

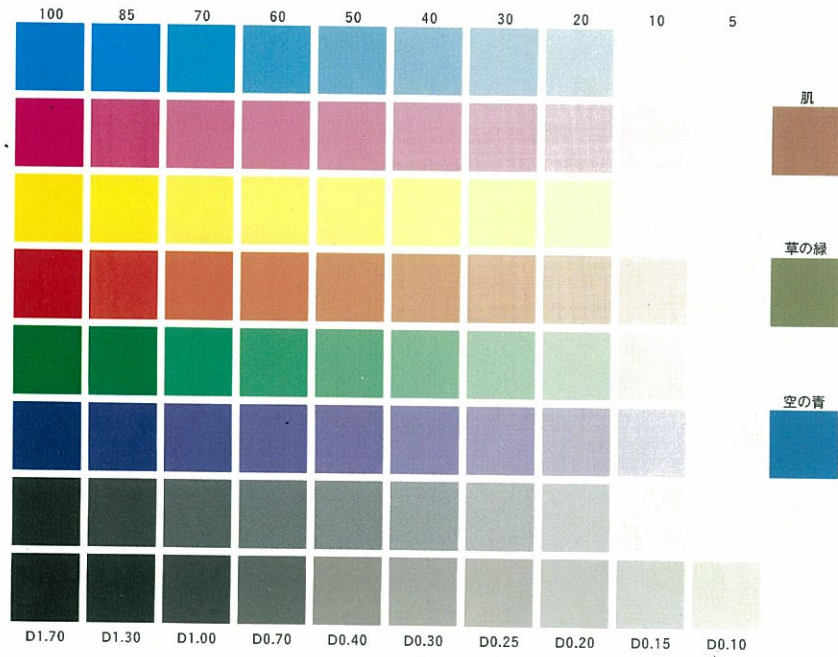
We conduct many of these
We conduct many of these
We conduct many of these



We conduct many of these
We conduct many of these
We conduct many of these

関西大学審査学位論文

取締役の忠実義務の研究



片山 信弘

目次

序論

第1章 取締役の忠実義務の法的性質

第1節 忠実義務の法的性質（初出：「取締役の忠実義務—仮定的契約としての会社法を契機として—」岡山商科大学法学論叢11号（2003年））

1 はじめに 2 信託をめぐる論争—信託関係の法的性質 3 契約の連鎖としての会社観 4 契約と忠実義務 5 会社法における忠実義務—公正の審査基準— 6 おわりに

第2節 忠実義務の法的基礎とその機能（初出：「取締役の忠実義務違反の責任について」岡山商科大学法学論叢12号（2004年））

1 はじめに 2 忠実義務の法的基礎 3 善管注意義務と忠実義務 4 忠実義務違反の効果 5 むすびに代えて

第2章 取締役の競業取引

第1節 アメリカ会社法における会社の機会の理論（初出：「アメリカ会社法における会社の機会の理論」岡山商科大学法学論叢9号（2001年））

1 はじめに 2 会社の機会の理論の適用基準 3 考慮すべき重要なファクター 3 むすびに代えて

第2節 会社の機会の理論—ALIの原理を中心に—（初出：「会社の機会の理論—アメリカ法律協会「コーポレート・ガバナンスの原理」を中心に—」岡山商科大学法学論叢11号（2003年））

1 はじめに 2 ALIの原理5.05条 3 ALIの提示するルールを採用した裁判例 4 おわりに

第3節 アメリカにおける取締役の競業規制（初出：「アメリカにおける取締役の競業規制」岡山商科大学法学論叢10号（2002年））

1 はじめに 2 競業の理論 3 在任中の競業 4 退任後の競業 5 在任中の競業の準備 6 競業禁止の特約 7 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」の対応 8 おわりに

第4節 わが国における取締役の競業避止義務（初出：「取締役の競業避止義務」商法の解

釈と展望（上柳克郎先生還暦記念）（1984年））

1 善管注意義務と忠実義務 2 取締役の競業取引

第5節 取締役の競業の準備と退任後の競業（初出：「取締役の競業の準備と退任後の競業」海上保安大学校50周年記念論文集（2002年））

1 はじめに 2 在職中の競業の準備 3 退任後の競業 4 競業禁止の特約

5 おわりに

第3章 取締役の利益相反取引

第1節 利益相反取引における取締役会の承認の意義（初出：「利益相反取引における取締役会の承認の意義—ALIの原理を中心に—」海保大研究報告44巻1号（1998年））

1 はじめに 2 アメリカにおける利益相反取引の審査基準の変遷 3 ALIの原理とそれを巡る議論 4 むすびに代えて

第2節 わが国における利益相反取引（初出：「利益相反取引」民事特別法の諸問題2巻（1985年））

1はじめに 2間接取引の範囲 3取締役会の承認 4商法266条1項4号の責任主体 5取締役会への事後報告

第3節 商法265条違反の取引の効果（初出：「商法265条違反の取引の効果について」海保大研究報告32巻1号（1986年））

1はじめに 2相対的無効説 3おわりに

第4章 敵対的企業買収における取締役の行為基準（初出：「敵対的企業買収における取締役の行為基準（1・2・3）」海保大研究報告45巻1号・2号・46巻1号（1999年、2000年））

第1節 はじめに

第2節 デラウェア州の判例にみる取締役の行為規制

1はじめに 2中間的基準の変遷 3中間的基準の転換 4まとめ

第3節 アメリカにおける学説の検討

1敵対的企業買収の対応に関する基本的立場 2対抗措置正当化事由
3まとめ

第4節 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」の対応

1はじめに 2支配取引 3公開買付 4まとめ

第5節 おわりに

第5章 会社支配権争奪と新株発行（初出：「会社支配権争奪と新株発行」会社訴訟をめぐる理論と実務（菱田政宏先生古稀記念）（2002年））

1はじめに 2判例の動向 3学説の動向 4おわりに

結 語

主な引用文献

序 論

昭和25年の商法改正によって株式会社の取締役の忠実義務に関する規定が新設されたが(現商法254条ノ3)、この規定自体は抽象的表現にとどまり、それゆえ、そこに如何なる意味・内容が盛られるべきかについて見解が分かれている。すなわち、判例および多数説は、会社と取締役との関係について、商法254条3項が「会社ト取締役トノ間ノ関係ハ委任ニ関スル規定ニ従ウ」と規定していることから、取締役は会社に対して善良なる管理者の注意義務(善管注意義務)(民法644条)を負うにとどまり、商法254条ノ3は「取締役ハ法令及定款ノ定並ニ總會ノ決議ヲ遵守シ会社ノ為忠実ニ其ノ職務ヲ遂行スル義務ヲ負ウ」と定めているが、これは善管注意義務を敷衍し取締役の地位に適合するよう表明したものにすぎないと解して、取締役の忠実義務は善管注意義務とは別個の異なる義務ではないと主張する。この判例・多数説に対して、少数説は、昭和25年の商法改正に際してアメリカ法にならって会社の執行体制を取締役会を中心とする体制に改めたことから、既存の善管注意義務のみでは取締役に与えられた経営に関する広汎かつ強大な権限に対応するには不十分となったために取締役の忠実義務に関する規定を設けたのであって、忠実義務は善管注意義務とは別個の異なる義務であるとする。

アメリカ法においては、会社と取締役とは信認関係にあり、その信認関係から信認義務、すなわち善管注意義務と忠実義務が生ずると解されている。一方、わが国の委任という制度は、信認関係的法理を知らない国から導入されたものであり、それゆえ、当初はわが国の委任法理は法的義務としての忠実義務を知らないと解されていた。しかし、現在にあっては、少数説の立場の多くが、委任法理の背後にも忠実義務が存することを認めており、多数説の立場を採用する者も、その内容はともかくとして、一般的に委任法理から忠実義務が導き出されることを前提にしていると思われる。このように、多くの学説が、一般論として、忠実義務の存在を争わないようになってはいるが、「忠実義務」という語句を用いながらも、多数説および少数説のそれぞれが、具体的な意味においてそれにどのような内容を与えているかは必ずしも明らかではない。それゆえ、抽象的に商法254条ノ3の立法趣旨や意義を論ずることはあまり意味がなく、同条が特別な意義をもつ取締役の忠実義務を定めた規定であると解することの実益ないし弊害を具体的に論ずる必要がある(注1)。商法254条ノ3はアメリカ法に範をとって設けられた規定であり、それゆえ、忠実義務の規定を理解するためには、アメリカ法における取締役の忠実義務の法理を理解することが必要である。アメリカ法上の取締役の忠実義務の観点から、会社と取締役との利害関係の衝突の問題を考察し、忠実義務の具体的内容を論ずるのであれば、これはわが国の委任法理とアメリカ法上の信認関係の法理の比較の問題であり、アメリカ法上の忠実義務の内容をわが国の契約法の枠内で取締役の義務としてどこまで採用できるかという問題に帰着する。商法254条ノ3の規定を出発点として、わが国の法体系の下で具体的な忠実義務違反の責任要件および違反の効果をどのように考えるべきかという問題の考察のためには、忠実義務の具体的発現規定である商法264条・265条等の諸規定の解釈に忠実義務がどのように反映されるのか、また、これら諸規定の適用対象外に残された問題を処理するために商法254条ノ3をどこまで適用することができるかが取り扱うべき中心的課題となる(注2)。本論文では、取締役の忠実義務が問題となる会社と取締役との

利害関係の衝突の問題について、取締役の競業取引（商法264条）、取締役の利益相反取引（商法265条）、および直接の明文規定は存しないが、ある意味においては、最も取締役の利害関係に直結する会社支配権をめぐる問題を取り上げ、忠実義務に基づきどのように解釈されるべきかを考察する。

アメリカ法にあっては、近年、「法と経済学」派の会社法観（理論）の立場から、信認関係を通常の契約関係と同質のものにとらえ、また、会社法を「標準書式」ととらえることによって、会社法の任意法的構造を主張し、それゆえ、取締役の忠実義務を具体化する制定法上の規定も任意法規であると主張するものがでてきた。これは法的ルールの存在意義・意味について新たな問題提起となっており、会社法ルールの任意法規化について様々な見解が主張されている。一方、わが国においても、平成13年から14年にかけて会社法の抜本的改正がなされた。主なものをとりあげると、平成13年6月の改正では、自己株式取得の原則禁止が原則自由とされ（商法210条）、また、平成13年12月では、株主総会の決議によって取締役の責任を一定額を超える部分について免除することが認められた（商法266条7項以下）。そして、平成14年5月の改正では、商法特例法上の大会社にあっては従来の経営機構と並んで、アメリカ型経営機構（委員会等設置会社）をも選択できるようになった（商特21条の5以下）。このような改正の流れをみると、一般予防的規制を廃止して、事後的規制に置き換える、あるいは定款による自治とか選択を認める方向にあるといえる。このように会社法に規定する規制内容が随分と緩和されたり、法規自体によって定款による自治とか選択を認めるのであれば、会社法の内容は、実質的に任意法規化していることになる（注3）。株式会社法を任意法規化することが正当化されるのであれば、その根拠はなにかを検討することが必要であり、それによってどこまで任意法規化するのかが明らかになる。これは取締役の忠実義務のあり方および意義についても大きな影響を与えることが予想される問題である。そこで、第1章では、忠実義務の法的性質を考察する。会社法の任意法規化の問題についてはアメリカ法が先駆的と理解され、わが国にあっては、まだ議論されるに十分な状況にないと解せられるので、アメリカ会社法における議論を信認義務とくに忠実義務に焦点をあてて考察する。そして、わが国における取締役の忠実義務の意義・内容を信認関係の法理との関連で明らかにする手掛かりを得ることに努める。考察の方法としては、まず、信認関係の法的性質を明らかにし、次いで、「法と経済学」派の会社法観の主張する論拠を検討し、そこでの問題点を指摘する。そして、そのような検討を通して忠実義務の法的性質を明らかにするとともに、わが国の法体系に相応しい取締役の忠実義務のあり方—責任要件、違反の効果—を探索する。

第2章では、アメリカ法および日本法の実務取引について考察する。まず、アメリカにおける判例法上形成されてきた取締役の競業規制のあり方を考察する。ここでは、忠実義務の観点から、取締役が会社に属すべき営業の機会を個人的利益のために取得してはならないとされており、営業（取引）の機会を奪うことが忠実義務違反行為の典型的類型とされてきている。すなわち、取締役の競業行為そのものではなく、その前提となる事業の機会が規制の対象とされてきたのである（注4）。しかし、近年では、そのような規制では十分ではないことが意識されてきており、競業行為自体も、会社の機会（会社の機会の理論）とは区別される「競業の理論」を用いて、忠実義務違反の行為の類型としてとらえようとする判例・学説が登場してきている。一方、わが国においても、商法2

64条の規制でカバーできない残された問題について、商法254条ノ3の規定の解釈によってどこまで対処できるかを検討することが必要である。ここでは、判例法上形成されてきた会社の機会の奪取禁止から出発するアメリカ法の理念を制定法による一般的予防禁止から出発する日本法の理念に融合させる作業が必要となる。したがって、そのような課題を意識しながら、わが国の競業規制の問題点につき、分析検討を行う。

第3章では、アメリカ法および日本法の実務取引について考察する。わが国にあっては、利益相反取引の規制にあたり、取締役会の承認に特に法的な効果をもたせず、その取引の公正性のみによって、取締役の利益相反取引の責任の有無を判断している（商法266条1項4号）。したがって、忠実義務違反の責任要件を考えるにあたり、取締役会の承認の法的意味およびその位置づけが考察すべき課題となる。また、現代の経済活動における株式会社という形態の利用の増加は、不可避免的に経済的ニーズに基づく様々な利益相反取引の増加に直面させることになる。それゆえ、厳しい取締役の行為規制よりも自由な原則の社会的・経済的優位性を認知する、すなわち、悪用されない利益相反取引の必要性を認めることを前提とする解釈が要求される。このような問題意識に基づき、まず、アメリカ法における利益相反取引の認許要件の変遷を辿り、また、アメリカ法律協会のコーポレート・ガバナンスの原理が提示するブラックレターールの検討を通して、取締役会の承認の意味および利益相反取引に対する規制の姿勢を探索する。そのうえで、わが国における取締役の利益相反取引に基づく責任のあり方（取締役会の承認の意味）を検討するとともに、商法265条違反の取引の効果についても言及する。

第4章では、アメリカにおける敵対的企業買収における対象会社の取締役の行為基準を考察する。21世紀を目前にして、わが国においても、ドイツのB I社によるエスエス製菓に対する株式公開買付や、MAC社による昭栄に対する株式公開買付が発生し、いわゆる敵対的企業買収が現実的な問題となってきた。このような場合、対象会社の経営者は、企業防衛的手段として新株の発行（第三者割当増資）を行うことがある。このような行為については、主に資金調達のために新株発行がなされたか否かを問題として評価されているが、そのような行為も対抗措置として位置づけるならば、敵対的企業買収の直面した対象会社の取締役は、個人的利益すなわち自己の地位ないし会社支配の維持を目的としてその権限を行使する危険が常に存在することから、取締役と会社（株主）との利害関係の衝突が問題となり、取締役の忠実義務を考察の対象としなければならない。また、そのように解することによって、敵対的企業買収に伴う種々の解決すべき法的問題—たとえば、ステークホルダーへの影響、社外取締役の役割など—が明らかになるとともに、対抗措置の当否をいかなる法的基準によって判断すべきかも明らかになる。そこで、このような問題を取り扱う忠実義務の発達した歴史を有し、敵対的企業買収の経験の豊富なアメリカの判例理論を中心に分析する。ここでは、取締役の忠実義務に基本的視座を置き、対抗措置の判断基準—許容される範囲—について、学説も参照しながら探求し、わが国における会社支配権争奪の局面での対象会社の取締役の行為のあり方の指針を得ることに努める。

最後に、第5章では、前章での検討結果を踏まえて、わが国における会社支配権争奪に伴う新株発行の適法性の判断基準を考察する。会社支配権をめぐる争いがあり、割合的地位の確保が重要視されるような場合には、新株発行権限や割当権限を自由に行使しうかが、機関構造上からみた機関権限分配秩序という問題と、自己の地位の維持からみた取締

役の忠実義務が問題となる。しかし、判例は、そのような場合の新株発行も通常の場合の新株発行と同様に、会社の資金調達のための有無によって不公正発行か否かを判断しており、一般的に学説もそのような判断方法を支持する。しかしながら、このような判断方法は、会社支配権争奪の局面において、新株発行（第三者割当増資）の公正性の判断基準として合理的に機能しうるのか疑問なしとしない（注5）。そこで、取締役の忠実義務および機関権限分配秩序の視点から、判例・学説を検討し、許されるべき防御措置（新株発行）の条件を探求する。

- (1) 森本滋「取締役の善管注意義務と忠実義務」民商法雑誌81巻4号4頁（1980年）。
- (2) 赤堀光子「取締役の忠実義務（一）」法学協会雑誌85巻1号3頁、6頁（1968年）。
- (3) 黒沼悦郎「会社法ルールの任意法規化と競争」森本滋編著『比較会社法研究 [21世紀の会社法制を模索して]』360頁（商事法務、2003年）。
- (4) 北村雅史『取締役の競業禁止義務』3頁（有斐閣、2000年）。
- (5) 徳本稔『敵対的企業買収の法理論』4頁（九州大学出版会、2000年）。

第1章 取締役の忠実義務の法的性質

第1節 忠実義務の法的性質

1 はじめに

アメリカ法において、信託関係から生ずる信託義務は最も定義の困難な法概念のひとつであるといわれている。これは、信託義務の発達における歴史的経緯によるところが大きいといえようし（注1）、法律関係に柔軟に対応することを可能とするために確固たる定義をしてこなかったとも考えられる。一般的には、信託関係とは、ある者が他人の利益のために権限を行使するとの期待をもって、他人がある部分に関する自己の権限をある者に付与する信頼と依存状態の関係をいい（注2）、信託義務は、そのような他の者（委託者）との関係においてある者（受託者）に付与された権限行使における裁量範囲を適切にコントロールすることを可能ならしめるための法的工夫であるといえよう（注3）。権限濫用のリスクは、委託者と受託者の関係がどのような性質の信託関係であっても不可避免的に生じ得るものであり、このリスクを減少させるための工夫として信託義務を課していると考えられる（注4）。

信託義務は、代理法と信託法の強制的結合により生まれたものであるといわれている（注5）。この信託義務の概念について、近年においても判例によって、銀行と借主および預金者との関係などの新分野にその適用が拡張されていることから、信託義務の重要性を指摘する意見があるが（注6）、周知のごとく、「法と経済学」の会社法理論の立場から、そのような法的ルールの存在意義・意味について新たな問題提起がなされている。したがって、本稿では、アメリカ会社法に係わる議論を信託義務の法的性質に焦点をあてて考察していきたい。その作業は、わが国における取締役の忠実義務のあり方および意義について、検討のための新しい手掛かりを得られるかも知れない。そこで、その前提として信託をめぐる論争、すなわち、信託関係は通常の契約関係と同質のものであるとの主張をめぐる論争からみていきたいと思う。

- (1) DeMott, Beyond Metaphor: An Analysis of Fiduciary Obligation, 1988 Duke L. J. 879, 881.
- (2) Mitchell, Fairness and Trust in Corporate Law, 1993 Duke L. J. 425, 430.
- (3) Weinrib, The Fiduciary Obligation, 25 U. Toronto L. J. 1, 4 (1975); DeMott, supra note 1, at 915. なお、Scottによれば、trustee（受託者）は、取締役会のメンバーとしてのみ行為する取締役よりも厳格な忠実義務を負うと説明されており（Scott, The Fiduciary Principle, 37 Cal. L. Rev. 539, 541 (1949)）、これに従えば、対象によって用語を使い分ける必要があるが、ここではすべて受託者として表すこととしたい。
- (4) Frankel, Fiduciary Law, 71 Cal. L. Rev. 795, 808 (1983); Davis, Judicial Review of Fiduciary Decisionmaking - Some Theoretical Perspectives, 80 Nw. U. L. Rev. 1, 1 (1985).
- (5) Shepherd, Towards a Unified Concept of Fiduciary Relationships, 97 L. Q. Rev. 51, 51 (1981); Shepherd, The Law of Fiduciaries, at 14-15 (1981). Frankelは、取締役に対

してこのように処理されたルールが適用されていると指摘する。Frankel, *supra* note 4, at 806.

(6) DeMotte, *supra* note 1, at 909.

2 信託をめぐる論争—信託関係の法的性質

Frankel は、信託関係およびそれを支配するルールと身分関係・契約関係およびそれを支配するルールを比較して、信託関係の性質を明らかにする(注7)。契約関係は、身分関係と異なり、両当事者は目的を達成するために権力とか独占を用いることはできない。一方の当事者は他方の当事者を交換のために説得しなければならない。当事者間には利益衝突が存在するので、当事者は自己の利益を自分自身で守らなければならない。当事者は自己のニーズを満足させるための選択の自由を有する。自己のニーズを満足させるために相手方と交渉し、法は、当事者が交渉のための独立の決定をなし、対等な法的自由をもって相手方と契約をなせるように保障する。契約関係においては、当事者は相手方の利益に配慮する一般的な義務を負わないし、配慮すべきことを要求する権利も有しないと指摘する(注8)。一方、信託関係は、身分関係と同様に、ある当事者(委託者)は他方の当事者(受託者)に依存する関係にあるが、身分関係に比して広範囲のものではない。信託関係は、契約関係と同様に、受託者の選択およびその関係の条件について選択することができる。身分関係・契約関係はその関係を通して自己のニーズと希望が満足されることと対照的に、信託関係にあっては、一方の当事者である委託者のニーズと希望のみを満足させることを目的とする。委託者は合意による条件あるいは法的に確定された制定法上の義務を履行する場合を除いて、信託関係に基づいて受託者に何ら義務を負わない。以上のことから、Frankel は、信託関係とは、契約関係のもつ取引の自由と身分関係のもつ権限と依存を修正して結びつけたものであると説明する(注9)。

ここで、Frankel は、現代社会にあっては職業の専門化が主要な関心事になってきており、このような専門化は利益を最大化するために重要であって、投資から生じる関係は信託関係であると指摘する(注10)。受託者は、委託者に代わって委託者の利益のために奉仕するものであるが、それを可能とするためには権限を付与されねばならない。しかし、信託関係に基づいて受託者に付与される権限は濫用される危険を生ずる。ここに、裁量権を認めながら、同時にその濫用を防止するという解決の困難な問題を抱え込む。Frankel によれば、この危険は、委託者と受託者の権限に係わる交渉力が本来的に不平等であることに基づくものではなく、信託関係の構造と性質に起因するものであると指摘する(注11)。また、潜在的な濫用の危険を防止する手段としては、委託者と利益衝突を生じない人を受託者に選ぶこと、適正な職務遂行のためのインセンティブとして業績連動型の報酬を与えること、委譲する権限の行使についてあらかじめ詳細な契約を締結すること、職務遂行に関する直接的・間接的な受託者への異議のための手続を設けること、受託者に職務に関する報告を求めて監視するとともに、市場による監視機能に期待することなどが挙げられるが、いずれも概念的なものであったり、本来の信託関係の機能を損なうことが考えられるうえに、コストが高くなるか、効率性を害するあるいは十分な抑止効果が期待できないなどの理由により、濫用の可能性を減少させることはできても排除することはでき

ないことから、法的規制によって委託者を保護すべきであると主張する(注12)。したがって、この見解に従えば、信託義務に関するいくつかのルールは、逸脱ないし放棄しえない強行法規と理解されることになるであろう。

このような見解に対して、対照的な主張が Langbein によってなされている。Langbein は、歴史的・理論的・機能的・比較法的にみても信託は契約と理解されると主張する。すなわち、信託関係は、もともと契約的構成要素を含んでいたが、19世紀後半からはその機能および性質を変容させており、所有する財産の運用の道具としての機能を有するようになったため(注13)、そのための専門家も登場し、それに伴い委託者を保護する方法も大きく変容し、財産の運用のために受託者に授与された権限における裁量権の行使の濫用を規制するために、忠実義務と善管注意義務という二つの広範囲にわたる行為基準を課することとなったと説明する(注14)。このように、Langbein は、現代の信託は契約的に理解することが可能であり、現代社会においてその必要性も大きいと指摘する(注15)。そして、信託の有する機能と契約の有する機能を比較して、信託の二つの基本的特質から契約と同様の考慮が働いているとする。第一に、信託を設定する委託者と受託者間の取引は自由な意思に基づく関係であり、信託は契約関係と同様に、合意に基づく法律関係であること。第二に、信託法のほとんど全てがデフォルト・ルール(任意規定—当事者が適用を否定できるルール)あり、信託法のデフォルト・ルールの性格は、信託が比較的不可変的であった財産移転のパターンが失われ、信託の目的が多様化するようになった現代に強く求められるようになり、これら合意による成立と条件に関する当事者自治の二つの特徴は、契約法の特徴的性格と同じであると指摘する(注16)。さらに、現代の契約法の顕著な傾向は、契約の規範内に信託的考慮を取り込んでおり、契約法と信託法の間に接近がみられると指摘する。特に、20世紀半ばに至って、アメリカ法は契約における誠実義務を認めるようになり、裁判所は、一般的に当事者の取り決めに覆すために誠実義務の理論を用いるのではなく、解釈と結果の考慮を通して当事者の意図を実現するあるいは合理的な期待を守るために用いている。この理論は、機会を奪取するために裁量権の行使をすることを制限するためであり、誠実義務は信託義務と同様の概念を有することになるとする(注17)。

ここで、Langbein は、現代信託法の中心に位置する信託法は、二つの大きな原則、すなわち、忠実義務と慎重に行為する義務(善管注意義務)に還元できるとする。現代の信託における財産の管理運用には非常に大きな裁量権が備わるようになってきており、信託法は、受託者による裁量権の行使を規制する。信託義務は、裁量権の行使の範囲を扱う法的関係に課せられるデフォルト・ルールであり、その権限を委託者のために行使させることを意図するものであると説く(注18)。Langbein は、ここで Easterbrook & Fischel の会社法に関する論文(注19)を引用し、そこで展開される法的ルールの公共財的側面を強調する見解は、信託にも同じように根拠づけられるとする。すなわち、信託法の規範である忠実義務と善管注意義務は、正確に将来の状況を予見し、明確な条項を詳述することが不可能であるような場合、当事者が受託者の行為を規制する基準として選ぶであろう一定のデフォルトの型を例示したものであるとする(注20)。ただし、信託法の保護は、時々、まさに当事者が取引の中に含まれることを願うことであるので、たとえば、投資家のように、経営者が型にはまった受託者のとるべき行為基準によって拘束されているということ

を信頼して取引に参加していると思われるような場合には、規制のレジームはデフォルト・ルールから強行法規に変更されるという(注21)。

Langbeinの信託は契約であるとの主張は、従来特質とされてきた信託関係のもつ意味が大きく後退する結果となっている(注22)。契約的発想の政策的意図が、受託者が利益相反的取引に従事することに許容的態度を示すことにあり、それを実行する理論的メカニズムは、単なる契約関係として信託関係を性格づけ、信託義務を単なる契約義務に変質させることを強いることにあるならば(注23)、結果として、受託者の責任軽減の方向であり、ただちには賛成できないといえよう(注24)。

また、信託義務の多くのものがデフォルト・ルールと構成できるとしても(注25)、契約関係において一方の当事者の注意義務を軽減するあるいは責任を限定する場合の合意形成に求められる手続および許される内容と、信託関係から生ずる信託義務の場合に求められるそれとが異ならないといえるのであろうか(注26)。契約関係と信託関係の差異に注目するならば、分類的に同じデフォルト・ルールであっても、そこで求められる程度の差異、強弱の差異があるのは当然であって、当事者保護のために法が契約関係に介入する場面と信託関係に介入する場面は異なると言わざるを得ないであろう(注27)。そこでの基本的姿勢は、契約理論にあっては当事者の行為の制限に対して中立的性格であると考えられるのと対照的に、信託理論における受託者に対する行為の制限は、歴史的にみて包括的・全般的であることが指摘できよう(注28)。一般的に言って、信託義務の一つである忠実義務に関し、特定の場合に逸脱を認めるためには、受託者による委託者に対する事前の事実の開示およびそれに基づく取引の公正さに依拠した委託者の同意が要求されている。これは、信託関係には受託者の正直さに全面的に依存し、信頼するという要素が存しており、特定の取引に関してのみ、その信頼・依存を取り除くための手続と理解される。すなわち、この手続は、委託者が受託者を信頼する信託方式から、当事者自身が自己を信頼する契約方式への転換を確保することを意図したものと見えよう(注29)。それゆえ、契約理論に基づいて要求される同意のための開示の要件に比して、信託理論にあってはより厳しい内容(単なる意見ではなく、目的に合致した知識に基づく重要な事実)の開示が要求されると解される(注30)。

また、機能的差異としては、契約関係において求められる私的自治の理念の機能に比して、信託関係とその義務の果たすべき機能は、私的自治に基づく契約関係が考察の対象としないものも含めて、より広い人間関係・社会関係を対象とした共同社会を視野に入れたものと指摘できよう(注31)。Langbeinは善管注意義務を単なる契約上の責務としてとらえ、過失の概念からその内容を説明するが(注32)、上述のような観点に立って、委託者は予め十分に取り決めることができない事情を考慮するならば、単なる契約的なものとして理解することは妥当ではないであろう(注33)。

アメリカにおいては、一般的に契約関係と信託関係は性格の異なるものと理解されているが、アメリカ会社法においては、「法と経済学」の展開する会社法における契約の自由に関する議論のなかから、法的ルールの存在意義、特に信託関係から派生する信託義務の任意法規性が問題となっている。したがって、以下にあっては、そこで展開される主張を考察の対象として、そのような主張の意義・根拠およびその妥当性を検討していくことにしたい。

- (7) Frankel, *supra* note 4, at 798. ここで取り上げる Frankel の見解および後述の Langbein の見解については、樋口範雄『フィデューシャリー [信託] の時代』(1999年・有斐閣) 28頁、84頁以下で詳しく紹介、検討されており、この論文に負うところが大きい。
- (8) Frankel, *supra* note 4, at 799-800. このような条件を得ることのできない範囲においては、契約理論は誠実に反するとか良心的でないといった概念を用いて契約内容が修正されている。Brudney, *Contract and Fiduciary Duty in Corporate Law*, 38 B. C. L. Rev. 595, 625 n.77 (1997).
- (9) Frankel *supra* note 4, at 800-01.
- (10) *Id.*, at 803-04.
- (11) *Id.*, at 810.
- (12) *Id.*, at 811-16. 受託者による裁量権の濫用を阻止するための監視が有効に機能しない理由としては、監視そのものが比較的知識と経験を要するものであり、受託者によってなされた決定が機会主義によるものかどうかの確認が困難であること、および委託者が大会社の株主のような場合には小さな利害しか有しない関係者であるがゆえに、個人的利得に比して監視コストが大きいものであり、「ただ乗り」問題も絡んで、監視は低いレベルの結果となることが予想される。Davis, *supra* note 4, at 6; Klein, *The Modern Business Organization: Bargaining Under Constraints*, 91 Yale L. J. 1521, 1544-45 (1982); Anderson, *Conflicts of Interest: Efficiency, Fairness and Corporate Structure*, 25 UCLA L. Rev. 738, 778-80 (1978). また、一度の信託義務違反には種々の市場メカニズムよりも代表訴訟の方が効果的であろう。Cox, *Compensation, Deterrence, and the Market as Boundaries for Derivative Suit Procedures*, 52 Geo. Wash. L. Rev. 745, 753-55 (1984).
- (13) Langbein, *The Contractarian Basis of the Law of Trusts*, 105 Yale L. J. 625, 637 (1995).
- (14) *Id.*, at 642.
- (15) 樋口・前掲注(7) 92頁。
- (16) Langbein, *supra* note 13, at 650.
- (17) *Id.*, at 654-55. このような見解に対しては、誠実義務と信託義務はいくつかの点で類似するが(Coffee, *The Mandatory / Enabling Balance in Corporate Law: An Essay on the Judicial Role*, 89 Colum. L. Rev. 1618, 1654 (1989))、誠実義務は契約上に関する部分のみに焦点を当てて考察するが、信託義務は委託者の公正な期待を保護するために広範囲の状況も考察の対象にする(Eisenberg, *The Structure of Corporate Law*, 89 Colum. L. Rev. 1461, 1468 (1989))、あるいは信託義務の場合と異なり、契約義務は誠実に自己の利益を追求することを認めることから、準証責任、委託者の法的救済の点の相違(Coffee, *supra* note 17, at 1658)などが指摘されている。
- (18) Langbein, *supra* note 13, at 656.

- (19) Easterbrook & Fischel, *Contract and Fiduciary Duty*, 36 J. L. & Econ. 425 (1993).
- (20) Langbein, *supra* note 13, at 657-58.
- (21) Langbein, *The Secret Life of the Trust: The Trust as an Instrument of Commerce*, 107 Yale L. J. 165, 183 (1997).
- (22) 樋口・前掲注(7) 111頁。
- (23) Brudney, *supra* note 8, at 623.
- (24) 樋口・前掲注(7) 115頁。Frankelは、信託義務違反に対する救済を計算の上で吐き出させる救済と裁判所の裁量を今後も認めるならば、信託関係を契約とよんでも差し支えないという。タマル・フランケル=樋口範雄「信託モデルと契約モデル—アメリカ法と日本法」法学協会雑誌115巻2号168頁。しかし、Easterbrook & Fischelは、通常の契約のケースにおいても情報の開示義務を認め、地位に基づいて利益を得ることを抑制しており、利益吐き出しの救済も要求される契約内容として理解できるものであるという。Easterbrook & Fischel, *supra* note 19, at 435.
- (25) Frankel, *Fiduciary Duties as Default Rules*, 74 Or. L. Rev. 1209, 1211 (1995).
- (26) Langbeinはそうのように主張すると思われる。Langbein, *supra* note 13, at 650-67.
- (27) 樋口・前掲注(7) 114頁。Brudney, *supra* note 8, at 605.
- (28) Brudney, *supra* note 8, at 627.
- (29) Frankel, *supra* note 25, at 1213. Brudney, *supra* note 8, at 605.このような転換が妥当でない状況にあっては、信託義務は強行法規であると解する根拠の一つとなろう。Frankel, *supra* note 25, at 1214.
- (30) DeMott, *supra* note 1, at 906; Clark, *Agency Costs versus Fiduciary Duties, in Principals and Agents: The Structure of Business*, at 55, 71 (1985).
- (31) Brudney, *supra* note 8, at 604.この点は、裁判例のなかで、信託義務違反に対して結論を正当化する論理的必要性がないにもかかわらず、道徳的要素が強調されること(Clark, *supra* note 30, at 75)にもつながるであろう。
- (32) Langbein, *supra* note 13, at 655.
- (33) Brudney, *supra* note 8, at 627 n.82.

3 契約の連鎖としての会社観

(1) 契約の連鎖としての会社

Clarkによれば、信託関係が契約関係と異なる特質として、以下の四つの点を挙げている(注34)。第一に、契約関係においては、明白な同意あるいは特別な事情の存しない限り、当事者は相手方に対して当該取引を評価するにあたり関連する有益な情報を開示する義務を負わないが、信託関係にあっては、受託者はその地位に基づいて委託者に対して積極的な開示義務を負う(注35)。第二に、契約関係にあっては、相当性と誠実性が内容において要求されるので幾分明確でない部分が存するとしても、比較的確定された義務を負うのが通常であるが、信託関係においては、そこで求められる善管注意義務および忠実義務の内容は、委託者の富の最大化という契約関係に比して明確でないものである(注36)。

第三に、信託関係にあっては、受託者はその地位を利用して隠れた利得を得ることは許されず、厳格な規制に服さなければならない(注37)。第四に、契約関係においては、損害賠償さえ支払う限りは契約違反をしてもよいという考えがあるように思えるが、裁判所は、信託義務違反の場合に結果を正当化する論理的必要性はないにもかかわらず、時として判旨のなかに受託者の信託義務の遵守と道徳的説示を持ち込んでいる(注38)。

Clarkは、このような信託関係の四つの特質が発達し、会社の取締役や役員に適用されるようになったのは、彼らの経営上の裁量権の濫用を防止するための一助であることを意図していると主張する(注39)。経営者は職務遂行のために広範な権限と裁量権を有し、効率的経営を行うためには情報を彼らの下に集中させねばならない。ここに裁量を認めながら濫用を防止するという信託関係に伴う問題が生ずるが、それに対しては第三の特質が最も関連する。なお、道徳的な非難は、市場と法によって経営者の非難されるべき行為を抑制することを十分に果たすことができないことを示していると指摘する(注40)。

このように、Clarkは信託関係と契約関係との相違の根拠を裁量権の存在を中心とした信託関係の構造と性質に求め、その濫用の防止のために信託義務が課せられると理解しているが、これはFrankelの理解と通ずるものであり、このような理解は一般的であろうと思われる。

上述の見解に対し、「法と経済学」の会社法理論のなかには、会社法を「標準書式」ととらえ、当事者が別の取り決めをすれば、自由にその内容を排除あるいは変更できるとする会社法の任意法的構造を主張し、信託義務も契約の一部であると主張するものがある。

Easterbrook & Fischelは、長い間、経営者による会社支配を前提に会社に関わる問題が議論され、通常、そこでは公的規制が論争されてきたにもかかわらず、会社法はそれと異なる方向で発展し、ほとんど全ての州の会社法は任意法規的色彩で構成されているとする。そこでは、会社設立地および組織化される形態も自由に決めることが許されており、取締役の任期、取締役会の定足数、忠実義務などが強行法規(off-limits)として残されているものの、選択を自由になしうる事項は、法が強行法規として規定している事項よりも、企業の日常の業務および投資家の富にとってはるかに重要であり、会社法が、経営者に会社財産を運営する条件を設定することを認め、投資家が、法的ルールによって本質的に規制されずに行う経営者に巨額の金銭を委ねるのは、会社法の経済的構造にある。会社は複合的で明示的・黙示的な一連の契約から成るものであり、会社法は関係者に有機的統一において利用しうる様々な一連の機会とリスクに関する最適の取り決めを選択することを可能としており、最上の条件は存しないがゆえに、会社法は任意法的構造である。会社の構造は、経営者と一定の他の関係者が自己利益を有する他の行為者への相互作用によって審査される非常に大きな裁量権の行使を経た一連の契約である。そして、この相互作用は、しばしば市場において行われる、との基本的認識を示している(注41)。

Easterbrook & Fischelは、Jensen & Mecklingが提唱する企業は「契約の連鎖」あるいは明示的・黙示的な一連の契約であるとの立場(注42)に基本的に依拠し、会社法を理解するためには代理コストの節減の工夫と利益のバランスを理解することが必要であるとする(注43)。なぜなら、株式会社における多様化された投資の分散は、リスクの負担を軽減し効率的投資を促進するが、経営とリスク負担の分離は、従業員の利益と全体としての企業の利益の分裂の操作によって代理コストを増大させ、広く分散した投資家はインセン

タイプを有しないことから有効な監視をなさない。会社は労働の分離の利益が代理コストの増加を上回るときに繁栄すると説く(注 44)。そして、会社を構成する関係者間の取り決めは、契約と実定法に基づくのであって、会社法あるいは主体としての会社の地位に基づくものでないとする(注 45)。このように、Easterbrook & Fischel は、法人擬制説と会社の契約的構成に基づく法理論を展開する。このような問題意識に従えば、契約締結の過程、契約の条件などに関心が向けられることになり、市場の機能に注目せざるを得なくなる。その点につき、Easterbrook & Fischel は、一般的に会社統治における全ての条件は、利害関係を有する当事者間での取引において価格づけという意味において契約的であり、会社の規定の条件と会社の機構が投資家の富に影響を与えるならば、これは企業の利益に反映され、結果として株式の価格に反映する。価格は、商品の良し悪しの効果を反映するのとちょうど同じように、会社法と契約の良し悪しの効果を反映する。これは市場が価格を通じて情報の価値を伝播するもので、その価格は市場における他のどの関係者よりも情報に通じていることを表しているとする(注 46)。

また、Easterbrook & Fischel は、会社法という法的ルールの意味について、会社法は、会社の行う事業への参加者が契約コストを節約しうるよう、あらかじめ参加者が合意するであろうと予想される一連の条項を提供するものであるとする。そこで、会社法と判決は、議決権・定足数ルールなどの条件を含めて全ての会社は無償で「標準書式」を提供することによって、会社関係者は会社設立における定款作成など事業に係る事項に集中できるようになる。会社法、特に裁判所によって強制される信認原則は、事前にコストをかけることなく、当事者が交渉できたであろう条項でブランクを補充し、監視することにもなる。この立場において、会社法は、現実の交渉を補充するものであって、決して代替するものではない。ある企業が事前に全ての問題について解決しうるよう詳細に条項を用意しても、他の企業がコストをかけることなくそれをコピーすることになるから、十分にその利益を得ることができない。また、解決の困難な問題で、私的交渉による利益が小さいならば、後に解決されるべきこととして放置する。したがって、会社法が提供され、一律にそれによって解決されるならば、全体として会社の努力の価値を最大化するルールであり、法は開かれた契約を申し分のないものにするという(注 47)。なお、企業によって選択された条件が価格のつけられないもので、体系的に投資家の基準として予期に反することが示されるならば、法による強行的条件の指示を正当化しうるかもしれないが、これは選択された条件が関係者の富を増加させる、すなわち、当事者が十分に情報を有し、コストを要せずに契約をする場合に選択されるであろう条件であることが確実であるときと理解されるとする(注 48)。そして、例外的に法が介入する場合は、第三者効の問題あるいは事後的なルール変更などの場合と解するので(注 49)、信認義務もデフォルト・ルールということになる。すなわち、会社契約は経営者を株式投資に関する代理人となさしめるものであり、代理人の責務を明確にするものではない。様々な市場におけるメカニズムは経営者の職務執行をコントロールするが、逸脱の危険はなくなる。しかし、経営的裁量についての詳細な契約を締結し、監視するには莫大なコストを必要とし、ほとんど実行不可能なことである。社会的に最も望ましい信認原則は、投資家と経営者がコストをかけることなく交渉するならば合意したであろう取引に近いものである。それゆえ、信認原則は、約束を念入りにすることの代替であり、特別な監視を意味する。信認原則は、契

約的構造において不完全な交渉を完全にするためのルールであるがゆえに、信認義務が現実の契約に勝ることは理解できないことであると主張する(注 50)。

(2) 会社契約

会社は契約の連鎖または明示的ないし黙示的な一連の契約であるとの会社観にあって、このような会社契約を締結する当事者は、現実の契約において利害調整ないし権利義務を創設しているのであろうか。歴史的にみれば、アメリカ会社法は単なる私的契約として会社をみておらず、会社法の歴史は会社統治に関して州政府の関与を否定してはいない(注 51)。また、このような歴史的見地を離れても、契約の自由の原則は、当事者が十分な情報を有していることが前提となるが、経営者と分散した株主の関係に契約という概念を用いることが適切なのであろうか。たとえば、売買契約の交渉と締結における十分な当事者の認識と契約意思(同意)の仮定に一致させるのであろうか。一般的に言って、分散した株主は、取引の条件に関する理解と同意のための十分な情報を有しないことが考えられる(注 52)。また、制度的な取り決めであるので、投資家は経営者との間で自由にもっと自己に奉仕するような契約を締結するか条件を選択することはできないであろうとの疑問も提示されている。(注 53)。まず、このような批判に対して、契約論者からは、このような意味における個人的交渉の欠如については、投資家は個人的条件については交渉しないが、契約上のパッケージに基づいて契約を締結するのであり、付合契約的理解で足りると反論する(注 54)。このような主張の正当化を認める根拠は、当事者が望むであろう標準書式としての会社法が存在することにより取引のコストが節約されるが、別途にあらたな条件を交渉することとなると取引コストが莫大なものとなり、そこで得られる利益よりもコストの方が高づくことになり、効率的ではないということであろう。会社法を標準書式として用いることで取引コストを軽減する効果があるというためには、たとえ付合契約的なものであっても、当事者がその合意の内容を齟齬なく理解することが必要となるが、標準書式に関しては多くの情報があり、重要な条件については裁判所の判断が示されて明らかになっていることから、齟齬の危険と情報のコストは個別の取引を交渉する場合よりも小さいものであり(注 55)、単に条件を起草するコストが節約できるだけでなく、効率的な市場の価格づけを促進することにもつながるとする(注 56)。また、平均的な投資家は取引の条件について十分な情報を有しておらず、議決権などに係わる会社支配に関する取り決めあるいは経営者の報酬規定・責任制限または信認原則の修正における近年の判例の動向に無知であるために、会社契約は当然にはエンフォースされるべきではないとの批判があるが(注 57)、これに対しては、経営者と株主の間の利害調整は様々な市場によって適切に価格づけをされることによって、最も望ましい条件を提示するためのインセンティブを経営者に与えており、このような無知は、証券市場が証券価格に予期される代理コストに関する情報をあらかじめ考慮に入れているかぎり、投資の決定にあたり重要ではないとする(注 58)。契約論者は、契約とは何かという問題提起について、契約ではないものは何かという基本的姿勢で応じていることが読みとれる。

会社契約の締結におけるこのような株主の制限された条件の選択と情報の偏在および限定合理性(当事者にとって重大な事柄を認識する能力の限界)から生ずる疑問とは別に、会社を明示的ないし黙示的な一連の契約から成り立っているとの会社観において、それが

「黙示 (implicit) の契約」であれば、多くの条件は単に黙示の交渉に基づくものであり、実際の契約を意味しないとの指摘がある (注 59)。可能性のある事態を全て予期できないことから契約が不完備になることに対して、当事者が相互の関係の上で抱く漠然とはしているが共有されている期待を暗黙の契約 (implicit contracts) と経済学上呼んでいるが、その性質上、法的拘束力はほとんどないとされている (注 60)。そこで、契約は法律上強制できる取引であり、このような語句の使用は真の契約との相違を隠すものであって、私的秩序の形式ではあるが契約ではないとの指摘である。このような批判に対して、契約論者は、当事者が時として法的強制力のある条件の代わりに市場メカニズムによって強制される「黙示の契約」を選択するがゆえに、命令的ルールに従うことを強制されるべきとするのは不合理な推論であるという (注 61)。

会社契約における契約概念の使用は、市場のメカニズムがこれまでに述べた種々の問題点を治癒するものとして主張されている。したがって、以下においては、市場の意義および機能について考察することとする。

(3) 市場メカニズム

会社契約の条件に関する市場の力は、経営者による不正行為に対する最も望ましい保護を提供するためには不十分なインセンティブであって、「レモンの市場」における価格づけが生ずるとの指摘がある。すなわち、経営者が機会主義的な行動をとらないことなどの経営的リスクを含んで会社支配に関する情報には質に関する不確かさが存し、それを正確に評価するには市場の能力の欠如があるので、市場の失敗が生ずるとするのである (注 62)。株式市場において、様々な手段による情報の開示がなされたとしても、全ての利用しうる情報は株価に正確に反映しないといえるであろう。なぜなら、そこには「ノイズ」 (注 63) あるいは全体的に市場の評価に影響を与えるシステマ的リスクによって影響され、企業独自のリスクを正確に反映しないことがあると思われる (注 64)。また、代理コストの問題にも関連するが、経営的裁量の範囲あるいは経営の質に関する経営者と株主の情報の非対称性はほとんど限定されてはおらず (注 65)、株式市場の存在とかその作用によって治癒されるものではないであろうと指摘されている (注 66)。加えて、株主は自分達が公正に取り扱われることを期待しているが、株主は、経営者に課された州法に基づく (利益相反) 行為の制限を正確には知らず、その種のリスクを予知しておらず、多分予知できないと指摘されている (注 67)。このような批判に対して、Easterbrook & Fischel は、株式の価格が企業統治およびそれに関連するルールの価値を反映するということは、価値が完全であることを必然的に表すものではない。なぜなら、価格づけは抵抗し難いエラーが存する。そして、価格の正確さを増すためにはコストが高くつくが、高い情報コストは会社統治の姿を正確に反映することを妨げるものである。州の立法者よりも市場の方が会社統治の条件をより良く評価できるとする (注 68)。この見解によれば、会社契約は、株式価格が市場においてその条件を正確に反映していなくても何ら問題はないということになる。しかし、会社契約に関する交渉、締結、履行の確保のプロセスにおいて、様々な市場のメカニズムが十分に働かないとするならば、ある会社参加者が不利益を受けることが予想される。したがって、以下においては、市場のメカニズムを通して経営者と株主の利害調整を図ることができると主張されている根拠を検討することとしたい (注 69)。

①製品市場 非効率的な営業を営む企業は、効率的な経営を行う企業と製品およびサービスの販売競争に負けることになり、結果として、銀行のような資金調達者との取引において不利益を蒙ることによって企業および経営者自身の将来が危うくなるので、経営者は自己利益追求など非効率的な経営を行うことを避けるようになるという (注 70)。しかし、強烈的な製品競争市場が存在すれば監視メカニズムは効果的に働くといえようが (注 71)、そのような競争市場が常に存在するとはいえず、不完全な競争市場においては、特に経営支配の問題には有効に作用しないといえるであろう (注 72)。

②経営者のインセンティブ報酬契約 効率的な経営の効果は究極的には株式市場において反映されるとの前提に依拠して、ストック・オプション計画のようなインセンティブな報酬契約は、経営者を株主の利益において行為するように奨励するという (注 73)。しかし、このような取り決めは、経営者に対して会社の長期的利益を犠牲にして短期的な利益の追求あるいは過度の経営上のリスクを選択させることになるなど、別の種類のインセンティブを生じる弊害が予想される (注 74)。また、株式市場の効果は、それ自体のメカニズムからして経営者にその報酬の多寡において競争させるような力は無いと指摘されている (注 75)。

③経営者供給市場 理論的に、会社は、非効率的な経営者であれば、他のもっと優れた質を有し、忠実である経営者に取り替えることができるので、株主を保障するメカニズムが働くという (注 76)。しかし、経営者の提供するサービスはユニークで個人的であるという特殊性が存し、また、企業の多様化にあつて比較するのが困難であり (注 77)、情報の偏在もあつて、経営的資質の評価の困難性および経営者の制限された移動性は、市場の不完全性を示していることになろう (注 78)。さらに、実績の乏しい企業を経営者の手腕によって好ましい状態にすることができるかどうかは、種々の要因 (経済状態・部下である経営者達の非効率など) が存在するので、客観的に判断することは困難であるともいえる (注 79)。

④会社支配市場 ある企業が無能な経営者によって経営されるならば、その企業の株式の価格は適切に経営されておれば有するであろう価格よりも低くなるため、一般的に会社および社会にとって、もっと有能な経営者に会社の支配権が譲渡されることが有益であり (注 80)、第三者が公開買付によって会社支配権を奪取すれば、無能な経営者と有能な経営者を交替させることによって企業の実績を改善することが可能であり、経営者および株主はもっと効率的な割当を得られることになるから、このような公開買付の脅威が、株主と経営者の利益調整につながるという (注 81)。しかし、敵対的公開買付は、対象会社の対抗措置などもあつて、市場価格よりかなりのプレミアムを含んでいなければ成功しないといわれている (注 82)。しかも、多くの公開買付は、もっと有能な経営者の置き換えを反映しておらず、多額のプレミアムは、市場の規律のたるみを反映しているといわれている (注 83)。また、公開買付の動機付けは、必ずしも非効率的な経営によるものばかりでなく、他の経済的要因によっても引き起こされている (注 84)。したがって、会社支配市場において、所有と支配の分離に伴う潜在的な利益衝突を解決するには不十分といわなければならないであろうが、重大な経営的裁量の問題を解決すべき最後の手段のメカニズムとしての意義は有するといえるのではあるまいか (注 85)。

⑤資金調達市場 非効率的な経営を行う企業は株式の価格が下落し、資金調達が困難と

なることから、そのコストを増加させるので、他の企業との製品市場における競争に負けることになる。また、株価の下落は、会社支配市場の作用として、第三者に公開買付あるいは合併による経営者交替を企てさせることになるので、経営者は高い株価を維持し、そして無能な役員を取り替えるメカニズムを用意する。そのため、経営者と株主の利益調整が図られるという(注 86)。しかし、経営者の利益になるが株主の利益に反するような経営上のルールの採用は、現金払いの出費を増加させるものではなく、将来において会社の利益を減少させるものであって、製品市場における企業の競争能力は、現在の経営者に対してほとんど影響を与えないと指摘されている(注 87)。また、右記のような経営上のルールの採用の結果による株価の下落は小さなもので、敵対的公開買付のインセンティブを与えるものではないとも指摘されている(注 88)。

このように市場のメカニズムを概観してきたが、経営者と株主の利益を適切に調整しているとは言えないものである。この点につき、Eisenberg は、市場のメカニズムが十分でないということは、「経営者は法によって規制されなければ自己の利益のみ追求するだろうことを意味するものではない。ほとんどの経営者はその職にある者としてのあるべき道徳的原則を内在化している。これらの原則は、経営者の権限と義務に関する法的ルールによって支持されている。しかし、単にデフォルト・ルールとしてこれらのルールを取り扱うことは、不可避免的にこの原則の力を弱めるだろう」と指摘している(注 89)。

(4) 仮定的契約としての会社法(注 90)

1. Easterbrook & Fischel は、会社法は、もしすべての偶発的出来事につき互いに独立当事者として交渉するためのコストが十分に低いならば、人々が合意したであろう条件を含むものでなければならないが、会社法は、ほとんどこのモデルと常に一致するとして(注 91)、会社法を標準書式として用意されたものとして位置づけている。しかし、現行の会社法が果たして多様な関係者にとって望ましいもの(強行法規とデフォルト・ルールのあり方を含めて)であるかどうかについては争いがある。また、市場の力が最も望ましい会社法を導くとする主張と絡んで、法人の特許状(会社設立)市場での競争およびそこで勝利しているデラウェア州の会社法が果たして望ましいものであるかが争われている。

Cary は、公開会社を再設立する決定は経営者によってなされるが、デラウェア州は会社設立を誘致し法人税収の増加を図るために、会社経営者にとって魅力的である裁量権が大幅に認められた規制の緩やかな条件(定款による会社財産処分制限の緩和、累積投票制度の廃止、取締役の責任補償の明確な権利の肯定など)を含む会社法を提供することによって、取締役の注意義務の緩和などをもたらす、他の州にとっては設立誘致競争への参加が困難と思われるような「底への競争」を導くもので、このような競争は、株主の利益に反するものであると主張する(注 92)。

これに対して、Winter は以下のように反論する。もしデラウェア州が株主の犠牲で不当に経営者に利得することを認めているのであれば、他の州で設立された会社に比してデラウェア州の会社の業績は上がらず、それゆえ株価は低くなり、資金調達コストは高くなるであろう。そして、製品市場の競争に敗れて破産を招くか、経営者の交替を招く公開買付の脅威を引き起こすであろう。それゆえ、経営者はデラウェア州で会社を設立するのを避

けるであろう(注 93)。しかし、デラウェア州は公開会社では最も法人設立の人気のある州であり(注 94)、それゆえデラウェア州が「底への競争」を導くというのは誤りである。会社は資本に対して魅力的な法的システムを求めべきであり、経済的に最も望ましい会社と株主の関係を支配する法的システムを会社法は提供すべきであるという(注 95)。

Winter の指摘するように、投資家の決定が会社法の法的システムに作用するかどうか疑問もあるが(注 96)、そもそも現在においては Cary と Winter がその主張の前提とするような法人の特許状市場は完全な自由競争市場ではない。Romano は、このような市場におけるデラウェア州の支配的地位は、集積された判例法、事件の解決に精通した裁判所および会社法に精通した法曹界(bar)といういわば法的資本を背景に、現行の会社法のルールを質の高いものにし、法的サービスを求める企業に魅力的なものを提供する。そして、将来にわたって望ましい責任ある会社法を提供するようにデラウェア州は拘束されると、デラウェア州の企業の期待に応える責任(commitment)を強調し、それゆえ将来においてもその地位を失うことはないと主張する(注 97)。これに対して Black は、このような考えに反対する。すなわち、会社の再設立(移動)に伴うコストは安いものであり(注 98)、デラウェア州の将来においても好ましい会社法を提供する責任は限定された範囲に留まるものである。もしデラウェア州の質が悪くなると、会社は他の州で再設立することができる。他の州も優れた会社法に関する裁判官をプールできるし、法的サービスを発展させることができる。したがって、デラウェア州の優位は大きなものではないと(注 99)。

しかし、たとえ会社再設立のコストが低くとも、現在のように数多くの公開会社が設立にあたりデラウェア州を選択するとすると、デラウェア州の解釈にあたって、将来の司法の決定の見込みの価値および現在の法的サービスの価値というネットワーク外部性および法的サービス外部性から、デラウェア州の有する法的資本の価値(たとえば集積された判例の持つ先例的意義などの固有の利益)が高まり、その優位的地位は継続すると思われる(注 100)。デラウェア州にあっては、集積された判例が将来の判例法の質を高めるであろうが、他の州においてはそのような見込みは期待できないであろう。

Romano と Black は共に、ある州会社法は他の州会社法と実質的に異なるものになるという(注 101)。また、ネットワーク外部性によっても州会社法の統一への動向は説明できるという(注 102)。いかなる理由によるにしても、もし将来において州会社法が実質的に内容の異なるものになるとするならば、「底への競争」あるいは「頂点への競争」のいずれの過程の結果なのであるだろうか。先に述べたような理由によって、デラウェア州は法人の特許状市場における優位的地位を確保していることから、現在では革新的な経営上のルールの採用を積極的になすべきインセンティブを有していないと思われ、それゆえ、近年においてデラウェア州は、革新的な法ルールの採用は時期を考慮した適度なものとなってきていると評されている(注 103)。これらの事情を考慮するならば、デラウェア州が「底への競争」を導いているとするのは公正ではないであろう(注 104)。それでは、「頂点への競争」理論が正しいのであろうか。興味深いことに、この理論の支持者にあってもフィニッシュラインは非常に望ましい会社法ではないとみている(注 105)。ある州がデラウェア州より優れた固有の法的ルールを提供したとしても、企業の設立および再設立への参加の見込みの不確かさと遅延の可能性は、デラウェア州の市場での支配的地位に影響を与えず、結果としてデラウェア州の特性の保持に緊張

感が欠けることになる。ネットワーク外部性により、州会社法にわたる相関的統一は、いったん採用された望ましくない法的ルールの改変が生じないことになり、デラウェア会社法と異なる法的ルールの方がより多く利益を受ける企業のグループが存したとしても、他の州はデラウェア会社法のコピーをするようになるであろうという(注 106)。

2. ところで、Easterbrook & Fischel は、契約の自由を前提に、会社法は、全体としての会社活動の価値を最大化できるようなルールであって、法は開かれた契約を補充するものであり、企業の共通の富を減少させる条件を課することに用いられるべき理由はないという(注 107)。また、会社法は、人々が交渉したであろう内容(デフォルト)を含んだものであるともいう(注 108)。契約の自由と会社法に規定する法的義務の関係については後に検討するが、たとえ会社法がデフォルト・ルールであると仮定しても、ここで展開されている契約コストの節約として存在意義を有する「仮定的契約としての会社法」の理解には、少なからず解決すべき疑問を持たざるを得ない。第一に、既製のルールである会社法によって得られる契約コストの節減は余り大きいものではなく、それゆえ、仮定的契約としての会社法—会社法の効率的性の正当化の根拠としては非常に弱いものである。たとえば、定款に記載すべき累積投票に関する契約コストは、最小の公開会社にあっても重要なものでなく、また、事実上、ほとんど全ての会社では定款に優先的議決権のルールを明示的に規定していることから、少なくとも公開会社の取引コストに「標準書式」としての会社法はほとんど影響を与えないとの結論を導くと指摘されている(注 109)。第二に、仮定的契約—人々が交渉したであろう—基準が、概念的に健全なものであるかどうかは示されていない。標準書式の条項に係わって契約をなす当事者は、ある条項に関して彼らの当初の意思と矛盾する解釈を裁判所がなすかも知れない問題に直面している。したがって、標準書式を代替として選択する当事者は、後に生じるかも知れない解釈の誤りのおそれを必然的に受け入れなければならないことになる(注 110)。また、「人々が交渉したであろう」基準に関する分析がなされておらず、それゆえ既製のものでよいのかあるいは特別に契約される必要があるのかについての何のガイダンスも与えられていない(注 111)。また、前述のように、ネットワーク外部性によって、望ましくない内容の法的ルールからの脱却が起こらないことも考えられる(注 112)。言い換えるならば、特別のルールの採用を閉じるネットワーク外部性が発生しうる。一方、多くの人々が現実には好まない法的ルールを選択することが効率的である場合も考えられる(注 113)。第三に、ある少数の業種の企業にとって既製のルール(標準書式)の採用が効率的でない場合、それから離脱すべきであるが、コストの非対称性およびネットワーク外部性の観点から、それらの企業は既製のルールを採用することになる(注 114)。しかし、少数の企業にとって望ましい法的ルールからの多数の企業の離脱のコストと多数の企業にとって望ましい法的ルールからの少数の企業の離脱のコストを比較すれば、前者の場合の方が効率的である場合も考えられる(注 115)。それゆえ、会社法はデフォルト・ルールとして補充的機能だけでよいのか、内容として「人々が交渉したであろう契約条件」としてよいのか異論の生ずるところである。第四に、会社法の目的を富の最大化とすることは、裁判官がそのような価値の実現のために法形成をすることを要求することを意味する(注 116)。しかし、主張されている市場の様々な機能と比較して裁判所の機能をこのような矮小化された位置づけで理論構成することが果たして妥当なのか疑問の生ずるところである。

以上のようなことから、法はいつも効率的であることを目的とする(規範的)、あるいは会社法はデフォルト・ルールであるべきという主張には賛成できない点が多いと思われるが、基本的に「仮定的契約としての会社法」を支持する立場にあっても、従来と異なるデフォルト・ルールの効果に関する主張が現れてきている。たとえば、当事者間に情報の非対称がある場合に、相対的に情報に通じている当事者側にそのような情報を明らかにしないときは不利になるようにデフォルト・ルールをセットして(これを *penalty default* と称している)、情報を開示するインセンティブを与えようとするもので、事後に裁判所によって契約上のギャップを評価することよりも、当事者が事前に情報を開示したうえで取引する方がコストがかからないという(注 117)。このようにデフォルト・ルールの役割についても新たな問題提起がなされているといえよう(注 118)。

- (34) Clark, *supra* note 30, at 71. ただし、Clark は、機能主義的な代理コスト論に基づく会社契約論に対して四つの性質を挙げていることに注意を要するであろう。なぜなら、相互の期待と行為によって支持される二人以上の当事者間の取り決めとしての経済的な意味における契約概念と、法的に審理されるべき義務と責任の存在に焦点を当てる契約概念にはギャップが存するからであるとの指摘がなされる。Gordon, *The Mandatory Structure of Corporate Law*, 89 *Colum. L. Rev.* 1549, 1549 (1989).
- (35) Clark, *supra* note 30, at 71-73. このような情報提供義務を受託者に課することは、その職務遂行の健全性・透明性を維持させ、それによって委託者の受託者に対する信頼を高め、義務違反の機会を減少させることになるであろう。
- (36) *Id.*, at 73.
- (37) *Id.*, at 73-75. Clark は、契約関係においては、地位に関連する隠れた利益を得ることが許される場合が存するというルールの発達の違いを経済分析は無視していると指摘する。これは、契約関係にあつては、自己の利益追求は当然であり、相手方の利益の配慮は二の次でよいということであろう。樋口・前掲注(7) 34 頁参照。
- (38) *Id.*, at 75-76.
- (39) *Id.*, at 77. 後述の議論と関連するが、Clark は、この裁量権の濫用の防止は、経済学的意味において代理コストの減少を目的とするものであるとする。
- (40) *Id.*, at 77-78.
- (41) Easterbrook & Fischel, *The Corporate Contract*, 89 *Colum. L. Rev.* 1416, 1416-18 (1989). 本論文は、Easterbrook & Fischel, *The Economic Structure of Corporate Law*, Harvard University Press (1991) の第一論文として、ほぼ同内容で収録されている。また、本論文における Easterbrook & Fischel の見解については、西尾幸夫「契約の連鎖としての会社—「法と経済学」における一つの会社観—」立命館法学 1993 年 5・6 号 484 頁以下で詳しく検討されており、この論文に負うところが大きい。
- (42) Jensen & Meckling, *Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and*

- Ownership Structure, 3 J. Fin. Econ. 305, 310 (1976). このような会社に対する見方を徹底していくと、企業の実在意義が問われることになる。「企業の境界」については、柳川範之『契約と組織の経済学』（2000年・東洋経済新報社）35頁以下参照。
- (43) Easterbrook & Fischel, *supra* note 41, at 1428.
- (44) *Id.*, at 1425.
- (45) *Id.*, at 1426.
- (46) *Id.*, at 1431.
- (47) *Id.*, at 1444-46.
- (48) *Id.*, at 1433.
- (49) *Id.*, at 1436-44.
- (50) Easterbrook & Fischel, *The Fiduciary Principles, the Business Judgement Rule, and the Derivative Suit in The Economic Structure of Corporate Law* (*supra* note 41), at 90-93. このような契約の連鎖としての会社観に対して、Brattonは、19世紀の契約論者達は、会社ヒエラルヒーの束縛から非総合型経済システムを保護するよう努めたが、新理論は、経営者支配の会社を容認し、元来非総合型経済の認知から得られた概念である古典的経済概念を用いていると指摘する。Bratton, *The New Economic Theory of the Firm: Critical Perspectives from History*, 41 *Stan. L. Rev.* 1471, 1515 (1989).
- (51) Coffee, *No Exit?: Opting Out, the Contractual Theory of the Corporation, and the Special Case of Remedies*, 53 *Brook. L. Rev.* 919, 939-40 (1988). 近年の裁判例でもそれを明言するものがある。CTS Corp. v. Dynamics Corp. of America, 481 U.S. 69, 89 (7th Cir., 1987).
- (52) Brudney, *Corporate Governance, Agency Costs, and the Rhetoric of Contract*, 85 *Colum. L. Rev.* 1403, 1406 (1985).
- (53) *Id.*, at 1411; Seligman, *Sheep in Wolf's Clothing: The American Law Institute Principles of Corporate Governance Project*, 55 *Geo. Wash. L. Rev.* 325, 378-79 (1987).
- (54) Butler & Ribstein, *Opting Out of Fiduciary Duties: A Response to the Anti-Contractarians*, 65 *Wash. L. Rev.* 1, 13 (1990). Anderson, *supra* note 12, at 782. 同様に、交渉の欠如は契約の存在を認めることにとって重要ではないとの見解として、Klein, *supra* note 12, at 1522; Heitherington, *Redefining the Task of Corporation Law*, 19 *U. S. F. L. Rev.* 229, 256 (1985)がある。一方、Johnsonは、市場は会社法のレジームに関する信頼しうるシグナルではなく、投資家の同意について包括的な主張を保証するものではないという。Johnson, *Individual and Collective Sovereignty in the Corporate Enterprise*, 92 *Colum. L. Rev.* 2215, 2244 (1992). なお、Fischelは株主と経営者間の関係の特異性には関心がないようである。Fischel, *Labor Markets and Labor Law Compared with Capital Markets and Corporate Law*, 51 *U. Chi. L. Rev.* 1061 (1984).
- (55) Butler & Ribstein, *supra* note 54, at 14.
- (56) Bratton, *The Economics and Jurisprudence of Convertible Bonds*, 1984 *Wis. L. Rev.* 667, 686.
- (57) Bebchuk, *Limiting Contractual Freedom in Corporate Law: The Desirable Constraints on Charter Amendments*, 101 *Harv. L. Rev.* 1810, 1836 (1989); Brudney, *supra* note 52, at 1414-1420; Eisenberg, *supra* note 17, at 1477-78.
- (58) Easterbrook & Fischel, *supra* note 41, at 1430-31.
- (59) Eisenberg, *supra* note 17, at 1487-88.
- (60) ポール・ミルグロム=ジョン・ロバーツ著、奥野正寛=伊藤秀史=今井晴雄=西村理=八木甫訳『組織の経済学』141頁（1997年・NTT出版）。Rosen, *Implicit Contracts: A Survey*, 23 *J. Econ. Lit.* 1144, 1149 (1985).
- (61) Butler & Ribstein, *supra* note 54, at 16.
- (62) Coffee, *supra* note 51, at 947-48.
- (63) Black, *Noise*, 41 *J. Fin.* 529, 530-534 (1986).
- (64) Brudney, *supra* note 52, at 1423.
- (65) Williamson, *Corporate Governance*, 93 *Yale. L. J.* 1197, 1219-20 (1984); Cox, *supra* note 12, at 747-48.
- (66) Brudney, *supra* note 52, at 1423; Coffee, *supra* note 51, at 945; Cox, *supra* note 12, at 747-48. この指摘が正しければ、信託義務を強行法規と理解する根拠の一つとなろう。
- (67) Chirelstein, *Towards a Federal Fiduciary Standards Act*, 30 *Clev. St. L. Rev.* 203, 219 (1981).
- (68) Easterbrook & Fischel, *supra* note 41, at 1432. このような立場によれば、投資家は会社統治の条件の変更が株主の富の増加よりもリスクを招来するものかどうか判断しなければならず、コストの増加を引き起こすことも考えられる。Gordon, *supra* note 34, at 1569.
- (69) Fischelは、市場の力によって経営者と株主の利害問題を調節するが、完全には市場のメカニズムによって解決することはできないことを認めている。しかし、そこで残された経営的非効率の問題を処理するために、強行法的ルールなどの市場以外の他の手段によることは、コストの面から望ましくないとする。Fischel, *The Corporate Governance Movement*, 35 *Vand. L. Rev.* 1259, 1264-65 (1982).
- (70) Dooley & Veasey, *The Role of the Board in Derivative Litigation: Delaware Law and the Current ALI Proposals Compared*, 44 *Bus. Law.* 503, 526 (1989); Fischel, *supra* note 69, at 1264.
- (71) Gilson & Roe, *Understanding the Japanese Keiretsu: Overlaps Between Corporate Governance and Industrial Organization*, 102 *Yale L. J.* 871, 891 (1993).
- (72) Jensen & Meckling, *supra* note 42, at 330; Eisenberg, *supra* note 17, at 1489.
- (73) Coughalan & Schmidt, *Executive Compensation, Management Turnover, and Firm Performance: An Empirical Investigation*, 7 *J. Acct. & Econ.* 43, 46 (1985); Fischel, *The "Race to the Bottom" Revised: Reflections on Recent Developments in Delaware's Corporation Law*, 76 *Nw. U. L. Rev.* 913, 919 (1982). ここでは、その関連性を示す統計的なデータが提示されているが、これが経済学的に重要な意味をもつかど

- うかは別問題であろう。報酬と会社の財政の二つの変数間に高い相互関係がなければならず、そのような関係を有しないケースも含めて総合的に検討することが必要であろう。また、ここでは強行法規的ルールを採用すべきかどうかは問題となっているのであるから、大きな意味において関連性が示されたのでは十分でないといえよう。望まれる規範に任意に従うであろう人に対しても強行法規を適用する場合のコストと、ある強行法規的ルールが社会に対して規範の遵守を強調することによって他の種類における任意の自己規制のケースを増加させるかどうかを比較考慮して判断しなければならないといえよう。このような視点から考察するならば、市場のメカニズムが経営者と株主の利益を調節するとしても、それ自体によって、強行法規が不必要という主張を正当化するものではないといえよう。Eisenberg, *supra* note 41, at 1490-93.
- (74) Davis, *supra* note 4, at 18; Vagets, *Challenges to Executive Compensation: For the Markets or the Courts?* 8 J. Corp. L. 231, 240-45 (1983); Klein, *supra* note 12, at 1548 n.134.
- (75) Brudney, *supra* note 52, at 1425; Eisenberg, *supra* note 41, at 1515.
- (76) Fama, *Agency Problems and the Theory of the Firm*, 88 J. Pol. Econ. 288, 288 (1980); Fischel, *supra* note 69, at 1287-90.
- (77) Frankel, *supra* note 4, at 815.
- (78) Brudney, *supra* note 52, at 1421-22.
- (79) Eisenberg, *supra* note 17, at 1497.
- (80) Fischel, *Efficient Capital Market Theory, the Market for Corporate Control, and the Regulation of Cash Tender Offers*, 57 Tex. L. Rev. 1, 1-2 (1978).
- (81) Manne, *Megars and the Market for Corporate Control*, 73 J. Pol. Econ. 110, 112-13 (1965); Easterbrook & Fischel, *The Proper Role of a Target's Management in Responding to a Tender Offer*, 94 Harv. L. Rev. 1161, 1173-74 (1981).
- (82) Eisenberg, *supra* note 17, at 1497. 公開買付における対象会社の株主に対するプレミアムは平均で約50パーセントであり、歴史的にみて、30パーセント以上でなければ成功しないようである。Jensen, *Takeovers: Their Causes and Consequences*, 2 J. Econ. Persp., Winter-1988, at 21, 22. これに関連して、Easterbrook & Fischel は、このような高いプレミアムの支払の必要性は市場のメカニズムを妨げることから、対象会社による防御的措置を講ずることは禁じられるべきと主張するが (Easterbrook & Fischel, *supra* note 81, at 1174-80)、このような見解は示唆するものがあると一定の評価をする意見もある。Eisenberg, *supra* note 17, at 1499.
- (83) Brudney, *supra* note 52, at 1425-26 n.58.
- (84) Jensen, *supra* note 82, at 28.
- (85) Butler & Ribstein, *supra* note 54, at 25.
- (86) Fischel, *supra* note 69, at 1264; Easterbrook, *Managers' Discretion and Investors' Welfare: Theories and Evidence*, 9 Del. J. Corp. L. 540, 556-67 (1984); Winter, *State Law, Shareholder Protection, and the Theory of the Corporation*, 6 J. Leg. Stud. 251, 274-76 (1977).

- (87) Eisenberg, *supra* note 17, at 1500-04. 銀行(貸付者)は、企業の株式の価格よりも企業の基礎となる財産の価値と顕著な債務の比較によってリスクを計算する方法を選ぶといわれている。Stout, *The Unimportance of Being Efficient: An Economic Analysis of Stock Market Pricing and Securities Regulation*, 87 Mich. L. Rev. 613, 650 (1988).
- (88) Eisenberg, *supra* note 17, at 1504-05. 組織的ルールに関する判決が株主にとって有利・不利にかかわらず、市場の反応には大差がなく、統計的に重要ではないとの研究もある。Weiss & White, *Of Econometrics and Indeterminacy: A Study of Investors' Reactions to "Changes" in Corporate Law*, 75 Cal. L. Rev. 551, 582 (1987).
- (89) Eisenberg, *supra* note 17, at 1505.
- (90) 柳川範之=藤田友敬「会社法の経済分析: 基本的な視点と道具立て」三輪芳朗=神田秀樹=柳川範之編『会社法の経済学』(1998年・東京大学出版会) 29頁での表現を借りたものである。
- (91) Easterbrook & Fischel, *supra* note 41 (Harvard University Press), at 15.
- (92) Cary, *Federalism and Corporate Law: Reflections Upon Delaware*, 83 Yale L. J. 663, 663-670 (1974). なお、Bebchuk は、州間の競争は、権限の再分配の問題については関心をもたず、市場の自律性に直接関連する問題については望ましい結果を生み出さず、一般株主と支配株主に関する統治のルールは、価値が減少するルールを創造し、価値最大化ルールよりも経営者および支配株主に有利なルールをシステム的に生産することが期待されるようになるという。このような結果は、デラウェア州の会社法の評価によるものではなく、法人特許状市場において作用する構造的な力によるものという。Bebchuk, *Federalism and the Desirable Limits on State Competition in Corporate Law*, 105 Harv. L. Rev. 1435, 1483-84 (1992).
- (93) Winter, *supra* note 86, at 256. Butler & Ribstein も、株価は株主の利益を考慮する会社法を選択するためのインセンティブを経営者に与えるという。Butler & Ribstein, *supra* note 54, at 69. また、企業は、企業独自の状況に応じて会社統治の構造を選択し、厳格なあるいは自由なルールの会社法を選択するという。Baysinger & Butler, *The Role of Corporate Law in the Theory of the Firm*, 28 J. L. & Econ. 179, 179-183 (1985).
- (94) Macey & Miller, *Toward an Interest- Group Theory of Delaware Corporate Law*, 65 Tex. L. Rev. 469, 478 (1987).
- (95) Winter, *supra* note 86, at 256, 290.
- (96) Eisenberg, *supra* note 17, at 1508; Weiss & White, *supra* note 88, at 602-03; Fox, *The Role of the Market Model in Corporate Law Analysis: A Comment on Weiss and White*, 76 Cal. L. Rev. 1015, 1042-43 (1988).
- (97) Romano, *Law as a Product: Some Pieces of the Incorporation Puzzle*, 1 J. L. Econ. & Org. 225, 280 (1985).
- (98) Black, *Is Corporate Law Trivial?: A Political and Economic Analysis*, 84 Nw. U. L. Rev. 542, 586 (1990). Romano は、再設立の取引コストが高つくことから、多くの会社は次々と新しい法的システムを採用した州へ移ることよりも、自己の設立

している州が法的変更を図ることを待つのであって、現在において望ましい会社法を有している州が存する場合のみ、その州で再設立をするという。Romano, *Foundations of Corporate Law*, Oxford University Press. (1993), at 89-90.

- (99) Black, *supra* note 98, at 589-90.
- (100) Klausner, *Corporations, Corporate Law, and Networks of Contracts*, 81 *Va. L. Rev.* 757, 843 n.263, 844 (1995).
- (101) Black は、再設立コストが低いことから統一された州会社法へ導かれるという。Black, *supra* note 98, at 588. 一方、Romano は、他の州に会社が逃げないようにするためリーダーであるデラウェア州の会社法に追随するという。Romano, *supra* note 97, at 235.
- (102) Klausner, *supra* note 100, at 848. Klausner は以下のように説明する。製品（パソコンとソフト）を例にとると、その製品市場で支配的なシェアを占めるまでは、支配的な地位を得るために他社とは互換性のない製品を製作するインセンティブを企業は有するが、ある企業の製品が支配的地位を占めるようになると、他の企業は互換性のある製品を生産するインセンティブを有するようになる。
- (103) Romano, *supra* note 97, at 231-42.
- (104) Eisenberg, *supra* note 17, at 1513. Eisenberg は、フランチャイズ税収入の増加を第一に考慮する州においても、最も望ましい会社法の姿からそれほど離れていない法的ルールを提供するだろうとみている。なぜなら、公開買付の対象と連邦政府の介入を招くおそれを生じるからであるという。
- (105) Klausner, *supra* note 100, at 849.
- (106) *Id.*, at 850.
- (107) Easterbrook & Fischel, *supra* note 41, at 1446.
- (108) Easterbrook & Fischel, *supra* note 41 (Harvard University Press), at 15. 同旨のものとして、Baird & Jackson, *Fraudulent Conveyance Law and Its Proper Domain*, 38 *Vand. L. Rev.* 829, 835-36 (1985).
- (109) Ayres, *Making a Difference: The Contractual Contributions of Easterbrook and Fischel*, 59 *U. Chi. L. Rev.* 1391, 1397 (1992). ただ、株主総会の定足数のような単純条項は、既製のルールによらなくとも取引コストをほとんど要しないといえようが、取締役の信託義務のような複雑な条項は、標準書式によることによってコストを節減しうるであろう。
- (110) Goetz & Scott, *The Limits of Expanded Choice: An Analysis of the Interactions Between Express and Implied Contract Terms*, 73 *Cal. L. Rev.* 261, 262 (1985).
- (111) Ayres & Gertner, *Filling Gap in Incomplete Contracts: An Economic Theory of Default Rules*, 99 *Yale L. J.* 87, 93 (1989).
- (112) Klausner, *supra* note 100, at 838. 自由に選択できるはずの標準書式は自由意思よりほんのわずかに強いものであるということであろうか。See, Klausner, *supra* note 100, at 838 n.244.
- (113) Ayres & Gertner, *supra* note 111, at 95.
- (114) Klausner, *supra* note 100, at 837-39. それゆえ、Klausner は、会社法の目的は、異

種の企業にわたる多様性の間の最も望ましい統一のバランスを促進すべきであるという。at. 838.

- (115) Ayres & Gertner, *supra* note 111, at 93.
- (116) 川濱昇「法と経済学」と法解釈の関係について（一）民商法雑誌108巻6号36頁。Coffee, *supra* note 17, at 1679. 川濱教授は、法的思考の様式は目的＝手段的思考様式とは異なることであるとして批判する。なお、一般的な効率性に基づく規範理論の問題点については、内田貴『契約の再生』（1990年・弘文堂）74頁以下参照。
- (117) Ayres & Gertner, *supra* note 111, at 91-97.
- (118) 柳川範之＝藤田友敬・前掲注(90)31頁。なお、このような議論は、まだ抽象論の域を出ていないと評されている。藤田友敬「商法と経済学理論」ジュリスト1155号71頁、75頁注(30)参照。

4 契約と忠実義務

(1) 一般論としていえば、信託義務の内容も特約によって様々に変更できるという意味においては、デフォルト・ルールと解することもできよう。しかし、デフォルト・ルールとしての信託義務からの離脱においては、事前の事実の十分な開示および公正さに基づく委託者の同意という厳格な手続が要求せられ、またこのような契約の場合に比して厳格な同意を得ることを要求して、受託者による自己利益の追求の道を開くルールを受け入れることで、監視コストを少なくしているといえよう（注 119）。しかしながら、信託義務に関する一定のルールはそもそも離脱の自由を認めない強行法規性を有すると考えられている。

Easterbrook & Fischel は、事前に将来起こりうる全ての事態を契約の条件に取り込めるものではなく、法は受託者の地位にある者に対して広範な裁量権を認めながら包括的・抽象的な義務を課していることから、契約の不完備性を補充するものとして信託義務というデフォルト・ルールの存在意義をみている（注 120）。しかし、このような義務の存在意義は説明できても、その内容についてはなんら説明されていない。特に、特徴的な性格を有する忠実義務の特質については、なぜこのようなルールが発展し、それが効果的で健全なかどうかの評価が経済学的視点からなされることを要するといえるであろう（注 121）。ここでは、富の最大化というレジームにおける取引コストの節減という前提において、道具としての忠実義務＝法的ルールの評価がなされているといえるのではあるまいか（注 122）。それゆえ、時として忠実義務は、企業にとって利得しうる機会を妨げるものとして、富の最大化の目的に対する重大な障壁と考えられている（注 123）。しかし、忠実義務の概念の望ましが利益－コストの分析によって判断されるのであれば、信託義務の歴史的役割の実証的研究が示される必要があるのではあるまいか（注 124）。忠実義務負う者（受託者）は、明示的な報酬契約あるいは制定法で認められた場合を除いて、その地位を利用して個人的に隠れた利益を得ることは許されないとされている（注 125）。ここでは、黙示の契約という説明で、「黙示の報酬」としての地位的利得を受けることは認められないとされている（注 126）。契約論者は、このように明示的契約に基づく報酬以

外に受託者の利得を許さないことは、場合によっては受託者の利益最大化目標に対するインセンティブを挫くものとみている（注 127）。それゆえ、信認関係を単なる契約関係と性格づけ、信認義務を単なる契約義務に変質させようならば、当事者の同意を仮定する契約構造に転換することで、その厳格な（強行法規的）役割を弱めることも可能であろう。しかし、事柄の性質から情報の非対称性は避けられず、たとえ株主が信認義務のルールを理解していたとしても、信認義務の内容の変更・放棄後の長期にわたる様々な状況を予測することは不可能であり、必然的に予期しえない受託者の機会主義的行為を惹起する可能性がある（注 128）。それゆえ、たとえ契約法のルールにおける合意に基づく承認によるものが適切であると仮定しても、黙示的同意に基づいて、信認義務ルールの厳格さを契約上の取り決めの単なる一部分と構成することまでも許されるものではなからう（注 129）。

受託者の概念の本質は、専ら委託者の利益のために委託者の財産を管理・運営を遂行する機能である。それゆえ、明示的契約に基づく報酬以外にいかなる利得も許されない。一方、委託者は、必然的に受託者に委譲した広範な裁量権の行使に関して原則として何の権限も有しない。対照的に、契約関係においては、各当事者は、自己の利益のために行為する。そこでは、自律的な人間が意図的に知識をもって交渉すると考えている。そのような世界にあっては、各当事者は、相手方による機会主義的な行為に対して、自分の利益は自分で守るコストを負うことになる。もちろん、このような対等な関係が得られない条件の下では、誠実などの概念によって修正されている（注 130）。しかし、忠実義務の概念は、契約の概念が認めている経営者による機会主義的な行為を禁止するか、少なくとも実質的にその範囲を縮小するものであって、委託者の同意に基づいて限定された取引についてのみ認めるものであり、また、契約規範が取り決めに修正するための当事者の同意の手続よりもっと厳格な手続（同意に先立つ事実の開示の要件など）を課している（注 131）。このような理解の妥当性は、近年の州会社法が（注 132）、取締役の責任を排除または制限する旨の定款の規定を置くこと（すなわち会社が採用した契約条項によること）を認めているが、不適切な個人的利得を得た場合には、排除・制限は認められないとしていることから窺えることであり、責任の完全な排除は信認義務自体の特殊性と一致しないといえるであろう（注 133）。このような忠実義務の厳格さは、契約における当事者の意図のギャップを埋めるような補充的性格を有するものではないといえよう。株主を保護するための経営者の機会主義的行為の制限は、契約の計算された条項のすき間の補充から導き出されるのではなく、受託者の本来的なあり方から決定されるものであろう。Easterbrook & Fischel によれば、契約の当事者として合理的に富の最大化を期待している分散する株主に、仮定的取引としての会社法に基づいて契約の条件を補填していると解されているが、忠実義務による責任に関しては、仮定的取引という概念によるのではなく、受託者の責務のあり方が利益衝突に関する行為の許容も含めてその範囲を決定している法的構造と理解できよう。それゆえ、受託者の責務の不明確さの解決は、契約のすき間を補填するとか解釈におけるあいまいさを適切にするというのではなく、異なる考慮が要求されるといえよう（注 134）。したがって、契約によって全ての忠実義務のルールからの逸脱ないし変更をなしうるものではないといえよう（注 135）。

（2）一般的に強行法規的ルールの正当化については、様々な根拠が考えられるであろうが（注 136）、本稿のテーマに関連して述べられた見解によれば、第一に、当事者の情報

の非対称と限定合理性を理由とする。契約締結にあたり、完璧な理解はありえず、自己の利害に影響を与える事柄の全てを予知できないから、株主の保護を必要とするというものである（注 137）。個人は、将来のリスクを低く評価する傾向があり（注 138）、事前の契約によって義務と責任を明確に記す試みは、コストの面からして企業の効率性を害すると共に、事後の経営者の機会主義的行為の可能性を放置することになる（注 139）。それゆえ、機会主義を防止し公正な期待を保護するために強行法規でなければならないとする（注 140）。第二に、ある当事者が他の当事者に依存するような関係であって、長期の事業に関する契約をなす過程において、潜在的なマイナスの可能性の面に焦点を当てることは、取引をぶち壊す危険を生じる。すなわち、信託のような関係とは矛盾する姿勢であり（注 141）、法による保護で手当ることであると。これは限定された認識の問題ではなく、社会的な契約締結プロセスの問題ととらえるものであろう（注 142）。第三に、会社法を「標準書式」とするならば、定款などでそれからの離脱認めることになるが、一般投資家はそれを調査するコストを負担しなくてはならなくなる。そして究極的には、社会の隅々まで広がる第三者にコストの負担を課することになる（注 143）。また、標準書式としての機能は、たとえば会社の経済的構造などを変更する取引あるいは機会主義抑止のための信認義務のように、広範かつ異なる結果の可能性を有し企業の出来事としてユニークであるものについては、強行法規性を付与する強い理由があるとする（注 144）。このように、標準書式としての機能を一定範囲における強行法規性の正当化理由に挙げる見解もある（注 145）。

(119) Brudney, *supra* note 8, at 605.

(120) Easterbrook & Fischel, *supra* note 19, at 431.

(121) 藤田友敬「忠実義務の機能」法学協会雑誌 117 巻 2 号 141 頁。Clark, *supra* note 30, at 61, 75.

(122) 忠実義務の発展経緯を考えるならば、信認関係は経済社会にとって必要と考えられるので、必要とあれば富の最大化の願望を犠牲にして信託の奨励に焦点をあてているといえよう。Brudney, *supra* note 8, at 606. Campbell は、会社経営者の信認義務の形態は、会社の価値の最大化の原則、富の移転（あるグループの特定の富を承諾無く他のグループへ移転すること）の禁止の原則、利得の割当を認める（取締役自身に割り当てることができない場合を除く）原則によって決定されるべきであるという。Campbell, *Corporate Fiduciary Principles for the Post-Contractarian Era*, 23 Fla. St. U. L. Rev. 561, 580-82 (1996).

(123) Easterbrook & Fischel, *Corporate Control Transactions*, 91 Yale L. J. 698, 698 (1982). 本論文は前掲注 (41) の第五論文として収録されている。

(124) Brudney, *supra* note 8, 638.

(125) Sealy, *Some Principles of Fiduciary Obligation*, 1963 Cambridge L. J. 119, 128.

(126) Clark, *supra* note 30, at 73-74.

(127) Easterbrook & Fischel, *supra* note 41, at 1428.

(128) Eisenberg, *supra* note 17, at 1469-70. Eisenberg は、このような根拠で信認義務の

- ルールは原則として強行法規であるとする。at 1469, 1473.
- (129) Brudney, *supra* note 8, at 623-24. Anderson は、受託者と委託者がほぼ同等の交渉力を有する場合は、十分な開示と委託者の同意に基づいて信託義務から逸脱できるが、情報の非対称などにより交渉力に差がある場合には、右の手續に拠っても信託義務から逸脱しえないという。Anderson, *supra* note 12, at 760.
- なお、これに関連する問題として、自由な意思に基づいて負った義務と法的に課せられた義務をどのように分配するかにあたり、衡平法上の義務を課することについて大きな困難を感じなかったことはない指摘されている。Atiyah, *Contracts, Promises and the Law of Obligation*, 94 L. Q. Rev. 193, 193 (1978).
- (130) Frankel, *supra* note 4, at 799-801; Brudney, *supra* note 8, at 625 n.77.
- (131) Brudney, *supra* note 8, at 625-26; DeMott, *supra* note 1, at 906.
- (132) たとえば、デラウェア会社法第 1 0 2 条 b 項 7 号参照。
- (133) DeMott, *supra* note 1, at 922. 信託義務ルールは、株主が多様化できない問題に対するリスクから保護するものであり、株主が公正の基準からの逸脱を望む理由はなく、選択されるべき基準は事前の効率性ではなくて事後の公正であるとの指摘がある。Gordon, *supra* note 34, at 1596-97.
- (134) Brudney, *supra* note 8, at 628 n.85; Clark, *supra* note 30, at 63; DeMott, *supra* note 1, 921-24; DeMott, *Fiduciary Obligation Under Intellectual Siege: Contemporary Challenges to the Duty to Be Loyal*, 30 *Osgoode Hall L. J.* 471, 484-85 (1992).
- ここでは、当事者の信頼のみならず、このような関係の背後にある経済社会関係とか共同社会における分業関係なども考慮の対象となろう。
- (135) このように忠実義務から派生する法定のルールは原則として強行法規と解されるが、Campbell は、このような立場は、情報の非対称性および投資家の合理的判断能力の欠如という事実、そして株主はパレート概念に引きつけられており、契約論者はカルドア・ヒックス効果の概念に引きつけられているが、社会は会社との取り決めにおける個人たる失敗者について関心があつて、このような社会の価値に密接に適合した考えによって、資本主義の痛みを和らげるべきであるという。Campbell, *supra* note 122, at 569-77. また、経済学者はシステムのロスに興味を持ち、個人の損失には関心を示さないが、一方、裁判官は、個人の損失に注意を払うとの指摘も存する。McDaniel, *Bondholders and Stockholders*, 13 *J. Corp. L.* 205, 243 (1988).
- (136) 会社法の一般的な強行法規性の問題については Eisenberg が詳しく検討している。Eisenberg, *supra* note 17, at 1461. これについては、前田雅弘「会社の管理運営と株主の自治—会社法の強行法規性に関する一考察—」龍田節＝森本滋編『川又良也先生選層記念 商法・経済法の諸問題』(1994年・商事法務研究会) 139頁以下で詳しく紹介されている。
- (137) Eisenberg, *supra* note 17, at 1465-66.
- (138) Arrow, *Risk Perception in Psychology and Economics*, 20 *Econ. Inquiry* 1, 5 (1982).
- (139) Hetherington & Dooley, *Illquidity and Exploitation: A Proposed Statutory Solution to the Remaining Close Corporation Problem*, 63 *Va. L. Rev.* 1, 37 (1977).

- (140) Eisenberg, *supra* note 17, at 1465-66.
- (141) Klein, *supra* note 54, at 1555; Thompson, *Corporate Dissolution and Shareholders' Reasonable Expectations*, 66 *Wash. U. L. Q.* 193, 224 (1988).
- (142) Coffee, *supra* note 17, at 1677.
- (143) Id.
- (144) Gordon, *supra* note 34, at 1592-93, 1596-97. Bebchuk は、標準書式としての会社法からの離脱は、原始定款での離脱は認められても、事後的な定款変更による離脱は認められないとする。契約メカニズムの効力は、株式の価格に反映する範囲に依存するが、定款変更のケースでは依存し得ない。株主は定款変更の議決にあたり、情報を得るためのインセンティブを有せず、会社の価値下落の変更を容易に承認してしまうことになるという。Bebchuk, *The Debate on Contractual Freedom in Corporate Law*, 89 *Colum. L. Rev.* 1395, 1400-02 (1989). しかし、原始定款での離脱が自由であるとする、新会社を設立してそれに吸収併せさせる等によって事後的離脱の禁止を逸脱できることになるので、問題であろうとの指摘がある。神田秀樹＝藤田友敬「株式会社の特徴、多様性、変化」三輪芳朗＝神田秀樹＝柳川範之編『会社法の経済学』(1998年・東京大学出版会) 468-69頁。
- (145) Gordon は、その理由の一つに契約条項に関する裁判例の集積は公共財として有用であることを挙げる。Gordon, *supra* note 34, at 1567, 1591. なお、ここで紹介した見解も含めて、強行法規の特質および根拠については、神田秀樹＝藤田友敬・前掲注(144) 462頁以下で様々な角度から検討されている。

5 会社法における忠実義務 — 公正の審査基準 —

忠実義務は強行法規的性格を有するものと解するならば、その適切なあり方が問題となる。現在の取締役役に課された忠実義務は、古典的な忠実義務による制限をかなり緩和してきている。1880年代までは、会社と取締役とのあらゆる取引は、その取引が会社あるいは株主にとって公正であるか否かを問わず、取り消しうるものとされていた(注146)。しかし、現在の州会社法は、このような一方的な唯一の受益の原則から離れて、取引に対する株主(取締役会)の承認ないしは取引が会社に対して公正であれば有効な取引として、その道を開いている。ところで、公正さの概念は、手續上の問題を含んだ契約上の正しさ(justice)の概念との関連で大きく進歩したものであるが(注147)、それは実体よりも手續に焦点を当てる概念といわれている(注148)。しかし、州会社法は利益相反取引自体における公正の概念を定義しておらず、裁判例では個々の取引に対する公正性の定式化のために様々な定義が用いられているが、まだ統一されたものとはなっていないと思われる。多くの制定法は、利益相反取引に関する手続的メカニズム(利害関係を有しない取締役とか株主による承認)が利用されなかった万一の場合に備えてのみ、取引の公正さの基準を代替的に規定している(注149)。公正性の基準を定式化するために裁判所で用いられた代表的な概念として、「作為的でない売買(arm's length bargain)」があるが、これは取引の結果を審査する基準ではなく、取引の関係を審査する基準であることは明白であろう(注150)。このような手続的公正に係わる審査基準は、取締役に対して明確な予見し

うるガイドラインを提供することにつながるであろうが、なぜ裁判所や立法府が最上の価格などの実体的公正のアプローチよりも手続的メカニズムに関する公正に対するアプローチを採用しているのかの疑問は残されたままである(注 151)。この点に関しては、司法の場で議論をされて方向性が打ちだされたわけではないとされている(注 152)、考えられるひとつの理由は、19世紀末よりずっと裁判の役割の客観性が問われており、そこに自由な法的思考の強迫観念が存していることが考えられよう(注 153)。裁判所は実質的な公正に比して手続的公正の評価の方がよくなしうると明言する裁判例も存する(注 154)。たとえば、取引の価格に関していえば、審理の対象に代替性が存し、合理的に効率的な市場で取引される場合が、価格の公正を評価する明らかな出発点であろうが、忠実義務が問題となるような場合にあっては、このような例はめったに見つからないであろう(注 155)。最上あるいは公正な価格という語句を理論的には定義づけることができて、また財政上の道具として使用されてはいても、その適用は不完全であり、結果は変わりうるのであって、最上あるいは公正な価格を確認するための完全なモデルを有しないといわれている(注 156)。そこで、固有の不明確さを伴う主観的な基準を採用するよりも、形式的に証明しうる手続的な公正を求めるようになったと理解されよう(注 157)。

忠実義務の重きを置く中心は、委託者の利益を第一に考えることであるが、「作為的でない売買」における契約当事者の義務の重きを置く中心は、他の当事者の利益よりも自己の利益である。忠実義務にあっては、自己の利益の追求がどこまで許されるかは、緩和されたとはいえ、会社の取締役(受託者)の責務は唯一の受益の原則から出発したのであるから、この出発点からの距離を問題とするべきであろう。一方、契約法からは、当事者が締結した約束を出発点として他の当事者の犠牲で獲得しうる利益を如何に制限するかであろう(注 158)。したがって、仮定的な「作為的でない売買」の概念は、取締役の公正さを評価するために十分に制限的な基準ではないとも考えられる(注 159)。

取引が公正であるかどうかを審理することは、行為の形式のみを対象とするもので、受託者が専ら委託者の利益のために行為をしたかどうか、すなわち取締役の真の動機に焦点を当てるものではなかろう。結果として、利益相反取引による損失のリスクを受託者から会社へ転嫁する可能性を生じ、信認関係の持つ意味を歪ませてしまう危険があるといえよう(注 160)。このような忠実義務の稀釈化は、忠実義務の領域に属する行為もある種のものには会社にとっても有用であること、および激しい取締役の行為規制の必要性が、多くの他の法分野における動きと一般的な社会の動勢に合わなくなったことに拠るところと考えられる(注 161)。しかし、その結果、現在では制定法に規定する取引の公正の要件は、信認義務の中心的概念を手続志向の公正さの概念に置き換えることによって、信認義務のレトリックは保持しているが、その意味するところが不透明になってしまったように思われる。ここでは信認義務と契約義務に共通するともみられる「公正」の概念の使用のようにも思えるし、信認義務を強制する抑止のサンクションは、誠実のような契約理論の下で課せられるサンクションと時として調和するようにも思われる(注 162)。両義務ともに一般的定義を得ることは困難であり、その作用は多様化しているといえよう(注 163)。しかし、たとえば、利益相反取引における公正の要件は、「作為的でない売買」に言及することによって合意による利得の割当への制限を考慮していると解され、信認義務における公正と契約義務におけるそれとは状況によって内容が異なるものになると解されよう。

したがって、州会社法の動向にもかかわらず、自己の利益を図る行為の制限が、委託者の受託者への信頼と依存にあるのであれば、契約の根拠から導き出される制限よりも、もっと制限的であるべきと解される(注 164)。

(146) 利益相反取引の審査基準の変遷については、拙稿「利益相反取引における取締役会の承認の意義 — ALI の原理を中心に —」海保大研究報告 4 4 巻 1 号 2 5 頁以下参照(第 2 章第 2 節参照)。

(147) Rosenfeld, *Contract and Justice: The Relation Between Classical Contract Law and Social Contract Theory*, 70 *Iowa L. Rev.* 769 (1985)。

(148) Mitchell, *supra* note 2, at 426.

(149) The American Law Institute, *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations*, Vol. 1 (1994), reporters note to § 5.02, at 235-37. この結果、古典的な忠実義務が要求する場合に比して、単に緩やかになっているだけでなく、行為そのものが目立たなくなっていると指摘されている。Brudney, *supra* note 8, at 614.

(150) *Weinberger v. UOP, Inc.*, 457 A.2d 701, 702 (Del. Ch., 1983)において、公正の概念は、公正な処理と公正な価格の二つの基本的側面を有すると述べていることと対比すると明らかであろう。

(151) Mitchell, *supra* note 2, at 428.

(152) *Id.*, at 472.

(153) Kennedy, *The Structure of Blackstone's Commentaries*, 28 *Buff. L. Rev.* 209, 263 (1979)。

(154) *Auerbach v. Bennett*, 393 N. E. 2d 994, 1002 (N. Y. App., 1979)。

(155) Scott, *Corporation Law and the American Law Institute Corporate Governance*, 35 *Stan. L. Rev.* 927, 939-40 (1983)。

(156) Mitchell, *supra* note 2, at 473-74. その好例は、*Cede & Co. v. Technicolor, Inc.*, 684 A. 2d 289 (Del. Supr., 1996)であろう。

(157) Mitchell, *supra* note 2, at 472.

(158) Brudney, *supra* note 8, at 631.

(159) *Id.*, at 632.

(160) Mitchell, *supra* note 2, at 487. Mitchell は、一定の形式の利益相反取引は禁止されるべきであるという。at 488. しかし、Davis は、このような姿勢は取締役の誠実な決定をも無効とってしまう結果となることから、得られる利益よりもコストが大きいのという。Davis, *supra* note 4, at 39. これは、利益衝突を生じるおそれのある行為について、規制過剰になってもそのような可能性を除去する原則を重視するか、あるいは機会主義的行為を完全に抑止できなくとも、取締役の誠実な行為を容認する道を残す方が全体としては望ましい政策であるとするものかであろう。この点につき、Brudney は、利益相反取引は避け難いものであるが、カテゴリー的ルールによって解決はできないという。Brudney, *The Independent Director*

— Heavenly City or Potemkin Village?, 95 Harv. L. Rev. 597, 626-29 (1982).

