



Osaka Gakuin University Repository

| | |
|------------------------|--|
| Title | アメリカ会社法における会社役員の義務 Corporate Officers' Duties in American Corporate Law |
| Author(s) | 片山 信弘 (Nobuhiro KATAYAMA) |
| Citation | 大阪学院大学 法学研究 (OSAKA GAKUIN LAW REVIEW), 第 42 巻 第 2 号 : 1-28 |
| Issue Date | 2016.3.31 |
| Resource Type | Article/ 論説 |
| Resource Version | |
| URL | |
| Right | |
| Additional Information | |

アメリカ会社法における会社役員の義務

片山 信弘

1 (42-2-1) アメリカ会社法における会社役員の義務 (片山)

- 一 はじめに
- 二 会社役員の義務
- 三 会社役員の義務の強制

一 はじめに

会社の事業は取締役会によって運営され、役員は取締役会の権限と支配に服する。しかし、役員は企業において監督される者であるが、企業に大きな影響を与える存在であると言われている。

会社統治システムにおいて、会社の営業および業務に最終的な責任を課せられている取締役会は、重要な経営に関する事項は自ら決定しなければならないが、監督権限を留保したうえで、上級執行役員にその責務の多くを委譲して

いる。この委譲の結果、会社統治において株主、取締役そして役員が主要な行為者であるが、役員支配がアメリカの支配的な統治モデルとなっている。^(注1)このように役員が会社事業の経営をなすことの中心的役割を果たすことから最近の会社スキャンダルは会社統治の役員支配を晒すものであった。^(注2)この結果、会社の世界の内外において多くの会社執行役員の行為に対する幻想を砕くこととなった。^(注3)

このようなことから、熱心な会社統治改革に関する議論・検討を招くこととなったが、ここでは政策的・規制的重点は取締役会に置かれるものであり、^(注4)不可避的に取締役にによる監視の重要性を再強調することとなった。しかし、現代会社統治における役員の重要な役割にもかかわらず、役員の信認義務についてはあまり議論されていなかった。^(注6)そこでは役員は代理人あるいは取締役のような受認者なのか、また、役員の負う信認義務の内容およびそれに対応する責任の基準に関して一致した理解が示されておらず、経営判断の原則の保護が取締役と同様に役員に与えられるべきかも議論がある。^(注7)裁判例を見ても、役員の信認義務は取締役のそれと同一視されており、^(注8)取締役と異なる役員としての役割に対する義務と責任の正確な性質にほとんど注意が払われてこなかった。^(注9)しかし、信認義務は制定法の問題として取締役と役員の両方に与えられた権限の主要な抑制（衡平法上の対応）であるゆえに、信認義務に焦点を当てることが重要である。^(注10)

ところで、デラウェア州においては、近年、役員の違法行為に焦点を当てていると思われる動きがある。デラウェア州立法府は、二〇〇三年にデラウェア法三一―四條（a）項においてデラウェア州外で生じた取締役でない役員^(注11)の違法な行為の申立てに関する人的管轄権を含む旨の手続的規定の修正を行った。また、二〇〇九年の一月に *Gantler v. Stephens* 事件において、デラウェア州最高裁判所は、役員は取締役の信認義務と同様の注意および忠実の義務を負う

3 (42-2-3) アメリカ会社法における会社役員の義務 (片山)

ことを明白に示した。^(注12)しかし、最高裁判所は、同様の信認義務を負うことは、取締役あるいは役員による信認義務違反の結果が各々必ずしも同じ結果になることを意味するものではない。取締役でない役員は信認義務違反による金銭的賠償に関する会社またはその株主に対する個人的責任を排除または制限する制定法上の規定が存しないとする。^(注13)このようにみれば取締役と役員のそれぞれは異なるレベルの責任に服することを示唆したものと見えよう。^(注14)

そこで、本稿にあつては、役員の情報義務の内容およびその強制について検討を加えたい。

- (一) Johnson & Ricca, *Reality Check on Officer Liability*, 67 Bus. Law. 75, 82 (2011). それが役員への過剰な信頼となつてしていると指摘されよう。²⁸ Lin, *The Corporate Governance of Ironic Executives*, 87 *Norrie Dame L. Rev.* 351, 363 (2011); *Paredes, Too Much Pay, Too Much Defiance: Behavioral Corporate Finance, CEOs, and Corporate Governance*, 32 *Fla. St. U. L. Rev.* 673, 673 (2005).
- (二) Brickley, *From Enron to WorldCom and Beyond: Life and Crime After Sarbanes-Oxley*, 81 *Wash. U. L.Q.* 357, 358 (2003). 役員は貪欲に支配された企てと権限の濫用を行使し、取締役は役員株主操作を放置した。Veasey, *State-Federal Tension in Corporate Governance and the Professional Responsibilities of Advisors*, 28 *J. Corp. L.* 441, 441-42 (2003).
- (三) Johnson & Ricca, *supra* note 1, at 93.
- (四) Report of the Task Force of the ABA Section of Business Law Corporate Governance Committee on Delineation of Governance Roles and Responsibilities, 65 *Bus. Law.* 107, 145 (2009).
- (五) たとえば、ドッド・フランク法九五二条は証券取引所に新しく10C条を付け加えており、そこでは各公開会社に会社の報酬の実態と政策を評価するための責任のある報酬委員会を確立のため、独立の取締役のみから成ることを要求する。既にSEC規則およびNYSE上場規則などで独立の取締役から成る報酬委員会を公開会社に要求しているが、ドッド・フランク法はこの分野における上場要件を修正し、それらの規定だけでは十分なものではないことから独立を決定するための基準を追加したものと考えられる。²⁹ Farfax, *Government Governance and the Need to Reconcile Government Regulation with Board Fiduciary Duties*, 95 *Minn. L. Rev.* 1692, 1701

- (2011).
- (9) Johnson & Millon, Recalling Why Corporate Officers Are Fiduciaries, 46 Wm. & Mary L. Rev. 1597, 1601 (2005).
- (7) Johnson, Corporate Officers and the Business Judgement Rule, 60 Bus. Law. 439 (2005); Hamemesh & Sparks, Corporate Officers and the Business Judgement Rule: A Reply to Professor Johnson, 60 Bus. Law. 865 (2005).
- (8) In re Walt Disney Co. Derivative Litig., C.A. No. 15452, 2004 Del. Ch. LEXIS 132, at 14 (Del. Ch. Sept. 10, 2004).
- (9) Sparks & Hamemesh, Common Law Duties of Non-Director Corporate Officers, 48 Bus. Law. 215, 215 (1992).
- (10) Holland, Delaware Directors' Fiduciary Duties: The Focus on Loyalty, 11 U. Pa. Bus. L. 675, 678 (2009).
- (11) Del. Code Ann. tit. 10, §114 (b) (Supp.2008). 修正前でも取締役兼任であればデラウェア州の人的管轄権に服することになっていたが、多くの上級執行役員およびSECのファイリングでの執行役員を含ませるために、修正を行った。公開会社の取締役会での独立取締役の要件が高められたことからわずかの上級執行役員のみが取締役を兼務することになったことをその理由とする。State of Delaware, <http://www.state.de.us/corp/2003/amends.shtml>. そのような状況が放置されていたのは役員に対する訴えがなかったことに「たがひ」の指摘がなされたこと。Johnson & Millon, *supra* note 6, at 1612.
- (12) 965 A.2d 695, 708-09 (Del. Supr. 2009).
- (13) 965 A.2d at 709 n.37.
- (14) Flaum & Lari, The Applicability of the Business Judgement Rule to Corporate Officers after *Gantler v. Stephens*, 41 Sec. Reg. & L. Rep. (BNA) 622 (2009).

