

## 《論 説》

# デラウェア州判例法における 取締役の監視義務理論の課題と方向

大 川 俊

## I はじめに

前稿<sup>1)</sup>では、デラウェア州判例法の変遷を跡付け、取締役の監視義務理論の形成過程を明らかにした。その際、同理論に対しては、後述する監視義務の範囲や監視義務違反の責任を追及する訴訟における立証責任のあり方について批判が存在することを確認した。本稿は、これらの批判を参考に、同理論の課題と方向について検討することを目的とするものである<sup>2)</sup>。

---

1) 拙稿「デラウェア州判例法における取締役の監視義務理論の展開」獨協法学102号(2017年) 201頁。

2) 監視義務理論およびその問題点を考察した論文として、例えば以下のものがある。  
See, e.g., Stephen M. Bainbridge, Caremark and Enterprise Risk Management, 34 J. Corp. L. 967 (2009)., Robert T. Miller, The Board's Duty to Monitor Risk After Citigroup, 12 U. Pa. J. Bus. L. 1153 (2010)., Eric J. Pan, A Board's Duty to Monitor, 54 N.Y.L. Sch. L. Rev. 717 (2010) (hereinafter, "Pan I")., Eric J. Pan, Rethinking the Board's Duty to Monitor: A Critical Assessment of the Delaware Doctrine, 38 Fla. St. U. L. Rev. 209 (2011) (hereinafter, "Pan II")., Lisa M. Fairfax, Managing Expectations: Does the Directors' Duty to Monitor Promise More than It Can Deliver?, 10 U. St. Thomas L.J. 416 (2012). このうち特にEric J. Panの一連の論考は、デラウェア州判例法の変遷を跡付けた上で、取締役の監視義務理論の問題点を詳細に検討するものであり、本稿においても多く参照した。

## II 監視義務理論

監視義務とは、最も広義には会社の損害を防止する取締役の義務をいう<sup>3)</sup>。デラウェア州判例法においては、以下のような展開を経て、執行役（およびその他の従業員）による法令違反行為（いわゆるレッド・フラッグ）への対応を中心に、これを防止するための監視を怠った取締役の信認義務違反の責任が検討されてきた。すなわち、当初Graham事件（1963年）<sup>4)</sup>は、取締役はレッド・フラッグを探し出すスパイのような（espionage）システムを設ける必要はないとして、監視義務を受動的な義務と位置付けていたが、Caremark事件（1996年）<sup>5)</sup>がこれを改め、取締役は監視義務の一環として（その疑いの有無にかかわらず）レッド・フラッグ防止のための内部統制システムを整備する義務を負い、システムの整備を継続的・体系的に怠ったことが監視義務違反の責任要件としての「誠実性の欠如（lack of good faith）」（誠実義務違反）にあたるとした（Caremark基準）。しかし、Caremark基準に対しては、誠実性の意義や誠実義務の法的性質が不明確であること、および、Caremark基準の下では内部統制システムの整備に関する取締役（会）の監視・監督業務が拡大し、監視義務違反の責任追及の機会が増加する虞があること等が指摘された。そこで、Stone事件（2006年）<sup>6)</sup>は、一連のDisney事件（1998～2006年）<sup>7)</sup>およびGuttman

3) Pan I, supra note 2 at 720.

4) Graham v. Allis-Chalmers Manufacturing Co., 188 A.2d 125 (Del. 1963). 本件はデラウェア州において初めて不正防止のための取締役の義務に言及したものである。事案および判旨の概要は拙稿・前掲注(1)207-209頁参照。

5) In re Caremark International Inc. Derivative Litig., 698 A.2d 959 (Del. Ch. 1996) (hereinafter, "Caremark"). 事案および判旨の概要は拙稿・前掲注(1)209-211頁参照。

6) Stone v. Ritter, 911 A.2d 362 (Del. 2006) (hereinafter, "Stone"). 事案および判旨の概要は拙稿・前掲注(1)215-218頁参照。

7) 以下の5つの事件からなる。In re Walt Disney Co. Derivative Litig., 731 A.2d 342 (Del. Ch. 1998)., Brehm v. Eisner, 746 A.2d 244 (Del. 2000)., In re Walt Disney Co. Derivative Litig., 825 A.2d 275 (Del. Ch. 2003)., In re Walt Disney Co. Derivative

事件(2003年)<sup>8)</sup>の判断を根拠に、監視義務(すなわち誠実義務)を忠実義務の付随的要素と位置付け、その違反をデラウェア州一般会社法(Delaware General Corporation Law, 以下「DGCL」という。)§102(b)(7)の定款免責規定<sup>9)</sup>の適用外とし、かつ、監視義務違反の責任要件に(不誠実な行為の立証として)義務の意識的な無視というサイエンター要件を追加することで、Caremark基準を制限的に再構成した。しかし、(再構成された)Caremark基準の下、例えばDesimone事件(2007年)<sup>10)</sup>やWood事件(2008年)<sup>11)</sup>においては、原告による被告取締役のサイエンターの立証が極めて困難であることが指摘された。そこで、2008年のリーマン・ショック前後においては、監視義務の範囲にこれまでの法令違反の防止を目的とした監視に加え(法令違反を含まない)通常の業務活動により生じた損害(すなわち業務上のリスク)に対する監視を含めることで、広く監視義務違反の責任追及が試みられた。しかし、Citigroup事件(2009年)<sup>12)</sup>は、取締役(会)による業務上のリスクへの対応は経営判断の問題であり、

---

Litig., 907 A.2d 693 (Del. Ch. 2005)., In re Walt Disney Co. Derivative Litig., 906 A.2d 27 (Del. 2006). 本件はCaremark基準における誠実性概念を不誠実(bad faith)の観点から分析し、後のStone事件がCaremark基準を再構成する際の視点を提供したものである。事案および判旨の概要は拙稿・前掲注(1)212-215頁参照。

- 8) Guttman v. Haug, 823 A.2d 429 (Del. Ch. 2003). 本件は「…取締役は、その行為が会社の最善の利益のために行われていると誠実に信じていなければ、会社に対して忠実に行動することはできない。」として、誠実義務と忠実義務の関係を述べたものである。Id. at 506.
- 9) DGCL §102(b)(7)は、基本定款(以下「定款」という。)において、①忠実義務違反、②誠実でない行為や不作為および意図的な不正または法令違反の認識を含む行為や不作為、③違法な配当の支払い、④取締役が個人的に不正な利益を得る行為以外の行為については、取締役の信認義務違反の責任が免除される旨を定めることができると規定する。
- 10) Desimone v. Barrows, 924 A.2d 908 (Del. Ch. 2007) (hereinafter, “Desimone”). 事案および判旨の概要は拙稿・前掲注(1)218-219頁参照。
- 11) Wood v. Baum, 953 A.2d 136 at 141 (Del. 2008) (hereinafter, “Wood”). 事案および判旨の概要は拙稿・前掲注(1)219頁注62参照。
- 12) In re Citigroup Inc. Shareholder Derivative. Litig., 964 A.2d 106 (Del. Ch. 2009)

