

経営判断原則の理論的基礎 (3)

桜 沢 隆 哉

目 次

はじめに

第1章 米国における会社役員等の義務と経営判断原則

第1節 会社役員等の義務

第1款 会社役員等の義務と責任

第2款 注意義務と忠実義務の交錯

第2節 経営判断原則

第1款 経営判断原則の意義

第2款 取締役等の義務と経営判断原則

第3節 経営判断原則の根拠をめぐる二つの方向性

(以上、京女法学第1号)

第2章 米国法における経営判断原則の根拠

第1節 判例にみる経営判断原則—責任基準と不介入法理—

第1款 Technicolor 事件

第2款 Shlensky 事件

第3款 理論的検討

第2節 経営判断原則をめぐる前提

第1款 総説

第2款 所有と経営の分離と取締役会の権限

第3款 株主の能力の問題

第3節 経営判断原則の正当化の根拠

第1款 総説

第2款 取締役会によるリスク・テイクの促進
(以上、京女法学第2号)

第3款 裁判官の専門性

第4款 取締役会の起動的な意思決定への影響

第5款 小括 (以上、本号)

第3章 わが国における経営判断原則
おわりに

第3款 裁判官の専門性

Dodge v. Ford Moter Co. 事件⁽¹⁾において、ミシガン州最高裁は、Ford 社側の製造工場を拡大しようとする計画に従うべきか否かについて、次のとおり経営判断原則を適用し、その点につき判示している。すなわち、そのような判断の根拠として、「裁判官は経営の専門家ではない」という点を述べている。その他にも、経営判断原則について「裁判官は、専門知識の障壁を克服し、裁判所が日常的にその行為を審査することが求められる他の専門職よりも社外取締役的な立場にある方が容易である」といったような批判的な説明⁽²⁾がみられるが、これらの説明に比べれば少しはもっともらしい説明がなされているように思われる。

最近の経営判断原則の根拠にかかる説明は、行動経済学および認知心理学による法的分析の研究に基づいた理論構築がなされている⁽³⁾。この点につき、新古典派経済学における合理的選択モデルは、個々人がその期待効用を最大化させるために行動することが想定されているだけでなく、この期待効用を最大化させるための個々人の認識力にも限界を認めていない⁽⁴⁾。一方で、行動経済学は、人間の認識力の限界は、多くの場合、その期待効用を最大化させることに失敗する判断・決定をしてしまうことがある旨を指摘している⁽⁵⁾。

これらの限界は、経済学にいう「限界合理性」(bounded rationality) という概念を用いて、そうした判断をする者あるいは意思決定をする者が情報を収集し、それを処理する能力には固有の限界があることを認めている⁽⁶⁾。

そもそも、不確実かつ曖昧な条件・状況のもとでは、その合理性に限界のある意思決定者は、いま目前にある問題に特化して解決策を考え出すことも、ましてや彼らが本来的に望むべき結果へと到達することすらもできない⁽⁷⁾。実際にも、彼らの認識力は限られた資源、経済学的な言い方をすれば、意思決定者がその能力の及ぶかぎり、効率的にその資源を配分しようとするのがわかる。確かにその点は明らかではあるが、行為者が、複雑かつ曖昧さに直面して、その行動を最小化させてしまうことになる⁽⁸⁾。

このような考え方を司法の意思決定、すなわち裁判官による判決に適用すると、限界合理性によって示された固有の認識力の限界は、経済学にいうエージェンシー・コストに類似したインセンティブ構造と、判決に関する機関的制約のいずれにおいても見て取ることができる⁽⁹⁾。もっとも、判決には、すでに述べた⁽¹⁰⁾ように後知恵的なバイアスも働くことも考慮すると、このような状況のもとで、裁判官は彼らの能力の及ぶ限りで、かつ最小の努力でその担当する事件を判断する方法を見つけ出し、自らの責任を回避しようとしてしまうと考えられる⁽¹¹⁾。

行為者は、この制限された認識力を二つのやり方で最大限に有効に活用しようとする。すなわち、第一に、効率的な意思決定を促すための会社のガバナンスを採用することであり⁽¹²⁾、そして第二に、ある個別の特殊な事例から、一般的な法則を見出そうとする帰納的な問題解決法を意思決定の中に採り入れることであるとされている⁽¹³⁾。ここで経営判断原則は、いずれの方法をとるべきものなのであろうか。Shlensky 判決が、原告の主張について判断している場面をとらえると、これは後者の方法論によっているものと考えられる。もっとも、経営上の決定は、しばしば複雑であり、不確実な状況・条件のもとでなされるものである。したがって、限界合理性と情報の非対称

性は、取締役会の決定を審査することについて、司法が介入するべきではないという論理を推し進めるものである。そもそも裁判官は取締役よりも、一般にはビジネス経験を有していないのが通常であろうし、問題となっている特定の企業の特質に関してほとんど情報を有していないのが通常であろう。Shlensky 判決における Wrigley 球場に照明を設置した場合に生じうる効果（影響）についての議論をもう一度とりあげてみればわかるように、裁判所がその知識に限界を認めているようにも見ることができる。しかし、ほとんどの裁判官は経営判断の問題に直面することはなく、会社法に関する知識もほとんど有していないままに、その職に就いているのが通常であり、その後もこの分野において専門性を高めようとするインセンティブは有しないであろう。法的あるいは経営上の問題は複雑であり、かつ裁判官は他のあらゆる人と同様に、限界合理性による認識力の限界があるために、こうした事態を逃れることはできない¹⁴⁾。

以上の分析は、非常に有力なものであるが、必ずしも経営判断原則に関する十分な説明となっているとは言えない。というのも、不確実かつ複雑な状況の下で生じている問題について判断を示すことが要求されているのは何も裁判官だけではないということが第一の場合から明らかである。たとえば、Shlensky 判決において、球場に照明を設置することに対する Wrigley の反対が適切かどうかを裁判官が審査するということは、他の分野（医療など）について、その内容を審査することよりも難しいことではないはずであるが、それにもかかわらず、医療過誤等の訴訟において経営判断原則に相当する法理が存在していないということが指摘されている¹⁵⁾。したがって、この場合における理由づけは十分ではないばかりか、そこには何らかのほかの理由があるということが考えられる。

一方で、第二の場合においては、経営判断原則が争われる訴訟においてデラウェア州の裁判所が誤った役割を演じていること、および同裁判所がそうした判断を示す独特の構造的問題を抱えていることが指摘されている¹⁶⁾。こ

