 4号 (1983年)、同「商法二六六条ノ三第一項にもとづく取締役の責任と経営判断の法則」民商法雑誌 88巻 5号 (1983年)、春田博「アメリカ法における経営判断の原則の一考察」早稲田法学会誌 35巻 (1985年)、「アメリカ法における取締役の注意義務と経営判断の原則」早稲田大学大学院法研論集 34号 (1985年)、三浦治「デラウェア会社法における経営判断の原則」大学院研究年報法学研究科編 18号 I-2 (1989年)、同「わが国における「経営判断」の原則(一)~(二)」アルテス・リベラレス 53号 (1993年) 54号 (1994年)、吉田直「取締役の注意義務と経営判断の法理—ALIの Corporate Governance Project を参考に—」青山法学論集 35巻 3・4号 合併号 (1994年) などがある。また、《座談会》「取締役の責任—わが国における経営判断原則の具体化—」民商法雑誌 109巻 6号 (1994年) がある。
- (3) 近藤光男「取締役の責任とその救済(一)~(四)」法学協会雑誌 99巻 6号・7号・9号・12号 (1982年)、同前掲「アメリカにおける経営判断の法則の適用限界」(注(2))、同前掲「商法二六六条ノ三第一項にもとづく取締役の責任と経営判断の法則」(注(2))、同「取締役の責任保険と責任制限(一)~(二)」民商法雑誌 96巻 6号・97巻 1号 (1987年)、同『会社経営者の過失』(弘文堂・1989年)。なお、責任制限立法を扱ったものには以下のものがある。北村雅史「米国における取締役責任制限法について」大阪市立大学法学雑誌第 38巻 3・4号 (1992年)、手塚裕之「米国株主代表訴訟の現代的動向と日本における代表訴訟(I)~(III)」商事法務 1334号・1336号・1337号 (1993年)、デラウェア州法については、長浜洋一「デラウェア一般会社法の改正」商事法務 1098号 (1986年)、田中誠二「会社法について

