

|                  |   |
|------------------|---|
| Title            | アメリカ合衆国における代表訴訟の現状と課題 (二・完)   |
| Sub Title        | Analysis of present condition of derivative suit in the United States of America and a Proposal (2. End)  |
| Author           | 並木, 和夫(Namiki, Kazuo)   |
| Publisher        | 慶應義塾大学法学研究会   |
| Publication year | 1985  |
| Jtitle           | 法學研究 : 法律・政治・社会 (Journal of law, politics, and sociology). Vol.58, No.5 (1985. 5) ,p.27- 55   |
| JaLC DOI         |   |
| Abstract         |   |
| Notes            | 論説  |
| Genre            | Journal Article   |
| URL              | <a href="https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00224504-19850528-0027">https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00224504-19850528-0027</a> |

慶應義塾大学学術情報リポジトリ(KOARA)に掲載されているコンテンツの著作権は、それぞれの著作者、学会または出版社/発行者に帰属し、その権利は著作権法によって保護されています。引用にあたっては、著作権法を遵守してご利用ください。

The copyrights of content available on the Keio Associated Repository of Academic resources (KOARA) belong to the respective authors, academic societies, or publishers/issuers, and these rights are protected by the Japanese Copyright Act. When quoting the content, please follow the Japanese copyright act.

# アメリカ合衆国における代表訴訟の現状と課題（二・完）

並 木 和 夫

## 序 論

### 一、代表訴訟制度

(一) 代表訴訟制度の起源

(二) 代表訴訟提起の要件

(1) 代表訴訟提起の先行条件

(2) 原告資格

(3) 担保提供義務

(4) 制定法等の規定

### 二、代表訴訟において経営上の判断の原則の適用が争われた事案

(一) 連邦裁判所の事案

(二) 州裁判所の事案

(三) 判例の分類……………(以上前号)

### 三、立法に向けての各界の提案……………(以下本号)

(一) American Bar Association の提案

(二) Coffee, Schwartz 両教授の提案

(三) American Law Institute の提案

(四) 各界の提案の問題点

(五) 一九八三年改正模範事業会社法（草案）

### 四、株主債権者説よりする代表訴訟のあり方

(一) アメリカにおける会社の本質論と株主の地位の補らえ方

(二) 所有権者説の前提

(三) 債権者説からする会社構造論

(1) 債権者説が前提とする市場

(2) 市場の力に基づく取締役の動機付けに対する批判

(3) 資本市場が果たす役割

(四) 結 語

### 五、結 語

### 三、立法に向けての各界の提案

#### （1）American Bar Association の提案

米国法律家協会 (American Bar Association) は一九八一年に模範事業会社法の代表訴訟に関する規定である第四九条について、改正のための提案を行っている。<sup>(98)</sup>

この提案自体は、直接には経営上の判断の原則に基づく代表訴訟の棄却の問題の解決を意図したものではないが、結果としては、これに影響をおよぼすので、これを紹介する。

#### 第四九条 株主が提起した訴訟に関する規定

当州に於いて株主が州内会社または外国会社が有する権利に基づいて訴訟を提起するには、(1)原告は、自らが申し立てる（取締役の）行為がなされた当時、登録済の株主、仮設名義人によって所持されている株式の受益関係上の所有者、あるいは議決権信託証書の所持人であるか、または、その株式、仮設名義人によって所持されている株式の受益関係上の所有権、もしくは議決権信託証書が、その後、法定の原因によって、行為がなされた時点に於いて登録済の所持人であった者から承継した者であつて、(2)訴状について真実宣言がなされて (veritad) おり、かつ(3)原告が取締役会に対して、自らが望む訴訟を提起させる努力を払ったときには、これを、かかる訴訟を提起させるのに失敗したときおよびかかる努力を全く払わなかったときには、その理由を、訴状に於いて特定の主張していなければならない。これ以外の場合は、当州に於いて株主は、州内会社または州外会社が有する権利に基づいて訴訟を提起することができない。もっとも、原告による訴え提起の要求に基づいて、もしくは訴訟の開始により、会社が調査を行う場合であつて、状況が必要とするのが相当であるときには、裁判所は訴訟の開始を延期することができる。

今後、本条本文各号の要件を満たす者が、州内会社または州外会社が有する権利に基づいて提起する訴えに於いては、管轄権

を有する裁判所は、終局判決および当該訴訟は相当な訴因を有しないで提起されたとの認定に基づいて、かかる訴訟を防御するのに要した弁護士費用を含む相当な支払を被告に対してなすことを、原告に命じることができる。

本条によって認許された訴訟は、当該訴訟について管轄権を有する裁判所の承認無くしては、取り下げもしくは和解（原文では「*compromise or settle*」となっているが、本稿の目的の範囲に関する限り、両者は全く同一の意味であるので、「和解」と訳す）をすることができない。裁判所が取り下げもしくは和解を行うことが、著しく、株主もしくは、種類株主の利益に反すると決定するときは、裁判所がその利益に著しく影響を与えると決定する株主もしくは種類株主に対して、印刷物もしくはその他の方法により、通知がなされるように（会社に対して？）指示することができる。

### (1) Coffee, Schwartz 両教授の提案

Coffee, Schwartz の両教授は、一九八一年に、「代表訴訟の生存に向けて——立法的改正の為の調査と提案 (The Survival of the Derivative Suit: An Evaluation and a Proposal for Legislative Reform)」と題する共同論文<sup>(97)</sup>を発表し、代表訴訟の現況を踏まえた上で、模範事業会社法第四九条の改正案を提案している。そこで、これを紹介する。

#### 第四九条、株主の代表訴訟

(a) 本条に於いて用いられる限り、

(1) 「取締役のフィーの総計」とは、全ての取締役に付き、各取締役が会社よりかかる地位に関して受領した、取締役会もしくは委員会への参加に対するフィーを含むサラリー、フィー、およびその他のコンペンセーションの合計より、このような会合に出席するのに関して、もしくはその他の特別に委任された責務の遂行に関して、現実が生じた相当な支出を減じたものを指すものとする。

(2) 「年間総収入」とは、米国税局に対して報告した各人の総収入、またはかかる機関もしくは連邦裁判所が最終的に決定したかかる者の連邦税務責任の再計算より誘導され得る額を超える額より資本利得を減じたものを指すものとする。

(3) 「支配を行う者」とは、株式の所有資格、経営上の地位、取締役会構成員資格、もしくはその他の根拠で、当該会社的主要な政策または策略の決定力を持つあらゆる者を指すものとする。会社の最高執行役員は支配を行う者であると見做されるも

のとするが、当該会社の取締役会構成員資格のみをもってしては、支配を行う者とされるものではない。

(4) 「会社」とは、法人格無き組合、パートナーシップ、および非営利会社を含み、文脈上これ以外が要求されるときを除き、会社、パートナーシップもしくはその名で代表訴訟が提起されているその他の事業体を指すものとする。

(5) 「損失の限度額」とは、各人につき代表訴訟に於ける評決に先立つ直前の五年間の年間総収入の最高額を指すものとする。

(6) 「州内会社」とは、当州の法に基づいて設立された会社、および州との契約により当州の会社実体法に従わせられている州外会社を指すものとする。

(7) 「相当な注意の違反」とは、会社に職位を有する者 (officer) が当該会社に対して負担する相当な注意の違反を指すものとする。

(8) 「持ち分証券 (equity security)」とは、(A) 種類、優先、もしくはその他の名称に関係無く、当該会社が発行した株式、(B) 当該会社が発行したワラントまたはオプションであって、その株式に転換可能なもの、および (C) 訴訟開始の時に於いて有効である一般的に受け容れられている会計慣行に従い、「一般株式と同等なもの」として分類される、当該会社の債務証券を指すものとする。なお、かかる用語は、このような分類に属さない債務証券を除外するものとする。

