

I. はじめに

- 本報告は、取締役の信託義務がどのように発展してきたのかについて、デラウェア州の判例を中心に、受託者の信託義務と比較しながら考察しようとするものである。
- 信託義務として、忠実義務、情報開示義務、注意義務を扱う。

II. 忠実義務

1. 受託者

**信託法第3次リステイトメント<sup>1</sup> 第78条 忠実義務**

- (1) 信託条項において別段の定めがある場合は別として、受託者は、もっぱら受益者の利益のために、またはもっぱら信託の公益目的を促進するために、信託を管理する義務を負う。
- (2) 特別の事情がある場合を別として、受託者は、自己取引にあたる取引、または受託者の受託者としての義務と自らの利益との間の対立を伴う取引もしくはその対立を生ずる取引に携わることを厳に禁じられる。
- (3) 受託者として行為するか自己のために行うかにかかわらず、受託者は、受益者との取引において、公正に取引する義務、および、受託者が当該の取引に関して知りまたは知るべきものとされる重要な事実のすべてを受益者に伝える義務を負う。

○樋口範雄『フィデューシャリー[信託]の時代 -- 信託と契約』(有斐閣・1999年) 185頁

忠実義務違反は、注意義務違反とは明らかに異なって、次のような特色がある。一つは、損害の存在または立証は必ずしも要しない。信託財産に損害がなくても、受託者は自分のものにした利益を不当な利得として吐き出すことが求められる。もう一つは、自己の利益を図ることや利益相反の関係に立つだけで違反とされる(立証がずっと容易である)。

2. 取締役

○受託者との相違点

- 託される対象は財産ではなく、会社に関する権限・地位である。

---

<sup>1</sup> 樋口範雄=神作裕之編『現代の信託法 アメリカと日本』342-362頁(弘文堂・2018年)の「アメリカ信託法第3次リステイトメント翻訳」から抜粋。以下同様。

- 利益相反行為は、禁止→取締役会の独立取締役による承認がある場合に許容→取引の公正性の司法審査によって許容というアプローチを経て発展してきた<sup>2</sup>。
- 原則、損害（自己利益）、不正な動機付けが責任肯定に必要である。

○A.A.Berle, Jr., *Corporate Powers as Powers in Trust*, 44 Harv. L. Rev. 1049, 1950(1931).

会社またはその経営陣、会社内のあるグループに与えられた全ての権限は、それが制定法に由来するものであれ、定款（またはその両者）に由来するものであれ、必ず及び常に全ての株主の比例的な利益のためにのみ行使できる。それゆえ、この権限の行使は、そのような利益を害するように行使された時、エクイティ上の制限に服する。与えられた権限が用語としていかに絶対的であったとしても、その行使がいかに法的に正確であったとしても、である。全ての事案において、会社の行為は二度審査されなければならない。まず、権限の存在とその適切な行使を求める法的ルールによって、次に、受託者に与えられた広範な権限の行使について受益者の利益となるように適用されるルールに幾分類似するエクイティのルールによって、である<sup>3</sup>。

○Loft, Inc. v. Guth, 23 Del.Ch. 138 (Del.Ch. 1938).

#### 【事案】

L社はキャンディやシロップ等を製造販売する会社で、Gは取締役兼プレジデントの地

---

<sup>2</sup> Harold Marsh, Jr., *Are Directors Trustees ?*, 22 Bus, Law 35(1966).なお、デラウェア州では、会社法 144 条が制定され、利益相反取引について明確な立場を規定している。「DGCL144 条 利害関係のある取締役；定足数 (a)会社と 1 人以上の取締役またはオフィサー（以下「取締役等」）との間の契約または取引（以下「契約等」）、会社と 1 人以上の取締役等が、取締役等であるか、金銭的な利益を有している他の会社との間の契約等は、それだけで、または当該契約等を決議した取締役会にその取締役等が出席したというだけで、あるいはその取締役等の議決権が数に入れられたというだけで、void or voidable にならない。ただし、そのためには以下のいずれかの要件を満たす必要がある。(1) 当該取締役等の関係または利益および当該契約等について重要な事実（以下「重要な事実」）が取締役会に開示されるか、知られており、取締役会が利害関係のない取締役の過半数の賛成によって当該契約または取引を good faith で可決すること（たとえ利害関係のない取締役が定足数を下回っても同様とする）、(2)重要な事実が議決権を有する株主に開示されるか、知られており、当該取引等が株主の議決権行使によって good faith で承認されること、(3)当該契約等が取締役会または株主によって決議、承認された時点で会社にとって公正であること。」