裁判所が実質的な判断を行うべきではないとして、これを否定した。

### Ⅲ 監視義務の範囲

#### (1) 問題の所在

上記の監視義務理論に対しては、監視義務の範囲を（Graham事件からStone事件までが前提としていた）Caremark型の義務である法令違反の防止を目的とした監視に加え（Citigroup事件において争点となった）広く通常の業務活動により生じた損害（損失）の防止を目的とする監視にまで拡大すべきかが問題となる。言い換えれば、会社が執行役等の（法令違反を含まない）決定に基づいて過大なリスクを引き受け、取締役（会）がこのようなリスク・テイクを発見・防止しなかったことによって当該リスクが現実化し、その結果会社に損害（損失）が発生した場合において、取締役は業務上のリスク（ビジネス・リスク）に対する監視を怠ったことを原因として監視義務違反の責任を負うかが問題となる<sup>13)</sup>。この点、Citigroup事件は、監視の対象をビジネス・リスクにまで拡大することは取締役（会）の経営判断に対する後知恵的評価を行うことに繋がり、これは経営判断の原則の下で禁止されるとして、監視義務の範囲を限定的に理解した<sup>14)</sup>。しかし、Citigroup事件の判断に対しては、取締役（会）

---

（hereinafter, “Citigroup”）。事案および判旨の概要は拙稿・前掲注(1)220-224頁参照。

13) Robert T. Miller, *supra* note 2 at 1155.

14) Citigroup事件の以下の判示を参照。「…取締役がビジネス・リスクを監視・監督する義務を負っていると述べることは興味深いが、このこととCaremark型の義務にビジネス・リスクの監視を含めることは根本的に異なる。Citigroup社は、投資その他のビジネス・リスクの引受・管理をその業務としていた。『過大な（excessive）』リスクの監視を怠った取締役に監視義務違反の責任を課すことは、取締役の経営判断における中心的な決定に対して、裁判所に後知恵で評価させることになるだろう。デラウェア州の法律の下での取締役の監視義務は、取締役に（専門家取締役にさえも）将来予測やビジネス・リスクの適切な評価を怠ったことについて個人責任を課すようには設計されていない。」Citigroup, *supra* note 12 at 131.

の監視・監督に関する実際の役割を理解しておらず<sup>15)</sup>、また、リーガル・リスクとビジネス・リスクはいずれも企業経営の一環として生じるリスクであって異なる扱いを受けるべきではなく<sup>16)</sup>、これを区別した同事件の判断の理由が不明確である<sup>17)</sup>等の批判が提起され、監視義務の範囲をビジネス・リスクにまで拡大すべきことが主張されている。

## (2) 取締役(会)の監視・監督の役割の重要性

監視義務の範囲の拡大を求める立場は、その論拠として、取締役会は会社業務につき経営(managerial role)と監視(monitoring role)という2つの基本的な役割を担っていること、および、2002年のコーポレート・ガバナンス危機や2008年のリーマン・ショックを契機に取締役(会)の監視・監督の役割の重要性が強調されていることを指摘する。

株式会社の業務は、取締役会により(shall be managed by)または取締役会の指揮の下に(under the direction of)執行される<sup>18)</sup>。したがって、取締役会は会社業務に対して経営と監視の役割を担っている。しかし、公開会社等規模の大きな会社においては、複雑化した日常の業務執行の決定は執行役等に委任されることから<sup>19)</sup>、取締役会は会社に数回しか起こらない合併やその他の基本的事項等に関してのみ経営の役割を負担する<sup>20)</sup>。その結果、取締役会の主要な役割は執行役等による意思決定が会社の最善の利益に合致しているか否かを監視することへとシフトする<sup>21)</sup>。このことは同時に、個々の取締役による執行

---

15) Pan I, supra note 2 at 740., Lisa M. Fairfax, supra note 2 at 443.

16) Pan I, supra note 2 at 739.

17) Stephen M. Bainbridge, supra note 2 at 979-980.

18) DGCL § 141(a), see also, Model Business Corporation Act § 8.01(b), New York Business Corporation Law § 701.

19) Michelle M. Harner, Corporate Control and the Need for Meaningful Board Accountability, 94 Minn. L. Rev. 541 at 551 (2010).

20) Lisa M. Fairfax, supra note 2 at 420.

21) Id.

役等の行為に対する監視の重要性が強調されることを意味する<sup>22)</sup>。

取締役(会)の監視・監督の役割の重要性は、Enron事件を端緒とする2002年のコーポレート・ガバナンス危機や2008年のリーマン・ショック前後においても指摘された。2002年のコーポレート・ガバナンス危機は、取締役が会社の会計実務や財務諸表その他のディスクロージャー書類に含まれる情報に対して十分な知識を有していなかったため、取締役が会社の取引に関する監視を怠り、会計上の虚偽を防止するための方策を採らなかったことを原因とする<sup>23)</sup>。言い換えれば、その原因は監視や戦略に関する役割を率先して果さなかった取締役(会)の怠慢や無関心さにある<sup>24)</sup>。また、2008年のリーマン・ショック前後における大手金融機関の経営破綻の原因の一つは、経営陣がリスクの高い投資判断を行ったことに対して取締役(会)の監視・監督が不十分であったことにある<sup>25)</sup>。したがって、執行役等が過度にリスクの高い取引や不適切な取引を行っていないことを保証することが、取締役(会)の監視・監督の役割において重要となる<sup>26)</sup>。

---

22) Id.

23) Id. at 426., Lisa M. Fairfax, From Over Substance?: Officer Certification and the Promise of Enhanced Personal Accountability Under the Sarbanes-Oxley Act, 55 Rutgers. L. Rev. 1 at 12-13 (2002). Enron事件では、取締役の経営陣からの独立性が十分に確保されていなかったことや監査委員会が十分な情報に基づいて意思決定や経営判断を行うことができなかったことから、CFO主導の不適切な会計処理を防止できなかった。カーティス・J・ミルハウプト編『米国会社法』(有斐閣、2009年) 283頁。

24) Lisa M. Fairfax, supra note 2 at 426., Lisa M. Fairfax, supra note 23 at 12-13., Norman Veasey, Policy and Legal Overview of Best Corporate Governance Principles, 56 SMU. L. Rev. 2135 at 2138 (2003).