- (161) Clark, *Corporate Law* (1986), at 163.
(162) Brudney, *supra* note 8, at 630-31.
(163) DeMott, *supra* note 1, at 892.
(164) Brudney, *supra* note 8, at 632-35. なお、忠実義務違反の行為より生じる責任に関するルールはもとより強行法規と解しなければならないと思われるが、Property rules あるいは Liability rules の視点からの責任の分析によって、望ましい責任の姿が明らかになるかも知れないと思われる。忠実義務違反の救済方法における Property rules について、藤田・前掲注(121) 283頁以下が有益な視点を提供している。

6 おわりに

わが国においては、取締役と会社間の関係は契約関係(委任)として処理されており(商法254条3項)、特に信認関係という法的概念を用いてはいない。また、取締役の忠実義務に関する具体的な規定(商法264条、同265条など)も強行法規と解されており、異論をみない。しかし、信認関係という法的概念を基本的視座として、他人のために財産を管理・運営する複数の私法制度を義務の面からとらえ、連続性を有する一連の制度と解する試みも現れてきており(注165)、また、民法では典型契約13種類と示されているように細かく分類されているが、通常の契約のように自己責任の原則が妥当なものと、一方の当事者が他方の当事者を信頼・依存する関係(信認関係)が存するとみられる契約の二種類の区分を使い分けることが、適切な分業体制の維持につながるとの提言もなされている(注166)。もちろん、ルールには相互補完性があるので(注167)、アメリカ法の類型論をそのまま導入することは疑問であり、独自の基準を構築する必要があると思われる。たとえば、アメリカ法における信認関係の法理が、わが国の契約法の枠内でうまく適合できるかどうかは検討の必要があろう(注168)。しかし、委任にはさまざまな内容のものがああり、契約自由の原則の下での委任契約に全てを委せることが果たして妥当といえるのであろうか(注169)。また、信認関係を肯定することで得られる義務の内容と契約関係から得られる義務の内容は、同じ文言であっても(たとえば、受任者の報告義務)その内容は異なるおそれはないのであろうか。それは忠実義務に基づく規制のあり方にも影響してくると思われる(注170)。もし、「曖昧な日本の契約」法の下にあるのであれば(注171)、契約関係と異なる信認関係およびそれに基づく忠実義務の存在意義について認識を新たにすることがでてくるのではあるまいか。自己責任原理に基づく契約関係と共に、異なる原理の支配する法的(人間)関係が必要であるとの認識が存するのであれば、信認関係的発想の重要性を否定することをできるものではなからう(注172)。

(165) 道垣内弘人『信託法理と私法体系』(1996年・有斐閣)168-70頁。

(166) 樋口・前掲注(7)119頁。

(167) 神田=藤田・前掲注(144)472-74頁。

(168) 樋口・前掲注(7)119頁。

(169) 「シンポジウム 会社法の比較法的考察—会社法の抜本的改正との関連において—」私法64号134頁(浜田教授発言)参照。

(170) 神田教授は、強行法規性と契約の効力に関し、株主と取締役の契約によって商法266条1項に基づく責任を一切負わないと定めても「第三者効」を有することから、その契約の効力は否定されるとされる。神田秀樹「株式会社法の強行法規性」法学教室148号90-91頁。

(171) 樋口・前掲注(7)251頁。

(172) 同・251頁参照。

第2節 忠実義務の法的基礎とその機能

1 はじめに

英米法の影響の下で昭和25年に商法改正が行われ、その際にアメリカ会社法上の取締役会制度を採り入れて取締役の経営に関する権限が拡大強化された。これに伴って、商法254条ノ2（現商法254条ノ3）に取締役の忠実義務に関する規定が新設されたのであるが、この規定の意味については周知のごとく見解が分かれている。

取締役は会社の業務執行機関の構成員としてその業務を執行するに当たり、商法254条3項（民法644条）および商法254条ノ3に基づく一般的な義務を負っているとされるが、一般的に前者を善管注意義務、後者を忠実義務と呼んでいる。この二つの義務の関係について、判例・多数説（同質説）は、両義務は同質の義務であり、忠実義務は善管注意義務を敷衍し、かつ一層明確にしたにとどまるとする（注1）。他方、少数説（異質説）は、具体的には種々の見解に分かれるが、多くの見解は、昭和25年の商法改正において忠実義務に関する規定を設けたのは、会社の執行体制をアメリカ法にならって取締役会を中心とする体制に改め、取締役に経営に関する広汎かつ強大な権限を与えたために、既存の善管注意義務のみでは不十分となったからであることを主たる根拠として、忠実義務は善管注意義務とはその内容を異にする義務であると主張する（注2）。

このような議論においては、多くの学説が一般論として忠実義務の存在を争わない現在にあって、商法254条ノ3の立法趣旨や意義を抽象的に論ずることは意味がなく、善管注意義務とは異なる忠実義務を認めることの実益ないし弊害について具体的に論ずるべきであると指摘されている（注3）。したがって、以下においてはその指摘を考慮に入れて、まず、取締役の忠実義務の法的基礎を確認していきたい。その作業は具体的な問題としての忠実義務違反の法的効果を明確にすることにつながるであろうし、また、適切な忠実義務の機能も明らかになるとと思われる（注4）。

- (1) 最大判昭45・6・24民集24巻6号625頁、神戸地判昭51・6・18下民集27巻5-8号378頁、福岡高判昭55・10・8高民集33巻4号341頁など。鈴木竹雄＝竹内昭夫『会社法（新版）』265頁（1987年）、大隅健一郎＝今井宏『会社法論中巻（第3版）』165頁（1992年）、龍田節『会社法（第9版）』84頁（2003年）、弥永真生『リーガルマインド会社法（第7版）』185頁（2003年）、近藤光男「商法266条注釈」上柳克郎ほか編『新版注釈会社法（6）』262頁（1987年）、森本滋「取締役の善管注意義務と忠実義務」民商81巻4号1頁以下（1980年）、宇田一明「取締役の善管注意義務と忠実義務との関係小論」札法6巻2号59頁以下（1990年）、森淳二朗「取締役の善管注意義務と忠実義務」商法の争点1136頁（1993年）など。なお、河本一郎『現代会社法（新訂第8版）』388頁（1999年）参照。
- (2) 星川長七『取締役忠実義務論』9頁（1972年）、大阪谷公雄「取締役の責任」『株式会社法講座3巻』1117頁（1956年）、田中誠二『会社法詳論上巻（3全訂版）』631頁（1993年）、吉永栄助「忠実義務の具体的適用」『現代商法学の諸問題（田中誠二先生古稀記念）』743頁（1967年）、戸塚登「取

取締役の忠実義務」ジュリスト387号66頁（1967年）、赤堀光子「取締役の忠実義務（4）」法協85巻4号72頁（1968年）、神崎克郎「取締役の忠実義務」『進展する企業法・経済法（吉永栄助先生古稀記念）』87頁以下（1982年）、北沢正啓『会社法（第6版）』412頁（2001年）、前田祐『会社法入門（第9版）』312頁（2003年）、加美和照『新訂会社法（第7版）』250頁（2001年）など。なお、山口幸五郎『会社法概論』195頁（1988年）、吉本健一「取締役の会社に対する責任」『現代倒産法・会社法をめぐる諸問題（今中利昭先生還暦記念）』514頁（1995年）、浜田道代「商法254条ノ3注釈」上柳克郎ほか編『新版注釈会社法（6）』30頁（1987年）、長浜洋一『株式会社法（第3版）』232頁（1995年）参照。

(3) 森本・前掲注（1）4頁。

(4) 従来から論争されてきた同質説と異質説の具体的な法的論点は、忠実義務違反の責任は無過失責任か否か、忠実義務違反の責任は損害賠償かあるいは利得の吐き出しか、商法が規定する取締役と会社との利益相反事例（商法264条・265条など）以外の事例についても忠実義務違反として規制を及ぼすべきか否かなどが挙げられよう。しかし、現在にあっては、立場によって明確に二分された論点となつてはおらず、種々の見解が主張されている。森・前掲注（1）136頁参照。

2 忠実義務の法的基礎

大阪谷公雄博士は、受託者が委託者に対して圧力と優越を取得する立場に立つ場合には、委託者は受託者に対して十分な監視と指揮をなし得ない立場にあり、受託者がその優越的地位を利用することによって私利を得ることを防止するために課せられた義務が忠実義務である。昭和25年商法改正によって経営に関する取締役の地位の重要性が高まり、制度上も実際上も、優越と圧力とを保持するに至り、ここに英米法における信託的法律関係に認められる忠実義務を採用して特に商法254条ノ2（現商法254条ノ3）を規定したのである。したがって、同条は委任の内容として善管注意義務の外に忠実義務を課したのではない。それゆえ、英米法上認められてきた忠実義務に基づく取締役の利益相反取引の規制のあり方（内容）も、わが国の254条ノ2の解釈として当然に受け入れられるべきものとする、とされる（注5）。

これは英米法直輸入型法的構成であると評されているが（注6）、アメリカ法にあっては委任の概念が存しないことおよび経営機構の歴史的発展の違いを考えると、委任関係と信託関係の比較検討ないし英米の判例法理とわが国の私法体系との調和などの具体的検討なくしては、アメリカ型の取締役の責任制度が当然にわが国に受け入れられるべきものとはいえないであろう（注7）。

山口幸五郎博士は、商法254条ノ2の規定は、同法254条3項の規定を敷衍したものにすぎない。わが国の民法においては委任は典型契約の一つとして把握せられ且つ規定されているにとどまるが、アメリカ法においては、かかる委任関係をも含めた信託関係の法理が存在し、この法理はわが国の委任に関する規定の背後にも存在しているものと解す

べきである。してみれば、多数説が商法254条3項から直ちに善管注意義務のみを引用してきたのは早計である。右商法の規定により善管注意義務のほかには忠実義務を包含すべく、この義務を根拠として競争や利益相反取引に関する諸問題が理解され解決されなければならない、とされる（注8）。

このような立場であれば、商法264条、同265条などの解釈においてわが国の私法体系に適合する忠実義務の法理・機能の明確化および一般的な民法644条の適用のあり方などが問題となるであろうが（注9）、山口博士は、商法264条および同266条1項の規制のあり方は忠実義務と機能を不明瞭化するとして、具体的な立法論を展開される（注10）。

赤堀（渋谷）光子教授は、わが国においても、民法の受任者もその委任事務の遂行にあたっては委任者の利益を犠牲にして自ら利得することを許されず、英米法にいう信託義務を負うと考える。したがって、忠実義務を善管義務に含めるかどうかは用語の問題というべきで、より重要なことは、英米法の忠実義務の内容を日本法の中にとどこまで採用できるかという点にある、とされる（注11）。

このような異質説からの主張に対して、近年同質説の立場からは、民法644条が規定する善管注意義務は無償の委任契約にあつても尽くさなければならないことから、委任が当事者の信頼を基礎とする契約である特質が認められ、民法644条は、一般的に要求される客観的な注意の程度を定めるのみならず、取締役が自己と会社の利害が対立するときに、会社のために誠実に職務を遂行する義務の存在も明らかにしており、商法264条の規定もこのような取締役の一般的義務を基礎として責任および効果を明確した特別規定であつて、商法264条・265条は、民法644条を基礎としてこれを取締役の地位ないし職務内容に適合するように定められたものであるという主張がなされている（注12）。また、このような立場の同質説からは、商法264条・265条などの利害対立を規制するための個別的规定を置いている場合以外の利害対立のケースにあつても、一般的に善管注意義務によって規制を及ぼすことを認めている（注13）。

確かに、従来の異質説は、時として善管注意義務との相違に重点を置くあまり、善管注意義務の内容を客観的な注意の基準に限定してとらえていたと指摘できよう（注14）。委任契約は当事者間の信頼関係を基礎とする契約であり、善管注意義務の内容も委任者の受任者に対する信頼の程度に応じて判断されるものであつて、その内容も契約ごとに異なると考えられ（注15）、現実の委任契約にあつてはそれぞれの特異性に依つて、善管注意義務の一環としての具体的な様々な義務（たとえば、医療契約における医師の説明義務など）が課せられている。そこで、取締役に課せられる善管注意義務は、当然、委任者の利益を損なつてよいことを意味するものではないのであるから、そこには取締役に求められる具体的な内容をもつ義務が考えられ、忠実義務の内容にあたる義務も含まれていると解せられよう（注16）。しかし、そもそも委任という制度は、信託関係の法理を知らない国から導入されたものであり、わが国にあっては、委任関係から生ずる義務を定める民法および商法の個別的规定は受任者の特徴的な義務のみが顕在化しているだけであつて、統一された視点において受任者に課されるべき義務が示されているとはいえないであろう。しかし、委任から生じる善管注意義務には忠実義務の内容に関する義務をも含まれると解するならば、取締役にあっては他の受任者に比して突出した内容を有する特別の善管注意義務を負

っていることになる。これをどのように理解すればよいのであろうか。商法264条および265条の規定が民法の委任法理において当然には存在しない取締役に課せられる特別の善管注意義務であると解しても(注17)、民法の委任法理において当然には存在しない取締役の特別の義務が生ずると解するだけでは、行為規範としての受任者責任を規整する原理たる特別義務の内容が明らかになるものでもないであろう(注18)。すなわち、このような義務の存在意義は説明できても、その内容が厳格であることからその義務のもつ性質・機能が明らかになるものではないであろう。ここでは、取締役と会社(株主)との間の信頼と依存に基づく法律関係を基礎として「委任事務ヲ処理スル義務」を負うと解すること、すなわち、民法の予定する委任関係における信頼関係よりも一層強い信頼と依存関係を基礎とする信認関係に基づいていることを認めることによって、そのような義務の特徴的性格をよりよく説明することが可能であると思われる。

このような信認関係から派生する忠実義務の観念は、個別的にはすでに発現規定と解し得る民法108条に規定する自己契約・双方代理の禁止あるいは商法41条・48条に規定する競業禁止義務などが昭和25年の商法改正以前に存していたのであるから、それぞれの特異性に応じて既に具体化されていたと理解されよう(注19)。ただ、そこでは体系的な視座において検討がなされていなかったものであり、忠実義務は広く他人から権限を委譲され、信頼と依存を受けている関係(信認関係)に由来するものであって、わが国の委任法理にあっても信認関係の発想が含まれており、それゆえ、利害対立の局面において要請される忠実義務の観念は委任関係の背後にも存するといえよう(注20)。しかし、継受法解釈の原則に従い、わが国の忠実義務はアメリカ法と同様の内容を有するものと理解するのは適切ではないであろう(注21)。アメリカの判例法理を参考としつつ、わが国の委任法理および会社の経営機構・裁判制度に適合した忠実義務の具体化が行わなければならないといえよう。

このように解するならば、商法254条ノ3は、少なくとも商法上信認関係にある者について忠実義務が課せられることを取締役についての民法文のうえで顕在化していることとらえるべきものであろうから(注22)、商法254条ノ3は取締役の忠実義務のみに関する規定ではないと解される。たとえば、商法254条ノ3の準用ないしは同種の規定を置かない法人の理事に対してもその特殊性に応じて受任者としての行動準則である忠実義務を負うことが認められよう(注23)。

また、商法254条ノ3は、法文の文言からして職務遂行にも関連する規定であり、それゆえ、善管注意義務と忠実義務のいずれも包摂するところの取締役の会社に対する一般義務に関する規定と解せられる(注24)。このように、商法254条ノ3が善管理注意義務と忠実義務という二つの異質な義務を規定していると解するならば、民法644条が任意規定であるのに対し、本条が強行規定と解する余地があるとする見解がある(注25)。しかしながら、本来的に信認関係にある受任者の責務のあり方が利益衝突に関する行為の許容も含めて忠実義務に基づく行為規制をなしている法的構造と理解されるがゆえに(注26)、原則として当事者の特約によっても排除ないし軽減できないと解されよう(注27)。

(5) 大阪谷・前掲注(2)1117-19頁。基本的に、この見解と同旨のものと

して、星川・前掲注(2)10頁。

- (6) 森本・前掲注(1)9頁。
- (7) 森本教授は、このような立場から導かれる忠実義務違反における利益の吐き出しによる救済、利益相反取引に関する規定の解釈の論理性・実質的妥当性に対して疑問を提示されている。森本・前掲注(1)9-10頁。
- (8) 山口幸五郎『会社取締役制度の法的構造』66-67頁、70頁注3(1973年)。
- (9) 浜田・前掲注(2)33頁参照。
- (10) 山口・前掲注(8)71頁注11。
- (11) 赤堀・前掲注(2)45-46頁。
- (12) 森本・前掲注(1)18-20頁。
- (13) 森本・前掲注(1)20頁、宇田・前掲注(1)62頁など。
- (14) 吉本・前掲注(2)516頁。
- (15) 内田貴『民法Ⅱ』271頁、280頁(1997年)。
- (16) 長浜・前掲注(2)232頁。
- (17) 森本・前掲注(2)23-24頁参照。
- (18) 加美和照「判批」金融・商事判例646号53頁(1982年)参照。
- (19) 戸塚・前掲注(2)67頁参照。
- (20) 吉本・前掲注(2)516頁。
- (21) 浜田・前掲注(2)30頁参照。
- (22) 道垣内弘人『信託法理と私法体系』170頁(1996年)参照。
- (23) 吉本・前掲注(2)516頁。
- (24) 浜田・前掲注(2)32頁。
- (25) 浜田・前掲注(2)34頁、森本・前掲注(1)23頁。
- (26) 拙稿「取締役の忠実義務」岡山商科大学法学論叢11号65頁(2003年)以下参照(第1章第1節参照)。
- (27) 吉本教授は、法人役員にも忠実義務が要請されることから、法人法理から導かれる義務として契約によっても排除・軽減できない義務と解される。吉本・前掲注(2)528頁注28。

3 善管注意義務と忠実義務

このように取締役の一般的義務として善管注意義務およびそれとは異なる忠実義務と存すると解されるが、わが国の委任法理にあっても、善管注意義務とは別個の忠実義務を負うと解するのであれば、この義務を善管注意義務に含めて、広義の善管注意義務に狭義の善管注意義務と忠実義務が含まれると解することも理由がある(注28)。しかし、以下に述べるように、その機能する局面・性質が異なることから、規整原理を異にすると考えられ、会社と取締役との利益衝突の問題の適切な規制をなすためにも善管注意義務と忠実義務を別個の義務と構成することが必要であろう(注29)。体系的整合性を求めることから、忠実義務を善管注意義務の中に埋没させることは、忠実義務の変質ないし稀釈化を招

くおそれがあり（注 30）、ここでは、忠実義務の独自性を保つためにも、法律構成のうえでは別異のものとしてとらえることが適切であろう（注 31）。

そこで、機能領域との関連であるが、取締役の善管注意義務は、取締役の業務執行行為に伴う経営判断にあたっての注意義務が問題となる局面であるので、その範囲は一応明確であるといえよう。これに対し、取締役の忠実義務は、取締役の個人的利益と会社の利益とが衝突する局面において、両者をいかに調整するか、取締役はいかに行為するかという問題であるので（注 32）、その機能領域を形式化しえない内容をもつものであるといえよう。しかし、忠実義務といえども職務遂行に伴う優越的地位の利用を主な態様とするものであり、それゆえ、善管注意義務の機能する局面と共通する面が存するが、両者が相殺することのない部分について固有の領域が存するといえよう（注 33）。すなわち、善管注意義務は取締役の職務執行行為の局面で問題になるのに対して、忠実義務は取締役の地位を考慮に入れ、それによって影響されるおそれのある個人的行為の局面で問題になるもので、善管注意義務は取締役の機関関係の局面に関し、忠実義務は個人関係の局面に関するものといえよう（注 34）。たとえば、利益相反取引をなそうとする取締役は忠実義務に基づいて取締役会の承認を求めべきであるが、承認決議に参加する取締役は、議決権の行使にあたり、当該取引が会社の利益を損なうおそれのある取引か否か、会社に与える影響を善管注意義務を尽くして判断することを要する（注 35）。しかし、善管注意義務が問題となる場合と忠実義務が問題となる場合との間に常に明確な一線を画することができることは言い難いこともありうるであろう（注 36）。とくに、規制すべき間接取引の範囲の問題にみられるように、利益相反規制の対象を拡大するときは、会社を代表して第三者と取引を行う取締役の行為について、善管注意義務と忠実義務との境界画定が困難になることも考えられる（注 37）。忠実義務違反の有無については、取締役が専ら会社の利益のために当該行為を行ったかどうか、すなわち取締役の主観的意図に焦点をあてるものであるから、一般論でいえば、その主観的意図の誠実およびその行為の主たる目的の適正の観点から判断すべきであろう。このようにして取締役が会社の利益の追求のために業務を執行していると判断されるかぎり、善管注意義務違反に関わることがあっても、忠実義務違反に関わることはないと思われ（注 38）。

(28) 赤堀・前掲注（2）45頁。なお、近藤光男「取締役の経営責任」『現代企業法講座3』297頁（1985年）参照。

(29) 赤堀・前掲注（2）46頁参照。

(30) 樋口範雄『フィデューシャリー [信認] の時代』251頁（1999年）参照。

(31) 吉本教授は、広義の善管注意義務のなかに忠実義務を含めることは、善管注意義務の内容を稀釈化し、かえって忠実義務が対象とする個人関係の局面の特殊性および妥当な解決を困難にさせる危険があると指摘される。吉本・前掲注（2）517頁。

(32) 神崎・前掲注（2）88頁参照。

(33) 酒巻俊雄『取締役の責任と会社支配』3頁（1967年）。

(34) 山口・前掲注（8）195頁。

(35) 神崎・前掲注（2）93頁。

(36) 近藤・前掲注（28）297頁。

(37) 森本・前掲注（1）26頁、吉本・前掲注（2）516頁、近藤・前掲注（28）299頁注12参照。

(38) 赤堀・前掲注（2）76頁。

4 忠実義務違反の効果

異質説のなかには、会社と利害対立する行為は認許のないかぎり行い得ないものであることなどを理由として、忠実義務違反の責任は厳格責任であると主張するものがある（注 39）。このような立場に対しては、忠実義務違反による責任をすべて厳格責任であると決めつけることは、取締役に酷な結果が生じる場合があるとの指摘があるが（注 40）、そもそも民事責任は過失責任が原則であり、例外的に厳格責任を課す場合には、その根拠および要件が明確でなければならないといえよう（注 41）。忠実義務の責任の本体は故意過失を問わないところにあると説明するだけでは（注 42）、厳格責任を課するのに十分な論拠とはいえないであろう。また、信頼関係は受託者の正直さに全面的に依存し、信頼するという要素が含まれている。この信頼と依存を取り除くための手続が認許であり、そのような手続が存することをもって当然に厳格責任が導かれるものでもなかろう。

しかし、忠実義務違反に基づく責任が過失責任であると解するとしても、必ずしも善管注意義務違反における過失の内容と同じに解する必要はないであろう（注 43）。機関関係の局面の規整にあたっては、業務執行にあたって平均的な取締役に通常要求される程度の合理的な注意を尽くしたかどうかの問題となるのに対して、個人関係の局面の規整にあたっては、取締役の職務執行の目的である会社の利益とは切り離された個人的利益の追求が問題となるのであるから、職務執行が問題とならない局面での過失の内容を意味する。したがって、その違反の過失の性質・内容も相違するはずであり、相当異なったものにならない（注 44）。忠実義務の場合は信頼違反が問題とされるのであるから、取締役が、自己の個人的利益と会社の利益が衝突しうる地位に自らを置くことを知り得たあるいは知り得るにもかかわらず、漫然と当該行為を行ったことが非難されるべきであり、過失はこの利益相反の認識可能性をもって判断すべきであろう（注 45）。したがって、実際問題としては、無過失責任ととらえるのとそれほど異ならないといえようが（注 46）、会社の営業の部類に属する取引の範囲あるいは利益相反の規制の対象の拡大に伴う限界事例などにおいて判断を誤った場合には、責任が存しないとされるケースもありえよう（注 47）。

ところで、取締役の善管注意義務違反・忠実義務違反の効果は会社に対する金銭による損害賠償責任を原則としていると解されるが（商法266条1項柱書）、とくに忠実義務違反の効果として、会社の蒙った損害の賠償にとどまらず、当該取締役の得た財産その他のすべての利得を会社に対して返還させるべきものとする見解もある（注 48）。商法264条3項に定める取締役の競業禁止義務違反の場合の介入権は利得の返還と同様の効果をもたらすものであり、商法266条4項が競業禁止義務違反による取引によって取締役または第三者が得た利益の額を会社の蒙った損害額と推定する規定を設けていることは、こ

のような主張の趣旨に沿った立法とも解されよう(注49)。また、同質説の立場からも、取締役の得た全ての利得を会社に返還する義務を認めるとの結論を明文の規定がないのにもかかわらず認めるのは解釈を超えているが、具体的事情のもとで取締役の得た利得をわが国の損害賠償法理のもとにおいて会社の損害となしうる解釈努力がなされるべきであるとの指摘もなされている(注50)。

一方、このような観点から注目される裁判例として、東京地裁昭和56年3月26日判決(判時1015号27頁(山崎製パン事件))があり、そこでは代表取締役の競業禁止義務違反、忠実義務違反行為によって自己およびその家族が取得した競業会社の支配株式を取得原価相当額と引き換えに引渡を命じており、また、大阪高裁昭和58年3月3日判決(判時1084号122頁)では、趣味雑貨商品の通信販売業を営む会社の取締役が業務内容を同じくする別会社を設立し、会社の得意先名簿を利用して類似の通信販売を行ったことは忠実義務違反であるとし、不正競争および不法行為のいずれの責任をも認めたが、損害額は商品売上減少額に限定されるべきとの被告側の主張を退け、通信販売業者の業界における得意先名簿の重要性、機能に鑑みれば、得意先名簿使用料を損害の根拠とすることはそれなりの合理性があるとして、名簿使用料を損害額算定の根拠としている。

前者の判例をめぐっては多くの意見が出されており、そこでは概ね判決の与えた救済方法には好意的とは思われるが、その理論構成には疑問も多く、それゆえ様々な見解が主張されている。したがって、本稿では前者の判例を素材としながら、忠実義務違反の効果の問題について検討を加えていくことにしたい。

東京地判昭和56年3月26日

(事実の概要)

X会社(原告)は千葉県下を含む関東一円をその販売区域として製パン業を営んでいたが、Y(被告)は創業以来X会社の代表取締役として徹底的なワンマン体制に基づいて経営の任にあっていた。Yは千葉県で製パン業を営む訴外A会社の株式のほぼ全てを取得したが、代金は実質的にはX会社の資金によるものであった。YはA会社の取締役にはならなかったが、絶対的存在として君臨してその経営を意のまま動かす一方、何らの対価も支払わないまま、かつX会社の取締役会にはかることなくX会社の所管する千葉市内の販売店の多くをA会社に移管させ、またX会社から取引基本契約に基づいてA会社に多額の融資等が行われた。さらにX会社が関西地区への進出を計画して土地を取得しているのにもかかわらず、Yは自ら資金を調達して別会社である訴外B会社を設立するとともに代表取締役となり、関西地区において製パン業を営んだ。

X会社の監査役Cは会社を代表して、Yに対し、択一的に、取締役の競業禁止義務、善管注意義務、忠実義務違反に基づく損害賠償と、Yおよびその妻子等の所有する競業会社の株式の引渡とを請求する訴を提起した。

(判旨)

請求認容。

(1) 競業禁止義務違反について

「YはA会社の事実上の主宰者としてこれを経営してきたことは、・・・第三者であるA会社のために、X会社の営業の部類に属する取引をしてきたことに外なら」ない。「X

会社がかねてより関西市場への進出を企図し、・・・具体的にその市場調査等を進めていた・・・。したがって、X会社が・・・土地を取得した時点において、YがB会社をX会社の一部門として建設することを決意さえすれば、X会社は直ちに関西に進出しえた・・・。然るに、YがX会社の代表取締役でありながら、B会社の代表取締役として、・・・これらの会社を経営したことは、第三者であるこれらの会社のために、X会社の営業の部類に属する取引をしてきたことに外なら」ない。

(2) 善管注意義務、忠実義務違反について

「Yは、・・・X会社の人的、物的、資金的資源を利用しながら、A会社の株式のほとんどを自らが取得し・・・、事実上の主宰者として、X会社との競業行為を行ったこと、及び・・・B会社の代表取締役として、X会社との競業行為を行ったことは、・・・X会社に対する取締役としての忠実義務、したがって善管注意義務に違背する」。

(3) 委任義務違反について

「YがX会社のワンマン社長として君臨し、・・・取締役会がその機能を失い、代表取締役が全ての業務執行を決定し、これを執行するというX会社にみられた状況は・・・取締役会が業務執行に関する全ての決定をYに委任していたというべき状態にあったとみる外ない。・・・Yとしては、A会社については、Y及び〔妻〕が取得した株式をX会社の株式とし、B会社についてはこれをX会社の一部門とし、若し特段の事情が認められる場合でも、これをX会社の子会社とし、Y等が取得した株式はX会社の株式として、両会社を発足させるべきであったし、・・・これが取締役会のYに対する委任の本旨とみるべきであり、にもかかわらず、Yはこれに反して両会社の株式を、X会社以外の者の保有するところとしたものである。そうすると、・・・X会社は、その株式がYにおいてX会社に移転することがなお不可能とはみられない限り、委任又はその類推により、Yに対し、その移転を求め、既にこれらの株式につき取得した配当金はこれを返還し、またその移転義務の履行が将来不可能になる場合には、その填補賠償を求めることができると解するのが相当であり、この方法こそが競業禁止義務、善管注意義務及び忠実義務違反を理由とする損害賠償請求よりもはるかに直接的でかつ根本的な救済を得る結果となる」。

判決の結論である株式の引渡を認める理由づけは、委任義務に基づくものであり、Yは取締役会の委任の本旨にしたがって委任事務を処理する義務があり、委任の本旨に反してYが取得した株式を民法646条を根拠としてX会社への移転を命じた理論構成と理解される(注51)。しかし本件においてこのように解釈するためにはいくつかの障壁がある。取締役会は法令・定款により株主総会の決議事項とされた事項を除き、会社の業務執行のすべてにつき決定する権限を有するが(商法260条1項前段)、すべての業務執行につき取締役会決議を必要とすることは効率的でもないし、重要でもない事項まで取締役会の決議を求める必要もない。したがって、法令・定款によって取締役会の権限と定められた事項以外については、取締役会は代表取締役、業務担当取締役等に委任することができるし、日常の業務決定については、取締役会が招集に応じて会合する機関にすぎないことから、代表取締役に当然に委任されていると解するべきものとされている(注52)。しかし商法260条1項前段の趣旨からいって、本判決の取締役会が業務執行に関するすべての決定を代表取締役に委任していたとの認定は、取締役会が株式会社の必要的機関であると

いう性格から許されないものといわなければならない(注53)。また、本判決は、X会社の取締役会がある会社の株式の買い取りあるいは完全子会社の設立を決定し、これを実行するためにYに対して必要な資金を交付して事務を委任したところ、Yがその事務を処理しながら、その株式を自己のものとしているのと同視できるとする。しかし、代表取締役は独断で株式取得・完全子会社の設立に関する事務を行うことが委任されているはずはない(注54)。このように委任の範囲を超えるものでありながら、委任を前提としてその本旨にしたがって株式の移転を求めることができるとする構成は無理があるといえよう。したがって、本件における判決の命じた具体的な救済は、一般論として認められるようなものではなく、そのような委任がなされたものと認められる事情、すなわちX会社の代表取締役がまったくのワンマン社長であり、X会社の資金、財産、信用の利用を含め、物的・人的財産を自己のために提供させているという特段の事情の下で認められるものと評価すべきであり、きわめて特殊のものと位置づけられている(注55)。

しかし、このような事情と異なり、委任の範囲内で会社の機会を奪取したような場合には、民法646条の(柔軟な)解釈に基づき、同条を適用あるいは類推適用によって、利益の吐き出し請求を認めることは可能であろう(注56)。

ところで、損害賠償によっては会社と取締役との利害調整が十分に行われぬ、あるいは損害賠償額の算定が容易でないなどの理由によって(注57)、学説のなかには、広く取締役の競争禁止義務違反一般につき本件と同様の救済を認めるべきと主張しているように思えるものがあるとの指摘がある(注58)。しかし、単なる平取締役の違反行為に対して、またいわゆる社外取締役の違反行為に対してまでも同様の救済を認めることが果たして必要かつ妥当であるかは検討の必要があろう(注59)。一般的にいうならば、個々具体的な事情の下で、必要に応じて利益の吐き出し的救済を認め、他の場合は金銭による通常の損害賠償責任を課すことで足りると解すべきであろう。

以下にあっては、右に述べた基本的な認識を前提として、本件と同様の結論を導くことができることを示唆する見解の拠りどころとなっている理論的法的構成に基づくならば、利益の吐き出しあるいはそれと同様の結論が認められるかどうかについて、検討を加えていくこととした。

(1) 不当利得の法理による救済

先の山崎製パン事件を例にとりあげるならば、YはX会社に属すべき機会を奪取して株式を取得し、しかもX会社の資金、信用、ブランド、技術、従業員などを無断で利用して競争行為を行って利得したものである。したがって、Yは法律上の原因なくしてX会社の権利を侵害して利益を得たものであり、X会社はYに対して不当利得の法理による悪意の受益者として、その利得の返還請求をなすことが考えられる(民法703条・704条)(注60)。しかし、民法703条は「他人ニ損失ヲ及ボシタル」ことが不当利得成立の要件となっており、一般的には「損失」要件は積極的な意義に乏しい(多くの場合、厳密には不要)と考えられるが、受益者の行為によって通常以上の利得が生じたときは、受益者の才覚による利得から返還請求できる部分を限定する要件として機能することになるといわれている(注61)。いかに才覚によるとはいえ、無断で他人の権利を使用した者がその利得を保持できるとするのは不法を助長する危険が存する。そこで、取締役は会社の利益を図るべき責務を負っているのであるから、その職務において得た利益は本来すべて

会社が得べかりし利益であって、当該取締役が自己の才覚で特別に得た利益であることを立証しなければ返還すべき利益を減少せしめることはできないとの解釈も示されている(注62)。

取締役は会社の利益を増進する責務を負っているが、そのような取締役としての地位にあって費やした、あるいは管理の責任を負っている財産において費やした才覚は、本来、会社のために費やされるべきであったと評価できよう。それゆえ、専ら会社の利益ために行為すべき義務を負った取締役は、「会社の利益のために行動すべきである」という法の立場からの規範的判断に基づき、主観的意図としては自己のためになされた行為であっても、当該行為は会社のためになされたものではないと主張することは許されないとの規範的な解釈が許されるとするならば、会社の損失は取締役が得た利益ととらえることも可能ではあるまいか(注63)。

(2) 準事務管理の法理による救済

事務管理(民法697条)は「他人ノ為メニ」事務を管理する意思、すなわち他人に利益を与える意思が必要であるが、これに対して自己のためにする意思、すなわち自己の利益を図るために他人の事務であることを知りながら、自己の事務として管理する場合を準事務管理といい、準事務管理者が管理の結果取得した利益については、事務管理の法理が適用されるべきであるとの主張がなされている。その結果、民法646条による受領金銭その他の物の返還義務を理由とする清算処理が可能となるが、問題はそのような結論を準事務管理の構成によって導くのが妥当かどうかである。ここでは単に法的構成を借用しているだけであって、本来利他的行為を前提としている事務管理を援用するのは無理があることから(注64)、準事務管理を否定する立場が一般的であろうと思われる。

しかし、近年、別の法的構成を用いて準事務管理的な効果を肯定する見解が主張されている。ひとつは、管理者が自己の才覚によって巨額の利益を収めた場合に、不当利得説では、不法な管理者の責任が適法な管理者のそれより軽くなるのは不合理であるとし、しかも、従来の準事務管理肯定説が事務管理の諸規定のなかから管理者の義務に関する規定だけを切り離して類推適用するのはその法的根拠が明白でないとして、商法の規定する介入権という制度を広い射程をもった一般法理として想定し、「他人の事務を、ある人がそれと知りながら自己のために管理する場合に本人が自己のためになされたものとみなすことができる」という制度が解釈上認められるべきであると主張するものがある(注65)。しかし、一般論として考えるならば、介入権は営業関係の特殊性に基づくものであり、もともと何の契約関係になかった者の行為について介入権の類推には無理であろうと批判されている(注66)。また、取締役の場合には、すでに事務処理関係にあり、会社を害することのないよう要請される地位にある者であって、他人の事務への悪意侵害とはその基盤を異にするものであり(注67)、たとえ、このような法的構成が認められるとしても、取締役を準事務管理における管理者としてとらえ、事務管理と同様の義務を負う者と解するのは困難であろう。他のひとつは、不当利得による救済では管理者の才覚による利益は管理者に残されるべきとする点を批判し、その政策的配慮から、悪意の侵害者に侵害行為によるなんらかの利得を保有させることは、それを被害者に帰属させるよりもはるかに不当性が大きいとの価値判断に立って、準事務管理的収益引渡請求権はそのような価値判断を実現するための不法行為的侵害に対する特殊のサンクション(制裁)たる性格をもつとし

て、そのような収益引渡請求権を認めるべきと主張する(注 68)。そして、「他人の排他的独占的に保護される権利領域(=他人の事務)への悪意侵害者に対しては、権利者は自己の蒙った損害を問題とすることなく、右侵害者が侵害行為により取得した収益の引渡を請求できる」というテーゼを解釈に採用すべきことを主張する(注 69)。このような法的構成について、準事務管理的な規整を認める立場からは好意的意見もみられるが、わが国の不法行為法は被害者の損害を超えた賠償を認めておらず、制裁としての賠償を課すのは法的に整合性がとれないとの批判があてはまるといえよう(注 70)。

ここでの基本的な対立点は、民法の解釈として準事務管理的な機能を有する規整が必要かどうかであろう(注 71)。準事務管理的な規整の本質を不法行為に対する被害者救済の特殊な方法として理解すれば、民法723条にみられるように、金銭賠償で妥当な救済が実現できなければ他の救済方法が認められることも可能となる。特殊な救済方法が認められるべき理由としては、損害の評価・立証が困難であること、不法な管理者に利得を取得させることは不当であり、機会を奪取された被害者に取得させるのが妥当であることが挙げられる。このように、不法行為が他人の事務を自己のために管理するという形でなされた場合には、損害賠償の方法だけでは被害者に対する妥当な救済が実現されえないので、これを実現しうる特殊の救済方法が認められるべきであり、その方法として準事務管理的な規整が必要であるとの見解がある(注 72)。一方、準事務管理の概念を否定する通説は、管理者が特殊の才能や機会に恵まれて通常以上の利得を得た場合には、むしろ返還させない方が公平に適するのであり、それまでも本人が取り上げてしまうことはかえって本人に不当利得させることになって正当でないとする(注 73)。悪意の侵害者に侵害行為による利得を保有させることは誘因の芽を残し、妥当でないといえようが、民法の解釈として考えるならば、民法704条に定める悪意の不当利得の場合においてさえ、利得のすべてを返還することを要求していないことと対比するならば、一概に不合理とはいえないであろう(注 74)。

わが国においては、財産の不当処分の様態によって被害者の有する救済手段が異なってくる。そこで不当利得、事務管理、不法行為の制度間のバランスを考えるならば、不当利得は不当な利得を公平の理念にしたがってその矛盾を調整することであるから、何らかの理論構成を考えるのであれば、準事務管理の概念でもって処理するよりも、不当利得法の解釈で処理する方が体系的に適合するといえるのではあるまいか。

(3) 損害賠償としての現状回復による救済

本来、競業禁止義務、善管注意義務、忠実義務に違反した場合の効果として、取締役の責任の内容は損害賠償と解さざるをえないとするのが一般的である。もっとも、競業禁止義務違反の場合は、除斥期間経過前であれば介入権の行使が認められ(商法264条3項・4項)、また、会社が蒙った損害は、取締役が得た利益であると推定される(商法266条4項)。しかし、損害賠償を考える場合、金銭賠償を原則とする損害賠償にあっては(民法417条)、損害を金銭で評価した一定額を請求しなければならない。したがって、会社の蒙った損害が算定不能である部分については、単に損害があったという事実だけではなく、それが金銭でいくらになるかをも問題とされるので、結果として賠償請求は認められないことも生じうる(注 75)。そこで、先の山崎製パン事件のような会社の賠償額の算定不能な部分が存する場合には(注 76)、損害賠償としての現状回復が認められるべき

との見解がある(注 77)。

民法417条は、債務不履行による損害賠償の方法としては金銭賠償主義を採ることを明言しているが、主として賠償を命じる裁判所の便宜、債務者の利益を考慮して採用されたものである。しかし、ここでは現状回復による損害賠償の請求を全く認めないものかどうかは明らかでない。債務不履行の場合には、債務者は現実履行の強制の手段で約束された給付を強制的に実現しうる場合が多いので、損害賠償の方法として現状回復を認める必要性は少ないといえよう(注 78)。一方、不法行為による損害賠償についても、その受けた損害の填補・回復について、実際には現状回復が困難であることを考えれば基本的には債務不履行の場合と同様であろうが、特に不法行為の場合の救済手段として今日その必要性がいはれるものは金銭賠償による損害の填補ばかりではない(注 79)。民法自身にも、名誉毀損の場合には例外的に現状回復を認めるほか、特別法においても一定の場合に現状回復が認められている(特に無体財産権についてその傾向が強い。著作権法115条、特許法106条、実用新案法30条、意匠法41条、商標法39条など)。これらはいずれも、金銭賠償では被害者の保護として不十分だと思われる場合に現状回復を認めたものであると解しうる(注 80)。そこで、債務不履行と不法行為の対比において、両者はともに権利の違法な侵害という点でその本質を同じくするものであり、債務不履行は特殊の不法行為であるが、債務不履行に対しては、民法415条・417条によって金銭による損害賠償が認められると同時に、同414条によって現実的履行の強制が認められている。この精神は債務不履行とその本質を同じくする不法行為にも適用されるのが当然であり、不法行為についても現状回復的な手段を認め得ると解されることから(注 81)、金銭賠償と現状回復の関係について金銭賠償を原則とするとしても、具体的な損害の填補に際して現状回復がより直截的な方法として機能しうる場合も存し、端的にその機能的有効性を考慮してその救済手段の可否を考えればよい問題であるとの見解がある(注 82)。そこで、このような理解に基づき、先の見解は、賠償額が算定不能の場合には、競業行為がなかった状態に回復せしめるという現状回復による損害賠償が認められるべきであると主張するのであるが、金銭賠償の原則は金銭で賠償しさえすればよいという債務者の利益をも考慮したものであるから、金銭賠償では被害者の十分な救済にならないということだけでは、現状回復を認める根拠としては弱いものといわざるをえないであろう(注 83)。

損害賠償という制度においては、債権者が損害を受ける前の状態に戻すことが主要な目的であり、それゆえ、債権者が現実を受けた損害が問題とされるのであって、金銭による評価がこの要請に最も端的に応えるということであり(注 84)、そのなかには債務者の利益も考慮されているのであるから、当事者の合意があれば、現状回復による損害賠償も認められようが、債務者の意思に反してまでも認めてよいか問題となる。それゆえ、当事者の合意がない場合に金銭賠償主義の例外として現状回復を認めるためには、特別の事情を要すると解される。そこでは、損害の性質、現状回復による賠償が必要とされる程度、現状回復の容易性、そのための費用などを考慮して、現状回復が債権者・債務者双方にとって特に不利益でない場合には、裁判所は現状回復を命じてもよいと解すべきであろう(注 85)。

このように考えるならば、損害額の算定不能な場合の対応として、損害賠償としての現状回復の利用という救済手段では満足すべき結果を得られないことが多いと思われるが、

現状回復を認めるための法的構成として、賠償額算定基準時を合理的に解することによって、この種の問題を解決することはできないであろうか。通説によれば、損害賠償の範囲は相当因果関係によって定まるとされており、金銭評価（基準時）も相当因果関係の問題としてとらえられている（注 86）。しかし、損害の金銭評価は民法 416 条の問題ではないという立場から、基準時は債権者に対してできるだけ本来の給付を受けたのと等しい経済的地位を回復させようという原則（全額評価の原則）に基づき、利益取得の蓋然性によって判断し、蓋然性ありと認めれば蓋然性がある時点の価格を基準として金銭的評価をすれば足り、究極的には裁判官の自由裁量に基づき判断されるものであるとの見解がある（注 87）。すなわち、基準時の問題は、訴訟法次元の問題であって、実体法上の問題ではないとするものである。しかし、裁判官はあくまで何らかの実体法上の原則に基づいて基準時を選択しているとみられることから、現実の裁判例の説明として問題があり（注 88）、債権者にとって損害が何かということも重要であるが、その額がどの程度であるかということも損害填補の観点からみて重要であり、当事者の責任で基準時の採択の基礎になる訴訟資料は提出すべきであって（注 89）、債権者にその額について主張する手続的保障は残すべきであり、裁判所がどの額で認定するかは結果であるなど（注 90）、裁判官の自由裁量によって決まるとする点に対して批判がなされている。債権者にできるだけ従前と同様の経済的地位を回復させるべしという原則は重要な指針であろうが、基準時の選択はこの原則だけに基づいてなされるわけでもないと思われる（注 91）。

北川善太郎教授は基準時の問題につき、以下のように説かれる。基準時は機能面における賠償原理と密接に関連するものであり、そこでは損害賠償債権成立後の種々の利益状況に対応しうるものでなければならない。賠償額の算定には将来の状況が考慮されることも多く、損害賠償債権成立時にその考慮をなすべき必然性は存しないし、そもそも損害賠償請求債権は成立後もその額につき変動しているとみられよう。かように考えると、どの時点でそれをとめて賠償額を算定するかは一義的に決まるべきものではない。どの程度賠償権利者を保護すべきかというポリシーによってある時点が採択されることになる（注 92）。このように考えるならば、種々の取引の形態によって基準時が異なることを認めることになる。これを前提にすると、取締役が会社の機会を奪取して会社を設立したような忠実義務違反の場合には、当該取締役の行為に対する非難可能性が大きいことから、ポリシーとして会社が判決で得た賠償をもってしても、その時点で取締役の手に利益が残るといってきわめて不合理な結果を容認することを避けるために、判決時を賠償額の基準時とすることが合理的であると思われる。訴訟の構造上の制約はあろうが、このように解することが許されるのであれば、現状回復とは経済的にみて、判決時を基準時として算定された損害賠償と等価であることから、金銭賠償に代えて現状回復を認めても特に債務者を不利な立場に置くものではなく、それゆえ、金銭賠償の原則の例外として、現状回復請求も認められると解してもよいのではなかろうか（注 93）。

忠実義務違反の法的効果として、民法の解釈を通して利益の吐き出しあるいは利益の回復に等しい十分な救済が可能かどうかを検討してきたが、いずれの理論構成もやや問題を抱えているように思われる。また、このような救済が一般的に認められなければならないほど実益のあるものか疑問が残るとの意見もある（注 94）。そこで、視点を変えて、財産権を保護する基本的なルールに基づく分析を通してこのような救済のあり方の妥当性を検

証していくことにしたい。

取締役が忠実義務に違反した場合に、取締役が会社のために行為したのと同様の状態を回復できることが望ましい。会社が取締役の得た利益を会社の利益とらえて引渡を請求できたり、これが不可能なときにはそれにかわる金銭賠償を得ることができれば、忠実義務違反行為の事後的是正として望ましいものである（注 95）。一方、事前的抑止措置として、忠実義務に違反するおそれのあるあらゆる行為を禁止することが望ましいのであろうか。経済界をみれば親会社の取締役が同種の営業を行う子会社の代表取締役就任することは何ら異例のことではなく、利益相反取引も会社にとって許容しなければならない場合も存すると考えられる。忠実義務に特別な意義を認める立場にあっても、忠実義務の範囲に入る行為を完全に禁止することは政策的にみて妥当であるとは考えられない。したがって、忠実義務違反に対しては事後的是正措置が十分に機能することが重要となってくる。

ところで、Calabresi と Melamed は、権原 (entitlement) を保護するルールには所有権法ルール (a property rule) と損害賠償責任ルール (a liability rule) という性格の異なるルールが存在すると説く（注 96）。所有権法ルールとは、何人も所有者が任意に、かつ承諾のなきがかり、所有者から私的財産に対する権利を得ることはできないとするものであって、侵害行為に対しては無条件でそれを排除する（返還させる）ことを許すルールであり、損害賠償責任ルールとは、第三者は所有者の承諾なくとも侵害することを許されるが、その損害を補償しなければならないとするルールである（注 97）。当初は、救済方法としての差止命令と損害賠償の選択を考えていたが（注 98）、現在では広い局面でとらえられ、その判断枠組みの応用例を示すならば、特定物債権における履行の強制と損害賠償の対比が考えられる（注 99）。所有権法ルールと損害賠償責任ルールの選択にあたり、一般的に考慮されるべきといわれるファクターは経済的効率性という根拠に基づく当事者の事前交渉のコストと財産権の市場的評価（損害額評価）の困難性である（注 100）。裁判所が事後的に侵害行為が被侵害者にどれだけの損害を与えたかを判断することは困難であることが多い。そこで、事前交渉のコストがあまりかからなければ、当事者に現実の交渉を強制する所有権ルールの方が望ましいことになる。しかし、事前の交渉が不可能あるいはコストが大きければ、損害賠償責任ルールによらざるを得ないことになる（注 101）。法理論的に考えてみても、損害賠償制度はより経済的に問題を解決するものであり、近代法の合理主義の要求するところであろうが、金銭賠償主義を原則とする意味は、権利回復の必要のある場合はその損害補填によって回復しうる場合が多く、損害を適正に評価しうることを前提としている。したがって、損害の計算が困難な場合には、金銭賠償責任は十分に機能しえないことになる。

このような判断枠組みで、問題となっている取締役の競業行為を考えるならば、取締役と会社との競業に関する交渉コストは低いものであるが、競業がなされた場合の会社の損害は算定不能ないし計算の困難なことが予想される。したがって、会社の財産権は所有権法ルールで保護されることが合理的ということになる（注 102）。これは会社にとって有用な機会・価値ある財産などは会社の承諾なく取締役が自己のために用いることを許されず、それを用いて得た利益はすべて返還することを要求されることを意味する（注 103）。商法 264 条 1 項は取締役に競業行為に関する事前の交渉を要求しており、同条 3 項および 266 条 4 項に定める介入権および損害額の推定は所有権法ルールによる規整を明らか

にするものにとらえられよう(注104)。

このようにみえてくるならば、取締役が忠実義務違反に基づく行為によって得たすべての利得を会社に対して返還させようとする解釈努力は、一定の場合の救済としては、あるべき姿へ向けた妥当なものと評価できよう。

- (39) たとえば、星川・前掲注(2)26頁。
- (40) 近藤・前掲注(28)297頁。
- (41) 森・前掲注(1)136頁。
- (42) 星川・前掲注(2)27頁。
- (43) 吉永・前掲注(2)754頁。
- (44) 吉本・前掲注(2)515頁。浜田・前掲注(2)30頁参照。
- (45) 大阪谷・前掲注(2)1131頁、赤堀・前掲注(2)20頁注7参照。
- (46) 大阪谷・前掲注(2)1131頁、吉本・前掲注(2)515頁。
- (47) 龍田教授は、取締役が会社の利益と衝突する関係に身を置き、私益を優先させたときに、過失がなかったとは到底考えられないとされる。龍田・前掲注(1)84頁。
- (48) 北沢・前掲注(2)412頁、赤堀・前掲注(2)77頁、神崎克郎『商法Ⅱ(会社法)〔第3版〕』292頁(1993年)、長浜・前掲注(2)232頁など。なお、渋谷(赤堀)教授は、必要と認めるときは金銭賠償に限らず、取締役が違反行為により得た物その他の権利の引き渡しの請求を認めるべきとされる。渋谷光子「判批」判例評論1043号51頁(1982年)。
- (49) 長浜・前掲注(2)232頁。しかし、介入権を設けた趣旨は損害額の立証の困難性と得意先の維持に求められており(本間輝雄「商法264条注釈」上柳克郎ほか編『新版注釈会社法(6)』221頁(1987年))、利益の吐き出しの観点からの法的性格付けはなされておらず、また商法266条4項は反証が許されている点において、十分なものとなっていない。
- (50) 森本・前掲注(1)27頁。なお、吉本・前掲注(2)528頁注32参照。
- (51) 渋谷・前掲注(48)50頁。ただし、委任法理に基づくのであれば、民法646条2項による受取物引渡義務によるのが直截である。この方法であれば、Yの競業禁止義務違反を問題とする必要はないことになる。しかし、本判決は競業禁止義務・善管注意義務・忠実義務に違反し、委任の趣旨に反するとする。これは、委任契約の不完全履行を意味するものであって、X会社は完全履行すなわち本来の債務の履行強制請求権を有するものとの理論構成であろうと思われる。龍田節「判批」商事法務1018号77頁(1984年)、後藤真弓「判批」上智法学25巻2・3合併号255頁(1981年)。
- (52) 鈴木竹雄=竹内昭夫『会社法(新版)』252頁(1987年)。
- (53) 堀口亘「判批」昭和56年度重要判例解説106頁(1982年)。
- (54) 倉澤康一郎「判批」判例タイムズ472号181頁(1982年)。
- (55) 神崎克郎「判批」商事法務915号9頁(1981年)、倉澤・前掲注(54)

181頁、江頭憲治郎「判批」ジュリスト822号108頁(1984年)、堀口・前掲注(53)106頁など。

- (56) 北村雅史『取締役の競業禁止義務』128頁注18(2000年)。
- (57) 牛丸與志夫「判批」会社判例百選(第6版)99頁(1998年)、加美・前掲注(18)54頁。なお、神崎・前掲注(55)9頁参照。
- (58) 江頭・前掲注(55)108頁。
- (59) 北村・前掲注(56)127頁参照。
- (60) 加美・前掲注(18)54頁参照。
- (61) 内田・前掲注(15)527頁。
- (62) 赤堀・前掲注(2)78頁。
- (63) このような解釈の可能性を示すものとして、道垣内・前掲注(22)212頁参照。ただし、このように考えても、物権的救済は困難で、債権的救済にとどまるであろう。
- (64) 内田・前掲注(15)516頁。
- (65) 平田春二「準事務管理」『新版注釈民法(18)』323頁(1993年)。加美教授はこの準事務管理的理論構成によって競業禁止義務違反における救済問題を解決されるべきであるとされる。加美・前掲注(18)54-55頁。なお、後藤・前掲注(51)265頁参照。
- (66) 好美清光「準事務管理の再評価—不当利得法等の検討を通じて」谷口知平教授還暦記念『不当利得・事務管理の研究(3)』383頁(1972年)、内田・前掲注(15)516頁。
- (67) 好美・前掲注(66)427頁参照。
- (68) 好美・前掲注(66)371頁以下。川村泰啓「返還さるべき利得の範囲(4)」判例評論65号31頁(1964年)参照。
- (69) 好美・前掲注(66)430頁。
- (70) 内田・前掲注(15)516頁。
- (71) 平田・前掲注(65)325頁。
- (72) 平田・前掲注(65)333-334頁。
- (73) たとえば、山本進一『債権法の基礎課題』153-154頁(1995年)。
- (74) 山本・前掲注(73)154頁。
- (75) 能見善久「損害賠償の方法」『注釈民法(10)』637頁(1987年)。
- (76) ここでの算定不能とされる利益は、当該株式に対する将来支払われる配当額および株式の値上がり利益をいう。牛丸・前掲注(57)99頁。
- (77) 牛丸・前掲注(57)99頁、奥島孝康「競業取引の規制範囲と救済方法」法学セミナー410号108頁(1989年)。
- (78) 能見・前掲注(75)635頁。
- (79) 中井美雄「損害賠償の方法」『現代損害賠償法講座1(総論)』117頁(1976年)。
- (80) 能見・前掲注(75)635頁。ただ、ここで列挙された権利は、物権的な性質をもつ権利と理解されることに注意しなければならないといえよう。

- (81) 浜田稔「不法行為の効果に関する一考察—不法行為の効果としての現状回復について」私法15号101-102頁(1956年)。
- (82) 中井美雄『債権総論』475頁(1996年)、中井・前掲注(79)115頁以下。
- (83) 能見・前掲注(75)635頁。
- (84) 中井・前掲注(79)118頁。
- (85) 能見・前掲注(75)637頁。ちなみに、鉱業法111条2項は、損害の賠償は金銭賠償を原則とするが、賠償金額に比して著しく多額の費用を要しない場合に現状回復を認めている。
- (86) 北川善太郎「損害賠償算定の基準時」法学論叢88巻4・5・6・号142頁(1971年)参照。
- (87) 平井宣雄『損害賠償法の理論』259、263-266頁(1971年)。
- (88) 内田貴『民法Ⅲ』157頁(1996年)。
- (89) 北川・前掲注(86)151頁。
- (90) 中井・前掲注(82)483頁。
- (91) 内田・前掲注(88)157頁。
- (92) 北川・前掲注(86)152-153頁。
- (93) 樋口・前掲注(30)223-224頁参照。
- (94) 江頭・前掲注(55)108頁。
- (95) 渋谷・前掲注(48)50頁。
- (96) Calabresi & Melamed, Property Rules, Liability Rules, and Inalienability: One View of the Cathedral, 85 Harv. L. Rev. 1089, 1105 (1972). 邦訳として、松浦以津子訳「所有権法ルール、損害賠償法ルール、不可譲な権原ルール：大聖堂の一考察」松浦好治編訳『不法行為法の世界』115頁(1994年)がある。
所有権法ルールと忠実義務については、藤田友敬「忠実義務の機能」法学協会雑誌117巻2号137頁(2000年)以下で詳しく紹介されている。
- (97) Calabresi & Melamed, supra note 96, at 1105. 藤田・前掲注(96)150頁。
- (98) クーター=ユーレン/太田勝造訳『法と経済学(新版)』147頁(1997年)以下参照。
- (99) 藤田・前掲注(96)151頁。
- (100) Calabresi & Melamed, supra note 96, at 1106, 1110.
- (101) 藤田・前掲注(96)152頁。
- (102) 藤田・前掲注(96)152頁。
- (103) 藤田・前掲注(96)151頁参照。
- (104) 藤田・前掲注(96)160頁注53参照。ただし、損害額の推定の規定は、損害賠償責任ルールに対応するものととらえる方が、素直かもしれない。

5 むすびに代えて

平成13年商法改正により、株式会社の取締役が善意・無重過失によって法令・定款に

違反し、会社に損害を与えた場合に、損害賠償責任を一部免除できることとなった(商法266条7項-23項)。また、平成14年商法改正によって委員会等設置会社の制度も設けられ(商特21条の5-21条の39)、一步アメリカ法的になったともいえよう。このような状況においては、取締役に課されるべき義務とその内容およびその違反による取締役の責任のあり方について、アメリカ法を参考とすることはその意義が大きいのと思われる。しかし、説得力があり、合理的な責任論を展開するためには、単にアメリカの法理をそのまま日本法に採り入れることでは十分でなく、ルールの相互補完性を踏まえてわが国に適合したルールを構築する必要がある。その意味では、忠実義務についても、その機能について商法のみならず他の法分野(たとえば、信託法など)も視野に入れて様々な角度で検討を行い、統一的・体系的理解をすることが必要であるといえるであろう。

第2章 取締役の競業取引

第1節 アメリカ会社法における会社の機会の理論

1 はじめに

会社の機会の理論は広い信託義務の概念の一側面を表すものであり、会社との関係において会社役員および取締役に最高の誠実さと専心的忠実性を要求する利益衝突に関するルールのひとつである（注1）。そこでは、会社との信託関係に立つ役員あるいは取締役は正当に会社に属すべき営業の機会を個人的利益のために取得してはならないとされている（注2）。役員あるいは取締役がこれに違反すれば、一般的に義務違反の結果として彼等にいかなる利得も得ることを否定し、会社の機会の奪取に対する適切な救済として会社のために法定信託が認められている（注3）。アメリカにおいてこのような会社の機会の理論は制定法によるものではなく、判例法上形成され発展してきたものであるといわれている（注4）。

したがって、本稿では判例理論を中心に学説についても言及しながら、会社の機会の理論の形成およびその適用基準に係わる問題について考察してゆきたい（注5）。

- (1) Hamilton, Corporate Opportunity, 2 J. Corp. L. 558, 558 (1977).
- (2) Carrad, The Corporate Opportunity Doctrine in Delaware: A Guide to Corporate Planning and Anticipatory Defensive Measures, 2 Del. J. Corp. L. 1, 1 (1977). これとの関連で、Thorpe v. CERBCO, Inc., 676 A. 2d 436, 442 (Del. Supr., 1995) では、会社の取締役で役員でもある支配株主達が、会社の重要な資産の全部について購入の見込みのある買付者が交渉してきた時に、その代わりに自分達の所有する支配株式の購入を申し込んだので、会社の機会の奪取が問題となった事案につき、衡平法裁判所は、支配株主が自己の株式を売却し、支配プレミアムを獲得し、保持する権利を有すること、および役員あるいは取締役は会社の機会を奪取してはならないとの会社法の二つの基本的な規範の中にあり、前者は後者を凌ぐと判示したが、最高裁判所は、この問題の解決にあたり、二つの基本的な規範が存することには同意したが、デラウェア会社法271条の下での制定法上の承認権限は忠実義務を完全に無効にするように解釈することはできない。この制定法上授与された権限は忠実義務の制約の範囲内で行使されなければならないと判示し、一部破棄差し戻している。
- (3) Morad v. Coupounas 361 So. 2d 6, 10 (Ala. Supr., 1978). 法定信託については、Lacy, Constructive Trusts and Equitable Lines in Iowa, 40 Iowa L. Rev. 107 (1954) を参照。
- (4) Carrad, supra note 2, at 1.
- (5) わが国において、アメリカ会社法における会社の機会の理論を紹介、検討したものは数多く、近年のものだけでも、北村雅史『取締役の競業禁止義務』（有斐閣・2000年）8頁以下、神作裕之「商法における競業禁止の法理（4）（5）」法学協会雑誌108巻1号（1991年）183頁以下、2号（1991年）169頁以下、黒木松男「アメリカ会社法における会社の機会の理論の新展開（1）」

(2) 創価法学 24 卷 1 号 (1995 年) 1 頁以下、2・3 合併号 (1995 年) 1 頁以下等がある。本稿を作成するにあたり、これらの優れた業績に負うところが大きい。

2 会社の機会の理論の適用基準

会社の機会の理論は、会社が営業の機会に正当な利益あるいは期待を有し、利用のための財政上の資力を有する場合に適用される (注 6)。そこでの目的は、受託者が会社の資産 (assets) によって明らかになった機会を不正に奪取することを防止することにあるが (注 7)、裁判所は、会社の機会すなわち正当に会社に属すべき機会を取締役あるいは役員が不正に奪取したか否かを判断する基準として、一般的には、利益または期待のテスト、営業範囲テスト、公正のテストの三つを用いている (注 8)。

①利益または期待のテスト

利益または期待のテストは、最も古くから用いられ、今も広く用いられている基準であるが、取締役がある営業の機会を利用した場合に、会社が当該機会について利益または期待される利益を有する場合、あるいは会社にとって本質的なものである場合、その機会を会社の機会とするものである (注 9)。利益または期待のテストは営業範囲テストよりも取締役等の機会の利用に対して緩やかな制限を課する基準であると一般にいわれている。利益または期待のテストを採用したリーディングケースたる *Lagarde v. Anniston Lime & Stone Co.* 事件 (注 10) は、会社は石灰岩を採掘しうる土地の 3 分の 1 を所有しており、残部のうち、賃借権を有する 3 分の 1 については既に売買契約を締結し、残りの 3 分の 1 については様々な時に売買契約の締結に向けて交渉していたが、当該会社の役員が残部 3 分の 2 を自己のために取得した事案で、裁判所は、賃借権を有し、契約を締結した土地については会社の期待を認めたが、交渉中の土地については会社の期待を認めなかった (注 11)。裁判所は残部 3 分の 1 の取得が会社の営業継続にとって必要であること、あるいは役員が機会の奪取によって会社財産の価値が減少したことが示されていないことを強調し (注 12)、それゆえ、賃借権の対象となっていない土地の役員による取得は義務違反にならないとした。

Lagarde テストを厳格に適用するならば、営業の機会が会社の機会であるためには、会社が既存の利益を有するか、少なくとも既存の権利から生ずる期待を有することが必要となる (注 13)。それゆえ、利益または期待のテストに対しては、会社と取締役との信認関係からして不当に会社の利益を狭く解しているとの批判があった (注 14)。このような会社の機会の理論の適用範囲の拡大を拒絶する裁判所の態度は、会社の救済方法として法定信託という厳しい結果が認められることに起因するとの指摘がなされていた (注 15)。

その後の判例は、賃借権から生ずる会社の利益あるいは賃借権の更新に対する会社の合理的な期待は認めているが (注 16)、この範囲を超えると会社の機会の成立のために必要とされる利益とか期待の性質は不透明な部分が多い (注 17)。利益あるいは期待は法的もしくは財産的権利である必要はないが (注 18)、単なる希望とか願望以上のものでなければならぬとする (注 19)。しかし、近年に至って、*Lagarde* テストよりも幾分柔軟なテストを採用する判例が現れ (注 20)、アラバマ州の最高裁判所は、*Morad v. Coupounas* 事

件 (注 21) において、原審の事実認定を肯定するにあたり、*Lagarde* 事件での会社の目的を妨害することを禁じる意味は、判例ではしばしば制限的と表されるけれども、本当はその公式は十分に広範囲をカバーするものであり、*Lagarde* テストを適切に理解するならば、*Guth* テスト (営業範囲テスト) に匹敵する責任を取締役や役員に課しているとし、続けて、役員が会社の機会を奪取したか否か、そしてそれによって会社の目的を妨害したか否かは、ある単一の要因の存否で決せられるものではないと強調している。

このようにアラバマ州の最高裁判所でさえ、*Lagarde* テストを柔軟に解釈しているが、柔軟的であろうと制限的であろうと、機会における会社の期待の存否を決定するにあたり裁判所によって採用された主観的判断基準によって性格づけられることになり (注 22)、そのために利益または期待のテストは営業範囲テストよりも適用範囲の正確さの欠けるところとなっており、結果として種々の要因に基づいた結論を反映するラベル以上のものではないと言わざるを得ないであろう (注 23)。

②営業範囲テスト

営業範囲テストは、会社の現在または将来の営業活動に密接に関連している場合に、当該機会を会社に属すべき機会とするという基準である (注 24)。この基準を採用したリーディングケースたる *Guth v. Loft, Inc.* 事件 (注 25) では、清涼飲料水の製造販売を事業とする原告 X 会社の社長である被告 Y が、他社の有する清涼飲料水の原料であるシロップの製造方法と商標を自己が支配株主である訴外 A 会社に移転させ、A 社の事業の発展のために X 社の資金、施設、従業員等を利用した事案で、裁判所は、会社の機会の存在を決定するにあたり、会社が当該機会を財政上利用できるもので、その性質上会社の営業の範囲にあり、そして会社に实际的な有利なものであって、会社が利益または合理的な期待を有するものであり、取締役とか役員が当該機会を取得することにより会社の利益と彼等の利益の衝突を生じる場合を指すとして (注 26)、商標などに関する会社の機会の成立を認めた (注 27)。

Guth テストで問題となるのは、会社の機会が成立するためには、当該機会が営業範囲内にあり、かつ会社が利益または期待を有することを要するとしているのか否かであった (注 28)。しかし、その後のデラウェア州の判例は、この二つの基準を分離する形で言い換えており (注 29)、近年、最高裁判所は *Science Accessories Corp. v. Summagraphics Corp.* 事件 (注 30) において、*Guth* テストを簡潔に要約して、(a) 会社が当該機会を財政上利用できること、(b) 会社の営業の範囲内にあること、(c) 会社が当該機会に利害関係を有する場合に、役員は自己のために機会の利用をなすことを禁じられる、と判示している。これから明らかなことは、営業範囲テストは利益あるいは期待も考慮されるべきファクターのひとつとしてとらえるということであろう。

このような営業範囲テストに対しては、ある機会が営業範囲内にあるか否かの評価が困難であることが指摘されている (注 31)。*Guth* テストによれば、「会社が基礎的な知識、実務的経験そして遂行能力を有する事業を利用する機会が与えられ、会社の財政状態を考慮して会社業務に適合するもので、・・・会社の事業拡大の合理的な必要と願望に調和するもの」(注 32) を営業範囲と定義づけている。会社の営業の範囲内であるための機会と会社の事業の間の必要とされる関連の性質は、多くの裁判所で様々な言い換えられており (注 33)、会社の政策との適合性 (注 34)、会社の現在あるいは将来の営業との密接な

関係(注35)、会社の現在の営業に統合された固有の能力(注36)などの基準がみられる。これらの基準から窺えることは、裁判所は当該機会が営業の範囲内にあるか否かを判断するときには、会社の事業の単なる概念的な区別とか類似性によるのではなく、粗いけれども、機敏な経済的効率性の検討に基づいて判断しているといえよう(注37)。機会との関連性を会社の現在の事業の範囲内に限定するべきではないけれども、将来の会社の営業活動の拡張とか多様化における会社の利益とにおいて関連性を考えるときは、会社がその事業を自然にあるいは容易く拡張・多様化できうる範囲までと解すべきであり、言い換えるならば、事業の拡張・多様化における会社の期待に関する取締役や役員の合理的な考えを基にしてその範囲内に制限するべきであろう(注38)。

取締役や役員の営業の機会の利用において義務違反があったか否かの決定にあたり、会社の事業の範囲と機会との関連が弱くなれば、相関的に付帯的なファクターが重要になってくる。したがって、ある機会が会社の営業範囲内にあるか否かを正確に予想するのは困難といわざるをえないであろう(注39)。しかし、営業範囲テストは、現在一般的に適用されているテストであるといわれている(注40)。

③公正テスト

公正テストは、会社の機会の理論の真の根拠は、機会を利用した受託者の行為の特別の事情の下における不公正さであり、その判断に公正かつ衡平という倫理的基準を適用するというものである(注41)。Ballantine が提唱し、特に利益または期待のテストを拒否する裁判所によって採用されたものである(注42)。リーディングケースである *Durfee v. Durfee & Canning Inc.* 事件(注43)では、機会の理論の基礎は、会社が利益または期待を有するか否かではなく、会社との関係において受託者である取締役が、会社の利益を正当に保護すべき場合に、機会を利用した特別の状況における不公正さであって、特別の事情において公正かつ衡平という倫理的基準を適用しなければならないと判示した(注44)。

公正テストの下で、取締役の行為が信託義務違反であるか否かを判断するにあたり、様々な事情を考慮しなければならないが、ミネソタ州の最高裁判所が特に重要と思われるファクターを示している(注45)。①取締役の会社の経営と支配との係わり合い、②当該機会が取締役に提供されたものか、個人に対して提供されたものか、③取締役が当該機会を事前に会社に対し開示したか、④取締役が機会の利用において会社の施設、資産、人員を利用したか、⑤取締役の機会の利用が会社に損害を与えたか、利益になったか、⑥当該取締役の誠実さに係わる全ての事実と事情、ならびに会社に対して勤勉、専心、注意、公正さを用いたか、が考慮されるとする。これから明らかなように、公正テストはその基準の適用にあたり、他のテストの適用にあたって考慮される重要なファクターをも考慮の対象としているといえよう。それゆえ、公正テストは基準として漠然としており(注46)、また、考慮すべきファクターに制限がないので、取締役や役員に対して実際的なガイダンスに成り得ないと評価されている(注47)。そこから、倫理的基準は言葉によって表現できるものではなく、判決において責任を基礎づけるファクターをより明確に定義し、要約することをあきらめていると指摘され(注48)、また、裁判所に制限のない裁量を与えるものになると評価されている(注49)。しかし、公正テストを採用する裁判所は多いとされている(注50)。

④二段階テスト

1974年にミネソタ州最高裁判所は *Miller v. Miller* 事件において、営業範囲テストと公正テストの組み合わせによって会社の機会を判断するべきであるとする立場を採用した(注51)。この判例の立場は、第一段階で、ある営業機会が会社に属すべき機会か否かを営業範囲テストの柔軟な適用によって決定する(注52)。ある機会が会社の機会と決定されるならば、第二段階では、取締役による機会の利用が会社に対する忠実義務に違反しているか否かを判断する(注53)。その際、先に述べた6つのファクターが考慮されるとする。この二段階テストの下で、举证責任は、第一段階においては、当該機会が会社の機会であることの立証を求める原告側にあり、第二段階においては、忠実義務に違反していないことを機会を利用した取締役に立証させるとする(注54)。

Miller 判決に対しては、公正テストでの漠然さを減じるものではなく(注55)、また、裁判所は二段階の分析の説得的理由を示しておらず、第二段階で考慮されるファクターは第一段階でも考慮されるものであり、この新しい方法は、もともとあいまいな法分野に新たな混乱を付け加えるだけであるとの批判がある(注56)。機会と会社の営業の密接な関連を考慮することは、必然的に取締役による会社の機会の利用の公正さの評価に影響を与えざるを得ず、評価の対象を二段階に分離することは困難といわざるを得ないであろう(注57)。

- (6) *Knepper & Bailey, Liability of Corporate Officers and Directors, Vol. 1 at 139 (6th ed. 1998).*
- (7) *Ibid; Frankel, Fiduciary Law, 71 Calif. L. Rev. 795, 797 (1983).*
- (8) *Knepper & Bailey, supra note 6, at 139; Brodsky & Adamski, Law of Corporate Officers and Directors § 4:01 at 2 (1984); Henn & Alexander, Law of Corporations at 633 (3rd ed. 1983).* これらのテストといわれるものは、現実には法の結論を示す以上の意味はない(注、*Corporate Opportunity in the Close Corporation - A Different Result?* 56 *Geo. L. J.* 381, 382 (1967))、あるいはテストは漠然としており、裁判所は意味のあるルールを掲げる理論を構築できていない(*Brundney & Clark, A New Look at Corporate Opportunities, 94 Harv. L. Rev. 997, 998 (1981)*)との指摘がなされている。会社の機会の理論そのものの概念はシンプルなものといえようが(*Slaughter, The Corporate Opportunity Doctrine, 18 Sw. L. J. 96, 96 (1964)*)、これを巡る争いは法的論争というよりも関連する事実の位置づけに争いがあることも一因であろう。なお、これらのテスト以外に、二段階基準(分析)を伝統的テストに加える見解も多い。*Clark, Corporate Law § 7.2.4 at 229 (1986); Hansen, A Guide to the American Law Institute Corporate Governance Project at 63 (1995).* また、従来のテストは、現在の経済活動の状況および取締役とか役員の機能に鑑み、会社の機会の理論の公式化において信託とかエージェンシーの法理の適用によって生ずる厳格な結果を適度なものに緩和する試みと解せられ、そこでは課せられた会社に対する忠実義務を無にしない範囲で個人的なビジネス上の利益を追求する道を与え、取締役とか役員の能力を保持せしめようとするものであろうが(*Northeast Harbor Golf Club Inc. v. Harris, 661 A. 2d 1146, 1150 (Me. Supr., 1995)*)、いずれのテ

ストも非会社利益（たとえば取締役の正当な個人的利益・社会的利益など）を考慮していないとして、新たな視点の会社の機会の理論を提唱する学説もある。Chew, *Competing Interest in the Corporate Opportunity Doctrine*, 67 N. C. L. Rev. 435 (1989).

- (9) Clark, *supra* note 8, § 7.2.1 at 225. 会社の機会との関連において「本質的」の語句が用いられることが多いが、そこでの意味は、会社がある機会を逃すと原料などの供給者、顧客の喪失あるいは経済分野での競争者としての地位の喪失のおそれがあることを指し、その意味において、単なる営業範囲と区別されることになる。Carrad, *supra* note 2, at 11. しかし、曖昧さが残ることは否定できないといえるであろう。Note, *Liability of Directors for Taking Corporate Opportunities, Using Corporate Facilities, or Engaging in a Competing Business*, 39 Colum. L. Rev. 219, 223 (1939).
- (10) 28 So. 199 (Ala. Supr., 1900).
- (11) *Ibid.* at 201.
- (12) *Ibid.*
- (13) Brodsky & Adamski, *supra* note 8, § 4:03 at 7.
- (14) Scott, *The Fiduciary Principle*, 37 Calif. L. Rev., 539, 550-51 (1949); Fuller, *Restrictions Imposed by the Directorship Status on the Personal Business Activities of Directors*, 26 Wash. U. L. Q. 189, 205 (1941); Comment, *Liability of Directors and Other Officers for Usurpation of Corporate Opportunities*, 26 Fordham L. Rev., 528, 528-29 (1957).
- (15) Slaughter, *supra* note 8, at 114; Note, *Corporate Opportunity*, 74 Harv. L. Rev. 765, 766 (1961).
- (16) *Fayes, Inc. v. Kline*, 136 F. Supp. 871, 873 (S. D. N. Y. 1955).
- (17) Brodsky & Adamski, *supra* note 8, § 4:03 at 7; Brundy & Clark, *supra* note 8, at 1014.
- (18) *Litwin v. Allen*, 25 N. Y. S. 2d 667, 686 (Sup. Ct. 1940)では、利益とか期待は従前からの契約上の権利がなくとも認められるとしている。なお、利益または期待の概念は、基本的に会社財産の概念を拡大したものであると指摘されている。Brudney & Clark, *supra* note 8, at 1013.
- (19) *Pioneer Oil & Gas Co. v. Anderson*, 151 So 161, 164 (Miss. Supr., 1933); Brodsky & Adamski, *supra* note 8, § 4:03 at 7; Brundy & Clark, *supra* note 8, at 1014.
- (20) 例えば、*Abbott Redmont Thinlite Corp. v. Redmount*, 475 F.2d 85, 89 (2d Cir. 1973)では、機会の実現の可能性の程度は期待が明白な期待か否かによるとし、会社は明白な期待を有していたとして会社の機会の成立を認めている。
- (21) 361 So 2d 6, 8-9 (Ala. Supr., 1978).
- (22) Nervig, *Corporate Opportunity—Miller v. Miller—Proper Application of the Fairness Doctrine in the Corporate Opportunity Area*, 2 J. Corp. L. 405, 412-13 (1977).
- (23) Brodsky & Adamski, *supra* note 8, § 4:03 at 8. 利益または期待のテストを採用す

る多くの判例においては、利益または明白な期待という文言を用いているが、種々の事実ウエイトをおき、その状況の下で何が公正であるかを決定しているのて、実際は公正テストに従っているとの指摘がなされている。Slaughter, *supra* note 8, at 98.

- (24) Note, *supra* note 15, at 768.
- (25) 5 A.2d 503 (Del. Supr., 1930).
- (26) *Ibid.* at 511.
- (27) *Ibid.* at 515.
- (28) Walker, *Legal Handles Used to Open or Close the Corporate Opportunity Door*, 56 Nw. U. L. Rev. 608, 617-18 (1961). ただ、デラウェア州における利益または期待の意味は、早期の利益または期待のテストに用いられたそれよりも広い概念である。Jhonston v. Greene, 121 A. 2d 919, 924 (Del. Supr., 1956)では、ある財産における現実のあるいは期待される利益は当該財産と会社の営業の特質 (nature) とをつなぐものでなければならないとしている。
- (29) Brodsky & Adamski, *supra* note 8, § 4:02 at 3. たとえば、*Equity Corp. v. Milton*, 221 A. 2d 494, 497 (Del. Supr., 1966)では、会社の営業の範囲内にあり、かつ実際に有利なものであるか、または会社が現実にあるいは期待される利益を有する機会を会社の機会とするとしている。
- (30) 425 A. 2d 957, 963 (Del. Supr., 1980).
- (31) *Northeast Harbor Golf Club Inc. v. Harris*, 661 A. 2d 1146, 1149 (Me. Supr., 1995); Brodsky & Adamski, *supra* note 8, § 4:02 at 3. Comment, *The Doctrine of Corporate Opportunity: Has It Meaning in Arizona?* 9 Ariz. L. Rev. 59, 61 (1967)では、会社の現在のプロジェクトあるいは計画が裁判所の結論を必然的には決定しないと指摘している。なお、会社の財政能力をファクターとしていることにも批判があるが (661 A. 2d at 1149)、この問題については後に検討する。
- (32) 5 A. 2d at 514.
- (33) Brodsky & Adamski, *supra* note 8, § 4:02 at 4.
- (34) *Equity Corp v. Milton*, 221 A. 2d 494, 497 (Del. Supr., 1966)では、デラウェア州の最高裁判所は、会社の政策に適合することが必要であるとして会社の機会の成立を否定している。事案は役員による自社株式取得であるが、一般に、自社株式の取得の機会が会社の機会とされるためには、自社株式を取得する会社の政策の存在が要求されるようである。同旨の代表的判例として、*Zidell v. Zidell*, 560 A. 2d 1091 (Or. Supr., 1977)がある。
- (35) *Production Mach. Co. v. Howe*, 99 N. E. 2d 32 (1951)では、のこぎりの目立て機の製造業の機会が研磨機の製造業の営業の範囲内の機会である。なぜなら会社は事業の拡張を求めていたからであるとし、*L. A. Young Spring & Wire Corp. v. Falls*, 11 N. W. 2d 329, 339-40 (1943)では、自動車のクッションスプリングの製造業においてスプリングのカバーの特許は会社の機会であるとしている。
- (36) *Turner v. American Metal Co.*, 50 N. Y. S. 2d 800, 813 (App. Div. 1944)では、会社の銅を扱う事業と他の金属を扱う事業は別であり、会社は当該機会を利用する

ための実務上の経験とか知識を有していないとしている。また、同旨の判例として、Robinson v. Brier, 204, 206 (Pa. Supr., 1963) (旅行カバン製造業と木型の製造)があり、併せて設備能力の欠如も問題とされている。

- (37) Clark, supra note 8, § 7.2.2 at 227.
- (38) Note, supra note 15, at 769; Brodsky & Adamski, supra note 8, § 4:02 at 4. Broz. v. Cellular Information Systems, Inc., 673 A. 2d 148, 158-59 (Del. Supr., 1996)において、Guth 事件で示されたように「相応しい機会は後に生じた出来事に関わりなく、機会が現れた時に存在する状況に基づく」(5 A. 2d at 513)ものであり、取締役は会社の不確かで不確実な計画を考慮することは要求されない。全ての潜在的・将来的出来事を考慮することが要求されるならば、悩ましいことである。このようなルールがなければ、取締役の行動を不当に制限し、責任について不確実さを増すだけであるとして、原審の判断を差し戻している。なお、公開会社の常勤の役員はあらゆる積極的な事業機会を取得することを禁じられるとする意見もある。Brudney & Clark, supra note 8, at 1023. また、営業範囲を考えるにあたり、会社の定款を基準とする判例もある。Weismann v. Synder, 156 N. E. 2d 21 (1959). これに関して、現実的な問題を惹起するのは、親子会社と営業範囲テストの関係であろう。兼任取締役と会社の機会については後に検討するが、親子会社間の機会の配分について、Maxwell v. Northwest Industries, Inc., 339 N. Y. S. 2d 347, 355 (N. Y. Supr., 1972)では、会社は全ての事業範囲内に対して優越的権利を有するものではなく、取引時に会社は明白な期待を有することが必要であるとしている。この問題に関しては、神作、前掲注6(5)、203頁以下参照。
- (39) Brodsky & Adamski, supra note 8, § 4:02 at 3.
- (40) Note, supra note 15, at 768.
- (41) Ballantine, On Corporations, at 204-05 (1946).
- (42) Brodsky & Adamski, supra note 8, § 4:04 at 9.
- (43) 80 N. E. 2d 522 (Mass. Supr., 1948).
- (44) Ibid. at 529. 同様に Rosenblum v. Judson Engineering Corp., 109 A. 2d 558, 563 (N. H. Supr., 1954)において、問題は、機会が会社の事業と直接的に競合するか否かではなく、取締役は当該機会を会社が利用するようにするべきであるとする。また、American Investment Co. v. Lichtenstein, 134 F. Supp. 857, 863 (D. Mo. 1955)では、公正テストの採用にあたり、Guth 判決の正しい解釈は、特別の状況における不公正に基づいて会社の機会を判断しているとしている。なお、近年の判例は、公正テストの採用にあたり、特に利益または期待のテストを意識しているものではないようである。例えば、Rowen v. Le Mars Mut. Ins. Co., 282 N. W. 2d 639, 660 (Iowa Supr., 1979).
- (45) Miller v. Miller, 222, N. W. 2d 71, 81-82 (Minn. Supr., 1974).
- (46) Hansen, supra note 8, at 66.
- (47) Northeast Harbor Golf Club Inc. v. Harris, 661 A. 2d 1146, 1150 (Me. Supr., 1995); Popofsky, Corporate Opportunity and Corporate Competition: A Double-Barreled Theory of Fiduciary Liability, 10 Hofstra L. Rev. 1193, 1208 (1982).

- (48) Clark, supra note 8, § 7.2.3 at 228-29.
- (49) Brudney & Clark, supra note 8, at 1020.
- (50) Hansen, supra note 8, at 66.
- (51) Miller v. Miller, 222 N. W. 2d 71 (Minn. Supr., 1974).
- (52) Ibid. at 81.
- (53) Ibid.
- (54) Ibid. at 81-82. 二段階テストを採用した裁判例として、Ellzey v. Fyr-pruf, Inc., 376 So. 2d 1328, 1333, 1335 (Miss. Supr., 1979)があり(ただし、拳証責任の配分に相違)、Southeast Consultants, Inc. v. McCrary Engineering Corp., 273 S. E. 2d 112, 117 (Ga. Supr., 1980) (ただし、元役員と会社間の問題ゆえに、第一段階については、利益または期待のテストを採用するとしている)、Cannon Oil & Gas Well Service, Inc. v. Everston., 836 F. 2d 1252, 1255-56 (10th Cir. 1987) (特に理由を示さず、第一段階では利益または期待のテストを採用している)などがある。
- (55) Hansen, supra note 8, at 66; Clark, supra note 8, § 7.2.4 at 229.
- (56) Brudney & Clark, supra note 8, at 999, n. 2.
- (57) Brodsky & Adamski, supra note 8, § 4:04 at 11. なお、二段階テストの欠点を認めながらも好意的見解として、Nervig, supra note 22, at 420 がある。

3 考慮すべき重要なファクター

裁判所は先に述べた抽象的なテストのどれを採用するかに関わりなく、会社の機会の存否を決定するにあたり、様々なファクターを総合的に考慮のうえ判断しているといえよう。したがって、判例によって強調されたファクターを吟味し、分析することが必要であるといえる(注 58)。以下にあっては、そのうちの主なもののみを検討する。なお、当然のことながら、いかなる基準を採用しようとも一つのファクターが必然的に会社の機会の奪取の責任を決定するものではない(注 59)。

①取締役は当該機会に関する情報を取締役としての地位に基づいて入手したのか、個人としての地位に基づいて入手したのか

取締役が取締役としての地位に基づいて機会に関する情報を入手した場合に、当該機会が会社の営業の範囲内にあれば、取締役は会社に対する信認関係からして機会を利用することは許されないとはいえよう(注 60)。しかしながら、個人としての地位と職務上の地位の相関関係と機会のつながりについては明確でない(注 61)。仕事は機能的に区画された形でいつも遂行されるものではないがゆえに、解決の困難な問題である(注 62)。しかし、Kerrigan v. Unity Savings Association 事件(注 63)において、会社での地位において知り得た機会を利用することは、会社に対する義務の遂行を妨害するとして、役員機会の奪取の責任を肯定しており、裁判所は、明らかに取締役・役員機会の地位に基づいて情報を入手・保持した場合には、責任を肯定するファクターのひとつとしてとらえているといえよう(注 64)。

これと異なり、取締役が個人的地位において機会をとらえた場合にも、必然的に責任を免れるものではなく、会社の機会の奪取を示す他のファクターが存在すれば、責任が問わ

れることになる(注 65)。デラウェア州の判例は、取締役の地位に基づいて情報を入手した場合には営業範囲テストを適用し、個人的地位において情報を入手した場合には利益または期待のテストを適用して取締役の責任を判断している(注 66)。

この種の問題に関して、大きく関わり合いをもつと考えられるファクターは、当該会社の提供者が誰と取引を為すことを望んでいたかであろう(注 67)。機会の提供者が会社と取引を為すことを望まない場合に、機会を利用した取締役が提供者の選択に対して、その選択を変更させる何らかの手段を持たないならば、機会を利用した責任を負わないとも考えられよう(注 68)。この点につき、Energy Resources Corp., Inc. v. Porter 事件(注 69)では、会社との取引の拒絶の意思の強固さは、取引の当事者である役員のみによって確認することはできないゆえに、まず、機会を利用する前に会社に対して取引拒絶の事情を開示しなければならないと判示している。機会の提供者の意図の判断の困難性を考えると、機会を利用する取締役の抗弁事由となしえるためには、会社に対する開示を要求するものも有効な手段と考えられよう。

②会社との信認関係(常勤役員・取締役と非常勤取締役および兼任取締役)

会社の機会の理論の下では、一般的には役員と取締役の責任については区別をされていないようである(注 70)。これは判例にとりあげられる事案の多くにおいて、社外取締役が問題となるケースが少ないゆえであろうが、経営の任にあたる役員はフルタイムで任務を遂行し、高い報酬が支払われているが、社外取締役は会社に対して限定的にしか関与しておらず、報酬もほとんど支払われていないことも多く、株主も社外取締役に専心奉仕することを期待していないことを考慮するならば、何らかの区別をなすことが適切であるといえよう(注 71)。Burg v. Horn 事件(注 72)では、連邦第2巡回区控訴裁判所は、ニューヨーク法の下では、利益または期待のテストを採用するが、取締役の義務の範囲および機会に対する注意の程度は常勤か非常勤かによって異なることに言及している。また、Brundney & Clark は、社外取締役は営業の機会を自身のために開発ないしは獲得するために情報を含む会社の資産の利用を禁止されるとして(注 73)、社外取締役の行為が制限される範囲を縮小することを提言している。

この種の問題で解決の困難なケースとして、取締役が複数の会社の取締役を兼ねている場合に、会社の機会の理論の適用は如何にあるべきかであろう(注 74)。Johnston v. Greene 事件(注 75)では、Y社は多額の流動資産を有し、特に制限なく投資先を求めていた。XはY社の非常勤の社長であるが、A社の支配株主で社長でもあり、他のいくつかの会社の取締役でもあった。このような場合に、XはC社の株式と特許権の購入の機会の提供を個人的資格において入手したのであるが、Y社に株式を購入する機会を提供したが、特許権は自身で購入した事案において、最高裁判所は、Y社は営業の機会に期待を有しておらず、Y社の事業との直接的ないしは密接な関連がないことから本質的なものではないと確認した後(注 76)、もし、信認義務に基づいて提供された全ての機会を取締役の地位を有する会社に提供しなければならないとするならば、どの会社に提供するのかという疑問が生ずると述べたうえで、Xは個人的に入手し得た営業の機会をどの会社に提供しようとするかあるいは自己のために機会を利用しようとするのが合理的な期待である。ただし、営業機会とある会社との間に関連が存する場合とか、ある会社に提供すべき特別の義務を有するときはその限りではないと判示して(注 77)、Xの機会の利用を認容した。この判

決に対しては、いずれかの会社に対して行為すべき義務が存するならば、会社の利益の衝突があるからといって会社の機会が個人的な機会に変わるべきではなく、裁判所はいずれかの会社のひとつに行為すべき義務を見いだすべきであったとの批判がある(注 78)。しかしながら、たとえば、2つ以上の同種の会社の兼任取締役である場合には、特に財政上の状態などに差異のないかぎりその優劣を決定することは困難を生じると思われ、一般的には会社に機会を提供すべき義務は存しなくなると解さざるを得ないのではないだろうか(注 79)。

③会社が機会を取得できない場合

(1) 会社が機会を財政的な能力がないことから取得できない場合

会社が支払不能の状態にあれば、取締役はたとい本来は会社に属すべき機会であっても取得しうることについては判例・学説上ほとんど争いがない(注 80)。しかし、支払不能の状態にまでは至っていないが、会社の財政上の理由によって機会の利用ができない場合については意見が一致していない(注 81)。判例の多数的意見は、一定の状況の下で会社の財政上の不都合の理由による取締役の機会の利用を認める方向にある。これに対して、会社の財政上の不都合を理由として認めることに反対する見解があり、その合理的根拠は、そのような理由を認めるならば、取締役は機会を自己のために利用しうることから会社のために最善の努力を行使することを控えることになりがちであること(注 82)、取締役が忠実に会社のために資金を調達すべく努力したかどうか事実認定が困難であること(注 83)、取締役が自身で利用を望むような良い機会であれば、なぜ会社が資金を得て機会を取得できるように銀行や投資家に説明できないのか疑問である(注 84)、などが挙げられている。

一方、多くの判例は、機会の取得のための会社の財政上の不都合を立証すれば、取締役は自己のために機会を利用できるとする(注 85)。ここでの合理的根拠は、会社が機会を利用できないがゆえに、それを取得するのが誰であっても重要ではないとするものであるが、この見解は、取締役が常に会社のために必要な資金と信用を確保すべく最善の努力をすることが前提となっている(注 86)。なお、資金調達のための最善の努力があったか否かを評価することは困難であるがゆえに、裁判所は機会を利用した取締役に証明責任を負わせている(注 87)。

(2) 会社が機会を取得することが法的に禁止されているあるいは会社の目的の範囲外である場合

このような場合には、一般的に取締役は自己のために機会を利用できるとされている(注 88)。

(3) 会社が予め機会を放棄した場合

会社が営業の機会を利用するつもりのない(機会の取得のための努力をしない)場合、あるいは事業上の理由のために機会を放棄する場合には、取締役あるいは役員は自分の利益のために当該機会を利用できるとされている(注 89)。そこでは、機会を利用しようとする取締役が、当該機会の取得に先立って会社に対して機会に関する情報を十分に開示し、会社がその機会を放棄するならば、当該取締役は機会を自己のために利用しうるとするの有力な見解である(注 90)。

(i) 取締役会の承認に基づく場合

Kaplan v. Fenton 事件では、たった1ヶ月前に取締役会が全員一致で取引を拒絶した機会とほとんど実質的に異なる機会につき、取締役会（機会を利用した取締役を除く全取締役）が会社の利益にならないと判断している場合に、正式に取締役会による放棄の承認手続を経たにもかかわらず、取締役による機会の利用を認めている（注 91）。このような客観的な事実から会社が当該機会を利用するつもりがないことが明確であれば、必ずしも正式な取締役会の承認手続を必要とするものではないであろう（注 92）。

一般的な利益衝突のルールからして、会社が利害関係を有しない多数の取締役で構成されたあるいは機会を利用しようとする取締役に支配されていない取締役会の決議によって機会の放棄を承認するならば、当該取締役は自己のために機会の利用は自由であると考えべきであろう（注 93）。このような場合には会社の利益について十分に考慮された上での判断と解せられ、それゆえ、取締役の機会の取得を制限する必要はなく、さらに、個人としての取締役の能力を保持させることが会社の利益にもつながるとも考えられるからである（注 94）。

会社の機会の放棄を求める手続にあっては、当該取締役は会社の放棄があればどのように機会を利用するつもりなのかの意図（機会の利用による利益）を含めて全ての重要な事実の開示を会社に対してなさなければならず、全ての重要な事実の開示がなされなければ、会社の機会の放棄があったとは認められないといえるであろう（注 95）。このように、会社の機会の放棄は、会社の機会の奪取の訴えに対する絶対的抗弁を当然に構成するものではなく、裁判所は取締役会の誠実さと独立性および開示の適正さを評価しなければならないといえようが、それらが満たされるならば、経営判断の原則が適用されると解すべきであろう（注 96）。この点につき、Greene v. Allen 事件（注 97）では、取締役会を支配しており、大株主でもある取締役が、会社の機会の放棄に基づいて機会を取得したのであるが、裁判所は、経営判断の行使に基づいて放棄が承認されたのであれば、当該取締役は会社に対する信認関係からして自己の利益のために機会を取得することは許されない。なぜなら、経営判断は本質的に取締役に主観的評価であるがゆえに、實際上、悪意を証明することは不可能であるからとしている。このルールによれば、経営判断の行使の前提となる考慮すべき事由とは、会社が機会を取得するについての不都合以外の事由を指すと考えられるので（注 98）、そのような経営判断の行使に基づかない事由（たとえば会社の財政上の不都合）によって会社が機会の放棄を決定するならば、たとい利害関係を有しない取締役が少数であるとか、支配されている取締役会の決議に基づく場合であっても、取締役による機会の取得は認められることになるであろう。論理的に考えれば、たとい支配されている取締役会であっても機会について独立の判断をなすことは可能といえよう（注 99）。したがって、このような場合であっても、取締役会において正当な判断が行使されたこと（機会の利用の公正さ）が証明されるならば、会社の放棄に基づいて機会を取得した取締役は信認義務に違反していないと考えられるであろう（注 100）。たとい支配されていない取締役会による機会の放棄の承認があったとしても、当該取引の公正さの評価にあたる判例もあり（注 101）、そこでは、取締役会の承認があっても、単に機会を取得した取締役の計画に無関心であるとか賛成するとの理由で不公正な取引を公正な取引になしうるものではないとしている（注 102）。

(ii) 株主の承認に基づく場合

十分な開示の後、株主が、会社よりも取締役や役員に営業の機会を利用することを承認するならば、一般に取締役や役員は自己の利益のために自由に機会を取得することが認められている（注 103）。伝統的な利益衝突のルールに従えば、支配株主が当該機会の放棄を求めている場合には、利害関係を有しない株主の承認が要求されるべきであろう。そして、放棄が会社資産の浪費とならないことも要求されよう（注 104）。

(58) Brodsky & Adamski, *supra* note 8, § 4:05 at 12.

(59) Paulman v. Kritzer, 219 N. E. 2d 541, 546 (Ill. App., 1966). 以下にとりあげていないファクターで判例によって強調されたものとしては、会社の資産の利用・会社による機会の取得の失敗などがある。

(60) Lattin, *The Law of Corporations* at 282 (2d ed. 1971). *Central Ry Sgnal Co. v. Longden*, 194 F. 2d 310, 318 (7th Cir. 1952) では、会社のために行為する目的でありながら、自己のために機会を利用した場合に、受託者の地位にある者は会社のために機会を開発する責務があるとして、会社の機会の奪取の責任が認められた。

(61) Brudney & Clark, *supra* note 8, at 1009. 例えば、取締役が職務を通して知り合った友人を個人的なホームパーティに招待して、そこで知り得た機会に関する情報などのケースが考えられる。

(62) Carrad, *supra* note 2, at 6.

(63) 317 N. E. 2d 39, 44 (Ill. Supr., 1974).

(64) しかし、重要なファクターではあるけれども、判例は、一般的には決定的要因とはみていない。Brodsky & Adamski, *supra* note 8, § 4:07 at 13.

(65) Slaughter, *supra* note 8, at 103.

(66) Clark, *supra* note 8, § 7.2.5 at 230; *Guth v. Loft, Inc.*, 5 A. 2d 503, 510 (Del. Supr., 1930); *Kaplan v. Fenton*, 278 A. 2d 834, 836 (Del. Supr., 1971). しかし、このルールの適用については、必ずしも明らかではない面がある。例えば、*Johnston v. Greene*, 121 A. 2d 919, 924 (Del. Supr., 1956) では、このルールを支持しながらも、当該機会と会社の営業の性質とに何らかの関連がなければならぬとしている。なお、なぜ、ある機会が会社の機会でありうるかということから、取締役が会社に対して機会を提供すべき義務を負う理由に基づくべきであり、取締役が個人的地位に基づいて発見した機会は、会社の営業に密接に関連するか否かで判断するべきであると示唆する意見もある。Eisenberg, *Corporations and Other Business Organizations* at 693-94 (8th ed. 2000).

(67) Carrad, *supra* note 8, at 6-7.

(68) Note, *Clash of Personal and Corporate Interest as Affecting Business Activities of Officers and Directors*, 84 U. Pa. L. Rev. 1008, 1015 (1936).

(69) 438 N. E. 2d 391, 394-95 (Mass. App., 1982).

(70) Slaughter, *supra* note 8, at 113.

(71) Note, *supra* note 15, at 769; Brodsky & Adamski, *supra* note 8, § 4:12 at 24.

(72) 380 F. 2d 897, 900 (2d Cir. 1967). なお、この判決では、閉鎖会社の取締役の義

務を緩やかに解する意図はないとしており (at 901, n. 3)、公開会社の取締役と区別している点で重要であると指摘する意見がある。Note, *supra* note 8, at 389.