<sup>3</sup> 同論文は、「(法的に)絶対的な」会社の権限として、株式を発行する権限、剰余金の配当をする（あるいはしない）権限、他の会社の株式を取得する権限、定款を変更する権限、合併、株式交換、資産の売却等によって事業を他に譲渡する権限を取り上げる。

位にあった。L社は、Coca-Cola社(C社)からシロップを大量に購入し販売しており大口取引を理由に割引を求めたが拒まれたため、National Pepsi-Cola社(N社)の販売するPepsi-Colaシロップに替えようと調査・交渉を始めた。ちょうどその頃、N社は破産の申し立てをしその判決が下され、N社を支配していたMは、Gと、まずMがN社の有するPepsi-Colaシロップの作り方および商標を取得し、設立した新会社(Pepsi-Cola社(P社))にそれらを譲渡する(P社株式は、MとGが保有する)ことに同意するに至った。L社は、Pepsi-Colaの作り方および商標を取得し、シロップを製造販売する機会は、L社がCoca-Colaを販売店から撤去して、Pepsi-Colaに代えるという問題にまさに適合する特定の時に訪れたこと、L社にとってその取得およびシロップの製造は十分可能であったこと、GはL社のプレジデントとして行為していたことから、その機会はGによって奪われてはならないと主張し、Gの有するP社の株式すべて(約91%)についてL社の利益になるよう信託として、L社に引き渡し、計算することを求めて、衡平裁判所に訴えを提起した。

#### 【判旨】

エクイティは表面的なことに騙されない。Gがこの同意をし、P社の事業を始めることを可能にしたのは、L社の経営陣、L社の従業員、L社の設備、L社の商品、L社の資金、L社の信用を利用したから(L社がそのためのリソースを事実上すべて提供した)である。デラウェア州最高裁のLofland v. Cahall判決で述べられ、反対する者は誰もいないルールは、「取締役は自分が代表することを引き受けた会社の受託者としての地位を占め、自分自身の利益を図るためになされた違法な行為から生じた利益を計算しなければならない。なぜならその者は他の株主とは異なる地位を理由に、いかなる個人的な利益および有利性も受けてはならないからである。」である。

GはL社の取締役だったのみならず、プレジデントでもあり、L社を意のままに動かすことができた。Cahall判決で最高裁によって述べられたルールが特にGに適用されるとすることに、私は疑問の余地があるとは思われない。

Cf. Guth v. Loft, Inc., 23 Del. Ch. 255, 270(Del. 1939).

人間の性質や動機づけに対する深い洞察力を持った知恵に由来して、会社のオフィサーまたは取締役に対して、有無を言わず、容赦なく、義務の遵守を最も綿密に要求するルールが確立した。それは、それらの者が責任を持ってコミットされた会社の利益を積極的に保護するためのみならず、会社に対して損害を与える何かをしないようにするために、またはその者のスキルや能力が適切にもたらす利益や有利性を剥奪するために、そして権限の合理的で適法な行使を可能とするために、である。取締役に誠実性 good faith および忠実的な行為を決める場面は、数多く、またさまざまである。よって、堅固で早急なルールは形成し得ない。忠実性の基準は固定した物差しでは測れないのである。

○Bodell v. General Gas & Electric Corporation, 15 Del.Ch. 119 (Del. Ch.1926) ; デラウェア州で初めて取締役を受認者と捉えたとされる事案

#### 【事案】

公益事業を引き継ぎ立て直すことを目的に設立された G 社は、優先株式と普通株式を発行しており（いずれも無額面株式）、普通株式には A 種類株式 80 万株と B 種類株式 40 万株があった（A 種の方が配当・残余財産の分配の点で B 種より優遇されていた）。G 社は、A 種類株式を保有する株主に対して、支払われる配当金の範囲で、1 株 25 ドルで A 種類株式を新たに引き受ける権利を与えていた。それは、会社が A 種類株式を主要な資金調達の手段と捉えており、そのため A 種類株式が投資家にとって魅力的であるために採用していたものであった。