(9) 「独立した取締役」とは、以下 (A) ないし (E) に該当しない株主によって選任された取締役を指すものとする。

(A) 現在、または取締役への指名に先立つ過去五年以内に、当該会社、その親会社、子会社、もしくはその他の提携先の役員または被庸者であった者。

(B) 当該会社、その親会社、子会社、もしくはその他の提携先、の上級執行役員と、血縁、姻戚、もしくは養子縁組の関係にある者 (従兄弟よりも遠い関係は含まれない)。

(C) 当該会社、その親会社、子会社、または、その他の提携先に対する、弁護士、投資銀行家、商業銀行家、もしくは納入業者、であった者であって、自己または自己の (自己が加盟している) 事務所もしくは会社が、過去三年間において多額の支払を受けたか、もしくは当年または翌年に支払を受けることとされている者。

(D) 当該取引について、多額の金銭的利益を持つ者。

(E) 当該会社に対して、利害関係がない判断を下すのが損なわれる、と裁判所が決定した、その他の関係を持つ者。かか

る者が問題となっている訴訟に於いて被告となっているという事実、裁判所が、かかる者を被告に含ませることに大きな利益がないとか、かかる者を被告として名指すことの主要目的が独立した取締役とされるのを妨げるためである、と決定するとき、かかる者が独立しているとされることを妨げるものではない。

(10) 「者」とは、自然人に加え、会社、パートナーシップ、事業信託、ジョイントストックアソシエーション、およびその他の事業体を指すものとする。

(11) 「資格がある所有者」とは、登録した所持人に加え、(A) 持ち分証券に関して発行された議決権信託証書の所持人、および (B) 持ち分証券を仮設人名義もしくは受託者の名に於いて所持する信託または基金に重大な受益関係上の利益を有する者であって、その利益を現実決定することが可能な場合は、信託または基金に対する利益が一〇パーセントを超える者、を含むものとする。(A) および (B) の場合に於いて、当該信託証書が、明示的に、受益者に代表訴訟の提起権を否定する場合には、かかる者は本条に於ける資格がある者ではない。

(12) 「特別弁護士」とは、利害関係がない判断ができる弁護士であって、調査が行われている行為または事件に参加したり助言を与えたりしておらず、かつ本条(a)項(9)号(A)ないし(E)に規定されていない者を指すものとする。

(b) 州内会社であると州外会社であるとを問わず、資格のある所有者は、会社の権利に基づき、会社のために判決を求める訴訟を提起することができる。原告勝訴の判決に際し、当該状況の下に於いて正当かつ必要と思慮するときは、裁判所は、損害賠償と会社役員もしくは取締役を停職または離職させる命令を含む衡平法上の救済とのいずれかを、あるいはその両者を与えることができる。

(c) かかる訴えに於いて、原告は、訴訟提起の時点に於いて自ら資格のある所有者であり、かつ(1)自らが申し立てる行為がなされた時点に於いて、かかる所有者であったこと、(2)自らの株式もしくはこれに対する利益が、かかる時点に於ける、かかる所有者から法定の原因によって承継したものであること、(3)自らは、株式もしくはこれに対する利益を取得した時点に於いて、自らが申し立てる行為について現実に認識しておらず、かつ悪意を擬制されることとなった時点以前に当該会社が公の方式で開示を行っていなかったこと、もしくは(4)会社のためになされた権利主張が強力な「一応有利な事件」であり、かかる訴訟が無くしては、深刻な不正がもたらされること、を証言し、かつ立証しなければならぬ。訴状に於いては、原告が自ら望む訴訟を取締役会から求めようとした努力、これに匹敵するような理由、または、かかる要求が無駄であることの理由、をも特定の主張

していなければならない。裁判所が、このようにして叙述された理由が不適当であるとか、原告は、公正かつ適切に当該会社の権利を強行するについて、同様な立場にある証券所持人の利益を代表していない、と認定するときは、訴訟が維持されてはならない。

(d) 州内会社であると州外会社であるとを問わず、会社は、会社に対する法律上あるいは衡平法上の義務の違反によって蒙った損失もしくは損害の回復、または当該会社の法律違反によって会社が負担した費用の回復、を求める訴訟を本条に基づいて提起することができる。本条に基づいて回復可能な額の算定に際して、(1) 被告は、当該行為が会社の純利益に貢献したことを証明することが許されるものとする。もっとも、差引勘定を行うことが本条もしくは法律の他の規定に基づく州の公の政策を回避させることとなる場合には、裁判所は、会社に対するかかる利益を無視することができ、(2) 原告は、明白、かつ説得力のある証拠によって論証するときは、行為あるいは政策が、会社に対して無形の損失または損害をもたらすということを証明することを許されるものとする。裁判所は、会社への回復が不公正に会社を富ませることとなると認定するときは、案分比例によりこれを各株主に与えるように命じることができる。

(e) 本条が規定する訴訟は、以下に限定的に列挙される状況の下に於いては、取締役会が当該訴訟は会社の最大限の利益に反すると決定したという根拠により、もしくはこれと同様な根拠により、棄却することができる。

(1) 当該会社が州内会社であり、当該訴訟が会社に職位を有する者、使用人、取締役、もしくは、支配を行う者、の忠実義務違反を主張しており、かつ本条(f)項が規定する要件を満たす場合には、かかる者にとって当該訴訟を棄却するのが相応しいとして、裁判所は、当該訴訟を棄却するものとする。

(2) 当該会社が州内会社ではなく、会社の設立準拠地の法が当該事件の事実について、かかる抗弁を許すときには、裁判所は当該訴訟を棄却するものとする。もっとも、訴訟を棄却することが取締役会の決定に必然的に含蓄されている当州の公の政策の重大な回避をもたらす場合には、裁判所はかかる訴訟を棄却してはならない。

(3) その他の事件に於いては、取締役会の行為が明白に、不相当であるとか誠実さを欠いていると思慮する場合を除き、裁判所は、当該訴訟を棄却することができる。

(f) 州内会社のために訴訟が提起された場合であって、当該会社に対する忠実義務違反を主張しているときは、当該会社の受託者に対する訴訟を棄却することができ、当該会社が以下の要件を立証したと認定するときは、裁判所は、これを棄却しなければ

ならない。

(1) 取締役会の過半数が独立した取締役としての資格を有する者によって構成されており、かつ完全に無条件で訴訟に関する取締役会権限が、取締役会によって、かかる取締役に委任されたこと。

(2) 独立した取締役が、基礎をなす行為について、適切な調査を行ったか、またはこれを行わしめ、また専門家の助言が取締役の決定の根拠を形作ったという限度において、会社とは独立し、調査がなされている行為または事柄に、以前参加したことも、また助言を与えたこともない、特別弁護士およびその他の専門家の助言に信頼したこと。

(3) その他の取締役もしくは被告が議論または決定に参加することなく、当該訴訟の棄却が、独立した取締役の過半数の議決によって、承認されたこと。

(4) 棄却を承認するに際して、独立した取締役が、訴訟の功罪とは関係なく、実質的な営業上の正当化事由を確認する報告（独立した取締役の特別委員会が準備したものであっても構わない）を採択し、裁判所の判断によりかかる正当化事由が、(A) 予想される純取り戻し額もしくは裁判所が訴訟によって結果されるであろうと認定する救済を上廻り、(B) 権威ある確立された公の政策を回避するものでなく、かつ (C) 誠実に提出されたこと。

(5) 訴訟の基本的な目的事項が、直接、間接を問わず、当該会社またはその子会社と、当該会社に対して支配を行う者、もしくはかかる支配を行う者を単独のあるいは共同の支配によって支配する者、との間の重大な取引または行為を包含していないこと。

