

# 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——

丹羽 はる香

## 目次

- 第一章 序論
  - 第一節 問題の所在
  - 第二節 本稿における検討
- 第二章 アメリカの上場会社の経営機構
  - 第一節 モニタリング・モデル
  - 第二節 二〇〇二年改革とDF法による規制内容
    - 第一款 独立取締役
    - 第二款 委員会
    - 第三款 委員会と取締役会の関係

第三章 取締役の監視義務に関する一般論

第一節 取締役の行動の一般的モデル

第二節 注意義務の客観的基準と具体的義務内容

第四章 内部統制システム構築義務

第一節 取締役に對する期待と内部統制システム構築義務

第一款 伝統的監督モデルと内部統制システム構築義務

第二款 モニタリング・モデルと内部統制システム構築義務

第二節 ケアマーク事件判決以後の判例の展開

第一款 ケアマーク基準の変容

第二款 ビジネス・リスク管理体制構築義務の否定？

第五章 日本法への示唆

第一節 取締役会の監督モデルと内部統制システム構築義務との関係

第二節 社外取締役の機能および義務

第六章 結語

第一章 序論

第一節 問題の所在

本稿は、わが国の大会社である公開会社の社外取締役（会社二条一五号）は、その監視義務の履行として、具体的にどこまでのことをしていれば任務懈怠にならないと考えるべきかについて検討するものである。

長期にわたる日本企業の業績低迷および不祥事の発覚を踏まえて、日本企業のガバナンス向上に関する議論が活発化している。このことを背景として、たとえば、東京証券取引所は、上場規程によって、一定の要件をみたす社外取締役または社外監査役である独立役員を一名以上選任することを上場会社に要求している（有価証券上場規程四三六条の二）。また、二〇一二年八月まで開催されていた法制審議会会社法制部会においても、上場会社のガバナンス向上を目的として社外取締役の選任義務づけとその社外性について議論がなされていた。<sup>①</sup>このように、上場会社のガバナンス向上の気運とともに、社外取締役に對する期待は高まりつつあると考えられる。しかしながら、そのような状況にもかかわらず、社外取締役が負う義務の具体的な内容は、必ずしも明らかにされてきたとはいえない。本稿では、従来からわが国でなされてきた取締役の監視義務に関する議論を出発点とし、社外取締役に期待される役割を踏まえて、社外取締役が負うと考えるべき義務の具体的内容を明らかにしたい。以下では、各章の内容にも簡単に触れながら、本稿の問題意識を述べていく。

一定以上の規模を有する公開会社の取締役会の構成員としての資格のみを有する取締役が、その監視義務の履行として、具体的に何を行えば任務懈怠にならないと考えるべきかについては、従来からわが国でも議論がなされてきた。<sup>②</sup>すなわち、取締役はその監視義務の履行として、取締役会に出席し会社の状況を把握すべきであり、<sup>③</sup>その結果、代表取締役・業務執行取締役等の違法あるいは不当な業務執行が疑われる事情（レッド・フラッグと呼ばれる）が発見された場合には、調査を行い、違法あるいは不当な業務執行が明らかになった場合にはそれを是正することまでが取締役の監視義務の内容であると考えられている。<sup>④</sup>さらに、一定以上の規模を有する公開会社においては、取締役が従業員一人一人の行為を把握したり、会社業務の細目的な事項についての情報を取得したりすることは困難であり、効率的でもない。かといって、取締役会において報告される情報に注意を払うだけでは監視義務の履行として不十分である。そこで、一

定以上の規模を有する公開会社の取締役には、会社の業務執行の適正さを確保するための内部統制システムを構築することが求められる<sup>⑤</sup>。この内部統制システム構築義務は、たとえレッド・フラッグがなくなるとも取締役に課されるものであり、取締役の監視義務の内容を具体化した義務として、最も重要な義務であるといえる。本稿の問題意識の中心も、内部統制システムに関する社外取締役の義務である。

内部統制システム構築義務については、判例や学説においてもさかんに議論されているが、未だ不明確な点もある。第一に、従来の判例や学説において、内部統制システムに関する取締役の義務として主に議論されてきたのは、法令遵守体制構築義務である。この法令遵守体制について、どのような内容の法令遵守体制を構築すべきかは「経営判断の問題であり、会社経営の専門家である取締役に広い裁量を与えられている」とされ、法令遵守体制構築義務の内容として取締役にどのような行為が求められるべきかという問題は、わが国において、あまり議論されていない。たしかに、会社がどのような法令の遵守を意図した体制を構築するべきかということや、そのために会社がどのような対策をとるべきかということは、会社の規模や事業の性質に依存することである。それにもかかわらず、会社の規模や事業の性質を無視して、「一定以上の規模を有する会社の法令遵守体制はどのような内容を備えるべきか」を検討しても意味はないかもしれない。しかし、そうだとしても、法令遵守体制の内容について取締役に広い裁量が認められるとするための前提として、「法令遵守体制の内容を決定する過程では、取締役はどのようなことをするべきであるのか」、すなわち、「法令遵守体制『構築義務』の内容として最低限どのような行為が取締役に求められるのか」ということは、やはり検討するべき問題であるように思われる。社外取締役に關しては、特に、このような問題を検討する必要性は高いのではないだろうか。なぜなら、コーポレート・ガバナンスの向上のために社外取締役に期待をかける一方で、取るべき行動が明確でないのでは社外取締役になろうとする者は少ないであろうし、社外取締役となった者が負うべき義務の内容が明

かにされていないのでは、社外取締役の導入によるコーポレート・ガバナンスの向上も期待できないからである。この法令遵守体制構築義務の具体的内容として、社外取締役は、どこまでのことを行っていれば監視義務違反にならないと考えるべきかという点については、デラウェア州においてケアマーク基準を発展させてきた判例が参考になる。以上のような問題意識にもとづいて、第四章においては、ケアマーク基準をめぐる判例を紹介・検討することとする。

第二に、社外取締役は、事業上のリスクを管理するための体制（以下では、「ビジネス・リスク管理体制」という。）を構築する義務としてどこまでの行為を求められると考えるべきかが問題になる。わが国の大会社である公開会社の取締役会には、会社法上、「取締役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その他株式会社の業務の適正を確保するために必要な」体制の整備についての決定義務が課されており（会社三六二条四項六号・五項）、これらの体制には「損失の危険の管理に関する規程その他の体制」が含まれる（会社則一〇〇条一項二号）。取締役会はこの損失の危険管理体制構築義務により、リスクの所在および種類を把握して各種のリスクの測定・モニタリング・管理の方針を定め、定期的に、また状況の変化に応じて、随時見直すことが求められるとされる。<sup>⑦</sup>この説明からすれば、会社法施行規則一〇〇条一項二号にいう損失の危険管理体制には、本稿の問題意識であるビジネス・リスク管理体制も含まれているものと思われ、会社法上、取締役会にはビジネス・リスク管理体制についての決定義務が課されているといえる。しかしながら、「（ビジネス・リスク管理体制を含めて）損失の危険管理体制を構築しない」という決定を取締役会が行ったからといって、そのことは、会社法三六二条四項にいう取締役会の決定義務の違反を構成するわけではない。<sup>⑧</sup>ただし、会社の事業から生じるリスクが現実化して会社に損害が生じた場合に、取締役がその損害の発生を防止するための方策を一切とっていないかったり、そのような方策が不十分であることを認識しながら何ら手立てを打たなかったならば、取締役の善管注意義務違反に基づく責任を問われる可能性はある。<sup>⑨</sup>それでは、どのような場合にそのような

取締役の責任が生じると考えるべきだろうか、または、取締役はどこまでのことを行ってれば監視義務違反にならないと考えるべきだろうか。わが国において、ビジネス・リスク管理体制に不備があったことを理由に取締役の責任を追及した事例は、現在のところ見当たらない。一方、アメリカのデラウェア州においては、シテイ・グループ事件判決<sup>10</sup>が、ビジネス・リスク管理体制構築義務違反に基づく取締役の責任を否定した。第四章の最後では、このシテイ・グループ事件判決の分析を行う。

## 第二節 本稿における検討

第一節でも簡単に述べたが、本稿においては、取締役の監視義務についての議論が豊富なアメリカ法を参照する。本稿は、特に、アメリカの上場会社の半数以上が準拠していること<sup>11</sup>を理由としてデラウェア州の判例およびデラウェア州一般会社法（以下、DGC Lという。）を中心的な素材とする。また、必要に応じて、その他の州の判例、サーベンス・オクスリー法<sup>12</sup>（以下、SOX法という。）、ニューヨーク証券取引所（以下、NYSEという。）とNASDAQの上場規則<sup>13</sup>、およびドッド・フランクリン法（以下、DF法という。）についても検討を加える。

ここで一つ注意しておくべきことがある。それは、アメリカ法における議論は、あくまでも、取締役一般の監視義務についての議論だということである。言い換えれば、アメリカ法の議論は、「社外」であることに注目した議論だというわけではない。よって、本稿の問題意識に直接の示唆を与えるものではないといわれるかもしれない。しかしながら、アメリカにおいては、取締役会の監督モデルとしてモニタリング・モデルが定着しており<sup>14</sup>、取締役の義務について述べた判例は、社外取締役を中心としたアメリカの上場会社の経営機構を前提として考えると考えられる。このような理由から、アメリカの判例は、実質的には社外取締役についての議論を展開しているとみることができるのである。

一方でまた、アメリカ法における議論が、社外取締役を中心とした上場会社の経営機構を前提とするならば、アメリカの上場会社とは異なる経営機構を有するわが国の公開会社の社外取締役の監視義務について、アメリカの議論がどこまで妥当なのかという点が問題になる。日本法への示唆を探る際には、この点を検討することが必要不可欠である。このようなことを踏まえて、まず、第二章では、アメリカの上場会社の経営機構を確認する。つぎに、第三章では、社外取締役の内部統制システム構築義務を検討するための出発点として、アメリカにおける取締役の監視義務について一般論を確認する。そして、第四章では、本稿の問題意識の中心である内部統制システム構築義務について検討するために、ケアマーク基準をめぐる判例に検討を加える。第五章では、以上の検討をまとめ、日本法への示唆を探る。最後の第六章は、本稿における検討の総括である。

## 第二章 アメリカの上場会社の経営機構

本章では、アメリカの上場会社の経営機構を確認する。D G C L 一四一条(a)項は、「すべての会社の事業および業務は、……取締役会により、または、取締役会の指示の下で経営されるものとする」と定めている。実際に取締役会の多数を占めるのは非常勤の社外取締役であり、取締役会によって選任されたCEO等の執行役員が会社の経営を主に担当する。取締役会の主な職務は、会社および株主の利益のために、執行役員を監督することである。このような体制は、モニタリング・モデルと呼ばれている<sup>15)</sup>。

アメリカの上場会社の経営機構は、このモニタリング・モデルと、二〇〇二年に行われたSOX法制定を始めとする改革（以下、二〇〇二年改革という。）によって特徴づけられる。さらに、二〇一〇年に成立したDF法によって、さ

らなる規制強化が行われた。

以下では、モニタリング・モデルについて概観し(第一節)、二〇〇二年改革とDF法による規制強化の内容を確認する(第二節)。

### 第一節 モニタリング・モデル

会社の構造の伝統的なモデルにおいては、取締役会が会社の事業を経営していた(取締役会のマネジング・モデル)。これに対して、現代の公開会社における慣行としては、経営機能は通常、執行役員に担われている。

公開会社における取締役会の限定された役割は、二つの重要な制約の結果である。

第一の制約は、時間である。近年、取締役は、取締役に関連する業務について、月に平均一六時間を費やしていることが分かった。<sup>16)</sup>この時間には移動時間も含まれている。移動を除くと、取締役が取締役会に関する業務に割く平均時間は、おそらく、年に一四五時間を超えない。公開会社の事業は非常に複雑であるから、基本的には非常勤の取締役が、そのような制約の下で事業を経営することはできない。取締役会の回数もまた、非常に限られている。回答者の過半数は、取締役会の開催は年に六回以下であると報告している。<sup>17)</sup>

第二の制約は、情報に関する取締役会の役割である。会社における情報の配分は、非常に非対称的である。すなわち、執行役員は、取締役会よりもはるかに多くの情報を有しており、一般に、取締役会への情報の流れをコントロールする。取締役会が受け取る情報をコントロールすることによって、執行役員はしばしば、取締役会がなす意思決定を方向付けることができ、実際、そうするのが普通である。<sup>18)</sup>

マネジング・モデルの非現実性を理由に、ここ三〇年の間にマネジング・モデルからモニタリング・モデルへの転換

がはかられた。モニタリング・モデルの下においては、上場会社の取締役会の主な機能は、上級執行役員を選任し、定期的に審査し、報酬を決定し、解任すること、事業が適切に経営されているかを評価するために会社の事業行動を監視すること、および、執行役員が立てた会社の主要な計画および方針をレビューし、承認することであるとされている。<sup>(19)</sup>

## 第二節 二〇〇二年改革とDF法による規制内容

二〇〇二年に、エンロン、ワールドコムなどの大企業の不祥事と破綻への対応として、アメリカ連邦議会はSOX法を制定した。二〇〇二年改革は、会計制度の改革や企業開示の強化と並んで、公開会社のコーポレート・ガバナンスの強化を内容とする。<sup>(20)</sup> そのための規制の手法の一つとして、SECが規則を定め、それを通じて上場規則をコントロールする方法がとられた。NYSEとNASDAQが定めている規則は、いくつか重要な違いはあるものの、<sup>(21)</sup> ほぼ同じものであるため、以下ではNYSEの規則を取り上げる。

さらに、リーマン・ショックを受けて二〇一〇年に成立したDF法の内容も以下で確認する。

### 第一款 独立取締役

上場会社の取締役会の過半数は独立取締役でなければならない（NYSE規則§三〇三A. 〇一）。取締役会が会社と重要な関係をもたないと積極的に決定しない限り、取締役は独立取締役とみなされることができない（同規則§三〇三A. 〇二(a)(i)）。そして、NYSE規則§三〇三A. 〇二(b)により、次の者は独立取締役の要件を満たさないとされている。すなわち、過去三年の間に当該上場会社の従業員であった者（§三〇三A. 〇二(b)(i)）、過去三年間のうちの

一二月間に、一二万ドル以上の報酬を当該上場会社から受け取った者 (§三〇三A. 〇二(b)(ii))、当該上場会社の会計監査人の従業員もしくはパートナーである者 (§三〇三A. 〇二(b)(iii))、上場会社の現執行役員が過去三年の間に他社の報酬委員会のメンバーであった際、その会社の執行役員であった者 (§三〇三A. 〇二(b)(iv)) などである。<sup>(22)</sup>

NYSE規則 §三〇三A. 〇三は、上場会社の非業務執行取締役は、定期的に業務執行者を交えずに会合を開かなければならないとしている。さらに、同条のコメントでは、非業務執行取締役の中に独立取締役でない者がある場合には、これに加えて、少なくとも年一回は独立取締役のみによる会合を開くべきであるとされている。

上場会社は、独立取締役のみによって構成される監査委員会、報酬委員会、指名／コーポレート・ガバナンス委員会(以下、指名委員会という。)を設置しなければならない(NYSE規則 §三〇三A. 〇六、§三〇三A. 〇五(a)、§三〇三A. 〇四(a))。

## 第二款 委員会

アメリカの上場会社が設置する委員会には、大別して、法令または証券取引所のルールによって設置が義務づけられる委員会と会社がその任意の判断により設置する委員会とがある。

法令または証券取引所のルールによってすべての上場会社に設置が義務づけられる委員会には、監査委員会、報酬委員会、指名委員会の三つがある。また、一定の要件を満たす銀行持分会社等の金融機関については、FRB(連邦準備理事会)が適切と判断する人数以上の独立取締役と一名以上の専門家から構成されるリスク委員会の設置が義務づけられている(DF法一六五条(h)項)。エンロン等の不祥事を経て、監査委員会の設置が法令(SOX法)上の義務となり、また、報酬委員会および指名委員会の設置が証券取引所の規則により義務づけられた。さらに報酬委員会については、

二〇一〇年に制定されたDF法により、その設置が法令上義務づけられることとなった。

#### 第一項 監査委員会

監査委員会は、SOX法三〇一条により追加された一九三四年証券取引所法一〇A条(m)項(一)号およびその下に定めるSEC規則一〇A一三ならびにNYSE規則§三〇三A、〇六により、その設置が義務づけられている。

監査委員会のメンバーは、原則として、以下のような「独立性」の要件を満たす必要がある。すなわち、(一)取締役としての報酬を除き、直接または間接に、会社または子会社からコンサルティング報酬、アドバイザー報酬その他いかなる名目の報酬も受領しておらず、かつ(二)会社または子会社の「関連者」でもないことが求められる(SOX法三〇一条、一九三四年証券取引所法一〇A条(m)項(三)号(B))。「関連者」とは、直接または間接に、会社を支配し、会社の支配を受け、または、会社と共通の支配下にある者をいい(SEC規則一〇A一三(e)(一)(i)、これらの執行役員、従業員である取締役も含まれる(同規制一〇A一三(e)(一)(iii))。「支配」とは、議決権の保有、契約、その他の手段により相手方の経営および政策の方向性を指示し、または決定づける権限を有することをいう(同規制一〇A一三(e)(iii)(四))。なお、一〇%超の議決権の実質的保有者に該当せず、かつ執行役員にも該当しない場合は「支配」とはみなされない旨のセーフハーバー・ルールが存する(同規制一〇A一三(e)(一)(ii))。監査委員会のメンバーは、NYSE規則における「独立取締役」に該当する必要がある。また、監査委員会は独立取締役三名以上で構成されなければならない(NYSE規則§三〇三.〇七(a))。