- のシカゴ学派とその批判」一橋論叢 100 巻 4 号 (1988 年), 同「デラウェア会社法とその批判および日本への問題」商事法務 1145 号 (1988 年)。
- (4) 立法の内容は責任を発生させないようにするもの、責任が発生した後で取締役の金銭的負担を軽減するものなど、タイプによって異なるが、日本では責任制限として、紹介されるのが一般的であるので、その名を用いる。
- (5) *3A William M. Fletcher, Fletcher Cyclopaedia of the Law of Private Corporations* §1039 (perm. ed. rev. vol. 1986).
- (6) アメリカにおける補償制度、責任保険の発展については、近藤・前掲「取締役の責任とその救済(二)」(注(2))99 巻 7 号 145 頁, 9 号 1 頁以下, 同前掲書『会社経営者の過失』(注(2)) 37 頁以下参照。
- (7) Joseph W. Bishop, Jr., *Sitting Ducks and Decoy Ducks: New Trends in the Indemnification of Corporate Directors and Officers*, 77 *Yale L.J.* 1078, 1099-1100 (1968) は自己取引の絡んでいない、ネグリジェンスを理由として責任を認められたケースをさがすのは、非常に大きな乾草の山のなかから、非常に少ない数の針を探すようなものであると述べる。そして、単なる (mere) あるいは正直 (honest) なネグリジェンスを理由として責任を認められたケースは 4 つしかないという。Clayton v. Farish, 191 Misc. 136, 73 N. Y. S. 2d 727 (Sup. Ct. 1947); *New York Credit Men's Adjustment Bureau v. Weiss*, 305 N. Y. 1, 110 N. E. 2d 397 (1953); *Syracuse Television, Inc. v. Channel 9*, Syracuse, 51 Misc. 2d 188, 273 N. Y. S. 2d 16 (Sup. Ct. 1966); *Selheimer v. Manganese Corporation of America*, 423 Pa. 563, 224 A. 2d 634 (1966) である。しかも、Bishop はこれらのケースは真に説得力 (real conviction) をもってはいないという。この傾向は、この後も続いたようである。The American Law Institute, *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations* (1994) (adopted and Promulgated 1992) [hereinafter cited as "*Principles of Corporate Governance*"] §4.01 Comment to §4.01(a), first paragraph Reporter's Note 17. によれば、他に以下のものがあげられている。Hoye v. Meek, 795 F. 2d 893 (10th Cir. 1986); *DePinto v. Provident Security Life Insur. Co.*, 374 F. 2d 37 (9th Cir.), cert. denied, 389 U. S. 822 (1967); *Heit v. Bixby*, 276 F. Supp. 217 (E. D. Mo. 1967).
- (8) Thomas C. Lee, *Limiting Corporate Directors' Liability: Delaware's Section 102(b)(7) and the Erosion of the Directors' Duty of Care*, 136 *U. of Penn. L. Rev.* 239, 247 (1987) は *Francis v. United Jersey Bank*, 87 N. J. 15, 432 A. 2d 814 (1981); *Smith v. Van Gorkom*, 488 A. 2d 858 (Del. 1985); *Hanson Trust PLC v. ML SCM Acquisition Inc.*, 781 F. 2d 264 (2d Cir. 1986) の 3 つの判例を挙げる。
- (9) Lee, *supra* note 8 at 241.
- (10) *Smith v. Van Gorkom*, 488 A. 2d 858 (Del. Supr. 1985).
- (11) *Aronson v. Lewis*, 473 A. 2d 805, 812 (Del. Supr. 1984).
- (12) *Id.* at 812.
- (13) *Smith v. Van Gorkom*, 488 A. 2d at 894.
- (14) *Id.* at 867-69.
- (15) *Id.* at 873.
- (16) *Ibid.*
- (17) *Id.* at 881
- (18) Bayless Manning, *Reflections and Practical Tips on Life in the Boardroom after Van Gorkom*, 41 *Bus. Law.* 1, 4 (1985). ただし、*Smith v. Van Gorkom* 事件の取締役に与えた影響は大きかったと述べている。
- (19) *The Job Nobody Wants*, *Business Week*, September 8, 1986 at 56. は取締役の責任保険が十分に得られなくなったことが、多くの取締役会からの社外取締役の辞任を引き起こしたことを伝える。

## 第二章 アメリカにおける社外取締役制度

- (1) William L. Cary & Melvin Aron Eisenberg, *Cases and Materials on Corporations* at 206-07 (6th ed. 1988).
- (2) *Id.* at 207-08.
- (3) Thomas C. Lee, Limiting Corporate Directors' Liability: Delaware's Section 102(b)(7) and the Erosion of the Directors' Duty of Care, 136 *U. of Penn. L. Rev.* 239, 257 (1987).
- (4) *Ibid.* は Moran v. Household International, Inc., 500 A. 2d 1346 (Del. Supr., 1985) と Panter v. Marshall Field & Co., 646 F. 2d 271 (7th Cir.), cert. denied, 454 U. S. 1092 (1981) をあげる。Moran v. Household International, Inc. 事件で、裁判所は「本件のように、提案に賛成した取締役会の多数が、前述の規準に従って行動した独立した社外取締役によって構成されるならば、Unocal 事件において述べたように、その立証が大いに強化される」とする。Moran v. Household International, Inc., 500 A. 2d at 1356 (Del. Supr. 1985). 前述の規準とは、公開買付における防御において経営判断の原則が適用になるためには、取締役がどのような立証をすべきかの規準を述べたものである。また、Panter v. Marshall Field & Co. 事件では「経営判断の原則が与える誠実さの推定は独立した社外取締役が取締役会の多数を構成している場合には強化される」とする。Panter v. Marshall Field & Co., 646 F. 2d at 294 (1981).
- (5) Lee, *supra* note 3 at 241.
- (6) *Id.* at 259.
- (7) *Id.* at 260.