- (73) Brudney & Clark, *supra* note 8, at 1044-45.
- (74) 支配・従属関係にある会社を兼任する取締役についても会社の機会の理論の適用が問題となるが、別途の考慮が必要となる。したがって、ここでは支配・従属関係にない会社を兼任している取締役の問題を考慮する。右記の問題については、江頭憲治郎『結合企業法の立法と解釈』（有斐閣・1995年）172頁以下を参照。
- (75) 121 A. 2d 919 (Del. Supr., 1956).
- (76) *Ibid.* at 923.
- (77) *Ibid.* at 924.
- (78) Guckenberger, *The Doctrine of Corporate Opportunity*, 26 U. Cin. L. Rev. 104, 108-09 (1957). しかし、このように解すると、その判断基準として経済的効率性が考えられるが、それではその事業の関連企業（特に系列企業を持つ会社）に割り当てられることになってしまうであろう。Shreiber & Yorlan, *Allocation of Corporate Opportunities by Management*, 23 Wayne L. Rev. 1355, 1364 (1977).
- (79) *Burg v. Horn*, 380 F. 2d 897, 901 (2d Cir. 1967); Note, *A Survey of Corporate Opportunity*, 56 Geo. L. J. 99, 106-07 (1956).
- (80) Walker, *supra* note 28, at 624; Note, *supra* note 68, at 1015.
- (81) Walker, *supra* note 28, at 624.
- (82) *Irving Trust Co. v. Deutsch*, 73 F. 2d 121, 124 (2d Cir. 1934).
- (83) Note, *supra* note 68, at 1016. ただし、取締役が会社に対して個人的に信用供与する義務の存しないことには異論はない。Walker, *supra* note 28, at 414, n. 70; Rivers, *Financial Inability as A Defense under the Corporate Opportunity Doctrine*, 39 Ky. L. J. 229, 231 (1951); *Slaughter*, *supra* note 8, at 101; *Urban J. Alexander Co. v. Trinkle*, 224 S. W. 2d 923, 927 (Ky. App., 1949) (財政的理由を認める立場の判例).
- (84) Clark, *supra* note 8, § 7.5.2 at 243.
- (85) 手続的にまず会社に機会が提供されることが必要である。会社が機会を利用するかあるいは財政的に利用しえるかを判断すべきであり、その前提条件が満たされないならば、財政上の不都合は取締役による機会の取得を正当化しえないとする見解がある。Eisenberg, *supra* note 66, at 694, 695. 財政状態に不都合があるか否かを評価することに困難な場合があることを考えるならば（どのような種類の財産の状態を考えるのか、資金調達のためにどのような手段を取りうるのかなど）、ひとつの有効な手続といえよう。
- (86) Note, *supra* note 68, at 1016; Nervig, *supra* note 22, at 414-15; *Ellzey v. Fyr-Pruf, Inc.*, 376 So 2d 1328, 1334 (Miss. Supr., 1979). *A. C. Petters Co. v. St. Cloud Enterprises*, 222 N. W. 2d 83, 85, 86 (Minn. Supr., 1974) では、裁判所は、会社は機会の利用のための基本的知識と実務上の経験を有し、当該機会は会社の営業に密接に関連し、明瞭で特別の価値があるけれども、財政的に営業の機会を利用することは不可能であると述べ、被告たる役員は資金を調達すべく勤勉に銀行と交渉を行ったが失

敗に終わったことも認定し、機会を取得した役員は信託義務に違反していないと判示した。なお、会社の機会の理論は会社の利益を保護すべき場合に機会を奪取する取締役の行為の不公平さに根拠が存するがゆえに、財政上の不都合上の理由を認めることは、より実際的で衡平なルールに合致するとの意見がある。Rivers, *supra* note 83, at 232-33;

実際的な問題として、会社の財産状態がどの程度に至れば財政上の不都合があったと評価しうるかであろう。*Broz v. Cellular Information Systems, Inc.*, 673 A. 2d 148, 155, 156 (Del. Supr., 1995) では、機会の提供を考えた第三者も当該会社の財政状態（債権者とのローン協定によって実質上新たな債務負担は容易ではなかった）によって不適格と判断し、取締役全員もそのように判断していたが、衡平法裁判所は会社の将来の事情を考慮すると当該機会を取得できると判断し、最高裁判所は、会社の財政状態は危機的状態で安定しておらず、このような判断は機会が提供された時に存在する事実のみを考慮するべきであるとして、会社の機会の成立を認めていない。

- (87) Rivers, *supra* note 83, at 231. ただし、Miller 判決においては、会社が機会の利用のための財政上の能力を有する証明責任を原告に負わせている。222 N. W. 2d at 81.
- また、ミシシッピ州の最高裁判所は機会の奪取を申し立てる原告にまず以下のことを証明する責任を負わせた。第一に、全ての事実と状況の下で営業の機会が会社の現在あるいは予期される活動に論理的に関連すること、第二に、会社が（a）その当時貸借対照表の意味において支払不能でないこと、または（b）当該取締役による債務不払あるいは信託義務違反の結果として、財政的に不都合であること。そして、これら2つを原告が立証するならば、営業の機会は会社の機会と考えられ、機会を利用した取締役は責任を免れるための証明責任を負わされるとする。 *Ellzey v. Fyr-Pruf, Inc.*, 376 So 2d 1328, 1335 (Miss. Supr., 1979).
- (88) Note, *supra* note 15, at 772; Carrad, *supra* note 2, at 19; *Goodman v. Perpetual Building Association*, 320 F. Supp. 20, 37-38 (D. D. C. 1970). しかし、*Hawaiian International Finances, inc. v. Pablo*, 488 P. 2d 1172, 1176 (Haw. Supr., 1971) では、不動産取引を業としない会社の社長（取締役）が、会社の不動産投資先の調査の際に不動産取引に係わる手数料を会社に通知することなく個人的に受領した事案につき、最高裁判所は、機会獲得を正当化するために会社の目的外の行為であることを主張することはできないと判示している。また、*Kerrigan v. Unity Savings Association*, 317 N. E. 2d 39, 43, 45 (Ill. Supr., 1974) では、法的禁止につき、それは機会を利用した取締役の考えであり、まず株主（会社）に機会の開示と提供をするべきであったと判示している。これは取締役の判断が不合理か否かが問題となるので、まず、会社がこの種の問題を判断すべきであるということであろうが、このような事由に基づいて機会の利用を認めることは、財政上の不都合の場合と同様に定款の修正、障害となる法律の廃止に向けての努力などを怠る誘因になるとして、反対する意見もある。Clark, *supra* note 8, at 242 - 43.
- (89) Knepper, *supra* note 6, at 146; Note, *supra* note 68, at 1014. なお、会社が特定の事

業の範囲については従事しないとの決められた政策がある場合も同様に考えられる。Urban J. Alexander Co v. Trinkle, 224 S. W. 2d 923, 926 (Ky. App., 1949)。

- (90) Knepper, supra note 6, at 146; Brodsky & Adamski, supra note 8, § 4:10 at 17; Kerrigan v. Unity Savings Association, 317 N. E. 2d 39, 43 (Ill. Supr., 1974)。
- (91) 278 A. 2d 834, 836 (Del. Supr., 1971)。本件の場合、当該取締役は社長と最高執行役員に情報を開示し、会社に機会を提供すべきかを尋ねており、否定的返答を得ていたことも考慮されている。at 835。同様に、Broz v. Cellular Info. Systems, Inc., 673 A. 2d 148, 157-58 (Del. Supr., 1996) でも、当該取締役は個人的地位に基づいて知り得た機会について各々個別に取締役会のメンバー全員の意見を求め、会社は機会に対して利益を有していないとの答えを得た後、機会を取得したのであるが、原審は、機会が正式に取締役会に提供されていないことを強調して責任を肯定しているのに対して、最高裁判所は、非公式の接触と個人的意見は取締役会の正式手続に替わるものではないが、本件の事情の下では、正式手続は必要なものではない。取締役会のメンバーとの接触は当該取締役が悪意をもってあるいは不正に行わしていないことを示すものであるとして (at 152, n. 5)、取締役の機会の取得を認めている。
- (92) もちろん、一般論からすれば、取締役が自分の利益のために機会を利用するためには取締役会への正式な承認手続きが必要であると思われるが (Klinicki v. Lundgren 695 A. 2d 906, 920 (Ore. Supr., 1985)), Ostrowski v. Avery, 703 A. 2d 117, 128 (Conn. Supr., 1977) では、会社の機会の十分な開示は当該機会の奪取の責任に対する絶対的抗弁であるが、そのようなセーフハーバーを利用していなくても、すなわち事前の十分な開示がなされていなくても、機会の利用が会社を害するものでなかったことを立証し、明確な確固たる証拠によって誠実さを証明する限り、責任を負わないとする。
- (93) Note, supra note 15, at 774; Henn & Alexander, supra note 8, at 636; Johnston v. Greene, 121 A. 2d 919, 925 (Del. Supr., 1956)。なお、独立の取締役会による放棄が絶対的抗弁になると直ちに認めた判例はほとんど見当たらないとの指摘がなされている。Walker, supra note 28, at 622。
- (94) Note, supra note 15, at 774。
- (95) Nerberg, supra note 22, at 418; Slaughter, supra note 8, at 104。
- (96) Brodski & Adamski, supra note 8, § 4:11 at 220 n. 4。
- (97) 114 A. 2d 916, 920 (Del. Ch., 1955)。
- (98) Slaughter, supra note 8, at 105。
- (99) Walker, supra note 28, at 622; Nervig, supra note 22, at 418。
- (100) Ibid; Johnston v. Greene, 121 N. E. 919, 926 (Del. Supr., 1956) 。Blaustein v. Pan Am. Petroleum & Transport Co., 56 N. E. 2d 705, 715-16 (N. Y. App. 1944) では、支配株主が取締役会を支配していたのであるが、裁判所は、取引が公正であったか否かを審理している。このような立場は判例の主流と考えられる。したがって、たとえ営業の機会の放棄が、支配されている取締役会の判断によるものであっても、それに基づく機会の取得が認められるか否かは全ての事実と状況に

よって決定されることになる。Nervig, supra note 22, at 418, n.111。

- (101) Walker, supra note 28, at 624; Nervig, supra note 22, at 418。
- (102) Nervig, supra note 22, at 418-19。
- (103) Brodski & Adamski, supra note 8, § 4:10 at 19; Kerrigan v. Unity Savings Association, 317 N. E. 39, 43 (Ill. Supr., 1974); Yiannitsis v. Stephanis, 653 A. 2d 275, 280 (Del. Supr., 1995)。ただし、Brown v. Presbyterian Minister Fund, 484 F. 2d 998, 1005 (3rd Cir. 1973) では、支払不能の会社にあつては債権者保護のために株主の承認があつても債権者に不利益を与えるような機会の放棄は認められないとする。
- (104) Brodski & Adamski, supra note 8, § 4:10 at 19。

4 むすびに代えて

アメリカの判例は、会社に正当に属すべき機会か否かを判断するにあたり、利益または期待のテスト、営業範囲テスト、公正テスト、二段階テストとよばれる判断基準を構築してきた。しかし、会社の機会であるか否かは、このような抽象的な基準のみで判断するものではなく、そこでは全ての事実と状況を総合的に考慮して判断されているといえよう (注 105)。

ところで、そのような判例の展開を考慮し、一般性のある新たな会社の機会の理論の構築を目指して、アメリカ法律協会(以下、ALIという)はコーポレート・ガバナンスの原理：分析と勧告の5・05条においてルールを提示している。そこでの特徴を簡潔に言うならば、会社の機会の利用に先立つ十分な開示を要求する厳格な要件であろう (注 106)。ALIの原理がまだ草案の段階で、いち早くそこで示されたルールを採用した Klinicki v. Lundgren 事件 (注 107) において、最高裁判所は、「適切な企業体に対する十分な開示は、取締役あるいは最高執行役員に対して公正さの抗弁の有用性と同様に全ての予めの放棄の有用性に先立つ絶対条件である」としている。ALIの取締役あるいは役員による会社の機会の奪取に対するアプローチは、Northeast Harbor Golf Club, Inc. v. Harris 事件 (注 108)、Demoulas v. Demoulas Super Markets, Inc. 事件 (注 109) で採用されており (注 110)、また、Ostrowski v. Avery 事件 (注 111) においては、ALIのアプローチが、会社が必要な情報を時機を得て入手するために、開示に重点を置いているのに対して、デラウェア州の Broz v. Cellular Info. Systems, Inc. 判決 (注 112) にみられるように、適切な開示にあまり重点を置かず、当該取締役が問題となっている機会について会社の機会の利用における財政上の不都合など、機会の奪取の抗弁事由を証明することができるか否かに焦点を当てているアプローチの双方に理解を示し、機会に関する十分な開示は、当該機会の奪取を追求された取締役の責任に対する絶対的抗弁である原則に同意するが、事前の十分な開示がなくとも、まだ、当該取締役は自己の行為が会社を害するものではなかったことを証明し、明確かつ確固たる証拠によって誠実さを証明しうるものとすることに同意すると判示している。

このようにALIテストは、裁判所の会社の機会の奪取の取り組みに多大な影響を与えており、今後の判例理論の動向が注目されるといえよう。

- (105) Hamilton, *supra* note 1, at 558.
- (106) Northeast Harbor Golf Club, Inc. v. Harris, 661 A.2d 1146, 1151 (Me. Supr., 1995).
- (107) 695 P. 2d 906, 920 (Ore. Supr., 1985).
- (108) 661 A. 2d 1146, 1152 (Me. Supr., 1995).
- (109) 677 N. E. 2d 159, 181, n. 36 (Mass. Supr., 1997).
- (110) Cuker v. Mikalauskas, 692 A.2d 1042, 1049, n. 2 (Pa. Supr., 1997)においても、代表訴訟に関してALIアプローチを採用したのであるが、ALIアプローチが他の問題解決に役立ち、ペンシルベニア法に合致するならば、それを考慮し、利用するとしている。
- (111) 703 A.2d 117, 125-28 (Conn. Supr., 1997).
- (112) 673 A.2d 148 (Del. Supr., 1995). 判旨については、注(91)参照。

第2節 会社の機会の理論—ALIの原理を中心に—

1 はじめに

アメリカの判例においては、会社に正当に属すべき営業の機会の判断にあたり、利益または期待のテスト、営業範囲テスト、公正テスト、二段階テストとよばれる種々の判断基準を構築してきている。しかし、会社に属すべき機会であるか否かは、このような抽象的な基準のみで判断しうるものではなく、そこで裁判所は、すべての事実と状況を総合的に考慮し、判断しているといわれている(注1)。

そのような判例の展開を考慮し、一般性のある新たな会社の機会の判断基準の構築を目指して、アメリカ法律協会(以下、ALIという)は、1994年に発表した「コーポレート・ガバナンスの原理：分析と勧告(以下、ALIの原理という)」の5・05条において、会社の機会の奪取に関するブラックレタールールを提示している。これまでにいくつかの判例においてこのルールが採用されており、今後の裁判所の会社の機会の奪取の問題の取り組みの姿勢に大きな影響を与えることが予想される(注2)。

そこで、本稿ではALIが提示する会社の機会の奪取に対する規整のあり方を概観し、併せてALIの原理5・05条のルールを採用したいくつかの裁判例を検討することによって、会社の機会の判断基準に係わる問題点を明らかにしていきたいと思う(注3)。

- (1) Hamilton, *Corporate Opportunity*, 2 J. Corp. L. 558, 558 (1977).
- (2) Knowles & Flannery, *The ALI Principles of Corporate Governance Compared with Georgia Law*, 47 Mercer L. Rev. 1, 5 (1995).
- (3) ALIの原理5・05条については、北村雅史『取締役の競業避止義務』(有斐閣・2000年)28頁以下で詳しく検討されている。

2 ALIの原理5・05条

1994年にALIが発表した確定版によれば、会社の機会の奪取に関する5・05条は、次のように定められている(注4)。

第5・05条

- (a) 一般原則 取締役又は上級執行役員は、会社の機会を奪取することはできない。ただし、次の場合はそのかぎりでない。
 - (1) 取締役又は上級執行役員が、最初に会社の機会を会社に提供し、利益相反及び会社の機会に関する開示を行い、
 - (2) 会社の機会が当該会社により放棄され、かつ、
 - (3) (A) 機会の放棄が会社にとって公正であるか、又は、
(B) その開示に続いて、経営判断原則の基準を満たす方法により利害関係のない取締役により事前に放棄が承認されているか、若しくは、取締役でない上級執行役員の場合には、利害関係のない上司により事前に放棄が承認されているか、又は、
(C) その開示に続いて、利害関係のない株主により事前に放棄が承認され

ているか、又は追認されており、かつ、放棄が会社財産の浪費とならない場合。

(b) 会社の機会の定義 本条において会社の機会とは次のものをいう。

(1) 取締役又は上級執行役員が、以下のような事情で知りえた事業活動に従事する機会、すなわち

(A) 取締役若しくは上級執行役員としての職務執行に関連して、又は機会を提供している者が会社にそれを提供したと取締役若しくは上級執行役員が信じるのが合理的に導かれるような事情の下で、又は、

(B) 会社情報又は会社財産の使用による場合。ただし、その結果得られた機会が、取締役又は上級執行役員が会社の利益になると信じるのが合理的に期待される場合に限る、又は、

(2) 上級執行役員が知りえた事業活動に従事する機会であって、会社が現に行っている又は行おうとしている事業に密接に関連することを知っているもの。

(c) 立証責任 会社の機会の奪取を攻撃する者が立証責任を負う。ただし、その者が(a)項(3)号(B)又は(C)の要件を満たしていないことを立証した場合は、取締役又は上級執行役員が、機会の放棄及び奪取が会社にとって公正であったことを立証しなければならない。

(d) 瑕疵ある開示の追認 会社の機会に関する事実について、誠実になされた瑕疵ある開示は、必要な開示を行った後に、取締役会、株主、又は会社の機会の放棄を当初承認した会社の意思決定者若しくはその後任者が、いつでも(ただし、会社の機会の奪取を攻撃する訴えが提起されてから合理的な期間の間に)当初の会社の機会の放棄を追認することによって、満たされるものとみなす。

(e) 会社の機会の遅れた提供に関する特則 以下の場合には、(a)項(1)号に基づき会社へ最初に提供しなかったことのみを理由とする救済は与えられない。すなわち、(1)当該事業活動が会社の機会を構成しなかったと誠実に信じた結果提供しなかったものであり、かつ、(2)会社財産の奪取を攻撃する訴えが提起されてから合理的な期間が経過する以前に、可能な限度で、会社の機会が会社に提供され、(a)項の基準を満たす方法で放棄された場合。

(1) 5・05条a項は、取締役または上級執行役員がb項に定義される「会社の機会」を取得することを原則的には禁止するが、例外的に一定の要件の下で許容されるとする一般的なルールを設定している。

まず、5・05条a項は、取締役または上級執行役員が自己の利益のためにある機会を取得する前にまず会社に対して提供することを要求している。一般的に、会社に対する機会の提供は、その機会を個人的に利用するために必要な手続と考えられており(注5)、ALIもこのアプローチを採用し、会社に対する機会の提供および利益相反・会社の機会に関する開示をなすことは、取締役または上級執行役員の当該行為が正当なものであるとの基礎を構成するものであるとするのであろう。それゆえ機会の提供の懈怠は、たとえ当該機会の奪取が会社に対して公正であったとしても、機会を奪取した取締役または上級執

行役員は責任を避けることに十分ではないことになる(注6)。このようにa項のルールの下では、会社の機会は直ちに会社に提供され、そして会社は直ちにその機会を受け入れるか放棄することが前提となっている。したがって、会社が相当の期間内に機会の受け入れを判断しない場合は、当該機会の放棄とみなされるとする(注7)。ここでは利害関係を有しない取締役あるいは利害関係を有しない上司の無作為による「黙示の放棄」が認められているといえよう。このような場合に、取締役または上級執行役員が自己のために会社の機会を取得したことが問題とされるときは、a項3号Aに規定された当該機会の放棄が「会社にとって公正である」との要件を満たさなければならないことになるのであろうか(注8)。あるいは、解釈論として同号Bの要件を満たしたものと処理しえと考えるとよいのであろうか。c項によれば、a項3号Bの要件を満たしていない場合には、このような放棄の公正さおよび機会の取得の公正さは、当該取締役あるいは上級執行役員に証明することが求められることになる。コメントによれば、a項3号の関係において、会社が正当に機会を放棄し得る要因として、会社がその機会に関心を有しない場合、会社が財政的不都合により機会を獲得できない場合、会社が機会を受け入れることが法的に制限されている場合、第三者(取引の相手方)が会社との取引を為すことを望まない場合が例示されている(注9)。ここで列挙された事由は、従来から会社の機会の存否を判断するにあたり、裁判所によって考慮されてきた主な要因といえるものである(注10)。しかし、そこでは必ずしもこの種の要因に対する学説・判例の判断基準が統一された状況になく、しかも、ALIのルールは、種々の要因がいかんにか考慮されるべきかの明確なガイドラインを示してはいない。したがって、そのような要因を会社にとって機会の放棄が公正であるか否かの判断と結びつけるならば、コモン・ローの下での公正さをめぐる混乱と同様の結果をもたらすことになるのではなからうか(注11)。また、会社の機会をめぐる紛争は閉鎖会社に多くみられるが、そのような小規模な閉鎖会社にあつては利害関係を有しない取締役あるいは株主が存在しない場合が考えられ、それゆえ、3号BおよびCの要件を満たすことが困難なことから、同号Aの要件を満たさざるを得ない場合には(注12)、もっと深刻な事態を生ずるだろう(注13)。また、黙示の放棄が認められるためには相当の期間の経過が必要とされるが、その間に機会の取得のチャンスを失うことも予想される。

会社が提供された機会の利用を望まないならば、その機会を放棄することを明示することが本則であろう(注14)。ALIは、利益相反取引の規整に関しても取引の公正さのアプローチを採用している(第5・02条a項2号A参照)。利益相反取引にあつては取引の公正さのアプローチはひとつの見識といいうるのであろう。しかし、会社の機会にあつては、利益相反取引とは異なり、いわゆる対価というものがなく、比較すべき客観的な基礎が存しないと考えられる(注15)。したがって、評価をなすにあたり、利益相反取引よりも会社の機会の価値の判断の方がはるかに大きな問題といえよう(注16)。このように考えるならば、「黙示の放棄」を採用したALIのルールは、先に述べたように、a項3号Aの要件を満たすことを要求されるとするならば、経営の効率性を図ることに失敗していると評されることにならう(注17)。

取締役または上級執行役員は、会社に機会を提供するとともに、利益相反および会社の機会に関して知っている全ての重要な事実を審理にあたる会社の意思決定者に対して開示しなければならない(注18)。このようにして、機会が会社に対して提供された場合に、

利害関係を有しない取締役、また取締役でない上級執行役員の場合は利害関係を有しない上司がその機会を放棄することを決定するならば、その放棄の適切さは経営判断の原則の下で判断され、それが適切であれば、当該取締役または上級執行役員はその機会を取得できる(注19)。また、利害関係を有しない株主による機会の放棄の決定は、その放棄が会社財産の浪費とならない場合にも当該取締役または上級執行役員はその機会を取得できる。ここでは、機会の放棄をなすか否かは経営判断の問題であることが前提となっていると考えられる。ただ、会社による機会の放棄があっても、当該取締役がその機会を利用するあるいは利用し得るか否かは別問題であることから、当該機会の取得に関する許容手続も定めていることになる(注20)。しかし、放棄の手続および立証責任に関して利害関係を有しない取締役・上司・株主による判断に大きなウェイトを置いており、経営判断の原則および浪費テストの適用は、そこに大きな裁量の余地を与えずすぎているので、このような5・05条a項に定める機会の提供と放棄の手続によって会社の利益が十分に保護されないと指摘する見解が存する(注21)。これは、取締役は心理的および社会的圧力からそのような役割を適正に遂行するインセンティブに欠け、同僚である他の取締役の不利になるように行動しないことを理由とする(注22)。取締役会の決定による機会の放棄の効果については従前から争いがあり(注23)、このような批判は当然予想されるところといえよう。また、「会社財産の浪費」という基準についても、会社の機会との関連でどのように機能するのか不明であると指摘がある(注24)。すなわち、会社の機会の放棄には対価が存しないから、論理的に言えば、機会の放棄は会社財産の浪費に等しいものであり、機会が価値を有するときは現実の会社財産の浪費となり得る。しかしながら、機会が期待される価値を有するとしても、高いリスクを伴うことも多いと考えられる。したがって、ALIのルールでは、利害関係を有しない株主は経営判断を行って放棄を決定することになる。そこでは、会社にとって機会の利益が十分に期待できるものであれば、株主の多数はその機会を放棄しないことを示唆しているといえよう(注25)。しかし、会社の機会のほとんどが不確かな価値を有するであろうことを考えると、ALIの基準によってどのような機会の放棄が適切であると認められるのが問題となるであろう(注26)。

3号B・Cの手続に従って機会が放棄されたが、その機会を提供した取締役または上級執行役員がそれを取扱しない場合には、他の取締役または上級執行役員は、その機会を再び会社に提供することなく、その機会を取扱しうる。ただし、最初に開示されたされなかった機会に関する新たな重要な事実を知っているときは、その限りではない(注27)。

5・05条は、取締役または上級執行役員が個人的利益のために機会を取得することを望む場合のみに、会社に対して機会を提供する義務を課している。しかし、取締役または上級執行役員が一定の状況の下で会社のために機会を取得するべく努力する義務を負っている場合は、ある機会を取得するチャンスを放棄したときには、注意義務違反の責任を生じ得る(注28)。

(2) 5・05条b項は、「会社の機会」を定義づけている。

ここでは、会社の機会か否かを判断するにあたり、「営業の範囲」、「利益または期待」のような概念の使用を避けている。「営業の範囲」という基準を採用しなかった理由は、会社の機会の範囲を拡張し、会社の現在あるいは将来の活動をカバーするため、本条の定義の方が公正取引義務という一般的概念に相応しいと考えられ、個々の事件に対してよ

り柔軟に対応できる基準であるとする。また、「利益または期待」という基準を採用しなかった理由は、b項2号は、会社の将来の活動をカバーすることによって、利益または期待の概念を包摂しているからであるとする(注29)。b項にいう会社の機会における事業活動とは、契約上の権利の取得・利用、あるいはその他の有体・無体財産の取得・利用が含まれるとする(注30)。また、b項1号は、取締役あるいは上級執行役員にとって会社の機会とされるもの、同項2号は、上級執行役員のみにとって会社の機会とされるものと区別して規整している。その理由は、複数の事業活動に従事する社外取締役を困難な地位に置くことを避けることによって、社外取締役に就任することを奨励することにあるとする(注31)。

① b項1号Aは、機会を提供する者が、取締役または上級執行役員が個人的に取得するというよりも会社に提供することを期待していると取締役あるいは上級執行役員が信ずるのが合理的である状況の下で、取締役あるいは上級執行役員に与えられた機会をカバーする。したがって、この規定の焦点は、取締役あるいは上級執行役員の地位にある合理的な人として、ある機会が個人的に提供されたものであると考えるか否かであるとする(注32)。そこで、取締役あるいは上級執行役員は、提供された機会が会社を意図したものであるか否かについて合理的な調査をする義務があるとする(注33)。しかし、機会の提供者の意図の判断は容易ではなかろう。機会の提供者は、一般的に言って利益を追求するためにその機会を提供していると考えられ、その機会により高い価値を置く者との取引を望むであろう。したがって、たとえば、取締役であって社長でもある者にある機会が提供されたという事実は、会社との取引を意図しているということを示唆するのではなく、社長が当該機会の価値を高くみるであろうとの考えによるものともいえよう(注34)。また、状況も問題となろう。たとえば、取締役が家庭で電話によって機会の提供を受けた場合、知人の紹介を通して第三者から機会の提供を受けた場合、どのように考えるのであろうか。ここでの問題は、将来の事業の機会について、どちらに属すべきかを割り振るための基準であることを考えるならば、提供された機会が会社を意図したものであるか不明な場合には、ひとつの捉え方としては、機会に独自の価値を有する者(通常、会社と考えられる)が優先するととらえることが考えられるであろう(注35)。なお、判断基準として合理的な信念に加えて当該取締役または上級執行役員の誠実な判断をも含めるべきとの主張がある(注36)。

② b項1号Bは、取締役あるいは上級執行役員が、会社の財産とか情報を利用してある機会を自己の利益のために取得することは許されないとする判例の立場を反映したものであるとする(注37)。b項1号Bは、営業範囲テストではないけれども、会社の営業範囲は、取締役あるいは上級執行役員が当該機会に会社が利益を有していると感じることが合理的に導かれるか否かに関して影響を与えるであろうとの指摘があり(注38)、さらに、この規定では、会社の機会の成立を認めるにあたり、会社情報または会社財産の利用に加えて「会社の利益になると感じることが合理的に期待されるような場合のみ」との要件を満たすことが必要となっているが、これは利益または期待のテストよりも会社の機会の成立範囲を狭くするものであり、このような結果を正当化する根拠が存しないと批判されている(注39)。また、取締役あるいは上級執行役員が「会社情報あるいは財産の使用」から生じる機会を自覚することは困難であるとの批判もある。これは、たとえば、会社が購

読している新聞・雑誌から得た機会、あるいは会社のコンピューターを使って知った機会などが、b項1号Bの要件を満たすのであろうかとの疑問である。それゆえ、法解釈の問題としてではなく、法政策の問題として、取締役あるいは上級執行役員が、どのようにして機会を知り得たかをあまり重要視するのではなく、その地位に求められる信託義務の維持に努めるべきであるとする見解がある(注40)。コメントによれば、先に示したように、この規定は従来の判例の立場を変更したものでないとしているので、相対的に考慮し得る実質的余地を与えていると解せられる。したがって、文言通り厳格に解釈する必要はなく、取締役の相関的寄与を付加的に考慮し得るものといえよう(注41)。

会社に機会を提供する義務は、会社の機会が現実のものとなったときに取締役あるいは上級執行役員としてその地位にある場合にのみ生じる。しかし、会社の機会は一定期間を経て現実のものとなるものもあり、その期間の経過中に取締役あるいは上級執行役員の地位を退任したり、就任したりすることがある。このような場合に、その者がその機会を会社に提供することが要求されるか否かは、個々の事実関係の下で何が公正であるかということに拠っているとされる(注42)。

③b項2号においては、上級執行役員が会社が現在従事しているあるいは行おうとしている事業に密接に関係することを知っている財産とか事業活動に適用されるとする(注43)。ここでは、先にも触れたが、いくつかの判例においてテストとして利用されている「営業の範囲」の概念を越えて会社の機会の範囲を拡大しており、*Rosenblum v. Judson Engineering Corp.*事件において(注44)、ニューハンプシャー州の最高裁判所によって宣言された基準を本質的に採用したとしている(注45)。しかし、b項2号は、明らかに営業範囲テストであると評されており(注46)、*Rosenblum*事件では、営業範囲の概念を会社の現在の活動のみならず、会社に属することが公平であり、将来において行うことを望むかも知れない事業に密接に関連する活動まで拡大している(注47)。これは、基本的に、ある機会が会社の機会を構成する根拠は、会社の事業に密接に関係するという理由に基づくものと考えられる(注48)。

なお、b項においては、機会が存在すると考えられるときは、常に会社にその機会を提供することを求めており、会社が機会を取得できないような障壁があれば、それを克服ないし回避し得ないかどうかも判断し得るように意図されている(注49)。したがって、上級執行役員は独自の判断に拠って会社に機会を提供しないことは認められない(注50)。また、本号の下での会社の機会か否かの判断にあたり、上級執行役員がその機会の開発において会社の財産あるいは勤務時間を利用したことは必要とされず、そのような要因が会社の機会の存否に関連する範囲までは、1号の下で考慮される(注51)。

(4) The American Law Institute, *Principles of Corporate Governance: Analysis and*

Recommendations, Vol. 1, at 300(1994). 条文訳は、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)28頁以下に拠っている。なお、以下で引用する諸論文のうち、ALIの原理の確定版を対象としていないものもあるが、そこでの主張はここにおいても妥当するものと考えられる

ので、特に区別せずに用いていることをお断りしておきたい。また、本稿では、会社の機会の判断基準の問題に焦点を置いているので、ALIの原理5・05条a項およびb項を中心に検討を加えることとしたい。

- (5) Note, *Corporate Opportunity*, 74 Harv. L. Rev. 765, 772 (1961).
- (6) Sommer, *The Duty of Loyalty in The ALI's Corporate Governance Project*, 52 Geo. Wash. L. Rev. 719, 742 (1984).
- (7) ALI, *supra* note 4, at 287.
- (8) *Klinicki v. Lundgren*, 695 P.2d 906, 920 (Or. Supr., 1985).
- (9) ALI, *supra* note 4, at 288.
- (10) 拙稿「アメリカ会社法における会社の機会の理論」岡山商科大学法学論叢9号(2001年)15頁以下参照(第2章第1節参照)。
- (11) Begert, *The Corporate Opportunity Doctrine and Outside Business Interests*, 56 U. Chi. L. Rev. 827, 846 (1989); Weiss, *Economic Analysis, Corporate Law, and the ALI Corporate Governance Project*, 70 Cornell L. Rev. 1, 23 (1984). 会社に対して機会が提供されずに、その機会が奪取された場合において、その機会が会社にとって公正であるケースとしては、会社が支払不能の状態にある場合のみを示唆する見解があるが(注, *When Opportunity Knocks: An Analysis of the Brudney & Clark and ALI Principles of Corporate Governance Proposals for Deciding Corporate Opportunity Claims*, 11 J. Corp. L. 255, 270 (1986))、ここで問題となっているのは、会社に対して機会が提供されている場合であるから、同様に解することはできない。ALIのコメントの例示からすれば、「会社が機会を取得できない場合」という判断基準に基づくように思えるが、どのような場合が上記のケースにあたるかについては、裁判例においては必ずしも統一された見解に至ってはいないと思われる。
- (12) Begert, *supra* note 11, at 846 n.71.
- (13) したがって、会社の機会の理論の問題について、公開会社と閉鎖会社を区分してアプローチすることは有益であろう。
- (14) Talley, *Turning Servile Opportunities to Gold: A Strategic Analysis of the Corporate Opportunities Doctrine*, 108 Yale L. J. 277, 298 n.70 (1998).
- (15) Note, *supra* note 11, at 272.
- (16) Brudney & Clark, *A New Look at Corporate Opportunities*, 94 Harv. L. Rev. 997, 1034 n.111 (1981).
- (17) Begert, *supra* note 11, at 846.
- (18) ALI, *supra* note 4, at 288.
- (19) *Id.*
- (20) 北村・前掲注(3)37頁。
- (21) Gelb, *The Corporate Opportunity Doctrine — Recent Cases and the Elusive Goal of Clarity*, 31 U. Rich. L. Rev. 371, 411 (1997).
- (22) Gelb, *Corporate Disloyalty — A Wyoming Case and the ALI Project*, 21 Land & Water L. Rev. 111, 126-27 (1986).
- (23) 拙稿・前掲注(10)19頁以下参照。

- (24) Note, *supra* note 11, at 273-74.
- (25) *Id.* at 273.
- (26) 機会の経済的な効率性からすれば、必ずしも会社がその機会を取得するよりも取締役その他使用人が取得する方がより適切な地位にあり、望ましい場合もあると考えられるが (Comment, *Insider Trading at Common Law*, 51 U. Chi. L. Rev. 838, 842 (1984))、ALI のルールはそのようなケースに対応することができず、資源の割当について不十分な結果となるとの指摘もある。Begert, *supra* note 11, at 849-50.
- (27) ALI, *supra* note 4, at 288.
- (28) *Id.* at 288-89.
- (29) *Id.* at 293.
- (30) *Id.* at 289.
- (31) *Id.* at 287.
- (32) *Id.* at 290. 設例 2 によれば、製鉄会社の上級執行役員が太陽エネルギーの商業開発事業に従事する会社の全株式取得申込を受けた場合も会社の機会であるとする。したがって、会社の地位を通して得られた機会は全て会社の機会ということになる。
- (33) *Id.*
- (34) Davis, *Corporate Opportunity and Comparative Advantage*, 84 Iowa L. Rev. 211, 260 (1998).
- (35) *Id.* at 261.
- (36) Gelb, *supra* note 21, at 399.
- (37) ALI, *supra* note 4, at 291.
- (38) Note, *supra* note 11, at 267.
- (39) *Id.* at 268. ただし、5・04条 (取締役または上級執行役員による会社財産、重要な会社の非公開情報または会社の地位の利用) の規定によって、5・05条 b 項 1号Bの規定によってカバーされない機会を補うことができ、利益または期待のテストによる会社の機会の範囲と同様の結果を得られるであろうと指摘している。
- (40) Gelb, *supra* note 21, at 400-03. ここでは、「重要な利用」とか「関連性」などのファクターを取り入れて解釈するべきであるとする。 *Id.* at 413.
- (41) Davis, *supra* note 34, at 248-49.
- (42) ALI, *supra* note 4, at 292. ここでは、2つの設例が挙げられており、北村・前掲注 (3) 32頁で紹介されている。一般的に、取締役が在任中に情報に基づいて知り得たもので、退任後に現実のものとなった取引の機会を自己のために取得することは許されないと解されている。Veco Corp. v. Babcock, 611 N. E. 2d 1054, 1059 (Ill. App., 1993).
- (43) ALI, *supra* note 4, at 293.
- (44) 109 A.2d 558 (N.H. Supr., 1954).
- (45) ALI, *supra* note 4, at 293.
- (46) Note, *supra* note 11, at 267.

(47) 109 A.2d at 563.

(48) b 項 2号は、明らかに非常に広い会社の機会の定義を支持していると指摘されている。Begert, *supra* note 11, at 845.

(49) ALI, *supra* note 4, at 300.

(50) *Id.* at 294.

(51) *Id.*

3 ALI の提示するルールを採用した裁判例

ALI の原理 5・05条に定めるルールを採用したとみられる裁判例としては、Klinicki v. Lundgren (注 52)、Derouen v. Murray (注 53)、Northeast Harbor Golf Club, Inc. v. Harris (注 54)、Demoulas v. Demoulas Super Markets, Inc. (注 55) などがある (注 56)。

Klinicki 事件にあっては、ALI の原理がまだ草案の段階で、いち早くここで示されたルールを採用したのであるが、会社に対する十分な開示は、取締役あるいは上級執行役員に対して公正さの抗弁の有用性と同様に事前の放棄の有効性に先立つ絶対的条件であるとの認識を示した (注 57)。しかし、この事案では、被告である取締役が会社の機会を奪取するために会社の人的・物的設備などを利用しており (注 58)、当該取締役の抗弁事由は会社の財政上の不都合のみであった (注 59)。これらの事実からするならば、ALI の原理 5・05条のルールを持ち出すまでもなく、いままでの判例理論で十分に決着がつけられる事案であったといえよう (注 60)。

Northeast Harbor Golf Club, Inc. 事件にあっては、ゴルフクラブを経営する X 社の社長 Y は、土地のブローカー A からゴルフコースに隣接する土地の購入を持ちかけられ、取締役に正式に開示することなく、個人的に当該土地を購入し、その後、取締役に報告したが、取締役会はその購入に対して何の対応的行動をとることもなかった。その後、それらの土地の再分割による開発計画が明らかになり、開発計画はゴルフクラブの利益を害することから、X 社は開発防止のための差止と当該土地の法定信託を求めた事案で、原審は、不動産の取得は会社の営業の範囲内にはないので、Y は会社の機会の奪取してはいない。さらに、X 社は当該不動産を購入するためには財政上の不都合な状態にあり、開発の活動は一般的に会社の事業と共存できると判示したので (注 61)、X 社は上告に及んだ。最高裁判所は、事案に関連して従来から用いられてきたテストを吟味している。まず、営業範囲テストについて、第一に、個々の活動が会社の営業の範囲にあるかどうかの問題は概念的に答えるのは困難であると指摘し、X 社はゴルフコースを経営する営業で不動産開発ではないけれども、ゴルフコースに隣接する不動産の開発は X 社の最上の利益の追求を阻害すると認定している。そして、X 社は時々経営政策を転換して隣接する不動産の開発も含んだ業務拡張を考えていたが、Y の行為はその道を閉ざしてしまったと予備的考慮を示している。第二に、Guth テストは会社の機会取得のための財政上の能力を判断の要素として含んでいるが、会社の財政上の不都合を抗弁事由として認めることは、会社の経営者達が会社の財政上およびその他の問題の解決に努力することを阻害することになると指摘している。次に、公正テストについては、義務の程度を知ろうとする取締役あるいは役員に実際上のガイドラインを何も示していないと指摘する。最後に、二段階テストについては、

営業範囲テストの持つ欠点の上に公正テストの不確実さと漠然さを単に包み込んでいただけであるとして、各々のテストの欠点を挙げている。しかし、このように各々のテストは欠点を有するけれども、会社の機会の理論は、会社の受認者の地位にある者は同時に会社と自己の利益に奉仕するべきではないとの唯一の基本的政策に基づいていることでは一致していると述べ、種々のテストの公式化は、その政策の厳守による潜在的な厳しい結果が度を過ぎさないための単なる試みであると必要性を指摘している。また、受認者のために個人的事業の利益を追求する何らかの能力を保持させるためには、忠実義務に対して現実の脅威をもたらさないことが大切であるとの認識を示している(注 62)。このような認識に立って、最高裁判所はAL Iの原理5・05条を引用し、AL Iテストの中心をなす特徴は、ある会社の機会の取得に先立つ十分な開示の厳格な要件である。AL Iテストは、会社の機会を広く定義づけており、会社での地位の結果として受認者に生じるいかなる機会も包摂すると述べたうえで、本件でのブローカーの証言に着目し、ブローカーAはX社の社長としてのYに対して機会を提供したといえるであろうと特に言及している(注 63)。最高裁判所の立場は、Yがその機会を自己に提供されたと合理的に信じたかどうかではなく、すなわち、会社の職務と関連する合理的な考えではなく、ブローカーの意図に向けられている(注 64)。この点に関して、AL Iの原理5・05条b項1号Aにおける合理的に信じることは、「職務遂行」の部分に関連するのではなく、「事情の下で」の部分のみに関連すると理解するのであろうか。このような解釈は可能かも知れないが、不公正で不合理な結果を招くおそれは否定できないとの意見も存する(注 65)。最高裁判所は、Klinicki 事件におけるAL Iテストは法の不透明な分野に幾分明瞭さをもたらしているとの見解に賛成し、AL Iテストに従うことを決定し(注 66)、原審を破棄・差し戻している。このようにみえてくれば、最高裁判所は、ゴルフ場経営にあたり、ゴルフコースに隣接する土地の開発を防止するための土地の購入もAL I 5・05条b項にいう会社の機会に含まれるとするようであるが、そうであればもっと端的・明瞭に示すべきであったといえるのではあるまいか(注 67)。

Demoulas 事件において、最高裁判所は、会社の機会の理論は取締役あるいは役員が忠実義務によって会社の繁栄に対して自己の利益を下位に置く義務があるとの原則に基づくものであり、会社に対して信認義務を負う者は個人的利益のために会社に属する機会とか利益を取得することは禁じられると指摘し、会社に正当に属する(投機的)事業を決定するためのテスト(会社の機会の理論)の選択にあたっては、会社は広い保護を受けるに足りるものであるとの認識を示し、問題の事業が現在および将来の会社の活動と明らかに同種である場合にのみ理論の範囲を限定するのではなく、むしろ焦点は受認者の最高の義務に置かれるべきであると説いている。最高裁判所は、この原則の保持において、Durfée v. Durfée & Canning Inc.事件(注 68)を引用し、この基本的な公正テストは、会社の機会を取得したあるいは自己取引に従事した受認者は、自己の行動が会社に対して本質的に公正であることあるいは害する結果にならないことを証明しなければならないとしており、また、他の会社の機会の理論の最近の公式は、潜在的な会社の利益の範囲に対して同様に広く定義づけをしており、その考慮のために会社に対してこれらの可能性を提供するための受認者の責任に焦点を当てているとの認識を示している(注 69)。そこで、取締役あるいは役員は会社の機会を取得することを完全に禁止されるものではないが、会社に対して

機会が提供され、放棄されないかぎりには機会を取得することはできず、この観点において、会社の機会の理論は開示のルールであると考えられるがゆえに、会社に対する公正の原則を満足させるとともに忠実義務に合致させるために、受認者は会社に対して機会に関する全ての重要な事実を開示しなければならないと指摘する(注 70)。最高裁判所は、このような認識に基づいて、開示の要件は、機会あるいは自己取引が会社の利益であるか否かを決定する権限を受認者から奪い、自己の利益と誠実さの間の衝突によって引き起こされる誘惑を取り除くことになり、利害関係を有しない取締役によって機会が考慮され、会社の最上の利益のために決定がなされるならば、そのような衝突は避けられ、会社に対する公正は最も確保されたとの原理を説き(注 71)、AL Iの提示するルールはここで述べた原理と一致するものと考えてしている(注 72)。

会社の機会の成立範囲をひろくとらえ、機会を取得しようとする取締役に会社に対する開示を義務づけることは、会社の利益保護にとって有用であり、また忠実義務の遵守からみても会社の機会の取得禁止を解除する手続の一環として有効であろうと思われる。そこで、このような手続において重要な位置を占めるのが、提供を受けて機会を審理する取締役会あるいは株主総会ということになる。しかし、たとえ意思決定の主体が利害関係を有しないメンバーで構成されていたとしても、十分に情報を与えられ、公平な承認を与えるのかとの疑問が提起されている。なぜなら、仲間である取締役あるいは上級執行役員の承認は客観性に欠けること、株主の場合は問題に対する知識を有しないこと、社外取締役の承認は適切なインセンティブに欠けることが心配されることを理由とする(注 73)。また、開示のルールにおいても、取締役あるいは上級執行役員に負担を強いる場合も予想される。会社が機会を取得することが法的に禁止されているような場合には、その機会を会社に開示・提供しても放棄されることが多いと予想される。しかし、会社に対して開示をなすことは、ある意味において機会を公けにすることであり、それゆえ、たとえ会社が放棄しても、当該取締役は機会取得のために第三者との自由競争を強いられるおそれを生じる(注 74)。また、機会を取得しようとする取締役は、取締役会が提供された機会に対して放棄を決定するまで、すなわち相当の期間は待たねばならないが、会社がある機会を取得するのに困難な障壁(法的禁止、会社の目的の範囲外など)があれば、直ちに結論が出される場合もあろう。しかし、それが魅力的な機会であれば、会社はその機会の取得の可能性を追求するために長時間の検討を要することもあろう。その後、会社が放棄を決定しても、取引の機会は既に失われてしまっていることも考えられる。

機会が会社の機会でありうる理由は、第一に会社の財産、会社の情報あるいは会社の地位の利用を通して機会を知り得たことであり、第二に会社の事業に密接に関連することであろう(注 75)。その意味において、AL Iの原理のルールは基本的に正しい認識を示しているといえよう。ゆえに、忠実義務との関連でどのような原則で会社の機会を定義づけるか、および開示と放棄をどのように調和させるかなどが残された課題といえるのではあるまいか。

(52) 695 P.2d 906 (Or. Supr., 1985).

(53) 604 So.2d 1086 (Miss. Supr., 1992).

- (54) 661 A.2d 1146 (Me. Supr., 1995).
- (55) 677 N.E.2d 159 (Mass. Supr., 1997).
- (56) Derouen 事件にあつては、ALI の提示するルールを採用する理由については、特に詳しくは触れられていないので、ここでは省略する。
- (57) 695 P.2d at 920.
- (58) Id. at 909.
- (59) Id. at 910.
- (60) Begert, supra note 11, at 846 n.73.
- (61) 661 A.2d at 1148.
- (62) Id. at 1149-50.
- (63) Id. at 1151.
- (64) Gelb, supra note 21, at 382.
- (65) Id.
- (66) 661 A.2d at 1152.
- (67) Gelb, supra note 21, at 402.
- (68) 80 N. E.2d 522 (Mass. Supr., 1948).
- (69) 677 N.E.2d at 180.
- (70) Id.
- (71) Id. at 181. したがって、本件で問題となった会社が機会を取得するにあつての法的障壁あるいは財政的不都合、会社の目的範囲外などのファクターが存しても、機会を取得しようとする取締役は、会社に対する開示義務は免れないことになる。
- (72) Id. at 181 n.36.
- (73) Brudney & Clark, supra note 16, at 1034.
- (74) Begert, supra note 11, at 847.
- (75) Eisenberg, Corporation and Other Business Organization at 693 (8th ed. 2000).

4 おわりに

ALI の原理 5・05 条は、これまでにみてきたように「営業範囲」あるいは「利益または期待」という概念を使用しないで会社の機会を定義づけているが、必ずしも成功しているとはいえないのではあるまいか。会社の機会であるか否かは様々なファクターを総合的に考慮して判断されるものであり、特定のファクターによって会社の機会の奪取の責任が決定されるものでもない(注 76)。したがって、ALI の提案は、統一的・類型的にとらえることが困難であろうと容易に想像される対象を(注 77)、既存の会社の機会の存否の判断に用いられているテストの概念を拡張することで対応したり、公正取引義務という範疇に押し込めようとしており、それゆえ、新たな混乱を惹起するおそれがあるように思われる(注 78)。

(76) 拙稿・前掲注(10) 15頁参照。

- (77) 神作裕之「商法における競争禁止の法理(5)」法学協会雑誌108巻2号(1991年)11頁参照。
- (78) ALI テストは、今までの裁判所によって採用されてきたテストよりも混乱の少ないテストとして評価する意見もある。Jacobson, The Corporate Opportunity Doctrine: A Historical View with a Proposal Solution, 53 Mo. L. Rev. 393, 395 (1988).

第3節 アメリカにおける取締役の競業規制

1 はじめに

アメリカにあつては、個人が自己の技術・知識・経験などに基づいて経済活動をなすことを奨励することは、社会的経済的資源の効率的配分の促進につながることから、競業を制限することは公序に反するとされてきた（注1）。そこで取締役は独立の事業に従事することは許されるとするのが一般的ルールと解されているが（注2）、そのような行為を認めるならば、取締役はその地位のゆえに営業に関する情報とか秘密あるいは従業員・顧客との間の特別な関係を有していることも多いと考えられ、それらを利用して競業取引に従事する危険が生じてくる（注3）。取締役がそのような行為を行うならば、会社の利益の犠牲において自己の個人的な利益を得る結果を招き、会社に対して負っている忠実義務に違反する行為となるおそれがある（注4）。したがって、公序に基づく経済活動の促進と忠実義務に基づく会社の利益保護という二つのファクターを調和的に考慮することが必要となる。アメリカの判例法理にあつては、取締役が会社と競争する事業に従事する行為の規制は、会社の機会の理論とは区別される競業の理論によって行われるようになってきていることが指摘されており（注5）、また、一般的には、取締役は誠実に行為する限りは、会社と同種の営業を自己または取締役の地位にある他の会社のために行うことを禁止されないと解されている（注6）。しかしながら、忠実義務に対する理解の差もあつて、取締役の競業に対する判例の態度はまだ統一されているとはいえない状況にあるといえよう。それゆえ、本稿においては、アメリカにおける取締役の競業の事例を取り扱った判例を素材として取締役の競業に係わる問題点を明らかにするとともに、アメリカ法律協会（ALI）が『コーポレート・ガバナンスの原理：分析と勧告』（以下、ALIの原理という）の5・06条で取締役の会社との競業を公式化しており、併せて検討していきたいと思う（注7）。

- (1) Redmond, *Corporate Recruiting — Unfair Competition Considerations*, 24 *Bus. Law.* 459, 464-65 (1969).
- (2) Henn & Alexander, *Laws of Corporations* 628 (3rd ed. 1983). Orinsky, *Corporate Opportunity Doctrine and Interested Director Transactions: A Framework for Analysis in an Attempt to Restore Predictability*, 24 *Del. J. Corp. L.* 451, 507 (1999) では、取締役は一般に役員・従業員と異なり、他の職に就いているから公序の要請を考慮する必要がないとする。
- (3) Lattin, *The Law of Corporations* 287 (2d ed. 1971).
- (4) Newman, *Formation of Competing Enterprise by Corporate Fiduciary*, 3 *Hous. L. Rev.* 221, 221 (1965); Ranissey, *Director's Power to Compete with his Corporation*, 18 *Ind. L. J.* 290, 300 (1943).
- (5) Brodsky & Adamski, *Law of Corporate Officers and Directors*, § 4:09, at 16 (1984); Marsh, *Are Directors Trustees ?* 22 *Bus. Law.* 35, 72-73 (1966). ただし、裁判例において、その区別が一般的に行われているとは必ずしもいえないように思われる。
Note, Liability of Directors for Taking Corporate Opportunities, Using Corporate

Facilities, or Engaging in a Competing Business, 39 Colum. L. Rev. 219, 225 (1939) では、裁判所は会社の機会ではないと決定したときには、ほとんどの場合に競争に関して触れていないと指摘している。これは競争の理論と会社の機会の理論が対象とするケースの事実にはかなりの重なり合う部分があり（とくに、競争の過程において出現してきた会社の機会などが典型的事例であろう）、また、「競争」の定義そのものがあいまいであることも一因であろう。Brodsky & Adamski, *op.cit.*, § 4:14, at 28. 神作裕之「商法における競争禁止の法理（5）」法学協会雑誌108巻2号（1991年）65頁。

- (6) 3 Fletcher Cyclopedic of Corporations § 856 (perm. ed. 1994); Brodsky & Adamski, *supra* note (5), § 4:14, at 28.
- (7) アメリカにおける取締役の競争の問題を検討したものとして、北村雅史『取締役の競争禁止義務』（有斐閣・2000年）63頁以下、神作・前掲注(5) 65頁以下等があり、本稿を作成するにあたり、これらの優れた業績に負うところが大きい。

2 競争の理論

競争の理論は、取締役の競争取引が会社との信認関係から要求される誠実さと忠実義務に反する事実があったか否かに重きを置くものであって、奪取された機会が会社に属すべきものであったか否かの事実を重く置く会社の機会の理論とは異なるものである（注8）。以下にあっては、このような分析を採用する裁判例を紹介し、競争の理論を認めるとどのような実益があるのかを検討していきたい（注9）。

① *Science Accessories Corp. v. Summagraphics Corp.*では（注10）、原告X社はコンピューターグラフィックの分野で用いられるハイテク器具の製造・販売の営業を行っており、X社の主要な製品の一つである「グラフペン」はよく知られているものであった。X社の主要な技術者である被告Yらは（注11）、訴外Aがグラフペンとは大きく異なる技術であるがグラフペンより優れた同種の目的をもつ「マグワイア」の設計概念を完成させたことを知ったが、Yらは、X社にその情報を知らせずに、その設計概念に基づいて試作品および実用化モデルを製造するためにB社を設立した。そこで、X社はYらの行為は会社の機会に関する忠実義務および契約上の義務に違反するとして衡平法上の救済を求めて訴えを提起した。

最高裁判所は、Aはマグワイアの設計概念をX社に開示されることも利用されることも望んでおらず、またX社は財政的に不都合であり、新製品を開発することもできないし、望んでもいなかったがゆえに、X社が利用し得る機会ではなかった。ゆえに、YらがX社に対して機会の開示を怠り、X社と競争の目的で機会を奪取しても忠実義務違反ではないとして、Yらの責任を否定した（注12）。続けて、競争に関して、YらはX社を辞職した後にX社と競争取引を行うために、在職中に相当な競争の準備行為をなすことは自由であり、YらがX社と競争を始める計画をX社に隠していたことは、それだけでは忠実義務違反ではない。また、Yらが取引上の秘密の盗用、顧客リストの不正利用、商業上の文書誹毀などの不正行為を行ったことは認定できず、X社はYらの行為によって現実の損害を蒙

ったことも立証し得ないとして、X社の救済の請求を否定した（注13）。

② *Licolen Stores, Inc. v. Grant*では（注14）、原告X社はコネチカット州のZ市を含む14の都市で店舗を経営している。Z市には訴外A社の経営する昔からのデパートがX社の店舗と同じ通りに面して建っていたが、X社の店舗とはほとんど競争関係にはなかった。X社の取締役YらはA社の全株式が売却に出されているのを知り、X社に開示せずにそれを取得し、X社に在職中に得た知識・経験を利用してX社が販売している商品と同種の商品の販売をなすことを計画し、実行した。X社はYらに対し、X社の店舗で販売する商品と同種の商品を販売する店舗の経営を行うことおよびYらが役員または従業員であった間に得た情報を使用することの差止め、Yらの不誠実な行為によって蒙った損害の回復およびYらが取得したA社の株式に対する法定信託の設定を求めたが、原審では、法定信託の設定の請求については棄却されたので、X社は法定信託の設定を求めて上訴した。

最高裁判所は、A社の株式（A社の店舗）の取得はX社の事業にとって本質的なものではなく、またX社はそれになんの利益も期待も有していなかったから、実質的な経営上の考慮からはA社の株式の取得は考えられず、当該機会はX社の機会ではないとして、X社のA社の株式に対する法定信託の設定の請求を認めなかった（注15）。一方、競争に関して、会社の取締役は会社に対する信認関係にあるからといって会社と競争行為をなすことを禁じられてはいないが、それを誠実にささなければならない。本件においてYらはX社との雇用期間中に得た情報を利用した。しかし、その情報はX社にとって価値を有するかも知れないものとしてのA社の株式を取得するためではなく、A社の株式を取得した後にその店舗を経営するために利用された。YらはX社の情報を利用して競争関係になかったA社にX社との競争関係を生じさせた結果、X社に損害を与えた。これはA社の株式（A社の店舗）の取得によるものではなく、事業の経営（競争）によるものであるとして、X社の損害回復の請求を認容した（注16）。

③ *Foley v. D'Agostino*では（注17）、原告Xは被告Y₁社の株式を50パーセント保有する株主である。Y₁社はニューヨーク市でスーパーのチェーン店を運営する閉鎖的同族会社である。Y₁社の取締役、役員および従業員などである被告Y₂らは、申し出られた他のスーパーマーケット企業を買収する機会を会社に提供したが、Y₁社の取締役会によって拒絶されたためにY₂らは当該機会を自己のために取得し、Y₁社と競争関係に立つに至った。そこで、XがY₁社のために競争の差止めおよび損害の回復を求めて代表訴訟を提起した。原審ではXの請求が認容されたので、Yは上訴した。

最高裁判所は、以下のように判示した。会社に損害を与えるライバルあるいは競争の事業に積極的に従事する取締役や役員は、それによって蒙った損害を会社に対して責任をもたなければならない。Y₂らが主張するように、スーパーマーケットを営む企業を取得する本件機会を会社に提供し、それは取締役会によって拒絶されている。しかし、取締役会はその機会の提供を受け入れなければならないのではなく、Y₁社がライバルであり競争的企業を取得する機会を拒絶したとしても、Y₂らは会社と雇用関係にあり、その職にとどまる限りは、会社に対する忠実義務および誠実に行為すべき義務から自由になるものではないとして（注18）、Yの上告を棄却した。

④ *Burg v. Horn*では（注19）、原告Xは部屋およびアパートの低賃料での賃貸を事業とするY₁社の株式の3分の1を保有する株主である。Y₁社の取締役である被告Y₂、Y₃は

Y₁社設立時に完全子会社を通して同様の目的のビルを3件所有していたが、その後個人的あるいは完全子会社を通してさらに9件の同様の物件を購入した。そこで、Xはその9件のビルに対する法定信託の設定および損害の回復を求める代表訴訟を提起したが、原審はXの請求を棄却したので、Xは控訴した。

裁判所は、Y₂、Y₃はY₁社とは無関係の製造業と不動産業に大部分の時間を費やしており、またY₁社設立時に賃貸目的のビルを有する会社を既に所有していたので、そのような合意が存しなれば、ビルの購入の機会をY₁社に提供すべき義務はない。取締役は、たとえ会社の機会を奪取しない場合でも競業を禁止されることがある。しかし、会社に対して機会を提供すべき義務と同様に、競業をしない義務は各々の事件の事情に照らして存否が判断されるものであり、Y₂、Y₃が取得した物件は会社の機会ではないと評価させた考慮は、Y₂、Y₃は取得した物件によって競業をなすことも自由であるとの結論を強く示唆する。いずれにしても、Y₁社がY₂、Y₃が取得した物件の所有、賃貸によって害されたことを示す記録上の証拠は存しないとして（注20）、Xの請求を棄却した。

これらの判決においては、会社に属すべき機会の奪取の責任と機会を利用して会社と同種の事業を行う責任を明確に区別しており、取締役の行為が会社の機会を奪取に当たらない場合であっても、当該機会の利用によって会社に損害を与えた場合には当該取締役は会社に対して損害賠償の責任を負わなければならないと判示している（注21）。このような判断が可能となるためには、会社に属すべきものとされる機会と訴えうる競業の成立要件との明確な区別がなされなければならないといえるであろう。なぜなら、取締役に対して会社の機会を奪取と競業による責任の両方が問題となる場合の事実状態にはかなりの部分が重なりあっていると考えられ（注22）、同一の事実状態から取締役に対して各々の義務が生ずるともいえるからである（注23）。会社の機会とは、会社が営業の機会に正当な利益あるいは期待を有し、当該機会を利用するための財政上の資力を有する場合を意味すると解されているが（注24）、訴えうる競業といえるためには、競争的営業、すなわち取締役のなす取引が直接的に会社の営業範囲内にあり、必然的にその活動が会社に対して損害を与えることが必要となる（注25）。したがって、ここで問題となる競業を構成する個々の取引は、会社の機会の概念を広くとらえるならば会社に属すべき機会に該当することもありうることになる（注26）。会社の機会の概念（解釈基準）がまだ統一された状況になく、そのうえ、競業の概念自体もあいまいな状況にあつては（注27）、会社の機会と訴えうる競業を観念的かつ明確に区別することは困難であろうと思われる（注28）。しかし、①から④の裁判例から明らかなことは、会社の機会の成立が認められない場合であっても、当該機会を利用して競業が行われた結果、会社に損害が及んだ場合には、会社は保護されるべき場合も存するとの判断であろう（注29）。それゆえ、裁判所は、会社にとって営業取得の機会か否かとその機会を利用して会社と同種の営業を行うこととの当否を区別して判断をなしている。このような判断の枠組みをみると、①の判例にあつては、会社は当該機会を獲得するつもりもなく、獲得することもできなかったことから、会社の機会の成立を否定し、また会社に対する競業行為による会社の損害は認められず、また在任中に競業の準備行為をなすことは競業行為を構成するものではなく、原則として自由であると解している（注30）。②の判例にあつては、会社の機会の解釈基準として利益または期待のテストを採用してその成立を否定し、競業取引については、雇用期間中に取得した情報

の利用に焦点を当てることによって取締役の行為の誠実さを吟味している。また、③の判例にあつては、会社による機会の放棄があつたとしても、取締役がその機会を利用して競業を行うことは許されないとする。会社がたとえ機会を放棄したとしても、それは営業判断の問題であつて、取締役が当該機会を個人的に利用して競業を行うことが許されるかどうかの問題に決着をつけるものではなく（注31）、同族会社における機会の奪取ということもあろうが、そもそも取締役は忠実義務を負う会社と競業をなすことを許されないと解するものであろう。このような厳格な立場は、取締役は競業取引を行うのであれば、もはや会社の最上の利益を図る行為を行うことができなくなることを理由とするものであろう（注32）。④の判例にあつては、会社の機会の取得の承認があつたケースと考えられ、そのような事情は機会の利用による取締役の競業取引が誠実に行われたか否かの判断の一要素としてとらえられている（注33）。

以上の考察からすると、会社の機会の理論と競業の理論は共に会社と取締役との信託関係を基礎とするものであるが、次の点が異なっているといえるであろう。第一に、会社の機会の理論にあつては奪取された機会が会社に属すべき機会であるか否かが分析の中心となるのに対して、競業の理論にあつては取締役が競業取引をなすにあつて会社に対して誠実に行為をなしたか否かが分析の中心となる。換言すれば、競業の理論にあつては信託関係から派生する誠実さと競業との関係に焦点をあてているといえよう（注34）。第二に、会社の機会の奪取の責任が成立するために会社に損害が生じたことは必要とされないが、競業による責任が成立するためには会社に損害が生じることが必要とされる（注35）。第三に、会社の機会の奪取の責任に対する抗弁事由は競業に対する責任の抗弁事由とはならず、責任の成否を判断する際の一要素として考慮される。このようにみえてくれば、競業の理論の理論的特質は第一の点に集約されると思われるが、まだ問題提起の域を出るものではないと評するのが妥当であろうか（注36）。

- (8) Popofsky, Corporate Opportunity and Corporate Competition: A Double-Barreled Theory of Fiduciary Liability, 10 Hofstra L. Rev. 1193, 1209(1982). See, Brodsky & Adamski, supra note (5), § 4:09, at 16.
- (9) ここで検討する裁判例は、Popofsky, supra note (8), 1210 以下で紹介されている判例を参考としたものであり、神作・前掲注(5) 6 6 頁以下においても比較検討されている。
- (10) 425 A. 2d 957(Del. Supr., 1980).
- (11) 裁判所は、取締役や役員に適用される法理が主要な従業員にもあてはまるとしているため、参考判例として取り上げた。Id. at 962.
- (12) Id. at 963-64.
- (13) Id. at 965-66.
- (14) 34 N. E. 2d 704(Mass. Supr., 1941).
- (15) Id. at 707.
- (16) Id. at 707-08.
- (17) 248 N. Y. S. 2d 121(Supr., 1964).

- (18) *Id.* at 128-29.
- (19) 380 F. 2d 897(2d Cir., 1967).
- (20) *Id.* at 900-01.
- (21) 神作・前掲注(5) 6 8 頁。
- (22) Brodsky & Adamski, *supra* note (5), § 4:14, at 16; Henn & Alexander, *supra* note (2), at 628. 特に会社の機会であるか否かの判断基準として営業範囲テストを用いた場合は、そのような現象は顕著であろう。
- (23) ALI, *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations*, Vol. 1, at 305(1994).
- (24) Knepper & Bailey, *Liability of Corporate Officers and Directors*, Vol. 1, at 139 (6th ed. 1998).
- (25) *Gottlieb v. McKee*, 107 A. 2d 240, 243(Del. Ch., 1954). Brodsky & Adamski, *supra* note (5), § 4:09, at 16.
- (26) *Southeast Consultants, Inc. v. McCrary Engineering Corp.*, 273 S. E. 2d 112, 117(Ga. Supr., 1980)では、会社の機会の解釈基準に営業範囲テストを適用するならば、辞任した役員は競業そのものを禁止されることになるから、利益ないし期待のテストを採用するとしている。神作・前掲注(5) 6 8 頁参照。
- (27) Brodsky & Adamski, *supra* note (5), § 4:14, at 28; Ramsey, *supra* note (4), at 304.
- (28) ALI の原理は第 5・0 5 条と第 5・0 6 条において会社の機会の奪取の責任と会社との競業の責任を区別して取り扱っているが、そこでは会社の機会の定義はなされていても競業の定義はなされていない。
- (29) 神作・前掲注(5) 6 8 頁。このような配慮は、会社との関係において信託義務を負う地位にある者は、会社の営業に必然的に有害あるいは不利益な効果を及ぼす直接的な競業に従事してはならない義務を負っていると解することからいえるであろう。*Williams v. Stirling*, 583 P. 2d 290, 292(Coia. App., 1978).
- (30) 取締役の在任中の競業準備行為については、一般的にこのように解されている。*Popofsky*, *supra* note (8), at 1218; Newman, *supra* note (4), at 222.
- (31) Note, *Fiduciary Duty of Officers and Directors Not to Compete With the Corporation*, 54 Harv. L. Rev. 1191, 1199(1941).
- (32) *Popofsky*, *supra* note (8), at 1213.
- (33) *Id.* at 1214.
- (34) *Id.* at 1209.
- (35) *Id.* at 1195. 神作・前掲注(5) 6 9 頁。競業による責任が成立するためには会社に損害を与えることが必要とされることは、一般的に認められている。*Knepper & Bailey*, *supra* note (24), at 147. なお、救済方法としては、会社の機会の奪取の場合には損害賠償と法定信託の設定が認められ、競業の場合には一般的に損害賠償と差止めが認められると解されるが、これに加えて現状のままを許せば会社に対する状況の悪化が懸念される場合には、利益のみならず、競業営業自体にも法定信託の設定が認められた判例がある。*McKinstry v. Thomas*, 64 So. 2d 808, 813-14 (Ala. Supr., 1953).

(36) 神作・前掲注(5) 7 0 頁。

3 在任中の競業

取締役は会社との信託関係から派生する忠実義務の要請に従って会社との競業取引をなすことを制限される(注 37)。一般的には、取締役は必ずしも競業取引を行うことを禁止されるものではないと解されているが、取締役は自己の利益を図るために受託者としての地位を利用してはならず、それゆえ競業取引を行うにあたって不当な方法を用いてはならないとされている(注 38)。取締役の競業取引を扱った裁判例は、競業取引自体に加えて様々な不当な方法が含まれた事例の多いことが指摘されている(注 39)。そこで問題とされた裁判例に見られる不当な方法としては、取締役の地位利用による会社の営業妨害(注 40)、会社の取引上の秘密の利用(注 41)、特許権の侵害(注 42)、競業を行うための従業員を引き抜き(注 43)、会社の顧客の勧誘(注 44)、会社の施設の利用(注 45)、会社が第三者と締結した契約を破棄し、競争会社との間で同種の契約を締結(注 46)、競業会社の発展のために会社の営業への努力の懈怠・または営業妨害(注 47)などがあり、このような要素の含まれる競業取引は違法なものと判断されている(注 48)。しかし、これらの行為は忠実義務違反に基づいて解決できる事柄であろう(注 49)。一方、このような付加的要素がなくても競業取引自体を禁止する裁判例もあり、取締役の競業取引に対する裁判所の態度は統一されていない。

取締役の競業取引の問題の処理に当たる裁判所は、取締役の義務に対する異なった理解を反映し、基本的には二つの正反対に位置する立場を採っている(注 50)。

取締役の競業取引を禁止する立場を代表する裁判例としては、*Foley v. D'Agostino* (③)の判例が挙げられる。そこでは、「取締役は会社の重要な利益と両立しえない個人的利益の追求には従事しえない」と述べており(注 51)、同族会社における取締役の競業取引に忠実義務の法理の厳格な適用をなしたものと解せられる。

⑤ *Robert N. Brown Associates, Inc. v. Fileppo* では(注 52)、被告 Y は、原告 X 社にセールスマンとして採用され、その際、会社の事業に全ての時間を費やすことおよびいかなる事業にも直接・間接を問わず従事しない旨が約束された。その後、副社長、および書類等に関する担当役員 (secretary) も兼ねることとなった。その後、Y は、得られた顧客からの注文を競争会社に引き継がせた事案において、最高裁判所は、そのような行為は Y の義務違反の証拠となるとして、競業取引を行うことは許されないとした(注 53)。

⑥ *Craig v. Graphic Arts Studio, Inc.* では(注 54)、X 社の社長である Y は、X 社を辞任する約 6 週間前に A と Y が各々 5 0 パーセントの持分を有する Z 社を設立したが、X 社と Z 社の事業は限られた顧客を相手にするものであったという事案において、Y は X 社を早晩辞任し、彼自身の会社と同調することを認識しながら X 社の事業を指揮することを続ける場合に、Y は X 社の事業を促進させることに勤勉であると信ずるのは人間の本性に反する。X の真の利益は Z 社の将来にある。Y が X 社を辞任する日までは X 社の利益と Y の利益は衝突しているとして、Y の責任を肯定した(注 55)。

これらの判決においては、忠実義務に依拠して取締役は自己の利益を図るためにその地位を利用してはならないとの原則の厳しい適用である。しかし、⑤の判決にあつては反対

意見も出されており、また、⑥の判決においては、なんら競争的行為はなされてはいないにもかかわらず、会社設立によって生じた利益衝突にまで不忠実の概念を拡張している(注56)。このような裁判所の厳格な態度は個人の経済活動の自由の大幅な制限となり、また種々の義務違反の責任の追求の怖れから取締役の積極的な会社経営の妨げとなり、業務執行を萎縮させるおそれを生じることになるのではあるまいか。

一方、取締役の競争取引を許容した裁判例としては、以下のものがある。

⑦ *Regenstein v. J. Regenstein Co.*では(注57)、X社の取締役、役員であるYらは、X社の所有で小売りを業とする店舗の近くに競争関係にある同種同品質の商品を販売するA社の店舗の経営を行った。そこで、X社の少数株主がYらに対して損害の回復等を求めて提訴した事案において、最高裁判所は、役員や取締役は会社とその構成員に対して誠実に行為するかぎりは役員または取締役として自己または会社のために競争取引に従事することを禁止されない。彼らは会社または株主に対して負っている法律上あるいは道徳上の義務に違反しないかぎり、独立して競争に従事することは全く自由である。ただし、会社の人的・物的資源を不法に利用したり、あるいは会社を傷つけたり、損害を与えるような性質の相反する事業を始めてはならないとの法の一般原則を受け入れるとしたうえで、Yらは同種同品質の商品を販売したが、X社に損害を及ぼしたとの立証はなされておらず、また、X社から顧客および業務を奪ったとの立証もなされておらず、それゆえ、Yらの行為は詐欺的でも違法でもないとして判決した(注58)。

⑧ *Greer v. Stannard*では(注59)、油田の開発および操業のためにリース等によってアメリカ北部の土地の獲得を目的とするX社の取締役、役員であるYらは、油田開発事業を目的とする他のグループに参加して会社を設立し、有望な土地をリースしたという事案において、最高裁判所は、Yらは会社と株主に対して全く誠実に行為しており、シンジケートを作ることを意図した他のグループへの参加の機会を与えられたが、受認者としての資格において得た知識を利用したものではなく、この申し出を受け入れたものであるとして、Yらの責任を否定した(注60)。

⑨ *Tovrea Land & Cattle Co. v. Linsenmeyer*では(注61)、設立当初は食品包装業と牛の売買を主な業としていたが、現在は牛の飼育の顧客サービスを主たる業とするX社の取締役であるYらは、個人たる資格において牛の売買業を営んだという事案において、最高裁判所は、取締役や役員は、正直にまた誠実にそして会社に対して負っている義務に違反しないかぎりは競争を行うことができる。競合する営業が現実にかつ明白に会社に対して損害を与えるものでないかぎりは、誠実さは取締役や役員を責任から守るとの前提に立ち、X社の現在の主な事業との関係でYらとの競争関係はなく、またX社は問題の営業に現実あるいは期待の利益を有しておらず、またYらは隠し立てせず、取締役と株主の大多数が十分に承知のうえで個人的事業に従事していることは、Yらが誠実に行為したことを示している。X社とYらの取引は監査のために公開されていたことがX社に記録されている。これはYらがX社に何ら損害を与えていないことを示しているとして、Yらの責任を否定した(注62)。

これらの判決においては、取締役が競争取引を行う場合に、会社との関係を無視する不公正な手段を伴わず、取締役の地位を通して得られた知識を利用せず、会社に対してただちに損害を与えることがなければ、「誠実な」行為として信託義務違反の責任を負わなく

てよいとするようである(注63)。このように、一般的に、取締役は会社に対して誠実に行為するかぎりは、会社が行っているのと同種の事業を自己または彼が取締役である他の会社のために従事することは禁じられないと解されている(注64)。したがって、競争取引を不法なものとする「悪意」を示す前述の付加的要素(不公正な方法)を伴うような行為はそれだけで信託義務違反を構成するものであり、このような競争取引が許されないのは当然であろう。しかし、本来的に競争取引は会社に損害をもたらす可能性のある行為であるから、そもそも取締役が会社側からみて悪意もたずに独立して競争に従事しえるのかという疑問がある(注65)。取締役が積極的かつ直接的に会社と競合する事業に従事すれば、必然的に会社に対して損害を及ぼすことになり、不誠実な競争取引といえるであろう(注66)。また、取締役は個人的な利益のために会社の利益を犠牲にさせるような地位に自己をおくような競争取引を行うことはできないともいわれている(注67)。このように考えてくれば、競争取引による責任の基礎は会社に対して損害を与えることであり(注68)、それが誠実な競争取引か否かの判断基準であるといえるのではあるまいか(注69)。したがって、取締役が競争取引を行うのは自由であるとするのが原則であるとしても、競争が誠実になされたか否かの評価にあたってはかなり厳しい判断がなされており、むしろ例外と考えた方が実態に即した表現かも知れないといえよう(注70)。

なお、会社に対する損害の判断にあたっては、需要が供給を超えている場合における競争取引と競争の成功が会社の事業の衰退を招かざるを得ない比較的制限された分野内での競争取引とを区別するべきであるとの指摘がある(注71)。これを示す裁判例として、以下のものがある。

⑩ *Barr v. Pittsburgh Plate Glass Co.*では(注72)、板ガラス製造工業がまだ早期にあつて需要が供給を上回っており、会社の製造能力は限界にあつたが、経営者は事業の拡張を嫌っていた。そこで大株主と取締役は組合を設立し、会社の営業区域外に工場を建造し、操業を始めたが、会社の経営政策の転換により当該プラントを会社に売却したという事案で、取締役の行為に悪意を示す証拠はないと判決した(注73)。このようないわば潜在的競争は会社に対して現実の損害を与えるものではなく、競争取引による責任を生ぜしめるものではないといえるであろう。

(37) *Newman*, supra note (4), at 221; *Ramsey*, supra note (4), at 293.

(38) *Henn & Alexander*, supra note (2), at 628.

(39) *ALL*, supra note (23), at 307.

(40) *Singer v. Carlisle*, 26 N. Y. S. 2d 172, 181 (Supr., 1940).

(41) *Aero Drapery of Kentucky, Inc. v. Engdahl*, 507 S. W. 2d 166, 169 (Ky. App., 1974); *United Board & Carton Co. v. Britting*, 164 A. 2d 824, 831 (1959).

(42) *T. A. Pelsue Co. v. Grand Enterprise, Inc.* 782 F. Supp. 1476, 1499 (D. Colo., 1991).

(43) *Veco Corporation v. Babcock*, 611 N. E. 2d 1054, 1061 (Ill. App., 1993); *Smith-Shrader Co., Inc. v. Smith*, 483 N. E. 2d 283, 290 (Ill. App., 1985); *Vincent Allen & Associates, Inc. v. Weis*, 379 N. E. 2d 765, 769 (1978).

(44) *Vigoro Industries, Inc. v. Crisp*, 82 F. 3d 785, 788 (8th Cir., 1996); *Ranch Hand Foods*,

- Inc. v. Polar Pak Foods, Inc., 690 S. W. 2d 437, 443 (Mo. App., 1985); Hall v. Dekker, 115 P. 2d 15, 17 (Cal. App., 1941).
- (45) Red Top Cab Co. v. Hanchett, 48 F. 2d 236, 238 (N. D. Cal., 1931).
- (46) Hoggan & Hall & Higgins, Inc. v. Hall, 414 P. 2d 89, 91 (Utah, Supr., 1966); Raines v. Toney, 313 S. W. 2d 802, 811 (Ark. Supr., 1958).
- (47) Des Moines Terminal Co. v. Des Moines Union Ry. Co., 52 F. 2d 616, 627 (CA8, 1931); Evangelista v. Queens Structure Corp., 212 N. Y. S. 781, 782 (Supr., 1961); Story v. Excelsior Shook & Lumber, 190 N. Y. S. 614, 618 (Supr., 1921).
- (48) ここで紹介している付加的要素については、裁判例によっては共通する他の要素も含まれている場合があるが、ここでの紹介の目的からして、共通する要素の指摘を省略している。
- (49) Newman, supra note (4), at 221. 北村・前掲注(7) 6 5 頁。
- (50) 北村・前掲注(7) 6 6 頁以下において、これらの立場を代表する裁判例の検討がなされている。
- (51) 248 N. Y. S. 2d 121, 128.
- (52) 327 N. Y. S. 2d 133 (Supr., 1971).
- (53) Id. at 135. この判決には反対意見があり、顧客の注文はX社にとって価値のないものあるいは費用のかかる欲しくない雑用に等しいものでり、顧客の注文を他の会社に取り次ぐことは、当該顧客との関係を維持することになり、X社にとって望ましいことであるとの見解が存するが (at 136)、この点につき、多数意見はFoley 判決を引用し、たとえそのような注文であったとしても会社の明白な同意のないかぎり、そのような行為は許されないとしている。なお、本件では競争禁止の特約が締結されており、その効力が問題となるが、競争禁止の特約については6のところで検討する。
- (54) 166 A. 2d 444 (Del. Ch., 1960).
- (55) Id. at 446.
- (56) Newman, supra note (4), at 222.
- (57) 97 S. E. 2d 693 (Ga. Supr., 1957).
- (58) Id. at 696-67.
- (59) 277 P. 622 (Mont. Supr., 1929).
- (60) Id. at 626.
- (61) 412 P. 2d 47 (Ariz. Supr., 1966).
- (62) Id. at 57, 66.
- (63) 不誠実ではないとされた裁判例としては、Instrument Repair Service, Inc. v. Gunby, 518 S. E. 2d 161, 164 (Ga. App., 1999)では、辞任するまで直接競争的な営業はなされていないこと、Bimba Mfg Co. v. Starz Cylinder Co., 256 N. E. 2d 357, 364 (Ill. App., 1969)では、商品製造に利用された情報は地位に基づいて得られた取引上の秘密ではないこと、Steelvest, Inc. v. Scansteel Service Center, Inc., 807 S. W. 2d 476, 484 (Ky. Supr., 1991)では、商業上の競争は正直さと公正な取引という単純かつ基本的なルールに合致して行われなければならないが、それに反するよう

- な点はないこと、Golden Rod Min. Co. v. Bukvich, 92 P.2d 316, 320 (Mont. Supr., 1939)では、競争取引は会社を害したり、損害を与えるようなものであってはならないが、会社の事業の範囲外で取り引きされたゆえ、損害はないことを理由とするものなどがある。
- (64) Note, Clash of Personal and Corporate Interest as Affecting Business Activities of Officers and Directors, 84 U. Pa. L. Rev. 1008, 1011 (1936); 3 Fletcher, supra note (6), § 856.
- (65) Lattin, supra note (3), at 287. Las Luminarias of New Mexico Council of The Blind v. Isengard, 587 P. 2d 444, 449 (N.M. App., 1978)では、Lincoln 判決 (②の判例) で前提とされた誠実な競争取引の有効性について疑問を呈している。
- (66) Hall v. Dekker, 115 P. 2d 15, 17 (Cal. App., 1941)では、このような行為は、悪意でなされたと判断されており、T. A. Pelsue Co. v. Grand Enterprises, Inc., 782 F. Supp. 1476, 1485 (D. Colo., 1991)では、このような行為はなしえないとされている。MQS Inspection, Inc. v. Bielecki, 963 F. Supp. 771, 773 (E. D. Wis., 1997)は従業員に関する事案であるが、裁判所は役員・取締役ではないが、信託と信頼に基づく地位を占めており、使用者に対して忠実義務を負っているとしたうえで、直接的な競争による信託義務違反の責任を肯定している。なお、Gilson, Inc. v. Omaha Coffee Co., 137 N. W. 2d 701, 712 (Neb. Supr., 1965)では、一般に会社を害しない方法で競争が行われたこと (悪意でなかったこと) の立証を当該取締役に要求することを前提に、競争による責任を判断するとしている。
- (67) Note, supra note (5), at 225. したがって、そのような競争に従事すれば、取締役は会社から報酬を受け取る資格を有しないとされる。Wilshire Oil Co. of Texas v. Rifee, 406 F. 2d 1061, 1062 (10th Cir., 1969); Veco Co. v. Babcock, 611 N. E. 2d 1054, 1062 (Ill. App., 1993).
- (68) Note, supra note (5), at 225; Comment, Corporations: The Doctrine of Corporate Opportunities, 31 Calif. L. Rev. 188, 192-93 (1943).
- (69) 同旨、北村・前掲注(7) 6 7 頁。
- (70) Ramsey, supra note (4), at 208. 神作・前掲注(5) 6 9 頁。
- (71) Comment, supra note (68), at 192; Fuller, Restrictions Imposed by the Directorship Status on the Personal Business Activities of Directors, 26 Wash. U. L. Q. 189, 209-10 (1941).北村・前掲注(7) 6 7 頁。
- (72) 51 F. 33 (C. C. W. Pa. 1892), aff'd, 57 F. 86 (C. C. A. 3rd, 1893).
- (73) 51 F. 33, 40.

4 退任後の競争

一般的には、競争禁止の特約のないかぎり、取締役が会社を辞任した後に会社と同種の事業を行うことは自由であるとされている (注 74)。ただし、取引上の秘密の利用などによる不正な競争は行い得ない (注 75)。また、在任中に得られた情報に基づいて退任後に惹起された取引の機会を自己のために実行に移すことは許されず、取締役は辞任すれば

当然に会社に対して信認義務を負わなくなるものではない(注76)。

ところで、競業の準備行為と関連するが、取締役が近い将来に会社を辞任して会社と同種の営業を始めようと決意した場合に、その旨の計画を事前に会社へ開示する必要があるのかという問題が信認義務との関連で生ずる。

① Bancroft-Whitney Co. v. Glen では(注77)、出版業である原告X社の社長で取締役でもあった被告Yは、他の被告である取締役Yらと共に数ヶ月後に競業を行うために、A社の社長に就任する旨の契約を締結したが、そのような計画を会社には通知しなかった。競業を成功裡に導くために役員、従業員らを引き抜き、競業を実行に移したので、X社は、Yらに対して取引上の秘密・情報などを利用したとして差止めなどを求めた事案で、最高裁判所は、取引上の秘密・情報の利用はなされていないとして、その点に関するYらの責任を否定したが、従業員の引抜き行為に関して、役員がその地位を辞する前に、競業を行うために準備をなすというだけの事実は、義務違反を構成するのに十分ではない。競業を始める旨の計画を会社に対して開示しないことは、非開示が会社に対して害を与えた場合にのみ信認義務違反の責任を生ずるとの前提を述べたうえで、Yらの責任を肯定した(注78)。

右のような立場は一般的であろうと思われるが(注79)、おそらく反対の立場を採るであろうと思われる裁判例が指摘されている(注80)。

② Derouen v. Murray では(注81)、港湾荷役とシーフードおよび氷の小売り営業を行うA社の社長で全株式の半分を保有する被告Yと経理部長・総務部長を兼ね、同じく全株式の半分を保有する原告Xは、Zの経営するB社にA社の営業および資産の全部をX・Yに3年の間、毎年5万ドル余りを支払う約束で譲渡した。A社は従前の取引の相手方との関係もあって形式的に残されていた。その後、XはZとそれ以上の関わりはなかった。しかし、YはB社の従業員として営業に関わっていたが、Zが当該事業を遂行する気がなくなったちょうどその頃に、Yはいとこと共にC社を設立したので、Zは当該営業および資産の全部をC社に譲渡した。その後(最初の譲渡から3年目)、YはD社に再びそれら譲渡し、約17万ドルの譲渡差益を得た。そこで、XはYに対してA社の営業・資産譲渡後の行為についての責任を求めて提訴した事案であるが(注82)、最高裁判所は、YはA社の社長で取締役でかつ50パーセントの株式を有する株主であり、A社にまず第一の義務を負う。Yは、A社に対する十分にかつ時機を得た開示を伴う優先すべき義務に合致するかぎり、他の営業取引に関与し利益を得ることは自由であると判示して、X敗訴の認定をした原審の判断を一部破棄・差し戻している(注83)。この裁判例で興味を引くのは、このような判断をなすにあたり、ALIの原理の第V編に定める「公正取引義務」の概念を使用していることである(注84)。そこでは一般的に取引の公正さとともに会社に対する事前の完全な開示が要求されており(注85)、そのような理解に立つて判旨を解するならば、取締役は在任中に競業取引をなす場合はもちろんのこと、たとえ辞任後に競業取引を行うとしても、事前に会社に対して通知をなすべき義務を負うと解すべきことになるか(注86)。しかしながら、そのような通知を会社に対して行うことを要求することは、取締役が自由に競業を行うことに対する望ましくない障壁を作り出すだけであろう(注87)。

- (74) Harllee v. Professional Service Industries, Inc. 619 So. 2d 298, 300 (Fla. App., 1992); Persons Mobile Products, Inc. v. Remmert, 531 P. 2d 428, 432 (Kan. Supr., 1975).
- (75) Ramsey, supra note (4), at 294.
- (76) Veco Corp. v. Babcock, 611 N. E. 2d 1054, 1059 (Ill. App., 1993).
- (77) 411 P. 2d 921 (Cal. Supr., 1966).
- (78) Id. at 936.
- (79) 同様の立場を採る裁判例として、Allied Supply Co. v. Brown, 585 So. 2d 33, 36 (Ala. Supr., 1991) (競業禁止の特約の存しない(at will)従業員は辞職前に通知をしなくても信認義務違反ではない); Ellis & Marshall Associates v. Marshall, 306 N. E. 2d 712, 716 (Ill. App., 1974) (競業禁止特約が存しなければ、信認義務違反ではない); Cudahy Co. v. American Laboratories, Inc., 313 F. Supp. 1339, 1346 (D. Neb., 1970) (不開示それ自体は会社を害するものではなく、責任を生ずる不正な行為が問題である。開示が必要か否かは行為の性質による)などがある。
- (80) 3 Fletcher, supra note (6), § 856.
- (81) 604 So. 2d 1086 (Miss. Supr., 1992).
- (82) 本件では、XとYとの間でYの責任免除に関する契約が締結された経緯があり、それが株主の承認としての意味に関する問題となっているが、ここでは省略した。Id. at 1089-90.
- (83) Id. at 1092.
- (84) Id. at 1092. n. 3, 4.
- (85) 公正取引義務は、第一に会社に対しても及ぶもので、他の株主を除外して株主としての自己の個人的利益を得るためその地位を不当に用いてはならないと定義づけており、そこではALIの原理5・05条(b)項(2)号を例示している。Id. at 1092.
- (86) 本人に対する代理人の開示義務によってこのような結論を根拠づけられようか。
- (87) Maryland Metals, Inc. v. Metzner, 382 A. 2d 564, 573 (Md. App., 1978).

5 在任中の競業の準備

取締役が在任中に競業の準備行為をなすことは、その準備の過程において不当な手段を用いなければ、一般に自由であると解されている(注88)。しかし、将来競業を行うための準備行為がどの程度なされれば、許された枠を超えて会社に対する義務違反を構成するのか、反対にいうならば、取締役は競業の準備行為としてどの程度まで行うことができるのかという問題がある(注89)。

③ Maryland Metals, Inc. v. Metzner では(注90)、X社の役員Yらは会社の業務の拡張を提案したが、経営首脳に反対されたので、Yらは競業取引を行うことを決意し、X社の社長のみに対してその旨を通知したが、準備行為の詳細については誰にも知らせなかった。Yらは会社を設立した後、物的設備を購入するために銀行とローン契約を締結し、また、退任後に実行される営業場所のための不動産の購入のオプションを得るに至った。Yらは

辞任直前に営業開始の準備に関する様々な活動は行ったけれども、X社の顧客の勧誘とか従業員への勧誘はなされなかった。Yらの辞任後9ヶ月のうちに実際の営業活動が始められた事案において、裁判所は、忠実義務違反の責任を生じることを怖れることなく、将来の競争者である会社を辞めるに先立って会社との就業のための準備をなし、契約を締結しうるのは従業員のために認められた特権である。競争を始めるということは時として会社に有害になることであるが、転職するにあたり、いくらかの自由を従業員に与えて競争をすることの利益は同時に会社に対して負っている忠実義務を損なうものとしなす。忠実義務違反であるためには、会社の営業の継続を実質的に妨げるほどに有害なもので、準備以上のものでなければならないとの判断を示し、Yらの種々の活動は単なる準備であって、X社の利益に対する不正、詐欺、不法であることを示すいかなる行為の証拠もないとして、Yらの責任を否定した(注91)。このように、一般的に取締役が競争の準備行為について責任を生じるのは、その行為の性質・性格に基づくことであり、なされた行為が会社に対してなんらかの害を与えるものである場合といえよう(注92)。なお、多くの判例では、取締役・役員と従業員とを区別して取り扱っており、たとえば、Veco Co. v. Babcockでは(注93)、「一般的に、使用者のためにまだ働いている間も競争会社を計画し、形作り、用意しうるが、競争取引を行うことはできない。しかし、会社の役員は異なった立場にある。彼らは自己の個人的利益のために会社内でその地位を積極的に利用しないこと、および自己の事業の開発のために営業の継続のための会社の能力を妨げないことという忠実義務を会社に対して負っている」と述べている。しかしながら、会社にとって重要な従業員である場合は、取締役と会社に対する立場が異なるものとして法的責任を考慮する判例も存する(注94)。

取締役の責任が問題となった競争のための準備行為としては、前述の付加的要素と重複するが、会社の従業員の引き抜き、会社の顧客の勧誘、取引上の秘密・情報の利用などが挙げられる。しかし、退任後であれば、競争禁止の特約が存しないかぎり、一定限度で会社の顧客を勧誘することは許されるし(注95)、退任前でも、単に自己の計画を会社の従業員・顧客に通知することは許されると解されている(注96)。ただ、ここでは新事業を始める単なる計画の通知と新事業への参加の勧誘とを明確に区別しうるのが問題となる。この点に関する裁判所の判断枠組をみると、取締役のなされた行為の結果から単なる計画の通知か否かを判断している裁判例がある。

⑩ Smith-Shrader Co., Inc v. Smith では(注97)、X社は5つの主要なメーカーの生産部門を契約によって代理していたが、X社の取締役で役員であり、従業員でもあるYが、さきのメーカーの一つのA社の社長に対して販売会議の折に、X社を辞任する計画を告げ、その折にはA社の保護が得られるかどうかを尋ねた。彼はそのようなことは販売マネージャーCが決定することだと答えた。彼はYの話にあまり重きを置かなかったが、A社の代理を変更することをCと検討することは十分に価値あることと考えた。その後、Yによる他のメーカーの社長への接触、従業員への接触などがなされた事案で、A社の勧誘に関するXの抗弁に対して、裁判所は、25年間近くもX社と連携してきたA社が、X社との契約を終了させることを考え、実際にYの辞任後1ヶ月以内に契約を終了させた事実で例証される判断が大切であるとしてXの主張を退けている(注98)。このようなアプローチが常に取締役にとって妥当な結論を導くことには疑問もあるが、会社側からみれば、一

時的にせよ経営の混乱を招く結果を伴っており、形式的判断基準を用いることはやむを得ないというべきであろうか。

- (88) Science Accessories Corp. v. Summagraphics Corp., 425 A. 2d 957, 962(①の判例); Harlee v. Professional Service Industries, Inc., 619 So. 2d 298, 300(Fla. App., 1993). Brodsky & Adamski, supra note (5), § 4:14, at 29; Popofsky, supra note (8), at 1217. 反対の立場を採用する裁判例として、Craig v. Graphic Arts Studio, Inc., 166 A. 2d 444, 446(⑥の判例)がある。しかし、この判決においては、単なる抽象的な利益衝突以外に競争の準備行為として何をなしたことが帰責事由とされたのか不明であり、単なる準備行為は責任の基礎ではないと考えるべきであろう。Popofsky, op. cit., at 1218; Newman, supra note (4), at 222.
- (89) Gevurtz, Corporation Law 385(2000).
- (90) 382 A. 2d 564(Md. App., 1978).
- (91) Id. at 569, 573. Lawter International, Inc., v. Carroll, 451 N. E. 2d 1338, 1349(III. App., 1983)でも、使用者に対して信認義務違反の責任を負うのは競争準備行為の枠を超えたとき、およびまだ在任中に競争取引を始めた場合のみであると判示している。
- (92) Bancroft-Whitney Co. v. Glen, 411 P. 2d 921, 935(Cal. Supr., 1966); Cudahy Co. v. American Laboratories, Inc., 313 F. Supp. 1339, 1346(D. Neb., 1970).
- (93) 611 N. E. 2d 1054, 1059(III. App., 1993).
- (94) たとえば、Science Accessories Corp. v. Summagraphics Corp. (①の判例)参照。
- (95) United Seal & Rubber Co. Inc., v. Bunting, 285 S. E. 2d 721, 723(Ga. Supr., 1982). Spring Steels, Inc. V. Molloy, 162 A. 2d 370, 375(Pa. Supr., 1960)では、新会社が会社の顧客のうちの幾人かを得ることができるとするのは法に反することではない。長年勤めてきた従業員が営業主の元を離れて新しく事業を起すことは、アメリカの実業界では驚くことではない。そのような場合には個人的つながりによって会社の顧客のうち幾人かは新会社で元の従業員と取引をしたいと願うことは避け難いことであるとの理由を示している。
- (96) Ellis & Marshall Associates, Inc. v. Marshall, 306 N. E. 2d 712, 716(III. App., 1974).
- (97) 483 N. E. 2d 283(III. App., 1985).
- (98) Id. at 288.

6 競争禁止の特約

競争禁止の特約は、人の雇用の機会を制限し、生計の手段を用意する能力を制限するがゆえに法の見地から好ましくないとされており(注99)、それゆえ、そのような契約は一般に厳格に解釈され(注100)、相当なもの(合理的)であることが要求されている。ここでの相当性とは、特約が(1)使用者を保護する必要以上の内容のものでないこと、(2)従業員に不当な困難を課するものでないこと、(3)公益を侵害するものでないことを意

味し、この基準によって制限される期間と場所的範囲が考慮されることになる(注101)。ただし、いくつかの州ではそのような競争を禁止する特約そのものを無効としている(注102)、グッドウィルとか株式の売却あるいは組合の解散等を伴う事情が存する場合は除外されている(注103)。

取締役が退任後に会社と同種の営業を行わないとする旨の特約が有効なものであるかどうかは個々のケースの事実に基づいて判断されることであるが(注104)、会社は取締役らが辞任した後に、取引・営業上の秘密のような秘密の情報を競業者から守り、一定区域の顧客を維持するためにあるいは市場と資本を守るために特約を締結しようとする。これらの保護の必要性が特約を正当化するといえよう(注105)。したがって、退任取締役などが、会社の顧客と取引をする(秘密の情報とは関わりのない)単なる機会は、会社の保護の必要性、期間、場所的範囲を決定するものではないといえよう。反対に、取締役・主要な従業員が在職中に会社の営業方法・取引上の秘密などの秘密の情報に接する機会が多いという事実は、会社の保護の相当な必要性を示すものであろう(注106)。裁判所は優れた手腕を有するセールスマンなどの場合には、会社の保護の必要性を容易に認定しているように思われる。

⑤ Lakeside Oil Co., Inc. v. Slutsky では(注107)、X社と従業員(セールスマン)Yとの間で、退職後2年間はM地区において直接的・間接的を問わず競争(ガソリン・石油事業)を行わない旨の特約が締結されていた。Yの職務は顧客の開拓および彼らに対するサービスであった。Yはそのような仕事は無経験であったが、X社から仕事の訓練を受け、X社の売上げあるいは配達に関する記録にも接するようになった。採用から数ヶ月後にX社でただ一人の常勤のセールスマンとなり、Yは7つの企業の得意先と30から40の一般家庭の顧客をM地区などで有するようになった。仕事は特別のガソリン・石油に関する知識は必要とされるものではなく、得意先・顧客はYの個人的なセールスマンシップ、誠実さ、信頼から得られたものであった。X社の営業の75パーセントはM地区でなされていた。Yは採用から15ヶ月後に、独立して営業を始めることを決意し、X社に適切な通知をなした後に辞職した。1ヶ月ほど後に、YはAと共にM地区で石油製品の販売目的のB社を設立し、Aと共にB社の株主であり、取締役で役員となった事案において、最高裁判所は、競争禁止特約は会社の営業の保護の合理的な必要性を与える事実と状況がなければならぬ。そのような特別な事実は従業員と会社の顧客との間の関係の性質に見出しうる。ほとんどの事業の最も大切で唯一の財産は顧客であり、この財産の保護は会社の合法的利益である。YはX社から個人的に顧客を奪取しうる支配と影響力を利用した。X社の営業は競争の激しいものであり、売買される商品の価格とか品質の相違はほとんどないに等しいものである。Yの顧客は仕事の性質上X社の営業と同一のものである。このような状況の下では、X社は元従業員の競争から保護される大きな必要性を有すると判示した(注108)。このような判断は、常勤の取締役、主要な従業員は自己の能力をすべて会社のために用いるべきで、いわば個人の資格・努力で得た情報、機会なども会社に属すべき財産と考えることになるのではなからうか。

会社の顧客の維持を保護するための競争禁止であれば、取締役あるいは従業員が雇用期間中に形成した顧客に対する影響力がなくなるのに必要な期間が禁止されるべき相当な期間ということにならう(注109)。したがって、原則的には期間が無制限であるような競

業禁止は認められないということになる(注110)。⑥の裁判例では2年間の競争禁止期間は相当であるとされたが(注111)、Extine v. Williamson Midwest, Inc.では(注112)、場所的範囲が限定されていない辞任後2年間の活動禁止期間を定める特約について、会社の営業の奪取および顧客の勧誘に関しては相当な期間とされたが、自己または第三者のために同種の営業に従事することに関しては不相当な期間であるとされた。このように各々のケースの状況と当事者の事情および営業の性質に基づいて、禁止される個々の事項の当否が判断されている(注113)。

⑥ G T I Corp. v. Calhoun では(注114)、金属加工業を目的とするX社の従業員であるYらは、各々が異なる時期に電気製品製造業のA社からX社へ転職してきたものであり、それぞれ各自の資質に基づいて工場部長、研究技術者、主任技術者として採用された。その目的はA社の溶接されたスタッドリードの製造能力をX社に導入するためであった。YらはA社に雇用されていた間に獲得した知識と経験をX社の工場にもたらし、1年から2年の間で14から16の溶接機械を改造し、A社の能力に匹敵するものになった。その後、YらはX社を退職後、スタッドリードの溶接機械の改良を計画し、改良された溶接機械を製造するに至ったが、YらはX社に雇用されている間は、溶接機械の改良のために特別な計画を立てるとか設計図を描くことあるいは何らの試験的行為も行わなかった。その機械は基本的にYらが企画し、作り上げたものである。Yらのスタッドリードの溶接機械の分野での経験は(三人)合わせて59年に及ぶものであり、改良された機械はYらの一般的知識と経験によるものであって、機械の企画と製造に必要な知識をX社との雇用の結果として得たものではない。X社に雇用されている間に当該機械の概念(features)を思いついたり、発展させたり、企画したのではなく、得られた重要な情報などを会社に対して開示することを怠ったりもしていない。また、X社の取引上の秘密も利用していない。しかし、YらのX社との雇用契約の条項では、雇用期間中YらがX社の営業に関連する全ての思いついた「アイデア」あるいは「改良」をX社に開示し、それらをX社に帰属させることが要求されており、Yらのうちの一人とは、退職後5年の間、同様の制約に服する付加的条項が付いていた事案において、裁判所は、会社は従業員が雇用期間中に得た秘密の知識の利用を競争禁止特約の対象としうるが、雇用の過程において身につけた技術と理解力の使用を禁止できない。技術は教育、能力、経験に基づいた個人的な知識である。Yらは改良された機械の概念を彼らの一般的技術と経験に基づいて得たものであって、X社の取引上の秘密を利用してはいない。また、条項に定める「アイデア」および「改良」の語句の意味するところは広く、漠然としている。当裁判所はこれを取引上の秘密のみを指すものと理解する。また、付加的条項については、退職後の雇用において元従業員の一般的技術と知識を利用する権利を不当に制限するものであり、公益に反して無効であると判示した(注115)。取引上の秘密の利用とは、新製品を製作するにあたり必要な知識を会社から得ていることが起因となっていることを意味すると解せられ(注116)、また、付加的条項に関しては、このような種類の活動に関する禁止の強制は個人の生計の手段を不当に制限することになるので、裁判所の判断は妥当なものといえるであろう。このようにみてくれば、元従業員の経済活動の制約が会社の保護にとって相当であるか否かは会社の営業の性質に大きく依存するといえるであろう(注117)。

活動が制限される場所的範囲に関しては、一般論としては、従業員が雇用期間中に会社

の顧客と交際を確立しえた区域に限定されたものであれば相当であると考えられる(注118)。場所的範囲の制限における相当性を考えるにあたっては、単に区域のみを単独に考慮して決定しうるものではなく、会社の顧客の維持を考える場合に限らず、全ての場合において従業員の地位(遂行された仕事の種類)と会社の事業の性質が考慮されなければならない要素であり、この2つの要素の性質の相違によって相当と考えられる区域の制限範囲が大きく異なることになる(注119)。なお、一般的には、競業を禁止される範囲は会社の営業範囲を超えることはないといいうるであろう(注120)。

⑩ *Karpinski v. Ingrassi* では(注121)、原告XはA市で数年間口腔外科医を開業していたが、紹介された患者が多くを占めていたので業務の拡張を計画し、近隣の五地区で開業している歯科医と患者紹介提携網を作り、そこで紹介された患者が全患者の20パーセントを占めるまでになった。しかし歯科医から数多くの患者がXの元へ出かけるのが困難であるとの話があったので、便利な場所のB市に2つ目の診療所を開くことを決意し、アシスタントを探していたところ、丁度病院での口腔外科医の研修が終了したばかりの被告Yと出会い、Xの2番目の診療所を委すこととなった。とりあえずは3年間の契約であったが、その契約条項のなかに競業禁止に関する規定があり、「この契約が効力を生じたときからずっと、Yはさきに述べた五地区で歯科医と(あるいは)口腔外科医の業務を行わない。ただし、Xと提携した場合、あるいはXが提携を終了させ他の口腔外科医を採用した場合を除く」となっていた。また、この契約をYが破ったときは弁償金として4万ドルを支払うことも決められていた。しかし、その後仲違いを生じ、6年後にYはXの元を去り、去った1週間後にB市で口腔外科医の診療所を開業した。その地域のXと提携していた歯科医は早速Yに患者の紹介を始め、他の歯科医も同様の態度であったので、結局Xは2番目の診療所を閉鎖することになった。その時点でYの患者の90パーセントは競業禁止区域の歯科医から紹介された患者であった。そこで、XはYに対して差止めと4万ドルの支払を求めて訴えに及んだ事案で、裁判所は、小さな田舎の5地区はXが業務を拡張して患者を得ている地域であり、その区域を超えて他の地区の患者にまで影響を及ぼそうとするものではない。Yは全く自由に当該5地区以外の好きな所で業務を行うことができる。特約は期間に関して制限されていないが、無効とはいえない。単にそのような理由で破棄されるものではない。ただし、Xの業務は口腔外科医のみであるから口腔外科医の業務を禁止する契約の部分に対してのみ差止めが認められるならば、Xは保護の全てが得られる。Xが長年かけて達成した価値ある口腔外科医の業務を保護するにおいて正当な利益を有するという見地から、Yは必然的な困難に耐えなければならない。Yはもちろん同地区で歯科医の業務を行う権利があり、Xの提携5地区以外のどこでも口腔外科医の業務を続けられるとして、差止めと損害の回復を認容した(注122)。この判決では、禁止される場所的範囲が狭いことから、期間が無制限であってもそれを無効としていないのが注目される。一般的には、裁判所は専門家の競業禁止の特約が問題となったケースにあつては、そのような特約は専門家として訓練された人が特別の能力を発揮することを妨げることになり、個人および社会の経済的損失となることから、使用者側に保護されるべき利益の緊急性を要求している(注123)。また、本件では、歯科医業務の禁止を認めないで、口腔外科医の業務に対してのみ禁止の効力を認めているが、このように裁判所はあまりに特約が制限的な内容である場合には、時としてその部分を訂正ないし削除し、それを相当な範囲の内

容のものに変更して効力を認めている(注124)。しかし、そのような訂正、削除では相当性を回復できないような内容の特約であれば、言い換えるならば、当該部分を切り離して考えられる内容ではない場合には、当然特約そのものが無効となるといえよう(注125)。

なお、競業禁止特約が当事者にとって期間と場所的範囲に関して相当であるとしても、公益を侵害する内容のものは認められない。例えば、場所的範囲の禁止によって一地方の事業の独占を招くような結果は許されないと見えよう(注126)。ただ、競業禁止の特約は公益を侵害するものであってはならないとの要請については、基本的には裁判所は、特約が公益に関して相当であるかを判断するに際して非常に広い判断の自由を有しているとの指摘がなされている(注127)。

- (99) *Richards, Drafting and Enforcing Restrictive Covenants Not to Compete*, 55 *Marq. L. Rev.* 241, 241(1972); *Redmond*, *supra* note (1), at 464.
- (100) *Rubel & Jensen Corp. v. Rubel*, 263 A. 2d 625, 629(N.J. *Supr.*, 1964). *Columbia Ribbon & Carbon Manufacturing Co., Inc. v. A-1-A Corp.*, 369 N. E. 2d 4, 6(N.Y. *App.*, 1977)では、禁止期間は2年間であったが、その対象となる行為は余りに広い言葉で示されており、不確かなものであったので、露骨に競業を禁止するものであるとして無効とされた。
- (101) *Note, Validity and Enforceability of Restrictive Covenants Not to Compete*, 16 *Case W. Res. L. Rev.* 161, 169-70(1964); *Richards*, *supra* note (99), at 242. *Reed, Roberts Associates, Inc. v. Strauman*, 353 N. E. 2d 590, 592-93(N.Y. *App.*, 1976).
- (102) *Ala.Code tit. 19, § 22, 23; Cal.Bus. & Prof.Code § 16600-16602; Fla.Stat. § 542.12; Mich.Stat. Ann. § 445.761; Mont.Code tit. 13, § 13-808; N.D.Cent.Code § 9-08-06; 15 Okla.Stat. Ann. § 217-219.*
- (103) *Henn & Alexander*, *supra* note (2), at 631. なお、*Hollingsworth Solderless Terminal Co. v. Turley*, 622 F. 2d 1324, 1337-38(9th Cir. 1980)では、カルフォルニア法の下では競業禁止の特約は無効であるが、退任後に取締役が不正な手段(ここでは取引上の秘密の利用と従業員の勧誘)を用いて競業がなされた場合には、会社は損害回復のために取締役を訴えるものとしている。
- (104) *Rubel & Jensen Corp. v. Rubel*, 263 A.2d 625, 629(N.J. *Supr.*, 1964); *Mantek Div. of NCH Corp. v. Share Corp.*, 780 F. 2d 702, 709(CA7, 1986); *American Federal Group, Ltd. v. Rothenberg*, 136 F. 3d 897, 906(CA2, 1998)。個々の事情に応じて判断すべきことには異論はないと思われるが、その際に制限を受ける者のいわゆる個人的事情ともいべき事情は特約の相当性を判断する際の要素となしえるかが問題となろう。いくつかの裁判例は当該取締役・従業員の家族の事情、その地域での居住の長さ、職種による再就職の困難さなどを考慮の対象としていると指摘されているが(*Blake, Employee Agreements Not to Compete*, 73 *Harv. L. Rev.* 625, 686(1960))、このような事情をも考慮に入れて特約の相当性を判断することになると、裁判官の裁量に委せる部分が大きくなりすぎると考えられ、また、公平さに欠けることになるのではなからうか。

- (105) Richards, *supra* note (99), at 243.
- (106) *Id.* at 244.
- (107) 98 S. W. 2d 415 (Wis. Supr., 1959).
- (108) *Id.* at 419.
- (109) *Id.* at 420. 影響力の除去の期間として、営業主が新しく退職者の後任を就任させ、顧客に対して信頼を得られるまでの必要な時間が合理的な期間であり、通常数ヶ月間が相当であろうとの見解がある。Blake, *supra* note (104), at 677.
- (110) 例外的裁判例として、Karpinski v. Ingrasic (後述、㉑の判例) 参照。また、その事実をもって、必ずしも特約そのものが無効と扱われるものではないことについても後で触れる。
- (111) 98 S. W.2d 415, 420.
- (112) 200 N. E. 2d 297, 299-300 (Ohio. Supr., 1964).
- (113) Little Rock Towel & Linen Supply Co. v. Independent Linen Service Co. of Arkansas, 377 S. W. 2d 34, 36 (Ark. Supr., 1964) では、5年間の会社と同種の事業に従事することを禁止するのは不必要な長さであり、元従業員に対して不当に困難を課するものであるとしている。なお、Career Placement of White Plains, Inc. v. Vaus, 354 N. Y. S. 2d 764, 768-69 (Supr., 1974) では、21歳足らずの従業員に会社の顧客の勧誘に関する禁止の特約の有効性を認めている。
- (114) 309 F. Supp. 762 (Ohio. DC., 1969).
- (115) *Id.* at 772-773.
- (116) *Id.* at 769.
- (117) Blake, *supra* note (104), at 675.
- (118) Richards, *supra* note (99), at 245.
- (119) *Id.* at 246.
- (120) *Id.* しかし、競業の禁止によって秘密の情報などが用いられることから会社の保護を考えるならば、相当性のある禁止区域を設定することはより困難となる。このような場合は、会社が当該情報を利用して業務を遂行する範囲までといえようが (*Id.*)、ただ、秘密の情報は性質上、一度いかなる場所であっても外部に漏らされると競業者の利用しうる一般的な知識になりうる可能性が強いものであって、会社の顧客に関する情報以外の取引上の秘密は高い流通性があると思われ (Blake, *supra* note (104), at 679)、場所的範囲の制限をもって会社の利益を適切に保護しうるようになるのか疑問がある。裁判所は、取引上の秘密を漏らさないとする旨のみの契約にあっては、場所的範囲および期間が無制限であっても有効と判断しているが (Leydig, *Protecting Trade Secrets When Employees Move*, 21 Bus. Law. 325, 333 (1966))、禁止される対象が競業取引にあっては同様に考えることはできないであろう。Fuller v. KOLB, 234 S. E. 2d 517, 518 (Ga. Supr., 1977) では、特約は会社と同種の営業を行うことの禁止およびその期間については定められていたが、明白な場所的範囲が示されていなかったことから無効とされた。同様に期間と場所的範囲に制限が定められていなかったために無効とされたものとして、Reading Aviation Service, Inc., v. Bertolet, 311 A. 2d 628, 630 (Pa. Supr., 1973)

がある。なお、Blake, *supra* note (104), at 678 は、会社の保護の期間は秘密の情報保護される価値を有する期間よりもっと短い競業の禁止期間が妥当であるとする。

- (121) 268 N. E. 2d 751 (N.Y. App., 1971).
- (122) *Id.* at 754-56. 口腔外科医は歯科業務をなすことができることになっている。なお、4万ドルは契約違反の全損害と考えられ、差止めとは両立しないと考えられるとして、4万ドル代わりに損害賠償を認容するとともに差止めを認めている。
- (123) Blake, *supra* note (104), at 684.
- (124) Henn & Alexander, *supra* note (2), at 630. Credit Bureau Management Co. v. Huie, 254 F. Supp. 547, 555 (E. D. Ark., 1966) では、競業禁止期間が5年となっていたが、これは不当に長期間であるので公序に反するとし、当該期間を2年に変更している。
- (125) Note, *supra* note (101), at 178. Ponders, Inc. v. Norman, 272 S. E. 2d 345, 346 (Ga. Supr., 1980) では、競業禁止期間は退職後1年間であったが、会社と競業するあらゆる業務にあらゆる資格においても直接的あるいは間接的を問わず、従事してはならないとなっていた。裁判所は、禁止される内容があまりに広く、不相当であるとして、無効と判断している。
- (126) Note, *supra* note (101), at 186. しかし、Note, *Antitrust Significance of Covenants Not to Compete*, 64 Mich. L. Rev. 503, 504 (1966) では、コモンローの主な関心は、反トラスト法の主な関心事である競業の制限の排除よりも契約者を害することを防止すること、あるいは一般的公共の利益を守ることにあると指摘している。
- (127) Richards, *supra* note (99), at 248.

