



## Osaka Gakuin University Repository

Title	取締役の信認義務の活性化 Revitalizing Directors' Fiduciary Duty
Author(s)	片山 信弘 (Nobuhiro KATAYAMA)
Citation	大阪学院大学 法学研究 (OSAKA GAKUIN LAW REVIEW), 第 37 巻第 1 号 : 1-28
Issue Date	2010.09.30
Resource Type	Article/ 論説
Resource Version	
URL	
Right	
Additional Information	

## 取締役の信認義務の活性化

片 山 信 弘

- 一 はじめに
- 二 取締役の責任と会社法レジーム
- 三 「無責任ルール」と社会規範
- 四 法的責任の必要性

### 一 はじめに

アメリカにおける最近の一連の会社スキャンダルは、取締役会が業務に相当の注意を払っているならば、かなり防  
止することができたものと考えられるものである。たとえば、エンロン事件において、取締役会は上級執行役員が会  
社の経済的基盤に関わる危険な計画を導入して<sup>(1)</sup>いたことに注意をしていなかったといわれている<sup>(2)</sup>。従来から、なぜ取  
締役会が業務に対してしばしば注意を払わず、非効果的であるかについていくつかの理由が挙げられている<sup>(3)</sup>が、忠実  
および注意の義務の履行確保のための効果的な強制メカニズムの欠如が問題であり、取締役を会社に対する責務に注

意を払うように動機付けるためには何をなすべきかであろう。

会社の内部的業務に対して形式的な法的干渉は望ましいものではなく、市場の力あるいは社会規範が経営者の行為を十分に抑制するとの意見がある。ここでの社会規範は評判への侵害・恥のような内的な感情を通して非公式に強制されるルールあるいは基準を意味しており、そこで内在化した価値は社会的制裁の脅威と結合して適切に役員らの行為を抑制するとの主張である。<sup>(4)</sup>

また、現在の取締役の信託義務に基づく責任のレジームは、責任を課するメカニズムとしての効果をほとんど有しておらず、取締役は自己の行為の正当化をめつたに要求されることはないことを意味する事実上「無責任ルール」とも呼ぶべき責任体制にあり、取締役が自己の義務違反によって直面するペナルティーは、違法行為の程度に比して不釣り合いとも思われる状態にあるといわれている。<sup>(5)</sup> このような不釣り合いは取締役に對する非難の社会的評価を反映していないともいえよう。

本稿では、これらの点を考慮しながら、市場の力あるいは社会規範の自律的な力は効果的な責任のメカニズムとして法的責任の脅威と置き換えることができるものなのかを中心に取締役の責任のレジームについて検討することとした。

- (1) Macey, Efficient Capital Markets, Corporate Disclosure, and Enron, 89 Cornell L. Rev. 394, 417-20 (2004).
- (2) Nowicki, Stockholder Litigation Under the Delaware General Corporation Law: Director Inattention and Director Protection Under Delaware General Corporation Law Section 102(b) (7): A Proposal for Legislative Reform, 33 Del. J. Corp. L. 695, 695 (2008).
- (3) 一般的には、取締役は業務遂行に必要な情報と時間を確保していないこと、取締役会議室で対抗関係に立つことを嫌う文化を有すること、また、集団思考による超樂觀主義によることなどが挙げられる。拙稿「独立取締役の意義と機能」大阪学院大学法学研究

- 三四卷二号(二〇〇八年)一頁以下参照。集団思考とエンロン事件については、O'Connor, 'The Enron Board: The Perils of Groupthink', 71 U. Cin. L. Rev. 1233, 1270-84 (2003)。参照。なお、そもそも「他人のお金」を扱うことから取締役の能力およびインセンティブは弱められるところ。Nowicki, supra note 2, at 700.
- (4) たじねば, 'Rock & Wacher, Islands of Conscious Power: Law, Norms, and the Self-Governing Corporation', 149 U. Pa. L. Rev. 1619, 1640-41 (2001)。
- (5) Jones, Law, Norms, and the Breakdown of the Board: Promoting Accountability in Corporate Governance, 92 Iowa L. Rev. 105, 108, 117 (2006)。

## 二 取締役の責任と会社法レジーム

(一) デラウェア判例法は、取締役および役員のおよびその株主に対する法的義務を信認義務の形で確立し、州制定法は、その義務違反行為についての救済を規定する。また、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することが認められている。

取締役と役員は注意と忠実の信認義務を会社とその株主に対して負っている。デラウェア州にあつては、取締役の行為に適用すべき注意の責任基準は重大な過失のひとつであるとされるが、一般的に注意義務は、通常の注意深く慎重な人が自己の業務遂行において用いるのと同程度の注意を企業の業務において行使することを取締役が要求するとされている。<sup>(8)</sup> 取締役の行為に対する司法の審査のレベルは、医者あるいは弁護士のような他の専門職業家と大きく異

なるが、それは広く取締役の判断を保護する経営判断の原則に拠るところである。経営判断の原則の下では、裁判所は取締役会での決定の内容自体の適切性よりもその決定に達した過程の妥当性に審理を制限する。

また、注意義務は取締役に会社の営業および業務に不断の注意を払うことを要求する。<sup>(10)</sup> 取締役は日々の業務において生じる出来事や会議の詳細についての全てを知る必要はないが、取締役会の協議に効果的に関与するために会議に先立ち企業活動について十分な情報を入手すべきことや会社業務の一般的な監視をなすことが求められる。<sup>(11)</sup> そして、取締役会は会社が合理的な情報システムおよび報告システムを保持するように努力することが求められる。<sup>(12)</sup>

一方、取締役が会社との間で取引をする場合には権限の濫用のリスクは明らかである。そのようなリスクに対して会社とその株主を保護するために、忠実義務は取締役にいつでも自己の利益よりも会社の利益を優先することを求めらる。このような利益相反取引はかつてはコモン・ローに基づき、当該取引が公正であるか否かを審査するまでもなく、また利害関係を有しない取締役による当該取引の承認の有無も関係無く、当該取引を取り消し得るものとされていたが、<sup>(13)</sup> 現在では多くの州において、制定法によって独立の決定権者による承認に敬意を払う基準に委ねることで利益衝突する取引を司法の審査から保護している。<sup>(14)</sup>

(二) 理論的に見れば、株主代表訴訟は取締役の信託義務の主要な強制メカニズムとして役立つものである。<sup>(15)</sup> 代表訴訟は株主が会社の前で取締役と役員<sup>(16)</sup>の義務違反を追及することを認めるもので、取締役らの適正な権限の行使を期待し得ない場合に、会社の権利を守るために訴訟の提起を確保することにある。しかし、多くの保護的制度が取締役を金銭上の責任の脅威から効果的に保護している。まず、経営判断の原則が取締役会の判断の内容ではなく、判断の過程の妥当性に裁判所の審理を限定することによって、取締役の多くの意思決定を保護している。一般的な問題とし

