慶應義塾大学学術情報リポジトリ
Keio Associated Repository of Academic resouces

Title	アメリカ合衆国連邦倒産法第一一章手続におけるDIPの職務遂行規範：取締役の信認義務を中心に
Sub Title	Behavioral standards of a corporate director as a debtor-in-possession in chapter 11
Author	工藤, 敏隆(Kudo, Toshitaka)
Publisher	慶應義塾大学法学研究会
Publication year	2014
Jtitle	法學研究：法律・政治・社会 (Journal of law, politics, and sociology). Vol.87, No.12 (2014. 12) ,p.51- 110
JaLC DOI	
Abstract	
Notes	論説
Genre	Journal Article
URL	https://koara.lib.keio.ac.jp/xoonips/modules/xoonips/detail.php?koara_id=AN00224504-20141228-0051

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.

アメリカ合衆国連邦倒産法第一一章手続におけるＤＩＰの職務遂行規範

――取締役の信認義務を中心に――

工藤敏隆

一　はじめに
二　平常時の会社における取締役の信認義務
1　受認者としての取締役
2　信認義務を負う相手方
3　信認義務の内容
(1)　中核をなす義務
(2)　株主利益最大化原則
4　経営判断原則
(1)　意義
(2)　要件
(3)　効果
三　実質的倒産状態の会社における取締役の信認義務
1　判例の推移
(1)　クレディ・リヨネ判決
(2)　信託基金理論に依拠した判例
(3)　Gheewalla 判決
2　信認義務を負う相手方
(1)　受益者が「会社」であることの意義
(2)　受益者の変動が生じる時点
3　信認義務の内容
4　経営判断原則の適用の有無
(1)　適用肯定説

(2) 適用否定説
四 第一一章手続係属中の会社における取締役の信認義務
1 DIPの法的地位
2 受認者としてのDIP
(1) 管財人や取締役の信認義務との関係
(2) 管財人の信認義務
(3) DIPの信認義務に関する判例
3 信認義務を負う相手方
(1) 判例の分析
(2) 管財人や倒産手続開始前の会社の取締役との比較
4 信認義務の内容
(1) 財団価値最大化原則
(2) 受益者間の利害調整指針
5 経営判断原則の適用の有無
(1) 適用肯定説
(2) 適用否定説
6 小括
五 おわりに

一 はじめに

アメリカ合衆国連邦倒産法（Title 11 of the United States Code: 以下「米国倒産法」という）の第一一章が規定する再建（reorganization）手続（以下「第一一章手続」という）は、事業者を対象とする再建型倒産処理手続であり、「チャプター・イレブン」の通称で、米国内外に広く知られている。第一一章手続においては、債務者が手続開始後もdebtor-in-possession（占有を継続する債務者：以下「DIP」という）として、財産の管理処分と事業経営を行う権限を維持するDIP型手続を原則とし（米国倒産法一一〇七条(a)、一一〇八条）、裁判所が管財人（trustee）の選任命令を発するのは、利害関係人や連邦管財官（U.S. trustee）の申立てがあり、かつ裁判所が債務者の無能や重大な過誤など、管財人選任を相当とする事由があること、または、管財人選任が債権者や株主その他の利害関係人の利益に適合することを認定した場合に限られている（同一一〇四条(a)）。[1]

第一一章手続におけるDIPについては、同手続の管財人と同様の権利義務（報酬請求権および債務者に対する

調査義務を除く）を有する旨の規定がある（同一一〇七条(a)）。ＤＩＰが法人であれば、その職務を実際に行うのは法人の決定機関や執行機関であり、株式会社の場合は取締役や、経営者的地位にある従業員であるオフィサー（officer）（以下併せて「取締役等」という）がこれらに該当する。したがって、ＤＩＰである株式会社の取締役等は、米国倒産法が規定する管財人と同様の職務に関する権利義務と、会社が設立された州の会社法が規定する会社の機関としての権利義務を併有していることになる。第一一章手続の目的を達成するため、これらの二面的な権利義務は一体的に矛盾なく行使・履行されなければならないが、その際の職務遂行規範を、どのような理念に求めるべきかについて問題となる。

この点につき結論を一部先取りすると、ＤＩＰである株式会社の取締役等の職務遂行規範の中核となる概念は信認義務（fiduciary duty）である。信認義務を生じさせる信認関係（fiduciary relationship）は、一義的な定義が困難な開かれた概念であるが、[2] 受認者（fiduciary）が他者の利益のために行動することを引き受けることにより生ずる関係[3]であり、信託における受託者（trustee）と受益者（beneficiary）の関係をはじめ、信託に類似する様々な関係を広く包摂する。倒産手続における管財人（trustee）が債務者の財産につき受認者であることや、会社の取締役が会社財産につき受認者であることは、古くから判例理論によって承認されており、ＤＩＰである株式会社の取締役が信認義務を負うことは容易に導かれる。しかし、信認義務の内容はそれぞれの信認関係の特徴に応じて異なることから、[4] ＤＩＰである株式会社の取締役の信認義務の内容は、倒産手続における管財人や、平常時の会社の取締役との異同に着目した分析を必要とする。また、倒産手続の開始に至っていないが実質的倒産状態にある株式会社について、取締役等の信認義務が平常時と異なるか否かについては議論があり、併せて検討する必要がある。

本稿では、米国倒産法第一一章手続におけるＤＩＰの職務遂行規範について、[5] 株式会社であるＤＩＰの取締役

の信認義務を中心とした分析を行い、オフィサーについては必要な限りで検討対象とする。[6] 以下では、平常時の会社における取締役の信認義務（第二章）、および実質的倒産状態の会社における取締役の信認義務（第三章）の検討を前提として、第一一章手続係属中の会社における取締役の信認義務について、管財人や、倒産手続開始前の会社の取締役との比較を含めた分析を行い（第四章）、最後に本稿の総括をする（第五章）。

二　平常時の会社における取締役の信認義務

1　受認者としての取締役

取締役が受認者として信認義務[7]を負うことは、会社制度の草創期から承認されており、[8] 現在に至るまで、信認義務はコーポレート・ガバナンスの中核を担う概念として扱われている。信認義務を分析する際の視点として、ある連邦最高裁判所判例（SEC v. Chenery Corp. 事件判決（一九三八年、連邦最高裁判所））の著名な一節は、「誰に対する受認者か、受認者としてどのような義務を負っているのか、どのような場合に義務の不履行となるか、義務不履行による結果がどのようなものか」（フランクファーター裁判官）[9] との視点を示しているが、本稿は、特に職務遂行規範に着目し、①取締役につき信認義務を負う相手方である受益者の範囲、②信認義務の内容、および③取締役の責任に関する重要な判例理論である経営判断原則の適用の有無について分析を行う。なお本稿では、会社法については基本的にデラウェア州法を対象とし、他州法は必要に応じて参照することとする。

2　信認義務を負う相手方

判例の大勢は、平常時の会社の取締役は、「会社および株主」に対し信認義務を負うと判示する。[10] これは一見

すると、「会社」と「株主」がそれぞれ別々に相手方となるように読めるが、後記**3**(2)で詳述する「株主利益最大化原則」を採用する見解は、「会社」と「株主」の厳密な区別に拘泥せず[11]、「会社および株主」は、会社の観念的な所有者としての抽象化された株主全体を意味すると解している[12]。なお、個別の株主による取締役に対する信認義務違反に基づく請求が、自らの権利の行使（直接請求）と、会社の有する権利の派生的請求（代表訴訟）のどちらによって可能かは、被害の性質や、損害の回復によって誰が利益を受けるかによって決される[13]。

判例は、株主を受益者とする実質的理由を、信託との構造的な類似性に求める。すなわち、取締役は取締役会の構成員として会社の財産および事業について支配力を有する一方、株主は株主総会決議事項を除き、会社の運営に対する影響力を原則として有しないことから、取締役と株主の関係が、信託における受託者と受益者の関係に擬せられることによる[14]。これに対し学説では、法と経済学によるアプローチ（詳細は後記**3**(2)を参照）から、株主と取締役間をプリンシパル（principal）とエージェント（agent）の関係と捉える説明（エージェンシー・モデル）が有力である[15]。

株主が受益者であることは、換言すると、取締役は株主以外の者の利益を考慮する義務を負わないことを意味する。会社をめぐる利害関係人の典型として、会社に対する債権者が考えられるが、判例[16]は、取締役が信認義務を負う相手方には含まれないとする。その理由として、株主は会社財産にエクィティ上の権原を有するのに対し、債権者は会社に対する契約上の請求権を有するにすぎないことや[17]、債権者はコベナンツ（誓約条項、財務制限条項）や、債務者の資産へのリーエンの設定など、他の方法で自らの権利を護ることが可能なことが挙げられている[18]。なお、州によっては、株主以外の利害関係人の利益を考慮する権限を取締役会に与える旨を制定法で規定している[19]。このような規定は利害関係者制定法（constituency statute）と呼ばれるが、株主以外の者の利益も考慮できるとするにとどまり、株主の利益と同等に考慮する義務を負わせるものではない[20]。

3　信認義務の内容

(1)　中核をなす義務

取締役の信認義務の内容について、判例および学説は、信託における受託者の信認義務と同様に[21]、注意義務と忠実義務の二つを中核的義務とする二分説を伝統的に採用している[22]。これに対し、両義務に誠実義務（duty of good faith）も加えた三分説による判例および学説も存在するが[23]、Stone v. Ritter 事件判決（デラウェア州最高裁判所、二〇〇六年）は、誠実義務を独立の義務ではなく、忠実義務の副次的条件であると判示し[24]、結論としては二分説によることを確認した[25]。

(a)　注意義務

注意義務（duty of care）[26]は、取締役が職務を行う際に合理的注意、すなわち「同様の地位にいる通常の慎重な人物が同様の状況で払うであろう注意」（the care an ordinarily careful and prudent men would use under similar circumstances）をもって行う義務である[27]。取締役の職務は、個別具体的取引に関し自ら意思決定を行う場面と、経営に関する監視や権限移譲を行う場面に大別できるが[28]、いずれの場面においても注意義務の履行が求められる。ただし、近時の判例は、注意義務違反の責任の成否について、これら二つの場面で判断基準を使い分けている[29]。

すなわち、前者の意思決定の場面においては、意思決定の過程に着目した一定の要件を充足する場合、意思決定の適法性を推定する経営判断原則（business judgment rule）が適用されるため、注意義務違反の責任の成立は大幅に制限される（詳細は後記**4**を参照）。一方、後者の監視等の場面においては、経営判断原則の適用はなく、当該取締役の行動内容が検討対象となるが[30]、取締役に帰責するための主観的要件については争いがあり[31]、単純過失すなわち上記の水準の注意を払わなかったことで足りるとの見解[32]、重過失を要件とする見解[33]、取締役が職務を完全に放棄したような異常な状況を要するとする見解[34]などが主張されている。

(b) 忠実義務

忠実義務[35]（duty of loyalty）は、取締役が職務を行うに際し、受益者である会社および株主の最善の利益の追求と損害の回避を図り、取締役の個人的利益を優先させてはならないとする義務である。[36] この義務は、信託法における受託者の自己取引（self-dealing）禁止義務に由来し、[37] 取締役については、会社の事業機会の侵奪禁止と、利益相反取引の禁止が中心とされている。[38]

取締役が行う取引が会社の事業機会の侵奪に該当するか否かについて、デラウェア州法では、Guth v. Loft 事件判決（デラウェア州最高裁判所、一九三九年）[39] が示した以下の考慮要素によって判断される。①会社がその事業機会を利用できる財務的余裕があったこと、②その事業機会が会社の営業と同種・同様のものであったこと、③会社がその事業機会に対し、関心または合理的な期待を有していたこと、④取締役がその事業機会を個人的に利用することが、信認義務を負担する立場と矛盾するものであること。また、取締役による自己取引が許容される要件として、デラウェア州会社法一四四条は、重要事実（material facts）が開示された上で、取締役会や株主総会で誠実に承認ないし追認されることを要する旨を規定する。[40] 承認や追認がない場合、判例によれば、当該取締役は、当該取引を行う判断が完全に公正であること（entire fairness）の立証を要する。[41]

(2) 株主利益最大化原則

以上のとおり、取締役は株主に対し、信認義務として注意義務と忠実義務を負っているが、これを理念的に表現した概念が、株主利益を最大化（shareholder wealth maximization）する原則ないし義務である。株主利益最大化原則は、会社制度の草創期における株主優位論（shareholder supremacy）を淵源とする。[42] 株主優位論は、一九世紀初頭から、株主の利益配当請求権や議決権を重視する判例や、株主による派生的請求を認める判例[43] に表れて

いたほか、マサチューセッツ州最高裁判所の判例では、会社を広義の信託の一種と観念し、株主が唯一の受益者であるとして、株主以外の者の利益を考慮して行動してはならない旨が述べられていた。[44] さらに、取締役が、信認義務から派生した株主利益最大化原則に服することについて、全米を通じてリーディング・ケースとなったのは、Dodge v. Ford Motor Co. 事件判決（ミシガン州最高裁判所、一九一九年）[45] であり、デラウェア州においても Katz v. Oak Industry 事件判決（デラウェア州衡平法裁判所、一九八六年）[46] によって承認されている。

他方で、特に一九九〇年代以降は、法と経済学からの分析を重視する学説がアメリカの会社法分野で支配的になっているが、[47] それらの多くも、異なるアプローチから株主利益最大化原則を肯定する。[48] 例えば、契約的会社理論（contractarian theory; contract theory）は、会社は債権者、労働者、株主などの多様な権利者が、比喩的な意味で会社あるいは経営者と結んだ「契約」[49] が束になったもの（nexus of contracts）とみなす考え方であるが、[50] 信認義務は「契約」が網羅できない隙間を埋めるもの（gap-filler）であり、[51] 株主利益最大化原則がその内容に含まれるとしている。[52]

これに対し、株主利益最大化原則に批判的な見解も主張されており、代表的なものとして以下がある。①共同体理論（communitarian theory）と呼ばれる学説は、[53] 企業の社会的責任を強調し、利害関係者制定法の解釈として、取締役は株主だけでなく、従業員、債権者、消費者などの利害関係人を含む「共同体」の利益への配慮が義務付けられているとする見解であり、契約的会社理論に対しては否定的である。②チーム生産理論（team production theory）[54] と呼ばれる学説は、契約的会社理論を全面的に否定しないが、企業は様々なステークホルダーから構成される「チーム」であり、取締役はステークホルダーの利害から独立した第三者であって、生産活動の監視とともに、利害関係者間の利益衝突を最終的に調整する役割を担うとする。さらに、③契約的会社理論に立ちつつ、取締役は株主ではなく会社の企業価値全体を最大化する義務を負うとする学説がある。[55]

4　経営判断原則

(1)　意義

経営判断原則（business judgment rule）[56]は、取締役[57]の経営上の判断について、たとえ会社に損失をもたらす結果が生じたとしても、その当・不当につき裁判所が事後的に介入しないとする会社法上の理論である[58]。デラウェア州において、経営判断原則の基本的な判断枠組みは、一九八〇年代にAronson v. Lewis事件判決（デラウェア州最高裁判所、一九八四年）[59]や、Smith v. Van Gorkom事件判決（同裁判所、一九八五年）[60]によって示され、判例理論として確立している。経営判断原則を採用する実質的理由として判例が挙げるものは、①収益性を有するがリスクもある事業を躊躇することの防止、②裁判所が必ずしも適性を有しない事業上の判断に関与することの制限、③責任追及を恐れて取締役就任を躊躇することの防止、④株主ではなく取締役が経営の役割を主体的に担うことの確保、⑤株主は経営能力の不十分な取締役を解任する権限を有していること、等である[61]。

(2)　要件

経営判断原則を採用した判例を整理すると、①積極的になされた経営判断であること[62]、②経営判断事項につき取締役が利害関係を有しないこと[63]、③取締役が合理的で入手可能と考えられる重要な情報をあらかじめ入手していたこと[64]、④経営判断に際し誠実さ（good faith）を有していたこと[65]、⑤経営判断に際し相当の注意を払っていたこと（重過失（gross negligence）がないこと）[66]、⑥取締役に詐欺、違法行為、利益相反行為等の権限濫用が存在しないこと[67]、の各要件を抽出することができる[68]。

