

2004年9月24日 / 於・ソフトロー理論研究会（東京大学）

## 法規範と社会規範の相互作用についての一考察

- 取締役の信認義務との関係を中心として -

野田博

### はじめに

法制度ないし規制システムの設計において社会規範や慣行に着眼する意味は少なくない。会社法の領域においても、かりに会社関係者間に共通の行動規範が存在するならば、そのような自律的な秩序（spontaneous order）は規制的介入のコストを相当程度減少させる可能性を有すると考えられる。またそれは、規制者がルールを幅広い解釈の余地を残す規範のような一般的原則として定めることを可能にする。これらのことは、ルールの複雑さを減少させることにつながるとともに、広範に存在する不確定な要素ないし変化する経済環境に対応してルールが発展することに役立つと考えられる。

社会規範が上記のような機能を果たすとされる際、その社会規範を成り立たせる「共同体」としては、その成員が常にその規範や基準等のなかで考えており、また当該関係を規定すると同時にその関係によって規定されもする目的についての理解を共有しているような共同体が想定されていると思われる。たとえば、非制定法上の規制システム（注1）であり、それが成功していると比較的広く信じられているイギリスのTOB規制の担い手であるテイクオーバー・パネル（Panel on Takeovers and Mergers）が設立されて数か月後、その設立を主導したイングランド銀行の総裁が、数か月の経験をふまえ、証券発行受託会社協会（Issuing House Association）会長に宛てて書いた1968年8月15日付けの長文の手紙の中には、「コード……は法律文書ではなく、またそうではありえない。それは手引きの覚書であり、そしてその有用性はそれが設けられるに至った目的を理解し同意することにかかっている。」、「コードとパネルは自発的に設立された機構であり、それは自らの行為を規制すべくそれを採択した者が、全面的かつ一貫した支持をそれに寄せる場合にのみ機能しうるものである。」という記述がみられる（注2）。なお、上のコードはいうまでもなく「テイクオーバーと合併についてのシティ・コード（City Code on Takeovers and Mergers）」を指す。コードは、TOBに関係する全株主の公正かつ平等な取扱いを確保するよう設計された善き慣行の規約であり、それはまたTOBがその中で行われる基準および秩序ある枠組みを提供するものである。

そして、規制の制度的構造の設計にとって上述のような意味での「共同体」の利用や発展が多かれ少なかれ影響をもつとすれば、そこで問題になることの1つは、「共同体」内部の社会規範が法的ルールの存在によってどの程度支えられ、また逆にどの程度害されるかということである。「共同体」の社会規範および慣行が常に望ましいわけではないのはいうまでもないが（ルールの形成過程から除外された第三者の利益または広く公共の利益に不

利に働く可能性等)、他方、よりフォーマルな規制が社会規範と共に機能する場合に、その規制がより効果的なものになる可能性はあり得ることである。かかる観点より、両者の相互作用の過程がどのようなものであるかは興味深い検討対象であると思われる。

本報告は、以上に述べたような関心にもとづき、米国における取締役の信認義務の法と社会規範の関わりについて若干の考察を行うことを目的とする。より具体的には、まず取締役の注意義務に関して、責任の対象となることはほとんどない広範な会社行為の領域が存在していること(「注意義務のミステリー」)に着眼した考察を行う( )。すなわち、その現象は注意義務に関して受認者の行為規範の水準と司法審査の基準とが乖離していることに起因するが、そのことを正当化する十分な理由がある(取締役の注意義務についての緩やかな司法審査の基準が望ましい)とするなら、なぜ取締役の行為規範自体がその緩やかな司法審査の基準に合わせられないのかということをめぐる考察である。それに続いて、Lyman Johnson, *After Enron: Remembering Loyalty Discourse in Corporate Law*, 28 Del. J. Corp. L. 27 (2003) を取り上げ、 で示される考え方の展開の1つの可能性を探ることとする( )。取り上げる論文はその表題からも明らかなように、エンロン事件を契機とした議論の1つである。同論文ではエンロン・スキャンダルを生じさせた要因としてビジネス倫理の低下が重視されており、その点は議論の余地があると思われる(注3)。しかし、エンロン後において、loyaltyおよびcareといった豊かな道德規範的語彙で表される信認義務が近時の社会規範の再発見とも呼ぶべき学問的探求により新たな理解を注ぎ込まれることがありうるのではないかと関心に基づく考察は、本報告の関心事とも合致している。

- (1) 非制定法上の規制という表現以外に、しばしば自主規制(self-regulation)という表現が当てられる。そこでいう自主規制とは、「協調して行動する人々のグループが彼らの集合的な力を用いて自らおよび他の者をして彼ら自身の行動規範に従わせるシステム」を意味する([1987] QB 815, 826.)。もっとも、伝統的な自主規制では、一つの職業団体のみがそれ自身の構成員の活動を管理するが、パネルの場合には各団体は広範なメンバー構成の部分に過ぎず、それゆえパネルによる規制は、正確には、自主規制と記述するよりも非制定法上の規制と記述した方がよいとの指摘があり(Alexander of Weeder, Q. C., *Takeovers: The Regulatory Scene*, [1990] J.B.L. 203, 210.)。ここではそれに従った。
- (2) Alexander Johnston, *The City Takeover Code 51-53*(1980) にその全文が掲載されている。
- (3) John C. Coffee, Jr. *What Caused Enron?: A Capsule Social and Economic History of the 1990's* (January 20, 2003) (available on SSRN)では、2001年から2002年の財務上の不始末は、とりわけ最近のスキャンダルに至るまでの20年間における役員およびゲート・キーパーの報酬の変化に関連づけられるとの説明が提示されている。

役員報酬についてみると、その変化にとって決定的に重要な時期は1990年代であり、それ以前も現金ベースであった役員報酬がその時期に株式ベース中心へと移行した(米国のCEOの持分ベースの報酬は、1990年までは5パーセント内外であったのが、1999年までにおおよそ60パーセン

トにまで上昇した)。この変化とともに、経営者の関心も、市場価格と解体価値との関係（これはいうまでもなく、敵対的公開買付けにより注視せざるをえなくなったものである）のみならず、会社株式の比較的短期的に見込まれる将来収益率にも向けられるようになった。敵対的公開買付けよりも持分ベースの報酬の方がはるかに、経営者が日々の会社の株価を絶えず心配する原因となったのである。そして、1990年以降の役員にとっては、それ以前はむしろ収益の振幅を和らげることに関心があったのが、利益の認識時期を早めることに目がいくようになり、この時期尚早の利益認識への移行と対応して、会計スキャンダルが発生した。

ここで、経営者が積極的に収益を早期に認識しようとすることは、強気の予測が会社の株価を上昇させ、経営者が上昇した価格で売却することを可能にしたことに関係する。時期尚早の利益の認識は、経営者が強気の予測を納得させ、高い市場の評価を支える手段となったのである。もっとも、高い市場の評価は、強気の予測のみの産物といえないことにも留意が必要である。すなわち、1994年頃に始まり2000年まで、米国の株式市場は、米国史上最も長く、最も持続的な上げ相場であった。そのような興奮した状況下で、強気の予測は確かな市場の反応を生み出した。さらに、持続的な上げ相場が生み出す市場の陶酔感（euphoria）は、投資家、アナリスト、監査人およびその他のゲート・キーパーからそれらの者が通常はもつはずの懐疑を奪ったかもしれない。