て裁判所は経営上の決定に干渉することを控えることが最善の実務と考えているといえよう<sup>(16)</sup>。しかし、経営判断の原則は取締役のバイアスを無視できないような決定であつても、言い換えるならば適切に保護すべき限界を超えても適用が認められると思われ<sup>(17)</sup>。裁判所は独立とされる取締役の判断に経営判断の原則の適用を認め、経営者の機会主義的な行為の結果として保護することを認めている。利益衝突あるいは違法行為が問題とされた場合に、そのような行為を正当化するために用いられる独立取締役の利用は、代表訴訟を通して取締役会の行為を申し立てることを求める株主にとってほとんど克服し難いハードルを作り上げる手続き上のメカニズムの中心的役割を果たしている<sup>(18)</sup>。提訴請求の要件と独立の取締役のみから成る特別訴訟委員会の役割は、裁判所が株主の訴えの本案を考慮する前に、代表訴訟の訴えを却下するために大きな効果を有し、裁判所は独立の取締役の合法的効果を強調する。すなわち、株主が代表訴訟を自ら提起する前に取締役会に提訴請求を行わなければならないが、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れば事前請求が免除される。その際、株主は提訴請求を検討する取締役が利害関係を有しておらず、独立していること、あるいは申し立てた行為が取締役の適切な経営判断の行使の結果であることのいずれかに合理的な疑いを生じさせる具体的な事実を申し立てなければならない<sup>(19)</sup>。一般的に言えば、株主は開示の利益を有さず、請求の本案を証明することが要求される。代表訴訟に対応するために、取締役会はしばしば独立の取締役から成る特別訴訟委員会を構成し、被告たる取締役が構成員である取締役会によつて指名された少数の取締役から成る委員会に当該訴訟の訴えが却下されるべきか否かを判断させることができる。そこでの意見が当該訴訟の維持は会社の最善の利益に合致しないと判断した場合には、わずかの判例を除いて、裁判所はそのような判断を尊重して当該訴訟の訴えを却下している<sup>(20)</sup>。

(三) 制定法上の免責規定および補償・保険の許容に基づく契約上のリスクを転換する工夫が、取締役を法的責任から隔離している。<sup>(21)</sup> たとえば、デラウェア会社法は、会社に取締役の注意義務違反のための金銭上の責任を免除ないし制限する定款規定を採用することを認めている。<sup>(22)</sup> 多くのデラウェア会社はそのような規定を採用している。<sup>(23)</sup> また、デラウェア会社法は、会社が取締役の詐欺とか意図的な違法行為の結果ではない事実上全ての責任費用の寛大な補償およびそれを付保する保険を買い受けることを認めている。<sup>(24)</sup>

(四) 先に述べたように、これらの保護的な工夫の累積的效果は、取締役はめったに自己の行為の正当化を要求されないという意味での「無責任ルール」に事実上なっていると指摘されている。<sup>(25)</sup> この無責任ルールの現実は広く受け入れられているといえよう。<sup>(26)</sup> しかし、権限を有する者は決定によって影響を受ける者に対してその決定を正当化しなければならず、そのためにはその決定に対して責任を伴わなければならないのは当然であるといえよう。この点に関して、会社制定法は株主に取締役の選任・解任の権利を認めているが、公開会社の株主は経営者と争ってその権利を行使することは困難であり、現行のルールの下では委任状勧誘のプロセスにおいて重要な関与を事実上否定されており、現職の取締役は直接的な解任のリスクに直面していないといわれている。<sup>(27)</sup> 市場の力は株価の低下あるいは敵対的公開買付などによって自律的效果を与えることができるが、取締役に決定の説明とか正当化を要求することはできない。<sup>(28)</sup>

(21) たんぱんが Ganler v. Stephens, 965 A.2d 695 (Del. Supr. 2009).

(22) Smith v. Van Gorkom, 488 A.2d 858, 881 (Del. Supr. 1985).

(23) たんぱんが Graham v. Allis-Chalmers Manufacturing Co., 188 A.2d 125, 130 (Del. Supr. 1963).

(24) Gewurtz, Corporation Law § 4.1.3 (2000).

- (10) The Committee on Corporate Laws, *Corporate Director's Guidebook: Third Edition*, 56 Bus. Law. 1577, 1582 (2001).
- (11) *ibid.*
- (12) *In re Caremark International Inc. Derivative Litig.*, 698 A.2d 959, 970 (Del. Ch. 1966); *Stone v. Ritter*, 911 A.2d 362, 365 (Del. Supr. 2006). しかし、Caremark 判決は取締役の意味のある行為基準を課するにおいて特に有用な内容はなく、その後の基準によれば取締役は不十分な監視過程の結果であつても監視の懈怠の責任をほとんど負わなかつたことになるであろう。Brown, *The Irrelevance of State Corporation Law in the Governance of Public Companies*, 38 U. Rich. L. Rev. 317, 345 (2004); Mitchell, *The Sarbanes - Oxley Act and the Reinvention of Corporate Governance?*, 48 Vill. L. Rev. 1189, 1203 (2003).
- (13) Marsh, *Are Directors Trustees? Conflict of Interest and Corporate Morality*, 22 Bus. Law. 35, 37 (1966).
- (14) アメリカにおける利益相反取引に対する審査基準の変遷については、拙稿「利益相反取引における取締役会の承認の意義——ALIIの原理を中心に——」海保大研究報告四四巻一号（一九九八年）二五頁以下参照。
- なお、他に取締役が負う信認義務のひとつとして誠実の義務があるが、テラウエア最高裁判所は独立の信認義務としてそれを位置づけることを拒否している。拙稿「テラウエア会社法における取締役の誠実義務」大阪学院大学法学研究三二五巻二号（二〇〇九年）一頁以下参照。
- (15) Jones, *supra* note 5, at 113.
- (16) 拙稿「経営判断の原則と会社役員」大阪学院大学法学研究三二六巻二号（二〇一〇年）一頁以下参照。
- (17) たとえば、CEOの趣味のコレクションの展示のための美術館を会社が建設することを認める寄付行為について取締役会の決定に関する訴訟の和解につき、特別訴訟委員会の判断に経営判断の原則の適用を認めている。Kahn v. Sullivan, 594 A.2d 48, 61 (Del. Supr. 1991).
- (18) Jones, *Rethinking Corporate Federalism in the Era of Corporate Reform*, 29 J. Corp. L. 625, 653-54 (2004).
- (19) Aronson v. Lewis, 473 A.2d 805, 814 (Del. Supr. 1984).
- (20) 拙稿「特別訴訟委員会と構造上のバイアス」大阪学院大学法学研究三二二巻一・二号（二〇〇七年）七九頁以下参照。
- わずかの例外を示す近年の裁判例として、*In re Oracle Corporation Derivative Litig.*, 824 A.2d 917, 948 (Del. Ch. 2003); Biondi v.