SOX法四〇七条は、監査委員会のメンバーに一名以上の財務専門家が含まれているか否か(含まれていない場合はその理由)を開示することを要求する規則の制定をSECに義務づけ、これに基づいてレギュレーションS-K項目四

○七(d)が制定された。これにより、事実上、最低一名の監査委員が、財務専門家であることを求められる。これは、金融スキャンダルにおけるような複雑かつ最新の取引手法・会計テクニクを十分理解できることが監査委員会にとって不可欠だからである。<sup>(23)</sup>「財務専門家」とは、(一) GAAPと財務諸表の理解があること、(二) 見積り、見越し、引当金に関する原則の一般的な適用を調査する能力があること、(三) 一定の要件を満たす財務諸表の作成、監査、分析または評価の経験があること、(四) 内部統制と財務報告の手続の理解があること、(五) 監査委員会の機能の理解があること、という五つの属性を、一定の実務経験を通じて取得した者である必要がある(レギュレーションS-K項目四〇七(d)(五)(ii))。当該規則は、「財務専門家」とされた委員に関して、他の取締役と比較して、取締役または委員としての注意義務の程度が加重されるものではなく、また、他の取締役の注意義務の程度が軽減されるものでもない旨を定めている。

監査委員会は、以下のような権限を有することが求められている。すなわち、(一) 外部監査人の選定、解任、報酬および監督(経営陣と監査人との財務報告に関する見解の不一致の解決に関する監督を含む)、(二) 疑わしい会計または監査に関する従業員による内部告発に関する手続の策定、(三) 独立した弁護士その他のアドバイザーの選定、(四) 重要な会計方針・慣行に関する外部監査人との協議、(五) 監査された財務諸表に関する審査ならびに経営陣および外部監査人との協議等の権限を有することが求められる(SEC規則一〇A-13(b)(2)、レギュレーションS-X規則二一〇七参照)。このほか、NYSE規則では、監査委員会の役割として、内部統制(システム)の妥当性の検討や、内部監査機能の監督が定められている(NYSE規則§303A.07(b)(iii))。外部監査人は、監査委員会がこれらの役割を果たす上で必要な事項を監査委員会に直接報告する必要がある(一九三四年証券取引所法一〇A条(k)項、レギュレーションS-X規則二一〇七)。

監査委員会は、監査の実効性を確保するために定期的に会合を行う必要があり、実務上は平均で年間八回から九回程度の会合を行っているようである。<sup>(24)</sup> 一回の開催時間は、二時間から三時間が七二%であり、三時間以上が一三%であった。<sup>(25)</sup>

## 第二項 報酬委員会

報酬委員会は、二〇〇三年にNYSE等の証券取引所によってガバナンス・ルールの強化が行われた際に、その設置が証券取引所規則(NYSE規則では§三〇三A、〇五)によって義務づけられた。さらに、DF法九五二条により追加された一九三四年証券取引所法一〇C条は、事実上、報酬委員会の設置を法令上の義務とした。<sup>(26)</sup> リーマン・ショックの直前に多くの企業において経営陣の報酬額が高騰し、また、とりわけ金融機関において短期的な業績に連動したインセンティブ報酬が過度なリスク・テイクを招いたことへの反省から、経営陣の報酬の決定に当たって、「独立性」の要件を満たす取締役から成る報酬委員会の関与を義務づける趣旨である。<sup>(27)</sup>

一九三四年証券取引所法一〇C条は、報酬委員会のメンバーが(A)当該会社の取締役であること、および(B)独立していることという要件を遵守しない上場会社のいかなる持分証券の上場も禁止する規則の制定をSECに義務づけ、これに基づいてSEC規則一〇C-1が制定された。SEC規則一〇C-1は、狭い意味での「報酬委員会」だけでなく、典型的には報酬委員会によって遂行される職務を遂行する委員会であれば、それが報酬委員会と呼ばれるものでなくとも、また、他の職務をも遂行するものであっても、そのような要件をみたさなければならぬことを明確化している(同規則一〇C-1(c)(ii))。同規則は、証券取引所および証券業協会が報酬委員会メンバーの独立性を定める際には、(A)会社が取締役を支払う助言料を含む、会社の取締役の報酬源、および(B)会社の取締役が、当該会社・当該会社の子会

社・当該会社の子会社の関係者と、関係しているか否かを考慮しなければならないと定める(同規則一〇〇一(b)(ii))。そして、NYSE規則においては、二〇一三年七月一日に発効した同規則§三〇三A. 〇二(a)(ii)が、取締役会の考慮すべき要素はこの(A)(B)を含むがこれに限らず、取締役会は、報酬委員会の義務に関係する経営者からの独立性を左右するような関係性が、上場会社との間にあるか否かを決定することに関するすべての要素を考慮しなければならないと定めている。

報酬委員会は、最低限、以下の事項について直接の責任を負うことが求められる。すなわち、(一) CEOの報酬に関連する会社の目安および方針を検討、承認し、その目安および方針の観点からCEOの業績を評価し、この評価に基づいてCEOの報酬水準を決定、承認すること、(二) CEO以外の執行役員の報酬、インセンティブ報酬および株式報酬に関して取締役会に対する提案をすること等について責任を負う(NYSE規則§三〇三A. 〇五(b)(i))。

報酬委員会は平均して年間六回から七回程度の会合を持つようである。一回の開催時間は二時間未満が二八%であり、二時間から三時間が六一%とされている。<sup>(28)</sup>

### 第三項 指名委員会

指名委員会は、二〇〇三年にNYSE等の証券取引所によってガバナンス・ルールの強化が行われた際に、その設置が証券取引所規則(NYSE規則では§三〇三A. 〇四)によって義務づけられた。<sup>(29)</sup>法令による義務づけは、現時点ではされていない。<sup>(30)</sup>指名委員会の意義は、取締役の選定過程におけるCEOの影響力を限定することを通じて、取締役会によるCEOの経営監視機能を実効あらしめる点にある。指名委員会がなければ、仮に独立取締役が多数であったとしても、真の意味における「独立性」を発揮することは難しいと考えられる。<sup>(31)</sup>

証券取引所の規則で定められている指名委員会の権限としては、(一) 次期年次株主総会における取締役候補者の選定または推薦、(二) コーポレート・ガバナンス・ガイドラインの策定および取締役会への推薦、(三) 取締役会および経営陣の評価に関する監督などがある (NYSE規則 § 303A. 04(b)(i))。

指名委員会は、平均して年間五回程度の会合を持つようである。一回の開催時間は、二時間未満が八〇%であり、二時間から三時間が二〇%とされている<sup>(32)</sup>。

### 第三款 委員会と取締役会の関係

各委員会の委員の選定は、通常、取締役会の役割である。適切な人数の、能力と経験のある委員を選定することは、取締役会の責務でもある。

取締役会は、その責務である監視義務を果たすために、各委員会から適切な報告を受けられるような体制を構築する必要がある。具体的には、各委員会の議事録は取締役会に送付され、また、取締役会において、各委員会の議長が報告を行うことが適切であるとされている<sup>(33)</sup>。

### 第三章 取締役の監視義務に関する一般論

第二章で確認した上場会社の経営機構のもと、取締役会はCEO等の執行役員を監督する。そして、社外取締役は、取締役会メンバーとして監視義務を負う。アメリカ法において、意図的に会社に損害を与える行為や利益相反を含まない注意義務違反に基づく取締役の民事責任を扱った判例には二つの種類があるとされる<sup>(34)</sup>。一つは、ある取引を承認する

取締役会決議に賛成する等、経営上の判断の誤りが問題となる場合であり、もう一つは、他の取締役や役員、従業員による違法行為等の会社に損害を与える行為があり、その役員や従業員に責任があることには問題がないが、それを看過、または、放置した取締役の責任が別途問題となる場合である。監視義務の問題を扱っているのは後者の場合である。

本章は、この監視義務の一般論に焦点を当てるが、その前にまず、取締役の信頼の問題について定めたDGC L一四一条(e)項と、本章で検討する取締役の監視義務との関係を確認する。というのも、規定の内容から窺えるように、信頼の権利についての議論の対象は、主に、取締役の経営判断であるが、取締役の監視義務とも関係があるからである。

DGC L一四一条(e)項は、「取締役または取締役会により選任された委員は、義務の履行にあたって、会社の記録、および、会社の役員、従業員、取締役会委員会、その他当該事項に関して専門性を有し、合理的な注意をもって会社が選んだ者または会社のために選ばれた者から提供される情報、意見、報告、ステートメントを誠実に信頼する場合、その信頼は完全に保護されるものとする」と規定している。しかしながら、このように規定されていることによって、取締役が会社における重要な事項についての積極的かつ直接的な監督を怠ることは許され<sup>35</sup>ない。取締役会が実質的に監督義務を放棄していたことを原因として会社内における違法行為を見抜けなかった場合には、取締役は責任を負うとされているのである。<sup>36</sup>これは、言い換えると、取締役に信頼の権利を認めたDGC L一四一条(e)項は、その信頼が、何らかの職責を果たした上での信頼であることを取締役に要求しているということである。したがって、信頼の権利との関係においても、取締役が監視義務の内容として取るべき具体的な行動が問題となる。

### 第一節 取締役の行動の一般的モデル

取締役が監視義務の内容として取るべき具体的な行動を明らかにするために、取締役の監視義務に関するリーデン

グ・ケースとしてしばしば引用されるフランスス事件判決を取り上げる。

## フランスス事件判決<sup>(37)</sup>

### 〔事案〕

プリチャード&ベアード社は、再保険ブローカーを営む家族が経営する閉鎖会社である。再保険ブローカーは、保険契約に基づくリスクの保険会社間での売買を仲介し、それによって当該リスクの分散を促進する。これらの取引において、再保険ブローカーは保険会社のためのファンドを保有し、業界の慣行により当該ファンドを自己の財産から分離することが要求されていた。しかし、本件においては、経営者の息子でもあるプリチャード&ベアード社の取締役が、一九七三年の経営者の死後、業界の慣習に反し、自社の運転資金とクライアントである保険会社の資金を一つの勘定に混在させ個人的に借用し、その後返済をしなかった。

プリチャード夫人（経営者の妻）は、プリチャード&ベアード社の事業に関与しておらず、会社の業務について事実上何も知らなかった。彼女が会社のオフィスを訪れたのは一度だけであり、年次財務諸表を読んだり手に入れたりしたことはなかった。彼女は再保険業の基礎について詳しくなく、特に資金の引き出しに関する会社の方針および慣行が、業界の慣行および関連法令を遵守することを確保する努力をしなかった。彼女は、夫が生前に息子の違法行為について警告をしていたにもかかわらず、取締役としての義務にも会社の業務にも注意を払わなかった。一九七三年に夫が死んだあと、プリチャード夫人は病に倒れ、六か月間寝たきりになった。彼女は無気力になり酒に溺れ、彼女の体調は悪化していった。一九七五年に会社は倒産し、プリチャード夫人は、取締役としての義務の遂行において過失があるとして管財人から訴えられた。訴訟の係属後、トライアル前に彼女は死亡し、遺言執行人によって被告の地

位は承継された。

事実審裁判所は、プリチャード夫人は「年老いており、夫を亡くした悲しみに打ちひしがれ、時には多量のアルコールを摂取し精神的にも弱っていた」ことを理由に責任を免れさせようとする証言を認めなかった。裁判所は、彼女には取締役として行動する能力があり、彼女が息子の行為を知らなかったのは「プリチャード&ベアード社の取締役としての責任を免れるためのわずかな努力さえしなかったからである」と述べ、プリチャード夫人の責任を認めた。上位裁判所控訴部は、この判断を支持した。

ニュージャージー州最高裁判所は、以下のように述べて、プリチャード夫人は取締役としての義務に違反したと判示した。

〔判旨〕

「会社の行為についての取締役の個人責任は、厄介な問題である。一般的に、取締役には幅広い免責が認められており、取締役は会社行為の保証人ではない。問題が特に厄介なのは、第三者が、取締役は、その不作為を理由として内部者（本件においては役員であり取締役であり株主である者）の行為により生じた損失について責任を負うと主張する場合である。プリチャード夫人の責任についての決定には、彼女がプリチャード&ベアード社のクライアントに対して義務を負っているということ、および彼女が当該義務に違反したということ、および彼女の義務違反がクライアントの損失の近因であるということの判断が必要となる。

一九六九年一月一日に発効したニュージャージー事業会社法は、事業会社に関して全面的な改正がなされたものであった。そのなかでも取締役の一般的義務に関するNJSA 一四A:6-1四は、取締役に対して、『自身の義務を、誠実に、同じ地位にいる通常の良識ある者が同様の状況下で払うであろう注意と勤勉さとスキルをもって履行するこ

と』を要求する。

この規定は主に模範事業会社法四三条とニューヨーク事業会社法七一七条を基にしていた。……ニュージャージー州におけるリーディング・ケースは、キャンベル事件判決<sup>38)</sup>である……。

七一七条、キャンベル事件判決、N.J.S.A. 一四A:六一四の根底にあるのは、取締役はその義務を誠実に果たし、同じ地位にある通常の良識ある者が同様の状況において取るような行動をとらなければならないという原則である。特定のケースにおける具体的義務は、すべての状況を考慮した後のみ決定されうるが、通常の注意という基準は、そのようなより具体的な義務が生じる源である。

一般的なルールとして、取締役は、会社の事業について少なくとも基本的な理解を得るべきである。したがって、取締役は会社が従事している事業の基本に詳しくなるべきである。……取締役は、通常の注意を払う義務を負っているので、必須とされる程度の注意を払うのに必要な知識を欠いていたことを、抗弁として主張することはできない。もし『取締役の義務の履行に適した事業経験をしてきていないと考えられるならば、探求して知識を得るか、取締役となるのを拒否するべきである』<sup>39)</sup>。

取締役は、会社の活動について情報を取得する継続的な義務を負う。……取締役は会社の違法行為を無視してはならないし、違法行為を発見しなかったので、調査をする義務を負っていないと主張してはならない。……

毎日の活動について詳細な検査を要するのではなく、会社の業務および方針について、概略的な監督を要する。したがって、取締役は、定期的に取締役会に出席するよう求められる。……定期的な出席とは、すべての取締役会に出席しなければならないということではなく、習慣として取締役会に出席するべきであるということである。公開会社の取締役は月ごとに開催される取締役会に定期的に出席することが期待されるが、小規模な家族経営の会社の取締役

は年ごとの取締役会にのみ出席することが求められるだろう。ポイントは、取締役の責任の一つは、取締役会に出席することであるということだ。……

取締役は、会社の帳簿を監査することを要求されない一方で、財務諸表の定期的な審査により、会社の財務状態について詳しい状態を維持するべきである。……一定の状況においては、取締役は、簿記の方法が業界の慣習と利用法に従うことを確保する責任を負うかもしれない。……審査の程度は、財務諸表の性質および頻度と同様に、業界の慣習のみならず会社の性質と会社が従事する事業の性質にも左右される。……

しかしながら、財務諸表の審査は、その書類により明らかになった事柄についてさらに調査する義務を生じさせる。……違法な行為を発見した場合、取締役は反対する義務を負い、会社がその行為を正さない場合には、辞職する義務を負う。……

一定の状況においては、取締役の義務の履行には、単なる反対や辞任以上のものが要求されるかもしれない。取締役は、弁護士の助言を求めるよう要求されるときもあるかもしれない。ニュージャージー州で提起されたある事件では、銀行の設立許可 (charter) の意味について疑いがある場合に、銀行の取締役は助言を求める義務があることを認めた。弁護士の助言を求める義務は、会社の文書の解釈以外の分野にも拡張しうる。現代の会社実務は、取締役が時には、外部からの助言を求めるべきことを認めている。取締役は、自身の行為や他の役員および取締役または会社の行為に関して法的助言を求めるだろう。それが適当である状況においては、取締役は『提案された行為に関して疑念を抱いたとき、会社の弁護士（または自身の法的アドバイザー）に相談することが求められる』だろう。取締役の義務が、外部の弁護士に助言を求める以上のことを要求するときもあるかもしれない。取締役は、他の取締役の違法行為を阻止するために合理的手段をとる義務を負うだろう。それが適当である場合には、このことは訴訟提起の脅

しも含む。……

取締役は飾りではなく、コーポレート・ガバナンスの不可欠な要素である。したがって、取締役は、『名目的な取締役』という処世訓を用いて自身を守ることはできない。……このように、すべての取締役が、会社の事業および業務を経営することについて責任を負う。……

プリチャード夫人の取締役としての義務に影響を与える最も特筆すべき事情は、再保険業の特徴、着服された資金の性質、およびプリチャード&ベアード社の財務状態である。……

再保険ブローカーとして、プリチャード&ベアード社は、毎年、分離義務に服する何百万ドルものクライアントの金銭を受認者として受け取っていた。この点で、プリチャード&ベアード社は、小規模な家族経営の事業というよりは銀行に類似していた。したがって、プリチャード夫人とプリチャード&ベアード社のクライアントとの関係は、銀行とその預金者との関係と同種のものであった。……その……関係によって、資金を忠実にかつ誠実に守る信託義務が生じる。……

