The University of Osaka
Institutional Knowledge Archive

Title	取締役の利益相反取引とその承認（二・完）：アメリカ法における利害関係なき取締役による承認
Author(s)	松中，学
Citation	阪大法学. 2007, 57(2), p. 35-55
Version Type	VoR
URL	https://doi.org/10.18910/55033
rights	
Note	

The University of Osaka Institutional Knowledge Archive : OUKA

https://ir.library.osaka-u.ac.jp/

The University of Osaka

取締役の利益相反取引とその承認（二・完）

――アメリカ法における利害関係なき取締役による承認――

松　中　　学

目　次

第一章　はじめに
第二章　州会社法（以上、前号）
第三章　模範事業会社法
第四章　ＡＬＩ『コーポレート・ガバナンスの原理』
第五章　分析
第六章　おわりに

第三章　模範事業会社法

本章では、模範事業会社法における利益相反取引の取締役による承認について検討する。一九八四年模範事業会社法はデラウエア州などと同様の規定を有していたが、一九八九年改正により新しいアプローチにもとづいて利益相反取引を扱う第八章Ｆ節を設けた。[106] その後、Ｆ節は基本的なスタンスを維持しつつ二〇〇五年に改正された。[107]

第一節　基本的なスタンス

模範事業会社法は、利益相反取引の問題を排他的に扱う第八章F節を置き、その中で、利益相反取引と承認の要件を詳細に明示し、承認があれば裁判所による公正さの審査が排除されることを明確にしたアプローチ（bright line approach）をとっている。[108] これは、全ての問題のある利益相反取引を捕捉できないことになっても、法的な確実性を与えるべきだとの判断によるものである。[109] そして、この判断の背後には、利益相反取引がそれ自体「悪い」ものではないとの認識、および、当時の制定法や判例法が不透明なことに対する懸念があった。[110]

同法で利益相反取引[111]に当るのは次の場合である。[112] まず、会社または会社の支配する組織の取引の相手方が取締役の場合である。次に、相手方が取締役の「関係者」の場合である。さらに、その取引に取締役または「関係者」が重要な経済的利害を有している場合も含まれる。重要な利害に当るのは、当該取締役が当該取引の承認に参加する場合に、判断の客観性を損なうことが合理的に予期されるものであり、これは客観的に判断される。[113] 取締役の「関係者」についても詳細に定め、一定範囲の親族、取締役が信認義務を負う相手、取締役に雇用されている者が支配する組織が該当する。[114]

第二節　承認の効果

模範事業会社法では、次節で述べる要件を満たす承認を得た場合、取引の効力は否定されず、取締役が何らかの責任を課されることもないとする。[115] 株主が取引について争う場合には、八・六二条の要件を満たした承認がないことを証明しなければならない。[116] ただし、承認が要件を満たしているかどうかに加え、承認した取締役（適格取締役）が誠実に行動していない、合理的な調査を行った上で行動していないとして争うことはできる。[117]

このように、模範事業会社法では、承認があれば主に次節で述べる承認のプロセスが適正かが争われることになり、承認が要件を満たさないなどの理由がない限り、取引内容の公正さの審査は行われない。[118] 二〇〇五年改正前の文言は公正さの審査が排除されないと読む余地が残されていたが、同改正により以上の趣旨がより明確になった。[119]

第三節　承認の要件

前節でみた効果を有する承認となるには、情報開示がなされた上で、一で述べる「適格取締役」（qualified director）によって承認されなければならない。ここで要求される情報開示は、取締役の利益相反の存在・性質および全ての知っている事実のうち、取引を行うかどうかの判断に当って、当該利益相反のない取締役が重要と合理的に信じるであろうものである。[120] もっとも、たとえ会社にとって有利な条件につながる情報でも、取締役の交渉上の立場に影響を与える主観的または個人的な情報については開示しなくてよい。[121]

一　適格取締役　模範事業会社法のアプローチの中でも特に重要な点の一つは、承認できる取締役の要件を詳細に定めていることである。同法では、承認できる取締役を「適格取締役」と呼び、一・四三条で定めている。[122] 同条では、一節でみた利益相反取締役とその関係者に当る取締役以外にも、利益相反取締役と「重要な関係」を有する取締役は適格取締役ではないとする。[123] この「重要な関係」とは、利益相反取締役との間の親族上、金銭、職業、雇用その他の関係で、承認などの行為に参加する場合に、当該取締役の判断の客観性を損なうと合理的に予期されるものである。[124]

利益相反取締役とその関係者に加えてこれらの取締役も排除するのは、利害関係のない独立した承認を担保するためであり、形式的にではなく、具体的な事実関係にもとづいて判断されなければならない。[125] ただし、問題の取引

につき適格取締役でない取締役（またはその取締役と重要な関係を有する者）により取締役の候補として擁立された、またはその者が取締役を務める他の会社の取締役であることで直ちに適格取締役から排除されるわけではない。[126]

二　決議要件　承認は、適格取締役以外の取締役が存在も参加もせずに行われなければならない。[127] また、取締役会全体ではなく、委員会を用いる場合は、適格取締役の全員または取締役会にいる適格取締役の過半数の賛成により任命された適格取締役により構成されていなくてはならない。[128] これは、取締役会全体では承認されない取引を承認させるために、取引に賛同する少数の適格取締役のみを集めるのを防ぐためである。[129] 承認が成立するには、取締役会全体または委員会における適格取締役の過半数（二人以上）の賛成が必要である。[130]

