



# HOKKAIDO UNIVERSITY

|                  |                                                                                   |
|------------------|-----------------------------------------------------------------------------------|
| Title            | 企業不祥事と取締役の民事責任（三）：法令遵守体制構築義務を中心に                                                  |
| Author(s)        | 南, 健悟                                                                             |
| Citation         | 北大法学論集, 61(5), 1-53                                                               |
| Issue Date       | 2011-01-28                                                                        |
| Doc URL          | <a href="https://hdl.handle.net/2115/44786">https://hdl.handle.net/2115/44786</a> |
| Type             | departmental bulletin paper                                                       |
| File Information | HLR61-5_001.pdf                                                                   |



# 企業不祥事と取締役の民事責任（三）

——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

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

第二款 誠実性・誠実義務への着目

(一) *Smith v. VanGorkom* 事件判決と DGCL § 102 (b) の制定

(二) 企業不祥事の続発・世論の高まり・Sarbanes-Oxley 法の制定

第三款 誠実性・誠実義務に対する学説上の評価

(一) 意図的な法令違反が誠実性の欠如とする見解

(以上、六一卷三号)

(以上、六一卷四号)

(二) 取締役の主観的動機を問題とする見解

(三) 主に構造的バイアス (structural bias) と関係する概念であるとする見解

(四) 忠実義務の下位要素であるとする見解

(五) 誠実義務は注意義務と忠実義務双方と関係するとする見解

(六) 小括

### 第三節 取締役の監督義務と忠実義務

第一款 監督義務違反を忠実義務違反類型として捉えるべきとする見解

第二款 忠実義務に組み込むことにより得られる効果と問題点

### 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

(以上、本号)

## 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 (承前)

## (二) Disney 事件判決

今まで述べてきたように、取締役の誠実性・誠実義務の意義について、デラウェア州最高裁判所と同州衡平法裁判所で差異が見られた。最高裁判所は、誠実性を重視し、誠実義務という独立した信認義務であるとのニュアンスが見られる。しかし一方で、衡平法裁判所は、取締役の誠実性に重きを置いておらず、誠実性は忠実義務の一要素として捉えられるなど、独立した信認義務を構成しないとの方向が見られる。ところが、次に見る一連のDisney事件判決によって、取締役の誠実性・誠実義務について新たな方向性が見られるようになる。

### 【In re Walt Disney Co. Derivative Litigation 衡平法裁判所判決】<sup>(1)</sup>

#### （事実の概要）

W社は、アニメ映画製作等を事業とする会社であったが、一九九四年にCOOだったFがヘリコプター事故により急逝し、直後にCEO兼取締役会議長だったEが心臓バイパス手術を受けることとなったため、Eと同社の取締役らは後継者を選ぶことにした。そこで、Eはその候補として、数十年来の友人で米国最大の芸能事務所の創設者の一人であるOに打診した。Oは当初、他社への移籍話があったが、その移籍話がなくなったため、OはW社への移籍を了承した。そこで、Oの雇用契約について交渉が進められ、一度草案（契約期間は五年間、二回のオプションが付いており、一回目のオプションは三年目、四年目、五年目に同じ割合で三〇〇万株を付与し、五年目の終わりにオプションの価値が五〇〇万ドルに達していないときはその差額を埋め合わせをする。その他、W社がOの重過失又は不正行為によらずして解任する場合には、「責任なき退任」とし、残りの報酬とまだ発生していないボーナスとして一年七五〇万ドル、一回目のオプションを付与し、二回目のオプションとして一〇〇万ドルを現金で支払うこと）が作られた。しかし、税法上の問題から、契約内容の修正が行われた。その内容とは、五〇〇万ドルの保障は、(i) Oの雇用期間の六年目と七年目において行使される二〇〇万株のオプションを承認する日におけるオプションの行使価格を同社の株価

の一一五%から一〇〇%へと下げ、(ii)もし、Oの雇用が更新されなければ、退職金として一〇〇〇万ドルを支払うこと、(iii)五年の延長時の更新オプションの変更、年間一二五万ドルの報酬、最初の五年間と同じボーナスの構造、三〇〇万株の追加的オプションの付与である。その後、W社の報酬委員会が開催され、一時間の審議がなされ、Oの任用契約を承認した。そして、取締役会が開催され、次期社長としてOを選定することを承認した。ところが、その後、Oは他の業務執行役員と上手くやっていくことができず、社長を退任するよう一部の役員が勧告した。結局、Oは「責任なき退任」として扱われ、現金で約三八〇〇万ドルと三〇〇万株のストックオプションが付与された。

その後、以上の支払について、同社の株主らが取締役の責任を追及する訴訟を提起した。

#### （判旨）

本判決で、Chandler 判事は取締役の「誠実性」について以下のような一般論を展開した。

「デラウェア州最高裁判所と衡平法裁判所の判決では、誠実義務が独立した信認義務であるかどうかという点について全く明らかではない。誠実性は、『目的の正直さ (honesty)』を要求するように言われているし、信認の構成要素である心からの (genuine) 注意を要求するように言われている。しかし、少なくとも、会社の信認の文脈においては、誠実性を定義づけるよりも不誠実であることを定義づける方が容易であろう。なぜならば、デラウェア州法は、取締役が経営判断をした場合、当該取締役が誠実に行動したことを推定するからである。不誠実であることは、『会社の厚生を真に高めようとするよりも他の目的のために』取引を承認するとか、『適用されうる実定法に違反することを知ってなす行為』として定義される。言い換えれば、会社に損害を与えようとしてなされた行為は不誠実で不忠実な行為と

なる。同様の定義は、七年前にAllen判事が不誠実（または誠実性の欠如）は取締役が『会社にとって最善の利益とならない方法』で行動した場合をいうと述べる。取締役が意図的に会社の最善の利益を図ろうとしない理由と異なることはない。