のことはデラウェア州の裁判官の合理性は、判断意思決定をするために使える時間等に関して制約されているが、それでも他の州の裁判官に比べると、実務家に匹敵するほどの実務・ビジネス経験を有しているとともに、裁判官となった後においてもそうした経験により実質的には多くの報酬を受け取っている⁽¹⁷⁾。同州では、極めて多くの有名な会社が設立されており、会社法にかかる事件が非常に多く、彼らが担当する会社法関係の事件も多いことから、会社法理論とその理論が実際に機能しているビジネス環境に対する強いインセンティブとなっている⁽¹⁸⁾。このようなインセンティブは、自らの評判に関するものであり、メディア、学会実務家の間でも注目を集めているが、それは担当する事件について、いかに慎重かつ迅速な判断を示すことができるかどうかにかかっている⁽¹⁹⁾。

取締役らは、先に示した取締役会至高主義の下で、利害関係者に対する説明責任を果たすべきことがその経営をする過程では求められている。これまでもみた幾つかの限界（制約）は、様々な市場によって提供されているものであり、資本市場、内外の労働市場、会社支配権市場などはすべて取締役あるいは経営者がその責任を回避させることをさせるというものではない⁽²⁰⁾。もっとも、これらの市場が完全に取締役の意思決定を制約するものではないが、ただ司法の意思決定の制約に関しても、市場間の比較を欠いている。市場の圧力は、会社の意思決定者については、ある種の制約として機能しうるが、裁判官の意思決定については、何らの制約として機能するものではない⁽²¹⁾。そのため、合理的株主は、司法による判断の誤りよりも取締役らによる判断の誤りを好むため、裁判官が取締役会の意思決定への介入をしないことを望むものと考えられる⁽²²⁾。

ただ、取締役会の決定に司法が不介入であるということは、株主にとってみれば、彼らの富を最大化するということに裏付けられた取締役会の決定のみ適用されるべきものであるという方が望ましい。そのため、取締役会の決定が取締役らによる自己取引への従事、詐欺などの株主の富の最大化以外

の要因に裏付けられている場合には、もはや司法が不介入であるという前提を適用することはできなくなる。すなわち、この場合には、司法がそもそも不介入であるべきという前提があっても、合理的な株主は、司法が取締役会の意思決定へと介入すべきことを望むであろうと考えられる²³⁾。取締役による自己取引や詐欺などの誤りについては、このように司法不介入法理が適用されないことが明らかであるが、この場合にも所有と経営の分離現象がみられるガバナンス構造においては、自己取引等が生じうる可能性があることを考慮すると、それに対する法的責任リスクが存在していることが抑止効果として機能する可能性はある。

経営判断原則に関して、取締役会（経営陣）のリスク・テイクを促進することといった経営判断がなされる過程の根拠と、司法がその判断を誤る可能性といった根拠とを比較してみると、理論的に司法の意思決定は、健全な経営上の決定が不幸な結果を招いた場合と、不健全な経営上の決定がそうした結果を招いた場合とを区別して責任の有無を決定しているが、取締役らが後知恵的な判断により責任を追及されるリスクは何ら存在していないと信頼している経営判断原則の適用されるケースにおいては、そのような場合分けをしていない点で実質的に劣っていると考えられる²⁴⁾。裁判官による後知恵的な判断をする可能性がまったくない場合ではない限り、法的責任のリスクは、取締役会の意思決定を最善のリスク・テイクをとることから遠ざけさせ、その判断を歪めさせてしまうことになる。

すでに述べたが、このように損失回避型となった取締役は、損失の発生しうる結果が不作為によって生じる場合よりも作為によって生じる場合が脅威となり、結果として、意思決定者は何もしなくなってしまう。このような結果、取締役等の意思決定が司法による後知恵的な審査の対象として法的責任を追及されることをおそれて業務執行をしないということになっては問題があるため、株主は司法審査が取締役会の意思決定について不介入であるべきことを望むのである²⁵⁾。

第4款 取締役会の起動的な意思決定への影響

これまで、取締役によるリスク・テイクの促進と司法（とくに裁判官）の経営に関する専門性の欠如といった二つの根拠は、経営判断原則が司法の不介入法理であるべき理由が述べられているが、これに加え、第三の根拠が示されている。すなわち、取締役会あるいは会社の経営組織の内部のガバナンスに対して司法審査が何らかの影響を及ぼす可能性があることである²⁶⁾。取締役会は、会社の業務執行を行う機関として、適時・適格な意思決定を行うことが求められるが、取締役会の機動的な業務執行に司法審査が介入することによりそのような機動的な意思決定を阻害するという。この取締役会の機動的な業務執行へ影響するという理由は、果たして経営判断原則が司法の不介入法理であるべき根拠を明確に示すものなのであろうか。

株式会社の機関設計のうえで、情報は、機関の中核に向かって上がってそこに集中し、そこでなされた決定が下に向かって降りてくるというものであり、取締役会または委員会はまさにこの意思決定の中核に位置づけられる²⁷⁾。この取締役会については、①そのメンバーが企業における特定の人材に対して大規模な投資をすること、および②彼らの成果の生産性は、それぞれの職務を分割することができないがゆえに、各々の生産性を測定することにはコストがかかること、といった二つの条件を満たす組織であり、そのため、きわめて合理的なチーム（組織）であるという主張がみられる²⁸⁾。そこでは互いに各々の職務上の役割の分担を通じて、組織の中で特有の人材が形成されるという²⁹⁾。

そもそも、こうしたチームは、極めて高度な効率性を有する意思決定メカニズムとして位置づけられるが、同一の結果を生み出す個々の取締役等の職務を分離して考えることはできないため、個々のメンバーの生産性もまた測定することはできないのである。それにもかかわらず、仮に取締役会の意思決定に対して、司法審査が及ぶものであると考えれば、個々の取締役の生産

段階も、成果も測定することはできないことから、どの意思決定が司法審査の対象となるのかなど、そもそも監視・監督を機能させることが難しいのではないかとの問題も指摘されている³⁰⁾。

もっとも、この点について、司法審査は、取締役会の行動を規制すべく、会社内部のガバナンスの構造にも介入することができるという主張がある。合理的なチームは、彼らが相互に監視するだけではなく、互いの成果がシナジー（相乗効果）を生み出すように高めあうが、相互の監視・監督を実効性あらしめるためには、個々の取締役あるいは経営者に対する制裁として解任や法的な責任追及をすべきことが要請されるが、個々のメンバーはチームの中で分離して考えることはできず、その代わりもないことから、組織の外部からの制裁（司法審査）を望むのだという³¹⁾。

しかしながら、会社外部からの制裁に代わって、合理的な組織のメンバーは、①相互のモチベーション、②同等の地位にある者の圧力、③内部監視のコンビネーションにより十分に監視されうるとする³²⁾。これは会社の外部からの制裁は、会社内部の組織を破壊するものであり、そうすると取締役会に適切な業務執行を期待できないがために、裁判官が取締役会の意思決定の内容に対して介入することを望ましいとは思わないのである³³⁾。このような理解によれば、この第三の根拠は、これまでに出てきた経営判断原則にかかる他の根拠では説明することはできない経営判断原則の重要な側面を正当化し、また詐欺・自己取引にそれを適用することはできないのはなぜかを明確に示している。