……プリチャード夫人は、プリチャード&ベアード社の財務状態についての年次書類を取得し読むべきであった。彼女は、N.I.S.A. 一四A・六一一四<sup>(4)</sup>に基づき、作成された財務諸表を信頼する権利を有していたが、そのような信頼は彼女の行為を正当化しない。その理由は、それらの書類が明らかに資金の着服を開示していたからである。

それらの書類から、一九七〇年一月三十一日の時点で、彼女の息子が『株主貸付金』を装ってかなりの額の資金を引き出していたことに気付くべきであった。一九七〇年一月三十一日から始まる会計期間の財務諸表は、運転資本の不足額と『貸付金』が、相前後して増加していたことを開示している。資金の着服を発見するのに、特別な専門知識または尋常でない勤勉さが必要であったわけではなく、大ざっぱに財務諸表を読めば略奪が明らかになっただろう。した

がつて、もしプリチャード夫人が財務諸表を読んでいたら、彼女は彼女の息子が資金を着服していることを知っていたら……

要するに、プリチャード夫人は、プリチャード&ベアード社の事業について基本的知識を得て、監督する責任を負っていた。本件のような状況においては、この義務の内容は、財務諸表を読んで理解し、他の役員および取締役の違法行為を発見し阻止する合理的努力をすることであった。プリチャード夫人は、会社がクライアントから預かった金銭の着服につながる方針および慣行からプリチャード&ベアード社のクライアントを守る義務を負っていた。プリチャード夫人は以上の義務に違反した。』

フランスス事件判決において、裁判所は、取締役の注意義務について、同じ地位にある通常の良識ある者が同様の状況のもとで取るであろう行動を取るべきであるという客観的基準があることを示した。<sup>(41)</sup> 特定のケースにおいて取締役が具体的に何をしなければならなかったかは、そのケースの状況をすべて考慮した上で決定されるものであるが、具体的義務はすべてこの客観的基準から生じる。<sup>(42)</sup>

同判決によれば、取締役は、単なる飾りではなく、コーポレート・ガバナンスの中でも重要な要素である。<sup>(43)</sup> したがって、一般的に、会社の事業について基本的知識を得て、会社の業務を監督しなければならない。<sup>(44)</sup> 会社の事業に関わらない取締役であっても、事業についての知識がないことを理由に、取締役としての義務を免れることはできないのである。会社の事業についての知識がない場合には、取締役は、努力して知識を得るか、取締役に就任しないかのどちらかの行動をとることが求められる。<sup>(45)</sup> 次に、会社の活動について継続して情報を取得し、違法行為がなされていないかを監視しなければならない。ここでも、情報の取得を怠っていたことよって会社の違法行為に気付かなかったことは、取締

役が義務を免れる理由にはならず、義務違反を構成することになるだろう。どの程度の情報を取得することが求められるかについては、取締役会への定期的な出席によって、会社の業務および方針についての概略的情報を得ればよい。<sup>(46)</sup>財務諸表を定期的に審査することも求められる。<sup>(47)</sup>

以上は、会社において違法行為がない場合に取締役に求められる行動であるが、会社の監督を行った結果違法行為の疑いが生じた場合には、さらなる義務が生じる。まず、違法の疑いがある事柄についてさらに調査する義務が生じる。<sup>(48)</sup>そして、調査の結果、違法行為の存在が明らかになった場合には、その違法行為を是正する義務が生じる。<sup>(49)</sup>是正義務の内容は、事案によって異なるが、弁護士の助言、訴訟の提起が求められることもあるとされた。<sup>(50)</sup>

本件においてプリチャード夫人の具体的義務を決定した最大の要素は、再保険業の特徴であった。再保険業者とクライアントの関係は、銀行と預金者との関係に類似しており、そこから、プリチャード夫人はクライアントに対し、彼らの資金を誠実に守る義務を負っていたとされた。<sup>(51)</sup>そして本件のような状況の下で、その義務の具体的内容は、財務諸表を読んで理解し、他の取締役の違法行為を発見し阻止するための努力をすることであった。<sup>(52)</sup>本件において行われていた違法行為は、高度な専門知識がなくとも財務諸表を読めば容易に発見できるものであったため、プリチャード夫人が財務諸表を読んだことがなかったことが彼女の義務違反を決定づける要因であったのだろう。

それでは、プリチャード夫人は、どのような行動を取っていれば責任を免れたのだろうか。財務諸表を読むことで息子の違法行為に気づき、阻止する努力をしていれば責任を免れたと考えられるが、どこまでの努力が求められたのだろうか。

本判決は、責任を免れた事例として、Selheimer v. Mangunese Corp. 事件判決を参照している。<sup>(53)</sup>同事件において、取締役は、違法行為に反対し、辞職し、株主代表訴訟のグループを組織して訴訟提起をすると脅したことにより責任を免

れている。反対および辞職はしたものの、その後違法行為が正されないままにしているは、義務が果たされたことにはならないと思われる。

## 第二節 注意義務の客観的基準と具体的義務内容

フランスス事件判決から明らかになった監視義務の具体的内容を確認すると、つぎのようになる。すなわち、レッド・フラッグがない場面では、取締役には、(一) 会社の事業について基礎的な知識を得ること、(二) 定期的に取締役会に出席し、会社の活動について継続的に情報を得ること、(三) 財務諸表を審査することが求められる。レッド・フラッグがある場面では、(四) 疑わしい事実について調査をすること、(五) 違法行為が明らかになった場合はそれに反対し、行為が正されない場合には辞任する義務を負う。さらに、状況に応じて、弁護士 の助言を求めること、訴訟提起により違法行為の是正を図ることなど、違法行為を阻止するためのすべての合理的措置を取ることが要求される。

これらの具体的義務は、フランスス事件において示されたように、「同じ地位にある通常の良識ある者が同様の状況のもとで取るであろう行動」という客観的基準を出発点として導かれたものである。フランスス事件判決は、小規模な家族経営の閉鎖会社の取締役が負う監視義務についての判断であるから、フランスス事件判決とは事案を異にする場合、とくに、ある程度以上の規模を有する公開会社の取締役が負う監視義務について考える場合には、同じ客観的基準から出発点としても、監視義務の具体的内容は異なってくると考えられる。そして、会社の規模に応じて客観的基準の内容が異なる一例として、一定以上の規模を有する公開会社の取締役には内部統制システム構築義務が課されるということが挙げられる<sup>54)</sup>。

したがって、一定以上の規模を有する公開会社の取締役が負う監視義務を検討するためには、内部統制システム構築

義務について検討する必要がある。

#### 第四章 内部統制システム構築義務

第三章で確認したように、ある程度以上の規模を有する会社の取締役に關しては、内部統制システム構築義務がその監視義務の中心的内容として議論されている。本稿の問題意識との關係では、内部統制システム構築義務に關する判例においてどのような規範が示されてきたかが重要であるのはもちろんのこと、次の点に留意して判例の分析を行わなければならない。すなわち、第一に、第一章第二節で述べたように、アメリカの内部統制システム構築義務に關する議論がわが国の内部統制システム構築義務の議論にどこまで妥当するかという点との關係では、アメリカの判例において示された規範の背景にどのような事情があるのか、特に、アメリカの経営機構を特徴づける要素のうちどの要素が内部統制システム構築義務の議論に影響を及ぼしているのかという点を探る必要がある。そして、第二に、法令遵守体制構築義務の内容としてどのようなことを行っていれば任務懈怠にならないと考えるべきかという点との關係では、それぞれの判例において、裁判所が具体的にどのような点を審査したのかということが重要である。第三に、ビジネス・リスク管理体制の具体的内容としてどこまでのことを行っていれば監視義務違反にならないかという点との關係では、シテイ・グループ事件判決が、ビジネス・リスク管理体制構築義務違反に基づく取締役の責任を否定したことの背景が重要である。

以上のような点に留意しながら、本章では、内部統制システム構築義務に關する主要な判例であるアリス・チャルマーズ事件判決<sup>55)</sup>、ケアマーク事件判決<sup>56)</sup>、ストーン事件判決<sup>57)</sup>、シテイ・グループ事件判決<sup>58)</sup>に検討を加える。

### 第一節 取締役会に対する期待と内部統制システム構築義務

取締役会が伝統的な監督モデルを採用していた頃の判例において、内部統制システムは、レッド・フラッグがあつてはじめて構築すべきものと考えられていた。そして、モニタリング・モデルが定着した一九八〇年代を境に、内部統制システムはレッド・フラッグがなくとも構築すべきものと認識されるようになったと考えられる。<sup>59)</sup> 本節では、モニタリング・モデルが定着する前後の判例をとりあげることににより、取締役会の監督機能に対する期待と内部統制システム構築義務の関係を明らかにしたい。

#### 第一款 伝統的監督モデルと内部統制システム構築義務

まず、モニタリング・モデル定着前の判例としては、アリス・チャルマーズ事件判決が挙げられる。

#### アリス・チャルマーズ事件判決<sup>60)</sup>

##### 〔事案〕

アリス・チャルマーズ社は、各種の電気機器を製造しており、その従業員は三万一千人を超え、二四の事業所と一四五の販売事務所および五千の代理店を有し、その売上高は年間五億ドルを超えていた。会社の経営方針としては、権限をできる限り下の経営レベルにまで委譲する経営分散的な方針を取っており、製品の価格は通常は特定の課長が決定し、ただその価格が大きくかつ特別のものである場合には課長が部長と協議をして決定することにしてきた。取締役会は、毎年、各課の利益目標予算を審議しており、時に応じて製品の価格レベルに関する一般的な問題を検討したが、会社の事業の複雑さゆえに、特定の製品の価格決定に関与することはなかった。

会社の取締役会は役員を兼務する四人を含む一四人の取締役からなっていたが、毎年一〇月を除き毎月一回会議を持ち、あらかじめ用意された議題について討論をした。取締役会では、会社の活動の全般にわたる財務および業務に関する資料が提供され、通常数時間にわたりすべての取締役が討議に積極的に参加した。もともと、会社事業の範囲の広さおよび複雑さから各部門に特有の問題について詳細な検討をすることは実際上不可能であった。

会社の従業員は、会社の製造する発電機について、一九五六年から反トラスト法に違反して他の会社の従業員と価格協定を行っていた。しかし、一九五九年の夏に会社の反トラスト法違反について調査が予定されている旨の新聞報道がなされるまでは、取締役の誰もそのことを知らなかった。同年一月に会社の従業員の何人かが大陪審に召喚され、会社の法務部による調査によって違法な活動を疑うべき事情が明らかになったので、召喚されたすべての従業員に対して真実を述べるようにとの指示が与えられた。その後、一九六〇年二月八日に、反トラスト法に違反する活動の再発を防止することを目的として、取締役会の指示によって、反トラスト法の問題に関する会社の方針説明書が発表され、会社の法務部が反トラスト法違反の活動が問題となりうるすべての従業員に対して反トラスト法に関する一連の講習会を開始した。

判決は、会社の従業員の反トラスト法に違反する価格協定の活動によって会社の被った損害を取締役等に対して賠償請求する株主代表訴訟に関するものである。この訴訟においては、取締役が会社の従業員による反トラスト法違反の活動またはそれに気付くべき事実を知っていたことが立証されなかったが、原告は、取締役が会社の従業員による反トラスト法違反の行為に気付き、これを防止するための措置を講じなかったことは、取締役の注意義務の違反を構成すると主張して、その責任を追及した。

デラウェア州衡平法裁判所は、訴状却下の判断を下した。デラウェア州最高裁判所は、以下のように述べて衡平法

裁判所の判断を支持した。

〔判旨〕

「被告取締役に対してなされた主な批判は、会社従業員の違法行為の疑いについて何も知らなかったとしても、なお、取締役はそうした違法行為を終わらせるのに十分な時期にそれに気付くようにする監視制度を作動させておくべきであったというものである。しかしながら、ブリッグス事件判決<sup>61</sup>はそのような考えを明示的に否定している。それどころか、取締役は、何かがおかしいという疑いをもたらす事態が生じない限り、従業員の正直さと誠実性を信頼する権利があるように思われる。もしそのような事態が生じたが無視されたのであれば、取締役の責任が生じるのももつともであるが、疑う原因がない場合には、取締役は、存在することを疑う根拠のない不正行為を探し出す諜報制度を導入し機能させる義務を負うものではない。

アリス・チャルマーズ社の取締役の義務を決定するのは、三万人以上を雇い、広い地理的範囲に拡張した企業の性質である。必然的に、会社の取締役は、すべての従業員を知ることができない。企業の大きな規模ゆえに、取締役は、自らが統制する範囲を会社方針の決定に限定せざるをえなかった。……すべての取締役が出席した取締役会で、「(筆者注)反トラスト法違反についての」問題は、概要書と報告と会社の記録に基づいて検討および決定された。取締役はこれら(概要書、報告、会社の記録)を信頼する権利を与えているのは、コモン・ロー上の一般原則のみならず、DGLC1四一条(f)項でもあるが、この規定は義務の履行においてそれらを信頼した取締役を完全に保護することを明確に定めている。

結局、会社取締役が義務違反により会社に生じた損失について責任を負うかどうかという問題は状況により判断される。もし、取締役が、明らかに信用できない従業員を無謀にも信頼し、または取締役としての義務の履行を拒否し

またはいい加減に怠り、または故意もしくは過失によって従業員の違法行為の明らかな危険の兆候を無視した場合には、法は、取締役に責任を負わせるだろう。しかしながら、疑う根拠があることが明らかになってすぐに、取締役会はそれを終わらせ再発を防止するために迅速に行動したので、本件はそうしたケースには当てはまらない。」

アリス・チャルマーズ事件判決は、会社の業務執行が實際上比較的下位の経営段階において行われる大企業における取締役の監視義務について判示したものである。

本判決は、取締役は、何かがおかしいという疑いをもたらず事態が生じない限り、従業員の正直さと誠実性を信頼する権利を有することを明らかにした。<sup>62</sup>従業員による違法行為の疑いがなく、その誠実性を信頼してよい場面においては、他の取締役からの報告や、会社の記録などの文書に基づき方針の決定をしていれば、取締役は義務違反にはならない。そして、何か疑いを生じさせる事情が発覚した場合にはその事情を無視してはならず、適切に対応しなければ義務違反となり責任が生じるとされた。<sup>63</sup>

本判決は、アリス・チャルマーズ社の取締役の具体的義務を決定するのは、三万人以上を雇い、広い地理的範囲に拡張した企業の性質であるとした。このような企業の性質から、必然的に、取締役は従業員一人一人の行為に注意を払うことができないので、取締役会の権限は会社方針の決定に限定され、その方針の具体的執行権限は経営組織の下位に委譲せざるを得なかった。下位の担当者による業務の執行が適法になされているかの監督に際しても、特に違法行為の疑いがない場合には、取締役会でなされた報告、提出された書類を信頼したうえでの検討をすればよいと考えられた。本件においては、反トラスト法違反の行為の疑いがない場面では、問題は、取締役がそれについて信頼する権利を認められた概要書、取締役会での報告、会社の記録に基づいて検討された。そして、従業員による反トラスト法違反の疑いが

生じてすぐに、取締役がそれを終わらせ再発を防止するために行動したことを理由として、責任が否定された。<sup>(64)</sup>

この判決に対しては、取締役は現実に会社の違法な業務執行を知った場合にのみ責任を負う危険を負うものとされるならば、取締役を「居眠り歩哨」にしてしまうことになるとして、会社の業務執行が最高経営陣から相当下の段階の従業員によって行われる大企業においては、取締役は、会社の組織的な内部統制制度が働いているかを含めて会社の業務執行を監視する義務があるものと解すべきであるとの批判が主張された<sup>(65)</sup>。また、本判決をデラウェア州会社法が取締役の責任を不当に緩和している一例として挙げた論文もある<sup>(66)</sup>。このような批判がある一方で、本判決を費用・便益分析の観点から説明する見解がある。すなわち、前述のような判決をした裁判所の深層動機は、おそらく、従業員による価格固定行為の結果が会社および株主の利益になったということであろう。つまり、結果として露見しない反トラスト法違反行為は、消費者を害することにはなるが、違法行為をした会社およびその株主にとっては利益となる。違法行為が露見する、または制裁を受ける可能性があるか否かということ、および、もしその可能性があればその危険を冒す価値があるか否かということは、取締役の経営判断の問題である。このような考え方を前提とするならば、取締役が効果的な法令遵守プログラムを構築することは、会社および株主の利益に関する限り、注意義務を尽くしたというよりも無益な行為であると評価されることになりかねない。したがって、デラウェア州の裁判所は株主でない者（消費者等）の利益を保護することを目的とした法令遵守のための内部統制システムの構築を会社に対して強制してはいない、と結論づけるのである<sup>(67)</sup>。

アリス・チャルマーズ事件判決の考え方に従えば、レッド・フラッグがない場面では、取締役会での報告や、取締役会に提出された書類の正確性を信頼してよいこととなり、取締役会で扱われた情報以上の情報や、取締役会で扱われた情報の正確さを確かめるための情報を取得することは求められない。よって、レッド・フラッグがない場面での監視義