：私は『故意の義務の放棄』や『意図的な責任の無視』は適切な（唯一ではない）受任者が誠実に行動したか否かを判断するための基準であると考える。故意の無関心や『何らかの作為義務に直面したときの』不作為は、明らかに会社に不忠実な行為であると思われる。それは、不誠実な行為の典型例である。

誠実に行動するためには、取締役はいつでも目的の正直さをもって、かつ会社にとって最善の利益になるとして行動しなければならない。経営判断原則の推定は、取締役が誠実に行動したということを推定する。その推定を覆すためには、原告は証拠の提示によって不誠実な行動をしたことを証明しなければならない。不誠実を構成する一連の行動の類型的な定義を決めることは、不可能ではなくとも困難である。そして、私の判断では、誠実性の概念が我々のコモンローにおいてどのように作用するかを誤って判断してしまうだろう。しかし、基本的に、伝統的に会社の受任者に負わされているものとして分析される忠実義務や注意義務は、すべての受任者の行為のガイドとなるべきものとしての忠誠心、奉公や誠実性の概念の架け橋としての要素となる。会社の受任者に要求されている誠実性は、単に私が上述したような狭い意味での注意義務や忠実義務だけでなく、会社や株主の利益のために真の忠誠心によってなされるべき行為も含まれるのである。誠実に行動しないことは、例えば、故意の義務の放棄を証明し、受任者が意図的に会社の最善の利益以外の目的で行動した場合、受任者が適用されうる実定法に意図的に違反した行動した場合や、受任者が意図的に作為義務があると知っていた場合に何もしない場合である。しかし、証明されるべき不誠実の例は他にも存在するが、この三つが最も顕著なものである。」

以上のような一般論を展開し、本判決では被告取締役らに誠実性の欠如は見られないとして、被告取締役らの訴訟下の申立てを認容した。本判決で、デラウェア州衡平法裁判所において取締役の「誠実性」について、具体的な例を取り上げて指摘している。これは、従来の衡平法裁判所における他の裁判官による判示よりも、誠実性概念を具体化した内容であると思われる。

【In re Walt Disney Co. Derivative Litigation 最高裁判所判決<sup>(2)</sup>】

衡平法裁判所の判断に対して、原告株主らは衡平法裁判所による誠実性の定義は誤っているとして、最高裁判所に上告した。そこで、最高裁判所は以下のように、取締役の誠実性についての一般論を展開し、原告株主らの上告を棄却した。

（判旨）

「問題は、衡平法裁判所判事の定式化した不誠実な会社の受認者の行為―故意の義務の放棄、意図的な責任の無視―は、法的に正しいか否かである。この問題を考えるに当たって、我々は衡平法裁判所判事がその定義を、『受認者が誠実に行動したかどうかを判断するための（唯一ではない）適切な基準』として位置づけたと述べた。その意見は正当で手助けとなるものである。なぜならば、単純な論理の問題として、少なくとも三つの異なった受認者の行為類型が『不誠実』への非難の徴表候補であるからである。

第一の類型は、いわゆる『主観的な不誠実』である。それは、受認者が実際に損害を発生させようとして行為をしたものである。



…第二の類型として、それは連続対の対極に位置するものであるが、注意の欠如―それは重過失によって受認者の行為がなされるも、害意目的がない場合―である。この場合、上告人は、取締役の注意義務違反だけでなく取締役の誠実に行動する義務の違反をも構成する重過失を主張することになる。衡平法裁判所判事は、上告人が重過失の主張に失敗し、重過失（利用可能な重要事実を知らされていなかった場合を含む）だけが、不誠実を構成するかどうかという問題に言及するガイダンスを提供しなかったと判示し、我々もそれに同意する。

もし、『誠実性の問題は、注意義務と忠実義務と不可分一体である』からという理由だけであれば、広範な哲学的基準から、その問題は見掛け以上に複雑である。しかし、より正確な概念上のラインを引くことが求められるとする行為を規制する法的領域の中で、その解答は重過失による行為は、それだけでは誠実に行動する義務違反を構成できない。相当の注意の対象となる行為が、心理学的な意味の中で、誠実性の説明に入ってくるが、法的な観点からはこれらの義務は異なるし、また異なるべき部分がある。立法史的に見ても、コモンロー体系から見ても、相当な注意をもつてする義務と誠実に行動する義務との間には明確な区別が存在し、その区別から重要な結論が導かれるのである。

デラウェア州一般会社法は、二つの文脈の中で、不誠実性と相当な注意をもつてしなかったこととの区別を示唆している。一つが、デラウェア州一般会社法一〇二条（b）項（七）である。

…そして、二つ目として、同法一四五条で見られ、そこでは重過失による行為と誠実に行動しなかった行為との間の区別を認めている。

…第三の類型が残されているが、それは（一）主観的な害意目的による行為と、（二）重過失によってなされた行為の類型との間に位置するものである。この第三類型は、衡平法裁判所判事の不誠実の定義―故意の義務の放棄、意図的な責任の無視―が捕捉しようとするものである。そのような不正行為が、免責が認められず、補償も認められない誠実

に行動する義務違反として適切に処理されるか否かが問題である。

…第一に、受認者の不正行為の領域は古典的な意味での不誠実または重過失に限定されない。取締役は、判断をするに当たって自己利益の衝突はないが、判断をするに当たってすべての重要な情報を得ずにまたは単なる不注意以上に有責的な違法行為に従事した場合に問題が発生する。会社と株主の利益を保護するために、受認者のこの種の行為は、不誠実ではないが、質的に重過失よりも有責的であるが、それに対する法律上の保護を奪うべきである。教義上、そのような違反に言及するための媒介物が必要であり、その教義上の媒介物が誠実に行動する義務である。