第四章　ALI『コーポレート・ガバナンスの原理』

本章では、アメリカ法律協会が一九九四年に採択した『コーポレート・ガバナンスの原理：分析と勧告』[131]（以下、「原理」とする）をその性質に配慮しつつ検討する。[132]

第一節　基本的なスタンス

「原理」のアプローチは模範事業会社法とは異なっている。「原理」は、まず、代理や信託とは異なるものの、会社と取締役の関係は依然として信認関係であり対等ではないことを強調する。[133] そして、会社がより有利な条件を求められるよう、誤解の防止にとどまらず、知っている事実は積極的に開示しなければならないとするなど情報開示を重視し、[134] 承認に一定の効果を与えつつも、裁判所の役割を重視する。

第二節　承認の効果

一　審査基準と証明責任の変化

「原理」では、承認がない場合には、取締役側が取引が公正であると証明しなければならず、取引はその必要性を含めて「合理性の範囲」に入るかにつき、厳格な審査が予定されている。[135] 他方、次節の要件を満たす取締役による承認があれば、五・〇二条により審査基準と証明責任の分配が変化する。

承認がある場合の審査基準は、取引が承認時において「公正であったと合理的に結論づけうる」利害関係なき取締役によって承認されたかどうかである。[136] この基準では、承認があっても裁判所による取引の実質的な公正さの審査は排除されないが、承認がない場合と異なり、取引の内容が明らかに合理性の範囲を超えるか否か、すなわち、ある取引が公正だと結論づけることが合理性の域を超えるほどに不公正か否かが基準となる。[137] これは、公正さの基準よりは緩いが、経営判断原則よりは厳しい中間的な基準であると位置づけられている。[138]

次に、承認により証明責任は取締役側から原告に移転するため、原告はその取引が明白に合理性の域を超えていることを証明しなければならなくなる。[139] 承認があっても、原告は依然として承認の有効性とは別に取引内容の公正さを争えるが、それには当該取引に至る過程や会社内部における取引内容の評価などについての立証が必要となる。[140]

二　理由

このように「原理」が審査基準をある程度緩和しつつも、経営判断原則を適用せず、裁判所による公正さの審査の余地をより広く残す理由には次の点があげられている。[141]

まず、取締役同士の緊密な関係から、第三者との取引と同様に審査できないのではないかという承認する取締役への疑問である。次に、承認の過程は必ずしも全てが明らかなわけではなく、過程における不公正さを発見するためにも内容を審査する必要があるとする。[142] さらに、結局のところ裁判所は承認があっても不公正にみえる取引については公正さの基準で審査することもあげている。[143]

第三節　承認の要件

有効な承認を得るには、利益相反取締役は、当該状況において合理的な者が行為の方針を判断するのに重要と考える実質的な可能性がある事実を開示しなければならない。[144] ここでは、例えば、公には手に入らない情報でも取締役が知っていれば開示が求められ、取引が会社に与えうる影響についても、その取締役だけが推定できるのであれば、開示しなければならないとされている。[145]

また、承認する取締役は、取引に利害関係を有しないだけでなく、自身とその関係者が有する取引およびその相手方との金銭的なまたは親族上の関係や、利害関係のある取締役からの支配的影響により、会社に不利な判断をする影響を受けていないことも求められる。[146]

そして、承認は取締役会にいる利害関係なき取締役の過半数（最低二名）の賛成または、「適切な」委員会による必要がある。[147] 利害関係のある取締役が審議や決議に参加することから直ちに承認の効力が否定されることはないが、参加しないことが望まれるとする。[148]

さらに、「原理」では、事後の承認には、事前に承認を得なかったことにつき、利害関係のある取締役が不合理に行動していない、そのことが会社の利益を著しく害していないという追加的な要件を課している。[149] この背後には、事後の承認は、既に行ってしまった行為を追認するか取消す、あるいは訴訟を提起するといった困難な選択を迫ることになるため望ましくないとの認識がある。[150]

なお、「会社の通常の事業で繰り返し生じることが予想されうる」特定の取引については、基本定款・附属定款または取締役会や株主総会の決議により定めた「会社の基準」に従うことで、利害関係なき取締役による事前の承認と同じ効果が与えられる。[151]

第五章　分析

第一節　審査基準の「手続化」と承認の機能

一　審査基準の「手続化」　これまで検討してきたように、アメリカでは、取締役の利益相反取引が利害関係なき取締役によって承認された場合は、裁判所による取引内容の審査が制約されたり、証明責任が移転するとの効果が生じる。その前提として、承認がそのような効果を付すに値するかが審査される。そこで考慮されるのは、情報開示、承認した取締役の利害関係・独立性、承認に際しての情報収集といった手続的な要素であった。そうして、利益相反取締役の責任の判断においても、承認した側の取締役の属性や行為に関する要素も問題となるのである。

このように、検討対象によって差はあるが、内容・過程の双方について公正さを審査する伝統的な基準から、手続的な要素が審査の中心になるという審査基準の「手続化」ともいえる現象が生じている。[152]