務の内容に、情報報告システム構築義務は含まれないこととなる。情報報告システムは、本件においては従業員による反トラスト法遵守を確保するための体制であるから、本件は、レッド・フラッグがない場面における法令遵守体制構築義務を否定した判断であるともよめる。そして、レッド・フラッグがある場面で初めて、法令遵守体制構築義務が生じることになる。こうした判断がされた背景として、当時、裁判所は、基礎的変更または自己取引の場合にのみ取締役会の関与を求めており、日常の会社業務に対しては取締役会の関与をほとんど期待していなかったことが指摘されている。<sup>(68)</sup> 本判決が出されたのは、モニタリング・モデルが定着するより前のことであり、役員および従業員を積極的に監督する義務は、取締役会にほとんど課されていなかったといえる。

## 第二款 モニタリング・モデルと内部統制システム構築義務

取締役会の監督機能に対する期待が高まるとともに、アリス・チャルマーズ事件判決のような見解は適切であるといえなくなった。次に述べるケアマーク事件判決は、モニタリング・モデル定着後の内部統制システム構築義務について判断したものである。

### ケアマーク事件判決<sup>(69)</sup>

#### 〔事案〕

ケアマーク社は、一九九二年一月、バクスター社からのスピノフにより設立され、そのときからニューヨーク証券取引所に上場している。問題を生じさせた事業慣行は、スピノフの前から存在した。関連する期間中、ケアマーク社は患者のケアおよび総合健康管理サービスを提供する、二つの主要なヘルスケア事業を行っていた。

ケアマーク社の事業から生じる収益の相当な部分が、第三者からの支払、保険会社、メデイケアおよびメデイケイの払戻プログラムから生じていた。三つ目の支払は、ヘルスケアの提供者が、メデイケアやメデイケイドの患者の紹介に対する報酬の支払を禁止する紹介謝礼禁止法（ARPL）の適用を受けるものであった。バクスター社と同様に、ケアマーク社は、設立当初から、製薬会社との販売契約と並んで、病院・医師・ヘルスケア提供者との間で様々な契約を結んでいた。特に、ケアマーク社には医師との間で役務提供契約を結ぶ慣行があり、それらの医師の少なくとも一部は、メデイケアの患者およびその他の患者に、ケアマーク社が提供するサービスや製品を処方し、または勧めていた。そのような契約はARPLによって禁止されていないが、明らかに、違法な「賄賂」の可能性があった。

一九八九年の初めに、バクスター社は、医師および病院と契約を結ぶ際に従業員を管理するための内部的な「契約関係のための指針」を公布した。指針は、弁護士によって審査され、更新されていた。指針の各バージョンには、ケアマーク社とバクスター社の政策として、患者の紹介と引き換えにいかなる報酬の支払も行なわないということが記載されていた。しかし、何が禁止された報酬であるかは、常に不明確であった。ARPLの解釈を行う裁判所の判断が不足しているため、ケアマーク社は、ケアマーク社の法律の解釈に関して不明確性があるということを繰り返し公表した。

一九九一年八月、保健福祉省監察総監室（OIG）は、バクスター社の調査を開始した。バクスター社は、バクスター社と医師との間の契約書（以下、QSAと称す。）を含む文書の提出を要求する、罰則付召喚令状の送達をうけた。QSAの下で、バクスター社は、メデイケアおよびメデイケイドの患者を含む、バクスター社のケアを受ける患者をモニタリングすることに対する手数料を医師に支払ってきたようである。時折、患者をモニタリングする医師が、医師を紹介しており、そのことはARPL違反の責任を生じさせた。

関連する期間中、ケアマーク社は約七千人の従業員を雇い、九〇の支店を有していた。同社の経営構造は権限分散型であった。しかし、一九九一年の五月までに、ケアマーク社は、支店経営の監督を強化するために経営構造を集権化する試みを始めた。

OIGによる調査開始の結果として経営陣がとった最初の行動は、一九九一年一〇月一日現在、バクスター社は、メディケアおよびメディケイドの患者に対する役割に対し、医師に管理手数料を支払っていないだろうと告知することであった。この期間中、ケアマーク社の取締役会は、ARPLおよび指針中の契約のひな形に関する会社の政策の遵守を確実にするために、さらにいくつかの手段を講じた。一九九二年四月、ケアマーク社は同社指針の第四版を公布したが、それは同社の契約が、ARPLおよび規則を遵守するかメディケアおよびメディケイドの患者を契約当事者から完全に除くかのどちらかであることを確保するためのものと思われる。加えて、一九九二年九月、ケアマーク社はそれぞれの地域を担当する役員が、同社が医師と締結した各々の契約関係を承認することを求める政策を定めた。内部および外部の弁護士は、ケアマーク社取締役役に同社の契約は法令にしたがっていると助言していたが、ケアマーク社は正しい法令解釈に関して不明確性があると認識していた。

政府による調査の期間中、ケアマーク社には、事業方針および企業倫理の方針を確実に遵守させるための内部監査計画があった。加えて、ケアマーク社は、プライス・ウォーターハウスを外部監査人として雇った。一九九三年二月八日、ケアマーク社取締役会の倫理委員会は、プライス・ウォーターハウスによる外部監査報告書を受け取り、審査したが、同報告書は、ケアマーク社の統制構造には重大な脆弱性はないと結論付けていた。しかしながら、プライス・ウォーターハウスの肯定的判断にもかかわらず、一九九三年四月二〇日、監査および倫理委員会は、コンプライアンス政策の包括的審査と、当該政策に関する従業員のための倫理手引書の編集を要求する新たな内部監査憲章を採択し

た。

取締役会は、このプロジェクトその他の法令遵守を確保するための試みについて情報を取得していたようである。たとえば、ケアマーク社の経営陣は、取締役会に、同社の販売員はARPLおよび企業内の弁護士により承認された契約書のひな形の適切な利用方法について、継続的に研修を受けていると報告した。一九九三年七月二十七日、紹介と引き換えに謝礼の支払をすることを明示的に禁止し、従業員がすべての違法行為について通話料無料で社外秘の倫理ホットラインに報告することを求める新たな倫理手引書が承認された。記録が示唆するところでは、ケアマーク社は、従業員に倫理手引書の改訂版を配布し、法令遵守に関する研修会に参加することを求めて、こうした政策をその後も継続した。

一九九四年八月四日、ミネソタ州の連邦大陪審は、長期間にわたるARPL違反について、ケアマーク社、同社の二人の役員（最高役員ではない）、販売員であった者、および医師を起訴した。起訴状によると、ケアマーク社が販売していたヒト成長ホルモンの薬剤を販売するよう仕向けるために、千百万ドル以上が医師に支払われていた。ミネソタ州大陪審の起訴に対する応答において、経営陣は契約が法令を遵守しているという見解の根拠を繰り返し述べた。その後、五名の株主による代表訴訟がデラウェア州衡平法裁判所に提起され、本件に併合された。第一の訴状は、一九九四年八月五日に提出されたが、関連部分において、ケアマーク社の取締役はケアマーク社従業員の行動を適切に監督せず、適切な措置をとらなかったことにより注意義務に違反し、それによってケアマーク社は罰金を支払うことになったと主張した。

一九九四年九月二一日、オハイオ州の連邦大陪審は、また別の起訴状を提出し、オハイオ州の医師が、ARPLに違反してメデイケアにより医療費を一部補償されている患者の紹介と引き換えに二万四千六百ドルを要求し受け

取ったと主張した。申立によれば、ケアマーク社がその支払をしたヘルスケア提供者である。

本件において審理の対象となつたのは、併合された株主代表訴訟に対して提案された和解について、裁判所が、公平かつ合理的であると承認することを求める申立である。

この種の申立により、裁判所は、デイスカバリーの記録を踏まえて主張された請求の強みと弱みを評価し、主張された事実から生じるすべての請求を放棄することと引き換えに会社に対して提示された対価の公平性と適切性を審査することを要求される。究極的な争点は、提案された和解が会社および訴訟に参加していない株主にとって公平であるか否かである。裁判所は、争いのある事実について決定はしないが、当事者の見解の相対的な強みについての感覚を得るために、デイスカバリーの記録に基づいて、請求および抗弁を評価する。

デラウェア州衡平法裁判所は、以下のように判示し、提案された和解は公平かつ合理的であるとした。

#### 〔判旨〕

「法的には、主たる請求の評価は、会社の業績を監視監督する取締役の義務に関する法的基準の検討を必要とする。以下の理由により、デイスカバリーの記録を踏まえると、ケアマーク社の取締役が適切に会社を監視監督する義務に違反したと判断される可能性は、非常に低い。……

訴状は、会社の事業の日々の遂行に関する注意義務に違反したとして被告取締役の責任を問うている。取締役は、会社に莫大な法的責任を生じさせる状況が進展、継続することを許し、そうすることにおいて会社の業績を積極的に監視する義務に違反したという主張がなされている。……ここで提示されている理論は、おそらく、会社法において、原告がそれに基づき判決を勝ち取るうとするのが最も難しい理論である。……

一、取締役の決定についての潜在的責任 適切な注意を払う義務の違反についての取締役の責任は、理論的には、

二つの異なるコンテキストにおいて生じるだろう。第一に、そのような責任は、当該決定がよく助言を受けなかったか、当該決定に『過失があった』ので損失につながった取締役の決定から生じるといわれるだろう。第二に、損失についての会社に対する責任は、適切な注意がまず間違ひなくその損失を防いだであろう状況における、軽率な不作為から生じるといわれるだろう。……第一のケースは、一般的に、取締役を保護するための経営判断原則の下での審査に服し、なされた決定は、誠実に慎重に検討されたまたはその他の方法で合理的であるといえる過程から生み出されたものであると仮定される。……この問題に頻繁に直面する必要がない裁判所や評論家により理解されるべきだが、広くは理解されていないかもしれないことは、誠実性や採用された過程の合理性の検討とは違って、取締役の注意義務の遵守は、会社の損失につながった取締役会の決定の内容及び言及することによって、司法上適切に決定することができないということである。つまり、事後的に問題を検討した裁判所や陪審が、決定は実質的に誤っているとか、誤っている程度が『愚かである』を通り越して『実にひどい』または『不合理である』と考えるかどうかは、裁判所が、採用された過程が合理的であるまたは会社の利益を追求する誠実な努力がなされたかと決定している限り、取締役の責任について何らの根拠も提供しない。異なるルール、すなわち、決定についての『客観的な』評価を許すルールを採用することは、取締役を、決定を評価する能力が不十分な裁判官や陪審が行う、実質的な後知恵による審査に服させるだろうし、それは長い目で見ると投資家の利益を害するだろう。このように、経営判断原則は、過程に目を向けたものであり、すべての誠実な取締役会の判断を深く尊重するものである。……

二．監視の懈怠についての責任 取締役の不注意についての責任が理論的に生じうる第二のケースは、損失が決定からではなく、軽率な不作為から生じる状況を伴う。人間のエージェントを通して行動する会社がなした判断は、もちろん、そのほとんどが取締役の注意の対象ではない。法的には、取締役会それ自体は、最も重要な会社の行為ま

たは取引を承認することを要求されるのみである。……しかしながら、本件の事実がよく示しているように、組織内部のより下位にいる役員および従業員によりなされた通常の事業上の判断は、会社の繁栄および戦略的財務的目標を達成する会社の能力に重大な影響を及ぼしうる。……会社が法の範囲内で目標を達成するよう機能することを確実にするために、組織に関して、および事業の監視に関して取締役会が負う責任とはなにか……。

現代において、……会社による外部の法的要求の遵守を確実にするために刑事法を用いる傾向が、特に連邦法の下で高まっていることにより、この問題には特別の重要性が加わってきた。一九九一年、一九八四年量刑改正法にしたがって、合衆国量刑委員会は、こうした刑事上の制裁が会社に及ぼすであろう将来的な効果に、重要な影響を及ぼす組織量刑ガイドラインを採択した。ガイドラインは、連邦の刑事法違反を犯した組織について統一の量刑構造を設定し、会社に以前から課されていた罰金と同等か、しばしばそれ以上の罰金を課す。ガイドラインは、今日、法令違反を発見するためのコンプライアンス・プログラムを設置し、発見した場合には直ちに適切な機関に違反を報告し、迅速で自発的な是正措置を講じる強力なインセンティブを会社に提供する。

一九六三年、デラウェア州最高裁判所は、アリス・チャルマーズ事件判決において、会社が合衆国反トラスト法に違反した結果会社に生じた損失についての、取締役の潜在的責任という問題を扱った。当該事件においては、結果的に会社の責任を生じさせた会社従業員の行為について取締役が知っていたという主張はなされなかった。それどころか、そこでなされた主張は、本件のように、取締役はそれについて知っているべきであり、もし知っていたならば、会社に法令を遵守させ、それにより損失を回避させる義務を負っていたであろうというものであった。デラウェア州最高裁判所は、……取締役が会社の継続している業務について情報を取得する義務に違反したと判断する根拠はないと結論づけた。……

法令違反の疑いを生ぜしめる根拠がない場合には、経営者および取締役会に関連法規の遵守を含めた重要な社内  
の行為、出来事、状況に関する情報を提供するための誠実な努力を示す会社の情報収集・報告システムを確実に存在  
させる義務を、取締役は負わないということができるだろうか。私は必ずしもそうではないと思う。一九六三年の最  
高裁判所は、アリス・チャルマーズ事件判決のこのような広い一般化を認めなかったらう。アリス・チャルマーズ  
事件判決は、不正を疑う根拠がない場合には、取締役会および上級の業務執行者は、ただ単に会社を代表する従業員  
の正直さと取引の誠実性を仮定しただけでは不正行為について責任を問われることはない、と判断する立場としてよ  
り狭く解されうる。

アリス・チャルマーズ事件のより広い解釈、つまり、取締役会は、適切な情報報告システムを経営者に確実に構築  
させる責任を負わないということは、とにかく、一九九六年のデラウェア州最高裁判所において認められない。この  
見解の根拠を述べるにあたって、まず、……会社が会社の取締役会の役割を重要であると考えているということが  
挙げられる。第二に、関連する適時の情報は、D G C L 一四一条の下での取締役会の監視監督機能を果たすのに不可  
欠な基礎であるという基本的事実が挙げられる。第三に、事業組織に対する連邦組織量刑ガイドラインの潜在的影響  
が挙げられる。組織のガバナンスについての責任を果たそうと誠実に試みる合理的な者であれば誰でも、この発展と、  
刑罰の強化と、ガイドラインが提供する制裁軽減の機会を考慮に入れる義務を負うであろう。

こうした発展を踏まえて、アリス・チャルマーズ事件判決における『課報』に関するデラウェア州最高裁判所の意  
見は、経営陣および取締役会が……会社の法令遵守および事業の遂行の両方に関してよく情報を得た上での判断をす  
るのに十分な、正しい情報を、適時に上級管理者および取締役会自身に提供するよう、合理的に設計された情報報告  
システムを、組織に確実に存在させることなく、取締役会は会社に関する情報を合理的に取得する義務を果たすこと

ができるということの意味すると結論付けるのは誤りであろう。

このような情報システムに適切な細目の水準がどの程度のものであるかは、明らかに経営判断の問題である。また、明らかに、合理的に設計された情報報告システムにより、会社が法令または規則に違反する可能性または上級の業務執行者や取締役がそれでもなお時折不正を働き、その他会社の法令遵守にとつて重要な行為に合理的に気付くことを怠る可能性がなくなることはないだろう。しかし、重要なのは、会社の情報報告システムが、取締役会が通常の業務として適切な時期に適切な情報に注意を払うことを保証するのに適するように考えられ、設計されているという誠実な判断を取締役会がすることであり、それにより取締役会の責任は果たされるだろう。

したがって、取締役の義務には、取締役会が適切と結論付ける会社の情報報告システムを確実に存在させるために誠実に努める義務が含まれ、それを怠った場合、一定の状況の下で、少なくとも理論上は、取締役は関連法規の不遵守により生じた損害について責任を負う……。次に、この取締役の注意義務の概念について、取締役会への適切な情報の流れを確保することにより義務が部分的に履行されていたことを念頭において、なされた主張の分析を行う。

最終的に、……本件和解は公平かつ合理的である……。……

……一般的に、アリス・チャルマーズ事件判決および本件のように、会社に生じた損失についての取締役の責任の主張が、会社内部での責任を生じさせる行為を無視したことに基づく場合、……合理的な情報報告システムが存在することを確実にするような努力を全くしなかったこと等の、取締役会の継続的または組織的な監視の懈怠のみが、責任の必要条件である誠実性の欠如を証明するだろう。このような、取締役による合理的監督の継続的または組織的懈怠により証明される誠実性の欠如という責任基準は、極めて高い。しかし、監督のコンテキストにおける責任についての高い基準は、取締役による誠実な義務の履行を促進するものとして働く一方で、能力のある者が取締役会を機能

させる可能性を高めるので、株主全体にとって有益なものであろう。

ここでは、記録は、被告取締役が、監督機能を継続的に果たさなかったことについて責任を負うということの証拠を提供しない。それどころか、記録から分かる限りでは、会社の情報システムは、関連する事実を知るための誠実な試みを示してきたように思われる。取締役は、起訴につながる行為の詳細について知らなかったとしても、責任を負わない。」

ケアマーク事件判決は、まず、アリス・チャルマーズ事件判決の意味を明確にした。すなわち、同判決は、法令違反の疑いを生じさせる根拠がない場合には、取締役は、法令遵守体制を構築する義務を負わないと述べたものと解されるべきではなく、不正を疑う根拠がない場合には、取締役会および上級の業務執行者は、ただ単に会社を代表する従業員の正直さと取引の誠実性を仮定しただけでは不正行為について責任を問われることはないと解されるべきことを明らかにした。<sup>(70)</sup> 本判決は、アリス・チャルマーズ事件判決をこのように制限的に解することにより抵触を避けようとするが、実質的にはアリス・チャルマーズ事件判決のルールを変更している。<sup>(71)</sup>