さらに、G社取締役は、A種類株式をより多く発行するために、全ての種類株主に対し、10株ごとに1株の割合で1株45ドルで同株式を引き受ける権利を与えることを決議した。A種類株式は株式市場では、50ドルから64ドルで取引されていた。A種類株式・B種類株式を有する株主Xは、B種類株主として、（1）無額面株式を公正な価格以下で発行することは違法であること、（2）それが違法でなくても、A種類株主にのみ行うことは違法であることから、25ドルでA種類株式を新たに発行しA種類株主がそれらを引き受けることの差止めを求めて、会社に対して訴えを提起した。なお、上記株式発行に、取締役らに個人的な利益があるとか詐欺があるといった主張はなされていない（事実、取締役は、1人を除いてB種類株式しか持っていなかった）。

#### 【判旨】

会社法において、会社の行為において取締役は受認者の立場に立つというものほど、よいルールは確立していない。それらは厳密な意味では受託者ではないが、便宜上しばしばそのように言われる。まだ発行されていない株式について、それらの者は受託者としてそれを管理している。株式の額面価額について、それらの義務は額面価額に相当する財産を対価としてのみ発行するということである。しかし、本件では額面価額がない。

G 社において、発行されていない株式をいくらで発行するかを決める権限が取締役にあるという文言が絶対的であろうとも、それでもエクイティは新株引受権 preemptive right の原則（エクイティは会社内の株主の議決権の保有割合を維持することを要求する）の基礎にある理由づけから、取締役によって無額面株式を発行する際の対価を決めるところで、既存株主を、既存持分の基礎にある価値を不当に損なわせることから保護するために、類推して介入する。この介入する権限は、不正な行為から保護するという広範なエクイティ権限として行使されなければならない。

取締役は、まだ発行されていない株式をどうするかについて受託者とみなされる。準信託に対する彼らの行為の責任を問うために、取締役らが個人的な利益や優位性を得ていることは必ずしも必要ではない。受託者は、受益者の犠牲のもと自分自身を利させることを制限する義務のみならず、受益者に損失が生じることから保護する義務も負っているのである。

エクイティで審査されるべき基準は公平であるか否かである。取締役は、A 種類株主に支払うべき配当金を、1 株 25 ドルで追加的に同株式を購入するのに当てることを認めるポリシーが、同株式の価格をより望ましいものにし、会社に資金が入ってくるようにすることを誠実に信じていた。本件には、取締役の身勝手な動機付けや自己利益がなく、彼らの判断は完全に誠実で good faith なのである。私は、不正な動機付けの立証がないのなら、それに介入すべきでないと感じる。

Cf. *Bodell v. General Gas & Electric Corporation*, 15 Del.Ch. 420 (Del.1926)

結局、本件での争点はこれに尽きる---被告は、問題となっている株式の売却の権利、すなわち A 種類株主に対してのみ 25 ドルで株式を発行する権限があるか。被告は、会社に与えられている無額面株式を売ること及びその対価を決める権限は、広く、無制限であり、詐欺がない限りいかなる場合も制約されてはならないと主張する。私たちは、制定法の広範で一般的な文言は取締役に有利なように解釈されるべきとしてきた。本件で、取締役が会社の最善の利益と信ずることに慎重ではなかったことを証明するものが何もないなら、誠実な経営判断の誤りは確かに裁判所によって審査されるべきではない。

「この件について、一般的なルールを述べることは不可能かもしれないが、私たちは、無額面株式の発行に関する取締役会の裁量は、不正な動機付けや、個人的利益、専断的な行為、会社の利益や株主の権利に対する意図的な放棄といった、実際または擬制される詐欺がないのなら、介入されるべきでないと考える。」

○意図しない忠実義務の成立：*Blasius Industries, Inc. v. Atlas Corp.*, 564 A.2d 651 (Del. Ch.1988).

