

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——

南
健
悟

第一章 日本法における問題点

序文

第一節 取締役の監督義務序論——監督義務の法的根拠と法令遵守体制構築義務
第二節 本稿の検討対象

(以上、六一卷三号)

- 第三節 法令遵守体制構築義務に関する裁判例の変遷と法制度
- 第四節 法令遵守体制構築義務をめぐる学説
- 第五節 本稿の検討対象と従来の裁判例・立法・学説における議論
- 第六節 考察の順序
- 第二章 アメリカにおける取締役の法令遵守体制構築義務の歴史的展開
 - 第一節 序論—アメリカにおける取締役の監督義務
 - 第二節 *Graham v. Allis-Chalmers* 事件判決—法令遵守体制構築義務の否定
 - 第三節 内部統制システム・法令遵守体制に関する議論の展開
 - 第一款 監査論における初期の議論
 - 第二款 FCPA (Federal Corrupt Practices of Act) の制定
 - 第三款 取締役会機能の変容—モニタリング・モデル・SECによる法執行
 - (一) モニタリング・モデル
 - (二) SECによる法執行
 - 第四款 COSOによる内部統制概念の策定
 - 第五款 ALIコーポレート・ガバナンス原理による提案
 - 第六款 FSGO (Federal Sentencing Guideline for Organization) の制定
 - 第四節 Caremark 事件判決—法令遵守体制構築義務の肯定
 - 第五節 小括
- 第三章 「誠実性の欠如」の意義—取締役の誠実義務と監督の懈怠
 - 第一節 取締役の信認義務の動揺
 - 第二節 取締役の誠実性 (Good Faith) ・誠実義務 (Duty of Good Faith)
 - 第一款 裁判例の展開
 - (一) デラウェア州最高裁判所における展開

(二) デラウェア州衡平法裁判所における展開

(三) Disney 事件判決

(四) Stone v. Ritter 事件判決

(以上、本号)

第二款 誠実性・誠実義務への着目

第三款 誠実性・誠実義務に対する学説上の評価

第三節 取締役の監督義務と忠実義務

第四節 小括

第四章 Caremark 事件判決における審査基準の検討

第五章 Red-Flag 対処義務

第六章 日本法への示唆と検討

第二章 アメリカにおける取締役の法令遵守体制構築義務の歴史的展開

第一節 序論—アメリカにおける取締役の監督義務

アメリカ法における取締役の法令遵守体制構築義務について論じる前に、法令遵守体制構築義務の前提となる、取締役の監督義務に関する議論を整理する。

アメリカ法において、取締役は、会社に対して、事業経営について適切な注意を払う義務を負っている。⁽¹⁾ 伝統的に、注意義務は取締役や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

れてきた⁽²⁾。そして、注意義務は、会社の活動を監視する義務や、懸念を生じさせ、もたらされた情報に対して合理的に適切な対応をする義務を含む多くの側面を有していると言われる⁽³⁾。その義務は、取締役の会社経営及び業務について注意を払う二つの事実的状況から発生するとされる⁽⁴⁾。すなわち、一つは、取引の場面における取締役会の業務決定の場合であり、もう一つが、ある判断の結果から損失が発生するのではなく、軽率な不作為の場合である。そして、後者の場合についても、取締役は、誠実に、会社の利益を増進するよう、管理または監督する合理的な思慮を有する存在として行動しなければならぬとされる⁽⁵⁾。このことから、取締役の注意義務違反に基づく責任については、ある経営判断を行った場合に、その判断に対して義務違反を問われる場合と、会社に損害が発生するような事態が発生していた（発生する可能性があった）にもかかわらず、それに対して、何の行為（判断）もしなかったという不作為の場合とに分けられると考えられてきたのである。前者の場合については、いわゆる経営判断原則（Business Judgement Rule）による保護が取締役又は役員に与えられるとされる。同原則は、取締役又は役員が情報を得た上で、誠実に、かつ当該行為が会社の最善の利益になると正直に信じて判断したということが推定されるという形で機能する⁽⁶⁾。他方、後者の場合については、経営判断原則はあくまで判断を行った取締役会を保護するものであって、何らかの行為（判断）が行われていない不作為の事案については、経営判断原則は適用されず⁽⁷⁾、経営判断原則が適用される場合とは異なる方法で、責任の有無を判断することになる。しかし、監督義務違反のような不作為が問題となる事案のように、経営判断がなされていない場合に、取締役の行為につき、どのような基準を適用するまたは適用すべきかということについては争いがあり⁽⁸⁾、大別して、三つほどに考え方が分かれる。ただし、いずれにせよ、取締役は、単に取締役という地位にあることから役員や従業員の不正行為に対して個人責任を負うというわけではないということについては意見が一致する⁽⁹⁾。

第一に、経営判断原則の適用がない以上、注意義務基準で審査され、行為基準と審査基準は同じになるとの見解で

ある。⁽¹⁰⁾ ただし、それに関して、Hansen は、判例法の解釈として、裁判所は取締役が明らかに自らの義務を放棄した場合、または「怒りを買うような (exacerbated) 無視」であると証明された場合にのみ、責任を負わせているのではないかと指摘する。⁽¹¹⁾

第二に、重過失基準 (gross negligence) によるとする立場がある。Vesey は、後述する Graham v. Allis-Chalmers 事件判決が「重過失」基準を採用したものであると指摘する。⁽¹²⁾ また、他の裁判例においても、重過失基準を採用している見られる事案として、Seminaris v. Landa 事件判決が挙げられる。⁽¹³⁾

第三に、取締役が職務を完全に放棄した場合といえるほど、異常な状況の場合に、責任を課すべきであるとする立場もある。⁽¹⁴⁾ その理由として、前述したそれぞれの見解による分析は、取締役の監督類型に関する事案の結果を判定するのに役に立たないからであるとする。

では、これら取締役の監督義務における問題を、法令遵守体制構築義務との関係ではどのように捉えられるのか。この問題については、Eisenberg による指摘が示唆に富む。Eisenberg は取締役の監督義務を受動的側面と能動的側面に分けて論じる。すなわち、取締役の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ものである。⁽¹⁵⁾ すると次に、取締役が何らかの違法行為に関する情報を入手すれば、適切な措置を講じなければならない一方、取締役はそのような情報を得ていないような場合には適切な措置を講じなくてもよいか、という問題が現れる。そこで、考えられるのが取締役の監督義務の能動的側面、つまり、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ておくべきか否かという問題である。これが、取締役の監督義務の一内容としての法令遵守体制構築義務である。このような監督義務の能動的側面は、小規模な会社についてはあまり言及されないが、⁽¹⁶⁾ 特に大規模な会社においては重要な意味を持

つ。小規模な会社については、取締役会をはじめ経営陣に社内の違法行為に関する情報が入りやすく、受動的側面がそれをカバーすることができ、一方で大規模な会社においては、従業員の違法行為に関する情報が取締役会にもたらされる可能性が低いからである。大規模な会社においては、従業員等による違法行為について取締役の監督義務違反による責任追及が事実上閉ざされるとの問題が現れるために、取締役の監督義務の能動的側面、すなわち、社内の情報収集体制の構築という側面が重要視されるのである。

そこで、以下では、法令遵守体制構築義務に関する取締役の責任が追及された事案である、*Graham v. Allis-Chalmers* 事件判決¹⁷を紹介した上で、法令遵守体制・内部統制システムに関する立法や議論の展開を見ていく。

第二節 *Graham v. Allis-Chalmers* 事件判決—法令遵守体制構築義務の否定

A社は各種の電気機器を製造し、その従業員は三万一〇〇〇人以上、二四の事業所と一四五箇所の販売事務所及び五〇〇〇店の代理店を有する会社である。同社は、一九三七年に反トラスト法違反による高額な制裁金を避けるため連邦取引委員会 (Federal Trade Commission, FTC) から同意審決を受けた。被告取締役は一九三七年時点では取締役でも上級役員でもなかった。しかし、数人の被告取締役は、一九四三年の早い段階で、同意審決を受けていたということを知っていた。限定的なものではあったものの、社内調査がなされ、法律顧問と相談した後、取締役らは会社が反トラスト法違反を行っていないと結論づけられ、一九五六年当時も、取締役は社内反トラスト法違反はないと信じていた。ところが、その後、一九五九年、同社の従業員が一九五六年に反トラスト法違反行為をしたとして、大陪審に召喚された。取締役会は、一九五九年に反トラスト法違反の可能性に気付き、一九六〇年になって社内調査を開始した。そし

て、同年、反トラスト法違反行為の再発防止のため全従業員に対して反トラスト法に関する講習会を開催した。

これに対し、原告らは以下のように主張して、被告取締役らは従業員の反トラスト法違反行為によって会社に生じた損害を賠償するよう求めた。すなわち、取締役らは、問題とされている反トラスト法違反について実際知っていた、もしくは知っていたと推定される。なぜならば、取締役らは一九三七年の同意審決の時点で、社内における反トラスト法違反について研修手続きを取るべきであったし、更なる反トラスト法違反を回避するための手続きを取るべきであったということにつき、認識すべきであったと主張した。

本件について、デラウェア州最高裁判所は、たとえ取締役らが一九三七年の同意審決を知り、そのため、同年の違法行為に気付くべきであったとしても、そのような認識は一九五六年における将来の違法行為を充分に知ることはできなかったし、もし取締役が何か問題があると実際に知っていたか、もしくは知るべきであったのであれば、信認義務違反として責任を問われるが、違法行為の可能性を認識していなかった場合には、取締役には「そのような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、「取締役会がその存在を疑う理由がない場合に不正行為を探知する義務はない」と判示して、被告取締役らの信認義務違反を否定した。

本件では、取締役が何らかの違法行為を知らなかった場合には、「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取締役には課せられていないとする。つまり、ここでは監督義務の能動的側面は否定され、主として受動的側面のみが強調された。本判決は、従業員等による違法行為について何らかの徴候が見られなければ、取締役は取締役会を通じて、スパイシステムを構築すべき義務はなく、疑うべきことがなければ、取締役は違法行為を抑制し、かつ防止しなかったことについて注意義務違反があったことにはならないと考えている。⁽¹⁸⁾

では、なぜこのように本判決は取締役の監督義務を狭く考えたのだろうか。第一に、本判決の背後に隠されている裁

判所の動機には、そもそも価格拘束行為が会社や株主の利益になるという信念に由来しており、もし、反トラスト法違反が発覚しなければ、消費者を害することにはなるが、会社や株主利益を増加させるし、その違反が発覚するかどうか、その違反が制裁されるかどうか、そのリスクを取るほど価値のあるものであるかどうかは、経営判断の問題であり、もしそれが所与の前提として成り立つのであれば、法令遵守体制（本件では反トラスト法を遵守するためのプログラム）の構築は、浪費的な行動となる。裁判所の考えとしては、利益を最大化しない法令遵守体制を構築するコストを会社に負担させるという判断は、明示的に、個々の立法によつて強制されるべきであり、少なくとも、経営者の裁量の余地を残すべきであると考えていたのではないかとの指摘がある⁽¹⁹⁾。他の論者は当時の刑事法の状況を踏まえつつ、以下のような指摘する⁽²⁰⁾。そもそも刑事法違反の可能性が低く、当時、会社に適用される刑事法がほとんど存在しなかった。もし有罪判決が下されたとしても、それに伴う企業のコストは、ごくわずかであり、会社は個人と同程度の罰金が科され、これらの制裁は個人を対象としていたために低額だった。連邦刑事法が企業に対して、コンプライアンス・プログラムを設置するよう直接的なインセンティブを与えておらず、実際、プログラム設置を促進していなかった。これらの事情から、裁判所は、取締役の監督義務に対して消極的態度を取ったと考えられる⁽²¹⁾。

第三節 内部統制システム・法令遵守体制に関する議論の展開⁽²²⁾

第一款 監査論における初期の議論

前述したように、デラウェア州における判例法においては、取締役の監督義務の一環として、積極的に不正行為を発

見するための監視システムを構築する義務はないと判断されていた。しかし、それとは別に会計監査論の分野においては、既に内部統制に関する議論があったことに留意すべきであろう。

一九四〇年代までは、内部統制は主として監査実務の付随的なものとして受け止められてきた。もし、企業の会計機能が適切な内部統制の下で働いているのであれば、監査人の調査は内部統制が意図したとおりに機能しているかの検査に限定されるというように実務において機能していた。その後、一九四九年のアメリカ公認会計士協会 (American Institute of Certified Public Accountants, AICPA) が、内部統制について「企業の資産を保全し、財務データの正確性と信頼性を検査し、さらに経営効率を高め、定められた経営方針の遵守を促進するために、企業内で採用された組織計画及び調整方法の手段のすべて」と定義づけ、この段階で会計機能を超越するものとして定義した。そして、一九五八年の監査手続書 (Statement on Auditing Procedure, SAP) 二九号⁽²³⁾において、より詳細に説明され、その中で、内部統制を会計統制と管理統制とに区分し、会計統制とは資産の保全や財務報告書の信頼性について直接的に関係するものとし、他方、管理統制とは主として経営効率や経営方針に関するものとした。また、一九七二年のSAP五四号⁽²⁴⁾においても、内部統制に関する概念がより明確に定義づけられ、そこでは、管理統制とは取引についての経営者が承認するための決定過程に関する組織計画、手続及び記録として定められた。他方、会計統制については、資産の保全、財務記録の信頼性に関する組織計画並びに以下のことに合理的保証を提供するものとされた。すなわち、(a) 取引が経営者の一般的または特定の権限に従ってなされているということ、(b) 取引が、(一) 一般的に受け入れられている会計原則に従って財務諸表の作成を可能にし、かつ、(二) 資産についての責任を維持するのに必要なものとして記録されていること、(c) 資産への接触が経営者の権限に従っている場合にのみ認められていること、(d) 資産への記録が合理的な期間ごとに現存する資産と比べ、それが異なれば適切な行動が取られること、であるとされた。

したがって、前記 Graham v. Allis-Chalmers 事件判決が出された時点において、内部統制という考え方が存在していなかったわけではなかった。当時において、会計監査における内部統制の展開が見られたものの、それが取締役の信認義務として認識されていなかったと考えられる。

第二款 FCPA (Federal Corrupt Practices of Act)⁽²⁵⁾ の制定

一九七七年、内部統制に関して初めて立法がなされる。FCPA (海外不正支払防止法) である。コーポレート・ガバナンスに関する改革が行われるのは、企業による不祥事を明らかにするためとされる⁽²⁶⁾。同法もその例に漏れず、一九七〇年代のウォーターゲート事件をはじめとする企業不祥事に対応するため、連邦政府によって制定されたものである。同法は、前記 SAP 五四号の会計統制規定をそのまま明文化し、Securities Exchange Act (証券取引所法) に基づき上場している企業に対して、当該会計統制を要求したものであった。すなわち、同法により、公開会社が正確な帳簿を記録・保存し、合理的な内部会計監査システムを構築するという要求を証券取引所法13条 (b) 項 (2) に挿入した⁽²⁷⁾。