本判決はまた、経営陣および取締役会が、会社の法令遵守および事業の遂行の両方に関してよく情報を得た上での判断をするのに十分な正しい情報を、適時に、経営陣および取締役会に提供するために合理的に設計された情報報告システムを構築する義務を取締役が負うことを肯定した。<sup>(72)</sup> 法令違反の疑いがない場合であっても、取締役はこのような義務を負う。その根拠として裁判所は、(一) 会社法における取締役会の役割の重要性<sup>(73)</sup>、(二) 関連する適時の情報は、D G C L一四一条の下での取締役会の監視監督機能を果たすのに不可欠な基礎であること、<sup>(74)</sup> および(三) 連邦組織量刑ガイドラインの潜在的影響<sup>(75)</sup>を挙げている。

本判決によれば、情報報告システム構築義務について重要なことは、会社の情報報告システムが、取締役会が通常の業務として適切な時期に適切な情報に注意を払うことを保証するのに適するように考えられ、設計されているという誠実な判断を取締役会がすることである。<sup>(76)</sup> そのため、合理的な情報報告システムが会社に存在している場合には、その会社の取締役が会社従業員の違法行為を知らなかったことが、直ちに情報報告システム構築義務違反につながるわけではない。情報報告システム構築義務に違反したかどうかは、合理的な情報報告システムが存在することを確実にするよう努力を全くなかったこと等の、取締役会の継続的または組織的な監視の懈怠があったかどうかによって判断される。<sup>(77)</sup> このような高い基準を設ける理由は、取締役による誠実な義務の履行を促進し、能力のある者が取締役会を機能させる可能性を高めることにより、株主利益に貢献するためである。<sup>(78)</sup>

本件は、会社内に情報報告システムは存在していたものの、会社従業員のARPL違反を防ぐことができず、会社に損失が生じたケースである。本判決の枠組みによれば、この損失について取締役が責任を負うか否かは、継続的・組織的な監視の懈怠があったか否かによって判断される。

ケアマーク社は、バクスター社に対するOIGの調査が始まる以前から、支店経営の監督強化のために経営構造の集権化を試みていた。そして、ARPL遵守を確保するための会社指針を策定し、指針遵守のための内部監査や従業員に対する研修を行い、内部統制について外部監査人からの監査も受けていた。取締役会はこうした法令遵守確保のための試みについて報告を受けていた。以上のような情報報告システムに対するケアマーク社の措置が、法令遵守に関連する事実を知るための誠実な努力を示したため、継続的・組織的な監視の懈怠はなかったとされ、取締役の責任が否定されたものと考えられる。なお、会社が刑事法違反によって莫大な責任を負わされたという事実のみでは、取締役の信認義務違反を構成しないとされた。<sup>(79)</sup>

本件において示された情報報告システム構築義務についての理論は、本件の争点からすると、単なる傍論ではある。しかしながら、本件以後、デラウェア州内であると否とを問わず、州裁判所および連邦裁判所が、この理論を、法令遵守のための手段を講じなかったことについて取締役会に対し訴えを提起するための訴因として認めてきたことから、ケアマーク型の主張は広く用いられるようになった<sup>(80)</sup>。

ここで、本節の目的である、取締役会の監督機能に対する期待と内部統制システム構築義務の関係について、確認しておきたい。内部統制システム構築義務が重要視されてきたことの背景には、コーポレート・ガバナンス改善のための改革として、モニタリング・モデルに基づく取締役会の機能強化が行われてきたという事情があると考えられる。本判決においても言及されていたように、取締役会の監督機能強化のためには、適切なタイミングで正確な情報を取得することが必須となる。しかしながら、CEOに経営権限を集中させ、取締役会はCEOの監視に特化するモニタリング・モデルにおいて、CEOは取締役会よりもはるかに多くの情報を有しており、取締役会への情報の流れをコントロールすることができる<sup>(81)</sup>。そのために、取締役会には、CEOからの報告によるだけではなく、内部統制システム構築によっても、情報を取得することが求められるようになったのである。

## 第二節 ケアマーク事件判決以後の判例の展開

ケアマーク事件判決以後の判例によって、取締役の内部統制システム構築義務は、さらに変化した。本節ではその様子をみていく。

## 第一款 ケアマーク基準の変容

ケアマーク事件判決は、次に述べるストーン事件判決においてデラウェア州最高裁判所により明示的に支持されたが、ストーン事件判決は、ケアマーク基準の内容を著しく変更したともいわれている。<sup>(82)</sup>

## ストーン事件判決<sup>(83)</sup>

### 〔事案〕

アムサウス社は、アラバマ州バーミングハム市に本店を置く、デラウェア州法に準拠して設立された会社である。アムサウス社の完全子会社であるアムサウス銀行は六百の商業銀行支店を六つの州において経営し、従業員は一万一六〇〇人であった。

二〇〇四年、アムサウス社およびアムサウス銀行は、連邦銀行機密法（以下、BSAという。）および様々なマネーロンダリング防止規定（以下、AMLという。）において要求される「疑わしい取引についての報告書（以下、SARsと称す。）」を提出しなかったことについて政府および規制当局による調査をうけ、罰金四千万ドルおよび民事制裁金一〇〇万ドルを支払った。

政府の調査はもとも、ハムリックおよびナンスにより行われた違法な詐欺的スキームを発端としていた。二〇〇〇年八月、弁護士であるハムリックと投資顧問であるナンスは、アムサウス銀行テネシー支店と接触し「投機的事業」への「投資者」のために開設される保管信託口座を手配した。当該事業は、海外での医療クリニックの建設をするものであった。実際には、ナンスは当該事業の性質とリスクについて虚偽の説明をすることにより四〇人以上の顧客に高い利益を得るとされる証券への投資を勧誘した。ハムリックとナンスによる同様の虚偽の説明を信頼して、アムサ

ウス銀行テネシー支店の従業員は投資者のために保管口座を提供し、ハムリックから小切手を受け取りナンスから指示を受けて各口座に月々の利息を支払うことに同意した。

このような違法スキームは、二〇〇二年三月、投資者が月々の利息の支払いを受け取られなかったことにより発覚した。

二〇〇三年一月一七日、ミシシッピ州南部地区の検事局(USAO)はアムサウス社に、アムサウス社は刑事捜査の対象となっていると助言した。二〇〇四年一月二日、アムサウス社およびUSAOは遅延執行合意書(以下、DPAという。)を取り決めた。DPAとともに、USAOは「事実に関する報告書」を公表し、そこには、二〇〇〇年に、アムサウス社従業員のうちの少なくとも一人がハムリックは違法の疑いあるスキームに関与していることを疑っていたが、アムサウス社は適時にSARsを提出しなかったと記載されていた。報告書においてもその他においても、USAOが取締役会や個々の取締役の責任を追及することはなかった。

二〇〇四年一月二日、連邦準備局およびアラバマ銀行局は同時に、アムサウス社に対し排除命令を出し、BSA/AML遵守プログラムを改善するよう求めた。当該排除命令は、アムサウス社に、「アムサウス銀行のAML遵守プログラムの包括的な審査をし、適宜、新しい方針および手続をアムサウス銀行が実施するよう勧告する」独立したコンサルタントを雇うことを(とりわけ)要求した。KPMGは独立のコンサルタントとなり、二〇〇四年二月一日に報告書(KPMG報告書)を提出した。また、二〇〇四年一月二日、FINCEN(経済犯罪エンフォースメント・ネットワーク)と連邦準備局はともにアムサウス社が不適切なAML遵守プログラムを実施していたことについて一〇〇〇万ドルの民事制裁金を査定した。FINCENは、その詳しい決定において、「アムサウス社の(AML遵守)プログラムは取締役会および経営者による適切な監督を欠いており、コンプライアンス活動の監視監督を目的

とした経営者への報告は著しく不十分であった。」としていた。アムサウス社は FINCEN の決定を肯定も否定もしなかった。

本件は、アムサウス社の株主が、アムサウス社の過去および現在の取締役に対して、BSA および AML 違反を防止するための十分な内部統制システムを構築していなかったことが信認義務違反にあたるとして提起した株主代表訴訟である。被告取締役は、原告株主がアムサウス社の取締役会に対して訴訟提起の事前請求を行っていないとして、訴え却下の申立を行った。原審であるデラウェア州衡平法裁判所は、原告が事前請求の無益性を示す具体的事実を主張していないとして、衡平法裁判所規則二三・一に基づいて株主代表訴訟を却下した。原告は、デラウェア州最高裁判所に上訴した。

デラウェア州最高裁判所は、以下のように判示し、衡平法裁判所の判断を支持した。

#### 〔判旨〕

「事前請求の免除については重要なのは、取締役の潜在的な責任が、アムサウス社の基本定款にある DGCL 102 条(b)項(七)号により彼らの行為が免責されるかどうかによって決まるということである。この規定は、取締役の注意義務違反による損害賠償責任を免除する。ただし、誠実ではない行為や忠実義務違反の行為は除かれる。監視義務を果たすに当たり誠実に行動したかどうかの基準はアリス・チャルマーズ事件判決<sup>(84)</sup>に始まり、衡平法裁判所のケアマーク事件判決<sup>(85)</sup>を経て、最近のデイズニー事件判決<sup>(86)</sup>へと展開してきた。……

……いわゆる監督責任についてのケアマーク基準は、取締役が誠実に行動しないこと概念を大いに利用している。そのことは、最近のデイズニー事件判決において当裁判所が認めた不誠実性の定義と合致するが、同判決において当裁判所は、誠実に行動しなかったことには、注意義務違反を生じさせる行為(すなわち、重過失)とは質的に異なり、

より悪質な行為が必要であると判示した。同判決において当裁判所は、誠実に行動しなかったことを立証するであろう行為の例を以下のように確認した。

『誠実に行動をしなかったことが証明されるのは、たとえば、信認義務者が意図的に会社の最善の利益を追求する目的以外の目的をもって行動した場合、信認義務者が適用可能な実定法に違反する意図をもって行動した場合、信認義務者が作為義務を知らながら意図的に行動せず、意図的な義務の無視が示されるような場合である。不誠実性に関するその他の例はいまだに明らかにされず、また主張もされていないが、この三つが最も顕著なものである。』

これらの例のうち、三番目のものは、ケアマーク事件において裁判所が述べた、取締役の監督責任の『必要条件』すなわち『合理的な情報報告システムが存在することを確保するための試みを全くしない等の、取締役会による継続的または組織的な監督の懈怠』である誠実性の欠如した行為のことを述べており、それに完全に一致している。実際に、デイズニー事件における当裁判所の意見は、ケアマーク事件判決を引用し、その立場を承認している。したがって、衡平法裁判所は、監督の懈怠が原告の……主張の根拠または理論である本件において、事前請求が免除されるかどうかを審査する際に正しい基準を適用した。

……ケアマーク事件判決において用いられた表現と我々が用いる表現、すなわち、誠実性の欠如を『責任認定の必要条件』とすることは意図的なものである。そうした表現をするのは、誠実に行動しなかったことは信認義務の責任を直接的に課すことに結びつく行動ではないということ伝えるためである。誠実に行動しないことにより責任が生じる可能性がある理由は、誠実に行動することの要求は、『忠実義務という基本的な義務の下位要素<sup>47)</sup>』、すなわち条件だからである。

したがって、デイズニー事件判決やケアマーク事件判決で述べられた意味での不誠実な行為の証明は、取締役の監

督責任の認定にとって必要不可欠であるから、そうした行為により違反となる信認義務は忠実義務である。

誠実に行動しないことについてのこのような見解により二つの論理的帰結が導かれる。第一に、誠実性は、口語的には注意義務や忠実義務を含む三つの信認義務のうちの一つとされているが、誠実義務は注意義務や忠実義務と同じ基礎に立つ独立した信認義務ではない。注意義務と忠実義務の二つのみが、それに違反した場合直接的に責任を生じさせるのに対して、誠実に行動しないことは間接的に責任を生じさせる。第二の論理的帰結は、忠実義務は、金銭的またはその他の認識できる利害衝突に関するケースに限定されないとということである。それは、信認義務者が誠実に行動しないケースをも含む。……

我々は、ケアマーク事件判決は、取締役の監督責任の基礎となる必要条件を述べたと判示する。その条件とは、(a) 取締役が情報取得・報告システムあるいは統制を全く実施しなかったこと、または(b)そうしたシステムや統制を実施していたとしても、その作動を故意に監視あるいは監督せず、注意を払うべきリスクや問題について情報を取得することができなかったことである。(a)、(b)いずれの場合においても、責任を課すためには取締役が信認義務を免除されないことを知っていたことの証明が要求される。行動すべき義務を知らながら取締役が何もしなかった場合、それにより故意に義務を無視したことが証明され、取締役は誠実義務に違反したことにより忠実義務に違反する。……

KPMGの報告書によると、アマサウス社の取締役会は相当の資源をBSA/AML遵守プログラムに投資しており、遵守を確実にするために数々の手続および体制を整えていた。KPMGによれば、プログラムの様々な要素により、関連法規の遵守の程度は低いものから高いものまであるということが示されていた。KPMGの報告書によれば、多くの従業員、部門、取締役会委員会がアマサウス社のBSA遵守を監督し、……取締役は情報報告システムを構築する監督責任を課されることを免れるのみならず、そのシステムは、アマサウス社のBSAおよびAML規定の遵守

を取締役が定期的に監視することができるよう設計されていたことがわかる。たとえば、KPMGが二〇〇四年に述べていることには、アマサウス社のBSA担当に指名された役員は『直近の五年間、取締役会に対してレベルの高い年次報告を行っていた。』さらに、取締役会の…『監査委員会』は四半期に一度、アマサウス社のBSA/AML遵守プログラムを監督していた。……

KPMGの報告書は、アマサウス社取締役会が、BSAおよびAML規定の遵守を確保するための方針および手続を、書面で何度も定めていたことを示す。……

従業員は最終的には不備を取締役に報告しなかったが、そのような従業員の怠慢について取締役が個人的に責任を負うと判断することを求める監督義務の主張には根拠がない。」

ストーン事件判決において、裁判所はケアマーク事件判決を支持し、取締役会は合理的に情報を取得し、会社の情報報告システムを設置する義務を負うとした<sup>(88)</sup>。このことよって、デラウェア州においては最高裁レベルでも、レッド・フラッグのない場面における法令遵守体制構築義務が肯定されることとなった。しかし、ケアマーク事件判決とは反対に、本判決は、取締役会のケアマーク義務の違反は、誠実義務の違反であることを明らかにした<sup>(89)</sup>。さらに、誠実義務は忠実義務の低位要素であることを明らかにした<sup>(90)</sup>。

監視義務の解釈において、裁判所はGutman v. Huang 事件判決<sup>(91)</sup>に依拠した。Gutman 事件判決は、正確な財務報告をしなかったことについての取締役の責任を追及するケアマーク型の主張について検討したものである。Gutman 事件判決は、監視義務についてのケアマーク基準を取締役の注意義務についてのものと認識しているものの、ケアマーク基準を忠実義務および取締役の誠実義務を果たす責任についてのケースであると構成しなおしている<sup>(92)</sup>。Gutman 事件

判決によると、誠実性は、忠実義務の不可欠な要素である。<sup>(93)</sup>したがって、ケアマーク事件判決は、取締役会がより大きな注意を払うことを促進しようとしたものであったにもかかわらず、実際のところ取締役が誠実義務の履行を怠ったことにより忠実義務に違反したことの証明を要求する基準を設定したものであると述べられた。<sup>(94)</sup>

Gutman 事件判決における分析に基づき、本判決は、ケアマーク事件判決において示された取締役会による継続的または組織的な監視の懈怠<sup>(95)</sup>という責任基準を、二つの部分に構成した。すなわち、(a)取締役が情報報告システムを全く実施しなかったこと、または(b)情報報告システムを実施していたとしても、その作動を故意に監視あるいは監督せず、注意を払うべきリスクや問題について情報を取得することができなかったことから責任が生じるとされた。<sup>(96)</sup>よれば、法令遵守体制を構築したとしても、取締役は、それが違法行為についての情報を適時に取締役会に提供するシステムとして適切であるかを監視し続けなければならない。法令遵守体制がうまく機能していないことを疑わせるような事情が明らかになっているにもかかわらず、それを意図的に無視して、体制に不備がないかを確認するための何らの措置もとらなかった場合には、法令遵守体制によって取締役に提供される情報に対する信頼は保護されず、監視義務違反になる可能性がある。もつとも注目すべきことは、裁判所はいずれのケースにおいても、責任を課すためには取締役が信義義務を免除されないことを知っていたことの証明が要求されるとして、監視義務違反を証明するために、故意の証明を要求したことである。<sup>(97)</sup>本判決が、監視義務を忠実義務の一部として構成しなおしたことによって、監視義務違反による取締役の責任がDGC L一〇二条(b)項(七)号の免責をうけることはなくなったものの、ケアマーク基準をみたすためには故意の証明が必要になるとされたことにより、取締役の監視義務違反を証明することは本判決以前よりも難しくなったといわれる。<sup>(98)</sup>