#### 【事案】

A 社では 12 月 31 日の取締役会で、その当時 7 名であった取締役会の人数を 2 名増やし、新しく取締役になる者を任命する決議をした。これは、その前日（30 日）に、A 社の株式を 9.1%保有していた株主 B から A 社に対して、同社の定款を変更し、取締役会の人数を 7 名から最大 15 名に増やすこと、および新しい取締役として B の提案する 8 名を選任することとする意見書が送られ、それに対する対応として迅速にとられたものであった。B は、この決定について有効性を争って株主代表訴訟を提起した。

#### 【判旨】

私は、12月31日の取締役会の行為が、多数派株主がA社の取締役会に自分の提案に賛成してくれそうな8人の取締役を新しく送り込むかもしれない可能性を排除することに主たる動機付けがあったと証拠が示していると考ええる。しかし、現取締役を守る努力は good faith で、身勝手なものではなく、会社に多大な損害を与えうる資本の再構成の提案の履行を妨害するためであったと結論づける。

そこで、ここでの問題は、仮に主観的には good faith だったとしても、取締役は、新しく取締役を選任して多数派を占めようとする株主の試みを阻むことを主要な目的で有効に行うことができるかということである。

株主の議決権は取締役の権限の正当性が依拠する観念的な基礎である。取締役及びオフィサーが有していない莫大な財産にそれらが権限を行使することを正当化する理論にとって、株主による議決権の行使は極めて重要である。従って、広範で構造的な視点から、株主の議決権行使の過程の廉潔性を含む問題は、取締役が授權された権限を行使する他の場面にはない考慮が求められる。

株主の議決権の実効性を阻止することを主要な目的とした取締役会の行為による判断は、会社内部のガバナンスの問題について誰が権限を有するかという問いを常に孕むことになる。すなわち、株主全体と取締役会との間の権限分配の問題である。それは、裁判所が審査しなければならない（取締役の経営判断に委ねられない）。

取締役会は、12月31日の行為を正当化できていない。唯一の正当化事由は、取締役会は株主より会社の最善の利益を知っているということである。しかし、それなら、その状況を株主に知らせて、取締役会の考えに賛同するよう求めることもできたはずである。議決権を行使する者に知らせることと、法的に有効な株主の行為を排除することを主たる目的として権限を行使することには、大きな違いがある。

したがって、私は、仮に取締役会の行為が good faith で行われたとしても、取締役会が株主に対して負う忠実義務に意図せず違反したと判断する。忠実義務の意図しない違反は珍しいが新規なものではない。よって、取締役の行為は本裁判所によって無効にされる。

### III. 情報開示義務

#### 1. 受託者

##### **信託法第3次リステイトメント 第82条 受益者への情報提供義務**

(1) 第74条に規定される…場合は別として、受託者は以下の義務を負う。

(a) 受益者のしかなるべき代表者に対して信託の存在、受益者としての地位、追加的な情報を得る権利、受託者の職務に関する基本的な情報について速やかに情報を提供し、

- (b) 受益者に対して受益者の地位の重大な変更について情報提供し、かつ、受益者のしかるべき代表者に対して、受託者に関わる変更および信託や信託管理に関する重大な変化のような、特に受益者の利益を保護するために受益者が必要とする重要な情報が、合理的にみて常に提供されている状況を確保する。

○樋口範雄『アメリカ信託法ノート II』（弘文堂・2003年）

- この義務の目的は、必要な場合に、いつでも受益者および裁判所に対し、信託財産の管理運用の経過を知らせることを可能にすることである（191頁）。
- 受託者の義務の考察には、忠実義務・注意義務という2大義務に情報提供義務を加えるのが有意義である。前2者は車の両輪として機能し、情報提供義務は潤滑油に例えられる（情報がなければ前2者の義務違反を感知し得ない）（8-9頁）。

## 2. 取締役

受託者との相違点

- 歴史的に、さまざまなハードルを乗り越えて、忠実義務から認められるようになった。
- 開示意義は取締役会が株主に何らかの行為を求めるときに求められるものである。

○Lynch v. Vickers Energy Corp., 383 A.2d 278 (Del. 1977) ; デラウェア州で開示義務を認めた最初の事案<sup>4</sup>

### 【事案】

V社（Y社）がT社の全ての普通株式を1株12ドルで買い付ける申し出をした。公開買付け時、Y社はT社の普通株式の53%を保有していた。公開買付けの結果Y社は持分割合を87%まで上昇させた。それに応じた同社株主Xは、Y社が次の点で信託義務に違反したとして、公開買付けの価格と公正な価格の差異の部分を損害賠償するよう求めて訴えを提起した。（1）T社の総資産の価値について十分に率直な開示をしていなかったこと、（2）取引の優位的立場と会社の資産や手続きをコントロールできることを利用して、少数派株主からひどく不十分な価格で株式を売却させたことと主張した。

### 【判旨】

衡平裁判所は、1923年のAllied判決等に依拠して、T社の多数派株主であるY社は、公開買付けを取り巻く事実や状況全てについて十分に開示することにつき、「完全な正直さ」を

---

<sup>4</sup> Arnold v. Society for Sav. Bancorp, Inc., 650 A.2d 1270, 1276-77 (Del. 1994).

