

《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展開

大 川 俊

I はじめに

アメリカにおいては、モニタリング・モデル¹⁾の下、株式会社（特に公開会社）の取締役会の主要な権限は、会社業務を全般的に監督することにある²⁾。会社業務に対する監督（oversight）は、取締役会内部の委員会³⁾の活動を通じて実現されるほか、個々の取締役も、会社（およびその所有者である株主）に対して負担する信託義務（fiduciary duty）の一環として、執行役（およびその他の従業員）の行動を監視する義務（duty to monitor）を負う。取締役の監視義務は、執行役等による法令違反行為等の不正により会社に損害が発生し、それに対する取締役の監視が不十分であった場合に問題となる。したがって、取

-
- 1) モニタリング・モデルとは、取締役会により選任された執行役が会社の通常の業務執行を行い、取締役会は業務執行に対する監督を行うことにより、執行と監督の分離を目指す仕組みをいう。See, e.g., Melvin A. Eisenberg, *Corporate Governance: The Board of Directors and Internal Control*, 19 *Cardozo L. Rev.* 237 at 237-240 (1997)., 川濱昇「取締役会の監督機能」森本滋・川濱昇・前田雅弘編『企業の健全性確保と取締役の責任』（有斐閣、1997年）3頁以下。
 - 2) See, e.g., The American Law Institute, *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations* § 3.02(a)(2) (hereinafter, “ALI”).
 - 3) 一般に、指名、監査、報酬、コーポレート・ガバナンス、訴訟等に関する委員会が置かれる。州の会社法において、委員会の設置は任意であり、担当内容も限定されていない。See, e.g., *Delaware General Corporation Law* § 141(a), (c)(2) (hereinafter, “DGCL”).

締役は、不正の原因となる執行役等の行為を監視し、また、そのために必要な措置を講じなければならない。

取締役の監視義務に関する理論は、デラウェア州判例法⁴⁾における次の3つの裁判例を中心に展開してきた。すなわち、(1)監視義務の具体的な内容として法令違反行為に基づく不正を防止するための内部統制システムの整備を求め、監視義務違反の責任要件(Caremark基準)を確立したCaremark事件(1996年)、(2)監視義務の法的性質を明らかにし、Caremark基準を強化したStone事件(2006年)、(3)監視義務の内容および範囲を法令違反行為に基づく不正を防止するための監視に限定したCitigroup事件(2009年)である。

本稿は、これらの裁判例を中心に、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現状と課題を把握することを目的とするものである⁵⁾。

4) 周知の通り、アメリカにおいては、公開会社の多くがデラウェア州会社法に基づいて設立されており、取締役の信認義務違反に基づく責任に関する判例法理が広く形成されている。Lucian Arye Bebchuk & Alma Cohen, *Firms' Decisions Where to Incorporate*, 46 *J.L. & Econ.* 383 at 391 f. (2003). See, also, Eric J. Pan, *infra* note 5 at 718 n1.

5) アメリカ会社法(特にデラウェア州会社法)における取締役の監視義務に関する最近の論文として、以下のものがある。See, e.g., Hillary A. Sale, *Monitoring Caremark's Good Faith*, 32 *Del. J. Corp. L.* 719 (2007)., Stephen M. Bainbridge, *Caremark and Enterprise Risk Management*, 34 *J. Corp. L.* 967 (2009)., Eric J. Pan, *A Board's Duty to Monitor*, 54 *N.Y.L. Sch. L. Rev.* 717 (2009/10)., Robert T. Miller, *The Board's Duty to Monitor Risk After Citigroup*, 12 *U. Pa. J. Bus. L.* 1153 (2010)., Martin Petrin, *Assessing Delaware's Oversight Jurisprudence: A Policy and Theory Perspective*, 5 *VA. L. & Bus. Rev.* 433 (2011)., 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). これらのうち、特にEric J. PanおよびLisa M. Fairfaxの各論文は、デラウェア州判例法の展開を詳細に分析するものであり、本稿においても多く参照した。また、わが国において、アメリカ会社法における取締役の監視義務理論を参照したものとして、山田純子「取締役の監視義務—アメリカ法を参考にして—」森本ほか編・前掲注(1)221頁等、社外取締役の監視義務との関連においてアメリカ法を参照したものとして、川口幸美『社外取締役とコーポレート・

II 信認義務

(1) 総 説

アメリカ会社法の下、一般に、公開会社等、所有と経営が分離した会社においては、取締役会の業務執行権限が強大となるため、取締役が会社（および株主）の利益を如何にして図るかがコーポレート・ガバナンスの主要な課題となる。その際に用いられるのが、取締役の濫用的な権限行使を防止し、その行動範囲を画する信認義務の概念である⁶⁾。会社法において、信認義務の内容は、取締役が誤った会社経営を行わないようするための注意義務（duty of care）、および、取締役が会社（および株主）の利益を犠牲にして自己の利益を図ってはならない忠実義務（duty of loyalty）の2つに大別される⁷⁾。

(2) 注意義務と忠実義務

注意義務とは、一般に、ある者が、ある行為をするにあたって、他人に損害を与えるリスクを伴う役割を引き受けた場合において、その者が注意深くその

ガバナンス』(弘文堂、2004年)129頁以下、丹羽はる香「社外取締役の監視義務の具体的内容－内部統制システム構築義務を中心に－」同志社法学65巻4号(2013年)353頁等、アメリカ会社法におけるリスク・マネジメントと取締役の監視義務に関する議論を参照したものとして、南健悟「リスク管理と取締役の責任－アメリカにおけるAIG事件とCitigroup事件の比較－」商学討究61巻2・3号(2010年)209頁、片山信弘「リスクマネジメントと取締役の監視義務」大阪学院大学法学研究38巻1号(2011年)1頁等がある。

- 6) アメリカ法において、ある者が、その関係の範囲内において、他人の利益のために行動する義務を負う関係を信認関係(fiduciary relationship)という。Black's Law Dictionary, at 1402 (9th ed. 2009). 会社法においては、取締役と会社（および株主）との関係は信認関係であり、コーポレート・ガバナンスの進化とともに取締役の信認義務の理論が展開されてきた。
- 7) カーティス・J・ミルハウプト編『米国会社法』(有斐閣、2009年)94頁。

役割を果たす義務をいい、会社法においては、取締役が、株主から経営を委託された地位にある者として、経営判断を行う際に問題となる。忠実義務とは、一般に、ある者がその地位を利用して受益者の利益よりも個人の利益を優先させてはならない義務をいい⁸⁾、会社法においては、会社の潜在的な事業機会の侵奪、利益相反取引、役員報酬等がその例とされる⁹⁾。

忠実義務は、会社の最善の利益に反する取締役の行為および他の株主には提供されない個人的利益の獲得を阻止するという点において、注意義務と区別される¹⁰⁾。注意義務違反の審査においては、会社の取締役の利益が一致し、かつ、会社が取締役の判断を信頼できる状況を前提に、一定の要件の下、経営判断の原則 (business judgment rule)¹¹⁾ の適用が問題となる¹²⁾。忠実義務違反の審査

8) Black's Law Dictionary, supra note 6 at 581. See, also, Guth v. Loft, Inc., 5 A.2d 503 at 510 (Del. 1939).