なお、1991年の証券取引所法16条(b)の規制緩和は上記の事象にとって無視できない。SECは、16条(b)のもとでの保有期間の要件を緩和し、その結果、上級役員は、ストック・オプションの保有期間を原株式の保有期間に付加することができるようになった。したがって、ストック・オプションがすでに6か月以上保有されている場合、原株式は当該オプションを行使して直ちに売却されうることになる。ストック・オプションは通常、行使できるようになるまでに数年間保有されねばならないので、この改正は、大半の上級役員がオプションを行使したその日に原株式を自由に売却できるということの意味した。この法制面の変更によって、持分ベースの報酬の利用は容易になり、また経営者についても、株価が上昇するとただちに売り逃げる機会が与えられることになったのである。

## 「注意義務のミステリー」と法の役割についての一考察

### 1 「注意義務のミステリー」

ここでは、米国デラウェア州会社法において、必ずしも熟した表現とはいえないが、「注意義務のミステリー」と呼ばれることのある現象を手がかりとして、法と社会規範の関係をめぐる若干の考察を行う。

会社取締役の信託義務は、一般に注意義務と忠実義務に二大別されるが、よく知られているように、これらの2つの義務に関わる違反の金銭的な帰結は大きく異なっている。注意義務は取締役の行動に対する非常に弱い実体的拘束としての役割しか果たさず、それゆえ、責任の対象となることがほとんどない広範な会社行為の領域を生み出す結果になっている。本報告で米国における注意義務のミステリーと呼ぶこの現象は、上述のように、受託者の行為規範の水準と司法審査の基準とが乖離していること、すなわち、取締役に向けられた行為規範は分別のある合理的な受託者（fiduciary）に期待される通常の注意をもつ

て行動することを規範内容とするが、それにもかかわらず、取締役が注意義務違反を理由に賠償責任を負わされるべきかどうかを裁判官が判断する際の司法審査の基準はそれよりも緩やかな「重大な過失 (gross negligence)」にとどめられることに起因する。この両基準の乖離は、経営判断原則のもとでの裁判所による取締役会の決定についての審査のあり方によく例示される。また、同様の政策的考慮は定款規定に基づく責任免除を認めるデラウェア一般会社法 102 条(b)(7)号にも反映している。そして、デラウェア州会社法の伝統的な立場においては、受認者の行為規範と司法審査の基準とは乖離して当然という考え方が前提にされてきたと考えられ、それを正当化する論拠も様々に挙げられている(注4)。なお、著名な 1985 年のデラウェア州最高裁の Smith v. Van Gorkom 事件判決(注5)をはじめとして伝統的立場と対立する判例の流れも存するが、そのような判例法の傾向は伝統的立場からの批判の対象となっており、また、取締役会の意思決定手続における適切な注意の欠如および会社財産の浪費を理由とする取締役の会社に対する責任の有無が問題となった株主代表訴訟事件についての 2000 年の Brehm v. Eisner 事件判決(注6)を挙げて、上記 1985 年以降の判例法の傾向を転換し、伝統主義への回帰の兆しを見出すことができるとの指摘が伝統的な立場からなされているところである(注7)。

## 2 司法審査の基準より厳格な取締役の行為規範がおかれる意味は何か？

注意義務のミステリーは、取締役の行為に対する金銭的制裁の適切な役割という観点からも興味深い検討対象であると思われるが、ここでは取締役の注意義務についての緩やかな司法審査の基準が望ましいとするなら、なぜ取締役の行為規範自体をそれに合わせないのかという問題に着眼する。それは、法や社会規範の役割を考える上で一つの興味深い題材を提供するものであると思われる。はじめに考えられる説明を挙げ、次いでそれをめぐって若干の検討を行う。

いくつかの説明がみられる。その1つに、注意義務は、一見すると法規範の典型であるようにみえるが、実際には、経営判断原則を伴うことにより、むしろ法に拠らないで実現されるルールないし基準(=社会規範)であると捉えることができるという見解が Rock & Wachter によりとなえられており、これは一つの説明を提供するものと思われる(注8)。

これに対し、仮屋広郷助教授は、最近発表された論文において、Allen 教授の説明に着眼されている(注9)。そこで紹介されているのは、社会における法の役割に着眼する説明であり、法は、一定の価値をとりまく連帯意識を高揚させるためにある 共同体の理念を表現したものであるとしての法 (the law as an expression of community ideals) という見方から出発するものとされている。その法の見方と対置されるのは功利主義的な制裁の体系としての法 (the law as a utilitarian system of sanctions) という法の見方であり、その見方によれば、行為規範と司法審査基準との乖離は説明が難しくなる。ところが、Allen 教授の説明にあっては、功利計算によっては完全に説明することができない別の理由によって行動する人 行動の典拠となるべきルール(法的なルールに限られない)を自発的に受け入れることを通じて、自己の道徳的な価値観の強化を実現したいと思う人 の存在が

想定される。そして、さらにその場合においては、完全にエンフォースされる（＝公的な強制を伴い、確実に実現される）ことのない行為規範の存在は、人々の行動に一定の影響を及ぼすことを想定することができるのである。まず、そのような人の存在は直感にも合致するところである。人間には、機会主義的な行動をとるという面があることを否定できないが、しかし、そのような側面だけではなく、道徳法則（moral code）に誠実に従う、道徳的な共同体（moral community）の一員としての側面もあると考えられる。そして、そのような規範に行動を一致させることや、そのような行動をとっていると他人に感じてもらっていることは、そのような人間にとって重要なこととなると捉えられるのである。こうして、正しい行動の典拠とされるべき基準が宣言されることにより、会社の取締役がその基準からの逸脱行為をする機会がおしなべて少なくなる。たとえ、そのような行為に対する金銭的制裁を法的にエンフォースするメカニズムが存在しないとしてもことに、その意味が見出される。

まず、2つの説明の関係であるが、両者は必ずしも対立するものとはいえないと思われる。たしかに前者の Rock & Wachter の見解は注意義務を法規範とみない点で後者の見解、さらには一般的な見解と理解を異にするが、ただ行動の典拠となる基準の提供が道徳的存在という側面を持つ人の心に響き、それを通じて一定の価値が実現されるという働きに着眼する点では共通しており、それをなお法規範とみるか、それとも社会規範と捉えるべきかの違いにすぎないとも考えられる。

次に、上記のような法ないし社会規範の働きについて、後者の見解の中にみられるように、取締役は道徳律への忠誠を持つ「道徳的な共同体」の一員であることが前提とされていることについてである。とくに、「道徳的な共同体」の性格については、明確ではなく、解明が求められるように思われる。ところで、先に言及したイギリスの TOB についての非制定法上の規制システムの初期条件として、シティ（the City of London）の比較的同質な性格 村落的雰囲気（village atmosphere） が指摘される（注10）。その表現においていわれる「村落」と上記の「道徳的な共同体」とを比べた場合、少なくとも集団の大きさや集団の構成員の間の同質性において隔たりがあるように思われる。それらの要素の違いは規範の維持のしやすさに影響すると考えられることから（注11）、留意が必要になる（注12）。