(6) 会社のための訴訟が、その全部もしくは一部について成功する場合、あるいは原告またはその他の権利主張者による訴訟の結果、判決もしくは和解（原文では *compromise, settle* となっているが、前述の理由で「和解」と訳す）によって多額の利得が生じ、または授けられた場合には、裁判所は、かかる原告あるいは権利主張者に対して、弁護士費用を含む相当な費用を与えるものとするが、原告あるいは権利主張者が、訴訟の結果として、かかる額を超過して何等かの支払または財産を受けた場合には、差額を会社に対して精算するように命じなければならず、その際、裁判所は、以下に列挙された事実を置きつつ、当該訴訟によって会社が受領した回復の過多を考慮することができる。

(1) 各弁護士が費やした相当な時間と労力。

(2) 事件の難易、および弁護士が引き受けた危険。



(3) 弁護士の仕事の質。

(4) 財産的回復がどの程度、被告に対して支払われ、あるいは支払われる補償金によって差し引かれるかという点。

(5) 非金銭的な救済が含まれている場合には、制定法上の政策が保護または擁護されることの重要性。

(6) これを認めることの、公の利益に対する、あるいは類似した事件を弁護士一般が進んで受けるような方向づけの増進に対する、影響。

(b) 本条に基づいて当州裁判所に提起された訴訟に於いては、裁判所により、費用のためのいかなる捺印債務証書やその他の担保をも要求されることはない。裁判所は、以下の状況が存在するときには、その裁量により、相当な弁護士費用を含む適切な費用を、当事者または弁護士に対して与えることが出来る。

(1) 裁判所が被告勝訴の終局判決により、当該訴訟は相当な原因無くして提起されたと結論するときには、裁判所は、原告またはその弁護士に対して費用を負担させることができる。

(2) 当事者もしくははその弁護士が、申し立て、開示の要求、開示に反対する試み、または控訴を、相当な理由無くしてなし、大幅に訴訟を遅延させ、または開示の手続きを濫用した、と裁判所が認定する場合は、当該当事者もしくははその弁護士に対して、訴訟費用の負担を命じることができる。

(3) 当該訴訟に関して、訴訟に成功した原告に対してなした支出を含む会社の支出が、被告から受ける金銭的回復を上廻るときは、裁判所は、被告に対して、訴訟費用の負担を命じることができる。かかる費用は裁判所が当該被告の関与および責任の度合に応じ、公正かつ衡平であると思慮する割合に従って、複数の被告の間で分担して負担させることができる。

(i) 本条が認める訴訟は、当該訴訟について管轄権を有する裁判所の承認無くしては、取り下げまたは和解をすることができない。いかなる種類であろうと、持ち分証券の所持人の利益が、訴訟の取り下げまたは和解によって大きく影響を受けると決定するときには、裁判所は、印刷物もしくははその他の方法によってかかる通知を、その利益に影響を受ける所持人に対して与えるように命じるものとする。通知を与えるように命じたときは、裁判所は、通知をなすについて当該状況の下で相当であると認定し、かつ決定する費用を、訴訟の何れの当事者が負担するかを定めることができる。かかる費用の総額は、訴訟の特別経費として負荷され、制定法上の課税対象費用と同様な方法で取り戻し可能なものとする。これに異議を唱える所持人は、要求に基づき、開示と和解を提案する当事者側の証人の反対尋問を得、和解を承認する裁判所の決定に対して控訴するための証言と証拠を提示す

る、相当な機会を与えられなければならない。

(j) 裁判所は以下の事項を重視して和解案の適切さを判断しなければならない。

(1) 取り戻し額と最も可能性のある救済の価値との比較。

(2) (裁判が)より遅延することによる最も可能性がある取り戻し額に対する影響。

(3) 和解に必要な、あるいは訴訟の結果として採られる、調整策の程度と、将来に生じる可能性がある忠実義務違反を阻止するについて、このような調整策が適切であるかどうかという点。

(4) 和解を行う被告が負う金銭的負担が、各被告および会社に職位を有する者が和解条項に違反するのを抑制するのに適切であるかどうかという点、および、かかる金銭的負担額が、会社が過去に於いて為しまたは将来に於いて為す補償金の支払によってどの程度迄減少してしまうかという点。

(5) 効率的に訴訟を遂行できる他の原告、もしくはその一部、を得ることができる可能性。

和解を提案する者は、それが会社および株主の最大限の利益にそぐうことにつき、挙証責任を負担するものとする。会社が訴訟の結果として、補償に関して為した支払、あるいは為す支払は、公開の裁判所に於いて、裁判所による和解の承認および本条(g)項に従う弁護士手数料が認められる以前に、両当事者によって、開示されなければならない。この時点に於いて開示されていない支払はこれを禁止する。

(h) 自然人が本条の規定によって有責であるとの判決を受け、かかる責任が専ら相当な注意(義務)の違反であるときには、かかる者の会社に対する金銭的責任は、(1) 当該人物の評決の日に先立つ直前の五年間の最も高い年間総収入、もしくは(2) かかる者がフィーを受けている場合には、取締役のフィーの総計、の何れかを超えてはならないが、裁判所が、このような制限がかかる者の答責性と不釣り合いな金銭的負担を課すことになると決定するときは、裁判所は、かかる限度を、本項(1)または(2)の何れか低い方を下廻らない程度に迄、低減させることができる。もし、事実審が陪審によって行われた場合には、裁判所は、責任の基礎を決定するための特別の評決を求めることができ、損害賠償額がかかる限度を上廻ると主張する被告が挙証責任を負うものとする。

(ii) American Law Institute の提案

研究者をその主たる構成員とする民間団体である American Law Institute (A. L. I.) は、一九八二年に会社の管理に関する従来の判例などを検討した上で、勧告案を作成し、これを“Principles of Corporate Governance and Structure: Restatement and Recommendations Tentative Draft No. 1” (Tentative Draft) として公表し、その第七編救済 (Part VII. Remedies) 第一章代表訴訟 (Chapter 1. The Derivative Action) §7. 03. を取締役会または株主総会の決議に基づく代表訴訟の終結 (Termination of Derivative Action on the Basis of Board or Shareholder Action) と題して、これについて述べている。そこで、これを紹介する。

§7. 03. 取締役会または株主総会の決議に基づく代表訴訟の終結

a. 総説

会社法は、以下に制限的に列挙されている場合には、その名に於いて訴訟が提起されている会社の取締役会の勧告、もしくはその委員会の勧告に基づいて、または株主総会の決議により、裁判所は代表訴訟を棄却するものと規定しなければならない。

(一) 会社受託者以外の者のみに対して訴訟が提起された場合であって、取締役会もしくは適法に授權された委員会が §4. 01(c) が定めるところに従い、訴訟が会社の最大限の利益にそぐうものではないと決定したとき。

(ii) 会社受託者を含む者に対して訴訟が提起された場合であって、§7. 03(c) が規定する要件を満たすとき。

(iii) 株主総会の決議が訴訟の終結または棄却を承認している場合であって、§7. 03(c) が規定する要件を満たすとき。

b. 会社受託者に対する訴訟の手続き

会社受託者を含む者に対して代表訴訟が提起され、取締役会が、当該訴訟は会社の利益および善良なる会社慣行に反するかどうかについて、判断を加えたいと欲するときには、以下の規定に従わなければならない。

(一) 取締役会もしくはその委員会が当該訴訟の功罪または結果について判断を加える場合には、これに先立ち、§7. 03(c) に従い当該訴訟に関し独立した取締役としての資格を有する取締役会の構成員は、三名以上の独立した取締役より構成される委