7 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」の対応 ALI はその原理の 5・0 6 条で、取締役と会社間の取引、会社の機会の奪取と並んで会社との競業を別個に分けて規制している (注 128)。5・0 6 条は以下のように規定する (注 129)。

- (a) 一般原則 取締役及び上級執行役員は、会社との競業を行うことにより自らの金銭上の利益を追求してはならない。ただし、以下の場合を除く。
- (1) そのような競業から会社に生じることが合理的に予想される損害より、競業がなされることを許すことによって生じることが期待されるであろう利益が上回る場合、又はそのような競業から会社に生じることが合理的に予想される損害がない場合、又は、
 - (2) 利益相反及び競業に関する開示を行った後に、経営判断原則を満たす方法で、利害関係のない取締役により事前に承認されるか追認された場合、又は、取締役でない上級執行役員の場合には、利害関係のない上司により事前に承認された場合、又は、
 - (3) そのような開示の後に、利害関係のない株主により競業が事前に承認されるか追認され、かつ当該株主の行為が会社財産の浪費とならない場合。

- (b) 立証責任 取締役又は上級執行役員が会社との競業を行うことにより金銭上の利益を追求したと攻撃する者が、立証責任を負う。ただし、その者が(a)項(2)号又は(3)号の要件が満たされていないことを立証した場合は、取締役又は上級執行役員が、そのような競業から会社に生じることが合理的に予想される損害より、競業をなすことを許すことによって生じることが会社に合理的に期待されるであろう利益が上回ること、又は会社に生じることが合理的に予想される損害がないことを立証しなければならない。

ALIは競業の規制にあたり、許容的な態度を示すものから厳しく制限するものまで判例が統一されていない現状にあって、その中間的立場を採用するとしている(注130)。すなわち、(a)項(1)号ないし(3)号の要件を満たす場合には競業をなしえるものとしている。ALIの原理にあっても競業そのものの定義はなされていないが(注131)、5・06条は、顧客、仕入先、従業員、営業用財産などの獲得競争を含むあらゆる形式の競争もその対象とするとしている。しかし、取締役または上級執行役員の自己の個人的利益のための競業のみを対象としているので、競業関係にある会社の取締役会のメンバーであるというだけであれば本条の対象にはならないとする(注132)。本条の下での競業の承認基準は、競業が会社に損害を生じないと合理的に予見される場合のみならず、会社にいくらかの損害を予見しうる場合であっても会社が競業を認めることにより得られる利益の方が勝るかどうかによって決定することになっており、実際的なものとなっている(注133)。なお、このような決定は、取締役会ないしは株主総会で判断されることとなっているが、承認を与えた当時には会社を害することがないようでも、その後に会社を害することが合理的に予想されるような事態が生じた時は、取締役あるいは上級執行役員は競業を止めるか会社を辞任しなければならない。ただし、取締役会に変更された事情に基づいて追認をすることができる。その際、取締役会を経営判断の原則の下で審査することになる(注134)。

5・06条の会社との競業規制のあり方は、取締役が責任を追及されることなく競業取引を行うための現行法のメカニズムと一致していると指摘されている(注135)。しかしながら、本条の下では、比較考量するとはいえ、会社に損害を生ずる競業取引を容認しており、5・02条で示された「公正」の要素を排除しているといえよう。本条でいう「公正」とは、当該取引のみを対象とするのではなく、実質的に会社を害さないことで足りる(実質的に違法ではない)と理解すればよいのであろう(注136)。両者の間の「公正」の判断基準は異なっており、5・02条に比して、本条での取引の公正さに対するアプローチは随分と柔軟であるといえよう。また、本条には、5・02条(a)項(2)号(c)の場合(開示または開示の欠缺の追認)におけるような承認の有効性に関する条件も付けられていない。ALIの原理のコメントもそれには触れておらず、この相違の正当化は何ら説明されていない(注137)。

取締役や上級執行役員は、競業の禁止に関する特約の存しないかぎり、退任後に会社と競業するために限定的な準備行為をなすことは、公正取引義務に反しない。取締役の競業準備行為が5・06条に違反したか否かは、取引上の秘密の利用とか会社の機会の奪取のような要因がなくとも、準備行為が広範囲であって会社の事業が直接的にかつ不利益に影響されるものか否かに拠ることになる。取締役あるいは上級執行役員は、在任中に、他の

役員とか従業員に会社と競争する事業を始める意図を知らせるけれども、当該事業への参加を勧誘することは5・06条に違反する。同様に、自己の個人的利益のために会社の顧客の勧誘も在任中であるかぎり、許されないとする(注138)。このような取締役の競業準備行為に関する5・06条の基本的姿勢は、判例の流れと一致するものであるといえよう。なお、退任後の競業取引は、競業禁止の特約の存しないかぎり、自由であるとされている(注139)。

ALIの原理によれば、会社の機会の奪取の責任と競業による責任との関係については、次のように説明されている(注140)。第一に、会社に属すべき機会は退任後であっても自己のために利用することは許されない。第二に、在任中は、たとえ取締役が提供した機会を会社が放棄しても当該機会の利用が会社を害する内容を有する競業であるならば、競業を行うことについて会社の承認のいかぎり、在任中はその機会を取得することは許されない。第三に、会社の救済に関して、会社の機会にあたらぬ競争の事業に従事する取締役あるいは上級執行役員は会社に与えた損害を賠償する責任を負うことになるが、競業事業を会社に対して提供することを要求されない。なお、5・06条に違反する競業によって取得した財産に対しては、会社のために法定信託の設定を要求されうるとする(注141)。

このように両者を区別してとらえる考え方に対しては、一般に会社の機会の場合は一回かぎりの取引であり、競業の場合は継続的になされる事業活動を念頭に置いているが(注142)、利益衝突の概念の理解仕方によっては、取締役がたとえ直接的にはなくても競争的取引を行えば、会社の機会を先に手に入れたとも解せられ(注143)、そもそも両者を概念的に区別しうるのかとの疑問が生じる。したがって、理論的問題はまだ解決すべき課題が残されているといえようが、両者を区別する実益は、右の第三に示されるような会社の救済方法の違いに求められることが指摘されている(注144)。

(128) ALIの原理5・06条については、北村・前掲注(7)75頁以下で詳しく検討されている。

(129) 条文訳は、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—』(1994年・日本証券経済研究所)30頁に拠っている。

(130) ALI, *supra* note (23), at 301.

(131) 競業の概念は、種々の法的コンテキストにおいて様々な意味を有しうることから、5・06条では競業の概念を定義することを避けており、裁判所は競業取引を審理する際には、公正な取引に奉仕するという目的に留意することが必要であり、他の関連から無批判に競業の概念を持ち込むべきでないとする。また、この関連から5・06条では競業会社における兼任取締役を適用対象とはしていないとする。Id. at 302-03.

(132) Id. at 302.

(133) Hansen, *A Guide to the American Law Institute Corporation Governance Project* 71 (1995). 例えば、些細な会社に対する損害を及ぼすような競業を一切禁止するこ

とによって当該取締役役に退任を考慮させるよりも、有能な取締役であればその地位に留めておく方が会社にもたらす利益が大きいと判断される場合である。ALI, supra note (23), at 302.

- (134) ALI, supra note (23), at 303.
- (135) Hansen, supra note (133), at 72.
- (136) 森本滋「会社運営の原理—分析と勧告(試案2・3)の研究 会社の機会と競争取引の規整」証券研究83巻(1988年)169頁。
- (137) Hansen, supra note (133), at 72.
- (138) ALI, supra note (23), at 304-05.
- (139) Id. at 305.
- (140) Id. at 305-06.
- (141) Id. at 307.
- (142) 北村・前掲注(7)71頁。
- (143) Marsh, supra note (5), at 73
- (144) 神作・前掲注(5)68頁、北村・前掲注(7)70頁、Note, Corporate Opportunity, 74 Harv. L. Rev. 765, 767 (1961)。

8 おわりに

アメリカにおける取締役の競業に関する判例法理を概観してきたが、基本的には競業を禁止するとの前提をとっていないといわれている。その点は会社の機会の法理とも異なるといえるであろう。しかし、本来的に競業取引は会社に損害を与える潜在的可能性のある行為であり、それゆえ、アメリカの判例にあっても競業が誠実なされた取引か否かの判断はかなり厳格になされていると思われ、また、ALIの原理にあっても公正取引義務の一類型として競業取引に関する義務を位置づけており、既に述べたように実際的には取締役の競業は制限されることが多いと思われる(注145)。

ALIの原理はあえて競業の定義をしていないと解せられるが、現状のように競業の概念自体が漠然としているままでは、より細かな解決を図ろうとしても会社の機会の判断基準の多様化と相俟って競業から守るべき保護法益を正確に判断することが困難であり、類型化による適切な判断枠組の創出に支障をきたし、それは競業禁止の特約の相当性の判断にも影響することになるように思われる。ALIが提唱するように競業に関する手続・責任と会社の機会の理論に関する手続・責任とが明確に区別されるようになるのか、今後の判例の動向が注目される。

- (145) Ramsey, supra note (4), at 299.

第4節 わが国における取締役の競業禁止義務

1 善管注意義務と忠実義務

会社は営利追求を目的とするものであり、会社の利益のため職務を行うべき地位にある取締役は、会社の利益を犠牲にして自己または第三者の利益をはかってはならないことは当然であるといえよう。このような義務を通説・判例(最判昭45・6・26民集24巻6号625頁)は善管注意義務の一内容をなすものと解し、少数説は具体的には色々の見解に分かれるが、基本的には善管注意義務とは異なった特別な意味を有する忠実義務の内容をなすものと解している(注1)。善管注意義務はその性質上取締役の会社の職務遂行行為より生ずる義務であるのに対し、忠実義務は取締役が自己の地位を考慮に入れ、それによって影響されるおそれのある個人的行為より生ずる義務である(注2)。忠実義務は取締役の職務行為に伴う地位の利用であるので、善管注意義務と同じく取締役の職務執行に関するものであるが、その機能する領域を異にするのであり、理論上区別されるものといえよう(注3)。

取締役の忠実義務の具体的発現とみられる規定として、商法264条(取締役の競業取引)、同265条(自己取引)、同269条(取締役の報酬)などがある。これらの行為は、取締役が会社の利益を犠牲にして自己または第三者の利益を追求する危険のある行為であり、一般に利益相反行為とよばれるものである(注4)。忠実義務からすれば、取締役が右のような利益相反行為により会社の利益を害することは許されるものではない。しかしながら、実際には親会社の取締役が同種の営業を行う子会社の代表取締役に就任することはしばしば見られるところであり(注5)、利益相反行為も会社にとって許容しなければならない場合も存するといえよう。もちろん無制限にこれらの行為を許すならば取締役の個人的利益追求のために会社の利益が犠牲にされる危険が多であるといえる(注6)。したがって、忠実義務が典型的な利益相反行為を規制する右3ヶ条の中で具体的にどのような規制構造としてあらわれているかを考察することが必要である(注7)。

本稿は、忠実義務が善管注意義務とは異なったものであるとの立場に基づき、典型的な利益相反行為のひとつである取締役の競業取引につき、考察を加えるものである。

- (1) 取締役の一般的義務として善管注意義務と忠実義務を区別する見解として、田中誠二・新版会社法(8全訂版)183頁(1982年)、大阪谷公雄「取締役の責任」株式会社法講座3巻1117頁(1956年)、星川長七「取締役の忠実義務と責任についての一考察」取締役忠実義務論35頁(1972年)、吉永栄助「忠実義務の具体的適用」現代商法学の諸問題737頁(1967年)、北沢正啓・会社法【新版】372頁(1983年)、赤堀光子「取締役の忠実義務(4)」法協85巻4号529頁(1968年)、神崎克郎・新版商法II(会社法)282頁(1984年)等がある。
- (2) 拙稿「取締役の会社に対する責任」関大法学論集24巻5号36頁(1974年)。
- (3) 神崎克郎「取締役の忠実義務——その具体的発現——」進展する企業法・経済法88頁(1982年)、赤堀・前掲注(1)532頁。

- (4) 渋谷光子「利益相反行為の規制」民商85巻5号20頁（1982年）参照。
- (5) 元木伸・改正商法逐条解説〔改訂増補版〕137頁（1983年）。
- (6) 渋谷・前掲注（4）20頁。
- (7) 渋谷・前掲注（4）21頁参照。

2 取締役の競業取引

(1) 規制の構造

取締役が自己または第三者のために会社の営業の部類に属する取引をするには、取締役会において、その取引についての重要な事実を開示して承認を受けなければならない（商264条1項）。改正前では、取締役が競業取引をするには株主の3分の2の多数による同意を要することとなっていたため、ここでいう競業とは、それが会社の利益と実質的に衝突するものを意味するとされ、実務においてはますます狭く解釈する傾向にあり、また、実際には取締役が会社と同種の営業を行う子会社の代表取締役を兼ねる必要がありながら、株式分散度の高い会社においては株主の承認を得ることが困難になってきていること（注8）、および競業禁止義務と自己取引の制限とはその法的性格について全く同一のものとしてとらえられ、それらが認許される要件に差異を設ける必要はないと考えられることから（注9）、改正法では認許要件が大幅に軽減されたものである。また、競業禁止の目的は、企業機密が不当に利用されることを防止することであり、取締役が競業取引をする場合には、取締役会は業務執行の決定機関としてその競業の会社に及ぼす影響を十分に知ることができ、認許するか否かについて適切な判断を下すことができるであろうことも改正理由として挙げられている（注10）。

忠実義務は取締役が利益相反行為により会社の利益を害することを一般的に禁じるものであり（注11）、実質的に取締役の利益と会社の利益が衝突する際に問題となるものと解せられるが、競業取引は一般的に利益相反行為にあたることから、事前の規制に服せしめて、一般的に競業取引にあたりとみられるものについて取締役会の判断を経るものとし、実質的に会社の利益を害するような行為を予防しようとしているものといえよう。会社の目的とされる事業につき、利益獲得のために会社の資金、施設、従業員等をどの程度利用し、いかなる措置をとるべきかは、取締役の合理的な経営上の判断に委されている事項であろう。したがって、競争会社が進出してきて会社の利益が損われることがあっても、直ちに注意義務違反を構成するものではない（注12）。しかし、取締役自らが競業取引を行うことによって会社の事業の発展に努力しないことは、取締役の本来の責務に反するものといえよう。したがって、取締役の行為が実際に会社に損害を及ぼさない場合も規制の対象とすることがあると考えられる（注13）。ここでは、会社の営業の部類に属する取引につき、取締役会の承認にかからしめ、各場合の具体的事情に基づき、それが会社に属すべき取引の機会を構成するか否かを判断すべきものとしているといえよう（注14）。

(2) 規制の対象

取締役会の承認を必要とする会社の営業の部類に属する取引とは、会社の営業の目的たる事業と同種または類似の商品または役務を対象とする取引で、会社の実際に行う事業と市場において取引先が競合し、会社と取締役の間に利益衝突が生ずる可能性のある取引を

指し、基礎となる会社の営業の目的たる事業は、定款所定の会社の目的たる事業の全てではなく、会社が実際に行っている事業のほか、すでに開業の準備に着手している事業、および一時的に休止しているにすぎない事業も含まれるが、会社が営業を行う準備を全くしていない事業や完全に廃止した事業は除かれるとするのが通説である（注15）。

会社の営業の部類に属する取引に該当するか否かの基準となる会社の営業の目的たる事業であるが、商法264条の規制理念は取締役がその地位に基づいて得た情報、知識を利用して会社の取引先を奪うなどの行為により会社の利益を害することを予防するためであるから、会社と市場において競争関係を生ずる可能性のある取引を意味する。したがって会社の営業の目的たる事業よりも広く、同種または類似の商品または役務を対象とする取引も含まれることになる（注16）。また主たる目的事業に関連のある各種の事業たる附帯事業も会社の目的たる事業を遂行するため不可欠の取引であるので、営業の部類に属する取引に含まれることになる（注17）。通説では、会社の営業の部類に属する取引とは会社の目的自体に属する取引を意味するとすることから、会社の目的たる事業と関連して必要となる活動の拡張、維持便益のためになされる補助的行為はこれには含まれないとされている（注18）。したがって、その会社の営業所・工場用として必要な敷地・建物の購入・賃借する取引は、会社の営業の部類に属する取引でないことになる（注19）。会社の営業の部類に属する取引を比較的厳格に解し、右のような補助的行為がこれに含まれないとしても、取締役がそのような土地・建物を購入・賃借して会社がこれを使用できなくし、あるいは自己がこれを購入・賃借したうえで会社に転売・賃貸するような場合は、会社の機会の奪取があったものとして、忠実義務違反による責任を問うことができるので、適切に規制できるともいいうるのである（注20）。しかし、このような事後の規制では、会社の事業拡張は困難となるか著しく遅延することになる。この種の取引では、会社の目的たる事業と市場において取引先が競合するものではないが、264条の規制が及ぶと解すれば、会社は介入権の行使によって最もその利益を守りうることになり（注21）、また、損害額の推定を受けることにより（注22）、事後の紛争を防ぐこともできよう。先に述べたように、会社の事業発展に努力することは取締役の本来の責務であり、会社の営業の性質、内容、事業方針から考えて、事業拡張が合理的に予測できる場合には、右のような会社の事業と関連して必要となる取引と競争関係に立つ取引をなさないといふべきであろう（注23）。

会社が定款所定の目的たる事業の一部しか行っていない場合は、その現に行っている事業のほか、すでに開業の準備に着手している事業および一時休止しているにすぎない事業は会社の営業として考えられる。これに加えて、少なくとも取締役は会社内部の情報を手に入れやすく、会社の営業の種類、状態、事業方針から判断して、新規事業の開始が合理的に予測される場合は、たとえ開業の準備に着手していなくとも会社の営業として認められるであろう（注24）。

取締役が自己または第三者のために、会社の現在の営業区域と異なる区域で競業取引を行う場合は、会社と市場において競争関係を生じないことから、264条の規制の枠外にあるといえるであろうか。右に述べたように、少なくとも会社の営業の性質、内容、事業方針からみて、その地域への進出が合理的に予測されるときは、営業の部類に属する取引といえよう（注25）。さらに、取締役は会社の事業の発展に努力すべきであり、会社の事

業の性質からして容易に競争関係の生じうるおそれのある性質の事業を会社が営んでいるような場合には、現在の営業の区域が異なっており、現在は会社と市場において競争関係を生じていないとの理由のみで264条の適用を否定することは妥当ではなからう(注26)。例えば、タクシー営業のごときものは、その事業の性質上サービスの提供という商品から考えて、通例市場において競争を生じるおそれもなく(注27)、また、取締役が得た知識・情報を自己または第三者のために利用しても会社に損害を及ぼすおそれはないといえよう(注28)。しかし、一般的な商品製造・販売業のような場合は、販売地域は全く異なっている、潜在的顧客層は競合していると考えられ、しかも原料または商品の仕入れについて競争を生じうるおそれがあり(注29)、営業の部類に属する取引にあたることもあろう。したがって、営業の区域が異なるとの理由だけで取締役の競業禁止義務の成立を否定しえるものではないといえよう(注30)。

不動産の売買を目的とする会社の取締役が、自己の住宅のために土地を購入することがごとき非営利的性質の取引については264条の規制は及ばないと解されている(注31)。会社が取得を予定している土地について取締役が自己の住宅のために取得するような場合は、たとえ非営利的行為であっても、取締役にあってその取引が営利的行為であるか否かを問題としていないので、264条の適用がありえるとする見解もあるが(注32)、ある種類の取引が264条の規制の対象となれば、取締役は一般的にその種類の取引を禁止せられ、取締役会の承認を受けたときのみ許されることになる。会社の営業からして取締役に必要となる非営利的取引まで264条を適用すれば、取締役の行動を不当に制限することになり、また、忠実義務は、その行為について不正とか詐欺的な要素が存在してはならないが、取締役の正当な個人的利益までも犠牲にすることを要求する程積極的内容をもつものではないと解せられ、一般的規制たる264条の範囲には含まれないと解すべきであらう(注33)。

(3) 取締役会の承認の法的意義

取締役の競業禁止義務と取締役と会社間の取引の制限は法的性格において差異はないと指摘されているが(注34)、取締役会の承認の有する法的意識は同じではなく、競業取引にあつては取締役会の承認の有無は当該競業取引の有効無効とは関係なく、その承認行為がなくとも競業取引は完全に有効であるが、自己取引における取締役会の承認は当該自己取引を有効ならしめる要件であることから、質的に異なることが指摘されている(注35)。

改正前においては、競業禁止義務を定めた規定に違反して取引をしたときに責任が生ずる旨を定めており、認許を経た取引からは会社に対する損害賠償責任は発生しないと解釈の余地があったこと、および競業認許の要件が株主総会での3分の2の株主の同意という厳重なもので、会社所有者による取引の認容という効果を生じ、この認許を経ることにより、取締役の免責効果が与えられると解釈したが、改正法では取締役会の承認であり、それに免責の効果を与えることはできず、承認を経て行った競業取引からも会社に損害を与えれば、取締役に損害賠償責任が発生しうると一般に解されている(注36)。そこで、その競業取引の承認決議において賛成した他の取締役も競業行為をなしたものとみなされて、連帯責任を負わなければならないことにならう(商266条2項)。264条の規制は、競業取引につき、事前に取締役会の承認を要求して損害発生を予防するとともに(注37)、取締役に各場合の具体的な事情に基づき、それが会社に属すべき取引の機会構成するか否

かを判断させていると考えられる。したがって、取締役会の承認を経るならば、264条による競業取引の禁止が解除せられ、当該競業取引は適法なものとなり、また、取締役会の承認は当該取引の機会を利用する意思のないことの表示と考えられ、承認を得て競業取引をなした取締役は、その承認を得た範囲内で自己または第三者のために競業取引を行った結果、会社に損害を及ぼすことがあっても、損害賠償責任を負わないものと解せられる(注38)。もとより承認の範囲を逸脱して競業取引を行い、会社に損害を与えることは許されない。したがって、承認を得て競業取引を行った取締役は、競業取引を行うにあたり、承認の範囲を逸脱して会社と自己の間に利害衝突を生じさせ、会社に損害を与えた場合に、その利害衝突を生じさせることにつき、認識可能性がある場合には(注39)、取締役会の承認を受けることなく競業取引をなしたものとなり(注40)、会社に対し損害賠償責任を負うことになる。

競業取引の承認にあたり、承認をなす取締役はその競業取引の具体的影響を充分に考慮し、会社の資金・施設等から判断して、会社に属すべき機会を構成するものでないか否かを善管注意義務を尽して判断しなければならない。そして、会社に損害を与える取引であることを不注意によって予見しなかったときは、その取引によって会社が蒙った損害を賠償しなければならない(注41)。ところで、取締役会は、会社の営む事業につき、資金・施設等に基づいてその生産規模・販売地域・取引相手等の営業方針を自由に決定できるのであり、取締役から重要な事実の開示を受けて競業取引の承認を求められた場合には、会社の事業範囲をどの程度のものとするか、そしてその営業上の判断に基づいて、承認を求められた競業取引は会社の機会としてとらえるものか否かは、企業経営の専門家たる取締役の判断できる事項であり(注42)、取締役会の承認決議があれば、裁判所は事後的判断をなさないものといえよう(注43)。このように考えれば、実際上問題となる「会社が企業の再編成の手段として、他の資本も入れて子会社や関係会社を設け、そこへ会社の取締役を派遣して、代表取締役に就任させるような場合は(注44)」、実質的に会社に損害が生じて、競業取引の承認決議に賛成した取締役は注意義務違反はないものとして会社に対して損害賠償責任を負わないものと解せられる(注45)。

(4) 承認のあり方

競業取引をなす取締役は、取締役会に当該取引の重要な事実を開示しなければならない。重要な事実の開示を要するのは、その取引によって会社がいかなる影響を受けるかを判断するのに必要な資料を提供するためであり、一般的には、取引の相手方、目的物、数量、価格、期間などを指すとされている(注46)。ここでは、取締役会の承認は、当該取引の機会を利用する意思のないことの表示であるから、その取引の会社に対する具体的な影響を判断するのに必要な重要な事実の完全な開示でなければならないといえよう(注47)。

取締役会の承認は、個々の取引ごとに個別的に与えられることを要せず、当該競業取引の会社に対する影響を判断するのに必要な重要な事実の開示が可能であり、取締役会において承認につき具体的な判断がなすことができる限度においては、包括的承認が許されると解される(注48)。例えば、会社の営業の部類に属する取引で会社の営業区域と異なる区域で競業取引を行う場合には、その取引の相手方、販売価格等を特定する必要はなく、また、同種の定型的な取引で価格が一定しているものは、その取引の相手方を特定することは要しないと解される(注49)。ところで、取締役が同種の営業を目的とする他の会社

の代表社員もしくは代表取締役が就任することについて、当該他の会社の名、資本の額、事業の種類、性質、規模、取引範囲等、他の会社の事業内容の判断資料を開示し、当該取締役が他の会社の代表社員もしくは代表取締役に就任して競業取引を行うことによる影響を判断するのに十分な資料が提出されておれば、代表社員もしくは代表取締役に就任することについて承認をすれば足りるものとする見解がある(注50)。しかし、代表社員もしくは代表取締役の就任の承認においては、開示可能な重要な事実に限界があり(注51)、承認の対象となる取引は、取締役が他の会社の代表社員もしくは代表取締役として行う全ての取引であるのか、または、開示された取引内容、取引量、取引先の範囲内であるのか不明である(注52)。ここでは、会社に対する具体的な影響が問題になると考えられ、少なくとも取引の種類、取引量を特定する必要がある(注53)。取締役会の承認に際して開示された取引に関する重要な事実に変更が生じないかぎり、その承認の効果は続くものと解される。したがって、当該他の会社の事業の種類、性質、取引の規模等に重要な変更があれば、改めて取締役会の承認を受ける必要があると解せられる(注54)。

改正前においては、競業取引の認許は事前たることを要し、事後にはなしえないとするのが通説であったが、改正によって取締役会の承認を要することとされたため、自己取引についての商法265条1項の規定による取締役会の承認は事後でも差支えないとした判例(大判大8・4・21民録25輯624頁)があること、および取締役会の承認を得ても損害賠償責任を免れないとの立場から、追認が会社による損害賠償債権の放棄の効果をもたず、単に既発生の介入権の消滅という効果しか生じないゆえに、介入権行使の決議をしない間は、事後の承認を取締役会でなしえんとする見解がある(注55)。しかし、競業取引の承認機関は取締役会であり、その招集、開催は容易であると考えられ、事前の承認を要求しても困難なことはなく(注56)、また、追認を認めるならば、事後の承認の容易なことを予想して取締役会の事前の承認が機能しない弊害も生じえよう(注57)。しかも、取締役会の承認を受けずになされた競業取引については介入権および損害額の推定が認められるから、これらの規定の適用を明確にすることが無用な紛争を避けることにつながる(注58)。したがって、競業取引に対する取締役会の事後の承認はその効力を有しないと考えられる(注59)。

(5) 競業取引の報告義務

競業取引をした取締役は、取締役会の承認の有無にかかわらず、遅滞なくその取引についての重要な事実を取締役会に報告しなければならないものとされている(注60)(商264条2項)。継続的取引の場合には、取引の種類および取引量等を特定して、取引に関する重要な事実の開示に基づく取締役会の承認を与えられている取締役が、これまでにを行った競業取引についての重要な事実の報告を取締役会に対してなした場合において、取締役会は、その報告内容から判断して、当該競業取引の状況および会社の営業の状態を勘案し、継続的取引をそのまま続けさせるべきか否かを決定することになる(注61)。したがって、継続的取引においては、重要な事実の開示は、取締役会が今後なされるであろう競業取引についての承認を撤回するか否かを判断するためであり、善後措置を講ずる必要性を考えたものであるから、競業をなす取締役が報告を怠るときは、その後の継続的取引については取締役会の承認を受けずに取引をなしたのと同様の効果を生じるものと解される(注62)。

(6) 競業取引の開示

株主は取締役の責任を追求する代表訴訟を提起する目的を有するときは、取締役会の議事録を閲覧できるが(商260条ノ4第6項)、競業取引の認許は株主総会の決議事項ではないので、競業取引の存在を知るためには、株主に対するその開示が大きな意味を有し、開示そのものが違法な競業取引の発生を抑制する効果を有することになる(注63)。改正法では、営業報告書において「取締役及び監査役の氏名、会社における地位及び担当又は主な職業」が記載され(計算書類規則45条1項6号)、その記載を補充するため、小会社以外の会社の附属明細書には「他の会社の無限責任社員、取締役、監査役又は支配人を兼ねる取締役又は監査役につきその兼務の状況の明細(重要でないものを除く)を記載しなげばならない」としている(同規48条1項4号)。この開示により多くの他の会社の取締役・監査役を兼ねることを間接的に抑制することができ、しかも、株主に知らしめるべき性質のものといえよう(注64)。そして、競業取引は、兼務先の会社の営業が会社の営業と同一部類の場合が特に問題になると解せられるので、その場合は附属明細書に附記することを要求している(同規48条2項)。この記載は、兼務先の会社の代表者である場合に限定されていないが、代表権を有しない場合であっても、忠実義務違反の行為をするおそれがあることから、株主への開示によって抑止しようとするものである(注65)。ここでは重要でないものは記載しなくてもよいことになっているが、些細な記載の脱漏が問題とされることを避ける趣旨であり(注66)、開示のもつ重要な意味から考えても、このように解釈すべきであろう(注67)。なお、右のような継続的取引の場合には、全株主に送付される営業報告書に記載させるべきであったと指摘されている(注68)。

大会社に対しては、その監査役の監査報告書には、商法264条1項の取引につき、取締役の義務違反があるときは、その事項に関する記載は、各別にしなければならない(監査報告書規則7条1項)とされ、その事項ごとに監査の方法の概要を記載しなければならないとされている(同規同条2項)。この記載を求めることにより、監査がより適切になされることが予想され、取締役会での監査役の意見は尊重されることも期待できよう(注69)。また、株主に開示されることによって、競業取引に関する取締役の義務違反を抑止することもできるであろう(注70)。

- (8) 元木・前掲注(5)136頁、河本一郎「取締役の競業禁止義務」法セ314号123頁(1981年)。
- (9) 元木伸=稲葉威雄「株式会社の機関に関する改正試案の解説」会社機関改正試案の論点75頁(1979年)。
- (10) 元木=稲葉・前掲注(9)75頁。
- (11) 渋谷・前掲注(4)21頁。
- (12) 神崎・前掲注(3)100頁注3参照。
- (13) 渋谷光子「取締役の競業禁止義務」新商法演習2会社(2)14頁(1974年)。およそ形式的に競業となるものについては、実際に利害衝突のおそれがあるか否かにかかわらず取締役会の承認を要するとの見解(元木・前掲注(5)137頁)と、実際に利害衝突のおそれのない取引については取締役会の承認を受

ける必要はないとする見解(大隅健一郎=今井宏・新版会社法論中巻I 207頁注2(1983年))との対立がある。

- (14) 山口幸五郎「取締役の競業禁止義務」甲南論集4集47頁(1954年)参照。
- (15) 大隅=今井・前掲注(13)206頁、北沢・前掲注(1)373頁、大隅健一郎「取締役の競業禁止」会社法の諸問題293頁(1964年)。
- (16) 北沢・前掲注(1)374頁、森本滋「取締役の競業禁止義務の立法論的検討」論叢106巻1号6頁(1979年)。例えば、同種の商品を販売していても、一方が小売業であり、他方が卸売業であれば、取引関係が全く異なるので、通例市場で競合することなく、営業の部類を異にするものと認められる。大隅=今井・前掲注(13)206頁、味村治「取締役の行為の適正をはかるための法的規制」新版取締役ハンドブック214頁(1983年)。
- (17) 森本・前掲注(16)6頁。最判昭24・6・24(民集3巻7号235頁)は、木工品の製作を主たる目的とする事業の附帯事業のうちには、その資材材料たる立木伐木等の質入をする事業を包含する旨判示した。
- (18) 大隅・前掲注(15)292頁、北沢・前掲注(1)374頁、森本・前掲注(16)6頁。
- (19) 北沢・前掲注(1)374頁。
- (20) 神崎・前掲注(3)106頁注25。
- (21) 渋谷光子「取締役の競業禁止義務」会社法演習II株式会社(機関)133頁(1983年)。
- (22) 266条4項は、取締役会の承認を受けるべき取引に関するものと考えられる。上柳ほか・取締役の責任事例研究188頁(1982年)[森本発言]参照。
- (23) 渋谷教授は、アメリカ法における会社の機会の理論を264条の解釈に援用して、取締役は会社の営業に必然的に伴う取引と競争関係に立つ取引をなさないことを示唆される(渋谷・前掲注(21)133頁)。なお、神崎・前掲注(3)107頁注28参照。
- (24) 神崎・前掲注(3)90頁、渋谷・前掲注(21)132頁。森本教授は、取締役は定款所定の目的事業を株式のために遂行する義務を負っており、264条の規制の基礎には、会社と利害が対立する定型的な危険のある取引を取締役はしてはならないという思想があることから、会社が現実に行っていない定款所定の目的事業も競業取引の判断基準となるとされる(森本・前掲注(16)7頁)。
- (25) 大隅=今井・前掲注(13)206頁。東京地判昭56・3・26判時1015号27頁、神崎克郎「山崎製パン事件判決とその意味」商事法務915号6頁(1981年)参照。
- (26) 渋谷・前掲注(21)134頁参照。
- (27) 上柳ほか・前掲注(22)174頁[神崎発言]参照。
- (28) 渋谷・前掲注(21)135頁参照。
- (29) 大隅=今井・前掲注(13)206頁注2。
- (30) 上柳ほか・前掲注(22)174頁[神崎発言]、渋谷・前掲注(21)135頁。
- (31) 大隅・前掲注(15)293頁、味村・前掲注(16)214頁。

- (32) 渋谷・前掲注(21)134頁。ただし、渋谷教授は、会社の利益を害する具体的な危険がない場合は、非営利的取引には競業禁止は及ばないとされる(同・135頁)。森本教授は、非営利的行為であっても取締役が会社の犠牲において利得する抽象的危険があることから、264条の適用を認められる(森本・前掲注(16)8頁、10頁注28)。
- (33) なお、神崎・前掲注(3)107頁注28参照。
- (34) 元木=稲葉・前掲注(9)75頁。
- (35) 河本・前掲注(8)124頁、森本・前掲注(16)17頁。
- (36) 元木・前掲注(5)139頁、田中(誠)・前掲注(1)186頁、竹内昭夫・改正会社法解説[新版]143頁(1983年)、大隅=今井・前掲注(13)209頁、渋谷・前掲注(4)24頁、河本一郎・現代会社法(新訂第2版)374頁(1982年)、並木俊守・改正商法の実務158頁(1981年)等。
- (37) 渋谷・前掲注(4)24頁参照。
- (38) 同旨、神崎・前掲注(3)91頁。法の求める事前の規制に服し、しかも利害関係を有しない取締役で構成された取締役会で承認を受けた場合には、公正な判断がそこでなされたと考えられ、競業取引をなす取締役は、会社に属すべき取引の機会を利用したものとはいえず、競業取引の結果、会社に損害を与えることがあっても、会社の利益を侵害したことにはならないであろう。神崎・前掲注(3)97頁。この点について、渋谷教授は、取締役は本来、会社の利益のために職務を遂行すべきであって、会社の取引の機会を奪い自己のために利用することは許されず、取締役会の承認があっても右の義務は免れないとされ(渋谷・前掲注(4)24頁)、取締役会の承認は当該機会を利用する意思のないことを一応表明しているが、責任の成立は排除されるものではないとされる(渋谷・前掲注(4)25頁)。
- (39) 拙稿・前掲注(2)38頁参照。忠実義務違反につき、故意・過失を問題とする見解として、大阪谷・前掲注(1)1131頁、吉永・前掲注(1)754頁などがある。
- (40) 神崎・前掲注(3)105頁注22、酒巻俊雄・会社法改正の論理と課題101頁(1982年)参照。
- (41) 同旨、神崎・前掲注(3)91頁。なお、同102頁注14参照。
- (42) 神崎・前掲注(3)91頁。
- (43) いわゆるビジネス・ジャッジメント・ルールの適用は認められると考える。河本・前掲注(8)125頁。反対、森本・前掲注(16)20頁。
- (44) 河本・前掲注(8)125頁。
- (45) 河本・前掲注(8)125頁参照。なお、元木・前掲注(5)151頁参照。266条1項に掲げる取締役の責任は、総株主の同意を得なければ免除されないが(同条5項)、例外として、自己取引については、発行済株式の総数の3分の2以上の多数をもって免除できることになっている(同条6項)。従来の一般的見解にしたがえば、自己取引につき、取締役が取締役会の承認なくして会社と取引をするときは法令違反の行為であり、266条1項5号により責任を負うが、

同項4号は取締役会の承認を得て会社と取引をしたにもかかわらず、会社に損害を生じた場合の責任規定として、結果責任（無過失責任）を定めたものであり、それとの関連で同条6項で特に責任免除の要件を緩和する特則を設けたものと解することになる。大隅＝今井・前掲注(13)234頁、元木・前掲注(5)150頁。しかし、自己取引の責任につき、無過失責任と解すること自体に大いに疑問があり（河本・前掲注(36)391頁、近藤光男「取締役の責任」民商86巻1号55頁（1982年）参照）、競業取引と自己取引を法的性格について同一のものとして両者ともに取締役会の承認で足りるものとしたのに（元木＝稲葉・前掲注(9)75頁）、責任免除の要件について差異を設けたことの合理的理由はどこに存するのであるか。河本・前掲注(8)89頁、酒巻・前掲注(40)105頁参照。また、競業取引につき、承認を得ても会社に損害を与えれば取締役に損害賠償責任が生ずると一般に解されているが、改正前の規定266条1項3号が削除されたことから、競業取引による責任の成立には過失の存在を要することになると思われるが（渋谷・前掲注(4)24頁、近藤・前掲民商52頁）、自己取引に比すると、承認を得ずしてなした場合と同様の責任免除の要件であり、アンバランスといえるのではなからうか。この点につき、神崎教授は、「取締役と会社との取引が会社に利益をもたらすことがあることにかんがみ、取引についての重要な事実を株主総会に開示する場合には、取締役会の承認を受けない場合にも、取締役の責任を特に免除しうるものとするものであって、この責任免除に、取引についての重要な事実の開示を要求していることをかんがみるときは、むしろ、商法266条1項4号に定める取引は、取締役会の承認を得ない場合に関するものである」とされる。神崎・前掲注(3)106頁。

- (46) 大隅＝今井・前掲注(13)208頁、神崎・前掲注(3)90頁。
- (47) 忠実義務の見地より、取締役がその地位を利用して当該取引を行い、会社の犠牲において私利をはかるものであるか否かを判断せしめる資料の開示の意味も有すると言えよう。星川長七「取締役の競業避止義務」取締役忠実義務論66頁（1967年）。
- (48) 大隅＝今井・前掲注(13)208頁。神崎教授は、包括的承認につき、改正前の株主による責任免除の性格を有する株主総会の認許と異なり、改正法の下での取締役会の経営上の判断を問題とする取締役会の承認は、それを合理的に可能とする取引の範囲をおのずから狭く限定するとされる。神崎・前掲注(3)102頁注13。
- (49) 味村・前掲注(16)216頁。
- (50) 大隅＝今井・前掲注(15)297頁。なお、東京地判昭45・7・23（金融商事238号18頁）は、株式会社の代表取締役が辞任して同種の営業を目的とする新会社を設立して代表取締役となり、かつての得意先の会社と取引をなした場合について、特段の事情を認め、新会社による営業の手段方法に法令もしくは信義則に反する不当な点がないかぎり、取締役の競業避止義務違反の責任は問い得ない旨を判示した。
- (51) 森本・前掲注(16)13頁。

- (52) 味村・前掲注(16)217頁。100パーセント子会社の代表取締役等に就任する場合は、経済的・実質的には一体と考えられるので、取締役会の承認は要しないものと思われる。大隅＝今井・前掲注(15)298頁。
- (53) 味村・前掲注(16)217頁。
- (54) 味村・前掲注(16)217頁、上柳ほか・前掲注(22)199頁〔森本発言〕。
- (55) 渋谷・前掲注(4)26頁、味村・前掲注(16)217頁。
- (56) 高田桂一「会社機関改正事項に関する学説・判例解題－取締役の競業認許要件の緩和」商事法務845号36頁（1979年）。
- (57) 加美和照「取締役の競業避止義務（改正会社法の研究）」金融商事651号91頁（1982年）。
- (58) 大隅＝今井・前掲注(13)210頁注3。
- (59) 競業取引をなした取締役は、取締役会の承認の有無にかかわらず、遅滞なく当該取引に関する重要な事実を取締役に報告しなければならない（264条2項）ことから考えても、事後の承認は否定すべきであろう。大隅＝今井・前掲注(16)210頁注3。
- (60) 264条2項の趣旨は、会社に善後措置を講じさせるためと考えられ、260条4項も考え併せると、3ヶ月に1度位は報告する必要があると解せられ（上柳ほか・前掲注(22)196頁〔神崎発言〕、大隅＝今井・前掲注(13)211頁、稲葉ほか「取締役の業務報告に関する諸問題（4）」商事法務961号21頁〔稲葉発言〕（1983年）参照）、その報告の意味は、取締役会の承認の範囲内にあるか否か、また、現在および将来に亘って行われる競業取引について、会社に対して損害を与えるものではないとの確認のための判断資料の提供と考えられ、会社に対して損害を与えるようであれば、一般的には承認を撤回する必要があり、それを怠れば善管注意義務違反の責任を問われることになろう。稲葉ほか・前掲商事法務22頁〔岩城発言〕参照。なお、取締役が取締役会の承認を受けずに競業取引をした場合は、この規定により、取締役会がその事実を知ることができよう。取締役がこの規定に違反して報告を怠り、または不実の報告をしたときは過料に処せられることとなる（498条1項20号ノ2）。
- (61) 神崎・前掲注(3)91頁。
- (62) 神崎・前掲注(3)91頁。
- (63) 渋谷・前掲注(4)27頁。
- (64) 加美・前掲注(57)93頁、稲葉威雄「商法改正に伴う法務省令について（改正会社法の研究）」金融商事651号165頁（1982年）。
- (65) 加美・前掲注(57)93頁、稲葉・前掲注(64)165頁。
- (66) 稲葉・前掲注(64)165頁。
- (67) 稲葉・前掲注(64)165頁参照。
- (68) 渋谷・前掲注(4)27頁、加美・前掲注(57)93頁。
- (69) 稲葉・前掲注(64)171頁。
- (70) 加美・前掲注(57)93頁。

第5節 取締役の競業の準備と退任後の競業

1 はじめに

取締役は、商法264条の定めの下でいわゆる競業禁止義務を負っており、自己または第三者のために会社の営業の部類に属する取引をなすには、取締役会においてその取引につき重要な事実を開示して、承認を受けなければならない。しかし、従来から同条は、在任中の取締役に対して適用されるものであり、退任後にはそこで定める競業禁止義務を負わないものと解されている。

取締役は在任中に会社の様々な営業機密やノウハウなどの経営資源に接することが多いと考えられ、また取引先や従業員と親密な人間関係を築くこともあると考えられる。これを会社側からみれば、営業機密やノウハウはもちろんのこと、この人間関係も会社の地位があつてこそとも考えられる面があり(注1)、取締役が会社を辞任した後に、それまでの経験を利用して同種の営業を行うとなると、会社にとって多大の影響を受けるおそれが生ずるといえよう。しかし、他方で、取締役を辞任するならば、生計をたてるため自らの職歴・経験を生かし得る途を選び、会社と競業関係に立つ事業に従事することも、その営業の手段方法に違法不当な点がない限り、自由競争の結果として認められるものでなければならぬといえる(注2)。ここでは会社の利益保護と取締役の経済活動の自由の保障という二つのファクターを合理的に調和させることが課題となる(注3)。以下にあつては、裁判例を素材として取締役の在職中の競業の準備、退任後の競業および競業禁止の特約に係わる問題について考察していきたい。

2 在職中の競業の準備

取締役が在職中に競業関係に立つ会社の設立を意図して設立手続を行い、退職後に会社の営業と競業関係に立つ事業を営んでも、営業の開始が取締役退任後であるかぎり、商法264条の適用はないと解されている(注4)。商法264条に定める競業禁止義務は、会社の営業の部類に属する取引をなすことを規整の対象としており、取締役がその地位から得た会社の機密などを利用して会社の取引先を奪うなど、会社の犠牲において私利を図ることをあらかじめ防止する趣旨であるから(注5)、退任後に競業をなすための在職中の準備行為を商法264条にいう競業取引の一部と構成し、規整の対象とするのは困難であろう。ただ、準備行為の段階であっても会社の犠牲において私利を図る行為を行えば、忠実義務違反の行為と構成することも可能とされる場合があるであろう(注6)。準備行為のなかで、会社の従業員への新事業の参加の勧誘・引き抜き行為がよく問題となっている(注7)。

①東京地判昭和63年3月30日判時1272号23頁では、X会社はコンピューター関係の事業に進出するにあたり、Yをコンピューター事業部長として迎え入れ、その後取締役としたのであるが、X会社の代表者Aとの反目が生じだし、そこでYは独立を決意してその活動を始め、コンピューター事業部の従業員にYの独立への参加を勧誘した結果、同事業部の従業員が相次いで退職し、Yが代表取締役となって設立する新会社の取締役や従業員になってコンピューター関係の業務を開始したという事案において、判決は、Yの責任につき、「X会社のコンピューター事業部のように主にプログラマーあるいはシステ

ムエンジニア等の人材を派遣する業務にあっては人材こそが会社の唯一の資産ともいうべきものであり、人材の確保、教育訓練等が会社の維持、発展のための主な課題となるものである。したがって、X会社の取締役であるYがX会社のコンピューター事業部の従業員に対しX会社を退社して自己が設立しようとする同種の会社への参加を勧誘することは、それだけで取締役としての忠実義務に違反するものというべきである」と判示し、また、控訴審である東京高判平成元年10月26日金判835号23頁は、一審判決と同様に「この種の人材は会社の重要な資産ともいうべきものであり、その確保、教育訓練等は、会社の主たる課題であることは明らかである。したがって、この種の業を目的とする株式会社の取締役が、右のような人材を自己の利益のためにその会社から離脱させるいわゆる引き抜き行為をすることは、会社に対する重大な忠実義務違反である」として、Yの忠実義務違反を肯定した。

②前橋地判平成7年3月14日判時1532号135頁では、オートレース場の清掃と警備等を請け負うことを業とするX会社の取締役Yら3名が、新会社を設立して警備業務認定を受け、X会社の警備員に新会社への入社を勧誘し、ほとんどの警備員を退社させて新会社に入社させた結果、X会社の警備業務遂行を不能ならしめ、X会社の業務のうち、土建会社の道路工事現場の交通警備業務を除く一切の業務を奪ったとする事案において、判決は、Yら3名の責任につき、「X会社の取締役であったYら3名は、X会社の業務の乗っ取りを計画し、新会社を設立させ、その計画を実行に移したのであるから、Yら3名の乗っ取り行為は、X会社の取締役としての忠実義務及び競業禁止義務に違反することは明らか」として、忠実義務違反の責任を肯定した。

③大阪高判平成10年5月29日判時1686号117頁では、コンベンションサービス、通訳・翻訳業務、各種イベントの企画・運営、人材派遣などを業とするY会社の取締役Xは、在任中に営業が競合する新会社設立の準備を行い（退職直前に設立された）、従業員に対して新会社に参加するよう勧誘した結果、多数の従業員がY会社を退職したため関西地区での業務の遂行が困難になった事案において、判決は、Xの責任につき、「商法264条の趣旨に反し、同法254条ノ3の忠実義務ないし同法254条、民法644条の善良な管理者の注意義務の重大な違反であって、不法行為上も違法である」として、責任を肯定した。

④東京地判平成11年2月22日判時1685号121頁では、教育図書の販売等を目的とするX会社の代表取締役Yは、他の競業関係にあるA会社に転職する決意を固め、X会社の営業マンにA会社への転職を勧誘し、まだ在任中に全従業員の60%以上の者のA会社への集団転職をなさしめたという事案において、判決は、Yの責任について、右のような行為が取締役の忠実義務に違背することは明らかであるとして、X会社に対する損害賠償責任を肯定した。

⑤東京地判平成3年8月30日判時1426号125頁では、電子応用計測機器および遊戯機器等の企画、製造、販売並びに保守を目的とするX会社の取締役Yは、X会社を退職後、休眠会社Aを買取り、定款をX会社と競合する目的に変更し、自ら代表取締役に就任した。その後、A会社にX会社のゲーム開発部門に所属していた元従業員3名が入社した。そこで、X会社は、従業員3名の退職は、Yが取締役会に出席して得た会社に関する情報に自分の憶測や意見をおりまぜてX会社の現況を非常に悪く言い、部下に必要以上

に危機感を持たせ、また、X会社の多角化路線を最早ゲーム開発から撤退する方針であるかの様な虚偽の話に振じ曲げて申し向ける等の不当な退職勧奨（社員の引き抜き）をしたと主張した事案で、判決は、Yの責任につき、「（X会社の主張するような）事実、これを認めるに足りる証拠はない。・・・YがX会社在职中に、従業員3名をA会社に引き抜くために、X会社主張のような不当な退職勧奨をしたとは認めがたいというべきである」として、Yの責任を否定した。

①の判例においては、X会社においては人材こそが会社の唯一の資産ともいうべきもの、あるいは控訴審においてこの種の人材は会社の重要な資産ともいうべきものとして、会社にとって営業を遂行するのに必要な従業員に対する勧誘であることが、忠実義務違反の責任を肯定する判断材料となっているかのようにも読めなくもない（注8）。また、②③④の判例にあっては、従業員の引き抜き行為によって会社の営業の遂行に多大の影響を与えたことが判断の前提になっているとも解し得る（注9）。この点に関して、学説は、会社の業種あるいは引き抜かれる従業員の人数の多少のいかんにかかわらず、従業員を退職させて競業への参加を勧誘する行為自体が忠実義務違反の行為であると一般に解されている（注10）。これに対して、取締役が在任中に従業員に対して勧誘を行っても当然に忠実義務違反になるのではなく、「不当な」退職勧奨であるか否かが忠実義務違反の有無に結び付くとする見解がある。すなわち、勧誘方法の不当その他の事情、すなわち取締役の退任の事情、退職従業員と取締役の関係（子飼いの部下か否か）、退職従業員の会社における待遇、その人数等会社を与える影響の度合などを考慮して忠実義務違反の有無が決定されるとする（注11）。前説にあっても、従業員に対してどの程度の働きかけであれば忠実義務違反の責任を生じる「勧誘」になると解するのかは、必ずしも明らかではない。この点、アメリカ法にあっては、取締役を辞任する前に競業の準備をすることは忠実義務違反ではないが、競業の準備の過程において営業の機密あるいは秘密情報を盗用したり、会社の機会を奪取すれば、忠実義務違反の責任を問われることになる。また、取締役が在任中に競業する営業を始める意図を従業員や他の取締役に知らせることは問題ないが、従業員に対して競業する事業への参加を勧誘することは許されないと解されているようである（注12）。もし、わが国にあっては、このように「勧誘」の意味を解するのであれば、単に独立・転職の意思を述べたか、あるいは自己の会社への勧誘の言葉を口に出したかという形式的基準で判断することになる（注13）。一方、後説は、組織で仕事が行われるわが国の会社では、仕事上のノウハウの個人的な伝授等会社に対する義務として本来要求される以上のものを取締役が部下に対しつぎこんでいる場合等にみられる従業員と取締役との親密な関係の存在、およびとくに中小企業の場合にみられるような取締役間の争いの結果、会社を退職せざるを得なくなり、退職取締役が独立を決意したような場合に、争いに関する非が会社側にあったようなケースも考慮して、取締役の従業員に対する退職勧奨による忠実義務違反の責任を判断するというもので（注14）、より実態に即した解決を見出そうとするものであるとの指摘もなされている（注15）。しかし、たとえいかなる事情があろうとも、取締役の地位にあるかぎり、会社に対する忠実義務の程度の軽減あるいは内容の変更は考えられず、子飼いの部下の引き抜きは、取締役退任後に社会的相当性を逸脱しない方法で行う限り（注16）、問題はないと解せられ（注17）、また、取締役間の争いがあり、その非が相手方にあったとしても、従業員の引き抜きは従業員の獲得をめぐる取締役

と会社間の競争であって、利害の衝突をきたす行為であるから、それをもって自己の利益を図る行為を正当化することはできないであろう(注18)。ここで、同様の事例としての従業員による他の従業員の引き抜きの場合との比較が参考となろう(注19)。この問題を取り扱う裁判所は、引き抜き行為一般について責任を肯定するにあたり、何らかの形で絞りをかけ、かなり慎重な態度を示しているようである。すなわち、禁止されるべき勧誘行為とは、単なる勧誘にとどまらず勧誘以上のものでなければならないとする(注20)。しかし、取締役による従業員の退職勧奨は、取締役が在任中に将来ある事業を行うために一時的にせよ人的組織の混乱を招く行為であり、従業員と法的地位が異なるのであるから、その職責からして許されるものではないと解されよう。また、たとえ勧誘方法が不当でなくても、引き抜き行為によって会社に損害を生じるおそれのあることには変わりなく(注21)、取締役による従業員の引き抜きは、会社の利益の犠牲において自己の利益を図る行為であるから、それ自体で忠実義務違反になると解するべきであろう(注22)。

なお、取締役が従業員に対して異種の事業への参加を勧誘する場合であれば、会社の取引先・顧客が奪われる可能性は少ないといえようが、たとえ同種の事業ではなくとも人的組織の混乱を招く結果には変わりはなく、営業の継続が妨げられるおそれが強いと考えられ、従業員が同種の事業を営む競争会社に入社したか否かを問題とする必要はないと解せられる(注23)。

ところで、判例②の判旨によれば、商法264条の適用を認めているが、そこでは競業準備行為・実行のうち、どの段階のいかなる行為を指しているのか明確ではない(注24)。この点につき、会社の業務遂行を不可能にするなど不当な方法で競業準備行為を取締役の地位を利用して行ったときには、競業取引が行われたのと同視して商法264条の類推適用または適用を認めるべき、あるいは取締役在任中とその退任後との行為を総合的に判断して商法264条を肯定すべきとする見解がある(注25)。しかし、取締役が退任後に競合する営業を開始する行為は合法的な行為であり、その準備行為を商法264条にいう競業取引の一部と構成するのは困難であって、準備行為自体の違法性を問題とすべきであろう(注26)。商法264条は定型的な競業取引を規制するものであり、競業取引の概念を拡張したり、その他の事情を考慮して総合的にとらえることには疑問といわなければならない(注27)。商法264条の規制の対象とならない不当な行為については忠実義務違反として対応すべきであろう(注28)。

3 退任後の競業

取締役に負われた競業禁止義務・忠実義務は在任中の義務であって、取締役も、本来、経済活動の自由が保障されており、会社の営業と競業関係に立つことも許され、一般的に退任後まで広く競業禁止義務を負わせるべき理由はないと解せられている(注29)。

⑥東京地判昭和45年7月23日判時607号81頁では、研磨砥石、切断砥石、研磨材、研磨紙布等の製造販売を目的とするX会社の代表取締役Yは、経営不振に陥った際に債権者Aが取締役として経営に参加した後経営の実権を一手に握り、一般の営業担当社員と同じ立場で営業面を担当するにすぎなくなったため独立を決意して、長年担当してきた得意先を譲って欲しい旨を申し出たが拒絶された。そこで、Yは辞表をX会社に提出し

て新会社の設立手続を進め、辞任して新会社を設立し、約1ヶ月後に先の得意先との取引を開始した。そこで、X会社は、Yが自己の利益をはかるために代表取締役の地位を利用して最良の得意先を奪ったことが善管注意義務・忠実義務に違反すると主張した事案において、判決は、Yの責任につき、「取締役の善管注意義務・忠実義務に服するのは、取締役または商法第258条第1項所定の取締役の権利義務を有する者に限られる・・・」として、YはX会社に対して善管注意義務・忠実義務を負わないとし、続けて、「Yの設立した会社の営業は、X会社のそれと競業関係に立つものであり、また、右新会社の営業開始後にはX会社と得意先との取引は行われなくなったこともさきに判示したとおりであるけれども、・・・その生計をたてるため自らの職歴・経歴を生かし得る途を選んだことにはある意味では自然の成り行きともいうことができ(る)・・・。新会社による営業の手段方法に法令もしくは信義則に反する不当な点がない限り(YがX会社の代表取締役であったことは信義則違反の有無の判断においても考慮されようが)、X会社との間に生ずる利害衝突の関係については自由競争の結果として、法律上の責任を問い得ない」として、Yの忠実義務違反の責任を否定した。

⑦東京地判昭和51年12月22日判タ354号290頁では、自動車用品や自動車用化学製品を販売するX会社の取締役Yと従業員らは、まだ在職中に類似の形態で営業する新会社設立を企図し、その準備行為を着々と進め、一斉退職によりX会社の営業が一時頓挫するであろうことを十分承知しながら、突然一斉に退職し、直ちに新会社を設立し、X会社の得意先に対して以前と同様の商品の販売を開始したため、X会社は元従業員らが担当していた区域における売上げは皆無となったという事案において、判決は、Yらの責任につき、「一般論としては、同種の会社を設立することもまた同種の商品を販売することも、・・・原則として、自由であることは論をまたない。しかし、・・・X会社の右営業活動も、違法な手段、方法によって侵害されないという意味では法的保護の対象になることは明らかである。してみれば、Yらのいう自由もX会社の営業活動を違法に侵害しないという限りにおいて自由であると言うに止まり、その限度においてYらの営業活動が制限されるのは止むを得ないことと言わなければならない。Yらが・・・その設立についてはX会社に必要以上の損害を与えないように、退職の時期を考えると、さらには新会社で取扱う製品の選定やその販売先などにつき十分配慮するなどのことが当然に要請されるのであ(る)・・・。しかるに、Yらはを突然にしかも一斉にX会社を退職して・・・かかる行為は著しく信義を欠くものと言わざるを得ず、もはや自由競争として許される範囲を逸脱した違法なものと言わざるを得ない」として、共同不法行為の責任を認めた。

⑧高知地判平成2年1月23日判刑844号22頁では、冷凍食品、鮮魚および一般生鮮食品の加工および販売等を目的とするX会社の取締役Y1は、代表取締役Aから事実無根の中傷をされたことから退職の申し出をし、出資金の返還を受けて退職し、同じ頃にAらの言動に反発して退職した従業員Y2、Y3らと共に同種の営業を目的とする新会社を設立し、Y1がX会社を退職した翌日から営業を開始したが、新会社の営業は、それまでX会社が取引していた主要な顧客をX会社に替わって引き継ぐかたちで開始された。なお、Y1の取締役の抹消登記は退職後半年ほど後までなされなかった。そこで、X会社は、Yらの共同不法行為、およびX会社の取締役の定数は3名以上と規定されているが、Y1が退職した当時の取締役数はY1を含めて3名であったから、新取締役が選任されて就職す

るまでY1はなお取締役としての権利義務を有しているものであり、Y1の行為は忠実義務および競業禁止義務違反であると主張した事案において、判決は、Y1の責任につき、「従業員らは各自の自由な意思に基づきX会社を退職して新会社に勤務したものであり、「従前X会社と取引関係にあった顧客と新会社が取引することそれ自体は自由であり、ただ、その顧客と新たに取引関係を得るに際して自由競争の範囲を逸脱した違法不当な手段方法をとった場合には、そのこと故に不法行為となることがありうるけれども」そのような証拠はないとして、従業員らによる不法行為を否定しており、それゆえ、Y1の共同不法行為責任も否定された。続いて、判決は、「X会社において、Y1の後任の取締役の選任を懈怠し、その結果として、Y1が取締役退任後は個人として本来有する職業選択の自由を制限しておきながら、これを奇貨としてY1のX会社に対する忠実義務違反及び競業禁止義務違反を主張することは、他人の権利をないがしろにして自己の権利の保護のみを求めるものであって不公正な態度といつてよい」として、Y1は、形式的には、後任の取締役が就職するまで、X会社の取締役の権利義務を有していたものというべきであるけれども、X会社とY1の信頼関係は破れており、商法258条の趣旨に鑑みれば、Y1にX会社の権利義務を継続させることは実質的にみて不相当と考えられること、新会社の営業活動の手段方法に違法不当な点は見出せないこと、Y1がX会社を退職した理由はもともとのものであり、違法不当な手段方法を弄してX会社の顧客を奪い、損害を加えようとの積極的害意はなかったこと、従業員の転職は自由意思によるものでY1らが引き抜いたものでなく、退職したのは帰するところ経営者たるAの責任というべきであることなどから、「X会社が、商法258条1項を根拠にして、X会社退職後のY1になおX会社に対する忠実義務及び競業禁止義務があることを主張するのは、民法1条に則り、信義則に反する主張として許されない」として、Y1の責任を否定した。

取締役が退任後に競業関係に立つ営業を行っても競業禁止義務に関する商法264条の適用はなく、自己の職歴、経験、知識を生かし得る途を選ぶことは自由であるけれども、判例⑥、⑧の判旨が示すように、退任後の営業活動の手段方法に法令または信義則に反する不当な点があった場合には、法的責任を追求されることがあり、判例⑦のケースにみられるように共同不法行為あるいは不法行為・不正競争防止法に基づく責任を負うことがあるといえよう。なお、判例⑦にあっては、取締役らが突然一斉に退職して、新会社を設立し、旧会社と競合する商品を旧会社の得意先に販売したことが共同不法行為に当たるとされたのであるが、営業活動の手段方法の違法性を判断するにあたり、退職の時期を考慮すべきは当然であろうが、判決は、販売する製品の選定や販売先にも十分配慮することが当然に要請されるとする。同種の会社を設立すること、同種の商品を販売することの自由は旧会社の営業活動を違法に侵害しないかぎりにおいての自由であるとしても、一般論として、ここまで信義則上要求されると解することは疑問であろう（注30）。

したがって、辞任後の取締役は原則として自由に競業をなしようと解せられるが、取締役が競業をなすにあたり、取締役個人に属すべき知識・経験などの利用は許されるが、営業上の秘密（前掲大阪高判昭和58年3月3日における顧客名簿の利用など）など会社に属すべき財産とか、取締役が取締役としての地位に基づいて入手した取引の機会は実質上会社に属すべきものであり、たとえ取締役辞任後であっても営業上の秘密を流用したり、取引の機会を奪取することは許されないと解すべきとする見解がある（注31）。アメリカ

法にあっては、会社の営業上の秘密の流用などによる不当な競業は不法行為の下で規制されるが（注32）、在職中に知り得た取引の機会については、取締役は辞任後もその利用をなすことは許されず、当該機会の奪取の禁止の義務は終わらないとされるようである（注33）。このようなアメリカ法的アプローチに立てば、取締役は退任後も忠実義務を負う場合があることを示唆する見解があり（注34）、取締役が在任中に知得た会社の内部情報や取引先との関係は、退任したからといって一瞬のうちに消滅する性質のものではないから、要件を絞ったうえで競業禁止義務違反の有無を判断することを示唆する見解もある（注35）。一方、取締役と会社との関係は委任ないし準委任であり（商法254条3項）、一般の委任関係につきその基礎にある信頼関係に基づき契約終了後も緊急の場合に限り受任者に善処義務を課しているが（民法654条）、この趣旨を取締役の場合にはさらに進め、ある特定の事業ないし業務につき個別的・具体的に会社から信頼され、委任を受けている状況になっているような場合には、退任後であっても、信義則に基づき、取締役が担当していた当該業務ないし職務に関する会社の期待を裏切らない、ないし妨げないという範囲での忠実義務を認めるべきであると主張する見解がある（注36）。しかし、商法の定める取締役の競業禁止義務・忠実義務は在任中に会社に対して負うべき義務と解せられ、また、アメリカ法的アプローチ（会社の機会の理論）を採るには、機会の成立要件、その適用基準などの詳しい検討が必要と解せられ、わが国にただちにこの理論を導入することは困難であろう。したがって、退任取締役の不正・不当な手段を用いた競業行為には、不正競争防止法や不法行為によって規制すべきと解せられる（注37）。会社側がそれ以上の利益保護を求めるのであれば、退任取締役と競業禁止の合意を締結する途があり（注38）、取締役は退任後には一般的に競業禁止義務・忠実義務を負わない解することが、個人の経済活動の自由の保障と会社の利益保護との調和をより良く図るものと思われる。

ところで、⑧の判例では、退任取締役に対する商法258条1項の適用が問題となっている。商法258条1項は、同条2項とともに、取締役の欠員の場合に、後任取締役が就任するまでの間暫定的措置を定めて会社の業務執行が空白になることを防止するために設けられたものであるが（注39）、⑧の判例の立場と同様に、下級審の判例では、取締役の退任後の期間にかかわらず、一応商法258条1項が退任取締役に適用されるとしたうえで、個々の具体的事情に応じて妥当な結論をはかろうとしている（注40）。これに対して、同条項が暫定的措置として特に取締役の地位を認めた規定であることから、後任取締役の選任に必要な合理的期間が経過した後は、もはや同条項の適用の余地はないとの見解が有力に主張されている（注41）。退任取締役の立場からすれば、後任者の選任がなされない限りいつまでも競業禁止義務や監視義務を負わされるのは酷であるともいえる（注42）。しかし、会社の適正な業務執行の継続性の維持および退任後であってもなされた業務執行への関わりを考慮する必要がある（注43）、合理的期間の算定が必ずしも容易でないことを考慮するならば（注44）、判例の立場も一概に否定できないといえよう（注45）。

4 競業禁止の特約

取締役と会社の間で退任後においても競業禁止義務を課する特約を締結することは、会社にとって利益の存するものといえようが、退任取締役の経済活動の自由を保障すること

も必要とされることであり、それゆえ、特約がなされても取締役が契約上当然に競業禁止の義務を負うものということではできず、競業禁止特約を有効とするための要件が問題となる。

◎東京地決平成5年10月4日判例929号11頁では、フランス料理の原材料および洋菓子の原材料を含む食料品、瓶詰詰食料品の輸入・販売および卸売などを業とするX会社とその代表取締役であるY1、Y2との間で、「X会社が事前に書面により承諾しない限り、YらがX会社の取締役でなくなった日又はYらがX会社の株主でなくなった日のいずれか遅い日から5年間の満了するまでは、Yらは日本における飲食物の輸入・流通・販売と関係するいかなる業務をも含む、X会社の営業と競業する業務に自ら従事してはならず、かつ直接又は間接にYらが支配する会社を通じて、かかる営業を行わせてはならない」旨の条項を含む雇用契約が締結されたが、その有効性について、裁判所は、「たしかに、本件競業禁止合意は、飲食物に関する事業についてYらが従事することを包括的に禁止するもので、かなり広範囲な禁止条項であるが、本件合意がされるに至った経緯（特にAグループがX会社の前身であるB会社に関する買収交渉の当初からフランスの供給業者との強いコネクションを有するYらに競業禁止義務を課することを重要な条件としていたこと）、Yらに対する金銭的補償の程度（X会社設立に際して、Yらほか1名は、同人らが有していたX会社の前身であるB会社〔純資産価格4000万円弱程度〕の株式の対価としての合計2億5250万円の現金を含め、合計4億3750万円の利益を得ていること、また、取締役報酬として、Y1は1年目には2400万円とし、その後1年ごとに300万円ないし450万円ずつ報酬が上昇していくこととし、Y2については1年目は2760万円とし、その後1年ごとに80万円ないし120万円ずつ上昇していくこととなっていたこと）等を総合すると、本件競業禁止合意に合理性がないとはいえず、公序良俗に反するということができない」として、X会社の仮処分申請を認容した。

◎東京地決平成7年10月16日判時1566号83頁は、司法試験受験予備校を営むX会社の専任講師を務め監査役にも就任していたY1と代表取締役を務めその後監査役であったY2とが、X会社を退職後A会社を設立し、同社が営業主体となって司法試験受験指導を行う「Y1の司法試験塾」を開業したため、X会社がY1、Y2に対し競業禁止義務を定める役員就業規則、従業員就業規則及び個別の特約に基づき、司法試験受験予備校の営業等の差止めを求めた仮処分事件である。本決定の争点は多岐にわたるが、以下にあっては本稿のテーマの検討に必要な部分のみを取り上げる。役員就業規則における退職後の競業禁止義務条項の「役員は、会社と競合関係にたつ企業に就職、出向、役員就任、その他形態のいかんを問わず退職後2年以内は関与してはならない。役員は、会社と競合関係にたつ事業を退職後2年以内にみずから開業してはならない」旨の競業禁止の有効性について、裁判所は以下のように判断した。まず、競業禁止義務を定める特約が、もともと当事者間の契約なくして実定法上労働契約終了後の競業禁止義務を肯定しうる場合（不正競争防止法の規定は、労働者が信義則上営業秘密保持義務を負うため労働契約終了後の競業禁止義務を肯定すべき場合につきその要件及び効果を明らかにしているものであり、当事者間の契約なくして実定法上労働契約終了後の競業禁止義務を肯定しうるのは同法の規定が定めている場合に限られる）について、競業禁止期間、禁止される競業行為の範囲、場所につき約定し、競業禁止義務の内容を具体化しつつ競業禁止義務の存することを確認

したものであれば、競業行為の禁止の内容が労働者であった者が退職後であっても負うべき秘密保持義務確保の目的のために必要かつ相当な限度をこえていないかどうかを判断し、右の限度を超えているものは公序良俗に反して無効であり、右の判断に当たっては、労働者の地位、職務、競業行為禁止の期間・地域・対象職種につきどのように定められており、退職した役員又は労働者が職業に就くについて具体的にどのような制約を受けることになるか等の事情を勘案すべきであり、禁止の代償措置は必要不可欠ではないが、補完事由として考慮の対象となる。これに対しそのような場合ではなく、競業禁止義務を合意により創出する場合には、労働者は、もともとそのような義務がないにもかかわらず、専ら使用者の利益確保のために特約により退職後の競業禁止義務を負担するのであるから、使用者が確保しようとする利益に照らし、競業行為の禁止の内容が必要最小限度にとどまっており、かつ、右競業行為禁止により労働者の受ける不利益に対する十分な代償措置を執っていることを要する。本件における競業禁止義務特約は、Yらの役員としての地位に伴う委任契約の内容をなすもので、労働契約に付随するものではないが、右に述べた考え方は、本件にも当てはまるものである。このように、裁判所は、労働契約終了後の競業禁止の特約の有効性に関する考え方は役員就業規則における特約の場合にも当てはまるとして、新しい判断基準を提示した。そこで、Y1との特約については、「監査役職務内容が実定法上委任契約終了後の競業義務を肯定し得るようなものであったことの主張疎明はされていないから、・・・競業禁止義務を合意により創出するものであることとなること、監査役についてまで競業行為を禁止することの合理的な理由が疎明されておらず、使用者が確保しようとする利益が何か自体明らかではなく、競業行為の禁止される場所の制限がなく、Y1に対して支払われた退職金が1000万円にとどまり、同人の専任講師としての貢献が大きかったことに照らし、右退職金が監査役退職後2年間の競業禁止義務の代償であると認めることはできないことからすれば、競業禁止期間が退職後2年間だけ存するという比較的短期間に限られたものであることを考えても、・・・十分な代償措置を執っているということではできないから、本件競業禁止義務に関する条項の内容の約定は、公序良俗に反して無効」として、Y2との特約については、「Y2は、・・・代表取締役としてX会社の営業秘密を取り扱い得る地位にあったものといえるから、これに照らして考えると、委任契約終了後の競業禁止義務を肯定し得る場合に当たり得るものと考えられ、競業禁止期間が退職後2年間だけ存するという比較的短期間に限られたものであることを併せて考えると、・・・秘密保持義務確保の目的のために必要かつ相当な限度を超えているとは認められない」として、特約は有効であると判断した。なお、差止めの請求については、被保全債権の存在および保全の必要性を認めることができないとして、却下した。

競業禁止特約が有効であるか否かは、具体的事情に即して会社が確保しようとする利益と禁止により取締役が受ける不利益の比較衡量し、総合的に判断するということになるが、そこで考慮されるファクターがどのようなものが問題となる。奈良地判昭和45年10月23日下民集21巻9=10号1369頁では、会社の技術の中核に直接関与していた従業員の競業禁止特約の有効性の判断について、裁判所は、その合理的範囲を確定するにあたっては、制限の期間、場所的範囲、制限の対象となる職種の範囲、代償の有無等について、債権者の利益（企業秘密の保護）、債務者の不利益（転職、再就職の不自由）、

および社会的利害（独占集中の虞れ、それに伴う一般消費者の利害）の三つの視点に立つて検討していくことを要するとした。しかし、最近の裁判例はこの要件を緩和し、秘密の重要性・競業行為の背信性を重視して競業禁止義務に実質的合理性があればその効力を認める傾向にあるとされる（注 46）。競業禁止の特約がなされる事情は多様であり、したがって、その事情に即した解決が要求されるといえよう（注 47）。判例⑩は、取締役・監査役の退任後の競業禁止の特約の効力についての最初の判断であるが、競業禁止の合意が「かなり広範囲な禁止条項である」としつつも、競業禁止特約の合意がなされるに至った経緯と金銭的補償（代償）の程度などを総合的に判断すると、合理性がないとはいえず、公序良俗に反するとはいえないとする。このような態度は、従業員に関する競業禁止特約を扱った下級審裁判例の流れに沿うものとされるが（注 48）、この判例の趣旨を徹底すれば、競業禁止期間が長期に亘り、禁止場所が広範囲に及ぶ場合でも、代償が十分であれば競業禁止特約は有効となると思われる（注 49）。しかし、その判断の際に、特約によって保護されるべき正当な会社の具体的利益（の性質）をも考慮する必要があり、競業概念との関連で禁止される営業範囲がとらえられる必要があるのではあるまいか（注 50）。一方、判例⑪にあっては、競業禁止義務を確認的なものと創出的なもの二つの類型に分けた基準を用いる二分論をうち立てた。ここでは実定法上競業禁止義務を肯定しうる場合として、不正競争防止法をあげるが、この法律は営業の秘密を守るための秘密保持義務のみを定めたものであり、競業禁止義務は職責上営業の秘密・情報にも通じているから、在職中にその利用を防ぐため、経済活動そのものを制限するもので、より一般的な義務といえる。したがって、秘密保持義務から競業禁止を義務づけるのは疑問といえよう（注 51）。また、判旨が、ここでの実定法とは商法264条を念頭においているとしても（注 52）、同条は在任中の取締役にのみ適用されると解されることは既に述べたところである。判旨は、労働契約における競業禁止義務の特約の有効性の判断基準が委任契約である取締役・監査役の場合にも適用しうるとする。しかし、会社との契約の法的性質が異なり、取締役は会社の経営機構の一員という地位にあり、それゆえ、一般論として、労働契約上の特約に対するとらえ方と同じ法理で解決しうるといえるものかは検討を要するといえるであろう（注 53）。なお、取締役は、一般的に従業員に比べて営業の秘密に接する機会が多く、接する秘密の種類も多様であることが考えられ、会社の利益を保護する必要性が高い場合が多いことを指摘できるであろう（注 54）。判旨の示す基準によれば、不正競争防止法上の秘密保持義務が認められる取締役との競業禁止特約の有効性の判断については、他の要件（たとえば代償措置）が従業員の場合に比して緩やかに解されうることになろう（注 55）。退任取締役の競業禁止特約の有効性は、従業員について確立されてきた基準よりも緩やかに認めることもまた事情に即した解決方法といえるであろうが（注 56）、形式的な職務内容に基づいて判断するのではなく、このように実質的な職務内容に即して競業禁止の特約の有効性を判断するのであれば、判旨のように従業員と取締役・監査役という法的地位による区別を前提として論じることの必要性はなくなるのではあるまいか（注 57）。

5 おわりに

取締役の退任後の競業に係る裁判例を概観してきたが、様々な事情から会社を退職し、

独立して競業行為をしようとする取締役側からすれば、退任後、計画が支障もなく速やかに実行できることが望ましいであろう。一方、会社側からすれば、取締役が在職中に知り得た営業上の秘密・情報・得意先関係を退任後に利用されることは、いわば会社の経営資源を利用されるに等しいもので（注 58）、何らかの制限を望むであろう。そのような場合に、会社が自らの利益を守るためには、会社と取締役との任用契約の中に退任後の競業禁止特約を置くことが有用であろう（注 59）、退任取締役の競業禁止特約の有効性を問題とする裁判例はほとんど無く、労働法学の議論を参考にせざるを得ない状況にある。その際、既に述べたように、会社との契約関係における法的性質の相違、会社における法的地位の相違などのいわば形式的な視点を重視するのか、あるいはわが国にあっては取締役も従業員の延長にすぎないという実質的観点からアプローチすべきか（注 60）、その際、視点を変わると、特定の知識・技能を有する従業員にあっては地位が相対的に上昇し、それゆえ、従来の使用者と従業員という社会的な力関係を前提とするのではなく（注 61）、取締役と同様に会社と対等な立場で競業禁止の特約を締結できることを前提に考えるべきではないかなどが問題となるであろう。また、今後の問題として執行役をどのように考えるべきかも課題となろう（注 62）。

- (1) 草尾光一「退任取締役の競業禁止義務」家近正直編『現代裁判法体系17会社法』220頁参照（新日本法規、1999年）。
- (2) 東京地判昭和45年7月23日判時607号81頁。
- (3) 吉原和志「取締役による従業員引抜きと忠実義務違反」ジュリスト920号36頁。
- (4) 田邊光政「判例にみる取締役の競業禁止義務と忠実義務」高窪利一先生還暦記念『現代企業法の理論と実務』150頁（経済法令研究会、1993年）、北村雅史『取締役の競業禁止義務』161頁（有斐閣、2000年）、吉原・前掲36頁、青竹正一「取締役の従業員引抜きによる責任」平出慶道先生・高窪利一先生古稀記念『現代企業・金融法の課題（上）』2頁（信山社、2001年）など。
- (5) 本間輝雄「商法264条注釈」上柳克郎ほか編『新版注釈会社法（6）』204頁（有斐閣、1987年）。
- (6) 北村・前掲書161頁。
- (7) 従業員の勧誘・引き抜き以外の取締役の開業準備行為が問題となった事例として、大阪高判昭和58年3月3日判時1084号122頁では、趣味雑貨室内装飾品等の通信販売等を営むX会社の取締役甲が在任中に競業関係に立つY会社を設立してその代表取締役に就任し、X会社の従業員AをしてX会社の一切の資料と得意先名簿を持ち出させてY会社の取締役に就任させ、X会社の商品カタログと殆ど同一のカタログを作成し、右得意先名簿を不当に利用して、X会社と同様な趣味雑貨商品の通信販売をなしたとする事案において、判決は、取締役甲の行為につき、「取締役と会社との法律関係には委任の規定が適用され、取締役が職務を行うに当たっては当然善良なる管理者の義務を負い、会社のため忠実に職務を遂行する義務があり、また会社との競業を避ける義務があることは明らかで

あるところ、・・・甲はX会社の取締役としての在任中、Y会社の設立行為やX会社との競合行為の準備の為に、X会社の一切の資料と得意先名簿をAをして持たせており、これらの行為が競業避止義務違反の点は暫く措き取締役の忠実義務に違反することは明らかである」とし、不法行為も構成することは明らかであるとしている。そして、Y会社に対しては、不正競争防止法1条1、2号に基づく責任を認めている。右判旨がいうところの「これらの行為」が何を指すのか必ずしも明らかではないが（一切の資料と得意先名簿を持ち出させた行為を指すのか、あるいは新会社設立行為など一連の競業準備行為をも含めて指すのか）、取締役がその地位において知り得た会社の機密である顧客名簿の利用を目的として持ち出させることは、その行為自体が忠実義務に違反するものと考えられよう。北村・前掲書164頁、吉原・前掲39頁。

- (8) 会社にとって全ての従業員が必要不可欠な人材であるとは限らないし、代替性の高い少数の従業員の引き抜きであれば、会社の営業の遂行に何ら影響を与えないこともあり得るであろう。吉原・前掲37頁参照。
- (9) 北村・前掲書163頁参照。
- (10) 近藤光男「判批」判時1285号209頁、北村・前掲書163頁、吉原・前掲37頁、松山三和子「判批」金判814号49頁など。
- (11) 江頭憲治郎「判批」ジュリスト1081号124頁。
- (12) ALL, Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations, Vol. 1, § 5.06 Comment e(1994).
- (13) 江頭・前掲124頁。しかし、このように解しても、なぜ退任し、独立するかの理由の述べ方いかんによっては実質上退職勧奨になることも考えられよう。いずれにせよこのような形式的基準に基づくとしても、勧誘であるか否かの判断は微妙なものとなる。
- (14) 江頭・前掲124頁。
- (15) 早川 勝「判批」商事法務1520号75頁。
- (16) 取締役の退任後に社会的相当性を逸脱する方法・手段で従業員の引抜きが行われたような場合には、取締役の地位にあった者がなした行為であるから違法とされるのではないから、法的責任の問題は一般不法行為法ないし不正競争防止法によって考えることになろう。吉原・前掲38頁。
- (17) 北村・前掲書163頁。
- (18) 青竹・前掲10頁参照。
- (19) 江頭・前掲124頁参照。
- (20) 根本 渉「労働者の競業避止義務」判タ719号7頁、土田道夫「判批」ジュリスト1081号200頁。東京地判昭和59年11月28日労働判例459号75頁では、禁止されるべき転職勧誘行為とは、単により良い条件のもとで勤務ができるから転職をしたらどうかというような勧誘にとどまらず、勧誘以上のより強力な働きかけをした場合（何らか利益供与を約するなど特別の手段・方法を用いた場合）に限るとしている。
- (21) 青竹・前掲11頁。

- (22) 吉原・前掲37頁。引き抜かれる従業員の人数の多少は、会社の逸失利益・損害額の算定において考慮すべき要因であろう。青竹・前掲11頁。
- (23) 青竹・前掲13頁。
- (24) 早川・前掲74頁。
- (25) 松山三和子「判批」金判983号53頁。
- (26) 戸塚 登「判批」判タ680号60頁参照。
- (27) 早川・前掲74頁。
- (28) 北村・前掲書162頁。
- (29) 田邊・前掲150頁、北村・前掲書154頁、吉原・前掲38頁、受川環大「判例にみる取締役の競業規制の展開」判タ917号63頁など。
- (30) 吉原・前掲40頁。その意味では、類似の事案である判例⑧において、新会社の営業活動の手段方法には違法不当な点は見出せないとしていることには、賛成できる。
- (31) 吉原・前掲38頁。
- (32) ALL, supra, § 5.06 Comment f. アメリカ法における競業規制については、北村・前掲書69頁以下参照。第2章第3節参照。
- (33) ALL, supra, § 5.05 Reporter's Note 6.
- (34) 米津昭子「判批」法学研究48巻6号114頁。ただし、米津教授はこの見解を採ってはおられない。
- (35) 神作裕之「取締役の競業避止義務に違反する場合」『商法の争点1』149頁（有斐閣・1993年）。なお、岸田雅雄「判批」商事法務1332号43頁参照。
- (36) 草尾・前掲219頁以下。
- (37) 北村・前掲書155頁。
- (38) 北村・前掲書155頁。
- (39) 東京高判昭和63年5月31日判時1279号146頁。
- (40) 田邊・前掲140頁、吉本健一「商法258条1項と退任取締役の責任」法セ439号116頁。
- (41) 森淳二郎「商法258条により退任後も取締役たる者の商法266条ノ3の責任」法セ413号122頁、阪埜光男「判批」金判817号42頁、青木英夫「判批」金判861号45頁。
- (42) 田邊・前掲140頁。
- (43) 浜田道代「判批」ジュリスト935号102頁、吉本・前掲116頁参照。
- (44) 吉本・前掲116頁、岸田・前掲42頁。
- (45) 田邊・前掲141頁、受川・前掲64頁。
- (46) 森田 果「判批」ジュリスト1131号127頁。
- (47) 山田純子「判批」商事法務1532号52頁。名古屋地判昭和54年2月9日判タ392号162頁では、競業禁止特約が場所的、時間的に限定のないものとなっているが、このような特約が締結されるに至ったのは、重大な背任行為の解決の一つとして誓約したものであるから、直ちに公序良俗に違反して無効のもの

ということができないとする。

- (48) 山田・前掲52頁。
- (49) 土田道夫「判批」ジュリスト1097号145頁。
- (50) 田村善之「労働者の転職・引抜きと企業の利益（下）」ジュリスト1103号106頁、北村・前掲書158頁参照。
- (51) 柳澤 旭「判批」法律時報69巻3号116頁、森田・前掲127頁。
- (52) 受川・前掲66頁。
- (53) 土田・前掲（注49）145頁。受川・前掲67頁、森田・前掲128頁参照。
- (54) 草尾・前掲224頁参照。
- (55) 森田・前掲127頁、北村・前掲書160頁。
- (56) 北村・前掲書160頁。
- (57) 森田・前掲128頁。なお、ここでは、労働者・役員との競争避義務特約の有効性についての統一的な判断基準について、①労働者の地位、②前使用者に固有の知識・秘密の保護を目的とすること、③就業禁止の職種・期間・地域から見て職業活動を不当に制限しないこと、④代償措置の4要件を参考にして、検討されている。
- (58) 草尾・前掲220頁。
- (59) 北村・前掲書155頁。
- (60) 森田・前掲128頁は、役員も従業員の延長にすぎないという傾向の強い日本の会社にあつては、就業禁止の特約の有効性の判断にあたり、役員と従業員との間で考慮されるべき要素が大きく変わるとは考えにくいと指摘される。
- (61) 根本・前掲15頁参照。
- (62) 砂田太士「引抜き行為と忠実義務」平出慶道先生・高窪利一先生古稀記念『現代企業・金融法の課題（上）』420頁以下（信人社、2001年）では、この種の問題を検討されており、そこでは、執行役員の職務内容を考えると、取締役にならざるに於ては、執行役員の職務内容を考えると、取締役に準じて考えるべきであり、立法論としては、アメリカ法のように執行役員に関する規定を設けて規制するべきであるとされている。

第3章 取締役の利益相反取引

第1節 利益相反取引における取締役会の承認の意義

1 はじめに

取締役が自己所有の財産を会社に売却するなど、取締役と会社との間で取引をなすには（直接取引）、取締役会の承認を受けなければならない（商265条1項前段）。また形式的にみれば会社と第三者との取引であっても、実質的にみれば取締役が当事者として利益を受ける場合も（間接取引）、同じ扱いをする（同条1項後段）。手続規制として、取締役会の承認を求めるのは、その取引によって会社の利益が害されないかを慎重に検討させるため、明文の規定はないが、利害関係を有する取締役は取引に関する重要な事実を開示することを要するとの見解が有力である（注1）。しかし、利益相反取締役による重要な事実の開示がなされ、適正な取締役会の承認があった場合にも、なお取締役の責任の問題が残ることになる。

商法266条1項4号は、「前条第一項ノ取引ヲ為シタルトキ」と定めているが、この規定の意味するところにつき、多数説は、取締役が取締役会の承認なくして会社と取引をするときは、法令違反の行為（商266条1項5号）であり、これは取締役が取締役会の承認を得て会社と取引したにもかかわらず、その対価の不当・取引上の義務の不履行等により結果的に会社に損害が生じた場合における賠償責任に関するもので、無過失責任であると解する（注2）。その理由とするところは、266条1項4号には同項2号のように「違反シテ」という語が入っていないこと、取締役会決議を経るという手続をとるだけなら、形式的にすまずという弊害を伴うので、それが会社に損害を与えるという結果を生じないように行為者および決議参加者に用心させるのが望ましいこと、また、この場合の責任免除の要件（商266条6項）が他の場合（商266条5項）より軽いことが挙げられている（注3）。

しかし、このような多数説の立場に対しては、以下の疑問が提出されている。第一に、責任の範囲について、法文上は前条第1項に違反する取引をなしたときという限定はついていないが、このことは必ずしも承認を得ていない場合を除外し、承認を得た場合に限定することを意味するものではない。むしろ、本号の責任に取締役会の承認を得ていない場合を含めないと、取締役会を得なければ5号による過失責任を負うのに、承認を得たときには4号の無過失責任を負うことになり、その間に不均衡を生ずることになる。しかも、取締役会の承認を得ているのに、なにゆえ責任を負わなければならないのか、取締役会の承認の意義をどのように解するのかについて必ずしも十分な説明がなされていない、というものである（注4）。第二に、4号の責任の要件について、これを無過失責任と解することは、いたずらに取締役に加重な責任を負わせることになり、酷なばかりでなく、会社経営に悪影響を及ぼすおそれがあるのではないかと疑問である。現代のように、企業のコンツェルン化が進み、その内部の各会社の間には取締役の兼任が普及している場合に、利益相反取引は、異常な行為ではなく、むしろ会社にとって正常な行為であり、利益相反取引一般について取締役に無過失責任を負担せしめることは、はなはだ非現実的議論であるとの指摘である（注5）。このような認識を前提とする立場からは、4号の責任を過失責任と解したとしても、取締役の責任が不当に制限され、会社の損害の危険が高まるとは思

われない。なぜならば、この種の取引が会社に損害を与える場合には、取引をなした取締役は、利益相反を認識しやすいことから、無過失を認定されることは、きわめて例外的であると考えられるから、という(注6)。このようなことから、4号の責任については、多数説の他、種々の見解が主張されている(注7)。

このような見解の対立は、多数説は取締役に無過失責任を負わせることにより、取締役会において慎重誠実に審議され、取引の公正性が確保されるとするものであろう。一方、その対極にある、取締役に過失責任を負わずことで足りると解する説は、取締役会の承認手続規制だけでは、必ずしも会社に損害が生じることを防止できるものではないことを認めつつも、現代会社経営の見地からは、取締役の経営判断に委ねる方が合理的であるとするものであろう。

これと同様の対立は、アメリカにおいてもアメリカ法律協会(American Law Institute,以下、ALIという)によって作成され、1992年に最終案が採択され、1994年に確定版が出版された「コーポレート・ガバナンスの原理：分析と勧告(以下、これをALIの原理という)」第V編5・02条を巡って、その当否を争うなかで明らかになってきている。そこで、以下においては、アメリカ法における議論を概観し、またその前提作業として利益相反取引の規制の歴史をみることによって、わが国における利益相反取引の規制のあり方についての指針を得たいと思う。

- (1) 森本滋「取締役の利益相反取引」『金融法の課題と展望(石田・西原・高木選 磨記念 下)』(1990年)328頁、龍田節『会社法(第6版)』(1998年)78頁など。
- (2) 大隅健一郎=今井宏『会社法論中巻(第3版)』(1992年)257頁、前田 脩『会社法入門(第5版)』(1997年)341頁、田中誠二『三全訂会社法詳 論上巻』(1993年)665頁など。
- (3) 田中・前掲注(2)665-66頁。
- (4) 本間輝雄「266条注釈」『注釈会社法(4)』(1968年)461頁、近藤光 男「266条注釈」『新版注釈会社法(6)』(1987年)271-72頁。
- (5) 河本一郎『現代会社法(新訂第7版)』(1995年)408頁。
- (6) 近藤・前掲注(4)272-73頁。
- (7) 学説・判例については、田村詩子『取締役・会社間の取引』(1996年)29 0頁以下に詳しく紹介されている。

2 アメリカにおける利益相反取引の審査基準の変遷

(1) 一般的禁止段階

アメリカにおいては、1880年代までは、会社と取締役とのあらゆる契約は、その取引が会社または株主にとって公正であるか否かを問わず、取り消しうるものとされていた(注8)。Wardell v. Union Pacific R.R Co.事件(注9)において、Field 判事は、以下のように判示している。「法の原理では、同一の者が利害衝突する他の者の代理人として、同一の事務に関して同時に自己自身のために行うことはできない。・・・二つの異なる立

場に異なる義務が課せられており、両者の融合は直ちに利益と義務の衝突を生ずる。多数の判例においてみられるように、人間の属性からして義務は押さえつけられるであろう。・・・(ゆえに、会社との契約について)裁判所は、適切な訴訟が提起されるならば、いつでも無効とされるものとする(注10)」と。

裁判所は、会社とその取締役とのあらゆる取引は、公正であるか否かを審査するまでもなく(注11)、また利害関係を有しない取締役による取引の承認の存否も何ら関係がなく、その取引を取り消しうるものとしていた(注12)。早期の裁判所は、このような原則を採用すべき種々の理由を明らかにしている。その典型的理由は、取締役は会社と受託者の関係に立っているため、会社と自己の両方を十分に代表することはできない、とするものである(注13)。言い換えるならば、会社は、その取締役の各々から助言を受ける資格を有しており、いかなる取締役もその責務を放棄しうるものでなく、第三者として自己の利益のために、たとえ独立した過半数の取締役との間であっても取引をすることは許されないとするのが、その理由であることになる(注14)。また、取締役の個人的利益が会社に対して負っている義務と衝突するときは、その取締役は自己の利益を優先させるであろう、とするもの(注15)、さらに利害関係を有しない取締役は、たとえ利害関係を有する取締役が取締役会の当該取引に関する問題につき議論や決議に関与しなくとも、同僚であるがゆえに必然的に影響を受けるのであり、しかもこの影響を評価することは、不可能でないとしても困難である、とするものなどである(注16)。

そして、このような原則を採用する最も強固な理由は、たとえ取締役の一人とだけ契約をなす場合であっても、他の取締役は、そもそも同一の組織に所属する者である取締役との取引に対して、審査し、チェックすることは困難なことであり(注17)、取締役に利益相反取引を認めることは、取締役自身の独立性と自己管理を放棄することになる(注18)、とするものであろう(注19)。この原則は、兼任取締役を有する会社との取引にも適用され、しかも親子会社間にあつては、兼任取締役がいない場合であっても同様に適用されていった(注20)(注21)。

(2) 公正かつ利害関係を有しない取締役の多数による承認段階

しかし、1910年前後になると、このような硬直的な原則は、裁判所が、契約に不公正とか詐欺が存在しないと認めるならば、利害関係を有しない取締役の多数によって会社のためにその契約を承認することができる、という法理を受け入れることによって、次第に緩和されるようになっていった(注22)。ただし、取締役会の多数がその取引に利害関係を有する場合は、公正であるか否かを問わず、会社または株主の訴えで取り消すことができることとされていた(注23)。このようなコモン・ローの原則の修正についての説明は、信託財産との関係では取引をなすことは禁じられているが、受託者は、その取引に関する完全な事実を開示し、かつ不公正な利益を得ないのであれば、直接に信託受益者と取引をすることができる、というものである。これは裁判所が信託の法概念を技術的に用いていることを意味するものである(注24)。Tenison v. Patton 事件において(注25)、「取締役の地位にある者は、あらゆる状況の下で、特定の取引において彼の代理人的性格を彼自身から剥奪しえないとすること、そして他の受託者が受益者と直接に取引しうるように、適格な他の授権によっても会社と取引をなしえないとすることは正当でない」と考える。・・・

・その取締役がその取引に関して知っている全ての事実の完全な開示をなし、その地位から何ら利得を図っておらず、そして正直にかつオープンに会社と取引をなすものであり、契約が会社に対して公正かつ利益あるものであると結論づけるものであれば、あらゆる他の受託者が信託受益者と取引できるように、会社と取引できるものとする(注 26)」と判示していることから、それが窺える。

裁判所は、当初、兼任取締役を有する会社間の取引について硬直的な原則の修正を行った(注 27)。このような変化の背景には、資本主義経済の発展に伴い企業規模が拡大し、会社相互間の連携が進んだ結果、取締役の兼任が必要になってきた実務界の変化を裁判所が承認したことがあげられる(注 28)。

しかし、コモン・ローの原則の修正にあたり、裁判所は、契約が公正であれば、利害関係を有しない取締役の過半数の承認によって、会社と取締役との取引の効力を認めるようになり、そこでは、利害関係を有する取締役はその定足数に算入されないとしていたが(注 29)、いくつかの裁判所にあつては、取締役会の定足数を満たすために利害関係を有する取締役を算入することが必要な場合とか、取引を承認するための必要な過半数を維持するために利害関係を有する取締役の賛成が必要な場合には、取引を有効ならしめるために公正性を審理しなかつたり(注 30)、また、遂には、公正性の審理のみをなし、利害関係を有しない取締役によって定足数が満たされなければならないとの要件を捨て去ったものもあった(注 31)。

このようにして、コモン・ローは、適用につき明確性のある硬直的な原則から公正性の問題を抱える不確かなアプローチへと移行していった(注 32)。

(3) 司法による公正性の審理段階

1960年代になると、会社と取締役との取引は、利害関係を有しない取締役の多数によって承認されたか否かを問わず、株主の訴訟によって当然に取り消されることがなくなったが、裁判所は、取引を審理し、厳格かつ注意深い調査を行い、会社にとって不公正であると判断したならば、その取引を無効とするようになった(注 33)。

このような裁判所の立場に対して、当時の州制定法の動きとして、1931年に制定されたカルフォルニア旧会社法第820条は(注 34)、緩和法理を立法化してその後における各州会社法に多大な影響を与えた。そこでは取締役と会社の取引につき、以下のいずれかの一つにあたる場合は無効とか取消されたりされないとして、(1)兼任取締役の存在あるいは経済的利害関係の存在が利害関係を有しない取締役に対して開示され、彼等が誠実にかつ十分な数によって取引を承認する場合、あるいは(2)同様な開示が株主に対して行われ、株主が誠実に取引を承認する場合、あるいは(3)その契約が授権されるか承認された時に、会社にとって公正かつ合理的であること、の三要件を規定していた。

同条は、文言的には、以下の何れかひとつの要件を満たすこと、と選択的な定めとなっていたので、形式的にみれば、不公正で不相当な契約も所定の取締役会あるいは株主の承認があれば、当該取引は有効であるようにも解釈しえた。しかし、これでは、コモン・ローの原則の修正にあつても公正さを要求してきた立場を制定法は大きく変更していることになる。カルフォルニア旧会社法第820条は、取締役の利害に関する開示を要求するが、その取引に関する事実と状況の開示を要求していなかったため、最低限の開示が公正

性の要件の代わりを果たすという意味を有するということができた(注 35)。そこで、この点に関して、多くの学説は、制定法の選択的文言の規定にもかかわらず、引き続き公正さが要求されるとしていたが、一部の学説は、公正さは明白に排除されたとしていた(注 36)。

最初にこの問題を扱った判例として、Remillard Brick Co. v. Dandini Co. 事件がある(注 37)。カルフォルニア州最高裁判所は、「たとえカルフォルニア法第820条の要件に形式的に合致していたとしても、会社にとって不相当で不合理な取引は取り消して無効とする」と判示した(注 38)。この判決は、第820条1項に規定されている誠実に権限を行使すべしとする要件に基づいてこの結論に達しているとされるが(注 39)、このように解すると、誠実さと公正さが法的に等しいことを意味することになる。しかし、ほとんどの判例は、その両者を別々に表現して用いているということを考えると、暗黙のうちにそれらは等しいものではないということを表しているのではなからうか(注 40)。それゆえ、この判決の持つ意味は、制定法に規定される株主の承認を得たにもかかわらず、不公正な取引は取り消されうるとしたことにあると考えるべきであろう。このような制定法の明文の規定との明らかな分離は、この点に関するコモン・ローの発展との関連においてカルフォルニア州の制定法の立法史の見地から考慮することによってのみ、正当化しようとされる(注 41)。制定法の起草者の一人であるBallantineは、この規定の目的は、利害関係を有する取締役の議決権は多数に算入しえず、そして利害関係を有する取締役の出席は取締役会の定足数を考える際に出席数に算入されてはならないとするカルフォルニア州の判例法の厳格さを緩和することであった、としている(注 42)。起草者の意図は、単に手続上の問題を解決しようとしたにすぎず、公正さに対するコモン・ローの原則を変更しようとしたものではないという(注 43)。しかし、そうすると制定法の公正性に関する条項は余分なものとなり、制定法の解釈の基本的原則に反するとの指摘もあったが(注 44)、そこでは手続的瑕疵を治すものとして、すなわち、手続的公正さに関するものとして公正性の要件をみるならば、そのような批判はあたらないという(注 45)。かくて、制定法の下での公正性の要求が手続きに関するものであるときは、実質的公正さの問題は司法の対象として残されており、制定法の選択的アプローチによっては排除されていないことになる(注 46)。

以上、見てきたように裁判所は、カルフォルニア州旧会社法第820条の制定後も、取引の実質的公正を問題としているといえようが、一般的に言って、当時の裁判所が実質的公正を問題とした事例をみると、その対応にひとつの特徴を有するといえる(注 47)。そのひとつは、取締役会のメンバーの多数がその取引に利害関係を有する場合には、取締役会の承認は問題とされず、その取引の公正性のみの審理によって判断している。なお、このなかには、承認は利害関係を有しない取締役の多数によってなされなければならないとのルールを示すものもある。一方、取締役会のメンバーの多数がその取引に利害関係を有していない場合であっても、裁判所は、取締役会の承認の要件について何ら触れることなく、その取引の公正性のみを審理の対象としている。たとえば、Shlensky v. South Parkway Building Corp.では(注 48)、利害関係を有しない取締役の多数による承認を要求する先例を覆し、不公正である場合のみ取引は取り消されるとした。

一方、ニューヨーク州は、カルフォルニア旧会社法第820条を範として、1963年

改正事業会社法第713条に初めて利益相反取引の規定を設けた(注49)。第713条の制定目的は、コモン・ローの原則を示した前述の1886年のMunson事件と1942年のPhillips事件(注50)との不一致の状態を解消するねらいがあり(注51)、第713条が役立つことを企図された唯一の機能は、柔軟な原則であるPhillips事件を先例とするために、支配的先例としてのMunson事件を単に消滅することであった、とされる(注52)。

同法第713条は、取締役と会社との取引につき、以下のように規定していた。

次の各号の一つにあたるときは、そのことの理由のみによっては無効とか取消されたりしない。(1)かかる兼任取締役職または役員職、あるいは経済上の利害関係に関する事実が、取締役会または委員会に開示されるか知らされており、しかも取締役会または委員会が、その利害関係を有する取締役の議決を算入することなく、その承認のために十分な議決により、その取引を承認した場合、または(2)かかる兼任取締役職または役員職、あるいは経済上の利害関係に関する事実が、それにつき決議する権限を有する株主に開示されるか知らされており、しかも株主の議決により、その取引を承認した場合、または(3)その取引が、取締役会、委員会または株主によって承認された当時、会社にとって公正かつ合理的である場合。

ここで問題となるのは、事実が開示され、所定の取締役会あるいは株主の承認があれば、その承認当時事実上不正な取引であっても有効になるか否かであった(注53)。言い換えるならば、承認は裁判所の公正性の審理を遮断するか否かということであろう。しかし、第713条(a)項前文は、「そのことの理由のみによって」と規定していることから、利害関係を有する取締役の取引が有効となる範囲を制限しているとも受け取れ(注54)、それゆえ、Munson事件等で示された、利害関係を有する取締役が承認手続に関与したとか、取締役が利害関係を有するという理由だけで、その取引は無効ないし取り消しうるのであるとするコモン・ローの原則を、(1)から(3)のいずれかの一つに合致することにより、単に排除しうることを意味するにすぎないとか、取引に内在する不正に基づく取消はなお主張しうるとする見解(注55)が有力であった。したがって、取引の不正を理由とする取消の主張は、第713条の下でも許されると解することになる(注56)。起草者のコメントによれば、第713条制定によっても公正性の原則は影響を受けないとする意図があったようであり(注57)、取締役が利害関係を有する取引は、会社あるいは少数株主にとって不正とか詐欺的であれば、取り消しうるものとするPhillips事件の基準が支配するものと黙示的に思っていたようである(注58)。

713条の起草者は、モデルとなったカルフォルニア旧会社法第820条について、カルフォルニア州の裁判所が、同条に定める所定の承認手続を経たにもかかわらず、不正な取締役が利害関係を有する取引を無効とできると解釈していることを、明らかに知っていたものといえる(注59)。したがって、713条の起草者は、取締役が利害関係を有する不正あるいは詐欺的な取引のコモン・ロー上の救済を廃止する意図はなかったといえるであろう(注60)。

このように、裁判所が会社とその取締役との取引について、取締役会の承認の有無あるいは利害関係を有しない取締役による承認の法的効果についてまでも審理の対象としない、実質的公正のみを審査要件としてその取引の効力にかからしめたことは、公正性の基準が株主の利益を保護するものとしてふさわしいものと考えられたからであろう。また、

その取引が適法なものであり、会社にとって望ましい活動として取締役との取引を認めるためには公正が必要であるととらえられたからであろう(注61)。そして、利害関係を有しない取締役の多数の承認を顧慮しないとするのは、同僚による承認であるがゆえに、そこに信頼を置くことができないとする配慮も働いたものであろう(注62)。このような裁判所の姿勢は、先のShlensky事件で、取引が実質的公正であるか否かの挙証は取締役側に負わされているとして挙証責任の転換を図っていることからも窺えよう。

しかし、企業規模が大きくなり、豊かな経験を持つ社外取締役を迎えることや他の事業会社とか金融会社との連携がますます必要となり、個人を前提とした信託法理を取締役に負わせることは不都合を生じてきたので、利益相反取引の規制に対してもっと柔軟なルールを必要とするようになってきた(注63)。

(4) 公正または多数株主による承認段階

会社と取締役の取引について、1975年改正カルフォルニア州会社法は、より一層柔軟なルールを提供した。同法第310条は、利益相反取引について旧法第810条に比べて公正性についてはるかに明確であると思える(注64)。そこでは、以下のような規定となっている(注65)。

以下の各号の一つにあたるときは無効とか取消されたりしない。会社とその取締役との間の取引または会社とその取締役が重要な経済的利害関係を有する会社との間の取引については、(1)その取引および当該取締役に關する重要な事実が株主に対して完全に開示されるか知られており、利害関係を有する取締役の所有する株式に議決権を与えることなく、誠実に承認された場合、または(2)その取引および当該取締役に關する重要な事実が取締役会または委員会に完全に開示されるか知られており、利害関係を有する取締役の議決権行使を算入しなくとも十分な議決権行使によって、誠実に授權、承認または追認され、かつその取引が授權、承認、追認された当時において、公正かつ合理的である場合、または(3)(1)号および(2)号による承認を受けていない取引に関しては、その取引が授權、承認、追認された当時において、会社にとって公正かつ合理的であったことを取引の有効を主張する者が証明する責任を果たす場合、とする。また、重要な経済的利害関係を有しない兼任取締役が存在する会社間の取引については、(1)その取引およびその取締役が他の会社の取締役の地位にあることに關する重要な事実が取締役会または委員会に完全に開示されるか知られており、兼任取締役の議決権行使を算入しなくとも十分な議決権行使によって、誠実に授權、承認または追認されるか、または、株主によって誠実に承認された場合、または(2)(1)号による承認を受けていない取引に関しては、その取引が、授權、承認、追認された当時において、会社にとって公正かつ合理的である場合、とする。

この制定法は、異なる二つのルールから成り立っていることが分かる。第一は、取締役が直接会社と取引をする場合か、取締役が重要な経済的利害関係を有する二つの会社間の取引に関するものであり、第二は、どちらの会社にも経済的利害を有しない、すなわち社外取締役である場合の兼任取締役と会社間の取引に関するものである(注66)。第一のルールからは、株主による承認が、取引を必然的に有効ならしめるものとすれば、公正性の要件は排除されていることになる(注67)。第二のルールからは、単なる兼任取締役の場

合は、所定の取締役会または株主の承認があれば、公正性は問題とならない(注 68)。改正法第310条は、取締役会の承認の関係においてのみ Remillard 事件のアプローチを成文化し、株主の承認の関係については採り入れなかったため、株主によって承認された取引を攻撃する者は、公正さの直接的審理に等しいものとしての、完全な開示ではないこと、承認が誠実に行われなかったこと、あるいはその取引は株主の承認すべき事項ではないことを主張しなければならない(注 69)。したがって、この制定法は効力付与の制定法といえるように思える(注 70)。かくして、旧法第820条の下では、前述のようにコモン・ローの原則によって効力の認められなかった取引について、改正法第310条の下では、有効として扱われることになった。

一方、ニューヨーク事業会社法第713条は、1965年の一部改正を経て、1971年に再び改正されたが、そこでは会社および株主に対する忠実義務の大きな緩和を行っているといわれている(注 71)(注 72)。それは、1970年施行の the New York Not-For-Profit Corporation Law の利害衝突に関する規定を範として改正されたもので(注 73)、以下のような規定となっている。

次の各号の一つにあたるときは、そのことの理由のみによって無効とか取消されることはない。(a) (1) この取引における取締役の利害関係および兼任取締役職または役員職、あるいは経済的利害関係に関する重要な事実が、取締役会または委員会に誠実に開示されるか知らされており、しかも取締役会または委員会が、利害関係を有する議決権を算入することなく承認のために十分な議決権行使によって取引を承認する場合、または(2) この取引における取締役の利害関係および兼任取締役職、役員職または経済的利害関係に関する重要な事実が、それにつき議決する権利を有する株主に誠実に開示されるか知らされており、かつこの取引がこの株主の議決によって承認される場合、(b) 取引における取締役の利害関係および兼任取締役職、役員職または経済的利害関係に関する重要な事実の誠実な開示が取締役または株主に対してなされ、または(a)項に定めるところに従い、この取引を承認する取締役会、委員会または株主に知らされているときは、会社は(a)項に定める理由によっては、その取引の無効を主張できない。この開示または認識がなかったとき、あるいは利害関係を有する取締役の議決権の行使がこの取引の承認した取締役会または委員会の会議においてその承認のために必要であったときは、会社は取引の無効を主張できる。ただし、取引の当事者が、取締役会、委員会または株主によって承認された当時、会社に対して公正かつ合理的であったことを肯定的に立証するときは、この限りでない。

改正法では、旧法のような選択的な言語は用いていないが、その言語の用法および制定の歴史から、旧法と同様のあいまいさを含んでいるとされる(注 74)。改正法第713条

(b)項は、旧法(a)項(3)号と内容が同じのものであり(注 75)、取締役会または株主の承認のない利益相反取引は、公正かつ合理的であっても会社は無効を主張できることになるが、反対に、そのような承認のあった取引は、たとえ不公正かつ不合理であっても会社は無効を主張できないと解釈するか(注 76)、取締役の利害関係の完全な開示の効果として、取引が不公正であっても無効の主張を妨げ得るのか(注 77)、ということが問題になるであろう。これを肯定するならば、長い間認められてきた会社と取締役との関係に基づくコモン・ロー上の救済を否定することになる(注 78)。しかし、それに対しては、

「(a)項に定める理由によっては」との文言は、利害衝突という理由のみに基づいて無効を主張できないことを指すのであり、不公正とか詐欺などの理由に基づくものは含まれていないと解しようという(注 79)。起草者の意図は、取引の無効の訴訟に関して取引の公正さの举证責任がいずれにあるかを明らかにすることにあり、利害関係の開示との関連でそれを考えている。そして、必ずしも明らかではないが、利害衝突以外の理由に基づく無効の訴訟もありうることを認めており、その場合は、会社が不公正とか詐欺であることの举证責任を負うと考えていたようである(注 80)。

このように考えてくれば、改正法第713条は、举证責任に関しては、公正性に関する举证責任を会社に転換することによってコモン・ロー上の原則を緩和しているといえるが、同条所定の承認のあった取引でも会社にとって不公正な取引は無効を主張できるのであり、コモン・ローの公正性の原則は変更されていないと見るべきであろう。

以上、見てきたように、州制定法は、コモン・ローの厳格な原則から始まり、利益相反取引の規制について少しずつその内容を変更・緩和してきているといえるが、そのような変遷はいかなる理由によるものであろうか。この点に関して、以下では、Clark による説明とコメントを見ることとする(注 81)。

Clark は、説明のひとつとして、彼が Managerial influence theory とよぶものを挙げる。これは、裁判所と立法者は、ある意味で会社の経営者から攻撃を受けていることをいう。すなわち、ある段階から次の段階に転換をなす毎に共通することは、会社の受託者に寛大になってきていることからきている。前述の(4)段階では、会社の経営者が望むように一般投資家あるいは少数株主の費用で個人的資産を増やすことが容易にできるようになっている。(3)段階では、基本的に会社と取締役との間の取引は公正でなければならないとされたが、裁判所は、実際には多くの不公正が生じるのを許しており、それに気付くこともあるいは正すこともしなかった、ということ根拠とする。しかし、Clark は、この理論によっては、影響を与えた会社経営者が現実にとりだけ利益を受けたのかを示すことは事実上不可能である。それは不法行為における大会社と一般大衆消費者間の損失の分担の問題と異なり、支配者である会社経営者も支配していない株主も共に豊かになりたいと思ひ、より上の階層へと思っているからである、と指摘する。

第二の説明として、利益相反取引に関する規制の法理が、多くの他の法分野における動きと一般的な社会の動勢にちょうど合っており、それは絶対的、厳格的なものが崩れ、より緩和的、柔軟的へと変わってきていることを強調するもので、General shift to flexible rules とよべるものである。例外を認めない強固な原則よりも、個々の事件の事実と状況に、より着目する自由な原則を裁判所は採用し、法曹界の議論を活発化させた方が良いとの考えにつながるだろう。これは、利益相反取引における公正性の原則の検討のために無効ルールとするよりも、もっと議論と審理の余地を残した方が良いという、ルールの転換の考えにより適合する。ある意味では、専門家として医者と同じように法律家は、一般大衆の影響力が増すとともに、社会に対して力をもつようになり、不利な立場に立つ法的ルールの選択を思い止まるよう相談者に勧めることが可能になったことを指摘することができ、Clark は、これを Lawyers' influence theory と名付けている。しかし、Clark はこの説明では、裁判官までがなぜ考えを転換したのかの理由付けができない。彼等は弁護士と異なり、指

名されて法廷にのぞむのであり、しかも報酬ではなく給料であるのに、なぜより苦勞の多い新ルールの採用に向かうのであろうか、との疑問を表している。

利益相反取引の規制の変遷についての三番目の説明として、裁判所が利益相反取引に積極的価値を見出すようになってきたことを理由とする。Clark は、これを Judicial enlightenment theory とよぶ。この見解によれば、一般的禁止段階での取消ルールは、裁判所が信託法のルールを直接借りてきた結果のうえに、人間性そして取締役の申し立てる関係と行動の事後的判断の困難性の論拠をプラスしたものである。しかし、株式会社の形態の利用の増加は、裁判所に非常に数多くかつ様々な利益相反取引と不可避免的に直面させることになる。そこで、裁判所は、利益相反取引が通常のものであって、実際上も防止すべきものでなく、しかも他の業務上の取引や市場を通じてなす取引と比べてもより実際的であることを認めるようになってきた。そこで、裁判所は、悪用されない利益相反取引の必要性を認め、もっと選択的なルールを採用してきた。このような司法の態度の変化は、もっと自由な法原則へと向かい、これは自由な原則の社会的または経済的優位性に対する裁判所の認知の結果であるという。しかし、Clark は、このような説明を誰も例証することはできないであろう、という。

いずれの説明にもそれぞれ聞くべきところがあると思われるが、会社法の現代的アプローチの説明としては、ビジネス界の実際を重視する Judicial enlightenment theory が妥当な説明の方法といえることができるであろう。

- (8) Marsh, Are Directors Trustees? Conflict of Interest and Corporate Morality, 22 Bus. Law. 35, 36 (1966); Bulbulia & Pinto, Statutory Responses to Interested Directors' Transactions: A Watering Down of Fiduciary Standards?, 53 Notre Dame L. Rev. 201, 202 (1977). 以下の記述はこれらの論文に負うところが大きい。また(1)～(4)までの段階の分類は、Clark, Corporate Law (1986), § 5.1, at 160-161 の分類を参考とした。なお、忠実義務の観点から、後述のALIの原理まで含めてこの種の問題を論ずるものとして、王君『信託義務の理論的基礎 アメリカ法を中心にして』(1991年)70頁以下がある。
- (9) 103 U.S. 651 (1880); Marsh, supra note (8), at 36.
- (10) 103 U.S. at 658.
- (11) Bulbulia & Pinto, supra note (8), at 202.
- (12) Marsh, supra note (8), at 37.
- (13) Bulbulia & Pinto, supra note (8), at 203.
- (14) Ballantine, On Corporations, § 67, at 171 (1946).
- (15) Smith v. Pacific Vinegar & Pickle Works, 78 P.550, 554 (1904); Bulbulia & Pinto, supra note (8), at 203.
- (16) Munson v. Syracuse Generuva and Corneng R. R. Co., 8 N.E.355, 358 (1886). ここでは、そのような契約は全て無効とするのが法の大原則であり、取締役の利害対立が明らかになった以上、契約が公正であるか不公正であるかを審理するまでもないとされた。 Marsh, supra note (8), at 37.