…第二に、立法者もまた、主観的な不誠実と重過失との間に受認者の違法行為の中間的類型を認識している。デラウェア州一般会社法一〇二条（b）項（七）（ii）は明らかに、『誠実に行為しない場合、または意図的な不正行為、故意の法令違反の場合には』金銭的賠償の免除を否定している。文言から、その規定は『意図的な不正行為』、『故意の法令違反』の一方で、『誠実に行動しない』ことを区別している。制定法は重過失の行為だけを取締役の免責の対象としているから、『誠実に行動しない』場合について免責を否定する制定法は、衡平法裁判所判事の不誠実の定義によって捕捉される不正行為の中間的類型を含むのである。』

以上の判示から、デラウェア州最高裁判所は取締役の誠実性に関して、三つの類型が存在し、それはデラウェア州一般会社法からも見て取れるとする。そして、不誠実であると考えられるのは、（一）主観的な不誠実―会社に損害を生させようとしてなした行為の場合、（二）相当な注意の欠如―ただし、重過失があったとの主張がなされるが、それだけで不誠実とはならない、（三）故意の義務の放棄、意図的な責任の無視の場合であるとする。

本判決により、デラウェア州最高裁判所は取締役による「不誠実な行為」について類型化を図ったが、しかし、理論

的な問題として、「不誠実な行為」を取締役がした場合に、注意義務違反や忠実義務違反と同様に、独立して責任が認められる誠実義務違反となるかは直接的に述べていない。この点、前述したように、デラウェア州最高裁判所は、一貫して、明確に取締役の信認義務には注意義務、忠実義務のほかに誠実義務が含まれるとしていることから、独立した義務として誠実義務が存在し、本判決で述べられたような「不誠実な行為」を取締役がなせば、誠実義務違反となると思われた。<sup>(3)</sup>そして、もし、誠実義務違反となれば、当然デラウェア州一般会社法一〇二条(b)項(七)に基づいて挿入された取締役の免責規定による免責は受けられないため、そのような定款規定があっても、取締役の個人責任を課す可能性を拡張したと考えられる。<sup>(4)</sup>

#### (四) Stone v. Ritter 事件判決<sup>(5)</sup>

前述した Disney 事件判決において、取締役の誠実義務の位置づけについて、従来のデラウェア州最高裁判所の判示に沿った形で、独立した信認義務であると考えられた。ところが、以下に見る Stone v. Ritter 事件判決においては、誠実義務は独立した信認義務ではなく、あくまで忠実義務の下位要素(概念)として誠実義務が存在し、取締役が「不誠実な行為」をなせば、誠実義務違反を媒介にして、忠実義務違反を構成することになるとした。

#### (事実の概要)

本件は、A銀行の株主らが同行の元取締役及び現在の取締役一五名を訴えた株主代表訴訟である。A銀行は、六州で六〇〇の支店を有する銀行であり、その従業員数は一六〇〇人以上であった。二〇〇四年、その親会社のAS社とともに、連邦銀行秘密法(BSA)及び反マネーロンダリング法(AML)を要求されている「疑わしい取引についての報

告（SARs）」を提出しなかったとして政府及び規制当局に対して四〇〇〇万ドルの罰金と民事制裁として一〇〇〇万ドルを支払った。それらの調査は、ミシシッピー州内部地区連邦検事局（USAO）、連邦準備局、財務省経済犯罪エンフォースメントネットワーク（FinCEN）及びアラバマ州銀行局により行われていた。なお、この調査においては、A銀行の取締役に対して何らかの罰金等の制裁はなく、彼らに対して他の何らかの規制的行为がなされたわけではなかった。

当局による調査は、もともとHとNが“Ponzi”スキームと呼ばれる違法行為を行っていたことに端を発する。

二〇〇〇年八月、HとNは、ベンチャービジネスにおける投資家のための顧客口座を開設することを、同銀行のテネシー州支店に依頼した。そのベンチャービジネスは、海外においてメディカルクリニックを設立するものであるとしていたが、実際には、Nは当該投資の性質やリスクについて不実表示をすることによって、四〇人以上の投資家に高い利益を得るとされた証券への投資を行っていた。HやNによる不実表示を信頼して、テネシー州支店の従業員は投資家のために顧客口座を開設依頼に応じた。月毎に投資家に支払われる利息が滞ったために、そのスキームは二〇〇二年三月に発覚した。そして、HとNはテネシー州とミシシッピー州の投資家から民事訴訟を提起されることになり、同時にまた、ミシシッピー州南部の連邦大陪審に召喚され、連邦マネーロンダリング法違反で有罪とされた。BSAに基づき当局はAS社が報告義務や他の義務に従っているかどうかを調査し、二〇〇三年一月一七日には、USAOはAS社に対して、刑事捜査に従うように勧告した。二〇〇四年一〇月二日、SARsに報告書を提出せず、少なくとも二〇〇〇年時点でA銀行の従業員は、Hが違法なスキームを行う可能性があったということを疑ったにもかかわらず、A銀行は適時に報告書を提出しなかったことを理由に四〇〇〇万ドルの罰金を支払うことになった。なお、そのことについて取締役会または個々の取締役のいずれも当局から責任追及されていない。また、連邦準備局、アラバマ州銀行局は、A銀行に対して、そのBSA/AMLプログラム改善のため業務停止命令を発した。その業務停止命令においては、A銀行に対して、銀行

AMLコンプライアンスプログラムについての包括的なレビューを行い、新しい方針や手続を作るように独立のコンサルタントを雇うように求めた。そして、KPMGがその独立のコンサルタントとしての役割を果たし、二〇〇四年一月一〇日にKPMGレポートを提出した。

