

# 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 —

南 健 悟

## 1. はじめに

会社が事業を展開する際には、さまざまなリスクがついてまわる。会社はそのリスクに直面したとき、手をこまねいているわけにもいかず、さまざまな方法で対応することになる<sup>1)</sup>。リスク管理にはさまざまな手法が考えられるが、そのリスクへの対応の中で、重要な位置づけが与えられているのが、いわゆる内部統制システムである。内部統制システムは、企業が直面するあらゆるリスクの性質や範囲、リスクが顕在化した場合に経営に与える影響、許容できるリスクの範囲、リスクをコントロールするコストなどを考慮して構築される<sup>2)</sup>。そして、一般的に、取締役は内部統制システムを構築する義務があると考えられてきた。この内部統制システム構築義務は、従来、取締役の監督義務の具体化として考えられてきたものである。いわゆる大和銀行ニューヨーク支店株主代表訴訟判決<sup>3)</sup>は「健全な会社経営を行うためには、目的とする事業の種類、性質等に応じて生じる各種のリスク、例えば、信用リスク、市場リスク、流動性リスク、事務リスク、システムリスク等の状況を正確に把握し、適切に制御すること、すなわちリスク管理が欠かせず、会社が営む事業の規模、特性等に

---

\* 本稿は、平成22年度日本学術振興会科学研究費補助金（若手研究(B)課題番号 22730090）の研究成果の一部である。

1) ミシェル・クルーイ＝ダン・ガライ＝ロバート・マーク／三浦良造ほか訳『リスクマネジメントの本質』（共立出版、2008年）31頁。

2) 赤堀勝彦『企業の法的リスクマネジメント』（法律文化社、2010年）1頁。

3) 大阪地判平成12年9月20日判タ1047号86頁。

応じたりリスク管理体制（いわゆる内部統制システム）を整備することを要する。そして、重要な業務執行については、取締役会が決定することを要するから（平成17年改正前一筆者註）商法260条2項）、会社経営の根幹に係わるリスク管理体制の大綱については、取締役会で決定することを要し、業務執行を担当する代表取締役及び業務担当取締役は、大綱を踏まえ、担当する部門におけるリスク管理体制を具体的に決定すべき職務を負う。」との一般論を展開したことはつとに有名である。このような取締役の内部統制システム構築義務に係る裁判例は、大和銀行ニューヨーク支店株主代表訴訟判決以来、さまざまな不祥事の発生に伴い、多く存在する<sup>4)</sup>。一方で、このような裁判例の積み重ねだけではなく、立法による対応も見られた。平成14年の商法特例法改正により委員会等設置会社（当時）に内部統制システムに係る事項の決定が義務づけられ（平成17年廃止前商法特例法21条の7第1項2号）、また平成17年に制定された会社法においても、大会社は348条3項4号（取締役会非設置会社の場合）、362条3項6号（取締役会設置会社の場合）、416条1項1号ホ（委員会設置会社の場合）に基づき、内部統制システムの整備を取締役会（取締役会非設置会社の場合は取締役の過半数）によって決定しなければならないとされた<sup>5)</sup>。これは、大会社は、その活動が社会に与える影響が大きいことから、適正なガバナンスの確保が特に重要であり、企業不祥事の事例に鑑みても、各会社において自社の適正なガバナンスを確保するための体制を整備することの重要性が増していることを理由とする<sup>6)</sup>。

4) 主なものとして、東京地判平成16年5月20日判時1871号125頁〔三菱商事株主代表訴訟〕、東京地判平成17年2月10日判時1887号135頁〔雪印食品株主代表訴訟〕、大阪高判平成18年6月9日判時1979号115頁〔ダスキン株主代表訴訟〕、東京高判平成20年5月21日判タ1281号274頁〔ヤクルト株主代表訴訟〕。なお、会社法350条に基づく責任が争われた事案として、最判平成21年7月9日判タ1307号117頁〔日本システム技術開発事件〕がある。

5) なお、立案担当者は内部統制システムを構築しないと決定もこれらの条項に違反するものではないと説明する（相澤哲＝葉玉匡美＝郡谷大輔『論点解説 新・会社法一千問の道標』（商事法務、2006年）334頁）。

6) 相澤哲編著『一問一答・新・会社法（改訂版）』（商事法務、2009年）121頁～122頁。

このように、会社の内部統制システムは重要性を増している。そもそも内部統制システムとは、業務の有効性と効率性、財務報告の信頼性、関連法規の遵守という目的達成を意図したプロセスをいい<sup>7)</sup>、その要素として、統制環境、リスクの評価、統制活動、情報と伝達、監視活動から構成される<sup>8)</sup>。前述した、会社法により決定が義務づけられた内部統制システムは、直接的には COSO レポートとは関係ないとされるものの、その内容が重複する部分もあるとされる<sup>9)</sup>。会社法が定める内部統制システムには、「取締役の職務の執行に係る情報の保存及び管理に関する体制」、「損失の危険の管理に関する規程その他の体制」、「取締役の職務の執行が効率的に行われることを確保するための体制」、「使用人の職務の執行が法令及び定款に適合することを確保するための体制」、「当該株式会社並びにその親会社及び子会社から成る企業集団における業務の適正を確保するための体制」等が含まれる（会社法施行規則98条1項、100条1項、112条1項・2項）。このように内部統制システムと一口に言っても、その内容は多岐に亘っている。

従来の取締役の内部統制システム構築義務に関する議論は、法令遵守体制等、会社内における不正行為防止体制に関する議論が多く、また、内部統制システム構築義務という形で一括して検討を行うことが多いように思われる。しかしながら、より具体的に、各内容に応じて、検討を行うことが重要であるように思われる。本稿では、近時アメリカにおいて下された2つの判決を比較検討することで、よりきめ細やかな取締役の責任論を考える契機としたい。そして、社内で不正行為（法令違反行為）がなされた場合における取締役の監督義務（内部統制システム構築義務）と、それ以外に会社に損失が発生したような場合に

---

7) トレッドウェイ委員会組織委員会／鳥羽至英ほか共訳『内部統制の統合的枠組み理論編』（白桃書房、1996年）17頁～18頁（以下では、「COSO レポート」という）。

8) 前掲註7・COSO レポート23頁～24頁。

9) 前掲註5・相澤＝葉玉＝郡谷333頁。会社法の内部統制システムは、COSO レポートによる内部統制システムの考え方を一歩推し進め、監査役をそのシステムに組み込むとともに、取締役会の定めた内部統制システム自体を監査の対象とするとされる。

における取締役の監督義務（内部統制システム構築義務）を同列に論じることができると、ということを検証する。

## 2. 取締役の監督義務及び内部統制システム構築義務

### (1) アメリカにおける取締役の監督義務

ところで、判決を比較検討する前提作業として、まず、アメリカ法における取締役の監督義務及び内部統制システム構築義務に関する議論について概観する<sup>10)</sup>。

アメリカ法において取締役の義務は、注意義務（duty of care）と忠実義務（duty of loyalty）<sup>11)</sup>とに大別される。そのうち、取締役の監督義務は伝統的に注意義務の問題として考えられてきた。注意義務は、取締役又は役員が同様の状況において通常の思慮を有する人物が有する注意をもって行動する義務と定式化され<sup>12)</sup>、その義務から会社の活動を監視する義務等が導かれると考えられている<sup>13)</sup>。この取締役の監督義務は、その受動的側面と能動的側面に分けて論じられる。すなわち、監督義務の受動的側面とは、取締役は従業員等による違法行為に関する情報を入手した場合には、適切な措置を講じなければならないということの意味し、他方、能動的側面とは、取締役は違法行為に関する情報を入手していなくとも、そのような情報を収集するような体制を構築し

10) なお、以下の議論の詳細については、南健悟「企業不祥事と取締役の民事責任（二）—法令遵守体制構築義務を中心に」北法61巻4号（2010年刊行予定）第2章参照。

11) 忠実義務は、会社の取締役、役員又は支配株主に対して、会社の利益を誠実に増加させようと、会社の経営又は財産への権限を実行するよう要求し、取締役等は、会社の費用で自らの利益を図るため、会社と取引してはならないとされる。William T. Allen, Reinier Kraakman and Guhan Subramanian, *Commentaries and Cases on the Law of Business Organization* (Aspen Publishers, 3rd. ed., 2009), at 295.