## 第三章 取締役の責任制限立法

## 第一節 取締役の責任制限の立法例

- (1) 取締役のみならず、役員についても責任制限を認める州もあるが、ここでは取締役の責任制限として紹介する。
- (2) 分類の仕方については、*Principles of Corporate Governance* §7.19 cmt. a. によった。

James J. Hanks, Jr., Evaluating Recent State Legislation on Director and Officer Liability Limitation and Indemnification, 43 *Bus. Law.* 1207. は異なる分類の仕方をし、7つに分類する。定款採用型、自動的施行型、賠償額上限設定型、補償可能性拡大型、補償の非排他性拡大型、保険会社によらない保険を認めるもの、株主以外の者の利益を考慮することを認めるもの、である。北村雅史「米国における取締役責任制限法について」大阪市立大学法学雑誌第38巻3・4号(1992年)は、Hanksの分類をもとに責任制限立法を紹介している。なお、本稿ではそれぞれの責任制限の方法を、例としてあげた州の規定を中心に紹介し、検討するが、そのような立法を行なったのは必ずしもこれらの州のみには限らず、他の州も類似した立法を行なっている。またこれらの州の中にも他のタイプの立法を行なっている州がある。

- (3) Del. Code Ann. tit. 8, §102(b)(7) (Supp. 1993).
- (4) Ind. Code Ann. §23-1-35-1(e) (Burns Supp. 1992).
- (5) N. Y. Bus. Corp. Law §§ 721, 722 (Consol. 1993).
- (6) *Principles of Corporate Governance*, §7.19.

## 第二節 定款による制限——デラウェア州型責任制限

- (1) Del. Code Ann. tit. 8, §102(b)(7) (Supp. 1993) は以下のように定める。「(b)本条の(a)により定款に記載することが必要とされている事柄に加え、定款は次の事柄のいずれかあるいはすべてを含めてもよい。——(7)取締役としての信認義務違反を理由とする、取締役の会社あるいは株主に対する金銭的損害賠償についての個人的責任を排除するあるいは制限する規定。ただし、そのような規定が取締役の次のような責任を排除するあるいは制限するものでない場合である。(i)会社あるいは株主に対する取締役の忠実義務違反、(ii)不誠実になした、あるいは故意の違反行為又は認識しながらなした法の違反

にかかわる，作為あるいは不作為，(iii) §174 によって発生するもの，(iv) 取締役が不適當な個人的利益をそれから得たような取引——。」なお，§174 は不法な配当の支払，または不法な株式買い受けあるいは償還に対する取締役の責任を定める。

- (2) Comment, Statutory Limitations on Directors' Liability in Delaware: A New Look at Conflicts of Interest and the Business Judgment Rule, 24 *Harv. J. on Legis.* 527, 533 (1987).
- (3) Thomas C. Lee, Limiting Corporate Directors' Liability: Delaware's Section 102(b)(7) and the Erosion of the Directors' Duty of Care, 136 *U. of Penn. L. Rev.* 239, 260-61 (1987); *Id.* at 272-73.
- (4) *Id.* at 276.
- (5) 訴訟の当事者は，株主以外の者，例えば，会社の債券所持人，保険証券の所持人，金銭債権をもつ者，契約の相手方である可能性がある。  
Lee, *supra* note 3 at 276.
- (6) *Id.* at 276-77.

### 第三節 注意義務基準による制限 — インディアナ州型責任制限

- (1) Ind. Code Ann. §23-1-23-1(a) (Burns Supp. 1992).
- (2) Ind. Code Ann. §23-1-35-1(e) (Burns Supp. 1992).
- (3) Ind. Code Ann. §23-1-35-1 Indiana Comment (Burns Supp. 1992).
- (4) Thomas C. Lee, Limiting Corporate Directors' Liability: Delaware's Section 102(b)(7) and the Erosion of the Directors' Duty of Care, 136 *U. of Penn. L. Rev.* 239, 269-70 (1987).
- (5) *Id.* at 270.