二　承認の機能と「手続化」の関係　このような審査基準の「手続化」には、有益な取引を抑止せず、（ある程度）取引を会社・株主の利益に合致させるという、情報開示を含む利害関係なき取締役による承認の機能が積極的に評価されていることが関わっている。承認があれば審査基準を緩和する考えの背景には、情報開示と利害関係のない者の判断により、結果的に取引内容を公正にするとの内部的な意思決定の尊重と、そのために承認を得るよう誘導する必要があるとの考慮が存在するのである。[153] もっとも、どこまで承認の機能を積極的に評価するのかには差がある。その差が、「手続化」の度合いの差、ひいては承認の効果の差に反映されていると考えられる。

三　分析の指針　それでは、なぜ、例えば二〇世紀初頭と異なって、承認の機能が積極的に評価され、「手続化」が進んでいるのだろうか。[154] そして、なぜその度合いは分れているのだろうか。次節以降では、これらの点について

次の三つに分けて分析する。

まず、承認が現実に上述の機能を果たせると考えるかどうかでその評価が変わることは明らかだろう。利害関係のない取締役が承認していても、多くの不公正な取引を見逃すのであれば、承認の機能は積極的に評価できない。

また、承認が現実に期待された機能を果たすかどうかとは別の要因によって評価が変わることもある。例えば、仮に裁判所が常に容易かつ迅速に有用な取引とそうでないものを識別できるのであれば、承認が過剰抑止をせずにある程度問題のある取引を排除する機能はさほど重要ではなくなる。

そして、「手続化」した審査基準の下では、裁判所は主として手続的な要素を審査することになるが、換言すると、これは承認が期待された機能を果たす前提を満たすか否かを裁判所が審査するものといえるだろう。そのため、もし承認が期待された機能を果たす前提を審査するのが難しい事情があれば、承認の機能を積極的に評価して、裁判所が取引内容に踏み込まないとするのは妥当ではなくなる。

第二節　承認が期待された機能を果たせるか否かに関する要因―「利益相反」への対処

伝統的には、利益相反取引をはじめとする忠実義務の分野に経営判断原則が適用されなかったのは、まさに取締役に利益相反があるからであった。[155] しかし、利益相反取引は、会社のために判断し、承認する取締役が実際に利害関係を有していないのであれば、利益相反の問題は解消され、経営判断原則の適用される取引と同様ともいいうる。[156] 実際、承認がある場合に経営判断原則を適用するとした判例には、利害関係なき取締役が裁判所と同様に（あるいはより良く）取引内容を判断できると捉えているものがある。[157] もっとも、このような見方にはいくつもの批判がある。それは、承認が期待されている機能をそこまで果たしえないと捉えるものである。[158]

第一に、初期の判例も懸念し、その後も指摘されているように、たとえ取引自体には利害関係を有しない取締役でも、同僚が利害を有する取引を第三者との取引と同様には扱えないのではないかとの問題である。単に同僚意識から出る「甘さ」のみならず、全体の意向に逆らえずに従ってしまう、外部者の反対よりも内部の関係者の認識や説明を重視してしまう心理学的な傾向があるのだと指摘される。[159] これは、特に取引を行った後に承認を得る場合に深刻であると指摘され、「原理」の事後承認の扱いはこれを反映しているといえる。[160] もっとも、このような問題を法的にどこまで取りこむかは難しく、少なくともデラウエア州の判例はこの種の議論には否定的である。[161]

第二に、法的に「利害関係なき」という場合でも、実際に承認する取締役の判断に影響を与えうる要素が全て排除されるわけではない。かといって、「利害関係」の範囲を広く定義すると、今度は経営判断原則の適用される通常の経営判断の範囲が狭まってしまう。そうである以上、限定的な形で利害関係を捕捉せざるをえないので、「利害関係なき」取締役を裁判所と同視できず、判断した内容が偏っていないかの審査が必要だという。[162]

第三節　承認が機能するかどうかとは別の要因

承認がどの程度期待された機能を果たせるのかについての評価が仮に同一でも、利益相反取引となる取引の必要性や、承認以外の方法による規整がどの程度実効的なのかによって、承認の機能の評価が変わりうる。これらの要因には、利益相反が絡まない注意義務の問題で裁判所の審査を手続的な要素に限定するのと共通する側面がある。[163]

一　取引の必要性・法的確実性

第一に、利益相反取引に当る取引の必要性、そして必要であるがゆえに求められる法的な確実性である。例えば、取締役による資金繰りに窮した中小の会社への融資、あるいは大規模公開会社であれば共通の取締役を有する関連会社との取引など、利益相反取引に当る取引であっても有用な取引は少なくない。

代替の利かない財・サービスの取引以外でも、一般的にみて、情報の非対称を解消するのに大きなコストがかかる場合には、取締役のような内部者との取引がより会社にとって有利なものになりうる。[164]

これらは、とりわけ承認に強い効果を与えるべきだとする論者によって強調される。[165] 他方で、反対の立場は一定の必要性は認めつつも、通常は第三者との取引が可能だとの認識に立つ。[166] このように、利益相反取引となる取引の必要性をどのように捉えるかによって、与えるべき法的確実性の度合いが変わり、承認の機能への評価も変わる。[167]