また、二〇〇四年一月二二日に、FinCEN及び連邦準備局が共同でA銀行に対して不適切な反マネーロンダリングプログラムを構築していたこと及び報告をしなかったことを理由に一〇〇〇万ドルの民事制裁を科した。FinCENは、A銀行はBSAで要求されている疑わしい取引の報告をせず、二〇〇二年四月二四日から、A銀行はBSAで要求される反マネーロンダリングプログラム規定に違反したと認定した。そして、A銀行の法令遵守プログラムは適切な取締役会や経営者の監視を欠くものであったとし、かつ、法令遵守に関する監視のために経営者に報告することにつき重大な不備があったとした。

#### (判旨)

「…いわゆる『監督』責任に関するCaremark基準は、誠実に行動しなかった取締役の概念をかなり重視している。それは、近時、Disney事件判決によって承認された不誠実の概念と整合的である。そのDisney事件判決で、我々は、誠実に行動しなかったことは、注意義務違反（例えば、重過失）となるような行為よりも有責であり、質的に異なった行為であることを要求した。Disney事件判決において、我々は、誠実に行動しなかったことになる行為の例を以下のように述べた。

『誠実に行動しなかったことは、例えば、受認者が意図的に会社の最善の利益を図らない目的で行動した場合、受認者が意図的に適用されうる実定に法に違反して行動した場合、もしくは受認者が意図的に、その義務の意識的な無視と

証明されるような、作為義務に直面しても何も行動しなかった場合に証明されうる。』

これらの例のうち三つ目の例が、Caremark 事件判決で裁判所が取締役の監督責任についての『必要条件』、例えば、『継続的または組織的な監督を履行する取締役会の懈怠―例えば、合理的な情報報告システムの存在を全く確保しようとしていない』と判示した誠実性を欠如する行為であるし、それと完全に一致する。

実際、Disney 事件判決において、その提案を承認するとともに Caremark 事件判決を引用している。したがって、衡平法裁判所は提訴請求が、監督の履行がなされなかったことにつき、原告の法的救済を求める訴えの根拠または理論となる本件において免除されるかどうかを検討する際の正しい基準を適用したのである。

この文脈で重要なのは、我々がその事案で分析する際に、Caremark 事件判決の下で受認者の責任を理解するのに不可欠な理論的問題を明らかにすることである。Caremark 事件判決で利用された文言や、我々がここで用いた文言―『責任を認めるための必要条件』としての誠実性の欠如という表現―は意図的なものである。その定式の目的は、誠実に行動しないことは、それだけで受認者の責任を直接課することになる行為ではないということを伝えるためである。誠実に行動しなければ、結果的に責任を認めることになるだろう。なぜならば、誠実に行動するとの要請は、『忠実義務の基本となる下位要素』ないし条件であるからである。Disney 事件判決や Caremark 事件判決での表現において、不誠実な行為を証明することは取締役の監督責任を構成するために不可欠なものであるから、その行為によって違反する信託義務は忠実義務となるのである。

誠実に行動しないことというこの見方は、二つの付加的な理論的帰結を導く。一つは、誠実性は注意義務や忠実義務を含む『三組の』信託義務の一部として口語的に記述されるが、誠実に行動する義務は、注意義務や忠実義務と同じように独立した信託義務を構成しない。後者の二つの義務だけが、それに違反した場合、直接に責任を導くことになり、

他方、誠実に行動しないことは責任を導くが、それは間接的なものである。二つ目の理論的帰結は、忠実義務は金銭的またはその他認識可能な利益相反のある事案に限られないということである。そのことは、受認者が誠実に行動しない場合も含むのである。衡平法裁判所が *Gutman* 事件判決で適切に述べたように、『取締役は、自らの行為が会社の最善の利益になると誠実に信じて行動しなければ、会社に対して忠実に行動することはできないのである。』」

取締役の誠実性・誠実義務の概念について従来の裁判例及び *Disney* 事件判決、そして *Stone v. Ritter* 事件判決に至る過程を見てきた。*Stone v. Ritter* 事件判決によれば、誠実性の欠如は誠実義務違反を構成するものの、それは他の信託義務である注意義務や忠実義務と同様に独立した信託義務ではなく、忠実義務の下位要素（概念）として位置づけられるとされた。したがって、*Caremark* 事件判決で述べられた「取締役会による継続的または組織的な監督機能の懈怠が取締役の責任を認める条件である誠実性の欠如を構成」した場合には、取締役は誠実義務違反を介して、間接的に忠実義務違反を構成すると述べたのである。つまり、*Stone v. Ritter* 事件判決によって、従来、取締役の注意義務の一環として言及されてきた監督義務・法令遵守体制構築義務（情報報告システム・内部統制システム構築義務）が忠実義務の文脈に引き直されたのである。監督義務・法令遵守体制構築義務を忠実義務の文脈で捕らえるとすると、どのような理論的結論が導き出されるのか。最も重要な点は、取締役の免責条項の適用が受けられないという点が挙げられよう。そのような意味で、取締役の責任を認める方向へと変容したとも言えよう。

しかし、なぜこのように注意義務の一環として捉えられてきた監督義務・法令遵守体制構築義務が誠実義務を媒介にして忠実義務へと変容していったのだろうか。そこで、次款では、その背景とこのような裁判例における取締役の誠実性・誠実義務の位置づけについて学説はどのような評価を加えているのかを紹介し、検討する。



