

経営判断原則の理論的基礎（1）

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・沿革

第2款 経営判断原則の適用要件にかかる若干の検討

第3節 経営判断原則の根拠をめぐる二つの方向性（以上、本号）

第2章 米国法における経営判断原則の根拠

第3章 わが国における経営判断原則

はじめに

わが国の会社法において、株式会社と取締役との関係は、一般に委任に関する規定に従うものとされ（会社法330条）、そのため取締役は、その職務を遂行するにつき、善良な管理者としての注意義務を負う（民法644条）。この義務の水準は、その地位・状況にある者に通常期待される程度のものとされ、とくに専門的知識を買われて取締役を選任された者については、期待される

水準は高くなると解されている⁽¹⁾。一方で、取締役は、法令・定款および株主総会の決議を遵守し、会社のため忠実にその職務を行わなければならないと規定されている（会社法355条）。わが国においては、善管注意義務と忠実義務の要件・効果を区別するという発想は乏しく、判例においても、「商法254条3項〔現行会社法の330条に相当：筆者注〕民法644条に定める善管義務を敷衍し、かつ一層明確にしたにとどまるのであって、……通常の委任関係に伴う善管義務とは別個の、高度な義務を規定したものは解することはできない」としている⁽²⁾。すなわち、同判例の理解によれば、忠実義務の規定の存在意義は、委任関係に伴う善管注意義務を取締役について強行規定とすることに意義があるとする点にすぎない⁽³⁾。

取締役は、会社に対し、その任務を怠ったこと（任務懈怠）により生じた損害を賠償する責任を負う（会社法423条1項）。ここにいう任務懈怠とは、会社に対する善管注意義務・忠実義務の違反を意味している。このように取締役は、善管注意義務違反の業務執行により会社に生じた損害を賠償する責任を負うが、取締役の業務執行は不確実な状況の下で迅速な決断をせまられる場合が多い⁽⁴⁾。そこで、この場合に善管注意義務が尽くされたかどうかの判断は、行為当時の状況に照らして合理的な情報収集・調査・検討等が行われたか、および、その状況と取締役に要求される能力水準に照らして不合理な判断がなされなかったかを基準になされるべきであり、事後的・結果的な評価がなされてはならないものと解されている⁽⁵⁾。このようにわが国の裁判例では、一定の要件のもとに取締役に広い裁量の幅が認められるとする、いわゆる経営判断原則が採用されている。この経営判断原則は、一般に当該判断を行った当時の状況に照らし、判断の前提となる事実を認識する際に不注意な誤りがなく、そのような事実認識に基づいてなされる意思決定について、その過程および内容が不合理なものでなければ、取締役に広い裁量権が認められ、当該判断に基づく注意義務違反は認められないとするものである⁽⁶⁾。この経営判断原則は、わが国独自のルールであるといえ、同原則が生成され

展開されてきた米国と比較して経営判断の「内容の合理性」についてまで司法審査が及ぶという点に大きな違いがある⁽⁷⁾。

ところで、近時一般の事業会社においてなされた事業再編計画の一環として、非上場会社の子会社株式の買取価格にかかる意思決定について、それを行った取締役等に対する経営判断原則の適用が問題となった裁判例が現れた⁽⁸⁾。同判決は、最高裁が経営判断原則について初めて具体的な審査基準を示したものであり、かつ取締役の意思決定及び行為に具体的な法令違反のない（また、他の取締役や使用人等に対する監視・監督義務違反の問題もない）、いわば純粋な経営判断が善管注意義務違反に該当するか否かが問題となった事案であり、わが国における経営判断原則の適用及び運用についての考え方が示されている点で意義がある⁽⁹⁾。もっとも、同事案の内容をつぶさに検討してみた場合には、必ずしもその適用について容易には疑問なしとはいえない部分もある。会社経営者の経営判断の内容の不合理性について司法審査を行うことについて消極的な見解もみられるところであるが⁽¹⁰⁾、本来会社経営者に対する当該会社の機関による監視・監督等を中心とした規律が十分なものとなっているからこそ、その経営上の判断について会社経営者に幅広い裁量が認められ、当該判断の内容が司法審査に服さずに尊重されるものと考えられる⁽¹¹⁾。

そうであるとなれば、米国をはじめとする諸外国とは異なり、そうした規律づけが必ずしも十分ではないと考えられるわが国においては、経営判断の内容にも審査が及ぶと解することについても一定の意味があるのではなからうか。そこで以下では、米国における経営判断原則における制度の存在意義および展開を参照することにより、どのような会社のガバナンスシステムのもとでそのような法理論が導きだされてきたのか（経営判断原則の存在意義及びその根拠、さらにはその限界に関する検討も含む）を明らかにしていきたいと思う⁽¹²⁾。

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

米国でも、わが国と同様に、株式会社の取締役等は、受託者であると解されており、法はこのような地位にある者に特定の義務および責任を課している⁽¹³⁾。この受託者（取締役等）と委託者（会社）との関係—いわゆる信認関係—とは何かということについて明示的に定めるものはないが、一般に他者の利益のために当該権限を利用する義務を伴う権限を付与された者との間に生ずるとされている⁽¹⁴⁾。こうした関係は、様々な法的関係—信託受益者と受託者、パートナー相互間、代理人と本人など—に適用があるが、信認関係が認められるとしても、その関係に課されるべき義務の程度及び責任はそれぞれの状況に応じて異なるものと解されている⁽¹⁵⁾。