取締役の注意義務にかかる責任追及訴訟では、一般に取締役会全体としてとられた集団的行為に関するものである。このような行為をとる際に、取締役会は、外部の市場（利害関係者）や内部のチーム・ガバナンスなどに配慮することにより、合理的な注意を尽くすべきことが求められる。個々の取締役が、自己取引をする場合には、そうした会社内部の他の取締役との信頼関係を破壊する被告取締役の違法行為がすでに他の取締役等との信頼関係を破

壊していた場合には、会社内部のガバナンスへの影響は考えにくい問題とならない³⁴⁾。そのかわり、自己取引に対する一連の外的な制裁を提供することで、法が取締役のこうした裏切り行為を抑止させる効果を有しているとされている³⁵⁾。

第5款 小括

(1) 経営判断原則は不介入法理か責任基準法理か

これまでみてきたように、経営判断原則は、取締役らがある一定の基準を満たすことができれば、当該取締役らの行為に過失がなかったことが推定されるという立場（「責任基準」）、すなわち司法がその審査という役割を放棄するということを意味するものではなく³⁶⁾、司法が会社の経営上の決定については、一切司法審査をしないということを意味するものであり、そこではその理由を示すことに意味がある³⁷⁾。前節まででは、現代の公開株式会社のガバナンスにおいては、会社のガバナンス・システムにおいて、会社を支配しているのは取締役であり、したがって取締役会への権限集中が、その制度の特徴であるとする、いわゆる「取締役会至上主義」³⁸⁾であることを前提として、前出の三つの理由があるがために経営判断原則が不介入法理であるととらえられるべきであるということ述べてきたが、この議論が果たして、どこまで適切なものであるのかを以下で検討したいと思う³⁹⁾。

そもそも「不介入」という語は、文字通りとらえれば司法が会社の取締役会あるいは経営陣の決定（いわゆる経営事項）に対して、沈黙であるという意味であるが、問題の中核は、そうした経営事項に司法による介入が認められる場合とそうでない場合とを区別し、その場合の理由を明らかにすることである⁴⁰⁾。

この点につき、経営判断原則を責任基準法理であると捉える立場⁴¹⁾によれば、テクニカラー事件⁴²⁾が争点としていたところであるが、司法による経営

事項への介入が認められる場合というのは、例外的なものではなく、むしろそれこそが通常なものとなる。同事件の判断は、本末転倒であり、経営判断原則は取締役会が合理的な注意を払うことができなかつたというケースについて、司法審査を排除しないというものであるにもかかわらず、経営判断原則が積極的に適用されるというケースでは裁判所の介入が認められない理由を明確にしなければならないというケースであるが、この場合には、裁判所がどれほど責任基準を慎重に適用したとしても、取締役の行為についてどの程度の過失があったかを判定することは難しいであろう⁽⁴³⁾。裁判所はこの場合、後知恵的なバイアスから当該行為が正直な決定に基づく不運であったのかなどを判断の材料としてしまうテクニカラー事件は、こうした経営判断原則の本質的側面を軽視してしまっているように思われる⁽⁴⁴⁾。

他方で、経営判断原則を不介入法理として捉える立場によれば、司法審査が介入する場合は例外的なものとなる。まず裁判所は、審査において、取締役の無過失が推定されるということからはじまり、その経営上の決定の内容を判断するのではなく、その決定に至った意思決定過程が自己取引等によりなされたものではないかを判断するといういわば事実認定(=審査)であり、取締役等が詐欺・自己取引をしたか否か、合理的注意を尽くしたかどうか否かということは、それを尽くすべきかどうかということとは無関係である。このように、経営判断原則は、裁判所の審査が取締役会の決定の内容に介入することにある種の防御壁を作るものであるということがいえる⁽⁴⁵⁾。

(2) まとめと検討

現代の株式会社に関して、そのガバナンス・システムにおいて、取締役会こそがその中枢に位置づけられ、そこへの権限の集中が特徴であるという立場によれば、取締役会には、その決議を通じた権限の行使によって株主から彼ら自身へと利益誘導をする可能性が残ってしまう。そこで理論的には、取締役会の権限行使が責任を伴って適切に行使されるべきであるという要請と

その裁量権の行使において、株主に何らかの対応策を講じさせるべきであるという要請との対立が依然としてその議論の出発点となる⁴⁶⁾。

しかし、このいずれかの立場を強調しすぎるとは、次のような問題が生じうる。すなわち、前者の要請を強調しすぎれば、取締役等の機械主義的な行動を抑止することができないが、他方で、後者の要請を強調しすぎれば、会社経営にかかる意思決定の効率性を阻害してしまう。したがって、このような観点から、各々の要請の適切なバランスを考慮することが経営判断原則の根拠を導き出す際には必要となる。

本稿では、これまでの米国の判例法理において認められている経営判断原則については二つの考え方があるという前提で検討をすすめてきた⁴⁷⁾。その第一の考え方は、経営判断原則を責任基準として捉えるというものである。これは経営判断原則には取締役会の意思決定の内容（質）について、司法による何らかの客観的な審査が含まれているとするものであり、この見解によれば、取締役が誠実に経営上の判断を下したのであれば、裁判所は信認義務違反の責任から保護しようとすることになる^{48/49)}。それに対して、第二の考え方は、経営判断原則を司法の不介入法理であると捉えるものである⁵⁰⁾。これは、経営判断原則は、同原則される要件を満たすことができれば、取締役会の意思決定の実質的な当否について、司法による審査が行われる余地はないということの意味するものであり、株主代表訴訟の原告株主が、注意義務事件における司法の推定を覆さない限り、裁判所は、取締役会による行動の実質的な内容を審査することを差し控えるというもの—裁判所は事実審理をせずに原告の訴えを斥けるというもの—である⁵¹⁾。その上でいずれの立場によるべきかについては、これまでに示した三つの根拠がどの程度適切なものなのかということによる。その根拠は、①取締役会による経営に関するリスク・テイクを促すため、②裁判官は事業上の専門的な知識・経験を欠くため、③取締役会の起動的な意思決定への影響といったことが根拠としてあげられていた。

このうち、①は、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」において、その起草者は、経営判断原則は、「取締役および執行役員を、彼らの経営上の決定を後知恵的に審査することに伴うリスクから保護し、経営の技術革新および冒険的な事業活動に伴うリスクを回避」することがその目的であると説明されており⁵²、これは取締役に会社経営上の最適なリスク・テイクをさせていくことを意図しているものと考えられる。一方、②は経営上の決定はしばしば複雑であり、不確実な状況のもとでなされるものであるから、会社経営の専門家ではない裁判官が取締役らの経営上の決定について介入しないということを述べるものである。