9) See, e.g., Robert C. Clark, Corporate Law, at 142 (1986)., Stephen M. Bainbridge, Corporate Law (3rd ed.), at 157 f. (2015)., カーティス・J・ミルハウプト・前掲注(7) 77頁。

10) Arthur R. Pinto & Douglas M. Branson, Understanding Corporate Law, at 221-222. (2nd ed. 2004). 邦訳として、アーサー・R・ピント/ダグラス・M・ブランソン 著〔米田保晴監訳〕『アメリカ会社法』(レクスネクシスジャパン、2010年)がある。

11) 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。その要件は、①ある経営上の決定が利害関係のない取締役によって行われたこと、および、②当該取締役がその決定を行う前に合理的に利用可能な情報を取得していたことである。Aronson v. Lewis, 473 A.2d 805 at 812 (Del. 1984).

12) カーティス・J・ミルハウプト・前掲注(7)77頁。経営判断の原則が適用される場合、裁判所は取締役の決定を尊重し、後知恵でその決定を批判することはない。ただし、株主の側で、取締役の詐欺、違法行為、利益相反行為等を立証した場合には、経営判断の原則による推定は覆され、取締役の責任が認められる。See, e.g., Shlensky v. Wrigley, 237 N.E.2d 776 at 780 (Ill. App. Ct. 1968). その他、取締役の決定が業務上の目的を欠き不合理である場合、利益を得る可能性が全くない場合、ある経営上の決定が利害関係や利益相反関係にある取締役によって行われた場合には、経営判断

においては、取締役と会社の利益が異なるため、この前提は当てはまらず、取締役の行為や意思決定につき経営判断の原則は原則として問題とならない¹³⁾。

(3) 監視義務

アメリカ会社法において、会社業務は、取締役会により (by) またはその指揮の下に (under) 執行される¹⁴⁾。したがって、取締役会は、自らが会社業務を執行するほか、執行役等の職務執行を監督する権限を有する¹⁵⁾。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、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柄等に関してのみ経営上の役割を負担する¹⁶⁾。その結果、取締役会の役割は、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の監督へとシフトする¹⁷⁾。そして、取締役会の監督権限を根拠に、取締役会を構成する個々の取締役も (信認義務の一環としての) 監視義務を負う¹⁸⁾。監視義務は、執行役等の行為が会社に損害を発生させる結果となった場合において、取締役として如何なる責任を負うかを問題とする。

監視義務に関するリーディング・ケースとしてFrancis事件 (1981年) がある。本件は、取締役会にもほとんど参加せず、財務諸表にも目を通さず、会社の業務執行が法令を遵守して行われているか否かに注意を払うこともなかった名目的取締役の監視義務違反が問題となった事案である¹⁹⁾。ニュージャージー州最高裁は、次のように述べ、監視義務の内容として、取締役は相当な注意をもって会社業務に関する基本的な理解を得るために必要な知識を取得すべきことを指

の原則による推定は否定される。Arthur R. Pinto et al., supra note 10 at 211.

13) Id., カーティス・J・ミルハウプト・前掲注(7)77頁。

14) See, e.g., DGCL § 141(a), Model Business Corporation Act § 8.01(b).

15) Andreas Cahn & David C. Donald, Comparative Company Law, at 305 (2010).

16) Lisa M. Fairfax, supra note 5 at 420.

17) Id.

18) 山田・前掲注(5)225頁。

19) Francis v. United Jersey Bank, 432 A.2d 814 (N.J. 1981) (hereinafter, "Francis").

摘した。

「…一般論として、取締役は、会社業務につき基本的な理解を得ているべきである。…取締役は、通常の注意を払う義務があることから、必要な注意をもってすれば得られた知識の欠如を抗弁とすることはできない。もし、ある者が、『取締役としての義務を遂行するために十分な業務上の経験を有していないと思うならば、その者は、調査によって知識を取得するか、行動を起こさないか、いずれかの行動をとらなければならない²⁰⁾』。…取締役は、会社の不正に目を背けることはできず、その観察を怠ったことを理由に、監視義務 (duty to look) 違反の責任を追及される。取締役がそのポストに眠っているという状態は、会社に対して何も貢献もしていないことを意味する。²¹⁾」

本件は、会社業務に対する取締役の注意に着目することで、監視義務違反を積極的に認定したものである²²⁾。その際、より良い監視が不正防止に繋がるという視点はもちろん、もし執行役等が、誰も彼らの行動に注意を払っていないことを知れば、彼らはより不正に関与しやすくなる点が強調される²³⁾。すなわち、監視する立場にある取締役の不注意または不作為が不正の風潮を生み出し、また、不正を継続させることから、このような注意または行為を怠ることが会社の損害の実質的な要因となるとの理解である²⁴⁾。

20) Campbell v. Watson, 62 N.J.Eq. 396 at 416 (Ch.1901).

21) Francis, supra note 19 at 821-822.

22) Lisa M. Fairfax, supra note 5 at 421. 本件を受けて、学説は、監視義務の内容を監視 (monitoring) と調査 (inquiry) に分類する。監視とは、取締役は、会社業務の監視のための手続や手段を行使し、その結果得られた情報を常に把握することをいい、また、調査とは、監視を通じて得られた情報に懸念材料が含まれる場合には、それを調査することで適切に対処することをいう。山田・前掲注(5)226頁以下。See, also, Melvin A. Eisenberg, The Duty of Care of Corporate Directors and Officers, 51 U. Pitts. L. Rev. 945 at 951-958 (1990).

23) Lisa M. Fairfax, supra note 5 at 421.

24) 本件においては、取締役 (兼執行役) である息子2名は、名目的取締役 (母) が彼らの行動を監視していなかったことを知っており、このような名目的取締役の行為の懈怠が腐敗の風潮を生み出した。Francis, supra note 19 at 829.