- Scrushy, 820 A. 2d 1148, 1166 (Del. Ch. 2003). なお、代表訴訟は企業買取に関して多く見られる。Thompson & Thomas, *The New Look of Shareholder Litigation: Acquisition-Oriented Class Actions*, 57 *Vand. L. Rev.* 133, 137 (2004). また、支配株式の取引に関する代表訴訟による抑制的效果が見られる。Thompson & Thomas, *Shareholder Litigation: Reexamining the Balance Between Litigation Agency Costs and Management Agency Costs* 63 (Vanderbilt University Law School Law & Economics Working Paper Number 02-10), available at <http://ssrn.com/abstract=336162>.
- (21) Black et al., *Outside Director Liability*, 58 *Stan. L. Rev.* 1055, 1085 (2006).
- (22) Del. Code Ann. tit. 8, § 102 (b) (7) (2001).
- (23) Hamernesh, *Fiduciary Duty, Limited Liability, and the Law of Delaware: Why I Do Not Teach Van Gorkom*, 34 *Ga. L. Rev.* 477, 490 (2000).
- (24) Del. Code Ann. tit. 8, § 145 (a), (g) (2001).
- 一四五条 (b) 項は、代表訴訟における和解の補償を禁じているが、典型的に保険はそのような非補償責任を填補範囲として認められている。Veasey et al., *Delaware Supports Directors With a Three-Legged Stool of Limited Liability, Indemnification and Insurance*, 42 *Bus. Law.* 399, 417-19 (1987).
- (25) Jones, *supra* note 5, at 117. 以下で述べる無責任ルールと社会規範の考察にあたり、本論文に負うところが大きい。
- なお、たいてい、代表訴訟が不成功に終わっても責任を促進する一定の効果があるとの意見もある。Macey, *Delaware: Home of the World's Most Expensive Raincoat*, 33 *Hofstra L. Rev.* 1131, 1134 (2005).
- (26) 同様の現実を指摘するものとして、Stout, *On the Proper Motives for Corporate Directors (or, Why You Don't Want to Invite Homo Economicus to Join Your Board)*, 28 *Del. J. Corp. L.* 1, 7 (2003); Black, *at al.*, *Outside Director Liability 2* (John M. Olin Program in Law and Economics Working Paper No. 250, 2003), available at <http://papers.ssrn.com/abstract=382422>.
- (27) Bebchuk, *The Case for Shareholder Access: A Response to the Business Roundtable*, 55 *Case W. Res.* 557, 558-59 (2005). 株主の権限行使に伴う問題について、拙稿「会社統治における株主志向モデル」大阪学院大学法学研究三六巻一号(二〇〇九年)一頁以下参照。

### 三 「無責任ルール」と社会規範

前述の無責任ルールを支持する見解は、法的制裁は取締役の行為を規制するために必要とされない。なぜなら、法以外のインセンティブによって取締役が信認義務に従うことを確保できるからという。<sup>(29)</sup>特に社会規範と資本の市場が取締役に会社とその株主の最善の利益において行為するように圧力を加え、規律を守らせるといふ。<sup>(30)</sup>しかし、エンロンなどの会社スキャンダルの存在は取締役の義務の不履行を種々の手段が十分に防止しえなかったことを明らかにしており、その結果、取締役の行為を正す手段として法的制裁を拒否する合理的根拠を弱くすることになる。<sup>(31)</sup>

(一) 資本市場は、取締役が会社の株価に不利な影響を与える行為をすることによって会社の行為を効果的に規制できるといふ。<sup>(32)</sup>この理論によると、取締役が効率的な経営あるいは責任ある行為を怠るならば、株主の利益に反する行為によって株価の低下を招き、潜在的な投資家を遠ざけるのみならず、現在の株主に当該株式を売却させることになる。さらに、このような株価の低下は会社の信用を低下させ、資金調達などのファイナンスにマイナスの効果を与えることになる。<sup>(33)</sup>そして、公開買付などによる失職のリスクに直面することになる。<sup>(34)</sup>したがって、株価の低下とそれに伴うマイナスの効果を避けるために、取締役は会社に害を与えるような行為に従事しない。このように取締役の行為を抑制する市場の能力は法的制裁の必要性を否定する。

「無責任ルール」の市場に基づく弁護に対してはその欠点指摘されている。商品市場にあつては、非効率的経営

を監視する競争市場が常に存在するとはいえず、不完全な競争市場においては経営者支配の問題に有効に作用するとはいえない<sup>(35)</sup>。また、経営者供給市場にあつては、経済的資質の評価の困難性および経営者の制限された移動性は、市場の不完全性を表すものであつて、経営者を取り替える効果はあまり期待できないであろう。会社支配市場にあつては、多くの公開買付は有能な経営者の取り替えを反映しておらず、公開買付の動機付けは、必ずしも非効率的な経営によるものばかりではない<sup>(38)</sup>。これらの市場の制限は、市場に基づく弁護が拠つている効率的な市場の仮定の経験上の有効性について疑いを生じる結果となる<sup>(39)</sup>。

(二) 会社法の「無責任ルール」の他の弁護として、社会規範が取締役を信認義務に従うように動機付けるといふ。市場に基づく弁護における欠点は十分に検討されているといえようが、社会規範に基づく主張との関連については十分に吟味されていないといえよう<sup>(40)</sup>。

たとえば、その具体的例として評判の機能を考えると、取締役の注意のレベルは責任の脅威に拠るよりも評判に依存する社会規範によつて大きく影響され<sup>(41)</sup>、また評判上の損害の怖れが取締役の行為を抑制するという<sup>(42)</sup>。人は公式的な罰よりも尊敬の損失に重きを置くといわれており、取締役はグループ内での評判に損害を与えないような方法で義務を履行することに強いインセンティブを有する<sup>(43)</sup>。それゆえ、評判の制裁の脅威は取締役が信認義務を履行することを確保する方法であり、それによつて法的制裁を不必要なものとすることになるという。

Ellickson は、実証的研究に基づき、外的な社会統治の非公式のシステムは多くのコンテキストにおいて法よりもはるかに重要であり、特に相互に作用する当事者が継続的な関係にあり、利害関係をほとんど有しない場合には顕著であるという<sup>(44)</sup>。そこで、このような社会規範と個人的行為の關係の研究から発展し、望ましい社会的行為を引き出

し、強化するために規範の力を利用することを政府に認めるメカニズムを探求するシカゴ学派が登場することとなった。<sup>(45)</sup> 政府は法の改革を通して行為の社会的意味を変更することが可能であり、<sup>(46)</sup> 社会規範を対象とすることによって、規制政策は、危険な行為を挫くことを求める政府にとって利用しうる最も安価で効果的な戦略であるという。<sup>(47)</sup> Eisenberg は、行為の法的基準は責任ルールあるいは他の強制的レジームを特徴的に伴うが、そのようなレジームを伴わない場合であっても社会規範のインパクトのゆえに効果的であるという。<sup>(48)</sup>

社会規範の効果を主張する場合であっても、会社法と社会規範の関係については、主に二つの考え方に分かれる。まず、取締役は仲間からの圧迫、羞恥心、あるいは自己の評判への脅威のような社会的制裁の怖れからビジネス社会の規範に従うようになるという見解がある。<sup>(49)</sup> Rock と Wachter は、会社は法的統治関係を非法的な強制しうる統治メカニズム（すなわち、規範）に置き換えるメカニズムであり、会社法はこの選択を保護し、完全なものにすると理解されるべきであるという。<sup>(50)</sup> そして、経営判断の原則は第三者の審理に転じることを妨げることによって自己を支配する非法的な強制しうるルールと基準を促進する司法的ルールとして認めることができるという。<sup>(51)</sup> この見解によれば、法は牧羊犬の役割を果たすが、必要以上に干渉しないということになる。<sup>(52)</sup>