要求する信認義務を原告に対して負っているとした。私たちは、それに同意する<sup>5</sup>。

Y社は、極めて適任の石油技術者（T社の経営陣）がT社の総資産の価値を公開買付で開示された数値より相当高く算出していたことを十分開示していなかった。

Y社が開示していなかった総資産の価値の算出は、合理的な株主であるなら公開買付けに応じるか否かを定める際に重要と考えるであろう情報である。「完全な正直さ」が求められる文脈で、上記の意味で重要なら開示されなければならない。その目的は、もちろん、内部者が持ち得る特別な情報を株主に損害を与え、かつ自分の有利なように利用するのを阻止することにある<sup>6</sup>。

### ○Speed v. Transamerica Corp.<sup>7</sup>判決

#### 【事案】

Yはタバコ会社であるF社の多数派株主で、他の（少数派）株主から同社のA種類株式を40ドルで、B種類株式を12ドルでそれぞれ購入した。株式を売却した株主は、F社から出された年次報告書等に売上が低迷していると書かれていたこと等を信頼して、Yの申し出に応じたが、実際、同社の売上高は増大しており、YはA種・B種の株式の実際の価値はそれぞれ200ドルと100ドルを超えるものだと知っていたのにそれを開示しなかったとして、株式を売却した株主XがSEC規則X-10B-5違反を理由に訴えを提起した。

#### 【判旨】

「ルールは明らかである。多数派株主といった内部者が、株価に影響を与える、内部的地位にいることから得られるが、[株式を]売却する少数派株主には知られていない重要な事実——売主の判断に影響を与えるであろう情報——を開示せずに、少数派株主から株式を購入することを違法にすることである。この開示義務は、会社の内部者が情報をもたない少数派株主を不当に利用するためにその地位を使うことを阻止する必要性に由来するものである…ある裁判所はこれを信認義務と呼び、他の州では特別な状況(special circumstances)によって課された義務と呼ぶ。」YがXに株式を購入する申し出をしたとき、判断に影響を与えるであろう重要な事実をすべて開示する必要があるX-10B-5のもと存在した。それにもかかわらず、収益および資産の増大、株式購入のYの究極の目的を開示しなかったことはX-10B-5違反を構成する。

---

<sup>5</sup> 1951年の上記Speed判決を、株式の購入について交渉している相手方である株主に対して差し控えられた特別な情報を保有していた取締役に「特別な状況ルール (special circumstances rule)」を適用したものとして、引用する。

<sup>6</sup> ここでも1951年の上記Speed判決が引用されている。

<sup>7</sup> 99 F.Supp.808(D.Del.1951).



←「特別な状況によって課された義務」＝「特別な事実理論 (special fact doctrine)」：会社の取締役（多数派株主）が（少数派）株主から個人的に株式を購入する事案<sup>8</sup>において、取締役と個々の株主の間における信認関係を認め責任を肯定する立場が少数派ルール、否定する立場が多数派ルールと呼ばれていた。この多数派ルールを少数派ルールとほとんど区別できないものにしたのが、連邦最高裁判所の Strong v. Repide<sup>9</sup>判決で述べられた「特別な事実理論」でとされる（特別な事実があるなら、取締役は個々の株主に開示（信認）義務を負うとされるように発展していった）。

Strong 判決は、「…会社の取締役と株主の間の通常の関係は、取締役が株主から株式を購入する前に同社の株価に関する彼自身が有している一般的な情報を株主に対して開示する義務を取締役に負わせるような信認的性質ではないと認めたとしても、特別な事実によってそのような義務が存在する場合がある<sup>10</sup>。」と述べ、Y が取締役・多数派株主であったのみならず、X から株式を購入した時に、会社の運営に関して強大な権限を持っていたこと、Y は代理人を雇って正体を隠して株式を購入しようとしたこと等が「特別な事実」に当たるとされた。