12) *Id.* at 240.

13) Regina Burch, *Director Oversight and Monitoring: The Standard of Care and the Standard of Liability Post-Enron*, 6 Wyo. L. Rev. 487 (2006), at 488.

なければならないということの意味する<sup>14)</sup>。そして、後者が内部統制システム構築義務の問題として議論されることになる。

当初、取締役の内部統制システム構築義務に対して、デラウェア州最高裁判所は否定的な立場を採用していた。1963年の *Graham v. Allis-Chalmers* 事件判決<sup>15)</sup>は、取締役は不正行為を取締役に知らせるための監視システムを構築すべき義務はないし、取締役会がその不正行為の存在を疑う理由がない場合には不正行為を探知する義務はないと判示した<sup>16)</sup>。しかしながら、当時からの会計監査論における議論の発展や、海外不正支払防止法 (Federal Corrupt Practices of Act) の制定<sup>17)</sup>、組織に対する連邦量刑ガイドラインの制定<sup>18)</sup>等、会社を取り巻く環境の変化により、取締役の情報報告システム構築義務 (内部統制システム構築義務) に対する評価が変容してきた<sup>19)</sup>。例えば、元デラウェア州衡平法裁判所判事である Veasey は「『推奨される会社の実務』には、少なくとも、法令を遵守することを確保するための監視又は監督が含まれる」<sup>20)</sup>

---

14) メルビン・A・アイゼンバーグ／松尾健一 (訳) 「アメリカ法における会社の違法行為に関する責任 (下)」商事1743号 (2005年) 52頁。

15) 188 A.2d 125 (Del. 1963).

16) ただし、裏を返せば、取締役が社内における違法不正行為の情報を得た場合には、調査義務が生じることを意味している。

17) 同法は、上場会社に対して正確な帳簿を記録・保存し、合理的な内部会計監査システムを構築しなければならない旨の規定を証券取引所法13条(b)項(2)に挿入した。See, Donald Langevoort, *Internal Controls After Sarbanes-Oxley: Revisiting Corporate Law's "Duty of Care as Responsibility for Systems"*, 31 J. Corp. L. 949 (2006), at 951.

18) このガイドラインは、1991年の量刑改革法 (The Sentencing Refrom Act) 制定に伴うもので、連邦法に違反した会社に対する罰則を合理化することを連邦判事に認めるものである。そして、このガイドラインは、企業の犯罪行為に対する刑罰を予め定められたインデックスに基づき有罪点数を定めて数学的計算を行うためのものであるが、その有罪点数を減点するものとして「違反を防止探知する有効なプログラム」が挙げられている。

19) この点の詳細な議論につき、柿崎環『内部統制の法的研究』(中央経済社, 2005年) 参照。

20) Norman Veasey and Julie M.S. Seitz, *The Business Judgment Rule in the Revised Model Act, The Trans Union Case, and the ALI Project - A Strange Porridge*, 63 Tex. L. Rev. 1483 (1985), at 1503-1504.

と述べた。そして、1996年、デラウェア州衡平法裁判所によるものではあるが、前述した *Graham v. Allis-Chalmers* 事件判決を事実上覆す判決が出される。それが *Caremark* 事件判決<sup>21)</sup>である。同判決は「取締役の義務には、会社の情報報告システムが適切であり、かつ存在していることを誠実に確保し」なければならず、「取締役は、継続的又は組織的な誠実性の欠如とされるような監督の懈怠の場合には責任を問われる。」と判示したのである。この判決により、取締役の内部統制システム構築義務が存在していることが明確にされ、学説においても比較的肯定的に捉えられた<sup>22)</sup>。したがって、*Graham v. Allis-Chalmers* 事件判決及び *Caremark* 事件判決により、取締役の監督義務は受動的側面と能動的側面の両方について判例法上認められることになったのである。その後、*Caremark* 事件判決が定式化した監督義務違反を認めるための責任基準に対する解釈につき、*Guttman v. Jen-Hsun Huang* 事件判決<sup>23)</sup>が「取締役が自らの職務を果たしていないという事実を自覚していることを証明」した場合に、責任が生じると具体的に述べた。そして、*Stone v. Ritter* 事件判決<sup>24)</sup>が、*Caremark* 事件判決及び *Guttman v. Jen-Hsun Huang* 事件判決で述べられたような責任基準を満たした場合、取締役は誠実性の欠如（誠実義務違反）と認定され、もって忠実義務違反となると判示した。つまり、取締役が内部統制システム構築義務違反により責任を負うのは、*Caremark* 事件判決の基準を満たさなかったときであり、かつ、その基準を満たさない場合には誠実性の欠如ないし誠実義務違反と認定され、もって忠実義務違反となるとされた。

---

21) 698 A. 2d 959 (Del. Ch. 1996).

22) Melvin A. Eisenberg, *Corporate Governance: The Board of Directors and Internal Control*, 19 *Cardozo L. Rev.* 237 (1997), at 259-264.; See Stephen F. Funk, *In re Caremark International Inc. Derivative Litigation: Director Behavior, Shareholder Protection, and Corporate Legal Compliance*, 22 *Del. J. Corp. L.* 311 (1997), at 322.

23) 823 A. 2d 492 (Del. Ch. 2003).

24) 911 A. 2d 362 (Del. 2006).

## (2) 監督義務と誠実義務

従来、取締役の監督義務は注意義務（duty of care）の領域として認識されてきた<sup>25)</sup>。しかしながら、取締役の誠実性の重視・誠実義務に対する認識の変容によって、取締役の内部統制システム構築義務を含む監督義務は忠実義務として位置づけられるようになった<sup>26)</sup>。

取締役の誠実性は、伝統的には、あまり議論の対象とならなかった。しかしながら、1980年代中頃以降、取締役の誠実性・誠実義務の議論の萌芽が見られるようになる<sup>27)</sup>。Smith v. VanGorkom 事件判決<sup>28)</sup>により取締役の責任強化の方向性が見られると、デラウェア州一般会社法102条(b)項(7)による取締役の責任軽減制度が登場した。当該条項には、「誠実になされなかった作為又は不作為」があった場合には、取締役の責任は免除されないとの例外規定が存在する。したがって、取締役の責任を追及する原告は、取締役の免責が認められないように、取締役の不誠実（誠実性の欠如・誠実義務違反）を主張立証することになった。ただ、その誠実義務の議論も21世紀に入るまでは大きな展開は見られなかった。しかし、2000年以降のアメリカにおける企業不祥事の続発や Sarbanes-Oxley 法の制定等、コーポレート・ガバナンスに関する議論の高まりにより、クローズ・アップされるようになる。そして、取締役の誠実義務について、2006年の Disney 事件判決<sup>29)</sup>が詳細な内容を述べるに至った。同判決

---

25) See, Stephen M. Bainbridge, Corporate Law (Foundation Press, 2nd ed. 2009), at 130-131.