- (17) Cumberland Coal and Iron Co. v. Parish, 42 Md. 598, 606 (1875).
- (18) Cumberland Coal and Iron Co. v. Sherman, 30 Barb. 553, 573 (N.Y.Sup.Ct. 1859).
- (19) Marsh, supra note (8), at 37.
- (20) Ibid. at 37-38.
- (21) アメリカにおける兼任取締役を有する会社間の取引については、砂田太士『兼任取締役と忠実義務—アメリカにおける法理の展開と日本法—』(1994年)18頁以下が詳しい。
- (22) Marsh, supra note (8), at 39-40; Bulbulia & Pinto, supra note (8), at 203; Choper, Coffee & Gilson, Cases and Materials on Corporations (4th ed. 1995), 115-116.
- (23) Marsh, supra note (8), at 40.
- (24) Ibid.
- (25) 67 S.W. 92, 95 (1902).
- (26) Marsh, supra note (8), at 40-41.
- (27) Bulbulia & Pinto, supra note (8), at 203.
- (28) Note, Restriction on the Power of a Director to Contract with His Corporation, 29 Col. L. Rev. 338, 345-346 (1929); Marsh, supra note (8), at 42.
- (29) Marsh, supra note (8), at 42-43.
- (30) Bulbulia & Pinto, supra note (8), at 204.
- (31) Marsh, supra note (8), at 43-44.
- (32) Bulbulia & Pinto, supra note (8), at 204.
- (33) Marsh, supra note (8), at 43.
- (34) 制定法の紹介については、以下も同様であるが、本稿の目的上、簡約している部分が多いことをお断りしておく。なお、旧および改正カルフォルニア会社法の利益相反取引に関する規定につき、論じたものとして、並木俊守「カリフォルニア会社法における取締役の自己取引規制の発展」『アメリカ会社法研究』(1980年)49頁以下がある。
- (35) Bulbulia & Pinto, supra note (8), at 207.
- (36) Note, The Fairness Test of Corporate Contracts with Interested Directors, 61 Harv. L. Rev. 335, 339 (1948).
- (37) 109 Cal. App. 2d 405, 241 P. 2d 66 (1952).
- (38) Ibid. at 74; Bulbulia & Pinto, supra note (8), at 208.
- (39) Bulbulia & Pinto, supra note (8), at 208; Note, Corporate Fiduciary Doctrine in the Context of Parents Subsidiary Relations, 74 Yale L. J. 338, 342 (1964).
- (40) Bulbulia & Pinto, supra note (8), at 208. 誠実の原則の基準は、本来的にそれが主観的なものか—当事者の意図を表す—、あるいは客観的なものなのか—取引の内容による判断を表す—が用いられる際に明らかでないことに問題があるのではなかろうか。しかし、いずれにせよ、取引の公正性を考慮する際には、誠実の原則が関連することは否めないであろう。取引が公正であるためには誠実であることが不可欠であるが、誠実だけをとりだしてみても公正であるかどうかを決定することはできないと思われる。

- (41) Bulbulia & Pinto, *supra* note (8), at 209.
- (42) Ballantine, Questions of Policy in Drafting a Modern Corporation Law, 19 Cal. L. Rev. 465, 475 (1931).
- (43) Bulbulia & Pinto, *supra* note (8), at 209.
- (44) Comment, Corporations: Effect of Director's Adverse Interest or Conflicting Duties to Invalidate Contracts: California Civil Code Section 311, 29 Cal. L. Rev. 480, 485 (1941).
- (45) Bulbulia & Pinto, *supra* note (8), at 209-210.
- (46) *Ibid.*, at 210-211.
- (47) Marsh, *supra* note (8), at 43-44.
- (48) 166 N. E. 2d 793, 800 (1960); Marsh, *supra* note (8), at 44.
- (49) ニューヨーク事業会社法の利益相反に関する規定につき、論じたものとして、並木俊守「ニューヨーク会社法における取締役の自己取引規制」『アメリカ会社法研究』(1980年)81頁以下がある。
- (50) *Everett v. Phillips* 288 N.Y. 227, 236 (1942). この事件では、ニューヨーク最高裁判所は、兼任取締役を有する会社間の取引について公正性に関係なく無効とすることはできないとして、Munson 事件の判断と抵触する判断を示した。
- (51) Note, "Interested Director's" Contracts __ Section 713 of the New York Business Corporation Law and the "Fairness" Test, 41 Fordham L. Rev. 639, 647 (1973).
- (52) Hoffman, The Status of Shareholders and Directors under New York's Business Corporation Law: A Comparative View, 11 Buff. L. Rev. 496, 566 (1962).
- (53) Note, *supra* note (51), at 648; Note, The "Unfair" Interested Director's Contract under the New York Business Corporation Law, 16 Buff. L. Rev. 840, 841 (1967).
- (54) Note, The Status of the Fairness Test under Section 713 of the New York Business Corporation Law, 76 Colum. L. Rev. 1156, 1167 (1976).
- (55) *Ibid.*; Note, *supra* note (53), at 842.
- (56) Note, *supra* note (54), at 1168-1171; Note, *supra* note (53), at 842.
- (57) Note, *supra* note (54), at 1169.
- (58) *Ibid.*
- (59) *Ibid.* at 1171.
- (60) *Ibid.* at 1174.
- (61) See, Bulbulia & Pinto, *supra* note (8), at 223.
- (62) See, Choper, Coffee & Gilson, *supra* note (22), at 116.
- (63) *Ibid.* at 115-116.
- (64) Bulbulia & Pinto, *supra* note (8), at 218-219.
- (65) 邦訳として、北沢正啓＝戸川成弘共訳『カルフォルニア会社法』(1990年)があり、参考とした。
- (66) Bulbulia & Pinto, *supra* note (8), at 219.
- (67) *Ibid.* at 220.
- (68) *Ibid.*

- (69) *Ibid.*, at 222-223.
- (70) *Ibid.* at 220. このように考える根拠を三つここでは挙げられている。ただし、株主による承認がある場合に、公正性の要件を排除したことの妥当性については疑問を呈している。*Ibid.* 221.
- (71) Note, *supra* note (51), at 654.
- (72) ニューヨーク事業会社法は、1998年2月2日に大幅に改正され、施行された。現時点では、詳しい資料を入手していないが、98年改正法では、取締役の権限が拡大されているようである。
- (73) Note, *supra* note (54), at 1174.
- (74) *Ibid.*
- (75) *Ibid.* at 1176.
- (76) *Ibid.* at 1178.
- (77) Note, *supra* note (51), at 660.
- (78) Note, *supra* note (54), at 1178.
- (79) *Ibid.* at 1178-1179.
- (80) *Ibid.* at 1179-1180. 1971年改正法の下でも、所定の承認のあった取引が、不公正あるいは詐欺的である場合に、審理の対象となるとする結論は、第713条の範となったN.Y. Not-For-Profit Corp. Law 第715条の立法史からもいえる。
- (81) Clark, *supra* note (8), § 5.1, at 162-166.

3 ALIの原理とそれを巡る議論

1994年にALIの発表した確定版によると、会社と取締役との間の取引に関して、5・02条は、次のように定められている(注82)。

- (a) 一般原則 取締役又は上級執行役員は、会社と取引(報酬の支払いを含む取引を除く)をする際は、次の場合に、当該取引について公正取引義務を履行するものとする。
- (1) 利益相反及び当該取引に関する開示を会社の意思決定者に対して行い、その意思決定者が事前又は事後に当該取引を承認する場合、及び、
 - (2) (A) 当該取引が取引時において会社にとって公正である場合、又は、
(B) 当該取引が、事前に、上記開示を経て、当該取引はその承認時において会社にとって公正であると合理的に結論づけうるような利害関係のない取締役若しくは取締役でない上級執行役員の場合には利害関係のない上司によって承認される場合、又は、
(C) 略
(D) 当該取引が、事前又は事後に、上記開示を経て、利害関係のない株主によって承認され、かつ、当該株主による承認の時点において会社財産の浪費に当たらないこと。
- (b) 立証責任 取締役又は上級執行役員と会社との間の取引を問題とする者は立証

責任を負う。ただし、その者が(a)項(2)号(B)、(a)項(2)号(C)又は(a)項(2)号(D)の要件が満たされていないことを立証したときは、取締役又は上級執行役員が当該取引が会社にとって公正であったことを立証する責任を負う。

(c) 略

(1) ALIの原理による規制の特徴

まず、法文の体裁からみて、従来の州制定法との違いが明らかである。ALIの報告によれば、アメリカにおいては、45の州制定法が取締役と会社との間の取引に関するセーフハーバーの規定を有する(注83)。これらの州制定法は、ALIの原理のように、積極的な「公正取引義務の履行」という体裁をとらず、消極的な「取り消しうるものとはならない」とするものが多い。これは、利益相反取引の審査基準の変遷でみてきたように、会社と取締役との間の取引は、公正であるか否かとは無関係に取り消しうるとのコン・ローの原則から出発し、変遷を重ねてこの分野の法が進展してきたことによるもので、利害関係を有しない取締役や株主による承認の法的効果の問題として検討されてきた結果であろう。また、そこでは、積極的な利益相反取引に関する義務の発展は判例法に委ねるといふ傾向の反映でもある(注84)。その意味では、ALIは先駆的試みをなしていると評価できよう。

次に、顕著な州制定法との相違は、(a)項(1)号が、定められた開示(1・14条利益相反に関する開示と取引に関する開示)がなされなければ、たとえ取引が公正であったとしても取消の対象になるとしている点である(注85)。先の変遷でみたように、取引が公正であれば、たとえ不十分な開示であっても取り消しうるものとはならないとするのが一般的であり、開示と公正とは連結されていない。なお、13の州制定法では(注86)、たとえ承認がなくても公正であれば、取り消しうるものとはならないとしている。ALIは、このような立場を採用する理由として、取締役または上級執行役員と会社の関係が信託と信任の関係として考えられていることに基づくものであり(注87)、開示と公正が連結された基準でなければならないのは、単に完全な開示をすることだけではとても忠実義務を果たしたといえないし(注88)、条件の公正さだけでよいとするルールは、実際上、意思決定を会社の手から取り上げて裁判所の手へ委ねることにもなる(注89)。そして、取引の公正さは、ある一点をとらえるものではなく、一定の幅として考えるべきものである(注90)、とする。

(2) 利益相反取引の審査基準

5・02条(a)項(2)号は、同項(1)号で要求されている完全な開示に加えて、承認の有無・主体に応じて異なる基準を満たすことを要求している。まず、(2)号(A)は、利益相反取引が利害関係を有しない取締役や株主により承認されなかった場合に関する規定であるが、そこでの公正性の基準は客観的基準であり、「合理性の範囲」にあることが示されなければならない(注91)。そこでは、取引の内容がどのように形成されていたか、どのように承認されたか(会社の意思決定者に不当な圧力はなかったかなど)プロセスが考慮される。また、単に第三者との取引との比較による公正の判断だけでなく、取引をなすことが会社の最善の利益にあたるか否かも考慮しなければならない。すなわち、

公正な価格のみならず、その取引をすることが、会社の利益になるかどうかをも判断しなければならないことになる(注92)。

このような公正のとらえ方を示す判例として、Weinberger v. UOP, Inc.(Del. 1983)事件(注93)がある。そこでは、以下のように判示している。公正の概念は、公正な処理と公正な価格の二つの基本的側面を有する。公正な処理は、当該取引は時期を得ているか、どのように始められたか、どのようにまとめられていったか、どのように交渉されたか、どのように取締役に開示されたか、そしてどのように取締役や株主の承認を得られたのか、などの問題を含んでいる。一方、公正な価格は、企図された合併の経済的および財政的要因に関するもので、資産、市場価値、収益、将来性、会社の株式の本質的あるいは本来的な価値に影響を与える全ての要素を含んだものである、と。

州会社法では、公正の概念を提示しておらず、また、裁判所によって使われてきた公正の概念は、本来的な公正(inherent fairness)(注94)、厳格な公正(intrinsic fairness)(注95)などであったが、そもそも公正は、手続的および実体的両面から取引を評価する広い概念であり、これらの判例では、必ずしも手続の側面を無視していたわけではないようである。ただ、公正性の客観的基準を定めるために他の概念を利用する場合には、公正な取引の条件、すなわち、実体的公正に焦点をあてていたことは否めないと思われる。このように様々な概念が裁判所によって用いられているが、それらの区別は明確ではないようである。また、公正性の基準を定式化するために裁判所が用いた概念としては、「誠実さ」、「作為的でない売買(arm's length bargain)」、「誠実さと公正さ」、「詐欺と擬制詐欺」など様々な概念が挙げられるが(注96)、各々、その適用にあたっては困難が予想され(注97)、それが原因で公正の概念が一様でないといえよう。

次に、(2)号(B)では、事前に利害関係を有しない取締役によって承認された利益相反取引の場合に関する規定であり、そのような承認を得た時でさえも、なお「取引が公正であると合理的に結論づけうる」基準に服するとするもので、取締役によって承認された取引の公正性の司法的決定を求めうることを企図している。また、この場合のALIの公正性の基準は、伝統的に認められてきた経営判断の原則よりも厳しい判断基準であり、明らかに経営判断の原則の適用を排除するものである。これは、アメリカにおける今日の支配的な立場に反するとの指摘もなされている(注98)、ALIは、このような立場を採るべき理由につき、コメントのなかで以下の四点を挙げている(注99)。①5・02条の適用の対象とされるタイプの取引は、通常、無関係の第三者との取引の場合に比して、より厳格な審査に値するものとして実務に受け入れられてきたこと、②特に小規模な会社においていえることであるが、取締役会とか経営陣での仲間としての密接な関係が存在することから、作為的でない取引に際して用いられる用心の程度をもって、仲間との取引をすることができなくなると思われること、③裁判所は、一定の状況のもとでは、承認の過程が不公正な結果を生じさせたかどうか—たとえば利害関係を有する取締役や上級執行役員によって意思決定者に対してなされた不当なプレッシャーによって承認が得られたとの理由—を審理する正当な理由を有すると思われること、④右に述べた理由により、裁判所は、たとえ基準がどのようなものであれ、状況からみて取引が会社にとって不公正であれば、取引の公正性を考慮するよう思われる。その際、基準が経営判断の原則の立場で作られているならば、裁判所は、公正さの審理をなせるようにするために、その基準のもと

で審理の範囲を不当に拡大する実質的な危険が存在する、である。

他方、利害関係を有しない取締役による承認には、次の二つの効果が認められるとする(注 100)。①立証責任が取引を攻撃する当事者に転換されること、②当該取引を評価する基準が変更されること。取引を攻撃する当事者は、単に取引が不公正であったということだけでなく、取引を承認する取締役が、取引の条件が明らかに合理性の範囲外にあるので、取引を承認する時点において会社にとって公正であると合理的に結論づけることができなかつたということを立証しなければならない。この基準は、利害関係を有する取締役や上級執行役員にとって、経営判断の原則の基準という合理的基準に比して満たすことは容易ではないけれども、純粹の公正性の基準よりも実際上容易に満たすことができることが意図されている(注 101)。

ここで問題となるのは、利害関係を有しない取締役の承認の効果はいかにあるべきかであろう(注 102)。AL I は四つの理由を挙げて、公正さについての司法の審査から遮断すべきでない旨を主張する。したがって、その理由の当否が問題となる。まず、挙げられた理由のなかには直接的表現では入っていないが、基本的発想とも思われるコメントがある。それは5・02条(a)項(2)号のコメントのなかで、利益相反取引は、通常第三者との取引で目的を達成することができるという意味で必ずしも必要でない取引という趣旨の表現である(注 103)。これは、兼任取締役を有する会社間の取引は、別途5・07条に規定されており、そこでは5・02条の規制に服さないとされている。それゆえ、ここでは取締役が個人的に会社と取引する場合を対象とするのであるが、この場合は最も明白な利益衝突が生じ、①の理由に挙げられたように厳格な吟味に服すべきものとされていることと(注 104)、表裏一体の主張であると思われる。このように考えると、承認を求める取締役は真の独立でありえず(不必要な取引を会社に申し出るという意味で)、そのような取引を後の司法の審査から守るべき社会的有用性がないということになる(注 105)。しかし、先のJudicial enlightenment theoryのところでも述べたように、利益相反取引は会社にとって正常な行為であり、より実際の行為であることを認めることから出発すべきであり、また事後の司法の審査を排除して、取引を前に進めるのを可能にするために必要な取引の事前の確実性を確保することも考慮しなければならないとの主張もある。(注 106)。したがって、問題の根底にあるのは、②にあげられた理由である、利害関係を有しない取締役であっても、取引の承認にあたり、会社と株主の利益を有効に守ることができないという実質的な危険の存否である。これに関し、Eisenbergは、AL Iの採用する「利害関係」(1・23条)の定義が、典型的に定義されているため、個々の場合における真の利害関係を有しない取締役を想定したものでなく、それよりも限定的に定義されており、5・02条のもとで利害関係を有しない取締役といっても、制限的な定義には入らない会社外との関係を有する結果として、実際上の利害を持っている可能性があることを指摘している(注 107)。

AL Iのこのようなアプローチは、利益相反取引の条件の公正さの審査は、取引が承認されたプロセスの公正さの審査に代わるものとして考えられるとするもので、利害関係を有しない取締役によって承認された取引が、実質的に不公正である場合には、承認した取締役は真の利害関係を有しない者ではなかつた、あるいは同僚との取引であったがゆえに払うべき注意を払わなかつた、という推定が通常なされる(注 108)、ということであ

ろうが、取締役の判断のあり様まで裁判所の審査の対象となりうることから、後述のように経営判断の原則との関連で議論の対象となっている。

AL Iのレポーターは、③および④に挙げる理由に関連して、五つの判例を引用し、裁判所はセーフハーバーを有する州制定法の下でも公正性の審査を行なうことを指摘する(注 109)。すなわち、大部分のセーフハーバーの規定は1970年代以降州制定法に取り入れられたものであり、それゆえ、その規定を解釈する判例法といわれるものはまだ存しない。さらに、制定法の規定を文字通り解釈すると、利害関係を有しない取締役あるいは株主による承認のあった取引は含まれない(司法による公正性の審査を排除する)。しかし、このような制定法に関して、その解釈が問題となった時に、いくつかの裁判所は、たとえ利害関係を有しない者の承認があつた場合でも司法の審査を許すものとして解釈しているとして、五つの判例を提示する。しかしながら、引用された判例は実質的に全てが閉鎖会社であり、それゆえ、独立した取締役というものが存在せず、制定法のもとの独立した取締役の承認という選択を利用しえないケースで、先例としては不適切との批判がある(注 110)。また、AL Iのレポーターは、Fliegler v. Lawrence事件(注 111)をAL Iの立場を支持するものとして引用しているが(注 112)、これは被告たる取締役が取締役会を支配しており、かつ支配株主でもあつたので、利害関係を有しない取締役あるいは株主の承認がないため、公正性に言及したもので、引用は誤りであると指摘されている(注 113)。そして、AL Iの見解に反対する立場からは、むしろ、ここで引用すべき判例は、AL Iのレポーターの引用からは省かれているPuma v. Marrott事件(注 114)であると主張する。Hansenによれば、この事件は、利害関係を有しない取締役によって承認された利益相反取引に適用されるべき司法審査の基準に関するリーディング・ケースであるという(注 115)。そこでは、利害関係を有しない取締役の多数によって承認された取引は、詐欺の証明のない限り、経営判断の原則の基準が適用されるべき基準である、と判示されている(注 116)。また、Eisenbergは、AL Iのアプローチを支持するために、Globe Woolen v. Utica Gas & Electric Co.事件(注 117)を取り上げ、価格の不公正は過程の不公正であり、たとえ利害関係を有しない取締役によって承認されたとしても、公正さについて司法の審査から遮断されるべきでないケースであるとしている(注 118)。しかし、この事件では、裁判所は取引の有効性を判断するにあたり、契約内容を考慮はしているけれども(注 119)、完全な開示がなされたうえで、取締役会の承認がなされた取引のケースではなく(注 120)、それゆえ、ここでの主張は誤りであるとの反論がある(注 121)。

今日、会社とその取締役の取引の問題は州会社制定法によって規整されているが、多くの制定法は、デラウェア会社法の144条(a)項に類似しているといわれる(注 122)。デラウェア会社法144条(a)項は、会社とその取締役もしくは役員との間の取引について、次の場合においては、利益相反があることのみを理由として無効となりまたは取り消しうるものとはならないとする。(1) 利害関係およびその契約もしくは取引に関する重要な事実が、取締役会もしくは委員会に開示されもしくは知らされ、かつ取締役会もしくは委員会が、利害関係を有しない取締役の過半数の賛成投票により、誠実に授権するとき、または(2) 同様の開示が株主に対してなされ、株主の議決により誠実に明確に承認されるとき、または(3) その契約または取引が、取締役会、委員会もしくは株主により授権され、承認されもしくは追認される現在で、会社に関して公正であるとき、と規定す

る(注123)。現在の州制定法の全てが、右の(1)号と(2)号のある種の変形(利害関係を有しない取締役または株主に対する開示および承認)を規定している。デラウェア会社法(a)項(3)号は、たとえ他の点で公正であるとしても、取締役会もしくは株主が取引を承認または追認しなければならないことを意図しているが、数多くの州制定法は、単に契約とか取引を支持する第三の根拠として公正性を定めている(注124)。この規定の趣旨につき、アメリカ模範事業会社法も同様の規定を有するが、そこでは、利益相反取締役が、取引は会社にとって公正であると証明するならば、司法の干渉から(たとえば、開示が十分でなくとも)その取引を保護するために設けられたとしている(注125)。

ところで、このような州会社法のもとで、完全な開示後に、利害関係を有しない取締役の承認があった場合に、その取引の承認を争う株主代表訴訟が提起されたときはどうなるのだろうか。Dooleyは、少なくとも公正性タイプの制定法のもとでは、承認あるいは追認を得ていなくとも、取引を維持しようとする当事者が、その取引がなされたときに会社に対して公正であることを証明する限り、その取引は無効とはならない。このことは、反対の意味合いで、適法な承認とか追認があれば、裁判所による事後の公正性の審理をなさせないことを意味する、という(注126)。このような考え方によれば、完全な開示後に、利害関係を有しない取締役とか株主の多数による承認や追認がある場合は、利害衝突の弊害は除去され、「作為的でない取引」の特徴を回復するというのが現在の法であることとなる(注127)。したがって、このような場合にも、経営判断の原則は、不必要な司法による公正性の審理から取締役会の決定を守るために適用され、多くの場合に取引を先に進めることを可能にするために必要とされる事前の確実性が確保されるという(注128)。

これとの関連で、1988年に改正された模範事業会社法は、利益相反取引に関して、第8章F節を新設しており、そこでのセーフハーバーに関する基準がALI5・02条に設けられた「合理的に結論づけうるような」という基準に類似するということが、ALIのレポーターによって提示されている(注129)。F節第8・61条(b)項は、以下のように規定されている。次の場合には、取締役の利益相反取引は、その取締役またはその取締役と人的、経済的もしくは他の関わり合いのある者が取引に対して利害関係を有するという理由で、株主による訴訟手続もしくは会社の権利によって、維持することを禁じられ、取り消されたり、あるいは損害賠償その他の制裁の原因になることはない。(1)取引に関係する取締役の行為がいつでも8・62条にしたがっていたとき、(2)取引に関係する株主の行為がいつでも8・63条にしたがっていたとき、または(3)契約当時の状況に応じて判断するならば、取引が会社にとって公正であると立証されたとき。

ALIのレポーターは、文字通りにこの規定を読むならば、利害関係を有しない取締役によって承認された取引は、公正さの基準に基づく審査には服さないようにみえるが、しかし、模範事業会社法の8・61条のコメントは、承認の効果を得るためには同法8・30条(a)項に定められている取締役の行為基準に従わなければならないとしたうえで、「取締役の利益相反取引の条件が、会社にとって明らかに不利である場合には、取締役の行為は誠実に行われたものでなく、それゆえ、8・30条に従っていなかったということに関連する証拠となるあかしを構成する」(注130)としているので、この「明らかに不利」という基準は、ALI5・02条の「合理的に結論づけうるような」という基準に類似するものといえるとする(注131)。しかしながら、同コメントは8・62条、8・63条

に定められた手続に合致しているか、または取引が会社にとって公正であれば、取締役の利益相反取引は、取締役の個人的利益とか利益衝突のいかなる根拠に基づく攻撃も受けない。ただし、取引が他の根拠で攻撃を受けるときは、その限りでない、としており(注132)、その前提で解する限りは、利害関係を有しない取締役による承認のあった場合は、これらの取締役が8・30条に定める注意義務を尽くしたものであれば、公正性に関する司法の審査が排除されるということになる。とするならば、ALIの定める基準よりは緩やかな基準といえるであろう(注133)。

最後に、(a)項(2)号(D)は、株主による承認に関する規定であるが、公開会社にあつては取引の承認のために株主の議決権の代理行使ができるまで取引を延期することは不可能であるため、特に事前の株主の同意を求めておらず、取締役会の承認のように事前と事後の承認とにその法的効果を区別していない(注134)。そして、そこでの基準は、会社財産の浪費に当たらないこととなっており、それは経営判断の原則が適用される際に、裁判所が用いる実際上の審理の基準と等しいものである(注135)。このような基準に限定したのは、株主が会社の所有者であるということ、および少なくとも一つはセーフハーバーを与えることが有益であるということによるものである(注136)。

(3) まとめ

以上、ALIの原理を概観してきたが、従来の州会社法ないしはアメリカ模範事業会社法とはいくつかの点で大きく異なっている。まず第一に、利益相反取引の審査基準として、開示が公正を担保すると捉えられているので、完全な開示がなされなければ、たとえ取引が会社にとって公正であると思われても取り消しうるものとされる。州会社法ないしはアメリカ模範事業会社法では、完全な開示は取締役会あるいは株主の承認および追認を得る際には要求されるが、取引が会社にとって公正である場合には、特に開示は問題とされない。すなわち、開示・承認の要件と公正の要件が、選択的利益相反取引の審査基準として定められている。その意味では、これは前述の利益相反の審査基準の変遷でいうならば、第四段階の範疇に属するものないしはその延長線上の審査基準と思われるが、ALIの原理は全く異なる範疇に属する審査基準を提供していることになろう。しかしながら、開示の要件を付加したということは新しい基準の導入であるが、公正性の堅持という視点からみれば第三段階の発展形態とも見られるように思われる。このような違いは、先に述べたように、コモン・ローの原則が求めてきた公正さに対する理解の違いから生じているように思われる。その結果、州会社法ないしはアメリカ模範事業会社法にあつては、取締役会の承認があった取引については、公正性に対する司法の事後的判断を遮断することになる。利害関係を有しない取締役が、会社の営業と業務を遂行するための自己権限内において、誠実に相当の注意をもって行為するならば、その決定には、経営判断の原則の保護が受けられることになる(注137)。これに対して、ALIの原理では、適切な開示がなされたかどうかを含めて、「ある種の公正性基準」(注138)に服さなければならない、それゆえ、この場合には経営判断の原則の適用が制限されることになる(注139)。第二に、開示の内容そのものには、それほど差異はないと思われるが、公正の内容は大きく異なると思われる。州会社法ないしはアメリカ模範事業会社法では公正の概念を定義しておらず、したがって、判例によることになるが、一致した概念は確立されていない。しかし、そこで

の共通する姿勢は取引の実質的公正に焦点をあてていたといえよう。ALIのコメントの表現を借りるならば、合理性の点をとらえているといえるものである(注140)。それに対して、ALIの原理は、コメントによれば、公正を一定の幅として考えるべきもので(注141)、前述のWeinberg事件の判決で示されたように、公正な価格と公正な処理に焦点をあてるものといえよう。

利益相反取引の審査基準は変遷し、それとともに取締役の忠実義務もその内容が変化してきたといえようが、ALIは忠実義務の発展の一つとして公正取引義務の確立を目指しているといえよう。その方向が、妥当なものかどうかは賛否両論あるところであるが、公正性の観点からの義務履行に対する審査の強化の側面があることは否めないであろう。また、利益相反取引が利害関係を有しない取締役の多数によって承認された場合にも司法の介入を認めるか否かは、忠実義務または公正取引義務の理念および意義そのものにかかわる問題といえよう(注142)。

そこで、このような問題に関して、Dooleyが、組織の意思決定に関する理論から、コーポレート・ガバナンスのあり方として一つの提言をなしている(注143)。Dooleyは、コーポレート・ガバナンスには権威型と責任型に分けることができるとする。権威型は、日々の通常の企業活動に焦点をあてるもので、どのような実体的ルールと手続が公開会社にとって最も有効な意思決定過程をよく維持するかに注目する。他方、責任型は、時々々のそして個々の不法に焦点をあてるもので、どのような実体的ルールと手続が企業という団体からの個人の逸脱行為をよく除去し、抑止できるかに注目する(注144)。

権威型の代表としてデラウェア州会社法やアメリカ模範事業会社法があり、責任型の代表として、ALIの原理があるとする。そして、Dooleyは次のように分析している。人間性の二つの基本的事実から生じるコストは減少させることはできない。ひとつは、情報処理の能力的限界が存し、計画立案および複雑な問題解決には一定の限界のあること(限られた理性的行動)。他のひとつは、他者の犠牲において自己の利益を追求しようとする不断の誘惑があることである(opportunism)(注145)。そこで、会社経営にとって有効な業務の遂行と強制のメカニズムをもつ意思決定機構を構築する必要がある。Dooleyはその着想をArrowの組織の意思決定理論に求めている(注146)。Arrowによると(注147)、組織の意思決定者達が、同一の利害と情報を有する場合、合意が最善の決定となる。しかし、利害や情報が異なる場合には、合意達成に手数がかかり、組織の意思決定のあり方としての合意の価値は低下する(注148)。そこで、意思決定の集権化(権威)をはかれば、情報の伝達と処理についてのコストを節約することに役立つのである、とする(注149)。

かくて、Dooleyは、権威型の要点は、取締役会を確立し、そこに最高の権威を付与することが、一般的に認められた必要条件であるという(注150)。しかし、取締役会がその決定に一切責任をとらないとすれば、株主に対する無責任な権限行使にはしりがちである。一方、当事者に責任を負わせる権限は干渉する権限であり、究極的には決定する力である。したがって、頻繁に取締役会の決定に対する司法の審理を求める権利を株主に与えることは、取締役会から株主へ意思決定の権限を譲渡する効果を生ずる(注151)。ここで、DooleyはArrowの以下の言葉を引用する。「Aのすべての決定がBによって再審査されることになると、われわれが結局直面するのは権威のAからBへの移転である。そしてそれゆえ本来の問題自体にはなんらの解決もあたえられない」(注152)。

Dooleyは、続けて、権威型および責任型の規定を検討している。責任型の規定の検討では、ALIの原理を中心にその問題点を指摘しており、5・02条は利害関係を有しない取締役によって承認された取引の公正性について、司法の事後的介入を認めているが、それは取締役会の権威を減ずることにつながる(注153)、裁判官は、取締役が商業上の合理性のより良い評価者であることを認めていること(注154)、また、ALIは公正性の基準として、合理的に結論づけるようななどの概念を用いているが、このような基準を採用するならば、裁判所の注意をそちらに向けさせ、利益相反取締役が完全な開示をなして忠実義務を履行するという問題から目をそらせることになり、責任の価値を減ずることになる(注155)、などを挙げている。そして、結論として、5・02条は、責任の価値において何ら得るものはなく、権威の価値を減少させるのみであるとする(注156)。

- (82) The American Law Institute, *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations*, Vol. 1 (1994). 条文訳は、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—』(1994年)25頁以下に拠った。なお、5・02条(a)項(2)号(C)および(c)項は、取引の事後承認に関する規定であり、現行の日本法の解釈にあたっては、通説たる相対的無効説による限り、あまり追認を検討する実益がないので省略する。
- なお、以下で引用する諸論文のうち多くのものは、確定版を対象としたものではないが、そこでの主張はここにおいても妥当なものと考えられるので、特に区別せずに用いていることをお断りしておく。
- (83) ALI, *supra* note (82), at 235.
- (84) *Ibid.*, at 211.
- (85) *Ibid.*ただ、5・02条は、利害関係を有する取締役の行為のみを規制しているので、完全な開示がない場合であっても、取引の有効性に関して利害関係を有しない取締役の承認の効果を否定していない。そして、経営判断の原則の基準(4・01条)に適合する方法で承認されている場合には、会社は、その取引を有効とすることができる。Ibid, at 216. これは、結局のところ、開示を欠く公正な取引についての審査基準は、経営判断の原則ではないかとの疑問を生ずることになる。証券取引法研究会国際部会訳・前掲注(82)172-73頁(神田秀樹)参照。See, Choper, Coffee & Gilson, *supra* note (22), at 130.
- (86) See, ALI, *supra* note (82), at 235.
- (87) *Ibid.*, at 211-212.
- (88) Eisenberg, *Self-Interested Transactions in Corporation Law*, 13 J. Corp. L. 997, 998 (1988).
- (89) *Ibid.*
- (90) Eisenberg および ALI のコメントによれば、完全な開示を伴わず、市場価格と契約価格の一致という意味の公正では足りない。なぜなら、重要な事実が開示されておれば、会社は契約の締結を拒否したかも知れず、また、さらに購入価格を

安くすることを請求できたかも知れないからである、という。Ibid ; ALI, supra note (82), at 215 ; Eisenberg, An Overview of the Principles of Corporate Governance, 48 Bus. Law. 1271, 1284 (1993). 邦訳として、前田雅弘訳『コーポレート・ガバナンスの原理』概説(上・中・下)「商事法務」1368号68頁以下、1369号23頁以下、1370号30頁以下(1994年)がある。

- (91) ALI, supra note (82), at 218.
- (92) Ibid, 218- 219.
- (93) 457 A. 2d 701, 702.
- (94) Pepper v. Litton, 308 U.S. 296 (1939).
- (95) Sinclair Oil Corp. v. Levien, 280 A. 2d 717 (Del. 1971).
- (96) Bulbulia & Pinto, supra note (1), at 225.
- (97) 誠実さの問題点は既に指摘しているが(注40参照)、作為的でない売買の概念も実際問題としては比較して価値を決定すべき同様の関係を見いだすことに困難な場合が予想され、詐欺の概念の利用もこれが現実のものを指すならば、取締役の故意を見つける必要があり、擬制詐欺にいたっては、故意を示す要件は不要となっても、ここでは概念そのものが不明確になってしまっているといえよう。Ibid, at 223- 225.
- (98) Hansen, A Guide to the American Law Institute Corporate Governance Project (1995), at 49; Block, Barton & Radin, The Business Judgment Rule (2d ed. 1988), at 77.
- (99) ALI, supra note (82), at 220- 221.
- (100) Ibid, at 221- 222.
- (101) Ibid, at 222.
- (102) 利害関係を有しない取締役の承認の要件および役割について論じたものとして、Davis, Jr., Approval by Disinterested Directors, 20 J. Corp. L. 215 (1995)がある。
- (103) ALI, supra note (82), at 218. Eisenberg も同趣旨のことを主張される。Eisenberg, The Divergence of Standards of Conduct and Standards of Review in Corporation Law, 62 Fordham L. Rev. 437, 451 (1993).
- (104) Small, Conflicts of Interest and the ALI Corporate Governance Project- A Reporter's Perspective, 48 Bus. Law. 1377, 1380 (1993); Brodsky & Adamski, Law of Corporate Officers and Directors (1984), § 3:08, at 18.
- (105) Small, supra note (104), at 1383.
- (106) Jhonston & Alexander, The Effect of Disinterested Director Approval of Conflict Transactions Under the ALI Corporate Governance Project- A Practitioner's Perspective, 48 Bus. Law. 1393, 1394, 1399-1400 (1993). The Committee on Corporate Law, Changes in the Model Business Corporation Act- Amendments Pertaining to Directors' Conflicting Interest Transactions, 44 Bus. Law. 1307, 1307-1309 (1989) (以下、RMBCA ①という)。なお、これとの関連で、取締役の営業上の決定の実体を裁判所に審査する権限を認めることは、裁判所を super-director とすることになり、取引の評価にあたる者として取締役会よりも

適任といえるのか、との疑問も提出されている。Jhonston & Alexander, ibid, at 1398.

- (107) Eisenberg, supra note (88), at 1002- 1003; Eisenberg, supra note (90), at 1285.
- (108) Eisenberg, supra note (88), at 1003.
- (109) ALI, supra note (82), at 236 - 237.
- (110) Dooley, Two Model of Corporate Governance, 47 Bus. Law. 461, 492-493, n.109 (1992). また Hansen は個々に引用された判例の不適切さを詳細に指摘している。Hansen, supra note (98), at 51- 52.
- (111) 361 A. 2d 218 (Del 1976).
- (112) ALI, supra note (82), at 236.
- (113) Dooley, supra note (110), at 492- 493, n.109; Hansen, supra note (98), at 52; Hansen, Jhonston & Alexander, The Role of Disinterested Directors in " Conflict" Transactions: The ALI Corporate Governance Project and Existing Law, 45 Bus. Law. 2083, 2093 (1990).
- (114) 283 A.2d 693 (Del. Ch. 1971).
- (115) Hansen, supra note (98), at 50. ALI における公正性の基準に関する議論のなかでも、この判例との立場の相違が問題とされた。そして、Fliegler 事件にみられるように、デラウェア法は、経営判断の原則に基づいて規定された基準よりも、利益相反取引のより厳密な司法審理を支持すると解釈されるであろう、との結論に達した。Small, supra note (104), at 1385- 1387.
- (116) 283 A.2d at 695. その後の同旨の判例として、Marciano v. Nakash, 535 A. 2d 400, 405 (Del. 1987) ; Obery v. Kirby, 592 A. 2d 445, 466 (Del. 1991); Nixon v. Blackwell, 626 A.2d 1366, 1376 (Del. 1993); Cede & Co. v. Technicolor, Inc., 634 A.2d 345, 366 (Del. 1993) がある。
- (117) 121 N.E. 378 (N.Y. 1918).
- (118) Eisenberg, supra note (88), at 1003-1005.
- (119) 121 N.E. at 380.
- (120) この点は、ALI も認めているところである。ALI, supra note (82), at 215.
- (121) Hansen, supra note (98), at 53- 54. このような理解の差は、コモン・ローの原則と大きく関わり合いがあるように思える。利益相反取引の基準の変遷でみられたように、制定法の規定を解釈する際にそれを制限的に解するか否か、すなわち、コモン・ローの原則がどこまで修正されるべきかとの相関関係によるのではなからうか。初期の公正とは無関係に取り消しうとのルールを修正することには異論はないであろうから、制定法はその厳格なルールを修正する目的のみで解釈され、コモン・ローの原則による公正さの要求を否定する目的で解釈されるべきでない、と理解するか否かの立場の違いによるものではないかと思われる。See, Eisenberg, supra note (88), at 1007.
- (122) Dooley, supra note (110), at 488.
- (123) 規定の邦訳に関しては、北沢正啓=浜田道代共訳『新版デラウェア会社法』(1994年)を参照した。

- (124) Dooley, *supra* note (110), at 488.なお、ALI, *supra* note (82), at 235-236 では州会社法規定を分類して紹介している。
- (125) RMBCA ①, *supra* note (106), at 1324. 会社が公正であるがゆえに取引を取り消さないと判断しても、なお、裁判所が取締役の職務懈怠に基づいて個人的責任を追求するおそれがあることも、この規定を設けた理由とされている。 *ibid*, at 1325.
- このように解すると、先の *Globe Woolen Co. v. Utica Gas & Electric Co.* 事件での開示義務に関する判決との関係が問題となる。 See, Covington, *Basic Law of Corporations* (1989), at 197. この点について、Dooley によれば、利益相反に関する重要な事実の開示がなされなかった場合は、デラウェア会社法のもとでは取締役の忠実義務違反を理由に取締役会は取引を取り消すことができることは明らかだが、後者の公正性タイプの制定法のもとでも、取引を無効とするための基礎にあたる誠実さの義務の違反のような独立の根拠を否定するものではないので、同様の結論になるとする。 Dooley, *supra* note (110), at 488-489. このように解すれば、*Globe Woolen Co.* 事件の判決とは抵触しないことになる。
- (126) Dooley, *supra* note (110), at 489.
- (127) Hansen, *supra* note (98), at 48.
- (128) *Ibid*.
- (129) ALI, *supra* note (82), at 244.
- (130) The Committee on Corporate Laws, *Changes in the Model Business Corporation Act - Amendments Pertaining to Director's Conflicting Interest Transactions*, 43 *Bus. Law.* 691, 706 (1988) (以下、RMBCA ②という)。第 8・30 条は、誠実に、同様の地位にある通常程度に思慮深い者が類似の状況のもとで用いるような注意をもって、会社の最善の利益になると合理的に信ずる方法で行為することを求めている。
- (131) ALI, *supra* note (82), at 244.
- (132) RMBCA ②, *supra* note (130), at 704.
- (133) 山下友信「取締役・上級執行役員の忠実義務」証券研究 94 巻 (1991 年) 37 頁。なお、Eisenberg は、制定法の多くは、利害関係を有しない取締役による承認が誠実になされることを明示的に要求しており、誠実さの意味が不確かであることから、この要件は、利害関係を有しない取締役によって承認された取引であっても、司法による公正性の審査に門戸を開いていると指摘する。 Eisenberg, *supra* note (90), at 1286-1287. そして、Small は、誠実さを強調することは、ALI のもとでのケースよりも大きな危険に利害関係を有しない取締役を曝すことになるという。 Small, *supra* note (104), at 1387-1388.
- (134) ALI, *supra* note (82), at 231.
- (135) Hansen, *supra* note (98), at 49.
- (136) メルビン・アーロン・アイゼンバーグ/山田純子訳「アメリカ法律協会『会社経営プロジェクト』」証券研究 102 巻 (1992 年) 271 頁。
- (137) Johnston & Alexander, *supra* note (106), at 1397.

- (138) Eisenberg, *supra* note (88), at 1002.
- (139) Hansen, *supra* note (98), at 49.
- (140) ALI, *supra* note (82), 215. ただし、これはあくまでも比喩的表現であり、公正さの概念は、本来的には柔軟かつ包括的なものであろう。アメリカ模範事業会社法の改正にあたっては、取引の公正さを考慮する際には、承認の過程とその過程を通じて到達した結論を考慮すべきであるとのコメントが記されている。 RMBCA ②, *supra* note (130), at 707.
- (141) *Ibid*; Eisenberg, *supra* note (90), at 1284; Small, *supra* note (104), at 1383.
- (142) ALI は、コーポレート・ガバナンスの原則の大きな変革の達成を目的としており、そこでは、取締役の実質的義務の拡大、経営判断の原則に基づく保護の縮小、利益相反取引に対する会社内での承認作用の効果の制限、義務の拡大を有効ならしめるために代表訴訟の簡便化の推進、代表訴訟の終結と和解の困難化、取締役に対する ALI の意図する増大した危険をカバーするのに必要とされる補償と保険の保持の機会の制限などがその特徴であると指摘されている。 Hansen, Johnson & Alexander, *supra* note (113), at 2084 n.3.
- (143) Dooley の提示するモデルを詳細に検討したものと、野田博「利益相反取引と取締役会による承認の意味」一橋論叢 111 巻 1 号 (1994 年) 67 頁以下がある。
- (144) Dooley, *supra* note (110), at 463.
- (145) *Ibid*, at 464-465.
- (146) *Ibid*, at 467.
- (147) Arrow, *The Limits of Organization* (1974). 邦訳として、村上泰亮訳『ケネス J. アロー 組織の限界』(1976 年)がある。以下の引用はこれに拠った。
- (148) アロー・前掲注 (147) 83 頁
- (149) アロー・前掲注 (147) 80-81 頁。
- (150) Dooley, *supra* note (110), at 467.
- (151) *Ibid*, at 469-470.
- (152) アロー・前掲注 (147) 98 頁。
- (153) Dooley, *supra* note (110), at 492.
- (154) *Ibid*, at 493.
- (155) *Ibid*.
- (156) *Ibid*, at 493-494.

4 むすびに代えて

アメリカにおいては、利益相反取引の規制は、その審査基準の変遷と共に、柔軟かつ多様化してきているといえよう。これは、取締役の地位を信認関係にある者としてとらえ、信託受託者の忠実義務の法理と同一基礎において取締役に忠実義務を課したことによるものである。すなわち、このような厳格な法理は、資本主義の発展と株式会社の活動範囲の拡大に伴い、必然的に取締役の地位の持つ意味が当初と異なってくるとともに、利益相反

取引そのものの持つ意味も異なってきたことにより、実情に合わなくなってきたことによるものと思われる。

ALIの原理は、そのような意味では、新しい段階の利益相反取引の規制モデルを提供しているとも評価できよう。積極的な公正取引義務の概念の導入、利益相反取引における公正性の評価対象の点から範囲への移行、従来より制限的な利害関係を有しない取締役の定義など、参考とすべき点は多いと考える。もちろん、視点が異なれば、このようなアプローチは忠実義務の弱体化であり、司法の審査の機会を減じる結果となるとか(注157)、新しい忠実義務の概念を導入するには経験とか分析が不十分であり、急ぐべきではないとの批判も生じよう(注158)。

わが国においては、利益相反取引の規制は商法265条によるのみであり、ALIの原理のように詳細かつ包括的な規定を有していない。もちろん会社運営の実態、すなわち取締役会の運営の実態、取締役の実態(社外取締役の存在、使用人兼務の取締役の存在などを含めて)、利益相反取引の実際などを比較検討せずして法規制の形式を比較し、優劣を論ずることは、当を得ない結果になるおそれもある(注159)。

しかし、現代の経済活動を前提に、株式会社の取締役の機能を考えるならば、少なくとも公開会社にあつては、Judicial enlightenment theoryの主張は無視できないところであり、アメリカ法と比較しても、利益相反取引の規制にあたり、取締役会の承認に特に法的効果を持たせず、その取引の公正性のみによって、利害関係取締役のみならず、会社を代表した取締役と承認決議に賛成した取締役(商266条2項・3項)まで無過失責任を負うと解するのは、そこに何らの合理性もないと思われ、その意味で、商266条1項4号の規定は、その趣旨が不明確(文字通り読むならば)であり、それゆえ削除することが望ましいといえよう(注160)。また、無過失責任を課さねばならない根拠が取締役会の承認に信頼が置けないとするのであれば、ALIの原理のごとく、株主総会の承認を求める道を開き、取締役の責任を緩和する配慮が必要であろう。また、カルフォルニア会社法第310条にみられるごとく、兼任取締役を有する会社間の取引には、司法の事後的介入を阻止する方向が良いかどうかは、一概に論ずることはできないけれども(従属会社の取締役の独立性の問題があると思われる)(注161)、重層的規制は考える必要があると思われる。そして、このような立法論的発想をしないのであれば、利益相反取引の規制にあたり、その承認手続に意味を持たせ、すなわち取締役会の承認に何らかの法的効果を付与する方向で解釈することが、取締役に課せられた善管注意義務・忠実義務の趣旨を生かし、責任の価値も評価できることにつながるのではなからうか。

(161) 江頭憲治郎『結合企業法の立法と解釈』(1995年)137頁以下参照。

(157) Branson, Assault on Another Citadel: Attempts to Curtail the Fiduciary Standard of Loyalty Applicable to Corporate Directors, 57 Fordham L. Rev. 375, 388 (1988).

(158) Palmiter, Reshaping the Corporate Fiduciary Model: A Director's Duty of Independence, 67 Tex. L. Rev. 1351, 1411 (1989).

(159) 証券取引法研究国際部会訳編・前掲注(82)177-78頁(神田秀樹)参照。

(160) 森本滋『会社法(第二版)』(1995年)252頁参照。

第2節 わが国における利益相反取引

1 はじめに

昭和56年の会社法の改正は、株式会社が取締役の債務を保証し、その他取締役以外の者との間において会社と取締役との利益が相反する取引をするときは、取締役会の承認を要する旨の規定を追加し（商法265条1項後段）、取締役が右の取引をしたときは、遅滞なくその取引についての重要な事実を取締役会に報告することを要する旨の規定を新設している（商法265条3項、264条2項）。

昭和56年改正前商法265条は、取締役が会社の製品その他の財産を譲受け、会社に対し自己の製品その他の財産を譲渡し、会社より金銭の貸付を受け、その他自己または第三者のために会社と取引をなすには、取締役会の承認を受けなければならない旨の規定が存していたが、会社と取締役以外の者との取引で会社と取締役との利益が相反するもの、いわゆる従来間接取引といわれたものについては規定が存しなかった。右のような取引については、判例は早くから改正前商法265条にいう取引のなかに含まれるとして、取締役会の承認を要するとしていた。最判昭43・12・25（民集22巻13号3511頁）は、取締役個人の債務につき、その取締役が会社を代表して債務引受をなした事案において、改正前商法265条のいわゆる取引について、「取締役と会社との間に直接成立すべき利益相反の行為のみならず、取締役個人の債務につき、その取締役が会社を代表して、債権者に対し債務引受をなすが如き、取締役個人の利益にして、会社に不利益を及ぼす行為も、取締役の自己のためにする取引として、これに包含されるものと解すべきである」と判示し、その後も、最判昭45・3・12（判例時報591号88頁）は、取締役個人の債務をその取締役が会社を代表して連帯保証をなした事案において、改正前商法265条にいう取引に該当する旨判示し、また、最判昭45・4・23（民集24巻4号364頁）は、甲・乙両会社の代表取締役を兼ねるAが、甲会社の丙に対する売掛代金債務につき、乙会社を代表して丙と保証契約を締結した事案において、「甲・乙両会社の代表取締役が、甲会社の債務につき、乙会社を代表して保証をなすが如き場合も、甲会社の利益にして、乙会社に不利益を及ぼす行為であって、商法265条にいう取締役が第三者のためにする取引に当るものというべきである」と判示した。

学説も、右のような判例の立場を基本的には支持していたが、改正前商法265条の適用を受けるべき間接取引の範囲については、種々の見解が主張されていた（注1）。

改正商法265条1項後段の新設について、間接取引に関して従来判例・学説の結論は正当であるが、法文の文言解釈の上からは当然の帰結であるということは困難であることから、これを明確化するため、間接取引について明文の規定を置いたものであると説明されている（注2）。

改正商法265条3項は、同条1項の取引をなした取締役は、取締役会の承認の有無にかかわらず、遅滞なくその取引についての重要な事実を取締役会に報告しなければならないものとしているが、この事後報告義務を負うべき取締役について見解が分れており、商法266条1項4号の責任を負うべき取締役についてとともに問題になることが指摘されている（注3）。

本稿においては、右の問題を中心に改正商法265条について考察せんとするものである（注4）。

- (1) 改正前商法265条の適用を受けるべき間接取引の範囲については、取引の安全をはかるために明確にする必要があるとして、直接取引と同様に間接取引についても定型的に利益相反行為であるか否かを判断する必要があるとする見解が有力であったが(菅原菊志「商法265条の適用範囲と違反の効果」現代商法学の課題(下)[鈴木竹雄古稀記念]1412頁(1975年)、間接取引にあたり、利益相反取締役が会社を代表せず、他の取締役が会社を代表する場合であっても、相対的無効の理論によって取引の安全を保護しえることから、右のような取引も含めしめるべきであるとする見解も存した(北沢正啓「商法265条にいう取引の意義と同条に違反する取引の効力」(判批)判例評論142号21頁(1970年)。結果同旨、田中誠二・全訂会社法詳論上巻558頁(1974年)、神崎克郎・取締役制度論142頁(1981年)。
- (2) 稲葉威雄・改正会社法211頁(1982年)。同旨、竹内昭夫・改正会社法解説(新版)147頁(1983年)、元木伸・改正商法逐条解説(改訂増補版)142頁(1983年)。
- (3) 森本滋「取締役のいわゆる利益相反取引の範囲」金融法務事情1026号12頁(1982年)。
- (4) 本稿では、商法265条1項前段を「直接取引」、後段を「間接取引」とし、両者を併せて「利益相反取引」とよぶこととする。

2 間接取引の範囲

昭和56年改正前商法265条においては、間接取引についてもその規制に服すべきものと解されていたが、一般的には、利益相反取締役みずからが会社を代表して取引をなす場合にその適用をはかるべきであるとの見解が有力であった(注5)。しかし、改正商法265条1項後段は、「会社ガ・・・取締役以外ノ者トノ間ニ於テ」と規定しており、また、他の取締役が会社を代表して取引を行う場合も取締役は相互に容易に結託して会社の利益が犠牲にされる危険があるので(注6)、利益相反取締役が当該取引においてみずから会社を代表すると否を問うことなく取締役会の承認を要し(注7)、さらに、会社が取締役以外の者との間で会社と取締役が代表取締役の地位を兼ねる第三者との利益が相反する取引をなす場合は、従来の判例理論を考慮し(注8)、また、定型的に代表取締役はその地位にある会社の利益のために一方の会社に対して働きかけを行い(注9)、会社の利益を犠牲にして第三者の利益がはかられるおそれがあることとらえることができ、その危険性を考慮すれば、利益相反取締役が平取締役であっても、取締役会の承認を要すると解される(注10)。この点において、改正法の下では従来の判例理論を超えて、その適用範囲を拡大しているといえよう(注11)。

このように解すると、その対比からいって、会社が、取締役が代表取締役を兼ねる他の会社と取引をなす場合において、当該取締役以外の他の代表取締役と取引をなす場合にも、商法265条が適用されるとする見解がある(注12)。直接取引の対象を間接取引の場合

と同様に代表取締役であることに着目して、その規制の対象を従来よりも拡大することも一方法であるが、改正法は直接取引に関する規定をそのままにして間接取引に関する規定を新設しており、立法的に利益相反取引として規制する範囲を広げるために新設された商法265条1項後段の規定の解釈との均衡を考慮して、従来から前段に規定する直接取引の規制の範囲を解釈で拡張する態度は問題があろう(注13)。また、間接取引の規制の対象に含めしめることは、一般的に、改正法は従来の学説・判例を立法化しているものと言われており、従来の判例法理を受け入れて利益相反取引の範囲を広げておきながら、さらに解釈論で規制の範囲を広げる態度には疑問があるといえよう(注14)。

間接取引に関する従来の最高裁の立場は、その規制の対象となる行為を類型的にとらえており(注15)、債務引受・保証のようなその取引の客観的性質から考えて、取締役または取締役が代表となっている第三者と会社との間の利益相反関係が明らかであり(注16)、会社が取締役または取締役が代表となっている第三者の利益のためにすることが明らかな類型の取引に限定する趣旨と解せられ(注17)、改正法では判例法理を実質的に拡大しない方向であると解するならば、基本的に右に述べた類型の取引に限定せられ、さらに商法265条1項後段は会社と取締役との間の利益相反関係の存する典型的取引として、「取締役ノ債務ヲ保証」する場合を例示していることから、会社と取締役との間の取引ではないが、会社が取締役のためにする信用供与取引に間接取引としての規制の対象が限定されていると解することが合理的であろう(注18)。

ところで、取締役が代表取締役を兼務する他の会社のための信用供与取引の場合にとどまらず、単なる平取締役あるいは株主にすぎない会社の債務について(注19)、または取締役の配偶者や子の債務について保証をなす行為も商法265条1項後段の適用を受けべきとする見解が存するが(注20)、前者については、代表権の有無で質的差異を設け、平取締役の兼任関係または株主である点については間接取引の判断にあたり、積極的要因に入れない方が賢明であると解せられ(注21)、後者については、取締役の配偶者は取締役とは別個の人格を有し、独立の権利主体であり、夫婦別産制の下では、特段の事情のない限り、対外的関係においては配偶者の利益は取締役に帰属するとはいえず、原則として右のような行為は規制の対象外と考えるべきであろう(注22)。このように解すれば、取締役の子の場合も同様に解すべきことになる。

- (5) 菅原・前掲注(1)1412頁。拙稿「取締役の利益相反取引について」海保大研究報告第1部30巻1号30頁(1984年)参照。
- (6) 神崎克郎「取締役の利益相反取引」商事法務919号49頁(1981年)。鈴木竹雄・新版会社法(前訂第2版)183頁(1982年)参照。
- (7) 神崎・前掲注(6)49頁、森本・前掲注(3)17頁、菅原菊志「取締役と会社との利益相反取引」金融・商事判例651号96頁(1982年)、河本一郎・現代会社法(新訂第2版)377頁(1982年)、稲葉威雄「商法改正と銀行取引(3)」金融法務事情1005号15頁(1982年)。
- (8) 従来の判例理論については、拙稿・前掲注(5)26頁以下参照。
- (9) 鴻常夫ほか・取締役及び取締役会監査役及び会計監査人(改正会社法セミナー

- 3) 229頁【江頭発言】(1984年)参照。
- (10) 神崎・前掲注(6)50頁、森本・前掲注(3)17頁、河本一郎「銀行取引と取締役の利益相反行為—間接取引を中心にして—」金融法務事情1000号58頁(1982年)、稲葉・前掲注(7)15頁。
 - (11) 森本・前掲注(3)17頁。
 - (12) 直接取引として商法265条1項前段の規制に服すべきものとする見解(森本・前掲注(3)20頁、藤川研策「利益相反取引」改正会社法の研究〔並井良憲還暦記念〕265頁(1984年)と、間接取引として同項後段の規制に服すべきものとする見解(稲葉・前掲注(7)15頁)が存する。
 - (13) 鴻ほか・前掲注(9)231頁【竹内発言】。
 - (14) 鴻ほか・前掲注(9)231頁【竹内発言】、大隅健一郎=今井宏・新版会社法論中巻I218頁(1983年)参照。
 - (15) 拙稿・前掲注(5)26頁以下参照。
 - (16) 菅原・前掲注(1)1407頁、本間雄「商法265条にいう取引の意義および同条に違反する取引の効力」(判批)ジュリスト428号104頁(1969年)参照。
 - (17) 布村勇二「甲乙丙会社の代表取締役が甲会社の債務につき乙会社を代表してする保証と商法265条」(判批)民商法雑誌63巻6号114頁(1971年)、赤堀光子「取締役の忠実義務(四)」法学協会雑誌85巻4号53頁(1968年)参照。
 - (18) 森本・前掲注(3)20頁。
 - (19) 稲葉・前掲注(7)15頁。ただし、実質的に利益相反になるか否かによって商法265条の適用の有無を判断するとされる。
 - (20) 稲葉・前掲注(7)15頁、藤川・前掲注(12)265頁。ただし、稲葉参事官は、特別の事情のない限りは、と限定されている。
 - (21) 鴻ほか・前掲注(9)231頁【竹内発言】参照。
 - (22) このような取引につき、鴻ほか・前掲注(9)245頁以下での意見参照。

3 取締役会の承認

取締役が自己もしくは第三者のために会社と取引をなすまたは会社が取締役以外の者との間において会社と取締役との利益が相反する取引をなすためには、取締役会の承認を受けなければならない(商法265条1項)。

会社は営利追求を目的とするものであり、会社の利益のために職務を行うべき地位にある取締役は、会社の利益を犠牲にして自己または第三者の利益をはかってはならない。そこで法はそのような行為を事前に防止するため、直接取引はもとより、間接取引においても、「取締役の自己のためにする取引」として(最判昭43・12・25民集22巻13号3511頁)、取締役会の承認を要求している。そこでは会社の利益保護のために取締役会の承認を要求しているから、取締役会の承認を求めるべき義務者が誰かということは問題とする必要はないといえよう(注23)。直接取引の場合は会社と取引をなす

取締役であり、間接取引の場合は会社を代表して取引をする代表取締役であるとする見解が多いが(注24)、直接取引たと間接取引たとを問わず、利益相反取締役が承認を求めるものと解する見解も存し(注25)、また、商法265条は取締役の忠実義務から派生する一種の不作為義務を定めたものであるが、会社の業務執行の決定方法を定めたものであるから、会社と取引をする取締役と会社を代表して取引をする代表取締役のいずれか一方であると解する見解もある(注26)。取締役は、自己と会社との利益が相反する関係にある全ての取引について、忠実義務に基づいて取締役会の承認を受ける必要があると解せられるが(注27)、これはあくまでも当該取締役の責任に關していわれることであり(注28)、事前に取締役会の承認を求める義務者としては利益相反取締役をとらえる必要はないと考える。法が特に事前の取締役会の承認を要求しているのはとりもなおさず会社の利益保護のためであり、その意味からすると、利益相反取引がなされようとするときは、必ず取締役会の審議が存することが望ましいと考えられ、利益相反取引に關するすべての取締役に承認を求めるべき義務が存するともとらえることができ(注29)、そのような意味で、取締役会の承認を求めるべき義務者が誰かということは問題とする必要はないと解される。

取締役会の承認決議には、取引につき会社と利益が相反する立場にある取締役は、特別利害關係を有する取締役として、決議に参加することができない(商法260条ノ22項)。また、右の決議に關して取締役会の定足数の算定の基礎となる現存取締役の数に算入されず、取締役会の決議要件との關係で出席取締役の数に算入されない(商法260条ノ23項)。利益相反する取締役が承認決議において討論に参加し、承認を受けるべく発言することはさしひかえるべきであり、實際問題としても、他の取締役に有形・無形の影響を与え、判断を誤らせるおそれがあると考えられ、議決権の行使のみでなく、出席して意見を述べることも禁止して、決議の公正を確保していると解すべきであろう(注30)。

承認決議に参加する取締役は、議決権の行使にあたり、当該取引が会社の利益を損うおそれのある取引か否か、会社に与える影響を善管注意義務を尽くして慎重に判断することを要するので(注31)、当該取引が会社に与える影響を判断するために、利益相反取締役による重要な事実の開示を求め(注32)、あるいは具体的事項につき必要な資料の収集について、必要な判断材料を入手することを怠り(注33)、また、取締役会の性質からして、協議と意見の交換により取締役の英知が結集されて一定の結論が生み出されること(注34)を会社は期待しているから、会社に与える影響を十分に討論することなく承認決議がなされたならば、その決議に賛成した取締役は、当該取引によって会社が蒙った損害について、注意義務違反を理由に損害賠償の責任を問われることになる(注35)(商法266条1項5号)。また、会社を代表して当該取引を行う代表取締役は、業務執行の一環として善管注意義務を尽して取引にあたらなければならない(注36)。取締役会の承認決議にあたり、利益相反取締役による当該取引の会社に与える影響を判断するための重要な事実の開示がなされず、しかも、取締役会の承認決議に参加する取締役がそのような事実を知らずに形式的な承認決議がなされた場合は、取締役の責任問題に關してはその承認決議は無効と解すべきであるが(注37)、当該取引の効力に關しては、右のような事実の有無に左右されることは取引の安全を害することになるので、取締役会の承認決議と認められるものが成立するかぎりには、承認決議がなされたものとして取り扱われる。(注38)

取締役と会社の取引および会社と取締役以外の者との間の会社と取締役との間の利益が相反する取引が、取締役会の承認を受けてなされた場合でも、その対価の不当・取引上の義務の不履行等により、会社に損害が生じたときは、右の取引をなした取締役（利益相反取締役）は、会社に対して損害賠償責任を負うとして一種の結果責任を認めるのが多数説である（注 39）。その理由とするところは、商法 266 条 1 項 4 号の規定が今回の改正でもそのまま存置され、そこでは「前条（265 条）第一項ノ取引ヲ為シタルトキ」と規定していること、取締役会の決議を経るという手続をとるだけなら、形式的にすまずという弊害を伴うので、それが会社に損害を与えるという結果を生じないように行為者および決議参加者に用心させるのが望ましいこと、この場合の責任免除の要件（商法 266 条 6 項）が他の場合（商法 266 条 5 項）よりも軽減されていること、が挙げられている（注 40）。商法 266 条 1 項 4 号の規定の存置については、改正法でも商法 266 条 6 項が存置されていることを勘案するならば、たとえ取締役会の承認があったとしても利益相反取締役は無過失の責任を負うことを示しているとも解することができる（注 41）、取締役に対する金銭貸付に関する責任（注 42）（商法 266 条 1 項 3 号）およびこの取締役と会社との間の取引に関する責任と他の責任原因との調和がはかれるのか疑問が生じる（注 43）。右規定の存置については、要綱の段階では削除することにしてしたが、立案の段階ではこのような改正は取締役の責任強化に反するものとして旧商法どおり存置されたものであるとされるが（注 44）、取締役と会社との間の取引については、企業の結合化が進み、取締役の兼任が普及している現状では、右のような取引は通常の行為であり、右のような取引一般について取締役に無過失責任を負わせるのは、非現実的であると指摘されている（注 45）。また、責任免除の要件が他の場合よりも緩和されていることを理由づけるためにも無過失責任であるとされるが、改正法では、競業取引と取締役と会社との間の取引を法的性格について同一のものとして両者ともに取締役会の承認で足りるものとしたのであれば（注 46）、責任免除の要件について差異を設けたことの合理的理由を説明することは困難であろう（注 47）。したがって、より合理的な結果を得るためには無過失責任の立場を離れて解釈することが望ましいと思われる。

取締役が自己または第三者のために会社と取引をなすなど取締役と会社との間に利益が相反する行為をするときは、取締役は会社の利益をはかるべく任務を遂行すべきであり、会社における支配的地位を利用して自己または第三者の利益をはかることは許されない（注 48）。しかし、右のような取引を行うことが会社にとって利益があることも予想されるので、商法 265 条において一定の手続を経らせることにより許容していると考えられる（注 49）。すなわち、商法 265 条は、事前に取締役会の承認を要求して会社に対する損害発生を予防するとともに（注 50）、利益相反取締役は忠実義務に基づき当該取引に関する重要な事実を取締役に完全に開示したうえで（注 51）、取締役会に具体的な情報に基づき会社に対する影響を充分に検討することにより、当該取引が会社にとって利益があるか否か、損害を及ぼすものでないか、利益相反取締役が取締役の地位を利用して会社の犠牲において不当に私利をはかるものか否かを判断させていると考えられる。したがって、取締役会の承認を得るならば、商法 265 条による利益相反取引の禁止が解除せられ（注 52）、利益相反取締役は不当にその地位を利用して私利をはかるものとはいえず（注 53）、また、当該取引は適法なものと解せられ（注 54）、当該取引によって会社に損害を及ぼす

ことがあっても、利益相反取締役は損害賠償責任を負わないものと解せられる（注 55）。

- (23) 大隅=今井・前掲 注(14) 219頁、神崎・前掲 注(6) 50頁。
- (24) 竹内・前掲 注(2) 147頁、稲葉・前掲 注(2) 212頁、本間ほか編・新版会社法（商法（3））158頁〔本間輝雄〕（1982年）、堀口ほか編・改正会社法詳説114頁〔上田宏〕（1983年）。元木判事（「取締役・会社間の取引」時の法令1173号32頁（1983年）、前掲 注(2) 144頁）は、直接取引の場合は会社と取引をする取締役と会社を代表して取引をする取締役であるとされ、その他の取締役が承認を求めることも差支えなく、結果として取締役会の承認があればよいとされる。
- (25) 山口幸五郎「取締役の利益相反行為」会社法演習Ⅱ株式会社（機関）144頁（1983年）。
- (26) 菅原・前掲 注(7) 97頁。
- (27) 拙稿・前掲 注(5) 37頁参照。
- (28) 大隅=今井・前掲 注(14) 220頁注1参照。
- (29) 同旨、鴻ほか・前掲 注(9) 261頁〔森本発言〕。
- (30) 山口・前掲 注(25) 143頁。同旨、北沢正啓・会社法（新版）351頁（1982年）。
- (31) 神崎克郎「取締役の忠実義務—その具体的発現—」進展する企業法・経済法〔吉永栄助古稀記念〕93頁（1982年）。
- (32) 利益相反取締役は、当該取引に関する重要な事実を開示して承認を受けるべきものと解されるゆえに（星川長七・取締役忠実義務論31頁（1972年））、この場合には、競業取引の場合と同様に取締役会に出席しても差支えないと解される（北沢・前掲 注(30) 351頁）。
- (33) 神崎・前掲 注(6) 51頁。
- (34) 戸塚登「特別利害関係ある取締役と取締役会の定足数等（判批）民商法雑誌56巻3号96頁（1967年）。
- (35) 神崎・前掲 注(6) 51頁、北沢・前掲 注(30) 395頁。なお、星川教授（前掲 注(32) 47頁）は、「取引に承認を与える取締役会の構成員たる取締役も、善意で且つ公正な判断をもって承認を与えるかぎり、各自忠実義務を尽くしたもので、その義務に因る責任を問われることはない」とされ、かかる取引を承認する際に、会社に損害の生ずることを不注意で予見しなかった場合に、善管注意義務に違反し、損害賠償を負わなければならないとされ、取引に承認を与える取締役に忠実義務が課せられているとされる。しかし、承認を与える取締役は、この場合には自己の個人的利益と会社の利益が対立しうべき地位ではなく、職務執行の一環として承認決議に参加するのであるから、そこでは注意義務のみが問題になると解すべきであろう（神崎・前掲 注(31) 104頁注19、拙稿「取締役の会社に対する責任—忠実義務を中心として—」関西大学法学論集24巻5号68頁（1974年））。

- (36) 神崎・前掲 注(31) 93頁。
- (37) 神崎・前掲 注(31) 93頁、同・前掲 注(6) 51頁。
- (38) 神崎・前掲 注(31) 104頁注(18)、同・前掲 注(6) 51頁。
- (39) 大隅=今井・前掲 注(14) 234頁、田中誠二・再全訂会社法群論上巻625頁(1982年)、元木・前掲 注(2) 145頁、竹内・前掲 注(2) 148頁、上田・前掲 注(24) 115頁、新版取締役ハンドブック227頁〔味村治〕(1983年)、北沢・前掲 注(30) 387頁。ただし、北沢教授(前掲 注(30) 395頁)は、利益相反取締役は忠実義務違反として無過失責任を負うが、会社を代表して取引をなした取締役および決議に賛成した取締役は善管注意義務違反であり、過失責任を負うとされる。
- (40) 大隅=今井・前掲 注(14) 234頁、田中誠・前掲 注(39) 630頁、元木・前掲 注(2) 145頁、味村・前掲 注(39) 227頁。
- (41) 元木・前掲 注(2) 150頁。
- (42) 多数説はこの責任についても一種の保証責任として貸付を認めた取締役は無過失責任を負うと解している。大隅=今井・前掲 注(14) 233頁、田中誠・前掲 注(39) 629頁、北沢・前掲 注(30) 395頁、新版取締役ハンドブック71頁〔菅原菊志〕(1983年)。
- (43) 酒巻俊雄・会社法改正の論理と課題118頁(1982年) 参照。
- (44) 元木・前掲 注(2) 145・150頁。
- (45) 河本一郎「取締役の責任(その1)」法学セミナー316号87頁(1981年)、本間輝雄「役員責任」法と政策16号68頁(1982年)。
- (46) 会社機関改正試案の論点75頁〔元木伸=稲葉威雄〕(1979年)。
- (47) 酒巻・前掲 注(43) 125頁、河本・前掲 注(45) 89頁。
- (48) 拙稿・前掲 注(35) 40頁。
- (49) 渋谷光子「利益相反行為の規制」民商法雑誌85巻5号20頁(1982年) 参照。
- (50) 渋谷・前掲 注(49) 21頁。
- (51) 星川・前掲 注(32) 31頁。
- (52) 山口・前掲 注(25) 143頁参照。
- (53) 神崎・前掲 注(31) 94頁。
- (54) 服部栄三・会社法通論第二版126頁注(1)(1982年) 参照。
- (55) 同旨、神崎・前掲 注(31) 93頁、服部・前掲 注(54) 124頁、菅原・前掲 注(42) 72頁。

星川教授(前掲 注(32) 48頁)は、取締役の義務には忠実義務と善管義務が存し、会社と取引をなす取締役は取締役会の承認を受けたときは忠実義務違反の責を問われることはないが、かかる取引をなすことにより、会社に損害の生ずることを不注意によって予見しなかった場合に善管義務に違反し、損害賠償の責任を負担しなければならない、とされる。しかし、会社と取引をなす取引をなす取締役は取締役会における承認決議に参加することはなく、また、会社のための職務遂行としてではなく、取締役個人のための取引として行うものであり、善管

注意義務が職務遂行行為について要請される注意義務と解するならば(拙稿・前掲 注(35) 37頁参照)、何ゆえに会社に対して善管注意義務を負うのが疑問となろう。同旨、神崎・前掲 注(31) 105頁注22。そこでいわれる過失の場合は、取引をなすに当り、取締役会の承認の範囲を超える場合であろうから、取締役会の有効な承認のない場合として責任が追求されることになろう(神崎・前掲 注(31) 105頁注22)。なお、河本教授(前掲 注(7) 391頁)は、取締役会の承認を得て会社と取引を行った取締役は、それを行うにあたり過失がなかったことを証明すれば、その取引によって会社に生じた損害の賠償義務を免れるとされる。また、渋谷教授(前掲 注(49) 24頁)は、商法264条につき、取締役会の承認を経たとしても、その取引により会社に現実に損害が発生すれば賠償責任は免れないとされ、このような行為は承認の有無にかかわらず忠実義務違反であり、行為自体に定型的過失を認めることができるとされる。

4 商法266条1項4号の責任主体

取締役が取締役会の承認なくして会社と取引をするときは、法令違反の行為であり、商法266条1項5号により責任を負うが、同項4号は、取締役会の承認を得て会社と取引をなしたにもかかわらず会社に損害を生じた場合の責任規定として、一種の結果責任を定めたものであるとの立場から、会社に損害が生じたときは、直接取引の場合はその取引をなした取締役、間接取引の場合には利益相反関係にある取締役、および会社を代表した取締役、また承認決議に賛成した取締役はその行為をなしたものとみなされ(商法266条2項)、その決議に参加した取締役で議事録に異議を止めなかった者はその決議に賛成したものと推定され(商法266条3項)、取締役は会社に対して連帯して賠償責任を負うものと解するのが多数説である(注56)。また、商法266条1項4号は、取締役会の承認を得て取引が行われた場合の責任規定であるとするが、過失責任の立場に基づき、その責任主体は利益相反取引を行った取締役であるとする見解もある(注57)。そして、取締役会の承認を受けた取引のみに4号の適用があるとされるが、忠実義務重視の見解に基づき、4号の責任主体は忠実義務違反の責任として無過失責任を利益相反取締役が負い、会社を代表して取引をなした取締役および承認決議に賛成した取締役は5号による過失責任を負うとする見解も存する(注58)。しかしながら、利益相反取締役が取締役会の承認を得るならば、商法265条により利益相反取引の禁止が解除せられ、なされた取引は適法なものと解されるので、そのような取引に基づいて損害賠償責任が発生すると解することには賛成できない(注59)。したがって、商法266条1項4号は、取締役会の承認を得ずに取引した場合の責任規定としてその主体を考えることが合理的であるといえよう。このように解する立場からは、4号は取引に関する重要な事実を開示して取締役会の承認を受けることなく会社と取引をした場合を意味するものであり、会社と利益が相反する取締役は忠実義務を理由に無過失責任を負い、会社を代表して取引をなした取締役は違法な業務執行を理由に、5号による責任を負うとされる見解があり(注60)、また、商法265条違反として過失責任を意味するとされ、会社を相手として取引をした取締役のみならず、会社を代表した代表取締役が連帯して責任を負うとされる見解が存する(注61)(注62)。

このような見解に対しては、法が商法265条に違反して取引をなしたときとはいわな
いで、単に商法265条の取引をなしたときと定めている点から、商法265条違反の責
任を注意的に規定したものと解することはできないとの批判があり(注63)、とくに商法
264条1項違反の取引を行った取締役の責任については、商法266条1項5号の規定
しか存しない点と比較するならば、責任免除に関する規定も含めて調和がとれないとの批
判もありえよう(注64)。しかしながら、現在のように企業の結合が進み、取締役の兼任
が普及している場合には、利益相反取引は通常の行為であり(注65)、会社に有利な場合
も存するといえよう。そして、直接取引の場合は、利益相反取締役は取引の相手方である
ので忠実義務に違反する認識は存すると解せられるが、間接取引の場合には、利益相反取
締役がみずから会社を代表して取引をしない場合も存し、認識可能性はあったが、知らな
いうちに取引がなされる場合も存するといえよう。右のような場合には、株主総会におい
て、取引に関する重要な事実を開示し、あるいは取引に関する事情を十分に説明するなら
ば、取締役会の承認を得ていない場合であっても、利益相反取締役の責任を特に免除しう
る道を開いていると解しえるのではあるまいか。

- (56) 大隅=今井・前掲注(14)235頁。間接取引においては、利益相反取締役
は会社を代表して取引をしないかぎり、「取引を為したる者」にあたらぬとい
えるので、このような場合には商法266条1項5号の責任を負うにすぎない
とも解しえよう(森本・前掲注(3)13頁注4参照)、多数説の立場であ
れば、取締役会の承認決議に基づき会社を代表して取引をなした取締役が無過失
責任で、会社と有利な条件で取引がなされ利益を得た利益相反取締役が過失責任
では均衡を失すると解せられ、このような場合でも4号の責任主体に含ましめる
ことが妥当であろう。この点の責任主体につき、会社と利益相反取引をした取締
役とされるもの(味村・前掲注(39)227頁)と、取引を行った取締役とさ
れるもの(元木・前掲注(2)145頁、上田・前掲注(24)115頁)が
ある。
- (57) 河本・前掲注(7)391頁。
- (58) 北沢・前掲注(30)395頁。
- (59) 服部・前掲注(54)126頁注1。
- (60) 神崎・前掲注(31)94頁、同・前掲注(6)53頁。
- (61) 服部・前掲注(54)124頁。
- (62) 商法266条1項4号の責任主体を利益相反取締役であると解し、取締役会の
承認を得ずに取引した場合の責任規定と解する場合に、間接取引につき、利益相
反取締役がみずから会社を代表して取引をしない場合であっても、「取引をなし
たる者」として、その責任主体に含ましめるべきであろう。忠実義務からいえば、
このような場合に、利益を保持すべき理由はなく(神崎・前掲注(6)54頁
注21)、また商法265条は一定の取締役の行為を規制しており、たとえば取締
役を共通にする会社における間接取引については、代表取締役の地位に着目し
て定型的にその地位にある会社の利益のために他方の会社に対して働きかけを行

ったととらえることができ、その意味で「取引をなしたる者」に準じてとらえて
も不当ではないであろう。鴻ほか・前掲注(9)265頁[江頭発言]、拙稿
・前掲注(5)32頁参照。

- (63) 大隅=今井・前掲注(14)234頁。なお、酒巻俊雄「取締役の会社に対す
る責任」早稲田法学41巻1号44頁(1965年)参照。
- (64) 神崎・前掲注(31)106頁注23、酒巻・前掲注(43)118頁参照。
- (65) 河本・前掲注(7)390頁。

5 取締役会への事後報告

取締役が自己または第三者のために会社と取引をなし、会社が取締役以外の者との間に
おいて会社と取締役との利益が相反する取引をしたときは、取締役会の承認の有無にかか
わらず、その取引をなした取締役は遅滞なく取引についての重要な事実を取締役に報告
しなければならない(商法265条3項、264条2項)。取締役がこの事後報告義務を
怠り、または不実の報告をなしたときは、100万円以下の過料に処せられる(商法49
8条1項20号ノ2)。

右の事後報告義務を負う取締役については、商法265条3項が、「取引ヲ為シタル取
締役」と規定していること、および商法265条1項の承認を求めべき取締役とパラレ
ルに考えることが合理的ともいえるので(注66)、多数説は、直接取引については会社と
取引をした利益相反取締役であり、間接取引については会社を代表して取引をなした取締
役と解している(注67)。しかしながら、商法265条1項前段は、直接取引の場合には
行為の形態として取締役が会社と取引をなすのであるから、「取締役ガ・・・」と規定し
ており、同項後段は、間接取引としての行為の形態から、「会社ガ・・・」と規定してい
るとも考えられ(注68)、商法265上3項が、「取引ヲ為シタル取締役」と規定してい
ることから、間接取引の場合は会社を代表して取引をなした取締役を意味すると解する必
然性はないであろう。また、取締役会の承認を受けるべき義務は事前的規制に基づくもの
であり、取引の効力に影響を与えるが、事後の報告義務は会社に善後措置を講じさせるた
めのものであり、取引の効力に影響を与えるものではないので、その法的機能と局面が異
なることを考えると、必ずしも両者をパラレルにとらえる必要はないであろう(注69)。

利益相反取引の規制が取締役の忠実義務に関するものであり、商法265条3項が商法
264条2項の規定を準用しており、競争取引においては利益相反取締役が事後報告義務
を負うことは争いのないところであり、また取引に関する重要な事実とは、当該取引が会
社に与えた影響に関する事項であるので、利益相反取締役が最も適切に事実の開示をなし
えることを考えると、利益相反取締役が商法265条3項に定める報告義務を負うものと
解すべきであろう(注70)。

取締役は遅滞なく取引についての重要な事実を取締役に報告すべきものとされている
が、このような事後報告義務を設けたことについては、取締役が取引につき取締役会の承
認を得なければならないように強制すること、取締役会としては、取締役の責任の追及を
可能にするため、利益相反取引の結果を知る必要があること、および承認なくなされた利
益相反取引の有無、承認された利益相反取引が承認の範囲を超えて取引がされた事実はな

いかを知る必要からであると説明されている(注71)。したがって、この報告は、当該取引が会社に与えた影響を明らかにし、会社が当該取締役の責任追求および与えられた取締役会の承認の撤回などの必要な善後措置を講じようとするためのものといえるから、具体的に報告しなければならない(注72)(注73)たとえば、会社が取締役の債務につき保証する場合は、取締役の債務の内容、取締役の信用の一般的状況をも報告しなければならない(注74)。

また、取締役会への報告は取引後遅滞なくすべきものとされているが、取引後直ちに報告すべきものとはされていないので、一般的には、取引後開催される直近の取締役会で報告すればよいといえるであろう(注75)。親子会社間でみられるような同種・同型の取引が反復かつ継続的に行われる場合に、取締役会が包括的な承認を与えたときは、取締役会の承認を受ける際に開示した事実に変更がない場合には、個々の取引がなされる毎に報告する必要はなく、定期的に既になされた取引について報告すれば足りるといえる(注76)。その報告の頻度については、趣旨は異なるが、商法260条3項が代表取締役または業務担当取締役による業務執行状況の報告を「3月に1回以上」としていることを考えれば、3月に一度位は報告する必要があると解せられる(注77)。しかし、取締役会の承認を受ける際に開示した取引に関する事実に変更が生じたときは、遅滞なくその旨を開示して、改めて取締役会の承認を受けなければならない(注78)。取締役会に事後報告を要求しているのは、会社に善後措置を講じさせるためでもあるので、取締役会はいったん与えた承認を撤回することもできると解される(注79)。取締役は会社の利益のために職務を遂行するべきであるから、承認を撤回することが会社の利益を守ることになると判断したときは、取締役会でその旨発言し、その承認が撤回されるよう努めなければならないといえる(注80)。したがって、同種・同型の取引について取締役会の包括的な承認が与えられている場合における定期的な報告は、将来に亘って行われる取引について会社に損害を与えるものではないとの確認のための判断材料の提供でもあるから、利益相反取締役がこの事後報告を怠るときは、取締役の責任につき、まだ行われてない取引については、取締役会の有効な承認がないと同様の効果を生じうると解しえよう(注81)。

- (66) 鴻ほか・前掲注(9)256頁[稲葉・竹内発言]参照。
- (67) 大隅=今井・前掲注(14)220頁、竹内・前掲注(2)148頁、山口・前掲注(25)144頁、上田・前掲注(24)114頁。元木判事(前掲注(24)34頁、前掲注(2)145頁)は、直接取引の場合は、会社の取引の相手方の取締役と会社を代表して取引をした代表取締役であるとされる。なお、味村氏(前掲注(39)228頁)は、事後報告義務者は会社を代表して取引をした代表取締役であるとされる。
- (68) 鴻ほか・前掲注(9)259頁[鴻発言]参照。鴻教授はこの前提に基づき、商法265条1項後段の「亦同ジ」というのは、同条同項前段で利益相反取締役が承認を受けることを要するとあるのを受けているとされる。
- (69) 鴻ほか・前掲注(9)261頁[森本発言]
- (70) 神崎・前掲注(6)51頁。このように解すると、間接取引につき、利益相

反取締役の知らないうちに当該取引がなされる場合が問題となるが、たとえ多数説に従って会社を代表して取引を行う取締役に報告義務が存すると解しても、その代表取締役が会社と取締役との利益が相反する事実を客観的にも知らない場合が考えられ、いずれにしてもこのような場合には、報告義務は存しないものとして処理するしかないであろう。同旨、鴻ほか・前掲注(9)260頁[鴻発言]。

- (71) 元木・前掲注(2)144頁、同・前掲注(24)34頁。
- (72) 大隅=今井・前掲注(14)220頁。
- (73) 取締役会に承認を求めるときも会社に損害を生じさせるものか否かの判断のために事実の開示が要求せられるが、この場合は単なる予想の段階にすぎないが、事後報告の場合は既に取引がなされた状態であるので、より具体的に報告する必要があるであろう、商法264条につき、上柳克郎ほか・取締役の責任事例研究190頁[上柳発言](1982年)参照。
- (74) 神崎・前掲注(6)52頁。
- (75) 岩城謙二ほか「取締役の業務報告に関する諸問題(4)」商事法務961号20頁[岩城発言](1982年)。
- (76) 大隅=今井・前掲注(14)211・220頁、神崎・前掲注(6)52頁。
- (77) 大隅=今井・前掲注(14)211頁、神崎・前掲注(6)52頁。なお、河本一郎教授(「取締役の利益相反行為」法学セミナー315号107頁(1981年))は、特別のことがない限り、1月毎にまとめて報告することで足りるとされる。
- (78) 大隅=今井・前掲注(14)220頁。
- (79) 岩城ほか・前掲注(75)22頁[稲葉発言]、神崎・前掲注(31)94頁。
- (80) 神崎・前掲注(31)94頁。
- (81) 神崎・前掲注(31)94頁。

第3節 商法265条違反の取引の効果

1 はじめに

商法265条違反の取引の効力については明文の規定が存しないため、従来から学説、判例は対立していた。取締役の利益相反取引を規制することによって会社の利益を保護するという立法趣旨を尊重するならば、その違反取引を無効と解することになるが、それによる取引安全への影響、すなわち善意の第三者を保護する配慮も無視できないところであり、会社の利益保護の要請と取引の安全保護との調和が問題となっていた。

判例は、ごく初期においては、商法265条（昭和13年改正前商法176条）違反の取引の効果について会社はこれを取り消しうと解していたが（大判明治36・9・4民録9輯978頁、大判明治37・6・21民録10輯956頁、大判明治38・2・7民録11輯135頁）、明治42年12月2日の大審院民事聯合部判決（民録15輯926頁）は当然無効になると改め、この後、無効ではあるが、無権代理行為に準ずるものとして会社の追認があれば有効になることが認められ（大判大正8・4・21民録25輯624頁、大判大正13・7・10民集3巻9号349頁、大判昭和6・11・21新聞3344号11頁）、戦後においても、最高裁判所は無権代理行為に準じて追認のないかぎり無効とする立場を踏襲してきた（最判昭和38・3・14民集17巻2号335頁、最判昭和39・8・28民集18巻7号1366頁、最判昭和42・12・15判時505号61頁）。しかし、このような判例の立場では会社の利益を第三者の利益よりも重視することになるので、特に流通保護の要請の強い手形取引において重大な支障を生ずるおそれがあり、商法265条違反の効果につき、取引の安全保護を重視する学説が有力となった。手形行為自体については利益相反関係はなく、同条の適用の余地はないとする学説、商法265条は命令的規定であるとの立場あるいは業務執行の決定方法を定めたものであるとの立場から一般に同条違反の取引も有効であるとの学説、さらに、追認のないかぎり無効であるが、その無効をもって善意の第三者に対抗することをえないと解する学説などである。

以上の状況のもとで、最高裁大法廷昭和43年12月25日判決（民集22巻13号3511頁）は、間接取引について、会社はその取引について取締役会の承認を受けなかったことのほか、相手方である第三者が悪意であることを主張し立証してはじめてその無効を主張できると判示し、その後も同旨の判決がなされている。（最判昭和45・3・12判時591号88頁、最判昭和45・4・23民集24巻4号364頁）。そして、手形取引についても、最高裁大法廷昭和46年10月13日判決（民集25巻7号900頁）は、商法265条にいう取引にあたることを前提としたうえで、手形が本来不特定多数人の間を転々流通する性質を有することから善意の第三者を保護する必要があるとの理由で、会社は、商法265条に違反して振り出した約束手形を裏書により取得した第三者に対しては、その手形の振出につき取締役会の承認を受けなかったことのほか、当該手形は会社からその取締役に宛てて振り出されたものであり、かつ、その振出につき取締役会の承認がなかったことについて右の第三者が悪意であったことを主張し立証しなければ、振出の無効を主張して手形上の責任を免れえない旨判示し、いわゆる相対的無効説が採用された。その後同旨の判例が続き（最判昭和47・2・22判時662号81頁、最判昭和47・4・4民集26巻3号373頁）、学説もこのような判例の立場に賛成する意見が

次第に有力となり、現在においては相対的無効説は手形以外の直接取引にも採用されるとする見解が通説的な地位を占めているのではないと思われる(注1)。

このような状況のもとで、昭和56年の商法改正の際における審議の結果、改正法では、旧商法どおり、商法265条違反の取引の効力については明文の規定を設けずに解釈にまかせることとされたのは(注2)、相対的無効説が判例上確定しているだけでなく、学説上からも支持を受けているので、敢えて明文の規定を置く必要はないとすることが認められたものであるといわれる(注3)。したがって、昭和56年改正法の下においても、従前と異なった解釈をすべき合理的な理由はなく、同様に解されるべきであるということになろう(注4)。

しかしながら、結果的に相対的無効の構成を認める立場にあってもその理論構成は種々であり、論理的には必ずしも明確でない面が存することも否定しえないところである。したがって、本稿においては相対的無効説を採用する判例、学説の主張するところを通して、その理論構成および妥当性について検討をすすめていくこととする。

- (1) 以上の経緯については、島十四郎「商法265条の取引の範囲と違反の効果」商法の争点(第2版)135頁(1983年)以下に詳しい。
- (2) 元木伸・改正商法逐条解説(改訂増補版)142頁(1983年)。
- (3) 竹内昭夫・改正会社法解説(新版)148頁(1983年)。
- (4) 神崎克郎「取締役の利益相反取引」商事法務918号53頁(1981年)。

2 相対的無効説

(1) 相対的無効説とは、商法265条違反の取引は無効であるが、会社はその無効をもって善意の第三者には対抗しえないとする(注5)。そして、会社がその無効を主張するには、その者の悪意を証明しなければならないとする見解であり、学説、判例においては今日では一般的見解であろうと思われるが、このような相対的無効という法律効果に基づいて具体的紛争事件の処理が政策的に妥当な結果を得られるとしても、問題となるのはそのような相対的効果をいかなる法的根拠、理論構成によって導き出すことができるかという点である。前記最判昭和43年12月25日において、商法265条違反の取引は一種の無権代理人の行為として無効であるとするが、取引安全の見地より善意の第三者を保護する必要があるとの理由に基づくとするのみで、そこではいかなる法的根拠で相対的効果を引き出すかについて全く触れておらず、また、前記最判昭和46年10月13日においても、理由においては商法265条の規定の存在理由との関連については触れずに、ただ手形が本来不特定多数人の間を転々流通する性質を有するものであることを考慮して取引の安全の見地より善意の第三者を保護する必要があるとするのみで、その根拠が明確でない。そこで、従来から法的根拠ないし理論構成をめぐっては様々な議論がなされてきた。

判例理論を支持する学説の多くは、特に成文法上の根拠に依拠することなく、商法265条の枠組みのなかから相対的無効という法律効果を引き出すようである(注6)。従来からこのような立場に対しては、私法制度一般との体系的調和を欠き、また成文法上の根

拠を欠いている安易便宜的な解釈があると批判されている(注7)。これに対しては、虚偽表示の無効に関する規定(民法94条2項)が心裡留保(民法93条但書)の場合にも類推適用されることが民法学説では定説であることなどを挙げ(注8)、相対的無効の観念は明文の規定のある場合に限って認めうべきものではなく、解釈によって相対的無効とすることは他の場合にもあり、私法制度一般の体系がくずれないということはないと主張する(注9)。また、法律行為の効力は「全」か「無」かの二者択一ではなく、その間に種々の段階的差異の存するものであるから(注10)、その規定によって守ろうとする利益の保護と取引の安全保護の調和的観点から、解釈上も認めうると反論する(注11)。そして、この程度の解釈を加えることを解釈論の域を脱するものとするのはあまりにも窮屈な解釈論であるといわれる(注12)。

思うに、近代的取引法においては、静的安全よりも動的安全を保護すべき側面が大きく、また、法律が具体的に取締役会の決議事項を定めている場合に、必要な取締役会の決議を経ないで代表取締役の行った行為の効力は、一般的にいえば、決議を要求して守ろうとする会社の利益と、行為が代表取締役によってなされたことを信頼した第三者の利益との比較衡量によって決すべきであるといえよう(注13)。この点に注目すれば、たとえ明文の規定が存しなくても、利益衡量により解釈として法的効果の相対化を導くこともできるといえよう。しかし、注意すべきことは、法の解釈に利益衡量は不可避であるとして、解釈論のなかで「利益衡量」「比較衡量」ということを強調しても、法の解釈に一定の価値判断を伴うことを認めるかぎりは当然のことを主張しているにすぎないともいえるし(注14)、明確な判断基準を持たない衡量であれば、取引安全保護の単なるいいかえになってしまうおそれもある。民事裁判は利益衝突している双方のどちらの利益をどの程度保護すべきかを決定すること、すなわち価値判断することであり(注15)、対立する双方の利益をいかに分析しても何らかの基準がなければそこから結論が得られるものではないから