二 一 会社役員 の 義務

一 一九三九年にデラウェア最高裁判所は、*Guth v. Loft* 事件において、会社役員と取締役は会社とその株主に對

して信認関係にあるとして機会の奪取は許されないとしたが、被告は取締役と役員であったために役員資格に関しては特に取り組んでいなかった。^(注15)その後、Lynch v. Vickers Energy Corp. 事件においても、實際上、全ての裁判管轄は会社とその株主に対して取締役と役員に生じる信認関係を認めているとした。^(注16)同様に衡平法裁判所においても、Gantler 判決までは役員信認義務について正確に語ることはなかった。^(注17)たとえば、Zim v. VLI Corp. 事件において、衡平法裁判所はデラウェア法は役員および取締役は株主に対して信認義務を負うことは明らかであるとするのみで特に説明はない。^(注18)なぜデラウェア裁判所は役員信認義務についてもっと積極的に取り組まないのかについて、先に示したように非取締役役員に関して人的管轄権を有していなかったこともその理由の一つであろうが、役員違法行為は契約上の問題として取締役会によって取り扱われること、また原告の弁護士、取締役会そして判事でさえも役員を負う区別されるべき信認義務を単に理解していなかったこと、取締役は役員について信認義務を会社に対して負う者と見ていなかったことが指摘されている。^(注19)また、役員資格で役員会社に対する義務に関する裁判例がほとんど見当たらないが、多くの場合、役員は取締役を兼任していたことによるものであろう。デラウェア州において、役員義務に関して、取締役の負うそれとわずかでも異なることを示した裁判例はないといわれている。^(注20)

ところで、二〇〇九年にデラウェア最高裁判所は役員信認義務に関する疑問を部分的に解決した。Gantler v. Stephens 事件において、F社の取締役会は会社の売却を計画し、その過程において三社の潜在的買付者が現れたが、その内のひとつはF社の取締役会の保持の計画を有していないため、他のひとつはF社が取引に関連するデュー・デリジェンスの対応に不十分なために撤回された。残るひとつはF社の財政アドバイザーによる修正提案は受け入れられる範囲内にあるとの意見にもかかわらず、取締役会はその提案を検討・考慮することなく、四対一で拒絶した。そ

の後、最高経営責任者であるSは取締役会にF社の閉鎖会社に向けて三〇〇株以下の普通株を無議決権優先株と一対一で社外株式を再種類分けのための基本定款変更を提案し、承認された。その後、株主の五七パーセント強の賛成を得ることとなり、その結果として上場廃止をなすうることになった。そこで、原告株主らは、役員と取締役に對して、会社を売却する価値ある機会を拒絶して、彼らの利益のために株式の再種類分けを決定し、株主の承認を得るために虚偽の委任状説明書を配布したとして、信認義務違反を申し立てた。衡平法裁判所はそれを退けたが、最高裁判所は、原告は経営判断の原則の推定に打ち勝つための十分な事実を申し立てているとして破棄差し戻した。^(注21) 最高裁判所は、役員の信認義務は取締役のそれと同じであり、役員は取締役のように注意と忠実の義務を負うとするが、役員が信認義務を遵守していたか否かの判断基準については触れておらず、また、原告の主張は、取締役会の行為に関して経営判断の原則の推定を反駁するに十分であったとするが、被告たる役員の行為のどれが経営判断の原則の適用の対象になるかについては触れていない。^(注24)

模範事業会社法は、役員らの行為の基準に関して取締役のそれと別に規定するが、基本的な違いはみられない。^(注25) 八・四二条のオフィシャルコメントは、役員らの資格において行為するとき、取締役に期待されるものと同様の行為の基準に合致しなければならぬとする。役員は代理の原則と合致して、服従かつ忠実の義務を遵守し、同様の地位にある人が同様の状況の下で合理的に行使するであろう注意をもって行為することが期待されるとする。^(注26) また、アメリカ法律協会のコーポレート・ガバナンスの原理の四・〇一条のコメントについても役員は取締役に關するのと同じ注意義務の基準で判断されるとする。^(注27)

ところで、会社法の信認義務は信託および代理法に伴う義務から出てきたといわれている。^(注28) 取締役および役員は嚴

密にいえば会社の受託者ではないが、判例法は信認義務の範囲を確定するにあたり信託法との類似を示している。^(注29) 信託法は取締役の義務との関わり合いは強いと思われるが、取締役は会社とその株主の代理人と考えることはできない。代理のリストイットメントは、会社の株主は取締役を選任し、一度選んだ取締役を解任する権利を有するが、現代の会社法での取締役の扱いを考えると、取締役はここで定義される会社あるいは株主の代理人ではないとする。^(注30) 一方、役員は代理人と考えられるとの指摘があるが、会社統治において、本人／代理人モデルは、役員は会社、取締役そして株主の代理人と考えられることから、このような多次元的機能にうまく調和しないであろう。すなわち、複数の政策目的を選択することが求められ、このような場合に裁判所は相反する理念の区別をばやかす傾向がある。^(注32) このようなことから、Gantler事件以前にあっては、^(注31) 役員は信認義務の性質および範囲については判例は本質的に触れないままであった。^(注33) そこで、役員は取締役の義務と同じあるいは厳格な義務を負うべきか、そして経営判断の原則の適用が取締役と同じように役員に適用あるべきかについて合意は得られていなかった。^(注34) Gantler事件以後も役員は信認義務の性質については未解決のままである。その判決では、役員と取締役の信認義務は同じであるとするが、その事件での問題は忠実義務であり、注意義務ではない。また役員は監視責任も含まれていない。したがって、注意義務の射程範囲も明らかではない。^(注35) 会社統治における役員と取締役の責任と役割の相違を考えると、信認義務が同じとする理由を説明していない。^(注35) 取締役会は会社の利益を増進するために独立の経営判断を行使する。役員は取締役会に対して独立ではなく、服従することが要求される。役員は制限された自由の範囲を有する。^(注36) このような違いは信認義務の内容に相違をもたらすものではなからうか。