26) ただし、このような位置づけに対して、理論的に奇妙であるとの指摘も有力に唱えられており (Id. at 163-166.), 今後も引き続きこのような位置づけが維持されるかは未知数である。

27) 取締役の誠実義務については、片山信弘「アメリカ会社法における取締役の誠実義務」大阪学院大学法学研究33巻1/2号（2007年）79頁、近藤光男「市場化社会と会社法制—会社経営者の行為基準」齋藤彰編『法動態学叢書 水平的秩序2 市場と適応』（法律文化社、2007年）160頁、松原正至「取締役の義務」鳥谷部茂ほか編『広島大学公開講座 現代民事法改革の動向Ⅲ』（成文堂、2009年）142頁、前掲註10・南第二章参照。

28) 488 A. 2d 858 (Del. 1985).

29) 906 A. 2d 27 (Del. 2006).

では、不誠実であると認定される場合として、①主観的な不誠実—会社に損害を発生させようとしてなした行為、②相当な注意の欠如—ただし、重過失があるというだけでは不誠実とならない、③故意の義務の放棄、意図的な責任の無視があった場合を挙げた。

この誠実義務と監督義務との関係については、特に③が認定された場合には、監督義務違反となり、誠実義務違反とされたが、この不誠実であると認定される場合については、前述の *Guttman v. Jen-Hsun Huang* 事件判決の考え方と軌を一にすると考えられる。なお、*Disney* 事件判決では、取締役の誠実義務は、独立した信認義務として位置づけられるのかは不明確であったが、前述したように *Stone v. Ritter* 事件判決において、忠実義務の下位要素として捉えられることとなったのである。

そこで、以下では、これらのことを前提として、近時アメリカで下された2つの判決について比較検討を行う。この2つの判決では、情報報告システム（内部統制システム）構築義務違反の主張に対して、発生したリスクの種類によって、一方では従来通りの監督義務の問題としての情報報告システム（内部統制システム）構築義務違反があったか否か、他方で、経営判断の問題として、経営判断原則が適用されるとし、その違いが見られる。これらの判決を比較検討することで、従来、内部統制システム構築義務の問題としての一律に議論していた問題を再考するきっかけとしたい。

### 3. アメリカにおける2つの裁判例の検討

#### (1) *American International Group, Inc. Consolidated Derivative Litigation* 事件判決<sup>30)</sup>

リスク管理と取締役の責任に関して、まず最初に、社内における違法行為・不正行為発生リスク（リーガル・リスク）に対して、取締役が積極的な対応を

---

30) 965 A. 2d 763 (Del. Ch. 2009). 以下、AIG 事件判決という。



しなかった場合の責任について争われた AIG 事件判決を紹介する。

本件は、取締役会議長兼 CEO である被告等による違法行為によって、会社に損害が発生したとして、原告株主らが提起した訴訟である。

株主は、AIG 社が広範な違法行為を行ったのは、取締役会議長兼 CEO だった G の指示と支配によるものであると主張する。原告株主によれば、G と Inner Circle は AIG の事業全般を直接監視し、部下を直に監督していた。Inner Circle とは、G が有利な報酬パッケージを受け取っていた古参の AIG 経営陣の小グループである。Inner Circle の中には、本件の関係者である 3 人の取締役や役員もいた。彼らは、CFO だった S、投資財務部門の副議長であった M、取締役で保険部門の上級副議長兼再保険委員会メンバー T である。最初に主張された不正行為は、AIG 社が実際よりも順調で、安全であるということをして投資家に信じ込ませようとするため、財務状況に不実表示をしたというものである。最大の不実表示は、複数の AIG 社が Ge 社との精巧になされた取引を仕立てあげて 5 億ドルの詐欺的な再保険取引を行ったものである。AIG 社は、再保険を提供するものとして取引を仕立てたが、実際には、その取引には中身がなく、単に AIG 社の貸借対照表を良く見せかけるためのものに過ぎなかった。他の例としては、AIG 社の損失を隠すために秘密の海外子会社を利用し、AIG 社の子会社における会計上の問題を修正せず、問題のある保険契約を隠していた。しかし、主張によれば、G と Inner Circle は単に同社の財務状況を隠ぺいしていただけではない。同社は、会社に労働者災害補償制度が他の種類の保険であると偽って述べ、また、キャピタルゲイン税を支払うことなく投資利益を認識するための、脱税スキームを行わせていた。また、社内的人物が他社と共謀し市場を操作させていたという。すなわち、デリバティブ市場と総合保険市場で、談合によって競争的オークションを行うよう他社と共謀していた。そして、原告株主は、G やその他の被告は、AIG 社に貸借対照表の不実表示の中で不適切な財務不正を行っていたと主張した。AIG 社は、優良な財務結果を報告する会社を援助するという不適切な目的のために他社に対して保険に適さないリスクを回避する保険を販売し、他社が貸借対照表上に記載

したくない資産を隠ぺいすることを援助するという不適切な目的のために要求された会計基準をきちんと監督することなく他社のためにSPE（特定目的事業体）を設立したこともあった。結局、これらの行為が露見し、AIG社に重大な損害が生じた。そのため、年次財務諸表を訂正し、株主のエクイティ価格を35億ドルまで減少させたために、多くの訴訟が提起され、既に16億ドルもの罰金や他の費用を支払った。その後、AIG社は特別訴訟委員会を立ち上げ、結果的にGとSに対して訴訟を提起したが、他の者については訴訟提起を行わなかった。AIG社は特別訴訟委員会の判断に従い、直接的な原告とし、信認義務違反の主張と補償請求をした。一方で、原告株主はAIG社が訴訟提起しなかったMとTを被告として代表訴訟を提起した。

「申立てには、MとTの二人が(1)Gが構築した多様な詐欺的スキームを知り、かつ援助し、(2)AIG社の内部統制が不適當であるということを知っていたという推定を支持する事実が含まれている。

私は、MとTがAIG社におけるヒエラルキーの中で、最も上級レベルにあり、かつGのInner Circleの中にいるということを述べる。

…〔Mの〕役割からして、MがGの仲間であり、金融投資にかなり精通し、AIG社の保険運営について長期にわたる経験を有し、金融投資戦略や革新的、性質上リスクが高く、または範囲がかなり大きな商品展開に関与していたということが推測される。

同様に、…Tは、Gの仲間の一人であり、保険や再投資の問題についてかなり精通し、個人的に、AIGの保険契約や再保険契約及び革新的、性質上リスクが高く、または範囲がかなり大きな実務の両方に関与していることが推測される。

…また、原告の申立ては、MとTが故意に不適當な内部統制を黙認し、部下の法令遵守義務を監督しなかったとして、忠実義務違反があると主張する。…ここでの問題は一つだけである。すなわち、申立ては、MとTがAIG社の内部統制に不備があったということを認識していたということを推測しうる事

実を述べているかということである。

…原告株主は彼らの監督又は Caremark 型の主張について立証をしており、別の深刻な不正行為の事例における内部統制の欠陥について主張する。もし、それが真実ではなく、たった一回の詐欺行為が彼らの監視の下で行われていたのであれば、彼らは有利な立場にいることになる。…衡平法裁判所規則 23.1条は、申立てにおいて、彼らが同社の内部統制に欠陥があるという知っているということを合理的に推測するような事実を要求する。

…申立てにおいて、明らかに、同社の Inner Circle が犯罪組織であるということを主張することが支持される。申し立てられた財務不正の多様性、広汎性、そして重大性は、異常である。申立てで明確に述べられているように、M と T は直接的に不正行為を認識することができ、かつ、その多くに関与し、また、同社の内部統制が不適當でかつ容易に潜脱することができたということを知らなかったという主張は、…民事訴訟規則12条(b)項(6)に根拠を与える解釈とはいえない。たとえ、実際にはMとTが直接的にその不正スキームに関与していなかったとしても、彼らはそのスキームを知り、かつ故意にそれを止めなかったということが推測される。その点から、MとTは、AIG社の独立取締役知らせるべき不正行為を認識し、それを報告する義務があったにもかかわらず、それを隠ぺいするという選択肢を選んだと推測される。