本件においては、会社内に法令遵守体制が構築されていたため、取締役が従業員の法令違反により会社に生じた損害

について責任を負うか否かは、(b)情報報告システムを実施していたとしても、その作動を故意に監視監督しなかったか否かにより判断される。

この点については、KPMGの報告書によると、取締役会は相当の資源をBSA/AML遵守プログラムに投資していた。BSA/AML遵守を確保するための方針および方針を書面で定め、適宜改訂していたこと、アマサウスの従業員や部門、取締役会委員会が会社のBSA/AML遵守を監督していたこと、取締役会はBSA担当の役員からBSA/AML遵守の状況について定期的に報告を受けていたことから、情報報告システムの作動を故意に監視監督しなかったとはいえないとされ、取締役の責任が否定されたと思われる。なお、故意の証明という要件をみたすことがどのくらい困難であるかについては、本判決をみるだけでは明らかにならない。

## 第二款 ビジネス・リスク管理体制構築義務の否定？

ストーン事件判決までの判例において問題となっていたのは、会社の業務執行者などによる違法行為を監督するためのシステムの構築義務であった。ケアマーク事件判決においては、取締役会は、会社の法令遵守および会社の事業の遂行の両方に関して、よく情報を得た上での判断を行うことができるようにするための情報報告システムを設置しなければならぬと述べられている<sup>(9)</sup>。そのことから、取締役会がシステムの構築によって監督する対象には、法令遵守とビジネス・リスクの両方が含まれているように読める。これに対して、次に述べるシテイ・グループ事件判決は、監視義務の範囲を実質的に限定したといわれている<sup>(10)</sup>。

## シテイ・グループ事件判決<sup>(四)</sup>

### 〔事案〕

本件は、シテイ・グループ社がサブプライム・ローン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。原告は、シテイ・グループ社の株主であるが、同社の過去および現在の取締役および役員に対して本件訴訟を提起し、被告取締役はサブプライム・ローン市場における問題から生じた会社のリスクを適切に監視および管理しなかったことにより、および、サブプライム資産に対する同社のリスク・エクスポージャーを適切に開示しなかったことにより、信託義務に違反したと主張した。原告は、不動産市場および信用市場に起きつつある問題を被告に知らせたはずの広範な「レッド・フラッグ」が存在しており、被告は、短期的利益を求め、会社の長期的生存能力を犠牲にしてこれらの警告を無視したと主張した。

シテイ・グループ社は、世界的規模で事業を展開する金融サービス会社であり、その事業において、幅広い金融サービスを消費者および企業に提供する。同社は、一九八八年にデラウェア州法に準拠して設立され、本店をニューヨーク州ニューヨーク市に置いている。

本件被告は、シテイ・グループ社の過去および現在の取締役および役員である。訴状には、最初の株主代表訴訟が提起された二〇〇七年一月九日の同社取締役会のメンバー一三名が挙げられている。原告は、被告取締役の過半数は監査およびリスク管理委員会（以下、ARM委員会という）のメンバーであり、SECが定義する財務専門家であると認識されていると主張する。

二〇〇六年の早い段階から、被告らはシテイ・グループ社にサブプライム層への貸付けを行わせ、二〇〇七年の終わり頃には、その貸付けは同社に対して巨額の損失を与えることになった。二〇〇五年の終わり頃から、投機および

容易に利用できる信用取引によって人為的に高騰させられた住宅の価格は、頭打ちになり、下落していた。十年ほど前に発行された利率変動型住宅ローンの金利が見直され始め、多くの住宅所有者の月々の支払は相当に増えていった。債務不履行および担保権執行が増加し、住宅ローンからの収入に裏付けられた資産の価値は下落し始めた。二〇〇七年二月までに、サブプライム・ローンの貸付者は倒産の申立を始め、証券化されたサブプライム・ローンは、不履行の水準を高め始めた。二〇〇七年半ば、格付機関は、サブプライム・ローンにより裏付けられた社債を格下げした。

シティ・グループ社のサブプライム・ローン市場に対するリスクエクスポージャーの多くは、シティ・グループ社が債務担保証券(CDOs)、すなわち、住宅ローン担保証券を裏付資産とした証券を用いてシティ・グループ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ルのレベルを持つ種類の証券からの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。シティ・グループにより作り出されたCDOsの少なくとも一部に含まれていたのが、「流動性ブットオプション」、すなわち、CDOsの購入者がシティ・グループ社にCDOsを買値で売り戻すことができるオプションであった。

二〇〇七年までに、シティ・グループ社はサブプライム関連資産について相当な損失を被ったようである。

以上のような事実関係の下、原告株主は、被告らが、(一)レッド・フラッグ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シティ・グループ社を適切に監視、管理しなかったことについて、(二)同社の財務報告および開示が完全に、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いて信託義務に違反したとして責任を負うと主張した。被告は、原告が事前請求の無益性を適切に主張していないとして、訴状却下の申立を行った。

デラウェア州衡平法裁判所は以下のように判示し、被告取締役の訴状却下の申立を認めた。

## 〔判旨〕

「被告取締役がどのように個人責任に直面するかについての原告の理論は、伝統的なケアマーク型の主張を少し変えている。典型的なケアマーク型の事案においては、原告は、被告が従業員の不作為または法令違反を適切に監視または監督しなかったことから生じる損害について責任を負うと主張する。……」

他方、原告によるケアマーク型の主張は、取締役会が、シテイ・グループ社のビジネス・リスクを適切に監視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『構築された手続に従い、または取締役がサブプライム・ローン市場における同社のリスクに関して完全に情報を与える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』しなかったことについて、ケアマーク基準の下で責任を負うと主張する。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『レッド・フラッグ』を指摘し、さらに、取締役会は、取締役の過半数が（一）以前のエンロン事件に関する行為時に取締役として職務を行っており、（二）ARM委員会のメンバーであり、財務の専門家であると認識されているから、これらのレッド・フラッグに気付くべきであったと主張する。

こうした主張は、ケアマーク型の主張として構成されているが、原告の理論は本質的には、被告取締役がサブプライム・ローンによりもたらされたリスクを完全に認識していなかったため、会社に対して個人的に責任を負うべきであるという主張になる。監督義務についての傲慢な主張が見過ごされ、レッド・フラッグがこうした主張を仮装するために利用されると、残る結果は、原告株主が、後から考えれば会社に悪い結果をもたらす経営判断を行った（あるいは承認した）ことについて取締役が個人的責任を負わせようとすることである。デラウェア州裁判所は、何度もこのタイプの主張に直面し、これらに対処するための理論、すなわち注意義務および経営判断原則を発展させてきた。

これらの理論は当該経営判断の内容の実質的評価ではなく、むしろ経営判断の過程に適切に焦点を当てる。このことは、後知恵のバイアスとして知られている考えもある程度手伝っているが、会社の意思決定者が『正しい』判断をしたか『誤った』判断をしたかということを通じて適切に評価するには裁判所は不適當であるとされること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』である。……取締役の利益相反や、会社に対する不誠実の主張がない場合、経営判断原則は、当該経営判断が合理的な過程から生まれたものであり、合理的に見て利用可能な、すべ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決定について事後的に判断しないようにするものである。経営判断原則の下での取締役の責任の基準は、『重過失概念に基礎を置いている』。また、シティ・グループ社は、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、取締役の信認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一〇二条(b)項(七)号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追求する以外の目的で行為をした場合、適用される実定法に違反する意図をもって行為をした場合、または、作為義務があると知っているにもかかわらず意図的に行為をせず、意識的な義務の無視が証明される場合』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、『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提訴請求が免除されるといふことを原告が証明しようとするときには、原告は、取締役が故意に行動したこと、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

うことを実際に知っていた、または知っていたとみなされる』ということを実証する具体的な事実を主張しなければならぬ」と判示している。……原告は、たとえば、取締役は意識的に当該事業およびそのリスクについて合理的に情報を得るといふ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実証する具体的な事実を適切に主張することによって、不誠実行為を立証することができる。

次に、原告のケアマーク型の主張について考えてみると、監督責任の審査基準と、会社が一〇二条(b)項(七)号に基づく免責規定を採用している場合の利害関係のない取締役による注意義務に服する決定の審査基準との間の類似性がわかるだろう。いずれの場合においても、原告は、取締役の作為または不作為が不誠実性を構成する場合には取締役が責任を負うことを証明することができる。原告は、たとえば、取締役が事業およびリスクについて合理的に情報を取得する義務を意図的に無視した、または、事業を監視監督する義務を意図的に無視したということを実証する具体的な事実を適切に主張することにより、不誠実な行為を証明することができる。

デラウェア州最高裁判所は、ストーン事件判決において、デラウェア州の会社の取締役は、監督システムを実施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わった場合に個人的に責任を負わされるような不安を抱くことなく、会社の経営者や取締役がリスクのある取引をすることができるよう意図された保護を骨抜きにするものではない。したがって、重過失の証明により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は、難しいものであるし、不誠実を証明することはさらに一層難しい。……経営判断原則による推定、一〇二条(b)項(七)号に基づく免責条項による保護、そして、ケアマーク型の主張の証明の困難さは、ともに、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極めて高い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いて責任を負うという理論に基づいて裁判所が原告株主の主張を認める限り、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ことによって、デラウェア州法の一致した政策を後退させる危険性が生じることになる。リスクは、投資からのリターンが予期したものは異なる危険性であると定義されてきた。経営者や取締役の経営判断の中心的要素は、会社がどのようにリスクとリターンのトレード・オフを評価するかを判断することである。企業、特に金融機関は、リスクを取ることでリターンを生む。より高いリスクを取ることを厭わない会社または投資家は、より高いリターンを得ることができる。したがって、たいていの事業上の取引において、当事者は、たとえば彼らが当該状況を正しく評価していたとしても、リターンは期待していたものとは異なりうるということを知りつつ取引を行う。

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的ことはほとんど不可能である。いかなる投資にも、リターンが予想よりも低い結果となる可能性があるが、一般的に、リターンが予想よりはるかに低くなる可能性は低い。投資が悪い結果になった場合でも、意思決定者はその取引を正しく評価していたが『不運にも』そのような巨額の損失が生じたという可能性があり、そうした可能性は非常に低いのだが、実際に起こったのである。意思決定者が投資のリスクを不適切に評価し、結果として会社が巨額の損失を被った可能性もある。

事業上の経営判断を行う者は、現実の世界で、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ぬのである。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、ある主張がケアマーク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託義務法の根本原理を放棄しない。こうした考慮と取締役の監督義務を証明するために要求される高い基準を念頭に置いて、訴状における主張の審査に移る。

……本件における原告は、取締役が会社のビジネス・リスクを監視しなかったことよって監督義務を履行しなかったという理論に基づく提訴請求を免除するのに十分なケアマーク型の主張をしていない。

本件請求における主張は本質的には、シテイ・グループ社が巨額の損失を被り、一定の警告サインにより、被告はサブプライム資産への同社の投資に関連するビジネス・リスクについて知ることができ、または知るべきであったというものである。原告は、それから、被告が一定の事業上のリスクに関連した会社の損失を防がなかったことを理由に、被告は意図的にこれらの警告サインを無視し、会社のリスクを故意に監視しなかったにちがいないと結論付ける。しかしながら、こうした推論的な主張は、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。

シテイ・グループが、リスクを監視するために設計された手続と統制を置いていたということについて、原告は、争っていない。原告は、同社がA R M委員会を立ち上げ、二〇〇四年には、A R M委員会会則を修正し、同委員会の目的の一つはリスク評価およ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ことにおいて取締役会を補助することであるということを入れたことについては認めている。A R M委員会はまた、とりわけ、(一) 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、(二) 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、(三) 経営陣とともに、同社の主要な信用、市場、流動性およ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およ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視・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、同委員会は二〇〇六年に一回、二〇〇七年には二回開催されている。……

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、また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。……訴状……において、被告は監督義務に違反したという推論的主張が繰り返しなされているが、そのような違反を構成するような被告取締役の実際の作為または不作為を、原告は適切に説明していない。原告は、シテイ・グループ社がリスク監視システムを設置していたことを認めつつも、被告取締役（特にARM委員会メンバー）は、シテイ・グループ社のリスクを監視する責任を負うので、シテイ・グループ社がサブプライム・ローン市場に参入した結果同社に損失が生じたことを理由に被告取締役は責任を負うとの判決が下されなければならないと結論付けるように思われる。この結論について原告が提示した、唯一事実に基づく裏付けは、『レッド・フラッグ』であるが、それは実際には、サブプライム・ローン市場の継続的な悪化の兆候以上の何物でもない。この種の推論的主張はまさに、ケアマーク基準の下での救済請求を述べていない種類の主張である。

取締役の監督責任の理論の下で、そのような主張を認めることは、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。会社がビジネス・リスクを取り損失を被ったという事実だけでは、たとえそれが壊滅的な損失であったとしても、違法行為を証明しまたは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。当裁判所は、市場のサインが、悪化しつつある状況を反映し、状況がますます悪化するかもしれないということを示したことによって、経営判断原則の推定を無視するものではないし、取締役が適切にビジネス・リスクを評価しなかったことを理由に責任を負うと結論づけるものでもない。これらの『レッド・フラッグ』の存在から、原告が裁判所に求めている結論は、取締役はシテイ・グループ社のビジネス・リスクの程度を予想せず、その結果、

シティ・グループ社がサブプライム・ローン市場に参入することを許し、『誤った』経営判断をしたということである。AIG事件における当裁判所の近時の判決は、本件主張と訴状却下の申立に耐えるのに十分な主張との間に厳然たる違いがあることを示している。AIG事件判決<sup>(10)</sup>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る、多様で重大な金融詐欺についての主張』を含む請求の却下の申立について審理した。……裁判所は、事実の主張が各部局を担当していたAIG社の経営陣が不正行為の多くを知り、承認していたということ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、社内の当該部局を担当する経営陣が知らない中で、巨大な詐欺的スキームがなされた可能性は低いと論ずる。本件における主張と異なり、AIG事件判決における被告は広範囲にわたる詐欺およ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事件において当裁判所は、AIG社の最高位役員らが『犯罪組織』を率いていたとの主張を支持しており、『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』とさえ述べている。

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、取締役が会社に損失を生じさせるような違法行為を知り、そして防ぐことができるようにする合理的な情報報告システムを確保することを意図している。従業員の詐欺または犯罪行為を監督しなかったことと、会社のビジネス・リスクの程度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、社内の詐欺また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り、デラウェア州法の下では実際にそうしなければならない。そのような監督プログラムにより、取締役は、当該行為の結果会社に損失発生時のリスクを与える可能性がある詐欺またはそれ以外の不正行為を防ぐことができる。取締役はビジネス・リスクを監督すべき同様の義務を負っているといいたくなるかもしれないが、ビジネス・リスクを監督するケアマーク型の義務を取締役に課すことは根本的に別のことである。シテ

イ・グループ社は、投資や他のリスクを取り、管理することを業務としていた。取締役に『過度の』リスクを監督しなかつたことについて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つたとしても、将来を予測し、適切にビジネス・リスクを評価しなかつたことについて個人責任を負わせるためのものではない。

取締役の不誠実性を証明するような事実の証明の代わりに、いわゆる『レッド・フラッグ』を裁判所に提示することによって、原告は裁判所に、経営判断原則によって禁止されている司法の後知恵的審査を行わせるような仕向けている。悪い結果が生じた経営判断には、判断が誤っていたことの証拠だと指摘し主張することができるような兆候がある可能性が高いだろう。実際、そのような驚くべき損失が生じた場合には、もし取締役の地位にあつたならば、『正しい』判断をすることができただろうに、と考えるようになる。しかしながら、このような誘惑は、経営判断についての裁判官による客観的審査に対立する推定、つまり会社の損失が巨額である場合でもやはり適用される推定が存在する、一つの原因である。……

シテイ・グループ社は、驚くべき損失を被つたが、その一部は、合衆国経済における近年の問題、特にサブプライム・ローン市場における問題の結果生じたものである。投資家その他の者が、このような損失について誰かに責任を負わせたいと思うことは理解可能であり、誰かに責任を負わせたいという願望と、責任を負うべき者にその誰かの違法行為について責任を負わせたいという願望は、しばしば区別することが難しい。デラウェア州法は、幸運にも、主にこのような状況についてのガイダンスを、デラウェア州法に準拠して設立された会社の役員および取締役が負う義務に関する理論という形で提供している。この法は、多くの危機を乗り越えながら、何百年もかけて精緻化されてきており、我々は、損失について誰かに責任を負わせたいという願望によって、デラウェア州法の見失つてはな

らない。最終的に、取締役および経営者は、彼らに与えられた裁量によって、会社に損失が生じた場合には個人的に責任を負わされるという……不安なく、リスクを取ることによって長期的な株主価値を最大化することができる。しかしながら、この理論はまた、会社に損失が生じた場合、株主は取締役に個人的責任を負わせることはできないだろう、ということの意味する。」