二 そこで、以下にあつてはそのような問題を明らかにする一助として役員の情報義務に関する二つの代表的立場を取り上げ、考察する。

Sparks & Hamemesh は役員は取締役と同じ信託義務を負うという。役員は定款または取締役会の決議によって資格と義務を授与される。しかし、会社のために行為する権限を有する代理人は定款あるいは取締役会の決議によって直接生じるものではない。加えて、役員は経営上および業務執行を委託され、会社の問題に関して判断・裁量を行つてることが認められる。したがって、役員と代理人の立場は異なるものであるという。^(注37) また、裁判例を引用して役員と取締役の情報義務は同じものであるとするので、^(注38) 役員らの行為と責任を支配する法的基準も同じことになる。また、忠実義務に関して、役員は取締役のように会社とその株主に対して負い、取締役あるいは役員らの立場のゆえに負うのではなく、この義務は代理法の一般原則の下で負うものである。会社の機会の理論は個々の会社の状況に対して代理の情報法の原則の適用の結果であるとの判例を引用する。^(注39) 次に、注意義務について、会社とその株主に対して役員は取締役が負う義務とパラレルに相当の注意を行つて義務を負うという。^(注41) 判例法は取締役に對する注意の基準は重大な過失であるとするならば、^(注42) その基準は同様に役員にも適用されるのであろうか。

Johnson & Milton は役員は代理人であるとの立場から受認者にとらえる。^(注43) そこから代理法を適用するために、以下の三つの利点を指摘する。取締役と異なる役員らの義務を理解することになり、連邦レベルでの新しい責任と役員に對する監視の強調と調和する。^(注44) 取締役が役員に権限を委譲するが、会社とその株主のために役員・代理人の経営上の業務執行を監視する重要な統治責任を保持しなければならない。^(注45) また、社外取締役と役員らの情報義務を区別する政策的主張を強化する。^(注46)

Sparks & Hamermesh は会社の他の従業員と役員を比較することによって分析を始めるが、Johnson & Millon は取締役との対比によって差異を強調する。そこから、会社統治に関する現代の議論は取締役と役員という会社統治における二つの重要な関係者の間の基本的区別を忘れてゐる。取締役は役員と異なり、株主によって選任され、解任されるが、役員は取締役によって指名され、解任される。取締役は株主あるいは会社の代理人ではないが、役員は会社の代理人である。取締役は株主あるいは会社の代理人ではないが、役員は代理人であるがゆえに受認者である。役員は代理人であり、それゆえ会社(本人)のために行為する取締役の管理に服す受認者であり、会社制定法によって確立された統治の基本的構造にみることができるといふ。^(注47) 忠実義務に関して、役員は会社(本人)の利益のためにのみ行為することを代理人は要求される忠実義務を負う。役員は積極的な奉仕の視点から単に会社を害することを法的に抑止することだけでなく、会社の繁栄を増進することが要求される。ただし、会社支配の変更に伴って株主の富を最大化する義務はないといふ。^(注48) また注意義務に関しては、役員は通常の注意義務を負い、代理人の注意の基準は単なる過失であり、取締役より厳しい基準を負わされるべきである。^(注49) 上級執行役員と取締役会の間の過度の癒着した関係は、取締役が会社に対して信認義務を負う者として役員をみていない会社文化の結果である。取締役は上級執行役員を支える責任があるとみており、代理人よりもボスとしてみている。制定法は明らかに役員ではなく取締役が会社統治における中心的役割を果たすことを企図する統治構造を規定しているが、実際は、取締役がなすよりも会社業務において大きな影響を役員は与える。^(注50) そこから、もっと厳格な代理人の信認義務によって、取締役の職務遂行よりも厳密に吟味され、これによって取締役会の中心的機能の再活性化につながるといふ。^(注51)

また、Shaner は基本的に Johnson & Millon の立場を支持するが、役員が会社の営業・事業を管理する中心にあり、会社における権力のバランスを復活させるために服従 (obedience) の義務の潜在的な重要性に焦点をあてる。^(注52)そこでは、以下のように説く。本人に対する代理人の義務は、忠実、服従、注意そして情報を与える義務を負う。^(注53)しかし、服従の義務は会社法に類似の義務はなく、代理人は本人の合理的な指揮に従うことを指し、「本人および本人のために代理人の行為に関与することを本人によって指名された者から受けた全ての合法的指示に従うべき義務」として服従の義務を規定する。^(注55)デラウェア会社における信認義務法は服従の類似的の各別の義務を規定していないが、取締役は代理人でないことから、信認義務は代理の原則から各別に離れて存在する。裁判所は取締役はたとい株主の多数であっても企業の運営の権限の行使にあたり、その望みに従うべき義務はないとする。^(注56)また、取締役は取締役としてサービスの通常の過程において会社の代理人として行為しない。最高裁判所は、代理人は本人の支配の下で行為する。取締役会は会社の事業および業務の経営を行い、経営を指揮する最終的責任を課せられるといひ、^(注57)また、取締役は株主と本人―代理人の関係における代理人ではない。株主は取締役会の行為を指揮できず、取締役は会社の最善の利益に基づいて自己の判断をなす義務を負う。そして、その判断に十分な責任を負わなければならないといわれる。^(注58)このように取締役には従わなければならない指示を出す本人は存在せず、服従に類似的の信認義務の必要はないといひ。^(注59)

このような視点から Gantler 判決をみるならば、役員が取締役と同じ受託者の基準で判断されるのであれば、役員は服従の義務を負わないことになる。しかし、役員は代理人であれば、^(注60)役員に服従の代理法の義務の適用は取締役会の指示・指揮に服する信認義務を負うということになる。しかし、役員は信認義務の一部として服従の各別の義務を

認めることは注意と忠実の既に確立された義務と重なり合う基礎と衝突し、同質の内容を有し、不必要との批判が想像される。Shanerは、服従の義務は注意と忠実の義務の支配と衝突するが、服従の義務の根底にある目的は注意と忠実の義務の目的と異なるものであると主張する。^(注62)

Shanerは、裁判所が服従の役員⁽²⁾の信認義務を強調することは、役員が業務執行の決定をなすことを躊躇させることになることを怖れて嫌うであろうという。服従の義務の構成要素は、業務執行にあたり個人にほとんど裁量を委せず、日々の会社運営において役員⁽³⁾の柔軟性を邪魔することになる。しかし、服従の義務は役員に全ての裁量を排除するものではなく、取締役会の役員に対する指示が状況によって広いか狭いかによることになるという。^(注63)

役員は会社の事業の運営において中心的役割を果たすことに異論はない。会社統治において、取締役会は会社の日々の運営のために権限を委譲した専門的経営者に対して不当に受け身であり、敬意を払いすぎていると批判されている。^(注64) また、過去数十年に亘り、あまりに多くの会社で最高執行役員⁽⁴⁾の地位は着実に権力と影響力が増している。いくつかのケースでCEOは経営者よりもっと支配者になっていると指摘されている。^(注65) これは制定法と判例法によって企図された取締役と役員⁽⁵⁾の間の権限のバランスが逆転していることを意味する。役員を含んで会社の意思決定者に信認義務を課すことはより良い会社統治を達成するための一つの方法と広く認められている。^(注66) Shanerは、服従の義務は役員に会社とその株主にもっと責任を負わせることによってより良い会社統治を促進させる。役員が会社に対して負う注意と忠実の義務を展開するするために有効な作用を有するという。^(注67)

(1) 5 A.2d 503, 510 (Del. Supr. 1939).