まず、①については、会社経営者としての取締役の意思決定は、会社にとって最適なリスク・テイクを促すことが望ましいとしても、それは株主の利害とは相反するものである。株主は、企業の残余財産請求権者として、会社債権者の債権への弁済がすべて充当されるまでは、彼らの投資にかかるリターンを得ることはできず、そのために株主は、ハイ・リターンとなるような事業計画を選択することになるが⁵³、リスクとリターンは直接に比例する関係にあるため、株主がハイ・リターンの選択をすれば、必然的にハイ・リスクの事業計画を選択していることとなる⁵⁴。もっとも、この際にファイナンス理論では、システマティック・リスクとアンシステマティック・リスクとを区別して説明しており⁵⁵、取締役らが責任を課されない（あるいは経営判断原則が適用される）ためには、取締役等による過失に基づく行為が、アンシステマティック・リスクでなければならないという前提がある⁵⁶。ここでは、経営判断原則は、同じアンシステマティック・リスクであるはずの詐欺や自己取引をした取締役には絶対的に保護を与えるものではないにもかかわらず⁵⁷、過失に基づく行為にはその保護が与えられるという点で、論理的に一貫しないこととなる⁵⁸。また②についても、裁判官の専門性を前提とすると、裁判官が同様に専門的な知識・経験を欠いている医療過誤等の訴訟に關しても、経営判断原則と同様な法理が存在しているはずであるが、それが存

在していないということとの整合性が説明できないという。確かに、経営上の決定は、しばしば複雑・不確実な状況のもとでなされるものであり、取締役よりも事業に関する知識・経験を有しない司法が介入するべきではものである。しかし不確実かつ複雑な状況の下で生じている問題について判断を示すことが要求されているのは何も裁判官だけではないということになるが、上記の論理によれば、それよりもさらに特殊な分野に経営判断原則に相当する法理が存在しないということは、②も経営判断変則の存在理由を適切に述べるものではないということになる⁵⁹⁾。

このほか、経営判断原則を正当化する理由づけとして、③裁判所の審査が取締役会内部のガバナンスに悪影響を与えるということがあげられている。これは、取締役会の起動的な業務執行を司法審査が阻害するというものである。取締役会による経営上の意思決定は、そもそもチーム・プロダクションの一つであって、そのような決定については、外部的な審査はうまく働かないことになる。

株式会社の意思決定の中枢に位置づけられている取締役会または委員会⁶⁰⁾においては、互いに各々の職務上の役割の分担を通じて会社の経営をしており、合理的な組織であるという主張がみられるが⁶¹⁾、同一の結果を生み出す個々の取締役等の職務を分離して考えることはできないため、個々のメンバーの生産性もまた測定することはできない。それにもかかわらず、仮に取締役会の意思決定に対して、司法審査が及ぶものであると考えれば、個々の取締役の生産段階も、成果も測定することはできないことから、どの意思決定がどの範囲で司法審査の対象となるのかなど、そこではそもそも監視・監督を機能させることが難しいのではないかとの問題も指摘されていた⁶²⁾。それに対して、司法審査は、取締役会の行動を規制すべく、会社内部のガバナンスの構造にも介入すべきであるという主張があった。合理的なチームにおいて、相互の監視・監督を実効性あらしめるためには、個々の取締役あるいは経営者に対する制裁として解任や責任追及をすべきことが要請される

が、個々のメンバーはチームの中で分離して考えることはできず、その代わりもないことから、組織の外部からの制裁（司法審査）を期待すべきであるとされていた⁶³。もっとも、取締役会が上記のものであるとすれば、会社の外部からの制裁は、会社内部の組織を破壊することになる。そのように解すると、それよりもむしろ、取締役会の業務執行の意思決定の機動性を阻害しないためには、内部のガバナンス—取締役間相互のモチベーション、取締役間相互の監視・監督による圧力、内部のモニタリング—による規律付けをすることこそが重要であり、裁判所による審査はそのような内部のガバナンスを破壊するとされる。このような理由づけによれば、上記①の根拠の問題点は克服できるものと考えられる。

以上の理由に基づき、とりわけ上記③の根拠から、経営判断原則を不介入法理と捉えることが必要になるとする⁶⁴。この点につき、仮に同原則を責任基準と捉える場合には、裁判所が有する後知恵的なバイアスから、どうしても取締役会の決定の実質的な当否を審査するために介入してしまうことになり、結果としてこの考え方は、本来は例外であるべき裁判所による介入・審査を容易に原則にしてしまうため問題であると指摘されている⁶⁵。

しかし、判例の論理をもう一度考えてみると、上記のように解されるからといって、経営判断原則を司法の不介入として捉える立場が妥当であるとするのもまた適当ではない。というのも、そもそもテクニカラー事件は会社の売却が問題になった問題になった事案であるためである。そのような事案については、取締役に、「利害関係」があればもちろんであるが、たとえ「利害関係」がなかったとしても、その他の事案よりも厳しい審査を行うというやり方も想定されるためである⁶⁶。なお、忠実義務は、受託者が会社（＝株主）の最善の利益のために誠実に行動することを義務付けるものであり、この場合は、会社と受託者（または受託者と関係する者）とが利益相反的な状況にあり、受託者たる取締役が、個人的な利益を会社のそれよりも優先させようとする状況にある。この場合、裁判所は、利益相反取引が公正かどうかを判

断し、より具体的には公正性の証明責任を取締役に負わせるだけでなく、決定手続と決定内容の双方を審査することになる⁶⁷⁾ (いわゆる「完全な公正性」テスト)。すなわち、注意義務違反が問題となっている事件では、会社の利益を増大させようとした経営判断を裁判所は保護しようとするが、忠実義務違反が問題となっている事件においては、取締役の個人的な利益に動機づけられているため、裁判所の関与が正当化される⁶⁸⁾。また経営判断原則が必要とされるべき理由について上記③の根拠から認められるという論理展開がなされているが、そもそも株式会社の経営機構において「取締役会至上主義」が認められるという前提があつてのことであり、その点の理由づけが不十分であるように思われる。

いずれにしても、取締役が個人的な利益に動機づけられている忠実義務に関するケースとは異なり、それに動機づけられていない注意義務のケースにおいては、経営判断原則が適用され、取締役による経営上の決定が尊重され、事後的・結果的な責任が問われないということが米国の判例法理では確立している。この点につき、本稿では、経営判断原則がなぜ存在しているのかということ、同法理が「責任基準」であるのか、それとも「司法の不介入法理」であるのかという二つの主張を対立させる方法で議論を進めてきた。もっとも、そこでは、中立の意思決定主体が適切な方法で行為に至ったのか(意思決定過程)をみるものであり、意思決定の実質的内容をみるものではない。その意味では、「責任基準」であれ、「司法の不介入法理」であれ、いずれも経営判断原則の適用の際の根拠となりうるものと考えられる⁶⁹⁾。