### 第四節 補償による制限 — ニューヨーク州型責任制限責任制限

- (1) James J. Hanks, Jr., Evaluating Recent State Legislation on Director and Officer Liability Limitation and Indemnification, 43 *Bus. Law.* 1207, 1221-27 (1988).
- (2) *Restatement (Second) of Agency* §439(c) (1958).
- (3) Hanks, *supra* note 1 at 1221.
- (4) *Ibid.*
- (5) N. Y. Bus. Corp. Law §722(c) (Consol. 1993).  
§722(c) は以下のとおりである。「本人，その遺言者または無遺言の被相続人が会社の取締役あるいは役員であり，あるいはあった，または，会社の要請により他のいかなる形態あるいは種類の，州内あるいは州外の会社，組合，合弁企業，信託，被用者共済計画，その他の企業の，取締役あるいは役員をつとめる，あるいはつとめていた事実を理由として，会社によるまたはその権利による訴訟の，当事者とされたまたは当事者とする威嚇された者に対し，このような取締役あるいは役員が会社の最善の利益になると合理的に信じたまたは，他の会社，組合，合弁企業，信託，被用者共済計画，その他の企業につとめる場合には会社の最善の利益に反しないと合理的に信じた目的のために誠実に行為したときは，会社は和解において支払った金額，およびこの訴訟の応訴あるいは和解またはこの訴訟の上訴に関連して，実際に必然的に負担した弁護士費用を含む合理的費用につき補償することができる。ただし，以下のものに関しては本項に基づく補償は認められない。(1)威嚇による訴訟，あるいは和解がなされるかまたは他の方法によって処理される，係属中の訴訟，または，(2)訴えが提起された裁判所，または訴えが提起されていないときは管轄権を有する裁判所が，申し立てに基づき，当該事件のすべての事情を考慮して，その者が，裁判所が適当とみなす和解金額および費用の部分の補償を公正かつ合理的に受けることができないと決定する場合

合、またその範囲で、このような者が会社に対して責任を負うと判断される請求、争点または事項。」

- (6) N. Y. Bus. Corp. Law §721 (Consol. 1993). §721 は以下のとおりである。「基本定款あるいは通常定款に含まれると、またそのような基本定款あるいは通常定款により認められたときは、(i) 株主の決定、(ii) 取締役の決定、あるいは (iii) そのような補償を定める合意によるとにかかわらず、本編に従って与えられるあるいは規定される補償と費用の前払いは補償あるいは費用の前払いを求める取締役と役員とに与えられるどんな他の権利をも排除するとはみなされない。ただし取締役や役員に不利な判決あるいは他の終局宣告が、彼の行為が不誠実になされたあるいは積極的で熟慮の上なされた不正の結果であって、しかも彼の行動がそのように終局宣告の下された訴訟原因に重要であること、あるいは彼が法的に権限を与えられていない金銭的利益や他の利点を実際に個人的に得たこと、を確定するならば、補償はどんな取締役あるいは役員に対しても、または彼らのために、なすことができない。本条は、取締役と役員以外の会社の職員が、契約によってあるいは法もとの他の方法によって、権利を与えられる補償のどんな権利にも影響を与えない。」
- (7) *Principles of Corporate Governance* §7.19 cmt. a.

#### 第五節 最高限度額による制限 — ALI 型責任制限

- (1) *Principles of Corporate Governance*, §7.19 は以下のとおりである。「制定法に別に定めがある場合を除き、第四部（注意義務と経営判断の原則）に述べられた行為規準をみたく取締役あるいは役員員の失敗が、(1)取締役あるいは役員による認識と過失ある法の違反を含まない場合、または、(2)作為あるいは不作為が会社に深刻な損害を与える正当化されない危険を生み出すと取締役あるいは役員が気付いている状況の下