さらに、上記の説明はプラトンの「ギュゲスの指輪」の話に類する難問、すなわち道徳的意志は道徳的理想と一身の幸せのあいだで引き裂かれるという問題に直面するように思われる（注13）。ところで、仮屋助教授は、Allen 教授の説明の背景にカントの実践哲学があると推測されている。カントは、人間は自由な存在で、かくあるべきを求めようとする存在であると捉え、それを基礎に、純粹実践理性の根本法則として、「君の意志の格率が、常に同時に普遍的立法の原理として妥当しうるように行為せよ」と説く（注14）。したがって、道徳的人間は、常に具体的行動に際して、自分の行為基準が、普遍的立法に合致しているかどうかを問うことになり、これは、まさに、Allen 教授が主張していたことに他な

らないとされるのである（注15）。なお、仮屋助教授は、このような主張の当否について論評されていない。しかし、上記のように、それはよいことであるとしても、それがなぜ簡単に実現しないのかについて、カントにおいては十分考えられていない嫌いがある（注16）。「ギュゲスの指輪」の話に含まれる問いを重要な問いとして受け止めないと、無内容な主張になってしまいかねないとする。そこで、では、信認義務の法ルールが取締役の行為の規律づけにおいて果たしうる役割の可能性を再考しようとし、その際社会規範と会社法の関係につき興味深い分析を加えられていると思われる Lyman Johnson 教授の見解を取り上げてみたい。

（4）論拠には、公正性の観点および政策的観点があり、前者は、経営上の決定はある一定の状況下で合理的な判断が一つしかないというものではなく、悪い決定と悪い結果になったよい決定とを裁判官が区別することが困難であること、この場合、後知恵による偏見が生じがちであること、さらには医療過誤等他の専門家の業務過誤における責任基準と対比した場合、どのような手順を踏み、どのように行動すべきかの仕事内容が標準化される程度に差が見いだせること等であり、後者の政策的観点は、行為基準の水準に審査基準を合わせることは、取締役を過度にリスク回避的にすること、責任の危険が、少なくとも業務執行に携わらない取締役の場合には、取締役に就任するインセンティブとの関係で、著しく均衡を欠く結果、有能な将来の取締役の候補者が職に就くことを思いとどまること等により、結局は株主の最善の利益にならないということが中心である。その他、取締役の選解任権のメカニズム等の会社内部の救済に委ねるのが社会的に望ましく思われるという指摘もある。

（5）488 A.2d 858 (Del. 1985). そこでは、実質的に通常の過失（ordinary negligence）の審査基準を適用したものとしかみることができず、伝統的な立場と衝突する立場が示された。

（6）746 A.2d 244 (Del. 2000).

（7）なお、Smith v. Van Gorkom事件判決についての伝統的な立場の懸念は、その判決により生じた取締役・役員責任保険ビジネスの危機等を背景に、デラウェア州議会（Delaware General Assembly）が、デラウェア州会社の定款において信認義務違反から生じる金銭上の損害に対する取締役の責任を制限し、または免除することを認める 102 条(b)(7)を 1986 年に制定し、大部分の会社がその規定を利用したことによりほとんど問題にならなくなったと思われたが、その後 1999 年の Emerald Partners v. Berlin 判決（726 A.2d 1215 (Del. 1999).）において、デラウェア一般会社法 102 条(b)(7)により認められる定款規定に基づく責任免除の防御は取締役が立証の負担を負わなければならない積極的抗弁（affirmative defense）積極的抗弁とは、BLACK'S LAW DICTIONARY 430 (7<sup>th</sup> ed. 1999)によると、「原告の訴状におけるすべての主張が真実であったとしても、新たな事実および法理論が被告から主張され、それが真実であれば原告の請求を否定するものである場合の、その被告の主張」である。）であるとの解釈を述べたことにより、再び蒸し返されることになり、伝統的な立場においては、注意義務が問題となるケースに伝統的に適用されてきた重大な過失（gross negligence）基準の基礎にある政策的考慮を侵食してしまうとの懸念の提示もなされた。もっとも、この免責条項の適用をめぐる証明責任の所在の問題についてはさらに展開があり、同事件の 2001 年の判決（Emerald Partners v. Berlin,

787 A.2d 85, 90 (Del. 2001): Emerald Partners )等を見ると、「102条(b)(7)に基づく免責条項を有するデラウェアの会社の取締役に対する訴訟において、原告株主が、もしそれが真実ならば、取締役からの忠実義務または誠実義務の違反を含意する事実を十分に記載していなければならず」、そうでない限り、ブリーディング手続において損害賠償請求は遮断されるとされ、株主が裁判所規則 12条(b)(6)の却下を回避する目的だけで、注意義務違反とともに忠実義務違反を申し立てるといったような訴訟技術を用いることは容易ではないと思われることから(経営判断原則における忠実性の推定は、もしそれが真実であるならば、取締役会が取引の結果に利害関係を有するか、または当該取引が会社またはその株主全ての最善の利益になるか否かにつき客観的に判断できる独立性を欠いていたと認めさせるような具体的な事実を主張することによってのみ、論駁されうる)、伝統的立場からの懸念は最小になっているようにも思われる。

- ( 8 ) Edward B. Rock & Michael L. Wachter, *Islands of Conscious Power: Law, Norms, and the Self-Governing Corporation*, 149 U. Penn. L. Rev. 1619, 1676 (2001).
- ( 9 ) 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 ( 2004 ) 107 頁、122 頁以下参照。
- ( 10 ) See Rider and Hew, *The Role of the City Panel on Takeovers and Mergers and the Regulation of Insider Trading in Britain*, 20 Mal. L. Rev. 315, 315 (1978).
- ( 11 ) 藤田友敬 = 松村敏弘「社会規範の法と経済 その理論的展望」『国家と市場の相互関係におけるソフトロー』第 1 回シンポジウム 現代における倫理・社会規範と法：ソフトロー研究の将来展望』( 2004 ) 46 頁、52 頁。
- ( 12 ) 本文よりも懐疑的なものとして、「法的強制力のない規範が効果を持つのは小規模の、同質的な集団においてであるが、アメリカの経営者たちはそれには該当しない」という見解が、Marcel Kahan, *The Limited Significance of Norms for Corporate Governance*, 149 U. Pa. L. Rev. 1869 (2001) にみられる(原文未見。大杉謙一「アメリカのコーポレート・ガバナンス論・再論(下 その二・完) および『日本の経営』の法と経済学」都法 45 巻 1 号 ( 2004 ) 99 頁、106 頁参照。) なお、法の力をもたず、またもつことを求めないイギリス T O B 規制におけるコードやパネルによる裁定の実効性を担保するものとして、次のようなものが挙げられている。パネルの執行部はコードに違反する行為があったと考えるときには懲罰手続を開始するが、そこでの制裁手段は裁判所において利用できるものと異なる。主な制裁として、非公開の戒告 ( private reprimand ) および公開の譴責 ( public censure ) がある。これらに関しては、シティにおける評判が非常に重んじられることを心に留めておく必要がある。さらに、パネルは常に金融界を作り上げているさまざまな組織の支援を有し、そのことは、コードの序文にもあるように、違反者に対し証券市場の施設を利用できなくすることを効果的に可能とする。特に、1986 年の金融サービス法の制定以来、制定法に裏打ちされた組織の支援を受け、その力が強められてきている。たとえば、「冷たいあしらい ( cold shouldering ) 」とよばれるアレンジメントでは、金融サービス法のもとで投資業務を行うことを公認された会社はコードに従う気のない顧客のために代理業務をしてはならないとされるが、それは一例である。パネルは法的制裁の装備を欠くものの、遵守を確保するために利用できる制裁は以上のように整っており、実効性の面で疑問視