ただし、会社の支配権の変動や事業の売却などの特別な場面では、異なる基準が用いられている。Unocal Co.

v. Mesa Petroleum Co. 事件判決（デラウェア州最高裁判所、一九八五年）[69] は、敵対的買収に対する買収防衛策（defensive measures）の導入については、①第三者の株式保有により会社の方針および効率性に対する脅威が存在すると信じたことにつき合理的な根拠を有すること、および、②買収防衛策が、提示された脅威との関係で相当性を有することについて、取締役側が証明責任を負うとして、通常の経営判断原則よりも厳格な基準を採用した。また、Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc. 事件判決（デラウェア州最高裁判所、一九八六年）[70] は、前記 Unocal 事件判決の厳格な基準を採用しつつ、会社が自らの事業を売却することが不可避となった場合には、取締役会は最高額で売却可能な相手方を探し株主の利益を最大化する義務を有しているとした。

(3) 効果

経営判断原則の適用による効果は、利害関係のない取締役が独立して行った経営上の決定の適法性の推定と解されている。[71] 経営判断原則が適用されない場合、取締役が責任を免れるためには、取引や意思決定が完全に公正であること（entire fairness）を証明する責任を負う。[72]

経営判断原則は、信認義務の中でも特に注意義務と関係が深い。[73] 経営判断原則適用の要件として、取締役が個人的利害関係を有しないことや、取締役の権限濫用がないことを要するが、忠実義務違反が問題となる事案では、もとよりこれらの要件を充足しない。[74] したがって、同原則は、基本的に注意義務違反を適用対象とし、忠実義務違反については、自己取引について利害関係のない取締役会や株主総会による承認や追認が行われた場合など、例外的な場合に限られるものと解される。[75]

なお、デラウェア州をはじめ多くの州法は、会社の取締役に対する注意義務違反に基づく損害賠償請求責任の制限を定款で定めること（責任制限条項：exculpatory clause）を許容している（デラウェア州会社法一〇二条(b)(7)）。[76]

このような州では、経営判断原則が適用されない場合であっても、取締役の注意義務違反の責任は免除されることになる。さらに、取締役等が損害賠償責任を負うことになった場合のための賠償責任保険（いわゆるD&O insurance）も広く普及している。[77]

三　実質的倒産状態の会社における取締役の信認義務

1　判例の推移

会社がinsolvency、すなわち実質的倒産状態[78]にあるが倒産手続は開始されていない状態における取締役の信認義務[79]については、デラウェア州では一九九〇年代以降に判例が集積し、特に信認義務を負う相手方（受益者）の変化について、議論が発展を遂げた。

(1)　クレディ・リヨネ判決

会社の経済的状態の変化によって、取締役が信認義務を負う相手方も変化するか否か[80]につき、デラウェア州におけるリーディング・ケースとして著名な判例は、Credit Lyonnais Bank Nederland, N.V. v. Pathe Communications Corp. 事件判決（デラウェア州衡平法裁判所、一九九一年[81]）（以下「クレディ・リヨネ判決」という）である。

本判決の事案は、原告Credit Lyonnaisが、被告Patheとの議決権信託契約に基づく権利を行使して、新たに被告の取締役として選任した者につき、その地位の確認を求める訴えを提起したものである。被告は、この新取締役が行った、将来の収益獲得のための積極的投資に関する意思決定が不適切であるとして解任されるべき旨を主張したが、裁判所はこれを採用せず、原告の請求を認容した。

判旨は、「少なくとも、会社が実質的倒産に近接した状態で（in the vicinity of insolvency）事業を行っている場合、取締役会は単に残余財産請求権者（residual claimant）の代理人ではなく、会社である企業（corporate enterprise）に対して信認義務を負う」と判示し、この信認義務は、会社をめぐる「利益の共同体（community of interest）に対し、情報を得て誠実に、会社の長期的な収益性を最大化する意思決定を行う義務である」とした。[82] このように信認義務を負う相手方が変化する理由として、会社が実質的倒産に近接した状態にある場合、取締役は株主への利益還元を視野に、債権者の引当てとなる資金をリスクに晒す（at risk）動機付けが生じるため、取締役は株主や債権者だけでなく、利益の共同体に対し忠誠を持つべき旨が述べられている。[83]

本判決を後の判例と比較すると、以下の二つの点で特徴がある。一つは、信認義務を負う相手方が変化する時点を、「実質的倒産に近接した状態」（vicinity of insolvency）として、実質的倒産状態よりもさらに早い時期としたことである。もう一つは、信認義務を負う相手方が変化する理論的根拠を、残余財産請求権の帰属の変化ではなく、取締役が収益性も高いがリスクも高い投資を選択することの抑止に求めており、法と経済学によるアプローチが看取されることである。[84]

(2) 信託基金理論に依拠した判例

(a) 信託基金理論の概要

信託基金理論（trust fund theory; trust fund doctrine）は、実質的倒産状態にある会社の財産は、債権者への弁済に充てるための信託基金（trust fund）となり、取締役等はその受託者（trustee）の地位に置かれるとする判例理論である。[85] 信託基金理論の淵源は一九世紀に遡るが、二〇世紀前半までの判例[86]のほとんどは、会社の解散や清算の場面において、債権者を株主に優先させる根拠として用いていた。[87] 二〇世紀中期になると、判例は、実質的

倒産状態にある会社の取締役が債権者に対し信認義務を負うことを一般論として認めたが、当初の事案の多くは、会社から詐害行為、偏頗行為や違法配当などによって内部者や特定の債権者に逸出した財産の回復を図る事案であり、[88]事業運営や投資に関する意思決定の当否が問題となった事案ではなかった。[89]

クレディ・リヨネ判決を契機として、実質的倒産状態の会社の取締役が信認義務を負う相手方に関する判例が[90]頻出したが、それらの判例は、信託基金理論に依拠し、実質的倒産状態にある会社の株主は残余財産請求権を実質的に失う半面、債権者は他の債権者と限られた財産を分かち合わなければならず、取締役の経営判断に債権回収額が大きく左右されるという状況の変化を、実質的な根拠としている。[91]以下では、実質的倒産状態の意義や、債権者の原告適格に関する代表的な判例を紹介する。[92]

(b) Geyer v. Ingresoll Publications Co. 事件判決（デラウェア州衡平法裁判所、一九九二年）[93]

本件は、被告 Ingresoll 社の従業員である原告 Geyer が、所有していた Ingresoll 社株式を発行元である同社に譲渡したが、その対価が未払いであるとして、同社とその取締役会会長兼社長に訴えを提起した事案である。判旨は、取締役の債権者に対する信認義務について、信託基金理論に関する判例を引用した上で、実質的倒産状態（insolvency）を、「資産の合理的市場価値を超える債務を負担していること」または「通常の事業の過程において、弁済期にある義務を履行する能力がないこと」と定義し、「取締役の義務の変化は、法的倒産手続の開始を待たずに、実質的倒産の事実が発生した時点で生じる」と判示して、被告による棄却申立てを退けた。[94]

(c) Odyssey Partners, L.P. v. Fleming Companies, Inc. 事件判決（デラウェア州衡平法裁判所、一九九九年）[95]

本件において、被告 Fleming 社は、同社の取引先の親会社である訴外 ABCO Holdings（ＡＨ）社に対する債権を訴外銀行から譲り受けた後、ＡＨ社の総資産に対する担保権を実行し、被告 Fleming 社が自ら買受人となった。ＡＨ社の少数株主である原告 Odyssey らは、ＡＨ社の株式が無価値になったとして、Fleming 社に対

しては支配権の不当行使、ＡＨ社取締役に対しては信認義務違反に基づく訴えを提起した。判旨は、信託基金理論に関する判例やクレディ・リヨネ判決に言及した上で、ＡＨ社は実質的倒産状態にあったため、同社の取締役は、特定の利害集団ではなく会社である企業全体（entire corporate enterprise）の利益となる行動を選択し得るとした。その上で本件では、被告 Fleming 社が債権譲受の条件としてＡＨ社の無担保債務を引き受けたことにより、同社の一般債権者の利益が保護され事業継続が可能となっていたこと等を認定し、ＡＨ社取締役の原告に対する信認義務違反はないと判示した[96]。

(d) Production Resource Group, L.L.C. v. NCT Group, Inc. 事件判決（デラウェア州衡平法裁判所、二〇〇四年）（以下「ＰＲＧ判決」という[97]）

原告 Production Resources Group 社は、被告 NCT Group 社に対し有する判決債権につき、同社に対する請求に加え、同社取締役に対する信認義務違反に基づく請求を主張して訴えを提起した。判旨は、同社取締役に対する請求のうち、注意義務違反に関する請求について被告による棄却申立てを認めたが、忠実義務違反に関する請求については審理を続行すべきとした。

判決理由は、信託基金理論に言及しつつ、「会社が実質的倒産の時点（point of insolvency）に達した場合に、取締役が会社債権者に対し信認義務を負うことは確立された原則である。……取締役は会社の経済的価値の最大化を試みる任務を有することに変わりはない」と述べた。その上で、取締役の信認義務違反による損害は会社自体に発生し、債権者の請求は、株主代表訴訟と同様に派生的（derivative）であることを理由に、注意義務違反に関する請求につき定款による免責の対象とした[98]。

(3) Gheewalla 判決

以上のように、信認義務を負う相手方に関する衡平法裁判所の判例が相次ぎ、学説でも活発に議論されていたが、最上級審の判決であるNorth American Catholic Educational Programming Foundation, Inc. v. Gheewalla事件判決（デラウェア州最高裁判所、二〇〇七年）（以下「Gheewalla判決」という）[99]によって、議論はひとまず収束を見た。

【事案】

原告North American Catholic Educational Programming Foundation（以下「NACEPF」という）は、訴外Clearwire社に対する取引債権を有していたが、同社が実質的倒産状態もしくはその領域（in the zone of insolvency）にあった際の経営上の意思決定が失当であったとして、同社取締役Gheewallaら個人に対し訴えを提起した。原告NACEPFは、取締役の信認義務違反に基づく請求を、訴外Clearwire社が有する請求権ではなく、原告が取締役に対し直接に有する請求権として法律構成をした。

【判旨】（傍線は筆者による）

「信認義務違反に基づく直接請求は、実質的倒産の領域で事業を行う会社の債権者が主張することはできない。会社が倒産には未だ至らないが実質的倒産の領域で事業を行う場合、……取締役は、会社と株主に対する信認義務を、所有者である株主の利益のために、会社の最善の利益に適う経営判断によって履行しなければならない。」

「……取締役は、会社に対し信認義務を負うことは確立している。会社が健全な状態である場合、信認義務は株主が会社に代わって派生的請求として行使することが可能である。なぜなら、株主は会社の価値向上による究極的な受益者だからである。しかし、会社が実質的倒産状態にある場合には、株主の残余財産受益者たる地位は、会社に対する債権者によって取って代わられる。その帰結として、実質的倒産状態の会社の債権者は、会社が取締役に対して有する信認義務違反の請求を行使する原告適格を有する。会社の実質的倒産状態は、『債権者を、

会社の価値を減じるあらゆる信認義務違反によって影響を受ける主たる利害関係人にする。』のである。[100]」

判旨は続けて、PRG判決の射程等を確認した上で、「債権者に対し新たに直接請求を認めることは、すべての利害関係人のために実質的に倒産状態にある会社の価値を最大化するという義務との衝突が生じるため、個別の債権者が取締役に対して信認義務に基づく直接の請求権を有する余地はない。」と述べた。[101]

2　信認義務を負う相手方

(1)　受益者が「会社」であることの意義

平常時の会社の取締役が信認義務を負う相手方について、前記二2のとおり、判例は「会社および株主」とするが、株主の原告適格を直接請求と派生的請求のどちらで認めるかは、具体的事実関係に依存する。これに対し、クレディ・リヨネ判決は、実質的倒産に近接する状態にある会社において、信認義務を負う相手方を「会社である企業」ないし「会社をめぐる利益の共同体」と判示し、さらにその後のPRG判決は、実質的倒産状態にある会社において相手方を債権者とした。学説は、実質的倒産状態において、株主に対する信認義務が、債権者に対する信認義務と等位ないし劣位となることに総じて批判的であった。[102] 特に注目すべきものとして、Hu & Westbrook の学説は、株主は株主総会を通じて取締役をコントロールする権利を有するが、債権者はそのような仕組みがなく、債権者に対する信認義務は、会社統治の基本的構造と相容れないことを指摘し、[103] 取締役がハイリスク・ハイリターンとなる投資を選択する問題への対処は倒産手続の方が優れており、債権者に対する信認義務は倒産手続開始後にのみ負うべきこと指摘していた。[104]

実質的倒産状態にある会社の取締役が信認義務を負う相手方と、信認義務違反に基づく請求の原告適格について、Gheewalla 判決は、実質的倒産状態にある会社については、相手方を「会社」とし、債権者は会社が有する

請求権を派生的請求としてのみ行使可能とすることによって、理論的には明快になった。なお、参考に他州の状況を見ると、信認義務を負う相手方については債権者のみとする裁判例[105]、債権者に加え株主も二次的には相手方となる旨の裁判例[106]、債権者および株主とする裁判例[107]、会社および債権者とする裁判例[108]など、様々である。

(2) 受益者の変動が生じる時点

信認義務を負う相手方の変動が生じる基準となる時点は、債務者会社が実質的倒産状態（insolvency）に陥った時であるが、その具体的意義が問題となる。insolvency か否かが問題になる伝統的かつ代表的な場面は、詐害行為や偏頗行為に対する取消・否認において、対象となる行為がされた時期についての要件であり、主に二種類の基準が提唱されている[109]。

一つは、legal insolvency または balance sheet test と呼ばれる基準である。この基準は insolvency を「債務者の負債額が公正な評価による資産額を上回る場合」すなわち債務超過と定義しており、米国倒産法[110]や、統一州法委員会全国会議（National Conference of Commissioners on Uniform State Laws）が策定した統一詐欺的譲渡法（Uniform Fraudulent Transfer Act）[111]が採用する。もう一つは、equitable insolvency または cash flow test と呼ばれる基準である。この基準は、insolvency を、「債務者が、通常の事業の過程で弁済期にある債務を支払うことができない状態」すなわち支払不能とする[112]。統一詐欺的譲渡法を採択していない州の中には、取消・否認要件としての insolvency の基準として採用する州もある[113]。

一方、信認義務を負う相手方の変動を生じさせる要件としての insolvency は、取消・否認要件としての insolvency と必ずしも同一ではない。例えばデラウェア州は、詐害行為取消の要件については制定法により legal insolvency を採用するが[114]、受益者変動要件としての insolvency について、前記 Geyer v. Ingresoll

Publications Co. 事件判決は、legal insolvency と equitable insolvency を選択的に用いることを可能とした。[115] とはいえ、いずれの基準も負債や資産、あるいは弁済能力の経済的評価を伴うことから、実質的倒産状態に陥った時点の認定は必ずしも容易ではない。[116]

また、会社が実質的倒産状態に近接しているが、未だそれに至っていない場合につき、[117] Gheewalla 判決は受益者の変動は生じないとした。会社の経済的状態の悪化は通常連続的に推移することから、[118]「実質的倒産に近接した状態」は基準として不明確であることが、多くの論者によって指摘されている。[119] なお、デラウェア州以外に insolvency に近接した状態での受益者の変動を認める判例・裁判例が存在する州は、数州程度にとどまっている。[120]

3　信認義務の内容

信認義務の内容が、平常時と同様に、注意義務と忠実義務を中核とすることについては、ほぼ異論は見られない。[121] しかし、株主利益最大化原則に関しては、Gheewalla 判決は、信認義務を負う相手方が会社となることに伴い、会社価値最大化義務に変容するものと解しており、[122] 学説でも同様に、会社（企業）価値最大化原則と解する説が主張されている。[123]

会社価値最大化原則に対しては、債権者や株主をはじめとする会社をめぐる様々な利害関係人の利益を調整するにあたり、具体的考慮要素や基準を設定することの困難性が指摘されている。[124] また、会社価値最大化原則を取締役に遵守させる動機付けや履行監督手段に乏しいことを指摘し、取締役には株主価値最大化義務を課し、債権者には契約による自衛を求めるべきとする学説[125]も存在する。