で、取締役あるいは役員員の会社に対する義務の意識的無視が立証されない場合、または、(3)会社に対する被告の義務の放棄となる、継続された、正式には免除されていない形式の不注意を構成しない場合であって、取締役あるいは役員あるいは密接な結びつきのある者 (associate) が第5部（公平な取引の義務）によると不適切な利益を受けていない場合には、そのような失敗を理由とした取締役あるいは役員に課される損害賠償の額を、その者が一年間に会社から受け取る報酬 (annual compensation) より少ない額に制限する定款中の規定は効力を与えられる。……」

- (2) John C. Coffee, Jr., *Litigation and Corporate Governance: An Essay on Steering Between Scylla And Charybdis*, 52 *Geo. Wash. L. Rev.* 789, 823 (1984). ALI の *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations*, Council Draft No. 5, Nov. 1984 について述べたものであるが、これはここでもあてはまるであろう。なお、Coffee は §7.19 のリポーターである。
- (3) *Principles of Corporate Governance*, §7.19 cmt. a.; Reporter's Note 1.
- (4) The Restatement (Second) of Trusts §222 (1959).
- (5) The Restatement (Second) of Agency §379, cmt. a (1958).
- (6) The Restatement (Second) of Contracts, §356 (1981).
- (7) *Id.* §373.
- (8) *Id.* §351(3).
- (9) Coffee, *supra* note 2, at 823.
- (10) 期間を一年間としたのは、取締役の任期が基本的には一年間となっているからであろうか。ALI の「コーポレート・ガバナンスに関する原則」は特にその根拠を述べない。特に時間差のある任期を定めている場合でなければ、任期は選任された株主総会の次の会の株主総会において満了することになる。任期中の一年間の間に

違反行為があるならば、その一年間の報酬を取締役が保持していることを認めることは妥当ではないという考慮に基づくものであるように思われる。取締役の任期に関しては、アメリカ模範会社法が §8.05 で、§8.06 によって取締役間で任期をずらすことになっていなければ、その選任の行なわれた次の年次の株主総会において任期が満了すると定めている。Rev. Model Business Corp. Act §8.05 (1984). §8.06 は第一のグループの取締役は選任後の第一回目の株主総会で、第二のグループは選任後の第二回めの株主総会で、第三のグループは第三回目の株主総会で任期が満了するよう定款で定めることができるとしている。Rev. Model Business Corp. Act §8.06 (1984).

- (11) *Principles of Corporate Governance*, §7.19, cmt. h.
- (12) *Id.* §7.19 cmt. i. したがって、取締役は会社に対しても、株主その他の第三者に対しても直接責任を負う。ただし、株主はこれらの訴訟を区別して、適用になる場合を、例えば会社による直接訴訟のみとするなどして、定款に含めることができる。たいていの州の立法は直接訴訟と代表訴訟を区別せず、両方に適用ありとするが、中には適用される訴訟を限定する州もあるという。Reporter's Note 4 to §7.19. カリフォルニア州は会社によって提起される、あるいは会社の権利において提起される訴訟にその適用を限定し、逆に、フロリダ州では明示に第三者に対する責任のみに限る。
- (13) Thomas C. Lee, *Limiting Corporate Directors' Liability: Delaware's Section 102(b)(7) and the Erosion of the Directors' Duty of Care*, 136 *U. of Penn. L. Rev.* 239, 277 (1987).
- (14) The American Law Institute, *Principles Of Corporate Governance: Analysis And Recommendations, Tentative Draft No. 6*, §7.17 (1986) の中の記述であるがこの文献は未入手であって、Lee, *supra* note 13, at 279 によった。
- (15) Lee, *supra* note 13, at 279.