第二款 誠実性・誠実義務への着目

(1) Smith v. VanGorkom 事件判決と DGCL § 102 (b) (7) の制定

取締役の誠実性・誠実義務への着目の端緒となったのは、やはり前述の Smith v. VanGorkom 事件判決であろう。この判決は、取締役が CEO によって提示された戦略的事業提携を調査する時間をとらなかったとして、注意義務を無視したと判示した。そして、注意義務は「受認者が、経営判断の際の詳細さや手続に適切な程度の注意をもって報告され判断する」ということを要求するとしたのである。すなわち、判断過程の重視が見られたのである。この判決は、買収の事案で「情報を得た上で、かつ慎重な」という基準を採用し、<sup>(6)</sup> 実務的にいえば、判断過程を慎重に行い、適切な代替案とを比較考慮し、専門家から適切な助言を得つつ、判断の長期的な影響を考慮することを要求していると指摘される。<sup>(7)</sup> 判決の中では、経営判断原則による審査基準は「重過失 (gross negligence)」という表現が用いられ、従来と変わらない審査基準だとも述べられているものの、企業法務の分野に対しておかなりの衝撃を与えた。<sup>(8)</sup>

この判決によって、結果的に、役員賠償責任保険 (D&O 保険) が衰退し、<sup>(9)</sup> 取締役のなり手の減少が見られた。<sup>(10)</sup> そこで、デラウェア州議会は、そのような事態への対処として、デラウェア州一般会社法 (DGCL) 一〇二条 (b) 項 (七) を制定した。<sup>(11)</sup> 同規定は、デラウェア州の会社に、設立時定款また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若しくは株主に生じた金銭的な損害賠償責任を制限、または免除する定款規定を挿入することを許容するものである。そして、その一定の例外の中に「誠実になされなかった作為もしくは不作為」との文言が見られる。その後、多くのデラウェア州の公開会社でこの免責規定が採用され、<sup>(12)</sup> 結果的に、この免責条項のために、注意義務違反についてほとんど、取締役に對する損害賠償請求ができなくなったといわれる。<sup>(13)</sup> Smith v. VanGorkom 事



件判決によって、取締役の責任が厳格化されたのではないかと考えられたものの、一転して、取締役の責任制限法制が立法化され、定款への責任制限規定の挿入により、コーポレート・ガバナンス・システムにおける個人責任の役割に關して基本的な問題を提起することになったのである。<sup>(14)</sup>

この免責条項の影響は、その内容と訴訟手続との関係の両方に及ぶとされている。<sup>(15)</sup>第一に、訴訟手続との関係として、被告取締役の弁護士は、相手方の主張は注意義務の主張であるとする一方、法令上、誠実に行動しない場合には免責されないと規定されているため、原告の主張が、注意義務の類型ではなく誠実性の問題として主張されるようになった。つまり、誠実性が訴訟却下の申立て (motion to dismiss) を維持する (survive) ための道具となったのである。ただし、このことは「誠実」という文言の定義を欠いていることから生じた事案が結果的に登場するようになったのであって、改正の結果として意図されたものではなかったと指摘されている。<sup>(16)</sup>第二に、「誠実」という文言が表す内容に対する影響であり、これが前述の Disney 事件判決へと至る道になったと考えられる。

ただ、Smith v. VanGorkom 事件判決及びデラウェア州一般会社法一〇二条 (b) 項 (七) という流れから登場した「誠実 (性)」という言葉は、ほとんど検討されることもなく、二一世紀へと向かう。確かに、従来においても、「誠実 (性)」はそもそも会社法上目新しい概念ではなく、<sup>(18)</sup>経営判断原則の普遍の要素であるといわれていた。<sup>(19)</sup>しかしながら、歴史的に見れば、誠実性はほとんど分析されることのなかった概念であったといえよう。<sup>(20)</sup>

ところが、そのほとんど分析されることのなかった誠実性が新たに注目を浴び、その内容を検討するようになった背景として、企業不祥事の続発とそれに対する立法等の影響があったと思われる。

## (二) 企業不祥事の続発・世論の高まり・Sarbanes-Oxley 法の制定

（一）と述べたように、Smith v. VanGorkom 事件判決とデラウェア州一般会社法一〇二条（b）項（七）の免責条項挿入規定の導入により、実質上、取締役の注意義務違反は免責される可能性が高まり、取締役に對する規律づけが減少してしまつた<sup>(21)</sup>、ということが一つの理由であろう。そして、裁判所がそれに対応する形で誠実性という概念を登場させたのではないか、との考え方もあり得る。つまり、あまりにひどい経営判断について注意義務違反という類型に入れてしまえば、当然、当該条項によつて免責されてしまうから、誠実義務という概念を作り出し、それに対処するというアド・ホックな議論である可能性もある<sup>(22)</sup>。

ただ、アド・ホックな議論である可能性を一先ず措くとしても、なぜそのような議論が登場してきたのかということ考察しなければならぬだろう。裁判所が誠実性や誠実義務に着目し、それを強調したことの背景には何があつたのだろうか。まず、挙げられるのは、アメリカにおける企業不祥事の続発であろう<sup>(23)</sup>。誠実性や誠実義務が強調され、その内容の具体化が争われるようになったのは、特に二〇〇〇年以降である点が重要である。前述した裁判例のうち、二〇〇〇年以前の裁判例についても、確かに、誠実性・誠実義務が取り上げられているが、その法的位置づけ等について詳細に言及したものはほとんど見られない。しかし、二〇〇〇年前後以降における企業不祥事の続発に伴い、その誠実性・誠実義務概念が争点化したようになっていたのではないかと考えられる。二〇〇二年頃における、アメリカのリーディング・カンパニーであつたEnron、WorkCom や Tyco による企業不祥事の続発、破綻とそれによつて指摘されたコーポレート・ガバナンスの不備ということがその背景にあると思われる。そのため、裁判所が、企業不祥事の続発という社会問題に対応する形で、経営判断原則の適用やデラウェア州一般会社法一〇二条（b）項（七）による取締役の責任を免除することへの躊躇があつたとも考えられる。例えば、Disney 事件判決においてはEnron 事件以後、急に取締役の責任の審査が厳しくなつたとの指摘もある<sup>(24)</sup>。従来であれば、経営判断原則やデラウェア州一般会社法一〇二