信認関係は、そもそも他人の専門的能力を利用するものであるから、受託者には当然に裁量を与えられるべきであるが、あまりに広範な裁量を与えるとすれば、その者がそうした権限を濫用する可能性が生ずる。そこで、そうした問題を調整するために受託者には義務が課されている。こうして受託者としての取締役の義務には、注意義務、忠実義務があると一般に解されているが⁽¹⁶⁾、このうち注意義務は、取締役等がその職務を行うにあたり、「同様の地位にある合理的な分別ある者であれば、同様の状況において行うであろう注意、技量、慎重さをもってその義務を果たすべきことが期待されている」ものである⁽¹⁷⁾。これによれば、この義務は、取締役の過失行為について責任を課すものであると考えられるが、実際には取締役等の違法行為と不作為の双方に対して責任を課すというものである⁽¹⁸⁾。そして、注意義務違反については、株主による代表訴訟及び直接訴訟により責任追及がなされることになり、実際にも多くの取締役等の責任追及訴訟が提起されている⁽¹⁹⁾。それにもかかわらず、1980年代以降、注意義務違反について取締役等の責任が肯定さ

れ、損害賠償請求が認められた事案は、1985年の Smith v. Van Gorkom 事件²⁰が最後となっているようである²¹。というのもこれは、注意義務に関する取締役の意思決定のほとんどが、いわゆる経営判断原則（Business Judgment Rule）により保護されているためであり、これは一定の要件の下で裁判所の会社の経営判断に対する審査を制限するための推定を生み出すものであると解されている。

他方で、忠実義務は、受託者が会社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る²²。これは、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、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焦点を当てている。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はなく、決定手続と決定内容の双方を審査するということになる（いわゆる「完全な公正性」テスト）。

このように米国では、注意義務と忠実義務とを分けることの意義は、前者に比べて後者はより多くの司法による関与と審査がなされるという点にある²³。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²⁴。

第2款 注意義務と忠実義務の交錯

ところで、注意義務と忠実義務はどのような性格のものとして位置づけることができるのだろうか。このような性格の違いを明らかにすることは、経営判断原則の適用において重要である。この点につき、注意義務は積極的な義務であり、忠実義務は消極的な義務であるという指摘がある。すなわち、注意義務は、当該義務を履行するに際して、何かをしなければならないというものであり、忠実義務は、何かをしてはならないというものである²⁵。経

営判断原則が信認義務違反のうち注意義務にのみ適用されるということも、こうした義務の性質によるものと解されよう。何かの行為をしななければならない場面において、取締役が経営判断をしたときは、それをなすに際して義務を尽くしたか否かのみが判断され、裁判所は後知恵でこれを判断すべきではないが、忠実義務の問題となる場面においては、本来的に禁止されている行為をしてしまったこと自体が問題であり、裁判所が経営判断原則の適用される場面のような審査をすることになじまないためである。

このように注意義務と忠実義務が個々の事件において明確に区別できる場合には経営判断原則の適用において問題は生じないが、双方の義務が衝突する（重なりあう）場合にはどのように考えるべきなのであろうか。デラウェア州最高裁判所が、述べているように、信認義務はいかなる固定的な尺度にもおさまるものではなく、その状況によって特定されるものである²⁰⁾。裁判所は、双方の義務が衝突する場面において適用されるべき法的ルールを確定する際には、受託者が行為・取引する必要性と株主保護との間でバランスをとろうとしており、原告が広範な司法審査を求め、被告が最低限の司法審査を求める事件では、司法審査の程度が問題となる。完全な公正性テストの場合には、被告側に証明責任があり、内容と手続の双方について積極的な司法の審査がなされることになるため、原告側はこれを求めることになるであろう。一方被告側は、経営判断原則による保護に基づいて司法による経営判断への関与を制限することをもとめることになるであろう。

裁判所は、以上のような前提に立って、双方の義務が衝突する場面において適用されるべき法的ルールを確定する。デラウェア州およびそれを支持する州の裁判所では、支配権をめぐる争いが生じており、防衛策を実施する際に取締役がとる行為の審査に適用される第三の中間的な基準を発達させた。これは、支配権をめぐる争いが生じている場合には、会社の存続をめぐる重要な経営上の決定と、取締役らが自らの地位を守ろうとする利益相反の可能性の双方を含むことを考慮したものであり、被告に行為の正当化をさせるた

めの責任を負わせるという、いわば修正された経営判断原則が適用されることになる。すなわち、取締役は、会社方針に対する危険があると信ずる合理的根拠があり、かつそれに対する対応もまた引き起こされた脅威・危険に対して合理的であることを証明することが必要であるとするものである²⁷⁾。このようにデラウェア州では、三つの司法審査—注意義務にかかる経営判断原則、忠実義務にかかる完全な公正性、そして修正された経営判断原則—が存在しており、個々の場面に応じてその適用を判断していることになる²⁸⁾。