←少なくとも、会社の取締役が個々の株主から株式を購入する場面で、信認義務を認めることには、2つのハードルが存在した。1つは、「取締役は個々の株主に対して受託者ではない」と明言するマサチューセッツ州最高裁判所判決の Smith v. Hurd<sup>11</sup>判決があったこと、もう1つは、取締役が株主から株式を購入する場合に取締役は受託者としての義務を負うことになるのか---個々の株式は信託財産ではなく、その取引は取締役の権限の範囲外とされてしまうのではないか---、ということである。これについて、例えば、Oliver v. Oliver<sup>12</sup>判決は、上記1つ目のハードルについては、会社という人工的に作られた法人格をひとまず否定し、個々の株主と取締役との間に当事者性を見出そうとすることによって、もう1つのハードルについては、個々の株主の有する株式ではなく、情報を信託財産に準ずるものとして捉えることによって、克服しようとした<sup>13</sup>。

---

<sup>8</sup> 時に実際の購入主体が誰なのかを隠すために代理人を通してあるいは代理人の振りをして、少数派株主には取得できない情報を開示せずに、あるいは当該会社の見通しについて悲観的なことを述べて、株を手放すことを誘引する事案等があった。

<sup>9</sup> 213 US 419(1909).

<sup>10</sup> Id, at 431.

<sup>11</sup> 53 Mass.371(Mass. 1847).「それぞれの株主が取締役から回復できる損害に関して有するのは、間接的かつ付随的(contingent)、従属的な利益である。」(Id, at 385.)とした。

<sup>12</sup> 45 S.E.232(Ga.1903).

<sup>13</sup> この点、不必要に信認義務違反が持ち出されたことを指摘するものとして H.L.Wilgus,

←なお、デラウェア州が少数派ルールを事実上受け入れ、取締役が会社の株を購入する時売主たる株主に対して売却の判断に重要な情報を開示しなければならないとしたのが、上記の Lynch 判決である<sup>14</sup>。

○Stroud v. Grace, 606 A.2d 75, 84 (Del. 1992)：開示意義は、取締役会が株主に何らかの行為を求めるときに、取締役会の権限の範囲内で、全ての重要な情報を十分に公平に開示するという信託義務を、デラウェア州の会社の取締役は負っているという十分に認められたルールを表しているにすぎない<sup>15</sup>。

#### IV. 注意義務

##### 1. 受託者

##### 信託法第3次リステイトメント 第77条 注意義務

- (1) 受託者は、合理的な人が信託の目的、信託条項、およびその他の事情に照らしてするであろうように、信託を管理する義務を負う。
- (2) 注意義務とは、合理的な注意、能力および配慮をすることをいう。
- (3) 受託者が特別な資質または通常の合理的な人よりも高度の能力を有するとき、またはこれを有すると称することにより指名されたときには、受託者はその資質または能力を用いる義務を負う。

○樋口範雄『フィデューシャリー[信託]の時代 -- 信託と契約』（有斐閣・1999年）184-185頁

注意義務は、過失による不法行為の成立のための一要件であり（注意義務以外に、その義務違反、因果関係および損害の三要件を満たす必要がある）、これらを被害者が全て立証する必要がある。受益者が受託者の注意義務違反の責任を問う場合も同様に解される。

##### 2. 取締役

---

Purchase of Shares of Corporation by a Director from a Shareholder, 8 Mich.L.Rev.267, 271-272, 297(1910)等がある。

<sup>14</sup> Lawrence A. Hamermesh, Calling Off the Lynch Mob: The Corporate Director's Fiduciary Disclosure Duty, 49 Vand.L.Rev. 1087, 1117-1118 (1996).

<sup>15</sup> Zirn v. VLI Corp., 681 A.2d 1050, 1056 (Del.1996), Malone v. Brincat, 722 A.2d 5, 9(Del.1998)等でそのまま引用。

#### 受託者との相違点

- この違反の責任から取締役を広範に保護するビジネス・ジャッジメント・ルールを、裁判所が発展させてきた。
- 重過失基準である。

○Allied Chemical & Dye Corporation v. Steel & Tube Co. of American, 120 A. 486(Del. Ch. 1923)

#### 【事案】

S社の少数派株主であるA社等が、S社の事業の全てを譲渡する契約（原告（約20%程度保有）だけが反対し、それ以外は全て賛成していた）について、詐欺があり差止めを求め、S社そのオフィサー及び取締役等に対して訴えを提起した。