25) Robert T. Miller, supra note 2 at 1153.

26) Lisa M. Fairfax, supra note 2 at 418., Stephen M. Bainbridge, supra note 2 at 971-972., Martin Petrin, Assessing Delaware's Oversight Jurisprudence: A Policy and Theory Perspective, 5 Va. L. & Bus. Rev. 433 at 437 (2011).

### (3) Caremark事件の判断

監視義務の範囲の拡大を求める立場は、その可能性が既にCaremark事件の判断において示唆されていたことを指摘する。すなわち、Caremark事件は、Graham事件の判断を改める際、レッド・フラッグ防止のための内部統制システムを執行役や取締役(会)が適時に会社の法令遵守や業務上のパフォーマンス(業績)について正確な情報に基づいて意思決定を行えるように合理的に設計されたシステムであると定義し、その根拠を会社業務は取締役会の指揮の下に執行されなければならないと規定するDGCL § 141およびVan Gorkom事件(1985年)<sup>27)</sup>やQVC事件(1993年)<sup>28)</sup>が指摘した会社業務における取締役(会)の役割の「重要性(seriousness)」に求めた<sup>29)</sup>。このような理解は、理論上、

27) Smith v. Van Gorkom, 488 A.2d 858 (Del. 1985).

28) Paramount Communications Inc. v. QVC Network Inc., 637 A.2d 34 (Del. 1994).

29) Caremark事件の以下の判示を参照。「…取締役会は適切な情報・報告システムが経営者によって整備されていることを保証する責任を負わないとしたGraham事件のような広い解釈は、いずれにしても、1996年のデラウェア州最高裁によって受け入れられることはないだろう。その理由を述べる際、…最近のデラウェア州最高裁の判断、とりわけ企業買収の法理を示したVan Gorkom事件(1985年)からQVC事件(1993年)までの判断が、会社法が取締役会の役割を参照し、その重要性を明らかにしている点を認識することから出発する。…Graham事件において最高裁が『スパイのような』と述べたことの意味を、上級経営者および取締役会自身に、適時に、彼らが十分であると認めまたその範囲内において会社の法令遵守および会社の業績(business performance)の両方について情報に基づいた判断に到達するために十分なほどに正確な情報が提供されるように合理的に設計された情報・報告システムが組織の中に存在することを取締役会自身が保証することなく、取締役会が会社の情報を合理的に取得する義務を尽くことができると結論付けることは誤りだろう。」Caremark, supra note 5 at 969-970. なお、Caremark事件は、従業員の法令違反行為が会社に損害を与えたことにつき取締役の監視義務違反の責任が追及された事案であったため、事案の解決としては監視義務の範囲を「適用可能な法規範を遵守しなかったことに基づく損害(losses caused by non-compliance with applicable legal standards)」に限定している。Id. at 970.

取締役は会社の損害を防止することについて究極的な責任を負っていること、および、会社に生じるあらゆる損害について無知であることは、そのような責任を放棄していることを意味する<sup>30)</sup>。したがって、取締役(会)は情報に基づいた意思決定を行う者として、タイムリーで正確な情報を取得する努力をしなければならないとともに、情報に基づいた意思決定が会社に及ぼす影響について正しく説明責任を果たさなければならない<sup>31)</sup>。そして、そのような情報を取得する手段としての内部統制システムは、(Caremark事件の判断のように)取締役(会)が会社の法令遵守のみならず業務上のパフォーマンスの両方において十分な情報に基づいた判断を行えるように整備されなければならない、そのことを取締役(会)が保証することが監視義務の内容として求められる<sup>32)</sup>。したがって、監視義務の範囲を法令違反を防止するための監視から通常の業務活動により生じた損害(損失)を防止するための監視にまで拡大すべきである<sup>33)</sup>。

#### (4) 経営判断の原則との関係

監視義務の範囲の拡大を認める場合、違法ではないが会社に損害(損失)を発生させる虞のある状況(すなわち業務上のリスク)に対する裁判所の審査のあり方が問題となる。すなわち、業務上のリスクが生じる状況は、その前提として取締役会による何らかの意思決定が存在することから<sup>34)</sup>、取締役の監視義務違反の責任を審査する裁判所は当該決定に対して実質的な審査を行う必要が

---

30) Pan II, supra note 2 at 213.

31) Id.

32) Id., Stephen M. Bainbridge, supra note 2 at 980., Troy A. Paredes, Too Much Pay, Too Much Deference: Behavioral Corporate Finance, CEOs, and Corporate Governance, 32 Fla. St. U. L. Rev. 673 at 754 (2005). Caremark事件は、取締役は医師や法律家のような専門家ではなく、会社業務に関する全般的なアドバイザーであることを指摘する。Caremark, supra note 5 at 968. このことから、監視義務の内容を内部統制システムの整備を通じて法令遵守のみならず合理的な会社経営の成果を保証するための活動であると理解することができる。Pan II, supra note 2 at 228.

33) Id.

34) Id. at 226.



あるか、このことと経営判断の原則との関係が問題となる。この問題につき、Citigroup事件は、ビジネス・リスクが生じる状況下において経営判断の原則の適用を認め、裁判所が実質的な判断を行うべきではないとした<sup>35)</sup>。しかし、監視義務の範囲の拡大を求める立場は、以下のように指摘する。

経営判断の原則とは、取締役がある経営上の決定を行うにあたり、その決定が十分な情報に基づいて、会社の最善の利益のために行われたものであることを、取締役が誠実かつ正直に信じていたとの推定である<sup>36)</sup>。したがって、取締役会の意思決定が合理的なプロセスを経ており、また、取締役が全ての重要な情報および合理的に入手可能な情報を利用していたならば、取締役は同原則の保護を受ける<sup>37)</sup>。同原則の下、裁判所は取締役会の意思決定のプロセスのみを審査対象とし、意思決定の結果(成果)は考慮しない<sup>38)</sup>。意思決定の結果に対する責任は(例えば株主総会での解任等により)取締役会が負い、裁判所が後知恵でこれを審査することはない<sup>39)</sup>。他方、取締役の監視義務違反の責任を追及する訴訟においては、取締役が行為しなかったこと(不作为)の実質的な結果を裁判所が審査する<sup>40)</sup>。したがって、監視義務訴訟においては、例えば従業員の法令違反行為によって会社に損害が生じた場合、取締役がその損害を防止すべきであったか否かが主な争点となる。その際、裁判所は取締役が損害(ま

---

35) Citigroup事件における以下の判示を参照。「…取締役がビジネス・リスクの監視を怠ったことにつき責任を負うとする理論に基づいて原告が勝訴することを裁判所が許すことは、裁判所に取締役の業務上の意思決定の合理性や慎重さを後知恵で評価させ、その結果、裁判所は良く定められたデラウェア州の法律の方針を傷つけるという危険を冒すことを意味する。」Citigroup, supra note 12 at 126.