- (16) 429 A.2d 497, 502-03 (Del. Supr. 1981).
- (17) Shamer, Restoring the Balance of Power in Corporate Management: Enforcing an Officer's Duty of Obedience, 66 Bus. Law. 27, 31 (2010). 本項目のごとくおのり論文は真つふりつてな大あつろ。
- (18) C.A. No. 9488, 1989 Del. Ch. LEXIS 83, at 11 (Del. Ch. July 17, 1989). たつたつ、破産の問題つはなななな、監視の責任 (Caremark 判決) を取締役つ同様に役員つ負つてなつてなななな。Miller v. MacDonald, 385 B.R. 576, 592 (Bankr. D. Del. 2008).
- (19) Johnson & Millon, supra note 6, at 1611-1614.
- (20) Drexler, et al., Delaware Corporation Law and Practice, ¶ 14.02 at 14-15 to 14-16 (perm. ed.)
- (21) 965 A.2d at 699.
- (22) 965 A.2d at 708-09.
- (23) Follett, Gantler v. Stephens: Big Epiphany or Big Failure? A Look at the Current State of Officers' Fiduciary Duties and Advice for Potential Protection, 35 Del. J. Corp. L. 563, 575 (2010).
- (24) 965 A.2d at 706.
- (25) Model Bus. Corp. Act § 8.42 (a), 8.30 (a) (2008).
- (26) Model Bus. Corp. Act § 8.42 cmt.
- (27) American Law Institute, Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations Vol. 1, § 4.01 cmt. (1994).
- (28) Rock & Wachter, Dangerous Liaisons: Corporate Law, Trust Law, and Interdoctrinal Legal Transplants, 96 Nw. U. L. Rev. 651, 651 (2002).
- (29) Mulr & Schipani, Fiduciary Constraints: Correlating Obligation With Liability, 42 Wake Forest L. Rev. 697, 722 (2007). In re Walt Disney Co. Derivative Litig., 907 A.2d 693, 751 (Del. Ch. 2005).
- (30) Restatement (third) of Agency § 1.01 cmt. f (2) (2006).
- (31) Johnson & Millon, supra note 6, at 1636.
- (32) Allen, Jacobs & Strine, The Great Takeover Debate: A Meditation on Bridging the Conceptual Divide, 69 U. Chi. Rev. 1067, 1070 (2002).
- (33) Sparks & Hamernesh, supra note 9, at 215; Johnson & Ricca, (Not) Advising Corporate Officers About Fiduciary Duties, 42 Wake Forest L.

- Rev. 663, 665-666 (2007).
- (37) Johnson & Ricca, *supra* note 33, at 669.
- (38) Johnson & Garvis, *Are Corporate Officers Advised About Fiduciary Duties?*, 64 Bus. Law. 1105, 1108 (2009).
- (39) Lamb & Christensen, *Duty Follows Function: Two Approaches to Curing the Mismatch Between the Fiduciary Duties and Potential Personal Liability of Corporate*, 26 ND J. L. Ethics & Pub Pol'y 45, 62 (2012).
- (40) Sparks & Hamernesh, *supra* note 9, at 215-216.
- (41) *ibid.* at 217.
- (42) 425 A.2d 957, 964 (Del. Supr. 1980).
- (43) Sparks & Hamernesh, *supra* note 9, at 220-222.
- (44) *ibid.* at 225.
- (45) Hamernesh & Sparks, *supra* note 7, at 868.
- (46) Johnson & Millon, *supra* note 6, at 1600-01.
- (47) *ibid.*, at 1602-03.
- (48) *ibid.*, at 1605-07.
- (49) *ibid.*, at 1629-30.
- (50) *ibid.*, at 1639.
- (51) *ibid.*, at 1613-14.
- (52) *ibid.*, at 1604.
- (53) Shoner, *supra* note 17, at 44.
- (54) Restatement (third) of Agency § 8.08, 8.09.

- (54) *ibid.*, § 8.09 (2).
- (55) Shoner, *supra* note 17, at 45.
- (56) Paramount Communications Inc. v. Time, Inc., Nos. 10866, 10670, 10935, 1989 Del. Ch. LEXIS 77, at 89 (Del. Ch. July 14, 1989).
- (57) Arnold v. Society for Sav. Bancorp, Inc., 678 A.2d 533, 539-40 (Del. Supr. 1996).
- (58) ABA, *supra* note 4, at 115-16. 衡平法裁判所は取締役会の権限は本人に関する代理人のそれであり、テラウエア法の下で究極的所
有者である株主から生じたが (Unisuper, Ltd. v. News Corp., C.A. No.1699-N at 17 (Del. Ch. Dec. 20, 2005))、中間判決において、
信認義務の性質と目的はグループとしての株主に対して用いる取締役にとつての剣ではなく、株主のための楯として奉仕するもの
で、代理原則は信認義務の性質の隙間を埋めるため類似によつて例証のために用いられたものであるとその趣旨を明らかにした。
Unisuper, Ltd. v. News Corp., C.A. No. 1699-N at 7 (Del. Ch. Jan. 19, 2006).
- (59) Shoner, *supra* note 17, at 47; Weinstein Enters., Inc. v. Orloff, 870 A.2d 499, 509 (Del. Supr. 2005) において、取締役に従従の義務を課
すことは会社法が取締役に究極的な経営権限および責任を取締役に割り当てている基本的態度と衝突するとする。
- (60) In re Walt Disney Co. Derivative Litig., C.A. No. 15452, 2004 Del. Ch. LEXIS 132, at 18 n.39 (Del. Ch. Sept. 10, 2004).
- (61) 服従の義務は、注意と忠実の義務よりもより深く、広く、基本的なものであり、それらの義務の支配に侵入する義務である。
Atkinson, Obedience as the Foundation of Fiduciary Duty, 34 J. Corp. L. 43, 48-50 (2008).
- (62) Shoner, *supra* note 17, at 48.
- (63) *ibid.*, at 49-50.
- (64) ABA, *supra* note 4, at 128.
- (65) Donaldson, U.S. Securities and Exchange Commission, Speech by SEC Chairman: Remarks at the 2003 Washington Economic Policy
Conference (Mar. 24, 2003).
- (66) Johnson & Ricca, *supra* note 1, at 665.
- (67) Shaner, *supra* note 17, at 55.