#### 【判旨】

多数派株主が全資産を売却する権利は制定法で与えられているが、それでもその売却が少数株主に対する詐欺となるなら、行うことは認められない。取締役と会社との間に信認関係があることは誰も疑わないであろう。それと同じ考えから、多数派株主と少数派株主がそれに類似した関係に立つことが求められる場合もある。

本件では、資産の購入者と被告らは全く関係がなく、多数派株主が売却から得る個人的な利益は示されていない。しかし、当該売却に賛成する多数派株主は、単に、会社の資産を直接的または間接的に私用に供しないようにするのみならず、当該資産を公正で十分な価格で売却しなければならないという義務もまた負っている。価格の不十分性は取引を詐欺的と判断するには十分ではないが、その不十分性が詐欺のバッジとして示すほどひどい(gross)ものであるなら、話は別である。承認された取引価格が公正な価格とされるものより遥かに低く、詐欺か、他者の権利へのreckless indifferenceの理論でしか説明できないものであるなら、その売却は維持できない。

○ビジネス・ジャッジメント・ルール (Business Judgment Rule, BJR と略すことがある)

- Robinson v. Pittsburgh Oil Refining Corporation, 126 A. 46 (Del.Ch.1924)<sup>16</sup>

---

<sup>16</sup> Allied 判決及び Robinson 判決（そこで論じられた推定）、Bodell 最高裁判決を引用して、取締役が有利な推定が働き、詐欺(取締役の個人的利益)等が認められない限り、経営判断の事項として裁判所が介入する正当性がないとした事案として、Davis v. Louisville Gas & Elec. Co., 142 A. 654, 660 (Del. Ch. 1928); Karasik v. Pacific E. Corp., 180 A. 604, 607 (Del. Ch. 1935)、Cole v. National Cash Credit Ass'n, 156 A. 183 (Del. Ch. 1931)、Porges v. Vadsco Sales Corp., 27 Del.Ch. 127 (Del.Ch. 1943)、Cottrel v. Pawcatuck Co.,

【事案】会社の全資産の売却について、取締役が交渉に当たっていた当該売却の条件が会社の最善の利益のためではないとして、差止めを求めた事案。

【判旨】

上記の Allied 判決とは、次の二点で異なる。一つは、Allied 判決ほど多数派株主の支配権が強くないこと、もう一つは、Allied 判決に見られたような個人的な利益や動機付けを欠いている（本件では取締役の個人的利益や動機付けは開示されていた）ことである。

「したがって、被告会社の取締役は、…会社の利益について誠意を持って行動したという、法が与えた推定を纏うことになる。」本件で、原告は取締役が故意に詐欺を行っていたと主張していない。そうではなく、取締役の意図がいかにか誠実であったとしても、詐欺を示唆するほど不公正な取引に取締役がしたと主張しているのである。もし詐欺を示唆するほど、売却の条件が明らかに不公正であるなら、取締役に有利に働く公正性の推定が覆されることになる。

本件では、2つの申し出があり、取締役の選択が健全な判断だったことに他者が同意しようがしまいが、それでもやはり、彼らの行動が誠実で健全な経営判断の行使の範囲から完全に外れるほど不合理であったということとはできない。

○ビジネス・ジャッジメント・ルールの保護を受けないとされた事案

- Penn Mart Realty Co. v. Becker, 298 A.2d 349 (Del. Ch. 1972) ; G 社の取締役が会社の資産(株式)を実際の価格より遥かに安い価格であることを知りながら売却したことに、重大な過失があり、会社の資産の waste にあたり、したがって信認義務に違反したと主張した事案(株主代表訴訟)。本件では、自己取引も詐欺も主張されていないが、取締役は、重過失によって、会社の資産を waste することによって、信認義務に違反し得る。また、確かに、取締役には good faith で株主の利益のために行為したという推定が与えられるが、本件にまで及ぶものではない。(George G. Bogert, Trusts and Trustees を引用する。)
- Kaplan v. Centex Corp., 284 A.2d 119 (Del. Ch. 1971) ; L 社の株主が、L 社がジョイントベンチャーに関わりのある C 社と H 社にその有する持分を譲渡した際に、全く対価を(または不十分な対価しか)得られなかったと主張して、L 社、C 社、H 社に対して株主代表訴訟を提起した事案。被告は BJR が適用され、当該譲渡の責任は問われないと主張する。「情報を得た取締役が審査対象となっている当該取引を承認する経営判断を