二　裁判所の能力　次に、手続に審査の焦点を当てる姿勢の背後には、裁判所が「公正な価格」を判断するのは困難だとの認識があると考えられる。[168] そのため、価格などの取引内容それ自体の公正さに代えて、一部の取締役が利害関係を有する取引について、本当に利害関係がなく独立した者が会社の意思決定を行ったかという取引のプロセスが審査されるのである。

承認があれば、手続的要素のうち明示されたものについてのみ審査するとして、「手続化」を最も推進する模範事業会社法もそのような認識に立つものと考えられる。同法を採用するのは、デラウェアとは対極にある、会社関係の訴訟をあまり扱わず、判例法の蓄積および裁判所の能力が制約された州であることからも、裁判所の能力（に対する認識）が関係していることが示唆されるのである。[169]

このように、代替的な（あるいは補充的な）規整である、裁判所による取引の内容の公正さの審査に伴うコストが大きいのであれば、承認が問題のある取引を十分に捕捉できないとしても、承認の機能が積極的に評価されるのである。

第四節　裁判所による承認が機能する前提の審査に関する要因――「手続化」の困難さ

承認の機能を積極的に評価するには、承認が期待された機能を果たす前提を満たしているかを裁判所が判断できる必要がある。有効な承認かどうかの判断において審査される、利害関係のない独立した取締役、情報開示といった要素は、承認が期待された機能を果たしうる前提といえるだろう。これに関して問題となるのは、取引の内容の審査のみならず、承認が機能するための前提となるこれらの要素の審査も必ずしも容易ではないことである。

これらの点を審査するには、承認に当る取締役が「独立」しているか、「利害関係がない」かなどに関わりうる無数の要素の中から[170]、承認の機能が損なわれていないことを確かめるために必要なものを抽出しなければならない。そして、それは具体的な事案との関係により大きく異なりうるのであり、例えば利害関係のある取締役と承認する取締役の間の一定の社会的な関係が常に同じように評価されるとは限らない[171]。そのため、手続的な要素から、実際に利害関係のない、独立した者による判断がなされたかを審査するのも必ずしも容易ではないのである[172]。

このように、取引内容の審査のみならず、承認の機能の前提となる要素の審査も必ずしも容易ではないことは、検討対象により承認の効果が異なることと関係しているかもしれない。承認に強い効果を与え、徹底して手続に焦点を当てつつ取りこぼしがないようにするにも、取引内容の審査と同様に裁判所の能力による制約があるからである。

そのため、模範事業会社法のように、取りこぼしが生じるのは仕方がないという割り切ったアプローチをとるのでなければ[173]、承認の機能を重視して手続的な要素に審査を限定するのは、デラウエアのように専門化した裁判所を有する州でなければ困難かもしれない[174]。他方で、だからこそ、デラウエアと同様の制定法を有する他の州の一部では、判例が、利害関係なき取締役による承認があっても公正さの審査が排除されないとしている[175]と説明しうる。そ

こでは、手続的な要素に焦点を絞って独立性や利害関係の有無のみを判断する代わりに、取引の内容を含めて全体として判断するとのアプローチがとられているといえる。[176]

第六章　おわりに

一　まとめ　本稿では、まず、アメリカ法における、利益相反取引の利害関係のない取締役による承認の効果と承認が満たすべき要件を検討した。検討の対象とした素材やそれらをめぐる議論の多くは、取引の審査基準および証明責任に関して、一定程度の効果を承認に与えるべきとしていた。

承認にこのような効果を与えることを通じて、利益相反取引における取締役の忠実義務の具体的な内容の相当程度が、明確な手続的な要素となってきている。すなわち、利益相反取引が禁じられていた時代を除けば、元々は忠実義務は取引内容およびそのプロセスを公正なものとすることであり、裁判所も取引内容を含む全ての点を精査していたが、より予測可能性が高く明確な手続的要素が中心となったのである。具体的には、利害関係なき取締役の承認に裁判所による取引内容の公正さの審査を制約する効果を与え、同時に、承認の有効性の判断を通じて、承認する取締役の利害関係や独立性、情報開示などの承認プロセスという手続的な要素の審査を中心とするようになってきたのである。

この背後には、利害関係なき取締役による承認の持つ、過剰抑止をすることなく、少なくともある程度は利益相反取引の問題を解消する機能に対する積極的な評価が存在する。利益相反取引そのものに対する認識には差があるものの、利益相反取引が会社にとって有益な場合も多くあるとの認識が強まった点や、取引内容の判断につき内部の意思決定を尊重する認識が、承認の機能への評価を高めたことは否定できないだろう。

もっとも、承認が期待された機能を果たせるのか、また、機能の前提となる要素について裁判所が審査できるのかによって、評価は異なる。前者については利害関係なき取締役がどれほど信用できるのかとの問題があり、後者については、取りこぼしが生じないように徹底的な「手続化」を進めるにも、裁判所には相当の能力が要求されるとの問題があった。そうすると、手続的な要素を主としつつも、内容の公正さに踏み込むことを否定しないのは、ある意味で現実的な対応だといえるだろう。