一方、Blair と Stout は、取締役が責任ある行為をするには信託と誠実が重要な役割を果たすことから、それらの価値を高めるために取締役の内的動機付けの重要性に焦点を当てる。会社判例法は企業内の関係の社会的コンテクストについての情報を与えることで、社会的枠組を通じた協同の規範の内在化を会社関係者に奨励することができる。<sup>(53)</sup> 信認義務法は恥ではなく、枠組を通して働くという。<sup>(54)</sup> Rock と Wachter と異なり、Blair と Stout は社会的制裁の怖れは企業内の機会主義の弱い抑制のみを与えるとする。<sup>(54)</sup> そして、なぜ取締役が相当の注意を行使することを期待される

べきかは、法が社会的な期待を表すべきであるという<sup>(55)</sup>。注意義務における司法の意見は取締役の内的インセンティブを変えらるほど取締役の行為に影響しないが、裁判所が信認義務に注意深く注目する大切さに触れるとき、取締役はそのようにすべき内的インセンティブを有していなくてもその呼びかけに気を付けること<sup>(56)</sup>。Stoutは、取締役の利他主義的傾向に訴えることによつて、裁判所は主に個人的責任の見込みの脅威によるのではなく、注意深く忠実な受認者の行為の社会規範の表明と強化によつて取締役に責任ある受認者のように行為することを奨励することができる<sup>(57)</sup>。

(三) 上記のような考え方に対してはいくつかの批判が提出されている。ひとつは、規範は真に複雑なものであり社会規範の適切な定義の基本的合意のない現状において、規範の真の世界に取り組んでいない。必ずしも主張されるような結果は表明できない。規範は行為に影響するが、われわれはまだいかに行為に影響するかの理念を有していないなど、法と社会規範の主張がかなり直感的主張であることを問題とする<sup>(58)</sup>。いくつかの規範は全てを良くするものではない。他の者の犠牲においてある人々に好ましいように利益のバランスを転じるとして、必ずしも社会規範は社会グループの利益を反映するものではなく、法的ルールよりも社会規範を通して発展したルールが優れたものであるとの仮定を疑問視する<sup>(59)</sup>。多くの「法と規範」の理論の支持者は法と経済の合理的選択の仮定の枠組内で規範の理論を適用させているが、社会規範が不明瞭であれば、行為が規範に反するか否かを認識できず、合理的選択の仮定は適用することができないのではなからうか。社会規範が適切に行為することを導きうるとしても、必ずそのようになるものではないであろう。

法は強制力を有することで強さがあり、その違反の制裁の過酷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。ゆえに法を強制することの失敗を規範に補わせることは期待できない。現在の取締役の信認義務のゆるやかな強制は、他の厳しい義務よりも道徳的重要性で劣ることを意味することになる。<sup>(61)</sup> Rock は、判事は行為の望ましい(非法的)規範の発展において重要な役割を果たしているという。<sup>(62)</sup> そして、法的意見を通した取締役へのメッセージは、たとえ金銭上の責任を課さないときでさえ、明白な批判によって問題の取締役を恥じさせることができるという。<sup>(63)</sup> しかし、このような場合には疑問ある行為が結果として悪くないと自己正当化することも可能であり、複合的メッセージととらえる方が合理的ではあるまいか。

外的圧力のメカニズムがなければ、受け入れる規範は移り変わり、望ましくない規範が登場する。特に悪い決定をなすグループあるいは人に対する忠実のゆえに、望ましくない規範は広く許容される。そのような場合には違法行為に対する信頼できる外的チェックシステムが存していない場合である。<sup>(64)</sup> 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社会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。したがって、規範による自己統治システムは失敗することになる。<sup>(65)</sup> 法的制裁は取締役の行為が規範による制裁に値するかどうかを測るための重要なパラメーターの役割を有する。<sup>(66)</sup> 社会心理学的アプローチによると、外集団の犠牲において内集団を好ましいとする差別を生み出すことが認められており、自己と他の集団のメンバーとの意見の一致避ける傾向がある。<sup>(68)</sup> このような内集団バイアスは、一部エンロンのスキヤンダルにおける取締役の監視の失敗の原因であるといわれている。<sup>(69)</sup> 大公開会社の取締役は等質的であり、社会・民族・年齢など共通のバックグラウンドを有することが多い。<sup>(70)</sup> このような共通の基盤を有する者は共通の価値観を有し、自由な討論を期待することは困難であろう。法的レジームは責任のメカニズムを伴うことによって順応への傾向に対抗することができよう。取締役が意思決定あるいは監視の懈怠のために裁

判所に自己の行為の正当化を求められる可能性が存するならば、独立性あるいは客観性をもって行為することが動機付けられよう。<sup>(71)</sup>

(四) 法は行為者を動機付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の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。<sup>(72)</sup> Handani と Krakman は、社外取締役・会計士のようなグレートキーパーと呼ばれる者は制度的地位のために少ないコストで違法行為を防止しうる者であるが、彼らを罰することは過度に慎重にならしめ、その地位から遠ざかしめるので特にコストがかかるという。それゆえ、刑罰よりも報償の方が動機付けに有利であるという。<sup>(73)</sup> そこで、Handani と Krakman は、報償のレジーム—過失による監視義務の不履行がない取締役に報償を与える—を提唱する。そして、たとい経営者の違法行為によって会社に損害が生じたとしても、当該取締役に合理的に監視をしていたならば、報償を受ける資格があるとす。<sup>(74)</sup> インセンティブを与える報酬としてストックオプションなどが考えられるが、このようなインセンティブ報酬と会社の業績との相互作用は取締役の役割に焦点を当てることになる。<sup>(75)</sup> 社外取締役は経営者の株価操作などの違法行為を防止し、投資家を保護する義務を有する。しかし、短期的にみれば経営者の違法行為を明らかにすることは株価を下げることにつながるので、取締役のインセンティブを減じることになる。<sup>(76)</sup> また、支払が報告された収益を条件とする報酬構造は、経営者に利益を最大化することと正直に会社の利益を報告することに同時にインセンティブを与えることができないであろう。<sup>(77)</sup> そこで、Handani と Krakman は、証券に基づく報酬の支払は監視のインセンティブを取締役に与えることに失敗するという。<sup>(78)</sup> 過失ある監視に基づく取締役に責任を負わせることに反対する主な政策的主張は、そのような判断には間違った判断のリスクが高く、それゆえ、利

益よりもコストが大きいことを挙げる<sup>(79)</sup>。また、過失の基準は、裁判所が間違いを犯しやすい場合には、過度に取締役が警戒することを導きやすいものである<sup>(80)</sup>。

Handani と Krakman は、インセンティブの力を有するコストのかららない報償レジームを主張する。しかし、その様な報償を請求する手続きが訴訟を前提とする限り、健全に経営されている多くの会社の取締役を対象とするものではなく、特に監視義務を前提とする社外取締役の場合にはその取締役の地位を離れても他で報酬を得ているので、インセンティブを与えることはできないであろう<sup>(81)</sup>。また、このような報償レジームは、取締役会の協同および経営者との信頼関係と調和するものであろうか<sup>(82)</sup>。

(79) Phillips, Principles of Corporate Governance: A Critique of Part IV, 52 Geo. Wash. L. Rev. 653, 673-74 (1984); Black et al., supra note 26, at 48; Jensen & Meckling, Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure, 3 J. Fin. Econ. 305, 331 (1976).