4　経営判断原則の適用の有無

(1) 適用肯定説

判例・裁判例[126]の圧倒的多数は、請求の主体が株主ではなく債権者であるとしても、平常時と同様の判断枠組みにより、実質的倒産状態にある会社の取締役が行う意思決定に経営判断原則が適用されることを肯定する。適用肯定の理由を具体的に説示した判例として、前記ＰＲＧ判決がある。同判決は脚注において、実質的倒産状態にある会社の取締役は、事業戦略の収益性とリスクの調和という困難な判断に直面していることや、債権者の種類は単一ではなくリスク選好も多様になり得ることから、裁判所による事後的審査は不相当である旨を述べる。[127]

また、学説の多数も適用肯定の立場を採る。理由として、経営判断に関して裁判官は適性を有するとはいえないこと、[128]リスクがあっても収益性の高い事業の選択を可能としなければ、結局は会社の損失に繋がり得ること、[129]取締役が誠実に行った意思決定につき個人的責任の追及を制限し萎縮を防ぐ必要性は、義務の相手方が債権者に代わっても同様に存在すること、[130]裁判官は判断を誤ったとしても、取締役と違って市場の力で淘汰することは不可能であり、株主としても裁判官の誤りよりも経営者の誤りのリスクを次善と考えること、[131]仮に信託基金理論を採用するとしても、同理論の信託とは広義の信託であり、狭義の信託受託者と同じ基準を適用する必然性はないこと等[132]が挙げられている。

(2) 適用否定説

経営判断原則の適用を否定した裁判例が、連邦倒産裁判所レベルでわずかに見られる。しかし、それらの事案は、取締役が当該取引に利害関係を有するなど、平常時の会社の株主による請求でも適用要件を充足しない事案であることから、実質的倒産状態を理由に経営判断原則の適用を否定した部分は傍論にすぎず、もとより具体的根拠も述べられていない。[133]学説にも適用否定説があるが、やはり理由は明らかではない。[134]また、適用を全面的に

否定しないが、平常時よりも内容的精査の度合いは高くなるとする学説もある。[135]

四　第一一章手続係属中の会社における取締役の信認義務

1　DIPの法的地位

第一一章手続は、手続開始後も債務者が財産の管理処分権を有するDIP型を原則とし（米国倒産法一一〇七条(a)、裁判所が管財人選任命令を発するのは、前記一で述べたとおり、例外的場合に限られる（同法一一〇四条(a)）。DIPは管財人と同様の権利・権能を有し、職務・義務を負担する（同法一一〇七条(a)）。[136] 具体的には、管財人の職務を列挙した同法一一〇六条や、債務者の事業継続権限についての同法一一〇八条などがDIPにも適用される。

このような債務者の倒産手続開始前後の地位の相違に着目し、DIPは倒産手続開始によって新たな法主体性を取得するとする新法主体理論（new entity theory）が、かつて提唱されていた。この理論は、旧法下の再建型手続に関する裁判例で散見されたが、[137] 現行米国倒産法第一一章手続におけるDIPについては、NLRB v. Bildisco & Bildisco 事件判決（連邦最高裁判所、一九八四年）[138] が、未履行契約の引受・拒絶に関する事案において、DIPは手続開始前と同一の法主体である債務者が、倒産法による特別の権限と責任を付与されたものと判示して、[139] 新法主体理論を採用しないことを明確にした。[140]

2　受認者としてのDIP

(1)　管財人や取締役の信認義務との関係

倒産手続における管財人（trustee）が、債務者の財産につき受認者として信認義務を負うことは、現行米国倒産法以前から判例によって認められている。[141] 前記**1**のとおり、ＤＩＰは第一一章手続の管財人と同様の権利義務を有しているが、信認義務もこれに含まれる。[142] ＤＩＰが法人である場合には、ＤＩＰの職務は法人の機関が担いその義務も負うことになる。[143]

すなわち、ＤＩＰである株式会社の取締役は、ＤＩＰとしての信認義務に加え、株式会社の意思決定機関としての信認義務も負っていることから、ＤＩＰの取締役が負う信認義務については、第一一章手続の管財人や、倒産手続開始前の取締役との異同に着目した分析を必要とする。そこで、先ずは管財人の信認義務について概観する。

⑵　管財人の信認義務

米国倒産法が規定する倒産手続のうち、清算手続（同法第七章）は、管財人を債務者財産の管理処分を行う必要的機関とし（同法七〇一条、七〇二条、七〇四条）、定期的収入のある個人を対象とする再建手続（同法第一三章）は、債務者に対する監督機関として管財人を必要的機関とする（同法一三〇二条）。これに対し、第一一章手続はＤＩＰ型を原則とするため、管財人が選任される事件は比較的少数にとどまっている。そのため、管財人の信認義務をめぐる判例・裁判例も、必然的に第七章手続や第一三章手続の管財人の事案が中心であり、第一一章手続の管財人特有の議論、あるいはすべての手続の管財人に共通する議論は、必ずしも豊富ではない。

管財人の負う信認義務が、注意義務と忠実義務を中核とするものであることは、判例法によって承認されている。[144] 他方で、信託受託者では見られない倒産管財人特有の論点として、①信認義務を負う相手方である受益者の範囲、②注意義務違反の責任の成立に要する故意や過失の程度、③裁判所の許可・承認による責任免除の要件に

ついて、判例・裁判例等で議論がされている。[145] これらのうち①については、一般債権者や優先債権者を受益者とする裁判例や、担保付債権者や債務者に対しても一定の状況では信認義務を負うとした裁判例が散見される。[146] しかし、それらのほとんどは第一審レベルで、判示内容も第七章手続の具体的事案に即した判断にとどまっており、第一一章手続にも妥当する普遍性がある議論が行われているとは言い難い。このことは、第七章手続は事業を終了し総財産を換価した上で、法定の優先順位に従って配当を行う手続であることから、管財業務における利害調整的な裁量の範囲が第一一章手続に比べると狭く、信認義務が争われる余地が少ないことに起因するとみられる。また、②についても、判例は主に第七章手続の管財人に関するものであり、[147] 経営判断原則の適用がより直接的に問題となるＤＩＰである会社の取締役に対し、直ちにはあてはまらないと解される。

このような背景により、第一一章手続のＤＩＰである会社の取締役が信認義務を負う相手方や、経営判断原則の適用の有無についての議論の多くは、ＤＩＰについての直接の判例によって形成されているのが実情である。

(3) ＤＩＰの信認義務に関する判例

ここで採り上げる三件の判例の概要をあらかじめ述べると、① Wolf v. Weinstein 事件判決は、一九三八年改正（いわゆるチャンドラー法）後の一八九八年連邦破産法第Ｘ章手続（会社再建手続）におけるＤＩＰのオフィサーについての連邦最高裁判所判決であり、② Commodity Futures Trading Commission v. Weintraub 事件判決は、米国倒産法第一一章手続の管財人の信認義務について判断する中で、ＤＩＰの信認義務に関する説示をした連邦最高裁判所判決である。また、③ In re Schipper 事件判決は、ＤＩＰの信認義務と、信託受託者の信認義務や会社の取締役の信認義務との関係について説示した連邦控訴裁判所判決である。[148]

(a) Wolf v. Weinstein 事件判決（連邦最高裁判所、一九六三年）（以下「Wolf 判決」という）

【事案】

会社再建手続を主宰していた連邦地方裁判所は、債務者の社長とジェネラル・マネージャー（以下「ＧＭ」という）が、手続係属中に、連邦破産法の規定に違反して債務者の株式の取引をしたことを認定した上で、同人らの事業活動の禁止や、ＧＭの解任命令等を発した。不服申立てを受けた第二巡回区連邦控訴裁判所はこの命令を破棄したが、さらに連邦最高裁判所に裁量上訴の申立てがされた。連邦最高裁判所は、社長とＧＭが連邦破産法の規定に違反したことを認定し、原判決を破棄し原審に差戻しをしたが、社長とＧＭの信認義務について、以下のとおり判示した。

【判旨】（傍線は筆者による）

「債務者による占有の継続は、［一九三八年改正後の一八九八年］連邦破産法一五六条に根拠を有するが、裁判所の判断によって終了し、同法一五九条により中立的な管財人が選任されることがある。しかし、債務者が占有を継続する場合、債務者会社は、本質的には管財人と同様の信認義務を債権者に対し負っていることは明らかである。加えて、ＤＩＰである債務者会社が再建手続で履践しなければならない義務は、同法一八八条によって管財人に課される義務である。これらの受認者としての責任は、実際上、事業を終了した会社では生じないが、裁判所の監督の下で債務者の事業を行う経営的従業員やオフィサーにあてはまることは明らかである。したがって、条文上は争いの余地はないと見えるが、仮に管財人が同法二四九条（筆者注：倒産手続上の職務に起因する費用の支払手続に関する規定）の意味において受認者であるなら、管財人に類似する職務に従事し、類似する義務を債権者と株主に対し負う者は、論理一貫性により異なる取扱いがされるべきではない。」[149]

(b) Commodity Futures Trading Commission v. Weintraub 事件判決（連邦最高裁判所、一九八五年）（以下「Weintraub 判決」という）[150]

【事案】

原告・裁量上訴申立人である米国商品先物取引委員会（ＣＦＴＣ）は、訴外 Chicago Discount Commodity Brokers（以下「ＣＤＣＢ」という）による商品取引法違反を主張して、連邦地方裁判所に訴えを提起した。ＣＤＣＢの唯一の取締役兼オフィサーは同意判決を成立させ、そのことにより裁判所はレシーバーを選任した。このレシーバーは、後に開始されたＣＤＣＢの第七章手続において管財人に就任することになる。

被告・被申立人である Weintraub はＣＤＣＢのかつての顧問弁護士であり、ＣＦＴＣがＣＤＣＢに関する調査の一環として行ったデポジションに出頭したが、弁護士依頼者秘匿特権を主張して一部の質問に対する証言を拒絶した。そこでＣＦＴＣは、ＣＤＣＢの管財人から、同人がレシーバーとして選任後およびそれ以前の通信について、秘匿特権の放棄を受けた。連邦地方裁判所は、Weintraub に対し証言を命じた保安官の命令を支持したが、連邦控訴裁判所は、倒産管財人は、債務者が倒産手続開始前に行った通信に関する秘匿特権を放棄する権限を有しないとして第一審判決を破棄した。連邦最高裁判所は、会社である債務者の管財人は、会社と弁護士の間の倒産手続開始前の通信に関する弁護士依頼者秘匿特権を放棄する権限を有するとして、原判決を破棄したが、ＤＩＰの信認義務について傍論として以下のとおり説示した。

【判旨】（傍線は筆者による）

「第一に、管財人は、債権者と株主に対し信認義務を負う。第二に、被申立人は、弁護士依頼者秘匿特権に対する支配が、株主が選任した者のもとに残存する理由を説明していない。

……被申立人は、仮に債務者が占有を継続していれば、換言すれば管財人が選任されないのであれば、債務者の取締役は、管財人が債権者と株主に対して負うのと本質的に同様の信認義務を負うこと（Wolf 判決）を看過している。実際に、裁判所が債務者に占有を継続させる意向は、オフィサー等の経営者的従業員が、管財人の受認

者としての責任を実行可能であることに依拠している（同判決）。そうであるならば、ＤＩＰの経営者は、株主に限らずすべての当事者を公正に扱う義務に合致して、会社の弁護士依頼者秘匿特権を行使しなければならないことは確かであろう。管財人が選任された場合も同様であり、秘匿特権は全ての関係者に対し負う信認義務と調和して行使されなければならない。[151]」

（c）In re Schipper 事件判決（第七巡回区連邦控訴裁判所、一九九一年）[152]

【事案】

第一一章手続が開始されていたＤＩＰである Schipper（自然人）は、財団に属する不動産を、米国倒産法三六三条により自身の両親に売却した。この不動産に関しては、第一一章手続の申立前に、後の売却価格の五倍以上の価格による第三者からの購入申出が存在していたが、ＤＩＰはこのことを、大口債権者であり前記不動産の評価を行っていた銀行に告げていなかった。そのため銀行は低額の評価をし、売却にも異議を述べなかったが、前記不動産の購入者が、後に購入価格の五倍近い価格で転売し利益を得ていたことが判明したため、銀行が転売利益の剝奪を求めて裁判所に不服申立てをした。連邦倒産裁判所および連邦地方裁判所は、不服申立てを退け、連邦控訴裁判所もこれを是認した。

【判旨】

「倒産裁判所は、Schipper の信認義務と三六三条の要件の双方につき、本件売却にあてはめて検討を行い、双方について違反は認められないと判示した。……Schipper の債権者に対する一般的信認義務について、倒産裁判所は州法における会社の取締役の信認義務を類推したが、これはＤＩＰが資産売却を行う際の信認義務につき、判例法がほとんど存在しないからである。この類推により、倒産裁判所は、本件売却は誠実に行われ、独立当事者間取引のすべての指標を備えているとして、Schipper には信認義務や、公正の一般的要請の違反は存在しな

いとした。連邦地方裁判所もこの結論にすべて同意しており、当裁判所も同意する。

銀行は、裁判所はShipperについて取締役より厳格な信託受託者の基準で義務違反の有無を判断すべきであったのに、債権者に対する義務の十分な履行の有無を判断していない旨を主張するが、信託受託者の基準が正しいとする理由を示していない。…銀行が、信託基準をＤＩＰに適用した判例を一件も引用していないのは、そのような判例が存在しないからである。既に述べたように、米国倒産法の下では、財団の資産を売却しようするＤＩＰは、信認義務や、その他の債権者保護のための手続を充足することを求められる。そのような義務や手続は、信託受託者の注意義務や忠実義務をあえて追加しなくても、十分である。[153]」

3　信認義務を負う相手方

(1)　判例の分析

Wolf判決とWeintraub判決は、①ＤＩＰが負う信認義務の内容は、管財人と同様であること、②信認義務を負う相手方は、債権者と株主であること、[154] ③ＤＩＰが株式会社である場合は、取締役や、オフィサー等の経営的従業員が信認義務を負うことを判示した。これらは連邦最高裁判所の判断であり相応の権威を有するが、以下の点を留保する必要がある。

まず、両判決の判断は傍論的である。Wolf判決の直接の争点は、ＤＩＰの取締役や経営的従業員が、費用の支払手続に必要な連邦破産法所定の手続を履践したか否かの点であり、取締役等が行った事業上の意思決定の内容の当否自体が問われた事案ではない。また、Weintraub判決も、管財人に関する事案において、管財人の権限とＤＩＰの権限を対比する中で信認義務が言及されているにすぎない。

加えて、両判決は一九八〇年代以前の比較的古い判例であり、その後の議論は反映されていない。前記三**1**で

述べたとおり、実質的倒産状態にある会社の取締役の信認義務について、デラウェア州法では一九九一年のクレディ・リヨネ判決を契機に議論が発展を遂げている。ＤＩＰの信認義務は連邦倒産法の問題であり、倒産手続開始前の会社に関する州法は拘束力を有しないが、説得的法源（persuasive authority）としての影響力を有するため、デラウェア州法の議論も考慮に入れる必要がある。このことは、In re Schipper 事件判決が、ＤＩＰの信認義務が管財人と同様であることは、注意義務や忠実義務の基準が信託受託者と同様になることを意味するのではないとして、会社の取締役に関する基準が妥当する旨を判示したことからも裏付けられる。

(2) 管財人や倒産手続開始前の会社の取締役との比較

実質的倒産状態の会社の取締役が負う信認義務について、デラウェア州法では、二〇〇七年の Gheewalla 判決が、義務を負う相手方を「会社」としており、株主や債権者など特定の利害関係人のグループではないことを明確にしている。Weintraub 判決以降のＤＩＰについての下級審裁判例を見ると、いずれも連邦倒産裁判所や連邦地方裁判所レベルであるが、信認義務を負う相手方を「財団」（estate）」「利害関係人全体（all the constituents）」「利益の共同体（community of interests）」などの概念で表現した裁判例[155]が現れている[156]。これらの裁判例の文言は、Gheewalla 判決の「会社」とは異なるが、株主や債権者に加え、その他の利害関係人も含まれる趣旨を述べていることから、クレディ・リヨネ判決以降のデラウェア州会社法の議論から影響を受けたものと推測される。