Ⅲ 監視義務理論の展開

(1) 内部統制システムの必要性とCaremark基準の確立

取締役(会)は、監視・監督についてどのような役割を担い、また、それを怠った場合にどのような法的責任を負うか。デラウェア州判例法においては、Graham事件を経てCaremark事件が、不正防止のための内部統制システムの必要性に言及し、監視義務の具体的な内容および監視義務違反の責任要件を明らかにする。

① Graham事件(1963年)

本件は、電気機器の製造を業とするAllis-Chalmers社の従業員が行った独占禁止法に違反する価格協定について、株主が、取締役に対して、従業員による違法行為を発見し、再発防止のために積極的な手段を講じる義務があったのにこれを怠ったとして、これにより会社に生じた損害を賠償するよう求めた事案である²⁵⁾。最高裁は、次のように述べ、株主の主張を斥けた。

「…会社業務を執行する取締役は、通常の注意深く慎重な者が同様の状況において用いるであろう注意を尽くす義務を負っている。その義務は、会社の業務執行に関するものであり、また、その義務を怠ることで取締役が適切な業務執行を行わない場合に責任を負うか否かは、事例ごとの状況や諸事実に左右される。…取締役は、不適切な状況が存在するという疑念が生じるまでは、部下の正直さと誠実さを信頼することができる。もしそのような事態が生じそれが

25) Graham v. Allis-Chalmers Manufacturing Co., 188 A. 2d 125 (Del. 1963) (hereinafter, "Graham"). 本件に言及したものとして、神崎克郎「会社の法令遵守と取締役の責任」法曹時報34巻4号(1982年)3頁以下、伊勢田道仁「会社の内部統制システムと取締役の監視義務」金沢法学42巻1号(1999年)63頁以下、笠原武朗「監視・監督義務違反に基づく取締役の会社に対する責任について(3)」法政研究70巻2号(2003年)323頁以下、丹羽・前掲注(5)378頁以下等がある。

無視され続けた場合、取締役の責任が生じる可能性はあるが、疑念に理由がない場合、取締役には疑う理由のない不正を探し出すためのスパイ (espionage) のようなシステムを会社に設置したり運用したりする義務はない。…もし取締役が明らかに信用に値しない従業員をやみくもに信頼したり、従業員の不正という明らかな危険の兆候について、取締役としての義務の履行を傲慢に拒絶したり怠ったり、故意または不注意によりそれを無視したりする場合、法は彼に責任を負わせるだろう。しかし、本件はそうではなく、疑念の理由が明らかになるやいなや、取締役会が即座にそれに対応し、再発防止のための手段を講じていたことが認められる。²⁶⁾」

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判決である。本件は、取締役の業務執行権限を根拠に、監視義務を取締役の注意の問題と位置付けた。また、本件は、Briggs事件 (1891年)²⁷⁾を引用し、取締役は不正の存在という疑念が生じるまでは従業員を信頼することができるという、いわゆる信頼の権利²⁸⁾を認め、その上で、取締役には不正の疑いに理由のない限り不正を探し出すスパイのようなシステムを整備する義務はないとした。これは、取締役は何かを防止することはできないが観察することはできるという点から監視義務を理解したものである²⁹⁾。したがって、本件は、監視

26) Graham, supra note 25 at 130.

27) Briggs v. Spaulding, 141 U.S. 132 (1891). 本件は、銀行の取締役が、会社業務が堅実に順調に行われているとの頭取の言葉を信頼したが、後に頭取の失敗により銀行が支払不能になったことにつき、管財人が頭取の言葉を信頼したことに過失があったとして、取締役の責任を追及した事案である。連邦最高裁は、「取締役は、疑念の理由がない限り、執行役および従業員の誠実な職務の遂行を信頼することができ、調査する必要はない。」と述べた。Id. at 173-174.

28) 信頼の権利は、本件をリーディングケースとして、アメリカ会社法において広く認められている。See, e.g., DGCL § 141(e), Cal. Corp. Code § 309(b), ALI § 4.02. 信頼の権利を考察したものとして、例えば、畠田公明「取締役の監視義務とその信頼の保護」民商法雑誌102巻1号 (1990年) 40頁がある。

29) Eric J. Pan, supra note 5 at 722.

義務を受動的な義務と位置付け³⁰⁾、それゆえ、取締役に監視のインセンティブをほとんど与えないルールを形成したものと理解される³¹⁾。ただし、本件の判断のうち特に不正防止のためのシステムに関する理解は、次のCaremark事件において大きく変更される。

② Caremark事件 (1996年)

本件は、ヘルス・ケア産業に従事するCaremark社が、医師との各種契約締結の際に謝礼を支払ったことが紹介謝礼禁止法 (Anti-Referral Payments Law) に違反し、その結果、課徴金総額25億ドルを支払ったことにつき、株主が取締役の責任を追及する株主代表訴訟を提起した事案である³²⁾。本件は和解によって終結したが、衡平法裁判所は、次のように述べ、取締役の監視義務の具体的な内容および監視義務違反の責任要件を明らかにした。

「…Graham事件において、デラウェア州最高裁は、独占禁止法違反により生じた会社の損害について、取締役会の構成員が負う責任を判断し、…『疑念に理由がない場合、取締役には、疑う理由のない不正を探し出すためのスパイのようなシステムを会社に設置したり運用したりする義務はない。³³⁾』と述べた。…この理解は今日どのように一般化されるだろうか。今日、法令違反行為の疑いが存在しない限り、取締役は、法令遵守を含む社内的重要事項や状況に関する情報を執行役や取締役会に誠実に提供しうる、情報・報告システムの存在を確認する義務はないといえるだろうか。明らかにそうではないと信じる。…取締役の義務には、取締役会が適切であると判断した情報・報告システムの

30) Lisa M. Fairfax, *supra* note 5 at 422.

31) Eric J. Pan, *supra* note 5 at 722.

32) *In re Caremark International Inc. Derivative Litig.*, 698 A. 2d 959 (Del. Ch. 1996) (hereinafter, "Caremark"). 本件の紹介として、伊勢田道仁「従業員の違法行為と取締役の監視義務」商事法務1526号(1999年)44頁がある。また、本件に言及したものと、伊勢田・前掲注2571頁以下、笠原・前掲注25326頁以下、丹羽・前掲注(5)383頁以下等がある。

33) Graham, *supra* note 25 at 130.

存在を確保するよう誠実に (in good faith) 努める義務が含まれ、ある状況下でそのような努力が行われなかった場合には、少なくとも理論上は、取締役は適用可能な法規範の不遵守から生じた損害について責任を負う可能性がある。…従業員のコントロールを適切に行わなかったことに基づく…取締役の注意義務違反を主張する原告は、法令違反が生じていることを、取締役が(1)知っていた、または、(2)知っておくべきであったことを立証しなければならない。…一般に、Graham事件や本件のように、会社の損害に対する取締役の責任に関する主張が、会社の法令違反行為を知らなかったことに基づく場合には、取締役会による継続的・体系的な監督権の不行使（例えば、合理的な情報・報告システムを確保する努力を全く行わないこと）によってのみ、取締役が責任を負う要件としての誠実性の欠如 (lack of good faith) が立証される。³⁴⁾」

本件は、取締役会が法令違反行為を許容したことにつき、取締役の監視義務違反が争点となった事案であり、その意義は次の2点において認められる³⁵⁾。第一に、本件は、取締役は、監視義務の具体的な内容として、不正の疑いの有無にかかわらず、法令違反行為を防止するための情報・報告システム（内部統制システム）を整備することに誠実に努める義務を負うとして、Graham事件において不正を採し出すスパイシステムとされていたものを、不正防止のための内部統制システムへと再解釈した。そして本件は、Graham事件の判断を再解釈すべき根拠として、以下の3点を挙げる³⁶⁾。すなわち、Graham事件以降取締役（会）の役割が監視へとシフトしてきていること³⁷⁾、内部統制システム

34) Caremark, supra note 32 at 969-971.