第2節 経営判断原則

第1款 経営判断原則の意義・沿革

取締役が訴訟による不当な責任追及のおそれから解放され、安心して会社経営に専念することができるための方策として米国では、いわゆる経営判断原則（Business Judgment Rule）が認められてきた。同原則は、裁判所が取締役に会社経営に際して幅広い裁量を認めるものであり、主として判例法において生成・発展を遂げてきた法原則である。またこの原則は、取締役が会社及び彼自身の権限の範囲内において、ある業務上の決定をした場合に、その決定に合理的な根拠があり、かつ彼が会社の最善の利益であると正直に信じた事柄以外には影響を受けずに、彼独自の裁量と判断の結果として、当該決定を下したのであれば、裁判所は経営の内部事項には干渉せず、裁判官の判断をもって取締役の決定に代替せしめることはしないというものとされている²⁹⁾。この定義によれば、経営判断原則は、取締役が自己の権限の範囲内において、合理的に注意義務を尽くして（ただし忠実義務違反はない）判断をした場合には、裁判所がこれを事後的に判断することは望ましくないとの立場を明らかにしているものと考えられる。そして、その根底には、会社が営利の事業組織であることから、その経営には多かれ少なかれリスクが伴うものであることを考慮し、それに関する知識も経験も欠く裁判官が事後的に判断することは適切ではないこと考えたためである³⁰⁾。

経営判断原則の意義およびそれが果たす機能を知る上では、この原則がいかなる経緯で生成されてきたのかを知ることが有益である。そこで以下では経営判断原則の生成の経緯について検討したい。この判例法において発展を遂げてきた経営判断原則の起源をどこに求めることができるかについては、学説上対立している。学説では、Percy v. Millaudon 判決³³⁾に求める見解がある³²⁾。この見解によれば、当初の判例におけるこの原則の主要な目的は、誠実な義務の履行によりなされた事業上の決定の誤りに対する責任から取締役らを保護することにあるとする³³⁾。また、このような理解の背景には、そもそも事業上の決定に対する評価を裁判所がすることは不適任であること、および、仮にこうした保護がなければ、会社の取締役として従事するものがないこと、事業上のリスクをとることを差し控えることになるためであると考えられている³⁴⁾。もっとも、上記の点が指摘されていたことを踏まえれば、その起源を Percy v. Millaudon 判決に求めることには疑問がないではない。すなわち、同判決は、会社法の混乱期に当たる時期の事案であり、また経営判断原則の適用場面の議論とも焦点がずれている事案であると考えられる。そもそも同判決は、銀行の社長と現金係が銀行資金を横領したことに関して、取締役の責任が追及された事案であるためである（代理人の責任に対する代位（求償）責任の問題）。

他方で、Easterbrook & Fischel は、その論文の中³⁵⁾で、「裁判所よりもむしろ経営者の方が株主の利益を最大化するための事業上の決定をなすのに適任であり、したがって裁判所は経営者がなした事業上の決定を事後的に批判すべきではないと述べ、そもそも裁判所は経営の専門家ではなく、事業上の決定をするのには不適任であるとの前提が経営判断原則にはあるとされており、むしろこの前提を出発点として考えるべきであると考えられる。また Easterbrook & Fischel は、やや法と経済学による考えが強いが、より具体的には次のように述べている。すなわち、「裁判所が、一般に経営者の業務を改善できると考えるべきいかなる理由も存在しない。裁判所は、事業上の

決定をなすのに必要な経験と情報を欠いている。時には裁判所が、拙劣な決定や委任費用に気付くうるとしても、事件の最終的な取り調べの負担は、ほとんど裁判所が事態を改善しうるごくわずかな事件で獲得しうる利益よりも費用が多額のものとなる。たとえ裁判官が事業上の決定についての再度吟味するという職務に十分適任であったとしても、改善される点に対する訴訟費用の割合は高いものとなる。原告たる株主も裁判所と同様に、経営者の決定について理由をもって争う必要な情報を欠いているためである⁶⁶⁾とされる。ここで述べられていることは、そもそも、経済社会の発展にともない複雑化かつ多様化していく事業経営に対して、裁判所が専門家でなく、またそうでない以上、そこに干渉することも差し控えるべきであることが指摘されている。このような指摘の背景には、経営判断原則の着想は、19世紀後半の自由放任主義のもとでの経済及び政治の時代に発展し始め、この基本的な原理は、人間の諸動機の自由な発現が、それ自体が利己的、物欲的なものであったとしても、すべて社会に対する最高の利益を生み出すことを助長するものとして作用するというものである。したがって、法律による介入は、ある状況では必要悪としてみなされることはあるとしても、基本的には経済制度に混乱をもたらしがちであると考えられていたためである⁶⁷⁾。そして、会社法の側も、1780年代から1820年までの間は、アメリカ会社法の改革が立法作業によって具体化された時代であり、その後の1830年代から1870年代は実務と理論の間での混乱が生じた時期、さらに1880年代にはそれ以前に実務が採用してきたものについて理論との均衡が図られ立法化された時代であった⁶⁸⁾ことも考慮すべきであろう。

そのように考えると、問題のある担保物件をもとに軽率な貸付を取締役が行ったために会社が支払不能に陥ったとして、破産管財善人が取締役に対して責任を追及した事案について、取締役は重大な過失や不注意についてのみ責任を負うのであって、判断の誤りについては、たとえそれが極めて馬鹿げた判断であったように見えても責任を負わないとする、Sperring's Appeal

判決³⁹⁾にその起源を求めることが適切ではなかろうか。その後も、Hum v. Cary 事件⁴⁰⁾では、「Spering's Appealにおいて、Shearswood 判事は、取締役が誠実であり、かつ経営陣に正当に委任された権限と裁量の範囲内であるならば、わらわれに馬鹿げて愚かしくみえるものであっても、判断の誤りについて責任は負わない」と述べた上で、「私がこれを理解するところによれば、いかなる程度においてもこれをして取締役の責任を適切に認めたものとするには同意できない。取締役がなぞらえてきた受任者同様、彼は適切な注意と勤勉さを行すべき義務のみならず、通常の手腕と判断をもまた行使しなければならぬ。」と判示されている。また、Pollitz v. Wabash R. R. 事件⁴¹⁾においても、経営判断原則のもとでは、「経営の方針、契約および決議の適切性、対価の妥当性、会社の利益を増大させるための会社資金の合法的な抛出といった問題は、取締役の正直で、かつ非利己的な裁量に委ねられている。なぜなら、それに関して、彼らの権限は、何らの制限も、制限からの自由もなく、会社の通常の一般利益のための取締役の権限の行使は、その結果が不適切で不当であることを示すものであるあっても、問題とされないからである。」とされている。