36) Aronson v. Lewis, 473 A.2d 805 at 812 (Del. 1984).

37) Id., see, also, Citigroup, supra note 12 at 124.

38) Pan II, supra note 2 at 226-227., Lynn A. Stout, In Praise of Procedure: An Economic and Behavioral Defense of Smith v. Van Gorkom and the Business Judgment Rule, 96 Nw. U. L. Rev. 675 at 675-676 (2002), Brehm v. Eisner, supra note 7 at 264.

39) Pan II, supra note 2 at 227.

40) Id.

たは法令違反)を防止するためにどのような取り組みをしていたかを審査する。この点、Caremark事件においては、内部統制システムの整備を通じた会社業務に対する積極的な監視の必要性が強調された。このように、監視義務訴訟は取締役が会社の活動を監視するためにどのようなプロセスを採ったかを審査対象とすると解すれば、経営判断の原則による推定が覆される可能性がある<sup>41)</sup>。

#### (5) 業務上のリスクに対する監視

監視義務の範囲の拡大を求める立場は、業務上のリスクに対する監視の必要性ないし有用性につき、以下の諸点を指摘する。

監視義務訴訟においては取締役の不作为の実質的な結果（すなわち取締役の不作为と損害との因果関係）が考慮されなければならないため、裁判所は安定的に監視義務違反の審査を行うことが可能な法令違反に基づく損害にその対象を限定する傾向がある<sup>42)</sup>。しかし、裁判所には取締役（会）が合理的な内部統制システムを整備してきたことまたは誠実に会社の損害を防止する努力をしてきたことに基づいて取締役を免責する権限があるため、裁判所が監視義務の範囲を法令違反の防止のみに限定する理由はない<sup>43)</sup>。

業務上のリスクに対する監視を効果的なものとするためには、取締役（会）の独立性が求められるとともに、執行役等と取締役（会）が会社業務に関する情報を共有している必要がある<sup>44)</sup>。取締役（会）の独立性は近年のコーポレー

---

41) Id. 監視義務の範囲の拡大を求める立場は、裁判所が取締役会の決定に対して後知恵で批判することを求めるものではない。この立場は、経営判断の原則の趣旨を認めた上で、会社にリーガル・リスクおよびビジネス・リスクが存在している場合において、取締役（会）が現状に満足し当該リスクに関する情報を取得しなかったことについてののみ、監視義務違反の責任を負わせようとするものである。そして、この場合におけるビジネス・リスクとは、会社が債務超過に陥るリスクや会社のゴースティング・コンサーンを脅かすようなリスクを指す。Id. at 241.

42) Id. at 227.

43) Id.

44) Id. at 228.

ト・ガバナンスの議論における重要なテーマである<sup>45)</sup>。取締役会は、その権限を適切に行使するため、取締役会の職務を補助する財務アドバイザーや弁護士等を雇うことができ、財務に関するリテラシーや専門知識を有する者をその構成員とすることもできる<sup>46)</sup>。また、執行役との情報の共有は、取締役(会)の監視・監督に関する役割を通じて実現されることから、このことが取締役(会)に対して監視・監督に関する強いインセンティブを与える<sup>47)</sup>。したがって、取締役(会)は会社業務に関連するリスクについて包括的に正確でタイムリーな情報を取得しなければならない<sup>48)</sup>。

監視のために十分な情報を取得しているという取締役(会)の認識と、十分な情報を提供するための内部統制システムが実際にどの程度整備されているか

45) Id. ニューヨーク証券取引所の上場規則 (NYSE Listed Company Manual) (以下「NYSE Manual」という。)は上場会社に対して独立取締役により構成される各種の委員会(監査委員会、報酬委員会、指名およびコーポレート・ガバナンス委員会)の設置を義務付けている。サーベンス・オクスリー法 (Sarbanes-Oxley Act of 2002, 以下「SOX法」という。)は、特に会計監査に対する経営者の影響を排除するため、監査委員会の設置を法令上強制する。監査委員会とは、証券発行者 (issuer) の会計および財務報告のプロセスの監視、財務諸表の監査を目的として、取締役会の内部に設置される委員会である (SOX法 § 2(a)(3))。監査委員会は少なくとも3名の取締役によって構成され、全ての構成員はSOX法 § 301およびNYSE Manualが定義する独立性の要件を満たしていなければならない。また、全ての構成員は財務に関するリテラシー (financially literate) を有していなければならない。少なくとも1名は財務に関する専門知識 (expertise) を有していなければならない。アメリカにおける独立取締役および監査委員会に関する規定の詳細は、拙稿「第5章 アメリカにおける連携の状況」秋坂朝則編著『監査役監査と公認会計士監査との連携のあり方 (日本監査研究学会リサーチ・シリーズXIV)』(同文館、2016年) 115-119頁を参照。

46) Pan II, *supra* note 2 at 228. 例えば、Citigroup事件に対しては、Citigroup社の取締役会には当時財務および投資に関する専門知識を有する者が存在していなかったため、取締役(会)の監視・監督の役割について疑問が提起されている。Pan I, *supra* note 2 at 718-719.

47) Pan II, *supra* note 2 at 228.

48) Id.

についてギャップが存在する<sup>49)</sup>。また、内部統制システムの整備は時間と費用がかかり、それが執行役等に対して侵害的である場合には、企業のリスク・テイクが抑止される<sup>50)</sup>。しかし、合理的な内部統制システムは、取締役会に対して意思決定に必要な情報を提供し、レッド・フラッグ等の問題を初期の段階で発見することに資するものである<sup>51)</sup>。したがって、内部統制システムは取締役(会)の監視・監督の役割を果たすために必須の手段である<sup>52)</sup>。内部統制システムについては、SOX法が公開会社に対して財務報告に係る内部統制システムの整備を強制するほか(SOX法 § 404(a))、トレッドウェイ委員会支援組織委員会<sup>53)</sup>が、『内部統制の統合的フレームワーク』(1992年)<sup>54)</sup>において内部統制システムを業務・報告・法令遵守に関連する目的の達成に関して合理的な保証を提供するために整備された一つのプロセスと定義し、また、『企業のリスク・マネジメントの統合的フレームワーク』(2004年)<sup>55)</sup>において取締役(会)の監

---

49) Id. at 229.