- されることはあまりないといわれている。詳細には、拙稿「公開買付けをめぐる戦術的訴訟および経営者の防御手段に対するイギリスの規制について 自主規制と株主保護の一側面」『変動期における法と国際関係 一橋大学法学部創立 50 周年記念論文集』(2001 年、有斐閣)413 頁、416 頁以下。
- (13)「ギュグスの指輪」の話はプラトンの『国家』に登場するもので、おおよそ次のようなものである。すなわち、「むかし、羊飼いとしてリュディア王に仕えていたギュグスという男がいた。ある日、大雨が降り、地震が起こって大地が裂け、地面にぽっかり穴があいた。ギュグスは驚きつつその穴の中に入っていき、そこで自分の姿を消すことができる不思議な指輪を見つけた。彼はこの不思議な指輪の力を利用してまず王の妃と通じ、妃と共謀して王を殺す。こうしてギュグスはやすやすと王権をわがものにしてしまった……。」というものである。ソクラテスに対しこのたとえ話を出して、グラウコンという青年がいおうとしたことの中には、人間がもし他人から決して非難されない特権を得たら、果たして善きこと(みんなのためになること)を積極的にするだろうかという問いが含まれているものとされる。竹田青嗣『自分を知るための哲学入門』(1990 年、筑摩書房)164 頁。
- (14) 竹田・前掲注(13)163 頁を参照した。なお、カントが考える人間の「自由」の本質とは、「善いこと」「善」に向かう自律的な意志ということである。竹田青嗣=西研『よみがえれ、哲学』(2004 年、NHK ブックス)142 頁。
- (15) 飯屋・前掲注(9)126 頁参照。
- (16) 竹田・前掲注(13)164 頁参照。この問題を考えているものの一つは、ヘーゲルの良心論であるように思われる。近代になると、社会の理想に向かう正しい生き方と自分一身の幸福とのあいだで引き裂かれることをはじめとして、理想がはっきりしなくなってニヒリズムに陥ること、さらには、行動して理想を実現しようとする人たちと、それを批評する理論家たちとが相互に対立することも起こってくる。こうした範型が『精神現象学』の「良心」の章において描かれている。そして、その良心論の要点は、竹田=西・前掲注(14)135 頁において、次のようなものとされている。すなわち、「1 私的な利益を求める気持ちや、人々からの『評価』を受けたいという欲望が自分のなかにあることを認定している。そうした私的な契機を切り捨てた、完全な正義の人になれないことがわかっていて、2 しかし同時に、他人に関わるなかで『よいこと』をしたいという気持ちが自分のなかにあることを、自覚している。3 しかし『絶対に正しい判断をいつもないうる』というような場所には立てない、と自覚している。なぜなら、状況に関する知識や見方が完全ではありえないからだ。これは可謬性の意識といってもよい……そして、自分のやったことが『よいこと』であるかどうかは、最終的には社会の他の成員たちによって吟味され試されるものだ、ということの自覚がある。4 そして、他のどの人も、自分と同じ条件のもとにあることの自覚がある。5 一人の人間として『過ち』を免れえない存在でありながら、しかし、道徳的な間柄に立とうとする意志をもつ者同士(『良心』をもつ者同士)として、互いを承認しあう。」と。上記の5がそのクライマックスをなすが、それはそのまま「絶対知」の境地とされる。「絶対知」は、「世界を知り尽くす」ということではなく、よい生き方・ほんとうの生き方を求めつつ、しかし完全な立場などありえないことを知るとともに、「よいこと」は人々の関係のなかで試されるものであることを深く自覚した意識であるとされる。同上 136 頁。



## 1 Lyman Johnson 教授の研究の特徴

ここで取り上げる Lyman Johnson 教授の で言及した論文 (Lyman Johnson, After Enron: Remembering Loyalty Discourse in Corporate Law, 28 Del. J. Corp. L. 27 (2003)) は、おもに取締役の責任免除に関するデラウェア一般会社法 102 条(b)(7)の解釈を直接の対象とし、そこで想定されている注意義務と忠実義務の概念上の区分との関係で、それが広く信じられているほど明確であるかどうかという点を問い、忠実義務の再検討を試みるものである。すなわち、102 条(b)(7)について、定款で責任免除を定めることが許容される場合の例外に関して、原告株主は例外として挙げられた概念を広く読む解釈を支持する議論をすることにより、取締役の行為を忠実義務ないしは誠実義務に違反するものと広く性格づけようとし、他方、被告取締役は、忠実義務が厳格に限定された概念であるということ、および株主の問題にする原因は注意義務のみに関わるものであり、したがって損害賠償は遮断されるということを論じることが考えられ、それゆえ、注意義務と忠実義務との分類学的な問題が提起されることになる。Johnson 教授の研究はおもにこの問題を直接の考察対象とし、忠実義務についての再考を試みる。ただ、本報告がこの論文に注目するのは、むしろ解釈を導く過程において、解釈の前提としてなされている考察である。すなわち、ここでは、近代会社法が *loyalty* , *care* といった道徳的な意味合いを豊かに含んだ語彙を引き継いでいることに着眼して、その語彙の分析を道徳哲学等の領域での分析の成果の助けを借りて行うとともに、会社法における信認法の論議がそもそも道徳と関連する用語で行われ続けるべきなのかということ深く問い、それらを通じて、*loyalty* および *care* といった豊かな道徳規範的語彙で表される信認義務が社会規範と会社法との相互作用への新たな学説上における探求の基点を提供する可能性をもちうることを主張されている。このように、Johnson 教授の上記論文での検討には、たんに取締役の行為に対する金銭的制裁の適切な役割という観点にとどまらない、本報告のテーマにとっても興味深い観点が含まれている。以下、そのような点を中心に、その骨子を紹介する。

## 2 語彙の分析

ここでは、道徳哲学等の助けを借りて、*loyalty* , *care* という道徳規範的語彙の分析がなされる。両語彙とも多岐的な側面を含む豊かな意味内容を有していること、および両者に重なり合うところがあることが示される。

### (a) *loyalty* について

分析に先立ち、まず、会社支配権の争奪の場合や、取締役の監督および開示の場合についての判例法および学説上の注釈を観察して、忠実義務の輪郭および忠実義務と注意義務の間の境界線がしばしば指摘されるよりもはるかに曖昧であることが述べられ(注17)その後、広く共有された社会文化的規範の文脈における *loyalty* という語彙の分析が参照

される。そこでは、loyalty には、最低限「背かないこと (non-betrayal)」という側面とより積極的な「献身 (devotion)」ないしは「忠誠 (attachment)」との2つの側面が存することが見出される。道徳哲学等におけるいくつかの見解が参照されているが、たとえば loyalty には「最小の条件」と「最大の条件」とがあり、前者では「誘惑を拒絶する」と「忠実性が向けられる対象に背かないこと」が loyalty を満たし、後者にあつては、「献身の要素」ないしは「献身の積極的義務」を含むものが loyalty と記述されるとする道徳哲学上の見解（注18）がその代表的見解として挙げられている。