(80) Easterbrook & Fischel, The Economic Structure of Corporate Law 95-96 (1991); Winter, State Law, Shareholder Protection, and the Theory of the Corporation, 6 J. Legal Stud. 251, 262-73 (1977). Winter は、資本の市場は商品・サービス市場、経営者の供給市場として証券市場などを通じてなる。

(81) Fairfax, Spare the Rod, Spoil the Director? Revitalizing Directors' Fiduciary Duty Through Legal Liability, 42 Hous. L. Rev. 393, 428 (2005).

(82) Griffith, Deal Protection Provisions in the Last Period of Play, 71 Fordham L. Rev. 1899, 1937 (2003). Phillips, supra note 29, at 673-74.

(83) Griffith, supra note 32, 1937-38.

(84) Fischel, The Corporate Governance Movement, 35 Vand. L. Rev. 1259, 1287-90 (1982); Phillips, supra note 29, at 678-80; Ribstein, Market vs. Regulatory Responses to Corporate Fraud: A Critique of the Sarbanes-Oxley Act of 2002, 28 J. Corp. L. 1, 8 (2002).



- (35) Eisenberg, The Structure of Corporation Law, 89 Colum. L. Rev. 1461, 1489 (1989).
- (36) Brudney, Corporate Governance, Agency Costs, and the Rhetoric of Contract, 85 Colum. L. Rev. 1403, 1421-22 (1985).
- (37) *ibid.* at 1425-26 n. 58.
- (38) Jensen, Takeovers: Their Causes and Consequences, 2 J. Econ. Persp. 21, 28 (1988).
- (39) Jones, *supra* note 5, at 121.
- (40) *ibid.*
- (41) Eisenberg, Corporate Law and Social Norms, 99 Colum. L. Rev. 1253, 1265 (1999).
- (42) Coffee, Understanding the Plaintiff's Attorney: The Implications of Economic Theory for Private Enforcement of Law Through Class and Derivative Actions, 86 Colum. L. Rev. 669, 718 (1986). しかし、対象となる人の特質によって大きく効果が異なり、防止の効果に差異が生じる可能性がある。Geisinger, A Group Identity Theory of Social Norms and Its Implications, 78 Tul. L. Rev. 605, 649-50 (2004).
- (43) Barnard, Reintegrative Shaming in Corporate Sentencing, 72 S. Cal. L. Rev. 959, 966-67 (1999); Hamermesh, Twenty Years After Smith v. Van Gorkom: An Essay on the Limits of Civil Liability of Corporate Directors and the Role of Shareholder Inspection Rights, 45 Washburn L. J. 283, 290 (2006). エンロンスキャンダルにみられるように、社外取締役は自己が兼務する他の会社の取締役会における評判にも影響する。
- (44) Ellickson, Law and Economics Discovers Social Norms, 27 J. Legal Stud. 537, 540 (1998).
- (45) Lessing, The New Chicago School, 27 J. Legal Stud. 661, 661 (1998).  
Kahn は、罰金のような道徳的不承認を表すものは、そのままでは道徳的非難と一致しないが、この様な場合、非伝統的な恥ずかしのベナルティー（新聞記事など）を課することによって規範の力を利用することを勧める。この形式の罰は罰金のような伝統的判決よりももっと法における種の信頼を促進する点でがっさりと優れている。Kahn, Social Influence, Social Meaning, and Deterrence, 83 Va. L. Rev. 349, 384 (1997); Kahn, What Do Alternative Sanctions Mean?, 63 U. Chi. L. Rev. 591, 631-32, 638-69 (1996).
- (46) Lessing, The Regulation of Social Meaning, 62 U. Chi. L. Rev. 943, 965-67 (1995).
- (47) Sunstein, Social Norms and Social Roles, 96 Colum. L. Rev. 903, 908 (1996).

- (48) Eisenberg, *supra* note 41, at 1269.
- (49) Skeel, *Shunning in Corporate Law*, 149 U. Pa. L. Rev. 1811, 1829-32 (2001); Rock, Saints and Sinner: How Does Delaware Corporation Law Work?, 44 UCLA L. Rev. 1009, 1013 (1997); Rock & Wachter, *supra* note 4, at 1641. なお、Skeel の「追放」恥辱の組合わせについては規範は強制されること。 at 1820.
- (50) Rock & Wachter, *supra* note 4, at 1622.
- (51) *ibid.* at 1623.
- (52) *ibid.* at 1662.
- (53) Blair & Stout, Trust, Trustworthiness, and the Behavioral Foundations of Corporate Law, 149 U. Pa. L. Rev. 1735, 1738-39, 1796 (2001).
- (54) *ibid.* at 1796.
- (55) *ibid.* at 1744.
- (56) *ibid.* at 1744, 1797. 人は外的権威が存しなくても個人的行為をガイドする内的動機付けのシステムの一部になったとき、社会規範を内在化する。他にその支配は自己支配に置き換えられる。Tyler & Darley, *Building a Law-Abiding Society: Taking Public Views About Morality and the Legitimacy of Legal Authorities into Account When Formulating Substantive Law*, 28 *Hofstra L. Rev.* 707, 715 (2000).
- (57) Stout, *supra* note 26, at 15.
- (58) Tushnet, "Everything Old Is New Again": Early Reflections on the "New Chicago School", 1998 *Wis. L. Rev.* 579, 586 (1998); Weisberg, Norms and Criminal Law and the Norms of Criminal Law Scholarship, 93 *J. Crim. L. & Criminology* 467, 474 (2003); Scott, *The Legal Construction of Norms: The Limits of Behavioral Theories of Law and Social Norms*, 86 *Va. L. Rev.* 1603, 1607 (2000).
- (59) Jones, *supra* note 5, at 128.
- (60) *ibid.*
- (61) *ibid.* at 130.

- (22) Rock, *supra* note 49, at 1017.
- (23) Skeel, *supra* note 49, at 1854-55.
- (24) Darley, *The Cognitive and Social Psychology of Contagious Organizational Corruption*, 70 *Brooklyn L. Rev.* 1177, 1189-90 (2005).
- (25) Jones, *supra* note 5, at 139, 145. なお、一般的な社会に関する規範よりもグループにおける規範がはるかに強力である。McAdams, *The Origin, Regulation, and Development of Norms*, 96 *Mich. L. Rev.* 338, 389 (1997).
- (26) Westbrook, *Corporation Law After Enron: The Possibility of a Capitalist Reimagination*, 92 *Geo. L. J.* 61, 92 (2003).
- (27) Allen & Wilder, *Categorization, Belief Similarity, and Intergroup Discrimination*, 32 *J. Personality & Social Psychology* 971, 975 (1975).
- (28) Holtz & Miller, *Interpersonal Relations and Group Processes - Assumed Similarity and Opinion Certainty*, 48 *J. Personality & Social Psychology* 890, 890 (1985).
- (29) O'Connor, *supra* note 3, 1238-39.
- (30) Fairfax, *The Bottom Line on Board Diversity: A Cost-Benefit Analysis of the Business Rationales for Diversity on Corporate Boards*, 2005 *Wis. L. Rev.* 795, 799-803 (2005); Cox & Munsinger, *Bias in the Boardroom: Psychological Foundations and Legal Implications of Corporate Cohesion*, 48 *Law & Contemp. Probs.* 83, 106 (Summer 1985).
- (31) Jones, *supra* note 5, at 141.
- (32) Hamdani & Kraakman, *Rewarding Outside Directors*, 105 *Mich. L. Rev.* 1677, 1678 (2007).
- (33) *ibid.* at 1679-80.
- (34) *ibid.* at 1680-81.
- (35) 株式会社による報酬は、社外取締役や伝統的な経営者支配の取締役会において監視のインセンティブを与えるところだ。Elson, *The Duty of Care, Compensation, and Stock Ownership*, 63 *U. Cin. L. Rev.* 649, 691-92 (1995).
- (36) Fisch & Gentile, *The Qualified Legal Compliance Committee: Using the Attorney Conduct Rules to Restructure the Board of Directors*, 53 *Duke L. J.* 517, 577 (2003); Gordon, *What Enron Means for the Management and Control of the Modern Business Corporation: Some Initial Reflections*, 69 *U. Chi. L. Rev.* 1233, 1242 (2002).