50) Id., Donald C. Langevoort, Internal Controls After Sarbanes-Oxley: Revisiting Corporate Law's "Duty of Care as Responsibility for Systems", 31 J. Corp. L. 949 at 959-960 (2006).

51) Hillary A. Sale, Monitoring Caremark's Good Faith, 32 Del. J. Corp. L. 719 at 724 (2007).

52) Id.

53) The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission (hereinafter, "COSO").

54) COSO, Internal Control - Integrated Framework (1992). 2013年に改訂されている。改訂版のエグゼクティブ・サマリーは<https://www.coso.org/Documents/990025P-Executive-Summary-final-may20.pdf>において入手可能(2017年9月17日アクセス)。改訂版の邦訳として八田進二・箱田順哉監訳/日本内部統制研究学会・新COSO研究会訳『内部統制の統合的フレームワーク』(日本公認会計士協会出版局、2013年)がある。<http://www.hp.jicpa.or.jp/ippan/about/news/docs/5-99-0-2-20160112.pdf>において入手可能(2017年9月17日アクセス)。

55) COSO, Enterprise Risk Management - Integrated Framework (2004). 2017年に改定されている。COSO, Enterprise Risk Management - Integrating with Strategy and Performance (2017). 改訂版のエグゼクティブ・サマリーは<https://www.coso.org>.

視・監督の役割を企業のリスク・マネジメントに対する監視・監督を通じて企業価値の向上を実現することに求めている<sup>56)</sup>。それ故、取締役(会)は内部統制システムの整備を通じて会社の活動を広範囲に監視し、会社の業績に重要な影響を与える可能性のあるリスクを管理すべきである<sup>57)</sup>。

#### IV 立証責任のあり方

##### (1) 問題の所在

次に、監視義務理論に対しては、監視義務訴訟における立証責任のあり方が問題となる。Stone事件は、Caremark基準を制限的に再構成する際、取締役の監視義務違反の責任要件に義務の意識的な無視というサイエンター要件を追加した<sup>58)</sup>。これにより、その後の監視義務訴訟においては、原告は被告取締役の

---

org/Documents/2017-COSO-ERM-Integrating-with-Strategy-and-Performance-Executive-Summary.pdfにおいて入手可能(2017年9月17日アクセス)。

56) 具体的には、①ガバナンスと行動様式(governance and culture)、②戦略と目標設定(strategy and objective-setting)、③業績(performance)、④情報(information)、⑤コミュニケーションと報告(communications and reporting)、⑥レビューと改定(review and revision)の観点から、企業価値向上を指向した取締役(会)の監視・監督の役割を定めている。

57) Pan II, supra note 2 at 231. なお、アメリカ産業審議会(The Conference Board: Trusted Insights for Business Worldwide)の2005年から2006年にかけての調査では、取締役(会)が業務上のリスクに対する監視の重要性を認識していることが示されている。Id. at 230., The Conference Board, The Role of U.S. Corporate Boards In Enterprise Risk Management, The Conference Board Research Report No. R-1390-06-RR at 15 ff. (2006)., available at [https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=941179](https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=941179) (last visited Sep. 12, 2017).

58) Stone事件の以下の判示を参照。「…我々は、Caremark事件は、以下の2つの観点から、取締役の監視責任に必要な状況を述べたものであると理解する。すなわち、(a)取締役が情報・報告システム等の整備を完全に怠ること、または、(b)そのようなシステム等が整備されていたとしても、システム等の運用に対する監視・監督を意

サイエンター、すなわち取締役が監視義務を尽くしていないことを知っていたことを示す諸事実を立証しなければならないこととなった<sup>59)</sup>。その際、原告は、被告取締役が法令違反に気付く状況にあったことや法令違反を監視する立場にいたことを示すだけでは足りず、被告取締役が責められるべき心理状態 (a culpable state of mind) の下に行為したこと (またはしなかったこと) を立証しなければならない<sup>60)</sup>。しかし、原告が被告取締役の心理状態の詳細を明らかにする証拠や資料にアクセスできることは稀であるため、結局、原告は被告取締役の行為 (または不作為) という外観に基づいてサイエンターを立証しなければならないこととなる<sup>61)</sup>。そこで、このようなサイエンター要件は原告に極めて高いハードルを課すものであるとして、批判が提起されている<sup>62)</sup>。

---

識的に怠ること…である。いずれの場合においても、取締役の責任を認めるためには、そのような信託義務を尽くしていないことを取締役が知っていたことが立証される必要がある。取締役が、一般に知られた行為義務に直面しながらもそれを怠る場合、それは彼らの責任の意識的な無視を立証することとなり、それ故、彼らは受託者の義務としての誠実義務を怠ったことにより、忠実義務に違反する。」Stone, *supra* note 6 at 370.

59) 例えばDesimone事件の以下の判示を参照。「…原告は、内部統制システムが不十分であること、その不十分さが法的にも実際にも損害を生じさせる行為に繋がる可能性があること、および、取締役会が内部統制システムの不十分さを知りながら何もしていないことについて、取締役会が知っていることを示す諸事実の存在を主張しなければならない。」Desimone, *supra* note 10 at 940. またWood事件の以下の判示も参照。「…原告は、取締役がサイエンターの下で行為したこと、すなわち取締役がその行為が法的に不適切であることにつき『実際のまたは積極的な認識 (actual or constructive knowledge)』を有しながら行為したことを証明する特定化された諸事実を主張しなければならない。」Wood, *supra* note 11 at 141.

60) Desimone, *supra* note 10 at 931.

61) Pan II, *supra* note 2 at 232.

62) Id., Lisa M. Fairfax, *supra* note 2 at 435., Martin Petrin, *supra* note 26 at 456. なお、Caremark事件においては、原告に被告取締役のサイエンターの立証は求めておらず、広く取締役の監視義務違反の責任が認められる可能性が示されていた。Pan II, *supra* note 2 at 233.