わが国では、米国の経営判断原則とは異なり、経営判断の「内容の合理性」についてまで司法審査が及ぶということが指摘されている⁷⁰⁾。この意味は、米国と日本とは、会社経営者に対するガバナンスによる規律付けの違いによるものである。米国では、会社内部のガバナンスにおける規律付けが十分であることにより、意思決定手続の適切性が確保されるということから、経営判断の内容の当否に司法審査が及ばないものと解されてきた。それに対し

て、わが国では、経営判断における意思決定手続の適切性が確保されておらず、また適切な手続が確保されることが期待できなかったために、司法審査が内容の当否にも及ぶものとされざるを得なかったことが指摘されている⁽⁷¹⁾。そうなると日本の手法にもそれなりの合理性があることになるが、ここでは、その合理性を基礎づける状況が実際に存在していたのかどうか(形式的理由)、また米国のような意思決定過程の審査のみで注意義務違反の有無を判断した場合に取締役にとって何か弊害がないのか、あるいは取締役の責任制度との整合性など(実質的理由⁽⁷²⁾)、わが国においてもクリアすべきいくつかの問題がある。そこで、以下では、わが国において、取締役の責任と経営判断原則の適用が問題となった裁判例を採り上げて検討し、わが国の現状を明らかにするとともに、それに対して、学説がどのようにとらえているかを検討したと思う。

文末注

(1) Dodge v. Ford Moter Co., 170 N.W. 668, 684 (Mich,1919). 同事件は、Ford社の少数株主であるDodgeがFord社に対して、配当の増加を目的として提起されたものである。これに対して、Ford社側は、配当を減らし、自動車の価格を下げることを主張する。その年度のFord社の現金残高は5,250万ドル、見積利益が6,000万ドルを越えていたにもかかわらず、年平均1100万ドル以上であった配当金を120万ドルに削減することを決定した。そして、同社の経営者であるHenry Fordは、将来の事業が消費者に対する価格の引下げと、従業員にこれまで以上の仕事をさせさせるための事業拡張計画を進めるとして、特別配当を行わない決定をしている。この点について、Henry Fordは、同法廷の証人尋問において、「会社は社会のための存在であり、より多くの従業員を雇用すること等を通じて社会へ利益を還元するため、株主への配当を抑制する」旨を述べ、自社の方針を正当化しようとしたが、裁判所は、「営利企業は、株主の利益のために組織され運営される。取締役の権限は、その目的のために用いられる。……取締役の自由裁量権は、その目的を変更したり、それ以外の目的のために利益を減少させたり利益配当をしないことには及ばない。」と述べ、株主側の請求を認めている。この判決によって、株主の利益を優先させる経営判断が法的に認められることとなった。本文で述べられているような裁判官の専門性の欠如については、同

判決の中でも「問題となったFord社の事業拡大についてわれわれは介入すべきことは求められていない」としている (id,684)。

- (2) Kenneth B. Davis, Jr., *Once More, the Business Judgment Rule*, 2000 WIS. L. REV.573, 581 ; Kent Greenfield & John E. Nilsson, *Gradgrind's Education : Using Dickens and Aristotle to Understand (and Replace ?) the Business Judgment Rule*, 63 BROOK. L. REV. 799, 825-826 (1997) ; Dale A. Oesterle & Alan R. Palmiter, *Judicial Schizophrenia in Shareholder Voting Cases*,79 IOWA L. REV. 485 , 572 (1994) ;Bayless Manning, *The Business Judgment Rule and the Director's Duty of Attention : Time for Reality*, 39 BUS. LAW. 1477, 1491 (1984) .
- (3) 一般的には,CASS R. SUNSTEIN, *BEHAVIORAL LAW AND ECONOMICS* (2000) .
- (4) Russell B. Korobkin & Thomas S. Ulen, *Law and Behavioral Science: Removing the Rationality Assumption from Law and Economics*, 88 CAL. L. REV. 1051, 1075(2000).
- (5) OLIVER E. WILLIAMSON, *THE ECONOMIC INSTITUTIONS OF CAPITALISM* 45-46 (1985) .
- (6) PAUL MILGROM & JOHN ROBERTS, *ECONOMICS, ORGANIZATION AND MANAGEMENT* 127-29 (1992) ; Christine Jolls et al., *A Behavioral Approach to Law and Economics*, 50 STAN. L. REV. 1471, 1477 (1998) .
- (7) OLIVER E. WILLIAMSON, *MARKETS AND HIERARCHIES: ANALYSIS AND ANTITRUST IMPLICATIONS* 23 (1975) では、「不確実かつ複雑な条件の下では、完全な判断をすることは極めてコストがかかる」ことが述べられている。
- (8) Korobkin & Ulen, *supra note* (4) , at 1078.
- (9) Stephen M. Bainbridge & Mitu Gulati, *How Do Judges Maximize? (The Same Way Everybody Else Does—Boundedly) : Rules of Thumb in Securities Fraud Opinions*, 51 EMORY L.J. 83 (2002) .
- (10) この点については、拙稿「経営判断原則の理論的基礎(2)」京女法学2号 131-135頁(2012年)の記述を参照。
- (11) もっとも、この主張は裁判官がその職務において自らの能力を発揮しないということの意味するものではないということが指摘されている (Bainbridge & Gulati, *supra note* (9) , at 106)。また、同論文では、この主張の真意は、「こうした意見が否定的な注意を避けるために十分なほど確信するようになることに彼らの注意を向けさせる」というインセンティブが裁判官には働くことが指摘されている (Id., at 109)。
- (12) WILLIAMSON, *supra note* (5) , at 46.
- (13) WILLIAMSON, *supra note* (5) , at 46. もっともこのような考え方に対しては否定

的な見解もみられる。Bainbridge & Gulati, *supra* note (9), at 112; Hillary A. Sale, *Judging Heuristics*, 35 U. C. DAVIS L. REV. 903, 905 (2002) .