三 会社役員⁽²⁾の義務⁽³⁾の強制

一 信認義務は取締役との関連においては、役員に期待される高い行為の基準を設定するが、責任の評価の基準はとて低いものである。^(注68) 役員⁽⁴⁾の行為の抑制における信認義務について、役員⁽⁵⁾の信認義務の行為基準、審査基準の確定および責任の強制のスキームが働けば、信認義務の原則は役員⁽⁶⁾の行為を規制することができる^(注69)といえよう。規制のシステムはその根底にある強制のメカニズムが働く場合のみ有用である。^(注70) したがって、経営者が自己利益に奉仕^(注71)することを動機づけることを抑止するチェックとバランスの效果的システムを確保する必要がある。すなわち効果的強制スキーム^(注72)がなければ信認義務は役員⁽⁷⁾に与えられた権限をチェックするものとして十分に役立たない。取締役会は役員⁽⁸⁾に信認義務を強制する役割を果たしうる地位にある。また、株主もその地位ある。しかし、そのような地位にある者が強制を行うことを保証するものではない。裁判例をみるかぎり、役員⁽⁹⁾の信認義務を取り扱う判例は少なく、少なくとも信認義務違反の訴訟提起の方法によって強制されていないことを示している。^(注74) 理論的にみれば、代表訴訟は取締役・役員^(注75)は取締役・役員⁽¹⁰⁾の信認義務の強制メカニズムとして役立つものである。代表訴訟は株主が会社⁽¹¹⁾の名前で取締役・役員⁽¹²⁾の義務違反を追及することを認めるもので、かれらの適正な権限行使を期待し得ない場合に、会社の利益を守るために訴訟を確保することにある。しかし、代表訴訟に関する訴訟手続が信認義務違反のために責任を課すための株主の訴訟提起に酷な制限を課しており、取締役でない役員⁽¹³⁾に対しては一層長期の費用のかかる負担の大きなものとなっている。^(注76) また、レッドフラッグに直面して行為⁽¹⁴⁾をすることを怠った取締役の故意を示すことを要求する裁判所の態度

は、取締役会の監視の義務の懈怠を追及すること(注7)を困難としており、役員の情報義務の強制者としての取締役会に大きく依存できないことになる。

分散した会社の所有者である株主に事業の経営を監視することは実際的でなく、取締役会は事業経営者(役員)と株主の間の中間として奉仕する(注8)。^(注8) 会社の日々の業務の運営を取締役会が行うことは困難であり、役員にその権限を委譲し、役員は取締役会の指揮と監視に服する(注9)。^(注9) 取締役は合併など主な会社の事項の決定のみに干渉する(注10)。^(注10) 取締役会の監視機能は財務上の業績、経営上の業績、法的義務の遵守、会社の政策、適切なりスクマネジメントの評価と計画を含んで会社の事業と業務を監視する(注11)。^(注11) 会社役員は会社統治の中心的役割を占める(注12)。^(注12) 早期には取締役会の権限は独自のものであり、委譲できないものとされたが、現在の世界においては、上級執行役員は取締役の選任および報酬の決定を行う事実上の権限を用い、彼らとの個人的結びつきの利用によって取締役会を支配している(注13)。^(注13) 専門的経営者は取締役会と株主の両方の関係において大きな権限を与えられ、この支配は会社を導くため(注14)。^(注14) 〇〇は許容度を必要とすることが合法的に承認された結果であるとの指摘もある(注15)。^(注15) また、役員卓越した権力のゆえに、取締役は特典とか地位を失うことを恐れ、役員を尊重することを厭わない、あるいは役員が取締役会に与える情報を選別し、取締役会の議事をコントロールすることで取締役会を支配できるという(注16)。^(注16) このように会社経営における役割の逆転は、企業に最も影響を与える上級執行役員を生じ、非常に大きな経済的そして社会的影響のある認められた地位を占め、大きな文化的世界において広く注意を集める(注17)。^(注17) このような強い会社役員存在は、種々の会社統治問題を生じる(注18)。^(注18) そこで、いかに役員をコントロールするかが問題となる(注19)。^(注19)

会社構造において、経営の意思決定の代理モデルは経営者が株主の価値を最大化すると必然的に動機づけられると

の仮定には何の理由もない。代理モデルの中心的テーマは、経営者の利益と株主の利益が分岐したとき、経営者もしチェックがないならば会社とその株主最善の利益よりも自己の利益を優先することへの配慮である。^(注90)これは会社スキャンダルでよくみられるところである。そこでは金融サービス企業において上級執行役員とそのチームに対する不当に敬意を払う文化に捕らわれている非効率的取締役に起因する。^(注91)スキャンダルは役員⁽²⁾の任務、取締役会の役割、信認義務の適切な基準、もっと一般的に会社統治構造について疑問を生じさせているという。役員⁽³⁾の不正行為を防止することおよび経営者に責任を負わせることを意図した権限のチェックおよび取締役会との権限のバランスに欠けることが現在の統治システムの欠点として認識されており、その是正手段の一つが役員⁽⁴⁾の信認義務であるといえよう。

二 厳格な制定法が不効率となり、広く権能授与法として合法的な行為に従事することを会社に認め、株主保護など法が定める要件のみに一般的に服することを要求し、取締役に行為の大きなゆとりを与え、柔軟性のあるものになった。^(注93)同時に役員および取締役の行為の事後的な司法の審理が信認義務によって判断されることとなった。^(注94)これは、裁判所に会社の行為のケースバイケースの分析を認め、変化するビジネス界への対応への柔軟性を認めたと見える。^(注95)そこでは強制的信認義務を課すことの主たる正当化は、信託を促進し、利益衝突をする取締役の行為を抑制し、取締役が株主の利益になるよう心に留めて全ての決定をなすことであるという。^(注96)また、Stineは、受認者の抑制は株主にデラウェア制定法の権能付与のアプローチの柔軟性から株主に安全に受益することを可能とする。なぜなら、コモントリーは株主の犠牲で自己の利益のためにその柔軟性を濫用するような取締役の能力を制限するからという。^(注97)しかし、会社のスキャンダルは、会社の統治システムが経営者の不忠実と墮落から生じることで不十分なチェック

とバランスを含んでいることを示している。^(注98)二〇一〇年のドッド・フランク法は、従来の会社統治制度は取締役あるいは役員が株主などからの攻撃の怖れなくリスクな行為に従事することが自由であると感ずる環境を生じさせたとの理解から、この環境の変更を求めるものであり、取締役会の監視の役割を高め、その役割の実効の懈怠責任を負わせようとするものである。^(注99)規制レジームの基本的機能は、通常、基準の設定、法令遵守の監視、不遵守への強制を記述する。^(注100)会社統治の主たる問題は、力ある経営者が株主に対して適切な責任を負うかどうかである。^(注101)強制と責任は強制のメカニズムと連携して法の遵守を刺激するあるいは義務の履行の懈怠を発見し、罰する手段を与えるものである。^(注102)信認義務は代理コストを減じ会社の効率性を促進するための責任の工夫の価値があるという。^(注103)したがって、裁判所が信認義務遵守を好んで主張するならば経営者の不適切な行為は抑止できるといえよう。^(注104)

役員の情報義務の正確な内容と性質ははっきりしない。コモローの創造物としての役員の情報義務の発展は、これらの違反が申し立てられた場合の裁判所の対応に依存する。^(注105)法は強制力を有することで強さがあり、その違反の厳しさが義務であることの理解に影響する。法は規範を反映し具体化する。また、発見が非常に低い可能性であるときは、発見された不正行為に課せられる制裁よりも不正行為の発見の可能性が存することにもっとインパクトがある。^(注106)社会規範は行為に影響するが、責任のメカニズムがなければ規範は支配のシステムとしてその有用性を弱める浸食を受けやすい。法的制裁は役員の行為が規範による制裁に価するかどうかを測るための重要なバロメーターの役割を有する。^(注107)リスクな行為に従事することは自由であるとの誤った規範を訂正するためには、信認義務の遵守が必要であることを示す必要がある。