## (2) サイエンター立証の困難さ

サイエンター要件を批判する立場からは、その立証の困難さとして以下の諸点が指摘される。まず、被告取締役の責められるべき心理状態とは何かが問題となる。Desimone事件は被告取締役の継続的な怠慢(indolence)がこれに該当するとした<sup>63)</sup>。ここでは、取締役が監視を怠ることの継続性の高さを根拠に、執行役等が法令遵守を保証するための慎重なアプローチを整備・発展してきたことを確認することさえしないといった、知りながら義務を怠ることが取締役の責任原因であると理解する<sup>64)</sup>。そこで、次に、取締役が継続的に監視を怠るとはどのような状態かが問題となる。一つの例として内部統制システムを整備しなかったことが挙げられる。Caremark事件が内部統制システムを「合理的に設計された(reasonably designed)」システムと定義したことからすれば、原告は、被告取締役が監視を継続的に怠ることの立証として、システムが合理的に設計されていないことを取締役が知っていたことを示さなければならぬ<sup>65)</sup>。しかし、取締役(会)の行為からこのことを推論することは極めて困難である<sup>66)</sup>。また、サイエンター立証の別の可能性として、合理的な内部統制システムの存在を前提に、システムが提供する情報を取締役(会)が無視したことを証明することが考えられる<sup>67)</sup>。言い換えれば、内部統制システムを通じて発見されたレッド・フラッグに対して、取締役(会)が行為しなかったことの証明である<sup>68)</sup>。しかし、この点、例えばCitigroup事件においては、サブプライム・ローン市場や景気の悪化の状況を示した公の文書の存在はレッド・フラッグを示す諸事実には該当しないとされ<sup>69)</sup>、また、Wood事件においては、取締

63) Desimone, supra note 10 at 935.

64) Id.

65) Pan II, supra note 2 at 233.

66) Id.

67) Id.

68) Id.

69) Citigroup, supra note 12 at 128.

役が監査委員会に所属していたことは取締役がレッド・フラッグを無視したことの立証にはならないとされた<sup>70)</sup>。

### (3) サイエンター要件の修正と立証責任の転換

このような状況の下、サイエンター要件を批判する立場からは、連邦裁判所の判断を参考に、サイエンターにレックレスネス (recklessness) を含め、かつ、原告の主張を反証を許す推定 (rebuttable presumption) と位置付けることで被告取締役立証責任を転換し、原告の立証責任を緩和すべきことが主張される。

#### ① レックレスネス

サイエンターとは、一般に、「知りながら (knowingly)」の意味であり、レックレスネス以上の認識を有する主観的状态を指す<sup>71)</sup>。連邦証券諸法の不正の文脈においては欺罔の意図を意味する。Ernst & Ernst事件 (1976年) は、相場操縦的または欺罔的な策略または技巧の使用を禁止する1934年証券取引法 (以下「34年法」という。) § 10(b)に対応する証券取引所規則 (以下「規則」という。) 10b-5違反の責任を追及する際、原告は、被告の詐欺につきサイエンターの存在を立証しなければならないとした<sup>72)</sup>。連邦裁判所の多くは、サイエンターをレックレスネスを含むものと解し<sup>73)</sup>、レックレスネスを「単なるネグリジェン

70) Wood, *supra* note 11 at 142.

71) Black's Law Dictionary, at 1463 (9th ed. 2009)., カーティス・J・ミルハウプト・前掲注23261頁。

72) Ernst & Ernst v. Hochfelder, 425 U.S. 185 (1976). 以下の判示を参照。「我々は、民事訴訟における損害賠償請求を基礎付ける事実が、欺罔 (deceive)、操作 (manipulate) または詐欺 (defraud) の意図を意味する『サイエンター』の主張を経ずに、34年法 § 10(b)および規則10b-5の下で認められるか否かという問題を解決するために、サーシオレイライ (certiorari) を許可する。」Id. at 194.

73) Pan II, *supra* note 2 at 235., James D. Cox, Robert W. William, Donald G. Langevoort, Securities Regulation: Cases and Materials, at 732-734 (3rd ed. 2001).



スや許されないネグリジェンスだけでなく通常の注意に関する基準から最も離れたところにある状態を含む極めて不合理な怠慢<sup>74)</sup>」または「無関心に近い不注意<sup>75)</sup>」と定義する<sup>76)</sup>。この場合におけるレックレスネス基準は、裁判所に対して被告取締役の心理状態に関する客観的な判断を求めるものであり<sup>77)</sup>、例えば、法令やコーポレート・ガバナンス基準が適切に遵守されていたか否かの審査を通じてその判断が可能であると解されている<sup>78)</sup>。ただし、レックレスネスをサイエンターの一部とする場合、裁判所が被告取締役が実際に誠実に行為していたか否かを判断する際、被告取締役の行為に対して後知恵的判断をする虞がある<sup>79)</sup>。なぜなら、レックレスネス基準は、被告取締役の行為（不作為）に基づいてサイエンターを推定するからである<sup>80)</sup>。そこで、連邦裁判所は、原告に「意図的なレックレスネス (deliberate recklessness)」の立証を求めるという形で、レックレスネス基準を発展させた<sup>81)</sup>。意図的なレックレスネス基準は

74) Sanders v. John Nuveen & Co., 554 F.2d 790 at 793 (7th Cir. 1977).

75) Hoffman v. Estabrook & Co., 587 F.2d 509 at 516 (1st Cir. 1978).

76) Pan II, supra note 2 at 235.

77) Id., Paul S. Milich, Securities Fraud Under Section 10(b) and Rule 10b-5: Scienter, Recklessness, and the Good Faith Defense, 11 J. Corp. L. 179 at 185 (1986).

78) Pan II, supra note 2 at 235., Hillary A. Sale, Delaware's Good Faith, 89 Cornell L. Rev. 456 at 490 (2004).

79) Pan II, supra note 2 at 235.

80) Id. サイエンターは直接的な証拠ではなく状況的な証拠によってのみ立証される。Geoffrey P. Miller, Pleading After Tellabs, 2009 Wis. L. Rev. 507 at 515 (2009).

81) In re Silicon Graphics Inc. Sec. Litig., 183 F.3d 970 at 974 (9th Cir. 1999). 以下の判示も参照。「…我々のレックレスネスの定義は、…意図的に (intentional) または知りながら (knowingly) 行う不正の一つ…である。我々は、意識 (consciousness) または意図 (deliberateness) を示す『知っていた (known)』および『気づいていたに違いない (must have been aware)』という文言を使用してきた。実際、我々は、以前の判決において、『レックレスネスは重大なネグリジェンス以上の意図 (intent) の一つである』と述べ、最高裁は34年法 § 10(b)の文脈におけるレックレスネスを意図的な行為の一つと理解した。ここでは、レックレスネスは、それが意図的なまたは意識的な (conscious) 不正を相当程度反映する範囲においてのみ、サイエンター

(デラウェア州の裁判所の理解と同様) 被告取締役の心理状態に関する証拠を求めるものである<sup>82)</sup>。したがって、この意図的なレックレスネス基準を妥協点として、デラウェア州の裁判所がサイエンターにレックレスネスを組み込むことが一つの可能性として考えられる<sup>83)</sup>。