- (14) Eric A. Posner, *A Theory of Contract Law Under Conditions of Radical Judicial Error*, 94 NW. U. L. REV. 749 (2000) では、この点につき次のような指摘がなされている。すなわち、「裁判所では、最も単純な事業関係の理解に苦勞しているが、これは、驚くべきことではない。裁判官はゼネラリストであるにちがいないが、彼らは通常、特定の法律の分野についてきわめて狭い知識・経験を持っているに過ぎない」ためである (Id. at 758)。
- (15) FRANK H. EASTERBROOK & DANIEL R. FISCHER, *THE ECONOMIC STRUCTURE OF CORPORATE LAW* 90-93, 94 (1991) ; Hal R. Arkes & Cindy A. Schipani, *Medical Malpractice v. the Business Judgment Rule: Differences in Hindsight Bias*, 73 OR. L. REV. 587, 613-17 (1994) .
- (16) Stephen M. Bainbridge, *CORPORATION LAW AND ECONOMICS* 16 (2002) ; FRANKLIN A. GEVURTZ, *CORPORATION LAW* 42-43 (2000) ; Jill E. Fisch, *The Peculiar Role of the Delaware Courts in the Competition for Corporate Charters*, 68 U. CIN. L. REV. 1061 (2000) ; William H. Rehnquist, *The Prominence of the Delaware Court of Chancery in the State-Federal Joint Venture of Providing Justice*, 48 BUS. LAW. 351 (1992) ; E. Norman Veasey, *The National Court of Excellence*, 48 BUS. LAW. 357 (1992) .
- (17) William T. Quillen & Michael Hanrahan, *A Short History of the Delaware Court of Chancery — 1792-1992*, 18 DEL. J. CORP. L. 819, 841-65 (1993) ; D. Gordon Smith, *Chancellor Allen and the Fundamental Question*, 21 SEATTLE U. L. REV. 577, 578 (1998) .

また、その理由について、Michael P. Dooley & Michael D. Goldman, *Some Comparisons Between the Model Business Corporation Act and the Delaware General Corporation Law*, 56 BUS. LAW. 737, 737 (2001) では、デラウェア州が、フォーチュン誌 500 社の半数以上の会社の設立州およびニューヨーク証券取引所に上場している会社の 50% 近くの会社の設立州として選ばれているということ述べている。

- (18) Rochelle C. Dreyfuss, *Forums of the Future: The Role of Specialized Courts in Resolving Business Disputes*, 61 BROOK. L. REV. 1, 37 (1995); Fisch, *supra* note (16), at 1078 ; Greenfield & Nilsson, *supra* note (2) , at 825.
- (19) Rehnquist, *supra* note (16) , at 352-53.
- (20) この点につき Ronald Gilson は、市場が経営者の行動を制約する場合には、誰も裁

判所にそれ以上のコントロールを期待しないであろうとし、「経営判断原則は、経営上の決定についての司法審査を通じて経営者の裁量権への付加的かつ不必要な制約を裁判所がすることを禁止するものとして機能する」旨を述べる (Ronald J. Gilson, *A Structural Approach to Corporations: The Case Against Defensive Tactics in Tender Offers*, 33 STAN. L. REV. 819, 839 (1981))

(21) EASTERBROOK & FISCHER, *supra* note (15), at 100; Stephen M. Bainbridge, *Social Propositions and Common Law Adjudication*, 1990 U. ILL. L. REV. 231, 237.

(22) Robert A. Sirico, *Subsidiarity, Society, and Entitlements: Understanding and Application*, 11 NOTRE DAME J.L. ETHICS & PUB. POL'Y 549, 552 (1997). 問題を見るもう一つの方法は、従属性の原則を主張する。それは社会における最小単位について社会的優越性を肯定的にとらえる理論である。

そのうえで、従属性の原則は、次の通り経営判断の原則について道徳的および道具的な正当化根拠を提供する。すなわち、従属性は、目下の問題に最も近い人々が解決策を見つめることに最も強力な道徳的な主張をもつ人であることを示している。従属性は、次善の解決案または最後の手段以外でさえ何としてでもより高い権威者に公的な権限を与えることは、最も影響を受ける人々の権利と自由を危険にさらす。問題が解決されることに強い関心を持ち、それに最も近い者達が、実用的な点を表している。取締役会が裁判所よりも問題に近いので、従属性は彼らが意思決定的な優越性を持たなければならないということを意味する。

(23) E. Norman Veasey, *An Economic Rationale for Judicial Decisionmaking in Corporate Law*, 53 BUS. LAW. 681, 694 (1998). デラウェア州の最高裁判所 Veasey 判事は、「投資家は、自己取引をした取締役または彼ら自身が保身に走るという傾向を望まない。取締役の信頼は、会社法自治の性質から、重要である。もっとも、その信頼性を濫用することでもてあそぶ取締役の制御に、法律は十分に強力に機能する。」

(24) Kenneth B. Davis, Jr., *Once More, the Business Judgment Rule*, 2000 WIS. L. REV. 573, 574.

(25) Russell Korobkin, *The Status Quo Bias and Contract Default Rules*, 83 CORNELL L. REV. 608, 657-59 (1998); Russell Korobkin, *Inertia and Preference in Contract Negotiation: The Psychological Power of Default Rules and Form Terms*, 51 VAND. L. REV. 1583, 1619-20 (1998).

(26) Stephen M. Bainbridge, *Why a Board? Group Decisionmaking in Corporate Governance*, 55 VAND. L. REV. 1, 35-38, 48-54 (2002).

(27) ROBERT C. CLARK, *CORPORATE LAW* 801-816 (1986); Bainbridge, *supra* note

(26) ,12-19.

(28) WILLIAMSON, *supra* note (7) , at 246-47.

(29) *Id.* at 244. なお、こうした生産チームは、職務において相互に依存し、成果に対する責任を共有し、彼ら自身が複数の大規模な社会システムの中に具体的に現れた社会的実体として、考えられるものであると定義されている (Susan G. Cohen & Diane E. Bailey, *What Makes Teams Work : Group Effectiveness Research from the Shop Floor to the Executive Suite*, 23 J. MGMT. 239, 241 (1997))。

(30) WILLIAMSON, *supra* note (7) , at 245 ; Bainbridge, *supra* note (26) ,20-21.

(31) Bainbridge, *supra* note (26) ,at 49; Charles Hecksher, *The Failure of Participatory Management*, ACROSS THE BOARD, Nov. 1995, at 16, 18.

なお、*Zapata Corp. v. Maldonado*, 430 A.2d 779, 787 (Del. 1981) の判決の論理も同様である。

(32) WILLIAMSON, *supra* note (7) , at 245.

(33) Bainbridge, *supra* note (26) ,at 49-50.

(34) Robert J. Haft, *The Effect of Insider Trading Rules on the Internal Efficiency of the Large Corporation* , 80 MICH. L. REV. 1051, 1062-63 (1982) .

(35) William W. Bratton, *Game Theory and the Restoration of Honor to Corporate Law's Duty of Loyalty*, in *PROGRESSIVE CORPORATE LAW* 139, 154.

(36) Denise Ping Lee, *Note, The Business Judgment Rule: Should It Protect Nonprofit Directors?*, 103 COLUM. L. REV. 925, 939 (2003) では、次のような主張がみられる。すなわち、「経営判断原則が取締役の行為基準ではなく、司法審査基準であるとすることは無意味である。司法審査基準は取締役に対する行動基準とするよりも緩和されているものであるため、会社法における注意義務は、consequential というよりも aspirational として特徴づけられているものである。」

(37) Stephen M. Bainbridge, *The Business Judgment Rule as Abstention Doctrine*, 57 Vand. L. Rev. 83, 127 (2004) .