さらに、承認を得ることが必ずしも必要なわけではない、利益相反取引を扱う制定法の規定の潜在的な適用範囲の広さという、どちらかといえばアメリカ（あるいは特定の州）法に特有ともいえる事情も審査基準の「手続化」を促進した可能性がある。

また、承認の機能を積極的に評価し、「手続化」を進めたことにより、承認のある利益相反取引の審査においては、利益相反取締役ではなく承認した側の取締役の属性や行為も重要な要素となっている。特に、承認があれば経営判断原則が適用される、裁判所による審査が排除されるとの規整の下では、利益相反取締役の情報開示や影響力の行使もさることながら、承認した取締役が真に利害関係がないか、独立した行動をとっていたかが重要となる。

このように取引の効力と利益相反取締役の責任の判断に、承認した側の取締役の属性や行為といった要素が関わるのは一見すると奇異でもある。しかし、情報開示や説明を除けば、利益相反取締役はむしろ会社の判断において積極的な役割を果たしてはならないのだから、それ以外に積極的に何かをする義務があるというのは難しい。また、ある取引が会社にとって必要であったのかなどについては、利益相反取締役の行為のみならず、会社のために判断した取締役の属性や行為に関する要素も実質的には関係があるだろう。[177] そのため、承認した側の取締役の行為や属性が、取引の評価ひいては利益相反取締役の責任の判断に取り込まれるのは実はおかしなことではない。

二　残された課題　本稿ではアメリカ法について検討したが、わが国の法について何らかの主張を行えているわけではない。そこで、次の二点の残された課題を指摘して本稿を締めくくる。

第一に、承認の機能をどのように評価するかに関わるとして指摘した要素につき、わが国の法および議論はどのように整理できるのかを分析し、望ましい規整のあり方について検討することである。第二に、利益相反取締役の責任に関して、承認した側の取締役にかかる要素をわが国の法の下で考慮するべきか、するのであればどのような構成で行うのかを検討する必要がある。

(106) Committee on Corporate Laws, *Changes in the Model Business Corporation Act: Amendments Pertaining to Director's Conflicting Interest Transactions*, 44 Bus. Law. 1307 (1989).

(107) 同改正は、Committee on Corporate Laws, *Changes in the Model Business Corporation Act: Proposed Amendments Relating to Chapter 1 and Chapter 8 (including Subchapters F and G and Duties of Directors and Officers)*, 59 Bus. Law. 569 (2004); Committee on Corporate Laws, *Changes in the Model Business Corporation Act: Proposed Amendments Relating to Chapter 1, 7, and 8*, 60 Bus. Law. 341 (2004) で提案された変更点は、Committee on Corporate Laws, *Changes in the Model Business Corporation Act: Amendments Relating to Chapters 1, 7, 8 and 14*, 60 Bus. Law. 943 (2005) における変更が加えられたものである。*Id.* at 943.

(108) Model Bus. Corp. Act ch. 8 subch. F, intro. cmt. 1 (2005).

(109) *Id.*（取引に確実性を与えて得られる明白な効率性の向上が、定義から漏れる取引の公正さが審査されないために生じうる「潜在的で不確実な」効率性の減少を上回るとする。）

(110) 二〇〇五年改正で削除されたが、一九八九年改正時の判例法につき「不健全に不安定な状態」としていたほどである。Model Bus. Corp. Act ch. 8 subch. F, intro. cmt. 1 (2004).

(111) なお、F節は取締役の利益相反取引のみを扱い、代表訴訟の終了などの取締役の利害が絡む他の場面や支配株主との取引には及ばない。Model Bus. Corp. Act ch. 8 subch. F, intro. cmt. 2 (2005).

(112) *Id.* §§ 8.60 (1) (i)-(iii). いずれの場合も会社が当該取引について判断を下す時点で取締役が知っている必要がある。*Id.* § 8.60 (3).

(113) *Id.* § 8.60 (4), § 8.60 official cmt. 4（問題の状況において合理的な取締役が影響を受けるかどうかである。）.

(114) *Id.* §§ 8.60 (5) (i)-(vi), § 8.60 official cmt. 5（信認義務を負う相手には、取締役が代理人である本人、取締役を兼任している会社や取締役が支配している組織などがある。）.

(115) *Id.* § 8.61 (b) (1).

(116) *Id.* § 8.31 (1) (ii).

(117) *Id.* § 8.62 official cmt. 2.

(118) *Id.* § 8.61 official cmt. 2.

(119) 二〇〇五年改正前は、オフィシャル・コメントで八・三〇条（a）に言及し、承認する取締役は、注意を尽くして会社の最善の利益のために行動しなければならないとしていた（Model Bus. Corp. Act § 8.61 official cmt. 2 (2004)）からである。*See* Bainbridge, *supra* note 61, at 319-20. とはいえ、一般的にはF節は公正さの審査を排除するアプローチをとっていると理解されてきた。*See, e.g.*, Cox, Hazen & O'Neal, *supra* note 39, § 10.15. *Cf.* Principles, *infra* note 131, § 5.02 reporter's n. 13（公正さの審査が排除されないと解せるとする。）.

(120) Model Bus. Corp. Act § 8.60 (7) (2005).