(注16)、価値判断する以上一定の基準を必要とする(注17)。法規が現に認めているものはその価値判断の主要な場合を類型化して規定しており、解釈論においては、現行法の無効・取消の要件や効果のみにとらわれることがないように、注意すべきであるとはいえず(注18)、解釈者の恣意にまかせないために価値判断の基準として法規が存在しており、それゆえ、法規の認識による理論構成に基づいて決定することが必要であろう(注19)。各制度・条文においては取引の安全を法秩序として是認しており、そこで示された価値判断の枠組みとの均衡および位置づけを考慮しなければ、各制度・条文との不統一・矛盾を生ずることになり、商法265条において示された価値判断の客観性を保ちえなくなってしまうし、また、利益衡量に当たり、いかなる対象のものでもファクターとして取り込むことができるので、都合のよい利益を取り入れることにより、いかなる結論をも導き得ることになるといえよう(注20)。

(2) そこで、このような視点で相対的無効説を支持する学説の主張するところを検討するに、虚偽表示における民法94条2項が、心裡留保での民法93条但書の場合に類推適用されるとするのが民法学説の定説であること、また民法95条但書、同96条3項が法的効果の相対性を認めていることなどを考慮に入れると、商法265条違反の効果につき、相対的無効説を採用しても私法制度一般との体系的調和を欠くというほどのことはないとする(注21)。

民法94条2項が同93条但書のケースに類推適用されていることが挙げられているが、両規定ともに表示への信頼保護を通じて取引の安全をはかる立法趣旨において一致しており、真意に反する意識的な虚偽の意思表示という点でも共通している(注22)。しかも、内心の意思と表示された効果意思の不一致を相手方が知っている点においても共通であり(注23)、したがって、外観作出に対する真正権利者の関与および態様につき、その枠組みを共通にするものといえよう。それゆえに、民法93条に明文の根拠を欠くといえ、心裡留保につき虚偽表示の第三者に対する関係の規定を類推適用しても問題はないといえよう。

そこで、商法265条においても同様の成文法上の根拠が存すれば、類推適用も可能であると考えられるが、現在のところ、商法261条3項および会社更生法55条が挙げられている。まず、商法261条3項、同78条2項、民法54条の類推適用であるが(注24)、商法265条を代表取締役の代表権限に加えられた制限とみるものであろう(注25)。しかし、商法261条3項は、個々の会社において各会社毎に代表権限に加えた制限を問題としているのに対し、商法265条においては、忠実義務に基づく一般的な法定制限であり、その性質は異なるといえるし、会社の帰責事由および第三者の信頼保護の面で大きな隔りがあるといえる。したがって、商法261条3項を類推適用するのは無理であろう(注26)。つぎに、会社更生法55条の類推適用であるが、同法54条ノ2に定める裁判所の許可を要する自己取引(規定の表現は商法265条にいう直接取引を指している)の範囲は、商法265条に比して著しく狭いものであり、ここでの管財人の更生計画に基づく範囲のみに止まる権限と取締役の権限とは著しく異なるものである(注27)。しかも法律上の地位も管財人は利害関係人団体の機関であり(注28)、その公的性格の強いことから特に第三者の信頼を保護するために設けられた規定であることを考えると(注29)、会社更生法55条から逆に商法265条を理由づけるのは見当違いであろう(注30)。

(3) 商法265条違反の取引の効果を判断するにあたり、実質的利益衡量(注31)をするならば、違反の行為であっても有効とするのは会社の利益保護に欠けることになるし、会社の追認のないかぎり無効とするのは第三者に不測の損害を与えることになる。そこで、民法94条2項、同96条3項に定めるのと同様に商法265条違反の効果も善意の第三者に対して会社はその無効を主張することができないと相対的に決めるならば、妥当な結論を得ることができるとも判断しえよう(注32)。

取引の安全とは、権利者らしい外観を信頼した者を保護するという要請であり、この要請に基づいて、民商法の多くの規定により善意者ないし善意無過失者が保護されている。しかし、これをもってただちに善意者ないし善意無過失者に対して無効を主張しえないとすることは法的規範として一般的であるとして、解釈論を左右することは許されないのであろう。法律行為論的な枠組みからすると、善意の第三者に対しても事実をもって対抗しえんとするのが原則でもある。それゆえ、外観を信頼した者を保護する規定にあっても、真の権利者が権利を喪失してはならないという要請との調和にも考慮を払っている。このように考えると、取引の安全の要請から法律効果を相対化する構成が、明文の規定が存しなくとも既に一般的な法理として存在し、自由に下位規範を定立しようとはいえないであろう。したがって、商法265条違反の効果について、相対的無効の構成の説明として取引の安全をはかるためというだけでは不十分であり(注33)、ある価値判断の結論を正当

化するための技術にすぎないといえよう。

さらに、会社の利益と第三者の利益との比較衡量により、解釈によって法律効果の相対化を求めることができるとの主張に基づく理論構成を考察するに、そこでは会社の利益保護と取引の安全保護のいずれを探るべきかという場合は、当然後者が前者に優先すると判断すべきであるとの立場に基づくので(注34)、利益衡量にあたりその視点および判断枠組みが第三者の事情にとらわれすぎており、しかも第三者保護にとって都合のよい利益がひろいあげられて理論構成されているのではないかと思われる。私なりに整理すれば、ここでは保護すべき第三者の立場から考察を加えるために、第三者の信頼の側面に関する判断のみで保護すべきか否かを決定し—第三者が悪意(重過失(注35))であってはならない—、それとの関連において、取締役会の承認の法的意義も衡量にあたり最小限の評価を行い—法制度として要求される取締役会の承認も第三者が承認のないことを知らなかっただけで保護されるとする(注36)—、会社に権利を喪失させる不利益を課すだけの帰責事由が比較衡量のうえで重要なファクターになると思われるが、第三者の側からの判断事由としては取り込みにくいため、ほとんど衡量の対象からは排除して理論構成がなされている。このように、会社側の事情を衡量の対象からはなるべく排除し、法制度の意味さえも最低限に位置づけようとする態度の背景には、会社の機関が違法な行為をした場合に、その非はそのような機関を選任した会社側に存し、会社の利益のために機関の行為を信頼した第三者の利益を害することは許されない(注37)、との思想があるかと思われる。しかし、民法94条2項、同95条但書などにおいても法的効果の相対化を規定しているが、そこにおいてはいずれも表意者側に帰責事由の存することが要件となっており、商法265条違反の効力の考察にあたって独立の要件として取り込むか否かは別としても、帰責事由に対する配慮を含めてこの面に関する理論づけが必要とされるのではなからうか(注38)。

(4) 右にみてきたように、商法265条の枠組みのなかから直接に相対的な法的効果を導き出す理論構成に難点があるとするならば、善意の第三者を保護するための最も有力な法律構成として権利外観法理論を用いるのが一般的な解釈の方法のひとつであろう(注39)。権利外観法理の成立要件として、真実の権利者が外観発生に原因を与えたこと(帰責事由)およびそれによって惹起された定型的な外部的事実(外観)とそれに対する信頼が必要とされている(注40)。

権利外観法理を商法265条に規制する利益相反取引に用いるためには、まず、利益相反取引ではないという外観であるか、またはたとえ利益相反取引であっても取締役会の承認があったという外観が存しえなければならない(注41)。しかし、一般的には利益相反取引ではないという定型的な外部的事実の形成は考えられないので、一応ここでは考察の対象から除外されよう(注42)。したがって、取締役会の承認があったという外観の存在を考えなければならない。ここでの外観は、たんに信頼しうる外形であるかどうかではなく、商法265条の問題として、その外形を信頼することが認められるか否かである。信頼の基礎となる外形と真実がくい違っている場合に、その危険を第三者ではなく会社に負担させてよいかどうかであり、とくに、相対的無効説での構成のように、会社が第三者に対して無効を主張しうるのは悪意(重過失)の場合にかざられるとするならば、第三者は外形と認められるものを信頼しさえすれば、一般的には取締役会の承認の有無を調査する

必要もなく保護されることになる。そうであるならば、外形としては取引の実際からして極めて通用性の高いものでなければならない。しかし、取締役会の承認があるならば必ず一定の外部的事実を伴うのであれば、その事実は信頼することが認められる外観と考えられようが、取締役会の承認決議は定型的外部的事実をもって行われないので、取締役会の承認が存したと外観は一般に形成されないとはいえないであろう(注43)。このような意味で権利外観法理の援用は困難といわなければならない。

ところで、手形証券を通じては権利外観法理の援用を考慮することができるという見解がある(注44)。その説くところは、元来、代表取締役は会社のために手形行為をなすわけであり、商法265条によって無権代理とか無効の法的効果が与えられるのは一般的な代表権の欠缺によるのではなく、その取引の相手方が代表取締役自身であるか取締役であるということによってである。そして、手形行為の相手方は証券上に表示されるか、証券がその相手方に交付されることによって決定される。したがって、証券上の記載や証券の占有によってその相手方が商法265条の取引に該当する相手方であることが明らかにされていないかぎり、商法265条に該当する取引ではないという消極的な外観が与えられ、その外観に対する信頼は保護に値するものと考えられるという(注45)。

取締役会社間の取引であることが、手形面の記載あるいは手形の占有から第三者にとって明らかでないときは、一応、信頼することが認められる外観であるとしても、次に問題となるのは帰責事由の構成面である。すなわち、会社の帰責事由を何に求めるかということである。権利外観論の発想によれば、外観的事実を惹起した者の犠牲においてその外観を信頼した者を保護することが公正であり、取引の安全のために必要かつ妥当とされる範囲において認められるとする関係上(注46)、会社にとっては、代表取締役による取締役会社間の取引でないような外観を有する手形の振出については、本来的には帰責事由は存しないと見える(注47)。あえていうならば、会社が帰責的でありうるのは違法な利益相反取引を行う取締役を会社が選任しているという程度のものである(注48)。

したがって、権利外観法理的構成も困難になってしまうのであるが、ここに傾聴すべき見解がある。木内教授は(注49)、「ある権利の外観への信頼がどこまで保護されるか否かは、すでに理論の問題ではなく、法社会における配慮の問題であって、換言すれば、保護される必要のある者相互の間の利益衡量にかからしめるべきであり、それは結局、社会が一裁判官や学者の判断という形を通じてどこまで一方の利益を重視するかの問題にすぎないというべきである。そうだとすると、ある外観が一方の帰責的な行動によって直接惹起せられた場合にとどまらず、たんにある帰責的な行動にかかわりのある外観が何らかの形で作出されており—すなわち会社が、右のように、そういった(違法な利益相反取引を行うこと—筆者)取締役を選んだことに帰責的であるのだとか、外観というのは消極的な外観すなわち自己取引でないような外観がそこにあればそれで足りるのだとしたうえで—、そのような行動をなした者と、外観を信頼した者との間の利益衡量において、後者の利益をより重視するという法社会の配慮が成り立つかぎり、そこでもまた、権利外観責任が肯定されることになるであろう—そのような形ではじめて自己取引における第三者保護が可能となるといえるのではいか」と主張される。

一般的な権利外観法理の成立要件を必要な範囲で自由にその制約性を緩和して、消極的な外観で足りるとし、また、第三者の信頼の保護をはかる権利外観法理論に基づく実定法

の下での利益衡量の判断枠組みにとらわれることなく、具体的問題に応じて会社と第三者の間の利益衡量をなすうるとし、そのうえで会社の帰責性の原理として危険支配説的な考え方(注50)を用いるとするならば、会社の権利外観責任が肯定されることになるう。

商法においては、反覆的・集団的に行われる企業活動の円滑な発展に資するために外観に優位を認め、それに対する信頼を保護することが取引の安全を確保することは言うまでもない。権利外観法理および表示による禁反言の法理はこの趣旨に出たものであり、両法理を背景とする規定は数多く存在する(注51)。しかし、それらの規定の制定当時においては右のような統一の理念で法律構成され、とらえられていたとはいえないであろう(注52)。権利外観の法理は、商法においては外観優越を基本として構成されるべきであるという要請から、そのような法理論的構成への試みとして援用されてきたものである(注53)。したがって、各規定の解釈にあたり、権利外観法理に理論的構成を求めることにより、第三者の保護拡大がはかられてきているといえよう。それゆえ、権利外観法理は、その機能からして各規定が統一的・有機的に構成されるべきものとして把握するための原理的性格を有するものであり、したがって、本質的には直接この法理を基礎に明文の規定が存していない場合にも第三者保護の拡大を行うことを認めるとする性格を有するものではないであろう。この前提に立つならば、商法265条において、一般的な権利外観法理の存在を前提として第三者保護の理論構成を構築するにあたって、そこには限界が存するといえよう。そこでは少なくとも、権利外観法理に基づくことされる各規定において展開されている枠組みおよび利益衡量の判断基準と整合するものでなければならぬと考える。

- (5) 内部的(会社と当該取締役との関係)には無効であるが、外部的(善意の第三者に対する関係)では有効であると解する学説もある。服部榮三「取締役・取締役会」法学セミナー17号24頁(1957年)、菅原菊志「商法265条の適用範囲と違反の効果」現代商法学の課題(下)(鈴木竹雄先生古稀記念)1418頁(1975年)。
- (6) たとえ成文法上の根拠を引用する場合であっても、会社更生法55条の類推適用も考えられる(菅原・前掲注(5)1419頁)とか、強いて成文法上の結びつきを求めると、商法261条3項の類推とするのが比較的穏当であろう(龍田節「判批」民商法雑誌67巻1号103頁(1972年))、あるいは、どの規定に依拠するかは二次的な問題にすぎない(今井宏「判批」判例タイムズ229号57頁(1969年))とするなど、成文法上の根拠についてはあまり重視されていないようである。
- (7) 前記最判昭46年10月13日での松本正雄裁判官、色川幸太郎裁判官の各意見、長谷部茂吉「裁判と立法」金融法務事情535号3頁(1969年)、西原寛一「商法265条と手形行為」金融法務事情636号63頁(1971年)など。
- (8) 他に、錯誤による意思表示の無効は表意者に重大な過失があるときは、表意者みずからがその無効を主張できないこと(民法95条但書)、詐欺による意思表

示の取消はこれをもって善意の第三者に対抗することができないこと（民法96条3項）などを挙げる。

- (9) 河本一郎「商法265条と手形抗弁」金融法務事情689号84頁（1972年）、龍田・前掲注（6）116頁、小沼喜八郎「商法265条と自己取引」東洋法学24巻1号109頁（1980年）など。
- (10) 川島武宜・民法総則411頁（1965年）。
- (11) 北沢正啓・株式会社法研究257頁（1976年）。
- (12) 鈴木竹雄・商法研究Ⅱ（会社法（1））58頁（1971年）。
- (13) 鈴木竹雄・新版会社法全訂第二版補正版182頁（1983年）、北沢正啓・会社法（新版）360頁（1982年）、今井宏「代表権の制限と取引の安全」判例における法理論の展開（民商法雑誌93巻臨時増刊号（1））150頁（1976年）、龍田・前掲注（6）116頁、島十四郎「改正商法下における260条および265条の決議の法的性質と銀行実務上の問題点」手形研究331号6頁（1982年）。
- (14) 浦部法穂「利益衡量論」公法研究40号97頁注28（1978年）参照
- (15) 水本浩「民法学における利益衡量論の成立とその成果（4）」民商法雑誌64巻2号13頁注201（1971年）。
- (16) 三枝一雄「日本商法史研究序説—研究の意義・視点—」法律論叢58巻4＝5合併号508頁注52（1986年）。
- (17) 原島重義「民法学における思想の問題」法学セミナー145号17頁（1968年）。
- (18) 川島・前掲注（10）411・412頁。
- (19) 水本教授は、このような態度を広義の利益衡量と位置づけ、狭義の利益衡量—衡量基準・判断基準として法規や理論構成の存在を一応認識したうえで、なおかつ利益衡量・価値判断をもって決着をつける道具として機能させようとする—と区別されている（前掲注（15）208頁参照）。
- (20) 浦部・前掲注（14）101頁参照。
- (21) たとえば、河本・前掲注（9）84頁。
- (22) 五十嵐清ほか・民法講義1総則（有斐閣大学双書）195頁（1976年）。
- (23) 川島・前掲注（10）269頁。
- (24) 判例として、大阪高判昭和36年4月12日高裁民集14巻4号257頁がある。
- (25) この立場から、265条も260条の一つの場合として位置づけることを主張する見解がある。奏光昭「改正商法と取締役会議事録徴求の必要性」手形研究325号1頁（1982年）。
- (26) 同旨、田中誠二「約束手形の振出と商法265条」金融・商事判例299号6頁（1972年）、山口幸五郎「取締役の利益相反行為」会社法演習Ⅱ株式会社（機関）147頁（1983年）。
- (27) 田中・前掲注（26）6頁、高島正夫・会社法の諸問題（増補版）455頁（1981年）。

- (28) 松田二郎・会社更生法（新版）110頁（1976年）。
- (29) 赤堀光子「判批」法学協会雑誌87巻6号96頁（1972年）。
- (30) 高島・前掲注（27）455頁。
- (31) 加藤一郎「法解釈学における論理と利益衡量」岩波講座現代法15現代法学の方法45頁（1966年）参照。
- (32) 赤堀・前掲注（29）95頁参照。
- (33) 同旨、木内宜彦「商法265条に違反する取引の効力—いわゆる相対的無効説の妥当性について—」現代商事法の重要問題（田中誠二先生米寿記念）219頁（1984年）。木内教授は、民法94条2項や同法96条3項の規定は、法規定自身が一つの相対的効果を作り上げているといわれる。
- (34) 前記最判昭和46年10月13日での大隅健一郎裁判官の意見、中村一彦「判批」法律のひろば27巻11号59頁（1974年）など参照。
- (35) 会社側の事情をも第三者の側から考察しようとする、利益衡量上、少なくとも重過失の場合には第三者は保護されないと結論づけられることになろう。しかし、このように会社側の事情を考慮しても、本質的には第三者の過失の問題は外観への信頼の面に関する事柄であり、会社の帰責事由とは直接関わりがないことであろう。
- (36) たんに、ある法律要件の不存在を知らなかっただけで保護されるとするのは、法制度の趣旨をないがしろにし、明文をもって第三者保護をはかっている諸規定に比して第三者保護の要件を緩和しすぎているのではあるまいか。木内宜彦・会社法（企業法学Ⅱ）201頁（1983年）、同・前掲注（33）218頁、高島・前掲注（27）455頁。
- (37) 鈴木・前掲注（12）50頁。
- (38) 商法265条での相対的無効説を同法260条2項1号2号に定める取引行為においても援用することを主張する学説もあり（たとえば、島・前掲注（13）8頁）、少なくとも価値判断枠組みを明確化し、その射程距離を確定する必要がある。
- (39) 最高裁判所が相対的無効説を採用する以前に、相対的無効を構成するために権利外観法理を用いた判例として、東京地判昭和32年3月28日下級民集8巻3号613頁、大阪地判昭和34年3月24日判時186号24頁がある。
- (40) 喜多了祐「禁反原則と法外観説」一橋論叢45巻3号44頁（1970年）、木内・前掲注（33）218頁。
- (41) 木内・前掲注（33）220頁。
- (42) 木内・前掲注（33）221頁。
- (43) 同旨、木内・前掲注（33）221頁。
- (44) 木内・前掲注（33）222頁。同旨、高島・前掲注（27）456頁、高田桂一「取締役会社間の手形行為について」民商法雑誌51巻5号765頁（1965年）以下。
- (45) 証券上の記載とか証券の占有によって取締役会社間の手形取引であることが明らかでない場合には、第三者は取締役会の承認の有無を調査しなければならず、

たんに承認のないことを知らなかったというだけでは保護されないことになろう。高島・前掲 注(27) 456頁。以前は、取締役会の承認があった旨を手形または付箋に記載して会社の代表者が署名しているかどうかを確認する実務上の慣行があったが(堀内仁「最判昭46・10・13に対するコメント」金融法務事情631号11頁(1971年)現在のところ、銀行では全銀協の当座協定期約定書ひな型に基づいて処理しており、取締役会の承認の有無については、支払銀行は何らの調査をしないで手形を決済しているようである。同・11頁)、この場合に、このような実務慣行が信頼することが認められる事実か否かが問題となるが、一般的に取締役会の承認をするときには必ず一定の書面に押捺するという事実が存していないのであるから、信頼することが認められる事実とはいえないと思われる。木内・前掲 注(33) 221頁。

- (46) 本間輝雄「商法265条注釈」注釈会社法(4)株式会社の機関223頁(1968年)。
- (47) 木内・前掲 注(33) 222頁。なぜなら、利益相反取引がなされるかどうかについて会社は常時コントロールする手段を有していないからであり、会社が是正の機会を待ち得なかったときまで会社に権利喪失を納得させようものとしてとらえるのは無理であろう。もちろん取締役の監視義務あるいは監査役や監査体制の強化など内部組織の体制の確立まで含めて考えれば会社に非がないとはいえない場合もあるが、少なくともここでの帰責事由とはいえないであろう。木内・前掲 注(33) 222頁。
- (48) 木内・前掲 注(33) 223頁。なお、鈴木・前掲 注(12) 50頁参照。
- (49) 木内・前掲 注(33) 223頁。なお、木内教授は、未だ十分な確信をもつわけではない、とされている。
- (50) 喜多祐「勲善善意取得の民法的構成と商法的構成」私法24号126頁(1961年)参照。この考え方によれば、第三者に比べて、会社は取締役に選任しようとする人物の信頼可能性をより慎重に判断できる立場にあるのだから、取締役の違法な利益相反取引の危険を支配するのは会社であるといえよう。
- (51) 大隅健一郎・商法総則(新版) 59・60頁(1978年)。
- (52) たとえば、大審院は昭和5年の頼母子講事件(大判昭和5年10月30日民集9巻999頁)において、初めて禁反言則の思想をもって善意者を保護している。米沢明「民商法の表見責任」特別法からみた民法(民商法雑誌93巻臨時増刊号(2)) 3頁(1986年)参照。
- (53) 喜多祐・商法総則(店舗営業法上巻) 51頁(1985年)。

3 おわりに

取締役が自己または第三者のために会社と取引をなすなど取締役と会社の間に利益が相反する行為をするときは、忠実義務に違反するおそれ強い。しかし、利益相反取引を行うことが会社にとっても利益が存することも考えられるので、商法265条において取締役会の事前の承認を要求して損害発生を予防したうえで、この種の取引を許容している。

したがって、取締役会の承認は、利益相反取引についての会社代表機関の授権の意味と当該取締役に對する許可の意味を有するものといえよう(注54)。このような構造のもとに会社の利益保護をはかっていると解するならば、商法265条に違反してなされた利益相反取引は無効と解される。しかし、取締役会の承認は会社の内部手続であるがゆえに、その承認が実際になされたか否かについては、外部からは知りえることが困難である場合が多い。したがって、取締役会の承認なくして利益相反取引がなされた場合には、会社からすればその効力を否定して会社の利益を保護することで十分であるとしても、その取引を無効とすることにより影響を受ける第三者が存在する場合には、第三者の利益保護を考慮しなければならなくなり、取引の安全との調和が問題となる(注55)。

そこで、会社の利益保護と取引の安全保護の調和を求めて相対的無効説が主張されるに至ったのであるが、先に述べたように相対的無効を導く理論構成にはいずれも難点があるといえよう。このような取引安全重視の考え方の背後には、わが国においては100万を超える株式会社が存在し、その資本規模、営業活動等には大きな差があるのが実情である。小規模な会社にあつては、はじめから取締役会の承認がなされないで取引が行われている事例が多い。ところが、利益相反取引をめぐる争いが生ずると会社あるいは取引の相手方たる取締役などが取締役会の恒常的不開催を利用して無効が主張されているなどの事情が存するのではないかと思われるが(注56)、最高裁まで争われた事例の多くが中小企業、同族会社であることが、その事情を裏付けているようにも思われる。しかし、利益相反取引にあつては、取引の対象が不動産などの会社の営業継続にとって不可欠の物であれば、たとえ善意の第三者に対しても無効を主張して取戻しを認めなければ会社のみならず会社債権者も救われないおそれがあり(注57)、また、経営にかかわりのない少数株主にとっては会社の利益保護を通じて彼等の利益を保護する必要があることも考慮しなければならぬであろう。

また、取引の実態からいえば相対的無効説は便宜なことに違いないであろう。しかし、現在の取引実務のあり方が必ずしも公平の見地からみて反省の余地はないといえるか疑問であり(注58)、商事において企業活動の実際が尊重されなければならないことはいうまでもないが、それは問題の解決にあたり、価値判断をする際の一つのファクターにすぎず、総合的な利益衡量によって決めることであつて、商取引に渋滞を生ずるから実際の便宜を尊重せよということは、一方の利益のみを重視する価値判断でしかないと思われる(注59)。

このように考察してみると、昭和56年の改正の際に商法265条違反の効果について明文規定を設けることが望ましかったといえようが、法的効果を相対化するための理論構成がまだ十分でないとするならば、昭和46年の大法廷判決が、昭和43年の大法廷判決を採用せず、手形が不特定多数人間を転々流通するという特質に論拠を求めており、手形行為以外の直接取引一般についても認められるか否かにつき、問題が残されていることが指摘されているが(注60)、少なくともここでは手形取引以外の取引については相対的無効説を採用しないものと位置づけ、利益相反取引における会社の利益保護と取引の安全保護の調和をはかるために相対的無効の考え方を手形以外の対象の取引にまで広げることがあまり急がずに、更に理論的検討をすすめていくことが重要なことと考える(注61)。

- (54) 山口・前掲 注(26) 143頁、高島・前掲 注(27) 418頁。
- (55) 高島・前掲 注(27) 418頁。
- (56) 青竹正一「小規模株式会社と取締役・会社間の取引」民商法雑誌74巻1号40頁(1976年)。
- (57) 前記最判昭和43年12月25日での松田二郎裁判官の意見参照。
- (58) 高島・前掲 注(27) 458頁参照。
- (59) 富山康吉・現代商法学の課題26頁(1975年)。
- (60) 前記最判昭和46年10月13日での大隅健一郎裁判官の意見、河本一郎「最判昭46・10・13に対するコメント」金融法務事情631号14頁(1971年)など。
- (61) 高島・前掲 注(27) 441頁参照。

第4章 敵対的企業買収における取締役の行為基準

第1節 はじめに

従来、わが国においてはいわゆる友好的企業買収が主なものであり、敵対的企業買収はほとんど行われていなかった。しかし、近年になって、タクマ事件をはじめとして、忠実屋・いなげや事件、宮入バルブ事件など第三者割当増資による対抗措置をめぐる、敵対的企業買収の問題が裁判で争われるようになってきている。

このような敵対的企業買収の局面にあつては、取締役の行為に関し、主に以下の法的問題が生ずる。敵対的企業買収に直面した対象会社の取締役は、個人的利益すなわち自己の地位ないしは会社支配の維持を目的として、その権限を行使する危険が常に存在する。会社および株主との権限行使に伴う利益衝突の問題である。また、本来的に対象会社の取締役は機関権限の配分秩序からいって、対抗措置をとることが許されるのか、といった機関構造上からの問題もある(注1)。

このような問題の解決の一方法として、取締役の利益衝突の問題を扱う忠実義務の発達した歴史を有し、敵対的企業買収の経験の豊富なアメリカ、特にデラウェア州の判例理論を参考とするものが多い(注2)。したがって、以下においてはデラウェア州の判例およびアメリカの学説について、右記の法的問題点のひとつである利益衝突の問題に基本的視座を置き、敵対的企業買収における取締役の行為基準、すなわち対抗措置の許容される範囲について検討していきたい。そして、それらを通して、わが国における会社支配争奪の局面での対象会社の取締役の行為のあり方の指針を得たいと思う。

- (1) 第三者割当増資の公正性の判断はいかなる法的基準に基づいて行うかについては、経営者の経営判断における裁量権の範囲のものとして対抗措置をとることを認める見解(森田章「第三者割当増資と経営判断」商事法務1198号2頁)、あるいは会社支配の所在は株主によって決められるものであるという機関権限の配分秩序および経営者の利益衝突の観点からこれを否定する見解(川浜昇「株式会社支配争奪と取締役の行動の規制(一〜三)」民商法雑誌95巻2号1頁、3号32頁、4号1頁)など種々の見解が主張されている。第5章参照。
- (2) デラウェア州の判例理論については、品川知久「米国における敵対的企業買収の防衛策と取締役の責任(上)(中)(下)」商事法務1228号15頁、1229号108頁、1231号33頁以下、志谷匡史「公開買付における対象会社の経営者の行動規制」神崎克郎監修『企業買収の実務と法理』365頁以下(1985年)、同『マーケットメカニズムと取締役の経営責任』(1995年)、吉田直「テnder・オファーにおける標的企業の経営者の役割」國学院法学28巻4号47頁以下、並木俊守「アメリカの企業買収と経営判断の原則」『アメリカの会社買収と取締役の責任』『日米会社法の新展開』(1988年)85頁以下、113頁以下、矢崎淳司「アメリカ法における会社支配と株主の権利に関する一考察」大阪市立大学法学雑誌43巻4号152頁以下、同「デラウェア州判例法における企業買収の場面での取締役の信託義務」大阪市立大学法学雑誌44巻2

号118頁以下、大野理彰「会社支配争奪の局面における取締役の行為基準」
稲田法学会誌47巻1頁以下等において検討されている。

第2節 デラウェア州の判例にみる取締役の行為規制

第1款 はじめに

会社支配争奪局面における取締役の行為に関する審理において、裁判所は信託義務に基づく法的基準において判断しているものが多いと言えよう。一般的に言えば、そのような局面において取締役に課せられる信託義務の法的基準は厳しさが増してきていると思われる。

信託義務は忠実義務および注意義務の二つに大別され、忠実義務は、取締役が会社に忠誠を尽くし、会社および株主の最上の利益を取締役自身のいかなる個人的利益よりも優先させなければならないことを求め、そこでは会社における自己の地位を利用して個人的利益あるいは第三者の利益を図ってはならないことを基本的原則とするものである(注3)。

他方、注意義務は、取締役が誠実に、同様の地位にある通常の慎重な者が類似の状況の下で用いる注意をもって、会社の最善の利益になると合理的に信ずる方法で行為することを求めており(注4)、意思決定をなす際には、取締役は十分に情報を得なければならないことも要求される(注5)。ところが、注意義務に関しては、周知のごとく取締役が業務執行として誠実に相当の注意をもって会社の最上の利益になると信じて経営判断を行った限りは、裁判所はその決定に干渉しないという、いわゆる経営判断の原則の適用が認められ(注6)、その責任を問われることがない。

デラウェア州の裁判所においても同様の態度をとっており、そこでは取締役の信託義務の履行の法的判断基準として、取締役に利益衝突があれば忠実義務の問題として厳格な公正の基準、利益衝突がなければ注意義務の問題として経営判断の法則を用いて判断している(注7)。しかし、敵対的企業買収の局面において買収の対象とされた会社の取締役が防御措置を講じる場合には、潜在的な利益衝突が存すると考えられるので、当該取締役の決定に経営判断の原則を適用して、緩やかな基準の下で審査することが果たして妥当なのか問題となる。反面、そのような対抗措置を厳格な公正基準で判断することは、裁判所のあと知恵による判断を招くおそれがあり、いたずらに取締役を萎縮させ、適切な情報と注意をもって株主にとって合理的に達成しうる最善の価値を得るという目標達成を妨げるおそれもある。

以下にあっては、デラウェア州の裁判所がこのような会社支配争奪の局面に係わる問題に如何に取り組んできているかを見ていきたい。

- (3) Chew, *Directors' and Officers' Liability*, at 74 (1993).
- (4) Revised Model Bus. Corp. Act § 8.30 (a).
- (5) Kerr, *Delaware Goes Shopping for a "New" Interpretation of the Revlon Standard: the Effect of the QVC Decision on Strategic Mergers*, 58 Alb. L. Rev. 609, 612 (1995); Kanter, *Comments, Judicial Review of Antitakeover Devices Employed in the Noncoercive Tender Offer Context: Making Sense of The Unocal Test*, 138 U. Pa. L.

Rev. 225, 239 (1989).

- (6) Pelto, Sr., *Notes, False Halo: The Business Judgment Rule in Corporate Control Contests*, 66 Tex. L. Rev. 843, 844 (1988).
- (7) Gilson, *A Structural Approach to Corporations: The Case Against Defensive Tactics in Tender Offers*, 33 Stan. L. Rev. 819, 821 (1981); Kanter, *supra* note (5), at 239.

第2款 中間的基準の変遷

1 主要目的ルールの採用

敵対的企業買収の局面において、対象会社の取締役は、その地位に伴う報酬、会社支配に伴う権限、社会的名声など様々な利益が脅かされることになる。この点に着目すれば、かかる局面における取締役の利害関係は無視できないものであり、そこで採られた防御措置に対する経営判断の原則の適用は不相当ということになる。一方、取締役は公開買付が会社あるいは株主にとって有害かどうかを判断し、場合によっては損害の発生を防ぐために対抗措置を講ずることも必要といえるであろう。しかし、取締役が自己の地位ないし支配を守るために与えられた権限を用いてはならないことは当然であるが(注8)、敵対的公開買付の局面において、自己の利益を図る行為と利害関係を有しない行為との間に一線を引くことは非常に困難な問題といえよう(注9)。

この点につき、適用されるべき基準を考えてみるならば、防御措置が忠実義務に関連する行為ととらえると厳格な公正の基準が審査基準となるが、この場合の「公正」とは何を指すのが問題となる。まず対処の方法なのか価格なのか問われることになる。しかし公正な対処であれば公正な価格であれば、対比すべき類似の状況の存在はあまり期待できず、客観的な基準として適切に機能するかどうか疑問も生じよう。また、取締役の利益衝突は、価格においてではなく防御措置に関する「決定」であることを考慮すると、この決定に関する公正の基準の適用は、現経営陣に支配を留めることが公正なのかどうかを判断することが必要となる(注10)。このような裁判所の判断における困難を避けるために、「公正」の代替物として登場したのが、取締役の「動機」であるとされている(注11)。

このような審査基準を用いた代表的判例として、1964年のデラウェア州最高裁の *Cheff v. Mathes* (注12) がある。

この事件では、H社は、多くの会社の清算に関与していたM社によって株式を買収され、取締役のポストを要求されたのに対し、取締役が会社資金をもってM社の保有する株式を買収したことが問題となった。原告(H社の少数株主)は、かかる行為は、現取締役の支配を永続化するためになされたものであるとして、全取締役に対して損害賠償を求めて派生訴訟を提起した。

最高裁は、デラウェア州法では会社は自己株式を売買する制定法上の権限が認められているが、取締役が唯一あるいは主として自己の地位を永続化させるために会社資金を利用することは不当であると判示した(注13)。したがって、株式買収行為の真の動機が問題となるのであるが、裁判所は、会社支配への脅威がかかわるときには株式買収行為に生来的危険があり、取締役は必然的に利益衝突に直面し、客観的決定は困難であることを理由として、かような購入が主として会社の利益のためであることの立証責任は取締役が負担

する、としたうえで(注 14)、取締役の自己の行為の正当化の立証内容に関しては、会社の政策および効率性に対する危険が存在すると信じる合理的根拠を立証することであり、取締役は善意と合理的調査を証明することによって立証責任を満足できる。取締役は、決定がなされた時点でその判断が合理的であると思われる場合には、判断の正直な誤りについて責任を負われないと指摘した(注 15)。そして、判決は、継続的存在あるいは少なくとも現形態での存在に対する合理的な脅威があったと認定して、取締役の責任を否定した(注 16)。

この判決の特徴は、取締役の利益衝突が存在することを認識したにも拘わらず、公正の立証を要求せずに、会社の政策および効果に対する危険が存在すると信じる合理的根拠の立証を要求している点である。取締役が「唯一あるいは主として」自己の利益から離れて行為したかどうかの考慮は、忠実義務違反の責任にかかわるべき問題であり、立証責任の分配に向かうべき問題ではないであろう。しかし裁判所は、経営判断の原則の見地において、その推定を捨て去ることをもって忠実義務の問題に着手せず、立証責任の分配の問題にとりかかっている(注 17)。裁判所は、会社支配争奪の局面においては通常の業務執行の過程において生ずる利益衝突とその性質を異にするがゆえに、忠実義務に関する公正の基準は不適切であるとして、対象取締役の非難性を防御措置の背後にある主要な動機が不適当かどうかによって決定することとし、併せてその主要目的基準の内容を示したものと理解される。そして、当該取締役がその基準を満足させるならば、結果として経営判断の原則による保護が与えられることになる。

このシェフ判決で示された主要目的基準には、根本的な批判がなされた。それは敵対的公開買付者と防御する経営陣との間の政策的衝突は容易に立証できるがゆえに、不可避的に経営判断の原則の適用の結果となるというものであった(注 18)。

- (8) 少数株主であった取締役グループが、特定株主からその持株の一部を役員自身がい取り、残部を会社の金庫株として買い取った結果、議決権の過半数を得ることになった事件で、そのような行為は会社に対する忠実義務違反であるとするものがある。Anderson v. Albert & J. M. Anderson Mfg Co., 90 N.E.2d 541, 544 (1950). デラウェア州の裁判所でも、自己の地位を安泰にさせることのみを目的をもって会社資産を利用することは利益衝突を生ずるとの立場をとっている。例えば、Benett v. Propp, 187 A.2d 405, 409 (Del. Supr., 1962).
- (9) Linsley, 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, 540 (1987).
- (10) Gison, supra note (7), at 827.
- (11) Ibid. at 828. 視点を変えるならば、注意義務であろうと忠実義務であろうと取締役が会社ないしは株主に対して負うものであるが、敵対的公開買付の局面にあっては、会社と株主あるいは株主相互間の利害の一致しない状況が発生し、従来の信託義務の概念では対応できないことが、新たな信託義務の構築へと向かわせるのではなからうか。

早期の判例においては、自己の支配を維持する結果となる取締役の行為に対して厳格で客観的な基準を適用していた。そこでは取締役の目的(会社の最高の利益)への誠実さは決定的な要因ではなく、利益衝突の観点から支配目的の正当化を否定していた。このような裁判所の態度は厳格な信託法の基準に従ったものと思われるが、裁判所が会社の機関構造に精通していないこと、および会社の活動を審理する場合に厳格な信託義務の修正の必要に気付かなかったためであろうとの指摘がある。Gelfond & Sebastian, Reevaluating the Duties of Target Management in a Hostile Tender Offer, 60 B.U.L. Rev. 402, 437 n.236 (1980). アメリカの初期判例については、川浜(前掲注 1)において詳しく紹介・検討されている。

- (12) 199 A. 2d 548 (Del. Supr., 1964).
 - (13) Ibid. at 554.
 - (14) Ibid.
 - (15) Ibid. at 555.
 - (16) Ibid. at 556.
 - (17) Rosenbaum, The Presumption and Burdens of the Duty of Loyalty Regarding Target Company Defensive Tactics, 48 Ohio St. L. J. 273, 277-278 (1987).
 - (18) Gilson & Kraakman, Delaware's Intermediate Standard for Defensive Tactics: Is There Substance to Proportionality Review?, 44 Bus. Law. 247, 249 (1989); Note, Review of Board Actions: Greater Scrutiny for Greater Conflicts of Interest, 103 Harv. L. Rev. 1697, 1699 (1990); Lowenstein, Pruning Deadwood in Hostile Takeovers: A Proposal for Legislation, 83 Colum. L. Rev. 249, 314 (1983). また、利害衝突の状況においてのみ生ずる忠実義務に応じる尺度として、非利害衝突における経営判断の行使を主張しうることを意図した基準の不調和を指摘する意見もある。Brudney, Fiduciary Ideology in Transactions Affecting Corporate Control, 65 Mich. L. Rev. 259, 273 (1966).
- 基準適用の結果に問題があることがよく指摘されているが、主要目的基準における「主要」を構成するものは何なのかも判然としないといえるであろう。集合体としての取締役会のそれなのかあるいは取締役の個人的動機に基づく過半数の個人的動機を指すのであろうか。しかし、どのように理解するにせよ、動機を判断することは裁判所にとって困難なことであろう。Cf. United States v. Donruss Co., 393 U.S. 297, 312-13 (1969). なお、Gelfond & Sebastian, supra note (11), 438 以下において、裁判所が主要な動機を分析し判断したものを五つのカテゴリーに分類して検討を加えている。これについては、志谷(前掲注 2・企業買収の実務と法理)398 頁以下参照。

2 UNOCAL 基準

(1) シェフ判決における防御措置の包括的な保護という態度もあり、デラウェア州においては、敵対的企業買収に対する防御措置に広く経営判断の法則による保護が与えられ

ていたが(注 19)、1980年代に入り、新しい金融技術とめざましい企業買収活動から防御措置の改善が必要となった(注 20)。その後の様々な事後的対抗措置や事前防衛策の創出に対して(注 21)、防御措置の抑制を求める声が強まり、デラウェア州においては、州法が対象取締役に対して不当に好意的であるとしてその改正を求める動きさえ出てきた(注 22)。

このような事情を背景として、デラウェア州の裁判所はシェフ判決で示された基準をより厳格なものにすることに着手した。その際、基本的には二つの方策が可能であった(注 23)。ひとつは敵対的公開買付の諾否の選択は株主の意思に基づくものを原則とすることによって、防御措置の採用に制限を加える立場である。これは会社の機関構造に対する理解から生じるものといえよう。他のひとつは、経営者の自己支配を維持するための行為と株主の利益を図るための行為を区別することを意図する司法の審理の中間的基準の確立である。

デラウェア州の裁判所は後者の道を選び、シェフ判決で示された基準に第二段階の基準を付け加えることによって、制限的な基準を確立した。

Unocal v. Mesa Petroleum(注 24)では、M社はU社に対し二段階前段加重現金株式公開買付を開始したのに対して、U社の取締役会は、投資銀行の助言を受けて、買付申込は強圧的で、その価格は不相当であると判断し、対抗措置として、買付申込価格を上回る金額の社債でもって自己株式公開買付を行ったが、M社はその対象から除外された。そこで、M社はU社の株主に対する差別的取扱は信託義務に違反しているとして、その暫定的差止を求めた。

最高裁は、まず、取締役会は会社の営業および業務の経営に関して州会社法上固有の権限を授与されていることを述べたうえで、取締役が自己の地位を維持することを唯一あるいは主要な目的として行為する場合を除き、株式の取得において株主と選択的に取引しうるとした。そして、かかる権限は、合理的に認識される害悪から株主を含む会社企業を保護するという基本的責務に由来し、それゆえ取締役は受身的道具ではなく、企業買収の局面においても経営判断の原則が適用され、当該買付が会社および株主の最善の利益であるか否かにつき決定する責務があると指摘した(注 25)。

しかし、敵対的企業買収の局面にあつては、取締役会は会社および株主の利益よりも主として自己の利益のために行為するかもしれないという「どこにでもいる妖怪 (the omnipresent specter)」が存在するので、経営判断の原則による保護が与えられる前に、取締役に課せられる高度の義務の履行につき司法審査を必要とすると判示した(注 26)。そして、司法審査の内容について、会社支配に対する脅威に係わる場合には、生来的危険が存在(シェフ判決引用)するので、防御措置が経営判断の原則の適用を受けるためには、

(1) 会社の政策および効率性に対する危険が存在すると信じるに足る合理的根拠を有すること、(2) 提起された脅威に関して採られた防御措置が、その脅威に関して合理的であること、を当該取締役は証明しなければならない、とされた(注 27)。また、(1)の立証にあつては、シェフ判決を引用し、取締役の誠実さと合理的調査を示すことによって満足されるとされ、さらに、それに従って行為する社外の独立した取締役の多数から成る取締役会の承認によって、実質的にその証明は補強されるとした(注 28)。(2)の立証にあつては、取締役による企業買収の性質と会社への影響の分析を伴うものであるこ

とを指摘し、考慮すべきものとして、申込価格の不相当さ、申込の性質と時期、違法性の有無、株主以外の会社利害関係者(すなわち、債権者、顧客、従業員、およびおそらく地域社会一般)への影響、不成就の危険、交換のために申し込まれた証券の質、そして基本的な株主の利益などを挙げている(注 29)。

裁判所は、U社の取締役会の行為は、M社の不相当で強制的二段階買付によって提起されていると合理的かつ相当に信じた脅威に関して合理的であることを認め、経営判断の原則の保護を受けることになるとして、結論として、U社を勝訴させた(注 30)。

判決で示された基準は、防御措置の審理のための客観的基準の確立を目指したものであるが、そこで示された第一の要件を構成する要素は、会社の政策と効率性に対する危険、誠実さおよび合理的調査の三つである(注 31)。最初の要素は、生来的危険すなわち取締役の利害衝突を意識した忠実義務に関連するものといえようが、シェフ判決に対する批判と同様に、取締役は容易に会社と公開買付者の間の政策の衝突を示しうることを考えると重要でないといえよう(注 32)。つぎに、誠実さであるが、誠実さは一般的には二つのことを意味し、取締役は自己の行為が会社の最善の利益になると正直に信じたこと、および合理的な営業目的のために決定をなすこと、とされている(注 33)。先のものは、まさに取締役の動機を判断するためのものと理解されるが、ここで一般的な意味は生来的な利害衝突が存在することを前提としておらず、それゆえ有効に機能しないと思われる。一般的に、裁判所は誠実さの評価において合理的な営業目的の基準を用いるとされるが(注 34)、営業目的の正当性を吟味するにあたり、取締役の主観的判断に基づく理由に依拠することになるので、この誠実さの要素も重要でないと考えられ、実質は乏しいものといえよう(注 35)。最後の要素は、合理的調査であるが、これは注意義務に関連するものであると考えられ、注意義務の行使の際に用いる注意の程度についてデラウェア最高裁判所は、取締役は決定をなす前に合理的に利用しうる全ての重要な情報を得ることを要求している(注 36)。注意義務の審理は取締役の主観的動機よりも客観的行為に焦点をあてるもので、それゆえ意思決定の過程を審理することになるが、しかし、取締役は、意思決定をなす前に、顧問弁護士あるいは投資銀行家によってこの基準に最低限適合するように吟味された情報・記録を提供されることによって、この要素を容易に満足させることができるものと思われる(注 37)。

高度の義務の第二の要件は、防御措置は提起された脅威に関して合理的でなければならぬとされる。ここでは取締役の自由裁量の濫用を防止する目的があると思われるが、提起された脅威の程度とその脅威に対する応答の妥当性を分析することは、取締役の営業判断を裁判所のそれに置き換えることを要求することになる(注 38)。防御措置の潜在的な悪影響と提起された脅威の効果を比較衡量する機会を裁判所に与えたもので、実質的要件であることを指摘する意見もあるが(注 39)、裁判所がそのような営業上の判断をなす適格性を有するか疑問を感じざるをえない(注 40)。それゆえにか、裁判所は取締役の応答の合理性を判断するにあたり、取締役に大きな裁量を与え、甚だしく不合理な応答のみを無効としているとされている(注 41)。このようにみえてくれば、取締役に課された高度の義務の要件は容易に満足させることができるといえよう。

ユノカル判決は、敵対的企業買収の局面において対抗する取締役の行為について、伝統的な経営判断の原則の適用と厳格な公正の基準との間の中間的基準を創出したと言えよう

が(注42)、前述のように骨抜きにされる要因を抱えている。また、ここでの基準の主要な目的が、注意義務でなく、取締役の利益衝突—忠実義務に向けられているため、株主の保護につながらないとの指摘もなされている。(注43)。

(2) ユノカル判決の数ヶ月後、事前に計画された防御策に対してユノカル基準を適用する判例が現れた。Moran v. Household International, Inc. (注44)では、H社が現今の企業買収の風潮から対象として攻撃されやすいことを意識し、株式購入権計画を採用したことに対して、H社の取締役の一人であり、最大株主であるD社の代表者でもあるM氏が計画の採用の有効性について異議を唱えたものである(注45)。最高裁は、問題となっている株式購入権計画の採用の適否が審理されるべき基準としては、経営判断の原則の適用があることをユノカル判決を引用して指摘する(注46)。そして、従来の判例が個々の脅威への対応として採用された防御措置に対して経営判断の原則を適用していることは、本件での適用にあたり何ら妨げとはならないし、不測の敵対的公開買付に備えて事前に計画することは、公開買付の圧力の下で経営者が合理的判断を失敗する危険を少なくさせることができるゆえ、経営判断の原則の適用はより適切であると強調している(注47)。また、防御措置として採用された株式購入権計画は、他の防御措置に比して特に会社の構造を害するものではなく、また、絶対的なものでもない。取締役会は、公開買付と権利の消却の要求に直面した場合、独断的に拒否することはできない。そして、取締役会は、他の取締役会が防御措置の採用の決定において負うべき責任である信託義務と同一の基準で、当初承認された計画で負うべきものと同一の責任を負う(ユノカル判決引用)と指摘する(注48)。

結論として、判決は、取締役は強制的な買収手段からH社を守るために必要であると誠実に信じて計画を採用したものであり、取締役会はその計画の詳細を熟知していた。そして計画は提起された脅威に関して合理的であると判断した。しかし、現実に公開買付が行われた際の究極的対応については、裁判所が判断するにあたり、本件は何ら影響を与えないことを言明している(注49)。

この判決では、取締役会の採用した株式購入権計画を承認しているが、将来の公開買付を制限するものでなく、また取締役会も他の防御措置を採り得ることが前提となっている。そして、敵対的公開買付が現実のものとなった時は、その時点でユノカル判決で示された基準に基づいて責任を負うとされている。しかしながら、最高裁判所は、取締役会が事前に採用した防御策を判断するにあたり、それに好意的であり、そこでの決定は容易に正当化されると思われる。会社の支配争奪が現実に発生していない時期に、裁判所は会社への抽象的脅威に対する応答の合理性を現実にもどのように評価するのであろうか。事前の防御策は、敵対的公開買付を困難とすることを狙いとするものであるから、事後における防御策に比して取締役の利益衝突をより示していると思われるが(注50)、モラン判決はそれを考慮していない。そしてユノカル基準は脅威の存在しないときでさえ満足され得ることから、事前の防御策に対するその基準の適用は形式的なものと言わざるを得ないであろう(注51)。

(19) Block, Barton & Radin, *The Business Judgment Rule*, at 107 (2d 1988); Johnston,

Note, *Defenders of the Corporate Bastion in the Revlon Zone: Paramount Communications, Inc. v. Time Inc.*, 40 Cath. U. L. Rev. 155, 166 (1990); Brudney, *supra* note (18), at 273.

- (20) Gilson & Kraakman, *supra* note (18), at 249.
- (21) Matheson & Olson, *Shareholder Rights and Legislative Wrongs: Toward Balanced Takeover Legislation*, 59 Geo. Wash. L. Rev. 1425, 1457-1458 (1990).
- (22) Gilson & Kraakman, *supra* note (18), at 250.
- (23) *Ibid.*
- (24) 493 A. 2d 946 (Del. Supr., 1985).
- (25) *Ibid.* at 953-54.
- (26) *Ibid.* at 954.
- (27) *Ibid.* at 955-56.
- (28) *Ibid.* at 955.
- (29) *Ibid.* at 955-56.
- (30) *Ibid.* at 958-59.
- (31) Jhonson & Siegal, *Corporate Mergers: Redefining the Role of Target Directors*, 136 U. Pa. L. Rev. 315, 330 (1987).
- (32) この要素を満たす容易さは、公開買付が強圧的でなく、申込価格が公正であり、会社や株主を害する脅威がなくとも、防御措置が会社の目的に役立つならば、第一の要件を満足するとの判例もあることから指摘し得る。AC Acquisitions Corp. v. Anderson, Clayton & Co., 519 A. 2d 103, 112 (Del. Ch., 1986).
- (33) Jhonson & Siegal, *supra* note (31), at 331 n. 58.
- (34) *Ibid.*
- (35) *Ibid.* at 332.
- (36) Smith v. Van Gorkom, 488 A. 2d 858, 872 (Del. Sup. 1985); Knepper & Bailey, *Liability of Corporate Officers and Directors* (Vol. 1), at 57 (6th 1998).
- (37) Lowenstein, *supra* note (18), at 314.
- (38) Jhonson & Siegal, *supra* note (31), at 332.
- (39) Bradbury, Note, *Corporate Auctions and Directors' Fiduciary Duties: A Third-Generation Business Judgment Rule*, 87 Mich. L. Rev. 276, 287 (1988).; Veasey, (Commentary from the Bar), *The New Incarnation of the Business Judgement Rule in Takeover Defenses*, 16 Del. J. Corp. L. 503, 512 (1986).
- (40) 経営判断の原則の根底にある政策のひとつに、裁判所が営業上の決定の実質を審理する能力に欠けるためであることは、よく知られているところである。なお、ここでの判断事項は、営業上の判断の原則の適用のない場合の利益衝突のケースに用いられる公正性あるいは会社の最善の利益の基準とどこが違うのか判然としないとの指摘もある。Oesterle, *The Negotiation Model of Tender Offer Defenses and The Delaware Supreme Court*, 72 Cornell L. Rev. 117, 118 n.7 (1986).
- (41) Jhonson & Siegal, *supra* note (31), at 333-34. デラウェア裁判所は、高められた審理を伝統的な経営判断の原則と同程度に経営陣の自己利益の獲得を防止するこ

とから株主の利益の保護を図るものとして関心を持つにすぎないので、ほとんど不相当な防御策はないと判断する、と指摘するものもある。Johnston, *supra* note (19), at 167.

- (42) Kerr, *supra* note (5), at 619-20.
- (43) Jhonson & Siegal, *supra* note (31), at 338; Dooley, Two Models of Corporate Governance, 47 Bus. Law. 461, 521 (1992).
- (44) 500 A. 2d 1346 (Del. Supr., 1985).
- (45) *Ibid.* at 1349.
- (46) 裁判所は経営判断の原則の適用にあたっては、ユノカル判決で示された高度の注意義務を尽くしたことの立証を要求している。そして、これもユノカル判決と同様に、この立証は、社外の独立した取締役の多数で構成された取締役会の承認により補強されるとしている。*Ibid.* at 1356.
- (47) *Ibid.* at 1350.
- (48) *Ibid.* at 1354.
- (49) *Ibid.* at 1357.
- (50) Jhonson & Siegal, *supra* note (31), at 336.
- (51) 事前に採用された防御措置は、公開買付が現実化したときに、株主のより高い利益になることを確保するための一層の権限を経営者に与えるものであるとの指摘がある。Oesterle, *supra* note (40), at 122-23.

3 REVLON基準

(1) デラウェア州最高裁判所は、ユノカル判決で示された中間的基準の適用について、モラン判決に続き、さらに新しい立場を明確にした。

Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings (注 52) では、R 社は、P 社による敵対的公開買付の脅威から、取締役会においていくつかの防御措置を採用したが、P 社による新たな買収計画の発表に伴って、R 社の取締役会は経営陣に同社の買収に関心のある第三者との交渉を委任し、F 社との間で LBO 契約を締結したが、合併と社債発行時の約定である追加的債務負担の制限の放棄の予定が発表されると、社債の市場価値は下落し始め、経済雑誌でも社債権者による訴訟提起のおそれを報じるようになった。そのため、F 社は新たな社債との交換によって市場で下落していた社債の価値を支えることとひき換えに、ロック・アップ・オプション、ノーショップ条項、違約金の取り決め等を要求し、R 社の取締役会はこれに同意した。これに対し、P 社はロック・アップ・オプション等の暫定的差止を求めて訴訟を提起したものである。

最高裁は、まず、敵対的企業買収の局面にあつて防御措置を講ずる場合に、経営判断の原則を適用するにあたっては、「どこにでもいる妖怪」を生ずるので、ユノカル基準を満足させなければならないことを確認する(注 53)。そのうえで、裁判所は、本件では P 社が買付価格を引き上げた時、R 社の解体は不可避であることが一目瞭然となった。R 社の取締役会が経営陣に第三者との合併または買収の交渉を委任したのは会社が売却されることの承認である。取締役会の義務は会社の主体性の保持から株主の利益のために会社の売

却価格を最大にすることに変更された。もはや不適当な公開買付による会社の政策および効率性あるいは株主の利益に対する脅威に直面していない。これは、ユノカル基準の下での取締役の責任を大きく変更させる。取締役の役割は会社の要塞の防御者から会社の売却時に株主のために最高の価格を得る責務のある競売人へ変わった、と判示した(注 54)。

最高裁判所は右に述べた基本的枠組みにしたがって R 社が採用した防御措置たるロック・アップ・オプション等の適否を判断している。このような取締役の責務の変更は、取締役会の決定を審査する基準も異なることになる。裁判所は、会社の売却が不可避になったときには、ユノカル基準をそのまま適用して判断するのではなく、株主の利益のために会社を最も有利な価格で売却することに努めたかどうかという視点で判断することになる(注 55)。

判決は、R 社の取締役が社債権者による訴訟の脅威に直面して、社債の市場価値の維持を重要視し、また個人的責任を避けるために株主の犠牲の下に競売を終わらせるロック・アップ・オプション契約を F 社と締結したのは取締役の忠実義務に違反すると判示した(注 56)。

レブロン判決は、以下の点において意義を有すると思われる。まず第一に、最高裁は、会社が売却とか解体が不可避になった場合には、会社の売却にあたり、株主の利益になるような会社の価値を最大化する義務を有するとする。このような場合には、取締役はもはや会社の政策とか効率性を考慮して防御することに関与できず、株主の価値を最大化する責務を果たさなければならない。取締役の役割は競売人に変化するとされる。この取締役の責務の変更は信託義務の焦点に必然的に変化をもたらすことになろう。競売の局面での取締役は、株主に対して排他的に注意義務・忠実義務を尽くさなければならない。取締役は短期の株主の利益の最大化以外の他の要因を考慮するならば、忠実義務違反である(注 57)。

第二に、レブロン義務とユノカル判決の下での高められた審理との相互関係について、レブロン判決は、いったん取締役会が会社の売却を決定し、取締役会がレブロン義務を履行していないと思われるならば、取締役会の行為はもはや経営判断の原則による保護はなく、ユノカル判決で示された高められた審理に服することを明らかにした(注 58)。ユノカル判決で示された高度の義務の第一の要件は、会社の売却が不可避となれば、取締役は会社の政策および効率性に関与できないことから、残された脅威は株主に対する脅威のみであり、そこで株主の価値の最大化の義務という基準に修正された(注 59)。したがって、レブロン事件では、ユノカルの第一の修正された基準は株主よりも債権者を優遇したことから満足していないと判断され、第二の基準も取締役会が自ら会社の解体を決定しており、社債権者の権利は契約上確定されているので、更なる保護は要求されないがゆえに合理的な関連性はないと判断された。

第三に、レブロン判決は、修正されたユノカル基準を適用した結果として、レブロン義務を遂行するためにどのように取締役は行為しなければならないかを明らかにしている。裁判所は、取締役は消極的ではなく、積極的に行為することを求めており、株主に最善の利益をもたらすために、競合買付を刺激し、市場の力が自由に働くように努めなければならないとする。そして、そのため取締役会に交渉のための自由裁量権を認めている(注 60)。それゆえ、取締役会は競合買付者を公平に扱わなければならないが、不平等に扱うことが株主の利益を最大化することにつながるのであれば、必ずしも平等でなくともよいことに

なろう(注61)。

当初、レブロン判決は様々な点において未解決の問題を残しているとされていた。例えば、裁判所は最も高い買付者に対して会社を競売にかけるとして特別の義務を創造しているのか、どのような防御策が会社の売却と同一視されるのか、などであったが(注62)、後述のように、その後の判例がこのような問題に対する立場を明らかにしている。ただ、残された重要な問題は、取締役の競売人としての役割は注意義務から生じるものなのかそれとも忠実義務から生じるものなのかが判然としないことである。裁判所が敵対的公開買付の局面において中間的基準を採用していることは、その両者が入り交じって問題となることを前提としていると理解できる。しかしながら、レブロン義務なるものが本来的にはどちらの義務から生じたものなのかは、その義務違反行為によって取締役が個人的責任を追求された場合に、損害賠償責任の在り様に大きな違いが生じるであろうし、信認義務の理解にも影響をもたらさざるを得ないであろう。レブロン事件では、このような混乱が判決によく表れている。下級審たる衡平法裁判所においては、取締役会がロック・アップ・オプションを締結したのは自己の潜在的な個人的責任を考慮したため、忠実義務違反であると明言している(注63)。最高裁はこの認定を肯定しているが、注意義務の見地からこの行為は義務に違反するものとしている(注64)。一方、最高裁は、競売人の役割はユノカル義務の修正ととらえている。ユノカル義務は生来的な利益衝突を根拠として構築されているので、それは忠実義務の機能と考えることもできよう。最高裁はHanson事件(注65)を引用し、同意しているが、そこでは少なくとも形式的には注意義務に基づいて判決されたものである。このように、レブロン判決では、基本的な違反は忠実義務なのかそれとも注意義務なのかは不明のまま残されている(注66)。

その理由について、訴訟の脅威が存する社債権者のために株主の利益を犠牲にしたことに焦点を当てるならば、忠実義務違反の根拠が裁判所の理由付けに最もよく一致すると思われるが、裁判所は取締役が取引において何ら個人的利益を得ていないケースに忠実義務を拡張することを嫌っていると(注67)、忠実義務違反であれば取締役は個人的責任を救済されないが、注意義務違反であればデラウェア州会社法102条(b)(7)によって、金銭的損害賠償の制限ないし排除をなしうるからであるなどとしている(注68)、先のハンソン事件では取締役の利益衝突の危険の程度が高い場合には、特に防御措置の選択の意思決定において注意深いことを要求していることを考慮するならば(注69)、厳格な忠実義務の適用を避けて、注意義務によって柔軟に対応しようとしていると考えられないであろうか。

(2)レブロン判決で未解決のまま残されていた問題であったレブロン義務の射程距離について明らかにしたと評される判決として、マクミラン判決およびバーカン判決がある。

Mills Acquisition Co. v. Macmillan, Inc.(注70)では、A社は、敵対的公開買付の脅威を防ぐため、防御措置としてリストラクチャリングを実施したが、公開買付を行っていたB社の訴えに基づき、衡平法裁判所は暫定的差止めを命じた(注71)。その後、A社の買付競争が始まったが、最終的に以前よりMBOの交渉をしていたK社と他のC社の2社が残った。そこで、A社の経営陣はK社に有利に事が運ぶように秘かにA社の財務情報を伝えたり、C社の買付価格を教えるなどしたため、A社の取締役会はK社とのロック・アップなどの条件のある買収を承認するに至った。訴訟は、C社がロック・アップ等の有効性を争

って提起したものである。

最高裁判所は、経営判断を尊重はするが、自己の利益がからむ取締役会の手続きに関する故意の違法な操作が存するならば、信認義務からして、司法の経営上の判断に対する尊重は終わりを告げると一般論を述べて、本件では、このような詐欺が存するのみならず、競売の構成および指揮における取締役会の監督の欠如が経営陣にこのような不正行為を許す機会を与えてしまった。このような事情の下では、告訴された取引は的確に完全な公正の基準の下で厳格な司法の審理に服さなければならないと判示した(注72)。

完全な公正の基準による分析は、上告を解決するのに十分であったが、取締役の義務の本質についての意見の最後で、ここで当裁判所が決定を求められている事柄は、レブロン義務の下で競売人としての役割が求められた場合の積極的な競売における取締役会の責任の範囲であるとして(注73)、検討を付け加えたことを明らかにしている。(注74)。

まず、裁判所は、A社の取締役会は公正な取引についての全ての原則に違反し、会社の支配の売却のための競売の実施を委託された者に要求される厳格な役割に違反していると指摘した(注75)。裁判所は、レブロン判決は会社支配の売却のための競売の実施において株主の利益を高めるという意味において、公正の通常原則に対する最も徹底的な固執であることを要求する。売却が積極的な競売の形であれ、あるいはMBOであれ、リストラクチャリングであれ同様である、と判示した(注76)。マクミラン事件の焦点は、取締役がレブロン義務に服する場合のその範囲であったと言ってよいであろう。レブロン義務の適用の前提となる売却は何を指すのかについてのマクミラン裁判所の採用する広い概念は、会社の支配の譲渡の結果となる取引で足り、その構成の如何を問わないことを示している(注77)。これにより、形式的要件は明確になったといえようが、実質的要件すなわち会社支配とは何かについては何も示されていない。裁判所は、会社の構造に影響を与える全ての買付あるいは取引がレブロン義務を生じさせるものではないとするだけである(注78)。

裁判所は、続けて、レブロン義務が生じた局面における審査基準について、ユノカル判決で指摘しているように、会社支配が問題となる場合にはどこにでもいる妖怪が存在する。この理由により、取締役会は経営判断の原則の保護を受ける前に高度の義務を満足させなければならない(注79)、としたうえで、レブロン義務が取締役に課せられる場合、本裁判所は、ユノカル事件におけると同様に、通常の経営判断の原則での推定が適用される前に高められた司法の審査を要求する。また、競売の適切な管理に当たり、本件においては買付者の差別的取扱に直面していることを鑑みると、原審では、取締役が株主の利益が高められると適切に認めたか否かを吟味しなければならない。いずれにしても、取締役会の行為は、達成しようとした利益、あるいは逆に特定の買付が株主の利益にもたらす脅威に関して合理的でなければならない、と審査基準を提示する(注80)。

本件での競売に関して、利害衝突は、取締役会自身の自己取引によって生じたものではなく、むしろ競売の過程における経営陣の信認義務違反を監視することを怠ったことに焦点を合わせたものである。レブロン義務は、競売が開始されるならば、取締役は株主のために売却価格を最大化する義務である。とするならば、マクミラン判決で示されたこの基準は、競売手続を適切に監視すべき義務としてレブロン義務を拡張していると考えられ(注81)、たんに取締役が支配の変更を伴う取引を決定することで不当な動機を生じるもので

はなく、この関係から、全ての支配の変更を伴う取引に対してではなく、買付競争者の不平等な取扱があった場合のみ、取締役の行為は高められた司法の審査を受けなければならないといえよう（注 82）。

(3) *Barkan v. Amsted Industries Inc.* (注 83) では、最高裁判所は、争点となった取締役の会社売却時の株主のための売却価格最大化義務につき、レブロン判決、ユノカル判決そしてモラン判決で示された一般原則は、本件および会社支配の基本的変更が生じるあるいは意図される全ての場合を支配するが、これらの先例の基本的な教義は、単に取締役は基礎的な注意義務および忠実義務を遵守して行為しなければならないということであると。したうえで、レブロン義務は、競売が会社支配の変更の結果になることが明らかになったときは、取締役会は株主のために達成しうる最高の価格をもたらすために中立を守って行為しなければならないと判示して（注 84）、従来の判例の立場を一步進めて、会社支配の変更があるときはいつでもレブロン義務の適用があることを明白に示している。そして、レブロン判決は、取締役が株主に対して公正さを実直に守って行為することを命じることで、合併および企業の獲得の分野において生ずる利益衝突を防止することをはかる単なる一連の判決のひとつにすぎないとする（注 85）。

このように、レブロン判決は不可避免的な会社の解体に関するものであったが、パークマン判決は、レブロン義務は会社支配の変更によっても生じることを明白にしたものである。しかし、パークマン判決は支配の変更の重要性は述べてはいるが、支配の変更そのものの定義については何も示していない（注 86）。

(52) 506 A. 2d 173 (Del. Supr., 1986).

(53) *Ibid.* at 180.

(54) *Ibid.* at 182.

(55) *Ibid.* このようなアプローチは、取締役に利害衝突が存する場合の忠実義務の分析（取締役の行為が公正で合理的であること）に類似するものであろう。

(56) *Ibid.* at 182-84. ユノカル基準が株主の利益の最大化を要求しているのかという視点で考えるならば、取締役の忠実義務違反を認定する限りにおいて、最小限ユノカル基準の構成に一致しているといえようか。See, *Gilson & Kraakman, supra note (18)*, at 252-53.

(57) *Bradbury, supra note (39)*, at 290.

(58) *Kerr, supra note (5)*, at 626; *Brabson, Comment, Yanow v. Scientific Leasing, Inc.: "Enhanced Scrutiny" - Delaware's Judicial Standard of Review for a Single Bid Corporate Acquisition ?*, 18 *Del. J. Corp. L.* 139, 149 (1993).

(59) *Kerr, supra note (39)*, at 626. ユノカル基準は形式的な性格を有すると思われるが、ここにおいて、実体的機能を有するようになったといえるであろう。この点をとらえてみるならば、レブロン判決はユノカル基準における特別な状況下での基準の実体を定義づけたものとして機能しているといえよう。Cahill & Wink, *Time and Time Again the Board is Paramount: The Evolution of the Unocal Standard and the Revlon Trigger Through Paramount v. Time*, 66 *Notre. Dame L. Rev.* 139, 173 n. 77

(1990). なお、ユノカル基準は短期の株主の価値の最大化を要求しておらず、また、敵対的公開買付者の公平な取扱も要求していないことから、レブロン義務はユノカル基準を適用すべきではないとの意見もある。Bradbury, *supra note (39)*, at 292-93.

(60) 506 A.2d at 184 n.16.

(61) *Kerr, supra note (39)*, at 627; *Varallo & Dreisbach, Fundamentals of Corporate Governance*, at 46 (1996).

(62) *Reder, The Obligation of a Director of a Delaware Corporation to Act as an Auctioneer*, 44 *Bus. Law.* 275, 281 (1989); *Rinaldi, Note, Radically Altered States: Entering the "Revlon Zone"*, 90 *Colum. L. Rev.* 760, 762-63 (1990).

(63) 501 A.2d 1239, 1250 (1985).

(64) 506 A.2d at 184.

(65) *Hanson Trust PLC v. ML SCM Acquisition, Inc.*, 781 F.2d 264 (2d Cir. 1986). この事件では、H社の敵対的公開買付の脅威に直面したS社の取締役会は、M社とLBO契約を締結し、その条件のなかにはロック・アップ・オプション（クラウンジュエル・オプション）が含まれていたが、その権利行使の差し止めをH社が求めたものである。連邦第2巡回裁判所は、S社の取締役会は、ロック・アップ・オプションの行使の結果に対して投資銀行家の意見をただ信頼するばかりで、審議さえもしていない。取締役は高度の注意義務を負っており（なぜなら社外取締役は経営者に対して圧力を感じるから）、十分に情報を収集せず、漫然と決定したのは注意義務を履行したもといえないとしている。Ibid. at 273-77.

(66) *Kreider, Corporate Takeovers and The Business Judgment Rule: An Update*, 11 *J. Corp. L.* 633, 646 (1986); *Linsley, supra note (9)*, at 549-50; *Johnson & Siegel, supra note (31)*, at 342. *Johnson & Siegel* は、レブロン裁判所が取締役の利益衝突を認定しながら、注意義務違反を問うことに幾分驚かされると述べている。

(67) *Peito, Sr., supra note (6)*, at 863 n.118. 裁判所は、主な関心が潜在的な忠実義務の問題にある場合に、時として注意義務違反に向かうことはよく知られているところで、その理由は忠実義務の分析に伴う証明の困難さであろうと指摘されている。Clark, *Corporate Law*, § 3.4, at 128 (1986).

(68) *Linsley, supra note (9)*, at 549.

(69) *Johnson & Siegel, supra note (31)*, at 343.

(70) 559 A.2d 1261 (Del. Supr., 1988) (*Macmillan II*).

(71) *Robert M. Bass Group, Inc. v. Evans*, 552 A.2d 1227 (Del. Ch., 1988) (*Macmillan I*).

(72) 559 A.2d at 1279.

(73) *Ibid.* at 1285.

(74) *Regan, The Unimportance of Being Earnest: Paramount Rewrites the Rules for Enhanced Scrutiny in Corporate Takeovers*, 46 *Hastings L. J.* 125, 167 (1994).

(75) *Ibid.* at 1283.

(76) *Ibid.* at 1285.

(77) *Johnson, Is Revlon Only Cosmetic ? : Structuring A Merger in The MID-1990s*, 63 *Fordham L. Rev.* 2271, 2282 (1995); *Policastro, Note, When Delaware Corporate*

Managers Turn Auctioneers: Triggering The Revlon Duty After The Paramount Decision, 16 Del. J. Corp. L. 187, 239 (1991).

- (78) 559 A.2d at 1285 n.35.
- (79) Ibid. at 1287.
- (80) Ibid. at 1288. ユノカル基準の下で、取締役は地位を利用して自己の利益を図っていないことを証明し、レブロン義務が生じるならば、取締役は株主の利益を最大化する義務があるので、利益衝突を伴うと思われる手段を講じている場合には、厳格な公正の基準で判断され、利害衝突を伴わない場合はユノカルの下での高度の義務を満足させるならば、経営判断の原則が適用されるとの結果になる。
- (81) Johnson, Notes, Mills Acquisition Co. v. Macmillan, Inc.: Corporate Auctions Now Require Sharper Supervision by Directors, 39 Am. U. L. Rev. 721, 729 (1990); Reagan, supra note (74), at 167.
- (82) Regan, supra note (74), at 168-69; Brabson, supra note (58), at 151; Policastro, supra note (77), at 195; Bainbridge, Exclusive Merger Agreement and Lockups in Negotiated Corporate Acquisitions, 75 Minn. L. Rev. 239, 298 (1990). このような見解に対して、マクミラン判決は、支配の変更があればレブロン義務が生じるとの立場を採用したと解する見解もある。Johnson, supra note (77), at 2282; Rinaidi, supra note (62), at 763-64 (1990).
- (83) 567 A.2d 1279 (Del. Supr., 1989).
- (84) Ibid. at 1285.
- (85) Ibid.
- (86) Johnson, supra note (77), at 2289.

4 TIME判決

1980年代最後に、ユノカル判決とレブロン判決との相互関係、また、そこでの脅威および法的基準の適用範囲を明確にしようと試みる判決が現れた。

Paramount Communications, Inc. v. Time Inc. (注 87) では、T社は事業拡張のためW社との合併交渉を進め、両社の株式交換による合併が両社の取締役会で承認された。同時にT社の取締役会は様々な企業買収の防御策を講じたが、株主総会で合併の承認を得る前にP社がT社の全発行済株式に対して全額現金による公開買付を発表した。T社の取締役会はP社の買付申込を不適切と判断したが、T社の株主が合併による長期的利益を理解せずにP社による現金買付に応じる懸念から、合併の予定を変更し、T社がW社を現金と証券によって買収することを決定し、W社もこれに同意した。その後、P社は現金買付金額を引き上げたが、T社の取締役会は、P社の買付申込はT社の生存とその文化に対して脅威を提起するもので、W社との取引の方がより株主の長期的利益になるとして、P社の申込を正式に拒絶した。そこでP社、そしてT社の株主がレブロン義務違反、ユノカル義務違反を理由として、T社のW社に対する公開買付の暫定的差止めを求めた。

最高裁判所は、下級審である衡平法裁判所が示したレブロン義務は生じないとの結論には同意するが、その根拠は異にするとして、その意見のなかで、取締役会は時間枠の設定

を伴う会社の収益性を高めることを目的とした会社の競売手続を設定する権限を含んで、会社業務を管理する義務が取締役に課せられているとして、取締役会の自由裁量の役割を確認してから、レブロン判決の下で定義づけられたような限定的な状況になれば、取締役会は公開買付の局面においても本質的に株主の短期の利益を最大化する義務が存しないことを明らかにする (注 88)。

続けて、最高裁判所は、デラウェア法の下では、一般的に言えばそして他の可能性を排除することもなしに、レブロン義務に関連する二つの状況が存する。第一に会社が自己の売却を求めるため、あるいは会社の明白な解体を含んだ事業の再編成を求めるため、積極的な買付手続を始める場合である。しかし、レブロン義務は、対象会社が買付者の申込に対応してその長期的戦略を放棄し、会社の解体を含む代替的取引を求める場合にも生ずる。しかし、取締役会の敵対的公開買付に対する応答が単なる防御的応答にすぎず、会社の継続的存在の放棄につながらないのであれば、ユノカル義務は存してもレブロン義務は生じないとする (注 89)。このことから、原告 (T社の株主) の当初の合併契約により売却は不可避になったことを前提とする主張は退けられた (注 90)。

つぎに、最高裁判所は、原告 (P社) は敵対的公開買付は二つのタイプの脅威、すなわち二段階買付の申込の結果である株主に対する脅威および対象会社が誠実に株式の現在の価値と判断する価格より低い価格による全株式全現金の買付申込から生じる不十分な価値という脅威の二つのみを提起しようと主張するが、ユノカル義務のそのような狭く硬直した解釈には賛成できないとして (注 91)、衡平法裁判所の判断を支持した。最高裁判所は、全株式全現金の買付申込において、十分な価値であったかどうかにかんして考慮を限定することは、株主にとって優れた取引かどうかについて取締役会の判断に代わって裁判所にそれ強いるものであり、ユノカル判決で示された基準は構造的にも機能的にも評価手続を意図するものではなく、そこで求められる脅威に対する合理性は単なる数学的課題を導くことを意図したものではない、と理由づけている (注 92)。

この前提に基づいて、最高裁判所はT社の行為がユノカル基準を満足させているかを判断している。T社の取締役会はP社の全株式全現金の買付申込により提起される法的に認識され得る脅威は不十分な価値のみではないことを合理的に認識した。その根拠は、P社の公開買付の時期が合併承認のための株主総会開催の直前で混乱を招くおそれのあること、T社の株主はW社との事業結合による戦略的利益の十分な知識を有さずして、P社に株式を提供するかも知れないこと、P社の公開買付に伴う条件は、比較分析を偏向させるかも知れない不確かさを創造すること、であった。なお、T社の取締役会は入手しうる情報に基づいて達成しうる調査をなしており、ユノカル基準の第一の要件を満足しているとした (注 93)。

また、先に述べたように、会社を営むための信託義務は、会社の目標を達成するための時間枠の選択を含んでおり、この義務は株主に委譲しうるものではないとする。そして、裁判所は経営陣の防御的応答には二つのタイプがあるとしている。それは、経営者が後援する (強制的) 代替案と先に存在する会社の計画の保護と推進のために採られた代替案であり、前者はたとえ会社の政策と効率性に対する脅威であっても不相当な応答であり、後者は会社の戦略を維持するための根拠がないことが明白でない限り、取締役は株主の短期の利益のために慎重に考慮された会社の計画を放棄する義務はないがゆえに合理的であ

るとする(注94)。以上のことからT社の応答は脅威に合理的に関連しており、第二の要件を満足しているとした(注95)。

タイム判決は、レブロン義務とユニカル義務の適用範囲を明らかにしているといえよう。まず、あいまいな表現ではあるがレブロン義務が生じうる他の状況の余地を残して、かかる義務が生じうる二つの状況を提示する。会社の支配の変更あるいはやむを得ない売却がレブロン義務を生じさせるかどうかは、先例(バーカン判決)と異なるけれども、消極的に解するように思われる(注96)。そして、ユニカル義務にあつては、全株式全現金による買付申込の場合に、取締役が採用する防御策を正当化しうる脅威が存することになるのか明らかでなかったが、会社が先在する戦略的目的を有する場合は会社の政策と効率性に対する脅威として考慮しうることを明らかにしている。ユニカル義務の考察にあたり、裁判所は取締役の営業上の判断を尊重することを明示しており、長期利益対短期利益に関する分析は、固定された投資の展望に関わりなく、会社を運営する取締役の義務に委され、経営判断の原則の保護が与えられる(注97)。この理由によって、全株式全現金による申込買付は、価格に関する株主の現在の経済的利益に対してのみ脅威となると当然に考えられるものではないとする(注98)。この立場は、下級審での株主の価値に対する脅威のみ生ずるとする立場(注99)を否定するものであり、また、「just say no」の防御がある状況の下では適切な応答でありうることを示すものであろう(注100)。タイム判決ではレブロン義務が生じる事由を示してはいるが、そこにおける解体とは何か、解体が不可避になる状況は何かについては定義されていない(注101)。ここでは数量的(例えば、何パーセント)アプローチではなく、会社の基礎的性格に関する量・質両方の実質上の影響を考慮することになるから(注102)、基準の射程距離はある程度明確になったとはいえ、紛争が生じることは十分に予想される。

(87) 571 A.2d 1140 (Del. Supr., 1989).

(88) Ibid. at 1150.

(89) Ibid. at 1150-51.

(90) Ibid. at 1151. 裁判所は、レブロン義務は単に継続あるいは売却へ会社を向かわせるかも知れないとの理由だけで生じるものではないとしている。

(91) Ibid. at 1152-53. タイム判決以前は原告の主張を認めると思われる判例があった。*Ivanhoe Partners v. Newmont Mining Corp.*, 535 A.2d 1334, 1344 (Del. 1987).

(92) Ibid. at 1153.

(93) Ibid. at 1154.

(94) Ibid. *Burns, Timing is Paramount: The Impact of Paramount v. The Law of Hostile Takeovers*, 19 Fla. St. U. L. Rev. 761, 794 (1991).

(95) Ibid. at 1155.

(96) Kerr, *supra* note (39), at 649; Gordon, *Corporations, Markets, And Courts*, 91 Colum. L. Rev. 1931, 1944 n.45 (1991); Policastro, *supra* note (77), at 226 n.219. バーカン判決以外に支配変更基準を用いた判例として、*Citron v. Fairchild Camera & Instrument Corp.* (Del. 1989)がある。

(97) 571 A.2d at 1150.

(98) Ibid. at 1153. 裁判所は *Gilson & Kraakman* (*supra* note (18), at 267)を引用して(at 1153 n. 17)、敵対的公開買付による脅威を考察している。それによると、(i) 優れた代替案の選択の機会の喪失(ii) 囚人のジレンマ(iii) 経営陣への不信に基づく不利な価格での応諾があり、裁判所は、(iii) の脅威を認定するように思われるが、この分析は詳細な分析を必要とするので、裁判所は経営判断の原則からいって、評価は論点ではないとして、この適用を拒絶している(at 1153)。See, Kerr, *supra* note (39), at 647 n. 281.

(99) *City Capital Assocs. v. Interco, Inc.*, 551 A.2d 787 (Del. Ch., 1988); *AC Acquisitions Corp. v. Anderson, Clayton & Co.*, 519 A.2d 103 (Del. Ch., 1986).

(100) *Prentice & Langmore, Hostile Tender Offers and The "Nancy Reagan Defense": May Target Boards "Just Say No"? Should They Be Allowed To ?*, 15 Del. J. Corp. L. 377, 411 (1990). しかし、タイム判決の立場は、取締役会が会社の最善の利益になると信じるあらかじめ用意されたビジネスプランに従って行為する限り、敵対的公開買付の応答において支配を維持することができ、一方、株主は株式を提供することを排除されるので、ユニカル基準の弱体化であるとともに、株主に対して不公平であるとの批判がある。Steinberg, *Nightmare on Main Street: The Paramount Picture Horror Show*, 16 Del. J. Corp. L. 1, 20 (1991).

(101) Jonson, *supra* note (77), at 2289.

(102) Steinberg, *supra* note (100), at 16.

第3款 中間的基準の転換

1990年代に入り、従来の企業買収の局面における取締役の生来的利益衝突の危険性を意識した行動規制に新たな視点を持ち込み、取締役の信託義務に改革をもたらす判例が現れた。

1 QVC判決

Paramount Communication Inc., v. QVC Network Inc.(注103)では、P社は企業規模の拡大と財務上の強化を図り、取締役会はV社との合併を承認し、その条件のなかにV社以外の潜在的競合買付に対するノーショブ条項、ターミネーション・フィー規定、ストック・オプション規定など種々の防御策が含まれていた。その後、Q社がP社に対して吸収合併を申し出たが、P社との協議は進捗せず、そこで、Q社は公開買付を発表した。これに対してV社はP社と協議し合併契約の修正を行ったが、防御策については特に修正はなされなかった。その後、V社とQ社との間で公開買付価格の引き上げが続いたが、P社の取締役会はQ社の買付資金の融資が確実ではないことなどを理由にQ社の買付は株主の最善の利益にならないと判断し、Q社の申し入れは考慮しないことを決定した。これに対し、Q社とP社の株主がV社の公開買付およびP社によるストック・オプション規定などの防御措置の暫定的差止を求めて訴えを提起したものである。

最高裁判所は、下級審である衡平法裁判所の原告の暫定的差止を認める決定を支持し、上告を棄却した。

①最高裁判所は、議決権株の大部分が、一人あるいは企業・グループによって獲得されるならば、それによって少数株主になる者の議決権は重大な希薄化を生じる。デラウェア一般会社法の制定法の構造の下では、多くの会社の基礎的変更は、過半数の株主による承認がある場合のみなされるが、しかし、裁判所は議決権の一層の重要性から、議決権への不当な干渉から株主を保護することを一貫して行っている。株式買取が会社支配の譲渡を引き起こす場合、有効な保護規定が存しなければ、少数株主は議決権行使によって会社の指揮に影響を与える権限を失うため、取締役と多数派株主の信託義務が保護の手だてとなるにすぎない。過半数を有する一般株主も取引によって支配プレミアムを要求する立場を失うことになり、これを補償する保護条項が存しない限り、取締役は株主のために合理的に達成しうる最善の価値を実現する機会を最大限利用する義務が発生する（注 104）、と支配の売却あるいは支配の変更の重要性を説いている。

②続けて、取締役の義務について、最高裁判所は、支配権の売却あるいは変更のある場合には、取締役は株主にとって合理的に達成しうる最善の価値を提供しうる取引を求めべく合理的に行為する義務を負い、裁判所は取締役が合理的に行為したことを確認するために高められた審理を行う。取締役は最後まで信託義務を負い、会社支配権の譲渡まで及ぶことはパーカン判決、マクミラン判決でも明らかなどである。この義務の履行にあたり、取締役は経営判断をなす前に合理的に入手しうる全ての重要な情報を取締役全員に開示する義務を有し、取締役会が十分な情報を得ていることが必要とされる。また、どの代替案が株主にとって合理的な最善の価値になるかは、現金の額だけでなく、戦略的提携の将来的な価値等をも含めた全体的な状況の分析に基づいて価値判断しなければならない（注 105）、と支配権の売却または変更に伴う取締役の義務を明らかにする。

③支配権の売却または変更を伴う取引における取締役の行為は、高められた司法の審理に服する。そのような審理は、(a)現在の株主の議決権の希薄化のおそれ、(b)一般株主に帰する財産（支配プレミアム）が売却され、再び入手できなくなるという事実、(c)株主の議決権を損なうあるいはその行使を妨げる行為に対するデラウェア州裁判所の伝統的な配慮によるものである。レブロン義務が取締役に課せられる場合、ユノカル判決と同様に通常の経営判断の原則の推定を受ける前に高められた司法の審理がなされる。高められた審理の基準の要点は、(7) 取締役が決定の基礎とした情報とともになされた意思決定過程の妥当性に関する司法の判断、(i) 支配権の売却という状況に至らしめた取締役の行為の相当性に関する司法の吟味である。高められた審理の基準は取締役の行為の実質的な業績の合理性を審理することを含むけれども、裁判所は支配売却の局面における取締役の任務の複雑さを無視すべきでない。したがって、裁判所は取締役が完全な決定をなしたか否かでなく、合理的な決定をなしたかどうかを判断すべきであり、その際裁判所はあと知恵を使うべきではない（注 106）、と支配権の売却あるいは変更を伴う取引に関して、取締役は裁判所による高められた審理を受けなければならないこと明確にする。

④会社の解散あるいは解体が不可避でなくとも、取締役は前述の信託義務を負う。レブロン判決でもそれらの事実が必要であると言っていない。マクミラン判決およびパーカン判決でも会社の解体の有無に拘わらず、会社支配の基礎的変更を招来する場合には、取締役に株主にとって合理的に達成しうる最善の価値を追求する義務を課していることは当裁判所の示すところである。タイム判決においても、レブロン義務に関連する二つの状況

の説明において、「他の可能性を排除することなく」との文言が存することから、限定を加えていないと解せられる。したがって、会社が、(a)会社支配の変更あるいは(b)企業の解体を引き起こす取引を行う場合は、取締役は株主にとって合理的に達成しうる最善の価値を追求する義務を負う（注 107）、と従来の判例の立場を明らかにする。

⑤以上により、本件の事実から、P社とV社との取引は、(a)P社の株主に提供される価値に不利に影響しているか否か、(b)代替案を禁ずるものかあるいは促進するものか、(c)取締役の信託義務の観点から強制しうる契約上の義務なのか、(d)支配の売却に至るという状況下で株主にとって達成しうる最善の価値を促進するものなのか、あるいは阻害するものかなどの問題が評価されなければならない。ノー・ショップ条項は仮に有効であるとしてもデラウェア法の下で取締役の信託義務を有効に制限することはできないし、そのような条項は信託義務に抵触する範囲内にある限り無効である（注 108）。

P社のV社から要求された防御措置はP社の株主にとって合理的な方法ではなかったが、P社の取締役会は防御措置の採用に伴って生じうる結果に十分な注意をしなかった。ストック・オプション規定は数多くの異常で強圧的な条項を有し、ターミネーション・フィー規定はストック・オプション規定と結びついたときには、他の買付者にとって魅力を減殺するものであった。ノー・ショップ条項は他の買付者との交渉の可能性を閉ざしていた。Q社のP社への申込は度々V社の買付申込価格を上回ったが、P社の取締役は、Q社の申込は実体のないものであると頭から信じ込み、それから抜け出せなかった。それゆえ、株主のために交渉する機会を逃がし、株主にとって合理的に達成しうる最善の価値を追求のための義務の履行をなし得なかった（注 109）、と結論づけた。

QVC判決の意義を考察するならば、第一に、レブロン義務が生じる状況につき、一般的に、タイム判決は会社の解体に至らなければ、支配の変更を生じる取引であってもレブロン義務の適用はないと受け取られていた（注 110）。タイム判決での「他の可能性を排除することなく」という文言は当然に会社の解体を前提にしていると思われたが、QVC判決は、この解釈を否定し、取締役が支配の変更を生じる取引をなした場合は、解体の結果に至らない場合でもレブロン義務を適用する趣旨であることを明らかにしている。

しかし、QVC判決においても何が支配の変更を構成するのかが明らかでない。最高裁判所は、支配株主が取締役の選任や会社の基本的変更などの決定権限を有することを例示として挙げていることから、少なくとも株式の過半数の譲渡を考慮しているようであるが（注 111）、例えばマクミランI判決では過半数に至らなくても有効な支配の譲渡と考えており（注 112）、大会社にあってはそのような実質上の支配の譲渡が問題となろう。ただ、QVC判決は、支配変更が生じうる局面において、取締役会が潜在的支配株主の権限を抑制する構造的な措置を講じればレブロン義務の生じる支配変更ではないとしており、またこの関連において、合併後の会社支配が広く一般株主に残されたままになる場合も同様であるとしている（注 113）。

このようなレブロン義務の適用の拡大にあたり、最高裁判所はレブロン義務が適用される時期を早めていると考えられる。「P社の取締役会は意図的ではないけれども、他の潜在的獲得者（Q社）が等しく買付者の存在に関心を有する場合の状況下で、V社に会社の支配を売却することを協定することは、自己の売却を求めするために積極的な買付手続始めたこと」になり、タイム判決の示す二つの状況のうちの第一の状況に当たるとする（注

114)。最初のP社とV社の合併契約締結当時には、現実的には競合買付者が存在しなかったことを考えると、全ての支配変更は事実上の競売を生じるという結論になる(注115)。最高裁判所はこの事実上の競売理論に何の定義も与えていないので、レブロン義務の適用が、取締役が意図的でない場合にも認められるケースが今後生じる可能性は否定できない(注116)。また、QVC判決の示されたより一般的な基準は、取引の重要性の強調から鑑みると、支配の売却に関する経営上の決定のみならず、支配の潜在的な変更を伴う全ての経営上の決定に適用される可能性も否定できないであろう(注117)。

また、レブロン判決当初は、裁判所は最も高い買付者に対して会社を売却する義務を取締役に課しているのかとの疑問もあったが(注118)、QVC判決は、取締役は株主にとって合理的に達成しうる最善の価値を追求する義務を負い、この義務の履行にあたり、現金の額だけでなく、戦略的提携の将来的な価値等をも含めた全体的な状況を考慮することを要するとしており、幾分柔軟に構成されたと評しえよう(注119)。

しかし、QVC判決において注目すべきことは、このようなレブロン義務に関連する問題の解決を図ったことよりも、支配の売却(譲渡)あるいは変更を伴う取引(公開買付)に対する従来の裁判所の認識の転換を図っていることであろう。最高裁判所はマクミラン判決あるいはバーカン判決を引用はしているが、その意味は小さいと思われる。なぜなら、例えば、競合買付者の差別的取扱を問題とすれば、そこで求められた利益との関係においてストック・オプション協定は不合理なものとしてマクミラン判決の基準の下で無効とするものと考えられる(注120)。それゆえ、ストレートにマクミラン判決を適用しなかったということは、高められた審理の公開買付の局面に適用するための根拠を、従来の判例の正当化の根拠である生来的な利益衝突—どこにでもいる妖怪—に求めたというよりも、支配変更の取引の重要性に求めたといえるであろう(注121)。最高裁判所は、③で示された一般株主の議決権の希薄化を生じるおそれのあることで、高められた審理の正当化を図り、併せてその際の経済的重要性(支配プレミアム)を強調することで、取締役は株主のために合理的に達成しうる最善の価値を提供する義務を負い、②で示すように裁判所は取締役がそのような取引を求めて合理的に行なったことを確認するために高められた審理を適用する、との理論構成をなしている。そして、高められた審理の基準の要点は③で示されたものであるが、最高裁判所は、公開買付の局面における裁判所の役割の拡大を確認している。そこでは、たとえ利害関係を有しない独立の取締役で構成された取締役会が十分に重要な情報入手して誠実に決定をなしたとしても、司法による実質的な審理に服さなければならないことを要求していると解せられる。最高裁判所は、取締役の営業上の判断に裁判所の営業上の判断が代わることはないというが、取締役の決定が相当性の範囲内にあるかどうかを決定するとしている(注122)。

結論として、QVC判決は、競合買付者の差別的取扱のような利益衝突の存在を疑わしめるような取締役会の行為に対してではなく、支配変更を伴う全ての取引の相当性に対して高められた司法の審理を要求している。これは「どこにでもいる妖怪」の理論的根拠から取引の重要性という非常に広い理論的根拠を裁判所は採用したことを意味するものであろう(注123)。しかし、例えば、マクミラン判決の焦点が取締役会の行為であったこと(注124)などにくらべて、取締役会の意思決定過程から離れて取引そのものに着目して高められた審理を適用することは、デラウェア州において長年認められてきたコーポレー

ト・ガバナンスの立場に反するとの批判もある(注125)。

前述のように、QVC判決は、根拠の一つとして一般株主の議決権の希薄化のおそれを挙げている。しかし、本来的に考えると、株式を有する者が自己の株式を処分すれば、譲渡相手によっては他の株主の議決権が相対的に希薄化しうるのは当然の譲渡に付随する効果であり、それをもって他の株主の議決権を害したことにはならないではなからうか。①に示されるように裁判所は一貫して株主を議決権の不当な干渉から保護してきているとして、Schnell v. Chris-Craft Indus., Inc.事件(注126)などを引用し、裁判所の注意深い審理がなされてきたことを示しているが(注127)、それらの事件はいずれも株主の議決権を侵害することを意図した不正な行為が含まれているものである(注128)。

例えば、このような事件では著名と思われるBlasius Indus., Inc. v. Atlas Corp.(注129)では、A社は、筆頭株主であるBの「株主の同意」(デラウェア会社法228条参照)の懇請に対応して取締役会の規模を7名から9名に拡大した結果、たとえ株主の多数をもってBの提案を支持しても取締役会の同意を得ることは困難な状況となった。また、その際に取り締等は、新取締役2名は現在の取締役と立場の近い者を指名し、それによって株式の多数を所有する者がBの同意の勧誘を受けて新取締役の多数を占めることを妨げることを認識していた(注130)。その後、定時取締役会が開催され、Bの提案につき財務顧問から十分に検討された報告を受けた。それによるとBの提案するリストラクチャリングを実行すると、運営資金流出によるひどい枯渇状態の結果を招き、長期社債の支払いに支障をきたし、最終的には破産に陥ることになるであろうとするもので、普通株式の価値もほとんどないかゼロになり、そして、社債の支払いに充てる十分な現金を調達できないので、リストラクチャリングにおいて発行予定の社債も額面の20%から30%の価値しか有しなくなると報告された。そこで取締役会はBの提案を拒絶する決議を行った(注131)。そのため、取締役等の取締役会の構成にかかる行為が問題となったのであるが、衡平法裁判所は、取締役会の自己利益の動機から行為したものとはいえず、むしろ取締役会とBとの重大な政策の相違に対応してBの提案を脅威と判断したもので、自己のためでなく会社に対する重大な損害の現実化を妨げるために、善意で自己の地位を守ろうと努めたものと認めた。そして、取締役の株主の議決権の効果に干渉することを主要な目的となされた行為に対しては、コーポレート・ガバナンスの構成に対する地位(議決権)の中心的重要性からしてユニカル基準は適用されず、そのような取引に対してはもっと厳密な審査が要求されると判示した(注132)。そこで用いられる審査基準は、それ自体を当然に無効とするルールはあまりに広く影響を与えすぎることから採用できず、ここではむしろ取締役会はそのような行為の正当化事由を示す重い挙証責任が課されるとした(注133)。裁判所は、株主の議決権は取締役の権限を正当化ならしめるためのイデオロギーの支柱であることを強調している(注134)。結論として、善意でなされた行為であっても、取締役会が株主に対して負っている忠実義務の意図的でない違反を構成すると判断された(注135)。

なお、先の事件ではユニカル判決との関係が問題となったのであるが、Stroud v. Grace(注136)では、先例のほとんどの判決は、取締役会が株主の議決権の行使を妨げるあるいは完全に奪うために様々な法的戦略を故意に用いた状況を伴うものであり、Blasius事件が認めるように、取締役会の行為は議決権の自由な行使を妨げることを意図したもので

あり、かかる行為はデラウェア法に違反することは議論の余地がないと指摘した(注137)。なお、ユニカル基準との関連については、両基準共に株主が議決権の自由な行使を認められない場合に生ずる本来的な利益衝突が存することを認識しているがゆえに、互いに排他的な関係ではないとしたうえで、Gilbert 判決は(注138)、取締役会が会社支配に係わる会社の政策と効率性に対する脅威の対応において防御措置を採用する場合に、審理する裁判所はユニカル基準を適用しなければならないことを明確に判示した、と指摘した。しかし、これは Blasius 判決とその後の判例を無意味にするものではなく、防御措置は釣り合いのとれたもので、ユニカル基準の第二の要件である提起された脅威に関して合理的でなければならないとの基準の範囲内で、裁判所は株主の議決権の保護の特別な重要性を認識しなければならない、と指摘している(注139)。

要するに、裁判所は取締役会の行為を評価するにあたり、取締役が株主に取って代わるために、自己の制定法上の権限を株主の権能に制限を加えるために用いた場合に厳密な司法の審理を適用しているといえよう(注140)。

以上のように考察してくるならば、本来的に考えて、支配の変更を承認するための取締役会の決定は株主の議決権の行使を妨害するものであろうか。会社における意思決定の民主的なルールの当然の結果であるとは考えられないのであろうか(注141)。

また、QVC判決は、「どこにでもいる妖怪」の理論的根拠(注142)を捨て、支配の変更を伴う取引の重要性に着目して、そこに理論的根拠を求めている。従来から、敵対的公開買付に対して取締役会が防御措置を講じる決定は、通常の業務にかかる決定とは異なるとの認識は存していた。マニングは、企業の問題と所有者の問題を区別し、前者は新しい市場への参入、投資などであり、後者は会社の売却、重要な資産の売却などである。企業の問題に関する取締役会の決定の結果は、株主の投資に損失を与えうるが、株主に対する損失は投資家としての株主の役割における損失であり、その損失は、はずれ馬券を買ったようなものである。しかし、所有者の問題における株主のインパクトは前者の問題と質的にも心理的にも異なる。第一に、影響がすぐに生じることであり、より重要なことは、これらの取引は法的ドクトリンが示す会社の所有者としてではなく、株式すなわち株主自身の財産の具体化された分け前の所有者としての役割に関して直接株主を襲うものである。私的財産権の文化にあつては、私達は誰も「私はあなたの家をたった今売却いたしましたことをお知らせいたします。小切手を同封いたします。」との手紙を受け取ってうまく対応できない、と指摘して、後者の場合には厳格な注意義務と忠実義務の基準が適用されることを提案する(注143)。これは通常の業務の決定は株式の価値に間接的に影響を与え、会社の収益に影響するが、公開買付に関する決定は、直接株主の利益に影響を与える。なぜなら、株主は株式の支配プレミアムを有するからであるとの見解(注144)と思想を同じくするものであろう。

ここにQVC判決は、マニングの企業と所有者の分析を取り入れて支配権変更を伴う取引に高められた審理を適用したのではないかと指摘がなされている(注145)。これはQVC判決のチーフ判事である Veasey が、着任以前にマニングの分析を取り入れて著した論文があることによるものである(注146)。そこでは、利害関係を有しない取締役の決定は、株主の最善の利益において行為しているとの正直な信念に基づき、相当の注意をもって合理的な営業目的のために善意で行為されているとの推定がなされるが、この決定

は、企業あるいは経営上の問題である。公開買付に対する防御のようなケースにおける取引の正当化においては、論点は株主の所有者としての権利と価値を中心として展開される、と説いている(注147)。また、その後の論文でもマニングを引用しており(注148)、1993年のABAのシンポジウムにおいてもマニングの分析を裁判所が考慮しなければならない問題であることを確認している(注149)。

QVC判決の支配の変更を伴う取引の重要性の理論的根拠は、高められた審理の基準の要点に示されるように、相当性の客観的判断者として裁判所がその任にあたることにより、取引の客観的性質に基づく価値判断の分析から離れて、本質的に裁判所が公開買付に伴う合理性(会社支配に対する脅威に対抗するための防御措置の採用、会社支配の売却・変更を伴う取引の承認に関する)(注150)を確保しなければならないとする政策判断によるものに変質したといえるのではなからうか。このように理解することが許されるならば、QVC判決の示した審査基準の適用は、経営判断の原則が認められた「裁判所は適格でない」との政策理念との衝突あるいは矛盾を引き起こすといえるであろう(注151)。ここで判断事項は会社業務の経営とは関係がない特殊な事項であるから、経営者でなくとも裁判所はよくなしえるところであるとの反論は予想されるが、QVC事件の下級審である衡平法裁判所の意見において、経営判断の原則の推定を受ける前に、高められた審理を満足させなければならないけれども、それは取締役会会議室での経営判断の使用を追放することではない。二つの取引のいずれを選ぶかを決定することは、取締役に十分な情報に基づいて営業判断をなさしめることを要求することが、株主のためにより良いものである、と指摘している(注152)。また、タイム判決においても、何がより良い方策かに関して取締役会の判断に代わって裁判所がなすべきでないとしている(注153)。そしてマクミラン判決が示すように、会社の競売の行為はその計画と実施の両方において複雑な仕事をなすことであろう(注154)。

確かに、支配変更を伴う取引についての決定は、通常の営業についての決定とは異なるといえるであろう。しかし、取締役がこのような取引に対して判断をなす際には、十分な情報に基づかなければならないことは当然であるが、そこには多くの危険となさなければならない判断事項があり、戦略の問題も絡んでくるであろう。QVC判決は、取締役が完全な決定をなしたかではなく、合理的な決定をなしたか否かを審理するとの基準を示しているが、意思決定過程に関するものでないがゆえに、ますます混乱を生じると思われる。Cede & Co. v. Technicolor, Inc.では(注155)、下級審たる衡平法裁判所が取締役の忠実義務違反を決定するにあたり、取締役の利益の判断に対して「合理的な人」の基準を用いたが、最高裁判所は、そのような基準は役に立たず、そして、事実、混乱をきたしていると批判して、その基準を用いることを拒否している(注156)。このことから明らかなように、裁判所は何を基準として合理的な決定か否かを判断するのであろうかとの疑問が生じる(注157)。そのような結果に対する予見可能性が存しない状況において、最高裁判所は支配売却の局面における取締役の任務の複雑さを無視すべきでない制限を加えているが、株主にとって達成しうる最善の価値を追求するために交渉と戦略考案に従事する取締役会の努力に無用の混乱と不安定さを持ち込む結果になってはいないであろうか(注158)。

確かに、取締役の利益衝突が疑われるような状況の下にあつては(例えば、競合買付者

の差別的取扱など)、所有者の問題に高められた審理を適用することは一つの優れた考えであろう。しかし、単に、重要な所有者の問題という理由のみで、取締役会の決定の実体(内容)を審理することは全く異なることである(注 159)。いずれにせよ、QVC判決は従来の判例の立場と根本的に相違しており、新たな基準を構築しようとするものである。

- (103) 637 A.2d 34 (Del. Supr., 1993).
- (104) Ibid. at 42 - 43.
- (105) Ibid. at 44.
- (106) Ibid. at 45.
- (107) Ibid. at 46 - 48.
- (108) Ibid. at 48.
- (109) Ibid. at 49 - 50.
- (110) Burns, supra note (94), at 765-66; Cahill & Wink, supra note (59), at 206-07; Duda, Comment, Paramount Communications, Inc. v. Time Inc.: A Decision of Paramount Significance?, 16 Del. J. Corp. L. 141, 178 (1991); Steinberg, supra note (100), at 15.
- (111) 637 A.2d at 43.
- (112) 552 A.2d at 1243.
- (113) 637 A.2d at 42 n.12. QVC判決後の Arnold v. Society for Savings Bancorp, 650 A.2d 1270, 1289-90 (Del. Supr., 1994)においてもこの立場が踏襲されている。構造的な措置(最大株主が会社との間で過半数の支配権を取得しないと合意)を講じていることから、レブロン義務の適用が否定されたものとして、Ivanhoe Partners v. Newmont Mining Co., 535 A.2d 1334 (Del. 1987)がある。
- (114) 637 A.2d at 47.
- (115) Kerr, supra note (5), at 673.
- (116) Ibid. at 675.
- (117) Cunningham & Yablon, Delaware Fiduciary Duty Law After QVC and Technicolor: A Unified Standard (and the End of Revlon Duties?), 49 Bus. Law. 1593, 1606 (1994).
- (118) Burns, supra note (94), at 770.
- (119) Johnson, supra note (77), at 2303-04.
- (120) Regan, supra note (74), at 180 n.267.
- (121) Ibid. at 181.
- (122) 637 A.2d at 45.
- (123) Regan, supra note (74), at 183.
- (124) Johnson, supra note (81), at 756.
- (125) Regan, supra note (74), at 184.
- (126) 285 A.2d 437, 439 (Del. Sup. 1971). この事件では株主総会の日時変更に必要な時間的余裕をもたせなかった。
- (127) 637 A.2d, at 42 n.11.