また、United Copper Securities Co. v. Amalgamated Copper Co. 事件⁴²⁾では、「ある会社が損害についての訴権を裁判所において行使する途を選ぶべきかどうかは、経営上の他の問題と同様、通常は会社の内部の経営の問題であり、株主の議決による指示がない限り、取締役の裁量に委ねられている。取締役が信託違反にも著しい違法行為によって有責の場合、あるいは公正な判断を妨げる二重の法律関係にある場合を除き、会社の能力内にある裁量を管理するために裁判所が干渉することはほとんどない。」とされ、さらに Ashwander v. T. V. A. 事件⁴³⁾では、「不誠実、構成員の相対的権利の無視、またはその財産権を著しく脅かす行為がない限り、裁判所は、会社経営に干渉すべきではない。この原則は、過誤や事実や法の誤認の結果であれ、単に不適切な経営上の判断の結果であれ、適用される。とくに主張された過誤が

一見明白な訴権の行使に対する拒絶である場合、あるいはそれを危殆に陥れることである場合に適用される」とした上で、「株主が役員に対してすべての法的権利の実現を強制しうるなら、選任された役員の代わりに裁判所が会社の運命の裁定者となってしまう」として、不介入である旨を述べた。その後、Bayer v. Beran 事件⁴⁴)では、取締役は、事業上の決定をするにあたり、注意を尽くすことが類似の状況において、自己の取引に関する行動においてとるであろう程度の注意・判断の種類がもめられているとの一般論にふれた上で、「法は、それが会社の富以外の何らの個人的利益やそのほかいかなる配慮によっても影響されることのない自由で正直な行使にしたがって取締役等によって経営されている限り会社の内部の事項に干渉するものではないだろう。」と述べられている。

以上の判例法の変遷及び蓄積を経て、経営判断原則は、内容に不明確な部分を残しつつも一応の確立をみた。この流れにそって、現在では制定法上の規定を設けている州もあれば、そうでない州もある⁴⁵)。とりわけ、アメリカ法律協会（A L I）は、経営判断原則にかかるリーディング・ケースの中に現われている諸要素を整理して定型化している。すなわち、〔A L I § 4.01 (c)〕は、「以下の要件を満たす場合には、誠実に (in good faith) 経営判断をなす取締役または役員は、このセクションのもとでの義務を尽くしたものとす」とした上で、「(1) その取締役または役員が、経営判断の対象に利害関係を有していないこと、(2) その取締役または役員が、経営判断の対象に関し、当該状況下で適当であると合理的 (reasonably) に信ずる程度に情報を得ていたこと、(3) 当該経営判断が会社の最善の利益になると相当に (rationally) 信じていたこと」と規定している。すでに述べたように、取締役の信認義務には、注意義務及び忠実義務があり、後者については「完全な公正性」テストによってより厳格な司法審査に服することになる。そこで上記 A L I § 4.01 (c) (1) は、ここで問題となっている事案が注意義務のケースなのか、それとも忠実義務のケースなのかを分けるための要件で

ある。一方、(2)(3)の要件は、それぞれ経営判断を、その過程と内容とに区別し、前者には合理性を、後者には相当性という基準を要件づけるものである。もっとも、この両規定によれば、誠実な判断を行ったとされる取締役が適切な情報を得ていたかどうか、また経営判断の内容が会社の最善の利益になると取締役が信じていたことが相当であったかどうかを、裁判所が事後的に審査することになるため、米国の伝統的な経営判断原則の理解とは異なるものと考えられる⁽⁴⁶⁾。

第2款 経営判断原則の適用要件にかかる若干の検討

取締役が負う注意義務は、取締役が意思決定をする際に、情報の提供を受け、かつ慎重であることを要求する。このことは、取締役が、意思決定をする際にこうした義務を尽くしていなければ一過失がある又は賢明でない決定をするのであれば一注意義務違反として責任が問われることになる。もっとも、そうした決定は司法審査の一方式である経営判断原則による審査に服することになるので、意思決定過程に過失のない取締役については司法審査が制限され、保護されることになる。経営判断原則の適用がある場合には、裁判所は、取締役の決定に誤りがあったか、またはそれが杜撰なものであったとしても、その決定内容を審査することはせず、決定の手続のみが審査されることになる⁽⁴⁷⁾。

この点につき、デラウェア州では、経営判断原則は意思決定を行う際に取締役は情報に基づき誠実に行為し、当該決定が会社の最善の利益になると正直に信じたものとの推定が与えられるとされている。この場合、手続としては、原告側に証明責任が課され、原告側がそれを証明できなければ、経営判断原則により取締役はその責任追及から保護されるが、他方で、そうした推定について反証がなされなければ、デラウェア州では完全な公正性（公正な取引及び公正な価額であること）を証明することを取締役に課することになる⁽⁴⁸⁾。