4　信認義務の内容

(1)　財団価値最大化原則

ＤＩＰである会社の取締役が、倒産手続開始前の会社の取締役や管財人と同様に、注意義務と忠実義務を中核とする信認義務を負うことは、Wolf 判決と Weintraub 判決によって導かれる。また、実質的倒産状態の会社の取締役が負う会社価値最大化原則を踏まえると、ＤＩＰの取締役は、財団すなわち利害関係人全体のために会社価値の最大化を図る義務を負うと解される。[157] 第一一章手続は事業継続を前提とする手続であるから、ここでいう財団の価値とは継続企業価値を意味する。[158] なお、第七章手続の管財人については、米国倒産法七〇四条(a)(1)が、管財人による財団の収集・換価業務の遂行について、利害関係人の利益に最も適合すべき方法による旨を規定しているが、第一一章手続には準用されていない（同法一一〇六条(a)(1)参照）。これは、第一一章手続が事業継続を前提とし、総財産の換価清算を通常行わないことによるもので、利害関係人の利益を最大化すべき理念を否定する趣旨ではないと考えられる。

(2)　受益者間の利害調整指針

ＤＩＰは経済的苦境からの再建途上であり、株主、債権者、経営者、従業員などの関係者間の利害対立が不可避的に生じるが、利害調整の仕組みは、そもそも第一一章手続自体が具備している。すなわち、再建型手続である第一一章手続では、再建計画の作成から認可に至る過程において、権利内容や優先順位が異なる多種多様な関係者の利害の公正かつ衡平な調整が行われる。また、再建計画以外にも、自動的停止からの解放、未履行契約の引受または拒絶、債権の認否など、裁判所による利害調整の仕組みが随所に設けられている。[159]

しかし、これらの手続的規定があるとしても、利害関係人間の利害調整のための実体的な指針を考察すること

は、財団価値最大化原則の内容を具体化し、信認義務に合致した職務遂行規範をＤＩＰに提供するものとして、有益と思われる。[160] 以下では、実質的倒産状態の会社や、第一一章手続のＤＩＰである会社の取締役が、利害関係人間の利害を調整するための実体的な指針に関する学説を紹介する。[161]

(a) Nimmer & Feinberg の学説[162]

この説は、ＤＩＰである会社の取締役が負う、債権者に対する倒産法上の信認義務と、株主に対する会社の機関としての信認義務は内在的に対立する関係にあることから、取締役は合理的理由に基づき、均衡がとれ、公正な方法により調整する義務を負っているが、実体的な調整内容については裁量を有しているとする。[163]

この説に対する批判として、利益調整のプロセスを重視する趣旨には賛同できるが、調整内容についての具体的指針を提供していないとの指摘がある。[164]

(b) Case の学説[165]

この説は、ＤＩＰの信認義務には、注意義務と忠実義務に加え、倒産手続における利害関係人のグループ間の利益衝突を調整する義務も含まれるとし、[166] 利害調整の基準として以下の三種類があるとする。それらは、①「株主優先理論」(pro equity theory) すなわち、平常時の会社と同様に株主の利益を他者より優先させる基準、②「債権者優先理論」(pro creditor theory) すなわち、倒産実体法上の絶対優先原則を具体化した基準、③「利害関係人間調停理論」(stakeholder-mediator theory) は、注意義務に合致すること、取締役の個人的利益との衝突を生じさせないこと、利害関係人に十分な情報を提供すること、均衡に配慮した公正で合理的理由に基づいた利害調整であることを要素とする基準である。ＤＩＰはいずれか一つを基準として選ぶことができるが、小規模閉鎖的会社では①、清算を主に志向する場合は②、大規模公開会社では③が適する場合が多いとする。[167]

この説に対する批判として、ＤＩＰが複数の基準を選択可能なため、利害関係人の予測可能性に欠くことや、

再建手続は交渉と妥協のプロセスであるところ、前記①②の基準は特定のグループのみを絶対的に優先させる点が信認義務の理念に合致せず[168]、結局③のみが正当な基準と解されることや[169]、株主、債権者など各グループ内での利害の多様性を看過していることが指摘されている[170]。

(c) Kelch の学説[171]

この説は、信認義務の内容は不明確であり、DIPの職務遂行上の指針とはなり得ないとの問題意識に基づき、利害関係人間の調整方法として、「当事者対抗モデル（adversary model）」を提案する。このモデルは、利害関係人間の調整は、当事者対抗の構造を採る米国倒産法所定の手続（例えば、自動的停止からの解放（三六二条）や、財団資産の通常の事業の過程外での売却等（三六三条(b)(1)）において、利害関係人が自己の最善の利益を追求することを通じて、最終的に理想的結論が得られるとする。この説は Case の前記③の基準と一見類似するが、取締役の実体的な中立義務を前提とせず、個人的利益と財団の利益との対立を内在的なものとして一定範囲で許容すること等が異なるとしている。

この説に対する批判として、信認義務の職務遂行規範としての役割を完全に放棄することへの懐疑や[172]、利害調整の内容的指針を提供するものではないこと等の指摘がある[173]。

(d) LoPucki & Whitford の学説[174]

この説は、倒産状態にある会社の問題点として、株主はハイリスク・ハイリターンの取引を好む傾向があるのに対し、債権者とりわけ優先債権者はリスクの少ない取引を好む傾向があり、リスクを引き受ける者と損失を被る者が分離していることを指摘し、これを是正する方法として、負債の株式化のほか[175]、リスク補償給付（risk compensation payment）を提唱する。

リスク補償給付とは、ある事業計画のリスクが現実化した場合に比例的弁済の期待額が減少する者に対し、同

計画によって比例的弁済の期待額が増加する可能性がある者が行うべき金銭給付である。この給付は、優先順位が上位の債権者が引き受ける追加的なリスクを、将来予測に基づき概算的に補償するものであり、既存の制度では、自動的停止（米国倒産法三六二条）や、財団の使用・売却・賃貸（同法三六三条）等の場面における、担保権者等に対する適切な保護（adequate protection）（同法三六一条）と類似性を有するとする。また、手続上の根拠は、裁判所が倒産手続に関し必要または適切な命令や決定を行うことができるとする一般的規定（同法一〇五条）であり、同規定に従い、裁判所に対し債務者の取締役や利害関係人から申立てがあった場合に、事業計画を推進する者と利害関係人との交渉が促され、合意が成立した場合はこれを裁判所に提出し承認を受けるべきであるとする。[176]

この説に対する批判として、補償給付額を算定する前提事実となる、事業成功の確率や、期待される収益の評価が困難であり、かつ最終的に企業財務の専門家とはいえない裁判官に委ねられることの不当性[177]や、給付が行われたとしても、受領した者がその後の手続に協力的になる保証は存在しないため、当事者の任意の合意であればともかく、裁判所による強制になじまないことが指摘されている。[178]

5　経営判断原則の適用の有無

(1)　適用肯定説

第一一章手続の管財人についての事案であるが、経営判断原則の適用を肯定する理由を詳細に説示した裁判例として、In re Curlew Valley Associates 事件判決（ユタ地区倒産裁判所、一九八一年）[179]がある。本件は、牧草栽培等の農業に従事していた債務者につき開始されていた第一一章手続において、管財人が、債務者が生産した干し草の出荷形態を変更したところ、債務者が管財人の判断の過誤を理由に、裁判所に対し、管財人の行為の差止

め、または管財人解任の申立てを行った事案であるが、裁判所は管財人による合理的な経営判断として申立てを退けた。

判旨は、経営判断原則が適用される理由として以下の点を挙げている。[180] ①再建手続は多くの利害の激しい対立に関わるため、債務者の経営に関する意思決定内容を問題とすると、裁判所への異議申立ての氾濫が生じ、財団の迅速な管理を妨げる可能性がある。②再建手続は、管財人、債権者委員会、債務者や同人らの専門家によって行われる、いわばコントロールされた交渉であり、司法の介入は、必要な交渉を阻害し、ひいては第一一章手続の自治的統制という目的から逸脱することになる。③裁判官は経営に関する決定の法的判断は可能だが、経営方針の当否自体を判断する適性を有していない。④倒産法改正時の妥協により、倒産裁判所の運営作用と判断作用の完全な分離はされなかったが、経営判断への介入をなるべく制限することが、運営負担軽減と中立性の目標達成に資する。

そのほか、第一一章手続のＤＩＰについて経営判断原則の適用を認めた裁判例はブレイクアップ・フィー（break-up fee）、すなわち倒産手続の開始前に、債務者が締結していた事業譲渡を含むスポンサー契約について、第三者からより有利な申出があったことを理由に解除することに伴う費用や機会損失を補償する金銭の支払基準が問題とされた事案で散見される。[181] また、経営判断原則そのものではないが、実質的に同様の理由で事後的な司法審査を制限した判例・裁判例も、未履行契約の引受・拒絶（米国倒産法三六五条）の事案などで散見される。[182][183] しかし、これらは適用を肯定する理由を具体的には述べていない。

経営判断原則の適用を肯定する学説は、第一一章手続が開始されても、経営判断原則の正当性を支える事情は不変であり、米国倒産法にも不適用の根拠となり得る規定がないこと等を理由とする。[184] さらには、倒産状態の会社は、経営上の事項について平常時よりも困難な決定を強いられることや、倒産手続は総債権者が関与可能なた

め、取締役が責任追及の訴訟を提起される危険がより高いことを理由に、平常時以上に司法による事後的な責任追及を制限すべきとする学説[185]も提唱されている。

(2) 適用否定説

第一一章手続のＤＩＰや管財人について、経営判断原則の適用を明示的に否定した判例・裁判例は見当たらない。連邦地方裁判所の裁判例には、傍論において、倒産手続など裁判所による財産保護手続の下にある会社について、経営判断原則は適用されない旨を述べたものがあるが、理由は付されていない[186]。

なお、第七章手続の管財人について、脚注での言及にとどまるが、経営判断原則の適用を否定すべきことを説示した判例として、In re Rigden 事件判決（第九巡回区連邦控訴裁判所、一九八六年）がある。同判決は、管財人には信託受託者と同様に合理的注意と勤勉の基準（reasonable care and due diligence）が適用される旨を判示した部分の脚注において、管財人の義務の性質は債務者が自然人か会社かで異なるべきではないとして、経営判断原則の適用を否定する旨を述べている[187]。管財人の事案であり、巡回区も異なるが、信認義務違反の有無につき信託受託者の基準の適用を否定した前記**2**(3)(c)の In re Schipper 事件判決とは異質な立場であるといえる。

学説には、少数説であるが、ＤＩＰである会社の取締役が負う注意義務は信託受託者と同様の性質と水準であるとして、信託受託者の注意義務違反の認定に際しては具体的状況に照らした合理性の判断が必要とされるため、経営判断原則を適用する余地はないとするものがある。この学説は、ＤＩＰや管財人の意思決定については、その重要性等に応じて幅が収縮する裁量が与えられており、裁判例等で経営判断原則を適用した事案も、本来は裁量の問題として処理すべきであったとする[188]。

6　小括

第一一章手続のＤＩＰである会社の取締役は、注意義務および忠実義務を中核とする信認義務を負う受認者であるが、信認義務の事後的な評価規範としての機能は、平常時の会社よりもさらに限定的であると解される。すなわち、ＤＩＰの取締役が信認義務を負う相手方について、連邦最高裁判所の判例は債権者および株主とするが、最近の下級審裁判例は、その後の会社法の議論の発展を反映し、「財団」、「利害関係人全体」、「利益の共同体」を相手方とする。しかるに、受益者について最高裁判例の立場を採るとしても、一般的に第一一章手続に最も密接な利害関係を持つ二大グループである債権者と株主の利害が衝突する場合に、どのように調整するかの基準はそもそも示されていない。また、最近の裁判例の立場を採る場合は、債権者と株主以外の利害関係人も受益者に含んだ「財団価値最大化原則」となり、利害調整の基準はやはり提供されていない。加えて、判例および通説は、第一一章手続のＤＩＰについても、平常時の会社と同様に経営判断原則の適用を肯定するため、ＤＩＰの取締役が行った事業上の意思決定において、利害関係人間の利益衝突をいかに調整したとしても、多くの場合、注意義務違反の有無という形では裁判所による事後的評価に服さないことになる。[189]

しかし、信認義務が有する、ＤＩＰの取締役の職務遂行規範としての機能は、完全に骨抜きにされたわけではない。すなわち、取締役が会社の利益を犠牲に自己の個人的利益を優先させる忠実義務違反の事案は、経営判断原則の要件を充足しないため、裁判所による事後的評価に服することになる。また、注意義務違反に関し、事後的評価規範としての機能が制約されるとしても、事前的行為規範としての意味が失われることにはならず、受益者間の利害調整の実体的指針を具体化する試みはこの意味において有益である。諸説の中でも、会社の規模や株式公開の有無により異なる基準を使い分けるべきとする Case の学説（前記**4**(2)(b)）や、収益性が高いがリスクも高い事業を行う場合に、リスク補償給付による調整を行う LoPucki & Whitford の学説（前記**4**(2)(d)）は、特

に示唆に富むものということができる。

五　おわりに

本稿において、米国倒産法第一一章手続におけるＤＩＰの職務遂行規範につき、株式会社であるＤＩＰの取締役の信認義務を中心に分析・検討を行った結果は、以下のように総括することができる。

ＤＩＰの取締役が負う信認義務の内容について、判例および多数説は、注意義務と忠実義務を中核とする義務であることや、前者については経営判断原則の適用があることを認めており、これらの点は平常時の取締役と同様である。他方、ＤＩＰの取締役が信認義務を負う相手方について、連邦最高裁判所の判例は債権者および株主とするが、その後のデラウェア州会社法の判例は、実質的倒産状態（insolvency）にある株式会社の取締役が信認義務を負う相手方は会社であると解している。そのため、ＤＩＰの取締役についても、特定の利害関係人のグループではなく、倒産手続に利害関係を有する者の利益の拠り所である「財団」「利害関係人全体」、あるいは「利益の共同体」などとする下級審裁判例が増えつつある。

このことから、平常時の取締役が負う株主利益最大化原則は、ＤＩＰの取締役においては財団価値最大化原則に変化するが、財団をめぐる多様な利害関係人の利害の対立を合理的に調整するための指針が、学説において議論されている。もとより、再建をめぐる利害関係人の多様性・利害対立の複雑性や、将来の収益可能性を予測することの困難性ゆえに指針の定立は容易ではないが、ＤＩＰの取締役の一般的行為規範としての考察は有益といえる。

最後に、わが国に目を転じると、民事再生法が規定する再生手続も、債務者が手続開始後も業務遂行権および

財産管理処分権を有するＤＩＰ型手続を原則としている（民再三八条一項）。再生手続が開始された場合、再生債務者は、業務遂行権・財産管理処分権の行使や再生手続の追行につき、債権者に対し公平誠実義務を負う（同条二項）。ＤＩＰが株式会社である場合、公平誠実義務は実際に業務遂行権等を行使する機関である取締役等が機関としての資格で行使することになるが[190]、これらの機関は倒産手続開始前から有する組織法上の権限に付随する、会社や株主に対する善管注意義務（会社三三〇条、民六四四条）や忠実義務（会社三五五条）も負っている。ＤＩＰの取締役のこのような二面的な地位[191]と、利害関係者の多様性から不可避的に存在する利害対立が顕在化した場合、最終的には具体的事案ごとに調和点を探る必要があるが[192]、再生債務者や裁判所が適切な調整を図るための一般的行為指針として[193]、米国倒産法におけるＤＩＰの信認義務や、そこから派生した財団価値最大化原則、さらには利害関係の利害調整指針に関する議論は、参考になるものと思われる。

（1） 本稿における米国法の条文や判例等の邦訳に際しては、田中英夫『英米法辞典』（東京大学出版会、一九九一年）、高木新二郎『アメリカ連邦倒産法』（商事法務、一九九六年）、中島弘雅＝田頭章一『英米倒産法キーワード』（商事法務、二〇〇三年）、福岡真之介『アメリカ連邦倒産法概説』（商事法務、二〇〇八年）、カーチス・ミルハウプト編『米国会社法』（有斐閣、二〇〇九年）、アーサー・Ｒ・ピント＝ダグラス・Ｍ・ブランソン（米田保晴監訳）『アメリカ会社法』（レクシスネクシス・ジャパン、二〇一〇年）、ジェフ・フェリル＝エドワード・Ｊ・ジャンガー（米国倒産法研究会訳）『アメリカ倒産法（上巻）（下巻）』（レクシスネクシス・ジャパン、二〇一二年）を参考にした。

（2） Robert Cooter & Bradley J. Freedman, The Fiduciary Relationship: Its Economic Character and Legal Consequences, 66 N.Y.U. L. Rev. 1045, 1046 (1991); Deborah M. DeMott, Beyond Metaphor: An Analysis of Fiduciary Obligation, 1988 Duke L.J. 879, 879 (1988).