- (77) Croker & Slemrod, The Economics of Earning Manipulation and Managerial Compensation 22 (Feb. 3, 2005), available at <http://irm.wharton.upenn.edu/S05Croker.pdf>. これは経験上の研究にもごもごも支持されている。Johnson et al., Managerial Incentives and Corporate Fraud: The Sources of Incentives Matter (February 29, 2008), available at <http://ssrn.com/abstract=395960>.
- (78) Hamdani & Krakman, supra note 72, at 1683.
- (79) Bainbridge, The Business Judgment Rule as Abstention Doctrine, 57 Vand. L. Rev. 83, 114-15 (2004).
- (80) Kaplow & Shavell, Accuracy in the Determination of Liability, 37 J. L. & Econ. 1, 2 (1994).
- (81) Hamdani & Krakman, supra note 72, at 1691.
- (82) Nowicki, supra note 2, at 702 n. 18.
- (83) このような形式の報償であっても、取締役の指名へのCEOの影響が及び、一般的な報酬のケースと同様に不十分なインセンティブしか与えないことにならないのだろうか。

#### 四 法的責任の必要性

エンロンのスキャンダルは、法以外の手段の失敗を示していることは認められても、取締役の無責任を抑制する法的手段の能力については疑問視する意見がある。<sup>(84)</sup> これは取締役の行為の性質—White Collar Crime—は法的制裁を課することによって無責任な行為を防止することは困難である<sup>(85)</sup>とい、実証的研究に基づき、制裁の脅威は期待される防止効果を有さず、防止の効果の仮定を受け入れることを保証できない<sup>(86)</sup>という。

また、取締役の意思決定を改善するための責任の能力について疑問が呈されている。すなわち、責任は今となっては疑問視される従前の決定の正当化に時間と注意を払い、取締役は従前の決定に拘束されるバイアスを強めるとい

(87)

(一) 取締役が責任を果たさせるために緩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。自由意思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徳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。<sup>(88)</sup>

会社法が効果的に取締役の職務懈怠を防止することができないひとつの理由は、取締役の潜在的な責任の範囲の広さである。取締役は重過失に基づく意思決定によって会社が蒙った全損害額の責任を負わなければならない。損害の範囲は個人たる取締役の過失の程度に直接関連しない。責任の程度は行為に向けられた過失の程度に従うべきであろう。法の不釣り合いな制裁は法の道徳的信用を傷つけることになる。<sup>(89)</sup> 信認義務違反のために課せられる不釣り合いな制裁は会社法において実現されている無責任のレジームを作り上げる。<sup>(90)</sup> もし、制裁が厳しいと判断されるならば、裁判官と立法者は責任と高い損害賠償額を課すことを避ける方法を工夫する。<sup>(91)</sup> このような態度は法の正当性を浸食することになる。<sup>(92)</sup>

(二) ところで、経済学における合理的選択の仮定は、人は自己が受け取る利益が外因的費用を超えている場合のみ、その活動に従事することを決定するといひ、<sup>(93)</sup> ホワイトカラー犯罪に従事するかも知れない人々への理論の適用の可能性を考える意見もある。<sup>(94)</sup> 事業組織に従事する人は自己の行為の認識されたコストと利益における変化に影響されやすく、規範的影響、特に会社の違反者は制裁の脅威に敏感に反応するといひ。<sup>(95)</sup> しかし、先に述べたように、法が違法であると考えられる行為の種類について明確に定義されていないならば、合理的選択の仮定は適用することができない。会社の詐欺的行為について確認することの固有の困難があると指摘されている。<sup>(96)</sup> 取締役は会社の行為に十分に注

意を払い、会社取引に関して利用しうる十分な情報を収集し、適切な質問をなすことを怠ることは信認義務違反を構成することを理解すべきであるが、このような一般的な理解はそのような信認義務違反を引き起こす個々の行為を正確に理解することにつながるものではない。<sup>(97)</sup> 法は具体的になすべき行為を規定しておらず、一般的な語句でそれを表している。<sup>(98)</sup> そのような観点からすれば、合理的選択の仮定は取締役に法的制裁を課することを正当化するものとしては不適切であるということになる。<sup>(99)</sup>

しかし、このような視点はあまりに適法と違法を区別する取締役の能力を低く見過ぎているのではないだろうか。<sup>(100)</sup> また、いくつかの判例は取締役の信認義務違反に当たる行為について具体的かつ詳細に述べている。<sup>(101)</sup> また、Business Roundtable<sup>(102)</sup> によれば、取締役会の監視機能に関して、取締役に経営者がその決定に達するために用いられた過程について疑問を尋ねることおよび答えを得ることを要求し、建設的な懐疑的態度を取ることを求めている。<sup>(103)</sup> そして、会社の財務報告書および財務レポートの信憑性と明確性に関して、取締役会は監査委員会を通して、会社の事業に対して重大である問題になぜこの会計原則が選ばれたか、経営者が主要な判断と評価をしたのは何の問題か、原則の選択およびこれらの判断と評価をなすことがいかに会社の報告された財務結果に影響するかを含めて会社の財務報告書の理解をすべきであるとする。<sup>(104)</sup> このように取締役の行為のガイドランスも用意されている。一方、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か、<sup>(105)</sup> 具体的あるいは詳細な規定を有するものではない。<sup>(106)</sup> なお、サーベンス・オクスリー法も上場会社に倫理規程の採用を強く求めている。<sup>(107)</sup>

このような取締役の行為に着手する種々のステイトメントが存するけれども行為の標準的な規程は存しておらず、行為の規程の理念的な内容についてコミュニティとしての低いレベルのコンセンサスを示しているとの指摘がされ

ている。<sup>(108)</sup> すなわち、会社は取締役が責任を負うべき過程に關する十分に詳細な内容を規定することに失敗している。<sup>(109)</sup> ただ、エンロン事件での取締役にあつては、かれらは責任を理解していたがそれを無視する選択をしたことを示しており、行為の選択をすることができたことを示しているともいえよう。<sup>(110)</sup>