- (128) Regan, supra note (74), at 186.
- (129) 564 A.2d 651 (Del. Ch. 1988). Blasius 事件および後述の Stroud 事件については、徳本穰「敵対的企業買収の法的研究(2)」法政研究 65巻3=4号82頁以下で詳しく検討されている。
- (130) Ibid. at 655.
- (131) Ibid. at 657.
- (132) Ibid. at 659.
- (133) Ibid. at 660-61.
- (134) Ibid. at 659.
- (135) Ibid. at 663.
- (136) 606 A.2d 75 (Del. Supr., 1992).
- (137) Ibid. at 91.
- (138) Gilbert v. El Paso Co., 575 A.2d 1131 (Del. Supr., 1990).
- (139) 606 A.2d at 92 n.3.
- (140) Comment, Blasius Indus., Inc. v. Atlas Corp.: Closer Scrutiny of Board Decisions Under the "Compelling Justification" Standard, 16 Del. J. Corp. L. 639, 663 (1991).
- (141) 株主の議決権に係わるケースが通常の場合と異なり、特異なケースであることは当然であるが、その理由は衡平法裁判所が示すように、株主の議決権は取締役に与えられた権限の正当性の基礎となるものであり、取締役に委譲された権限行使の関係において与えられていない要因を含んでいることに求められるべきであろう。564 A.2d at 659.
- (142) 「どこにでもいる妖怪 (omnipresent specter)」の語句は、キー・ワードとしてよく判例のなかに見受けられるが、その語句が登場したのはユノカル判決からである。ユノカル裁判所は、その語句を Bennett v. Propp, 187 A.2d 405, 409 (Del. Supr., 1962) に依拠して使用している (Unocal, at 954)。ユノカル判決では、取締役に本来的利益衝突があるとしているが、Bennett 判決でも、支配に対する脅威が伴う時に、取締役は必然的に利害衝突に直面し、客観的決定が困難であるとするだけで、利害関係を有しない社外取締役までがなぜ利害衝突に直面すると考えるのか特になにも触れていない。そこで依拠されたのは、Note, Board of Directors May Not Ratify Chairman's Purchase of Corporate Shares to Prevent Assumption of Control by Another Without Adequate Study of Threat to Corporation, 62 Colum. L. Rev. 1096, 1100 (1962) であるが、そこでは、取締役の決定は充分に客観的なものであるか疑問であり、支配の維持において個人的利益を有する、としているだけである。社外取締役でさえ、会社の支配と経営に利害を有すると判断するのは、経済的(報酬)利害を除けば、観念的なものであろう。社外取締役は経営陣と経済的かつ心理的に強く結びついており、経営陣と社内取締役に対して忠実であるための強力な圧力を感じているがゆえに、社外取締役は、たとえ彼等が異を唱えたいと思っても容易に内部者に対抗することはできずとするものであろうか。Prentice & Langmore, supra note (100), at 473.
- (143) Manning, Reflection and Practical Tips on Life in the Boardroom After Van Gorkom,

41 Bus. Law. 1, 5-6 (1985).

- (144) Pelto, Sr., *supra* note (6), at 848.
- (145) Regan, *supra* note (74), at 195.
- (146) Veasey, *supra* note (39), at 503.
- (147) *Ibid.* at 505.
- (148) Veasey, *Duty of Loyalty: The Criticality of the Counselor's Role*, 45 Bus. Law. 2065, 2066 (1990).
- (149) Regan, *supra* note (74), at 196.
- (150) 637 A.2d at 42.
- (151) Veasey も認めるところであるが、干渉するための権限は決定するための権限と等しいものであり、容易に裁判所に訴えることができるならば、意思決定の権限は取締役会から株主に委譲されることになり、現実的に考えると、ある株主の利害関係は他の多くの株主の利害と一致するものでない。経営判断の原則によって取締役の決定に対する司法の審理を制限することは、一部の株主の不当な干渉を排除し、株主のために取締役会の権威を保持することにもなる。Dooley & Veasey, *The Role of the Board in Derivative Litigation*, 44 Bus. Law. 503, 522 (1989).
- (152) 635 A.2d 1245, 1268 (Del. Ch., 1993).
- (153) 571 A.2d at 1153.
- (154) 559 A.2d at 1287.
- (155) 634 A.2d 345 (Del. Supr., 1993).
- (156) *Ibid.* at 364.
- (157) 何をもって合理的であるかのコンセンサスなしに、取締役の行為が適切であったか否かを判断することは困難ではあるまいか。See, Greene, *Recent Tender Offer Developments: On the Edge or Deep In ?*, 45 Ohio St. L. J. 721, 729 (1984).
- (158) デラウェア会社法 1 4 1 条 a 項に予定されていないと思われる裁判所による相当性の審査については (Regan, *supra* note (74), at 208)、取締役会の固有の権限との関連において、Stroud 事件での最高裁判所によって、他の法的あるいはエクィティの原則のために、明らかなデラウェア会社法の文言を無視する場合は、警告あるいは規制をもって行為しなければならないとの指摘がなされていることが (606 A.2d at 87)、参考となる。
- (159) Regan, *supra* note (74), at 207-08. 筆者とここでの問題に対する基本的なとらえ方は同じである。

2 テクニカラー判決

Cede & Co. v. Technicolor, Inc. (注 160) では、T社はハリウッド映画のフィルム現像を中心的業務とする会社であるが、その分野では支配的地位を占めていたにもかかわらず、1970年代の終わり頃には競争力が低下していたため、OHP (フィルムの1時間現像) の新規事業を始めたが、計画通りに事業を展開することができず、その後株価は下がり、経営状態はより悪化するに至った。M社の取締役会議長であり、支配株主でもあるPは、公開買付の対象としてT社を有望であると判断し、T社の取締役とT社の買収計画について話し合い、両者間で実質的な合意がなされた。その後、T社の臨時取締役会が開催され、9人の取締役全員の出席のもとでM社による二段階買収が承認されたが、事前の開催通知には開催目的が示されておらず、また開催前日に通知を受け取った取締役もほんの一部であった。そして、最終的にはM社とT社は合併し、T社は完全子会社となった。これに対して、T社の全社外株式の4パーセント余りを保有するS社は、M社の第一段階の株式買付に応じず、その後の第二段階の買付に対しては異議を唱え、またデラウェア州衡平法裁判所に対して株式の公正な評価 (デラウェア会社法 2 6 2 条参照) の訴えを提起し、その後S社は詐欺、信認義務違反および不公正な取引の理由に基づき、T社の取締役、M社のPなどに対して損害賠償を含む個人的責任を追求するための2つ目の訴訟を提起した。

結論としては、デラウェア州最高裁判所は、Technicolor I 事件を経た後の本件 (Technicolor II) である損害賠償請求訴訟について、T社の取締役が信認義務に違反していることが証明されるならば、取引に対して厳格な公正の基準に基づく司法の審理がなされるべきであるとして破棄・差し戻した。

裁判所は、まず、本件での重要な問題はM社との合併計画を承認したT社の取締役会の決定が経営判断の原則で保護されるのか、あるいは厳格な公正の基準に基づく司法の審査に服すべきなのかである、と指摘した (注 161)。そこで取締役の忠実義務の問題について、原審である衡平法裁判所は、本件での原告の举证責任は古典的な自己取引より重いものであるとしたうえで、実質的基準 (materiality test) を採用し、そこでは (1) 取締役の地位において「合理的な人」の判断の独立性に影響を与える、そして (2) 取締役の個人的な利益が取締役会の集合体としての決定に影響を及ぼす合理的な可能性を生じしめるのに十分であることの立証ができなければ、取締役の利益は重要なものではないとして経営判断の原則の保護が与えられると指摘し、原告の請求はその基準を満たさないものとして取締役の忠実義務違反を否定したのに対して (注 162)、最高裁判所は、(1) の問題に関して、株主が加わり得ないいかなる実際の利益をも一人の取締役が受け取ることは経営判断の原則の推定を覆すのに十分であるとの原告の主張に対して、それだけでは経営判断の原則における取締役の忠実の推定を覆すには十分でない、と否定し (注 163)、(2) の問題に関しては、T社の定款による特別多数決条項が取締役会の全員一致および株主総会での95パーセントの賛成を要するとされていたこととの関係で、利害関係を有しない取締役の多数による承認が取締役会の忠実義務を果たしたことになるのか、また実質的基準の要件とデラウェア会社法 1 4 4 条との関連などの問題を含むとして、判断を差し控えた (注 164)。

次に、取締役の注意義務について、Aronson 事件を引用し（注 165）、経営判断の原則の保護を受けるためには、営業上の決定をなすに前に取締役は合理的に入手しうる全ての重要な情報を有すべき義務があり、義務の履行にあたっては必要な注意をもって行為しなければならない、と指摘した（注 166）。そして、原審が T 社の取締役会は合併計画の承認にあたり相当な注意を行使したかどうかについては単なる疑いというよりも重大な疑念があるとしている点について、最高裁判所は同意しているが（注 167）、原告が因果関係および損害の発生をも挙証する責任があった点については、原審は不法行為の原則に拠ったものであるが、これは法の適用を誤ったもので信託義務違反の分析の際に用いられるものではないとして、これを否定している（注 168）。最高裁判所は、S 社は T 社の取締役会が合併計画の承認に先立って合理的に入手しうる全ての重要な情報を十分に有していなかった点についての挙証責任を明らかに果たしており、かかる注意義務違反が存すれば、取締役は株主の最善の利益において行為したとの推定は退けられ、取締役は取引が完全に公正であることを証明することが要求されると指摘した（注 169）。

注目すべきことは、最高裁判所は経営判断の原則の適用の分析において、経営判断の原則は、営業上の決定をなすにあたり、取締役が情報に基づいて（即ち、相当の注意をもって）、行為が会社の最善の利益になると誠実かつ正直な信念をもって行動したという推定をなすものであり、それゆえ忠実にそして十分に情報を得ている取締役会によってなされた決定は、如何なる合理的な営業目的にも寄与できないものでない限りは、取締役の行為にとって有利になるように、裁判所によって覆されないとの強力な保護を置いていると指摘し、経営判断の原則の保護を退けるためには、原告である株主が信託義務を構成する三要素、即ち誠実であること、忠実であること、相当の注意を払うことのいずれかひとつの任務違反を証明することを要する。原告たる株主がこれらの任務違反を証明することができなければ、取締役会の決定に経営判断の原則の保護が与えられ、反対に、証明することができれば、被告たる取締役に挙証責任が転換され、取引の厳格な公正を証明しなければならない。司法の審理での厳格な公正の基準の下では、被告たる取締役は当該取引が公正な処理と公正な価格の両方の結果であることを証明しなければならない。さらに、会社の売却を伴う取引にあっては、申込価格がその状況のもとで合理的に達成しうる最高の価格であったことを立証しなければならない、と判示したことである（注 170）。

最高裁判所の判断には、取締役は課せられた義務の履行にあたり合理的でなければならないとの基本的認識が存在し、経営判断の原則の適用を前提に意思決定過程が合理的でないと判断されるならば、つぎには意思決定の内容の合理性が問われることになるとの論理構成をとっていると理解できるのではあるまいか。そして意思決定の内容の合理性の判断基準として厳格な公正の審理基準を採用することにより、注意義務の違反は実質上忠実義務違反と同様の結果になっているといえよう。この結果と先に述べた QVC 判決とを併せ考えると、注意義務違反が忠実義務違反と同様に扱われることになり、また会社支配の売却や敵対的公開買付に対する防御措置の採用に対してのみならず、株主の利益に重大なインパクトを与える営業上の決定に対しても高められた司法の審理を受けなければならないことになる可能性を示唆する見解も存する（注 171）。

このような立場をデラウェア州最高裁判所が採用するに至った背後の事情を考えるならば、取締役に課せられる信託義務は忠実義務と注意義務から成るとするのが一般的である

が、既に 1960 年代には、裁判所はほとんど注意義務違反による責任を取締役に負わせていないとの指摘がなされていた（注 172）。デラウェア州の判例は、古くは、取締役は業務執行にあたり、通常の注意深くかつ慎重な人が同様の状況において用いる注意を払わなければならないとしていたが（注 173）、後には、経営判断の原則の下で、取締役は重大な過失の概念に基づいて責任を負うとされていることから窺えるように（注 174）、取締役は注意義務違反に基づく責任を負う現実的な危険はないものと思われていた（注 175）。ところが、Smith v. Van Gorkom 事件では同様の立場を採りながら（注 176）、社外取締役が合併承認書に同意するにあたり情報を入手し合理的な慎重さをもって行為することを怠ったことは重大な過失であると結論づけ、社外取締役の注意義務違反を肯定した（注 177）。これは「構造的偏見」と呼ばれる会社構造上の問題に対して一つの答を示したものであり（注 178）、取締役に大きな不安を与えるものであった（注 179）。

Van Gorkom 事件は取締役に課せられる義務の内容を明らかにしたが、その範囲および具体的な程度には不明確なものが残っており（注 180）、そのうえ、デラウェア会社法においては取締役の信託義務違反による金銭的損害賠償における個人的責任の排除ないし制限をなしうる旨の規定の新設などもあって（注 181）、構造的偏見に対する根本的な改善はなされなかったと言えよう（注 182）。そこで、最高裁判所は本件で Van Gorkom ルールを再強調することになったものと考えられる（注 183）。しかしながら、厳格な公正の審査基準を採用するにあたり、最高裁判所は Weinberger v. UOP, Inc. 事件（注 184）を引用しており（注 185）、そのことから重要な意味を持つことになったと思われる（注 186）。Weinberger 事件は支配会社と従属会社の間での締め出し合併を扱ったもので、合併は生来的な利益衝突を生じるがゆえに、支配会社および支配・従属会社の取締役は従属会社の少数株主に対して信託義務を負うとされ、それゆえ挙証責任が転換されて取引の厳格な公正を証明することを信託義務者に負わせたといえるものである（注 187）。しかし、本件では、利益衝突が存しなくても、企業買収・合併が問題となる局面にあっては注意義務違反に基づく行為に対して厳格な公正の基準を採用し、審査するとしているように思われる。最高裁は信託義務の構成を 2 つ（忠実義務・注意義務）から 3 つの要素に分割しているが、従来の注意義務の履行内容とされているものは含まれていても（good faith, due care）、特にその内容に変更をもたらすような要素は含まれていないと思われる。このような理解が許されるならば、最高裁判所は衡平法裁判所の意見をレブロン義務との関連で引用しており、そこでは、相当の注意の理論とレブロン理論は株主の損害回復を正当化するための 2 つの異なる法理論を提出しているのではなく、両理論は共に取締役は十分に情報を入手していなかったことに集約できる旨の意見が表されている（注 188）。したがって、この共通性からして注意義務違反に厳格な公正の審査基準の適用をすることを正当化しうると考えているのではなからうか（注 30）。

なお、アメリカ法律協会は、1994 年に発表した『コーポレート・ガバナンスの原理：分析と勧告』の 4・0 1 条（c）項において経営判断の原則を定めている。そこでは 4 つの要件が示されており（注 190）、取締役は意識して決定をすること、その決定は誠実になされること、取締役はその決議事項に利害関係を有しないこと、取締役は決定に関して当該状況の下で適切であると合理的に信ずる程度の情報を有すること、が挙げられている。これらの要件が満足されない場合には、意思決定の内容が厳格な公正ないしは合理性

の基準に基づいて審理されるとするもので、本件はその良い例であるとの意見も示されている(注 191)。

テクニカラー判決は、不法行為における注意義務違反のケースよりも他の信託義務違反のケースに類似していると判断し、注意義務違反と忠実義務違反の学理上の区別を取り除き、それらを統一的に取り扱う単一の信託義務の判断基準を構築する第一歩を踏み出したと評価すべきなのであろうか(注 192)。

- (160) 634 A.2d 345 (Del. Supr., 1993) (Technicolor II). テクニカラー事件においては、一連の訴訟が提起されており、13年間の法廷闘争となっている。Cede & Co. v. Technicolor, Inc., 542 A.2d 1182 (Del. Supr., 1988) (Technicolor I) では、シネラマ社の損害証明責任が問題となり、Cinerama, Inc. v. Technicolor, Inc., 663 A.2d 1156 (Del. Supr., 1995) (Technicolor III) では、テクニカラー社の取締役の信託義務違反に基づく損害賠償責任の有無が問題となり、Cede & Co. v. Technicolor, Inc., 684 A.2d 289 (Del. Supr., 1996) (Technicolor IV) では、二段階合併における株式の評価が問題となった。テクニカラーIV事件については、Finkelstein & Silberglied, Technicolor IV: Appraisal Valuation in a Two-Step Merger, 52 Bus. Law. 801 (1997); Note, Recent Cases (684 A.2d 289), 110 Harv. L. Rev. 1940 (1997); Coffee, Jr., Transfers of Control and the Quest for Efficiency: Can Delaware Law Encourage Efficient Transactions While Chilling Inefficient Ones?, 21 Del. J. Corp. L. 359, 416 (1996). 田村詩子「二段階合併における株式の評価」商事法務1515号29頁以下において、詳細に紹介されている。
- (161) 634 A.2d at 358.
- (162) Ibid. at 362.
- (163) Ibid. at 364.
- (164) Ibid. at 364-66.
- (165) Aronson v. Lewis, 473 A.2d 805, 812 (Del. Supr., 1984).
- (166) 634 A.2d at 367.
- (167) Ibid. at 369-70.
- (168) Ibid. at 370.
- (169) Ibid. at 371. 最高裁判所はこの理由に基づき、破棄・差し戻しを命じたのであるが、これを受けた衡平法裁判所は、全ての点において取引は公正であり、原告に対して取締役はいかなる責任もないと判示し (Cinerama, Inc. v. Technicolor, Inc., 663 A.2d 1134, 1144, 1155 (Del. Ch., 1994))、最高裁判所もこれを認容した (Technicolor III, 663 A.2d at 1180).
- (170) Ibid. at 360-61.
- (171) Cunningham & Yablon, supra note (117), at 1596.
- (172) Bishop, Sitting Ducks & Decoy Ducks: New Trends in the Indemnification of Corporate Directors & Officers, 77 Yale. L. J. 1078, 1099 (1968).
- (173) Graham v. Allis-Chalmers Mfg. Co., 41 Del. Ch. 89 (1963).

- (174) 473 A.2d at 812. (注(165)の判例).
- (175) Cunningham & Yablon, supra note (117), at 1597.
- (176) 488 A.2d 858, 873 (Del. Supr., 1985).
- (177) Ibid. at 874.
- (178) 社外取締役は現経営陣に逆らえない圧力を感じており、また彼等の友人でもあることから彼等の要求に迎合する傾向がある。そこで社外取締役の任務である業務執行を注意深く監視する機能が果たされていないとの疑念が生ずる。これを構造的偏見と呼ぶことがある。Cunningham & Yablon, supra note (117), at 1597. この問題を批判的に検討するものとして、Brudney, The Independent Director — Heavenly City or Potemkin Village?, 95 Harv. L. Rev. 597, 611-16 (1982).
- (179) Manning, supra note 143, at 1; Cunningham & Yablon, supra note (117), at 1597.
- (180) Olson, The Fiduciary Duties of Insurgent Boards, 47 Bus. Law. 1011, 1020-23 (1992); Reeder, supra note (62), at 281.
- (181) Del. Code Ann. tit. 8 § 102(b)(7) (1990).
- (182) 会社の実務家達は、取引に関する広範囲の書類を取締役会開催前に十分に検討できるように早めに取締役に渡し、会議で議論に十分な時間を費やすならば、裁判所は取締役会の行為は合理的に情報を入手していると判断するであろうと思っていた、と指摘されている。Cunningham & Yablon, supra note (117), at 1598.
- (183) Knepper & Bailey, supra note (36), at 58.
- (184) 457 A.2d 701 (Del. Supr., 1983).
- (185) 634 A.2d at 361.
- (186) Cunningham & Yablon, supra note (117), at 1600.
- (187) Clark, Corporate Law, § 12.3.5, at 525 (1986).
- (188) 634 A.2d at 369 n.37.
- (189) See, Cunningham & Yablon, supra note (117), at 1600.
- (190) The American Law Institute, Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations, Vol. 1 at 174-79 (1994).
- (191) Eisenberg, The Director's Duty of Care in Negotiated Dispositions, 51 U. Miami L. Rev. 579, 581 (1997).
- (192) Cunningham & Yablon, supra note (117), at 1601.

3 ユニトリン判決

ユノカル判決で示された Proportionality Test を適用する判例の集積により、ユノカル基準を発展させ、再公式化する判決が現れた。Unitrin, Inc. v. American General Corp. (注 193) では、U社は家庭保障サービス業界3位の会社で、取締役会は7名で構成され、その内の5名は社外取締役であった。A社は、同業界1位の会社であり、会社の買収を考えていたが、U社はその有力候補であった。1994年1月にA社はU社に対して買収の意向を伝えたが、U社がこれを拒否したところ、A社は同年7月になって、U社に対し合併契約の申し入れをなした。U社の取締役会は全員出席のもとにこの合併の提案を検討したが、

取締役全員一致で株主の最善の利益にならないと判断し、これを拒絶した。そこでA社は同年8月にU社の株式の公開買付を公表したが、そのためU社の株式の取引量および市場価格が共に上昇するに至った。翌日開催されたU社の定時取締役会では、このような市場の反応は投機的投資家ないしは利ざや稼ぎによるものでA社の公開買付の公表は不十分な価格でU社の売却を強制することを意図した敵対的行為であると判断され、全員一致で株式購入権計画（ポイズン・ピル）および附属定款の改正による株主提案権行使の事前通知制度が採択された。その後、U社は、一連の報道によって、U社の株式の価値はA社の買付価格を超えるものである、あるいはA社の買付価格はU社の独立企業体としての長期事業展望を反映していないなどの根拠を示して、防御措置（ポイズン・ピル）採用の理由を株主、市場に説明した。続けて、投資アドバイザーであるM社の助言もあり、U社の取締役会は株式買戻計画を検討し、社外株式1千万株（社外株式の約20パーセント）を上限とする株式買戻計画を可決した。翌日にその計画を公表し、M社はU社のために約2週間で5百万に近い株を買い付けたが、その平均購入価格はA社の申込価格をわずかに上回るものであった。そこで、A社およびU社の株主の一部がこのようなU社の対応措置の暫定的差止を求めたものである。

衡平法裁判所は、U社の自社株式買戻計画はA社の提起する脅威に対して合理的でないと判断して、暫定的差止の請求を認容した。これに対して、デラウェア州最高裁判所は、衡平法裁判所の判決は誤った法的基準の適用に基づいて自社株式買戻計画を判断したとして破棄し、差戻した。

最高裁判所は、まず、U社の採用した防御措置であるポイズン・ピルおよび自社株式買戻計画はユニカル判決で示された審査基準の適用があることを確認したうえで（注194）、衡平法裁判所のU社の取締役会はA社の不十分な価格による敵対的公開買付を脅威と適切に認識したとの認定は支持したが、自社株式買戻計画については取締役会の決定が合理的な範囲内であるか否かを判断すべきであるにも拘わらず、取締役会の防御措置の選択に関する内容を判断し、それを追加的防御措置として不必要であると判断したことおよびそのような行為は取締役会の経営判断の代わりに衡平法裁判所が経営判断をなしていることの2点が法的問題として誤りであると指摘した（注195）。

続けて、最高裁判所はユニカル基準の第二の要件である提起された脅威との関連での防御措置の合理性の判断について、認識された脅威から会社および株主を守ることは取締役に課せられた注意義務に基づくものであり、取締役会は株主に対して苛酷（draconian）な結果となる防御措置によってその脅威に対抗する自由裁量は存しないと前提、およびユニカル基準を適用するにあたり、合理的であるか否かの事実認定と防御の対応が強圧的あるいは排斥的であるがゆえに苛酷なものであるか否かの判断とは直接的相関関係を有するとの前提に基づき、採用された防御措置は強圧的あるいは排斥的な特徴を有する苛酷なものであるか否かが問題となり、苛酷なものでない場合は、それが合理性の範囲内にあるかどうかの問題となる、との二段階のアプローチを提示し、これらの要件が満たされるならば、裁判所は取締役会の経営判断を尊重すると判断した（注196）。

最高裁判所は、U社の採用した自社株式買戻計画は全株主が自由意思で市場を通じて株式を売却し、同様の利益を得ることができるがゆえに強圧的ではないと指摘し、したがって、差戻審において衡平法裁判所は自社株式買戻計画が合理性の範囲内にあるかどうかを

考慮するにあたり、（1）取締役会が企業買収の局面でない場合に定常的になす営業上の決定の在り方が制定法上正当と認められるかどうか、（2）A社の公開買付に対する防御的応答に関し、脅威の程度あるいは規模に制限されあるいは対応するものなのかどうか（すなわち、脅威が相対的に穏当であるならば、対応も相対的に穏当であるかどうか）、（3）自社株式買戻計画について、U社の取締役会は全株主が一様でないことを適切に認識し、即座に換金を望む株主にはその便宜を与えたかどうか、について考慮すべきであると具体的に指摘した（注197）。

デラウェア最高裁判所は、ユニカル基準の第一の要件に関連する脅威についてタイム判決の分類分けを引用し（注198）、本件では実質的な強圧が存在することを認定したうえで、第二の要件を会社あるいは株主に対して苛酷な結果になるか否かを基準として再公式化している。このような裁判所の態度の背景には、ユニカル基準の適用にあたり、提起された脅威の性質の評価に加えて防御する取締役会の応答の性質に注目するようになり、その結果、取締役会の応答には強圧的あるいは排斥的な特徴を有する二つの形式があることが明らかになったことが挙げられよう（注199）。判例によれば、強圧的な応答とは、防御措置が、株主にとって受け入れる以外に合理的な選択の余地のない方法で提供されるような場合であり（注200）、排斥的な応答とは、防御措置が株主にとって買付者の申込を受ける機会を否定し、株主の選択を妨げるような場合（注201）を指している（注202）。

最高裁判所はユニカル基準の第二の要件に関する二段階のアプローチを説明するにあたり、ユニカル基準に基づいて判断された判例を用いて苛酷あるいは合理性の範囲の定義づけを試みている。まず、前述のAC Acquisition Corp.判決を引用して、合理的な株主に対して現在の公開買付や委任状争奪に関与することに圧力をかけるばかりでなく、将来においても影響を与えるような応答が苛酷なものに相当する強圧的な応答であると指摘している（注203）。また合理性の範囲については、QVC判決を引用し、防御行動に関して自由裁量を取締役会に与える必要性を強調し（注204）、定義そのものは示されていないけれども、前述のように差戻審において考慮すべき要因を提出している（注205）。

しかし、最高裁判所はユニカル基準での二つの要件を述べているが、苛酷な応答の基準を何ら示していないといえよう。たとえば、苛酷な応答であるか否かにかかわらず、応答が取締役の自由裁量を逸脱するものであれば、従来のユニカル基準に基づくアプローチで対応できるものであろう。しかし、このような苛酷の基準と合理性の範囲の相関関係について判決は何も示していない（注206）。

苛酷な応答に対して適用すべき審理のレベルについては、2つのアプローチが考えられよう。ひとつは、過度の強圧的あるいは排斥的な特徴を有する防御の応答は本質的に無効な行為と構成する方法が考えられる（注207）。ユニカル基準は合理性の審理においてバランスの要素を重視していることから、取締役会は苛酷な応答をなす権限を有さず、その他の応答は提起された脅威との関係において合理的でなければならぬと構成しても何ら矛盾しないであろう（注208）。他のアプローチとしては、問題の取引に対して高められた審理を採用するBlasius判決での「正当化事由を示す重い筆証責任」を要求することが考えられる（注209）。Blasius判決は会社支配における株主の選択（議決権の行使）の自由の重要性を確認するものと理解され（注210）、株主の議決権の行使の妨害を直接に目的とする行為と敵対的公開買付の局面において株主の選択を強圧的あるいは排斥的に妨げ

る行為は考慮すべき要因からすれば類似のものといつてよいと思われ、基準の採用も可能であろう。

また、最高裁判所は合理性の範囲についても定義づけをしておらず、したがって防御措置が苛酷でなければ合理性の範囲内として扱われるかどうかの疑問を生ずることになる(注 211)。ユニカル判決以降、応答が株主に対して強圧的あるいは排斥的に作用したとの事実認定なしに合理的でないと判断した判例の存しないことを考慮すると(注 212)、苛酷と合理性の範囲は相関関係があるように思われる(注 213)。一般論としては、強圧的でも排斥的でもない取締役会の採用した応答は裁判所による厳密な審理を必要とする性格のものでないといえよう(注 214)。

なお、本件では、U社の自社株式買戻計画が完全実施されると取締役である株主の社外株式の持株比率が23パーセントから28パーセントに増加するが、特別多数決条項(15パーセント以上を有する株主との経営上の連携には取締役の多数による賛成あるいは株主の議決権の75パーセント以上の承認を要する)と結びついたとしても、A社は実行可能な代替案を提供することにより委任状争奪に勝利する可能性があるため、同計画は議決権行使によって会社の方針に影響を与える一般株主の権能を奪うものではないとされた(注 215)。最高裁判所のこのような判断は、U社の取締役会は自社株式買戻計画によって合併を阻止する権限を得る意図があったと解せられるがゆえに、QVC判決での支配変更を伴う取引に対する態度と併せ考えるならば、何が支配の変更を構成するのかが改めて問われることになろう(注 216)。

- (193) 651 A.2d 1361 (Del. Supr., 1995). ユニトリン事件については、中山秀木「ユニカル基準における『相当性』の意義」商事法務1524号33頁以下において、詳細に紹介されている。
- (194) Ibid. at 1371-72.
- (195) Ibid. at 1385-86.
- (196) Ibid. at 1387-88.
- (197) Ibid. at 1389.
- (198) Ibid. at 1384.
- (199) Werkheiser, Comment, Defending the Corporation Bastion: Proportionality and the Treatment of Draconian Defenses from Unocal to Unitrin, 21 Del. J. Corp. L. 103, 109 (1996).
- (200) AC Acquisitions Corp. v. Anderson, Clayton & Co., 519 A.2d 103, 113 (Del. Ch. 1986).
- (201) City Capital Assocs. Ltd. Partnership v. Interco Inc., 551 A.2d 787, 797 (Del. Ch. 1988).
- (202) Werkheiser, supra note (199), at 109.
- (203) 651 A.2d at 1388. このことから、裁判所は本件での自社株式買戻計画は株主に選択の余地を与えているので本来的な強圧ではないと判断している。このことからすれば、本来的な強圧であろう応答のみが問題となると解せられ、「強圧的」の

意味は狭いものと理解できよう。また自社株式買戻計画が完遂されてもA社が委任状争奪に勝利を得る可能性はあるがゆえに排斥的でもないと判断している。

Ibid. at 1388-89.

- (204) Ibid. at 1387-88.
- (205) 示された要因をみるならば、(1)は単に制定法上認容されるものでなければならぬことを強調しているにすぎず、(2)はユニカル基準の相当性の要件の繰り返しであり、(3)は防御の応答の実行を正当化するためのものである。したがって、ここで言及は敵対的買付における裁判所の適用すべき原則を反映しているにすぎず、従来のユニカル基準のもとでの合理性の範囲の審理の際に考慮されたものを述べているにすぎないといえよう。
- (206) ユニカル基準は厳密な法的基準とはいえないが、裁判所は故意にそれを明らかにすることを避けているとの指摘がある。Yablon, Poison Pills and Litigation Uncertainty, 1989 Duke L. J. 54, 73 (1989).
- (207) Moore Corp. v. Wallace Computer Servs., Inc., 907 F. Supp. 1545, 1562 (D. Del. 1995) では、ユニトリンで示された二段階のアプローチのもとで苛酷な行為を本質的に無効ととらえることを示唆している。
- (208) Ribstein, Takeover Defenses and the Corporate Contract, 78 Geo. L. J. 71, 97 (1989); Werkheiser, supra note (199), at 121-22.
- (209) Werkheiser, supra note (199), at 123.
- (210) See, Prentice & Langmore, Shareholder Alternatives to Hostile Takeovers: Restructurings, Auctions, and Macmillan II, 20 Seton Hall L. Rev. 4, 22-23 (1989); Ribstein, supra note (208), at 79-80.
苛酷な応答に制限を加えることと平行して実際的に問題となるのは、少なくとも敵対的公開買付の局面にあっては機関投資家の存在からして、株主の選択する権利に制限を加える必要があるか否かであろう。Klein, Note, The Case for Heightened Scrutiny in Defense of the Shareholders' Franchise Right, 44 Stan. L. Rev. 129, 133 (1991).
- (211) Werkheiser, supra note (199), at 130-31.
- (212) この点はユニトリン判決も指摘している。651 A.2d at 1387.
- (213) 相関関係を否定し、苛酷の基準を満足してもユニカルの基準の合理性の範囲を満足しなければならないことを指摘する判例も存する。前掲注(207)の判例 907 F. Supp. at 1563.
- (214) Werkheiser, supra note (199), at 131.
- (215) 651 A.2d at 1383.
- (216) See, Johnson, supra note (77), at 2274-75.

第4款 まとめ

デラウェア州の判例法は、取締役が株主の利益を擁護する基本的な責務を負っていることから、敵対的企業買収に取締役が介入することを否定はしないが、防御的応答が行われ

る場合には、どのような応答であれ、会社および株主の利益よりも主として取締役の個人的利益のために行為するかもしれないという生来的利益衝突を生ずることから、それを正当化理由として経営判断の原則と厳格な公正の基準との間に位置する中間的基準を構築し、当該防御措置の妥当性を判断しているといえよう。

このような中間的基準とよばれる法的判断枠組は、ユニカル判決で示された判断基準を契機として発展してきたといえようが、理論的に統一されつつあるといえるにはほど遠く、まだ確固たる中間的基準が確立された状況ではないと思われる(注 217)。

ユニカル基準においては、取締役が敵対的企業買収に対して防御措置を講ずる場合に、その行為が経営判断の原則による保護を受けるためには、取締役は会社の政策および効率性に対する危険が存在すると信じるに足る合理的根拠を有すること、および防御措置が提起された脅威に関して合理的であることを証明しなければならないとする。この基準の主要な関心は、取締役の生来的な利益衝突に向けられており、この関心はQVC判決の登場まで引き継がれて行くのであるが、そのため株主の利益保護の視点が十分に組み入れられてきたかどうか疑問も提出されることとなった。

続いて、レブロン基準は、経営判断の原則の適用問題については生来的利益衝突が存在することからユニカル基準を踏襲したが、会社の解体が不可避であることが明らかになった時点以降は、取締役は会社の存続を前提とした防御者から会社の売却時に株主のために最高の価格を得る責務を負った競売人になるとされた。レブロン判決によれば、取締役は会社の売却が不可避になった時点以降は買付競争を積極的に刺激しなくてはならず、もはやユニカル基準に基づく防御措置を講じることは許されないことになる。したがって、この時点で株主の利益保護を最重視することになるのであるが、なぜこのような責務が発生するのか必ずしも明らかにはされていない(注 218)。しかし、結果として、公開買付の局面において二つの異なる義務と審理の基準が存在することになり、判例理論における取締役の信託義務の分裂(注 219)の調和を図ることが当然のことながら問題となった。

そのような問題の解決を図った代表的判例がタイム判決であり、この判決では、レブロン義務が生じる二つの事由を列挙することにより適用範囲を明確にしている。そしてそのような状況下になければ取締役会には株主の短期の利益を最大化する義務は生じないとする。ただここにおいても会社の解体あるいは売却を構成するものは何かについては依然として不明確のままであり、レブロン義務とユニカル義務の境界にはっきりとした線引きがなされていない。この理論的問題が後のQVC判決およびテクニカラー判決へ引き継がれ、新たな審査基準構築の動機づけになったと思われる。

従来の判例理論においては、公開買付の局面における取締役の信託義務の分析は、ユニカル事件、レブロン事件、タイム事件などにおいて最高裁判所によって具体的に述べられた各々の取締役の義務に基づいてなされるべきものであり、公開買付の局面の相違から注意義務が中心となる信託義務と忠実義務が中心となる信託義務は異なるとする理解が広く会社実務家のあいだでは受け入れられていた(注 220)。しかし、QVC判決およびテクニカラー判決は信託義務に対する基礎的な理論的転換を試みているように思われる。ユニカル基準とレブロン基準という性格の異なる二つの基準の存在は、レブロン義務の適用範囲の不明確さおよびその適用範囲とされるケースにおいてさえも不確実なものを残してしまっていることから、公正で首尾一貫した結果が得られるようにする必要が生じてきた。

これは実務家あるいは学者からの批判によるものではなく(注 221)、裁判所自身(司法内部)の異なる事実から異なる法的義務が生じるとするための一貫した正当化の理論的根拠の脆弱さと類似の状況下での不公正な結果を生じる可能性の認識によるもので、これが新たな審査基準を生み出す事情であったと指摘されている(注 222)。

このような背景にあって、QVC判決は支配権の売却または変更を伴う取引における取締役の行為はレブロン義務を生じ、高められた司法の審理を受けなければならないとする。問題は、高められた審理の基準の下で審理される株主のために合理的に達成しうる最善の価値を提供すべき義務が、同様に高められた審理の基準の下で審査される会社支配への脅威に対抗するための防御措置を採用する場合にも(注 223)適用があるか否かである。最高裁判所はそれに答えていないが、少なくともユニカル義務、レブロン義務の区別のない統一的基準を目指していると指摘する意見もある(注 224)。いずれにせよ、取締役の行為規制の正当性の根拠を生来的利益衝突から株主の有する支配プレミアムを重視して支配の変更を伴う取引の重要性へ転換したことは、より包括的な審査基準の確立を目指したものと評し得よう。

一方、テクニカラー判決は構造的偏見の解決を目指し、注意義務の概念を信託義務の三要素—誠実、忠実、相当の注意—で構成される広義の信託義務の一つの要素と位置づけ(注 225)、注意義務違反と忠実義務違反の区別を取り除く努力をしているといえよう。それは信託義務違反に対する単一の審査基準の構築を目指したものと見え、注意義務および忠実義務を構成する要素を並列的にならべることおよび審査基準のレベルのあり方など解決すべき問題が多いと思われる。

- (217) Gilson & Kraakman, *supra* note (18), at 248.
- (218) Kahan, *Paramount or Paradox: The Delaware Supreme Court's Takeover Jurisprudence*, 19 J. Corp. L. 583, 588 (1994); Cunningham & Yablon, *supra* note (117), at 1614.
- (219) Cunningham & Yablon, *supra* note (117), at 1609-10.
- (220) *Ibid.* at 1594.
- (221) 一部の学者に批判はあったものの一般的には二つの審査基準の存在を前提に議論がなされていたように思われる。包括的で柔軟性のある統一的基準を模索すべきであるとの批判をなしたものとして、Ragazzo, *Unifying the Law of Hostile Takeovers: Bridging the Unocal/Revlon Gap*, 35 *Ariz. L. Rev.* 989, 990 (1993). See, Note, *supra* note (18), at 1711.
- (222) Cunningham & Yablon, *supra* note (117), at 1614-15.
- (223) 637 A.2d at 42.
- (224) Cunningham & Yablon, *supra* note (117), at 1608. この問題については、矢崎(前掲注2・法雑4 4巻2号) 118頁以下で詳しく検討されている。
- (225) *Ibid.* at 1600.

第3節 アメリカにおける学説の検討

第1款 敵対的企業買収の対応に関する基本的立場

敵対的企業買収に直面した対象会社の経営者は企業防衛を目的として如何なる措置を講じることが許されるのであろうか。第2節で考察してきたように敵対的企業買収に伴う事実は様々であり、それゆえ現状ではデラウェア州の裁判所の判断基準も流動的で、統一されているとは言い難い状況である。この問題に関するアメリカの学説も種々の立場が主張されており（注 226）、それゆえ様々なアプローチが考えられよう。ここでは、敵対的公開買付に対して取締役が介入することが許されるのか、許されるとすれば、取締役はいかなる状況のもとでどのような防御措置を講じることができるのかという問題にアプローチしたいと思う。したがって、まず、取締役の介入における基本的な是非に係わる学説を参照し、取締役の介入が許されるとする正当化の根拠を検討することにより、敵対的公開買付に対して許容されるべき対応の範囲を探ることとする。

(226) Clark, *Corporate Law*, at 579-82 (1986)によれば、敵対的公開買付に対して経営者が講じる防御措置に関するルールには少なくとも次の5つのタイプが考えられるとする。①純粋受け身説、②修正受け身説、③防御措置個別規制、④主要目的テスト、⑤経営判断の原則である。この分類を参考として、取締役の行為基準を検討したものと、吉田（前掲注2）47頁以下がある。

1 経営者受け身説

(1) 純粋経営者受け身説（株主に対する情報提供）

Easterbrook と Fischel は、（敵対的）公開買付において、取締役は如何なる防衛的措置も講じることが許されるべきではなく、公開買付の諾否を決定するための判断資料としての株主に対する情報提供に限定されるべきであると主張する。

この主張の根拠は主に三つに分類できると思われる。第一に、効率的市場効果説を前提として、株式の市場価格は株式の価値における投資者の評価を反映するもので、株式価格はその株式の価値に関する情報が組み込まれた価格であるとする。したがって、市場価格を上回る価格による公開買付は株式の価値を上回るものであると主張する。さらに、対象会社の経営者は、まだ株式の価格に組み込まれていない会社の収益性に係わる情報を有している場合に、公開買付申出者がその特別な情報を入手して対象会社を不当に安く手に入れようと試みても、経営者は情報の開示によって公開買付を失敗に終わらせることができるとする。それにより、株価はその情報を組み込むように調整され、公開買付は調整された新株価を上回る価格を申し出る場合のみ成功することになる。そして、プレミアム付の公開買付は対象会社の株主を利するものになるとする（注 227）。第二に、公開買付は、会社内部の監視機能に期待できないがゆえに、外部から経営陣の業務執行を監視する方法として有用であるとする。すなわち、現経営者の下で有する株価と会社の潜在的価値を比較することによって経営陣の業務執行を監視することができる。この外部者による監視の過程は、非効率的な経営を改めなければ敵対的公開買付の脅威が続くことになるがゆえに、

経営者は効率的経営を行うように努力し、ひいては株価の上昇につながるとする。一方、現経営者が非効率的経営を改善せずに、株式の市場価値とその株式が異なる状況の下で有するであろう価値との相違が非常に大きくなるならば、外部者は公開買付によって企業を買収し、経営を刷新することによって利得を得ることができる。会社資産は現経営者の下で価値づけられたものよりも買収者の下でより価値あるものとなり、社会経済的にみて好ましい結果となる。このように対象会社の非効率的な経営者を交替せしめる機能をも有するとする(注 228)。第三に、対象会社の取締役会による公開買付に対する対応は、公開買付の費用を増大させ、ひいては公開買付の脅威を減少させることになり、経営者規律の機能を害し、社会経済的に見て代理費用の増大の結果となるとする。また防衛措置の採用により、結果としてより高い買付価格になったとしても、このような対象会社の株主の利得は買付会社の株主の損失によるもので、全体としての株主は何等利得したことはないならず、単に買付会社の株主から対象会社の株主への浪費的な譲渡支払いであり、社会経済的には損失であるとする(注 229)。

経営者受け身説における理念の基礎は効率的市場の仮定である。これを前提に株価の決定の決め手は情報であり、株式の価値に関する全ての利用しうる情報が株式市場に流されると価格は調整され、それゆえ、株式の価値と価格が相違することはほとんどあり得ないとする(注 230)。

この効率的市場の仮定には二つの異なる効果の意味が含まれていることが指摘されている(注 231)。一つは「情報 (Information-Arbitrage)」効果であり、新情報は株価に反映させるために市場を通じて素早く拡がるとするものである。他の一つは「評価 (Fundamental-Valuation)」効果であり、市場価格は会社資産の価値を将来の支払いの合理的期待に基づいて正確に反映するとするものである。これらの効果のうち情報効果については、多くの経験がこれを支持するとされている(注 232)。しかし、評価効果については多くの批判がなされている。まず、公開買付の経済的效果を積極的に肯定する立場にあっては情報効果が存するならば評価効果も存しなければならないと仮定しているのではないかとの疑問が提出されている(注 233)。同様に、情報効果が存することから、株価が新しい情報に基づいて調整されることは認められるが、そこでの資本市場の効率性は会社の内在する価値を正確に反映したものでなく、投機的効果を反映したものにすぎないと主張されており(注 234)、経験的にも1987年10月の株式市場における株価の暴落による教訓は、株価の決定は投資者の主観的判断に拠るところが大きく、気まぐれな(不合理な)判断に基づいていることを示していると指摘されている(注 235)。このように投資家は必ずしも合理的に行為するとは限らず、そこに投機的行為も加わることによって株価が決定されるのであり、それゆえ、会社の内在する価値を正確に反映したのではなく、現経営者の業務執行に対する適切な指針たりえないと批判されている(注 236)。

次に、第二の論拠のポイントは非効率的な経営者の交替機能にあると思われるが、実証的研究においては、ほとんどの公開買付の対象とされる会社は現経営者が非効率的な運営をなしている会社ではなく、むしろ効率的に経営されている会社であり、しかも買収者は現経営者を交替させるつもりはない(注 237)。もしそうでなければ、買収者の動機は株式の市場価値と対象会社の清算による価値との差額による利得を目的としており、単に買収会社を解散させるつもりであると指摘されている(注 238)。このような事情の背景に

は、買付申出者が対象会社の経営に関する戦略を有しておらず、そのために必要な情報も有していない状況のもとでは、買収後に対象会社の経営者の判断に代えて自己が経営判断をなすことは失敗する可能性が大であることが挙げられよう(注 239)。また、買付申出者が経営戦略を有する場合であっても、多くの実証的研究によれば、公開買付は効率よりも企業の拡大を促進したことを示している。会社が合併ないし企業買収をなす場合に対象会社の重要な経営政策の変更によって効率性あるいは利益性を増進させる意図はなく、所有する会社の衰退事業をより早く成長事業へ転じさせるために投資を行うことが指摘されている(注 240)。

結論的に言うならば、経営者受け身説が仮定するような公開買付も存するが、そうでないタイプの公開買付も数多く存在し、公開買付後の結果においても仮定と不一致のケースが多いと言わざるを得ないであろう(注 241)。

最後の論拠として、経営者受け身説は、公開買付に対する対象会社の取締役による防衛措置の採用は費用の増大による社会的経済的なマイナスの効果を生じるとする。このような観点から、法による公開買付の規制にも疑問を呈しており(注 242)、また対象会社の取締役が株主の最善の利益のために競売手続(競合的公開買付)に着手することをも、最初に公開買付を行う者は対象会社の潜在的価値と株価の比較、経営改善の可能性など多大の調査および分析費用を必要とするが、後続の公開買付申出者はそれらの費用の点で有利であることから、競売がより高い買付価格を生じさせるとしても、結果として公開買付の減少を招き、長期的にみれば株主にとって不利益になるとする(注 243)。

このような考え方に対する根本的な疑問は、会社を売却する主導権が取締役など経営陣のみならず、対象会社の株主にもなく、公開買付を行う外部者の手に委ねられていることである(注 244)。また費用の問題に関しても、後続の公開買付申出者は最初に公開買付を行う者によってもたらされた情報を確認するために、やはり相応の費用を負担しなくてはならないのではなからうか(注 245)。そして、各々の買付申出者は対象会社の評価にあって異なる結果になることは十分に予想しうることであろう。

(2) 修正経営者受け身説 (株主に対する情報提供および競合的公開買付勧誘行為)

対象会社の取締役が(敵対的)公開買付に対して防衛措置を講じることは禁じられるべきであるが、公開買付を一定期間オープンにしておき、株主のためにより高い買付価格を得られるよう交渉代理人としての役割を認めることを主張する立場がある。

Gilson は構造的アプローチに基づき公開買付を会社の構造に組み込むことを主張する(注 246)。公開会社においては所有と経営の分離により経営者に自由裁量権が付与されたが、そのために経営者は株主の利益よりも自己の利益を優先するおそれが生じたので、株主の最善の利益を追求する目的以外に経営者が裁量権を行使することを抑制するコストが必要となった。そのコストは二つのカテゴリーに分類され、一つは、経営者の非効率性であり、他の一つは経営者が会社の収入の一部を自己のために利用することである。これら二つの経営者の自由裁量権は法律よりも種々の市場のメカニズムによって抑制することが望ましいと主張する(注 247)。そして、まず経営者の非効率性の抑制のための市場のメカニズムについては、①会社が生産する商品市場での競争により、非効率性を抑制すること、②会社の業績は経営者の手腕の尺度として考えられるので、効率性の誘因となる

こと、③会社の商品市場における悪化した業績は株式市場に反映され、経営者の交替に結びつく、とする(注 248)。一方、経営者の自己取引の抑制に関しては、会社の構造から経営者が支配的地位を有するので既述の市場の抑制力および司法の信託義務では効果的に制限することはできない。そこで、残された効果的な抑制要因として会社の支配権に関する市場が考えられるとする。そして、会社の構造においてこの市場の適合性を考慮すると、公開買付の役割が重要であるとする(注 249)。そこで、会社の支配権に関する市場によって抑制力を発揮するためには二つの重要な条件が満たされることが必要となる。一つは、会社の株式の市場価格は正確に現経営者の非効率性あるいは強欲性を反映しなければならないこと。他の一つは、現経営者の交替のための有用な機能を有しなければならないことである、とする(注 250)。会社法のもとで現経営者を交替させる機能としては一般的に合併、重要な全ての会社資産の売却、委任状争奪合戦、公開買付が考えられるが、公開買付を除きいずれも難点があると思われるので、公開買付が会社構造において重要な役割を引き受けることになる(注 251)。ゆえに、会社構造は公開買付申出者が対象会社の株主に対して無制限にアクセスできることを要求する。この観点から経営者が公開買付に対して防御措置を講じることは禁じられる(注 252)。そして、会社構造は公開買付において株主に意思決定の役割を割り当てることを認めるので、経営者は株主の意思決定の必要からの情報の提供および株主のために資本市場において効果的に取引するための交渉代理人としての役割を担うとする(注 253)。

Gilson は以上のように主張するのである(注 254)、前説と同様に効率的効果市場説に依拠しすぎており、また、会社支配権に関する市場は、効率的に経営されている会社は非効率な会社を獲得することを求めているとの前提が存するようと思われるが、実態的に見れば、公開買付の動きはいわば周期的なもので、一定のものでないこと、また、公開買付の対象となる会社は非効率な会社のみならず、効率的な会社も含まれることなど、その前提には疑問があることが指摘されている(注 255)。

競合的公開買付は、一般的にいえば株主の利益に帰するといえるであろう。しかしながら、多くの公開買付は競合しておらず、通常は全く競合していないと指摘されている(注 256)。その理由としては、潜在的な公開買付申出者は他の者が公開買付に着手した場合には、後から対抗して買付申し出をなさないことが挙げられる。なぜか明らかではないけれども、なれ合いあるいはプロとしての礼儀が考えられるとする(注 257)。また、反トラスト法が潜在的な競合買付者を排除すること、および資本市場にあっては小規模の潜在的買付者よりも大規模の買付者の方が資金面などで有利であること、さらに対象会社の経営者の動向によってはコストの負担に苦しめられることが競合的効果買付を妨げる要因として挙げられている(注 258)。

このように考察してくるならば、経営者が交渉代理人として競合的公開買付を勧誘するだけであり、それに対する意思決定は株主に委せるとするだけでは、株主の利益になるかどうか疑問なしとしない。このことは、また以下のような例を挙げての指摘によっても明らかであろう。

XはY会社を1株35ドルと評価し、Zは1株60ドルと評価した場合に、競合による買付価格は36ドルとなろう。たとえば、対象会社Yの取締役会がZの意向を知っていたとしても、取締役会には「60ドルでなければ売却しない」とZの申し出を拒否する権限は

与えられていない(注 259)。市場の枠組みにおいて、売り手(売り手の代理人)は最初の申込者の申し出を拒絶し、より高い申し出をした申込者と交渉することが認められる。売り手は申し出を拒絶できないのであれば、交渉することができない。取締役会に拒絶する権限を認めない立場は経済活動におけるかなり重要な基本的問題を生じさせる(注 260)。

結論的に述べるならば、取締役(経営者)に交渉代理人としての役割を委せるのであれば、より高い買付をなさせるために拒絶する権限も併せて付与しなければ、株主の利益にはならないことが明らかであるといえよう(注 261)。

(3) 小括

経営者受け身説が対象会社の株主の利益確保に注意を払う点は十分に理解できるところであるが、既に指摘してきたように、効率的市場仮説に過度に依拠しすぎており、そこで仮定された結果も達成されているとは言い難い点が多いといえよう。

また、効率的市場効果説にあっては、株主の長期的利益と短期的利益の区別が定かではない。取締役は経営上の決定をなす際には、たとえ短期的株式の価値にマイナスの影響を与えることが予想される場合であっても、会社(と株主)の長期的利益を助長することが期待されるように(注 262)、企業体の健全さが所有者の利益とも考えられよう。しかしながら、経営者受け身説にあっては、取締役は経営戦略を短期的なものにせざるをえず、長期的戦略を無視することを強いられることになるとの批判もある(注 263)。これは、ある株主は現経営者との継続的關係を維持することを望むが、ある株主は短期的投資の対象として関心があるのみである、と指摘されているように(注 264)、大会社においては株主の間でも利益衝突が存在しうることからも問題となろう。

- (227) Easterbrook & Fischel, The Proper Role of a Target's Management in Responding to a Tender Offer, 94 Harv. L. Rev. 1161, 1165-68 (1981).
- (228) Ibid. at 1169, 1173-74. したがって、公開買付の局面にあっては、現経営者は自らの排除の決定に本来的に係わる重大で不可避の利益衝突に直面するので、経営者の防御的行為に経営判断の原則の適用は認められないと主張する。Ibid. at 1198-99.
- (229) Ibid. at 1175-78; Schwartz, Search Theory and the Tender Offer Auction, 2 J. L. Econ. & Org. 229, 231 (1986).
- (230) Easterbrook & Fischel, supra note (227), at 1165.
- (231) Wang, Some Arguments that the Stock Market Is Not Efficient, 19 U. C. Davis L. Rev. 341, 344 (1986).
- (232) Gilson & Kraakman, The Mechanisms of Market Efficiency, 70 Va. L. Rev. 549, 551-52 (1984).
- (233) Prentice & Langmore, supra note (100), at 415.
- (234) Gordon & Kornhauser, Efficient Markets, Costly Information, and Securities Research, 60 N. Y. U. L. Rev. 761, 827 (1985).
- (235) Lipton & Rosenblum, A New System of Corporate Governance: The Quinquennial

- Election of Directors, 58 U. Chi. L. Rev. 187, 198-99(1991). 公開買付におけるプレミアムについて、公開買付による効率的利得というよりも当然の市場の現象であるとの意見もある。 Stout, Are Takeover Premiums Really Premiums?: Market Price, Fair Value, and Corporate Law, 99 Yale L. J. 1235, 1295(1990).
- (236) Prentice & Langmore, supra note (100), at 417-18.
- (237) Hamilton, Private Sale of Controlling Transactions: Where We Stand Today, 36 Case W. Res. L. Rev. 248, 254 n.18(1985).
- (238) Coffee, Jr., Shareholders Versus Managers: The Strain in The Corporate Web, 85 Mich. L. Rev. 1, 3(1986); Gelfond & Sebastian, supra note (11), at 456.
- (239) Coffee, Jr., Regulating The Market for Corporate Control: A Critical Assessment of The Tender Offer's Role in Corporate Governance, 84 Colum. L. Rev. 1145, 1230-31(1984).
- (240) Gelfond & Sebastian, supra note (11), at 455-56.
- (241) Prentice & Langmore, supra note (100), at 423-25.
- (242) Easterbrook & Fischel, Auctions and Sunk Costs in Tender Offers, 35 Stan. L. Rev. 1, 15-17(1982). ここでは主に修正経営者受け身説の立場を採る Bebchuk, Gilson の意見に応える形で論じられている。
- (243) Easterbrook & Fischel, supra note (227), at 1174-80, 89-90.
- (244) Lowenstein, Whats Wrong With Wall Street 123-24(1988). 奥村宏監訳『ウォールストリート・ゲーム—アメリカ株式市場の悲劇—』151頁(1989年)。
- (245) Prentice & Langmore, supra note(100), at 444.
- (246) ギルソンの提唱する学説については、志谷(前掲注2・企業買収の実務と法理)405頁以下、吉田(前掲注2)57頁以下で詳しく紹介されている。
- (247) Gilson, supra note (7), at 836-37.
- (248) Ibid. at 837-39.
- (249) Ibid. at 840. 会社の支配権に関する市場の理論は、経営者が非効率的であるか、または効率的ではあるが自己取引によって非常に高額の収入を得たがゆえに、会社の利潤の減少が会社の株式の価格を会社の減少した収益性と一致するレベルまで下落させると仮定する。Ibid. at 841.
- (250) Ibid. at 842.
- (251) Ibid. at 842-44.
- (252) Ibid. at 845.
- (253) Ibid. at 865. ギルソンは、経営者の交渉代理人としての役割は White Knight を探すことにあるとする。Ibid. at 868.
- (254) 同様の見解を主張するものとして、Bebchuk, Comment: The Case For Facilitating Competing Tender Offers, 95 Harv. L. Rev. 1028(1982).
- (255) Coffee, supra note (239), at 1207.
- (256) Leebron, Games Corporations Play: A Theory of Tender Offers, 61 N. Y. U. L. Rev. 153, 194-95(1986).
- (257) Williams, Procedural Safeguards to Ensure Fairness in the Management Buyout: A Proposal, 21 Colum. J. L. & Soc. Probs. 191, 226(1988).

- (258) Carney, Shareholder Coordination Costs, Shark Repellents, and Takeout Mergers: The Case Against Fiduciary Duties, Am. B. Found. Res. J. 341, 369-70(1983).
- (259) Prentice & Langmore, supra note (100), at 444.
- (260) Haddock, Macey, & McChesney, Property Rights in Assets and Resistance to Tender Offers, 73 Va. L. Rev. 701, 702(1987).
- (261) Prentice & Langmore, supra note (100), at 445. 経営者に拒絶権を与えることは、White Knight による友好的公開買付にあっても、不十分な価格による競合買付者に対し、White Knight は対象会社と協調して争うことができるがゆえに、株主に對して支払われるプレミアムは多くなるとの指摘がなされている。Haddock, Macey, & McChesney, supra note (260), at 738 n.98.
- (262) TW Services, Inc. v. SWT Acquisition Corp., [1989 Transfer Binder] Fed Sec L Rptr (CCH) ¶ 94,334 at 92,178 (Del Ch 1989).
- (263) Lipton, Takeover Bids in the Target's Boardroom, 35 Bus. Law. 101, 109(1979).
- (264) Baysinger & Butler, Antitakeover Amendments, Managerial Entrenchment, and the Contractual Theory of the Corporation, 71 Va. L. Rev. 1257, 1288-89(1985).

2 経営者積極的行為説

(1) Lipton の提唱する立場

Lipton は経営者受け身説の主張する公開買付の種々の経済的効果に関して否定的立場をとり、公開買付の防御措置を講ずるか否かの問題は他の基本的な経営上の判断と何ら異なるどころではなく、対象会社の取締役は公開買付を受諾する絶対的義務を負わず、株主による直接的行為に属する問題とする絶対的の必要もないとする。それゆえ、対象会社の経営者による防御措置の採用には経営判断の原則の適用が妥当であるとして、この原則を適用する前提要件である決定手続を重要視する(注 265)。

Lipton と Rosenblum は以下のように主張する(注 266)。経営者受け身説の根底には株主=会社の所有者という概念があり、経営者は株主の利益を最大化する義務を負うとする企業観がある。会社が株主の私有財産であるならば、理念的に経営者は株主の要望を達成する道具であるべきである。しかし、この考え方には二つの欠点がある。一つは、会社、特に現代の公開会社は他の私有財産のような私有財産ではないことが挙げられる。会社は従業員、債権者、顧客、地域社会一般の運命に影響を与える。全てのこれらの関係者は会社の事業、繁栄、動向に寄与し、利害関係を有する。会社の所有と統治のルールは通常の財産を管理するルールよりもはるかに多くの利益を考慮しなければならない。会社は誰公的主体として私的目的と同様に特定の公的目的に奉仕するために法律上の特権が授与されている。これは無限責任の危険から所有者/株主を自由にするにより、資本の集中を奨励するための政策的選択を反映している。このような歴史的・法的構造により、目標が株主の利益と衝突するとしても、社会的目標を促進するためのルールに合致した会社の形態の利用を国家は当然に選択しうるものである。会社統治は同様の公的の目的を考慮すべきでないとの積極的理由は存しない。二つめは、経営者受け身説は会社所有の変化している性質を会社統治の関連で無視ないし捨て去っている。会社が通常の私有財産と類似してい

ないように株主も現代の公開会社にあつては私有財産の所有者と類似していない。株主は、財産、技能、契約上の権利、組織上の構造、そして会社自体を構成するその他の要素にわたり直接的な支配をなさず、金銭上の投資である株式の持分において利益を所有する。その持分は株主に会社の利潤と剰余価値の割合に権利を与えるが、株主の本質的な所有者としての利益は、個人的な財産の一部の所有者としての「使用・享受」利益というよりも利益配当の形式あるいは取引上の価格における評価に基づく返還に基礎づけられた金銭上の利益である。現代公開会社の株主／投資家は、賭け間違いの馬券の持ち主が競馬を見る以上の気持ちで会社を見ている。賭けた者が金銭上のもうけを受ける限りは競走馬の運命について本当には心配しないように、それ以上に株主／投資家は株式が利益を生み出す限りは会社の運命について本当には心配しない。このようなことから、結論として、私的財産の法的ルールのための経済的そして政治的正当化は当然に株主と会社との関係を支配するルールに転嫁されない。株主の要望に一致することが会社の中心的なゴールでなければならないとの本来的な理由は存しない、とする。

このように経営者は必ずしも株主の最善の利益のためにのみ行為することが求められるわけではないとの前提に立つて（注 267）、経営者が株主以外の会社の利害関係者の利益をも考慮することを認める。（敵対的）公開買付は地域一般社会の信頼に基づく営業を撤退させる脅威ないしは現実化を引き起こし、対象会社と従業員、顧客、債権者との間の関係を破壊する（注 268）。Edgar v. Mite Corp. et al.事件において、会社の活動の中心地が市や州から去っていくことは一般的な公的利益のために不利益な結果を生ずることが指摘されている（注 269）。経営者が株主以外の利益を考慮することに対しては、投資家などによる会社経営の評価基準が役に立たない客観的基準となり、結果として経営の不効率を招き、不可避的に経営者の意思決定の濫用を助長するとの批判（注 270）、あるいは例えば、債権者が不利益を受けるおそれがあるとしても契約によって保護されるとする批判があるが（注 271）、会社は従業員や債権者のような会社の利害関係人と暗黙の契約を締結しており、一定の状況のもとでは責任が問題となる。しかし、敵対的公開買付の結果として暗黙の契約が破棄されると、彼等に属すべき利益を公開買付のプレミアムとして株主が得ることになる（注 272）。また、事実問題として、契約によって彼等が十分に保護されるかどうか定かではなく、将来起こるかも知れない公開買付に対してそれに対応すべき内容のある合意を得ることは困難であると反論している（注 273）。

経営者は株主の富の最大化のみを考慮するという見解は、危険が分配されると共に会社事業の成功にとって必須である株主以外の会社利害関係人の存在を無視しており、会社の長期における利益を考える合理的な株主は、経営者が株主以外の会社利害関係人の利益を考慮することを望んでいるとする（注 274）。

Lipton は以上の論拠をもって、経営者が敵対的公開買付に対抗することを認める正当化理由とするのであるが、その他の敵対的公開買付積極論に反対する理由として、公開買付の濫用は経済的にみて買収者および対象会社共に負債の量を増加させマイナスであること（注 275）、公開買付による経営者交替の機能は経営者に長期的利益よりも短期的利益に焦点を合わせ、経営の効率性も促進せず（注 276）、しかも経営者の交替によって株主の富が増加したとの証拠も存しないこと（注 277）、公開買付の活動の結果として対象会社の株主は利益を受けるが、買収会社の株価は下落することがあり、会社買収による種々

の影響は有害なものが多く見られることなどを挙げている（注 278）。

（2）経営判断の原則（注 279）

（敵対的）公開買付の局面において、対象会社の経営者（取締役）の対抗措置の採用に対して経営判断の原則の適用を認めるのがアメリカの判例・学説の主流といえよう。通常の営業過程における取締役（会）の決定は、取締役の利益は株主の利益とパラレルと考えられ、経営判断の原則を適用することに特に問題はないと考えられる。しかし、敵対的公開買付の局面にあつては、生来的な利益衝突が存在することから、採用された対抗措置の合理性ないし相当性に関する客観的な司法的審査を経ることなく、そのまま伝統的な経営判断の原則の適用を容認することには問題があるといえよう。

そこで、デラウェア州の裁判所は、経営者の自己支配を維持するための行為と株主の利益を図るための行為を区別するための基準を設けることとして、ユニカル判決では、防御措置が経営判断の原則の保護を受けるためには、取締役は基準に示された二つの要件を立証しなければならないとする。

また、この判決では、取締役は防御措置の採用にあたり企業買収の性質と会社への影響の分析をする必要があることから、株主以外の利害関係人への影響を考慮する要素と認めている（注 280）。また、レブロン判決においては、ユニカル判決と同様に取締役は職務の履行において株主以外の利害関係人を考慮することを認めるが、株主に生じる利益と合理的な関連が存しなければならないとする。しかし、会社の売却が不可避になった状況においては取締役の役割は競売人に変化するとされ、株主の短期の利益のみを考慮することを求める（注 281）。次に、タイム判決では、取締役は株主の短期的利益のために会社の計画を放棄する必要はないとして、会社の長期的利益を尊重している。QVC判決は、会社支配権の変更を伴う取引の重要性に着目してレブロン義務を拡大し、株主の有する株式の支配プレミアムを重視することから、より一層の株主の利益への配慮を求めている。

判例の流れを見てくれば、取締役が株主以外の会社利害関係人の利益を考慮することは認められるが、その際株主の長期的利益と一定の合理的な関係の存することが要求される。そして、デラウェア州においては、会社の売却あるいは会社支配変更の取引の決定がなされた場合には、その原則は変更されて、株主の利益のみを考慮しなければならない、ということになろう（注 282）。

このように、判例は経営判断の原則の適用に際していわゆる中間的基準を採用し、経営者に立証責任を転換することにより、妥当な解決を目指しているといえよう。また併せて、公開買付の対応にあたり、局面に応じた経営者の考慮すべき要素の範囲（基準）の明確化を図っているともいえよう。

（3）小括

経営判断の原則は取締役が利害関係を有しないことがその適用の前提であり、敵対的公開買付の局面にあつては生来的な利益衝突が存在することを考慮するならば、その適用には慎重を要するといえよう。しかしながら、敵対的公開買付に直面した対象会社の取締役（経営者）は、それが不十分な買付価格の申し出である場合とか、明らかに会社にとって有害な結果をもたらす場合に防御措置を講じることは、株主の権利を保護し、利益を推進

させるために必要な行為であるともいえよう (注 283)。

一般的に問題となるのは、どのような状況の下でどのような対抗措置を講じることができるかであり、株主の利益保護を重視するとしても、株主の利益=会社の利益と捉えてよいのか、あるいは株主の長期的利益と短期的利益のどちらをどのような場合に優先させるのか、株主以外の利害関係人の利益を考慮しうるのは、などの判断によって、公開買付に対抗する措置の選択は異なってくるといえよう。またその判断枠組みが提示されることによって、経営判断の原則の適用を妥当とする取締役の行為基準を構築することも可能となる。したがって、次款においては対抗措置を正当化する事由の検討を通してこれらの問題点を明らかにしていきたいと思う。

- (265) Lipton, *supra* note (263), at 120.
- (266) Lipton & Rosenblum, *supra* note (235), at 190-94.
- (267) 経営者は株主の最善の利益のためではなく、会社の最善の利益のために行為することが求められると理解することになる。Ibid. at 203-05.
- (268) Lipton, *Corporate Governance in the Age of Finance Corporatism*, 136 U. Pa. L. Rev. 1, 25(1987). Coffee も地域一般社会がそのような危険に対して合理的に無頓着であるべきであると信ずべき理由はないとする。Coffee, *supra* note (238), at 72.
- (269) 457 U. S. 624, 646(1981).
- (270) Hetherington, *Fact and Legal Theory: Shareholders, Managers, and Corporate Social Responsibility*, 21 Stan. L. Rev. 248, 281(1969).
- (271) Oesterle, *supra* note (40), at 140.
- (272) Lipton & Rosenblum, *supra* note (235), at 200.
- (273) Lipton, *supra* note (268), at 38-39.
- (274) Ibid. at 37-38. 取締役の会社の利益のために行為する義務には、会社が社会の期待することをなすように確実にすることが含まれるとか、株主は経営者が意思決定をなすときには 広く会社の利害関係人を考慮することを期待する、との意見もある。Knauss, *Corporate Governance — A Moving Target*, 79 Mich. L. Rev. 478, 498(1981); Soderquist & Vecchio, *Reconciling Shareholders' Rights and Corporate Responsibility: New Guidelines for Management*, 1978 Duke L. J. 819, 840(1978). なお、Lipton は、経営者は会社とその利害関係人に直接影響する問題までを考慮の対象とすると限定しており、環境問題などのいわゆる社会的責任問題は考慮の対象外としている。Lipton, *supra* note (268), at 42-43.
- (275) Lipton, *supra* note (268), at 20-23.
- (276) Ibid. at 23-25.
- (277) Gordon & Kornhauser, *supra* note (234), at 826.
- (278) Lipton, *supra* note (268), at 26-28. Porter は 1950年から1986年の間の調査に基づいて、様々な会社戦略を分析しているが、株主にとってほとんどの場合利益にならないことが示されている。Porter, *From Competitive Advantage to Corporate Strategy*, 65 Harv. Bus. Rev., May-June 1987, 43, 46.

(279) Clark の分類によれば、公開買付の防御のために会社資産を利用する決定は対象会社の経営者の通常の経営の自由裁量の範囲内の事項であり、原告は被告の重大な過失のような何等かの重大な誤りを証明することができなければ、勝訴できないとする立場を「経営判断の原則」としている。Clark, *supra* note (226), at 581-82.

(280) 取締役が意思決定をなすにあたり、株主以外の会社利害関係人利益を考慮することは、ニューヨーク州、ペンシルバニア州などの判例においても認められている。Hansen, *Other Constituency Statutes: A Search for Perspective*, 46 Bus. Law. 1355, 1365-69(1991).

(281) 506 A.2d at 182.

(282) See, *The Committee on Corporate Laws, Other Constituencies Statutes: Potential for Confusion*, 45 Bus. Law. 2253, 2261(1990); Hansen, *A Guide to the American Law Institute Corporate Governance Project*, at 97(1995). なお、いわゆるステークホルダー条項の問題について検討したものと、高橋徹「アメリカにおける取締役の義務に関する近時の議論」一橋論叢 113 巻 1 号 102 頁以下(1995年)がある。

(283) Brawn, *The Role of the Courts in Hostile Takeovers*, 93 Dick. L. Rev. 194, 228(1989).

第2款 対抗措置正当化事由

1 会社の利益・株主の利益と株主以外の会社の利害関係人の利益

取締役は会社と株主に対して信託義務を負い、注意義務の履行にあたっては会社の最善の利益になると合理的に信じる方法で行うことが一般的に要求されている(注 284)。信託義務から言えば、より広い意味では、会社の利益と株主の利益を区別することは可能と思われるが、基本的アプローチでは、会社の利益と株主の利益はその内容において等しいものととらえられている(注 285)。これはデラウェア州の判例においても同様であり(注 286)、伝統的な見解によれば、取締役が会社の最善の利益において行為することを要求されることは、実際には会社の利益の最大化を通して株主の利益を最大化する義務を意味すると考えられている(注 287)。

取締役が経営上の意思決定をなすにあたり、株主の利益を第一に考慮すべきとする論理的根拠は、伝統的所有者モデルと会社契約モデルの二つが考えられると指摘されている(注 288)。

伝統的な会社統治のモデルは、株主は会社の所有者であり、所有者である株主の利益のために株式会社は運営されなければならない、配分される利益はすべて株主の手に渡るべきであるとする(注 289)。また、経営からの所有の分離が大きくなっている状況にあって、法律的きずなどとして経営者を会社に対する受託者としての地位にあるものとし、信託的關係によって経営者に株主の利益を図るべき法的論拠を提示する(注 290)。そして、株主には株主総会において会社統治における重要事項に関する議決権が付与されており、また取締役の選任・解任などを行う権利が与えられていることから、株主の意思は所有者の意思と同義のものにとらえられている(注 291)。

一方、会社契約モデルにあつては、会社を契約の連鎖 (a nexus of contracts) としてとらえ、会社は、株主、経営者、債権者、従業員など会社の利害関係人の様々な連鎖する契約によって構成される法的擬制の一形態として機能するものと理解する (注 292)。それゆえ、会社自体の利益は存在せず (注 293)、また、このモデルにあつては、会社に対する所有者は重要な概念ではなく、株主は企業を構成する契約のなかのひとつの契約の単なる当事者にすぎないことになる (注 294)。したがって、会社の利害関係人は契約によって自己の権利と必要とする保護が決定されることになる (注 295)。そこでは、株主は契約に基づき会社に必要な資本を供給するが (注 296)、失敗のリスクを担い、成功の限界価値を受け取ることになる。すなわち、株主は確定された請求権を有する債権者、従業員、その他の投資家の後で最後に支払われるという剰余権者を意味し (注 297)、それゆえ、会社の利益の最大化を奨励することに強い動機を有するので (注 298)、他の会社の利害関係人と異なり、会社の経営に関する決定権たる議決権の獲得と共に経営者が株主の最善の利益において行為するように信託義務を課して自己の保護になるように取引することは妥当であるとする (注 299)。一方、経営者は資本提供者 (株主) の代理人として行為することになるが、株主の利益最大化の期待に反する行動をとるおそれが常に存在するので (注 300)、会社法は代理費用を最小限にすることを意図した標準的な規範を示しているとする (注 301)。

このように、取締役は株主の利益を最大化する義務を負うものと理解するならば、敵対的公開買付の局面において対抗措置を講じる正当化事由として株主以外の会社の利害関係人の利益を考慮することが許されるか否かが問題となる。

企業買収が成功するならば、株主以外の会社の利害関係人は様々な損害を蒙り得ることは容易に想像できることであり (注 302)、対象会社の株主が受け取るプレミアムは、株主以外の会社の利害関係人からの利潤の譲渡であるとの指摘もなされている (注 303)。このような利潤の譲渡は、公開買付が社会に利益をもたらすものと考えれば、容認せざるを得ないとも言えようが、経済に与える影響が有益であるかどうか疑問を呈する意見が有力となってきた (注 304)。ゆきすぎた公開買付は、取締役に経営上の意思決定において結果として会社の競争力を低下させる短期的な経営計画に焦点を合わせようになり (注 305)、従業員のモラルの低下を招き、種々の社会的・経済的な発展を阻害することが予想されよう (注 306)。

伝統的に取締役 (会) は、法的には株主の代理人としてみられているが、視点を変えると、代理人としてよりも会社に関与する様々な主体間の利害対立の調停者としてみられている側面がある (注 307)。それゆえに、既述のように敵対的公開買付の局面において、取締役が防御措置を決定するにあたり、株主以外の会社の利害関係人の利益を考慮することを認める判例が現れ、近年に至り、多くの州においてステークホルダーに関する法が制定されている (注 308)。

一見すると、株主の利益をより一層増加させる方法として株主以外の会社の利害関係人の利益の保護を図ることは効果的のように思われる (注 309)。しかし、ここでは法的規範の問題として、取締役会が株主以外の会社の利害関係人の保護を図る主体であるかどうかの問題であるといえよう。このような観点に基づいて考えるならば、取締役は非株主に對しては信託義務 (注意義務) を負ってはならず (注 310)、また、取締役の基本的な責

務は株主の利益を図ることである。それゆえ、取締役に株主以外の会社の利害関係人の利益を考慮することを求めても、取締役に選任した株主の利益を害してまでも非株主の利益を図るべき責務に対応しうる有効なシステムを構築することはできないと考えられる (注 311)。株主の利益と非株主の利益が衝突する場合には、取締役にその解決を目指しても、非株主の利益そのものが均質ではなく、株主の利益と非株主の利益を合理的に調和させることは困難を極めると思われ、結果として取締役に経営責任問題を生じさせるだけであろう (注 312)。また、敵対的公開買付の成功が、従業員あるいは地域社会にマイナスの影響を与えることが予想できても、それらの影響を客観的に評価する手段はなく、従業員などの利益を適正に考慮したかどうか、すなわち取締役の判断が適切であるか否かを決定することはできないので (注 313)、取締役に専横の道を開きかねないといえよう。

本来的に考えれば、そもそも営利を目的とする企業にあつて、取締役は多数の利益が対立・錯綜する株主以外の会社の利害関係人の利益について適切に解決を図る行為をなす正当な資格を有しないと考えられる (注 314)。それゆえ、取締役にこのような役割を与えることは、非株主の利益の保護にほとんどつながらないばかりでなく (注 315)、株主に對する信託義務の放棄を意味し (注 316)、株主による会社支配に関して一層の空洞化を招くなど (注 317)、多くの問題を生じさせるだけであると思われる。

他方、敵対的公開買付の局面において、株主からみて何ら不利益を与えるものでないならば、取締役は非株主の利益を考慮することは許されると解すべきであろう。そして、常日頃、取締役は非株主の利益の保護によって株主の利益を増進させる状況を設定する努力をするべきであろう。また、慈善事業あるいは地域社会における行事への参加などは会社の社会的信用・信頼を深め、株主の利益増進につながるものであることは経験上明らかであるところであり、合理的な活動の範囲内であれば当然に許される会社活動であろう (注 318)。株主利益最大化原則を前提として考える限り、株主の利益最大化は究極的には従業員などの利益保護につながるものであり (注 319)、その意味で、株主以外の会社の利害関係人の利益保護は二次的と言わざるをえないであろう。

敵対的公開買付に対する対抗措置正当化事由との関連において、株主の利益とは、短期的利益を指すのか、あるいは長期的利益を意味するのかが問題となってくる。すなわち、会社が敵対的公開買付に直面した場合に、取締役は株主の意思にかかわらず対抗措置を講じることを正当化する理由として、会社の長期的利益を擁護するために行動しなければならないことが挙げられている (注 320)。デラウェア州の判例理論においても、会社の解体が不可避になった時点以降でない限り、あるいは会社の支配権の売却・変更を伴う取引でない限りは、株主以外の会社の利害関係人の利益を考慮することを認め、取締役は株主の短期的利益のために会社の営業計画を放棄する必要はないとして、会社の長期的利益を尊重している。

アメリカ法律協会によるコーポレート・ガバナンスの原理：分析と勧告においても、第 6・02 条 (敵対的公開買付を妨げる効果をもつことが予見される取締役の行為) に関するコメントにおいて、会社の目的は会社の利益を増進することであるが、これは会社の短期的利益を実現することを意味するものではなく、適切な経済的判断基準は会社と株主に對する長期的利益であるとしている (注 321)。

株主利益最大化原則のもとでは、会社の存続を前提とする限りは、会社運営にあたる取

締役は、経営判断として適切なより大きい会社の長期的利益を達成するために短期的利益を犠牲にすることも、会社の将来的な発展のためには許されると解しえよう(注 322)。しかしながら、敵対的公開買付の対応との関連において考えるならば、会社の営業計画が必然的に株主の利益最大化に奉仕することを意味するのではなく(注 323)、また、事柄の性質上、取締役は容易に合理的であるとする会社の営業目的を示すことはできようが、それを批判することは困難であると思われる。長期的利益のための防御措置正当化理由は、現在の株式の市場価値は長期的観点に基づいた評価によるものではなく(注 324)、会社の将来的価値は買付価格を超えるものであることを前提とするものでなければならないといえよう(注 325)。一般的に言えば、このような価値判断は経営の専門家である取締役の方が株主よりも適格性があり、適切に評価をなしうるところであると考えられよう(注 326)。しかし、株主は常に短期的利益を求めていると仮定することは不当であり、むしろ多くの投資家は長期的利益に着目しているとの指摘もなされている(注 327)。右のような仮定は株主を会社の進むべき道を判断することから排除するためのものであり、経営陣が株主に対して敵対的公開買付の会社および株主に対する脅威に関連する情報を十分に開示して、適切に会社の採るべき道を示すならば、株主であっても自己の投資に関連する問題であるがゆえに判断できうるものといえよう(注 328)。それにもかかわらず、株主が経営陣の言に従わなかったとすれば、経営陣が会社の真の価値について述べていることを信用していないことを表したものであり、株主から経営陣は信頼されていないことを意味していることになろう(注 329)。

一般のルールとしては、敵対的公開買付の対応に関して、株主がそれを受諾するか否かに関わらず、彼等自身のためにその当否について判断することが許されていると言わざるを得ないと思われる。しかし、ユニカル事件に見られるグリーンメーラーへの対応のような特殊なケースにあっては、取締役会は株主の意思を問うことなく防御措置を講じることができ得ると思われる(注 330)。取締役会に対して一定の裁量権を与える結果としての弊害は、如何なる状況にあっても取締役会の判断で対応することを禁じる弊害に比べて、よりベターな選択であると言えるであろう(注 331)。その際、採用される防御措置の適否については、取締役が採用するに至った動機ではなく、採用された防御措置の効果に着目すべきであろう。現取締役会の会社支配権維持の効果を生じる防御措置が講じられることは許されるのではなく、権限の濫用と評しえよう。ここでは、あくまでも株主の権利を保護し、あるいは株主の利益を促進させるものか否かの観点から判断されるべきものといえよう(注 332)。

(284) Knepper & Bailey, Liability of Corporate Officers and Directors, at 77-79 (Vol. 1, 6th 1998). アメリカ法律協会において発表されたコーポレート・ガバナンスの原理: 分析と勧告においても、第2・01条において、会社の目的は会社の利潤と株主の利益を増進させるためである旨の規定がなされている。

(285) Mitchell, A Theoretical and Practical Framework for Enforcing Corporate Constituency Statutes, 70 Tex. L. Rev. 579, 586 (1992).

(286) たとえば、Smith v. Van Gorkom, 488 A.2d at 872.

(287) Clark, *supra* note (226), at 17-19.

(288) Millon, Redefining Corporate Law, 24 Ind. L. Rev. 223, 230 (1991).

会社契約モデルについては、落合誠一「企業法の目的—株主利益最大化原則の検討—」岩波講座現代の法7企業と法3頁以下(1998年)、西尾幸夫「契約の連鎖としての会社—「法と経済学」における一つの会社観—」立命館法学1993年5・6号484頁以下などで詳しく検討されている。第1章第1節参照。

(289) Berle & Means, The Modern Corporation and Private Property, at 333-34 (1932).

(290) *Ibid.* at 220-23.

(291) Dallas, Two Models of Corporate Governance: Beyond Berle and Means, 22 U. Mich. J. L. Reform, 19 (1988).

(292) Fischel, The Corporate Governance Movement, 35 Vand. L. Rev. 1259, 1262 (1982).

(293) Easterbrook & Fischel, The Corporate Contract, 89 Colum. L. Rev. 1416, 1425 (1989).

(294) Dallas, *supra* note (291), at 23.

(295) *Ibid.*

(296) Bradley & Schipani, The Relevance of the Duty of Care Standard in Corporate Governance, 75 Iowa L. Rev. 1, 12 (1989).

(297) Easterbrook & Fischel, *supra* note (293), at 1425.

(298) Van Der Weide, Against Fiduciary Duties to Corporate Stakeholders, 21 Del. J. Corp. L. 27, 57 (1996).

(299) Dallas, *supra* note (291), at 23. 剰余権者である株主は、自己に対して信託義務を排他的に割り当てる会社支配制度に基づく法的保護に最も価値を置いており、株主以外の会社の利害関係人にとっても、より高い価値を提供する株主に信託義務を排他的に帰属させることを認めることが、より適切であるとする見解も存する。Macey, An Economic Analysis of the Various Rationales for Making Shareholders the Exclusive Beneficiaries of Corporate Fiduciary Duties, 21 Stetson L. Rev. 23, 26-27 (1991).

(300) Dallas, *supra* note (291), at 23.

(301) Easterbrook & Fischel, *supra* note (293), at 1418; Millon, *supra* note (288), at 231-33.

(302) Andre, Tender Offers for Corporate Control: A Critical Analysis and Proposals for Reform, 12 Del. J. Corp. L. 865, 876-77 (1987)では、企業買収による株主以外の会社の利害関係人への具体的な悪影響の可能性について論じている。

(303) *Ibid.* at 879; Coffee, *supra* note (238), at 86-87.

(304) Prentice & Langmore, *supra* note (210), at 67; Coffee, *supra* note (238), at 104; Johnson, The Eventual Clash between Judicial and Legislative Notions of Target Management Conduct, 13 J. Corp. L. 35, 87 (1988).

(305) Saul, Hostile Takeovers: What Should Be Done?, Harv. Bus. Rev., Sept-Oct 1985, 18, 22.

(306) Prentice & Langmore, *supra* note (210), at 67.

(307) Coffee, Jr., The Uncertain Case for Takeover Reform: An Essay on Stockholders, Stakeholders and Bust-Ups, 1988 Wis. L. Rev. 435, 448 (1988).

- (308) この問題に関しては、落合（前掲注 288）10頁以下、高橋（前掲注 282）102頁以下等を参照されたい。
- (309) Saul, *supra* note (305), at 22.
- (310) ほとんどの判例がこのことを肯定している。Prentice & Langmore, *supra* note (210), at 71 n.355.
- (311) *Ibid.* at 71-72; Oesterle, *supra* note (40), at 146.
- (312) Andre, *supra* note (302), at 882.
- (313) Gelfond & Sebastian, *supra* note (11), at 459.
- (314) Gilson, *supra* note (7), at 865; Geifond & Sebastian, *supra* note (11), at 459. この観点からすると、法レベルで考えるならば、株主以外の会社の利害関係人の保護は会社法によるのではなく、労働法、契約法、年金法などでなされるべきことであろう。Garfield, *State Competence to Regulate Corporate Takeovers: Lessons from State Takeover Statutes*, 17 Hofstra L. Rev. 535, 589 (1989).
- (315) Prentice & Langmore, *supra* note (210), at 72.
- (316) Andre, *supra* note (302), at 883.
- (317) Johnson, *supra* note (304), at 50.
- (318) Prentice & Langmore, *supra* note (210), at 73.
- (319) Easterbrook & Fischel, *supra* note (227), at 1191.
- (320) Lipton, *supra* note (263), at 104.
- (321) The American Law Institute, *supra* note (190), at 413.
- (322) Lipton & Rosenblum, *supra* note (235), at 216.
- (323) Greene & Junewicz, *A Reappraisal of Current Regulation of Mergers and Acquisitions*, 132 U. Pa. L. Rev. 647, 718 (1984).
- (324) 株式の市場価格はしばしば短期的見地に基づいた評価であることが指摘されている。Prentice & Langmore, *supra* note (100), at 418.
- (325) Greene & Junewicz, *supra* note (323), at 718.
- (326) Bebchuk, *Toward Undistorted Choice and Equal Treatment in Corporate Takeovers*, 98 Harv. L. Rev. 1693, 1772 (1985); Lipton, *supra* note (263), at 106.
- (327) Kerr, *supra* note (5), at 676.
- (328) Prentice & Langmore, *supra* note (100), at 461. だからといって、株主がいつも正しい判断をなすものではないといえよう。Oesterle, *Target Management as Negotiating Agents for Target Shareholders in Tender Offers: A Reply to the Passive Thesis*, 71 Cornell L. Rev. 53, 64 n.39 (1985). しかし、これを理由に株主を最終的な会社の方針を決定することに係わりのある事項から排除することにはならないであろう。
- (329) Gilson & Kraakman, *supra* note (18), at 259-60. 株主が自己にとって有利と思われない公開買付の申し出になぜ応じるかについては、株主はその評価にあたり、必要な情報を集める努力をなさず、株式を多く有しない株主は、情報収集のために要する時間と費用の負担に耐えられないことも一因であろう。また、多くの株主は、その傾向として、事態を傍観し、他の者の判断に追随することが指摘されて

いる。Oesterle, *supra* note (40), at 129 n.50. したがって、経営陣による情報の徹底した開示・通知は、敵対的公開買付の対応にとって有効な方法であるといえよう。

(330) See, Prentice & Langmore, *supra* note (100), at 461.

(331) *Ibid.*

(332) Brawn, *supra* note (283), at 228.

2 囚人のジレンマ

敵対的公開買付に直面した場合に、その応諾の是非について株主にその判断を委せようとしても、現実的に株主は合理的な判断ができない状況が生じうることを指摘する意見がある。すなわち、ユニocal事件での二段階前段加重現金株主公開買付にみられるような強圧的な公開買付の場合には（注 333）、公開買付のプロセスにおける特別なダイナミクスによって（注 334）、株主がたとえ判断能力を有していたとしても、自己の利益のための合理的な意思決定をなすことができないと主張するもので（注 335）、「囚人のジレンマ」と呼ばれている（注 336）。

囚人のジレンマをもたらすような二段階公開買付はほとんど存在しないとの意見もあるが（注 337）、それを否定する見解もあり（注 338）、しかも公開買付にあつては、対象会社の株主はプレミアムを得る機会を逃すことを怖れて不十分な買付申込価格であっても、それに応ずる危険は常に存在し（注 339）、實際上、いかなる公開買付であっても囚人のジレンマを生じうるものであつて（注 340）、競合買付であっても、競合買付者は株主に囚人のジレンマを強いるように動機づけられることが指摘されている（注 341）。

したがって、少なくとも二段階合併に基づくような構造的な脅威によって（注 342）、株主の自由な判断を妨げるような敵対的公開買付であり、明らかに不十分な価格による買付申込がなされた場合には、取締役は株主の利益保護のために敵対的公開買付を阻止する権限を有すると解すべきであろう（注 343）。

このように解した場合に、取締役の権限の濫用を防止するためには「不十分」な価格とは何を指すかが重要となろう。この点につき、防御措置を講じることを正当化する目的からすれば、株主が集団的に行動して、単一の株主のように公開買付者と交渉するならば、株主が受け入れられるであろう価格を明らかに下回る場合に不十分な価格と定義しえるのではなかろうか（注 344）。

(333) ユニocal事件での敵対的公開買付がもたらした強圧的性質は、前段階の公開買付において現金で発行済株式の過半数を取得する部分的買付を行い、後段階では追い出し合併において残存株主を前段階で支払われる対価より低価格の債券と引き換えに排除することを意図したものであり、そのような買付申込は、たとえ不十分な対価であっても、株主は前段階で応諾するよう心理的強制を受けることになる。

Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co., 946 A.2d at 956. なぜなら、全株主が買付申込に応じなければ株主に何ら損失はないが、株主は各々が独立して行為しなければならないので、一部の株主が前段階での買付申込に応じた結果、公開買付が成功するな

らば、応じなかった株主は前段階で応じた場合以上の損失を蒙ることになる。そこで、株主はたとえ最善の利益に反しているとしても応諾するのが合理的判断ということになる。Gilson, *supra* note (7), at 859-60.

- (334) Gilson, *supra* note (7), at 859.
- (335) Lipton, *supra* note (263), at 114; Note, Protecting Shareholders against Partial and Two-Tiered Takeovers: The "Poison Pill" Preferred, 97 Harv. L. Rev. 1964, 1966-68 (1984).
- (336) Gilson, *supra* note (7), at 859.
- (337) *Ibid.* at 861; Bebchuk, The Case for Facilitating Competing Tender Offers, 95 Harv. L. Rev. 1028, 1040 n.59 (1982).
- (338) Carney, Shareholder Coordination Costs, Shark Repellents, and Takeout Mergers: The Case against Fiduciary Duties, Am. B. Found. Res. J. 341, 351-52 n.47 (1983).
- (339) Booth, Management Buyouts, Shareholder Welfare, and the Limits of Fiduciary Duty, 60 N. Y. U. L. Rev. 630, 658 (1985).
- (340) Leebron, Games Corporations Play: A Theory of Tender Offers, 61 N. Y. U. L. Rev. 153, 186 n.117 (1986). これは公開買付後の対象会社の株式の価値が買付価格を通常下回る結果になることに起因するものであろう。Bebchuk, *supra* note (326), at 1713. この結果は、多数株主による取得株式の売却の可能性あるいは多数株主が少数株主を追い出し合併によって排除する法的権限を与えられることから生じるものであり、したがって、株主は買付申込価格が不十分であり、それゆえ他の株主も買付申込に応じず、公開買付が失敗に終わることを期待しうる場合のみ、応諾すべきでないことになろう (Leebron, at 186 n. 117).
- (341) Carney, *supra* note (338), at 369.
- (342) See, Gilson & Kraakman, *supra* note (18), at 267.
- (343) Prentice & Langmore, *supra* note (100), at 446.
- (344) *Ibid.*

3 社外取締役の機能と経営判断の原則

裁判所は、敵対的企業買収の局面にあつては、取締役にその対応にあたり生来的な利益衝突の可能性が存在することを認識して対抗措置が惹起する問題の解決を図っており、ユノカル判決で示された基準のもとでは、経営判断の原則の保護が与えられる前提として、取締役に高度の義務が課せられ、その第一の要件において会社の政策および効率性に対する危険が存在すると信じるに足る合理的根拠を有することが要求されるが、その立証にあたっては、取締役の誠実さと合理的調査を示すことによって満足されるとされ、社外の独立した取締役の多数から成る取締役会の承認によって、実質的にその証明は補強されるとする (注 345)。

また、合併契約に関する事件であるが、Weinberger v. UOP, Inc. 判決において、結論として公正な取引ではないとされたのであるが、作為的でない (at arm's length) 取引のために社外取締役から成る独立の交渉委員会を任命していたならば、この結論は全く異なるものになり得たであろう、と指摘しており (注 346)、社外取締役から成る特別委員会が意思決定の過程における公正を確保するための重要な役割を担うことを示唆している。

このような態度は、敵対的公開買付に直面した場合に、企業買収の成否が及ぼす対象会社およびその株主の利益に対する影響を公正に判断する、いわば利害関係を有しない客観的立場にあるものとしての社外取締役の役割に期待したものといえよう。言い換えるならば、裁判所は経営陣の利益衝突を治癒するための手続上の要件として社外取締役の役割をみていることになろう (注 347)。多くの裁判例においても、投資銀行家の助言を受け、社外取締役の多数の承認があれば、取締役会は誠実に行為をなしたものと容易に判断されている (注 348)。

敵対的公開買付のような通常の営業の過程における問題と異なる特殊な状況のもとでは、社外取締役から成る特別委員会が有用であり、独立の法律専門家と財政専門家による助言を受けて特別委員会がマネジメント・パイアウトや公開買付の検討を行い、それを受けて取締役会が意思決定を行うことが、経営判断の原則による保護を与えられるために有用であるとする意見がある (注 349)。実際においても、敵対的公開買付の検討のために社外取締役から成る特別委員会がしばしば設けられている (注 350)。

対抗措置の正当化との関連で問題となるのは、本来的に社外取締役はそのような多大の信頼を置かれるべき存在なのか否かである (注 351)。判例のなかには、社外取締役にそのような信頼を置くことは誤りであるとの意見があり、また、少なくともその信頼性に対して疑いを持って審理に臨むものもある (注 352)。裁判所がこのような態度をとる理由として考えられるのは、社外取締役の人は最高執行役員 (特に社長) が事実上支配していることが挙げられよう (注 353)。そのため、社外取締役は最高執行役員と経済的あるいは心理的に結びついており (注 354)、最高執行役員と内部の取締役をいつでも支持するようにプレッシャーを受けることになる (注 355)。このような状況において、敵対的公開買付に直面するならば、社外取締役がたとえ最高執行役員の採用する方針に反対しようと思っても容易に反対できないために、状況の十分な評価が困難になることは容易に想像しえるところであろう (注 356)。

会社統治の理念からすると、社外取締役は、内部の取締役がある意味では業務執行にあたり利益衝突の危険を常に有していることから (注 357)、経営の監視機能の役割が期待

されており、独立した助言と専門性を発揮することが望まれよう。このような責任を果たすためには多くの時間を必要とするが、現実には多くの社外取締役は非常勤であり、たとえば、直面する敵対的公開買付の問題を独立して評価しえない側面もある(注 358)。しかし、社外取締役の多数による取締役会の承認に何ら意味を持たせないことは、取締役会の意思決定権限を否定することにつながりかねず、また社外取締役の存在を好ましいものとする政策に反することにもなる(注 359)。したがって、社外取締役が経営陣の利益衝突を治癒するために必要な手続と判断をなしたかどうかによって、その法的効果を区別するべきであろう。すなわち、敵対的公開買付に直面した場合に、社外取締役は、経営陣が自己の会社支配権を維持するために不公正な防御措置を講じるものかどうか、あるいは株主の利益保護のために適切に行為しているかどうかを高度の注意をもって分析・評価しているか否かによって社外取締役の判断への信頼性は異なり、その法的効果も異なると解すべきであろう(注 360)。

デラウェア州の裁判所は、先のユノカル判決あるいはレブロン判決において、真の社外の独立した取締役で構成された取締役会の判断であれば、その決定を尊重する旨の態度が窺える(注 361)。また、マクミラン判決においては、株主の利益保護のために要求される適切な行動をとらなかった社外取締役を信頼しない旨を明らかにしている(注 362)。このように、社外取締役の行動が問題とされるのは、自己の地位を保持するための不当な動機に基づいているか否かであり、単に社外取締役の多数で構成された取締役会の決定によって、経営陣の潜在的な利益衝突が治癒されるものではなからう(注 363)。最近の判例においては、銀行投資家の公正な意見を基に行われた社外取締役から成る委員会の決定であっても厳格に吟味しているものも存する(注 364)。したがって、社外取締役が信頼されるためには、経営陣(上級執行役員)の影響を受けない独立性を有する者でなければならないことになる。独立性の有無の基準としては、アメリカ法律協会によるコーポレート・ガバナンスの原理：分析と勧告の第1・3・4条の規定が参考とならう。そこでは、最終の会計年度末において、従業員であった取締役および従業員兼務取締役、当該会社と商業上の取引関係にある者、当該会社と取引関係にある投資銀行あるいは当該会社の法律顧問であるロー・ファームに所属している者が取締役である場合などが重要な関係を有する者とされており、また、経営陣と個人的に親しい者も同様に解することができる(注 365)。先に述べたように、このような関係を有しない独立の社外取締役(特別委員会)が、情報入手など適切に意思決定手続をとり、かつ注意義務を尽くして分析・評価したのちに(取締役会が)決定した場合には、経営判断の原則の保護の対象になる行為と考えられよう(注 366)。

ところで、敵対的公開買付の対応にあたり、その問題の複雑性・専門性から投資銀行家など専門家の助言が尊重されている(注 367)。しかし、裁判所のこのような態度に疑問を表す見解がある。すなわち、経営陣の依頼した投資銀行家によって提出される意見は信頼するに足りないとして主張するもので、その理由とするところは、第一に、投資銀行家のような職務に対する報酬は多額であり、経営陣は期待する意見が得られなかった場合には、他の投資銀行家に意見を求めていること、第二に、投資銀行家が公正な意見を主張したために、顧客たる企業がその投資銀行家を敬遠するならば、結果として全ての企業から敬遠されるおそれのあること、第三に、敵対的公開買付が失敗に終わり、経営陣の支持す

る代替案が成功したとすると、投資銀行家の報酬が大幅に増加する場合には、投資銀行家はしばしばその臨時報酬を得るために活動すること、が挙げられている(注 368)。また、たとえ、投資銀行家が公正であると純粋に信じた意見であっても、事の性質上、主観的な価値判断に拠るところがあるので、一投資銀行家の意見にすぎないものであり、他の投資銀行家は全く異なる分析・評価をなすことがありうる。したがって、一人の意見に過度に依存するべきでない、との指摘もなされている(注 369)。このような理由に基づき、近年、一定の状況のもとで与えられた専門家による公正な意見とされるものに対して、信頼していないと見られる判例も現れてきている(注 370)。

しかし、別の角度から眺めれば、敵対的公開買付者も買付価格が不十分でないとか、他の white knight である競合買付者よりも優れていることを対象会社の株主あるいは裁判所に対して説得するために投資銀行家の意見を利用するであろうから、対象会社の依頼した投資銀行家の意見と比べてどちらがより説得的であるかを株主あるいは裁判所は判断ができると言えるかも知れない(注 371)。

このように考察してくるならば、投資銀行家など外部の専門家の助言を求める際には、その人選に十分に注意を払い(特に経営陣にその人選を委せず、社外取締役が主体となって人選することが肝要であり、従来から会社と何らかの関係のある者は避ける方が賢明であろう)、そして、たとえ優れた投資銀行家の意見であっても無条件に信頼することは許されず、できるならば複数の意見を求めることが、責任問題に発展するようなあるいは株主の保護に欠けるような望ましくない結果を避けることにつながるであろう。

(345) 493 A.2d at 955.

(346) 457 A.2d 701, 709-10 n.7 (Del. Supr., 1983).

(347) Ajemian, Outside Directors and the Modified Business Judgement Rule in Hostile Takeovers: A New Test for Director Liability, 62 S. Cal. L. Rev. 647, 674 (1989).

(348) Prentice & Langmore, supra note (100), at 472; Varallo & Dreisbach, Fundamentals of Corporate Governance, at 57 (1996).

(349) Simpson, The Emerging Role of the Special Committee — Ensuring Business Judgment Rule Protection in the Context of Management Leveraged Buyouts and Other Corporate Transactions Involving Conflicts of Interest, 43 Bus. Law. 665, 667-68 (1988).

(350) Prentice & Langmore, supra note (100), at 472.

(351) 特別委員会の問題を検討したものとして、志谷(前掲注2・マーケットメカニズムと取締役の経営責任)256頁以下がある。

(352) Panter v. Marshall Field & Co., 646 F.2d 271, 300 (7th Cir. 1981); Hanson Trust PLC v. ML SCM Acquisition, Inc., 781 F.2d 264, 275-77 (2d Cir. 1986).

(353) Mace, Directors: Myth and Reality, at 94-101 (1971). 道義義弘訳『アメリカの取締役 神話と現実』107-115頁(1991年)。

(354) Eisenberg, The Structure of the Corporation: A Legal Analysis, at 144-45 (1976). メイスによれば、社外取締役の候補者は上級執行役員に対して思いやりのある人が

重要な特性であり、候補者が社外取締役を引き受ける動機は、金銭上の報酬よりも威信上の価値によるところが大きいと指摘している。道明（前掲注 353） 1 1 2、1 1 6-1 2 6頁。

- (355) *Morrow, The Independent Director*, 28 *Bus. Law.* 9, 11 (1972); *Baum, The Job Nobody Wants: Outside Directors Find That the Risks and Hassles Just Aren't Worth It*, *Bus. Wk.*, Sept. 21, 1986, at 56; *Ajemian*, supra note (347), at 680-81.
- (356) *Prentice & Langmore*, supra note (100), at 473; *Regan*, supra note (74), at 200.
- (357) *Johnson v. Trueblood*, 629 F.2d 287, 292 (3d Cir. 1980).
- (358) *Ajemian*, supra note (347), at 680.
- (359) *Linsley*, supra note (9), at 563.
- (360) See, *Kahn v. Lynch Communication Sys., Inc.*, 638 A.2d 1110, 1119 (Del. Supr., 1994). 支配株主と被支配会社との間の株式譲渡（利益相反取引）につき、特別委員会の真の独立性が保たれていないとして、当該取引の公正さの举证責任は被告たる取締役（会社）側に負わされるとしたものがあつた。*Kahn v. Tremont Corp.* 694 A.2d 422 (Del. Supr., 1997).
- (361) *Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings*, 506 A.2d at 176 n.3.
- (362) *Mills Acquisition Co. v. Macmillan, Inc.*, 559 A.2d at 1281. これは、社外取締役が期待される職責を適切に果たさないならば、責任を生じると受け取られはじめていふ。*Galen, A Seat on the Board is Getting Hotter*, *Bus. Wk.*, July 3, 1989, at 42.
- (363) *Dynamics Corp. of America v. CTS Corp.*, 794 F.2d 250, 256 (7th Cir. 1986). ここでは、誰も首にはなりたくはなく、特に社外取締役は内部者としてしばしば友達であり、そして、業務に少しの時間しか費やしていないので、社外取締役の知識は内部者に劣ることが、内部者の意見を尊重する一因であると指摘している。また、マネジメント・バイアウトが問題になったケースで、*Edelman v. Fruehauf Corp.*, 798 F.2d 882, 886 (6th Cir. 1986) では、社外取締役から成る特別委員会のマネジメント・バイアウトの承認について、経営陣の影響を不当に受けているおそれを示唆している。マネジメント・バイアウトの構造からして、社外取締役による決定に正当性を与えることは特に慎重でなければならないといふよう。*Linsley*, supra note (9), at 565.
- (364) *Prentice & Langmore*, supra note (100), at 475 n.500.
- (365) *Brudney, The Independent Director — Heavenly City or Potemkin Village*, 95 *Harv. L. Rev.* 597, 613 (1982).
- (366) これらは株主の利益保護のためであり、会社は常に株主の利益を考慮して対策を講じておくべきであり、このようにしてこそ、経営陣は敵対的公開買付の対応にあたり、株主にとって達成しうる最善の価値を追求するための交渉と戦略考案に安心して取り組めるのではなからうか。
- (367) たとえば、*Smith v. Van Gorkom*, 488 A.2d 858, 874 (Del. Supr., 1985) では、社外取締役の注意義務違反の責任を肯定したのであるが、合併契約の検討にあたり、このような問題に関しては独立の投資銀行家の公正な助言を得ることが経営判断にとって必要である旨を示唆している。

- (368) *Prentice & Langmore*, supra note (100), at 468-69; *Bebchuk & Kahan, Fairness Opinions: How Fair Are They and What Can Be Done About It ?*, 1989 *Duke L. J.* 27, 30, 40, 42 (1989).
- (369) *Bebchuk & Kahan*, supra note (368), at 29. その良い例が、マネジメント・バイアウトを巡って株式の評価が問題となった *AC Acquisitions Corp. v. Anderson, Clayton & Co.*, 519 A.2d 103, 106-07 (Del. Ch. 1986) であろう。
- (370) *Prentice & Langmore*, supra note (100), at 470-71.
- (371) *Hanson Trust PLC v. ML SCM Acquisition, Inc.*, 781 F.2d at 268 & n.2; *Dynamics Corp. of America v. CTS Corp.*, 794 F.2d at 257. *Prentice & Langmore*, supra note (100), at 471 n.473.