そして、loyalty が最低限「背かないこと」という側面とより積極的な「献身」という側面の二通りの性質を有するという、道徳哲学により引きだされる上記枠組みは、会社法における忠実義務についての相対立する判例および注釈者の主張を解明するのに役立つとされる。すなわち、忠実義務違反があるといえるためには取締役の個人的利得という要素が必要であり、そしてそれに対応してその義務を充たすために自己利益を抑制または回避することの必要性を強調する見解は「loyalty の最低限の条件」を記述するものであり、他方、忠実義務をそのように狭く限定することを否定し、または忠実義務を注意義務からつねに明瞭に区別されるものとは必ずしもみない判例および注釈は、loyalty のより積極的な、最大の条件である「献身」または「忠誠」の側面をみているものと整理される。そして、loyalty の2通りの側面が意識されるようになると、会社法においてそれを認めている例を見出すことは必ずしも困難でなくなるとして、会社の機会奪取に関する *Guth v. Loft, Inc.* 事件判決（注19）等、loyalty の2つの側面をまさしくとらえるいくつかの例が挙げられている（注20）。

以上、会社法の内と外両方において loyalty は「背かないこと」以上のことを意味するということが確認されるが、そのようにして loyalty の2つの意味の理解が深まると、注意義務と忠実義務との間の線引きが明確でなくなる。これは loyalty が何を意味するかだけでなく、また care が何を意味するかにも依存する。そこで次に、care の分析へと話題が転じられる。

#### (b) care について

care も多岐にわたる側面を含み、loyalty と同様、単純な一側面だけの観念ではない。次のような例文で、それが示される。

A board of directors is to “take care of” the corporation’s business and affairs.

A board of directors is to “care for” the corporation and its stockholders.

A board of directors is to act “with care”.

以上の care を含む三つのフレーズは、それぞれのセンテンスにおいて同じ意味内容ではない。まず は「指揮・監督責任」を指し示す。この意味内容を示すため、デラウェア一般会社法 141 条(a)が参照される。同規定は、会社の事業と業務は「取締役会の指揮 (direction)」のもとになされなければならない旨定めるものであり、それは「医者の治療のもとで (under a doctor’s care)」の言い回しに類似するとされる。すなわち、ともに、他者

の繁栄または関心事の指揮と監督を意味するものと捉えられる。医者は患者に「処置を講じ (take care of)」なければならないが、それはちょうど、取締役会が会社の事業と業務を「指揮・監督し」なければならないのと同様であるとされるのである。こうして、医者または取締役が義務を怠ることまたは放棄することは、care のもっとも基本的な意味である“take care of”の欠如であるとされる。

これに対し、における care は、誰かが他者の福利または利益を「大事に考える (care for)」という意味で用いられているものであり、他者の利益に対する積極的な関心および気遣いとしての care の観念を示す。そして、は、取締役は「慎重に (with care)」行動すべきであるという意味内容であり、「行為の態度」を指し示している。との違いについては、たとえば、ある者は他者の利益に積極的な関心を有していたが、その行為の態度は必ずしも慎重に行動したとはいえないということは成り立ち得ることであり、また同様に、行為者の行為の態度は慎重なものであったが、それによって間違った利益を高めたということも成り立つという例で示されている。

#### (c) 両者の関係について

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

以上のような分析より care と loyalty との繋がりが見出されると、次には、それを会社法に展開する可能性に目が向けられる。すなわち、かりに取締役の注意義務が本質的に (b) で挙げたの「慎重に (with care)」行動すべきであるという、狭い意味で捉えられる義務であるとする、それは、忠実義務を広く捉える可能性を残すということである。具体的には、たんに「背かないこと」にとどまらず、会社を「指揮・監督し (take care of)」、そして「大事に考える (care for)」責務のある取締役が負うと考えられる他の積極的義務を包含すると解する可能性である。その意味するところは、皮肉にも現代会社法において注意義務が貧弱であることが、care の中核の規範たる、より豊富で、より高い要求をする側面を忠実義務の解釈論を通じて会社法に移植する可能性を生み出すということであり、その可能性をめぐって考察を進められる。

### 3 会社法において道徳的語彙を用い続けることに意味はあるか 人間観および会社観が議論に及ぼす影響

Johnson 教授は上記の考察を行う際、2 に示した分析から直ちに会社法の議論を展開されるのではなく、そのような議論が現在の会社法論議に貢献できるかどうか慎重に見極めようとされる。すなわち、会社法の話に道徳的レトリックを用いることに対して Easterbrook 判事と Fischel 教授の見解に代表される批判が存することから（注 2 1）、裁判所が取締役の義務を記述するのに loyalty および care という明白な規範的言語を用いることにより政策的理由があることを示そうとし、その関係で人間観および会社観について検討を加えられる。ともに Johnson 教授の採用された分析のレンズを通して示された care および loyalty の豊かな内容が取締役の義務に関する現在の会社法論議において貢献できるかどうかによって重要な事項である。

まず前者の人間観としては、会社法は、忠実義務および注意義務が法的に課される取締役を道徳的行為者（moral actor）と見ることができるかどうかを問われる。ここで道徳的行為者といえる人物は、他者の利益を高めることを自ら選ぶ者であるとされる（注 2 2）。道徳的語彙はこれらの人物にこそ適している。他方、道徳的行為者と見ることはできず、むしろ功利的な経済人として純粋に道具的にとらえられる人物が想定される場合には、道徳的語彙は彼らの心に響くものではなく、それを用いることはかえって不適切となる（注 2 3）。もし取締役が後者のような人物として捉えられるなら、そのとき道徳的語彙は捨てられるか、または少なくとも実質的な意味をもたせないようにすることが適切であって、その場合、むしろより率直に「取引（bargain）」、「効率性（efficiency）」および「代理費用（agency cost）」等で語られるファイナンスおよび経済学の簡潔な論議に置き換えることができるだろうとされる。Johnson 教授は、そのような経済的概念の重要性を認めつつも、それら一辺倒になることへの問題に議論を移され、率直に言って上記の問いに正面から答えられているとはいえないように思われる。ただ、別の箇所においては、取締役は「道徳律への忠誠をもつ道徳的共同体の一員」であるとの William Allen 教授の議論を引用されていることから、Allen 教授と見解を共有されることが推測される。道徳的行為者の意味は幾分明確にされたということではできようが、2 で指摘した、それがなぜ簡単に実現しないのかの問いを踏まえた分析はなされていない。

次に、後者の会社関係をいかに捉えるかであるが、これが問題にされるのは、会社を「契約の束」とみる捉え方（契約主義と呼ばれる。）が採られた場合には、それが、社会的な機構としての会社の構成要素を、たんに自己の福利を最大化するために交渉をする経済的関係者に分解するため、忠実義務は、せいぜいエージェント（取締役）がプリンシパル（株主）に背くことを阻止することを企図した功利主義的考案物ということになり、そして、他者への献身として理解される loyalty の積極的側面は取るに足りない幻想とされそうであるためである。そこには、合理的に自己の利益を高める、既に交渉済みの行動の達成（または違反）があるにすぎない。合意されたものを超えて献身的になされた、自発的な行動