条（b）項（七）によって免責される可能性があった事案であっても、Enron 事件以後、再度裁判所が主張の変更を促して事実審裁判所に差し戻したという事実もある<sup>(25)</sup>。また、Enron 事件は、取締役が誠実に十分な時間をかけて義務を履行したとの取締役の主張の妥当性を注意深く審査するよう裁判所に圧力をかけているとのデラウェア州衡平法裁判所の Strine 判事の認識は、示唆的である<sup>(26)</sup>。

また、Enron 事件以降、企業不祥事の続発に伴い、Sarbanes-Oxley 法（以下、SOX 法という）の制定が影響を与え、コーポレート・ガバナンスに関する SOX 法（連邦法）による実質的介入があったとも考えられる<sup>(27)</sup>。

結局、Caremark 事件判決から Stone v. Ritter 事件判決へと続く流れと誠実義務に関する裁判例が融合し、取締役の監督義務違反が誠実性の欠如を媒介に忠実義務違反という形で企業不祥事に対応するべく、責任強化の側面が現れてきたのではないかと考えられる。この点について、このように Caremark 事件のような取締役の監督義務に関する主張を、注意義務から忠実義務へと変容させ、デラウェア州一般会社法一〇二条（b）項（七）の範囲から除外したことは、Enron 事件や WorldCom 事件のような企業不祥事、それに続く SOX 法のような連邦立法を契機として、世論が同条項に基づく取締役の免責を認めないということを要求するようになってきたのではないかとも思われる<sup>(28)</sup>。また、不誠実さを証明することについて、内部統制システムを構築しなかったり、監視しなかったという究極の任務懈怠は、取締役の個人責任を免除させるべきではないような、かなりひどい行動と見られており、このことは、取締役が彼らの監督責任を無視したことについて、個人責任を負うということを確保するとの指摘もされている<sup>(29)</sup>。一方で、このように裁判所が、誠実性概念を用いて取締役の経営判断に介入することができるようにしている理由として、誠実性が争われた事案を取り巻く状況、すなわち、企業不祥事の続発や経済状況の悪化があるとも指摘される<sup>(31)</sup>。すなわち、Enron 事件、WorldCom 事件、Tyco 事件、Adelphia 事件のような企業不祥事により、アメリカのコーポレート・ガバナンス・シス

テムの信頼が低下し、長きにわたってコーポレート・ガバナンスや会社法の判決の背景を形作ってきた原理が突如として、前面に押し出され、激しく議論がなされた結果、大統領声明、連邦による立法、行政庁や他の機関による政策提案がなされるようになったため、二〇〇一年後半以降、デラウェア州の基本的な方針（経営判断原則や取締役会に対する最大の尊重）というものが維持できなくなってきたと指摘する。また、別の論者も、デラウェア州の裁判所は、その審査能力との関係から、取締役と比較して制約があるということを認識しつつ、自己取引が問題となるような判断であるとの証拠がない限り、適切な最終判断者として、取締役に従っていたが、二〇〇〇年以降の企業不祥事により、デラウェア州の法律家らは、主たるコーポレート・ガバナンスの失敗は取締役の懈怠や無関心であったと考え、他方で、世論の憤慨があったり、連邦レベルでのSOX法による規制強化、NYSEやNASDAQの新たな上場基準が取締役の監視を強化することで会社の責任を強めることを意図していたと指摘する。そして、州会社法についても取締役の無関心さなどに対処する必要性があると学説が指摘し、その多くは、誠実義務という独立した義務を作り出すことがそのような改革を実行する原動力であると考え、SOX法や取引所基準が影響を与える一連の事柄と同様、デラウェア州法が州レベルでそれに対応したメカニズムと見られると指摘する。結果、誠実義務の登場により、取締役の責任は厳格化へと傾き、誠実義務の台頭は、コーポレート・ガバナンス法制を活気づかせる基本政策への重大な挑戦を引き起こしたと考える見解もある。従来、どちらかといえば、取締役会の判断を尊重していたVessey判事も、「誠実性はベストなコーポレート・ガバナンスへのコンセンサスを高めるための理論的ヒントとして有用」であると述べており、企業不祥事等の影響によって、その方向性を転換したことが窺える。Disney事件判決は、このような流れの一例として読むことができる。

結局、企業不祥事とともに、会社法の政策決定者の多くの意識が変化し、世論の不満が現実の制約として大きくなったため、コーポレート・ガバナンスについての連邦による介入を促し、そのような環境の下で、裁判所はもはや受動的

でいらなくなつたために、誠実性というものを生み出したのではないかと考えられる。<sup>(43)</sup>そして、誠実性は、従来の会社法原理を柔軟化するものであるし、取締役会の行為への司法審査を増加させるとも指摘されている。<sup>(44)</sup>

### 第三款 誠実性・誠実義務に対する学説上の評価

取締役の誠実性や誠実義務の着目は、企業不祥事の続発、それに対する世論の高まり、SOX法の連邦立法の制定というコーポレート・ガバナンスに関する問題がその背景にあるといえよう。伝統的に、取締役の責任に対しては、(伝統的な)忠実義務違反類型は別として、経営判断原則による保護が与えられてきたものの、*Smith v. VanGorkom* 事件判決によって取締役の責任が認められたことにより、厳格化されたと考えられた。ところが、その厳格化も責任軽減立法のため、再び緩和されたため、経営判断や監督に対する責任については、免責される可能性が増大した。しかし、それも二〇〇〇年前後から揺り戻しが始まる。企業不祥事と破綻が続き、世論が企業に対する信頼を失うことになった。それに対応する形で、SOX法の制定がなされた。このような状況の下で、かつて *race to the bottom* ともいわれたデラウェア州においても、世論や立法による圧力が取締役の誠実性・誠実義務概念の具体化を促し、取締役の責任の厳格化が図られたと考えられる。<sup>(45)</sup>