#### 第四章 取締役の責任が果たす機能

##### 第一節 填補機能

- (1) *Principles of Corporate Governance*, §7.19 cmt. c.
- (2) John C. Coffee, Jr., *Litigation and Corporate Governance: An Essay on Steering Between Scylla and Charybdis*, 52 *Geo. Wash. L. Rev.* 789, 805 (1984).
- (3) *Id.* at 806. なお、石川茂「わが国における会社役員賠償責任保険」ジュリスト 1012 号 79 頁 (1992 年)によれば、アメリカにおいては、責任保険が保険危機の時代に一時的に縮小したもののその後回復し、大手コンサルティング会社のワイアット社の 1991 年の調査結果によると、調査対象の会社全体の 80% が責任保険を付保し、資産額 10 億ドル以上の企業では 90% 以上が付保しているという。
- (4) これに対し発行市場を一次市場 (primary market) と呼ぶ。
- (5) Coffee, *supra* note 2, at 807.
- (6) James D. Cox, *Compensation, Deterrence, and the Market as Boundaries of Derivative Suit Proceedings*, 52 *Geo. Wash. L. Rev.* 745, 772-74 (1984). Cox は *Cenco Inc. v. Seidman & Seidman* 事件 [686 F.2d 449 (7th Cir.), cert. denied, 459 U. S. 880 (1982)] を例としてあげる。この事件は以下のようなものである。Cenco 社は会社の資産と収益を誇張し、それによってより低利で金を借り、より好ましい条件で事業を行っていた。Seidman & Seidman は同社の会計監査を行っていたが、このような背任を発見することなく、しかもそのような兆候を意図的に無視した。詐欺の行なわれている間に値上がりした株式を購入した株主からの Cenco, Cenco の取締役, Seidman & Seidman に対するクラスアクションが提起され、和解された。その後、Cenco は Seidman & Seidman に対して、詐欺をつぼみのうちに摘みとらな

かったとして契約違反、過失、詐欺を理由として訴えを提起した。裁判所は現在も株式を保有している株主は、和解においてすでに Seidman & Seidman から賠償を受けており、Cenco が Seidman & Seidman より損害賠償を受ければ、Seidman & Seidman の同一の行為から二度損害賠償を受けることになりおかしいとした。これに対し Cox は、現在も株式を保有する株主は現実には個人的支出をしていないが、和解によって会社は支払った 1,100 万ドルの損失を被っているのであるから、このような株主は 1,100 万ドルまでは損害賠償を否定されるべきでないとする。

- (7) 第三章第二節注(5)でも述べたように、会社の債券所持人、保険証書の所持人、金銭債権者、契約の相手方が考えられるであろう。
- (8) Coffee, *supra* note 2, at 807. 市場の反応については第二節でふれるが、誤りや違反行為が一度きりであると予想されるなら市場は反応しないとされている。
- (9) *Ibid.*
- (10) *Ibid.*
- (11) *Id.* at 807-08.
- (12) *Id.* at 808.
- (13) *Id.* at 798.

## 第二節 抑止機能

- (1) Kenneth E. Scott, *Corporation Law and the American Law Institute Corporate Governance Project*, 35 *Stan. L. Rev.* 927, 935-36 (1983). 取締役が価値を象徴する (represent) とは取締役の行動に応じて市場が反応し、取締役の行動が株価に反映されるということであろう。
- (2) *Id.* at 937.
- (3) John C. Coffee, Jr., *Litigation and Corporate Governance: An Essay on Steering Between Scylla and Charybdis*, 52 *Geo. Wash. L. Rev.* 789, 801 (1984).
- (4) *Ibid.*

- (5) *Id.* at 801-02.
- (6) *Id.* at 802.
- (7) *Ibid.*
- (8) James D. Cox, *Compensation, Deterrence, and the Market as Boundaries of Derivative Suit Proceedings*, 52 *Geo. Wash. L. Rev.* 745, 753-54 (1984).
- (9) Thomas C. Lee, *Limiting Corporate Directors' Liability: Delaware's Section 102(b)(7) and the Erosion of the Directors' Duty of Care*, 136 *U. of Penn. L. Rev.* 239, 267-68 (1987).
- (10) 市場における抑止力を評価する人々は、例えば前述の Scott のように、製品市場や資本市場における競争、経営者市場、経営者を奨励する報酬協定などが取締役に対して違反行為を慎むインセンティブとなるとするわけであり、これらのもののように、市場を形成して取締役の行動を反映して、市場での価値の変動するものをいうのであろう。ただし、Lee は市場の抑止力に頼ることに反対する。
- (11) Lee *supra* note 9, at 268 は Smith v. Van Gorkom 事件の Jerome Van Gorkom を例としてあげる。