この立法は、贈収賄禁止規定を含むものであり、そこでは事業を請け負うために海外の公務員等に直接的にまたは間接的に、いかなる利益も供与することを禁止した。それに加えて、連邦法として初めて公開会社に対して財務記録を保持し、会計要求を創設したのである。そして、会社に対して、第一款で述べた (a) ないし (d) について合理的な保証を提供するための内部統制の構築を要求した⁽²⁸⁾。これにより、前述した SAP の内部統制規定が法定されるにいたり、内部統制に関する連邦規制について「新しい時代」を迎えたと評された⁽²⁹⁾。

同法が制定されたことに伴い、従来会計統制に関するものとして位置づけられていた内部統制概念が非会計統制にまで拡大したことが強調されることになった。内部監査人協会(Institute of Internal Auditors, IIA)が内部統制の対象を、「①情報の信頼性及び正確性、②方針、計画、手続、法律及び規制の遵守、③資産の保全、④資源の経済的、効率的利用、⑤活動またはプログラムのために設定された目的の達成」としたのである。このような内部統制の対象は、今でも支持されており、後述するCOSOレポートにも影響を与えることになった。

第三款 取締役会機能の変容―モニタリング・モデル・SECによる法執行

(一) モニタリング・モデル

第一款及び第二款は、主として内部統制に関して、制度という側面から展開してきたという状況を概観するものであった。次に、取締役の監督義務に重要な影響を及ぼしたものと考えられる点として、取締役会の監督機能への特化という考え方、すなわち、モニタリング・モデルが挙げられる。モニタリング・モデルとは、以下のような考え方であると考えられる。⁽³⁰⁾ 伝統的な取締役会の機能は、会社の事業は取締役会によって経営されると考えられてきた。しかし、実務においては、取締役会が経営や政策決定の機能を果たすということは滅多にないということが明らかである。つまり、取締役会における広範な権限のほとんどは実際には経営陣(executives)にあると指摘されている。なぜならば、取締役会の実務においては、二つの重大な制約があると考えられるからであるとする。その制約とは、第一に、時間的制約であり、統計によると、年に数回から十数回程度しか取締役会が開催されていないということ。第二に、情報の制約であり、統計上、ほとんど取締役らには情報が送られておらず、多くの会社においては経営陣は取締役を完全に無視しているとい

う指摘があるということ⁽³¹⁾。第三に、構成・選任・任期的制約であり、典型的な取締役会には、経済的にも心理的にも経営陣に依存している人物が含まれており、選任についても主要な経営陣によって事実上選任されているという事実が指摘されているということである。このような事実を踏まえ、取締役会はモニタリングを中心として機能していると指摘されたのである⁽³²⁾。

このモニタリング・モデルとしての取締役会の機能について、川瀆によると、取締役会が会社の業務執行を監督する際の視点として、①経営者の業績に評価＝効率性の観点からの統制、②会社との利益相反が生じる業務執行の統制、③会社運営の適法性確保のための統制⁽³⁴⁾に大別されるとし、モニタリング・モデルのきっかけとしては③の観点から取締役会の「監督」機能が注目されていたと指摘する⁽³⁵⁾。そして、③の適法性確保のためのモニタリングに必要な条件として、関連する法律の遵守を確保するシステムの維持への配慮という形で行われるとする。システム維持について、経営陣自身による違法行為の抑制と会社業務全般に適法な活動の維持とに分けて考察される。すなわち、経営者自身による違法行為の抑制については、会社の重要な事項あるいは、会社が重要な違法行為を犯しそうな分野での経営陣の活動が取締役会全体に適正に報告されるというようになっていけば足りるとする。他方、会社業務の全般にわたる適法な活動の維持については、経営を任された経営陣が配慮すべき事柄であるが、それ自体が当該経営陣の違法行為となるわけではなく、むしろ、全社的な法遵守へのコミットメントの必要性から、取締役会レベルで確認する必要がある、また、自己の部門に関して業績とは直接に関係しない法遵守について担当者が適切に認知できなくなる自体を勘案して、取締役会全体でシステムの存在と適切さに配慮させるのが望ましいとする。

以上のように、一九七〇年代に入り、会社が巨大化し、取締役会に様々な制約が生まれたことによって、実務上、取締役会の役割として経営機能が失われてきた。そのため、取締役会は、経営機能を経営陣に委譲し、自らは監督機能と

して役割を果たしていくべきであるとの考え方が現れてきたのである。そして、その監督機能の一環として、会社の法令遵守体制について取締役会全体で配慮しなければならないとの考えが導出されてきたのである。

（11）SECによる法執行

また、取締役会の機能の変容が見られる具体的な現象として、SECによる法執行時の意見における取締役会の機能に対する指摘が挙げられよう。

一九七〇年代に入ると、SECは積極的に取締役の職務について言及し始めた。一九七〇年代中頃、疑義のある会社の支払いについて調査を行い始め、それによって、公開会社の経営方法について評価するようになった。³⁶ より具体的にいえば、SECは取締役の義務について一定の見解を表明し、経営危機時や経営陣による詐欺的行為が発生した場合に、適切に情報を得た上で独立して行動する義務について一定の見解を表明し始めたのである。それは、証券取引所法二一条（a）項に基づき、開示文書の不実表示や不正確な財務報告に対する調査権限を発動する中で指摘された。そこで、以下では、公開会社に対するSECの調査において、取締役会の監督機能や情報収集に関していくつか言及するようになったことを示す。

まず、一九七〇年代に入って、SECが取締役の職務に関する問題について言及し始めた初期の調査として、一九七二年のPenn Central Company（以下、P社としよう）³⁷に対するものが挙げられる。P社は、Pennsylvania Railroad及びNew York Central Railroadとの合併によって設立された会社だったが、合併後わずか二年半後に倒産した。一九七二年に当該倒産を調査した際、SECは当該倒産の会計的側面だけでなく、経営者と取締役の役割についても言及した報告書を作成した。SECの調査によれば、同社の取締役は、通常の会社の事業についてほとんど役割を果たさず、結果

的に買収の複雑さや適切な準備・計画が行われていなかった事実について知らなかった。そして、基本的な経営問題の重要性や重要な財務状況についても知らず、取締役も会社の状況や予算等の情報を求めてもいなかった。SECはそれに対して、公開会社の取締役は会社や取締役が選任した経営者が連邦証券法に従っていることを監視する責任を有している」と述べた。SECとしては、取締役は経営者が連邦証券法を遵守していることを監視する責任があり、そのために十分な情報を入手していることが必要であると考えている。

その三年後（一九七五年）に、SECは Stirling Homex Corporation（以下、S社という）に対する調査で取締役の役割について言及している。⁽³⁸⁾ S社は住宅関連会社であったが、同社の経営者は、会社の売上高等を良く見せるため、架空の売上等を計上して詐欺的な行為をしていた。その後、同社はキャッシュフロー上の問題によって倒産した。SECによる調査及び報告は、同社の社外取締役二名に関するものだった。SECは、当該社外取締役は経営者や他の取締役により騙されていたことは認めしたが、それでも彼らの活動を非難した。SECによる調査によれば、内部システムの不存在により重要な情報を社外取締役は提供されず、取締役会は、形式的に開催されていたに過ぎなかった。そして、一名の社外取締役は財務情報がないことを指摘した際、上手くいっていると経営者に納得させられ、更なる質問を行わなかった。確かに、彼らに情報を提供していなかった経営者のために、情報を得ることは困難であったと認められるものの、社外取締役が株主に対して重要な保護も与えず、取締役会における彼らの存在も株主やその他の者が合理的に期待した経営に対して何らの影響も与えなかったとして問題視した。本件におけるSEC調査でも、取締役が何らの情報収集も行わず、漫然と経営者を信頼しているような状況は不適切であることが指摘されており、取締役会の監督機能の充実化が要請されている。

次に、重要な調査として、一九七八年の National Telephone Co.（以下、N社という）に対する調査が挙げられる。⁽³⁹⁾

SECは本調査で、取締役の義務について言及した。N社は、事業者に対する電話リリース事業を行う会社だったが、利用可能なキャッシュやクレジットが得られなくなると、厳しい経営に迫られていた。それに対して、経営者は会社の年次報告書や公的書類において楽観的な予想を行っていた。N社の取締役会メンバー多くは社外取締役で、それらの書類が作成されたことについては認識していたが、正確な開示を行おうとする行動もとらず、また、衰退的な財務状況を認識しつつも、適切な開示がなされることを確保する有効な手続をまったく行っていないかった。それに加え、取締役会の不開催、三人の社外取締役から構成される監査委員会の不開催という状況もあった。SECは、このような状況に対し、社外取締役は、会社が強制的な完全開示を遵守するということを監視する義務を懈怠したことを問題視した。そして、SECは、会社は適切な開示がなされることを確保するために、「適切で組織化された手続」を構築すべきであり、この手続は取締役会の監視の下に置くべきであると結論づけたのである。本調査では、取締役会の情報収集が重要であることとを指摘することに加え、会社が適切に会社の開示について、それを遵守すべく「適切で組織化された手続」を構築する義務が取締役にあることが明示されており、既にSECとして、会社情報の開示に関する社内手続を重視していると言えよう。

以上のように、モニタリング・モデルの提唱や、いくつかのSEC調査を概観すると、第一に、取締役会の監督機能の充実化が期待されているということが言えよう。すなわち、伝統的には、取締役会は業務執行の決定という経営機能を果たすものとされてきた。しかし、公開会社等では取締役会に対する様々な制約から、監督機能への重視ということが考えられてきた。いくつかのSEC調査においても、公開会社の取締役は会社の業務執行を積極的に監督しなければならず、投資家を保護すべくその責務を果たすために独立した判断を行わなければならないと述べられてきた。⁽⁴⁰⁾第二に、Graham v. Allis-Chalmers 事件判決では否定的に考えられていた、情報報告システム構築義務に対しても、SEC調査の

中では、会社の情報開示に関して「適切で組織化された手続」の必要性が述べられており、違いが見られる。当時から、SECは情報開示に関する社内体制（現在でいえば、内部統制）を重視していると考えられる。

第四款 COSOによる内部統制概念の策定

内部統制については、前述したように取締役の信託義務法分野での進展よりも各連邦法による規制やSECによる法執行を通じて、その重要性が認められてきた。そして、SECは一九七〇年代後半から、経営者報告書に内部統制の有効性についての経営者の評価を法的に義務づけようとして規則提案を行ってきた⁽⁴¹⁾。そして、一九八八年にも、「経営者責任としての経営者報告書」の作成義務づけと監査人の関与というアプローチが打ち出された規則提案を行ってきたが、多くの反対により立法化されなかった⁽⁴²⁾。しかし、この規則提案が、私的団体による内部統制の有効性評価に係る取り組みを促した⁽⁴³⁾。いわゆるCOSOレポート策定への動きが始まったのである。

一九七〇年代から一九八〇年代にかけての会計不信に伴い、アメリカ公認会計士協会（AICPA）、アメリカ会計学会（American Accounting Association, AAA）、財務担当経営者協会（Financial Executives Institute, FEI）、内部監査人協会（Institute Internal Auditors, IIA）、当時の全米会計人協会（National Accountants Association, NAA）⁽⁴⁴⁾が共同して、一九八五年に研究組織として「不正な財務報告に関する全国委員会（National Commission on Fraudulent Report）」⁽⁴⁵⁾を立ち上げた。このトレッドウェイ委員会の主たる目的は、不正な財務報告の原因となる要因を識別し、かつ、その発生を減少させるための勧告を行うことであった。

同委員会は、内部統制を直接の対象にした多くの勧告を行ったが⁽⁴⁶⁾、特に強調したのは、統制環境、企業の行為綱領、

有能で業務に専念する監査委員会及び積極的に客観的な内部監査部門の重要性であった。そして、同委員会は、内部統制の有効性について経営者報告書の作成を要求することを改めて確認したが、内部統制の概念や枠組みについて、統一した見解がなかったため、同委員会を財政的に支援する目的で、上記五団体が組織していた「トレッドウェイ委員会組織委員会 (Committee of Sponsoring Organization of the Treadway Commission, COSO)」が、引き続きそれを検討することとなったのである。⁽⁴⁷⁾そして、同委員会が提出した報告が、いわゆるCOSOレポートと呼ばれるものである。⁽⁴⁸⁾

COSOレポートによると、内部統制とは、①業務の有効性と効率性、②財務報告の信頼性、③関連法規の遵守という目的の達成に関して合理的な保証を提供することを意図した、事業体の取締役会、経営者及びその他の構成員によって遂行されるプロセス、と定義された。⁽⁴⁹⁾そして、その内部統制には五つの構成要素があるとされ、それは(1)統制環境、(2)リスクの評価、(3)統制活動、(4)情報と伝達、(5)監視活動である。⁽⁵⁰⁾本稿において最も注目すべきは内部統制の目的には、関連法規の遵守が含まれるということである。すなわち、法令遵守は企業活動における基本的条件であって、会社ぐるみないし従業員が単独でも不正を起せば企業全体のイメージ低下につながることから、内部統制によって組織運営に関わる全員について例外なく法令遵守を行わせるよう確保する必要があると指摘されたのである。⁽⁵¹⁾

このCOSOレポートは、一九九四年にアメリカ法曹協会 (American Bar Association, ABA) の「法と会計委員会 (Committee on Law and Accounting)」において、「COSOレポートは、内部統制の概念及びその構成要素を定義し、内部統制の有効性を評価するための基準となるであろう。そのレポートは、すべての企業とその経営者、そして、その外部にある金融、会計、法律その他の助言者にとって重大な意味を持つことになる。」⁽⁵²⁾と言及され、その後、Sarbanes-Oxley法における内部統制に関する具体的実施は、COSOの枠組みに従うものとされたのである。⁽⁵³⁾

このように、内部統制に関する経営者報告書制度と内部統制の定義・概念・枠組みの策定により、その重要性が一層

説 高まったのである。

論 第五款 ALIコーポレート・ガバナンス原理による提案

アメリカ法律協会(American Law Institute, ALI)は「コーポレート・ガバナンスに関する研究を行い、その成果を「コーポレート・ガバナンス原理：分析と勧告 (Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations)」という形で、一九九二年に公表した。⁽⁵⁴⁾ その原理の四〇一条(注意義務)のコメントにおいても内部統制に関する記述があることは注目すべきである。⁽⁵⁵⁾