4 企業防衛と取締役の忠実義務

デラウェア州の裁判所においては、敵対的企業買収に対して取締役が防御措置を講じる場合に、生来的な利益衝突の可能性が存在することを認識しているが、取締役の責任を追求するには必ずしも忠実義務違反の責任としてとらえてはいない。ユニカル基準にみられるように、このような局面における中間的基準の採用は、注意義務と忠実義務が入り交じって問題となることを表すものではあるが、裁判所は、取締役の個々の行為について意識的にどちらの義務が問題となるかを明らかにしていないとも受け取れる（注 372）。

経営者が敵対的公開買付に対して防御措置を講じる場合には、公開買付が会社に対する脅威を惹起し、また株主の最善の利益にはならないと信じて、会社および株主の利益のために行為するものと考えられよう。デラウェア州の裁判所は、取締役が会社の安寧の利益のためであると合理的に信じて、その目的のために行為する取締役会の権限を認めていると考えられる。しかし、反対に、敵対的公開買付に対して防御措置を講じる場合は、経営者は単に会社の支配権を失うことを怖れて、自己の地位を保全するために行ふものとも考えられよう。裁判所は、会社の支配権の変更を伴う取引における場合あるいは会社の売却が不可避である場合に、経営者が防御措置を講じるときは、取締役と会社（株主）の利益相反行為になることを前提に問題の解決を図っているといふよう。

これらの二つの立場にあつて、敵対的公開買付の様々な局面を想定する時、取締役が利害関係を有しない行為の場合と自己の利益を図る行為の場合の間に明確な一線を引くことは非常に困難な作業であると思われる。実際問題として考えるならば、敵対的公開買付に対して取締役が防御措置を講じた場合に、そこに不当な動機が含まれているか、あるいはそれが与える影響はどの範囲までであるかを決定することは困難な作業であり、しかも、立場が異なれば（たとえば取締役と株主）、評価が異なることにもなる。すなわち、このような問題には固有のあいまいな状況が付随し、公開買付に対する経営者の講じた防御措置の妥当性の問題は、賛否両論という結果となつてくるであろう（注 373）。

このように見てくると、取締役の忠実義務違反を構成するか否かは、本来的に敵対的公開買付に対して取締役がどのような状況のもとでどのような利益を考慮して防御措置を講じることができるかという問題と相関的關係が存することになり、敵対的公開買付の対応的行為がなされる場合には生来的な利益衝突の可能性が存在することから、ここでは

真の利益衝突があるか否かが問題ではなく、見解の相違に帰着する問題になってくるといえよう(注 374)。その際、取締役が防御措置を講じることが、客観的に明白な利益衝突が生じ、自己の利益を図るような場合には、どのような見解を採っても結論は異ならないであろうが、単にその可能性が存するにすぎないような場合には、本来的に防御措置を講じざることを認める状況か否か、認めるとすればどのような審査基準をもって判断するか否か等の立場の違いによって結論が異なり、利益衝突の有無、ひいては忠実義務違反の有無の判断が相違することになるとと思われる。

(372) 第2節参照。

(373) Linsley, *supra* note (9), at 540. デラウェア州の判例の立場の変遷にもそれが表れているといえよう。

(374) 近藤光男「敵対的な企業買収と株主の利益」商事法務1276号12頁参照。
たとえば、経営者受け身説からすれば、取締役が防御措置を講じることが、全ての場合に忠実義務違反を構成するべきであると主張することになる。See, Easterbrook & Fischel, *supra* note (227), at 1176.

第3款 まとめ

公開買付の社会的有用性に関する問題については、経済的・法的観点からの検討を必要とするものであると考えられ、裁判所の審理を通して解決できるものではなからう。しかし、法的問題として公開買付を考えるならば、この分野のアメリカの判例は、公開買付との基本的な関連において、取締役が株主に対する信託義務を履行したか否かに焦点を当てていると思われる。このような限定された視点においては、公開買付によって提起されたより大きな経済的論点を解決することはできないといえよう。すなわち、敵対的公開買付の対応に関して取締役の責任を追求する訴訟が提起される限りは、現在の法的制度が株主を十分に保護するものなのか否かとともに、公開買付の全体像のとらえ方によって、取締役の権限・責任のとらえ方が異ならざるを得ないと思われる(注 375)。デラウェア州の裁判所では、敵対的公開買付の局面において株主の利益を保護するために取締役(経営陣)は如何に行為をなすべきかを考慮し、従来の伝統的な信託義務で十分にそれらのニーズに対応できるか否かを含めて取締役の義務の再検討および再構成にとりかかっているとも考えられる。

このような流動的状況にあって、結論を急ぐべきではないと思われるが、基本的な在り方としては、最終的な会社の運命の判断権が株主にあることを考えれば(注 376)、敵対的公開買付の対応に関しては、取引の形態が買付者と株主の直接取引であることと相俟って、株主自身が判断すべき事柄であり、取締役の介入はできるだけ慎むべきであるといえよう。しかし、グリーンメーラーによる買付申込のような特殊なケースとか、株主が買付申込の対応について合理的な意思決定をなすことができない特別な状況にある時には、株主の利益を保護する必要性から、取締役は株主の意思を問うことなく、敵対的公開買付に対して防御措置を講じることができると解することが、論理的にも結論的にもより妥当な

結果をもたらすといえるのではなからうか。

(375) Prentice & Langmore, *supra* note (100), at 477.

(376) たとえば、会社の解散につき、デラウェア会社法第275条参照。

第4節 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」の対応

1 はじめに

アメリカ法律協会(American Law Institute.以下ALIという)は、1994年に発表した「コーポレート・ガバナンスの原理：分析と勧告」(以下、これをALIの原理という)の第VI編において、支配取引と公開買付における取締役と株主の役割を取り扱っている。第VI編の目的とするところは、敵対的公開買付が惹起する経済的、社会的そして政治的問題に関する判断を反映するものではなく、また現行の公開買付に関する規制を評価するものでもなく、単に企業買収が存在することによって会社が直面せしめられる会社管理の主要問題に対しての諸原則を提供することであって、ここでは限られた目的であることを明らかにしている(注 377)。そこで説くところによれば、会社法の課題は、現代の公開会社の特徴である所有と経営の分離にあって、経営者の専門的能力の利点を生かすためには、株主のために経営者に裁量権を与える会社構造の発展を促進することであるが、同時に、経営者が株主の犠牲において自己の利益のためにその裁量権を利用することのないように防止する方策を確立することである。しかし、支配取引および公開買付に関しては特に困難な課題となっている。その理由とするところは、第一に、典型的に支配取引あるいは公開買付は会社が関与する最も複雑な事業上の取引であり、そこでは経営者の専門的知識を必要とするものであって、第4・01条(c)項による経営判断の原則のもとで保護される取引に類似するものであること、第二に、支配取引あるいは公開買付は取締役でもある役員にとって潜在的に利益衝突をもたらすものであること、第三に、支配取引あるいは公開買付にあっては、経営者に委譲された裁量権の行使に対する市場の評価機能が存し、市場の監視機能の存在は、経営判断の原則のもとで経営者の裁量権の行使に広い保護を与える正当化理由のひとつであること。これら三つの側面の各々に対処するために、現代公開会社の構造は、三つのテクニック、すなわち市場の力・経営者の法的責任・株主の行為の要件(たとえば、株主の承認)をもって対応しているが、特に三番目のテクニックの利用が重要視される。これは、支配取引を株主が承認するという要件に係わらして経営者が自己の利益を図る行為を抑制し、また経営者が株主に有利な取引を拒絶する場合には、株主を排除するような防御措置を講じることが制限し、買付者が直接に株主に対して交渉によらない公開買付の申込をなすことができることを確保することによって、経営者の裁量権を制約しうるからであるとしている(注 378)。

2 支配取引

以上のような基本的認識のもとに、ALIの原理は支配取引の規制に関して以下のように規定されている(注379)。

第6・01条 会社に対し提案された支配取引に関する取締役及び議決権持分証券所持人の役割

- (a) 取締役会は、その経営判断[第4・01条(c)項]を行使して、会社に支配取引[第1・38条]をなすようにとの提案を承認し、拒絶し又は考慮することをしないことができる。
- (b) 会社が当事者である会社の支配取引には、株主による承認[第1・02条]を要する。

(1) 支配取引と取締役会の役割

第6・01条が対象とする支配取引の概念は、第1・38条に定義されているが、株主の承認が要求されるべきか否かを決定するために、個々の取引の形式ではなく、実質に着目する州会社法のアプローチに従って支配取引を定義している(注380)。

第6・01条(a)項の適用範囲は、ここでは株主に対して直接なされる公開買付に対する防御措置を講じる取締役の行為、あるいは取締役や上級執行役員が利害関係を有する取引を承認する行為が含まれないことから(注381)、独立の当事者間の取引を前提としており、このような状況において会社に対して支配取引をなすように提案がなされた場合、その提案に対する承認、拒絶、または検討をしないとの取締役会の判断は、行為の差止請求による救済あるいは取締役の責任の決定の関係において、経営判断の原則による保護が与えられることを明らかにしている。また、(a)項の機能からして、提案された支配取引の交渉に関して取締役会が選択する戦術においても広範な裁量権を認めているとされている(注382)。そして、このようないわば友好的支配取引を株主の承認にかからしめているのは、取締役会のこのような行為に対する見識の当否は、一般的に株主の判断に委ねることが妥当であり、裁判所の審査に服するのは適当でないことが理由とされている(注383)。

経営判断の原則を定めた第4・01条(c)項によれば(注384)、取締役会の行為に経営判断の原則を適用するにあたっては、情報を収集すること、利害関係を有しないこと、会社の最善の利益に合致するとの正当な信念を有すること、という三つの条件を満たさなければならないとされている(注385)。

コメントによれば、第一の情報収集義務については、支配取引や公開買付は高度に複雑であり、これらの取引が急速に進行する一連の事態を伴うことはよく見られるところであり、取締役は、短期的にしか存在しない機会を捕らえたり、第三者の行為に迅速に対応する必要がある。それゆえ、取引に関する情報はしばしば文書化されるが、長文の法律書類などを読まずに済ませ、他の者に詳細な調査を命じず、また他の者の助言を信頼してなされた意思決定に対して取締役は当然には責任を負わないとする。取締役は意思決定をなす際には他の者の助言を信頼しうる旨を第4・01条ないし第4・03条は明らかにしている。また、支配取引において、買収価格が相当であるか否かについては、しばしば広く様々な意見が存在しえるが、公開会社にあつては、取締役は自己の得られた情報に基づいてなされた判断に依拠することができる。これは、取締役が右に述べたような書類に目を通

したり、詳細な調査を実施しないことに基づいて生ずる個人的責任の危険を賭けてまで、公正な価格に関して社外の専門家の意見を求めることは要求されるべきでないことをその理由とする。ただし、取締役が当該取引に利害関係を有する場合は、社外の専門家の意見の利用は特に思慮深い措置であると指摘している。同様に、取締役は、会社の唯一の厳格な価値を決定することを要求されるべきでないとしている。ここでも、経営判断の原則の目的のためには、会社は、取締役が個人的責任を招く危険を賭けてまで知らなければならぬ唯一の厳格な価値を有するものではないとする。この関係でSmith v. Van Gorkom事件が示唆するところは、ここでは採用されないとされている。したがって、取締役は、株主の利益を図る見地から、取引考慮時の会社の経営方針とか状況、あるいは取引の結果もたらされる株主の利益の増加の可能性や費用などを鑑み、市場の株価を基準に買収価格の適否を判断するもければ、将来的な会社の価値を見込んで買収価格の妥当性を考慮することも許されることになる。ただし、例外的に取締役が全ての買付申込を拒絶せず、かつ買付が競合した場合には、取締役は株主にとって最も有利な買付申込を受諾する義務を負うとされている。

第二に、誠実に行われ、かつ判断の主要な対象に対して利害関係を有しないとの要件であるが、ここでの誠実な行為とは、取締役が法の実体的ルールに違反することを知らずに行わないことが求められる。第6・01条(a)項は取締役が経営判断を行うにあたり、提案された支配取引に関して金銭的利害関係を有しないことを当然の前提としている。社外取締役の場合には、たとえ当該取締役の収入のかなりの部分を占めようと、通常で慣例的な報酬や臨時報酬の喪失、あるいは取締役の補償の協定や過去の行為をカバーする取締役・役員責任保険の継続の協定などは、ここで問題とされる金銭的利害関係を構成するものではなく、関与した取締役の誠実さを損なうものでもないとする。したがって、一般的ルールとしては、社外取締役は経営判断の原則の適用に関して利害関係を有しないことになる。ただし、取締役が、ある行為をなすことあるいはなさないことを条件として、多額の退職金の支払を受領するのであれば、当該取締役は取引の結果に利害関係を有すると解されるので、経営判断の原則の保護外ということになる。そして、取締役会は1人または複数の取締役が利害関係を有する支配取引を考慮するにあたり、利害関係を有しない取締役が会社の進むべき道を承認する限り、すなわち、取締役会の構成において利害関係を有しない取締役が多数を占める限り、利害関係を有する取締役は当該取引の検討および評価に参加することも自由であり、議決に加わることも許されるし、そのような関与があつたとしても、経営判断の原則によって保護されるとされている。ただし、利害関係を有する取締役の行為(単に議論に加わった場合を除いて)と当該取引の効力の問題は、第V編(公正取引義務)に規定するところによって決せられることになる。

第三に、自己の行為が会社の最善の利益に合致するとの正当な信念を有することであるが、この要件は、事業の購入や売却における支払うべきあるいは受領するべき価格の決定においてのみならず、事業を売却するための適切な時期、受領されるべき対価の性質、取引が不成功に終わる可能性などその他の事項の判断においても、取締役(会)に非常に広範な裁量権を付与することを意図したものである。ここで用いられた「正当に(rationally)」の語句は、「合理的に(reasonably)」の語句よりもより広い範囲の裁量権を取締役に付与することを目的としたものである。何が会社の最善の利益かに関する意思決定過程は、必

然的に高度で複雑なものである。それゆえ、利害関係を有しない取締役は、支配取引を行うか否か、誰と取引を行うのか、どのような条件で行うのかを決定するにあたり、広範な自由を有すると解される、とコメントされている。

第6・01条(a)項の規定に見られる基本的な姿勢は、デラウェア州最高裁判所のQVC判決と全く立場を異にするものである。QVC事件において、裁判所は、支配権の売却あるいは変更を伴う取引における取締役会の行為は高められた司法の審理に服することを要求しているが、一般的にアメリカの判例の傾向を見るならば、ユニカル基準あるいはレブロン基準にみられるようなデラウェア州の裁判所によって確立されてきた伝統的な経営判断の原則の適用に対する制限は、必ずしも他の州において好意的に受け取られているとはいえないと思われる(注386)。たとえば、Gelco Corp. v. Coniston Partners事件(注387)では、裁判所は支配取引の審理にあたり、レブロン基準を採用していない。ALIの原理は、株主の役割として、承認の際に取締役の利害関係をも含めた支配取引に関する適正さの審査機能に期待し、また、取締役の役割として、社外取締役の機能を重視し、取締役会での支配取引の検討が彼等の主導のもとに、経営判断の原則による保護と相俟って、経営判断を適切に行い、高度で複雑な取引の評価と戦略も含めた交渉に臨み、株主の最善の利益を図ることを期待しているといえるであろう。

しかしながら、ALIの原理のこのような社外取締役に対する信頼に依拠する規整のあり方は、果たして株主の利益保護につながるものなのか否かは、大いに議論を生ずるところであると思われる。既に述べたように、社外取締役が期待される役割を遂行するにあたっては様々な障壁が存在することが予想せられ、それゆえ、社外取締役であるがゆえに信頼するに足りるとする基本的姿勢は疑問なしとはいえないであろう。

なお、レポートのノートによれば、第6・01条(a)項は、会社は、スタンド・スティル協定(会社と第三者との間で、取締役会の承認がなければ公開買付をなすことができない旨の協定)を株主の承認なしに締結することを認めているとしている(注388)。

(2) 支配取引と株主の役割

第6・01条(b)項は、支配取引について株主の承認[第1・02条(a)項、議決権株式の過半数による承認]を要求している。

一般的に、アメリカの州会社法は、取引の実質的効果の相違ではなく、取引の形式の相違に着目して、株主の取引に対する承認の権利の有無を規定している(注389)。ここで問題とされるべき取引にあって、まず、合併においては、早期の州会社法は合併当事者双方の全株主の同意を要求していたが、現在では、半数以上の州会社法は、議決権を有する株式の過半数による承認を要求している(注390)。しかし、合併の場合と異なり、デラウェア会社法第271条は、会社の財産および資産の全部または実質上全部の譲渡に株主の同意を要求しており、アメリカ模範事業会社法第12・01条は、定款で定めない限り、営業の通例かつ通常の過程における財産の全部または実質上全部の譲渡に株主の承認を不要とし、第12・02条において、営業の通例かつ通常の過程外における場合には、株主の承認を要求している。すなわち、合併の場合と異なり、資産の譲渡にあっては、譲受会社(買収会社)の株主はデラウェア会社法およびアメリカ模範事業会社法の下では共に取引の承認の権利を有していないことになる(注391)。

このような株主の権利に係わる差異は如何なる理由によるものであろうか。資産の売却はいくつかの点で合併と異なっている。第一に、譲渡会社は資産の売却によって当然に存在がなくなるものではない。第二に、譲渡会社は会社財産の全部を譲渡する必要はない。第三に、譲渡会社の責任は資産の売却に伴う法的効果として、必然的に譲受会社に転移するものではない(注392)。このように、法的メカニズムとしては効果の相違があるが、資産の譲渡は、合併によって生じるであろう同一の実質的結果を構成しうることが指摘されている。資産の売却と合併に関する会社法の規定の根底にある基本的理念は、株主の利益に影響を及ぼす構造的な会社の変更をもたらす場合には、株主の承認を要するとしている(注393)。このことは、反対に考えれば、典型的な資産の売却であれば、買収会社の規模が被買収会社の規模より大きいことから、買収会社の株主にとって重要な取引には当たらず、したがって、株主の利益に与える影響も軽微であり、買収会社の株主の承認は要しないと理解されたものと思われる。しかし、制定法上は、このような取引の形態に制限する旨の規定は存しない(注394)。それゆえ、概ね同規模の会社の間での資産売却における買収会社の株主の承認は、明文の規定はないけれども、デラウェア会社法およびアメリカ模範事業会社法が実質上全資産の交換については株主の承認を要求していることから、これは同規模間の資産売却における買収会社の株主に当然に承認する権利を認めた規定であると主張する見解もある(注395)。

第1・38条に定める支配取引の概念は、第6・01条(b)項の規定と総合的に勘案するならば、カルフォルニア会社法のアプローチに基本的に従い、形式の差異にかかわらず、全ての支配取引を等しく取り扱い、そして、25パーセントを超える議決権の希薄化がなければ株主による承認を要しないとするものである(注396)。つまり、ALIの原理が株主の承認手続きを必要とする正当化は、当該取引の支配変動を生ぜしめる可能性に基づくものであるとされている(注397)。

なお、従来の判例においては、第6・01条のもとで株主の承認を要する支配取引を行うにあたり、締結されたロック・アップの契約(企業買収の対象会社が、他の会社に対象会社の株式または資産を購入するオプションを与える契約)の有効性に関して、一致した判断基準は形成されていないが(注398)、第VI編は、こうした株主の承認のないロック・アップの契約の有効性について結論を出してはいないと指摘されている(注399)。

3 公開買付

第6・02条 敵対的公開買付を妨げる効果をもつことが予見される取締役の行為

- (a) 取締役会は、敵対的公開買付を妨げる効果をもつことが予見される行為をなすことができる。ただし当該行為が当該公開買付に対する合理的対応である場合にかぎる。
- (b) 取締役会の行為が当該公開買付に対する合理的対応であるか否かを考えるに際して、

- (1) 取締役会は、会社及び株主の最善の利益に関連するあらゆる要素を考慮に入れることができ、その要素には、他の事項と並んで、適法性の問題及び当該公開買付が成功すれば会社の本質的経済的期待を危うくするか否かの問題が含まれる。

(2) 取締役会は、第6・02条(b)項(1)号に基づく分析に加え、会社が正当な係わりを有している諸利害又は諸グループ(株主以外)に配慮することができる。ただし、当該配慮を払うことが株主の長期的な利益を著しく冷遇することにならない場合に限る。

(c) 取締役会が(a)項に定められた基準を満たさなかったとの理由で取締役会の行為の効力を争う者は、取締役会の行為が当該公開買付に対する合理的対応でなかったことを証明する責任を負う。

(d) (a)項の基準を満たさない行為は差止められ、又は取り消される。しかし、当該行為をなす権限を有する取締役は、その行為が経営判断の原則[第4・01条(c)項]の基準に合致しているかぎり損害賠償の責任を負うことはない。

(1) 公開買付の対応に関する規整の基本的姿勢

既に見てきたように、取締役が敵対的公開買付の対応にあたり如何なる状況の下で如何なる防御措置を講じることが許されるかについて、デラウェア州の裁判所が示している判断基準はまだ確定したものとはなっていないといえよう。また、ユノカル判決やレブロン判決で示された取締役の行為の判断基準は、第4・01条(c)項で示された経営判断の原則の要件に比して取締役にとって厳格なものといえよう(注400)。

第6・02条は、公開買付に直面して講じられた対応のみならず、予防的に事前に講じられた対応についても適用があり、敵対的公開買付に対して防御措置を講じるにあたっての取締役の明白な行為基準を確立しようとするものである(注401)。そこで採用された行為基準は、取締役の動機の分析に基づく主観的基準では、取締役自身の利益のためである場合と株主の利益のためである場合とを明確に区別することができず、また利害関係を有しない取締役にとって適切な行為基準としての意味を持たないことから不適当であり、容認された合理性の範囲内に取締役会の決定があるかどうかを審理する客観的基準を採用するとしている(注402)。そこでの判断枠組みは、取締役会の行為が公開買付を妨げる効果をもつことが予見されるものであったか否か、そして、それによって株主が公開買付を受諾する機会を持つことを排除する効果をもつことが予見されるものであったか否かが問題となり、取締役会の行為がそれに該当するならば、さらに裁判所は当該行為が公開買付に対する合理的対応であったか否かを判断しなければならないとするものである(注403)。なお、デラウェア州の裁判所は、敵対的公開買付の状況に応じていわゆるレブロン義務を取締役に課しているが、ALIの原理はそれを否定している(注404)。これは、前後のコメントから推量するならば、取締役会に広い裁量権を付与して公開買付申込者との交渉にあたらせ(注405)、会社の存続を前提とした株主の長期的利益と比較考量をしたうえで、意思決定をなす自由を確保していると解し得るであろう。

このように、ALIの原理は、取締役会は会社および株主の最善の利益を考慮する限り、株主の承認を得ることなく敵対的公開買付に対して防御措置を講じることができるとの立場を採用するものである(注406)。そして、公開買付との関連において市場メカニズムに言及しつつも、市場は利益相反取引において経営者と株主の利益を調整する働きをしていないとのコメントから推察すると(注407)、基本的立場としては、公開買付の経済的・社会的効果を積極的に評価するものではないといえよう。

しかし、第6・02条の基本原則は、取締役会が敵対的公開買付に対して防御措置を講じることが、株主の株式譲渡の自由の原則に抵触し、取締役会の業務執行機関としての権能を越えるので、特別の正当化、すなわち、会社と株主の最善の利益に資することを必要とする(注408)。また、非交渉的公開買付において、買付申込者の戦略への対応に際して株主による集団的行動を阻害する障壁が少なくとも存し、そこに取締役会の重要な役割が期待されるので(注409)、経営判断の原則、あるいは公正取引義務や忠実義務によって、公開買付を阻止するために認められた取締役会の行為の有効性を判断することは不適切との立場を採るものである(注410)。

第6・02条はユノカル基準と一致していることを示唆しているが(注411)、いくつかの点で異なっている。まず、同条(a)項は、ユノカル基準の要件の一つである「会社の政策および効率性に対する危険が存在すると信じるに足る合理的根拠の存在」を直接的には要求していない。これは、デラウェア州の裁判所の解釈によれば、取締役は自己の誠実さと相当の調査をなしたことを証明すればこの要件は満足されるとしており、これらは第4・01条(c)項の下での経営判断の原則の要件でもあるので、第6・02条でこれらを要求をする必要がないことによるものであると説明されている(注412)。次に、ユノカル基準は、取締役が講じうる公開買付の有効な対応策の要件を示したものであり、取締役の個人的損害賠償責任の観点からすると、そもそも基準違反行為があった場合に注意義務違反を構成するのか、それとも忠実義務違反を構成するのか、あるいは何らかの他の基準によって取締役の責任を判断するのか判然としていないと解せられるが、ALIの原理は、取締役の個人的責任は第6・02条(d)項によって、経営判断の原則の基準に合致しているかぎり損害賠償の責任を負うことはないとしている。これは同条(b)項に定める防御措置の合理性の判断基準によって取締役の個人的責任を判断することは、取締役会の判断を萎縮させて会社と株主の最善の利益を図る行為を適切に講じる機会を失わせるおそれがあり、また、取締役の賠償責任が多額になるのであれば、取締役に対して過度に厳しい結果を負わせることになってしまうが、反対に、裁判所がこのような結果を避けるために防御措置を有効とする道を選択するならば、取締役に対して過度に寛容な結果になるというジレンマを避ける必要があることによるものであるとする(注413)。そして、経営判断の原則の適用にあたっては、取締役としての通例かつ慣例的な報酬や臨時報酬の喪失は利害関係を有するものとみなされるべきでないし、取締役の株主としての地位から生ずる金銭上の利害関係も利害関係ありとみなされるべきでない。ただし、上級執行役員としての地位の喪失は利害関係を有するとみられるとする。しかし、取締役会が敵対的公開買付を阻止する対応策を講じる場合に、そのような行為の承認にあたり、利害関係を有しない取締役が適法に授權をなすのに十分な多数であるならば、決議に関与ないし決議に加わった役員あるいは利害関係を有する取締役も経営判断の原則の保護が与えられるべきであるとコメントされている(注414)。最後に、実質的相違といえるものであるが、ユノカル基準は、当該取締役が、取締役会の対応の脅威に対する合理性を証明しなければならないとされているが、第6・02条(c)項は、取締役会の行為の効力を争う者が証明責任を負うとしている。これは、取締役会の決定に対して信頼が与えられるべきとの前提に基づくものであるとされている(注415)。これらの相違を前提に考えるならば、ユノカル基準に比して、ALIの原理の採用する基準は、取締役にとって有利なものといわざ

るを得ないであろう。

取締役会は株主の最善の利益を守るために買付者との交渉にあたり、また様々な戦略を考案するなど高度の経営問題に従事しなければならない。取締役会の積極的かつ自由な経営判断を保障するためには株主の干渉をできるだけ排除することが望ましく、そこでの取締役会の株主に対する無責任な権限行使を予防するとともに、リスクの適正な負担を取締役に課するために、経営判断の原則の適用を考慮したものと考えられ、ALIの原理は、取締役会の公開買付の対抗措置の問題と取締役の個人的責任の問題とを異なる判断基準によって規整するというもので、デラウェア州の裁判所が必ずしも明らかにしなかった対抗措置に関する判断基準の法的性質に関して、一つのあり方を示したのもとして興味深い。たとえ、取締役の個人的責任は経営判断の原則の保護が認められるとしても、防御措置の有効性に関する判断基準が厳格なものであれば、結果として取締役の恣意的行為は許されないことになり、株主の保護に欠けることはないといえようが、合理的対応という客観的基準の客観性の担保にあたって、事業目的の正当性あるいは意思決定過程における適正さなどは取締役の裁量権の範囲と絡んであいまいにならざるを得ない側面があり、合理性そのものの判断も、従来の判例の流れからみると、裁判所は明らかに非合理的なもののみを問題としてきたという経緯を考えるならば、原告に課せられた举证責任および取締役の個人的責任の判断にあたり経営判断の原則の適用と相俟って、このような規整のあり方は、現実の問題としてとらえるならば、株主の利益保護に資することになるものかどうか疑問と言わざるを得ない側面を有するといえるであろう。

なお、第6・02条は、株主の承認のない取締役会の行為に関するものであり、個々の公開買付に対する防御措置の採用に関して株主総会の承認がある場合には、当該防御措置が会社資産の浪費を構成しない限り、差止めは認められない(注416)。

(2) 合理的対応と会社および株主の最善の利益

第6・02条(b)項は、取締役会の行為が当該公開買付に対する合理的対応であるか否か、すなわち対抗措置の有効性の判断基準を示したものであり、同項(1)号は、取締役会の行為が会社および株主の最善の利益に合致することを要求する(注417)。通常の場合のもとでは、会社と株主の利益は一致するが、この関係において、第6・02条の下での会社と株主の最善の利益の意味は第2・01条と同意義であり、そこでは最善の利益とは長期的利益を意味し、短期的利益の実現、すなわち、公開買付にあつて、市場の株価を上回るプレミアムが申し出られたか否かのみが判断要素ではないとする。会社と株主の最善の利益を決定するにあたり、そのようなプレミアムは、無視しえるものではないが、当該公開買付の性質、タイミング、妥当性、不成功の危険性、適法性、買付が与える会社の本質的・経済的見込みなどの要素とともに考慮されるものであるとする(注418)。なお、ここでの株主とは、定款などで明示の定めのない限り、普通株主を意味し、優先株主、あるいは普通株式に転換しうる証券所持人を含まず、このような証券の所持人などの利益を考慮することを取締役に課してはいないとする(注419)。

(3) 株主の利益と株主以外の会社の利害関係人の利益

基本的に会社と株主の利益に関する共通の要因に焦点を当てている第6・02条(b)

項(1)号に比して、同項(2)号は、取締役会は、公開買付が株主の利益からみて有利であっても、それによって不利益な影響を受ける諸利害または株主以外の諸グループを対応の合理性のなかで考慮しうることが認められている。このような諸利害などは、同項(1)号のもとで、会社と株主の最善の利益を決定する際に諸要素の一つとして考えられるけれども、同項(2)号のもとでは、そのような枠を超えて、これらの諸利害などを考慮しうることが認められている。ここでの諸利害とは、環境や地域社会一般の利害を指し、諸グループとは、従業員、債権者、顧客などを指している(注420)。ただし、同号は、株主の長期的利益を著しく冷遇するような方法でこれらの諸利害を考慮することを認めない。取締役会の行為が株主の利益を著しく冷遇するものなのか否かは、取締役会の行為が株主に与える影響以外の問題も含まれて、考慮の対象となる。たとえば、定款あるいは株主総会の承認による規則において、これらの諸利害を特別な利益として考慮するとの会社の政策を示しているならば、株主の長期的利益の一部として考慮の対象となる(注421)。そして、レポーターによると、このような制限は、株主の長期的利益に反する取締役会の行為がなされるにあたって、何の利益をはかる行為であるかを取締役会に明らかにさせることにあるとされている(注422)。

(2)号は、公開買付の対応にあたり、取締役会は株主以外の会社の利害関係人の利益を考慮することができるとするもので、取締役に義務を課したものではないといえよう。このような規定の意義については意見の対立が存するが(注423)、既述のように、本来的に、取締役は株主以外の会社の利害関係人の利益を適正に考慮しうる主体であるのか否かが問題であるといえよう。

(4) 具体的防御措置と合理的対応

敵対的公開買付の対応にあたり、取締役会が株主の公開買付に対する諾否の機会を排除することなく、敵対的公開買付に対する代替案を株主に示すことは、常に第6・02条の基準を満足させる。なぜなら、そのような取締役会の行為は、株主の選択の余地を広くするものであるからである。しかし、当該代替案が株主に対して強圧的な特徴を有する場合には、合理的対応とはならない。ただし、敵対的公開買付が部分的かつ二段階公開買付のように株主にとって明らかに強圧的な買付申込であったような場合には、代替案が株主に対して強圧的な特徴を有していても、株主を当該公開買付から保護することを合理的に意図したものである限り、取締役会の行為は合理的対応とされる(注424)。これは、公開買付の成功が会社に重大な損害を生じさせる場合にも、取締役会は会社と株主の利益を守るために株主の選択の余地を制限することが認められる(注425)。

第6・02条は、公開買付に直面した場合にも、以前から存在する事業計画を放棄することを要求していない。取締役会は、経営上の判断として、そのような事業計画の実行を決定することができる。このように解しないと、公開買付は対象会社の営業を凍結させる望ましくない効果をもち、一般的に株主の利益に反することを理由とする。しかし、事業計画の実行が公開買付の断念とか撤退を生じさせるものである場合は、当該計画の実行の予定の時期が公開買付の直後であったことの証明を取締役会は果たさなければならない。そのような証明をなさない限り、買付者による当該計画の実行は合理的対応でないとの立証がなされた場合に、それを退ける効果を有しない(注426)。

具体的な対抗措置の評価にあたり、公開買付の成功が会社に対して重大な損失を生じさせる場合とか会社の事前に存在する事業計画を実行する場合が、合理的対応であるか否かの決定に大きな意味を有することになるが、これらの正当化事由は、いずれも取締役（会）側の営業判断の範囲内にあるものと解される。たとえば、事業計画の実行の時期も経済的なタイミングとの関連では幅のあるものであろうし、重大な損失の問題も会社の利益を適切に判断できうるのは取締役会であることが当然の前提となっている。すなわち、事業計画の遂行によって将来株主が得られるであろう利益と公開買付に承諾することによって得られるであろう利益を比較考量することになるのであるが、基本的に取締役の判断を尊重するという態度であろう。したがって、このようなALIの原理の立場では、結果として、取締役会にかなり大幅な対抗措置を講じうる余地を与えていることになると思われるが、ALIの公開買付に対する規整の基本的姿勢から導かれるであろう結論と矛盾を生じないのか、あるいは株主の利益保護が十分に達成できうるものなのかなどの疑問を生じることになるのではあるまいか。

（5） 挙証責任の分配

第6・02条（c）項は、取締役会が公開買付に対して講じた対抗措置の差止または取消の救済を求める訴訟においては、原告は、取締役会の行為が合理的対応でなかったことを証明する責任があると規定する。合理的対応であったか否かは個々の事件の事実と拠ることになるが、全ての争点において証明責任を負わされる。しかし、原告が、取締役会の行為は会社と株主の最善の利益においてではなかったとの原告側に課せられた一応の証明（prima facie showing）を尽くせば、対抗措置を講じた取締役会側が、事前に予定されていた事業計画を遂行したものであるとか、自己の行為がより良い経済的効果を有する代替案を株主に提供するものであろうと考えたなど、自己が知っていた事実に基づき、自己の結論を支持する証拠を提出しなければならない（注 427）。

第6・02条（c）項は、原告側に全ての争点について証明責任を負わせている理由は、敵対的公開買付の対応において、利害関係を有しない取締役の判断に与えられた信頼を反映するものであるという。それゆえ、取締役会の行為の決定が、利害関係を有する取締役の議決権が加えられないならば、成立しなかったような場合には、取締役会の決定に同様の信頼は与えられず、特別の事情の存しない限りは、取締役会側に当該対応が合理的であったとの証明責任を負わされる（注 428）。

（6） 善意の取得者の権利の保護

第6・02条は、裁判所は、善意の取引相手の権利が害される場合には、履行された取引の取消の請求を棄却することを認めている。しかし、一定の状況の下では、会社と取引をする第三者は、取引相手である会社の行為はある法的原則の違反に基づくものであることを知っていると考えられ、そのような場合には、通常善意の取引相手に与えられる保護は付与されない。このように考えると、公開買付の対象となっている会社と取引をする第三者は、通常、何も知らない第三者であるとは考えられない。ただ、買付を意図している者が密かに対象会社にアプローチしている場合などのときは、第三者が敵対的公開買付の潜在的な存在に気付かないことに責任はない（注 429）。

4 まとめ

ALIの原理第VI編は、支配取引と公開買付に関するルール化を目指しており、支配取引と公開買付の規整の区別は、会社が独立の当事者であるか否かに拠っている。支配取引の概念を定義づけして、公開買付をめぐる諸問題と別個に規整するという基本的姿勢は、第VI編の序文において一部の局面のみを取り扱うものであると断っているが、QVC判決などに比して、異なる方法によって企業買収に関する明確で統一的な規整を試みているものであり、一つの規整のあり方を示すものといえよう。しかし、序文において、現代公開会社の特徴として所有と経営の分離に言及し、経営者の潜在的な利益衝突の存在を指摘し、株主の承認の重要性を強調しながら、取締役会の敵対的公開買付への対抗策の採用に関して実質的にかなりの裁量権を認める結果となっており、このような規整のあり方は、株主の利益を実現することからして妥当であるか否かの疑念を生じ得よう（注 430）。

(377) ALI, supra note (190), at 383.

(378) Ibid. at 384-87.

(379) 条文訳は（以下も同様であるが）、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—』（1994年）に拠っている。

(380) ALI, supra note (190), at 390.

第1・38条は以下のような規定となっている。会社の支配取引に該当する場合として、（a）項（1）号は、会社本体を通してすると子会社を通してなされることを問わず、吸収合併・新設合併・他の会社の資産取得のための議決権付持分証券の発行で、資産売却によって当該会社が重要な継続的事業が残存しなくなる場合・他の会社の議決権付持分証券の過半数以上との交換のための議決権付持分証券の発行を挙げている。同項（2）号は、会社に重要な継続的事業が残存しないことになる資産の譲渡が支配取引に該当するとし、同項（3）号は、証券の発行その他の取引が当該会社の支配〔第1・08条参照〕の変更をもたらすものが該当するとしている。一方、（b）項では、会社の支配取引に該当しない場合を列挙しており、同項（1）号は、本条（a）項（1）号所定の取引による場合を除き、広範囲の公募の方法による議決権付持分証券の発行する場合を挙げ、同項（2）号では、支配取引を承認する権利が付与された債権証券又は持分証券の発行をする場合で、その権利が、その証券の配当、利息、償還基金、転換、交換、もしくはその他の権利を保護し、またはその証券と同位のもしくはその証券より優位の追加的な証券の発行に対する保護に資する場合には支配取引に該当しないとする。同項（3）号は、本条（a）項（1）号所定の取引であって、当該取引の直前に議決権付持分証券の所持人であった者が、取引の直後に存続会社の議決権付持分証券の75%以上を他の既存株主と同比率で有する結果となる場合は、支配取引に該当しないとする。

(381) Ibid. at 389.

- (382) Ibid. at 390.
- (383) Ibid. at 391.
- (384) ALI の原理における経営判断の原則については、新井修司「アメリカ法律協会『コーポレート・ガバナンスの原理』における取締役及び役員の注意義務と経営判断の原則」阪大法學 46 巻 1 号 111 頁以下がある。
- (385) ALI, supra note (190), at 393-98. なお、第 4・01 条のコメントでは、一般的には経営判断の原則の要件について、取締役は意識して決定をなすこと、その決定は誠実になされること、利害関係を有しないこと、情報を収集することの 4 つに分けて説明されている。Ibid. at 174-79.
- (386) Hansen, supra note (282), at 99.
- (387) 652 F. Supp. 829 (D. Minn.1986).
- (388) ALI, supra note (190), at 402-03. レポーターのノートによれば、非交渉の公開買付を行う可能性のある第三者に公開買付を行わせない手段として、スタンド・スティール協定が用いられるおそれがあり、もしそれが許されるならば、株主は公開買付を考慮する機会を奪われることになるが、取締役会が公開買付に対して防御措置を講じる裁量権は、第 6・02 条によって制限されるので、VI 編でスタンド・スティール協定の有効性の問題を取り扱う必要はない。第 6・02 条の基準の範囲内で、スタンド・スティール協定を締結するための取締役の裁量は、経営判断の原則によって保護される。第三者が公開買付をなすために、スタンド・スティール協定を破棄したい旨の要求に対する取締役会の対応は、第 6・02 条の規制を受けるのではなく、経営判断の原則の適用があるであろう。さもなくば、第三者は戦略的目的のためにスタンド・スティール協定を締結する道が開かれ、不適切であるからである、としている。Ibid. at 403-04.
- (389) O'Kelly & Thompson, Corporations and Other Business Associations, at 731-37 (2nd 1996).
- (390) Ibid. at 734.
- (391) Ibid. at 735.
- (392) Ibid. at 734.
- (393) Clark, supra note (226), at 414.
- (394) O'Kelly & Thompson, supra note (389), at 735.
- (395) Clark, supra note (226), at 416.
- (396) ALI, supra note (190), at 44. このような支配の仮定は、他に重要と思われる株主の存在によって意味を持たなくなることが想像され、容易に反論を招くであろう。Johnson, supra note (77), at 2305 n.297. また、既述のユニトリン判決では、28 パーセントの支配グループの存在も支配の変更ではないとしていることから、何が効果的な会社支配であるかの問題は、このような単に数量的な指標で解決できうものではなからう。
- (397) Ibid. at 41, 44.
- (398) Ibid. at 404.
- (399) 証券取引法研究会国際部訳編（前掲注 379）〔江頭憲治郎〕 207-208 頁。
- (400) ALI, supra note (190), at 406.
- (401) Ibid. at 410.
- (402) Ibid. at 406, 408.
- (403) Ibid. at 408.
- (404) Ibid. at 409.
- (405) このため会社の長期的な利益の増加が見込めない時でさえ、敵対的公開買付者と有利に交渉するためであれば、取締役は防御措置を講じることができるとされる。Ibid. at 420.
- (406) Hansen, supra note (282), at 102. なお、第 6・02 条は、取締役会が会社の費用で株主に対して敵対的公開買付に対抗すべきことを働きかけることを制限していない。また、株主の現在あるいは将来の公開買付に応ずる余地を残す限りは、取締役会は買付申込者との交渉を有利に進めるための手段を講じることができる。ALI, supra note (190), at 414-15.
- (407) ALI, supra note (190), at 386.
- (408) Ibid. at 411. 第 6・02 条は明示してはいないが、取締役会は制定法と定款に基づいた制限内で、敵対的公開買付に対して事前に計画された防御措置（たとえば、株式購入権計画）を講じる権限を判決によって認められたものとの立場をとっている。Ibid. at 422-23.
- (409) Ibid. at 387.
- (410) Ibid. at 411.
- (411) Ibid. at 406.
- (412) Ibid. at 407.
- (413) Ibid. at 411.
- (414) Ibid. at 409, 424. 支配取引のケース（第 6・01 条）と同様に、通例かつ慣例的な報酬など以外に会社から多額の利益などを受け取るような場合は、当該取締役は利害関係を有することになる。Ibid. at 424.
- (415) Ibid. at 408, 420. これは取締役のみが株主の利益の増進を図る立場にあることにも帰因すると思われる。
- (416) Ibid. at 422.
- (417) 結果的に合理的な対応でないと思われる場合も、取締役が会社と株主の最善の利益においてであると合理的に信じておれば、経営判断の原則の適用によって、個人的責任を負わないことになる。Ibid. at 407.
- (418) Ibid. at 413. 敵対的公開買付に直面した場合に、株主に対して将来期待される会社の長期的利益の内容を開示することは、時として事業上の競争相手を利することになり、会社にとって損害を被ることが予想される。そのような場合に、非開示であるならば、株主にとって会社の真の価値を決定することができないが、取締役会のような行為は第 6・02 条（a）項のもとで正当化されうるもので、これに基づいて防御的対応を採用することは許されるとされる。Ibid. at 421.
- (419) Ibid. at 412.
- (420) Ibid. at 414. 伝統的な枠組みからすると、取締役に経営上の裁量権が与えられ

ており、株主以外の者の利益を考慮できるとしても、会社と株主の長期的利益に役立ちうることが、株主に対する信託義務の関係から取締役要求される。The Committee on Corporate Laws, Other Constituencies Statutes: Potential for Confusion, 45 Bus. Law. 2253, 2260-61 (1990). また、会社の経済的安寧は、良質の経営者・従業員を必要とすることから、第6・02条は、敵対的公開買付に直面していても雇用契約に取り組み取締役会の権能に何ら制限を加えておらず、ゴールデン・パラシュートとよばれる採用取り決めは、第5・03条のもとで判断され、経営判断の原則の基準を満足する方法で利害関係を有しない取締役によって承認されるならば、容認されるものとする。ALI, supra note (190), at 424.

- (421) ALI, supra note (190), at 414. このような視点からすると、会社の最善の利益と株主の最善の利益が分岐した場合の手段として有効な方法と考えられ、基本的に会社と株主の最善の利益を図るとしても、株主の利益の追求において、株主以外の利益を疎んじることはできないとするものであろう。
- (422) Ibid. at 428. 競合的公開買付の場合においても、より高い買付価格よりも著しく低い買付価格でない限り、これら諸グループなどに対してより大きな保護を与える低い買付申込を取締役会は正当に受諾しうるとする。Ibid. at 420.
- (423) 高橋(前掲注 282) 107頁参照。
- (424) ALI, supra note (190), at 415-16.
- (425) Ibid. at 418.
- (426) Ibid. at 416-17.
- (427) Ibid. at 425.
- (428) Ibid.
- (429) Ibid. at 426.
- (430) 志谷(前掲注 2・マーケットメカニズムと取締役の経営責任) 73頁参照。

第5節 おわりに

敵対的企業買収に直面した会社において、経営陣は企業防衛のために如何なる対応策を講じることができるかについて、アメリカにおける判例・学説などを概観してきたが、そこでは様々な議論が展開されており、参考とすべき点も多いといえるが、反面、残された課題も多いと考えられる。

アメリカにおける敵対的企業買収の対応に関する基本的な考え方を参考に、ここで再び日本法での枠組みとの関連で簡単に考察してみたい。まず、構造的な問題として、取締役と株主の権限配分が問題となるであろう(注 431)。取締役は、企業の実質的所有者である株主の授権に基づいて会社の経営権限を有するもので、会社支配についてはそれを決する権限を有しないのであるから、支配権争奪に介入することは許されないのではないかの疑念が生じる(注 432)。しかし、経営者受け身説のように経営陣は企業買収に直面しても何の防衛的措置をも講じるべきでないとするならば、会社支配争奪の主導権が対象会社の株主の手にはなく、企業買収を企てる外部者の手に委ねられることになり、しかも株主の利益に同質性がないとすれば(注 433)、株主の自主的な判断に任せる状況の設定が

困難になり、如何なる状況においても一切の対応策を禁ずることは適切に株主の利益を図ることになるとはいえないであろうし、特定の状況下にあつては、拱手傍観することは取締役に課せられた株主の利益最大化義務にも反することになる。したがって、例外的に許容される場合を認めることが必要となるのであるが、企業買収が会社の解体につながる場合とかグリーンメーラーによる会社乗っ取りの場合あるいは敵対的公開買付が強圧的かつ明らかに不十分な価格による買付申込の場合のように、会社の存在を危うくするあるいは会社・株主の利益を著しく害するおそれのある場合には、取締役会は対抗策を講じることが許されるケースと考えられるであろう(注 434)。

次に、ALIの原理第6・02条のコメントによれば、取締役会が敵対的公開買付に対して防衛策を講じることが、株主の株式譲渡の自由の原則に抵触するとする。この点はわが国においても問題となろう(注 435)。ALIの原理は取締役の介入を正当化する事由として、会社および株主の最善の利益に資することを挙げる。これはわが国においても妥当すると考えられる。したがって、前述のようなケースの存する場合には、取締役会は防衛措置を講じることができると解するべきであろう。

敵対的企業買収に対して取締役の介入の是非を考える場合に、取締役の利益相反(忠実義務)の観点からの検討は、当然のことながら問題となる(注 436)。アメリカの判例にあつては、取締役の公正な判断を担保するために、企業買収のもたらす脅威との関係において防衛策の根拠と程度の合理性を要求し、また、ALIの原理にみられるように社外取締役に判断の主体であることを求めたり、外部専門家の助言を求めることを勧めている。一方、取締役に課せられた忠実義務からすれば、敵対的企業買収に対して防衛措置を講じることが、それが成功するならば、結果として取締役は自己の地位の保持につながるがゆえに、常に自己の利益を図る動機に基づいていると判断されうる側面を有する。したがって、取締役の忠実義務違反の有無を判断するにあたっては、正当化事由の有無よりも、まず、対応策の性質と時期すなわち取締役会の行為の実質上の効果に着目するべきであろう(注 437)。防御の工夫は株主の権利を保護し、株主の利益を増進させるものでなければならぬといえよう。現経営陣の経営者支配を効果的に永続させるための防御策は利益相反行為の推定を受けざるを得ないと思われる。すなわち、忠実義務の観点からは対応策の程度が問題になると考えられる。

公開買付などの法的手段による敵対的企業買収に直面した対象会社の取締役が採りうる対抗措置に関しては、機関権限分配秩序の問題、個々の状況のもとで株主の側からの取締役に期待する役割、取締役に課せられた法的義務など様々な問題が密接に関連し、そこで種々の見解が主張されており、まだ、統一的な立場に集約されていないといえよう。それゆえ、既存の解釈論を超えて新しい解釈の可能性を示唆する見解も現れてきている(注 438)。このような問題は、取締役に課せられた善管注意義務・忠実義務などの法的観点からのみならず、経済的観点からの検討をも必要とするものであり、より大きな意味では、会社法の構造も含めて現行の法的制度で適切に対応できるものなのかどうかも議論されなければならないであろう。

- (431) 志谷(前掲注 2・マーケットメカニズムと取締役の経営責任) 36頁。

- (432) 川浜（前掲注1）170頁参照。
- (433) 近藤（前掲注374）18頁。
- (434) このような場合であっても、株主に対して取締役は情報を提供し、不当な勧誘に応じないよう説得する行為にとどまるべきとする学説もあるが、株主の利益が同質でないうえに、株主が自由に意思形成できうる状況にない場合にも、株主の主体性に委せることは、高値買い取り請求など株主の権利とは係わりのない個人的利益の追求の横行を招き、会社の健全な発展を阻害するなどデメリットが大きいといえよう。
- (435) 志谷（前掲注2・マーケットメカニズムと取締役の経営責任）38頁。
- (436) 同・40頁。
- (437) See, *Norlin Corp. v. Rooney, Pace Inc.*, 744 F.2d 255, 267 (2d Cir. 1984).
- (438) 徳本穰「敵対的企業買収の法的研究（3）」法政研究66巻1号153頁以下参照。

第5章 会社支配権争奪と新株発行

1 はじめに

新株発行は原則として取締役会の決議で任意に行うことができる（商280条ノ2第1項）。通常の新株発行は資金調達的手段であるとともに、会社の物的・人的組織を拡大する行為であるが（注1）、株主の新株引受権は原則として法定されていないことから（注2）、会社への資金の流入とともに株式数の増加、すなわち既存の株主の持株比率の低下をもたらすものである。このように株主が持分比率の低下による不利益を甘受すべきものとされているのは、会社資金調達方法の機動性・容易性は株主にとっても利益であり、持株比率を維持しようとする株主は市場で株式を買い入れればよいとの考えによるものである（注3）。しかし、会社法の原理のもとで株主が最終的な企業リスク負担者であることを考えるならば、このような制度を採用していることが、株主の支配的利益が保護に値しないあるいは保護の必要性の少ない利益であることを意味するものではないであろう（注4）。したがって、会社支配権をめぐる争いがあり、割合的地位の確保が重要視されるような場合には、株主の構成に関与することは原則として取締役の職務の範囲外であると考えられることから（注5）、取締役会に与えられている新株発行権限や割当権限を自由に行使しうかが問題となる。本稿では、企業防衛手段としての新株発行（特に第三者割当発行）の適法性に関する判例・学説の動向を概観し、そのような新株発行の持つ意味について考察する。

- (1) 森本滋『会社法【第二版】』314頁（有信堂、1995年）。
- (2) ただし、平成2年の商法改正によって定款をもって株式の譲渡制限が定められている会社の株主については、新株引受権が法定されている（商280条ノ5ノ2第1項）。
- (3) 菱田政宏「特異な第三者割当増資に関する考察」商事821号8頁。
- (4) 吉本健一「新株の発行と株主の支配的利益—判例の分析—」判タ658号31頁。
- (5) 菱田・前掲注（3）9頁。

2 判例の動向（注6）

新株発行は資金を調達する手段であって、会社に具体的な資金調達の必要性があり、その目的のために新株の発行がなされるならば、適正な新株発行の権限行使であるということができることから、判例は、新株発行の目的が資金調達であるか否かによって不公正発行を判断してきており（注7）、新株発行が資金調達目的を含んで複数の目的をもってなされる場合には、そのうちの主要な目的が適正であるかどうかによって新株発行の公正性を判断するという「主要目的理論」を採用してきている（注8）。

その代表的な判例が大阪地境支判昭48・11・29判時731・85であり、非上場会社の会社更生手続の過程において過半数株主（51.2%）となった債権者会社が、債

務会社の支配権をめぐる経営陣と対立するに至り、会社が更生手続終結に際し、公募による新株発行を決議した事案において、「不当な目的を達成するため新株を発行する場合と言うためには、少なくとも、取締役会が新株発行を行うに至った種々の動機のうち、不当な目的を達成するという動機が、他の動機よりも優越し、それが主要な主観的要素であると認められる場合をいう」として、新株発行差止の仮処分決定を取り消した（注9）。その後の判例の多くは、資金需要および資金調達を新株発行によることの必要性についての会社側の主張を容易に受け入れており、主要目的理論が、経営陣の企業買収等に対して新株発行をもって対抗措置を講じる余地を広く認める機能を果たしてきたことは否めないであろう（注10）。

しかし、近年に至り、東京地決平元・7・25判時1317・28では、X会社はY会社およびZ会社の各々の発行済株式総数の33.34%と21.44%を取得し、A会社とY会社・Z会社の三社合併を提案したが、Y・Z会社共にこの提案を拒否し、それに誘発されてX会社の提案を拒否するため両会社間で業務提携および資本提携を目的として相互に相手方を割当先とする新株発行を決議したことにつき、X会社の新株発行差止の仮処分申請に対して、裁判所は、「株式会社においてその支配権につき争いがある場合に、従来の株主の持分比率に重大な影響を及ぼすような数の新株が発行され、それが第三者に割り当てられる場合、その新株発行が特定の株主の持分比率を低下させ現経営者の支配権を維持することを主要な目的としてされたものであるときは、その新株発行は不公正発行にあたるというべきであり、また、新株発行の主要な目的が右のところにあるとはいえない場合であっても、その新株発行により特定の株主の持株比率が著しく低下されることを認識しつつ新株が発行された場合は、その新株発行を正当化させるだけの合理的な理由がない限り、その新株発行もまた不公正発行にあたるというべきである」として、申請を認容した（注11）。ここでは会社の資金調達の必要性は主張されていないが、業務提携および資本提携は相互の信頼関係を確立するために必要であるとの主張に対して、裁判所は、会社支配権の維持が主要目的ではないとしても、特定の株主の持株比率を著しく低下させる場合には、当該新株発行を正当化させるだけの合理的根拠がなければならないと判示しており、主要目的理論を踏襲しながらも従来の判例の流れに比すると不公正発行とされる範囲を広く解しているといえよう（注12）。

一方、従来の判例とは少し異なる理論構成に依拠した判例も現れている。京都地判平4・8・5判時1440・129では、会社の支配株主で取締役でもあるYらが、反対派株主により支配されてこれに乗取られることを嫌い、主として支配権を維持確立するため、有利な発行価格による第三者割当で新株を発行したところ、既存株主であるXらが、新株発行承認の株主総会決議に瑕疵があり、その結果損害を被ったとして、損害賠償を請求したことにつき、裁判所は、「取締役は、授權資本制の下において、会社の資金調達のための新株の発行と、その自由な割当ての権限を有する。しかし、誰が会社支配権を獲得すれば会社にとって有益かについて、決定する権限を有しない。他方、株主は、会社役員を選任、解任を通じ、会社を支配することが許されている。したがって、会社の株主の間で支配権争奪がある場合に、取締役は厳に中立を守り、これに介入すべきでない。とくに、取締役自身が株主である場合は、自己の利害関係と全く離れて、中立の立場から支配権の帰すうを判断し得るとは、到底考えられない。このような場合は、いきおい、自派の支配権

を永続するための新株発行をすることになり、取締役の忠実義務に違反する。したがって、支配権の争奪への介入を主要な目的とする新株発行は、不公正な方法によって新株を発行するものである。これは、取締役の法令を遵守し、公正な方法に基づき新株を発行すべき義務に違反する任務懈怠ないし違法行為に当たると考える」として、損害賠償請求を認めた。この事件にあっては、当該会社は非公開会社であり、会社経営に関与しない株式の利益は排除されやすいため、より一層株主の支配的利益を保護すべきと考えられ（注13）、妥当な結論というべきであろう（注14）。

- (6) 本稿の目的からして、現行の新株の第三者割当発行に関する法の定めがなされた昭和41年商法改正以降の判例を考察の対象とする。
- (7) 吉本健一「会社支配権争奪と新株発行」（家近正直編『現代裁判法体系17会社法』）399頁（新日本法規、1999年）。そのような判例として、新潟地判昭42・2・23判時493・53、東京地判昭56・3・5判タ443・144、東京地決昭63・12・2判時1302・146などがある。
- (8) 吉本・前掲注（4）36頁。
- (9) 同様の立場をとる判例として、大阪地決昭48・1・31金判355・10、東京地決昭52・8・30金判533・22、大阪地決昭62・11・18判時1290・144、大阪高決昭62・11・24民商100・1・30、東京地決平元・9・5判時1323・48、大阪地決平2・7・12判時1364・104、大阪高判平3・9・20判時1410・110、東京地決平6・3・28判タ872・276、千葉地判平8・8・28判時1591・113などがある。
- (10) 四宮彰夫＝藤川義人「敵対的株式買収と新株発行」（今中選厩記念『現在倒産法・会社法をめぐる諸問題』）644頁（民事法研究会、1995年）、吉本・前掲注（7）401頁。
- (11) 閉鎖的な同族会社内での支配権争奪が新株発行無効の訴えになったものではあるが、最判平10・7・17判時1653・143では、その理由のなかで、新株発行により支配関係が逆転すること、新株を発行によって資金を緊急に調達する必要の欠如などの事情から不公正発行でないとはいえないとして、公示を欠く新株発行を無効と判示している。
- (12) 神戸地判昭51・6・18下民集27・5-8・378では、会社支配権争奪の局面において、取引先との連携協力を密にするための第三者割当による新株発行につき、反対派の持株比率の相対的低下という事実があるからといって不公正な発行と認められないとする。
- (13) 青竹正一「新株の不公正発行の判断基準」『現代会社法の課題と展開』162頁（中央経済社、1995年）参照。
- (14) この判例の立場につき、機関権限分配秩序に依拠した見解に立っている（四宮＝藤川・前掲注（10）645頁）あるいはそれに近い見解である（吉本・前掲注（7）401頁）と評価されている。

3 学説の動向

(1) 会社支配権争奪の局面にあっても、会社に資金調達の実効性が存在すれば、取締役会が新株を第三者に割り当てることによって会社の支配権の帰趨に決着をつける結果となっても、割当自由の原則における裁量の範囲内であり、不公正発行とはならないと解する立場がある(注15)。

この説は、現行商法が資金調達の機動的確保のために授權資本制度を採用し、原則として株主の新株引受権を否定していることから、株主の持分比率の維持は法的に保護すべき重要な利益ではないことを論拠とする。そこで、現実に資金調達が必要であり、自派の者にのみ割り当てるような場合でない限り、不公正発行にはあたらないとする(注16)。

第三者割当の方法で新株を発行し、既存の株主の持株比率が低下したとしても、それをもって直ちに不公正発行とできないことは判例・学説の認めるところである。しかしながら、支配争奪の局面にある場合にもそのように言い切れるか疑問である。授權資本制度が株主の持分比率の低下の効果を許容しているとしても、そのことから会社支配の問題に直接介入する権限までも取締役認めていると理解することはできない(注17)。取締役は株主の信託を受けてその地位についているのであり、株主を選定したり支配する地位にはない(注18)。また、新株発行の本来の目的は資金調達であって(割当先は重要ではないはずである)、会社支配権の維持を目的とするものではなく、株主の利益を図る以外の目的でその権限を行使することは許されない。一般的にいって、現在の会社支配権を有する者が支配権を失うことをもって会社あるいは一般株主にとって直ちに、あるいは常に不利益であるということもできないであろう(注19)。忠実義務の観点からすれば、資本調達方法の選択においても会社あるいは株主の利益を考慮すべきであって個人的利益を優先してはならず、したがって、自己の個人的利益と会社の利益が衝突するような効果を有する方法を恣意的に採用することは許されるものではなく、取締役が株主の構成のために権限を行使することは、その職務の範囲外といわざるを得ない(注20)。

ここで考慮すべきことは、形式的に資金調達の必要性の有無を判断基準としてとらえるのではなく、支配争奪の局面にあつて、支配の帰趨に決着をつける効果を有する新株発行を取締役の権限行使として認めてよいかどうかを判断すべきであろう(注21)。資金調達の必要性の有無は紛争の本質ではないと考えられるがゆえに、資金調達の必要性の有無のみを判断基準として用いることは、事の解決方法のための理論的準備を回避するための理論構成といえるのではなからうか(注22)。

(2) 会社に具体的な資金需要があれば、会社の資金調達の方法として新株を発行することは正当な目的であり、取締役会による新株発行権限の適正な行使であることから、支配目的による新株発行は許されないが、支配権争奪の局面にあつても、資金調達の必要性が存すれば、あるいは主要目的が資金調達であれば、第三者割当増資によって既存株主の持株比率の低下を生じても不公正発行にはあたらないとする説がある(注23)。すなわち、会社の資金調達の機動性の前では株主の支配的利益の保護は後退せざるをえないとするものである(注24)。

しかし、第三者割当増資の主要目的の如何によって妥当性を判断するとしても、資金調達方法の選択は取締役会の判断事項であり、一定の裁量を有することから、特に合理性を

欠く場合を除き、不公正発行にはならないとして取締役の経営判断を尊重せざるをえないのではあるまいか(注25)。したがって、会社に資金調達の必要性が認められるならば、余程極端な場合にしか支配介入の目的の優越性を認定することは事実上困難であると思われる(注26)。また、会社には常に資金需要があることを前提として考えるならば、他の目的とどのようにして優劣を決定するのも問題となる(注27)。そこで、具体的な資金需要の有無を判断するにあたり、会社の事業目的との関連において、調達資金の使用計画の立案過程あるいは他の資金調達方法との比較検討、第三者割当の決定過程などが考慮の対象になるとして客観的判断基準の確立を試みる見解も存するが(注28)、一定程度以上の期間にわたって株主間の対立があるような場合には、あまり有効な判断基準とはいえないであろう(注29)。

ここで問題とすべきことは、取締役の主観的要素を確定することではなからう(注30)。どのような意図をもって行為するにせよ、忠実義務からすれば自己または他人のための利益と会社(一般株主)の利益が衝突するような権限行使をすることが問題となる。また、新株発行の主要目的がいかなるものであつても、新株発行によつてもたらされる効果(既存株主の持株比率の低下)に変わりはなく(注31)、それゆえ、会社支配をめぐる争いがある場合においても、資金調達の目的さえあれば会社の支配のあり方に実質的な影響を与える第三者割当増資をその影響を受ける株主の意思とはかかわりなく取締役の裁量によつて行つてよいかどうかであろう(注32)。

支配争奪の局面にあつて、新株発行にあたりそこでの資金調達の必要性の有無あるいは主要目的が資金調達であるか否かという問題設定ではなく、支配権に影響を与える新株発行を(一定の要件の下で)取締役の権限として認めるか、あるいは割当権限に制約が認められるかが問題とされるべきであろう(注33)。

(3) このような問題意識のもとに、支配権維持が会社の利益となることもあるはずであり、それゆえ、取締役会は経営判断に基づいて会社支配権を維持することを主目的とする新株発行をなす権限を有すると解する説がある(注34)。主要目的理論においては、支配介入の主観的な目的が存しても、資金調達の必要があつて第三者割当増資に経営上の合理的理由が存するならば、新株発行は不正な発行とはならないと解するが、ここでの説にあつては、支配権維持も会社の利益になる場合も存するがゆえに、支配権を維持するための経営上の合理的理由(必要性)があれば資金調達の必要性のある場合と同様に既存株主の持分比率の低下もまた許されると解するものであろう(注35)。端的にいえば、経営判断に基づく新株発行による資金調達の必要性和第三者割当の経営上の合理性の存する場合にだけ、なぜ取締役は主観的意図をもって会社支配権争奪に介入できるとするのか、ということであろう(注36)。

このように、この立場にあつては基本的に経営上の合理的理由が存すれば企業防衛のための防御措置を取締役が講じることが認められる見解と思われるが、経営上の合理的理由の存する場合、すなわち、現経営者の支配権を維持することが会社の利益となる場合を取締役はどのような客観的基準で判断するのか、また最終的に裁判所が取締役の経営判断の妥当性を審査することになった場合の判断基準がいかなるものなのかが問題とならう(注37)。このような経営問題に関しては裁判官よりも会社経営者の方がより適切に判断できると思われることから(注38)、取締役に広い裁量権を認めるならば(経営判断の原則の適用)、

取締役会が防御措置を講じる場合には、会社の利益よりも取締役自身の個人的利益を優先する潜在的利益衝突の危険性が常に存在することから、その判断の妥当性を確保するための客観的な判断基準を確立することが必要となる。防御措置の採用を正当化するための経営の合理的理由（経営政策の維持）の判断要件および忠実義務違反に問われないためのある特定の防御手段の採用に至る過程での意思決定に関する手続要件などが不明のままであれば、取締役の恣意に委せることになってしまうおそれがある（注39）。

会社支配権をめぐる紛争に関する現行法の不備あるいは現行法と実際の企業システムの遊離を考慮すると、会社の利益に著しい害悪を及ぼすおそれのある者に支配権が移転するのを阻止するためあるいは高値買い取りなどの株主権の濫用を企てる者に対して対抗措置を講じるため、資金調達の必要性の有無を問うことなく、取締役会が経営判断に基づいて第三者割当をなすことを一概に否定することはできないであろう。しかし、このような例外的状況においてではなく、一般論として取締役の経営判断に依拠して防御措置を講じることを正当化するには疑問を感じざるを得ない（注40）。

（4）会社の支配は会社の実質的所有者である株主の意思決定に基づいて決められるべき問題であり、たとえ支配を維持することが会社の利益になるとしても、取締役が会社支配に介入する目的で第三者割当増資をすることは不正発行であり、機関権限分配秩序に反すると解する立場がある（注41）。取締役の権限の正統性は、会社の実質的所有者たる株主の意思に基づくものであり、会社支配は株主の意思決定に基づいて決められるべきものであることを根拠とする（注42）。したがって、この立場にあっては、授權資本制度における株式会社の資金調達の機動性という要請も、原則として機関の権限分配秩序の前に後退すると解される（注43）。

このような立場のもとにあっては、会社支配権争奪の局面にあって、基本的に取締役が防御措置を講じることは許されないことになるのであるが、論者によって例外的に第三者割当増資などを行うことが許されるか否かについては、見解が分かれるようである。もっとも制限的な立場にあっては、取締役は一切の防御的効果を有する行為を行うことは許されず、したがって、取締役の採りうる手段としては株主の主体性保持のための情報の提供のみということになるであろうが（注44）、株主間に現実に支配関係上の争いがあるときに第三者割当増資を一切行うことができないとするのは現実的でないとして（注45）、企業経営上の特段の事由が存すれば新株発行をなし得ると解する立場が有力である（注46）。しかしながら、会社支配権争奪の状況にあって、反対派株主に重大な影響を与えてまで行わなければならない第三者割当増資の必要性和急迫性のある会社の事業目的とは具体的にはどのような場合をいうのであろうか（注47）。そのメルクマールが定かでない限り、企業経営上の必要性という名目で、取締役の恣意的な第三者割当による新株発行を容認することになる危険性は否定できないのではあるまいか（注48）。

会社支配権争奪の状況にあって、取締役が意図的に当該争いに重大な影響を及ぼす防御措置を講じることを一切許されないとするにはあまりにも非現実的ではあるまいか。特に、敵対的企業買収のような場合には、会社支配権争奪の主導権がたとえいかなる目的を外部者が有していても、その手に委ねられることになるが、このようなあり方は疑問なしとしない（注49）。したがって、例外的に、会社・株主の利益を保護する必要性から取締役は防御措置を講じることが許されると解されるが、同質ではない株主間の利害調整のために

第三者割当をなすのであるから、反対派株主を排除して当該第三者に割り当てをする特段の事由がなければならぬと思われる。そこでアメリカでのグリーンメイルのごとき会社に対する高値買い取り要求などにみられるような、株主の権利と係わりのない個人的利益の追求であって、株主の権利の濫用のような場合には、会社や株主の利益に害をなすおそれがあるので、具体的な防御措置として第三者割当による新株発行が有効であり他に適切な手段が存しなければ、例外的に許容せられると考えるべきではなかろうか（注50）。

会社支配権争奪の局面にあって、取締役の防御措置の採用を全面的に否定することはできないと考えるが、それはあくまでも会社の利益を保護するためのものでなければならず、その是非は取締役の主観的な意図（目的）によるものではなく、客観的な要件を基礎として明白な会社の利益保護の必要性に基づくものでなければならぬと考えられる。

- (15) 鈴木竹雄「新株発行の差止と無効」『商法研究Ⅲ』227頁（有斐閣、1983年）、大隅健一郎＝今井宏『新版会社法論中巻Ⅱ』628頁（有斐閣、1983年）、鈴木竹雄＝竹内昭夫『会社法（新版）』388頁（有斐閣、1987年）、河本一郎『現代会社法（新訂第八版）』262頁（商事法務研究会、1999年）、田邊光政『会社法要説（第六版）』349頁（税務経理協会、2000年）、近藤弘二「判批」判評301号55頁など。
- (16) ここでいう自派でない者とはどの範囲の者を指すのであろうか。経営者側と意を同じくする者でなければよいのか、当該取締役の一派の者や縁故者でない者という意味での中立である者でよいのか、あるいはもっと広い意味での現在の経営体制を受け入れている取引銀行とか友好的取引先も除かれるのかによって、資金調達方法の選択における取締役の自由裁量の意味が異なってくるであろう。河本一郎ほか、『第三者割当増資の論点』33頁（商事法務研究会、1990年）参照。ただし、河本・前掲注（15）263頁は、自派の者のみに割り当てても不正発行にはならないとする。
- (17) 森本滋「新株の発行と株主の地位」法論104巻2号16頁、青竹・前掲注（13）161頁、荒谷裕子「企業防衛手段の法理的検討」福岡36巻1-3号6頁。川浜昇「株式会社の支配争奪と取締役の行動の規制（三・完）」民商95巻4号14頁は、既存株主は取締役の支配維持目的のために生じた比例持分の減少まで甘受するいわれはないと指摘する。
- (18) 菱田・前掲注（3）9頁。
- (19) 菱田・前掲注（3）9頁。
- (20) 菱田・前掲注（3）9頁、川浜・前掲注（17）14頁参照。
- (21) 荒谷・前掲注（17）10頁参照。
- (22) 松井秀征「取締役の新株発行権限（二・完）」法協114巻6号133頁参照。
- (23) 洲崎博史「不公正な新株発行とその規制（二・完）」民商94巻6号19頁、吉本・前掲注（4）31頁、田中誠二『会社法詳論（三全訂）下巻』1003頁（勁草書房、1994年）など。
- (24) 吉本・前掲注（4）31頁。

- (25) 洲崎・前掲注(23) 25頁参照。東京地決平10・6・11資料版商事173・192においては、新規事業計画を行うために決定した新株発行の差止仮処分申請に対して、裁判所は、会社の主張する副社長を中心として作成された新規事業計画の具体性および現実性について、この計画は実際に実行を前提とするものではなく、定時株主総会前に債権者らの支配権を奪うために作成された机上のものにすぎないとして、会社の主張する資金調達必要性を否定し、申請を認容している。
- (26) 森本滋「第三者割当をめぐる諸問題(3)」金法1243号16頁。
- (27) 荒谷・前掲注(17) 8頁参照。
- (28) 吉本・前掲注(4) 39頁。洲崎・前掲注(23) 23頁は、株主間に支配関係上の争いがあるときは、単なる資金調達目的に加えて、当該第三者割当を必要とする会社の事業目的が存しなければならないとする。
- (29) 洲崎・前掲注(23) 24頁。
- (30) 森本・前掲注(26) 17頁。
- (31) 森本滋「第三者割当と支配権の変更」商事1191号15頁。
- (32) 森本・前掲注(26) 17頁、荒谷・前掲注(17) 10頁。
- (33) 森本・前掲注(26) 17頁、森田章「第三者割当増資と経営判断」商事1198号6頁、荒谷・前掲注(17) 11頁参照。
- (34) 森田・前掲注(33) 6頁、四宮＝藤川・前掲注(10) 653頁、松井・前掲注(22) 133頁など。
- (35) 四宮＝藤川・前掲注(10) 653頁。
- (36) 森田・前掲注(33) 6頁参照。
- (37) 森本・前掲注(26) 18頁。
- (38) 森田・前掲注(33) 6頁参照。
- (39) 荒谷・前掲注(17) 14頁参照。
- (40) 森本・前掲注(26) 18頁、荒谷・前掲注(17) 23頁参照。
- (41) 森本・前掲注(17) 17頁、川浜・前掲注(17) 9頁、背竹・前掲注(13) 161頁、志村治美「支配権争奪と新株発行」(本間・山口還暦記念『企業法判例の展開』) 253頁(1988年、法律文化社)、荒谷・前掲注(17) 24頁、志谷匡史『マーケットメカニズムと取締役の経営責任』36頁(商事法務研究会、1995年)など。
- (42) 川浜・前掲注(17) 9頁。
- (43) 森本・前掲注(17) 17頁。
- (44) 志谷・前掲注(41) 40頁参照。
- (45) 森本・前掲注(26) 17頁。
- (46) 川浜・前掲注(17) 14頁は、企業経営上の特段の事由－資金調達の必要性や業務提携、従業員持株制度のためなどが存在すれば、第三者割当をなすことも許されるとする。しかし、会社の事業目的の存在は第三者割当の合理性を示すものではあるが、資金調達の必要性と切り離して正当性を示す理由になるのだろうか。背竹・前掲注(13) 170頁。なお、森本・前掲注(26) 18頁参照。

- (47) 取締役会が任意に新株発行方法を決定できるのは会社の資本調達の機動的確保のためであり、資金調達の必要性がないあるいは主たる目的でない事業目的のための新株発行も経営上の必要性から許されるとするならば、経営上の特段の事由につき広く取締役の経営判断に委ねざるをえないであろう。なお、洲崎・前掲注(23) 25頁参照。
- (48) 荒谷・前掲注(17) 24頁。
- (49) 松井・前掲注(22) 132頁参照。
- (50) 森本・前掲注(26) 18頁、背竹・前掲注(13) 170頁参照。

3 おわりに

支配権争奪の局面にあって、現在の経営体制を維持する効果を伴う新株発行は、その動機(目的)がどのようなものであっても結果として自己の地位の保持につながる。一方、既存株主はその持分比率の低下という不利益を被ることが少なくない。そこで、現経営者は防御措置を講じるにあたり、会社あるいは株主との間で潜在的利益衝突が存し、忠実義務違反にならないのかという問題が常に存在することになる。これに対しては、会社の利益のために現経営者は支配権を維持するほうがよい場合もあるとの反論もあるが、株式会社制度からしてどのような経営陣が望ましいかは株主が判断すべきことといわざるをえないであろう(注51)。しかし、このように解しても、株主主権を徹底することが現実の経営にマッチしているかどうか、あるいは株式会社法の予定する企業システムと現実に機能している企業システムの遊離を考えるならば、取締役が防御措置を講じることを禁ずることが果たして妥当なのかなどの問題に直面する。

現行法が会社支配権争奪の局面において対立する株主間の利害調整に関する規定を置いておらず、それゆえ、現行の法的制度あるいは解釈論では適切に対応できない問題を抱え込んでいるといえよう(注52)。新株発行に関して不公正発行であるとして訴訟が提起される限りは、現在の法的制度が株主の利益を保護するに足りるものなのか否かの理解の相違とともに、資金調達の方法のひとつである新株発行の持つ意義のとらえ方によって結論が異ならざるをえないと思われる。

- (51) 宍戸善一「企業買収(M&A)」ジュリ948号37頁。
- (52) 荒谷・前掲注(17) 24頁参照。

結 語

本論文で考察してきたところを省みるに、取締役の忠実義務の理解のためには、第1章1節において述べたように契約関係と信託関係は、それぞれが依って立つ基盤が異なることを理解しなければならないと考える。信託関係は自己責任とは無縁であり、依存という態度を積極的に評価し、このような法的関係が、分業と専門化を特色とする現代社会において必要不可欠であるとの認識から出発するものである(注1)。このような依存と信頼を確保するために、言い換えるならば、裁量権の濫用を防止するために信託義務が認められ、忠実義務の法的性質も特徴づけられている。第1章2節に述べたようにわが国にあつても、会社と取締役との関係は、民法の予定する委任関係にみられる信頼関係よりも一層強い依存と信頼関係を基礎とする関係(信託的關係)にあることをみとめることによって、わが国の法体系に適合した取締役の忠実義務の特徴的性格および機能を考察することが可能となる。法は、社会の変化と必要性に対応してよりよい社会を作り出すための道具であると考えれば、いたずらに既存のカテゴリーに固執せず、ルール相互補完性を考慮に入れながら法政策的判断を行うことが肝要であると考え(注2)。

そこで、善管注意義務とは異なる忠実義務を認める実益を論証するために、第2章および第3章においてアメリカ法における取締役の競業取引および利益相反取引の規整のあり方を探求し、そこで得られた手掛かりに基づいて、忠実義務の具体的発現規定である商法264条および同265条を検討したが、取締役に課せられた忠実義務の観点から、とくに取締役会の承認に対して学説・判例の立場と異なる法的効果を付与すべきことを主張した。商法264条1項および同265条1項に規定する取締役会の承認は、取締役への信頼と依存を取り除くための法定の手続であり、信託方式から契約方式への転換を意図するものと理解されるからである。このような理解の結果は、組織の意思決定のあり方からして、また、現代の企業編成の流れからしても妥当なものと考える。

第4章および5章においては、敵対的企業買収における対象会社の取締役の防御措置に焦点をあてて考察した。このような問題を取り扱ったデラウェア州の判例の流れからは、防御措置を講じることは、会社および株主の利益よりも取締役の個人的利益のために行為する生来的利益衝突が存することを強く意識したうえでの防御措置の妥当性の判断基準の構築であることが明らかになった。また、近年の新しい流れとしては、生来的利益衝突から株主の有する支配プレミアムを重視する判断基準の確立を目指すものが現れてきている。わが国においては、防御措置とみられる新株発行の手段も対象会社の資金需要の有無が重要な判断要素として用いられている。そこで、アメリカ法を手掛かりに、そのような新株発行も資金調達目的でなされるものと評価するのではなく、それとは基本的に異なる対抗措置として位置づけることが正しい認識であるとして、そのような問題意識のもとにひとつの解釈論を示した。

取締役が会社の犠牲において自己の利益をはかる行為は、会社の営業規模の拡大および多様化、国際化する経済活動の広域化などに対応して、従来は予想されなかった巧妙な方法が用いられることがある。また、委員会等設置会社にみられるように、経営判断が一部の経営者に委ねられ、実質的に株主が会社経営からますます隔絶される状況にある現在、取締役の忠実義務も現代的な意義を有するものでなければならない。取締役と会社との関

係は委任関係として規定されており、とくに信託関係という法概念は用いられてはいないが、現在の公開会社における取締役と会社（株主）との関係を直視するならば、信託関係的発想の重要性を否定できるものではないと考える。

- (1) 樋口範雄『フィデュシャリー〔信託〕の時代』246頁（有斐閣、1999年）。
- (2) 同・250頁参照。

主な引用文献

本研究において引用した文献のうち、商法の分野に関するもので、そのうちの主なものを以下に掲げる（なお、「判例批評」は除く）。

邦文

【単行本】

- 稲葉威雄『改正会社法』（金融財政事情研究会・1982年）。
江頭憲治郎『結合企業法の立法と解釈』（有斐閣・1995年）。
大隅健一郎『会社法の諸問題〔新版〕』（有斐閣・1983年）。
大隅健一郎＝今井宏『会社法論中巻（第三版）』（有斐閣・1992年）。
鴻常夫ほか『取締役および取締役会 監査役及び会計監査人（改正会社法セミナー3）』（有斐閣・1984年）。
河本一郎『現代会社法（新訂第8版）』（商事法務研究会・1999年）。
神崎克郎『取締役制度論』（中央経済社・1981年）。
北沢正啓『株式会社法研究』（有斐閣・1976年）。
北沢正啓『会社法〔第6版〕』（青林書院・2001年）。
北村雅史『取締役の競業禁止義務』（有斐閣・2000年）。
酒巻俊雄『取締役の責任と会社支配』（成文堂・1967年）。
酒巻俊雄『会社法改正の論理と課題』（中央経済社・1982年）。
志谷匡史『マーケットメカニズムと取締役の経営責任』（商事法務研究会・1995年）。
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）。
商事法務研究会編『会社機関改正試案の論点』（商事法務研究会・1979年）。
商事法務研究会編『取締役の責任事例研究』（商事法務研究会・1982年）。
商事法務研究会編『取締役ハンドブック（新訂第3版）』（商事法務研究会・2000年）。
鈴木竹雄『商法研究Ⅱ』（有斐閣・1971年）。
高島正夫『会社法の諸問題〔増補版〕』（慶應通信・1981年）。
竹内昭夫『改正会社法解説（新版）』（有斐閣・1983年）。
龍田節『会社法〔第9版〕』（有斐閣・2003年）。
田中誠二『三訂会社法詳論（上巻）』（勁草書房・1993年）。
道垣内弘人『信託法理と私法体系』（有斐閣・1996年）。
徳本穰『敵対的企業買収の法理論』（九州大学出版会・2000年）。
服部栄三『会社法通論（第2版）』（同文館・1982年）。
樋口範雄『フィデュシャリー〔信託〕の時代』（有斐閣・1999年）。
星川長七『取締役忠実義務論』（成文堂・1972年）。
堀口亘＝酒巻俊雄編『改正会社法詳説』（三嶺書房・1983年）。
前田脩『会社法入門〔第9版〕』（有斐閣・2003年）。
三輪芳朗＝神田秀樹＝柳川範之編『会社法の経済学』（東京大学出版会・1998年）。
元木伸『改正商法逐条解説〔改訂増補版〕』（商事法務研究会・1983年）。

山口幸五郎『会社取締役制度の法的構造』(成文堂・1973年).
王君『信託義務の理論的基礎』(早稲田大学出版部・1991年).

【論文】

青竹正一「新株の不正発行の判断基準」『現代会社法の課題と展開』153頁(1995年).
青竹正一「取締役の従業員引抜きによる責任」『現代企業・金融法の課題(上)』(平出慶道先生・高窪利一先生古稀記念)1頁(2001年).
赤堀光子「取締役の忠実義務(4)」法学協会雑誌85巻4号43頁(1968年).
荒谷裕子「企業防衛手段の法理論的検討」福岡大学法学論叢36巻1-3号245頁(1991年).
稲葉威雄「商法改正と銀行取引(1)」金融法務事情1005号15頁(1982年).
今井宏「代表権の制限と取引の安全」判例における法理論の展開(民商法雑誌創刊50周年記念論集1)149頁(1986年).
大阪谷公雄「取締役の責任」『株式会社法講座3巻』1115頁(1956年).
落合誠一「企業法の目的」『(岩波講座)現代の法7企業と法』3頁(1998年).
小沼喜八郎「商法265条と自己取引」東洋法学24巻1号109頁(1982年).
川濱昇「株式会社の支配争奪と取締役の行動の規制(1~3)」民商法雑誌95巻2号1頁、3号32頁、4号1頁(1986年).
神崎克郎「取締役の利益相反取引」商事法務918号49頁(1981年).
神崎克郎「取締役の忠実義務」『進展する企業法・経済法』(吉永栄助先生古稀記念)87頁(1982年).
河本一郎「商法265条と手形抗弁」金融法務事情689号84頁(1972年).
河本一郎「取締役の競業禁止義務」法学セミナー314号123頁(1981年).
河本一郎「銀行取引と取締役の利益相反行為-間接取引を中心にして-」金融法務事情1000号58頁(1982年).
木内宣彦「商法265条に違反する取引の効力-いわゆる相対的無効説の妥当性について-」現代商法法の重要問題(田中誠二先生米寿記念)215頁(1984年).
近藤光男「取締役の責任」民商法雑誌86巻1号55頁(1982年).
近藤光男「取締役の経営責任」『現代企業法講座3』295頁(1985年).
近藤光男「敵対的な企業買収と株主の利益」商事法務1276号9頁(1992年).
志谷匡史「公開買付における対象会社の経営者の行動規制」『企業買収の実務と法理』365頁(1985年).
洪谷光子「取締役の競業行為」新商法演習2会社(2)14頁(1974年).
洪谷光子「利益相反行為の規制」民商法雑誌85巻5号20頁(1982年).
洪谷光子「取締役の競業禁止義務」会社法演習II株式会社(機関)128頁(1983年).
神作裕之「商法における競業禁止の法理(4・5)」法学協会雑誌108巻1号183頁、2号169頁(1991年).
菅原菊志「商法265条の適用範囲と違反の効果」『現代商法学の課題(下)』(鈴木竹雄先生古稀記念)1412頁(1975年).
洲崎博史「不正な新株発行とその規制(1・2)」民商法雑誌94巻5号1頁、6号

17頁(1986年).

高橋衛「アメリカにおける取締役の義務に関する近時の議論」一橋論叢113巻1号102頁(1995年).
田邊光政「判例にみる取締役の競業禁止義務と忠実義務」『現代企業法の理論と実務』(高窪利一先生還暦記念)150頁(1993年).
西尾幸夫「契約の連鎖としての会社-「法と経済学」における一つの会社観-」立命館法学1993年5・6号(1993年)484頁.
野田博「利益相反取引と取締役会による承認の意味」一橋論叢111巻1号67頁(1994年).
浜田道代「商法254条ノ3注釈」『新版注釈会社法(6)』27頁(1987年).
菱田政宏「特異な第三者割当増資に関する考察」商事法務821号6頁(1978年).
藤田友敬「忠実義務の機能」法学協会雑誌117巻2号137頁(2000年).
松井秀征「取締役の新株発行権限(1・2)」法学協会雑誌114巻4号58頁、6号89頁(1997年).
森田章「第三者割当増資と経営判断」商事法務1198号2頁(1989年).
森本滋「新株の発行と株主の地位」法学論叢104巻2号1頁(1977年).
森本滋「取締役の競業禁止義務の立法論的検討」法学論叢106巻1号1頁(1979年).
森本滋「取締役の善管注意義務と忠実義務」民商法雑誌81巻4号1頁(1980年).
森本滋「取締役のいわゆる利益相反取引の範囲」金融法務事情1026号12頁(1982年).
森本滋「取締役の利益相反取引」『金融法の課題と展望(下)』(石田喜久夫・西原道雄・高木多喜男先生還暦記念)311頁(1990年).
森本滋「第三者割当をめぐる諸問題(3)」金融法務事情1243号13頁(1990年).
山口幸五郎「取締役の利益相反行為」会社法演習II株式会社(機関)141頁(1983年).
吉永栄助「忠実義務の具体的適用」『現代商法学の諸問題』(田中誠二先生古稀記念)737頁(1967年).
吉原和志「取締役による従業員引抜きと忠実義務違反」ジュリスト920号36頁(1988年).
吉本健一「新株発行と株主の支配的利益-判例の分析-」判例タイムズ658号31頁(1988年).
吉本健一「取締役の会社に対する責任」『現代倒産法・会社法をめぐる諸問題』(今中利昭先生還暦記念)511頁(1995年).
吉本健一「会社支配権争奪と新株発行」『現代裁判法体系17会社法』395頁(1999年).

欧文

【単行本】

Ballantine, On Corporations (1946).
Berle & Means, The Modern Corporation and Private Property (1932).

Brodsky & Adamski, *Law of Corporate Officers and Directors* (1984).
Choper, Coffee & Gilson, *Case and Materials on Corporations* (4th ed. 1995).
Clark, *Corporate Law* (1986).
Easterbrook & Fischel, *The Economic Structure of Corporate Law*, Harvard University Press (1991).
Eisenberg, *Corporations and Other Business Organizations* (8th ed. 2000).
Fletcher *Cyclopedia of Corporations*, Vol. 3 (perm. ed. 1994).
Hansen, *A Guide to the American Law Institute Corporate Governance Project* (1995).
Henn & Alexander, *Laws of Corporations* (3rd ed. 1983).
Knepper & Bailey, *Liability of Corporate Officers and Directors*, Vol. 1 (6th ed. 1998).
Lattin, *The Law of Corporations* (2d ed. 1971).
O'Kelly & Thompson, *Corporations and Other Business Associations* (2d ed. 1996).
Romano, *Foundations of Corporate Law*, Oxford University Press (1993).
The American Law Institute, *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations*, Vol. 1 (1994).

【論文】

- Ajemian, *Outside Directors and the Modified Business Judgment Rule in Hostile Takeovers: A New Test for Director Liability*, 62 S. Cal. L. Rev. 647 (1989).
Anderson, *Conflicts of Interest: Efficiency, Fairness and Corporate Structure*, 25 UCLA L. Rev. 738 (1978).
Andre, *Tender Offers for Corporate Control: A Critical Analysis and Proposals for Reform*, 12 Del. J. Corp. L. 865 (1987).
Ayres & Gertner, *Filling Gap in Incomplete Contracts: An Economic Theory of Default Rules*, 99 Yale L. J. 87 (1989).
Bebchuk, *Toward Undistorted Choice and Equal Treatment in Corporate Takeovers*, 98 Harv. L. Rev. 1693 (1985).
Bebchuk & Kahan, *Fairness Opinions: How Fair Are They and What Can Be Done About It?* 1989 Duke L. J. 27 (1989).
Begert, *The Corporate Opportunity Doctrine and Outside Business Interests*, 56 U. Chi. L. Rev. 827 (1989).
Black, *Is Corporate Law Trivial?: A Political and Economic Analysis*, 84 Nw. U. L. Rev. 542 (1990).
Blake, *Employee Agreements Not to Compete*, 73 Harv. L. Rev. 625 (1960).
Brabson, *Yanow v. Scientific Leasing, Inc.: "Enhanced Scrutiny" - Delaware's Judicial Standards of Review for a Single Bid Corporate Acquisition?*, 18 Del. J. Corp. L. 139 (1993).
Bradbury, *Corporate Auctions and Directors' Fiduciary Duties: A Third-Generation Business Judgment Rule*, 87 Mich. L. Rev. 276 (1988).
Brawn, *The Role of the Courts in Hostile Takeovers*, 93 Dick. L. Rev. 194 (1989).
Brudney & Clark, *A New Look at Corporate Opportunities*, 94 Harv. L. Rev. 997 (1981).
Brudney, *Fiduciary Ideology in Transactions Affecting Corporate Control*, 65 Mich. L. Rev. 259 (1966).
Brudney, *Corporate Governance, Agency Costs, and the Rhetoric of Contract*, 85 Colum. L. Rev. 1403 (1985).
Brudney, *Contract and Fiduciary Duty in Corporate Law*, 38 B. C. L. Rev. 595 (1997).
Bulbulia & Pinto, *Statutory Responses to Interested Directors' Transactions: A Watering Down of Fiduciary Standards?*, 53 Notre Dame L. Rev. 201 (1977).
Burns, *Timing is Paramount: The Impact of Paramount v. the Law of Hostile Takeovers*, 19 Fla. St. U. L. Rev. 761 (1991).
Butler & Ribstein, *Opting Out of Fiduciary Duties: A Response to the Anti-Contractarians*, 65 Wash. L. Rev. 1 (1990).
Cahill & Wink, *Time and Time Again the Board in Paramount: The Evolution of the Unocal Standard and the Revlon Trigger Through Paramount v. Time*, 66 Notre Dame L. Rev. 139 (1990).
Calabresi & Melamed, *Property Rules, Liability Rules, and Inalienability: One View of the Cathedral*, 85 Harv. L. Rev. 1089 (1972).
Campbell, *Corporate Fiduciary Principles for the Post-Contractarian Era*, 23 Fla. St. U. L. Rev. 561 (1996).
Carney, *Shareholder Coordination Costs, Shark Repellents, and Takeout Mergers: The Case against Fiduciary Duties*, Am. B. Found. Res. J. 341 (1983).
Carrad, *The Corporate Opportunity Doctrine in Delaware: A Guide to Corporate Planning and Anticipatory Defensive Measures*, 2 Del. J. Corp. L. 1 (1977).
Clark, *Agency Costs versus Fiduciary Duties, in Principals and Agents: The Structure of Business*, 55 (1985).
Coffee, *Regulating the Market for Corporate Control: A Critical Assessment of the Tender Offer's Role in Corporate Governance*, 84 Colum. L. Rev. 1145 (1984).
Coffee, *Shareholders versus Managers: The Strain in the Corporate Web*, 85 Mich. L. Rev. 1 (1986).
Coffee, *No Exit?: Opting Out, the Contractual Theory of the Corporation, and the Special Case of Remedies*, 53 Brook. L. Rev. 919 (1988).
Coffee, *The Mandatory/Enabling Balance in Corporate Law: An Essay on the Judicial Role*, 89 Colum. L. Rev. 1618 (1989).
Comment, *Corporations: The Doctrine of Corporate Opportunities*, 31 Calif. L. Rev. 188 (1943).
Cunningham & Yablon, *Delaware Fiduciary Duty Law After QVC and Technicolor: A Unified Standard (and the End of Revlon Duties?)*, 49 Bus. Law. 1593 (1994).
Dallas, *Two Models of Corporate Governance: Beyond Berle and Means*, U. Mich. J. L. Reform, 19 (1988).
Davis, *Judicial Review of Fiduciary Decisionmaking - Some Theoretical Perspectives*, 80 Nw. U. L. Rev. 1 (1985).
Davis, *Corporate Opportunity and Comparative Advantage*, 84 Iowa L. Rev. 211 (1998).

- DeMott, Beyond Metaphor: An Analysis of Fiduciary Obligation, 1988 Duke L. J. 879 (1988).
- Dooley, Two Model of Corporate Governance, 47 Bus. Law. 461 (1992).
- Easterbrook & Fischel, The Proper Role of a Management in Responding to a Tender Offer, 94 Harv. L. Rev. 1161 (1981).
- Easterbrook & Fischel, The Corporate Contract, 89 Colum. L. Rev. 1416 (1989).
- Easterbrook & Fischel, Contract and Fiduciary Duty, 36 J. L. & Econ. 425 (1993).
- Eisenberg, Self-Interested Transactions in Corporation Law, 13 J. Corp. L. 997 (1988).
- Eisenberg, The Structure of Corporate Law, 89 Colum. L. Rev. 1618 (1989).
- Eisenberg, An Overview of the Principles of Corporate Governance, 48 Bus. Law. 1271 (1993).
- Fischel, The Corporate Governance Movement, 35 Vand. L. Rev. 1259 (1982).
- Frankel, Fiduciary Law, 71 Cal. L. Rev. 795 (1983).
- Frankel, Fiduciary Duties as Default Rules, 74 Or. L. Rev. 1209 (1995).
- Gelb, The Corporate Opportunity Doctrine - Recent Cases and the Elusive Goal of Clarity, 31 U. Rich. L. Rev. 371 (1997).
- Gelfond & Sebastian, Reevaluating the Duties of Target Management in a Hostile Tender Offer, 60 B. U. L. Rev. 402 (1980).
- Gilson, A Structural Approach to Corporation : The Case Against Defensive Tactics in Tender Offers, 33 Stan. L. Rev. 819 (1981).
- Gilson & Kraakman, Delaware's Intermediate Standard for Defensive Tactics: Is There Substance to Proportionality Review ?, 44 Bus. Law. 247 (1989).
- Gordon, The Mandatory Structure of Corporate Law, 89 Colum. L. Rev. 1549 (1989).
- Gordon & Kornhauser, Efficient Markets, Costly Information, and Securities Research, 60 N. Y. U. L. Rev. 761 (1985).
- Greene & Junewicz, A Reappraisal of Current Regulation of Mergers and Acquisitions, 132 U. Pa. L. Rev. 647 (1984).
- Haddock, Macey & McChesney, Property Rights in Assets and Resistance to Tender Offers, 73 Va. L. Rev. 701 (1987).
- Hamilton, Corporate Oppotunity, 2 J. Corp. L. 558 (1977).
- Hansen, Jhonston & Alexander, The Role of Disinterested Directors in "Conflict" Transactions : The ALI Corporate Governance Project and Existing Law, 45 Bus. Law. 2083 (1990).
- Jensen, Takeovers : Their Causes and Consequences, 2 J. Econ. Persp., Winter 1988, 21 (1988).
- Jensen & Meckling, Theory of the Firm : Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, 3 J. Fin. Econ. 305 (1976).
- Jhonson & Siegal, Corporate Mergers: Redefining the Role of Target Directors, 136 U. Pa. L. Rev. 315 (1987).
- Jhonson, Is Revlon Only Cosmetic?: Structuring a Merger in the MID-1990s, 63 Fordham L. Rev. 2271 (1995).
- Jhonston, Defenders of the Corporate Bastion in the Revlon Zone: Parament Communications, Inc. v. Time Inc., 40 Cath. U. L. Rev. 155 (1990).
- Jhonston & Alexander, The Effect of Disinterested Director Approval of Conflict Transactions Under the ALI Corporate Governance Project - A Practitioner's Perspective, 48 Bus. Law. 1393 (1993).
- Kerr, Delaware Goes Shopping for a "New" Interpretation of the Revlon Standard: the Effect of the QVC Decision on Strategic Mergers, 58 Alb. L.Rev. 609 (1995).
- Klausner, Corporations, Corporate Law, and Networks of Contracts, 81 Va. L. Rev. 757 (1995).
- Klein, The Modern Business Organization : Bargaining Under Constraints, 91 Yale L. J. 1521 (1982).
- Langbein, The Contractarian Basis of the Law of Trusts, 105 Yale L. J. 625 (1995).
- Leebron, Games Corporations Play: A Theory of Tender Offers, 61 N. Y. U. L. Rev. 153 (1986).
- Linsley, 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 (1987).
- Lipton, Takeover Bids in the Target's Boardroom, 35 Bus. Law. 101 (1979).
- Lipton, Corporate Governance in the Age of Finance Corporatism, 136 U. Pa. L. Rev. 1 (1987).
- Lipton & Rosenblum, A New System of Corporate Governance: The Quinquennial Election of Directors, 58 U. Chi. L. Rev. 187 (1991).
- Lowenstein, Pruning Deadwood in Hostile Takeovers: A Proposal for Legislation, 83 Colum. L. Rev. 249 (1983).
- Manning, Reflection and Practical Tips on Life in the Boardroom After Van Gorkom, 41 Bus. Law. 1 (1985).
- Marsh, Are Directors Trustees ? Conflict of Interest and Corporate Morality, 22 Bus. Law. 35 (1966).
- Millon, Redefining Corporate Law, 24 Ind. L. Rev. 223 (1991).
- Mitchell, Fairness and Trust in Corporate Law, 1993 Duke L. J. 425 (1993).
- Nerving, Corporate Opportunity - Miller v. Miller - Proper Application of the Fairness Doctrine in the Corporate Opportunity Area, 2 J. Corp. L. 405 (1977).
- Newman, Formation of Competing Enterprise by Corporate Fiduciary, 3 Hous. L. Rev. 221 (1965).
- Note, Clash of Personal and Corporate Interest as Affecting Business Activities of Offices and Directors, 84 U. Pa. L. Rev. 1008 (1936).
- Note, Liability of Directors for Taking Corporate Opportunities, Using Corporate Facilities, or Enagaging in a Competing Business. 39 Colum. L. Rev. 219 (1939).
- Note, Corporate Opportunity, 74 Harv. L. Rev. 765 (1961).
- Note, Validity and Enforceability of Restrictive Covenants Not to Compete, 16 Case W. Res. L. Rev. 161 (1964).
- Note, The "Unfair" Interested Director's Contract under the New York Business Corporation Law, 16 Buff. L. Rev. 840 (1967).
- Note, "Interested Director's" Contracts __ Section 713 of the New York's Business Corporation Law and the "Fairness" Test, 41 Fordham L. Rev. 639 (1973).

Note, The Status of the Fairness Test under Section 713 of the New York Business Corporation Law, 76 Colum L. Rev. 1156 (1976).

Note, When Opportunity Knocks: An Analysis of the Brudney & Clark and ALI Principles of Corporate Governance Proposals for Deciding Corporate Opportunity Claims, 11 J. Corp. L. 255 (1986).

Note, Review of Board Actions: Greater Scrutiny for Greater Conflicts of Interest, 103 Harv. L. Rev. 1697 (1990).

Oesterle, The Negotiation Model of Tender Offer Defenses and the Delaware Supreme Cour, 72 Cornell L. Rev. 117 (1986).

Pelto, False Halo: The Business Judgment Rule in Corporate Control Contests, 66 Tex. L. Rev. 843 (1988).

Policastro, When Delaware Corporate Managers Turn Auctioneers: Triggering the Revlon Duty After the Paramount Decision, 16 Del. J. Corp. L. 187 (1991).

Popofsky, Corporate Opporunity and Corporate Competition: A Double-Barreled Theory of Fiduciary Liability, 10 Hofstra L. Rev. 1193 (1982).

Ramsey, Director's Power to Compete with his Corporation, 18 Ind. L. J. 290 (1943).

Reder, The Obligation of a Director of a Delaware Corporation to Act as an Auctioneer, 44 Bus. Law. 275 (1989).

Redmond, Corporate Recruiting - Unfair Competition Consideration, 24 Bus. Law. 459 (1969).

Regan, The Unimportance of Being Earnest: Paramount Rewrites the Rules for Enhanced Scrutiny in Corporate Takeovers, 46 Hastings L. J. 125 (1994).

Ribstein, Takeover Defenses and the Corporate Contract, 78 Geo. L. J. 71 (1989).

Richards, Drafting and Enforcing Restrictive Covenants Not to Compete, 55 Marq. L. Rev. 241 (1972).

Rinaldi, Radically Altered States: Entering yhe "Revlon Zone", 90 Colum. L. Rev. 760 (1990).

Rivers, Financial Inability as a Defense under the Corporate Opportunity Doctrine, 39 Ky. L. J. 299 (1951).

Romano, Law as a Product : Some Pieces of the Incorporation Puzzle, 1 J. L. Econ. & Org. 225 (1985).

Prentice & Langmore, Shareholder Alternatives to Hostile Takeovers: Restructurings, Auctions, and Macmillan II, 20 Seton Hall L. Rev. 4 (1989).

Prentice & Langmore, Hostile Tender Offers and the "Nancy Reagan Defense": May Target Boards "Just Say No"? Should They Be Allowed To?, 15 Del. J. Corp. L. 377 (1990).

Saul, Hostile Takeovers: What Should Be Done ?, Harv. Bus. Rev., Sept-Oct 1985, 18 (1985).

Slaughter, The Corporate Opportunity Doctrine, 18 Sw. L. J. 96 (1964).

Small, Conflicts of Interest and the ALI Corporate Governance Project - A Reporter's Perspective, 48 Bus Law. 1377 (1993).

Steinberg, Nightmare on Main Street: The Paramount Picture Horror Show, 16 Del. J. Corp. L. 1 (1991).

The Committee on Corporate Law, Changes in the Model Business Corporation Act - Amendments Pertaining to Directors' Conflicting Interest Transactions, 44 Bus. Law. 1307 (1989).

Veasey, The New Incarnation of the Business Judgment Rule in Takeover Defenses, 16 Del. J. Corp. L. 503 (1991).

Walker, Legal Handles Used to Open or Clos the Corporate Opportunity Door, 56 Nw. U. L. Rev. 608 (1961).

Weiss & White, Of Econometrics and Indeterminacy: A Study of Investors' Reactions to "Changes" in Corporate Law, 75 Cal. L. Rev. 551 (1987).

Werkheiser, Defending the Corporation Bastion: Proportionality and the Treatment of Draconian Defenses from Unocal to Unitrin, 21 Del. J. Corp. L. 103 (1996).

Winter, State, Law, Shareholder Protection, and the Theory of the Corporation, 6 J. Leg. Stud. 251 (1977).