三 役員⁽²⁾の信認義務⁽³⁾の内的強制は取締役会と株主が考えられる。論理的に取締役会は分散した株主よりも良い監視をなすことが認められている^(注10)。会社統治システムにおいて会社の営業および業務に最終的な責任を課せられている取締役会は、重要な会社経営に関する事項は自らが決定しなければならぬが、監督権限を留保したうえで、日々の業務の多くを上級執行役員に委譲することが認められている。ここで法的レジームにおいて取締役は依然何かをすることが要求されるが、そこでは最善の実際によって表される理念的な取締役の行為と会社の損失の責任から取締役を守るために必要な実効の最低レベルの間には大きなギャップが存する^(注10)。このような関係において取締役が義務を履行するためにとらなければならない具体的内容には明確でないものが残っているが、会社の営業および業務の究極的責任からは会社の業績、戦略、政策を取り込むだけでなく、役員⁽²⁾の経営上の責任も含まれる^(注10)。役員が会社の日々の業務を支配しているが会社の繁栄の直接的責任を上級執行役員に負わせるよりも、デラウェア法は取締役が役員を監視する責任を負わせ、そして会社の決定を役員がなしたことの最終的責任を負わせている^(注11)。取締役会が会社の事業を適切に監視することを怠ったとの主張の訴訟は、Caremark 事件^(注12)および Stone 事件^(注13)によって示された原則によって支配されている。すなわち、取締役の監視の懈怠による責任を認めるためには、(一) 取締役が報告あるいは情報のシステムの実効あるいは管理を全く怠ったこと、(二) そのようなシステムや管理を履行したが、取締役は意識的にその運営について監視・監督を怠り、注意すべきリスクや問題を知り得なかったことを要求する。ここでは取締役が信認義務を履行していないことを知っていることが責任を課すための要件であり、意識的無視が求められる^(注14)。これは取締役会が単に事業を監視すべき義務を有していること、そして事実上それを適切に行うことを怠ったことを証明する問題ではなく、取締役会が事業を適切に監視することを怠ったことを知っていたことを証明することを要求されることにな

る。したがって、信認義務の実行の不十分あるいは欠点ある努力と義務の意識的無視の間には大きな相違があることを意味する。^(注15) 明らかにこのような違法行為は稀であり、そのような違法行為の証明は極めて困難である。^(注16) 取締役の監視義務違反の訴えにおいて、申し立てられた違法行為は取締役会による意思決定ではなく、むしろ不作為である。行為すべき取締役会の思慮のない失敗であるゆえに、手続的相当の注意を問題とする経営判断の原則の基準は必然的に不適用であり、全く異なる基準が適用されることになる。^(注17) もし、裁判所が故意を含む基準以外で監視の訴えを審理すべきことになれば、必然的に取締役会の経営上の判断のいくつかを審理すべき対象に含むことになる。^(注18) また、ドット・フランク法の動きをみても、取締役会のメンバーに今までよりも多くの責任を課しているが、その多くが非常勤の地位にあるという事実は何ら考慮を払っていない。また、義務の履行に必要な専門的知識には特に触れていない。取締役の独立に焦点を当てる改革は取締役の専門的知識を高めることと相矛盾することになろう。改革は独立に伴う潜在的な欠点の十分な理解なく取締役会の独立の仮定を一層押し進める。^(注19) それゆえ、取締役会が役員、アドバイザーなどに過度に依存する可能性を増加させている。^(注20) 取締役の監視義務の責任と役員の情報義務の遵守は密接につながる。社外（独立）取締役は比較的受け身で、経営者のビジネスの推奨に本質的に沿った時でさえ、相当の注意もって行為する責任を満足させないために州会社法の下で法的責任を負う可能性はほんのわずかである。また、取締役がCEOに対抗してもほとんどうまくいかず、そのようにすることにはリスクがある。^(注21)

そこで、監視義務は好ましい役割を遂行するため取締役会に適切なインセンティブを与えるべきとの意見がある。^(注22) 法は行為者を動機づけるために報償を与えるよりも制裁に依拠している。これは報償よりも制裁の方がコストがかからず、最小の行為規範を強制する法の本来的性格および法の遵守は義務であるとの一般的法感情に根ざすもので

ある。^(注128)しかし、取締役に責任を果たさせるために穏やかなレジームを厳しいレジームに高めるだけでは問題は解決しないであろう。自由意志に基づく法の遵守の程度を高めるためには、法的レジームは逸脱の抑止として、そのような行為に適切な制裁と道德的信用を有すると認知される社会的価値を反映する実体的基準を結びつける必要があるとの指摘がある。^(注129)多くの会社は適正な職務執行のための倫理規程を採用しているが、具体的あるいは詳細な規程を有するものではない。^(注130)

四 株主代表訴訟によって強制される責任ルールは少なくとも義務のいくつかの点において経営者の行為に対して理論的に健全であり、大きく影響を与える。^(注131)信認義務訴訟は経営者を監視することにはしばしば利用されるメカニズムである。^(注132)会社訴訟の提起は取締役会の権限に属するもので、株主に代表訴訟の提起を自由に認めるならば会社の利益が害されるおそれがある。そこで、役員⁽¹⁾の責任の追及を望む株主は代表訴訟を提起する前に取締役に提訴請求をしなければならない。株主の請求を受け入れるか否かは取締役会の経営判断に委ねられる。^(注133)結果として、会社経営の役割が逆転しているゆえに役員を尊重する取締役会は株主の訴えの請求を受け入れることはない。^(注134)デラウェア州衡平法裁判所規則二三・一条は、株主による取締役会への提訴請求が不当に拒絶された場合、あるいは代表訴訟について取締役らの適正な権限の行使が期待し得ないことを証明する場合には事前請求が免除され、代表訴訟を提起できるとする。そこでは、取締役会の多数が利害関係を有さず独立であること、決定が有効な経営判断の行使であることについて合理的な疑いを生じる特別な事実の存することを申し立てなければならない。^(注135)事前請求がなされずに代表訴訟が提起された場合に、取締役会はしばしば独立の取締役のみから成る特別訴訟委員会を構成し、当該代表訴訟の維持が会

社の最善の利益に合致するか否かを判断させている。^(注131) 特別訴訟委員会が当該訴訟は会社の最善の利益に合致しないと
して訴訟を終結させるべきと判断した場合、裁判所による審査は委員会の誠実性、独立性および調査の過程の妥当
性、充分性に限定され、実体的な決定に関する事項は経営判断の原則によって裁判所の審査から保護されるとする。^(注132)
特別訴訟委員会の勧告の審理において、裁判所はそのような判断を尊重して却下の動議を承認している。^(注133)