コメントによると「監督及び調査に関する取締役会の注意義務というのは、事業を監視するために取締役会を支援する手続、プログラムその他の手段の存在とその有効性を合理的に配慮するという取締役の積極的な義務である。このことを述べる判例法は殆ど存在しないが、一般的に、巨大な企業もしくは複雑な企業においてそのような手段は、取締役会の監督機能を履行するために取締役会を支援する基本的なメカニズムである、との考え方が受け入れられている。Graham v. Allis-Chalmers 事件判決において、デラウェア州最高裁判所は、少なくとも、法遵守プログラムを監督手段の一種として取締役会についての消極的な役割しか見ていないように見える。

…巨大なもしくは複雑な企業の取締役として通常の思慮を有する人は、合理的に取締役会の監督機能を支援するための手続、プログラムその他の手段の存在と有効性について配慮することが必要であると考えるべきである。

…Allis-Chalmers 判決の消極的な判示(不正を発見するための会社のシステムを構築し運用する義務はないとした判示)に対し、The Corporate Director's Guidebookは、以下のように述べている。

すなわち、会社の取締役は、当該会社に適用される国内外の法令及び規則を遵守するためのプログラムを構築し、当該会社の従業員に対して影響を与えるようなステートメントを配布し、そのようなコンプライアンスを監視するための手続を維持するように、配慮すべきである、と。

なお、Business Roundtable Statementも参照（取締役会の「中心的な機能」として法遵守を掲げ、「会社法コンプライアンスを確保するための手続や方針の必要性」を強調する。これらは、そのようなコンプライアンスをすべての業務執行レベルによって維持され、かつ組織的基盤となつていくように促進すべきであるとする）。

The Corporate Director's Guidebookや、Business Roundtable Statementは、法律論としてというより、会社実務において推奨されるものとして企図されている。しかし、これらは法令遵守プログラムの積極的な構築と維持が広くビジネス実務において今日受け入れられているという事実を反映している。」

したがって、同原理のコメントを見る限り、実務上、法遵守プログラムは受け入れられており、取締役会による監督の履行のために大企業の取締役については法令遵守体制を構築すべきではないか、と指摘された。

第六款 Federal Sentencing Guideline for Organization (FSGO) の制定

次に、法令遵守体制ないし内部統制システムについて影響を与えたものとして、組織に対する連邦量刑ガイドラインが挙げられる。一九九一年、量刑改革法 (The Sentencing Reform Act) の制定に伴い、連邦は組織に対する量刑ガイドラインを定めた。このガイドラインは、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、「組織に科す制裁は、…組織が犯罪的行為を予防し、探知し、通報する内部メカニズムを維持するような公正な罰、適切な

抑止力及びインセンティブを与えるように定める。」とする。⁽⁵⁶⁾そして、このガイドラインは組織にとって多くの連邦法について正しい法令遵守体制を導入するための理由と根拠になっているといわれる。⁽⁵⁷⁾

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、有罪の点数を定めて数学的計算を行うためのものである。連邦法により、ある組織が有罪とされる場合、担当連邦検察官は、判決を下す判事に勧告しなければならず、判事は量刑ガイドラインに準拠して組織に刑罰を科すことになる。例えば、検察官は、基本的罰金を定めるが、それは会社が違反により得た金銭的利益、違反行為により与えた金銭的損失、または規則違反行為に基づく額のうち最も高額なものである。それに有罪点数 (culpability score) を乗じて組織に科す罰金を決めることになる。有罪点数は基本点数 (五点) から、権限のレベル・組織の規模、これまでの犯罪歴等を考慮して点数が加算され、一法で違反を防止探知する有効なプログラムがあれば、減点 (マイナス三点) されることになる。そして最終的には、その点数に応じて、一定の乗数 (この乗数は有罪点数ごとに定められ、判事と検察官が、ガイドラインで定められた最小乗数から最大乗数までの係数を決める) を先ほどの基本的罰金に乗じて算出された額が罰金額とされる。

ここで、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」が挙げられているが、その効果的なプログラムについて、七つの最低限の要件を定める。⁽⁵⁸⁾

①法令遵守プログラムの基準と手順は、犯罪行為を合理的に予防できるようなものでなくてはならない。行動規範と指導資料によって、全従業員に規則全体を伝達しなくてはならない。②プログラムは上級レベルの者を監督しなくてはならない。③大きな裁量権限を個人に委譲することは、注意を必要とする。事柄の性質にもよるが、承認権限は常に適切なレベルに止めなくてはならない。⑤法令遵守を完全に実施するためには、合理的な措置をとらなくてはならない。内部監査モニタリングプログラムは極めて重要でありうる。⑥規則や手順の遵守を強制するためには懲戒手段を整備し

なくてはならない。潜在的に課し得る罰は適用対象となる罰と行為とともに常に伝達しておかなくてはならない。^⑦違反を察知したならば適切な対応がなくてはならない。その対応としては、適当なレベルへの事件の通報や将来の類似違反の再発を防ぐための合理的な措置がある、がその要件である。

この組織に対する量刑ガイドラインの制定は取締役の法令遵守体制の構築にかなりのインセンティブを与えることになった。このガイドラインは、犯罪抑止に失敗したとしても、デュー・デリジェンスの証明に基づき、罰金額を緩和することを認める。⁵⁹そのため、もし、これら七つの要件を備えた法令遵守プログラムを設置していなければ、連邦法違反によって課される罰金額がそれだけ増大することになる。もし、社内で違法行為が発生する前に有効な法令遵守プログラムを設置していなければ、罰金額がそのまま、取締役の任務懈怠によって引き起こされた損害として考えられてしまう可能性がある。⁶⁰したがって、このガイドラインの施行により、コンプライアンス・プログラム（法令遵守体制）を構築する会社が増加したと指摘される。⁶¹

第四節 Caremark 事件判決—法令遵守体制構築義務の肯定

一九九二年時点における状況としては、実務慣行として法令遵守体制（内部統制システム）を構築すべきことが提唱されていた。また、COSOレポートにおける内部統制システムについての詳細な定義が作成されたこともあり、取締役の注意義務として内部統制システムを構築すべき義務があると考えられた。例えば、デラウェア州衡平法裁判所判事であった Vessey は、一九八五年段階の論稿で『推奨される会社実務』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。⁶²とし、「もし、取締役に期待される役割が法令を遵守することを確保する

ためのメカニズムの構築まで含むとされたならば、良き弁護士はそうするように提示する。⁽⁶³⁾とす。また、組織に対する制裁ガイドラインは、法令遵守体制構築義務肯定の直接の契機になったともいえよう。⁽⁶⁴⁾なぜならば、以下に見る Caremark 事件判決の中にも同ガイドラインに対する言及が見られるだけでなく、同判決の担当判事である Allen は同判決を出した後の論稿において「ガイドラインは、今日、法令違反を抑制するために、コンプライアンス・プログラムを設置させ、法令違反が発見された際には適切な当局にそれを即時に伝え、任意的な改善への取り組みを促す強力なインセンティブを会社に付与した。したがって、ガイドラインは取締役に対して、会社が法令遵守を合理的に確保する適切な組織を有するということを積極的に確保する重要なインセンティブを与えている。⁽⁶⁵⁾」と述べており、同ガイドラインを意識していたことが窺えるからである。このように同ガイドラインが Caremark 事件判決に対して影響を与えたという事実を捉え、連邦法がデラウェア州法に影響を与えたと指摘される。⁽⁶⁶⁾会社は、コンプライアンス・プログラムから、かなりの利益を得ることができるのである。より具体的にいえば、会社は、法令違反によるリスクと潜在的コストが一九六〇年代以降、急激に増加したため犯罪の抑制から利益を得るようになったのである。つまり、連邦刑事法が、環境、消費者や労働者保護、ビジネス実務に関する規制に刑事罰を科すようになった結果、それが急激に拡大し、そうすることで、企業が法令遵守をすることを確保する方法や手段の価値が上昇する一方、今や会社は企業犯罪に課される高額の刑事罰が科される結果として、より高額の制裁に直面することになったことが影響していると考えられる。⁽⁶⁷⁾

以上、前述したような様々な環境変化に伴い、信託義務法の分野において、一度は否定的に考えられていた取締役の法令遵守体制構築義務が肯定される状況へと変容していったのである。Caremark 事件判決の登場である。

(事実の概要)

C社は、患者とケアサービスを行っている会社双方に対し、ヘルスケアを提供する会社である。同社の従業員は約七〇〇〇人で、全国九〇箇所の支店を設けていた。ところで、Anti-Referral Payments Law（紹介謝礼禁止法）は、同社のようなヘルスケアの提供者が、医療保険、医療扶助の対象となる患者紹介を誘導するようなサービスを禁止していた。同社の実務として、同社は様々な病院や医師、他のヘルスケアの提供者との間でアドバイスやサービスの契約を締結しており、また、様々な製薬会社とも契約を締結していた。これらの契約はメディケア／メディケイド・プログラムの下では、特段禁止されていたわけではなかったが、事実上、紹介謝礼禁止法が禁止する謝礼やキックバックのリスクを発生させるおそれがあった。一九九一年、取引のあったB社に保険社会福祉省による調査が入り、一九九二年三月には、司法省も参加して、C社への捜査へと拡大していった。その後、一九九四年八月四日に、ミネソタ州において連邦大陪審により訴追され、翌月オハイオ州の連邦大陪審によっても訴追されることとなった。その後、株主が代表訴訟を提起した。本件は、結局、和解に達し、その和解条項がデラウェア州衡平法裁判所において審理されることになったのである。

（判旨）

「私の見解においては、会社の取締役は、上級経営者や取締役会に適時提供され、かつ経営者や取締役会がその権限の範囲内において会社の法令遵守や事業遂行の両方に関する判断を行うために充分で正確な情報が提供されるような合理的な情報報告システムが存在していることを確保せずに、会社についての情報が合理的に報告されることで義務を履行したとする、諜報活動に関する Graham 事件判決における最高裁判所の判決の結論は誤りであると思われる。

…したがって、私の見解として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、また少なくとも、理論上、同様の状況の下で、それをしなかったために、適用される法的基準を遵守しなかったことによって生じた損害について、取締役に責任を課すことになるだろう。

：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、責任が問われる。
 …ただし、会社において要求される情報報告システムの詳細なレベルは経営判断の問題である。」

本判決は、衡平法裁判所における判決であって、Graham v. Allis-Chalmers 事件判決を完全に覆したとは言い難い。しかし、本判決は、Graham v. Allis-Chalmers 事件判決は誤りであるとして、事実上覆す内容であると言えよう。

本判決の意義は以下のように考えられる⁽⁸⁸⁾。

第一に、取締役(取締役会)には情報報告システムを構築する義務があるということが明確にされたという点である。繰り返しになるが、これは、Graham v. Allis-Chalmers 事件判決で否定されていたことではあるが、本判決は、企業の法令遵守とパフォーマンスに関する判断について、その情報を得るために取締役らは法令遵守体制を構築しなければならないとしたのである⁽⁶⁹⁾。第二に、過失(negligence)という文言を使わず、監督類型に適用される審査基準は単純過失や重過失とは異なるものであるということが明らかになった。第三に、取締役の監督の懈怠は、それが継続的又は組織的である場合には、注意(care)の問題から、不誠実(bad faith)の領域へと変化したと考えられる点である。では、本判決はどのように評価されているのだろうか。

第一の意義に対しては、Caremark 事件判決によって、Graham v. Allis-Chalmers 事件判決が実質上、克服され、取締役は、たとえ社内での違法行為の可能性に気付かなかったとしても、何らかの監視システムを構築しなければならないとされた。少なくとも、大規模な会社において、監督義務の能動的側面が肯定されたと考えられる。したがって、取締

役の監督義務には受動的側面と能動的側面があることを前提に、①取締役が社内における何らかの違法行為の発生（可能性も含む）について認識した場合、受動的側面として調査義務を負い、違法行為を防ぐための何らかの措置をとらなければならず、②もし、取締役が何らかの違法行為の発生について認識していない段階では、能動的側面として監視システムを構築する必要があるとされたのである。⁽⁷⁰⁾⁽⁷¹⁾

その一方で、批判的見解もないわけではない。Caremark事件判決は取締役に過大な責任の扉を開くものであり、モニタリング・コストとの関係で否定すべきであり、また、経営判断原則により、費用対効果の観点から最低限のコンプライアンス・プログラムもしくはまったくプログラム自体を設置しないと合理的に（rationally）決定した取締役も保護されるべきであるとする見解もある。⁽⁷²⁾ この批判は、本稿における問題意識と関係する。「法令遵守体制を構築しない」との経営判断は、経営判断原則の適用を受けるのか、という問題と密接に関連するといえよう。

次に、第二の意義に対しては、従来、取締役の監督義務についてどのような審査基準が適用されるのかが争われていたが、本件により、「継続的又は組織的」な監督の懈怠の場合に責任が問われるという形で、単純過失や重過失基準よりも、より高度な審査基準が適用されるとされた。本判決では、取締役が情報報告システム（法令遵守体制）構築義務違反により責任が認められるのは、合理的な情報収集・報告システムを確保しようとはまったくしなかったような「継続的又は組織的な取締役会の監督の懈怠」の場合であるとした。⁽⁷³⁾

しかしながら、このような責任基準が高度になったことに対しては、以下のような批判がある。本判決は、「明らかに、そのような情報報告システムの適切性についての詳細なレベルは経営判断の問題である」との判示は、会社の情報報告システムの構築に関する取締役会の判断は経営判断原則によって保護されるということを意味しており、そのため、Caremark事件類似の株主代表訴訟に直面した取締役は、会社の利益のために最善を尽くした報告システムを誠実に構

築しようと努力したことによって保護されうるのではないかと批判される⁽⁷⁴⁾。すなわち、取締役に対して個人責任を追及しようとする株主は、情報報告システムが効果的ではないということを単に立証することでは満たすことのできないほど、かなり高度な立証を要求され、一方で、取締役は、自らの判断が合理的で、誠実な判断によってなされたものであるとして個人責任を免れることができるのである⁽⁷⁵⁾。また、審査基準がこれだけ高度であれば、判決内容に比べて形式的で空虚な内容に過ぎないとの評価もある⁽⁷⁶⁾。また、本判決によって、法令遵守体制の設置を確保することは取締役の信認義務として捉えられたものの、この義務を履行し、責任を回避するためには何をすべきかは明確ではないとする批判もある⁽⁷⁷⁾。そして、コンプライアンス手続・体制を構築すればするほど、司法審査において責任を回避するための良き記録になるため⁽⁷⁸⁾、結果的に、弊害が発生すると指摘される。その弊害とは、法令遵守という領域が実質的に拡大し、究極的には、組織内の広範囲にわたる法令遵守に関する官僚主義をもたらし、取締役にとつては、現実に法令遵守に影響を与えるか否かは二の次となる。そして、その体制の内容よりも形式的な側面が重要視され、会社や株主にとって望ましくな⁽⁷⁹⁾い状態になる。そうすると、従来よりも、取締役会の受動性という危険性が発生し、取締役会は、自ら職務を行うことを考慮するのを止めてしまい、法令遵守体制などを構築する倫理担当役員・コンプライアンス担当役員やコンサルタン⁽⁸⁰⁾トに費用がかさむだけになるとする。ここでは、法令遵守体制の形式面だけが強調されることによって、実質的に法令遵守がなされるかどうかよりも、専ら取締役自身の免責のために機能するのではないかとの危惧が見られる。結局、この審査基準から取締役に対する個人責任の脅威が重大なものとは考えられないために、株主に対する保護はほとんど与⁽⁸¹⁾えられないのではないかと指摘された。