監督懈怠に基づく忠実義務違反の主張は難しいということは重々認識しているが、たとえ、規則12条(b)項(6)における基準の下であっても、ここで原告株主にはそれができたのである。最高裁判所は、取締役が『意識的に会社の内部統制を監視又は監督しないことにより、注意を要求する問題やリスク情報を知らせなかった場合』には責任を負うると述べた。この基準を満たすためには、故意を要求されるが、MとTは『自らの職務を果たしていないという事実』を認識していたと推定するような事実が主張されている。」

(2) In re Citigroup Inc. Shareholder Derivative Litigation 事件判決<sup>31)</sup>

次に、社内における違法行為・不正行為発生リスク以外のリスク管理に関する Citigroup 事件判決を紹介する。

本件は、Citigroup 社がサブプライムローン<sup>32)</sup>市場に参入したことによって、同社に巨額の損失が発生したとして、取締役等に対し当該損失を賠償するよう求めた株主代表訴訟である。

2006年の早い段階から、被告らは Citigroup 社にサブプライム層への貸付けを行わせ、その貸し付けは、最終的に同社に対して、2007年の終わり頃には巨額の損失を与えることになった。それは、Citigroup 社が債務担保証券（CDOs—住宅ローン証券化商品を裏付資産とした証券を用いて Citigroup 社が作り出したより低い格付けの証券をプールしたものを組成したものを）扱い、そして、それぞれ異なったリスクとリターンのレベルを持つ種類の証券からキャッシュフローの権利を売却したことによって発生したものである。

以上のような事実関係の下、原告株主は、被告らが、(1) red flags（問題の徴候）があったにもかかわらず、サブプライムローン市場における問題に直面した Citigroup 社を適切に監視、管理しなかったことにつき、(2)同社の財務報告及び開示が完全に、かつ適切になされていたことを確保しなかったことにつき信認義務に違反したとして責任を負うと主張した。

それに対し、デラウェア州衡平法裁判所は以下のように判示し、取締役等によるサブプライムローン市場への参入との関係で、同社を適切に監視し、管理しなかったとの主張を認めず、被告取締役の訴訟却下の申立てを認めた。

「被告取締役が個人責任に直面しているという原告の理論は、伝統的な

31) 964 A. 2d 106 (Del. Ch. 2009). 以下、Citigroup 事件判決という。

32) サブプライムローンと証券化につき、北見良嗣「米国住宅ローン証券化商品（RMBS）とシンセティック CDO について—米国サブプライムローン問題における複合商品の構造」北法60巻6号（2010年）153頁以下参照。サブプライムローンによる金融危機については、みずほ総合研究所編『サブプライム金融危機 21世紀型経済ショックの真相』（日本経済新聞出版社、2007年）参照。

Caremark 型の主張を少し変えている。典型的な Caremark 型の事案において、原告は、被告が従業員の不正行為または違法行為を適切に監督しなかったことから生じる損害につき責任を負うと主張するものである。

…他方、原告の Caremark 主張は、取締役会が、Citigroup 社のビジネス・リスクを適切に監督しなかったことを基礎とするものである。…原告は、被告取締役が『構築されている手続に従い、または取締役に完全にサブプライムローン市場における同社のリスクに関する情報をもたらすことができる適切な情報報告システムを確保しようと誠実に』しなかったことに基づいて責任を負うべきであると主張する。原告は、サブプライムローン市場における問題について被告に知らせるべきいわゆる red-flags を指摘し、さらに、取締役会は、取締役の過半数が(1)以前の Enron 事件に関する行為時に取締役として職務を行っており、(2) ARM 委員会〔Audit and Risk Management Committee（監査及びリスク管理委員会）—筆者注〕のメンバーであり、財務の専門家であると認識されているから、これらの red flags に気付くべきであったと主張する。

…原告の理論は本質的には、被告取締役がサブプライムローンに付随するリスクを完全に認識していなかったということによって、会社に対して個人的に責任を負うべきであるとするものである。…デラウェア州の裁判所は、何度もこのタイプの主張に直面し、これらを、注意義務及び経営判断原則の問題として扱うという理論を展開してきた。これらの理論は当該経営判断の内容を評価するのではなく、むしろ経営判断の過程に適切に焦点を当ててきた。このことは、後知恵のバイアスとして知られている考えから、適切に判断者のなした判断が『正しい』または『誤っている』のかどうかということを適切に評価する裁判所の不適當性から導かれるものである。

経営判断原則は、『経営判断をなすに当たり、取締役が情報を得た上で、誠実に、かつ、当該行為が会社にとって最善の利益になると正直に信じて行動したという推定が働く』というものである。…経営判断原則は、当該経営判断が相当の過程によるものであり、合理的に見て利用可能でかつ全ての重要な情報を取締役が得た上でなされたものであるならば、裁判官や陪審が取締役の判

断を二次的に判断しないようにするものである。経営判断原則に基づく取締役の責任の基準は、『重過失概念によって示される』。

また、Citigroup社は、忠実義務違反の行為または誠実になされなかった行為や意図的な不正行為もしくは故意の法令違反行為を除き、取締役の信託義務違反によって生じる個人責任を免除するデラウェア州一般会社法102条(b)項(7)に基づいて挿入された定款規定を採用している。

デラウェア州最高裁判所は、不誠実な行為は取締役が『意図的に会社の最善の利益を増進しない行為をした場合、意図的に適用される実定法に違反した行為をした場合、または、意識的な義務の無視を証明して、作為義務があると知っているにも関わらず意図的に行為をしない場合』に見出されると判示している。より最近においては、デラウェア州最高裁判所は、原告が提訴請求が『取締役が、詐欺、違法または不誠実行為に基づく主張を除き免責される』場合に、実質的な責任の可能性に直面していることを理由に免除されるということを証明しようとするときには、原告は、故意すなわち『取締役が自らの行為が法的に見て不適切であるということを実際に知り、または知っていることが擬制される』ことを証明する具体的な事実も主張しなければならないと判示している。

…原告は不誠実行為を、例えば、取締役は意識的に当該事業及びそのリスクについて合理的に情報を得るという義務を無視したとか、意識的に当該事業を監督する義務を無視したということを証明する具体的事実を適切に主張することによって立証することができる。

デラウェア州最高裁判所は、Stone事件判決において、デラウェア州の会社の取締役は、監督システムを構築し監視する責任を負うということを明らかにした。しかし、この義務は、経営判断原則による保護、すなわち、経営判断が結果的にまずかった場合に、個人的に責任を負わされるような不安なしにリスクのある取引を会社の経営者や取締役にさせるような保護は与えられない。したがって、重過失を証明することによって経営判断原則の推定を覆すために原告に要求される証明の度合いは、難しいものであるし、不誠実を証明することは同じくらい難しい。…経営判断原則の推定、102条(b)項(7)に基づく免責条

項による保護、そして、Caremark 主張の証明の困難性は、複合的に、会社のビジネスリスクを監視しなかったことについての取締役の個人責任を追及する原告にとって過大な証明責任を負わせているのである。