（3） J. C. Shepherd, The Law of Fiduciaries, 97 (Carswell Co. Ltd., 1982); Tamar Frankel, Fiduciary Law, 71 Calif. L. Rev. 795, 800 (1983); Cooter & Freedman, supra note 2, at 1046.

（4） Shepherd, supra note 3, at 97; 道垣内弘人『信託法理と私法体系』二三、二五、四一頁（有斐閣、一九九六年）。

（5） 米国倒産法第一一章手続におけるＤＩＰの信認義務も含めた、再建企業のガバナンス一般に関する先行研究として、河崎祐子『企業再建手続運営プロセスの法理』（信山社、二〇〇四年）がある。

（6） オフィサーは、一般的には取締役と同様の信認義務を負うと解されている。Guth v. Loft, Inc., 5 A.2d 503, 510 (Del. 1939); In re The Walt Disney Co. Derivative Litigation, 2004 WL 2050138, *3 (Del. Ch. 2004); 和田宗久「アメリカ法における役員（officer）制度―その概念と職責―」早法五三号二六三頁（二〇〇三年）。

（7） 米国会社法における取締役の信認義務一般に関する邦語による論稿として、王君『信認義務の理論的基礎―アメリカ法を中心にして―』（早稲田大学出版部、一九九一年）、仮屋広郷「ポートフォリオ理論と取締役の信認義務―アメリカ法の視点―」一論一二〇巻一号一頁（一九九八年）、亀山孟司「アメリカ会社法における取締役の義務と責任」新報一〇七巻一一＝一二号一二三頁（二〇〇一年）、徐進「閉鎖的企業における取締役の忠実義務（一）」法学七〇巻五号五四頁（二〇〇六年）、メルビン・Ａ・アイゼンバーグ「アメリカ会社法における注意義務」同志社大学日本会社法制研究センター編『日本会社法制への提言』一八七頁（商事法務、二〇〇八年）、片山信弘「デラウェア会社法における取締役の信認義務」阪学三九巻一号二九頁（二〇一二年）、酒井太郎「米国会社法学における取締役の信認義務規範（一）（二・完）」一法一一巻三号四九頁（二〇一二年）、同一二巻一八九頁（二〇一三年）がある。

（8） Frankel, supra note 3, at 795.

（9） SEC v. Chenery Corp., 318 U.S. 80, 85-86 (1943) (Frankfurter, J.).

（10） Guth, 5 A.2d, at 510; Aronson v. Lewis, 473 A.2d 805, 811 (Del. 1984); Smith v. Van Gorkom, 488 A.2d 858, 872 (Del. 1985); Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc., 506 A.2d 173, 179 (Del. 1986); Mills Acquisition Co. v. Macmillan, Inc., 559 A.2d 1261, 1280 (Del. 1989).

（11） 裁判例によっては単に会社、または株主と表現されることもあるが、異なる意味を意図して使い分けられてはいないと見られる。Lawrence E. Mitchell, A Theoretical and Practical Framework for Enforcing Corporate Constituency Statutes, 70 Tex. L. Rev. 579, 586 (1993); Henry T. C. Hu, Hedging Expectations: 'Derivative Reality' and the Law and Finance of the Corporate Objective, 73 Tex. L. Rev. 985, 1004 (1995); ニルハウプト・前掲注（1）六

八頁。これに対し、受益者は株主ではなく、会社であるべきとする学説として、Steven M. H. Wallman, The Proper Interpretation of Corporate Constituency Statutes and Formulation of Director Duties, 21 Stetson L. Rev. 163, 170 (1991).

(12) Rutheford B. Campbell, Jr. & Christopher W. Frost, Managers' Fiduciary Duties in Financially Distressed Corporations: Chaos in Delaware (and Elsewhere), 32 J. Corp. L. 491, 497-98 (2007).

(13) Tooley v. Donaldson, Lufkin & Jenrette, Inc., 845 A.2d 1031, 1033 (Del. 2004). ただし他州では、判例や制定法により、株主の請求を派生的請求としてのみ認める例も少なくない。For example, see Bank of Am. Corp. v. Lemgruber, 385 F. Supp. 2d 200, 224 (S.D.N.Y. 2005); 15 Pa. Cons. Stat. Ann. § 1712(a) (2002). なお、直接請求と派生的請求の相違について、佐藤鉄男『取締役倒産責任論』一五三頁（信山社、一九九一年）。

(14) Cahall v. Lofland, 114 A. 224, 228 (Del. Ch. 1921); Guth, 5 A.2d, at 510; SEC, 318 U.S. at 85; FDIC v. Sea Pines Co., 692 F.2d 973, 977 (4th Cir. 1982); Simons v. Cogan, 542 A.2d 785, 790 (Del. Ch. 1987), aff'd, 549 A.2d 300 (Del. 1988).

(15) より仔細にみると、信託とエージェンシーの両方の性質を含むとする見解（Victor Brudney, Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel, Corporate Control Transactions, 91 Yale L.J. 698, 700 (1982); Christopher W. Frost, The Theory, Reality and Pragmatism of Corporate Governance in Bankruptcy Reorganizations, 72 Am. Bankr. L.J. 103, 103-04 (1998); Christopher W. Frost, Running the Asylum: Governance Problems in Bankruptcy Reorganizations, 34 Ariz. L. Rev. 89, 101 (1992)）と、エージェンシー関係のみから説明する見解（3 Fletcher, Cyc. Corp., § 838 (2014); Anna Y. Chou, Corporate Governance in Chapter 11: Electing a New Board, 65 Am. Bankr. L.J. 559, 562 (1991)）がある。

(16) 取引債権者に関する事案として、Production Resources Group, L.L.C. v. NCT Group, Inc., 863 A.2d 772, 790 (Del. 2004) がある。また、社債権者に関する事案として、Broad v. Rockwell Int'l. Corp., 642 F.2d 929, 958-59 (5th Cir. 1981); Katz v. Oak Indus., 508 A.2d 873, 879 (Del. Ch. 1986); Metro Life Ins. Co. v. RJR Nabisco, Inc., 716 F. Supp. 1504, 1525 (S.D.N.Y. 1989), vacated and remanded on other grounds, 906 F.2d 884 (2d Cir. 1990) が、転換社債

権者（convertible debenture）に関する事案として、Harff v. Kerkorian, 324 A.2d 215 (Del. Ch. 1974), rev'd on other grounds, 347 A.2d 133 (Del. 1975); Simons v. Cogan, 549 A.2d 300, 303-04 (Del. 1988) がある。

(17) Simons, 549 A.2d, at 303.

(18) Production Resources, 863 A.2d, at 790.

(19) For example, Conn. Gen. Stat. Ann. § 33-756(d) (2011); Ky. Rev. Stat. Ann. § 271B.12-210(4) (2005); N.Y. BSC. LAW § 717(b) (2012); 15 Pa. Cons. Stat. Ann. § 1715(a)(1) (2002). なお、Martin Lipton, Twenty-Five Years after Takeover Bids in the Target's Boardroom: Old Battles, New Attacks and the Continuing War, 60 Bus. Law. 1369, 1371 n. 3 (2005) によれば、利害関係者制定法は三〇以上の州で採用されている。

(20) これに対し、義務と解する学説もあり（William R. Newlin & Jay A. Gilmer, The Pennsylvania Shareholder Protection Act: A New State Approach to Deflecting Corporate Takeover Bids, 40 Bus. Law. 111, 114 (1984); Morey W. McDaniel, Bondholders and Stockholders, 13 J. Corp. L. 205, 265-313 (1988)）、株主利益最大化原則くの反対説である共同体理論に繋がっている（後記**3**(2)）。

(21) ただし、近時のモデル法では信託と同じ語の使用は避けられる傾向にある。米国法曹協会（American Bar Association: ABA）の会社法委員会が編纂した模範事業会社法（Model Business Corporation Act）において、信認義務（fiduciary duty）、注意義務（duty of care）、忠実義務（duty of loyalty）という用語が使用されておらず、「取締役の行為規範」（8.30 条）および「取締役の責任規範」（8.31 条）との見出しの下に統合されている。同委員会の公式コメントは、fiduciary の語の使用を意図的に控えた旨を述べている（ABA Committee on Corporate Laws, Corporate Director's Guidebook, Appendix A, Comment on Amendments to Section 35 of the Model Business Corporation Act, 32 Bus. Law. 5, 44 (1976)）。

(22) Smith, 488 A.2d, at 872-73; James D. Cox & Thomas Lee Hazen, Corporations 184-207 (Aspen, 2d ed. 2003); Fletcher, supra note 15, at § 837; ABA Committee on Corporate Laws, Corporate Director's Guidebook 18 (6th ed. 2011).

(23) Cede & Co. v. Technicolor, Inc., 634 A.2d 345, 361 (Del. 1993); In re Caremark Intern. Inc. Derivative Litigation,

698 A.2d 959 (Del. Ch. 1996); Malone v. Brincat, 722 A.2d 5, 10 (Del. 1998); Emerald Partners v. Berlin, 787 A.2d 85, 90 (Del. 2001); E. Norman Veasey, State-Federal Tension in Corporate Governance and the Professional Responsibilities of Advisors, 28 J. Corp. L. 441, 447 (2003); Hillary A. Sale, Delaware's Good Faith, 89 Cornell L. Rev. 456, 463-64 (2004); Melvin A. Eisenberg, The Duty of Good Faith in Corporate Law, 31 Del. J. Corp. L. 1, 5-6 (2006).

(24) Stone ex rel. AmSouth Bancorporation v. Ritter, 911 A.2d 362, 370 (Del. 2006).

(25) ただし、同判決は、伝統的な二分説とは異なり、忠実義務を会社の利益増進の要請として伝統的理解よりも広く解する立場を前提に、誠実性は忠実義務の副次的要素とする。詳細につき、酒井・前掲注(7)(二・完)二〇九頁。

(26) 邦語による論稿として、春田博「アメリカ法における取締役の注意義務と経営判断の原則」早稲田大学大学院法研論集三四号二四七頁（一九八五年）、李孝慶「取締役の注意義務と経営判断原則に関する一考察―日米韓の比較において―」阪法五四巻四号一三三頁（二〇〇四年）、伊勢田道仁「米国における取締役の注意義務の法理の展開」（一）（二・完）」大阪府立大学経済研究三六巻四号一頁、同三七巻一＝二号一頁（一九九二年）、野田博「エンロン後における取締役の信認義務論議の一断面―とくに取締役の責任免除規定との関係での展開を中心として―」一法三巻二号七三頁（二〇〇四年）。

(27) Graham v. Allis-Chalmers Mfg. Co., 188 A.2d 125, 130 (Del. Ch. 1963).

この「通常の慎重な人物（ordinary prudent person）」の基準は、他にも多くの州の判例法・制定法や、米国法律協会（American Law Institution: ALI）コーポレートガバナンス原則（ALI Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations (1994) § 4.01(a)）が採用する。これに対し、現行の模範事業会社法は、「同様の地位にある者が同様の状況で適切であると合理的に信じるであろう注意」（person in a like position would reasonably believe appropriate under similar circumstances）と規定する（Rev. Model Bus. Corp. Act § 8.30(b)）。同条のオフィシャル・コメントは、旧模範事業会社法（Model Bus. Corp. Act (1969) § 30(a)(2)）が採用していた ordinary prudent person の基準は、不法行為法における過失概念に依拠していたため、誤解と混乱を生じさせたと指摘する。

(28) Lyman P.Q. Johnson & Mark A. Sides, The Sarbanes-Oxley Act and Fiduciary Duties, 30 Wm. Mitchell. L. Rev. 1149, 1197-98 (2004).

(29) このような二分的思考は、In re Caremark, 698 A.2d, at 967-68 が詳細に説示する（同判例の邦語による紹介として、伊勢田道仁「従業員の違法行為と取締役の監視義務（米国会社・証取法判例研究）」商事一五二六号四四頁（一九九九年）、同「会社の内部統制システムと取締役の監視義務」金沢法学四二巻一号七〇頁（一九九九年）、酒井太郎「米国企業の法遵守体制と会社法上の問題」関英昭＝山部俊文編集代表・久保欣哉先生古稀記念『市場経済と企業法』一六三頁（中央経済社、二〇〇〇年））。

(30) Desimone v. Barrows, 924 A.2d 908, 935 (Del. Ch. 2007).

(31) 詳しくは以下を参照。James L. Griffith Jr., Director Oversight Liability: Twenty-First Century Standards and Legislative Controls on Liability, 20 Del. J. Corp. L. 653, 670 (1995); Johnson & Sides, supra note 28, at 1198.

(32) Rablin v. Philip A. Hunt Corat, 1987 Del. Ch. LEXIS 522 (Del. Ch. 1987); Campbell & Frost, supra note 12, at 495 n. 18.

(33) E. Norman Veasey and Julie M.S. Seitz, The Business Judgment Rule in the Revised Model Act, The Trans Union Cases, and the ALI Project – A Strange Porridge, 63 Tex. L. Rev. 1483, 1503 (1995); Seminaris v. Landa, 662 A.2d 1350 (Del. Ch. 1995).

(34) Griffith, supra note 31, at 673.

(35) 邦語による論稿として、赤堀光子「取締役の忠実義務（二）（三）」法協八五巻二号一四八頁、同三号三二〇頁（一九六八年）、田岡絵里子「忠実義務から見た信認関係の内容とその性質―代理人の忠実義務の法的根拠を探るために―」早誌五八巻二号三五九頁（二〇〇八年）、片山信弘「デラウェア会社法における取締役の忠実義務」阪学三七巻二号一四九頁（二〇一一年）。

(36) Guth, 5 A.2d at 510; Graham, 188 A.2d at 130; Weinberger v. UOP, Inc., 457 A.2d 701, 710 (Del. 1983); Revlon, 506 A.2d at 182; Ivanhoe Partners v. Newmont Mining Corp., 535 A.2d 1334, 1345 (Del. 1987); Mills Acquisition, 559 A.2d, at 1264; Cede, 634 A.2d at 361-62 (Del. 1993); Brehm v. Eisner, 746 A.2d 244, 264 (Del. 2000); In re Walt Disney Co. Derivative Litig., 907 A.2d 693, 751 (Del. Ch. 2005); North American Catholic Educational Programming Foundation, Inc. v. Gheewalla, 930 A.2d 92, 99 (Del. 2007).

(37) Pepper v. Litton, 308 U.S. 295, 306-07 (1939); Norlin Corp. v. Rooney, Pace Inc., 744 F.2d 255, 264 (2d Cir. 1984).

(38) Guth, 5 A.2d at 510; In re Performance Nutrition, Inc., 5 A.2d 503, 510 (Del. 1939); Stone, 911 A.2d, at 362.
ただし、忠実義務は広がりを持つ概念であり（Victor Brudney, Contract and Fiduciary Duty in Corporate Law, 38 B.C. L. Rev. 595, 599 n. 9 (1997); Andrew D. Shaffer, Corporate Fiduciary: The Fiduciary Relationship Your Corporate Law Professor (Should Have) Warned You About, 8 Am. Bankr. Inst. L. Rev. 479, 542-43 (2000)）、取締役に対する過大な報酬の支払い（Rogers v. Hill, 289 U.S. 582, 591 (1933); McPhall v. L.S. Starrett Co., 257 F.2d 388 (1st Cir. 1958)）なども規制対象となる。

(39) Guth, 5 A.2d, at 503.

(40) 8 Del. C. § 144(a)(1) (2010).

(41) Weinberger, 457 A.2d, at 710.「完全に公正であること」は、公正な取扱い（fair dealing）および公正な価格（fair price）の二面から検討される。

(42) 株主優位論は、かつては株主利益最大化義務と同義のものとして用いられていたが、近時では、株主優位論は、株主が会社の究極的支配権を行使する、またはすべきとする主張も含む異なる概念となっている旨の指摘がある（Stephen M. Bainbridge, The New Coporate Governance in Theory and Practice, 53 (Oxford Univ. Press, 2008)）。

(43) D. Gordon Smith, The Shareholder Primacy Norm, 23 J. Corp. L. 277, 297-301 (1998).