三つ目の意義について、本判決では「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、責任が問われる。」とか、「監督を行う取締役会の継続的組織的懈怠の場合にのみ、責任を認める必要条件である

誠実性の欠如を構成する。そのような責任の審査基準——合理的な監督を行う取締役の継続的組織的懈怠によって証明される誠実性の欠如——は、かなり高い。」と述べ、「誠実性の欠如」という表現を用いている。従来であれば、取締役の監督義務違反、ひいては注意義務違反を判断する上で、あまり重視されることのなかった「誠実性」が本判決では責任を認める必要条件として登場している。では、ここでいう「誠実性」とは一体どのような意味を有しているのか。本判決の担当判事である Allen は、デラウェア州一般会社法 (Delaware General Corporation Law, DGCL) 一〇二条 (b) 項 (7)⁽⁸³⁾ (ii) を意識していると思われる。これは、将来における取締役の同条項に基づく免責を未然に防ぐための文言ではないか⁽⁸⁴⁾。そして、本判決は、誠実性が単に注意 (care) とは別の類型をいうのではなく、独立した原理として考えられているのではないかとの疑問も出てこよう⁽⁸⁵⁾。この第三の意義については、Allen 自身、本判決中において、どのような意味があるのかということに触れていない。しかし、この「誠実性の欠如」という表現が、取締役の監督義務について、それ以降の判例及び学説において、議論の対象となった。

第五節 小括

以上、アメリカにおける取締役の法令遵守体制構築義務の展開についてみてきた。Graham v. Allis-Chalmers 事件判決においては、取締役は従業員らの不正行為・違法行為に疑いを抱いていない段階では、スパイシステム（法令遵守体制・内部統制システム）を設置することまでは期待されていなかった。しかしながら、会計監査論における内部統制の議論、企業不祥事の続発とそれに対する連邦立法等外在的な要因、特に、組織に対する制裁ガイドラインの影響は大きく、それが取締役の信認義務法に影響し、最終的には Caremark 事件判決において、取締役は情報報告システムを構築

しなければならぬという監督義務の能動的側面が前面に押し出されることになった。⁽⁸⁶⁾ その一方で、Caremark事件判決に対しては、新たな義務を導くものとして、取締役の責任強化が図られたと批判する論者もいるものの、同判決が提示した審査基準が従来の単純過失や重過失以上に高度な基準であって、実質上、取締役の責任に対する影響は少ないと見る論者も少なくない。

Caremark事件判決は、法令遵守体制構築義務を肯定したものとして、一定の評価を得ているものの、新たな問題も提示した。第一に、「誠実性の欠如」という表現が意味するものと、第二に、「取締役会の継続的組織的懈怠」という基準である。そこで、次章以下では、その二つの問題について、本判決以降の判例及び学説における議論を検討する。まず、次章において、Caremark事件判決が述べた「誠実性の欠如」という表現の意味と、そして、それ以降の裁判例に対してどのような影響を与えているのか、ということ論じる。

第三章 「誠実性の欠如」の意義―取締役の誠実義務と監督の懈怠

第一節 取締役の信認義務の動揺

前章で述べたように、法令遵守体制を構築しないことは誠実性を欠如することになるとCaremark事件判決で述べられた。しかし、その「誠実性の欠如」とは何を意味するのか、同判決からだけでは不明確である。そこで、本章では、その「誠実性の欠如」とは何を意味するのか、ということを手ラウエア州最高裁判所及び同州衡平法裁判所における判例の変遷及び学説の検討を通じて明らかにし、それが法令遵守体制構築義務と結びついたとき、どのような理論的帰結

が導出されるのか、ということ論じる。そのために、まず、従来のアメリカ会社法において言及されてきた「取締役の誠実性」というものがどのようなものであったのかということと、それが近年どのように変容しているのか、ということを検討する。

取締役の誠実性や誠実義務を論じる前に、従来、取締役の信認義務についてはどのように考えられてきたのか確認する。伝統的に、アメリカ会社法においては、取締役の信認義務は、注意義務と忠実義務⁽⁸⁷⁾に分けて論じられてきた。

一般的に、取締役の注意義務は、取締役は誠実に会社の最善の利益になると合理的に信じる仕方⁽⁸⁸⁾で、通常の思慮深い人が同様の状況の下で払うであろう注意の程度で、その役割を果たさなければならぬ義務と定式化される。したがって、取締役は情報に基づき、誠実にかつ当該行為が会社の最善の利益になると正直に信じて行動することが期待されている⁽⁸⁹⁾。そのため、裁判所は時折、取締役は経営判断をするに当たって、情報を得た上で、慎重に行動をしなかつたという⁽⁹⁰⁾ことを理由に注意義務違反を認定した。そして、取締役の注意義務との関係で最も重要なものは、いわゆる経営判断原則である⁽⁹¹⁾。取締役の注意義務と経営判断原則との関係については争いがある⁽⁹²⁾が、行為基準と審査基準という形で分けると⁽⁹³⁾いうのが有力な見解である。取締役の注意義務は行為基準を指し、取締役の注意義務違反が争われる場合には、経営判断原則が適用され、行為基準とは別の審査基準によって裁判所は取締役の義務違反があったか否かを判断すると考えられている。より具体的には、経営判断原則を適用することで、取締役の判断自体の審査のレベルと、取締役が当該判断に至る過程を審査する際に適用される審査レベルとを違えるというアプローチをとるとされる⁽⁹⁴⁾。そして、判断過程における審査基準と判断内容における審査基準について、ALIは、判断過程については合理性⁽⁹⁵⁾ (reasonably) の基準により、他方、判断内容における審査基準については、相当性⁽⁹⁶⁾ (rationally) の基準により審査されると定式化した。しかし、一般的にデラウェア州の裁判所は、取締役の経営判断に至る過程に焦点を当てていると考えられている⁽⁹⁶⁾。つまり、専ら

裁判所は、取締役の経営判断を審査するに当たって、経営判断に至る過程について審査し、基本的には、経営判断内容については踏み込まないと考えられている⁽⁹⁷⁾。

一方、もう一つの信認義務である忠実義務は、伝統的には、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やそうとして、会社の経営又は財産への権限を実行するように要求するものとされる⁽⁹⁸⁾。換言すれば、忠実義務は、取締役又は支配株主の利益に先んじて、会社と株主の最善の利益を図ることを強制し⁽⁹⁹⁾、会社の最善の利益に資するように行動しなければならないことを要求する⁽¹⁰⁰⁾。そして、忠実義務が問題となる事案としては、取締役と会社間の取引、一人又は複数の同一取締役による会社間の取引、会社が有している機会の利益を取締役が利用する場合、競業取引の場合、株主の承認が必要な取引に関して誤解を与える情報を流した場合が挙げられる⁽¹⁰¹⁾。つまり、忠実義務は会社と取締役との利益相反がある場合を問題にするとされる⁽¹⁰²⁾。そして、忠実義務が問題となるような、会社と取締役との間で利害関係が衝突するような事案については、経営判断原則の適用はなく、完全な公正さを取締役が主張立証しなければならず、公正な価格であり、かつ公平な取引であったということを証明しなければならない⁽¹⁰³⁾。

したがって、伝統的には、注意義務と忠実義務との違いは、取締役と会社の利害衝突の有無によって区別されてきた。利害衝突が存在しない場合には、注意義務の問題とされ、経営判断原則の適用が問題となるが、一方で、利害衝突がある場合には、忠実義務の問題とされ、完全な公正さを取締役が主張立証しなければならないと考えられてきた⁽¹⁰⁴⁾。

以上のように、取締役の信認義務は注意義務と忠実義務の二分法によって記述されてきた。ところが、この二分法が近時、揺らいでいる。それが、取締役の誠実性の重視とか、誠実義務概念の登場といわれていることである。そこで、次節から、この「誠実性」「誠実義務」がどのような意義を有しているのか、ということを検討し、もって Caremark 事件判決にいう「誠実性の欠如」の意義を明らかにしたいと思う。そして、その「誠実性の欠如」が、Caremark 事件

判決後、どのような形で扱われてきたのかを見ていくこととする。⁽¹⁰⁵⁾

第二節 取締役の誠実性 (Good Faith)・誠実義務 (Duty of Good Faith)

第一款 裁判例の展開

そこで、裁判例に現れた取締役の「誠実性」と「誠実義務」について検討するが、ここで興味深いのは、デラウェア州最高裁判所と同州衡平法裁判所との間で、その意味するところが異なっている点である。⁽¹⁰⁶⁾そこで、これらの違いを明らかにするため、取締役の誠実性について詳細に論じた Disney 事件判決以前の最高裁判所と衡平法裁判所における展開を見る。

(一) デラウェア州最高裁判所における展開

【1】Smith v. VanGorkom 事件判決⁽¹⁰⁷⁾

まず、取締役の誠実性・誠実義務を考える上で、重要な判決として、Smith v. VanGorkom 事件判決が挙げられる。⁽¹⁰⁸⁾取締役の誠実性は、本判決から始まるとも指摘されるほどであり、本稿の考察もこの判決を出発点とする。本判決は、デラウェア州において、取締役の注意義務違反が認められた判決の一つとして有名で、いわゆる経営判断原則を考える上で参考となる判例である。

T社は、毎年数百万ドルのキャッシュフローを生み出していたが、増大する投資税額控除に見合うだけの十分な課税

所得を得ることが困難だった。そこで、一九八〇年八月から九月にかけて、経営陣は、多額の課税所得を有する会社との合併や、経営陣によるLBO (Leveraged Buy-out) の可能性について協議した。取締役会議長兼最高経営責任者Vは企業買収の専門家であるPに一株あたり五五ドルでT社の買収を打診した。九月一日、Vは再度Pと会談し、PはT社の九月一九日の終値より七五セント高い三八ドルでの現金合併をする用意があると述べた上で、もし、この取引を行うならば、翌月曜日の株式市場が開くまでの三日間で決定して欲しい旨を伝えた。そこで、Vは九月二〇日に臨時取締役会を招集した。しかし、その取締役会の目的は一部役員を除き知らされていなかった。結局、取締役会はVの二〇分間の口頭による合併提案の説明を聞いたのみで、二時間の審議で合併を承認した。それに対して、T社の株主が当該合併の取消しと損害賠償を求めるクラス・アクションを提起した。

デラウェア州最高裁判所は、前記事実関係の下では、取締役らには重過失があるとして責任を認めた。ただ、本稿における重要な点は、経営判断原則に関する一般論の部分である。「経営判断原則の下では、無知又は助言を得ずになされた判断を行った取締役に対しては保護を与えられない。判断過程において情報を得るといふ取締役の義務は、取締役が会社及びその株主に仕えるという信認関係上の資格に由来する。取締役は、他人に代わって行動するといふ認識をもって当該義務を履行しなければならない。そのような義務は不誠実 (bad faith) 又は自己取引を認めない。しかし、その信認関係上の職務を果たすことは、単に不誠実又は詐欺的ではないということ以上のことを要求するのである。

したがって、取締役の情報を得た上で経営判断をなす義務は、本質的に忠実義務とは区別される注意義務の範疇に含まれているのである。ここでは、詐欺、不誠実又は自己取引の主張もしくはその証明はない。したがって、取締役は誠実に経営判断を行ったと推定されるし、動機の問題は本件では関係ない。」と述べる。

本判決では、経営判断原則について一般論を述べる上で「誠実」が取り上げられている。しかし、本判決では、この「誠

実」がどのような機能を有しているかについては述べられておらず、最低限のこととして、取締役が義務を果たすためには、「誠実」が求められていると述べるにとどまる。

【2】 Citron v. Fairchild Camera & Instrument 事件判決⁽¹⁰³⁾

次に、取締役の誠実性について述べているのが、Citron v. Fairchild Camera & Instrument 事件判決である。本判決は、【1】判決と同様、経営判断原則との関係で、取締役の誠実性が述べられている。

F社は、一九七〇年代の経済環境の変化によって業績が悪化していた。ところが、一九七九年に入り、F社の株価が上昇し、ほぼ同時期に、F社の取締役らは同社が買収の対象となっているという噂を知り、買収提案や公開買付けがあった場合の法的アドバイスを弁護士事務所に求めていた。その後、G社が買収提案をしてきたものの、それを二度拒否し、ホワイトナイトとしてS社の現金買収の提案を受け入れる承認をした。それに対して、F社の株主が、クラス・アクションによって、S社の買収提案を受け入れる勧告は一人の取締役の自己利益のためになされたものであり、それによって低い価格で買収されたことによって発生した損害の賠償を求めた。

本判決で、デラウェア州最高裁判所は当該勧告は経営判断原則によって保護されるとして取締役らに信認義務違反はなかったと判示した。その際、経営判断原則に関して以下のように述べた。「経営判断原則は、会社の事業は取締役会の指示の下で経営されるという基本的な原理を拡張したものである。当該原則は訴訟当事者にとって手続的ガイドと実質的な法適用の原則として作用する。証明ルールとして、経営判断原則は経営判断をなすに当たって、取締役は情報に基づき、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ことを推定する。その推定は、一次的に、詐欺、不誠実又は個人的利益のための自己取引の証拠がない場合に、取締役会の機関としての権能の範囲内

で取締役が承認した取引に働く。もし、自己取引でなければ取締役の自己利益、又は取締役が誠実性を欠如し、もしくは注意を払わなかったことのいずれかを証明する証拠によって当該推定を覆す主張立証責任は提訴者にある。」

本判決でも、【1】判決と同様に、経営判断原則との関係で「誠実」が述べられている。しかし、ここでもその「誠実」の具体化はなされたおらず、どのような場合に、「誠実性を欠如」したとされるのか不明確なままである。

【3】 Cede & Co. v. Technicolor, Inc. 事件判決⁽¹⁰⁾

本判決は、【2】判決と同旨の表現を用いて、取締役の誠実性について言及している。しかし、本判決の最も重要なところは、取締役の信認義務として「誠実義務」という文言を用いた点である。