ところで、*Disney* 事件判決以来、ある程度、取締役の誠実性・誠実義務概念を裁判所は明らかにしたと思われる。その一方で、学説上、取締役の誠実性・誠実義務概念の内容は、どのように捉えられているのだろうか。

そこでまず、取締役の誠実性・誠実義務を肯定的に捉える見解において、その根拠はどのように考えられているのか確認する。

取締役の誠実義務を強調する Eisenberg は以下のように述べる。誠実義務はそもそも立法によって確立されており、その規範的正当性もあるとする。<sup>(47)</sup> すなわち、責任軽減や補償に関する規定等で明示的に誠実義務が課せられ、また、判例法においても展開されてきたことを挙げる。そして、誠実義務の基本概念と規範的正当性について以下のように論じる。まず基本概念については、第一に、主観的な正直さ、ないし誠意。第二に、業務執行をする上で適用される一般的に受け入れられた品位の基準に反していないこと。第三に、一般的に受け入れられている基本的な会社の規範に反していないこと。第四に、職務への忠誠を挙げる。一方、規範的正当性についても、第一に、従来の注意義務や忠実義務でカバーすることができない不適切な業務執行をカバーすることができる。第二に、注意義務や忠実義務は、様々な方法（経営判断原則の適用や完全な公正性の証明）によってその義務違反が限定されるが、誠実義務違反の場合にはそのような制限する原理がない。<sup>(51)</sup> 第三に、注意義務や忠実義務は責任ルールのためのものであるが、誠実義務は取締役に責任が課されないルールの適用の条件として機能する。第四に、誠実義務は裁判所に社会・ビジネス規範に対応するための信認義務を新たに作り出す根拠になるとする。Eisenberg は、会社法を含めて法というものは社会状況やビジネス環境の変化に対応して、逐次変化するものであることを前提に、その変化によって新しい特定の信認義務が作り出され、いくつかの事案では、それは注意義務や忠実義務によって正当化されてきたが、逆にそれらの義務によって正当化され得ないものもある。そして、そのような事案のときに、誠実義務は新たな義務を作り出す原理を提供してくれるものであり、その例として、自己利益を図る場合ではないときの公平義務が挙げられるとする。<sup>(52)</sup>

このような根拠によって導かれる取締役の誠実性・誠実義務の具体的内容について、学説はどのように論じてきたのか。以下では、取締役の誠実性・誠実義務の内容を整理する。

## (一) 意図的な法令違反が誠実性の欠如とする見解

明示的に、取締役の誠実性について述べていないものの、具体的な内容を示唆するものとして、ALLコーポレート・ガバナンス原理が挙げられる。同原理四・〇一条(c)項は、経営判断原則について述べている部分であるが、そこでは「誠実に経営判断をなした取締役又は役員は、取締役又は役員が以下に掲げる場合であれば、本条の下での義務を履行することになる」と規定されている。そして、「誠実に」という部分に対するコメントにおいて、以下のように述べる。

「誠実性と利害関係のない判断は経営判断原則のセーフ・ハーバーに入るための要件であるということが確立している。取締役及び役員の取引に関する判断がなされたという下で、彼らの義務とその基準は、もし取締役及び役員の個人的利益と会社の利益とが衝突していれば、かなり異なってくるだろう。例えば、第二巡回区裁判所がTreadway事件判決で示したように、取締役の行為を問題にした人物が、当該取締役は利害関係があったために経営判断原則の不適用の主張立証責任を果たしたところ、当該取引が会社にとって公正かつ合理的なものであったかの証明責任は取締役に移転するとした。

…故意に会社に法令違反をさせるという判断への経営判断原則の適用の誠実性の制約は § 4.01 (a) first paragraph, Comment d. <sup>(54)</sup>に論じた。」

ここでは、取締役との利害関係のある取引についてと、誠実性の制約は故意に会社をして法令違反行為をさせるという判断について言及する。そして、コメントに記載されている § 4.01 first paragraph, Comment d. ㉔四・〇一条と「〇一条の関係について述べている。

「§ 2.01は『会社の目的と行為』についての原理を規定している。役員及び取締役は § 2.01に従って行動すべきである。取締役又は役員の機能を『誠実に』履行する義務には、§ 2.01に従って行動する義務が含まれる。一般的に、§ 2.01は



述べられている原理及び（§401 (a)で述べられているような）会社の最善の利益は一致するのである。

…利益増加の概念もまた、会社に『自然人と同程度で、法令の範囲内で行動すること』を義務づけている §201 (b) (1) によって制限されている。§201に従って、取締役及び役員は会社の法令遵守義務に関する監視義務を負い、これらの義務は §401 (b)に従って履行されるべきである。<sup>(55)</sup>

…同様に、取締役又は役員は、もし、故意に会社に法令を遵守させなければ彼らの機能を『誠実に』履行する義務に違反するのである。<sup>(56)</sup>

これらの記述から、取締役や役員の誠実性は、取締役又は役員の法令遵守義務との関連で登場していることがわかる。したがって、ALIのコメントによれば、会社に故意に法令違反行為をさせる判断を行った場合は、取締役の誠実性の欠如を構成することになる。

また、他の学説においても、経営判断原則との関係上、取締役が詐欺、利益相反又は法令違反行為を行ったと証明された場合には、取締役は誠実に行動していたとの推定が覆ると述べる見解や、<sup>(57)</sup> 取締役が意図的な法令違反を行った場合には、反証可能な不誠実の推定が働くと考えるべきであるとする見解もある。<sup>(58)</sup>