## 第五章 日本における議論 — 注意義務緩和論を中心として

- (1) 赤堀光子「取締役の忠実義務」法学協会雑誌 85 巻 4 号 532 頁 (1968 年)、北沢正啓『会社法 [第 3 版]』386 頁以下 (青林書院・1991 年)、神崎克郎『商法 II (会社法) [第 3 版]』290 頁以下 (青林書院・1991 年) 等。
- (2) ALI の「コーポレート・ガバナンスに関する原則」は注意義務と経営判断の原則については §4.01(a) で「取締役あるいは役員は、誠実に、彼あるいは彼女が会社に最も利益となると合理的に信ずる方法で、通常の慎重な人が同様の地位にあって類似の状況下で行使すると合理的に期待される注意をもって、その職務を遂行する義

務を会社に対し負う。本規定は適用されうる場合には、本条(c)項（経営判断の原則）の規定に服する。(1)本項における義務は、状況が取締役あるいは役員に調査をなす必要について覚醒を促す場合、その場合に限って調査をなす、あるいは調査をさせる義務を含む。そのような調査の程度は取締役あるいは役員が必要であると合理的に信ずる程度とする。(2)彼あるいは彼女の職務（監督する職務を含む）を果たすにあたって、§§4.02, 4.03（取締役、役員、被用者、専門家、その他の者、そして取締役会の委員会への信頼に関する規定）に従って書類や人に依存する権利を与えられる」とする。*Principles of Corporate Governance*, §4.01(a). さらに経営判断の原則については §4.01(c)で「次のような場合には、誠実に経営上の判断をなした取締役あるいは役員は本条の義務を果たす。取締役あるいは役員が(1)経営上の判断の内容に利害関係[§1.23]をもたず、(2)経営判断の内容について取締役あるいは役員がその状況下で適切であると合理的に信ずる程度に情報を得ており、(3)経営上の判断が会社に最も利益となると合理的に信ずる場合」とする。*Principles of Corporate Governance*, §4.01(c).

- (3) 戸塚登「経営判断の法則(一)~(二)」阪大法学 126号・127号 (1983年), 川浜昇「米国における経営判断原則の検討(一)~(二)」法学論叢 114巻2号・5号 (1983年)。
- (4) 戸塚・前掲論文(注(3)) 127号5頁。
- (5) 春田博「アメリカ法における経営判断の原則の一考察」早稲田法学会誌 35巻370頁 (1985年)。そして、取締役の免責を認める必要がある場合には、裁判所が因果関係を絞り込むこと、損害の範囲を厳密に確定することによって対応すべきことを主張する。同「アメリカ法における取締役の注意義務と経営判断の原則」早稲田大学大学院法研論集 34号269頁 (1985年)。
- (6) 第1章注(3)参照
- (7) 近藤光男『会社経営者の過失』(弘文堂・1989年) 180頁。

- (8) 田中誠二「会社法についてのシカゴ学派とその批判」一橋論叢 100巻4号490頁 (1988年) はデラウェア州の責任制限を検討し、この点を指摘する。
- (9) 近藤・前掲書(注(7)) 181頁。
- (10) 並木和夫「アメリカ合衆国における代表訴訟の現状と課題(2)」法学研究 5号43頁以下 (1985年)。

## 第六章 おわりに

- (1) 近藤光男「取締役の責任とその救済(二)」法学協会雑誌 99巻9号2頁以下 (1982年), 同『会社経営者の過失』(弘文堂・1989年) 49頁以下。

(いとう ますみ 博士課程一年)