C社は、T社の株主だったが、一九八〇年代、T社は中核事業の収益が停滞し、株価が下落していた。T社は新たな事業計画を発表し、実行したものの、計画通りに実行することができず、ますます株価が下落した。一方、M社はT社買収のため、T社のCEO兼取締役会議長と交渉を重ねた結果、T社株一株あたり二三ドルで買収することを提案した。T社取締役会は、T社株主に対して、二三ドルで買収に応じ、締め出し合併によって、T社がM社の完全子会社になることに合意し、買収申入れを受諾することなどを推奨した。それに対して、C社が取締役会による買収承認を争った。

本判決で、デラウェア州最高裁判所は、当該買収承認について、実際は別のより良い買収提案がなされるかに関して合理的な根拠がないこと、取締役の一部は取締役会開催以前の取引についてほとんど情報を与えられていなかったことなどを指摘して、取締役が会社の売却に関して情報に基づいて決定を行わなかったことにつき注意義務違反があったという点について、原告株主は証明責任を果たしたとし、取引の完全な公正さの審査が必要であるとして原審に差し戻した。そして、経営判断原則と誠実性について、【2】判決と同旨の判示を行ったが、それに続けて、以下のような表

現が見られる。「もし、合理的な事業目的に寄与され得ないわけではないなら、経営判断原則は、誠実に、かつ情報を得てなされた取締役会の判断は裁判所によって覆されないというような形で、取締役による行動に有利になるような強力な推定をもたらす。したがって、当該原則を覆すためには、原告株主は、問題とされている判断の過程で取締役がその三組の信認義務—誠実義務、忠実義務又は注意義務—のいずれか一つに違反したとする証拠を提示する責任がある。おし、原告株主がこの証明責任を果たせなかった場合には、経営判断原則が会社の役員や取締役及び彼らがなした判断をするために適用され、裁判所はこれらの経営判断を後知恵的に判断しない。」

本判決で明示的に「誠実義務」という表現が登場する⁽¹¹⁾。本判決では、取締役の信認義務について、「三組の (Triad)」という修飾語を付けている。すると、デラウェア州最高裁判所としては、取締役の信認義務には、伝統的な注意義務及び忠実義務に加えて、独立した信認義務として誠実義務があると考えていることが看取できる⁽¹²⁾。しかし、その義務の意義や機能についてはまったく触れられておらず、その内容を推測することはできない⁽¹³⁾。

【4】 Zirn v. VLI Corporation 事件判決⁽¹⁴⁾

デラウェア州最高裁判所は【1】及び【2】判決で、経営判断原則の内容及びそれとの関係から取締役の誠実性について言及してきた。そして、【3】判決においては、誠実性を取締役の誠実義務という形で捉え、従来の注意義務及び忠実義務とは別個に独立した信認義務として誠実義務を提示した。しかし、いずれの判決においても、その具体的な内容及び機能は述べられていなかった。そして、次に見る Zirn v. VLI Corporation 事件判決はその内容を示す事案として考えられる。

V社は女性避妊具を製造販売する会社であり、避妊技術の特許を取得していたが、一九八七年にA社と買収交渉を開

始し、V社株一株あたり七ドルで買付申込みを行おうとした。ところが、V社の主力製品における特許権が失効したため、A社にそのことを伝えた。そのため、A社は通常の合併による方法で買収し、その合併契約履行の条件として特許権の回復を要求した。そして、V社取締役会が当該合併契約を承認した。ところが、当該特許権回復が認められる公算が少なくなったこと、ダウ平均価格の暴落に伴い、V社株が下落、加えて、主力製品の販売業績不振も相まって、合併合意について見直す再交渉を行った。結局、合併契約の条件であった特許権の回復を条件から除外し、通常の合併による方法から再度公開買付けによる方法に切り替え、申込価格の引き下げを提案し、V社取締役会は当該提案を承認した。そして、V社は同社株主に対して推奨説明書を配布したが、株式市場の暴落については記載されていなかった。それに対して、V社の株主が、推奨説明書に株式市場の暴落等の記載がなかったことを理由に、V社、V社取締役等に対して損害賠償を請求した。

本判決で、デラウェア州最高裁判所は、デラウェア州一般会社法一〇二条(b)項(7)の免責規定との関係で、以下のような判示をした。「我々は、被告らに同調し、V社の取締役はデラウェア州一般会社法一〇二条(b)項(7)及び当該条項の効果が与えられたV社の設立時定款の修正条項によってその責任から保護されると判示する。記録から明らかなどおり、なされたいかなる虚偽記載又は省略は誠実になされたものである。V社の取締役らは、意図的にV社の株主に誤解を与えようとする金銭的動機(pecuniary motive)又はそれを見た株主を欺くという他の考え得る動機を欠いているのである。必要な開示の適切な範囲又は内容に関する誠実に誤った判断は忠実義務よりもむしろ注意義務と関係する。」

本判決では、誠実義務という表現は用いられていないが、「誠実」の意義を推測しうるような内容である。すなわち、ここでは、取締役らが行った虚偽記載又は省略は誠実になされた」と判示し、その理由として、「意図的にV社の株主に

誤解を与えようとする金銭的動機又はそれを見た株主を欺くという他の考える動機を欠いている」ことを挙げる。ここでは、そのような動機がないということを理由に、取締役は誠実に行動していたと結論づけられている。⁽¹¹⁵⁾

【5】 Emerald Partners v. Berlin 事件最高裁判所判決⁽¹¹⁶⁾

次の Emerald Partners v. Berlin 事件判決は、【3】判決と同様に、取締役の信認義務として誠実義務を独立したであると捉えていると考えられる判決である。本判決の特徴は、デラウェア州一般会社法一〇二条(b)項(7)の取締役の免責規定の趣旨と、それと誠実性との関係を述べている点であろう。

M社の少数派株主が、M社と同社のCEO兼取締役会議長が所有していた一三の会社との合併の差し止めと合併を承認した同社の取締役に對して損害賠償を求めた事案である。

本判決では、デラウェア州一般会社法一〇二条(b)項(7)の免責規定とその規定と経営判断原則との関係に関する一般論で、取締役の誠実義務に言及している。「デラウェア州の会社の取締役は、根本的な三つの信認義務を負っている。すなわち、注意義務、忠実義務及び誠実義務である。それらの信認義務は断続的に作用するわけではない。したがって、デラウェア州の会社の株主はいつもそれらの根本的な三つの信認義務を履行する取締役を信頼する権利が与えられている。

一九八六年に、一九八五年の Smith v. VanGorkom 事件判決及び取締役・役員保険の危機に続いて、一〇二条(b)項(7)がデラウェア州議会で制定された。VanGorkom 判決では、当裁判所は、取締役は業務執行の決定プロセスにおける重過失による金銭的損害につき個人的に責任を負うと判示した。一〇二条(b)項(7)の制定後、多くのデラウェア州の会社はその趣旨を認識した上で、これらの免責規定を含む定款変更を承認した。

経営判断原則は経営判断をなすに当たって、取締役は情報を得て、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用して行動したことを推定するものである。経営判断原則は訴訟当事者にとって手続的ガイドと実質的適用の原則として作用する。手続的ガイドとして、経営判断の推定は原告に最初の立証責任を課す証明ルールとなる。経営判断原則の推定を覆すためには、原告株主は取締役が、問題とされている経営判断の過程で、その三つの信認義務のいずれかに違反したということを証明する責任を有する。すなわち、注意義務、忠実義務又は誠実義務である。」

本判決でも、【3】判決と同様、取締役の信認義務を二つの組であると捉えて、「誠実義務」を独立した義務として捉えている。そして、一九八六年のデラウェア州一般会社法改正、つまり、取締役の免責を認める条項を基本定款に挿入することを認める立法がなされたことも引き合いに出している。

以上のことから、ここまでの取締役の誠実性・誠実義務に関するデラウェア州最高裁判所の立場は、次のようにまとめることができる。

第一に、誠実義務は注意義務及び忠実義務と並ぶ信認義務で、それは独立した義務として位置づけられるということである。信認義務違反には、注意義務違反や忠実義務違反以外に、誠実義務違反というカテゴリーが存在し、誠実義務に違反すれば、他の義務違反がなかったとしても、独立して信認義務違反を構成することを示している。

第二に、取締役の誠実義務や誠実性の概念については、【4】判決から推測するに、意図的に会社や株主を欺くといった取締役の主観を問題としているように思われる。⁽¹⁷⁾しかし、それでも実際に、デラウェア州最高裁判所の認識する取締役の「誠実性」が主観の問題にとどまるのか、ということは不明確なままである。

(二) デラウェア州衡平法裁判所における展開

一方で、デラウェア州衡平法裁判所においても、いくつかの事件において取締役の誠実性・誠実義務に関する一般論を述べている。そこで、次に、デラウェア州最高裁判所における取締役の誠実性・誠実義務に関する一般論との違いを明らかにする。

【1】 In re J.P. Stevens & Co. Shareholder Litigation 事件判決⁽¹⁸⁾

まず、Caremark 事件判決を担当した Allen 判事が同事件以前に取締役の誠実性について言及した、In re J.P. Stevens & Co. Shareholder Litigation を検討する⁽¹⁹⁾。

原告は被告被買収企業を買収する者だったが、被買収企業の取締役らが、原告が提示する株価よりも低い価格でホワイト・ナイトである会社の買収提案に賛成したことで、被買収企業の株主らに対する信認義務に違反したと主張し、暫定的差止命令を求めた事案である。同事件で、デラウェア州衡平法裁判所は経営判断原則について言及したところで、以下のように取締役の誠実性について述べている。「裁判所は、経営判断が、本質的に不誠実以外では説明がつかないような、合理的な判断の領域をはるかに超えているかどうかを審査するという限定的な目的のために、明らかに動機付けられた取締役会による経営判断内容を審査するかもしれない。」

本判決では、取締役の誠実性（不誠実）について、経営判断内容があまりに不合理な場合には、それは不誠実な内容であったとして、取締役の責任を認める可能性を指摘する。

【2】 In re Gaylord Container Corporation Shareholder Litigation 事件判決⁽²⁰⁾

本判決は、本文中では取締役の誠実性に関して一般論を述べているわけではない。したがって、厳密に言えば、取締

役の誠実性・誠実義務について衡平法裁判所における判例とは言い難い。しかしながら、最高裁判所における誠実性・誠実義務の位置づけとの違いを検討するものとして重要であると考えられるため、検討対象とした。

G社の取締役は、同社を買収されることを防ぐために、買収防衛策を発動した。しかし、同社株主は、彼らがなした買収防衛策が会社や株主の利益に反するものであるとして、クラス・アクションを提起した。

本判決の脚注部分において、Strine判事は取締役の誠実性について以下のように述べている。「最高裁判所は、取締役の『三組の信認義務—誠実義務、忠実義務及び注意義務』について言及し、誠実義務と忠実義務とを同等のものとして考えている。：『取締役会の行為は、もし取締役らが相当な注意 [care] と忠実 *vs* [loyalty] をもってなされたならば、判断を下すためには当該状況の観点から判断されなければならない。もし、義務違反が認定されなければ、取締役会の行為は経営判断原則による保護が与えられる。』：最高裁判所は同じ段落の中で、：従来の判決で議論された『注意義務と忠実義務という基本的な (fundamental) 義務』に言及する新たな用法として、『相当な注意 (due diligence) と『誠実性 (good faith)』』という文言を使用している。さらに、Cede II判決は忠実義務と注意義務に焦点を合わせた二つの長い部分があるが、そこでは三組が同等のものとして一般的に考えられているにもかかわらず、誠実性について比較した部分が存在しない。」

本判決の脚注部分から推測するに、衡平法裁判所の Strine判事は、少なくとも誠実性 (誠実義務) を注意義務や忠実義務と同等の独立した信認義務の一つとして捉えることに懐疑的である。

【3】 Emerald Partners v. Berlin 事件衡平法裁判所判決⁽¹²⁾

次に、衡平法裁判所における取締役の誠実性・誠実義務の概念について示唆を与える事案として、最高裁判所にお

【5】判決の原審が挙げられる。本判決では、衡平法裁判所の Jacobs 判事もまた、脚注部分で一般論を述べている。「会社の取締役は誠実に行動するよう間違いない義務づけられているが、教義上、その義務は忠実義務とは別個独立した義務として存在しているわけではない。むしろ、それは二つの基本的な忠実義務と注意義務の中に含まれる同等の高潔義務 (duty equal dignity) と区別されるものとして、忠実義務の中に含まれる下位の又は『副次的な要求』である。しかし、定款の第一五条とデラウェア州一般会社法一〇二条 (b) 項 (7) が、免責されない行為の種類として『忠実義務違反』と『誠実に行わないこと』を区別して記述していることから、原告の『誠実性』の主張は、本判決において、『忠実義務』とは別個に検討される。」

本判決の脚注部分を読むと、明らかに最高裁判所における誠実性・忠実義務の位置づけについて異なっている。Jacobs 判事は、取締役の誠実性・忠実義務は、最高裁判所が述べる独立した信認義務として位置づけるのではなく、忠実義務の中に含まれる下位概念 (要素) として捉えている。

【4】Guttman v. Jen-Hsun Huang 事件判決⁽¹²⁾

N社は、3Dグラフィックプロセッサ及び関連ソフトウェアを製造販売する会社であるが、同社は、将来予想される利益が発生し、かつ四半期末に出荷を偽装して利益を得るように帳簿を記入し、不適切な時期に利益を計上するために裏金を利用していた。ある期間中、被告役員及び取締役が自ら保有する同社の株式を売却していた。SECが同社の会計慣行を調査する一方、同社は財務諸表の内部調査を行っていると公表し、株価が下落した。N社は、二〇〇二年についての将来予測に関して楽観的な報告を行っていたが、二〇〇二年七月には将来収益が三二%マイナスになると公表した。本件は、同社の株主がこれら不正行為によって発生した損害の賠償を求めた事案である。本判決で、Strine判事