(三) 法的制裁による取締役の違法行為を抑制する能力を疑問視する見解があるが、サーベンス・オクスリー法の法的制裁の脅威は高められた法的ペナルティーに中心を置く。<sup>(111)</sup> しかし、従前から存在する法的制裁よりも非常に厳しいサーベンス・オクスリー法が同様の違法行為をいかに防止するのか証拠がないとして、責任の増加を非難する意見がある。<sup>(112)</sup> しかし、ホワイトカラー犯罪においてペナルティーの効果の経験上の証拠を集める困難を認めながらも、経済的犯罪を挫くためには法的制裁は必要であるという意見もある。<sup>(113)</sup> 違法行為の防止において企業が正式な制裁の対象であるとの認識があるとき、個人は公式・非公式の罰のリスクとコストを非常に感じるといわれている。<sup>(114)</sup> しかし、ホワイトカラー事件はめつたに大きな法的ペナルティーに直面していないという事実は、<sup>(115)</sup> 法的制裁は取締役の違法行為を抑制することに失敗していることを示しているといえよう。しかし、適切に責任の追及が行われるならば、法的制裁は違法行為の強力な抑止として役立つことができるといえるのではあるまいか。<sup>(116)</sup> もし、取締役にとつて、適切な行為と不適切な行為の間を区別するために用いる十分なシグナルがあり、不適切な行為が法的制裁を受けるある程度の確実性があるならば、法的制裁は取締役への強力な抑止として役立つといえよう。<sup>(118)</sup>

(四) 取締役の違法行為を抑制するための法以外の手段は、法的制裁を前提としてはじめて有効な手段でありうと思われ。<sup>(119)</sup>

取締役の違法行為を評判上の制裁で防止できないひとつの理由は、取締役は自己の違法な行為が発見されると思つ

ていないことが挙げられる<sup>(120)</sup>。しかし、この会社の違法行為を発見する困難は、より大きな法的制裁を課すべきことを要求する<sup>(121)</sup>。それゆえ、会社の責任レジームが重大な制裁を課すならば、評判上の制裁の有効性もまた確保されることになる<sup>(122)</sup>。評判上の制裁の無力の他の理由として、取締役会のような小さな集団は信念で行為することで違法行為であることを理解していない場合があり、その様な場合には取締役の行為の評価につながる<sup>(123)</sup>ことが挙げられる。それゆえ、そのような集団は取締役の行為を判断すべき基準を必要とするが、法的レジームはそのような基準を具体化するにあたり、有用な道具となる<sup>(124)</sup>。裁判官は警察官というよりも伝道者として社会規範に影響を与える行為の法的基準をもたらすこと<sup>(125)</sup>によって果たされるといふ。

Colfe は、資本市場において投資家は発行者によって与えられた情報を利用する必要があるが、そのような情報は強制的な情報開示システムによってのみ最もよく与えられると指摘する<sup>(126)</sup>。市場は否定的ニュースに素早く反応する傾向があるが、そのようなニュースの公表の責任を取ることを望んでいない。結果的に市場は悪いと思われるニュースを無視して異常に楽天的なニュースを公表する強いインセンティブを取締役に与えることになる<sup>(127)</sup>。それゆえ、会社の情報の開示を確保する責任に注意を払うように取締役に圧力をかける強制的な力として役立つ法的制裁を必要とすることになる<sup>(128)</sup>。また、市場は会社について利用しうる情報を評価するために市場の専門家に依存する<sup>(129)</sup>。取締役に法的制裁の怖れなしに責任を無視できるならば、誤った情報が公表されることを阻止するためのチェックを怠ることになる<sup>(130)</sup>。それゆえ、市場は法的制裁に依存することになる。

(五) 法的制裁は取締役の行為を規制するために必要であるとしてもいくつかの弊害が生じることが指摘されている。取締役が厳しい責任の脅威にさらされるならば、会社が成功するための事業の必要な改革に用心深い方法で行為



することに、積極的な会社経営を阻害することになる。また、取締役の地位は多くの有能な人々にとって望ましい魅力ある地位ではなくなり、候補者を得ることが困難になるといえる<sup>(131)</sup>。しかし、現在の法以外の規制が望ましくない行為を十分に抑止できないのであれば、法的制裁を考慮することが必要となろう<sup>(132)</sup>。

かつて、取締役の注意義務違反の責任の損害賠償を制限する提案がなされた<sup>(133)</sup>。現在では多くの州では、単に取締役の責任の上限を定めるよりも免除する方向にある<sup>(134)</sup>。Langevoortは、防止の望ましいレベルのために、証券に関する法を参考に違反者の過失のレベルと引き起こした損害額を考慮するベナルティー制度を提唱する<sup>(135)</sup>。現在の免責制度は責任を負わせるゴールと不当な制裁を避けるゴールとの適切なバランスを取ることに失敗している<sup>(136)</sup>。このような制度は望ましい行為を導くためには不十分であろう<sup>(137)</sup>。それゆえ、会社の責任理論の根底にある不法行為に基づいた賠償の枠組みを捨て去り<sup>(138)</sup>、企業活動であることを前提とした取締役の職務の内容および過失の程度に対応した賠償責任の枠組みを考えることも許されるのではあるまいか。

(84) Mookr, *An Enron Lesson: The Modest Role of Criminal Law in Preventing Corporate Crime*, 55 Fla. L. Rev. 937, 961 (2003). 刑法に焦点を当てた法の抑止能力が会社法あるいは他のホワイトカラー犯罪にうまく適合するか否かは疑問の余地がある。取締役として役員は一般的に豊かで非常に教育を受けている人々である。彼らは、法的義務を理解することが期待されているし、法に違反する行為かどうかそしてそのような違反の予見される結果に関して専門家に尋ねることもできる。Jones, *supra* note 5, at 147 n. 238. このような違いを認識し、異なる政策に基づくアプローチの合理的根拠について述べるものとして、Brown, *Street Crime, Corporate Crime, and the Contingency of Criminal Liability*, 149 U. Pa. L. Rev. 1295, 1311-16 (2001).

(85) Mookr, *supra* note 84, at 960-61.

(86) Braithwaite & Makkai, *Testing an Expected Utility Model of Corporate Deterrence*, 25 Law & Soc'y Rev. 7, 17, 29-35 (1991).

(87) Langevoort, *The Human Nature of Corporate Boards: Law, Norms, and the Unintended Consequences of Independence and*

- Accountability, 89 *Geo. L. J.* 797, 826 (2001).
- (88) 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); Jones, *supra* note 5, at 147. 単に協同行為者に内的動機付けを与える試みは、会社関係者の内的動機を傷つけ、*「ソレを促す」* 代わりに協同を減らす可能性がある。Blair & Stout, *supra* note 53, at 1808-09.
- (89) Robinson & Darley, *The Utility of Desert*, 91 *Nw. L. Rev.* 453, 490, 493 (1997).
- (90) Jones, *supra* note 5, at 149; Nowicki, *supra* note 2, at 711.
- (91) Coffee & Schwartz, *The Survival of the Derivative Suit: An Evaluation and a Proposal for Legislative Reform*, 81 *Colum. L. Rev.* 261, 317 (1981).
- (92) Jones, *supra* note 5, at 150.
- (93) Dau-Schmidt, *An Economic Analysis of the Criminal Law as a Preference-Shaping Policy*, 1990 *Duke L. J.* 1, 5, 10-11 (1990).
- (94) Brown, *supra* note 84, at 1325; Moohr, *supra* note 84, at 957-58.
- (95) Paternoster & Simpson, *Sanction Threats and Appeals to Morality: Testing a Rational Choice Model of Corporate Crime*, 30 *Law & Soc'y Rev.* 549, 551 (1996).
- (96) Moohr, *supra* note 84, at 961.
- (97) Fairfax, *supra* note 31, at 434. 法的責任の必要性の考察に当たり、本論文に負うところが大きい。
- (98) Moohr, *supra* note 84, at 960.
- (99) Fairfax, *supra* note 31, at 435.
- (100) *ibid.*
- (101) たゞし、Smith v. Van Gorkom, 488 A. 2d at 864; Francis v. United Jersey Bank, 432 A. 2d 814, 822 (N. J. Supr. 1981). Francis 事件においては、銀行の取締役は通常の事業の取締役よりもより厳しい責任を負わされると指摘し、財務報告書の定期的審議をなすことが求められるとす。
- (102) The Business Roundtable, *Principles of Corporate Governance*, April 2010.