本判決は、情報報告システム構築義務が、取締役会に、違法行為の存在を知らせ、それを防ぐための合理的措置を取らせるためのものであることを明らかにした。<sup>(10)</sup>そして、取締役は、ビジネス・リスクを監督することについては、同様の義務を負わないとされた。<sup>(11)</sup>さもなければ、デラウェア州において確立してきた経営判断原則による保護を骨抜きにしてしまう危険があるからである。<sup>(12)</sup>取締役の経営判断によって会社に損害が生じる可能性がある場合には、取締役が、そのような損害について責任を負うかもしれないという不安からリスク回避的な経営をするようになると、株主利益の最大化にはつながらない。そこで、取締役が、経営の失敗によって生じた損害について責任を負うという不安なしに、リスクを伴う判断を下すことができるようにすることが、株主利益の最大化につながると考えられる。そのため、原告株主が、取締役はビジネス・リスクを適切に監視、監督しなかつたという主張をすることによって、経営判断原則の適用を避け取締役の判断の正しさについて裁判所に実質的審査をさせることは許されないのである。

本判決によれば、経営判断原則による推定を覆すだけの主張がなされたか否かに関しても、監督義務違反に基づく責任を取締役に課すことができるか否かに関しても、原告に要求される証明の内容は、取締役に不誠実性があることを証明するような具体的事実があることである。本件において、被告は、ビジネス・リスクを適切に監視・統制するための手続の検討を行い、そのような内部統制について外部監査人から評価を受けていた。原告は、サブプライム・ローン市

場を取り巻く状況が悪化していることをレッド・フラッグとして主張するのみで、被告が以上のような措置を取っていたことは認めていた。このように、原告は、被告取締役がサブプライム・ローンに関するリスクについて合理的に情報を取得する義務を意識的に無視した、または、事業を監視監督する義務を意図的に無視したということを証明する具体的事実を主張していなかったため、被告の不誠実性は証明されず、取締役の責任は否定された。

本判決によれば、ビジネス・リスクの管理についてケアマーク基準は適用されず、取締役会は、ビジネス・リスク管理の理体制構築義務を一切負わないということになるのだろうか。または、ビジネス・リスクの管理についてもケアマーク基準は適用され、取締役会は、ビジネス・リスク管理体制について少なくとも何かしらの義務を負うが、本件においては、取締役がレッド・フラッグを意図的に無視したことの証明が十分になされていないと、後者の見解をとる。<sup>(16)</sup> この点について、学説は、法令遵守とリスク管理には根本的な違いを設けるべきではないとし、後者の見解をとる。その根拠は、第一に、ケアマーク事件判決からは、情報報告システム構築義務の目的を法令遵守に限定することについての合理的理由が見つからないことである。そして、第二に、ベスト・プラクティスについての近年のガイドラインが取締役会に求めるリスク管理の役割は、法令遵守に関して取締役会に求められる役割に匹敵することが根拠として挙げられる。第三の根拠として、リスク管理における取締役会の役割は、会社、「すべてのタイプのリスク、すなわち、ビジネス・リスク、業務リスク、市場リスク、流動性リスク、および信用リスクを特定・評価・管理するための」<sup>(17)</sup> 手続を備えた効果的なリスク管理体制を設けさせることの一環であると説明されてきたことである。したがって、取締役会の役割には、「すべての適切な方針、手法、基盤があるということを確認にすること」<sup>(18)</sup> が含まれる。ここに、ケアマーク事件判決が、法令遵守に関する効果的な報告システムが存在することを、取締役会が確保する必要性を説明した方法との高い類似性が認められるとされる。第四の根拠として、リスク管理体制は、独立した取締役または大株主による監視、インセンテ

イブ報酬、監査、法令遵守体制と同様に、エージェンシーコスト抑制の一形態として理解されうるということが挙げられる。というのも、ストック・オプションや業績連動型報酬のスキームは、経営陣に、高リスク高リターンの取引を行うことで短期的に株価を上昇させるインセンティブを与え、必ずしも持続可能な方法での株価上昇を目指すインセンティブを与えるものではないともいわれる。<sup>10)</sup> 実際、DF法により、経営陣の報酬の決定に当たって独立性の要件を満たす取締役から成る報酬委員会の関与を義務づけることとされたことは、短期的な業績に連動したインセンティブ報酬が過度なリスク・テイクを招いたことへの反省からきている。<sup>11)</sup>

本判決の意味をこのように理解するとしても、実質的には、デラウェア州法上、取締役はビジネス・リスク管理体制構築義務を負わないということになるだろう。その理由としては、リスク管理のためのベスト・プラクティスが、法令遵守のそれに比べ、現在のところは発展途上にあるということが考えられる。<sup>12)</sup> また、リスク管理体制によってもたらされる便益はどのくらいのものであるかは、法令遵守に比べて不明確であるし、リスク・テイクとリスク管理が、混同されているということも指摘される。<sup>13)</sup>

## 第五章 日本法への示唆

第四章では、取締役の監視義務が具体化した義務としての内部統制システム構築義務について検討するために、ケアマーク基準をめぐる判例を取り上げた。ここで、第四章における検討から明らかになったことを確認する。

まず、ケアマーク事件判決によって示され、ストーン事件判決によってデラウェア州最高裁の見解として支持されたように、法令遵守体制構築義務違反とならないために求められる行動として重要なことは、レッド・フラッグがない場

合においても法令遵守体制を構築することである。具体的には、法令遵守のための方針および手続を定めているか、その方針および手続を会社従業員に周知徹底するための研修を行っているか、これらの法令遵守活動が合理的か否かについて外部監査人の助言を受けているか、外部監査人の助言にしたがい、また、会社の法令遵守状況に応じて、適宜、方針・手続の改定を行っているかという点が、裁判所により審査された。

システムの細目をどのようなものにするかは、業務執行者の経営判断に任されるが、細目が従業員の違法行為を発見し防ぐために適切であるか否かについて、担当の取締役を定めて報告させる等、業務執行者によるシステム細目の決定について取締役会が監視できるようなシステムが存在することが求められるだろう。

そして、ストーン事件判決によれば、法令遵守体制を構築したとしても、取締役は、それが違法行為についての情報を適時に取締役会に提供するシステムであるかを監視し続けなければならない。法令遵守体制がうまく機能していないことを疑わせるような事情が明らかになった場合には、法令遵守体制によって取締役会に提供される情報に対する信頼は保護されず、体制に不備がないかを確認するための何らかの措置をとらなければ監視義務違反になる可能性がある。

最後に、シティ・グループ事件判決は、取締役のビジネス・リスク管理体制構築義務を実質的に否定した。

以上のように明らかになった問題もある一方で、取締役がビジネス・リスクの管理体制構築義務を負わないということが今後もいえるのか否かは、判例からは必ずしも明らかにならない。また、ケアマーク基準は、取締役会が内部統制システムに関して負う義務についてのものであって、社外取締役が個人としてどのような行動をとるべきかについての基準ではない。したがって、本稿の問題意識に直接答えるような示唆は、得られないかもしれない。

以上のようなアメリカ法の議論は、わが国の社外取締役の監視義務にも妥当するだろうか。以下ではこの点を、取締役会の監督モデルと取締役会に課される内部統制システム構築義務の関係（第一節）、社外取締役の機能および義務（第

二節)という視点から検討する。

### 第一節 取締役会の監督モデルと内部統制システム構築義務との関係

わが国においては、コーポレート・ガバナンス改善のため、監査役制度の強化が行われてきたが、会社の経営者等による不正行為は跡を絶たない。そこで、近年、社外取締役に対してコーポレート・ガバナンス向上の期待がかけられているところである。このようにコーポレート・ガバナンスを改善するために取締役会の機能強化をめざすという流れは、かつてアメリカで起きた動きと同様のものである。では、この流れをとらえて、アメリカと同様、わが国でも、取締役会の監督モデルをモニタリング・モデルに移行させようという動きが出ていると評価できるだろうか。

第二章で確認したように、アメリカにおいては、コーポレート・ガバナンス向上を目指した種々の改革が行われた結果、モニタリング・モデルは、大規模公開会社の取締役会の監督モデルとして定着した。一方、わが国においては、社外取締役の選任義務づけおよびその社外性についての議論がなされていたものの、法改正による社外取締役の義務づけには至らなかった。東京証券取引所の上場規程も、取締役会の過半数を独立役員とすることまでは求めていない。

もっとも、一人の選任を義務づけることによってモニタリング・モデルへの移行を促すということも考えられるため、一人の選任しか義務づけられないということと、モニタリング・モデルを目指すということは矛盾しないと考えられる<sup>(18)</sup>。しかし、少なくとも、現在の状況下では、わが国の取締役会の監督モデルとして、モニタリング・モデルがアメリカと同様のレベルで定着しているとは思えない。

モニタリング・モデルの下では、CEOと取締役会との間に情報の非対称性があり、CEOがしばしば取締役会への情報の流れをコントロールすることを背景として、内部統制システムを通じて取締役会が情報を取得する必要性が導か

れた。わが国においては、モニタリング・モデルが定着しているとまではいえないものの、代表取締役等が、社外取締役への情報の流れを操作して、違法あるいは不当な業務執行を隠べいしようとする恐れ自体は存在する。そのため、モニタリング・モデルの定着度合という点でアメリカとは状況を異にするわが国においても、社外取締役を機能させるために会社の業務についての正確な情報を適時に取締役会に提供するという観点では、内部統制システムの重要性はアメリカと異ならないのではないだろうか。そうだとすれば、日本法上、内部統制システムに関して取締役会が負うべき義務について、アメリカ法を参考にすることは適当であると考えられる。

まず、法令遵守体制構築義務について検討する。わが国において、法令遵守体制構築義務の履行の前提として、一般的に要求されるといわれてきたのは、業務を担当する取締役および従業員がその業務に関連して遵守すべき法令の内容を熟知していること、業務の執行が適切に記録され、その内容が他者により検査されうる体制になっており、かつ現実には検査が行われていること、業務執行に当たり法令に違反した取締役および従業員に対して適切な懲戒処分がなされるものとされており、かつ現実に処分が行われていることであつた。<sup>(11)</sup> こうした前提を踏まえて、取締役会には、業務を担当する取締役および従業員に対し、遵守すべき法令の内容や法令遵守についての会社の方針を周知徹底するための研修を行うこと、業務執行に関する実効的な内部牽制とその検証のための内部監査の仕組みを確保すること、必要に応じて外部の専門家を利用すること、取締役会または監査役会に対する報告系統の確立が求められるとされている。<sup>(12)</sup> これらは、ケアマーク事件判決やストーン事件判決において裁判所が審査してきた点とほぼ同じ内容である。

次に、ビジネス・リスク管理体制構築義務はどうだろうか。この点について、判例においては、法令遵守とビジネス・リスクの管理とを区別してきたわけではない。<sup>(13)</sup> そして、内部統制システムに関する決定義務に関しては、立案担当者も、損失の危険管理と法令遵守とを区別しているわけではない。<sup>(14)</sup> 企業価値の最大化のためにリスク・テイクは必要であると

しても、そのことが、適切なリスク管理をしないことの根拠にはならないのであるから、わが国でも、内部統制システムの構築が要求されるという点に関して、法令遵守とリスク管理に実質的な相違を設けるべきであるとは思えない。したがって、わが国においても、取締役会は、適切なビジネス・リスク管理体制を構築すべき義務を負うと考えるべきだろう。ただし、ビジネス・リスク管理体制の重要性は高いとはいえず、わが国の現状として、先に述べた法令遵守体制構築義務と同様の基準で責任が認定されるという共通見解まではないだろう。また、どの程度の水準のビジネス・リスク管理体制を置くかは、会社がどのようなビジネス・リスクをとるかの選択に大きく左右される。すなわち、事業の性質上、高いリスクにさらされることになる会社は、高い水準のリスク管理体制を構築し、かつ、短い周期で体制を見直し、必要ならば改善していくことが求められるだろうし、事業の性質によっては、リスク管理体制にはそれほど注意を払わなくてもよい場合もある。こうした事情を踏まえると、ビジネス・リスク管理体制構築義務については、取締役会による判断を尊重するような基準を適用すべきであり、会社が直面するリスクの種類・性質等についての調査、検討と、それに基づく判断の過程・内容に関して、その当時の状況なども考慮して著しく不合理な点がないのであれば、善管注意義務違反にはならないと考えるべきだろう。ただし、ビジネス・リスク管理体制に不備があることを疑わせるようなレッド・フラッグを認識した場合には、事業およびリスクの性質に関わらず、体制に不備がないか調査をし、改善策についての審議が行われなければならない。そして、その調査が杜撰であった、または調査はなされたものの具体的な改善措置がとられなかったという場合には、もはや取締役会の判断を尊重すべき理由はなく、ビジネス・リスク管理体制の内容が適切であったか否かは、裁判所による実質的な審査に服するべきであると考えられる。

## 第二節 社外取締役の機能および義務

つぎに、以上のような取締役会レベルでの義務を踏まえて、社外取締役の義務の具体的内容を検討する。

日本法上は、取締役会の過半数を社外取締役で占めることが強制されているわけではない。社外取締役に對する期待が高まりつつあるとはいえ、業務を執行する者同士が相互に監視し合う形をとるほうが適切な監督ができると考える会社も多いからであろう。したがって、わが国の場合、日本の社外取締役に期待される役割は、代表取締役等の監督にあるというよりは、むしろ、社内のしがらみやその会社特有の価値観にとらわれない立場にあることを生かした、経営者への質問や、取締役会の雰囲気づくりにある。<sup>(19)</sup> また、独立役員の前置の役割の説明としても、上場会社の取締役会などにおける業務執行に係る決定の局面等において、一般株主の利益への配慮がなされるよう、必要な意見を述べるなど、一般株主の利益保護を踏まえた行動をとることが期待されるとされる。<sup>(20)</sup> とりわけ、社外取締役からの代表取締役等に対する質問を通して、このような機能を果たしていくことが求められると考えるべきである。<sup>(21)</sup>

このように、従業員出身ではないからこそ果たせる役割がある一方で、従業員出身ではないことから来る限界についても考慮しなければならない。社外取締役にいろいろな経歴があるため一概にはいえないが、会社の事情に精通していないことが通常だろう。そして、社外取締役に他に本職があるだろうことから、社外取締役がその会社にいるのは基本的には取締役会が開催されるときに限られる。

以上のような役割と限界を踏まえて、社外取締役の内部統制システム構築義務の具体的義務を考えると、以下のようになるのではないだろうか。すなわち、まずは、社外取締役自身が、会社の業務執行についての質問ができるほどに十分な情報を取得できていることが重要である。したがって、自分の手元にある資料だけでは不十分だと考える場合には、情報提供を求め、必要な情報が取締役に上がってくるような体制の整備をも求めなければならない。つぎに、会社の

損害につながりそうな情報が取締役会まで上がってきた場合には、それが違法行為であると事業上の損失であるとを問わず、取締役会の場で何かしらの措置がとられるよう働きかけなければならない。この点について、法令遵守の観点からは、質問をしたり調査を求めたりすることのみならず、疑いのある行為をやめるよう求めることまでを社外取締役の義務内容とすることには、実務上も抵抗はないようである。<sup>12)</sup>しかしながら、ビジネス・リスクの観点からは、ある行為をやめるよう求めることは難しいだろう。<sup>13)</sup>それゆえ、ビジネス・リスクの管理として社外取締役が行うべきことは、不明な点や懸念されるリスクについての質問であり、社外取締役は、質問を通じて代表取締役等の十分な調査・検討を促す仕組みづくりに貢献すると考えるべきである。

## 第六章 結語

本稿では、アメリカ法を参考に、わが国の大会社である公開会社の社外取締役は、その監視義務の履行として、具体的にどこまでのことをしていれば任務懈怠にならないと考えるべきかについて検討してきた。本稿の問題意識の中心は、社外取締役の内部統制システム構築義務であった。検討の結果、以下のような結論に至った。

まず、法令遵守体制構築義務の内容として、取締役会に求められることは、業務を担当する取締役および従業員に対し、遵守すべき法令の内容や法令遵守についての会社の方針を周知徹底するための研修を行うこと、業務執行に関する実効的な内部牽制とその検証のための内部監査の仕組みを確保すること、必要に応じて外部の専門家を利用すること、取締役会または監査役会に対する報告システムを確立することである。

次に、ビジネス・リスク管理体制構築義務の内容としては、会社が直面するリスクの種類・性質等についての調査、

検討を十分に行うことが求められ、それに基づく判断の過程・内容に関し、その当時の状況なども考慮して著しく不合理な点がないのであれば、善管注意義務違反にはならないと考えるべきだろう。ただし、ビジネス・リスク管理体制に不備があることを疑わせるようなレッド・フラッグを認識した場合には、事業およびリスクの性質に関わらず、体制に不備がないか調査をし、改善策についての審議が行われなければならない。そして、その調査が杜撰であった、または調査はなされたものの具体的な改善措置がとられなかったという場合には、もはや取締役会の判断を尊重すべき理由はなく、ビジネス・リスク管理体制の内容が適切であったか否かは、裁判所による実質的な審査に服すべきであると考えられる。

取締役会は以上のような義務を負うと考えるべきであるということ、および、わが国において、社外取締役には、「社外」であること生かした経営者への質問や取締役会の雰囲気づくりという役割が期待されるということを踏まえると、社外取締役の義務の具体的内容はつぎのようになるのではないだろうか。すなわち、まずは、社外取締役自身が会社の業務執行についての質問ができるほどに十分な情報を取得できていることが重要である。したがって、自分の手元にある資料だけでは不十分であると考える場合には、情報提供を求め、必要な情報が取締役に上がってくるような体制の整備をも求めなければならない。つぎに、会社の損害につながりそうな情報が取締役会まで上がってきた場合には、それが違法行為であると事業上の損失であると問わず、取締役会の場で何かしらの措置がとられるよう働きかけなければならない。この点について、法令遵守の観点からは、質問をしたり調査を求めたりすることのみならず、疑いのある行為をやめるよう求めることまでを社外取締役の義務内容とすべきである。しかしながら、社外取締役が、ビジネス・リスクの観点からある行為をやめるよう求めることは難しいと考えられるため、ビジネス・リスクに関して社外取締役が行うべきことは、不明な点や懸念されるリスクについての質問であり、社外取締役は、質問を通じて代表取締役等の