は、取締役の監督義務との関係で以下のように判示した。「Caremark事件判決は、会社が法的基準を遵守していることを監督する取締役によって履行される注意をより厳格にするものとして見られているが、その平易で意図的な文言により、その判決は誠実に取締役がその義務を履行しようとしないうことによって忠実義務に違反することの証明をすることを要求する監督の懈怠について責任を負う基準を述べている (n34)。言い換えれば、当該判決は取締役が意識的にその職務を果たさなかったという事実を証明することで責任を認める。」とした。そして、脚注 (F34) で以下のように指摘する。「もし、取締役が自らの行動が会社にとって最善の利益になると誠実に信じて行動しなければ、取締役は会社に対して忠実に行動することはできない。そのため、いわゆる『信認義務という三組の義務』を創作した事案もまた忠実性〔の問題―筆者註〕として誠実性を位置づけるのである。それは、忠実義務とその本質とを区別し続ける我々の法の明瞭さにとって役に立たない。また、誠実性は忠実性を表すものであるとか、本質的に要求される下位概念であるとも認識されていない。取締役が主観的に誠実に行動するが、忠実に行動しない場合が存在する (例えば、取締役が完全な公正性の基準に従う利害関係のある取引を行いつつ、財産的な公正性を証明することができない場合)。しかし、取締役が主観的に不誠実に行動し、忠実に行動する場合は存在しない。その不忠実 (不誠実) が無関係であることから、会社にとって最善の利益にならない意図的な行為についての動機の基礎となるものが、不誠実に対立するものとしての誠実性ではないのである。デラウェア州一般会社法一〇二条 (b) 項 (7) を改正して当該条項が不忠実な行為を明確にしたことで、デラウェア州一般会社法が忠実義務の分裂化を終わらせることに役立っている。例えば、会社に従うべき実定法に違反させることによって、取締役が忠実に行動していないことになる。多くの近時の事案では忠実義務の明らかかな要素の重要性を供するのみである。しかし、『法令遵守義務 (duty of legal fidelity)』を含んで拡張した四組の信認義務を繰り返し述べて、我々の法に何らかの内容を付け加えるものではない。なぜならば、それは既に基本的な忠実

義務の下位要素であるからである。Cede II判決によって創作されたいわゆる『三組』はもはや不要なのである。」

本判決において、Stine判事は、三組の信認義務（注意義務、忠実義務、誠実義務）概念を明確に否定した。そして、誠実性の位置づけについては、取締役が誠実に行動しても、忠実義務違反となり得るが、不誠実に行動すれば、必然的に、忠実義務違反になるとする。

このように見てくると、これらの裁判例からはデラウェア州衡平法裁判所の立場としては、少なくとも取締役の誠実性・誠実義務は独立の信認義務として位置づける最高裁判所とは立場を異にしていることが分かる。しかし、衡平法裁判所も最高裁判所と同様に、その内容（意義）については不明確なままである。このような中で、Disney事件判決が取締役の誠実性・誠実義務について詳細な検討を行うことになる。⁽¹²⁴⁾そこで、次は、そのDisney事件判決を取り上げて、取締役の誠実性・誠実義務について考察する。

なお、ここまでの裁判例から見れば、取締役の誠実性・誠実義務について、デラウェア州最高裁判所と衡平法裁判所の違いは以下のように考えられる。

○誠実義務は独立した信認義務か

最高裁判所：独立した信認義務としての位置づけ

衡平法裁判所：忠実義務の下位概念ないし要素

（ただし、衡平法裁判所の一致した考えと言えるかは不明）

○誠実義務・誠実性の内容

最高裁判所：取締役の主観の状態に着目

(ただし、それに限られるかは不明)

衡平法裁判所：不明

(ただし、かなり不合理な経営判断内容の場合には不誠実とする可能性はあるが、それに限られるかも不明)

- (1) Stephen M. Bainbridge, *Corporate Law* (Foundation Press 2nd. ed., 2009), at 130, 163.
- (2) William T. Allen, Reinier Kraakman and Guhan Subramanian, *Commentaries and Cases on the Law of Business Organization* (Aspen Publishers, 3rd. ed., 2009), at 240.
- (3) Melvin A. Eisenberg, *The Duty of Care of Corporate Directors and Officers*, 51 U. Pitt. L. Rev. 945 (1990), at 948; Stephen F. Funk, *In re Caremark International Inc. Derivative Litigation: Director Behavior, Shareholder Protection, and Corporate Legal Compliance*, 22 Del. J. Corp. 311 (1997), at 311.
- (4) Regina Burch, *Director Oversight and Monitoring: The Standard of Care and the Standard of Liability Post-Enron*, 6 Wyo. L. Rev. 481 (2006), at 489.
- (5) *Id.* at 489.
- (6) Stephen M. Bainbridge, *The Business Judgment Rule as Abstention Doctrine*, 57 Vand. L. Rev. 83 (2004), at 88-89. ただし、経営判断原則のそれ以上の意味がどのようなものであるかについては、あまり明確ではない。例えば、American Law Institute (アメリカ法律協会、ALI) によるローポート・ガバナンス原理 (American Law Institute, Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations (1992)) 四、〇一条 (a) 項は、「取締役または役員は会社に対して、誠実に、彼らが会社の最善の利益になると合理的に信じる方法で、通常の思慮を有する人物であれば、同様の地位で、かつ類似の状況の下で、払うことを合理的に期待されている注意の程度をもって、取締役または役員は役員の機能を履行する義

務を負う。」と規定するが、これは取締役または役員が行為基準であると考える立場がある(メルビン・A・アイゼンバーク/松尾健一訳「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』(商事法務、二〇〇八年)「初出：商事法務一七二二号(二〇〇四年)一九二頁)。この立場は、その上で、取締役または役員が責任を負うか否かを判断する審査基準は別にあるとされ、ある経営判断がなされた場合には、経営判断原則が適用されるといわれる。そして、経営判断原則についてALIによるコーポレート・ガバナンス原理四・〇一条(c)項を見ると以下のように定められている。

「誠実に経営判断をなした取締役または役員は、もし彼らが以下の要件を満たしているのであれば、本条に基づく義務を履行したことになる。

(一) 取締役または役員が経営判断の対象となる事項について利害関係がないこと。

(二) 取締役または役員が当該状況の下で適切であると合理的に信じる範囲で経営判断の対象となる事項について情報を得ていること。

(三) 当該経営判断が会社の最善の利益になると相当に(rationally)信じていること。」

つまり、このことは、経営判断原則が適用されれば、前述の行為基準ではなく、経営判断の内容が「相当」であるとの、合理性の基準よりも緩やかな基準で審査されると考えられているのである。このように、行為基準と審査基準が異なる理由について、Eisenbergは以下のように述べている。第一に、取締役の職に就くことによつて得られる基本的利益をはるかに上回る責任を課されるおそれのあるために、有能な人物が取締役になるのを思いとどまることがあつてはならないからであり、第二に、不適切な行為基準は不公正な責任を課すことにつながりうるからであり、第三に、法は、取締役に對しリスクの高い事業上の決断よりもリスクの低い決断を行うようなインセンティブを与えてはならないからであると説明する(前掲・アイゼンバーク一九五頁)。

(7) S. Samuel Arshat, *Fiduciary Responsibilities of Directors, Officers and Key Employees*, 4 Del. J. Corp. L. 652 (1979), at 659; Allen, Kraakman and Subramanian, *supra* note (2), at 261; Bainbridge, *supra* note (1), at 130. また判例においても、Aronson v. Lewis, 473 A.2d 805 (Del.1984)が、「経営判断原則は『取締役がその機能を放棄したか、または慎重な判断をせず、何もしなかつた場合には』適用されない。」と判示する。

- (8) James L. Griffith Jr., *Director Oversight Liability: Twenty-First Century Standards and Legislative Controls on Liability*, 20 Del. J. Corp. L. 653 (1995), at 670; See, generally, Edward Brodsky and M. Patricia Adamski, *Law of Corporate Officers: Rights, Duties and Liabilities* (Clark Boardman Callaghan, 1989), § 2:17.
- (9) Brodsky and Adamski, *supra* note (8), § 2:17.
- (10) Arsh, *supra* note (7), at 659; See, Charles Hansen, *The Duty of Care, The Business Judgment Rule, and The American Law Institute Corporate Governance Project*, 48 Bus. Law. 1355 (1993), at 1359. また、裁判例におつては、Rablin v. Philip A. Hunt Corat, 1987 Del. Ch. LEXIS 522 (Del.Ch.1987) 事件判決は、被告取締役による、不作為による任務懈怠の場合には通常の過失基準によるべきではなくとする主張に対し、Smith v. VanGorkom, 488 A.2d 858 (Del.1985) 事件判決によつて採用された重過失基準は経営判断原則の結果であり、当該原則が取締役の不作為のために適用されない場合において、重過失基準を適用すべき理由が存在しないと述べ、重過失ではなく、通常の過失が取締役の不作為の事案における責任基準となると判示している。しかし、本判決に対しては、監督類型における審査基準に混乱をもたらしていると指摘するものもある。John L. Reed and Matt Neiderman, "Good Faith" and the Ability of Directors to Assert §102(b) (7) of the Delaware General Corporation Law as a Defense to Claims Alleging Abdication, Lack of Oversight, and Similar Breaches of Fiduciary Duty, 29 Del. J. Corp. L. 111 (2004), at 127. これは、後述するGraham v. Allis-Chalmers, 188 A.2d 125 (Del.1963) 事件判決の場合には、明示的に明らかな警告サインへの不注意または監督の懈怠が信認義務違反になるとしており、その基準（重過失基準）が緩やかである一方、当該判決は、単純な過失という基準を採用しているという意味で、混乱が見られるのではないという。ただし、結局のところ、後述するデラウェア州一般会社法一〇二条（b）項（七）の免責条項とを併せ考えると、取締役の責任は殆ど影響がない。なぜならば、当該条項は単純過失か重過失であるか関係なく免責されるからであると指摘される。Reed and Neiderman, at 127; See, Brodsky and Adamski, *supra* note (8), § 2:17.
- (11) Hansen, *supra* note (10), at 1360. また、裁判所は、取締役が普段から取締役会に出席していなかった場合や、取締役が自らの義務に少しの注意も払わず、詐欺の徴候を示すような年次財務諸表に含まれる情報を知らなかった場合に、注意義務違反を認定しているともいわれる。Brodsky and Adamski, *supra* note (8), § 2:17.
- (12) E. 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. 一方で、デラウェア州最高裁判所は二〇〇四年段階においても未だに、取締役が適切に会社の事業を監督していないことについて注意義務違反となる基準について、過失 (negligence) が適切な基準であるのか、それとも重過失 (gross negligence) が適切な基準であるのか述べていないと指摘する論者もいる。Lyman P.Q. Johnson and Mark A. Sides, *The Sarbanes-Oxley Act and Fiduciary Duties*, 30 Wm. Mitchell L. Rev. 1149 (2004), at 1198.

(13) 662 A.2d 1350 (Del.Ch.1995). 本件は、被告取締役が前の取締役会議長であり、かつ CEO であった者 (Landa) が不正行為をした結果、証券詐欺訴訟と SEC による調査を受け、会社に損害を生じさせたとして、株主が会社を代表して派生訴訟を提起した事案である。具体的には、医療用デバイスを製造販売する同社は、株式公開に際して提出した文書に、過去の利益とその後の成長予測を記載していたが、同社の CEO が、損失が発生していたにもかかわらず、好意的な印象を与える文書を作成していた。また、その後、当該 CEO は同社が記録的な販売を達成し、利益を上げたと述べていたが、その後、それが過大評価されたものであると開示され、前述したように SEC による調査を受けることとなったというものである。本件において、デラウェア州衡平法裁判所は、以下のように判示した。

「申立によると、問題となつている不正行為をした Landa 及び他の従業員を適切に監督しなかったことについて取締役は責任を負うべきであるとする。取締役に責任を負わせるために、原告は、取締役がこれらの部下を監督しなかったことにつき重大な過失があつたということを証明しなければならない。… Landa の虚偽開示を防止しなかったために責任が課せられる実質的な可能性がある取締役によって、そのようなひどい (egregious) 行為がなされたということが証明されていない。」

本判決における判旨からすると、基本的に、原告株主は取締役に監督義務違反があるということを主張する場合には、重過失を主張しなければならないと考えられる。

(14) Griffith Jr., *supra* note (8), at 673.

(15) 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）」商事法務一七四三号（二〇〇五年）五二頁。なお、この点については、デラウェア州における事案ではないが、従業員が会社の金を横領した事案につき、銀行の頭取が従業員による横領行為を発見できなかったことで責任を負うかが争われ

た事案において、連邦最高裁判所は、当該詐欺的行為は珍しいものであったとしても、頭取が金がなくなっただけという重大な事実や当該従業員が資力を超えて生活をしていったという事実を知ったときには、調査義務を有すると判示した。Bates v. Dresser, 251 U.S. 524 (1926)。この監督義務の受動的側面が、第五章で論じる Red Flag への対処義務と認識されることになるだろう。

- (16) See, Francis v. United Jersey Bank, 432 A.2d 814 (N.J.1981).
- (17) 188 A.2d 125 (Del.1963).
- (18) Thomas M. Schehr, *An Analysis of a Corporate Director's Duty to Ferret Out Wrongdoing: Have the Federal Sentencing Guidelines Effectively Overruled Graham v. Allis-Chalmers?*, 42 Wayne L. Rev. 1617 (1996), at 1617.
- (19) Robert Charles Clark, *Corporate Law* (Aspen Publishers, 1986), at 132.
- (20) Jennifer Arlen, *The Story of Allis-Chalmers, Caramark, and Stone: Directors' Evolving Duty to Monitor*, Law & Economics Research Paper Series Working Paper No.08-57, available at <http://ssrn.com/abstract=1304272> (2008), at 7.
- (21) これらの指摘以外に、モニタリング・システム自体が、監督されたくない従業員を不快にしまうし、監督することで統制に従事する者も不快にさせてしまう可能性も孕んでいる。そして、全ての従業員に適用される一律の統制システムによって理性のある従業員が人格的に侮辱されるべきではないとの考え方もあり得る。See, Clark, *supra* note (19), at 131-132; 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 959-960.