(44) Gray v. Portland Bank, 3 Mass. (I Tyng) 364, 379 (1807); Tippetts v. Walker. 4 Mass. (I Tyng) 595, 596 (1808).

(45) Dodge v. Ford Motor Co., 170 N.W. 668, 684 (Mich. 1919). 同判例が、取締役が株主利益最大化の義務を負う旨を判示した部分は、信認義務の内容であることを直接には明言していないが、信認義務が株主利益や会社価値の最大化を含意するとした後の多くの判例によって引用されている。一例として、Commodity Futures Trading Com'in v. Weintraub, 471 U.S. 343, 349 (1985).

(46) Katz, 508 A.2d, at 879.

(47) デラウェア州衡平法裁判所の裁判官であり、多くの会社関係事件に関与し意見を執筆したアレン裁判官は、一九九〇年代において、契約理論が会社法の分野で支配的であったと述べている（William T. Allen, Contracts and

Communities in Corporation Law, 50 Wash. & Lee L. Rev. 1395, 1399 (1993)）。

(48) A.A. Berle, Jr., Corporate Powers as Powers in Trust, 44 Harv. L. Rev. 1049 (1931); A.A. Sommer, Jr., Whom Should the Corporation Serve?: The Berle-Dodd Debate Revisited Sixty Years Later, 16 Del. J. Corp. L. 33 (1991); Stephen M. Bainbridge, In Defense of the Shareholder Wealth Maximization Norm: A Reply to Professor Green, 50 Wash. & Lee L. Rev. 1423 (1993); Easterbrook & Fischel, supra note 15, at 68; Jonathan R. Macey, An Economic Analysis of the Various Rationales for Making Shareholders the Exclusive Beneficiaries of Corporate Fiduciary Duties, 21 Stetson L. Rev. 23, 26-29 (1991).

(49) 契約法における厳密な意味での契約とは異なり、長期的関係と情報の非対称性が特徴であると指摘される（Bainbridge, supra note 42, at 24）。

(50) 契約の束理論の生成について、以下を参照。William W. Bratton, Jr., The New Economic Theory of the Firm: Critical Perspectives from History, 41 Stan. L. Rev. 1471, 1513 (1989); Thomas S. Ulen, The Coasean Firm in Law and Economics, 18 J. Corp. L. 301, 318-28 (1993).

(51) Easterbrook & Fischel, supra note 15, at 90-91; Bainbridge, supra note 42, at 68.

(52) Thomas A. Smith, 98 Mich. L. Rev. 214, 217 (1999); Bainbridge, supra note 42, at 33, 57.

(53) Mitchell, supra note 11, at 630; Thomas Lee Hazen, The Corporate Persona, Contract (And Market) Failure, and Moral Values, 69 N.C. L. Rev. 273, 293 (1991); David Millon, Communitarians, Contractarians, and the Crisis in Corporate Law, 50 Wash. & Lee L. Rev. 1373, 1386 (1993); Marleen A. O'Connor, The Human Capital Era: Reconceptualizing Corporate Law to Facilitate Labor: Management Cooperation, 78 Cornell L. Rev. 899, 936 (1993); Daniel J. H. Greenwood, Fictional Shareholders: For Whom Are Corporate Managers Trustees, Revisited, 69 S. Cal. L. Rev. 1021, 1023 (1996); G. Mitu Gulati et al., Connected Contracts, 47 UCLA L. Rev. 887, 895 (2000). 邦語による文献として、今西宏次「共同体主義、契約主義と株式会社の目的―アメリカにおけるコーポレート・ガバナンスに関する議論との関連で―」大阪経大論集五二巻四号一八三頁（二〇〇一年）。

(54) Margaret M. Blair & Lynn A. Stout, A Team Production Theory of Corporate Law, 85 Va. L. Rev. 247 (1999).

邦語による論稿として、大杉謙一「アメリカのコーポレート・ガバナンス論」商事一五〇六号二二頁（一九九八年）、伊藤壽英「アメリカ会社法学におけるチーム生産アプローチ―契約的企業観に対するアンチテーゼ―」新報一一〇巻三＝四号七五頁（二〇〇三年）。

(55) Bernard Black & Reinier Kraakman, A Self-Enforcing Model of Corporate Law, 109 Harv. L. Rev. 1911, 1921 (1996); Kent Greenfield, Using Behavioral Economics to Show the Power and Efficiency of Corporate Law as Regulatory Tool, 35 U.C. Davis L. Rev. 581, 605 (2002); Thomas A. Smith, The Efficient Norm For Corporate Law: A Neotraditional Interpretation of Fiduciary Duty, 98 Mich. L. Rev. 214, 218 (1999).

(56) 経営判断原則に関する邦語論稿のうち、特にアメリカ法を詳細に紹介したものとして、春田博「アメリカ法における経営判断の原則の一考察」早法五巻三四三頁（一九八五年）、川濱昇「米国における経営判断原則の検討（一）（二完）」論叢一一四巻二七号七九頁（一九八三年）、同五号三六頁（一九八四年）、草間秀樹「アメリカにおける経営判断原則の展開―特に注意義務との関係を中心に―」明治大学法学研究所論集六号一三七頁（一九九七年）、吉垣実「デラウェア州の経営判断原則について―アロンソンケースの検討を中心として―」東海法学一八号一八六頁（一九九七年）、仮屋広郷「取締役の注意義務と経営判断原則―人間観と法の役割―」一法三巻二号一〇七頁（二〇〇四年）、桜沢隆哉「経営判断原則の理論的基礎（一）（二）（三）」京女法学一号一五九頁（二〇一一年）、同二号一一七頁（二〇一二年）、同四号二五頁（二〇一三年）。

(57) 取締役会から、取締役を兼務しないオフィサーに権限の委譲があった場合の経営判断原則の適用について、デラウェア州法は肯定する（Kelly v. Bell, 266 A.2d 878, 879 (Del. 1970); Kaplan v. Centex Corp., 284 A.2d 119, 124 (Del. Ch. 1971)）。なお、オフィサーについては、デラウェア州以外の州やモデル法にも肯定例がある（Galef v. Alexander, 615 F.2d 51, 57 n. 13 (2d Cir. 1980); 2 Model Bus. Corp. Act Annotated 8.42 Official Comment at 8-347 (4th ed. 2008)）。これに対し、適用を取締役に限定する見解として以下のものがある。Platt v. Richardson, Fed. Sec. L. Rep (CCH) 94786 (M.D. Pa. June 6, 1989); FDIC v. Perry, 2012 WL 589569, *4 (C.D. Cal. 2012); Lyman P.Q. Johnson, Corporate Officers and the Business Judgment Rule, 60 Bus. Law. 439, 440-41, 469 (2005).

(58) Unocal Corp v. Mesa Petroleum Co., 493 A.2d 946, 954 (Del. 1985); Nixon v. Blackwell, 626 A.2d 1366, 1378 (Del.

1992); Paramount Communication Inc. v. QVC Network Inc., 637 A.2d 34, 42 (Del. 1993); Brazen v. Bell Atl. Corp., 695 A.2d 43, 46 (Del. 1997); Stephen A. Radin et al., The Business Judgment Rule: Fiduciary Duties of Corporate Directors, vol. I, at 6 (6th ed., Aspen Publishers, 2009).

ただし、酒井・前掲注（7）（一）六五頁は、誠実さを要件としている限りで、経営判断の内容や質も限定的ながら問われていると指摘する。

(59) Aronson, 473 A.2d, at 812.

(60) Smith, 488 A.2d, at 871.

(61) Radin, supra note 58, at 29.

(62) Aronson, 473 A.2d, at 813; In re Walt Disney Co., 907 A.2d, at 748.

(63) Aronson, 473 A.2d, at 812; Unocal, 493 A.2d, at 946; Grobow v. Perot, 539 A.2d 180, 189 (Del. 1988).

(64) Smith, 488 A.2d, at 871.

(65) 明確な定義は存在しないが、一般的には、会社の正当な利益の増進のためにするという意識と解されている（William T. Allen, Reinier Kraakman & Guhan Subramanian, Commentaries and Cases on the Law of Business Organization 256 (2d ed., Aspen Publishers 2007); 40 West 67th St. Corp. v. Pullman, 100 N.Y. 2d 147, 156 (N.Y. 2003)）。

(66) Aronson, 473 A.2d, at 812; Smith, 488 A.2d, at 873 (Del. 1985); Citron v. Fairchild Camera & Instrument Corp., 569 A.2d 53, 66 (Del. 1989); Cede, 634 A.2d, at 368; Brehm, 746 A.2d, at 264; In re Citigroup Shareholder Derivative Litig., Inc., 964 A.2d 106, 124 (Del. Ch. 2009).

(67) Radin, supra note 58, at 86; Shlensky v. Wrigley, 237 N.E.2d 776 (Ill. App. Ct. 1968).

(68) Radin, supra note 58, at 86; Fletcher, supra note 15, at § 1040; 酒井・前掲注（7）（一）八四頁。

なお、現行（一九九八年改正後の）模範事業会社法は、「(a)取締役会の各構成員は、取締役としての義務を履行するにあたり、(1)グッドフェイスをもって、かつ(2)会社の最善の利益にかなうと当該取締役が合理的に信じる方法をもって、行動するものとする。」「(b)取締役会または取締役会所属の委員会の各構成員は、意思決定にかかる職務との関連で情報を入手し、または監視にかかる職務のため注意を払うにあたり、同様の地位にある人物が同様の状況

下で相当であると合理的に信じる程度の注意をもって、自己の義務を履行するものとする。」と規定する（Model. Bus. Corp. Act § 8.30, cmt. 8-196）。

(69) Unocal, 493 A.2d, at 955.

(70) Revlon, 506 A.2d, at 180.

(71) Smith, 488 A.2d, at 872; In re Walt Disney Co., 906 A.2d, at 27; R. Franklin Balotti, Joseph Hinsey IV, Director Care, Conduct, and Liability: The Model Business Corporation Act Solution, 56 Bus. Law. 35, 39 (2000).

これに対し、被告取締役は、推定の前提事実である何らかの事実について証拠を提出する責任を負っておらず、むしろ原告側が重過失の証明責任を負っているのであるから、厳密には証拠法上の推定に該当しないとの指摘がある（R. Franklin Balotti & James J. Hanks, Jr., Rejudging the Business Judgment Rule, 48 Bus. Law. 1337, 1345 (1993); Melvin A. Eisenberg, An Overview of the Principles of Corporate Governance, 48 Bus. Law. 1271, 1283-84 (1993)）。

(72) Cede, 634 A.2d, at 371; Cinerama, Inc. v. Technicolor, Inc., 663 A.2d 1156 (Del. 1995).

(73) Douglas M. Branson, Intracorporate Process and the Avoidance of Director Liability, 24 Wake Forest L. Rev. 97 (1989) は、経営判断原則は注意義務のコロラリーであるとする。また、Melvin A. Eisenberg, The Divergence of Standards of Conduct and Standards of Review in Corporate Law, 62 Fordham L. Rev. 437 (1993) は、注意義務が事前的行為規範であるのに対し、経営判断原則が事後的評価規範であると解する。

(74) 忠実義務についても、注意義務とほぼ同様の要件で適用されると述べる論稿（Radin, supra note 58, at 794; Stephen M. Bainbridge, The Business Judgment Rule as Abstention Doctrine, 57 Vand. L. Rev. 63, 88 (2004)）は、このような文脈で理解すべきものと思われる。

(75) William T. Allen, Reinier Kraakman & Guhan Subamanian, Commentaries and Cases on the Law of Business Organization, 281-95 (4th ed., Wolters Kluwer Law & Business, 2012); ミルハウプト・前掲注（1）八九頁。

(76) 8 Del. C. § 102 (b)(7) (2011). 例えばデラウェア州では、責任制限条項を許容する規定が新設された後一年以内に、九〇パーセント以上の会社が定款を変更して責任制限条項を置いたとされる（Roberta Romano, Corporate

Governance in the Aftermath of the Insurance Crisis, 39 Emory L.J. 1155, 1160-61 (1990)）。

(77) See Richard M. Cieri and Michael Riela, Protecting Directors and Officers of Corporation that are Insolvent or in the Zone of Insolvency, 2 DePaul Bus. & Com. L.J. 295, 330 (2004).

(78) Insolvency の訳には、「支払不能」や「債務超過」の語が充てられることが多いが、後で述べるとおり、信認義務の変容の場面における insolvency の意義に争いがあるため、本稿では「実質的倒産状態」の訳を用いる。

(79) 邦語論稿として、近藤光男「債権者に対する取締役の信認義務」商事一四〇三号四四頁（一九九五年）、伊勢田道仁「支払不能に瀕した会社の取締役の信認義務」商事一四一〇号二七頁（一九九五年）、梅本剛正「経営悪化時の取引と取締役の責任」甲南三八巻一＝二号五九頁（一九九七年）、黒沼悦郎「取締役の債権者に対する責任」曹時五二巻一〇号二九〇一頁（二〇〇〇年）、武田典浩「取締役の債権者に対する信認義務—企業価値最大化義務の検討—」中央大学大学院研究年報三四号一七五頁（二〇〇五年）、桜沢隆哉「取締役の第三者に対する責任に関する一考察—倒産の局面における取締役の信認義務に対する株主と会社債権者の利害対立（一）（二・完）—」早稲田大学大学院法研論集一二一号九五頁（二〇〇七年）、同一二三号七五頁（二〇〇七年）、神谷高保「会社債権者に対する取締役の信認義務の理論的構造—会社が倒産の危機に瀕した場合の取締役の義務と「取締役の第三者に対する責任」との関係についての序論的研究—」志林一〇六巻三号一頁（二〇〇九年）、後藤元「取締役の債権者に対する義務と責任をめぐるアメリカ法の展開」日本銀行金融研究所・金融研究二九巻三号一二三頁（二〇一〇年）。

(80) 古い判例は、債務超過状態であっても、法的倒産手続が開始するまでは、債権者に対し信認義務を負うことはないとしていた。Asmussen v. Quaker City Co., 156 A. 180, 183 (Del. Ch. 1931).

(81) Credit Lyonnais Bank Nederland, N.V. v. Pathe Communications Corp., Case No. 12150, 1991 WL 277613, *34, *36 n.55 (Del. Ch. 1991).

(82) Id., at *34.

(83) Id., at *34 n. 55.

(84) Myron M. Sheinfeld & Harris Pippitt, Fiduciary Duties of Directors of a Corporation in the Vicinity of Insolvency and After Initiation of a Bankruptcy Case, 60 Bus. Law. 79 (2004) は、リの理由付けを“at risk theory”と表現する。

りの理由付けを採用した他の裁判例として、Official Comm. of Unsecured Creditors of Buckhead Am. Corp. v. Reliance Capital Group, Inc. (In re Buckhead Am. Corp.), 178 B.R. 956, 968 (Bankr. D. Del. 1994).

(85) 信託基金理論一般に関する論稿として、以下を参照。

Harvey R. Miller, Corporate Governance in Chapter 11: The Fiduciary Relationship Between Directors and Stockholders of Solvent and Insolvent Corporations, 23 Seton Hall L. Rev. 1467, 1483 (1993); Norwood P. Beveridge, Jr., Does a Corporation's Board of Directors Owe a Fiduciary Duty to Its Creditors?, 25 St. Mary's L.J. 589, 594 (1994); Ann E. Conaway Stilson, Reexamining the Fiduciary Paradigm at Corporate Insolvency and Dissolution: Defining Directors' Duties to Creditors, 20 Del. J. Corp. L. 1, 76 (1995); Stephen R. McDonnell, Comment, Geyer v. Ingersoll Publications Co.: Insolvency Shifts Directors' Burden from Shareholders to Creditors, 19 Del. J. Corp. L. 177, 186-87 (1994); Royce de R. Barondes, Fiduciary Duties of Officers and Directors of Distressed Corporations, 7 Geo. Mason L. Rev. 45, 64 (1998).