## ② Countrywide事件 (2008年)

監視義務訴訟において意図的なレックレスネス基準を採用した事案としてCountrywide事件 (2008年)<sup>84)</sup> がある。本件は、Countrywide社の(社外取締役2名を含む) 数名の取締役が、同社の査定基準に違反してノンコンフォーミング・ローン (non-conforming loan: 住宅ローンの普通型融資のうち基準に準拠しないもの) の組成の増加を承認したこと、および、同社のリスクの高いローンに対する準備金や引当金を適切に維持しなかったことについて、財務上の責任が追及された事案である。原告(株主)は、被告取締役らの34年法 § 10(b)違反およびデラウェア州の法律の下での監視義務違反の責任を追及した。カリフォルニア中央地区連邦地方裁判所は、監視を怠ったことに関する取締役の責任を認めるためのサイエンター基準には意図的なレックレスネス基準が含まれるとした上で<sup>85)</sup>、原告が、同社の査定基準の引き下げに関する従業員の証言

---

を満たすことができることが示唆されている。繰り返せば、34年法 § 10(b)の文脈におけるレックレスネスは、…意図的な行為の一つである。このような理由から、我々は、私的証券訴訟改革法 (Private Securities Litigation Reform Act of 1995) が『心理状態を要件とする…強い推定』と述べているところを、最低でも『意図的なレックレスネス』の強い推定を導かなければならないことを意味すると解釈する。』Id. at 976-977.

82) Pan II, *supra* note 2 at 235.

83) Id.

84) In re Countrywide Financial Corp. Derivative Litigation, 554 F.Supp.2d 1044 (CD. Cal. 2008) (hereinafter, “Countrywide”).

85) Countrywide事件の以下の判示を参照。「… [本件において原告は：筆者注]、被告がCountrywide社の内部における不正を防止しなかったことにより信認義務に違反したと主張する。取締役が『監視を怠ったこと』について責任を負うタイプの訴訟は、

(すなわちそのような査定実務が広く同社に蔓延していたこと)<sup>86)</sup>、および、被告取締役らが同社の財務諸表を監視する責任ある主要な委員会<sup>87)</sup>に所属していたこと<sup>88)</sup>を立証したことにより、意図的なレックレスネスの強い推定を認め、(社外取締役2名を除く)被告取締役らの責任を認めた。本件においては、問題のあるローンの財務諸表に与える影響が、財務諸表を作成しレビューする職責を有する取締役会委員会の一つに所属していた取締役が発見しなければならぬレッド・フラッグであるとされた。すなわち、原告に対して執行役等の不適切な行為について取締役が実際に知っていることを示す諸事実の立証を求める代わりに、同社をリスクに晒すこと(レッド・フラッグ)について責任のある取締役会委員会のうちの一つに所属していたという事実から被告取締役の認識を推定した<sup>89)</sup>。したがって、本件の判断は、意図的なレックレスネス基準を採用することで、知っているべきであったまたは知りうる状況にあったという被告取締役の実際の認識を離れてサイエンターを理解する可能性を示すものである<sup>90)</sup>。

---

〔Caremark事件が示す：筆者注〕『合理的な監視を継続的・体系的に怠ったことによって示される誠実性の欠如』か、または、〔Stone事件が示す：筆者注〕『義務の意識的な無視により示される、一般に知られた行為義務に直面しながらも』それを意図的に怠ることの立証を求める。それ故、監視を怠ったことに関する取締役の責任を認めるための基準は〔Desimone事件が示す：筆者注〕『サイエンター』に基づくものである。…意図的なレックレスネスの強い推定が、監視を怠ったことに関する訴訟の分析において等しく適用される。』Id. at 1077.

86) Id. at 1058.

87) Audit & Ethics Committee, Credit Committee, Finance Committee, Operations & Public Policy Committee, and Compensation Committeeの5つの委員会である。Id. at 1060.

88) Id.

89) Id. at 1062.

90) Pan II, supra note 2 at 237.

### ③ 反証を許す推定

さらに、サイエンター立証の困難さを指摘する立場からは、原告の主張を反証を許す推定とすべきことが主張される<sup>91)</sup>。すなわち、原告に対しては意図的なレックレスネスを示すことにより被告取締役のサイエンターの立証を認める一方で、被告取締役に対しては取締役が誠実に監視義務を尽くしていたことを示すという反証を求めることで、被告取締役に立証責任を転換すべきである<sup>92)</sup>。その際、被告取締役は、合理的な内部統制システムが整備されていたこと、システムが発見した事柄を取締役（会）がどの程度考慮したか、そして、システムが認識したレッド・フラッグを考慮する際に取締役（会）の経営判断が行使されたことを反証すべきである<sup>93)</sup>。原告の主張を反証を許す推定と位置付けることは、取締役（会）に対して監視義務を積極的に尽くすよう促すことに繋がるとともに、サイエンターの立証というほとんど不可能な負担を原告に課すことなく、裁判所が被告取締役の心理状態を判断することを可能にする<sup>94)</sup>。

## V おわりに

デラウェア州の裁判所は、取締役の監視義務の範囲を法令違反を防止するための監視に限定し、かつ、義務違反を主張する原告に対して被告取締役のサイエンターの立証を求めることで、監視を怠った取締役の信認義務違反の責任を容易には認めない立場をとっている。このことは、責任の脅威なく取締役（会）がその職務を遂行することを可能にする一方で、執行役等による積極的なリスク・テイクが行われた場合において、取締役（会）の当該リスク・テイクに対する無知や消極性を推奨することとなる<sup>95)</sup>。監視義務理論に対して批判的な立

---

91) Id. at 238.

92) Id.

93) Id.

94) Id.

95) Id. at 210.

場は、特に後者の点を問題視し、取締役(会)の監視・監督の役割に対して高い水準を求め、また、監視義務訴訟における原告の立証責任の緩和を通じて取締役の監視義務違反の責任が認められる可能性を高めることで、取締役(会)が会社の損害(損失)に対してより注意深くあるべきことを主張する<sup>96)</sup>。

しかし、このような主張に対しては、DGCL § 102(b)(7)の定款免責規定や経営判断の原則の放棄に繋がるとの理由から、以下のような反論も存在する。すなわち、監視義務は忠実義務の付随的要素であるため、監視義務違反の責任がDGCL § 102(b)(7)の定款免責規定の下で免除されることはない。原告による被告取締役のサイエンターの立証については、例えば密告等による証拠でもない限り取締役の責められるべき心理状態を立証することはほとんど不可能である<sup>97)</sup>。そこで、原告に残された可能性として監視義務訴訟において被告取締役の注意義務違反を主張することが考えられるが、注意義務違反の責任はDGCL § 102(b)(7)の定款免責規定によって免責される<sup>98)</sup>。DGCL § 102(b)(7)の定款免責規定は、それが積極的な業務上の決定であるか監視を怠ったことに関するものであるか否かを問わず、注意義務違反として主張される限り、取締役を免責する<sup>99)</sup>。したがって、監視義務理論に対して批判的な立場からはDGCL § 102(b)(7)を削除することが求められるべきであるが、同規定の制定経緯に鑑み<sup>100)</sup>、

96) Id. したがって、この立場からは、デラウェア州の裁判所は、会社の業績や企業価値の向上を指向した執行役等によるリスク・テイクと、会社が当該リスクを合理的に引き受けるために必要な取締役(会)の監視・監督を通じたコントロールとの間で適切なバランスを取るべきであり、特に執行役等により会社のゴーイング・コンサーンを脅かすような過度のリスク・テイクがなされる場合を想定し、取締役(会)の監視・監督の役割を強化すべきことが主張される。Id. at 248.