35) 本件は、デラウェア州において監視義務を最も完全に説明したものと理解されている。Eric J. Pan, supra note 5 at 722.

36) Caremark, supra note 32 at 969-970.

37) Graham事件以降、例えば、Van Gorkom事件（1985年）やQVC事件（1994年）において、デラウェア州最高裁は、会社経営における取締役会の役割の重要性を指摘した。ここでは、モニタリング・モデルが一般的ではなかったGraham事件当時に比べて、取締役（会）の役割が監視へとシフトしていく過程が強調された。Smith v. Van Gorkom. 488 A.2d 858 (Del. 1985)., Paramount Communications Inc. v. QVC Network Inc., 637 A.2d 34 (Del. 1994).

はDGCL § 141における取締役会の監督権限を基礎に理解されるべきこと³⁸⁾、内部統制システム構築義務の正当化根拠としての連邦量刑ガイドラインの存在が挙げられること³⁹⁾である。第二に、本件は、監視義務を注意義務と理解し、原告に対して、取締役の法令違反行為の認識（または認識可能性）に関する立証責任を課した。その上で、取締役がその認識を欠いていた場合において、取締役会の（内部統制システムを確保する努力を全く行わないなど）継続的・体系的な監督権の不行使のみが「誠実性の欠如」にあたるとの基準（Caremark基準）を形成した⁴⁰⁾。このように、本件は、取締役に内部統制システム構築義務を課し、その違反を誠実性の欠如とすることで、監視義務により実質的な意義を与えたものと理解されている⁴¹⁾。

(2) 監視義務の法的性質とCaremark基準の強化

誠実性の欠如については、その意味の不明確さに加え、信認義務の2大義務である注意義務および忠実義務と誠実に行為すべき義務（誠実義務）との関係が問題となった。また、Caremark基準は、取締役に内部統制システムの合理性の保証という新たな義務を課すものであるが、それにより取締役（会）の監視・監督に関する役割が拡大し、監視義務違反の責任追及の機会が増加する可

38) すなわち、規模の大きな会社においては、会社業務の全てを監視することは不可能であるため、監視の一部として内部統制システムを整備することで、取締役会は会社経営に専念することができる。Eric J. Pan, *supra* note 5 at 723.

39) 連邦量刑ガイドラインによれば、法令違反行為の防止・発見のための効果的なプログラムが会社に採用されていた場合、裁判官は不正に関する会社の課徴金を減額することができる。United States Sentencing Guidelines Manual § 8C4.11. したがって、同ガイドラインは、会社に対して法令遵守プログラムを採用する強いインセンティブを与えるものである。

40) Caremark基準は、その後の裁判例に大きな影響を与え、監視義務違反を争点とする訴えは「Caremark訴訟」とも呼ばれている。Eric J. Pan, *supra* note 5 at 722., See, also, Hillary A. Sale, *supra* note 5 at 719-720.

41) Eric J. Pan, *supra* note 5 at 722., See, also, Jill E. Fisch, *Taking Boards Seriously*, 19 *Cardozo L. Rev.* 265 at 266-267 (1997).

能性が指摘された⁴²⁾。これらの点に言及したのが一連のDisney事件およびStone事件である。

① Disney事件 (1998年～2006年)

本件は、映画や娯楽を業とするWalt Disney社とその社長であるOvitz氏との間の5年間の雇用契約において、十分な理由のない解任(non-fault termination)が行われた場合、未払給与、追加の金銭、ストック・オプション等を退職金として支給するとされていたが⁴³⁾、同氏の退職が不適切な業務執行やそれに基づく自発的なものであったにもかかわらず、取締役会が(同氏の申し出を受けて)これを十分な理由のない解任であると決議して退職金の支給を決定したこと対して、株主が取締役の信認義務違反の責任を追及する株主代表訴訟を提起した事案である⁴⁴⁾。本件において、同社にはDGCL § 102(b)(7)に基づく定款免責規定⁴⁵⁾が置かれていたことから、株主は、これを回避するため、

42) Eric J. Pan, *supra* note 5 at 723.

43) 具体的には、満期である2009年9月末日までの未払給与に加え、残存1年度あたり7,500万ドルの追加の金銭および300万株のストック・オプションを付与するという内容であった。また、解任に十分な理由がある場合とは、同氏のグロス・ネグリジェンス(gross negligence)(重過失)に基づく業務執行、不正行為、自発的な退職である。

44) 本件は以下の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) (hereinafter, "Disney I")., In re Walt Disney Co. Derivative Litig., 907 A.2d 693 (Del. Ch. 2005) (hereinafter, "Disney II")., Brehm v. Eisner, 906 A.2d 27 (Del. 2006) (hereinafter, "Disney III"). Disney IIの紹介として、釜田薫子「取締役の経営判断と誠実義務」商事法務1787号(2006年)45頁がある。

45) デラウェア州判例法においては、Van Gorkom事件が取締役の注意義務違反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。See, e.g., Daniel R. Fischel, *The Business Judgment Rule and the Trans Union Case*, 40 Bus. Law. 1437 (1985)., Bayless Manning, *Reflections and Practical Tips on Life in The Boardroom after Van Gorkom*, 41 Bus. Law. 1 (1985)., Leo Herzelt & Leo Katz, *Smith v. Van*

取締役会による同氏の雇用に関する取り扱いにおける誠実性の欠如を主張した。当時、デラウェア州においては、Caremark事件が示す「誠実性の欠如」の意義が不明確であったところ、本件は、「不誠実 (bad faith) な行為」を3つのカテゴリーに類型化することにより、誠実性の意義を明らかにした。

まず、衡平法裁判所は、以下のように述べて、不誠実の一般的な意義を明らかにした。「…誠実性には、『目的の正直さ (honesty of purpose)』が求められ、それは信認関係における純粋な注意であると言われてきたが、少なくとも会社法における信認義務の文脈においては、誠実性よりも不誠実を定義するほうが容易であろう。…不誠実はこれまで、『会社の利益を追求する目的以外の何らかの目的のために行われる取引、または、法令違反に該当することを知りながら行われる取引』を正当化するものとして定義されてきた。…意図的な義務の放棄、すなわち、意識的な (conscious) 責任の無視が、受託者 (fiduciaries) が誠実に行動していたか否かを定義付ける (唯一ではないが) 適切な基準である。⁴⁶⁾」