また、この点、日本においても、法令遵守を声高に主張することによって、逆に、従業員への指導が経営者の「言い訳」を用意し、社内における違法リスクを恐れての新たな試みの敬遠、いわゆる「事なかれ主義」の横行、従業員のモチベーションの低下、社内の閉塞感という結果がもたらされる可能性を指摘するものとして、郷原信郎『法令遵守』が日本を滅ぼす』(新潮社、二〇〇七年)七頁。そして、内部統制が自由なビジネスに対する障害となっているという現場レベルでの批判につき、山田真哉『食い逃げされてもバイトは雇うな』なんて大間違い——禁じられた数字へ下ろす』(光文社、二〇〇八年)二二三頁参照。なお、内部統制システムの問題点について、加護野忠男・砂川伸幸・吉村典久『コーポレート・ガバナンスの経営学——会社統治の新しいパラダイム』(有斐閣、二〇一〇年)二九八頁以下参照。

- (22) 本稿は、内部統制システム自体の概念の展開や、歴史的位置づけについて詳細に論じるものではない。本節は、あくまで内部統制システム構築義務・法令遵守体制構築義務がどのような形で、取締役の信認義務へと組み込まれていったのか、ということについて論じるものである。内部統制システム自体の概念や、その法的な位置づけに関する変遷等を詳細に検討するものとして、柿崎環『内部統制の法的研究』（日本評論社、二〇〇五年）を参照。
- (23) SCOPE OF THE INDEPENDENT AUDITOR'S REVIEW OF INTERNAL CONTROL, SAP No.29 (AICPA 1958). 小西一正『内部統制の展開』（税務経理協会、一九八〇年）五二頁～五四頁、前掲註二二・柿崎一三頁参照。
- (24) THE AUDITORS STUDY AND EVALUATION OF INTERNAL CONTROL, SAP No.54 (AICPA 1972). 前掲註二二・小西八七頁～九〇頁、前掲註二二・柿崎一四頁～一五頁。
- (25) 15 U.S.C. 78m. 同法の詳細な内容として、前掲註二二・柿崎三〇頁以下参照。
- (26) H. Lowell Brown, *The Corporate Director's Compliance Oversight Responsibility in the Post Caremark Era*, 26 Del. J. Corp. L. 1 (1996), at 32.
- (27) Langevoort, *supra* note (21), at 951.
- (28) Brown, *supra* note (26), at 36-38.
- (29) *Id.* at 40.
- (30) Melvin A. Eisenberg, *The Structure of the Corporation* (Beard Books, 1974), at 156-170. 日本における詳細な紹介と検討として、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、一九九七年）三頁以下。
- (31) なお、この点について、取締役会は、会社経営について日々の問題に関する情報を直に得ることができないとか、会社の経営に関する情報を取締役らに提供する役員らは、取締役会へと報告する情報を限定したり、歪曲するような権力を有するゲートキーパーとなっていたりすることも指摘されている。Elizabeth A. Nowick, *Director Inattention and Director Protection Under Delaware General Corporation Law Section 102(b)(7): A Proposal for Legislative Reform*, 33 Del. J. Corp. L. 695 (2008), at 700.
- (32) 近時においても、取締役会はモニタリング・ボードとして機能していると指摘されている。*Id.* at 699.

- (33) 前掲註三〇・川瀨二五頁～三四頁。
- (34) 前掲註三〇・川瀨二三頁は、アメリカの会社法原則 (ALIコーポレート・ガバナンス原理) 等や英国のキャドベリー報告 (Report of the Committee on the Financial Aspects of Corporate Governance, 1992) はともに会社業務が適法に運営されるべき配慮する「こと」をも取締役会のモニタリング機能として重視していると指摘する。
- (35) ただし、その後、モニタリング・モデルのあり方をめぐる議論は、①の観点に移行していたと指摘する (前掲註三〇・川瀨五一頁)。
- (36) Brown, *supra* note (26), at 33.
- (37) SEC Staff Study of the Financial Collapse of the Penn Central Co., Fed. Sec. L. Rep. (CCH) ¶78,931. Brown, *supra* note (26), at 51-53. 神崎克郎『テキストロージャー』(弘文堂、一九七八年) 四六頁～四九頁、前掲註・柿崎二二・二一〇頁。
- (38) Report of Investigation in the Matter of Stirling Homex Corporation Relating to Activities of the Board of Stirling Homex Corp., 1975 SEC LEXIS 1289. Brown, *supra* note (26), at 53-55. 前掲註二七・神崎四九頁～五二頁、前掲註二二・柿崎二一〇頁。
- (39) Report of Investigation in the Matter of National Telephone Co., Inc., 1978 SEC LEXIS 2421. Brown, *supra* note (26), at 57-58. 前掲註二七・神崎五二頁～五五頁、前掲註二二・柿崎二一〇頁。
- (40) Brown, *supra* note (26), at 62.
- (41) 前掲註二二・柿崎一二六頁。
- (42) 前掲註二二・柿崎一二六頁。
- (43) 前掲註二二・柿崎一二七頁。
- (44) 現在の管理会計士協会 (Institute Management Accountants, IMA) である。
- (45) 通称、トレッドウェイ委員会と呼ばれる。委員長は、元連邦証券取引委員会委員長である、J.C.Treadway, Jr. である。
- (46) トレッドウェイ委員会は「不正な財務報告に関する委員会報告書 (Report of National Commission on Fraudulent Reporting (1987))」を提出した。なお、同報告書の訳として、トレッドウェイ委員会／鳥羽至英・八田進二 (共訳) 『不正な財務報告』(白桃書房、一九九一年)。

- (47) 根田正樹 Ⅱ菅原貴与志 Ⅱ松嶋隆弘編『内部統制の理論と実践』(工藤聡一執筆)(財経詳報社、二〇〇七年)一九頁、町田祥弘『内部統制の知識』(日本経済新聞出版社、二〇〇七年)五二頁。
- (48) Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, *Internal Control-Integrated Framework* (1992). 邦訳として、トレッドドウェイ委員会組織委員会／鳥羽至英 Ⅱ八田進二 Ⅱ高田敏文(共訳)『内部統制の統合的枠組み』理論編(白桃書房、一九九六年)一六二頁。なお、本書を以下では「COSOレポート」として、訳書の頁数を引用する。
- (49) 前掲註・COSOレポート一八頁。また同レポートの紹介として、既に引用しているもののほか、経済産業省企業行動課編『コーポレート・ガバナンスと内部統制—信頼される経営のために—』(坂本紀代美執筆)(財団法人経済産業調査会、二〇〇七年)五頁以下参照。
- (50) 前掲註四八・COSOレポート二二頁～二四頁。
- (51) 前掲註四七・工藤二二頁～二三頁。
- (52) Committee on Law and Accounting, “Management” *Reports on Internal Control: A Legal Perspective*, 49 *Bus. Law.* 889 (1994), at 899.
- (53) 前掲註四七・工藤二四頁～二五頁。このCOSOレポートによる内部統制の枠組みは世界的スタンダードとなり、日本法においても、会社法が定めた内部統制の整備に対して、その影響が見られる。ただし、会社法上の内部統制システムの整備とCOSOレポートとは、直接的には関係しないというのが立案担当者の見解である(相澤哲 Ⅱ葉玉匡美 Ⅱ郡谷大輔『論点解説 新・会社法—千問の道標』(商事法務、二〇〇六年)三三三頁)。
- (54) 同研究については、証券取引法研究会国際部会訳編『コーポレート・ガバナンス—アメリカ法律協会「コーポレート・ガバナンス原理・分析と勧告」の研究—』(日本証券経済研究所、一九九四年)参照。
- (55) *ALI*, supra note (6), Comment to §4.01(a)(1)(a)(2), c.
- (56) *Schehr*, supra note (18), at 1620-1621.
- (57) ロバート・R・メラニー／古川純子 Ⅱ戸塚圭介訳『サーベンス・オクスレー法と内部監査』(雄松堂出版、二〇〇七年)一七六頁。
- (58) 前掲註五七・メラニー一八四頁～一八五頁。Melvin A. Eisenberg, *Corporate Governance: The Board of Directors and Internal Control*, 19 *Cardozo L. Rev.* 237 (1997), at 256; *Schehr*, supra note (18), at 1623-1624.

- (69) Schehr, *supra* note (18), at 1625. ただし、たとえガイドラインに適合していても罰金額の減額までも保証するものは必ずしも必ずしも注意が必要である。 Wesley S. Walton and James W. Ashley Jr., *A Director's Guide to Operating a Compliance Program*, *The Corporate Governance Advisor* Vol.3, No.3 (1995), at 8.
- (70) Brown, *supra* note (26), at 88.
- (71) Walton and Ashley Jr., *supra* note (59), at 8. 同論文によると、企業法務の観点から、以下のことが導き出されると指摘する。第一に、コンプライアンス・プログラムはそれぞれの企業の特徴に合わせて構築されなければならない。第二に、取締役会は、コンプライアンス・プログラムについての全体的な責任を負う人物を誰にするかを慎重に考慮すべきである。第三に、コンプライアンス・プログラムを監視するための委員会を設置すべきである。第四に、取締役会と前述の委員会はコンプライアンス・プログラムから発生した問題を検討すべきである。第五に、ガイドラインは、会社が実質的な裁量権を、組織がデュー・デリジェンスを用いて、違法行為をする性質を有している人に委譲しないように注意を払うべきかということについて述べているが、そのデューデリジェンスの意味に関して、会社が違法行為をする従業員の性格を相対的な注意をもって調査するためにどのような手続を踏まなければならないかということが問題となる。そこでは、従業員のプライバシーに関する権利が問題となるが、会社は、違法行為する可能性のある人物に権限を委譲することを避けたということを証明できるようにすべきであり、文書化することで記録を取っておくべきである。第六に、ガイドライン上、会社は「基準を遵守するための合理的な手続」をとらなければならない。一旦、違法行為があれば何らかの行為をしなければならぬ。そして、第七に、内部告発者保護や独立の弁護士を雇わせることも必要である。これらの企業法務の観点は、後の *Surbanes-Oxley* 法に通じる考えもあると思われる。
- (72) Veasey and Seitz, *supra* note (12), at 1503.
- (73) Veasey and Seitz, *supra* note (12), at 1503-1504.
- (74) Veasey and Graham v. Allis-Chalmers 事件判決と *Caremark* 事件判決との結論の違いは、そのガイドラインが存在しているか否かであると指摘し、そのガイドラインがあるだけで、取締役会が行為基準としてコンプライアンス・システムを整備すべきであるとするのに十分なインセンティブになったとする。 E. Norman Veasey and Christine T. DiGuglielmo, *What Happened in Delaware Corporate Law and Governance from 1992-2004?*, 153 U. Penn. L. Rev. 1399 (2005), at 1439.

See, Lewis D. Solomon and Alan R. Palmiter, *Corporations* (Aspen Law&Business, 2nd ed., 1999), at 212.

- (58) William T. Allen, *The Corporate Director's Fiduciary Duty of Care and the Business Judgment Rule under U.S. Corporate Law*, in Klaus Hopt et al., *Comparative Corporate Governance - The State of the Art and Emerging Research* - (Oxford University Press, 1998), at 309. *佐々木 正典* の見解を採る。 See, Lawrence Scheinert, *Hewlett-Packard's Spy Games and the "Duty of Caremark": How Inconsistent Standards Governing a Director's Duty of Care Disregard a Company*, 18 U. Fla. J. L. & Pub. Poly 447 (2007), at 460; Allen Kraakman and Subramanian, *supra* note (2), at 278.

(66) 前述したように、取締役の監督義務は取締役の注意義務から導き出されるものであるから、あくまで注意義務に関する信認義務法は州法の管轄であるということが前提である。しかし、連邦法の影響により、州法が管轄権を有するはずの信認義務法が変更されるということは連邦法が州法を侵食しているのではないかと指摘される。Hillary Sale, *Delaware's Good Faith*, 89 Cornell L. Rev. 456 (2003), at 468, n.67; See, Dennis J. Block and Jonathan M. Hoff, *The Oversight Function of Corporate Director: The Duty of Caremark*, *Business & Securities Litigator* Vol.7, No.12 (1996), at 4. また、制裁ガイドラインによるコンプライアンス体制の構築の促進は、従前の州会社法と抵触すると見る立場もある。すなわち、*Graham v. Allis-Chalmers* 事件判決はコンプライアンス手続を構築する義務を課さなかった一方で、ガイドラインが、増大する刑事制裁が株主の財産的利益を保護する義務を取締役に課したため、連邦法が効果的に取締役会にコンプライアンス手続を構築するように求めることになった」と。そして、この状況は会社法の発展と解釈における国家的リーダーとしてのデラウェア州の特権に対する侵食として見ることもできる。Charles M. Elson and Christopher J. Gyves, *In re Caremark: Good Intentions, Unintended Consequences*, 39 Wake Forest L. Rev. 691 (2004), at 698. 他は、*Caremark* 事件判決が連邦刑事法によってもたらされた強力なインセンティブに部分的に依存しているということに鑑みて、追加された連邦の圧力によって、州の信認義務法についてのコンセンロー支配にどれだけ影響を与えているのかわかる」との指摘もある。Scheinert, *supra* note (65), at 461.

- (67) Arlen, *supra* note (20), at 7-9.
 (88) Reed and Neiderman, *supra* note (10), at 129-130.
 (69) Burch, *supra* note (4), at 494.

(70) もう少し敷衍すると、前述したように、企業の法令遵守やパフォーマンスに関する情報を得るために内部統制を構築する義務が取締役にあり、それは、違法・不正行為を示す red flag を認識した場合には、何らかの行動をとるべき義務があるが、取締役会が認識していない red flag が存在していない場合には、継続的又は組織的な監督権限を履行する取締役会の懈怠が責任を発生させることになる。Burch, *supra* note (4), at 494.

(71) 多くの論者は、明示的に取締役の注意義務として法令遵守体制構築義務が存在するということが述べられたことに対して、アメリカにおける法令遵守体制や内部統制システムの議論の発展を参照しつつ、この点に対して肯定的な評価がなされている。Funk, *supra* note (3), at 322; Eisenberg, *supra* note (58), 259-264. また、本判決は、取締役に対して新たな潜在的責任を認めたいと、ビジネスコミュニティに衝撃を与えたといわれる。Bruce Aronson, *Reconsidering the Importance of Law in Japanese Corporate Governance: Evidence from the Daiwa Bank Shareholder Derivative Case*, 36 Cornell Intl L.J. 11 (2003), at 35. それに対して、誠実にかつ情報を得た上での経営判断に対する司法介入のハードルとして経営判断原則が存在し続けていることから、裁判所によって提示された最低限の要求は、劇的に取締役会の責任を変化させるものではないとの指摘もある。Brian Allen Warwick, *Reinventing the Wheel: Firestone and the Role of Ethics in the Corporation*, 54 Ala. L. Rev. 1455 (2003), at 1456.

(72) Stephen M. Bainbridge, *Corporation Law and Economics* (Foundation Press, 2002), at 296.

(73) See, Arthur R. Pinto and Douglas M. Branson, *Understanding Corporate Law* (LexisNexis, 2nd ed., 2004), at 208-209.

(74) Funk, *supra* note (3), at 322. また、システムの範囲についての取締役の判断は経営判断原則の保護（重過失基準）を受けられ、誠実性が欠如したときのみ責任を負うと述べる論者もある。Lewis D. Solomon et al., *Corporation Law and Policy Materials and Problems* (West, 4th. ed., 1998), at 680.

(75) Funk, *supra* note (3), at 322.

(76) Elson and Gyves, *supra* note (66), at 692.

(77) *Id.* at 701.