- (103) *ibid.* at 7-8.
- (104) *ibid.* at 9.
- (105) Pitt & Groskaufmanis, *Minimizing Corporate Civil and Criminal Liability: A Second Look at Corporate Codes of Conduct*, 78 *Geo. L. J.* 1559, 1602 n. 257 (1990).
- (106) *ibid.* at 1604.
- (107) 拙稿「サーベンス・オクスリー法と取締役の信託義務」大阪学院大学法学研究三四巻一号(二〇〇八年)四四頁参照。
- (108) Pitt & Groskaufmanis, *supra* note 105, at 1603-04 & n.261.
- (109) Fairfax, *supra* note 31, at 436-37.
- (110) *ibid.* at 437.
- (111) Braithwaite & Makkai, *supra* note 86, at 29.
- (112) Fairfax, *supra* note 31, at 437. Sarbanes—Oxley Act 903 (amending 18 U. S. C. 1341, 1343), 1106 (amending 15 U. S. C. 78ff).
- (113) Moohr, *supra* note 84, at 955-56; Ribstein, *supra* note 34, at 34. 一般的にいえば、取締役に厳しい制裁を課することは過剰に警戒やせむことになり、取締役の任を受けざる者を遠ざけることになるといわれている。しかし、違法行為を防止するための制裁があまりに弱ければ、適切な経営上の決定をなす取締役を指名する会社の能力を脅かすことになる。Fairfax, *supra* note 31, at 438 n. 250. サーベンス・オクスリー法が役員に重い責任を課しているが、そのために役員がその地位を去ることになったことを示す証拠はない。
- Johnson, *Corporate Officers and the Business Judgment Rule*, 60 *Bus. Law.* 439, 461 (2005).
- (14) Ramirez, *Just in Crime: Guiding Economic Crime Reform After the Sarbanes—Oxley Act of 2002*, 34 *Loy. U. Chi. L. J.* 359, 414-17 (2003); Paternoster & Simpson, *supra* note 95, at 579-80.
- (15) Paternoster & Simpson, *supra* note 95, 578-79.
- (16) Ramirez, *supra* note 114, at 397-98.
- (17) Fairfax, *supra* note 31, at 439.
- (18) *ibid.* at 442-43.

- (11) *ibid.* at 443.
- (12) *ibid.* 会社犯罪はしばしば支配者によって行われることで、情報を管理され、秘密裏に事が運ばれるので、発見することが困難である。Moochr, *supra* note 84, at 961. しかし、Rock は、成功するビジネスマンはそのような影響を気にしない。太い神経の持ち主であるからである。Rock, *supra* note 49, at 1104.
- (13) *United States v. Garrison*, 133 F. 3d 831, 838 (11th Cir. 1998). Dana は、違法行為の発見の可能性の低さに応じて、反比例的に責任を重くする司法を主張する。Dana, *Rethinking the Puzzle of Escalating Penalties for Repeat Offenders*, 110 *Yale L.J.* 733, 740 (2001).
- (14) *Fairfax*, *supra* note 31, at 444.
- (15) O'Connor, *supra* note 3, at 1239-40.
- (16) *Fairfax*, *supra* note 31, at 444; Blair & Stout, *supra* note 53, at 1797. Eisenberg は、社会規範に基づいた法的ルールの採用は特に重要なものとして規範をみなすメッセージを伝えることになり、規範の内在化と評判上のペナルティーの可能性を高めるといふ。Eisenberg, *supra* note 41, 1269-70. また、Steel は、恥ずかしめによって強制される規範は、強制がなければ生き残れないという。Steel, *supra* note 49, at 1820. しかし、現状のように取締役はめったに個人的責任を負うことがなければ、行為が異議を受ける範囲は最小化され、ロジニティーはある行為が受け入れられたとみるケースもありえよう。Fairfax, *supra* note 31, at 446.
- (17) Rock, *supra* note 49, at 1016; Steele & Verret, *Delaware's Guidance: Ensuring Equity for the Modern Witenagemot*, 2 *Va. L. & Bus. Rev.* 189, 207 (2007). しかし、責任免除の制度のために訴訟の本案に至る前に訴えは却下されており、D & O 保険と補償の規定の結合によって和解卒ることが多く、裁判所が法的意見を表す機会は少ないといえよう。Pritchard, *Who Cares?* 80 *Wash. U. L. Q.* 883, 886 (2002).
- (18) Coffee, *Market Failure and the Economic Case for a Mandatory Disclosure System*, 70 *Va. L. Rev.* 717, 722-23 (1984).
- (19) Mitchell, *A Critical Look at Corporate Governance*, 45 *Vand. L. Rev.* 1263, 1287-88 (1992); Ribstein, *supra* note 34, at 3.
- (20) *Fairfax*, *supra* note 31, at 448.
- (21) *ibid.* エンロン事件では、アナリストはエンロンに盲目的信頼を寄せついでと言われる。Millon, *The Washington and Lee Law Alumni Association Student Notes Colloquium: Who "Caused" the Enron Debacle?* 60 *Wash & Lee L. Rev.* 309, 321 (2003).

- (130) Fairfax, *supra* note 31, at 449.
- (131) Balotti & Gentile, Elimination of Limitation of Director Liability for Delaware Corporations, 12 Del. J. Corp. L. 5, 9-10 (1987).
- (132) Phillips, *supra* note 29, at 673 n. 88.
- (133) Coffe & Schwartz, *supra* note 91, at 317.
- (134) DeMott, Limiting Directors' Liability, 66 Wash. U. L. Q. 295, 297 (1998).
- (135) Langevoort, Capping Damages for Open-Market Securities Fraud, 38 Ariz. L. Rev. 639, 659-60 (1996).
- (136) Jones, *supra* note 5, at 154. Nowicki は制定法に定めぬ免責規定の改正を主張する。Nowicki, *supra* note 2, at 712.
- (137) Coffe, Litigation and Corporate Governance: An Essay on Steering Between Scylla and Charybdis, 52 Geo. Wash. L. Rev. 789, 822 (1984). Jones はフールドコム事件での和解で採用された賠償基準を望まないとする。Jones, *supra* note 5, at 155.
- (138) Jones, *supra* note 5, at 157.