次に、最高裁は、以下のよう述べて、不誠実を3つのカテゴリーに分類した。「…信認義務に求められる行為のうち、少なくとも3つの異なるカテゴリーが非難されるべき『不誠実』の候補に挙がる。第1カテゴリーは、いわゆる『主観的な不誠実 (subjective bad faith)』、すなわち、損害を与えるという実際の

Gorkom: The Business of Judging Business Judgment, 41 Bus. Law. 1187 (1986). そこで、デラウェア州会社法は、基本定款 (以下単に「定款」という。) において取締役の責任免除に関する規定を置くことを認め、これに対応した。すなわち、会社は定款に、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 (DGCL § 102(b)(7))。現在、ほとんどの州がこれと同様の規定を設け、かつ、多くの会社が定款免責規定を採用しているため、これらに該当しない行為 (特に注意義務違反) に関する責任が認められることは少ない。Lisa M. Fairfax, Spare the Rod, Spoil The Director? Revitalizing Directors' Fiduciary Duty through Legal Liability, 42 Hous. L. Rev. 393 at 405 (2005).

46) Disney II, supra note 44 at 753, 755.

意図によって動機付けられた受認者の行為である。…第2カテゴリーは、反対の領域の行為であるが、注意 (due care) の欠如 (すなわちグロス・ネグリジェンスまたは害意 (malevolent intent) なく行われる受認者の行為) である。…第3カテゴリーは、…第1カテゴリーと第2カテゴリーの中間に位置するものである。第3カテゴリーは、衡平法裁判所の裁判官が不誠実を意図的な義務の放棄、意識的な責任の無視と定義した意味を把握することである。その際、〔衡平法裁判所が：筆者注〕このように定義する行為が、免責されない (すなわち保護されない) 信認義務違反の行為として正しく処理されるかが問題となる。…これは、少なくとも以下の2つの理由から、間違いない。すなわち、…事案によっては、会社の取締役がある決定を行うにあたり、自己の利益との対立はないものの、単なる不注意または当該決定に関する重要な全ての情報を得ていなかった以上に非難される (culpable) 不正を行うことがあり得る。会社や株主の利益保護のために、このような (伝統的な定義における) 忠実義務違反ではないが、その性質上、グロス・ネグリジェンス以上に非難される受認者の行為は、禁止されるべきである。理論上、そのような状態を述べる媒体 (vehicle) が必要であり、それが誠実に行為すべき義務 (duty to act in good faith) である。…会社法も、主観的な不誠実とグロス・ネグリジェンスとの間の中間カテゴリーとして信認義務上の不正を認識してきた。DGCL § 102(b)(7)(ii)は、『誠実でない行為または不作為、意図的な不正、法令違反の認識』について、損害賠償責任の免除を明示的に否定する。同条は (主観的な不誠実の例である) 『意図的な不正』および『法令違反行為の認識』を区別する一方で、『誠実でない行為 (act not in good faith)』も区別する。同条はグロス・ネグリジェンスを要件とする行為についてのみ取締役を免責するため、『誠実でない行為』については、これを衡平法裁判所における不誠実の定義が理解する不正の中間カテゴリーに含めることによって、免責を否定しなければならない。⁴⁷⁾

本件は、衡平法裁判所が不誠実を「義務の意図的な放棄、意識的な責任の無視」と定義したことを受けて、最高裁が3つのカテゴリーへの分類を通じてそ

47) Disney III, supra note 44 at 64-67.

の意義を詳細に明らかにしたものである。本件は、監視義務違反を争点とする事案ではないものの、Caremark基準における誠実性概念を不誠実（誠実でない行為）の観点から分析し、かつ、後のStone事件がCaremark基準を解釈する際の基本的な視点を提供した点において、その意義は大きい。監視の文脈における本件の意義は、従来注意義務を基礎に解決されてきた事案を誠実義務に関する事案として扱うことで、Caremark基準を再解釈したことにある⁴⁸⁾。なお、誠実性概念については、Caremark事件や本件において問題となった誠実義務を注意義務および忠実義務から独立した義務と解すべきかという誠実義務の法的性質が問題となるが、本件は、事案の解決に影響を及ぼさないことを理由に明言を避けた⁴⁹⁾。この点は次のStone事件において明らかにされる。

② Stone事件（2006年）

本件は、銀行業を営むAmSouth社が、連邦銀行機密法（the federal Bank Secrecy Act）および資金洗浄防止法（Anti-Money-Laundering Act）違反の取引を行い、それにより同社が約5,000万ドルの罰金を支払ったことにつき、株主が、取締役に対して、これらの法令違反を防止するための内部統制システムの整備を怠った信認義務違反があったとして、株主代表訴訟を提起した事案である⁵⁰⁾。本件において、株主は、同社の定款免責規定の適用を回避するために、取締役の内部統制システム構築義務違反を不誠実な行為に該当すると主張したが、デラウェア州最高裁は、以下のように述べ、これを斥けた。

「…〔Disney事件が定義した不誠実の第3カテゴリー：筆者注〕は、Caremark事件が取締役の監視義務について『必要な条件』と認めた誠実性の欠如（すなわち合理的な情報・報告システムを保証する努力を全く怠っていた

48) Eric J. Pan, *supra* note 5 at 731.

49) Disney III, *supra* note 44 at 67 n112.

50) Stone v. Ritter, 911 A. 2d 362 (Del. 2006) (hereinafter, "Stone"). 本件の紹介として、近藤光男「従業員に対する監視と誠実義務」商事法務1807号（2007年）35頁、拙稿「取締役の誠実性と内部統制システム」法律論叢80巻4・5号（2008年）213頁がある。また、本件に言及したのものとして、丹羽・前掲注(10)395頁以下等がある。

こと等、取締役会の継続的・体系的な監督権の不行使)と…完全に一致する。…Caremark基準における誠実性の欠如とは、…それ自体が信認責任を直接負担する行為ではない。誠実に行為することの要件が『付随的要素』すなわち『忠実義務の基本的な』状況であるが故に、誠実に行動しないことが責任原因となり得る。したがって、Disney事件やCaremark事件が示した不誠実の要件が取締役の監督責任を認定する基礎となり、それ故、不誠実な行為によって信認義務に違反することは、忠実義務違反となる。…誠実に行動しないことに関しては、さらに、理論上重要な2つの点が指摘される。第一に、誠実性は、注意義務および忠実義務を含む信認義務の『3つの組 (triad)』の1つとされるが、誠実に行動すべき義務は、注意義務および忠実義務と同列に扱われる独立した信認義務ではない。注意義務および忠実義務のみが、その違反により直接責任を負う結果を導くが、誠実に行動しなかったことは、間接的な責任原因にすぎない。第二に、忠実義務は、財産上または認識可能な利益相反のケースに限定されない。忠実義務には、誠実に行動しないケースも含まれる。…この点、Guttman事件は、『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。⁵¹⁾』と指摘する。…我々は、Caremark事件は、次の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、そのような信認義務を履行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、彼らは受認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。⁵²⁾」

51) Guttman v. Haug, 823 A.2d 429, 506 (Del. Ch. 2003).