株主は役員^(注134)の義務の監視者・強制者として働くことに代表訴訟の過程の問題以外の障壁がある。分散した株主の集
合行為(ただ乗り・合理的無関心)の問題である。現在では会社の所有は個人投資家から機関投資家に大きくシフト
してきており、分散した株主の集合行為の問題は機関投資家の増加によって改善されてきたとの指摘がある。^(注135) した
がって、会社経営者は株主の意見により耳を傾けてきているとの指摘もなされている。^(注136) また、このような機関投資家
の意識的行動の増加は、株主による経営者の監視と株主の自立に期待できるといえる。^(注137) しかし、機関投資家は経営者の
下で資産の増加に焦点を当てて、業務の監視に従事する活動的インセンティブあるいは能力を有しないもので、合
理的に控えめな投資家であると指摘されている。^(注138) このように費用がかかり時間を要する問題であり、機関投資家ある
いは活動的株主は意味のある経営者の監視の役割を避けている。^(注139) 会社の統治に利害関係を有しない典型的株主は、合
理的無関心であると思われる。そのような株主は会社の政策に満足しないあるいは経営者が不適任であると思うなら
ば、株主が自ら誤った行為をただすよりも自己の株式を譲渡する方が合理的と考える。^(注140) 結果として、株式の自由譲渡
性が役員^(注141)の行為の監視をすることのインセンティブを挫いている。

役員^(注142)の信認義務の效果的監視及び強制に対する株主の能力の第三の障壁は情報力の不足である。役員は会社の日々
の業務に従事し、事業の戦略を検討し、異なる問題とアイデアに取り組み、取締役^(注143)に与えられる情報は役員あるいは

役員員の指示の下で作られた情報である。^(注出)したがって、株主に与えられる情報も役員員によって取捨選択されたものと考
えられる。もともと株主は利用しうる全ての情報を有する立場にはない。

法的責任が役員員による信認義務に対する誠実さを確保するための本質的メカニズムであることに異論はないであ
ろう。ただ、会社経営の役員員支配モデルと代表訴訟などの障壁と一緒にあって役員員の信認義務の強制は困難となっ
ていくといえよう。

- (88) Scarlett, Confusion and Unpredictability in Shareholder Derivative Litigation: The Delaware Courts' Response to Recent Corporate Scandals, 60 Fla. L. Rev. 589, 609 (2008).
- (89) Taylor, The Inadequacy of Fiduciary Duty Doctrine: Why Corporate Managers Have Little to Fear and What Might Be Done About It, 85 Or. L. Rev. 993, 1005 (2007).
- (90) Glover, The Structural Role of Private Enforcement Mechanisms in Public Law, 53 Wm. & Mary L. Rev. 1137, 1142 (2012).
- (91) Paredes, supra note 1, at 688.
- (92) Shaner, The (Un) Enforcement of Corporate Officers' Duties, 48 U.C. Davis L. Rev. 271, 281 (2014). 本項目のごく初めはこの論文に負った責任が大きい。
- (93) Gantler v. Stephens, 965 A.2d 695 (Del. Supr. 2009) 会社売却の機会への妨害; Hampshire Group Ltd. v. Kuttner, C.A. No. 360-VCS (Del. Ch. July 12, 2010) (Strine, V.C.) 故意に法の違反および不正確な財務諸表の承認による忠実義務違反; ZHL LLC v. Willness Acquisition Group, Inc., No. C.A. 4374-VCP, 2009 Del. Ch. LEXIS 167 (Del. Ch. Sept. 21, 2009) 先の使用者の破壊などの企図。他の裁判例は役員兼任の取締役については区別の必要なしとして、特に役員独自の責任については論じていない。
- (94) Shaner, supra note 72, at 282.
- (95) Jones, Law, Norms, and the Breakdown of the Board: Promoting Accountability in Corporate Governance, 92 Iowa L. Rev. 105, 113 (2006).

- (76) Shaner, *supra* note 72, at 283.
- (77) Pan, *Rethinking the Board's Duty to Monitor: A Critical Assessment of Board's Duty to Monitor*, 38 Fla. St. U. L. Rev. 209, 210 (2011). 取締役が従業員への懈怠の個人的責任に服するとの訴えは、会社法において多分最も困難な理論である。Stone v. Ritter, 911 A.2d 362, 372 (Del. Supr. 2006).
- (78) ABA Corporate Laws Committee, *Corporate Director's Guidebook* 41-42 (6th 2011).
- (79) Ribstein, *Why Corporations?*, 1 Berkeley Bus. L.J. 183, 188 (2004).
- (80) Stout, *On the Proper Motives of Corporate Directors (or, Why You Don't Want to Invite Homo Economics to Join Your Board)*, 28 Del. J. Corp. L. 18 (2003).
- (81) ABA, *supra* note 78, at 11.
- (82) Johnson & Ricca, *supra* note 1, at 82.
- (83) Johnson & Millon, *supra* note 6, 1621.
- (84) Bainbridge, *Corporate Law* 81 (3rd ed. 2015). 企業の株主の増加は適切に支配株主を有するものに失敗し、CEOが企業の日々の運営をなしているようになり、取締役会に候補者を抜擢できるようになった。その変化の結果、取締役会は監視することが予定されているCEOより劣後するようになった。Aices, *Beyond the Board of Directors*, 46 Wake Forest L. Rev. 783, 788-89 (2011). それゆえ、取締役会の責任は特に監視・監督の役割の重要性が増している。Simmons, *The Corporate Immune System: Governance from the Inside Out*, 2013 U. Ill. L. Rev. 1131, 1144.
- (85) ABA, *supra* note 4, at 128.
- (86) Aviram, *Officers' Fiduciary Duties and the Nature of Corporate Organs*, 2013 Ill. L. Rev. 763, 777-78. どのような役員に対する敬意が事実上の権力を生み出す。Paredes, *supra* note 1, at 721. 彼の支配はCEOの会社を指揮するための許容度の必要性の合法的承認、取締役会のリーダーシップを含んでCEOに伝統的に与えられる文化的尊敬そして企業の日々の運営の支配、事業の関与にフルタイムの注意を払い、事業に関する情報のアドバンテージの結果である。ABA, *supra* note 4, at 128.
- (87) Johnson & Garvis, *Are Corporate Officers Advised About Fiduciary Duties*, 64 Bus. Law. 1105, 1106 (2009).