(38) Stephen M. Bainbridge, *Director Primacy: The Means and Ends of Corporate Governance*, 97 Nw. U. L. Rev. 547 (2003) .

(39) 経営判断原則が、「責任基準」と「不介入法理」かという点の検討については、拙稿「経営判断原則の理論的基礎 (1)」京女法学1号 172-173頁 (2011年)、同・前掲注 (10) 118-126頁を参照。

(40) Bainbridge, *supra* note (37) ,at 127.

(41) 経営判断原則を責任基準と捉える立場として、WILLIAM L. CARY & MELVIN

ARON EISENBERG, CORPORATIONS: CASES AND MATERIALS 603 (7th ed. 1995) ; GEVURTZ, *supra* note (16) , at 284; Wayne O. Hanewicz, When Silence Is Golden: Why the Business Judgment Rule Should Apply to No -Shops in Stock-for-Stock Merger Agreements, 28 J.CORP. L. 205, 217 (2003)

Hanewicz は、取締役らに対する行為基準と解することの意味は、取締役らが合理的に行為するためのものものであるが、経営判断原則の審査基準は、行為基準よりも限定されており、かつそれとは明確に分離されているとする (Id.,at217)。

Report, Corporate Director's Guidebook: Third Edition, 56 BUS. LAW. 1571, 1586 (2001) でも、注意義務および忠実義務に取り巻かれた行為基準という考え方は、経営判断原則は義務違反がおこったかどうかを判断するために用いられる義務あるいは基準を記載するものではなく、司法審査を示すものであると指摘されている。

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

Omicare, Inc. v. NCS Healthcare, Inc., 818 A.2d 914, 927 (Del. 2003) でも、司法審査の基準としての経営判断原則は、取締役会に付与された会社を經營するための制定法の権限についてのコモン・ロー上それを認めるものであるとされており、また In McMullin v. Beran765 A.2d 910, 916-17 (Del. 2000) において、デラウェア州最高裁判所は次のように述べている。すなわち、「経営判断原則は、訴訟当事者にとって手続上のガイドと実質的な法規範として機能する。手続上、当初の証明責任は、原告株主に経営判断の推定を覆すことを課すものである。そしてその責任が履行されるためには、原告株主は、有効に被告取締役が、その問題となっている決定に至った際に、3つの信任義務のうちのいずれかに違反したという証拠を提出しなければならない。実質的に原告株主が、この証明責任に失敗すれば、経営判断原則は、問題となっている取締役会の決定をなしたことについて、個々の取締役を個人責任から保護するものとしての機能を有することとなる。」(Id. at 916-917)。

また Emerald Partners v. Berlin, 726 A.2d 1215, 1221 (Del. 1999) でも、取締役会の三つの信認義務 (忠実義務 (loyalty)、誠実義務 (good faith)、相当な注意義務 (due care)) のうちいずれか一つの義務の違反は、「完全な公正性」基準 (the entire fairness standard) のもとで、取締役会の行為に係る経営判断原則の適用への異議を認める。

(43) Lyman Johnson, The Modest Business Judgment Rule, 55 BUS. LAW. 625, 632-633 (2000) ; Henry G. Manne, Our Two Corporation Systems: Law and Economics, 53 VA. L. REV. 259, 270-271 (1967) .

(44) Bainbridge, *supra* note (37) ,at 127-128.

(45) Bainbridge, *supra* note (37) ,at 128-129.

(46) この点について、拙稿・前掲注(10)京女法学2号127頁の注(23)を参照。Michael P. Dooley, *Foudamentals of Corporation Law* (1995) ,pp.249-254. なお、Bainbridge は、その論文の中で前者のシステムを "Director Primacy Model" と呼び、取締役会への権限集中と取締役会の独立性・自律性を認め、株主の経営関与をできるだけ排除することが望ましいと主張している。

Bainbridge, *supra* note (38) ,at p.547; Stephen M. Bainbridge, *Director Primacy and Shareholder Disempowerment*, 119 *Harv. L. Rev.* (2006) ,p.1735. またデラウェア州衡平法裁判所の Strine 判事もこの Bainbridge の主張に賛成している (Leo E. Strine, Jr., *Toward a True Corporate Republic: A Traditionalist Response to Bebchuk's Model for Improving Corporate America*, 119 *Harv. L. Rev.* 1759 (2006)). それとは反対に株主の権限を強調する立場としては、Lucian Ayre Bebchuk, *The Case for Increasing Shareholder Power*, 118 *Harv. L. Rev.* 833 (2005) .

(47) Bainbridge, *supra* note (37) ,at 84,87-89.

(48) Melvin A. Eisenberg, *CORPORATIONS AND OTHER BUSINESS ORGANIZATIONS CASES AND MATERIALS* (Ninth ed.2005) ; Melvin A. Eisenberg, *The Divergence of Standards of Conduct and Standards of Review in Corporate Law*, 62 *FORDHAM L. REV.* 437,444,445.

Eisenberg 教授は、経営判断原則による司法審査は取締役に期待されるべき役割を規律づけるための行為規範を明確にするものであると指摘する。すなわち、デラウェア州の判決群が明らかにしているように、これは注意義務違反の存否を決定する判決は、取締役に対して行動指針を示すことで、取締役を取り巻く社会の規範に働きかけ、取締役が適切に行為するよう促すという機能を有するものとする。なお William T. Allen et.al., *Realignng the Standard of Review of Director Due Care with Deraware Pubilic Policy : A Critique of Van Gorkom and its Progency as a Standard of Review Problem*, 96 *NWU. L. REV.* 449 (2002) .

また、経営判断原則を取締役会の意思決定への司法の介入に対して強力な推定を提供するものと解した上で、この推定を覆すためには、原告側としては三つの信義義務のいずれかに違反したことを立証しなければならないとするものである。そして、立証に成功しなかった場合には、経営判断原則が適用され、取締役は保護されることになり、裁判所は取締役の当該決定を後知恵で判断することはしない、とする (Gevurtz , *supra* note (16) ,282,284,286.)