員会を設けなければならず、また取締役会は、かかる委員会に対して、訴訟に関する全権限を委任しなければならない。

(ii) 特別の状況がない限り、委員会は、助言を受けるために特別の弁護士を一名、指名しなければならない。かかる弁護士は、以下の各号に該当する者であつてはならない。(A) 以前、役員であつたか、現在、役員である者、(B) 同一の行為について提起された訴訟に於いて特別弁護士であつた場合を除き、調査がなされている事項または行為に関して助言を与えた弁護士事務所構成員、(C) 会社の顧問弁護士、(D) 上級執行員もしくは訴訟に於いて被告として名指されている者に対して深い関係を有する者。

委員会、およびその指揮の下にある弁護士は、その調査に関係があると思慮する、会社の記録、書類、通信文書、および人々に対して無制限に接触することができなければならない。また必要と思慮する場合には、関係する会社役員および従業員と、委員会が欲する場所に於いて面接し、証言を得なければならない。委員会は適宜、他の取締役会の構成員や経営者層の構成員と相談したり、自己の選択により、公開聴聞会を開催することができるが、委員会の執行についての審議、弁護士との会合、作成したあらゆる報告書の起草過程、および委員会がその選択によって開催するその他の会合は、裁判所に対する報告の提出、あるいは訴訟に反対しないとの最終決定、がなされる迄は、委員会が依頼した専門家を除き、委員会の構成員以外の者に対しては、機密とされ、かつ閉ざされていなければならない。

(iii) 委員会は、争いのある事柄および取引について、原告が提起した主張の蔽肅さと実しやかさに相応しい調査をなし、かくて浮かび上がった重要な主張についての発見事項を記載した報告書を作成しなければならない。相違する意見および反対意見を含んだ完全な報告書の謄本は、全ての取締役に対して、また原告に対しては、当該訴訟について管轄権を有する裁判所への提出と共に、配付されなければならない。もっとも、報告あるいは証拠書類が、会社に重大な損失を及ぼしたり、関係者に対して肉体的危害を招来する重大な危険を生じさせる場合には、会社は、原告に対して与えられるかかる資料を、報告または証拠資料から除外し、代替するに足りる削除された情報の事実的要約をもってこれに代えるように、裁判所に対して許可を求めることができる。委員会の過半数が、予想される訴訟の功績とは別個に、訴えの提起が会社の最大限の利益に反することとなる理由が存在すると判断する場合には、報告は、かかる理由を詳細に特定した上で、これを支える事実的補強証拠を叙述していなければならない。

(iv) 会社は、代表訴訟の棄却を勧告する報告の受領により、会社に対する訴訟の反対影響以外のいかなる根拠によつても、

訴訟の棄却または略式裁判を求めることができるが、§7.04 ないし §7.05 に従う場合を除き、被告といかなる和解をも行つてはならない。

以上の規定にも拘わらず、何時に於いても、委員会が裁判所に対して訴訟の棄却を勧告しないと決定したときは、委員会は調査を中断して、この点について委員会が注目を向けることとなった違法行為の重要な証拠を記載した報告書を取締役会に提出しなければならない。

c. 会社受託者に対する訴訟に於ける司法決定

代表訴訟が会社受託者に対して提起され、以下の要件が会社の挙証責任の負担の下で充足されたと認定するときは、裁判所は当該訴訟が会社の最大限の利益に反するか、もしくはこれを損なうという内容（あるいは、これと実質的に類似した内容）の取締役会の委員会の報告、またはその他の決定、に基づいて、代表訴訟を棄却するものとする。

(i) §7.06 が規定する手続きが実質的に履踐されるか、または、委員会の審議および決定についての独立性もしくは適正さを妥協させるような重大な危険にさらすことなく、その他の手続きが当該状況の下で正当化されること。

(ii) 委員会が、その報告に於いて提出した事業上の正当化の事由が訴訟の棄却を保証し、裁判所の独立した判断により、かかる正当化の事由が、(A) 予想される回復もしくは裁判所が訴訟から生じると決定したその他の救済を下廻り、(B) 権威をもって確立された公の政策を回避するものではなく、かつ (C) 誠実に提出されたこと。

(iii) 訴訟の要旨が会社と会社に対して §1.04 が規定するような支配を有する者との間の自己取引を主張するものではないこと。

裁判所は、その結論に達するに際して、原告に対して会社の立場を争い、関係証拠を提出する相当な機会を、また裁判所の裁量により開示を、認めなければならない。裁判所は、その裁量により、相当な間、訴訟および全ての開示を中断して委員会の報告の受領を延期することができる。裁判所は全ての争点について事実認定を行う必要はないが、裁判所の意見は、事実認定および法の判断を、裁量権の濫用として控訴人の再検討に耐えられる程度に詳細に述べられなければならない。

d. 終結に関する決議の株主総会による承認

裁判所は、以下に制限的に列挙する要件が会社の挙証責任の負担の下に満足された、と認定する場合に於いては、委員会もしくは全体としての取締役会が、実質的に §7.03(b) に従って採択した訴訟の棄却を勧告する決議の承認に基づき、代表訴訟を棄却

するものとする。

(i) 争いのある事実あるいは取引に関する全ての重要事項が § …… が規定する基準に従って、株主に対して開示されていること。

(ii) 訴訟の終結を勧告する決議が、§ 706(e)(iv) が規定する名目的被告を除くその他の被告の議決権の行使あるいは積極的参加がなくして、取締役会または委員会によって採択され、これについて議決権を行使することができない利害関係がない株主が所有する株式の過半数が、議案を承認する方向で投票されたこと。

(iii) かかる株主総会の決議は、いかなる権威ある確立された公の政策を回避するものではなく、また会社の基準に違反するものでないこと。

e. 独立した取締役

本条および § 709 に於いて用いる「独立した取締役」とは、(i) 当該状況の下で、偏りや利害関係がなく、かつ批判的な判断を、当該訴訟に於ける被告に対して行使でき、(ii) 訴訟が、現在または過去に於ける上級執行員、もしくは会社に対して支配権を持つ者に対するものである場合には、当該会社のいかなる上級執行員もしくは支配を有する者とも深い関係を有さず、(iii) 当該訴訟に於ける被告の積極的な働き掛けなくして、定時株主総会に於いて、複数の独立した取締役より構成される委員会の推薦によって選任された取締役、もしくは複数の独立した取締役より構成される委員会の投票によって欠員を補充するために選任された取締役、を除く、訴訟の開始の初期の段階もしくは被告による（訴え提起の）請求の後に選任され、かつ (iv) 当該訴訟に於いて被告として名指されていない取締役を指す。もっとも、裁判所が、取締役を被告に含めることは何の価値もないと認定したときは、訴訟に於いて被告として名指されることを以てしては、当該取締役を委員会の構成員としての活動または委員会で活動する新たな取締役の指名もしくは選任から排除するものではない。取締役が当該状況の下で、偏りや利害関係がなく、かつ批判的な判断を行使できるや否やという点、およびかかる取締役より構成される委員会が棄却のために提出した正当化事由に信用を与えるべきや否やという点を決定するに際して、裁判所は、(A) 当該取締役が § 709 が定める基準を満足させる独立した推薦委員会によって選任または指名されたかどうかについて審理することができ、また (B) (i) 当該状況の下で、取締役会に対する請求が必要であったか、それとも、伝統的原則に則り、被告として取締役会が深く訴訟に巻き込まれているとの理由によって、無駄なものとして免除されたかという点、および (ii) 取締役会もしくはその委員会が、要求もしくは訴え提起の初

期の段階に先立ってなした調査その他の活動が、取締役会もしくはその委員会が批判的な調査を行ったということを証明しているかどうかという点、を重視しなければならない。

f. 特別審査員 (special panel)