97) Robert T. Miller, *supra* note 2 at 1161.

98) Id.

99) Id. at 1162.

100) Van Gorkom事件が取締役の注意義務違反の責任の審査において経営判断の原則による保護を認めなかったことを受けて、学説および企業社会から取締役の責任追及の脅威が増大することが懸念された。そこで、デラウェア州会社法は、定款に規定することにより取締役の(忠実義務違反または誠実に行われなかった行為以外の)

デラウェア州がそのような措置をとることは考えにくい。また、デラウェア州の裁判所は、これまで取締役会の積極的な意思決定に関する注意義務違反の審査において、経営判断の原則の下、意思決定の内容<sup>101)</sup>ではなくその準備としての過程(手続)<sup>102)</sup>のみを考慮してきた<sup>103)</sup>。この点、監視義務訴訟において問題となる取締役(会)の不適切な行為とは、取締役会によってなされた決定ではなく、何もしないという決定ですらない<sup>104)</sup>。むしろ単なる不作為、すなわち Caremark事件が述べた「取締役会が不用意に行為しなかったこと(an unconsidered failure of the board to act)<sup>105)</sup>」である<sup>106)</sup>。したがって、監視義務訴訟においては、問題となるような決定は存在しないので、裁判所の審査対象となる意思決定の準備としての手続は存在しない<sup>107)</sup>。そこで、監視義務訴訟において何らかの別の審査基準が必要となるが、それが仮に(注意義務違反の審査基準としての)ネグリジェンスまたはグロス・ネグリジェンスのみに基づくものであるならば、裁判所は、取締役(会)が何を知るべきであったか、言い換えれば、どのような内部統制システムを整備すべきであったかを確定しなければならず、このことは取締役会の決定の内容に対する質的な審査を行うことを意味する<sup>108)</sup>。したがって、監視義務訴訟において原告の主張を認める場合、裁判所は経営判断の原則の本質的な解釈を放棄しなければならないこととなるが、これは監視義務理論に対して批判的な立場が指向することとは異なる<sup>109)</sup>。

---

注意義務違反の責任を免除することを認め(DGCL § 102(b)(7))、これに対応した。

101) 決定の妥当性または合理性を意味する。Id. at 1164-1165.

102) 取締役が合理的に利用可能な重要な情報の全てを考慮したこと、何が会社の最善の利益となるかを正直に判断したことを意味する。Id. at 1165., Smith v. Van Gorkom, supra note 27 at 872.

103) Aronson v. Lewis, supra note 36 at 812.

104) Robert T. Miller, supra note 2 at 1165.

105) Caremark, supra note 5 at 967.

106) Robert T. Miller, supra note 2 at 1165.

107) Id.

108) Id. at 1165-1166.

109) Id. at 1167. なお、監視義務強化の必要性は認識しつつも、取締役に実現不可能な

最近の裁判例においては、例えばGoldman事件(2011年)<sup>110)</sup>やReiter事件(2016年)<sup>111)</sup>が、業務上のリスクに対する監視を否定し、原告に対して被告取締役のサイエンターの立証を求めている。したがって、これまでの監視義務理論を踏襲し、取締役の監視義務違反の責任を容易には認めないとするのが現在のデラウェア州判例法の立場であり、今後もこの傾向が続く可能性は高いと思われる。しかし、責任の脅威がほとんど存在しないことと取締役(会)が監視・監督の

---

役割を求めることで監視義務に誤った期待を抱く可能性がある」と指摘するものもある。Lisa M. Fairfax, *supra* note 2 at 448.

110) Goldman事件の以下の判示を参照。「…もしリスクが高いとしても、経営者の裁量の範囲内である合法的行為は、取締役会に法令違反を気づかせる『レッド・フラッグ』ではない。…Citigroup事件と同様、本件において主張された事実はCaremark基準に基づく主張ではないため、当裁判所〔衡平法裁判所：筆者注〕は、監視義務に業務上のリスクを監視する義務が含まれるか否かという問題を考慮する必要はない。』In re The Goldman Sachs Group, Inc. Shareholder Litig., 2011 WL 4826104 at \*20, 22 (Del. Ch.).

111) Reiter事件の以下の判示を参照。「…〔Citigroup事件が示すように：筆者注〕Caremark基準の責任理論を適用する際、レッド・フラッグに直面した時でさえ、当裁判所〔衡平法裁判所：筆者注〕は、詐欺的行為または犯罪行為に関する監視義務を尽くさなかったことと、それとは対象的な企業の業務上のリスクを監視することを、注意深く区別してきた。…当裁判所は最近、〔Goldman事件において：筆者注〕『業務上のリスクを監視しなかったことにつきCaremark型の義務を課すことは、詐欺的行為や犯罪行為を監視する義務を課すこととは根本的に異なる。』と述べた。…デラウェア州の最高裁は、10年前、Caremark型の監視義務訴訟においては、誠実に行為すべき信認義務を尽くさなかったこと、すなわち〔Stone事件が示す：筆者注〕『信認義務を尽くしていなかったことを取締役が知っていた』場合においてのみ、取締役が責任を負うことを明らかにした。〔Goldman事件が示す：筆者注〕『誠実さとは、良い結果ではなく、取締役会に求められるもの』である。最近のLyondell事件において最高裁が説明したように、『信認義務を尽くす努力が不十分である (inadequate) …ことと、義務を意識的に無視することとは大きく異なる。』〔Lyondell Chemical Co. v. Ryan, 970 A.2d 235 at 243 (Del. 2009). : 筆者注〕〕Reiter v. Fairbank, 2016 WL 6081823 at \*8, 14 (Del. Ch.).

役割に消極的であることは同義ではない。それ故、本稿が検討した監視義務理論の問題点およびその基礎にある取締役（会）の監視・監督の役割に高い水準を求める方向性は、昨今のコーポレート・ガバナンスの議論においてなお重要な視点を提供するものと解する。