は、契約主義の考慮では説明が困難になる。その立場において例外的に考えられる説明があるとすれば、当該行動は行為者が信頼するに足るといふことのシグナルを与えるよう手段的に計算された行動であり、そのような行動をとることによって他者を行為者と将来の事業をする取引に引き入れることができるという意味で行為者の利益になるというものである。この説明は、社会規範へのコミットメントから取られたと思われる行為が現実には利己心に根ざすと主張することによって、行為者の道徳的側面を捨て去る。しかし、そのような説明は直感に反しており、利己心で説明できない行為はしばしばあると思われる。Johnson 教授は例示の方法等でこの点について反論を加えられている。一例のみ挙げると、「9・11 テロ」における救出作業者の英雄的な行動がいかにもっともよく説明されるかという話題を提出し、社会一般ではもちろん、学術の世界においても、その自己犠牲の行為が何であるかを述べるのに「自己利益」を選択する者はほとんどいないであろうと述べられ、またそのような行為を不合理なものという者はいないであろうとされている。

以上のようにして、loyalty その他の道徳的屬性が削ぎ取られる手段的世界観において見えてこないこと Johnson 教授によると、それは「献身とシンパシーの束」であり、社会における行為者を束ね、そして人々をして、お互いの悲しみと喜びを共有するように導くものとされる があることを示し、それにより裁判所が取締役の義務を記述するのに care および loyalty という明白な規範的言語を用いることにより政策的理由が認められるのではないかとされる。また、Johnson 教授はその関係で、Allen 教授が City Capital Assocs. Ltd. P'ship v. Interco, Inc. 判決において示された見解を支持するとされている。すなわち、「会社法は、それだけで完結したルールと原則のかたまりとしてではなく、むしろ歴史的背景をもち、かつ（社会・文化的に）共有された価値を前提としたより大きな法のかたまりの部分として存在している」との見解である（注24）。こうして、Johnson 教授は裁判官が信認法に広く共有された社会規範を取り込むことを肯定する立場を、Easterbrook 判事と Fischel 教授がこれを否定されるにもかかわらず、採られる。その際、こうした着想があながち的はずれでないことを示すため、信認法においていかに道徳性が浸透したかについて Tamar Frankel 教授が述べられた一節が引用されている。すなわち、「裁判所は受認者を彼らに高い道徳基準を課すことによって規制する。この道徳の主題は信認法の重要な部分である。loyalty、fidelity、faith、および honor はその基礎的な語彙となっている」というものである（注25）。歴史的に見て会社法において最初に道徳的語彙を展開する決定がなされたことは、道徳的主題の事柄が考慮されていたということを示唆することができる。なお、Johnson 教授は慎重に、1970年代以降の会社法における法と経済学への没頭ともいえる4半世紀を経たのちにおいても、それは変わらないかという疑問が生じることにも配慮し、道徳的問題を、魅惑的で正確にみえる功利主義者の言語、または数算的な計算法に移すことの問題点を指摘する、次のような哲学者の見解を挙げることで、その疑問に答えようとする。すなわち、「そのような（道徳的）推論を計量経済学の計算に移そうと欲する者は道徳的問題からその特有の性格を奪ってしまい、そしてそれ

を別の種類の問題　リスクと不確実さのもとでの『優先順位』、『最適化』および『最小限の条件を追求する』解決、および合理的選択に関する問題　に置き換える。道徳的問題を経済学の舞台装置に取り込むことができるように形作ることによって、我々はその問題を解決したことにはならない。逆に、我々は道徳的選択の痛みを伴う現実を追求すべきところ、そうではなく専門家のための空想問題を追求してしまう。」(注26)との見解を引用されている。

以上、責任免除規定の解釈との関係で議論を展開する前提としてなされた分析をみてきた。取締役の人間像や会社関係を記述するのに「道徳的行為者」、「道徳的共同体の一員」、「献身とシンパシーの束」といった側面を見落とすことはできないことを明らかにすることにより、会社法が広く共有された社会・文化的規範の文脈における loyalty という語彙の分析から示唆を得ることの有用性を示そうとするものと考えられる。すでに指摘したように、「ギュゲスの指輪」の話から汲み取れる困難な問題に正面から向き合っていないこと、また「道徳的行為者」ないしは「道徳的共同体の一員」としての側面の存在を示す際文学や宗教等にみられる話を例示するという手法が採られ、それらを成立させるメカニズム等の解明はなされていない等、留意すべき点は残されている。ただ、それらが存在することは直感にも合致するところであり、それらの存在を明確に意識した制度設計の試みを無意味と捨て去ることもできないと思われる。Johnson 教授は、紹介してきた検討の結果を踏まえた具体的な提案を取締役の責任免除規定の解釈問題との関係で展開されており、これを最後に、簡単ながら取り上げることにする。

#### 4 責任免除規定の解釈との関係での展開

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

まず、上述のような loyalty の最低限の条件の違反に加えて、その最大限の側面をも損害賠償により制裁を加えられるべき範囲に包含する可能性を考えることは、1985 年の Smith v. Van Gorkom 判決によって引き金を引かれた問題　健全なコーポレート・ガバナンス体制における取締役の行為に対する金銭的制裁の適切な役割の問題　そのものであることが述べられる。ここでは、注意義務のミステリーの検討のところで言及した伝統的な立場において採られてきた政策との衝突の問題（注27）が生ずることになるが、Johnson 教授はその問題に正面から答えることは避け、むしろそれと衝突しない方策を模索

される。その際、2つのアプローチが考えられるとされている。そのうちの1つは、loyaltyの最低限の条件の違反に対しては損害賠償を許容するが、しかし他の側面の違反に対しては、損害賠償を許容しないか、許容したとしても上限が定められた額（たとえば、過去の取締役報酬の返還）または紋切り型の額とすることである。もう1つは、取締役会または個々の取締役の主観面を考慮するアプローチであり、知られた義務を故意に無視し、または故意に違反する取締役は、そうでない者よりも損害賠償の対象の強い候補者であるとの考え方に立つものである。これらのアプローチはいずれも、忠実義務の本来の豊かさを認識しつつ、損害賠償をそのうちの一部の違反にのみ利用するものといえる。その場合、忠実義務違反のうち損害賠償の対象とならない部分は、注意義務違反と同じく衡平法上の救済の基礎となるか、または法的に認識されるものの、法的に強行する手段のない規範の違反になるとされる。具体的な立法論としては、現在のデラウェア一般会社法102条(b)(7)における忠実義務の責任免除の例外につき、取締役が直接または間接にその違反から利益を獲得する場合、または取締役が故意にまたは思慮分別を欠いて（recklessly）不当な行為をなした場合に限定するように修正されるべきであるとされている。このような提案の効用としては、さらに、裁判官がその義務の広い解釈をし、そして厳格に貫徹しようとする方向へと仕向けることに役立つように思われることが付加されている。衡平法上の救済または限定された損害賠償のみを基礎づけるとされるなら、裁判官は、損害賠償を課すことについての気がかりから解放され、loyaltyという言葉の本来の豊かさに依拠した忠実義務の解釈を通して、会社実務を改善する方に一層心が傾くように思われるとされるのである。