十分な調査・検討を促す仕組みづくりに貢献するべきであると考える。

本稿においては、監査役、とりわけ社外監査役との関係について検討することができなかつた。この点は今後の検討課題としたい。

(1) 法務省「会社法制の見直しに関する中間試案」、および法制審議会会社法制部会決定「会社法の見直しに関する要綱案」(商事法務一九七三号(二〇一二年)一三頁。また、法制審議会会社法制部会第一七回、第一九回、第二二回、第二四回会議事録も参照。

(2) 取締役の監視義務に関する議論は、中小企業の取締役が代表取締役の業務執行を何ら監視しなかつた点について取締役の第三者に対する責任(会社四二九条一項)が追及されるケースにおいて登場した(最判昭和四八年五月三日民集二七卷五号六五五頁)。その後、取締役の監視義務は、他の取締役・使用人に対する監視・監督を怠つた点について、善管注意義務違反に基づく責任(会社四三三・三三〇、民六四四)が追及されるケースにおいて議論されている(神戸地尾崎支判平成七年二月一七日判時一五六三号一四〇頁、東京高判平成一四年四月二五日判時一七九二号一四八頁、福岡地判平成一三年一月二六日金判一三六七号四一頁)。

取締役の監視義務に関する先行研究としては、神崎克郎『取締役制度論』(中央経済社、一九八一年)、伊勢田道仁『取締役会制度の現代的課題』(大阪府立大学経済学部、一九九四年)、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)一三二頁以下、笠原武朗「監視・監督義務に基づく取締役の会社に対する責任について」(七・完)法政研究六九卷四号(二〇〇三年)六五七頁以下、七〇巻一(二〇〇三年)一〇二頁以下、七〇巻二(二〇〇三年)三〇九頁以下、七〇巻三(二〇〇三年)五三七頁以下、七一巻一(二〇〇四年)五二頁以下、七一巻二(二〇〇四年)三二五頁以下、七二巻一(二〇〇五年)一頁以下などがある。

(3) 神崎・前掲注(2)一八九頁以下、伊勢田・前掲注(2)三頁、山田・前掲注(2)一三八頁、笠原武朗「監視・監督義務に基づく取締役の会社に対する責任について」(一)法政研究六九卷四号(二〇〇三年)六八五頁。

(4) 神崎・前掲注(2)二二六頁、山田・前掲注(2)一三八—三九九頁、笠原・前掲注(3)六八六頁。

(5) 取締役の内部統制システム構築義務についての先行研究としては、神崎克郎「会社の法令遵守と取締役の責任」(法曹時報三四卷四号(一九八二年)八五五頁以下、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」(金沢法学四二巻二号(一九九九年)五五頁以下、笠原武朗「監視・監督

- 義務に基づく取締役の会社に対する責任について (三) (四) 法政研究七〇巻二号 (二〇〇三年) 三〇九頁以下、七〇巻二号 (二〇〇三年) 五三七頁以下、野村修也「内部統制への企業の対応と責任」企業会計五八巻五号 (二〇〇六年) 七七〇頁以下、長畑周史「内部統制に関する取締役の責任―近時の裁判例と立法資料から―」法学政治学論究七四号 (二〇〇七年) 二一九頁以下、南健悟「企業不祥事と取締役の民事責任 (一)」(五・完) 法令遵守体制構築義務を中心に」北大法学論集六八巻三号 (二〇一〇年) 八二七頁以下、六二巻四号 (二〇一〇年) 二二五頁以下、六一巻五号 (二〇一一年) 一六七七頁以下、六一巻六号 (二〇一一年) 一九八三頁以下、六二巻四号 (二〇一一年) 七四七頁以下などがある。
- また、取締役の善管注意義務として、内部統制システム構築義務に言及した主な判例としては、大和銀行株主代表訴訟事件 (大阪地判平成二二年九月二〇日判時一七二二号三頁)、三菱商事株主代表訴訟事件 (東京地判平成一六年五月二〇日判時一八七二号二五頁)、ヤクルト本社株主代表訴訟事件 (東京地判平成一六年二月二六日判時一八八八号三頁)、タスキン株主代表訴訟事件 (大阪地判平成一六年二月三日判時一八九二号一〇八頁)、雪印食品株主代表訴訟事件 (東京地判平成一七年二月一〇日判時一八八七号一三五頁) がある。
- (6) 大阪地判平成二二年九月二〇日判時一七二二号三頁。
- (7) 弥永真生『コンメンタール会社法施行規則・電子公告規則』(商事法務、二〇〇七年) 五七二頁。
- (8) 相澤哲ほか『論点解説 新・会社法―千問の道標』(商事法務、二〇〇六年) 三三四頁。
- (9) 相澤ほか・前掲注 (8) 三三四頁。
- (10) *In re Citigroup Inc. Shareholders Derivative Litigation*, 964 A.2d 106 (Del. Ch. 2009). シティ・グループ事件判決の詳しい紹介と検討は、第四章第二節第二款で行う。
- (11) Lucian A. Bebchuk and Assaf Hamdani, *Vigorous Race or Leisurely Walk: Reconsidering the Competition Over Corporate Charters*, 112 *Yale L. J.* 553 (2002).
- (12) Sarbanes-Oxley Act of 2002, Pub. L. No. 107-204, 116 Stat. 745.
- (13) New York Stock Exchange Listed Company Manual, NASDAQ Marketplace Rule.
- (14) モニタリング・モデルについては、第二章第一節参照。
- (15) モニタリング・モデルについて紹介するものとして、川濱昇「取締役会の監督機能」森本⇨川濱⇨前田編・前掲注 (2) 三三頁がある。
- (16) Korn/Ferry International, 34th Annual Board of Directors Study 10 (2010).
- (17) *Id.* at 33.

- (18) MELVIN A. EINBERG & JAMES D. COX, CORPORATIONS AND OTHER BUSINESS ORGANIZATIONS 336 (10th ed. 2011).
- (19) *Id.*
- (20) 太田洋「佐藤丈文「米企業改革法とNYSE・NASDAQ新規則案の概要(上)」商事法務一六三九号(二〇〇二年)一九頁。
- (21) 両者の規則の違いとしては、以下のようなものがある。(一)一定の状況に限り、NASDAQは、報酬委員会・指名委員会に独立取締役でない取締役が一人だけ加わることを認めている。(二)NYSEの規則では、少なくとも年一回は独立取締役のみによる会合を開くことが期待されているのに対し、NASDAQの規則では、少なくとも年二回そのような会合を開くことが要求されている。
- (22) 独立性の要件に関するNYSE規則の詳細については、太田洋「森本大介「日本取締役協会「独立取締役の選任基準モデル」の概要と意義」商事法務一九三七号(二〇一一年)一五頁以下。
- (23) 太田「佐藤・前掲注(20)二五頁。
- (24) 太田洋「松平定之「米国上場企業のコーポレート・ガバナンスに関する最新動向(下)」商事法務一九六〇号(二〇一二年)五一頁。
- (25) SPENCER STUART, 2011 SPENCER STUART BOARD INDEX 8 (2011) [hereinafter STUART] at 27-29.
- (26) DF法に基づくアメリカの上場会社に対する報酬ガバナンス規制の強化については、松尾直彦「太田洋」公開会社の役員報酬ガバナンス・グローバルな潮流と今後の展望」商事法務一九〇三号(二〇一〇年)二〇頁以下参照。
- (27) 太田「松平・前掲注(24)五一頁。
- (28) STUART, *supra* note 25, at 29.
- (29) ただし、NASDAQは、取締役候補者を独立取締役の過半数により決定または推薦する場合には、指名委員会を設置しないことを許容する(NASDAQ Rule 四三三〇(c))。
- (30) ただし、SECの規則は、指名委員会を設置していない会社に対し、年次報告書の開示書類において、当該委員会を設置しないことが適切である根拠を開示し、取締役候補者の検討に参与する取締役を特定することを要求している(レギュレーションS-K項目四〇七(c)(一))。
- (31) 太田「松平・前掲注(24)五一頁。
- (32) STUART, *supra* note 25, at 29.
- (33) AMERICAN BAR ASSOCIATION COMMITTEE ON CORPORATE LAWS, CORPORATE DIRECTORS' GUIDEBOOK [hereinafter CORPORATE DIRECTORS' GUIDEBOOK] 52 (5th ed. 2007).

- (34) ケアマーク事件判決の判旨(第四章第一節第二款)参照。
- (35) *Mills Acquisition Co. v. Macmillan, Inc.*, 559 A.2d 1261, 1281 (Del. 1989).
- (36) *Id.* at 1284.
- (37) *Francis v. United Jersey Bank*, 432 A.2d 814 (N.J.1981).
- (38) *Campbell v. Watson*, 50 A. 120 (N.J. Ch.1901).
- (39) *Id.* at 128.
- (40) 同規定は、「取締役は、誠実に「会社の弁護士の見解、または独立の公共会計士か公認会計士か会計事務所が作成した会社の財務データを示す報告書、または会社社長や会計帳簿担当の役員や取締役会の議長を務める者が取締役に対してそれに誤りがないと表明している財務諸表、会計帳簿または会社の報告を信頼する」場合、責任を免れると定める。
- (41) WILLIAM T. ALLEN ET AL., COMMENTARIES AND CASES ON THE LAW OF BUSINESS ORGANIZATION 242 (4th ed. 2012); see also *Francis*, 432 A.2d at 822.
- (42) *Francis*, 432 A.2d at 822.
- (43) *Id.* at 823.
- (44) *Id.* at 826.
- (45) *Campbell*, 50 A. at 128; see also *id.*
- (46) *Francis*, 432 A.2d at 822.
- (47) *Id.*
- (48) *Id.* at 823.
- (49) *Id.*
- (50) *Id.*
- (51) *Id.* at 825.
- (52) *Id.* at 826.
- (53) *Selheimer v. Manganese Corp.*, 224 A. 2d 634, 640, 646 (Pa.1966).
- (54) 笠原武朗「監視・監督義務に基づく取締役の会社に対する責任について」(三)法政研究七〇巻二号(二〇〇三年)三三三頁。

- (5) *Graham v. Allis-Chalmers Manufacturing Co.*, 188 A.2d 125 (Del. 1963).
- (6) *In re Caremark Int'l, Inc. Derivative Litigation*, 698 A.2d 959 (Del. Ch. 1996).
- (7) *Stone v. Ritter*, 911 A.2d 362 (Del. 2006).
- (8) *In re Citigroup Inc. Shareholders Derivative Litigation*, 964 A.2d 106 (Del. Ch. 2009).
- (9) ケアマーク事件判決において、取締役会による監督を実効的なものにするためには、適切な内部統制システムを構築することが必要となることが説明されている(本節第一款参照)。
- また、ケアマーク事件判決においても触れていることだが、内部統制システムは、八〇年代に続発した不祥事への対応策として、立法や規制当局により積極的な評価が与えられるようになり、そのことも、内部統制システムに関する取締役の義務を変化させた要因であろう。八〇年代に起こった不祥事<sup>54</sup>、それへの対応として内部統制システムが評価されるに至った経緯について、笠原・前掲注(54)三二四頁以下参照。
- (60) *Graham v. Allis-Chalmers Manufacturing Co.*, 188 A.2d 125 (Del. 1963).
- (61) *Briggs v. Spaulding*, 141 U.S. 132, 11 S.Ct. 924, 35 L.Ed. 662.
- (62) *Graham*, 188 A.2d at 130.
- (63) *Id.*
- (64) *Id.*
- (65) *John C. Coffee, Jr., Beyond the Shu-Eyed Sentry: Toward a Theoretical View of Corporate Misconduct and on Effective Legal Response*, 63 *Va. L. Rev.* 1100, 1184 (1977).
- (66) *William L. Cary, Federalism and Corporate Law: Reflections Upon Delaware*, 83 *Yale L. J.* 663, 683 (1974).
- (67) *Robert C. Clark, Corporate Law*, 133 (1986).
- (68) *Eric J. Pan, A Board's Duty to Monitor*, 54 *N.Y.L. Sch. L. Rev.* 717, 726 (2010).
- (69) *In re Caremark Int'l, Inc. Derivative Litigation*, 698 A.2d 959 (Del. Ch. 1996).
- (70) *Caremark*, 698 A.2d at 969.
- (71) *Jennifer G. Hill, Deconstructing Sunbeam – Contemporary Issues in Corporate Governance*, 67 *U. Cin. L. Rev.* 1099, 1116 (1999).
- (72) *Caremark*, 698 A.2d at 970.

- (73) *Id.*
- (74) *Id.*
- (75) *Id.*
- (76) *Id.*
- (77) *Id.* at 971.
- (78) *Id.*
- (79) *Id.* at 972.
- (80) Paul E. McGreal, *Corporate Compliance Survey*, 64 *Bus. Law* 253, 272 (2008).
- (81) 第三章第一節參照。
- (82) Stephen M. Bainbridge, *Caremark and Enterprise Risk Management*, 11 (UCLA Law School working paper Mar. 2009).
- (83) Stone v. Ritter, 911 A.2d 362 (Del. 2006).
- (84) Graham v. Allis-Chalmers Manufacturing Co., 188 A.2d 125 (Del. 1963).
- (85) *In re Caremark Int'l, Inc. Derivative Litigation*, 698 A.2d 959 (Del. Ch. 1996).
- (86) Brehm v. Eisner, 906 A.2d 27 (Del. 2006).
- (87) Guttman v. Huang, 823 A.2d 492, 506 n.34 (Del. Ch. 2003).
- (88) *Stone*, 911 A.2d at 369.
- (89) *Id.* at 373.
- (90) *Id.* at 368.
- (91) Guttman v. Huang, 823 A.2d 492 (Del. Ch. 2003).
- (92) *Id.* at 506.
- (93) *Id.* at 506 n.34.
- (94) *Id.* at 506.
- (95) *In re Caremark Int'l, Inc. Derivative Litigation*, 698 A.2d 959, 971 (Del. Ch. 1996).

- (96) *Stone v. Ritter*, 911 A.2d 362, 370 (Del. 2006).
- (97) *Id.*
- (98) *Pan, supra* note 68, at 727.
- (99) *Caremark*, 698 A.2d at 970.
- (100) *Pan, supra* note 68, at 738.
- (101) *In re Citigroup Inc. Shareholders Derivative Litigation*, 964 A.2d 106 (Del. Ch. 2009).
- (102) *American International Group v. Greenberg*, 965 A.2d 763 (Del. Ch. 2009).
- (103) *Citigroup*, 964 A.2d at 131.
- (104) *Id.*
- (105) *Id.* at 125-126.
- (106) *Bainbridge, supra* note 82, at 17; Eric J. Pan, *Rethinking the Board's Duty to Monitor: A Critical Assessment of Delaware Doctrine*, 38 FLA. ST. U. L. REV. 209 (2010).
- (107) MICHEL GROUHY ET AL., THE ESSENTIALS OF RISK MANAGEMENT 88 (2006). 本書の和訳として「三浦良造訳者代表『リスクマネジメントの本質』(共立出版、二〇〇八年)が参照。
- (108) GROUHY ET AL., *supra* note 107, at 89.
- (109) Kurt A. Desender, The Influence of Board Composition on Enterprise Risk Management Implementation 5 (October 1, 2007), available at <http://ssrn.com/abstract=1025982>.
- (110) 第二章第二節第一款第一項参照。
- (111) *Bainbridge, supra* note 82, at 20.
- (112) *Id.*
- (113) 黒沼悦郎ほか「企業統治における独立役員・社外役員の意義と役割(上)」商事法務一九六五号(二〇二二年)二三頁【黒沼発言】。
- (114) 神崎・前掲注(5) 八七〇―八七一頁。
- (115) 弥永・前掲注(7) 五七四頁。

(116) 大阪地判平成二二年九月二〇日判時一七二二号三頁は、内部統制システムによって管理するべきリスクを「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」としている。

(117) 相澤ほか・前掲注(8)三三四頁。

(118) 笠原・前掲注(54)三三三頁も、「勿論、会社のリスク・テーキングは正当に認められ、また推奨されるべきものであるが、その適切な管理を欠く場合には問題視されてしかるべきである」と述べる。

(119) 富永誠一「独立社外取締役」(商事法務、二〇〇九年)六五頁以下。

(120) 東京証券取引所「上場制度整備懇談会『上場制度整備の実行計画二〇〇九(具体策の実施に向け検討を進める事項)』に関する審議のとりまとめ」(二〇一〇年三月二日)。

(121) 実際に独立社外取締役の地位にある者も、意見を述べるよりは、質問をすることによって、自身の役割を果たそうとしているようである(富永・前掲注(119)七〇頁以下)。

(122) 富永・前掲注(119)七六頁。

(123) 富永・前掲注(119)七六一七七頁では、「いくら独立社外取締役が一生懸命頑張って会社のことを勉強したところで、常勤の社内取締役やリスクマネジメント担当部署が取り扱うような個別のリスクに対処することは難しい」と述べられている。