(121) *Id.* § 8.60 official cmt. 7（取締役が急に現金が必要になったとの事情、受け入れる最も低い価格など）. なお、他の会社の取締役を兼任しているなどの状況で、会社に対する開示が他者に対する信認義務と抵触する場合についての特則が置かれている。*Id.* § 8.62 (b).

(122) これは二〇〇五年改正により新設された条文である。Committee on Corporate Laws, *supra* note 107, 60 Bus. Law. at 343-44.

(123) Model Bus. Corp. Act § 1.43 (a) (3) (2005). *See also id.* § 8.62 official cmt. 1.

(124) *Id.* § 1.43 (b) (1).

(125) *Id.* § 1.43 official cmt.

(126)　*Id.* §§ 1.43(c) (1) & (2). これは判例の動向を反映したものといえる。前掲注(99)とその本文参照。

(127)　*Id.* § 8.62 (a) (1).

(128)　*Id.* § 8.62 (a) (2)（全ての委員が適格取締役でなければならない。）.

(129)　*Id.* § 8.62 (a) official cmt.

(130)　*Id.* § 8.62 (c)（これが満たされていれば、定足数は満たされたものとして扱われる。）.

(131)　American Law Institute, Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations (1994) [hereinafter Principles]. 条文部分の翻訳と各テーマの解説については、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、一九九四）参照。

(132)　「原理」は、州会社法や模範事業会社法とは異なり、法ではなく、州会社法として採用されることも予定していない。龍田節「序説―コーポレートガバナンスと法」証券取引法研究会国際部会・前掲注(131)六七頁、八九―九〇頁参照。

(133)　*See* Principles, *supra* note 131, Pt. V intro. n.a.

(134)　取締役が公正取引義務（忠実義務を「原理」ではこう呼ぶ）を果たすには、情報開示をした上で、利害関係なき取締役または株主による承認を受けるか、取引が公正なことを証明しなければならない。*Id.* §§ 5.02 (a) (1), (2) (A)-(D). 情報開示がないだけで会社は取引を取消せる（*id.* § 5.02 cmt. a, cmt. to § 5.02 & § 5.02 reporter's n.6）が、情報開示の上で追認できる（*id.* § 5.02 (c)）。

(135)　*Id.* § 5.02 (a) (2) (A), cmt. to § 5.02 (a) (2) (A).

(136)　*Id.* §§ 5.02 (a) (2) (B) & (C).

(137)　*Id.* § 5.02 reporter's n.9, cmt. to § 5.02 (a) (2) (B). *See also* Marshall L. Small, *Conflicts of Interest and the ALI Corporate Governance Project: A Reporter's Perspective*, 48 Bus. Law. 1377, 1382 (1993).

(138)　Principles, *supra* note 131, cmt. to § 5.02 (a) (2) (b). *See also* Melvin Aron Eisenberg, *An Overview of the Principles of Corporate Governance*, 48 Bus. Law. 1271, 1287 (1993). もっとも、結局は「原理」の審査基準は経営判断原則に近いのではないかとの指摘もなされている。*See, e.g.*, Marleen A. O'Connor, *How Should We Talk about Fiduciary Duty?:*

Directors' Conflict-of-Interest Transactions and the ALI's Principles of Corporate Governance, 61 GEO. WASH. L. REV. 954, 957-58 (1993).

(139) PRINCIPLES, *supra* note 131, § 5.02 (a) (2) (b). *See* Small, *supra* note 137, at 1383.

(140) *See* PRINCIPLES, *supra* note 131, § 5.02 illus. 8 & 9. ある問題の挙証責任のみならず、審理でその問題をとりあげるために一定程度の証拠を提出する「証拠提出義務」も負う。*Id.* cmt. to § 5.02 (b). 両者につき、森田章「支配株主の公正取引義務（第5・10条～第5・16条）」証券取引法研究会国際部会・前掲注(131)一九四頁、二〇〇頁参照。

(141) これらは、PRINCIPLES, *supra* note 131, cmt. to § 5.02 (a) (2) (B) による。また、第三者との取引よりも厳しい扱いは実務上受け入れられているとする。*See id.* reporter's n.14. もっとも、実務家の側からは「原理」の態度に批判もなされており、どれだけ受け入れられていたのかは不明である。*See* Charles Hansen et al., *The Role of Disinterested Director in "Conflict" Transactions: The ALI Corporate Governance Project and Existing Law*, 45 BUS. LAW. 2083 (1990); John F. Johnston & Fredrick H. 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).

(142) これは、取引内容から明らかに「臭う」おかしな取引を裁判所が審査できるようにするためでもある。*See* Eisenberg, *supra* note 138, at 1287.

(143) そうであれば、その審査基準を「経営判断原則」と呼ぶと、利益相反がない場合もその基準で審査されかねず、元々の経営判断原則による保護が奪われる可能性があるとする。PRINCIPLES, *supra* note 131, cmt. to § 5.02 (a) (2) (B). *See also* Small, *supra* note 137, at 1386-87.

(144) PRINCIPLES, *supra* note 131, §§ 1.14 (a), (b) & 5.02 (a) (1).

(145) *Id.* § 5.02 illus. 6, cmt. to § 5.02 (a) (1).