経営判断原則が適用された結果として、裁判所は、取締役の決定を尊重し、当該決定を後知恵で判断することはしない。このような結果が導き出されるのは、裁判所は経営に関する専門的知識を欠き、また経営上の決定をするのは裁判所の役割ではないと解されているためである。また一方で株主も、仮に経営の誤りによって自己の投資した資金を失うことはあっても、むしろ取締役に経営上の決定をさせ、利益を生むためにリスクを取ってもらう方が望ましい。したがって、裁判所が後知恵で経営判断を審査し、取締役に責任を課すことを認めるとすれば、取締役は利益を生むためのリスクを取ることを差し控えてしまい、結果として株主価値の低下をもたらすことになってしまう⁽⁴⁹⁾。

このように取締役による意思決定を争う原告は、経営判断原則が適用されるのを阻止するためには、次の前提条件について、いずれか一つが認められないことを証明する必要がある。ここで確立されている準則は、「取締役会における決定について経営判断原則を適用するための前提条件は、経営上の決定を行う際に、取締役等は、十分な情報を得た上で誠実に、その決定が会社の最善の利益になると誠実かつ正直に信じて決定を行った」ことであるというものであり、Aronson 事件において確立されたものである⁽⁵⁰⁾。そのため、第一に、取締役がそもそも経営上の決定を行っていないこと、または十分な情報を得て、誠実かつ正直に経営上の決定を行っていないことを立証する必要がある。第二に、取締役等が当該決定を会社の最善の利益になると誠実かつ正直に信じて決定を行ったのではないことを立証する必要がある。なお取締役が、権限外の行為（ultra virus）、会社財産の浪費、違法行為又は不誠実、不正の意図をもって行為した場合、利益相反の状況におい決定をなした場合、及び取締役等が情報開示義務または忠実義務に違反した場合には、経営判断原則は適用されず取締役を保護されない⁽⁵¹⁾。

第3節 経営判断原則の根拠をめぐる二つの方向性

上記のように、会社取締役は、会社に対して、デラウェア州をはじめとした州において採用されてきた3つの義務を負うことになるが、経営判断原則は注意義務に関連して議論される⁵²。デラウェア州最高裁も定義しているように、注意義務は、取締役に通常の注意力及び慎重さを有する者が、類似の状況及び立場において行使するであろう注意をもって行動すべきことを要求する⁵³。ここでは合理的な注意(reasonable care)の語を用いることによって、取締役が単に会社のために主観的に信じて行うだけでは十分ではなく、取締役が負っている義務を果たしているかどうかについては、客観的にも判断されることになる。したがって、客観的に取締役が不注意で行動した場合にはいつでも違反となるし、取締役の不作为に対する責任も同様となる⁵⁴。もっとも、経営判断原則は、会社取締役または役員が、その行動が十分な、情報に基づいて、会社の最善の利益になると誠実に、かつ正直に信じて行動したという推定を一定の要件の下で認めることによって、取締役らの過失に基づく責任を免責するという結果をもたらすものである⁵⁵。このように、裁判所が従来から、経営判断原則を注意義務に違反したかどうかが問題となる事件において採用してきたことは明らかであるが、この背景にはどのような説明あるいは理由づけをすることができるのであろうか。またこの原則がそもそもどのような機能を有しているのだろうか。

この点につき、デラウェア州の判例・裁判例では、大きく分けて二つの流れがあるという指摘がある⁵⁶。すなわち、その一つは、裁判所が、経営判断原則を取締役の責任の有無を判断するための「責任基準」(Liability Standard)と解する立場である。この立場をとっていると解されるのは *Cede & Co. v. Technicolor Inc.* 事件⁵⁷である。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⁵⁸。たとえば *Technicolor* 判決では、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認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⁵⁹。もう一つは、経営判断原則を、司法の「不介入法理」（Abstention doctrine）として理解する立場である。この立場による判決群としては、Shlensky v. Wrigley 事件⁶⁰および Kamin v. American Express Co. 事件⁶¹が挙げられる。この立場によれば、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⁶²。このように経営判断原則の機能については、主として二つの立場が存在しているが、いずれの立場が妥当なのであろうか。以下では、判例の理解を参照しつつ、検討をしていきたいと思う。

注

- (1) 江頭憲治郎『株式会社法〔第3版〕』（有斐閣、2009年）399頁、石山卓磨『最新判例にみる会社役員の仕事と責任』（中央経済社、2010年）57-58頁、同「英国会社法における取締役の義務規定の改革—取締役の注意・技量・勤勉義務を中心に—」石山卓磨＝川島いづみ＝上村達男＝尾崎安央編『酒巻俊雄先生古稀記念・21世紀の企業法制』（商事法務、2003年）81頁など参照。
- (2) 最判昭和45・6・24民集24巻6号625頁参照。
- (3) 江頭・前掲注（1）401頁参照。なお、強行規定ではあるが、総株主の同意により、会社に対する責任は免除することができ（会社法424条）、また完全子会社・合同会社等は、実際には免除されることが多い（江頭・前掲書）。
- (4) 江頭・前掲注（1）433頁参照。
- (5) 江頭・前掲注（1）433頁参照。
- (6) この経営判断原則は、わが国の下級審判例において数多くとり上げられてきたところであるが、その根拠とするところは、東京地判平成16・9・28判時1886号111頁において述べられているように、企業経営に関する判断は複雑かつ多様な諸要素を対象と

した総合的な判断が必要とされ、またその活動には一定リスクを伴うものであるから、取締役が委縮することなく経営に専念するためには裁量を認めるべきであるということである。