(78) *Ibid.*

(79) この点について、官僚制は一概に悪とは言えないが、官僚主義的な仕事の進め方が上手く機能するのは、環境の変化が

ほとんどなく、顧客を待たせても問題が起こらない場合であり、現在の企業において、そのような環境はないと思われる(前掲註二一・加護野II砂川・吉村三〇四頁)。また、Sarbanes-Oxley法の内部統制要求との関係でも以下のような指摘がある。すなわち、新しい内部統制条項はSECや私的な原告によるエンフォースメントが促進され、特に、会社が定期の10-Ksで自らの内部統制の有効性を評価し、外部監査人がそれを検査するということを要求することは、SECへの情報提供に資するが、一方で、会社は形式主義的なシステムを構築することができ、新しい開示委員会や認証は、実際に達成されなくとも企業法務弁護士を満足させ、取締役は形式主義的なコンプライアンス戦略を採用する可能性があるとする。Brett H. McDonnel, *Sarbanes-Oxley, Fiduciary Duties, and the Conduct of Officers and Directors*, available at <http://ssrn.com/abstract=570321> (2004), at 37.

(8) Elson and Gyves, *supra* note (66), at 701-702. また、これに関連して、会計専門職にとって刺激的で、お得な仕事を与えている人々の存在について述べる論者もいる。John C. Coffee Jr., *Gatekeepers: The Professions and Corporate Governance* (Oxford University Press, 2006), at 145. Sarbanes-Oxley法の制定に伴い、新たなコンサルタント業が起業され、内部統制に関するビジネスなどを行うところもあることを指摘するものとして、McDonnel, *supra* note (79), at 39.

(18) Langevoort, *supra* note (21), at 953.

(32) Funk, *supra* note (3), at 323.

(38) 詳細は次章において論じるが、デラウェア州一般会社法一〇二条(b)項(7)は、デラウェア州の会社に、設立時定款又は定款変更によって、取締役の責任につき、一定の例外を除き、信義義務違反によって会社又は株主に生じた金銭的な損害を賠償することを制限、または免除する定款規定を挿入することを認めている。同条項の詳細は、Edgar F. Hansell, Bradford L. Austin and Gregory B. Wilcox, *Director Liability Under Iowa Law - Duties and Protection*, 13 J. Corp. L. 369 (1988), at 392.

(48) A. Gilchrist Sparks III, *A Step Beyond - Reflections on the Jurisprudence of Chancellor William T. Allen*, 22 Del. J. Corp. L. 921 (1997), at 926, n.22. See, Langevoort, *supra* note (21), at 953.

(58) Sale, *supra* note (66), at 469.

(86) Caremark事件判決における判示事項は派生訴訟の和解を承認する衡平法裁判所における傍論ではあるものの、Graham

- v. Allis-Chalmers 事件判決から Caremark 事件判決が出されるまでの三〇年ほどで取締役に対する期待が高まったことも言える。E. Norman Veasey, *State-Federal Tension in Corporate Governance and the Professional Responsibilities of Advisors*, 28 J. Corp. L. 441 (2003), at 446.
- (87) 近時の取締役の注意義務に関する変遷について包括的な検討を加えるものとして、Stephen J. Lubben and Alma J. Darnell, *Delaware's Duty of Care*, 31 Del. J. Corp. L. 589 (2006).
- (88) ALI, supra note (6), § 4.01(a); Jaclyn J. Janssen, *IN RE WALT DISNEY DERIVATIVE LITIGATION: Why Stockholders Should Not Put Too Much Faith in the Duty of Good Faith to Enhance Director Accountability*, 2004 Wis. L. Rev. 1573 (2004), at 1579-1580. そして、注意義務から導き出される法的義務として、一般的に、役員を選任・評価・補償に関する責務、内部財務情報システムの監視と財務報告義務、法令遵守義務、利益配当に関する責務、通常のビジネスではない取引の承認に関する責務、委員会メンバーの選任と委員会への権限委譲に関する責務、定款変更の提案に関する責務がもたらさる。Johnson and Sides, supra note (12), at 1197.
- (89) Veasey and DiGuglielmo, supra note (64), at 1417; Ann M. Scarlett, *Confusion and Unpredictability in Shareholder Derivative Litigation: The Delaware Courts' Response to Recent Corporate Scandals*, 60 Fla. L. Rev. 589 (2008), at 610.
- (90) *Ibid.* See, Smith v. VanGorkom, 488 A.2d 858 (Del.1985).
- (91) 実際の裁判例において、経営判断原則は「利害関係がなく、かつ独立し、主観的誠実に、合理的な判断過程を辿った取締役による判断がなされた」と推定される」と表現される。Cede v. Technicolor, Inc., 634 A.2d 345 (Del.1993); See, William T. Allen, Jack Jacobs and Leo Strine, *Function Over Form: A Reassessment of Standards of Review in Delaware Corporation Law*, 56 Bus. Law. 1287 (2001), at 1298.
- (92) See, Franklin A. Gevurtz, *Corporation Law* (West Group, 2000), at 278-288.
- (93) 前掲註六・マイゼンブーグ一九二頁以下参照。
- (94) Gevurtz, supra note (92), at 287.
- (95) ALI, supra note (6), § 4.01(c).
- (96) See, Smith v. VanGorkom, 488 A.2d 85 (Del.1985); Janssen, supra note (88), at 1580; Veasey and DiGuglielmo, supra note

(64), at 1421.

(97) ただし、実際に内容審査に全く踏み込まないのか、ということに対しては若干の疑問がある。この点について、Eisenberg は、Allen の、ある決定がなされ、取締役が合理的に情報を得ており、誠実に行動し、かつ利害関係を有しない場合には、取締役の行為は相当性についての審査にすら服せしめるべきではないという考えに対して批判を加えている(前掲註六・アイゼンバーグ二〇〇頁〜二〇一頁)。しかし、本当にAllen は内容審査を全く行つてこなかったのだろうか。Allen が、実際に内容審査を行つてこなかったというEisenberg の言説は、Allen, Jacobs and Strine, supra note (91), at 1298. に基づくものである(前掲註六・アイゼンバーグ二〇一頁)。確かに、Allen による論文によれば、「デラウェア州における経営判断原則の定式は、利害関係がなくかつ独立し、主観的誠実に、合理的な判断過程を辿つた取締役によって判断がなされた」と推定される。これらの状況の下で、取締役の判断は、合理性ではなく相当性についての審査に服する。しかしながら、これらの基準適用の条件が満たされたならば、実務上、結果としてなされた判断が不相当であるというのとは不可能である。」と述べる。だが、具体的にAllen が携わつた事件や彼自身が書いた論稿を見ると、必ずしもそうとは言えないとも考えられる。例えば、In re J.P. Stevens & Co. Shareholder Litigation, 542 A.2d 770 (Del.Ch.1988) 事件判決を取り上げる。

同判決によると、「一般的にいわれているように、経営判断原則は、独立した取締役会によってなされた判断が、誠実にかつ相当な中意をもつてなされたのであれば責任を生じさせない(し、適切なエクイティ上の救済原因ともならない)ということになる。このことは、通常、当該原則の政策が誠実にかつ相当な注意をもつてなされた経営判断のメリットの内容審査を行わないというものであるということの意味する。私が近時、述べたように、『ビジネスマンやビジネスウーマンは、審査する裁判所が有していない技術、情報や判断能力を有しているというように、正当にも受け入れられているし、資産や評価の配分を促進することにより多大な社会的有用性と、そのような技術や情報を有している彼らによる経済的リスクの予測が存在していることから、裁判所は長い間、判断が誠実になされたことが明らかであるときにはそのような判断について後知恵的判断を行わないようにしてきた』。

しかしながら、裁判所は、経営判断が、本質的に不誠実以外では説明がつかないような、合理的な判断の領域をはるかに超えているかどうかを審査するという限定的な目的のために、明らかに動機付けられた取締役会による経営判断内容を

審査するかもしれない。以下で示すように、私は、ここで問題となっている権利を与えるため、すべての状況の下で、必要な限度で、当該状況において、その経営判断が不誠実であると推測されるほど、合理的な判断の領域をはるかに超えているかを考えるために、当該判断の内容を検討する。」と述べた。そして、同判決中の脚注においても、「この『逃げ道 (escape hatch)』のような文言は、デラウェア州における意見において様々な形で述べられてきた。例えば、『ひどい (egregious)』判断は経営判断原則による保護の範囲外だとか、『相当な (rational) 経営目的に資さない』判断であるとか、『重大な裁量権の濫用』を構成する判断であるといわれてきた。」と述べ、内容審査に関する一般論を展開している。

また、彼の論稿においても「デラウェア州裁判所は、取締役が自己取引による場合以外の会社の損失について責任を負う状況について言及する必要性に迫られた際には、『過失 (negligence)』又は『注意 (due care)』という表現を用いず、むしろ、詐欺の暗示又は不誠実という文言を用いてきたのである。すなわち、『詐欺 (fraud)』、『擬制的詐欺 (constructive fraud)』、『不誠実かつ無謀な無視』、『不誠実又は裁量権の著しい濫用』である。Allen, *supra* note (65), at 322. つまり、Allenの考え方からすれば、誠実性の一般的効果は、明らかに不合理な経営判断の内容を裁判所が審査することができるという点になると思われる。See, Thomas Rivers, *How to Be Good: The Emphasis on Corporate Directors' Good Faith in the Post-Enron Era*, 58 Vand. L. Rev. 631 (2005), at 635.

これらの判決及び論稿から推測するに、AllenはEisenbergが述べるように、経営判断の内容審査を全く行わないのではなく、「不相当」とか「相当ではない」という表現を用いることなく、他の表現によって、経営判断の内容について審査してきたと言えようである (In re J.P. Stevens 事件判決から推測するに、他の判決においても同様に考えていると言えそうである)。Allenらの論稿との関係はどうか考えるべきかという点については、同論稿が述べる「これらの基準適用の条件が満たされたならば」ということから判断するに、あまりにも問題のある経営判断内容の場合 (Allenがいう「不誠実な判断」の場合) には、経営判断原則の適用要件を欠くことになるという意味ではなからうか。

(8) Allen, Kraakman and Subramanian, *supra* note (2), at 295.

(9) *Ibid.*; Scarlett, *supra* note (89), at 613.

(10) Janssen, *supra* note (88), at 1579.

(11) Robert W. Hamilton, *The Law of Corporations* (West, Group, 2000), at 467.

- (102) Matthew R. Berry, *Does Delaware's Section 102(b)(7) Protect Reckless Directors from Personal Liability? Only If Delaware Courts Act in Good Faith*, 79 Wash. L. Rev. 1125 (2004), at 1133.
- (103) CG Hintmann, *You Gotta Have Faith: Good Faith in the Context of Directorial Fiduciary Duties and the Future Impact on Corporate Culture*, 49 St. Louis. U. L. J. 571(2005), at 578.
- (104) ただし、取締役の注意義務と忠実義務の区別は利害衝突の有無によってはできないとする見解もある。Frank H. Easterbrook and Daniel R. Fischel, *The Economic Structure of Corporate Law* (Harvard University Press, 1991), at 103.
- (105) アメリカにおける取締役の誠実義務について論じた邦語文献として、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三三巻一／二号(二〇〇七年)七九頁、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—市場と適応』(法律文化社、二〇〇七年)一六〇頁、松原正至「取締役の義務」鳥谷部茂Ⅱ片木晴彦Ⅱ三井正信Ⅱ田邊誠編『広島大学公開講座 現代民事法改革の動向Ⅲ』(成文堂、二〇〇九年)一四二頁、カーティス・J・ミルハウプト編『米国会社法』(有斐閣、二〇〇九年)九四頁参照。
- (106) See, Berry, *supra* note (102), at 1128; Scarlett, *supra* note (89), at 609.
- (107) 488 A.2d 858 (Del.1985).
- (108) Peter D. Bordonaro, *Good Faith: Set in Stone?*, 82 Tul. L. Rev. 1119 (2008), at 1121.
- (109) 569 A.2d 53 (Del.1989).
- (110) 634A.2d 345 (Del.1993).
- (111) See, Stephen M. Bainbridge, Star Lopez and Benjamin Oklan, *The Convergence of Good Faith and Oversight*, 55 UCLA L. Rev. 559 (2008), at 564.
- (112) Melvin A. Eisenberg, *The Duty of Good Faith in Corporate Law*, 31 Del. J. Corp. L. 1 (2006), at 18; Bainbridge, Lopez and Oklan, *supra* note (111), at 565.
- (113) See, David Rosenberg, *Making Sense of Good Faith in Delaware Corporate Fiduciary Law: A Contractarian Approach*, 29 Del. J. Corp. L. 491 (2004), at 502; Christopher M. Bruner, *Good Faith, State of Mind, And The Outer Boundaries of Director Liability in Corporate Law*, 41 Wake Forest L. Rev. 1131 (2006), at 1152.

- (114) 681 A.2d 1050 (Del.1996).
- (115) Berry, *supra* note (102), at 1129.
- (116) 787 A.2d 85 (Del.2001).
- (117) このことを示すもう一つの例として、会社の事案ではないがLLPの事案も紹介する。LLPのジェネラル・パートナーが投資ファンドに参加しようとして原告を排除したことが不誠実な行為となるかが争われた事件で、デラウェア州最高裁判所は「詐欺 (fraud) の主張の中心的な要素は、不法な主観の状態 (tortious state of mind) を立証するために必要とされるものとはまったく異なる。…不誠実の主張は当事者の不法な主観の状態に基づいて判断される。」とした。したがって、(117)からもデラウェア州最高裁判所の不誠実性概念は、主観の状態 (動機) を問題としていると考えられる。Desert Equities, Inc. v. Morgan Stanley Leveraged Equity Fund, 624 A.2d 1199 (Del.1993). See, Berry, *supra* note (102), at 1130.
- (118) 542 A.2d 770 (Del.Ch.1988).
- (119) 本判決については、既に、脚注 (97) で紹介しているが、誠実性の部分について再度取り上げる。
- (120) 753 A.2d 462 (Del.Ch.2000).
- (121) 前掲のデラウェア州最高裁判所【3】判決。
- (122) LEXEE 2001 DEL. CH. LEXIS 20 (Del.Ch.2001).
- (123) 823 A.2d 492 (Del.Ch.2003).
- (124) Disney 事件判決以前においては、デラウェア州の裁判所が誠実義務について確固たる定義を述べてこなかったために、株主も滅多にその誠実義務違反を主張しなかったこともあり、具体的な紛争解決として、誠実義務が表に現れてこなかったとも言える。Janssen, *supra* note (88), at 1580.

〔付記〕

本稿は北海道大学審査博士 (法学) 学位論文 (二〇一〇年三月二五日授与) 「企業不祥事と取締役の民事責任―法令遵守体制構築義務を中心に」に補筆したものである。なお、本稿は、平成二二年度―平成二五年度科学研究費若手研究 (B) 二二七三〇〇九〇の研究成果の一部である。

〔訂正〕

本誌前号（六一巻三号）六一頁註（48）に引用致しました東京高判平成二〇年二月二二日判例タイムズ二二八一号二七四頁は、東京高判平成二〇年五月二二日判例タイムズ二二八一号二七四頁の誤りでした。