52) Stone, supra note 50 at 369-370.

本件の意義は以下の2点である。第一に、本件は、Disney事件が明言を避けた信認義務法理における誠実義務の法的性質を明らかにした。これまで、誠実義務は、定款免責規定の適用回避を目的として、注意義務および忠実義務と同列の独立した1つの義務であると理解されてきた⁵³⁾。しかしその後、Caremark事件が、監視義務違反の審査において、内部統制システム構築義務を怠ることが誠実性の欠如(誠実義務違反)にあたるとして、これを注意義務の領域に含めたことにより、改めて誠実義務の信認義務法理における位置付けが問題となった。このような状況の下、本件は、監視義務を誠実義務と理解したCaremark基準を基本的に維持しつつも、誠実義務の法的性質については、誠実性と会社に対する忠実さを関連づけたGuttman事件(2003年)を根拠に、誠実義務を忠実義務の付随的要素であると再整理し、この問題を解決した⁵⁴⁾。第二に、本件は、取締役が法令違反の認識を欠く場合において、(内部統制システムを確保する努力を全く行わない等の)継続的・体系的な監督権の不行使のみを監視義務違反の責任要件とするCaremark基準に、システムの運用に対

53) 行為の性質としては忠実義務違反には該当しないものの、注意義務違反として定款免責規定を適用するほどでもない行為について、これを(免責のない)独立した誠実義務違反とカテゴライズすることで、取締役の信認義務違反の責任が認められやすくなる。See, e.g., Melvin A. Eisenberg, *The Duty of Good Faith in Corporate Law*, 31 Del. J. Corp. L. 1 at 9 (2006)., Hillary A. Sale, *supra* note 5 at 724.

54) 本件が、誠実義務を忠実義務の付随的要素と位置付けたことで、学説上、誠実義務の性質論としての「忠実義務の拡張(expanding duty of loyalty)」という問題が議論されようになった。ここでは、誠実義務は、監視義務の領域のみならず、報酬決定や合併契約等の取引における取締役の信認義務の審査基準として機能するか、その場合、個々の領域において誠実義務を如何に解すべきかが議論される。See, e.g. Claire A. Hill & Brett H. McDonnell, *Disney, Good Faith, and Structural Bias*, 32 J. Corp. L. 833 (2007)., Claire A. Hill & Brett H. McDonnell, *Stone v. Ritter and the Expanding Duty of Loyalty*, 76 Fordham L. Rev. 1769 (2007)., Christopher M. Bruner, *Good Faith in Revlon-Land*, 55 NYLS L. Rev. 581 (2010). この問題については、拙稿「デラウェア州会社法における取締役の忠実義務の拡張」沖縄大学法経学部紀要17号(2012年)1頁参照。

する監視・監督を「意識的に」怠ることという(不誠実に位置付けられる)サイエンター (scienter)⁵⁵⁾の要件を追加し、Caremark基準を再構成した⁵⁶⁾。したがって、本件は、監視義務を忠実義務に含め、定款免責規定の適用外とし、さらに監視義務違反を主張する原告にサイエンターの立証を課すことで、Caremark基準を制限したものと理解されている⁵⁷⁾。

③ Stone事件以降の裁判例

Stone事件以降の裁判例においては、サイエンターの立証の難しさが指摘される⁵⁸⁾。例えば、Desimone事件(2007年)は、ストック・オプションのバックデーティングを許容した取締役の監視義務違反の責任が追及された事案であ

55) サイエンターとは「認識しつつ (knowingly)」の意味であり、通常、未必の故意 (recklessness) 以上の認識を有する主観的状态を指す。Black's Law Dictionary, supra note 6 at 1463., カーティス・J・ミルハウプト・前掲注(7)261頁。連邦証券諸法の不正の文脈において、欺罔の意図と訳出される。相場操縦的または欺罔的な策略または技巧 (manipulative or deceptive device or contrivance) 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。Ernst & Ernst v. Hochfelder, 425 U.S. 185 (1976)。また、慎重な融資慣行を放棄し、インサイダー取引により個人的な利益のために会社を操作した取締役の34年法 § 10(b)違反およびデラウェア州の下での監視義務違反が問題となったCountrywide事件(2008年)は、監視義務違反の審査においてサイエンター基準を採用し、同社の取締役は、委員会構成員としての役割を果たす過程において、会社に生じた諸問題につき、実際上の認識を継続的に有していたことを認め、原告によるサイエンターの強い推定を認めた。In re Countrywide Financial Corp. Derivative Litigation, 554 F.Supp.2d 1044 at 1056-1057 (CD. Cal. 2008)。

56) なお、本件は、Caremark基準を再構成する際、Disney事件における不誠実の定義である「ある者の責任の意識的な無視」のうち、特に「意識」という文言を採用する。ここに、Caremark型の監視義務とDisney事件が定義した不誠実との間の密接な関係性が指摘される。Eric J. Pan, supra note 5 at 733。

57) Id. at 727。

58) See, e.g., Eric J. Pan, supra note 5 at 733 f., Lisa M. Fairfax, supra note 5 at 436 f.

る⁵⁹⁾。衡平法裁判所は、まず、「…監視を怠った取締役の責任要件は、伝統的に（不誠実という）忠実でない取締役の態度であると定義されてきた心理状態で取締役が行為したことである。なぜなら、彼らの任務懈怠は持続性が高いため、執行役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意図的な（knowingly）決定の他には責任原因を見いだせないからである。⁶⁰⁾」と述べ、Stone事件がサイエンターを採用した理由を確認する。その上で、原告は、「取締役会が（法令違反行為または極端に損害を与える行為につながる）内部統制システムの不十分さを認識していること、および、取締役会がその不十分さ認識しながら何もしないこと⁶¹⁾」の2点を立証しなければならないと述べ、バックデューティングの事実が記載された会社内部の覚え書の存在のみでは、これらの事実を立証することはできないとした。

監視の文脈におけるサイエンターは、取締役が合理的な情報を取得する義務を意識的に無視すること、または、会社業務を監視・監督する義務を意識的に無視することであり、原告は、これらのいずれかを示す特定の事実を立証しなければならない⁶²⁾。しかし、このような要件は、取締役の不作为という外観に

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

60) Id. at 935.

61) Id. at 940.