- (7) 江頭・前掲注(1)434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。
- (8) 最一小判平成22・7・15金判1353号26頁参照。なお、本判決の評釈・解説は、奈良輝久「本件判批」金判1368号7頁(2011年)、和田宗久「本件判批」金判1363号2頁以下(2011年)、落合誠一「アパマンショップ株主代表訴訟最高裁判決の意義」商事1913号4頁以下(2010年)、大塚和成=高谷裕介=伊藤菜々子「本件判解」ビジネス法務10巻11号12頁(2010)、弥永真生「本件判解」ジュリ1406号110頁(2010年)、石井亮「本件判解」奈良輝久=清水建成-日下部真治=十市崇(編著)『最新M&A判例と実務—M&A裁判例及び買収規制ルールの現代的展開』(判例タイムズ社、2009年)314頁など。
- (9) これまでの多くの事例は金融機関の融資に関するものが多く、いわばバブル経済崩壊後の病理的現象である。たとえば旧拓銀カプトデコム事件(最判平成20・1・28判時1997号148頁)では、財務内容が不透明で借入金が増大した状況下での融資及び破綻時期を遅らせるに過ぎない融資の判断は、著しく不合理なものであるとしている。このように解するのは、一般に金融機関の経営者は、事業会社の経営者に比べて裁量の幅は狭いためである。この点につき、岩原紳作「金融機関取締役の注意義務—会社法と金融監督法の交錯」『落合誠一先生還暦記念・商事法への提言』(商事法務、2004年)216頁参照。そのほか、金融機関役員の融資に関する注意義務を扱った論文として、神吉正三『金融機関役員の融資決裁責任』(酒井書店、2005年)、同『融資判断における銀行取締役の責任』(中央経済社、2011年)参照。
- (10) 落合・前掲注(8)商事1913号9頁参照。同論文では、裁判官が経営判断に対して積極的な吟味・介入を行い、善管注意義務を広く認める態度をとっていたとすれば、会社による富の創出に不都合な事態となり、裁判官の常識と経営者の常識とは必ずしも一致しないから、ビジネスの常識からみて著しく不合理であるかを問題とすべきであるとして、本判決を評価する。
- (11) この点につき、和田・前掲注(8)金判1363号2頁以下参照。なお、わが国の会社法の改正が本文のような規律づけのためになされていたことを論ずるものとして、和田宗久「公開型株式会社に関するガバナンス制度の変遷と課題」稲葉威雄=尾崎安史『改正史から読み解く会社法の論点』(中央経済社、2008年)108頁以下。なお、森田果「わ

が国に経営判断原則は存在していたのか」商事1858号11頁（2009年）参照。

- (12) なお、経営判断原則に関してはすでに多数の先行研究が存在している。近藤光男「取締役の責任とその救済（２）」法学協会雑誌99巻7号1060頁以下（1984年）、同『経営判断と取締役の責任』（中央経済社、1994年）参照。そのほか、柴田和史「経営判断の原則・研究序説」柴田和史＝野田博編著『会社法の実践的課題』（有斐閣、2011年）57頁以下、宮本航平「取締役の経営判断に関する注意義務違反の責任」法学新報115巻5＝6号37頁、115巻7＝8号49頁（2008年）、仮屋広郷「取締役の注意義務と経営判断原則：人間観と法の役割」一橋法学3巻2号451頁以下（2004年）、坂田桂三「取締役の経営判断上の義務と経営判断の原則」法学新報109巻9＝10号285頁（2003年）、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員の注意義務と経営判断の原則：メルビン・A・アイゼンバーグの所説を参考に」阪大法学46巻1号11頁以下（1996年）、三浦治「わが国における『経営判断』の原則（一）（二。完）」Artesliberales 53号223頁以下（1993年）、54号177頁以下（1994年）、春田博「アメリカ法における経営判断の原則の一考察」早法35巻343頁以下（1985年）、川浜昇「米国における経営判断原則の検討（１）（２完）」法学論叢114巻2号79頁以下（1983年）、114巻5号5号36頁以下（1984年）、並木俊守「アメリカの「経営判断の原則」と代表訴訟」日本法学48巻2号175頁以下（1983年）など多数（詳細は第3章）。
- (13) Arthur R. Pinto & Douglas M. Branson, UNDERSTANDING CORPORATE LAW, p.199 (Sec. ed.2004); William A. Klein & John C. Coffee, Jr., Business Organization and Finance, p.157 (Tenth ed.2007).
- (14) Pinto & Douglas, supra note (13) p.199; J. C. Shepherd, The Law of Fiduciaries, The Carswell Company Ltd., p.97 (1982).
- (15) Pinto & Douglas, supra note (13) p.199; Shepherd, supra note (14), p.97.
- (16) 3 FIETCHER, CYCLOPEDIA OF THE PRIYATE CORPORATIONS, § 837.50. なお、本文においては、注意義務および忠実義務の二つの義務に言及しているが、デラウェア州では、第三の義務として誠実義務 (duty of good faith) が認められている (Melvin A. Eisenberg, The Duty of Good Faith, 31, Del. J. Corp. L. 1 (2006))。デラウェア州最高裁判所は、取締役の違法行為のうち最も程度のひどいものについて 誠実義務違反の成立を認め、その法的効果として個人責任を認めている (たとえば *In re The Walt Disney Co. Derivative Litig.* N0411, 2005 2006 Del. LEXIS 307)。この誠実義務を含めた取締役の義務と責任に関する一般論については稿を改めて論じたいと思う。
- (17) Pinto & Douglas, supra note (13), p.200; Klein & Coffee, supra note (13), p.157;

Melvin A. Eisenberg, CORPORATIONS AND OTHER BUSINESS ORGANIZATIONS CASES AND MATERIALS (Ninth ed. 2005) p.515, 527, 539; Robert W. Klein & Jonathan R. Macey, CASES AND MATERIALS ON CORPORATIONS INCLUDING PARTNERSHIP AND LIMITED LIABILITY COMPANIES (Tenth ed.2007) p.670; Stephen A. Radin, THE BUSINESS JUDGMENT RULE, pp.1-2 (6th ed. 2009).