取締役がビジネス・リスクを監視しなかったことにつき責任を負うという考えを裁判所が原告株主に許容すると、裁判所に、取締役の経営判断の合理性や賢明さの後知恵による評価をさせるため、それによってデラウェア州法の一致した政策を後退させるリスクが発生することになる。経営者や取締役の経営判断の中心的要素は、どのように会社がリスクとリターンのトレードオフを評価するのかということ来判断することである。…したがって、たいていのビジネス取引において、当事者は、たとえもし、彼らが当該状況を正しく評価していたとしても、リターンが期待していたものとは異なるということを知りつつ取引を行う。

多くの場合、裁判所が、後知恵的に、会社の取締役が適切にリスクを評価し、それによって正しい経営判断をなしたのかということを決定することは不可能である。

ビジネスの上で経営判断を行う者は、実際には、不完全な情報しか持たず、限られた資源で、なおかつ不確実性の下で経営をしなければならないのである。誤った経営判断をなしたことで取締役に責任を課すことは、ビジネス・リスクを取ることで投資家にリターンをもたらす能力を損なうことになる。実際に、この種の司法による後知恵審査は、経営判断原則が防ごうとしたことであり、たとえもし、ある主張が Caremark 理論によって構成されたとしても、当裁判所はそのようなデラウェア州における信認義務法の根本原理を放棄しない。

…本件における原告は取締役が会社のビジネス・リスクを監督しなかったことによって監督義務を履行しなかったという考えに基づく提訴請求を免除するのに十分な Caremark 主張をしていない。

本件請求における主張は本質的には、Citigroup 社が巨額の損失を被り、サブプライム資産における同社の投資に関連するビジネス・リスクについて被告が知ることができ、または知るべきであった警告サインが存在していたという

ものである。…しかし、…推論的な主張は、被告取締役の不誠実性を証明するための具体的事実を要求する、実質的な個人責任の可能性をもたらす監督の懈怠についての主張としては不十分なものである。

…原告は、同社が ARM 委員会を立ち上げ、2004年には、同委員会の目的の一つにリスク評価及びリスクマネジメントのための経営方針の基準やガイドラインに関連する監督責任を履行するために取締役会を補助することが ARM 委員会規則に挿入されたことについては認めている。ARM 委員会は、それ以外にも、(1)経営陣や独立監査人とともに定期監査を受けた財務諸表について検討を行ったり、(2)同社の内部統制組織の評価について経営陣と審査を行ったり、(3)経営陣とともに、同社の主要な信用、市場、流動性及びオペレーショナルリスクエクスポージャー、そして同社のリスク評価及びリスクマネジメントの方針を含むそのようなエクスポージャーを監督・統制するための経営陣による手続について検討を行ったりしていた。原告の主張によれば、同委員会は2006年に11回、2007年には12回開催されている。

…原告によって主張されている警告サインは、取締役が自らの義務を意識的に無視し、もしくは不誠実に行動したということを証明するものではない。せいぜい、取締役が良くない経営判断をなしたということを示すものである。

…取締役の監督責任に関する考えの下で、そのような主張を認定することは、長期にわたって確立した経営判断原則による保護をないがしろにするものである。会社はビジネス・リスクを取り—たとえそれが壊滅的な損失であったとしても—、損失を被ったという事実だけで不正行為を証明したり、取締役の個人責任を認める根拠となり得ないということが確立している。状況が悪化したり、状況がますます悪化しているということを示している市場のサインが存在していることは、当裁判所において経営判断原則の推定を無視させるものではないし、取締役が、適切にビジネス・リスクを評価していないことを理由に責任を負うと結論づけるものでもない。

…AIG 事件における当裁判所の近時の判決は、本件主張と訴訟却下の申立てを維持するのに十分な主張との間に厳然たる違いがあるということを示して



いる。AIG 事件判決において、裁判所は、『AIG 社における最高位にいた経営陣による広範囲にわたり、多様な、そして数多くの詐欺についての主張』を含む請求を却下する申立てを審理した。…裁判所は、事実の主張が各部署を担当していた AIG 社の経営陣がその多くの不正行為を知り、承認していたということを推測させるのに十分なものであったと判示した。裁判所は、巨大な詐欺的スキームが社内の部署担当の経営陣が知らない中で、なされたとは思ってもよらないからだと説明する。本件における主張と異なり、申立てによれば、AIG 事件判決における被告が広範囲にわたる詐欺及び犯罪行為を合理的に監督していなかったとされる。実際に、AIG 事件における当裁判所は、AIG 社の最高位役員らが『犯罪組織』に貸し付けを行い、『AIG 社における財務不正の多様性、広汎性、そして重大性は、異常である』との主張を支持するようなものであったと述べている。

本件における主張と AIG 事件判決における主張とを対比する。…取締役の監督義務は、取締役に会社に損失を生じさせるような不正行為を知り、そして防ぐようにする合理的な情報報告システムを確保しようとすることである。従業員の詐欺又は犯罪行為を監督しなかったことと、会社のビジネス・リスクの範囲を認識しなかったこととの間には重大な違いが存在する。取締役は、デラウェア州法の下では実際にはなされなければならないが、社内に詐欺又は犯罪行為を取締役に知らせるような合理的な情報報告システムを確保すべきであるとされる。そのような監督プログラムは、取締役に、そのような行為の結果会社に損失発生リスクを与える可能性がある詐欺又はそれ以外の不正行為を妨害させる。ビジネス・リスクを監督すべき同様の義務を取締役が負っているとする一方、取締役にビジネス・リスクを監督させる Caremark 型の義務を課すことは基本的に異なる。Citigroup 社は、投資や他のリスクを取り、管理するということをしていたのである。取締役に『過度の』リスクを監督しなかったことを理由に監督責任を課すことは、取締役の経営判断の中心的内容に対して裁判所に後知恵的な評価をさせることになる。デラウェア州法の下での監督義務は、取締役に、たとえそれが専門家的な取締役であったとしても、将来を

予測し、適切にビジネスリスクを評価しなかったことを理由に個人責任を負わせるようにはなっていないのである。」

### (3) AIG 事件判決と Citigroup 事件判決の特徴と比較

AIG 事件判決及び Citigroup 事件判決はともに、基本的に取り締役の監督義務が問題とされた事例である。ただ、この2つの判決の大きな違いとして、以下の2点が挙げられる。一つは、AIG 事件判決では取締役の監督義務に関し、被告取締役の訴訟却下の申立て (motion to dismiss) が否定された一方、Citigroup 事件判決においては、被告取締役の訴訟却下の申立てが認容されたという点である。そして、もう一つが、AIG 事件判決では AIG の役員らによる粉飾決算に係る詐欺的スキームされているが焦点となる一方、Citigroup 事件判決では、サブプライムローン市場への参入とそれに伴うビジネス・リスク<sup>33)</sup> に対する管理が焦点となった点である。

#### [1] AIG 事件判決の特徴

AIG 事件判決で問題とされたのは、取締役及び上級役員による違法行為に対する監督義務である。本件では、過大な引当金を計上するための取引を偽装したり、脱税スキームを構築したり、違法な金融商品を他社に販売したりするなど会社の違法行為に関与していたか、または認識していたこと、また、本件で問題とされた被告取締役らが AIG 社の内部統制が不適切で容易に潜脱が可能となっていたということを認識していたかがその焦点となった。

本件の特徴は、被告らが会社の違法行為について関与または認識していたという具体的な事実はなかったものの、第一に、被告らの社内における地位から、関与または認識は推測しうるとして責任を肯定したという点である。また、第二に、内部統制の欠陥について認識していたかということについても、「たとえ、

---

33) ビジネス・リスクとは、製品需要、それら製品に課す価格、製品を製造・供給する費用などの不確実性のことをいうが (前掲註1・クルーイ27頁)、ここではより広い意味でビジネス・リスクを捉えているように思われる。