62) その他、財務報告に係る内部統制システムの整備を怠った取締役の監視義務違反が追及されたWood事件（2008年）は、「…原告は、取締役のサイエンター、すなわち、取締役がその行為が法的に不適切であることを『実際にまたは積極的に知っていた（actual or constructive knowledge）』ことを立証しなければならない。」と述べ、取締役が疑問のある会計処理を把握できなかった監査委員会に所属していたという事実からは、これらは立証できないとした。Wood v. Baum, 953 A.2d 136 at 141 (Del. 2008). 他方、サイエンター立証に成功した事例として、AIG事件（2009年）がある。本件は、執行役（兼取締役）主導で行われた一連の詐欺的スキームにより生じた会社の損害につき、株主が執行役に対してこれを賠償するよう求めた事案である。衡平法裁判所は、「…〔Stone事件において：筆者注〕最高裁は、『(会社の内部統制システム)を監視・監督することを意識的に怠ることで、注意が求められるリスクや

基づいて非難されるべき心理という内心の立証を求めるものであり、原告にとって極めて高いハードルを課すものであることが指摘される⁶³⁾。

(3) 業務上のリスクに対する監視～Citigroup事件（2009年）～

その後、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として、経営陣がリスクの高い投資判断を行ったことに対する取締役（会）の監視・監督が不十分であったことが指摘された。このような状況の下、これまで法令違反行為に基づく不正の防止のみを目的としてきた監視義務の内容に、新たに（法令違反行為を含まない）通常の業務活動上の損失を防止する義務が含まれるかが問題となった。例えば、会社が執行役等の決定に基づいて過大なリスクを取ることで、そして、取締役会がこのような過大なリスクテイクを発見・防止しないことによって、リスクが現実化し、会社に損失が発生した場合において、取締役は監視義務違反の責任を負うかという問題である⁶⁴⁾。この点に言及したのがCitigroup事件である。

本件は、銀行業を営むCitigroup社の現在または過去の取締役がサブプライ

問題に関する情報を得ることができなくなる』場合に、取締役は責任を負うことを認めてきた。この基準の要件はサイエンターであるが、主張された諸事実によれば、…〔被告：筆者注〕には『業務に従事していなかった事実』を認識していたことが認められる。」と述べ、執行役の信認義務違反を認めた。In re American International Group, Inc., 965 A.2d 763 at 799 (Del. Ch. 2009). なお、本件に対しては、一連の詐欺的スキームが執行役（兼取締役）主導の下、重大かつ一貫性をもって行われ、このような広範囲にわたる不正が執行役の認識なしに行われることはあり得ないという特別な状況があったため、サイエンターの立証が認められたものと理解されている。Eric J. Pan, *supra* note 5 at 736.

63) Lisa M. Fairfax, *supra* note 5 at 435. See, also, Martin Petrin, *supra* note 5 at 456., Eric J. Pan, Rethinking the Board's Duty to Monitor: A Critical Assessment of the Delaware Doctrine, 38 Fla. St. U. L. Rev. 209 at 210 (2011).

64) Robert T. Miller, *supra* note 5 at 1155. 仮に取締役の監視義務の内容として業務上のリスクに対する監視が含まれるとすれば、サイエンター立証の困難さを抱えていた株主にとっては、取締役の責任を追及する機会が増えることになる。

ム・ローン市場に関連する諸問題に直面した同社のリスクを適切に監視・管理しなかったことが、同社をそのようなリスクに曝し、続いて起こる市場崩壊時の重大な損失に繋がったとして、株主が取締役の信認義務違反を追及する株主代表訴訟を提起した事案である⁶⁵⁾。衡平法裁判所は、次のように述べ、原告の主張を斥けた。

「…最高裁は、Stone事件において、…取締役は、監督システムを整備・監視する一定の責任を負うことを明らかにした。しかし、このことは、経営者や取締役にとってある決定が不十分であると判明した場合に個人責任を負わされるという不安なく冒険的な取引を追求することを許容するために設計された保護という、経営判断の原則の核となる保護を弱めるものではない。…経営判断の原則による保護、DGCL § 102(b)(7)の定款免責規定、および、Caremark基準に基づく責任の主張の難しさは、会社の業務上のリスクを監視しなかった取締役の個人責任を追及する原告に極めて高い負担を課すという、共通の機能を有している。…裁判所が原告に業務上のリスクを監視しなかった取締役の責任追及を認めることは、裁判所が取締役の業務上の決定の合理性または慎重さを後知恵で評価させる…という危険を冒すことにつながる。リスクとは、投資に対するリターンが期待されていたものとは異なる可能性と定義されてきた。経営者および取締役の経営判断の本質的要素は、リスクとリターンのトレード・オフの関係を会社が如何に評価すべきかを定めることである。…取締役がリスクを適切に評価し、それに基づいて『適切な (right)』業務上の決定が行われたか否かにつき、裁判所が後知恵で評価することは不可能である。…業務上の決定を行う者は、完璧ではない情報、限られた資金、不確実な将来という状況下で、現実の判断を行わなければならない。『不適切な (wrong)』業務上の決定を行った取締役に責任を課すことは、業務上のリスクを取ることでリターンを得る行為を無意味なものとする。実際、この種の後知恵的判断については、経

65) In re Citigroup Inc. Shareholder Derivative Litig., 964 A.2d 106 (Del. Ch. 2009) (hereinafter, "Citigroup"). 本件に言及したものとして、南・前掲注(5)220頁以下、片山・前掲注(5)15頁以下、丹羽・前掲注(5)403頁以下等がある。

営判断の原則がこれを防止するよう設計されているし、仮にCaremark型の主張がなされたとしても、当裁判所は、デラウェア州の信認義務法理の根幹を放棄することはしない。…原告は、監視の仕組みが不十分であったこと、または、被告取締役が監視のための手続を構築する努力を誠実に行っていなかったとして、被告取締役の監視義務違反を主張する。そして、その理由として、原告は、サブプライム・ローン市場における諸問題およびCitigroup社がそれに曝されていることを被告取締役が知っていたことを挙げる。…訴状において示されたレッド・フラッグは、サブプライム・ローン市場および経済状況の悪化を一般的に示す公文書の内容程度のものでしかなかった。…サブプライム・ローン市場の悪化の兆候…を被告取締役が知っていたことは、取締役が会社のあらゆる不正に気づいていた（または気づくべきであった）こと、および、Citigroup社を損失から防止する義務を意識的に無視したことを示すのに十分ではない。…従業員の不正…を監視しないことと、会社の業務上のリスクを認識しないこととの間には大きな相違がある。…業務上のリスクに対する監視義務とCaremark型の義務は本質的に異なる。…業務上のリスクに対する監視を『過度に (excessive)』怠ったことにつき取締役に責任を課すことは、裁判所に取締役の経営判断における中心的な決定を後知恵で評価させることになる。…デラウェア州法の下での監視義務は、…取締役に対して、将来予測や業務上のリスクの適切な評価を行わなかったことにつき、個人責任を負わせるようには設計されていない。⁶⁶⁾」

本件の意義は以下の2点である⁶⁷⁾。第一に、本件は、業務上のリスクに対する監視は、取締役の監視義務の内容には含まれないことを明らかにした。すなわち、これまでデラウェア州判例法は、監視義務の内容として、法令違反行為に基づく不正を防止するための内部統制システムの整備というCaremark型の義務のみを求めてきた。したがって、業務上のリスクにまで取締役の監視義務を拡大することは、取締役会の経営判断を侵害することに繋がる。第二に、本

66) Citigroup, *supra* note 65 at 125-131.