- (18) Pinto & Douglas, supra note (13), p.200; Klein & Coffee, supra note (13), p.158.
- (19) Robert Charles Clark, CORPORATE LAW, pp.639-640 (1986);
- (20) Smith v. Van Gorkom, 488 A.2d. 858 (Del. 1985). 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。この判断基準はもともと、Aronson v. Lewis, 473 A. 2d 805 (Del. 1984)において、経営判断原則の適用に際しては、意思決定過程の情報収集をしていたか否かが審査の対象とされることを明確にしたことを引き継ぐものである。
- (21) 比較的最近の研究としては、Bernard Black, Brian Cheffins & Michael Klausner, Outside Director Liability, 58 Stan. L. Rev. 1055, 1112 (2006). また古い文献については、Henry Ridgely Horsey, The Duty of Care Component of the Delaware Business Judgment Rule, 19 Del. J. Corp. L. 971, 982 (1994); Stuart R. Cohn, Demise of the Director's Duty of Care: Judicial Avoidance of Standards and Sanction Through the Business Judgment Rule, 62 Tex. L. Rev. 591, 594 (1983); Joseph W. Bishop Jr., Sitting Ducks and Decoy Ducks: New Trend in the Indemnification of Corporate Officers and Directors, 77 Yale L. J. 1078, 1099 (1968).
- (22) Pinto & Douglas, supra note (13), p.200, 221; Klein & Coffee, supra note (13), p.162.
- (23) Ahmed Bulbulia & Arthur R. Pinto, Statutory Responses to Interested Directors "Transactions: A Watering Down of Fiduciary standards?", 53 Notre Dame L. Rev.; 201 (1977).
- (24) Pinto & Douglas, supra note (13), p.200.
- (25) Laby & Arthur B., Resolving Conflicts of Duty in Fiduciary Relationship, 54 American Univ. L. Rev.75 (2004).
- (26) Guth v. Loft, 5 A.2d 503 (Del. 1961).

- (27) *Unocal v. Mesa Petroleum*, 493 A.2d 946 (Del. 1985).
- (28) *Pinto & Douglas*, supra note (13), p.201; *Klein & Coffee*, supra note (13), p.159.
- (29) *Henri W. Ballantine, On Corporation*, pp.160-161 (rev. ed.1946); *Michael A. Schaeftler, The LIABILITIES of OFFICE : INDEMNIFICATION and INSURANCE CORPORATE OFFICERS and DIRECTORS*, pp.94 – 95 (1976); *Harry G. Henn & John R., Law of Corporation* 661 (3d. ed. 1983).
- (30) *Thomas W. Dunfee, Janice R. Benace & David Barrett Cohen, Business and its Legal Environment* 239 (1991).
- (31) *Percy v. Millaudon*, 8 Mart. (n. s.) 68, 1829 WL 1592 (La.).
- (32) *Stegemoeller, "The Misapplication of the Business Judgment Rule in Contests for Corporate Control"*, 76 Nw. U.L.R. 980 (1982); *Block & Prussin, "The Business Judgment Rule and Shareholder Derivative Actions; Viva Zapata?"*, 37 Bus. Law, 27 (1981).
- (33) *Stegemoeller*, supra note (29), p.980–981.
- (34) *Stegemoeller*, supra note (29), p.980–981; *Block & Prussin*, supra note (29), p.32.
- (35) *Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel, "Takeover Bids, Defensive Tactics, and Shareholders' Welfare"*, 36 Bus. Law 1733, 1745 (1981).
- (36) *Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel, "The Proper Role of Target's Management in Responding to a Tender Offer"*, 94 Harv. L. Rev., 1161, 1196 (1981).
- (37) *Arbuckle, "The Continuing Viability of the Business Judgment Rule as a Guide for Judicial Restraint"*, *Protecting Corporate Officers and Directors against Liability*, 251 (1971).
- (38) *James W. Hurst, The Legitimacy of the Business Corporation in the Law of the United States 1780 – 1970*, 13 (1970).
- (39) *Spering's Appeal*, 71 Pa. 11, 10 A. Rep., 684,693 (1872). *Spering's Appeal* 判決の要旨は、*Whitters v. Soweles*, 31 Fed. 1 (C. C. D. Vt. 1887) 以降の事件にたびたび現われてくる。
- (40) *Hum v. Cary*, 82 N. Y. 65 (1880). 同判決は、支払不能に瀕した銀行の取締役が、銀行の信用と預金を確保することを目的として、土地を購入し、建物を建築する計画を立てて、他の会社から借金をしたところ、結局その弁済ができなくなってしまうという事案について、本文のように述べて取締役の不注意が肯定されている。
- (41) *Pollitz v. Wabash R.R.*, 207 N. Y. 113, 124, 100 N. E. 721, 724 (1912).
- (42) *United Copper Securities Co. v. Amalgamated Copper Co.*, 244 U. S. 261.37 S. Ct., 509,

510 (1917).