ところで、上記において、注意義務と忠実義務の分類問題につき、前者を手続面に重点を置いた「慎重に（with care）」行動すべきものと読み、後者の範囲を広く捉えても、その部分については金銭上の制裁を基礎づけるものでないとすれば、結局元の木阿弥ではないかとの疑問も生じる。この点の十分な説明は見出し得ないように思われるが、ただ利己的な行為でなくても、忠実義務違反として取り扱われるべき一定の行為が存在することを株主が裁判所に認めさせる可能性を承認することで、まったく白紙委任した状態になることを避けたいとの考え方が働いているのではないかとも思われる。すなわち、Johnson教授は、上記のような忠実義務の解釈において、忠実性の要求は抽象的ではないことに留意すべきであるとされ、その関係で「適正な忠実性（due loyalty）」という概念（注28）を用いることが適切であるとされているが、その着想には、謙抑的でない司法審査基準と対立する伝統的な政策考慮に配慮するとともに、利己的な行為でなくとも、忠実義務違反として取り扱われるべき一定の不当な行為が存在することを株主が裁判所に認めさせる可能性が存在しているということを承認することが含まれるとされている。そして、利己的な行為を控えるという忠実性の最低限の条件に限定するアプローチは予測可能性および確実性の点で望ましいけれども、それらは唯一の法的美徳ではないのであり、ルールを明確にするために法ルール的一般性に対する解毒剤としての意義を持つ衡平を減少させることは承認できることではないとも指摘されている。

以上、会社法における忠実義務の理解にあたり、loyalty や care という道德規範的が用いられていることの会社法における歴史的意味やそれらの語彙の社会規範における取り扱いをふまえることの重要性が説かれている。また、金銭的な個人責任について伝統的な政策的考慮をくみ取り、その拡張に慎重な態度が示されていることからすると、上記のようにして法ルールを捉えることの社会規範に対する積極的な意味もまた意識されているものと思われる。取り上げてきた論文は「エンロン後、会社法および会社文化の義務ないし規範は、広く共有された社会規範の上に再び築かれるべきである」と述べて、結ばれている。

(17) 忠実義務の輪郭および忠実義務と注意義務の間の境界線がしばしば指摘されるよりもはるかに曖昧であるということは、とりわけ、会社支配権の争奪の場合や、取締役の監督および開示の場合についての判例法から明らかになるとされている。すなわち、忠実義務の範囲は明瞭であり、注意義務の範囲と区別されるという見方においては、しばしば取締役の利害衝突の存在がその標識とされるが (See Rodman Ward, Jr. et. al., *Folk on the Delaware Corporation Law* § 141.2, at GCL- -20 (4<sup>th</sup> ed., 2000-2 Supp.)), しかし、取締役の利害の衝突が欠けているだけでは、忠実義務を充たすのに不十分だけでなく、忠実義務と注意義務とを区別するのにも不十分であることをそれらの判例法は示すとされる。まず、会社支配権の争奪の場合における取締役の義務につき、デラウェア州最高裁は、「注意義務なのか、それとも忠実義務なのかを容易に類型化することを許さない」と告白したことがある。See *In re Santa Fe Pac. Corp. S'holders Litig.*, 669 A.2d 59, 67 (Del. 1995). これは、忠実義務が厳密に限定的であるよりも開いた構造をもつということ、および、たんに個人的利益が生じることを回避するだけではその義務を果たしたことにならないということを示すものと考えられる。それを裏付けるように、最近、デラウェア州衡平法裁判所のChandler判事は、彼の見解が高い理想主義に包まれているかもしれないと述べた後、「受認者の忠実義務は、・・・取締役会が会社株主の行為を挫折させようとする場合、つねに関係づけられる」と概括的に述べている。State of Wis. Inv. Bd., 2000 Del. Ch. LEXIS 170, at \*44.

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



のものがあるということの意味しうると考えられる。

- ( 1 8 ) George P. Fletcher, *Loyalty - An Essay on the Morality of Relationships* 9, 24 (1993).
- ( 1 9 ) 5 A.2d 503 (Del. 1939). デラウェア州最高裁は、取締役が個人的利益のために会社利益を奪った本件事案において、取締役の義務の要旨を「たんに彼の責務に関わる会社の利益を積極的に保護することだけでなく、会社に損害を与えるように作用すると思われることを行わず、または彼の技量および能力が適切に会社にもたらすと思われる利益もしくは価値を会社から奪わないこと」と記述している。その表現の仕方は、loyalty の最低条件、すなわち「背かないこと」の側面を強調するものであるが、デラウェア州最高裁はそのようにする際、loyalty のより積極的な側面、すなわち会社の利益を積極的に保護すべき義務を、確かに重点の置かれ方は低いが、最初に肯定している。
- ( 2 0 ) 改正模範事業会社法 8.61 条が、同規定中の、取締役の利益衝突取引に対する「公正性」の法的基準を苦心して作り上げる「公正取引についてのノート」において、当該取引の「公正性」を吟味する際、裁判所は、会社の事業活動を増進するという見地から、有利な結果を生み出すと合理的に見込まれるかどうかということも吟味しなければならないとしていること、アメリカ法律協会「コーポレート・ガバナンスの原理(Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations)」(1992)の 5.02 条(a)(2)(A)に対するコメントにおいて、取締役の利益衝突取引を是認する会社の意思決定機関は、当該取引が積極的に会社の最善の利益になるかどうか吟味しなければならない旨述べていること等が、例として挙げられる。
- ( 2 1 ) Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel, *Contract and Fiduciary Duty*, 36 J. L. & Econ. 425, 427 (1993). そこでは、「信認義務は、特別な義務ではない；それらの義務は、道徳的基盤をもたない；それらの義務は、他の契約上引き受けた義務と同じ種類のものであり、それと同じように引きだされ、貫徹される」と主張されている。これは、会社法における道徳的語彙は度が過ぎたレトリックであり、それによって照らされる部分よりも、覆い隠されてしまう部分のほうが大きいとの考えにたつものであり、道徳的レトリックをすべて削除するか、またはそこから重要な意味をはぎ取ることが意図されている。
- ( 2 2 ) 宗教上、文学上表れた様々な例に言及され、そこで採り上げられた人物は、傷つき、激しく挑戦され、そして厳しい誘惑の下におかれたけれども、彼らは他者への忠誠を自ら選んだとされる。
- ( 2 3 ) 柏木昇「日本企業の不祥事」N B L 763 号(2003) 8 頁、16 頁では、企業トップの意識を変え、「企業倫理の高揚の重要性を自覚させようとするれば、企業のトップに、企業の不祥事が会社経営に大きな打撃を与え、企業の事業拡大と利益確保に大きなマイナスとなり、企業倫理を高めることが企業の経営上ペイすることを自覚させることが必要である。」とされ、経済論理で行動する人物像が想定されている。
- ( 2 4 ) *City Capital Assocs. Ltd. P'ship v. Interco, Inc.*, 551 A.2d 787, 799-800(Del. Ch.), appeal dismissed as moot, 556 A.2d 1070(Del. 1988).
- ( 2 5 ) Tamar Frankel, *Fiduciary Law*, 71 Cal. L. Rev. 795, 829-830 (1983).
- ( 2 6 ) Roger Scruton, *An Intelligent Person's Guide to Philosophy* 124 (1998).
- ( 2 7 ) 一方で、102 条(b)(7)につき、もし忠実義務がただ取締役の利己的行為の回避のみを意味すると