67) See, Eric J. Pan, *supra* note 5 at 738-739.

件は、経営判断の原則の趣旨に鑑み、後知恵で監視義務違反の責任を判断することはないことを明らかにした。経営判断の原則は、後に責任を負うという不安を除去することで冒険的な意思決定を可能にすることを本旨とするため、結果として生じた損失について取締役の（監視）責任を認めることは、同原則の趣旨を没却する。業務上の決定が後に不適切であると判明した場合において、その責任を取締役に負担させるために監視義務の範囲を拡大することは、取締役会の経営判断を後知恵バイアス（hindsight bias）⁶⁸⁾によって評価することに繋がり、これは経営判断の原則の下で禁止される⁶⁹⁾。したがって、不確実な状況下で業務上のリスクとリターンのトレード・オフの関係を考慮する取締役会の判断に対しては、正しく経営判断の保護が与えられるべきであって、裁判所は、監視義務違反という形で彼らに責任を負わせることはない。

ただし、本件の判断のうち、特に監視義務の内容に業務上のリスクに対する監視は含まれないとした点については、裁判所が取締役（会）の監視・監督に関する現実的な役割を理解していないとして⁷⁰⁾、次のように批判されている。すなわち、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⁷¹⁾、これを区別した本件の判断の理由が不明確である⁷²⁾。Caremark事件は、Graham事件が述べたスパイスシステムを再解釈する際、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の両方について（both the

68) 後知恵バイアスとは、結果を知っている人が自分が結果を予測することができたと信じる程度を大きく見せる傾向のことをいう。Citigroup, *supra* note 65 at 124. Hal R. Arkes & Candy A. Schipani, *Medical Malpractice v. The Business Judgment Rule: Differences in Hindsight Bias*, 73 Or. L. Rev. 587 at 587 (1994).

69) 仮に裁判所が業務上のリスクに対する取締役の監視を評価できるならば、それは、（リスク・マネジメントを含む）取締役会の業務上の決定の是非を評価することを意味する。

70) Eric J. Pan, *supra* note 5 at 740.

71) *Id.* at 739.

72) Stephen M. Bainbridge, *supra* note 5 at 979-980.

corporation's compliance with law and its business performance) 情報に基づいた判断を行えるよう合理的に設計されたシステムであると定義し⁷³⁾、業務上のリスクに対しても監視義務が及ぶ可能性を示唆していた⁷⁴⁾。したがって、本件は、監視義務の範囲を極端に狭く解釈したものである⁷⁵⁾。もし取締役が業務上のリスクに対する監視を怠ったことで責任を負わないとするならば、そのような監視に対する意欲が減退する可能性がある⁷⁶⁾。

IV おわりに

以上、デラウェア州判例法における取締役の監視義務理論は、大きく3つの重要な展開を経て形成されてきた。第一に、Caremark事件が、Graham事件の判断を改め、取締役の監視義務の具体的な内容として、(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の整備を求め、これを継続的・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(誠実義務違反)にあたるとした(Caremark基準)。第二に、Caremark基準によれば、取締役(会)の監視・監督に関する役割が拡大し、取締役の監視義務違反の責任追及の機会が増加する可能性があった。そこで、Stone事件は、誠実義務(すなわち監視義務)を忠実義務の付随的要素と位置付け、その違反を

73) Caremark, supra note 32 at 970.

74) 本件は、リーガル・リスクとビジネス・リスクを区別する一方で、原告による取締役の監視義務違反の主張に対して、取締役がサブプライム・ローン市場の悪化の兆候(レッド・フラッグ)を知っていたことは、取締役が会社の不正および損失を防止する義務を意識的に怠っていたというサイエンターの立証にはならないとの判断を下している。これは、本件においても、Caremark型の義務にビジネス・リスクに対する監視が含まれる可能性を示唆するものである。Robert T. Miller, supra note 5 at 1159., Stephen M. Bainbridge, supra note 5 at 979.

75) Eric J. Pan, supra note 5 at 739., See, also, Robert T. Miller, Oversight Liability for Risk-Management Failures at Financial Firms, 84 S. Cal. L. Rev. 47 at 97 (2010).

76) Eric J. Pan, supra note 63 at 228. なお、監視義務の内容および範囲を拡大することに慎重な立場からは、監視義務理論は未だ発展の途中にあり、本件もこのような事情を考慮したのものであると指摘される。Lisa M. Fairfax, supra note 5 at 435.

DGCL § 102(b)(7)の定款免責規定の適用の対象外とし、かつ、監視義務違反の責任要件にサイエンターを追加することで、Caremark基準を制限した。第三に、(再構成された)Caremark基準の下では、取締役の監視義務違反の責任を追及する原告は、経営判断の原則および定款免責規定と同様、極めて高い立証責任を負担することになる。そこで、2008年のリーマン・ショック前後においては、取締役の監視義務の内容および範囲に、これまでのCaremark型の義務に加え業務上のリスクに対する監視を含めることで、改めて監視義務違反の責任追及が試みられた。しかし、Citigroup事件は、業務上のリスクへの対応は経営判断の問題であり、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。

近年の状況としては、リーマン・ショックやCitigroup事件を契機に、法令違反行為に基づかない会社の損失に対する取締役の監視のあり方が議論されている⁷⁷⁾。この問題は、リスクを取ることで事業を發展させたい執行役等の経営陣に対して、これを監視・監督する立場にある取締役(会)の職務権限がどの範囲まで及ぶかという、コーポレート・ガバナンスの中心的な論点の一つである。Citigroup事件以降の裁判例の展開⁷⁸⁾ およびそれに対する学説の評価等も含め、これらの議論の整理・検討は、今後の課題としたい。

77) 2008年の金融危機は、管理されるべきダウンサイド・リスクの存在に気づかせ、アメリカのコーポレート・ガバナンス法制が正しいバランスの下に構築されてきたかを再考する契機となった。Eric J. Pan, *supra* note 5 at 740. Citigroup事件以降、取締役の監視義務理論を再考する論文として、例えば以下のものがある。See, e.g., Robert T. Miller, *supra* note 75, Eric J. Pan, *supra* note 63, Lisa M. Fairfax, *supra* note 5.

78) その後、Goldman事件(2011年)において衡平法裁判所は、次のように述べ、原告によるCaremark型の監視義務違反の主張を斥けた。「…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行為を気づかせる『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.). 本件の紹介として、拙稿「報酬計画の承認に関する取締役の信託義務」法律論叢85巻1号(2012年)337頁以下がある。