(86) Wood v. Dummer, 30 F. Cas. 435 (C.C.D. Me. 1824); Curran v. Arkansas, 15 How. (56 U.S.) 304, 14 L. Ed. 705 (1853); Koehler v. Black River Falls Iron Co., 67 U.S. (2 Black) 715, 720, 17 L. Ed. 339 (1862); Hollins v. Brierfield Coal & Iron Co., 150 U.S. 371, 383 (1893); Whitfield v. Kern, 192 A. 48, 54 (N.J. Ct. App. 1937).

(87) Joseph Jude Norton, Relationship of Shareholders to Corporate Creditors upon Dissolution: Nature and Implications of the "Trust Fund" Doctrine of Corporate Assets, 30 Bus. Law. 1061, 1066 (1975); Stilson, supra note 85, at 81; Beveridge, supra note 85, at 603. りのりとは、当時会社の解散や清算の法制が未整備であったりとに起因する。詳細につき、拙稿「アメリカ倒産法における管財機関の生成と信託理論（一）」慶應法学二八号一五〇頁（二〇一四年）を参照。

(88) Meikle v. Export Lumber, 67 F.2d 301, 306 (9th Cir. 1933); Rabinowitz v. Oughton, 92 F.2d 297 (3rd Cir. 1937); Cole v. Brandle, 127 N.J.Eq. 31, 11 A.2d 255 (1940); In re Jersey Materials Co., 50 F. Supp. 428, 430 (D.C.N.J. 1943); Boyay v. H.M. Byllesby & Co., 38 A.2d 808, 813 (Del. 1944); Davis v. Woolf, 147 F.2d 629, 633 (4th Cir. 1945); Automatic Canteen Co. v. Wharton (In re Cont'l Vending Mach. Corp.), 358 F.2d 587, 590 (2d Cir. 1966); Haff, 324

A.2d, at 221; Clarkson Co. v. Shaheen, 660 F.2d 506, 512 (2d Cir. 1981); Sea Pines, 692 F.2d, at 976-77; In re Xonics, 99 B.R. 870, 872 (Bankr. N.D. Ill. 1989).

(89) Laura Lin, Shift of Fiduciary Duty upon Corporate Insolvency: Proper Scope of Directors' Duty to Creditors, 46 Vand. L. Rev. 1485, 1513-14 (1993); Henry T. C. Hu & Jay L. Westbrook, Abolition of the Corporate Duty to Creditors, 107 Colum. L. Rev. 1321, 1332-33 (2007). 後藤・前掲注(79)二二七頁は、例外と見られる判例として、New York Credit Men's Adjustment Bureau, Inc. v. Weiss., 110 N.E.2d 397, 398 (N.Y. 1953) を指摘する。この事案は、業績が低迷し債務超過状態にあった会社の資産を、取締役兼オフィサーでもあった主要株主が競り売りで売却したが、それに先立ち債権者に何ら通知をしなかったため、会社の破産管財人が信認義務違反を主張し、会社財産の廉売による逸失利益の填補を請求した事案であり、会社財産の逸失事案と見ることも可能である。

(90) 特に、社債権者が原告となって、発行元の会社が倒産した場合に、同社の取締役の個人責任を追及する事案が多かった。詳細については、Brent Nicholson, Recent Delaware Case Law Regarding Director's Duties to Bondholders, 19 Del. J. Corp. L. 573 (1994).

(91) Cieri & Riela, supra note 77, at 301.

(92) 本文中で紹介する判例のほか、信託基金理論による受益者の変化を具体的に説示した裁判例として、以下のものがある（デラウェア州法以外も含む）。In re Ben Franklin Retail Stores, Inc., 225 B.R. 646, 653 (Bankr. N.D. Ill., 1998); In Hechinger Inv. Co. of Del. v. Fleet Retail Fin. Group, 274 B.R. 71, 89 (D. Del. 2002); Berg & Berg Enters., LLC v. Boyle, 178 Cal. App. 4th 1020, 1039 (Cal. Ct. App. 2009).

(93) Geyer v. Ingersoll Publications Co., 621 A.2d 784 (Del. Ch. 1992).

(94) Id., at 788-89.

(95) Odyssey Partners, L.P. v. Fleming Companies, Inc., 735 A.2d 386 (Del. Ch. 1999).

(96) Id., at 417-18.

(97) Production Resources Group, supra note 16.

(98) Id., at 790-91.

(99) Gheewalla, supra note 36.

(100) Id., at 101-02.

(101) Id., at 102-03.

(102) 清算時の残余財産分配の優先順位は信認義務とは機能が異なり、両者を関連付けることが不合理であることは（Jonathan C. Lipson, Directors' Duties to Creditors: Power Imbalance and the Financially Distressed Corporation, 50 UCLA L. Rev. 1189, 1229 (2003)）、清算の場合と同様に株主の権利を無価値と措定することが不合理であることは（Shaffer, supra note 38, at 519）、債権者の権利義務は債務者である会社との契約条項によって定められるものであり、債権者は自衛措置をとることが可能であるから、信認義務により保護することは不要ないし不相当であることは（Lin, supra note 89, at 1513-14; Beveridge, supra note 85, at 621; Stephen M. Bainbridge, Much Ado About Little? Directors' Fiduciary Duties in the Vicinity of Insolvency, 1 J. Bus. & Tech. L. 335, 363 (2007); J. William Callison, Why a Fiduciary Duty Shift to Creditors of Insolvent Business Entities Is Incorrect as a Matter of Theory and Practice, J. Bus. & Tech. L. 431, 448-49 (2007); Campbell & Frost, supra note 12, at 521-22）などが指摘されていた。

(103) Hu & Westbrook, supra note 89, at 1398; Norwood, supra note 102, at 621.

(104) Hu & Westbrook, supra note 89, at 1324-25, 1328.

(105) Sea Pines Co., 692 F.2d, at 976-77; In re Xonics, Inc., 99 B.R., at 872; Hovis v. Powers Constr. Co. (In re Hoffman Assocs., Inc.), 194 B.R. 943, 964 (Bankr. D.S.C. 1995).

(106) Bank Leumi-Le-Israel, 485 F. Supp. 556, 559 (S.D. Ga. 1980). 同旨の学説として、Shaffer, supra note 38, at 539; Patrick M. Jones & Katherine Heid Harris, Chicken Little Was Wrong (Again): Perceived Trends in the Delaware Corporate Law of Fiduciary Duties and Standing in the Zone of Insolvency, 16 J. Bankr. L. & Prac. 2 Art.2 n. 55 (2007).

(107) Ed Peters Jewelry Co. v. C & J Jewelry Co., 124 F.3d 252, 276 (1st Cir. 1997); Butler v. Bantz (In re Howe Grain, Inc.), 209 B.R. 496, 499 (Bankr. D. Neb. 1997); Carrieri v. Jobs.com, Inc., 393 F.3d 508, 534 n. 24 (5th Cir. 2004); Hallinan v. Republic Bank & Trust Co., 519 F. Supp. 2d 340, 349 n. 10 (S.D.N.Y. 2007); In re Adelphia Commc'ns

Corp., 323 B.R. 345, 386 n. 140 (Bankr. S.D.N.Y. 2005).

(108) Denune v. Consolidated Capital of North America, 288 F. Supp. 2d 844, 859 (N.D. Ohio 2003).

(109) これら二種類以外の基準を提唱する学説も存在する。For example, see Stephen M. Packman, Directors and Officers in the Zone of Insolvency: Take action with caution to avoid personal exposure, N.J. L.J., Aug. 18, 2008, at 1; John A. Pearce II & Ilya A. Lipin, Duties of Directors and Officers within the Fuzzy Zone of Insolvency, 19 Am. Bankr. Inst. L. Rev. 361, 380-81 (2011).

(110) 11 U.S.C. 101(32), 547(b)(3), 548(a)(1)(b)(ii)(II) (2010).

(111) Unif. Fraudulent Transfer Act § 2(a)(b). 同条(a)がinsolvency（insolvent）の定義規定であるが、(b)において「弁済期にある債務を一般的に支払わない」債務者をinsolventと推定する。

(112) 11 U.S.C. 303(h)(1)は、「債務者が支払期日が到来した債務につき、責任の有無または額について正当な理由のある争いの対象になっている場合を除き、一般的に支払いをしない場合」を、債権者申立てにつき裁判所が救済命令を発する要件の一つとして規定している。

(113) 例えば、統一詐欺的譲渡法を採択していないニューヨーク州は、この基準を用いる。N.Y. Debt & Cred. Law s.275; MFS/Sun Life Trust-High Yield Series v. Van Dusen Airport Servs. Co., 910 F. Supp. 913, 943-44 (S.D.N.Y. 1995).

(114) 6 Del. C. § 1302(a)(b). 条文の文言は、統一詐欺的譲渡法二条（前掲注（111））に準拠している。

(115) Geyer, 621 A.2d. at 788-89; LaSalle Nat. Bank v. Perelman, 82 F. Supp. 2d 279, 290 (D. Del. 2000); Prod. Res. Group, LLC, 863 A.2d 772, 782 (Del. Ch. 2004).

(116) McDonnell, supra note 85, at 196; Miller, supra note 85, at 1479; D. J. Baker, et. al., Corporate Governance of Troubled Companies and the Role of Restructuring Counsel, 63 Bus. Law. 855, (2008); Pearce & Lipin, supra note 109, at 381.

(117) “vicinity of insolvency”や“zone of insolvency”の概念のほか、“brink of insolvency”の概念を用いる裁判例もある（Brandt v. Hicks, Muse & Co., Inc. (In re Healthco Int'l, Inc.), 208 B.R. 288, 300 (Bankr. D. Mass. 1997)）。

(118) Campbell & Frost, supra note 12, at 518; Ramesh K.S. Rao, David Simon Sokolow & Derek White, Fiduciary Duty a la Lyonnais: An Economic Perspective on Corporate Governance in a Financially-Distressed Firm, 22 J. Corp. L. 53, 72, 75 (1996).

(119) 多数の論稿があるが、比較的最近のものにつき以下を参照。Baker, supra note 116, at 862; Jon Dwain McLaughlin, The Uncertain Timing of Directors' Shifting Fiduciary Duties in the Zone of Insolvency: Using Altman's Z–Score to Synchronize the Watches of Courts, Directors, Creditors, and Shareholders, 31 Hamline L. Rev. 145, 172 (2008); Pearce & Lipin, supra note 109, at 376, 378.

(120) Gloria Chon, Will the Courts Protect the Boards? Defending the Board of a Michigan Corporation in a "Zone of Insolvency", 53 Wayne L. Rev. 1085, 1090 (2007) によれば、実質的倒産状態に近接する時期での受益者の変動を肯定する裁判例が存在するのは、デラウェア州のほか、カリフォルニア（Meco v. Novaspes, Inc., Nos. B169626, B180023, 2006 WL 93245 (Cal. Ct. App. 2006)）、コネチカット（Bennett Restructuring Fund, L.P. v. Hamburg, 2003 WL 178753 (Conn. Super. Ct. 2003)）、イリノイ（Paul H. Schwendener, Inc. v. Jupiter Elec. Co., Inc., 829 N.E.2d 818 (Ill. App. Ct. 2005)）、バーモント（Gladstone v. Stuart Cinemas, Inc., 878 A.2d 214, 224-25 (Vt. 2005)）の四州とする。ただし、カリフォルニアは後に否定する判例がある（Berg & Berg Enters., LLC v. Boyle, 178 Cal. App. 4th 1020, 1041 (Cal. Ct. App. 2009)）。

(121) For example, see In re Sec. Asset Capital Corp., 396 B.R. 35, 40 (Bankr. D. Minn. 2008); In re Ben Franklin Stores, 225 B.R. at 653. これらの裁判例は、信認義務を負う相手方は債権者であることを前提とする。

(122) 会社価値の具体的算定方法を提唱する学説として、会社が発行する株式や社債等の金融商品の価値の総和とする説（Smith, supra note 55, at 239-46）や、金融商品だけでなく会社に対するすべての請求権の総和とする説（Alon Chaver & Jesse Fried, Managers' Fiduciary Duty Upon the Firm's Insolvency: Accounting for Performance Creditors, 55 Vand. L. Rev. 1813, 1845 (2002)）がある。

(123) Gregory Scott Crespi, Rethinking Corporate Fiduciary Duties: The Inefficiency of the Shareholder Primacy Norm, 55 SMU L. Rev. 141, 152-53 (2002); Lipson, supra note 102, at 1208. 邦語文献として、武田・前掲注（79）一八

○頁、桜沢・前掲注（79）（二）七六頁がある。なお、Campbell & Frost, supra note 12, at 501 n. 45は、倒産手続開始後における財団価値最大化義務との類似性を指摘する。

(124) Barondes, supra note 85, at 74, 75; Shaffer, supra note 38, at 479, 542-43; Campbell & Frost, supra note 12, at 504.

(125) Lin, supra note 89, at 1510, 1524.

(126) Odyssey Partners, 735 A.2d, at 407; Angelo, Gordon & Co. v. Allied Riser Commc'ns Corp., 805 A.2d 221, 229 (Del. Ch. 2002); Continuing Creditors' Comm. of Star Telecomms., Inc. v. Edgecomb, 385 F. Supp. 2d 449, 462-63 (D. Del. 2004); In re Hechinger Inv. Co. of Del., 327 B.R. 537, 549 (D. Del. 2005); Trenwick Am. Litig. Trust v. Ernst & Young, L.L.P., 906 A.2d 168, 205 (Del. Ch. 2006).

(127) Production Res. Group, 863 A.2d, at 790 n. 52, n. 57.

(128) Miller, supra note 85, at 1485; Bainbridge, supra note 102, at 365-68; Shaffer, supra note 38, at 547.

(129) Cory Dean Kandestin, The Duty to Creditors in Near-Insolvent Firms: Eliminating the "Near Insolvency" Distinction, 60 Vand. L. Rev. 1235, 1259 (2007).

(130) Royce de R. Barondes, Fiduciary Duties in Distressed Corporations: Second-Generation Issues, 1 J. Bus. & Tech. L. 371, 401 (2007).

(131) Bainbridge, supra note 102, at 368.

(132) Robert B. Millner, What Does It Mean for Directors of Financially Troubled Corporations to Have Fiduciary Duties to Creditors?, 9 J. Bankr. L. & Prac. 201, 220-25 (2000).

(133) Mims v. Kennedy Capital Mgmt., Inc. (In re Performance Nutrition, Inc.), 239 B.R. 93, 111 (Bankr. N.D. Tex. 1999)は、倒産手続開始前に、取締役が債務者の財産を廉価で売却した事案において、当該取締役が取引に個人的利害関係を有していたことを理由に、経営判断原則の適用を否定した上で、会社がinsolventの状態であれば、経営判断原則は全面的に不適用となり得る旨を傍論として述べた。また、Unsecured Creditors Comm. v. Gen. Homes Corp. (In re Gen. Homes Corp.), 199 B.R. 148, 151-52 (Bankr. S.D. Tex. 1996)は、債権者による第一一章手続申立てか

ら開始までの間に、債務者の取締役が主要な従業員に対し給料や退職金の増額をしたことが問題とされた事案において、当該事案の取締役については、意思決定に利害関係を有していたことと、通常の事業の範囲外であったことから、経営判断原則が適用されないと判示したが、傍論において、経営判断原則は財務状態が健全な会社には適用されるが、保全管理状態（conservatorship）の会社には適用されないとした。

(134) Steve H. Nickles, Behavioral Effect of New Bankruptcy Law on Management and Lawyers: Collage of Recent Statutes and Cases Discouraging Chapter 11 Bankruptcy, 59 Ark. L. Rev. 329, 369 (2006). また、経営判断原則が適用されない可能性の存在を前提に、取締役は完全な公正（entire fairness）の基準によって意思決定の適法性を立証可能なよう準備すべき旨の実務提言を行う論者も存在する（McDonnell, supra note 85, at 206-07）。

(135) Richard M. Cieri et al., The Fiduciary Duties of Directors of Financially Troubled Companies, 3 J. Bankr. L. & Prac. 405, 421-22 (1994).