その名で訴えを提起されている会社が、§7.03(c)が定める独立性を有する構成員による委員会を設けることができない場合には、会社は、当該訴訟について管轄権を有する裁判所に対して、適当な専門知識もしくは経験を有し、かつ§7.03(c)が定める独立性を有する者を三名、審査員に指名するように求めることができる。審査員は、§7.03(c)が規定する手続きに実質的に従い、調査を行わなければならない。また、召喚状を発行し、その強行を裁判所に対して求める権限を有する。裁判所は、その判断により、審査員が争点を理解する十分な法律的能力を有すると、あるいは棄却のために提示されている基礎たる事実を検討するに際して法律上の助言が必要でないと判断するときは、特別弁護士への指名を省くことができる。審査員の調査と報告の完成に伴い、裁判所は、当事者に認定事実の反論を行うための相当な機会を与えなければならない。報告が、棄却を勧告する場合であって、かつ§7.03(c)(ii)が規定する訴訟の終結を正当化する基礎を述べていると判断するときは、裁判所は訴訟を棄却しなければならない。審査員を指名すべきや否やを決定するに際して、裁判所は(1)手続きの段階、(2)当事者および会社に対する遅延の影響、および(3)事実審に於いて解決されるのが相応しい事実問題を争点がどの程度包含しているかということ、を考慮しなければならない。§7.06(c)および§7.02(c)に従い、かかる調査および報告の費用は会社の負担とする。

g. 雑則

§7.03に定めるところは、裁判所が、裁判所に提出された委員会または審査員による報告について、裁量により、独立の、あるいは専門的助言を求める権限を制限するものではない。§7.03(c)に従って活動する取締役の委員会と§7.03(c)(iii)に従って特別弁護士である者、もしくはかかる弁護士の下にある者との間の口頭および書面によるやりとりであって、本来、開示に服さない特権が認められるものは、その特権の性質を失わないが、それ以外は、当該訴訟が代表訴訟であるがために、原告による開示に従う。

(四) 各界の提案の問題点

このように、現在迄の段階では三つの重要な提案がなされている。そこで、ここでは、各提案の問題点を指摘しておく。

(一) American Bar Association の提案は、既に述べたように、代表訴訟の棄却の問題を解決することを直接の目的とするものではないが、その内容は、代表訴訟の管理権を取締役に与える方向を採ることを明らかにしている。しかし、以下に述べる二点に於いて、その立場は、中途半端である。即ち、第一に、この提案は、原告が取締役会に対して訴え提起の要求をなしたや否やを主張することが必要であるとしているが、かかる要求が必要であるのかどうかについて、また必要な場合に、かかる要求を取締役会が拒絶したときの法的効果について、何ら述べていない。第二に、この提案は、訴訟の開始を延期して調査ができるものとしているが、調査の結果、代表訴訟が棄却されるべきであるとの結論に到った場合に、どのようになるのかについて、全く明らかにしていない。かくて、この提案は、不徹底と言わざるを得ない。

(二) Coffee, Schwartz 両教授の提案は、現下の代表訴訟の棄却についての法の状況に適った最大限の制限的立法を提案することによって、代表訴訟制度の生き延びを図るものである。即ち、まず、代表訴訟によって責任を追及される取締役の行為が忠実義務に違反するものである場合とそうでない場合とを峻別し、後者に於いては、取締役会の行為が明白に、不相当であるとか誠実さを欠いているときを除き、代表訴訟の棄却が認められるが、前者の場合は、厳格な要件が充足されない限り、代表訴訟の棄却は認められないとしている。そこで、Block, Prussia の両弁護士は、この提案が忠実義務違反の事案につき、取締役に訴訟の功罪を判断させないのは、調査を行う独立した取締役が、功罪を正当に評価できぬことを前提としているとして、批判している。<sup>68)</sup>

(三) American Law Institute の提案は、第一に、基本的には、裁判所の審査の範囲について、(a)事件の立場を採用しながらも、この適用を、取締役会に対する訴え提起の要求が免除される場合のみに限定せず、広く要求が必要



な場合に迄、広げており、第二に、訴訟委員会の構成員となるべき取締役の独立性について、極めて制限的かつ詳細な規定を置いている。この提案に対して、Block, Prussin, Wachel の三弁護士は、<sup>(89)</sup> 現実には、独立した取締役を見つめるのは困難であるとして、批判している。

このように、現在迄の段階では、代表訴訟が棄却される機会を限定する方向での提案がなされているが、これに対して、実務家からは、代表訴訟が棄却されるための要件が厳格になってしまふことについて、懸念が表明されている。

(五) 一九八三年改正模範事業会社法（草案）

American Bar Association は、一九八三年三月に、模範事業会社法の大改正を内容とする草案 (1983 Revised Model Business Corporation Act Exposure Draft) を明らかにし、第七章第D節を代表訴訟に充て、§7.40を、「代表訴訟の手続き」と題している。そこで、これを紹介する。

§7.40 は、まず、代表訴訟の手続を (Procedure in Derivative Proceedings) として、以下のように規定している。

- (a) (自らが)主張する当該行為がなされた時点に於いて株主であった者から法定の原因によって承継取得した場合を除き、当該行為がなされた時点に於いて株主でなかった者は、州内会社もしくは州外会社の権利に基づいて訴訟を開始することができない。
- (b) 会社の権利に於いて提起された訴訟の訴状は、真実宣言が為された上で、(取締役会に対する訴え提起の)要求をしなかった場合には、その理由が、取締役会に対する訴え提起の要求をした場合には、要求を為したことが、および、これが拒絶ないし無視されたことを、特定の主張に主張していなければならない。かかる要求が為されたや否やに拘わらず、当該会社が、要求または訴状についての変更について、調査を開始するときには、裁判所は、調査が完了する迄、あらゆる手続きを中断することができる。
- (c) 本条に基づいて開始された訴訟に於いては、裁判所の承認無くしては、訴えの取り下げもしくは和解をすることができない。訴えの取り下げもしくは和解が、当該会社の総株主または特定の種類の株主の利益に重大な影響を及ぼすと決定するときは、裁判所は、これによって影響を受ける株主に対する通知を命じなければならない。

(d) 当該訴訟は相当な理由無くして提起されたと認定するときは、裁判所は、訴訟の終結に際し、当該訴訟に於いて被告が防御を行うについて要した(弁護士費用を含む) 相当な費用につき、原告に対して支払を求めることができる。

(e) 本条に於ける「株主」には、議決権信託もしくは仮設名義人によって所持される株式の受託関係上の所有者を含むものとする。次に、その注釈に於いて、「第2、§7.40によって解決されていない問題」と題して、§7.40に関する幾つかの問題点については、その結論を模範法において文言化する迄には、更なる経験と実験が望ましい、とした上で、改正模範事業会社法では留保された問題点として、以下の三点を挙げている。

- a. 代表訴訟の維持は会社の利益に反するという取締役会の決定によって、当該訴訟は阻止されるべきか？
- b. 弁護士の費用を算定するための方法は特定されるべきか？
- c. 各人の責任については、上限が設けられるべきか？

このように、一九八三年改正模範事業会社法に於いては、結局、本稿が目的とする点については、全く解決が与えられていない。

#### 四、株主債権者説よりする代表訴訟のあり方

##### (一) アメリカにおける会社の本質論と株主の地位の捕らえ方

アメリカに於いては、日本語に於ける会社という言葉と法人という言葉とを、いずれも *corporation* という単語で表現しているため、これについて説明されるときに、それが法人について説かれているのか、それとも会社について説かれているのか混乱していることがある。法人たる会社については、判例および学説上、変遷がある。そこで、Henn 教授の叙述を要約することにより、これを紹介する。教授は、要約、以下のように述べている。