MとTが直接的に不正なスキームに共謀していなかったとしても、彼らはそのスキームを認識し、故意にそれらを止めなかったということが推測し得る」と判示した点である。要するに、被告らが知らずに違法行為がなされたとは考えにくいという判断があったように思われる<sup>34)</sup>。本件の特徴から、社内における違法行為があった場合の取締役の責任を審査する手法として、第一に、取締役の直接の関与ないし認識があったかどうかを審査する方法、第二に、取締役の直接の関与ないし認識があるということが証明されない場合でも、取締役の地位等から違法行為に関与または認識していたことを推定するという方法が残されたということになる。ただし、これを一般化するかについては注意が必要であろう。本件は、違法行為・不正行為に関与していた Inner Circle と呼ばれる経営陣の一部グループに被告取締役らが所属していたという特殊事情があるからである<sup>35)</sup>。

一方で、リスク管理という側面から見ると、社内における違法行為・不正行為発生リスクに対して取締役が積極的に対応し、違法行為・不正行為を認識した際には、独立取締役（監査委員会）に対して報告するなどしなければならないということが示されている。本件は、取締役自身が直接的に違法行為に関与すること自体問題視されるが、直接的関与・認識がなかったとしても、状況によっては、関与や認識を推定することによって、責任が認められる可能性をもたらした。

## 〔2〕取締役のリスク管理に関する義務

次に、これらの判決が結論を変えた重要な点となると考えられるのが取締役のリスク管理に関する義務である。AIG 事件判決において、Strine 判事は、

---

34) Eric J. Pan, *A Board's Duty to Monitor*, 54 N. Y. L. Sch. L. Rev. 717 (2009), at 736. 本判決が、被告らが所属していた Inner Circle を「犯罪組織」と述べていることから、同グループに対する強い非難が見られる。

35) See, *Ibid.* このことから、社外取締役を被告とする場合には、AIG 判決の埒外として考える可能性もある。

取締役と役員は内部統制システムが不適切であると認識しており、また、その部下の法令遵守（コンプライアンス）を監督していなかったということを経験していたと認定した<sup>36)</sup>。一方で、Citigroup 事件判決において、Chandler 判事は、取締役会はビジネス・リスクを管理しなかったことを理由に責任を問われるべきではなく、違法行為又は詐欺的行為の監督のための体制の構築が要求されているに過ぎないと認定した<sup>37)</sup>。そして、前者は、あくまで経営判断原則（Business Judgment Rule）の問題としたのである。つまり、ここでの違いは、会社が直面するリスクの種類によって、取締役の監督義務が問題とされるのか、それとも一般的な経営判断の事例として問題とされるのかが分けられる可能性を示唆する。より一般化していえば、Citigroup 事件判決は、AIG 事件判決と異なり、Caremark 事件判決によって明確にされた取締役の監督義務を法的リスク（リーガル・リスク／コンプライアンス・リスク）の管理についてのみ適用し、ビジネス・リスクには適用しないことを述べたものだといえよう<sup>38)</sup>。ところで、そもそも原告株主は、なぜ、サブプライム・ローン市場に参入したこと自体を争点としなかったのだろうか。これは、サブプライム・ローン市場への参入という経営判断を争点とすると、経営判断原則の適用により、取締役らの責任が認められない公算が高かったからと思われる。これを、リスク管理の問題として位置付け、Caremark 型の主張をすることによって、経営判断原則の適用を免れることができ、取締役らの責任を認めさせやすくするためだったと考えられる。ではなぜ、このように裁判所は取締役の監督義務を制限的に解釈したのだろうか。Chandler 判事によれば、「取締役の監督義務は、取締役に会社に損失を生じさせるような不正行為を知り、そして防ぐよ

---

36) Ibid.

37) Id. at 738.

38) Paul E. McGreal, *Corporate Compliance Survey*, 65 Bus. Law. 193 (2009), at 210. 実務的にみて、このことを好意的に評価するものとして、Tariq Mundiya and Mary Eaton, *Delaware Chancery Court Refuses to Hold Citigroup's Directors Personally Liable for Failing to Monitor Risks Associated with Citigroup's Subprime Exposure*, Metropolitan Corporate Counsel Vol.17, No. 5 (2009) at 47.

うにする合理的な情報報告システムを確保しようとすることであり、「従業員の詐欺又は犯罪行為を監督しなかったことと、会社のビジネスリスクの範囲を認識しなかったこととの間には重大な違いが存在する。」として、Caremark 事件判決で述べられた監督義務は、社内の不正行為又は違法行為を防止するための監督に限られるとする。そして、当該義務をビジネス・リスクに拡張することが、「『過度の』リスクを監督しなかったことを理由に監督責任を課すことは、取締役の経営判断の中心的内容に対して裁判所に後知恵的な評価をさせることになる」と判示して、経営判断原則を制約するものとして捉えたのだと考えられる<sup>39)</sup>。つまり、Caremark 事件判決以来肯定されてきた取締役の内部統制システム構築義務を、ビジネス・リスクにまで拡張されれば、経営判断原則が制約されるということを危惧したものと思われる。

#### (4) 区別の合理性

しかしながら、AIG 事件判決と Citigroup 事件判決について、前者（社内における違法行為・不正行為の事例）を取締役の監督義務の問題として捉え、他方で、後者（社内のリスク管理の事例）を経営判断の事例として扱うことに合理性があるのだろうか。このような区別に対しては、アメリカ学説上、異論もある。そこで、以下ではデラウェア州衡平法裁判所により採用された区別の合理性について検討を行う。

##### 〔1〕リスクの種類と管理に関する取締役会の役割

Citigroup 事件判決では、ビジネス・リスクには取締役の監督義務は及ばず、法的リスク（社内における不正行為・違法行為の発生リスク）についてのみ及ぶと判示したが、そもそも両方とも会社が直面するリスクという点では変わらないのではないか<sup>40)</sup>、との疑問が生じる。会社が直面するリスクには、大別して、オペレーショナル・リスク（不適切なシステム、管理の機能不全、不完

39) Pan, *supra* note (34), at 738.

40) *Id.* at 739.

全な統制，不正，人的ミスに起因する損失の可能性），市場リスク（金融市場における価格やレートの変化が証券やポートフォリオの価値を減少させるリスク），信用リスク（カウンターパーティーの信用力の変化が，証券やポートフォリオの価値に影響するリスク）等に分けられる<sup>41)</sup>。リーガル・リスク／コンプライアンス・リスクはこの中でもオペレーショナル・リスクの一種として考えられるが，それ以外のリスクについては，取締役の監督義務の問題ではないと捉えることには合理性がないようにも思われる。これは，従来より内部統制システムの一般的定義を定めた COSO レポートも，その構成要素としてリスク管理を挙げており，単に法令遵守のみが問題となるわけではないという点から考えても疑問が呈される。

他方，リスク管理における取締役会の役割という点からも考えてみる。リスク管理に関する代表的な体系書によれば，取締役会はビジネス全体を管理し，説明責任を果たす責務を負っているとした上で，基本的な戦略とリスク選好度とが整合する形での有効なリスク管理方法を確定しなければならない<sup>42)</sup>。そして，会社全体の戦略立案に当たっては，その会社にとって受容できるリスクの範囲と種別の特定をするものとして<sup>43)</sup>，重要な役割を担うとされている。また，会社法学者からもリスク管理における取締役会の役割には，すべてのタイプのリスク（ビジネス・リスク，オペレーショナル・リスク，市場リスク・流動性リスク，信用リスク）を特定，評価，管理する手続を含む効果的なリスク管理体制を構築することが含まれると考えられる<sup>44)</sup>，と指摘されている。そして，重要な実務指針として，例えば，前述した COSO が2004年に発表し

---

41) Stephen M. Bainbridge, *Caremark and Enterprise Risk Management*, 34 Iowa J. Corp. L. 967 (2009), at 969. 理論上，分類が網羅的で，詳細であるほど，企業のリスクは密接に捉えられるとして，市場リスクを株価リスク，金利リスク，外国為替リスク，コモディティ価格リスクに分けられる。また，本文中で述べたリスク以外にも流動性リスク，法務・規制リスク，戦略リスク，風評リスクが挙げられる（前掲註1・クルーイほか21頁～30頁参照）。

42) 前掲註1・クルーイほか75頁。

43) 前掲註1・クルーイほか75頁。

44) Bainbridge, *supra* note (41), at 980.