- (88) Lin, *The Corporate Governance of Ironic Executives*, 87 *Notre Dame L. Rev.* 351, 364 (2011).
- (89) そのほかこの現れがマッド・プランニング法による役員報酬規制「Say-on-Pay」報酬委員会のメンバーの要件加重などが挙げられる。
Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, Pub. L. No. 111-203, 124 Stat. 1376 (2010).
- (90) Paredes, *supra* note 1, at 684.
- (91) ABA, *supra* note 4, at 132.
- (92) Sale, *Monitoring Caremark's Good Faith*, 32 *Del. J. Corp.* 719, 720 (2007).
- (93) Strine, *The Inescapably Empirical Foundation of the Common Law of Corporations*, 27 *Del. J. Corp. L.* 499, 501 (2002).
- (94) Allen, Jacobs & Strine, *Function Over Form: A Reassessment of Standards of Review in Delaware Corporation Law*, 26 *Del. J. Corp. L.* 859, 861. 会社の信託義務は他の規制のゆるぎかたによって失われた必要な保護を与えず。Taylor, *supra* note 69, at 1006.
- (95) Shaner, *supra* note 72, at 295.
- (96) Taylor, *supra* note 69, at 1025.
- (97) Strine, *supra* note 93, at 501.
- (98) Paredes, *supra* note 1, at 680.
- (99) Fairfax, *Government Governance and the Need to Reconcile Government Regulation with Board Fiduciary Duties*, 95 *Minn. L. Rev.* 1692, 1695 (2011).
- (100) Solomon, *New Governance, Preemptive Self-Regulation, and the Blurring of Boundaries in Regulatory Theory and Practice*, 2010 *Wis. L. Rev.* 591, 596.
- (101) Ribstein, *supra* note 79, at 199.
- (102) Shaner, *supra* note 72, at 300.
- (103) Schwartz, *In Praise of Derivative Suits: A Commentary on the Paper of Professors Fischel and Bradley*, 71 *Cornell L. Rev.* 322, 329 (1986).
- (104) Taylor, *supra* note 69, 1025.
- (105) 裁判所は問題が提出されるまで、ケースに限定することを怠る。憶測には従事しない。In re Tyson Foods, Inc., C.A. No. 1106-CC,

- 2007 Del. Ch. LEXIS 120, at 2-3 (Del. Ch. Aug. 15, 2007). しかし、役員の情報義務を正確に語ることは裁判所に分析が委ねられている。Shaner, *supra* note 72, at 301 n.124.
- (96) Cox, *Private Litigation and the Detrrence of Corporate Misconduct*, 60 *Law & Contemp. Probs.*, Autumn 1997, at 2.
- (97) Westbrook, *Corporation Law After Enron: The Possibility of a Capitalist Reimagination*, 92 *Geo. L.J.* 61, 92 (2003).
- (98) Ribstein, *supra* note 79, at 188-89.
- (99) Jones & Welsh, *Toward a Public Enforcement Model for Directors' Duty of Oversight*, 45 *Vand. J. Transnat'l L.* 343, 351 (2012).
- (100) Hill & McDonell, *Reconsidering Board Oversight Duties After the Financial Crisis*, 2013 *U. Ill. L. Rev.* 859, 877.
- (101) Aices, *Beyond the Board of Directors*, 46 *Wake Forest L. Rev.* 783, 790 (2011).
- (102) *In re Caremark Int'l Inc. Derivative Litig.*, 698 A.2d 959 (Del. Ch. 1996).
- (103) *Stone v. Ritter*, 911 A.2d 362.
- (104) *ibid.*, at 370.
- (105) *Lyondell Chemical Co. v. Ryan*, 970 A.2d 235, 243 (Del. Supr. 2009).
- (106) Pan, *A Board's Duty to Monitor*, 54 *N.Y.L. Sch. L. Rev.* 717, 719 (2009/2010).
- (107) Miller, *The Board's Duty to Monitor Risk After Citigroup*, 12 *U. Pa. J. Bus. L.* 1153, 1165 (2010).
- (108) *ibid.*, at 1166.
- (109) 取締役の独立と取締役の立場上の専門的知識の間のトレードオフがみられる。Cunningham, *Rediscovering Board Expertise: Legal Implications of the Empirical Literature*, 77 *U. Cin. L. Rev.* 465, 494-97 (2008).
- (120) Fairfax, *Government Governance and the Need to Reconcile Government Regulation with Board Fiduciary Duties*, 95 *Minn. L. Rev.* 1692, 1719 (2011).
- (121) Paredes, *supra* note 1, at 730.
- (122) Pan, *supra* note 77, at 211.
- (123) Handani & Kraakman, *Rewarding Outsidedirector*, 105 *Mich. L. Rev.* 1677, 1678 (2007).

- (121) Robinson & Darley, *The Role of Deterrence in the Formulation of Criminal Law Rules: At Its Worst When Doing Its Best*, 91 *Geo. L. J.* 949, 982 (2003).
- (125) Pitt & Groskaufmann, *Minimizing Corporate Corporate Civil and Criminal Liability: A Second Look at Corporate Codes of Conduct*, 78 *Geo. L.J.* 1559, 1602 n.257, 1604 (1990).
- (126) Schwartz, *supra* note 103, at 323.
- (127) Thompson & Sale, *Securities Fraud as Corporate Governance: Reflections Upon Federalism*, 56 *Vand. L. Rev.* 859, 861 (2003).
- (128) 株主に係る事前請求がなされた場合には、全体としての取締役会が訴訟を終結させるべきと判断すれば、それに基づき会社が株主の請求を拒絶するにつき認められ、取締役会の判断には経営判断の原則の適用が認められる。Zapata Corp. v. Maldonado, 430 A.2d 779, 784 n.10 (Del. Supr. 1981); Aronson v. Lewis, 473 A.2d 805, 813 (Del. Supr. 1984).
- (129) Swanson, *Juggling Shareholder Rights and Strike Suits in Derivative Litigation: The ALL Drops the Ball*, 77 *Minn. L. Rev.* 1339, 1351 (1993).
- (130) Brehm v. Eisner, 746 A.2d 244, 253 (Del. Supr. 2000). 「シヤンタリヤ」から取締役にはならぬ役員を訴えることには「かなり困難な」事。Rales v. Blasband, 634 A.2d 927, 934 (Del. Supr. 1993).
- (131) 取締役会は会社訴訟を支配する取締役会の権限を利害関係を有しない取締役から成る委員会に委譲しうる。Telxon Corp. v. Bogomolny, 792 A.2d 964, 973 (Del. Ch. 2001). そして、取締役に對する代表訴訟を終結させるための権限を特別委員会が有するよう「一般的に認められてゐる」。
- (132) Auerbach v. Bennett, 393 N. E. 2d 994.
- (133) Swanson, *supra* note 129, at 1357-58.
- (134) Coffee, *Liquidity Versus Control: The Institutional Investor as Corporate Monitor*, 91 *Column. L. Rev.* 1277, 1291 (1991).
- (135) Allen, *Our Schizophrenic Conception of the Business Corporation*, 14 *Cardozo L. Rev.* 261, 280 (1992).
- (136) Black, *Agents Watching Agents: The Promise of Institutional Investor Voice*, 39 *U.C.L.A. L. Rev.* 811, 833 (1992).
- (137) Allen, *supra* note 135, at 280.
- (138) Gilson & Gordon, *The Agency Costs of Agency Capitalism: Activist Investors and the Reevaluation of Governance Rights*, 113 *Column. L.*

Rev. 863, 863 (2013).

(139) Bainbridge, Director Primacy and Shareholder Disempowerment, 119 Harv. L. Rev. 1735, 1751 (2006); Lim, *supra* note 88, at 367-68.

(140) O'Kelley & Thomson, Corporate and Other Business Associations 213-14 (6th 2010).

(141) Johnson & Ricea, *supra* note 1, at 81-82.