「伝統的な法人理論は、ローマ法、教会法、商人法、および初期のコモン・ローに基づくのであって、これによると、法人とは、正統な権限によって創造された擬制的人格、人造的人格、法的人格、あるいは法律上の実在 (fictitious, artificial, legal person or juristic entity) であるとされる。いわゆる擬制説と実在説である。法人論は、主権者あるいは、国家による法人の認可という点が注目されるときには、認許説、譲与説、統治起源説、ないし特許説 (fiat theory, concession theory, government patent theory, or franchise theory) と称される。このような理論と矛盾することなく存在する理論が契約説である。これによると、会社の設立には、構成員相互間の契約、構成員と会社との間の契約、および構成員または会社と州との間の契約が含まれている。」

と。  
このように、教授の説明では、法人理論と会社の本質論とが混在して説明されているが、教授が契約説とされるものの内、構成員または会社と州との間の契約を除く部分が、会社の本質論である。このように、アメリカに於いては、法律上、会社の本質は、株主相互間の契約および株主と会社との間の契約によって成り立つものと把握されている一方、既に指摘しておいたように、社会経済的観念からは、株主の会社に対する関係は、所有権者のそれであるとされている。かくて、アメリカの会社法は、株主と会社との間の関係が所有関係であることを前提に構成されている（このような考え方を所有権者説と呼ぶこととする）。そこで、株主と会社との間の関係が契約であるとの理解を貫徹して、株主を債権者として構成し（このような考え方を債権者説と呼ぶこととする）；代表訴訟のあり方を再考するのが、本稿の目的である。

## （二）所有権者の前提

所有権者説は、以下に述べる二点をその前提としている。

その第一は、株主は会社の所有権者であるから会社の経営に参加するという大きな欲望を持っているということである。

ある。Hetherington 教授は、これにつき、要約、以下のように述べている。<sup>(71)</sup>

「会社に於ける株主の地位は、法律概念上、過去七〇年間、さほど変化していない。これを一口に言えば、株主は、所有権者が一般的に有する所有権の法的属性を有する、会社の所有権者である。所有権は、受益上の所持に対する権利と財産の自由な使用を内容としている。企業の場合、所有権者は、損失の危険を負担し、管理権を享受し、利益として、収入中、費用を超える額を保有している。経済的原理は、利益を得る者によって企業が経営されることを要求している。かかる者、即ち、経済的な自己の利益に動機付けられている企業家のみに利益の拡大の追求が期待できるのである。

企業家が自ら事業を経営せず、他人を雇って事業を営ませることを選択する場合には、その使用人は、企業家に従属し、これに対して奉仕するという自己利益によって、動機付けられなければならない。多くの経営者が用いられ、これに広汎な権限が帰属しているにも拘わらず、理論主、経営者は、雇用主の経済的目的に従属せねばならない。かくて法律は、経済理論に従い、所有者、即ち株主、に企業の管理権を与えている。法律論に従えば、会社の大小に関係なく、株主は、会社の究極的かつ最終的な者とされている。」

と。

このように、所有権者説が、株主に会社の究極的かつ最終的権限を与える前提には、株主が会社経営に強い要求を持つているという理解が存在していなければならない。

その第二は、株主が十分に管理を行わないと、取締役および会社役員は、株主の所有物に対する権限を濫用してしまふから、法律は、取締役を株主の受託者として、専ら株主あるいは会社のために、その権限を行使すべきものとしているということである。

この点について、Soderquist, Vecchio の両教授は、以下のように述べている。<sup>(72)</sup>

「伝統的理論に従えば、株主に帰属するものと見做される金銭を、経営者が濫用するのを抑制するという現実的な問題より、株主の保護という問題が浮かび上がって来る。株主に対してかかる保護を与えるために、法律は、取締役を企業経営を行う単なるエージェントとしてではなく、受託者としているのである。」

と。

このように、所有者説は、株主が企業経営について強い関心を持ち、また経営者の権限の濫用から身を守るための法的手段が必要であるということを、その前提としている。

所有者説が前提とする第一の点については、Hessen 教授が以下のようにこれに反論している。<sup>23)</sup>

「Berle, Means は、株式会社の株主の数の増大が所有と管理を分離させたと指摘する。然し、これは、原因と結果を取り違えている。所有と管理、即ち投資と経営という二つの異なった機能を創造したことが、株主の増大を可能としたのである。所有ということの核を二つに分割したことによって株式会社形態が正確に、開花したのである。組合に於ける業務執行組合員が相互の代理人となるのは異なり、株式会社の株主は、事業の運営につき当然には、能動的役割を演じるものではない。言い換えるならば、役員、執行者、および経営者は、何れも所有者兼投資者である必要はない。

巨大株式会社を批判する者は、株主は会社の活動についての情報から締め出されているとして、これを非難する。然し、株主が能動的でないということは、大多数の株主の慎重なる判断によるものであるとして、説明できる。株主は、経営上の判断の決定への参加を要求されないという正にこの理由から株式に魅了されているのである。株主が望むものは、脇からの投資、即ち自らの蓄えを経営能力を有する専門家に託し、利益の分け前に与かる機会なのである。」

所有者説が前提とする第二の点については、債権者説の立場からは、市場の力を利用してこれに反論することができる。そこで、まず、債権者説の理解について説明する。

### (三) 債権者説からする会社構造論

債権者説の立場からは、株式会社の構造は、以下のように理解される。即ち、法人たる会社は、法の擬制に過ぎないのであって、自らの利益によって動機付けられた（労力、資本、原材料、経営能力などの提供者たる）生産因子を契約に

よって結び付ける核であるに過ぎず、会社を中心として、利己心に基づいて活動する一方で、各人の運命は他のチームとの競争に於ける自己が属するチームの死活に依存することを認識した構成員より成る一組のチームが結成されるのである<sup>(76)</sup>。かくて、このようにして結成されたチームは、経営者の指揮の下、他のチームとの競争によってその利益の実現を図るのであって、この結果として提供される製品やサービスの質と量によって、その成績を判断される。債権者説の立場からは、市場の力により、経営者がその権限を株主の利益となるべく行使するための動機付けをこの過程に見出すことができる。そこで、債権者説が前提とする市場について説明する。

(1) 債権者説が前提とする市場

債権者説の立場からすると、次の三種類の市場が想定できる<sup>(76)</sup>。それらは、①会社が提供する製品とサービスに対する市場、②経営者に対する市場、③会社管理権に対する市場、の三つである。

そこで、以下、これら三つの市場が取締役の動機付けに対して如何に作用するかを説明する。

(a) 会社が提供する製品とサービスに対する市場

既に述べたように、債権者説の立場は、会社によって各種の生産要因が結び付き、これによって一つのチームが結成され、これが、経営者の号令の下に、他のチームと競争を行いながら、各々の利益を実現して行くと理解する。この競争においては、当該チームがより多くかつ良質の、製品とサービスを提供することによってのみ、他のチームとの競争に勝利することができ、チームの勝敗の結果は、チームの監督たる経営者の成績として評価されることとなる。かくて、会社が提供する製品とサービスに対する市場は、チーム全体のために行動すべく取締役を動機付ける要因となる。この点について、Gilson 教授は、以下のように述べている<sup>(77)</sup>。

「他の企業との効率性ある競争に於いて、当該会社が敗者となり得るといふリスクが、経営者をして、効率性を維持せしめる」と。

## (b) 経営者に対する市場

経営者に対する市場とは、経営者のサービスを対象とする市場であつて、そこに於いては、経営者が勤務先を更替する際、経営者の経営能力を指標として、経営者の採用が行われる。経営者の経営能力それ自体は、抽象的なものであつて、これを独立して評価することは、困難であるが、一般には、当該経営者が監督者として経営を行った企業の成績によつて、これが評価されることとなる。この点について、Fama 教授は、以下のように述べている。<sup>(78)</sup>