(136) 立法過程の議論や判例においては、ＤＩＰの地位は比喩的に「管財人の靴を履く」（stand in the shoes of a trustee）と表現されている（H.R. REP. No. 595, 95th Cong., 1st Sess. 404 (1977); S. REP. No. 989, 95th Cong., 2d Sess. 116 (1978); Matter of Triangle Chemicals, Inc., 697 F.2d 1280, 1283-84 (5th Cir. 1983); Matter of Hughes, 704 F.2d 820, 822 (C.A. Tex. 1983); In re UNR Indus., 30 B.R. 609, 612 (Bankr. N.D. Ill. 1983)）。

(137) 一九三四年改正後の一八九八年連邦破産法七七Ｂ条手続のＤＩＰに関する裁判例として、In re Wil-Low Cafeterias, Inc., 35 F. Supp. 965, 968 (S.D.N.Y. 1940); Wil-Low Cafeterias, Inc., 35 F. Supp. 965, 968 (S.D.N.Y. 1940) が、一九三八年改正後の一八九八年連邦破産法第Ⅺ章（Arrangement）手続のＤＩＰに関する裁判例として、Shopman's Local Union No. 455 v. Kevin Steel Prod., 519 F.2d 698 (2d Cir. 1975) がある。

(138) NLRB v. Bildisco & Bildisco, 465 U.S. 513, 528 (1984).

(139) Thomas G. Kelch, The Phantom Fiduciary in Chapter 11: The Debtor in Possession in Chapter 11, 38 Wayne L. Rev. 1323, 1334 (1992) は、手続開始前の債務者とＤＩＰは同じ法主体の役割の違いを述べたにすぎず、信託受託者の受託者の地位と個人の地位の違いのようなものであると述べる。

(140) ただし、同判決後もしばらくは、一般債権と、倒産手続開始後に発生する手続費用債権との違いの説明に新法主

体理論を用いる裁判例が散見された。In re Baldwin United Corp., 43 B.R. 443, 459 (Bankr. S.D. Ohio 1984); In re West Elec., Inc., 852 F.2d 79, 82 (3d Cir. 1988).

(141) United States ex rel. Willoughby v. Howard, 302 U.S. 445, 450 (1938); Mosser v. Darrow, 341 U.S. 267, 274, 71 S. Ct. 680, 683 (1951).

(142) Ford Motor Credit Co. v. Weaver, 680 F.2d 451, 462 (6th Cir. 1982); In re Grabill Corp., 113 B.R. 966, 970 (Bankr. N.D. Ill. 1990); In re Cenargo International, PLC, 294 B.R. 571, 599 n. 32 (Bankr. S.D.N.Y. 2003); In re Insilco Technologies, Inc., 480 F.3d 212, 215 n. 3 (3d Cir. 2007); Raymond T. Nimmer & Richard B. Feinberg, Chapter 11 Business Governance: Fiduciary Duties, Business Judgment, Trustees and Exclusivity, 6 Bankr. Dev. J. 1, 21 (1989); Campbell, & Frost, supra note 12, at 500.

(143) 連邦倒産規則九〇〇一条⑸は、「本規則において、債務者によって履行されるべき行為が求められ、または債務者の尋問のために出席を強制する必要があり、債務者が自然人ではない場合、（A）債務者が法人であれば、「債務者」には、そのオフィサー、理事・取締役会構成員、多数派株主、その他支配的人物を含む。」と規定する（Federal Rules of Bankruptcy Procedure, Rule 9001⑸）。判例も、ＤＩＰの取締役等が信認義務の主体となることを認めている（後記⑶(a)(b)参照）。

(144) 拙稿・前掲注(87)一六三頁。米国倒産法における管財人の信認義務に関する論稿として、以下のものがある。Richard B. Levin, Towards a Model of Bankruptcy Administration, 44 S. C. L. Rev. 979 (1992); Daniel B. Bogart, Finding the Still Small Voice: The Liability of Bankruptcy Trustees and the Work of the National Bankruptcy Review Commission 102 Dick. L. Rev. 703 (1997); Ralph C. McCullough, Trustee Liability: Is There Enough Protection for These "Arms of the Court?", 103 Com. L. J. 123 (1998); David W. Allard, Personal Liability of Trustees and Debtors in Possession: Review of the Varying Standards of Care in the United States, 106 Com. L. J. 415 (2001); Theresa J. Pulley Radwan, Trustees in Trouble: Holding Bankruptcy Trustees Personally Liable for Professional Negligence, 35 Conn. L. Rev 525 (2002); Steven Rhodes, The Fiduciary and Institutional Obligations of a Chapter 7 Bankruptcy Trustee, 80 Am. Bankr. L. J. 147 (2006); Elizabeth H., McCullough, Bankruptcy Trustee

Liability: Is There a Method in the Madness?, 15 Lewis & Clark L. Rev. 153 (2011).

(145) 詳細については、拙稿「アメリカ倒産法における管財機関の生成と信託理論（二・完）」慶應法学二九号三三五頁（二〇一四年）。

(146) 拙稿・前掲注(145)三三六頁。

(147) 拙稿・前掲注(145)三三九頁。

(148) Wolf v. Weinstein, 372 U.S. 633 (1963).

(149) Id., at 649-50.

(150) Weintraub, 471 U.S., at 343.

(151) Id., at 355-56.

(152) Fulton State Bank v. Schipper (In re Schipper), 933 F.2d 513 (7th Cir. 1991).

(153) Id., at 515-16.

(154) Gheewalla 判決以前の学説も同様に解していた。Nimmer & Feinberg, supra note 142, at 29-37; Lynn M. LoPucki & William C. Whitford, Corporate Governance in the Bankruptcy Reorganization of Large, Publicly Held Companies, 141 U. Pa. L. Rev. 669, 709-710 (1993).

(155) Unsecured Creditors' Comm. v. Noyes (In re STN Enters., Inc.), 73 B.R. 470, 487, 491 (Bankr. D. Vt. 1987); In re Microwave Products of America, Inc., 102 B.R. 666, 672 (Bankr. W.D. Tenn. 1989); In re Big Rivers Elec. Corp., 233 B.R. 726, 734 (Bankr. W.D. Ky. 1998); LaSalle Nat'l Bank, 82 F. Supp. 2d, at 292; In re Cenargo International, PLC, 294 B.R. 571, 599 n. 32 (Bankr. S.D.N.Y. 2003). See also, Miller, supra note 85, at 1514.

(156) このほか、債権者、株主および債務者に対し信認義務を負うとする裁判例として、以下のものがある（In re APP Plus, Inc., 223 B.R. 870, 874 (Bankr. E.D.N.Y. 1998); Institutional Creditors of Continental Airlines, Inc. v. Continental Airlines, Inc. (In re Continental Airlines, Inc.), 780 F.2d 1223, 1226 (5th Cir. 1987); In re Schepps Food Store, 160 B.R. 792, 797 (Bankr. S.D. Tex. 1993)）。また、債権者のみとする裁判例もあるが、それらは債権者と株主間の利害対立が問題とならなかった事案である（In re Nadler, 8 B.R. 330, 333 (Bank. E.D. Pa. 1980); Ford Motor

Credit Co., 680 F.2d, at 462; Northwestern Nat'l Bank of St. Paul v. Halux, Inc. (In re Halux, Inc.), 665 F.2d 213, 216 (8th Cir. 1981))。

(157) Louisiana World Exposition v. Federal Ins. Co., 858 F.2d 233, 246 (5th Cir. 1988); Wabash Valley Power Ass'n v. Rural Electrification Admin., 903 F.2d 445, 451 (7th Cir. 1990); In re Intermagnetics America, Inc., 926 F.2d 912, 917 (9th Cir. 1991); LaSalle Nat'l Bank, 82 F. Supp. 2d, at 292; Campbell & Frost, supra note 12, at 522; Miller, supra note 85, at 1488; Dennis F. Dunne, The Revlon Duties and the Sale of Companies in Chapter 11, 52 Bus. Law. 1333, 1340 (1997).

なお、古い時期の判例や学説には、債権者の利益のためとするものがあった。In re Custom Made Tires Corp., 108 F.2d 172 (2d Cir. 1939); Douglas G. Baird & Thomas H. Jackson, Corporate Reorganizations and the Treatment of Diverse Ownership Interests: A Comment on Adequate Protection of Secured Creditors in Bankruptcy, 51 U. Chi. L. Rev. 97, 101-03 (1984).

(158) Lucian A. Bebchuk, A New Approach to Corporate Reorganizations, 101 Harv. L. Rev. 775, 776 (1988).

(159) Campbell & Frost, supra note 12, at 511; Frost, Running the Asylum, supra note 15, at 89.

(160) 同旨、河崎・前掲注（5）二四二頁。反対説として、Kelch, supra note 139, at 1323は、ガバナンスの仕組みが存在する以上、信認義務が機能する余地はないと説く。

(161) これらの学説の邦語による紹介として、河崎・前掲注（5）二四二ないし二五七頁。

(162) Nimmer & Feinberg, supra note 142, at 31-33.

(163) Id., at 33. See also, In re Johns Manville Corp., 52 B.R. 879, 885 (Bankr. S.D.N.Y. 1985); In re Microwave Prods. of Am., Inc., 102 B.R. 666, 672 (Bankr. W.D. Tenn. 1989).

(164) Kelch, supra note 139, at 1356-57.

(165) Stephen H. Case, Fiduciary Duty of Corporate Directors and Officers, Resolution of Conflicts Between Creditors and Shareholders, and Removal of Directors by Dissident Shareholders in Chapter 11 Cases, C371 ALI-ABA 1 (1989).

(166) 異なるグループ間で優劣が生じることは不可避であり、優劣が生じた結果自体は中立義務違反にならない。信認義務違反は、注意義務違反や、ＤＩＰや経営者の個人的利益を追求したときに限るとする（Id., at 495, 521）。

(167) Id., at 499-500.

(168) Kelch, supra note 139, at 1360-61.

(169) Daniel B. Bogart, Corporate Governance in the Bankruptcy Reorganization of Large, Publicly Held Companies, 68 Am Bankr L. J. 155, 244 (1994).

(170) Kelch, supra note 139, at 1360-61.

(171) Id., at 1364-66, 1370.

(172) Shaffer, supra note 38, at 535-36; Bogart, supra note 169, at 245.

(173) Bogart, supra note 169, at 245.

(174) LoPucki & Whitford, supra note 154, at 669.

(175) Id., at 787-88.

(176) Id., at 794-95.

(177) Charles W. Mooney, Jr., Hosing Down Senior Claims with a Quicker and Dirtier Chapter 11, 72 Wash. U. L. Q. 1153, 1155 (1994).

(178) Id., at 1158.

(179) In re Curlew Valley Associates, 14 B.R. 506, 511 (Bankr. D. Utah 1981).

(180) Id., at 513-14.

(181) In re 995 Fifth Ave. Associates, L.P., 96 B.R. 24, 28 (Bankr. S.D.N.Y. 1989). なお、In re Integrated Resources, Inc., 135 B.R. 746, 750 (Bankr. S.D.N.Y. 1992), aff'd 147 B.R. 650 (S.D.N.Y. 1992) は、一般論では経営判断原則の適用を肯定するが、当該事案への適用は否定した。

これに対し、経営判断原則によらず他の基準を採用した裁判例もある（In re American West Airlines, Inc., 166 B.R. 908, 911 (Bankr. D. Ariz. 1994); In re Wilde Horse Enterprises, Inc., 136 B.R. 830 (Bankr. C.D. Cal. 1991); In re

O'Brien Envtl. Energy, Inc., 181 F.3d 527 (3d. Cir. 1999))。

(182) 未履行契約の引受・拒絶に関する「経営判断基準」(business judgment test) は、会社法における経営判断原則とは異なる概念であるが、要件や理由付けは類似する。Lubrizol Enterprises Inc. v. Richmond Metal Finishers Inc. (In re Richmond Metal Finishers Inc.), 756 F.2d 1043, 1046-47 (4th Cir. 1985); Richmond Leasing Co. v. Capital Bank N.A., 762 F.2d 1303, 1311 (5th Cir. 1985); Orion Pictures Corp. c. Showtime Networks, Inc. (In re Orion Pictures Corp.), 4 F.3d 1095, 1099 (2d Cir. 1993).

(183) 「経営判断原則」の語を用いていないが、実質的にＤＩＰの行った経営判断に対する事後的な司法審査を制限するものとして、Lange v. Schropp (In re Brook Valley IV, J.V.), 347 B.R. 662. 672-73 (8th Cir. B.A.P. 2006) がある。

(184) Nimmer & Feinberg, supra note 142, at 14.

(185) Charlie Xiao-chuanWeng, To Be, Rather Than To Seem: Analysis of U.S. Trustee Fiduciary Duty in a Reorganization and Its Implications for the New Chinese Bankruptcy Law, 66 Consumer Fin. L.Q. Rep. 333, 339 (2012).

(186) In re General Homes Corp 事件判決（テキサス州南部地区連邦地方裁判所、一九九六年）は、経営判断原則が適用されない場合として、自己取引や通常の過程外の取引に該当する場合を挙げ、本件取締役の行為はこれらに該当し、経営判断原則の適用対象ではないとしたが、更に傍論として、意思決定が経営目的を欠く場合や、監督や監視の遷延や懈怠の場合、財産保護手続の下にある場合を適用対象外とした（In re General Homes Corp., 199 B.R. 148, 151-52 (S.D. Tex 1996))。

(187) In re Rigden, 795 F.2d 727, 730 n. 1 (9th Cir. 1986).

(188) Bogart, supra note 169, at 262-64.

(189) 平常時の会社の取締役につき同旨の指摘をする論稿として、以下のものがある。

Lynn A. Stout, Why We Should Stop Teaching Dodge v. Ford. UCLA School of Law, Law-Econ Research Paper No. 07-11, 7 (2007) available at http://ssrn.com/abstract=1013744 (last visited Dec. 24, 2014); M. Todd Henderson, The Story of Dodge v. Ford Motor Company: Everything Old Is New Again, in Corporate Law Stories 37 (J. Mark

Ramseyer ed., 2009); Bernard S. Sharfman, Shareholder Wealth Maximization and Its Implementation under Corporate Law, 66 Fla. L. Rev. 389, 408 (2014); Brett H. McDonnell, Committing to Doing Good and Doing Well; Fiduciary Duty in Benefit Corporations, 20 Fordham J. Corp. & Fin. L. 19, 28 (2014).

(190) 公平誠実義務の主体は、債務者である会社自身であることを前提とする（田原睦夫「民事再生手続と会社の機関―管理型の手続を中心に―」河本一郎＝仲田哲編・河合伸一判事退官古稀記念『会社法・金融取引法の理論と実務』一一〇頁（商事法務、二〇〇二年）、高田賢治「ＤＩＰの法的地位―公平誠実義務を負う主体とは誰か―」田邊光政編集代表・今中利昭先生古稀記念『最新倒産法・会社法をめぐる実務上の諸問題』一七九頁（民事法研究会、二〇〇五年）、福永有利監修『詳解民事再生法』三一頁［高田裕成］（民事法研究会、第二版、二〇〇九年））。

(191) 伊藤眞「再生債務者の地位と責務（上）」金法一六八五号一一四頁（二〇〇三年）。これに対し、森まどか「会社法からみた再生債務者の誠実義務―理論的検討―」関西法律特許事務所編『民事特別法の諸問題（五）（上）』二五八頁（関西法律特許事務所、二〇一〇年）は、再生手続中の株式会社における取締役の善管注意義務ないし忠実義務の履行基準を定立し、それと整合的に再生債務者の誠実義務の内容を捉えるアプローチを採る。両見解の対比については、村田典子「民事再生法上の公平誠実義務と会社役員の義務への影響」神作裕之ほか編『会社裁判にかかる理論の到達点』六五五頁以下（商事法務、二〇一四年）が詳しい。

(192) 石井教文「再建手続における役員の地位と責任」高木新二郎＝伊藤眞編『講座　倒産の法システム第三巻　再建型倒産処理手続』一九一、二一五頁（日本評論社、二〇一〇年）。

(193) 福永・前掲注（190）［高田］は、公平誠実義務は、業務の遂行において経営判断が必要な場合において、再生債務者のする判断の外枠を画する、あるいはその裁量の基準を提供すると指摘する。また、村田・前掲注（191）は、潜在的に再生債権者と再生債務者の利益が相反する関係にあるＤＩＰ型手続において、誠実義務は、再生手続における再生債務者の行動指針を提供していると指摘する。

【追記】本稿は、慶應義塾学事振興資金（平成二六年度）による研究成果の一部である。