た「COSO ERM—統合的フレームワーク」(Enterprise Risk Management-Integrated Framework)<sup>45)</sup>においても、企業のリスクマネジメントの重要な要素は取締役会の機能であり、その機能には、リスク対象の設定、リスク評価、リスク対応、企業のリスク状況についての情報交換やモニタリングが含まれるとされている<sup>46)</sup>。

会社が直面するリスクにはさまざまなものがあり、社内における不正行為・違法行為発生リスクも当然に含まれるが、それ以外のリスクも当然に含まれるであろう。そして、取締役会は、すべての種類のリスクを管理しなければならないとされているということからすれば、取締役会の構成員である取締役のリスク管理に関する義務は、Citigroup 事件判決で述べられたように、社内における不正行為・違法行為発生リスクに限局されるわけではないと思われる。

## 〔2〕 Caremark 事件判決の監督義務の内容

これをもう少し、過去の裁判例との関係で考えてみる。そもそも、Citigroup 事件判決で Chandler 判事が述べたように、Caremark 事件判決で述べられた監督義務というのは、社内における違法行為・不正行為に対する監督に限定されるものだったのだろうか。

確かに、Caremark 事件判決における Allen 判事の意識として、違法行為・不正行為に対する監督義務が念頭に置かれていたことは間違いないと思われる<sup>47)</sup>。

---

45) 同フレームワークの訳として、八田進二監訳『全体的リスクマネジメント フレームワーク編』(東京経済新報社、2006年)参照、同フレームワークについては、前掲註2・赤堀8頁～11頁参照。

46) その他にも、アメリカ法律協会(American Law Institute, ALI)によるPrinciples of Corporate Governance: Analysis and Recommendations(「コーポレート・ガバナンス原理: 分析と推奨」)の§3.02(a)(2)-(3)も挙げられよう。同条項によれば、取締役会の機能として、事業が適切に運営されているかを評価するために会社の事業を監督することと、会社の財務目標や主たる会社の事業計画や行動を審査し、適切な場合には、承認することが挙げられていることも一つの手がかりになるといえる。

47) Caremark 事件判決自体、従業員による紹介謝礼禁止法(Anti-Referral Payments Law)違反行為に対する監督が問題とされ、また、取締役の情報報告シ

しかしながら、判旨によれば、取締役会が情報報告システムを構築しなければならないというのは、法令遵守についてのみではなく、より広く取締役会に情報がもたらされるようにするためであったと考えられる<sup>48)</sup>。これは、「その情報報告システムは、経営陣や取締役会が、その権限の範囲内で、会社の法令遵守や事業パフォーマンスに関する判断を行うのに、組織内において、適時に上級経営陣や取締役会自体に対し充分かつ正確な情報を提供するような合理的に設計し構築される。」と判示されていることからわかる。

以上の点から判断すると、やはり Citigroup 事件判決のように社内における違法行為・不正行為の発生リスクを管理することと、それ以外のリスク管理を分けることなく、ともに取締役の監督義務の問題として考えるべきではなかったのではないか<sup>49)</sup>、とも考えられる。

#### (5) リスク管理に関する取締役の義務の限界

しかしながら、そのリスク管理に対して、それが妥当であったのか否かを裁判所が判断することは可能なのだろうか。リスク管理については、さまざまな実務指針が提示され、また会社毎に異なるということからすれば<sup>50)</sup>、一義的にどのようなリスク管理を取締役会が行っていたのかということを審査し、取締役の責任の有無を判断することは困難を極めるように思われる<sup>51)</sup>。事実、

---

システム構築義務を肯定する一つの背景として、前述した連邦法違反行為に関する組織に対する連邦量刑ガイドラインを挙げていることからすれば、社内における違法行為・不正行為に対する監督を念頭に置いていたと考えるのが自然である。

48) Bainbridge, *supra* note (41), at 980.

49) Citigroup 事件判決を経営判断の問題として捉えるのではなく、取締役の監督義務の受動的側面が問題となると考えるべきであるとするものとして、Pan, *supra* note (34), at 739.

50) Bainbridge, *supra* note (41), at 982. 例えば、実務指針として、前述した「COSO ERM—統合的フレームワーク」(Enterprise Risk Management-Integrated Framework) やパーゼル II フレームワークが挙げられる(前掲註1・クルーイほか60頁~64頁)。

51) このことは取締役の内部統制システム構築義務全体についてもいえるのではない



Caremark 事件判決が取締役の監督義務違反の責任基準について、「継続的又は組織的な監督の懈怠」と述べ、また、その基準に関する Guttman v. Jen-Hsun Huang 事件判決の「会社が監査委員会を設置していなかったとか、散発的かつ明らかに不適切な時間しか職務を行っていないような監査委員会を設置していたとか、監査委員会が重大な会計不正に気づき、単にそれを無視しようと決定していたり、さらに悪いことに、その状態を促進していた」ような場合や、Stone v. Ritter 事件判決の「取締役がいかなる情報報告システム又は統制を全く構築しなかった、もしくはそのようなシステム又は統制を構築したものの意識的にその運用を監視又は監督せず、それによって、取締役の注意を必要とするリスク又は問題が取締役に伝達され得なかった場合」といった、高度な責任基準が設定されているのはその証左といえよう。つまり、取締役の義務違反を認定する基準が高度である背景の一つには、裁判所による義務違反認定の困難性があると考えられる。そうすると、Citigroup 社は既に「リスクを監督するために設計された手続及び統制を構築していた」ということ、また「同社が ARM 委員会を立ち上げ、2004年には、同委員会の目的の一つにリスク評価及びリスクマネジメントのための経営方針の基準やガイドラインに関連する監督責任を履行するために取締役会を補助することが ARM 委員会規則に挿入されたこと」、そして「ARM 委員会は、それ以外にも、(1)経営陣や独立監査人とともに定期監査を受けた財務諸表について検討を行ったり、(2)同社の内部統制組織の評価について経営陣と審査を行ったり、(3)経営陣とともに、同社の主要な信用、市場、流動性及びオペレーショナルリスクエクスポージャー、そして同社のリスク評価及びリスクマネジメントの方針を含むそのようなエクスポージャーを監督・統制するための経営陣による手続について検討を行ったりしていた」ことから判断すると、取締役に義務違反があるということは難しい

---

かと思われる。Citigroup 事件判決で述べられているような、社内における違法行為・不正行為を防止するための体制（法令遵守体制）についても、一義的にどのような体制が合理的であるか否かを裁判所が判断することも困難であるように思われる。

ように思える<sup>52)</sup>。

以上のことから、Citigroup 事件判決の事実関係においては、取締役の監督義務の問題として捉えることはできたのではないかと考えられるが、他方で、たとえ取締役の監督義務の問題として捉えたとしても、従前の判例において定式化された基準から判断するに、義務違反があったと認定することは困難だったのではないと思われる<sup>53)</sup>。

#### 4. 結びに代えて

以上を踏まえて、最後に簡単に日本法に対する示唆を述べる。

---

52) この点について、Sarbanes-Oxley 法、証券法や証券取引所法に従っている公開会社であれば、大抵情報報告システム(内部統制システム)を構築していることから、何らかの形で情報報告システムを設置していると被告側は主張することができるため、Caremark 事件判決の基準に基づく責任を認容されることはほとんどないと指摘されている。Anne Tucker Nees, *Who's the Boss? Unmasking Oversight Liability Within the Corporate Power Puzzle*, 35 Del. J. Corp. L. 199 (2010), at 238-239.