「企業経営者は、その人的資本を企業に対して貸与するのであり、かかる人的資本に対する賃賃料は経営者に対する市場に於いて評価されるのであつて、これは、当該企業の成功・不成功に依存する。経営者の機能は、諸要因間の契約を監督し、企業の生存能力を確保なものとするのである。経営者に対する市場に於いては、経営者と過去に於ける企業の成功・不成功との結び付きが、経営者の才能についての情報となる。企業経営者は、スポーツに於けるコーチのように、自己のチームの成績によつて、直ちに、その収入に影響を受けるわけではないが、チームの成功・不成功は、将来の収入に影響を及ぼし、かくて、経営者自身、分け前に与かることとなる。」<sup>(79)</sup>

このようにして、取締役は、将来、この市場に於いて、自らがより高く評価されるために、企業の経営成績をより良いものとすべく、動機付けられることとなる。

## (c) 会社管理権に対する市場

Manne 教授は、これにつき、要約、以下のように、述べている。<sup>(80)</sup>

「会社の管理権に対する市場は、基本的には、会社の経営効率と会社の株式の市場価格が高度に正比例関係にあることを、その前提とする。ある会社が、他のしかるべき経営者によつて株主にもたらされ得る、より大きな収益をもたらさないと意味に於いて、拙劣に経営されている会社の株式の市場価格は、同種の産業に携わる他の会社の株式の市場価格との関連に於いて、あるいは株式市場全体に於ける株式の市場価格との関連に於いて、相対的に低下することとなる。かかる現象は、会社の管理権

に対する市場に於いて、以下に述べるように、重要な意味合いを持つ。

株式の市場価格ないし経営者の効率性を反映する株式の市場価格の一部分から、株式会社の株式につきものの潜在的資本利得が計測される。より効率的な経営者が為し得ることと比較して、株式の市場価格が低ければ低い程、当該会社をより効率的に経営できると信ずる者にとって、乗っ取りを行うことが、より魅力的なものとなる。

かくて、乗っ取りとこれに続く、拙劣に経営されていた会社への新たな活力の賦与によって生じる潜在的利益は、莫大なものとなる。」

と。

このようにして、会社経営者が経営を拙劣に行った場合には、会社の管理権を巡る市場の力により、新しい経営者に、その地位を取って代わられるおそれがあるため、取締役は、会社のために励むように、動機付けられることとなる。このように、債権者説の立場からは、市場の力という概念を用いることにより、取締役の動機付けを説明することができ、かくて、所有権者説が前提とする第二の点についても反論できる。

## (2) 市場の力に基づく取締役の動機付けに対する批判

市場の力という概念を用いて、取締役の動機付けを説明することに対しては、Ginsburg 教授によって、以下のような批判がなされている。<sup>(80)</sup>

教授は、まず、第一に、会社が提供する製品とサービスに対する市場が取締役の動機付けの役割を果たすとの主張に対しては、以下のように批判する。

「生産物の市場に於いて成功しようという動機付けは、あまり経営者の自己取引を抑制する作用を持つとは思えない。蓋し、ここに於いて問題なのは、首尾良い会社事業の運営によってもたらされた会社の利益を奪取する可能性だからである。」

と。

このように、教授は、会社が提供する製品とサービスに対する市場は、取締役を、会社利益を増進させる方向で



動機付けるだけでなく、他方では、このようにして会社の利益が増進されることは、取締役が会社の利益を奪取する機会をも増大させるとして、これを批判する。

第二に、経営者を対象とする市場が取締役の動機付けの役割を果たすという主張に対しては、教授は、以下のよう  
に批判する。

「経営者のサーヴィスを対象とする市場は、非効率性を押さえる以上に自己取引を抑制するとは思われない。蓋し、現実には、公開会社の経営者を買付けるのは、正に、他の会社の経営者なのであるから、効率性を有する経営者がより良い支払を受けるという傾向を否定的に理解する理由は全く存在しないからである。」

と。

このように、教授は、経営者のサーヴィスを対象とする市場に於ける買い手は、他の会社の経営者であり、所詮、株主とはその目的とするところが異なるから、多少、経営者が会社の損失に於いて、自己取引を行ったとしても、全体としての会社の利益が増大している以上は、経営者に対する評価が増大するとして、これを批判する。

しかし、教授の批判自体は、必ずしも、これらの市場が取締役に対して、会社の利益のために動機付けを行うという  
ことそのものに対する批判ではないだけでなく、教授は、会社管理権に対する市場の効用については、これを積極  
的に肯定している。<sup>(81)</sup>

かくて、債権者説の立場からは、以上の市場に資本市場を補うことによつて、所有者説が前提とする第二の点に  
ついて、反論することとなる。<sup>(82)</sup>そこで、資本市場が果たす役割について説明する。

### (3) 資本市場が果たす役割

株主を債権者として理解する債権者説の立場からは、株主は、自己が有する資本を自己の責任に於いて投資する単  
なる危険負担者 (risk bearer) に過ぎない。そして、資本市場の存在は、第一に、分散投資 (diversification of portfolio)

の機会を株主に提供することにより、危険負担率を減少させる。Fama 教授は、危険負担者たる株主が如何にして資本市場の存在によって保護されるかについて、以下のよう<sup>(83)</sup>に述べている。

「残余財産の請求権者 (residual claimants) としての危険負担者は、チームの失敗から最も直接に損失を蒙るよう見えるが、現代の株式会社に於ける危険負担者は、自らが提供するサーヴィスの市場、即ち資本市場を有しており、この市場は、危険負担者が、比較的低い費用で、自らがサーヴィスを提供するチームを交替することを可能とし、かくて、自らの株式を複数のチームに亘って分散することにより、チームの失敗に対して備える (hedge) ことができる。」

と。

このように、以上に述べた三つの市場による動機付けにも拘わらず、企業経営が効率的に行われなかったとしても、株主は、分散投資によって、補充的であるにしろ、自らの危険負担率を減少させることができる。

第二に、資本市場の存在は、危険負担率を織り込んだ公正な価格での株式の取得を、投資家に可能とさせる。

現代の市場理論は、市場が効率的 (efficient) であることを前提とする。ここに、効率的な市場とは、当該市場に於ける価格が、利用可能な全ての情報を折り込んで<sup>(84)</sup>いる市場を指し、このような理解は、「効率性ある資本市場の仮説 (ECMH-Efficient Capital Market Hypothesis)」と称されているが、このような前提の下では、資本市場が効率的に働く場合には、同様な程度の危険を有する株式間では、予想収益が同一となるように株式価格が構成されることとなる、と理解される。<sup>(85)</sup>かくて、危険負担者たる投資家 (株主) は、自らが引き受ける危険に見合った価格で株式を取得できる。

このように、債権者説の立場からは、①会社が提供する製品とサーヴィスに対する市場、②経営者に対する市場、および③会社管理権に対する市場、の三つに、補充的に④資本市場、を付加することによって、株主が保護されることを説明することができ、かくて、所有権者説が拠所とする第二の点に反論したことになる。

（四）結 論

所有権者説は、取締役による権限の濫用から株主を守る必要があるとして、取締役の株主に対する関係を、経済観念上、株主が会社の所有権者とされることを利用し、信託法理に仮託して、受託者関係であるとする。現在の法律はこの立場に基づき、取締役がその権限を濫用して、受託関係上の義務に違反する場合に、株主が取締役の責任を追及する手段として、代表訴訟制度を認めている。