(49) *Cede & Co. v. Technicolor Inc.*, 634 A.2d 345 (Del. 1993) . なお、ここで示され

- た審査基準は, *Smith v. Van Gorkom*, 488 A.2d 858 (Del. 1985) 以降, 上記判決及び *McMullin v. Beran*, 765 A.2d 910 (2000) を経て, *In re The Walt Disney Co. Derivative Litig.*, N0.411.2005 2006 Del.LEXIS 307 へと引き継がれ維持されている。
- (50) *Shlensky v. Wrigley*, 237 N. E. 2d 7768 (Ill App. Ct.1968); *Kamin v. American Express Co.*, 383 N. Y. S.2d 807 (Sup. Ct. 1976), *aff'd* 387 N.Y.S.2d 993 (App. Div. 1976) .
- (51) *Lyman Johnson, The Modest Business Judgment Rule*, 55 *Bus. Law* 625,632(2000); W. T. Allen, JB Jacobs & L. E. Strine,Jr., *Function Over Form : A Reassessment of Standards of Review in Delaware Corporation Law*, 56 *Bus. Law* 1287 (2000).
- (52) AMERICAN LAW INSTITUTE, *PRINCIPAL OF CORPORATE GOVERNANCE:ANALYSIS AND RECOMMENDATIONS* § 4.01 cmt.d. なお、Dooley は、ALI のコーポレート・ガバナンス原則の経営判断原則は、実質的には経営上の決定についての過度の審査を助長するものであるという点で欠陥があると批判される。Michael P. Dooley, *Two Models of Corporate Governance*, 47 *BUS. LAW*. 461, 469 - 486 (1992) .
- (53) Dooley, *supra* note (46) ,p.33; William A. Klein & John C. Coffee, Jr. ,*Business Organization and Finance*,pp.258-260 (Tenth ed.2007).
- (54) Dooley, *supra* note (46) ,p.33 ; Klein & Coffee, *supra* note (54) ,p.259.
- (55) Ronald J. Gilson & Bernard S. Black, (SOME OF THE) *ESSENTIALS OF FINANCE AND INVESTMENT* (1993) ,pp.95-97 ; Richard A. Brealey & Stewart C. Myers, *PRINCIPAL OF CORPORATE FINANCE* (7th ed. 2003) ,p.195 , pp.198-203.
- (56) システムティック・リスクは、市場一般にかかるリスクであり、取締役等の違法行為とは無関係に、市場における収益率の変化や経済傾向などの変動により、すべての企業に影響を及ぼすものである (Gilson & Black, *supra* note (55),p.96)。それに対して、アンシステムティック・リスクは、その企業に特有の事情によるリスクであり、投資家は分散投資をすることでこれを排除することができるものである (Id. at p.97)。
- (57) Klein & Coffee, *supra* note (52) ,p. 159; James D. Cox & Thomas Lee Hazen, *TRETISE ON THE LAW OF CORPORATION Vol.2* (Third ed. West 2010) pp.136-137; Edward Brodsky & M. Patricia Adamski, *LAW OF CORPORATE OFFICERS AND DIRECTORS: Right, Duties and Liabilities* (West 2011) pp.40-41.
- (58) 取締役の過失も詐欺・自己取引も、アンシステムティック・リスクである点では同じであると考えられるが、前者については、取締役に特別の保護が与えられているにもかかわらず、後者についてはそうではない点で経営判断原則の論拠としては不十分で

あると解される (Bainbridge, supra note (37) , at 117)。

- (59) FRANK H. EASTERBROOK & DANIEL R. FISCHER , THE ECONOMIC STRUCTURE OF CORPORATE LAW 90-93 , 94 (1991) ; Hal R. Arkes & Cindy A. Schipani, Medical Malpractice v. the Business Judgment Rule: Differences in Hindsight Bias, 73 OR. L. REV. 587, 613-17 (1994) .
- (60) ROBERT C. CLARK, CORPORATE LAW 801-816 (1986) ; Bainbridge, supra note (26) ,12-19.
- (61) WILLIAMSON, supra note (7) , at 246-47.
- (62) WILLIAMSON, supra note (7) , at 245 ; Bainbridge, supra note (26) ,20-21.
- (63) Bainbridge, supra note (26) ,at 49; Charles Hecksher, The Failure of Participatory Management, ACROSS THE BOARD,Nov. 1995, at 16, 18.
- なお、Zapata Corp. v. Maldonado, 430 A.2d 779, 787 (Del. 1981) の判決の論理も同様である。
- (64) Bainbridge, supra note (37) , at 127-129.
- (65) Bainbridge, supra note (37) , at 127-129.
- (66) 例えば、Smith v. Van Gorkom,488 A.2d 858. 同判決は、トランスユニオン社の会長兼 CEO である Van Gorkom が主導して、マーモン社の市場価格 38 ドルの株式に対して一株あたり 55 ドルの現金を対 価とした会社の合併をトランスユニオン社の取締役会で承認されたことについて、同社の株主が取締役に注意義務違反があった旨を主張し、取締役には損害賠償を請求したというものである。同判決では、取締役会の承認時 (意思決定過程) の事実を焦点を当て、そこに重大な過失ありとして責任を肯定した。
- (67) Arthur R. Pinto & Douglas M. Branson , UNDERSTANDING CORPORATE LAW, p.200, 221 (Sec. ed.2004) ; Klein & Coffee, supra note (52), p.162.
- (68) Pinto & Douglas, supra note (63), p.200; Klein & Coffee, supra note (52), p.162.
- (69) この点については以下の通り考えている。すなわち、経営判断原則を「責任基準」(取締役の責任の有無を判断するための基準) であるにとらえれば、取締役が誠実に経営上の判断を下したのであれば、裁判所は信認義務違反の責任から保護しようとするようになるため、取締役には司法によって無責任の推定が与えられることになる。このことは、経営上の意思決定に至る過程・手続が適切なものであれば、実質的には経営上の意思決定が尊重されるということである。他方で、経営判断原則を「司法の不介入法理」であるにとらえれば、一定の条件を満たす取締役の判断に裁判所は干渉しないということになる。これは、取締役の注意義務が問題となる事件においては原告が

司法上の推定を覆さない限り、裁判所は、取締役会による行動の実質的な内容を審査することなしに原告の訴えを斥けるというものである。そのため、結果的には、この場合も、取締役が無責任であるという推定が覆らない限り、裁判所は、取締役の経営上の意思決定の内容を審査しないということであるから、双方の見解は同様のことを違った角度から述べていることになるのではないかと思われる。この点に関しては、米国において多数の判例・学説の集積があり、それを検討することで、経営判断原則がどのような根拠を有するものなのかが明らかになるものと考えてるので、稿を改めて検証をしたいと思う。

- (70) 江頭憲治郎『株式会社法〔第4版〕』（有斐閣、2011年）473-474頁、474頁の注（3）、上柳克郎＝鴻常夫＝竹内昭夫（編）『新版注釈会社法（6）株式会社の機関（2）』（有斐閣、1989年）276頁〔近藤光男執筆〕、吉原和志「判批」会社法判例百選123頁参照。
- (71) 神田秀樹「株主代表訴訟に関する理論的側面」ジュリスト1038号68頁（1994年）、大杉謙一「取締役・監査役責任と、その軽減—監査役によるリスク管理体制の監視とアクティブ・ボードの推進」法律時報74巻10号27頁（2002年）参照。
- (72) この点については、先に述べた①取締役会による経営に関するリスク・テイクを促すため、②裁判官は事業上の専門的な知識・経験を欠くため、③取締役会の起動的な意思決定への影響といった、米国の経営判断原則の根拠としてあげられていたことと関連する部分が少なくない。