いったように狭く解されるなら、あまりにも多くの取締役の不当な行為を損害賠償によって制裁を加えることのないままにしてしまうかもしれない、他方、それが広く解されるなら、高い質を備えた将来期待される取締役候補者が就任するのを思いとどまるように働くこと、または現在の取締役が過度にリスク回避的な行動に出るようにしてしまうことが危惧される。

(28)「適正な忠実性」の概念について若干のことを付言しておく、「適正な忠実性」の概念は衡平法裁判所裁判官の伝統的責務に沿ったものであることが強調される。忠実な行動といえるために要求されるのは、純粋に理論的な忠実性の基準に従うのではなく、「適正な忠実性」に従うことであるとされる。そこでの「適正な忠実性」は、特定の状況に照らして判断された忠実性を意味し、そのような「適正な忠実性」の概念は信認義務の衡平法的性格を尊重し、同時にそのような義務の違反の有無を決するという状況応答的な司法の仕事を尊重するものであるとされている。なお、「適正な忠実性」の義務を全うすることは、信認関係にもとづく株主訴訟を通じての取締役の職務遂行に対する司法上のモニタリングに限られた話ではなく、「適正な忠実性」を徹底しようとすると、コーポレート・ガバナンスにおける一定の構造上の変更という問題が出てくると示唆されている。この関係で、取締役の職を引き受ける数および取締役による相当数の株式所有の要求に言及されている。まず前者は特定の会社の利益へのより積極的な貢献を可能にする条件である。特定の会社に対する忠実性を減じることになるほどに会社の取締役の職につくのを断ることは、その会社に対して「適正な忠実性」を示すために必要であるとされる。また、後者の取締役による相当数の株式所有の要求については、注意義務・忠実義務の完遂に関して有益な目的に役立つかもしれないとされている。

## おわりに

および で取り上げた見解は、いずれも社会規範の役割を重視するとともに、それを成り立たせることに役立つ法の機能を述べる点で共通するが、法がそのような機能を実現しうるためにどの程度介入しなければならないかという点において両者は異なっており、後者においてより積極的な介入の必要性が論じられているものと思われる(注29)。そして、本報告で提示したいくつかの観点はそのような相違について説明し、または考える際の手がかりになるように思われる。この点を最後に改めて整理し、本報告を終えることとする。

まず、両見解とも、取締役がその一員である「道徳的な共同体」の存在を想定している。そこでの「道徳的な共同体」について共通の理解があるか否か不明であるが、すでに指摘したように、イギリスのTOBについての非制定法上の規制システムを初期条件として支えているものとしてしばしば指摘されるシティの「村落的雰囲気」という表現にみられる「村落」と上記の「道徳的な共同体」とを比べた場合、規範の維持のしやすさに影響する集団の大きさや集団の構成員の間の同質性において隔たりがあるということは少なくともいえるように思われる。だからこそ、法のもつ、一定の価値をとりまく連帯意識を高揚させる機能に着眼されるといえるが、その機能をより強める必要があると考えるか否かについての認識の差異が、暗黙のうちに両者の見解の相違になって表れているということが1つの

説明として考えられないであろうか。すなわち、後者の見解は前者に比べ、上記の「道徳的な共同体」は規範の維持のしやすさに影響する要素をかねそなえているかどうか心許ないとみる度合いが高いとの説明である。ところで、わが国においてもよく知られている Melvin A. Eisenberg 教授の 1999 年に発表された論文（注 30）の考え方との関係が問題になるかもしれない。Eisenberg 教授は、米国において取締役（社外取締役）が実際に働かせる注意の程度は論文執筆に先立つ 10 年余りで大きく上昇してきたとされ、その説明は取締役の義務についての社会規範の変化によるものとせざるを得ないが、その変化をもたらした法の面での要因としては、その時期に注意義務の内容が判例によって明確化されたことが重要であるとされている。その時期に、責任軽減立法が成立していることがその議論の拠り所のひとつになっている。ただ、Johnson 教授の見解がこれと対立するかというと、Johnson 教授も責任軽減立法に関して信認義務の見直しを説かれる際、責任の脅威を重視していないことは上述のとおりであり、また抽象的ではなく、状況応答的な概念である「適正な忠実性」を提唱されていることに着目すれば、必ずしもそうはいえないように思われる（注 31）。なお、Johnson 教授も、一定の価値をとりまく連帯意識を高揚させる働きを法だけに期待されているわけではなく、取締役に助言をする弁護士の役割、さらには会社法の教授の役割にも言及されていることを付言しておきたい。

また、前者の見解の背景にカントの実践哲学があるとの見方が提示されていることに触発されて、道徳的意志は道徳的理想と一身の幸せのあいだで引き裂かれるという問題を挙げたが、これをどの程度重く受け止めるかも立場を分かち観点たり得るのではないかと思われる。たとえば、そうした問題を考え、その範型を描いたものに、注（16）において言及したヘーゲルの良心論がある。ただし、後者の見解においても確かにこの問題を重要な問いと受け止める立場に幾ばくかは親和的であるということはあるかもしれないが、前述のように十分考えられているとはいえない。もとより明確な答えが出る問いとも思われぬが、人間観を問題にしなればならないとすれば、考慮に値する観点であるように思われる。

[付記](注 23)に引用した柏木教授の論文では、日本の企業の不祥事の特徴の分析を出発点に、それをもたらすと思われる日本の企業組織の特徴や、そこで働く企業人の特徴を示され、それに即した解決策の考察がなされている。本報告では、力量不足のため、いくつかの学説上の見解を検討するにとどまったことを、お断り致します。

(29)平成 13 年改正において導入されたわが国の責任免除制度（商法 266 条 7 項～23 項）は、取締役が善意・無重過失の法令・定款違反により会社に損害を生じさせた場合につき、賠償責任を一部免除できるというものである。これは、免除の対象を画する際に注意義務と忠実義務とを截然と分けないこと、免除は賠償責任の一部にとどめられること等において Johnson 教授が検討の対象とされたデラウェア一般会社法 102 条(b)(7)と異なっている。このような規定のされ方になった経緯にはいろいろな

ことがあると考えられるが、Johnson 教授がデラウェア一般会社法 102 条(b)(7)を修正すべきとして論じられる際の観点や修正の提案内容に符合している面があり、興味深い点であると考えている。

( 3 0 ) Melvin A. Eisenberg, Corporate Law and Social Norms, 99 Colum. L. Rev. 1253 (1999). 同論文を紹介するものとして、伊藤靖史「会社法における社会規範の役割」〔2001-1〕アメリカ法 179 頁。

( 3 1 )ただし、エンロンをもたらした要因について両者の見方は異なっており(Johnson 教授の見方が、前述のように、ビジネス倫理の低下を重視するものであるのに対し、Eisenberg 教授の見方は注( 3 )で紹介した見解に類似したものである。メルビン・A・アイゼンバーグ(川口恭弘 訳)「アメリカにおける会社法制の改革」民商 130 巻 3 号(2004) 389 頁、391 頁以下。) Eisenberg 教授が検討された時期において取締役(社外取締役)が実際に働かせる注意の程度が向上した度合いについての認識は異なっていると考えられる。