(146) *Id.* §§ 1.23 (a) (2)-(4).

(147) *Id.* § 1.15（「適切」でないのは、取締役会全体では承認を得られないことが明らかな場合に、賛成しそうな者だけによる委員会を用いるようなときである。）.

(148) *Id.* § 1.15, § 5.02 reporter's n.11.

(149)　*Id.* §§ 5.02 (a) (2) (C) (iii) & (iv). 承認が必要だと分かっていながら事前に承認を得ていない場合は、この要件に反することになる。*Id.* cmt. to § 5.02 (a) (2) (C), § 5.02 illus. 10 & 11.

(150)　*Id.* cmt. to § 5.02 (a) (2) (B). 当初は事前の承認にのみ効果を与えようとしていたはずである。*See* Small, *supra* note 137, at 1388–89. 他方、事後でも承認がないよりは望ましく、多くの州会社法では事前と事後を区別していない（*see* PRINCIPLES, *supra* note 131, § 5.02 reporter's n.2）などの事情との折衷として、追加的な要件を課した上で、事前の承認と同じ効果が与えられた。*See* Small, *supra* note 137, at 1389–90. また、当初の事後承認の扱いに対する批判も影響したと考えられる。*See* Johnston & Alexander, *supra* note 141, at 1401.

(151)　PRINCIPLES, *supra* note 131, §§ 1.36, 5.09, cmt. to § 5.02 (a) (2) (B) & § 5.09 cmt. c.

(152)　*See* Park McGinty, *The Twilight of Fiduciary Duties: On the Need for Shareholder Self-help in an Age of Formalistic Proceduralism*, 43 EMORY L.J. 163, 175–78, 232–39 (1997)（価格の評価が困難であること、訴訟による忠実義務のエンフォースを行う原告株主もまた株主全体の利益に合致しない行動をとるなどの要因をあげる。）. 手続的な要素に重点が置かれるようになっていることは、それに肯定的である論者もそうでない論者も指摘している。*E.g.*, Hansen, *supra* note 141, at 2093–97 ; Lawrence E. Mitchell, *Fairness and Trust in Corporate Law*, 43 DUKE L.J. 425, 458–61 (1993).

(153)　承認があっても経営判断原則を適用すべきでないとする立場も認めている。*See, e.g.*, Melvin Aron Eisenberg, *The Divergence of Standards of Conduct and Standards of Review in Corporate Law*, 62 FORDHAM L. REV. 437, 453–54 (1993). 内部の意思決定を積極的に尊重する考え一般につき、William T. Allen, Jack B. Jacobs & Leo E. Strine, Jr., *Function Over Form : A Reassessment of Standards of Review in Delaware Corporation Law*, 56 BUS. LAW. 1287, 1321 (2001) 参照。もっとも、承認を得なくても公正であることを証明できればよいとのルールがあったからこそ、承認を得るインセンティブが必要だとの議論が生じた面もあるかもしれない。

(154)　かつては取引内容が最も重視されたともいわれる。前掲注(32)参照。*Cf.* Beveridge, *Self-Interested Director Transaction*, *supra* note 26, at 661, 676（裁判所は当初より利害関係のない独立した取締役が承認していれば取引の効力を認めてきたとする。）

(155)　取締役が判断に利害関係を有していないことは経営判断原則が適用されるための条件の一つである。*See* PRINCIPLES,

supra note 131, § 4.01 (c) (1); MODEL BUS. CORP. ACT § 8.31 (a) (2) (iii) (2005). 経営判断原則の適用のための条件については、Eisenberg, *supra* note 153, at 441 参照。

(156) 承認があれば経営判断原則を適用するべきとする立場はこのように主張する。*See, e.g.*, BAINBRIDGE, *supra* note 61, at 312; Hansen et al., *supra* note 141, at 2089.

(157) 例えば、*Oberly*, 592 A.2d at 467 では、「中立的な意思決定機関」として裁判所、利害関係なき取締役・株主を並列的にあげている。前掲注(69)とその本文参照。

(158) 次で述べるのと同様の理由から、J. Robert Brown, Jr., *Disloyalty without Limits: "Independent" Directors and the Elimination of the Duty of Loyalty*, 95 KY. L. REV. 53, 104-05 (2006) は、承認があっても公正さの証明責任が移転するだけに留めるべきだと主張する。

(159) *See* Note, *The Propriety of Judicial Deference to Corporate Board of Directors*, 96 HARV. L. REV. 1894, 1896-97 (1983)（取締役会という集団で判断する際に、個人的には間違っていると感じながらも、表向きには全体の判断に従ってしまうことを指摘する。）; Peter E. Kay, *Director Conflicts of Interest under the Model Business Corporation Act: A Model for All States?*, 69 WASH. L. REV. 207, 227-29 (1994); Julian Velasco, *Structural Bias and the Need for Substantive Review*, 82 WASH. U. L. Q. 821, 834-35, 842 (2004)（忠実義務の問題で裁判所による内容に踏み込んだ審査が必要な理由としてそのような判断の歪みをあげる。）.