(43) *Ashwander v. T. V. A.*, 297 U. S. 288, 56 S. Ct. 466, 481 (1936).

(44) *Bayer v. Beran*, 49 N.Y.S. 2d 2, at 6 (Sup. Ct. 1944).

(45) 経営判断原則の審査基準のその後については、後掲注(58)参照。

模範事業会社法(以下MBCAと略記)はこれまで、経営判断の原則を構成する要素及びその適用基準は判例法理の蓄積によって進化するべきものであって、こうした概念を制定法として固定化することは望ましくないとして、経営判断原則を条文で定めることを避けてきた。しかし、1998年改正で§8.31を設け、経営判断原則のうち、取締役の個人的責任にかかる部分に関して規定を設けている。

なお、*Zapata Corp. v. Maldonado*, 430A.2d 779, 788-89 (Del. 1981)では、いわゆる2段階審査という準則が創出されている。デラウェア州最高裁は、忠実義務違反により過半数の取締役が被告として訴えられている場合であっても、取締役会は特別訴訟委員会を任命して訴訟却下の申立てを裁判所にすることができるとした。もっとも、この場合には、第一に、会社は、委員会の独立性、誠実性、調査の合理性、委員会の決定及び代表訴訟の却下が会社の最善の利益になるということの合理的な根拠を証明する責任を負う(証拠を取締役が提出)。これに基づいて、第二に、裁判所は当該申立てを認めるか否かの決定をするという審査である(MBCA §8.31 Official Comment, at8-199~200)。

(46) *Eisenberg*, supra note (17), pp.539-544; Melvin A. Eisenberg, *The Divergence of Standards of Conduct and Standards of Review in Corporate Law*, 62 *FORDHAM L. REV.* 437, 444, 445. なお 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、取締役に對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。

(47) *Pinto & Douglas*, supra note (13), p.201; *Klein & Coffee*, supra note (13), p.157; *Schaeftler*, supra note (29), p.94; James D. Cox & Thomas Lee Hazen, *TRETTISE ON THE LAW OF CORPORATIONS Vol.2* (third.ed. West 2010) pp.134-141; Edward Brodsky & M. Patricia Adamski, *LAW OF CORPORATE OFFICERS AND DIRECTORS; Rights, Duties and Liabilities* (West 2011) pp.39-45.

(48) *Klein & Coffee*, supra note (13), p.158; O'Kelly Thompson, *CORPORATIONS AND OTHER BUSINESS ASSOCIATION Case and Materials* (Forth ed. 2003), p.233.

(49) *Klein & Coffee*, supra note (13), pp.161-162; *Schaeftler*, supra note (28), p.95. なお

前出の Van Gorkom 事件以後、注意義務違反にかかる責任を回避するために、多くの州で会社法改正がなされたとされる (Thompson, *supra* note (49), pp.260-261)。

- (50) 3 FLETCHER, CYCLOPEDIA OF THE PRIVATE CORPORATIONS, § 1040. なお、後掲注 (58) 参照。
- (51) 3 FLETCHER, CYCLOPEDIA OF THE PRIVATE CORPORATIONS, § 1040.
- (52) Douglas M. Branson, *Intracorporate Process and the Avoidance of Director Liability*, 24 Wake Forest L. Rev. 97 (1989); Alan Palmiter, *Reshaping the Corporate Fiduciary Model: A Director's Duty of Independence*, 67 Tex. L. Rev. 1351,1437 (1989).
- (53) *Graham v. Alis-Chalmers Mfg. Co.*, 188 A.2d 125, 130 (Del, 1963). 同判決は、従業員が反トラスト法違反の行為をしたことを取締役が知らなかったこと、すなわち不作為が問題とされた事案であり、積極的な経営判断が問題となったものではないが、取締役が注意義務を負うべきこと、およびその内容を示した判決として重要である (Horsey, *supra* note (21), 982)。なお、Model Business Corporate Act § 8.03 (2002)。
- (54) Franklin A. Gevurtz, *Corporation Law* 274 (2000)。
- (55) *Joy v. North*, 692F.2d 880 (2d Cir. 1982)。
- (56) Stephen M. Bainbridge, *The Business Judgment Rule as Abstention Doctrine*, 57 Vand. L. Rev. 83, 84, 87-89 (2004)。
- (57) *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*, *supra* note (20) 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.*, *supra* note (16) へと引き継がれ維持されている。
- (58) Eisenberg 教授の諸説については、前掲注 (47) を参照。なお William T. Allen et. al., *Realigning the Standard of Review of Director Due Care with Deraware Public Policy: A Critique of Van Gorkom and its Progency as a Standard of Review Problem*, 96 NWU. L. REV. 449 (2002)。
- (59) Gevurtz, *supra* note (55), 282, 284, 286.
- (60) *Shlensky v. Wrigley*, 237 N. E. 2d 7768 (Ill App. Ct.1968)。
- (61) *Kamin v. American Express Co.*, 383N.Y.S.2d 807 (Sup. Ct. 1976), *aff'd* 387 N.Y.S. 2d 993 (App. Div. 1976)。
- (62) Lyman Johnson, *The Modest Business Judgment Rule*, 55 Bus. Law 625, 632 (2000); WT Allen, JB Jacobs & LE Strine, Jr., *Function Over Form: A Reassessment of Standards of Review in Delaware Corporation Law*, 56 Bus. Law 1287 (2000)。