53) このような評価に対して、COSO ERM を一つの基準として考え、有効な ERM に関する体制を取締役会が構築しない場合には、取締役の注意義務違反を構成すると指摘するものとして、Michelle M. Harner, *Ignoring the Writing on the Wall: The Role of Enterprise Risk Management in the Economic Crisis*, 5 J. Bus. & Tech. L. 45 (2010), at 53, 56. しかしながら、本文中に示したように、COSO ERM はあくまで一つの実務指針であって、その実務指針に従っていなかったことを理由に責任を認めることはできないように思われる。第一に、他のリスク管理に関する実務指針に従っていた場合には、どのように考えるのかという問題が生じよう。また、現実の問題として、従来の取締役の監督義務が問題とされた事例において、ある実務指針(例えば、COSO レポート等)に従っていなかったことを理由に、責任が認められた事例が存在しないことからすると、現実的には、このような見解は採用しにくいように思われる。なお、従来の裁判例においては、会計不正に関する事案において、監査委員会の有無が一つのメルクマールとして認識されている(例えば、前掲 Guttman v. Jen-Hsun Huang 事件判決, Shaev v. Michael Armstrong, 2006 Del. Ch. LEXIS 33 (Del. Ch. 2006))。この場合、監査委員会の設置が義務づけられている上場会社においては、事実上責任が認められないだろう。See, Lyman P. Q. Johnson, *CORPORATE COMPLIANCE SYMPOSIUM: The Audit Committee's Ethical and Legal Responsibilities: The State Law Perspective*, 47 S. Tex. L. Rev. 27 (2005), at 49.

リスク管理に関する役割は日米の取締役会との間に差異があると思われる。そして、リスク管理に関して重要な位置づけが与えられているのが内部統制システムであろう。会社法は、大会社に対して取締役会に内部統制システムに係る決定を義務づけているが、その内容については、法令遵守体制だけではなく、より広いリスク管理体制についても決定を義務づけている。これは立法によるだけでなく、裁判例においても大和銀行ニューヨーク支店株主代表訴訟判決以来一般論としても述べられていることから、取締役の善管注意義務として法令遵守体制よりも広いリスク管理体制の構築が義務づけられていると考えられてきた。取締役の内部統制システム構築義務は、その内容が多岐に亘っているものの、従来の学説及び判例はその内容によって、取締役の責任がどのように認定されるのかはあまり意識してこなかったように思われる。法令遵守体制の相当性（合理性）判断も困難であろうが、それ以外のリスク管理体制の相当性（合理性）判断はそれ以上に困難であるように思われる<sup>54)</sup>。

そして、このことを如実に物語ったのが、本稿で扱った Citigroup 事件判決であるように思われる。リスク管理に対する手法そのものが多様であるということ、また、リスク管理にはどのようなリスクを引受け、どのように回避するのかということも含まれており、実質的に見て、そこには取締役による広範な裁量が与えられていると考えられる。そうすると、リスク管理に関する取締役の義務はいかにして裁判所が判断することになるのだろうか。

このリスク管理に関する取締役の義務は、実際にヤクルト株主代表訴訟判決<sup>55)</sup>で問題となった<sup>56)</sup>。同判決は、「ヤクルト本社のような事業会社がデリバティブ取引を行うに当たっては、各取締役は、取締役会等の会社の機関において適

---

54) このことを明示的に指摘するものとして、青木浩子「会社法と金融商品取引法に基づく内部統制システムの整備」浜田道代＝岩原紳作編『会社法の争点』（有斐閣、2009年）153頁。

55) 東京高判平成20年5月21日判タ1281号274頁。

56) 本件は、一般事業会社における投機目的のデリバティブ取引ということもあり、そもそもデリバティブ取引を行うこと自体否定的な印象も受ける（木村真生子「判批」ジュリ1336号（2007年）130頁参照）。

切なりリスク管理の方針を立て、リスク管理体制を構築するようにする注意義務を負うというべきである。もっとも、どのようなリスク管理の方針を定め、それをどのようにして管理するかについては、上記のように、会社の規模その他の事情によって左右されるのであって、一義的に決まるものではなく、そこには幅広い裁量があると考えられるのである。」と判示した。この一般論は、リスク管理の手法や体制については取締役幅広い裁量があるとするアメリカ法における議論と類似のものといえよう。同判決では、他社に対するアンケートを利用し、その結果をもとにリスク管理体制の水準から取締役の責任の有無を判断している<sup>57)</sup>。このリスク管理体制の水準を他社に対するアンケートではなく、例えば、前述した実務指針を利用する方法も充分考えられる<sup>58)</sup>。しかしながら、リスク管理の手法自体が未だ確立されているわけではなく、また、会社毎に構築しなければならないリスク管理体制についても異なるということに鑑みれば、実務指針を取締役の責任の判断基準とするには躊躇いが残る。また、取締役の責任が認められるためには、任務懈怠（不相当なリスク管理を行っていたこと）と損害発生との因果関係が必要とされるということからすれば、その因果関係の認定には更なる困難を伴うようにも思われる。

そうすると、一つの可能性として、リスク管理体制の不備が問題となるような事案においては、明らかにリスク管理体制に不備があるような場合（たとえば、まったく体制自体構築されていない場合や同種の問題が何度も繰り返されているような場合等）であれば格別、体制自体の合理性審査の困難性と取締役への過度の萎縮効果という点に鑑みれば、裁判所は取締役のリスクの認識とその対処を中心に審査する方策もあり得ると考える。そして、原告（株主）とし

---

57) ただし、この点につき、当時の多くの事業会社が行っていたデリバティブ取引は、資産・負債に係る変動リスクをヘッジするためのものであり、本件のように投機目的でのデリバティブ取引を行っているわけではないため、当時の事業会社のリスク管理体制の水準として適切であったかについては批判も多い（遠藤喜佳「判批」金商1217号（2005年）57頁、受川環大「判批」金商1325号（2009年）23頁）。

58) 大川俊「適正と認められる内部統制システムの判断基準について」法学研究論集24号（2005年）62頁。

では、損害を生じさせたリスクを特定し、そのリスクに対して、取締役が何らかの対応もとらなかったことを中心に主張立証すべきではなかろうか。また、AIG 事件判決のように、事案によっては発生した問題の性質から見て、取締役が当該問題（リスク）を認識していたことを推定するような方法もあり得よう。ここでは一つの可能性を示すにとどめ、今後の検討課題としたい。

会社にとってリスク管理は重要である。企業リスク管理の重要性は従来から説かれている<sup>59)</sup>。しかしながら、合理的なリスク管理及びリスク管理体制の構築を取締役の責任でもって促進するには、些か困難を伴うようにも思われる<sup>60)</sup>。リスク管理の重要性は筆者も肯定するところであるが、それを取締役の責任だけでもってリスク管理を促進するだけではなく、他の規律付けも十分検討されるべきではないかと考える。

---

59) 吉川吉衛『企業リスクマネジメント—内部統制の手法として』（中央経済社、2007年）参照。

60) 永石一郎「内部統制システム構築義務とその主張・立証責任の構造」一橋法学3巻2号（2004年）48頁参照。