(160) Richard M. Buxbaum, *Conflict-of-interest Statutes and the Need for a Demand on Directors in Derivative Actions*, 68 CAL. L. REV. 1122 (1980) で指摘されている。「原理」については、前掲注(149)とその本文参照。

(161) 利益相反取引の事案ではないが、例えば、*Aronson*, 473 A.2d at 815 n.8; Beam *ex rel.* Martha Stewart Living Omnimedia, Inc. v. Stewart, 845 A.2d 1040, 1051 (Del. 2004) 参照。

(162) 以上のことは Eisenberg が度々指摘している。*E.g.*, Eisenberg, *infra* note 166, at 1002-03; Eisenberg, *supra* note 153, at 452-53.

(163) 承認があれば経営判断原則を適用するという立場では、通常の経営判断と同視することもある。前掲注(156)とその本文参照。他方、だからこそ、注意義務と同じ扱いができないとの観点からそのようなアプローチが批判されることがある。

See, e.g., Victor Brudney, *Revisiting the Import of Shareholder Consent for Corporate Fiduciary Loyalty Obligations*, 25 J. Corp. L. 209, 225 (2000); Brown, *supra* note 48, at 655.

(164) 第三者に対して信頼できる形で収益性を示せない、あるいは収益性を示すには企業秘密を開示しなくてはならない場合がある。*See* Hertig & Kanda, *supra* note 1, at 101.

(165) Hansen et al., *supra* note 141, at 2087–89（判例も不確実さを減らすために、情報にもとづいた利害関係のない意思決定者による適切な承認があれば経営判断原則を適用するというルールを構築してきたし、そうであるべきだとして「原理」の立場を批判する。）; Johnston & Alexander, *supra* note 141, at 1399–1400. 模範事業会社法につき、本稿三章一節参照。もっとも、とりわけデラウエア州の規定については、古典的な利益相反取引以外でも問題となりうるという適用範囲の広さ（前掲注(52)参照）も法的確実性に関わっているのかもしれない。

(166) *See, e.g.*, Melvin Aron Eisenberg, *Self-Interested Transactions in Corporate Law*, 13 J. Corp. L. 997, 1002 (1988).

(167) また、利益相反取引に限らず忠実義務一般について好意的な評価をするかどうかによっても、伝統的な公正さの基準からの離脱に対する態度が変わるという。*See* McGinty, *supra* note 152, at 174. これは、とりわけ忠実義務の倫理的な価値を重視する論者が会社法において忠実義務の問題の審査が厳格な公正さの基準から離れることを嘆く場合（*e.g.*, Mitchell, *supra* note 152）に当てはまるだろう。

(168) *See* Allen & Kraakman, *supra* note 26, at 312–13（そのため、「公正な価格」を審査しなければならない事実審裁判所である衡平法裁判所の方が、デラウエア州最高裁よりも積極的に審査を手続に限定するとしている。）.

(169) *See* Michael P. Dooley & Michael D. Goldman, *Some Comparisons between the Model Business Corporation Act and the Delaware General Corporation Law*, 56 Bus. Law. 737, 744–48 (2001)（そのような州では、デラウエアなら可能な判例による柔軟な解決と判例法の蓄積はできないとする。）.

(170) 本稿の直接の検討対象とはしていないが、特別訴訟委員会の委員など取締役の独立性が問われる他の場面でも、どのような利害関係を考慮し、あるいはしないかとの点は問題となる。これらの利益相反取引とは異なる場面において独立性や利害関係について判断を示した裁判例も、利益相反取引の承認の要件に関わりうる。*See* Jeffrey D. Bauman, Alan R. Palmiter & Frank Partnoy, Corporations Law and Policy: Materials and Problems 75 (5th ed. 2006 Supp.).

(171) 事案ごとに文脈に応じて判断せざるをえないとする裁判例もある。*See, e.g., In re* Oracle Corp. Derivative Litig., 824 A.2d 917, 941 (Del. Ch. 2003)（代表訴訟の被告となった取締役との間に大学を介した関係があるとして、特別訴訟委員会の委員として選任された社外取締役の独立性が否定された事案）. *See also* Beam v. Stewart, 845 A.2d 1040, 1051-52 (Del. 2004).

(172) これは、実際に「利害関係がない」ことを保障するような法的な基準を採用するのは不可能だとの Eisenberg の指摘と一致するだろう。前掲注(162)とその本文参照。それゆえ、「利害関係なき」の定義とも関連する。

(173) 模範事業会社法のアプローチについては、本稿三章一節参照。二〇〇五年改正で削除されたが、かつてはオフィシャル・コメントにおいて「最後の一人まで悪人を捕まえようとして」一般的な規定を設けても、結局は解釈の誤りや取りこぼしによって「変な」結果は生じてしまうとしていたところに、同法の姿勢がよく現われている。Model Bus. Corp. Act ch. 8 subch. F, intro. cmt. 1 (2004).

(174) 既にみたように（本稿二章二節二）、そのデラウエアでも、あえて実質に踏み込む余地を残している可能性がある。

(175) 本稿二章三節一参照。

(176) Eisenberg, *supra* note 50, at 637 は、取引の実質を審査することが、その取引が承認された過程の公正さの審査の代用になると指摘する。

(177) 例えば、独立した取締役らにより取引が必要と判断された場合と、独立性の疑わしい取締役が同じように判断した場合では、評価が異なるのは自然であろう。