---

128 A.2d 225 (Del. 1957), Mitchell v. Highland-Western Glass Co., 19 Del.Ch. 326 (Del.Ch.1933)等がある。

実際行ったと証明することに BJR の適用の必要性はかかっている。ここでの問題は、原告が主張するように、それがなされたと証拠は証明していないことである。…取締役の判断が取引の特異性に我慢して付き合ってなされたことが証明されていないのである。」記録上の状況や矛盾点から、記録を調査して判断を下すこととする。

- Gimbel v. Signal Cos., 316 A.2d 619 (Del. 1974) ; S 社の少数派株主 X が、S 社が B 社に S 社の完全子会社である O 社の全株式を売却する取引について差止めを申し立てた事案。

同取引は S 社の取締役会決議で承認されていた。原告は、この取引に S 社の取締役の詐欺的な自己取引があったことを主張できていないことから、問われるべきなのは、S 社の取締役会決議で承認した価格が、取引の開始を暫定的に差し止めることを正当化するほど、reckless であったかということである。

Robinson 判決で述べられたように、取締役には誠実に行為したという推定が通常働き、議論はそこから始めることが先例で求められている。この BJR の適用は、当然、informed な取締役が審査対象となっている当該取引を承認する経営判断を実際行ったことについて立証することにかかっている。

Reckless の主張は、価格がひどく不十分なものであること、取締役会が重要な点で情報を得て合理的な熟慮をもって行為していなかったこと（具体的には、B 社からの申し出を受ける前に、取締役会が O 社の資産について最新の評価の情報を得ていなかったこと）が認められなければならない。

取締役会が当該取引を承認した際の速さと、O 社の価値について証拠に不一致があり、その有効性について判断できず、より完全な調査が求められる等から暫定的差止めは認められる。

○デラウェア州の注意義務は重過失を要求する<sup>17</sup>

→Graham v. Allis-Chalmers Mfg. Co.<sup>18</sup>判決；デラウェア州ではじめて正面から取締役の注意義務を包括的な形で述べたとされる事案

#### 【事案】

---

<sup>17</sup> Cede & Co. v. Technicolor, Inc., 634 A.2d 345, n.31(1993). Graham v. Allis-Chalmers Mfg. Co., 188 A.2d 125, 130 (Del. 1963)、Aronson v. Lewis, 473 A.2d 805, 812 (Del. 1984)、Smith v. Van Gorkom, 488 A.2d 858, 873 (Del. 1985)は、注意義務が問題となる場面で、重過失基準を採用した（Graham 判決は、“prudent man”基準を適用するかのようなことを述べた後、すぐに reckless conduct の点から責任肯定を論じている）と述べる。

<sup>18</sup> 188 A.2d 125 (Del. 1963).

さまざまな電子機器の製造業を営む A 社において、1959 年 11 月に従業員による製品価格設定に関する違法行為が発覚した。その後、A 社と同社従業員 4 名は、他の製造業者及びその従業員と価格について協定を結び談合を行なったとする正式起訴状に有罪の答弁をした。なお、同社取締役は誰も刑事責任の対象とはなっていなかった。A 社の株主は、同社及びその 4 人の従業員による違法行為によって、同社が被った損害を賠償する請求をするために、同社取締役に対する株主代表訴訟を提起した。

#### 【判旨】

原告は、コモン・ロー上認められる会社の内部事項を積極的に監視する義務の履行に全くの怠慢 (gross inattention) があったことを理由に、A 社が被った損害について A 社取締役は責任を負うべきと主張する。

原告が引用する判例は、会社を経営する取締役は同様の状況で合理的な人間が通常払うであろう程度の注意を払う義務があると述べているように思われる。しかし、「疑う理由がないのなら、存在を疑う理由のない不正行為を明らかにするための偵察 (espionage) の体制を社内に構築して運営する義務は、取締役にはないのである」。

取締役は、その義務の履行を無視したり傲慢に怠ったりした場合、従業員の違法行為の明らかな兆候を意図的にまたは完全な不注意で見逃した場合等には、過失による任務懈怠によって生じさせた損害について責任を負うことになる。

#### V. おわりに