これに対して、債権者説は、市場の力という理解に基づき、そもそも、取締役がその権限を濫用することは有り得ず、仮に、これを濫用するとしても、資本市場の存在により株主は保護される、とする。

他方、Schaeffler 氏は、その著書 “The Liabilities of Office: Indemnification and Insurance of Corporate Officers and Directors” に於いて、以下のように述べ、代表訴訟の構造的問題を指摘している。<sup>(86)</sup>

「代表訴訟が取締役の注目を自らの義務に向けさせるのに、最も効率的な手段であるという主張があるが、この点は、問題である。まず、代表訴訟は、極度に費用がかかる防御訴訟の後に、しばしば、失敗に終わるか和解に終わる。防御をするに要した弁護士費用だけで、数十万ドルにも及ぶ。それ以上に、訴訟費用が高くつくということは、裕福な者のみに代表訴訟の提起を許すこととなる。Conard 教授が指摘しているように、たとえ、裕福でかつ力を有する株主であっても、取締役に対する訴訟を提起するには、二の足を踏む。特に、公開会社に於いては、これが現実である。訴訟を提起する株主は、何も個人的に得る物は無い。訴訟に成功したとしても、裁定額は、会社に持って行かれてしまう。いわんや、訴訟に失敗するならば、訴訟に費やした費用は水泡に帰してしまふ。その訴因によっては、代表訴訟が成功したとしても、会社のイメージや評判について生じるダメージは、しばしば、取り返しがつかないものとなってしまふ。株式を売却して、他の会社に乗換えるだけでは、裕福な株主であっても報われないのではないだろうか？

このように数多くの金銭的危険が存在するということが、代表訴訟について利益を有する新たな集団、即ち弁護士、を呼び込

むこととなる。弁護士は勝訴すれば莫大な手数料が裁判所によって与えられるという期待によって、動機付けられ、喜んで、自らの危険を代表訴訟に注ぎ込む。代表訴訟に於ける原告側の弁護士の役割は、非常に重大である。蓋し、これは、弁護士に対する金銭的保証につながるし、弁護士は自らの利益の為にしか働かないからである。……Wallace 教授等は、『見識ある取締役は、代表訴訟を最も恐れる。何故なら、代表訴訟に卓越した弁護士は自己の商売を知悉して、勝訴する可能性がない限り、訴えを提起しない、ということを見識ある取締役は知っているからである』と主張する。たとえ、このことが、取締役が代表訴訟を恐れる理由であっても、これが本当に取締役をおじけづかせる理由であるとは考えられない。寧ろ、私見によると、弁護士は、勝訴の可能性が大きいという望みがなければ訴えを提起しないというのは、憶測に過ぎない。取締役の多くは、訴えられること自体を恐れる。取締役は、自己の時間と名声を保つことに関心を持つ、尊敬される一級の市民であることが多い。弁護士らは馬鹿ではないから、抜かり無く、このことを知った上で、迅速な和解、即ち迅速な利益、を得ることを期待して、訴訟を提起することは明らかである。これ以外の弁護士は、売名を行うことによって動機付けられているのであろう。」

と。  
そこで、債権者説の立場からは、代表訴訟制度が廃止されるよう、提案することとなる。

## 五、結 語

一九七〇年代の末期以降に、取締役の責任を追及する代表訴訟が提起された事案に於いて、「経営上の判断の原則」が攻撃的抗弁として用いられるようになり、これを巡る判決は、未だ統一されておらず、これに対処すべく、立法に備えて、数多くの発表が為されているが、何れも、これに成功していない。

そこで、本稿では、代表訴訟制度の起源に立ち返り、会社は株主の「所有権」の対象物であるという理解を前提にして、代表訴訟制度が設けられたことを明らかにした上で、会社を契約の所産であるとするアメリカ法の本来の立場

に則り、株主は債権者であると把握し、この立場からは、代表訴訟制度を廃止したとしても、取締役の権限の濫用によって株主の利益が侵されることは無いということを、主として、経済学者の理解に基づいて展開し、少なくとも、株式について公の市場がある上場会社に於いては、代表訴訟制度を廃止しても何等問題がないことを説明した。

もっとも、現在の我が国で、この理解が成立するためには、以下に述べるように、いくつかの問題点が存在する。第一に、我が国独特の終身雇用制の下で、取締役は従業員の出世の極みと見做されて来たことである。ここではアメリカに於けるような専門職としての取締役が果たして存在し得るのか、仮にこれが存在するとして、取締役の流動性が認められるかどうかという点である。

第二に、株式が会社系列に基づいて持ち合われている現状の下で、企業間の買収が活発に行われる可能性が有るか、という点である。アメリカにおいては、不況の中で、取締役が手っ取り早く株主に報いるために、設備投資を怠り、企業買収に走ったという指摘もあるが、果たして、現在、停滞気味である我が国の経済状況の下、同様な現象が起きるであろうかという点である。昭和五九年一月一日脱稿、バークレーにて。

（附記）一九八四年に至り、一九八四年改正模範事業会社法が完成し、その<sup>§</sup>7cは、一九八三年模範事業会社法（草案）と同一であるが、その注釈は未入手である。

- (66) 37 Bus. Law. 261 (1981).
- (67) Coffee & Schwartz, *The Survival of the Derivative Suit: An Evaluation and a Proposal for Legislative Reform*, 81 Colum. L. Rev. 261 (1981).
- (68) Block & Prussin, *The Business Judgment Rule and Shareholder Derivative Actions*: *Viva Zapata* 37 Bus. Law. 27, 69 (1981).
- (69) Block, Prussin, & Wachtel, *Dismissal of Derivative Actions under the Business Judgment Rule: Zapata One Year Later*, 38 Bus. Law. 401, 416 (1983).

- (70) Henn & Alexander, *supra* note 20, at 145-7.
- (71) Hetherington, *Fact and Legal Theory: Shareholders, Managers, and Corporate Social Responsibility*, 21 *Stan. L. Rev.* 248, 250 (1969).
- (72) Soderquist & Vecchio, *Reconciling Shareholders' Right and Corporate Responsibility: New Guidelines for Management*, 1978 *Duke L. J.* 819, 822.
- (73) Hessen, *A New Concept of Corporations: A Contractual and Private Property*, 30 *Hastings L. J.* 1327, 1344 (1979).
- (74) Jensen & Meckling, *The Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure*, 3 *J. Fin. Econ.* 305, 311 (1976).
- (75) Fama, *Agency Problems and the Theory of the firm*, 88 *J. Pol. Econ.* 288, 289 (1980).
- (76) Comment, *Shareholders' Derivative Suits and Shareholders' Welfare: An Evaluation and a Proposal*, 77 *N. W. L. Rev.* 856, 868-870 (1983).
- (77) Gilson, *A Structural Approach to Corporations: The Case Against Defensive Tactics in Tender Offers*, 33 *Stan. L. Rev.* 810, 837 (1981).
- (78) Fama, *supra* note 75, at 291-292.
- (79) Manne, *Mergers and the Market for Corporate Control*, 73 *J. Pol. Econ.* 110, 112-3 (1965).
- (80) Gilson, *A Structural Approach to Corporations: The Case against Defensive Tactics in Tender Offers*, 33 *Stan. L. Rev.* 819, 839-40 (1981).
- (81) *Id.*, 840.
- (82) *Supra* note 76, at 873.
- (83) Fama, *supra* note 78, at 289.
- (84) Note, *The Efficient Capital Market Hypothesis, Economic Theory and the Regulation of the Securities Industry*, 29 *Stan. L. Rev.* 1031, 1035 (1977).
- (85) *Id.*, 1039.
- (86) Shaefler, *The Liabilities of Office: Indemnification and Insurance of Corporate Officers and Directors*, 22-3 (1976).