意図的な法令違反行為との関係で取締役の誠実性・誠実義務を捉える見解は、デラウェア州裁判所の見解とも部分的に符合する。Disney 事件の衡平法裁判所判決では「不誠実であることは、…『適用されうる実定法に違反することを知ってなす行為』として定義される。」と判示されており、不誠実な行為の一つとして、故意に会社をして法令違反行為をさせる判断も含まれると考えられる。

しかしながら、この見解はデラウェア州一般会社法一〇二条（b）項（七）と矛盾する。同条は、免責が認められない例外事由として「(ii) 誠実になされなかった作為もしくは不作為又は意図的な不正行為もしくは故意の法令違反行為」



と定めており、条文中、「誠実になされなかつた作為もしくは不作為」と「故意の法令違反」とを区別していることと整合性がとれないからである。

## (二) 取締役の主観的動機を問題とする見解

取締役の誠実性を主観的動機の問題と捉える見解として Sale の見解がある。Sale は、まず取締役の信認義務について、注意義務・忠実義務・誠実義務はそれぞれ重なり得る概念であるということを前提とする。<sup>(59)</sup> つまり、ある一つの行為等が同時に不忠実にもなるし、不誠実にもなり得るとする。不誠実は、受認者の無関心 (indifference) 又は受任者が提案する取引の内容のひどさ (egregiousness) に焦点を当てると述べる。<sup>(61)</sup> したがって、単なる経営の失敗では誠実性違反には不十分であり、受認者が誠実な人物であれば承認できない支出について、独立し、かつ利害関係がなければ、誠実義務違反となるが、必ずしも忠実義務違反とならない。<sup>(60)</sup> つまり、ここでは誠実義務違反が認定されれば忠実義務違反を構成するとは考えられていない。そして、誠実義務が独立した義務であると考ええると、故意の無関心な行為や取引であっても、利害が衝突していない場合も規制することが可能になると指摘する。<sup>(63)</sup> そうすると、受認者の職務の故意の無関心や、受認者の義務又は役割の意図的な破壊 (subversion) は不誠実の領域に含まれると述べる。<sup>(64)</sup>

Sale は、不誠実は、受認者の無関心又は受任者が提案する取引の内容のひどさに焦点を当てることになると指摘するが、その「ひどさ」の定義が問題となる。この問題について、Sale は重過失による注意義務違反と、それより「ひどい」ものとの間に線引きができなければ誠実性を独立した義務と見ることはできないとする。<sup>(65)</sup> そして、誠実義務違反には、かなりの無謀 (severely reckless)、または意図的な行為と見られるような動機に基づく主張が必要であると指摘する。<sup>(66)</sup> つまり、Sale は「<sup>(66)</sup>動機 (motive) を重視する。そして、完全な職務放棄 (意図的又は故意の無関心) は

誠実性に関する責任を発生させることになる。そうすると、次に問題となるのは、完全な職務放棄とはどのような場合を指すのかということである。この問題については、Saleは、連邦証券法10b-5に規定される scienter（故意）の概念を参考にすべきであると述べる。<sup>(67)</sup> 連邦証券法10b-5に関する判例においては、不実開示に関する被告の内心の状態に焦点が当てられてきたが、特に、Novak v. Kasaks 事件判決に注目する。<sup>(68)</sup> 同判決によると、scienterの要件を満たすかどうかは、①目的とした詐欺により被告が個人的利益を得たか否か、②故意に違法行為を行ったか（なお、Saleは、これには全くコンプライアンス・システムを構築しなかったか、会社内のシステムの結果を無視したものも含むと考えている）、③開示書類が不正確であることを知り、またはそれを示す情報に接したか、④取締役は監視義務を負うということを確認しなかったか否かで判断するとされる。これらの基準を誠実義務違反を構成するか否かの基準として参考とする。他方、これを連邦証券法の側から検討すると、そもそも scienter の意義に関し、「無謀 (reckless)」な行為は「scienter」を構成するとされる。<sup>(71)</sup> 判例において、この文脈における無謀な行為は、「かなり不合理」な行為や、被告が危険性を知っていたか、それを認識していなければならないことが明らかであるようなほど、「通常の注意を基準をはるかに逸脱しているということ」を示す行為を意味すると指摘されている。<sup>(72)</sup> Saleの見解を前提とすると、不誠実 (Bad faith)、故意 (scienter)、無謀 (reckless) が類似概念となる。<sup>(73)</sup>

しかし、この見解に対しては、第一に、いずれも故意に取締役が注意を払わないで行動した責任と捉えられるため、判例の枠組みと矛盾するのではないかと指摘される。<sup>(74)</sup> 第二に、この見解も、デラウェア州一般会社法一〇二条(b)項(七)の文言と乖離する。すなわち、同条項は「誠実になされなかった作為もしくは不作為又は意図的な不正行為もしくは故意の法令違反行為」と規定され、「誠実になされなかった作為もしくは不作為」と「意図的な不正行為」と分けて定められているが、Saleが述べるように、誠実になされなかった作為もしくは不作為が故意による（不正）行為と考えたと、

その概念が近接したものになると考えられるからである。

### (三) 主に構造的バイアス (structural bias) と関係する概念であるとする見解

この見解は、Hill and McDonnell による見解である。Hill and McDonnell は、そもそも信認義務概念に関して、注意義務・忠実義務・誠実義務がそれぞれ独立した信認義務として捉えられるのではなく、伝統的には忠実義務を上位概念として、その下位要素として注意義務が捉えられるとする。そして、誠実義務についても、忠実義務という上位概念の中に誠実義務が含まれると捉える。判例においても注意義務と忠実義務の中間領域が問題とされ、注意義務は基本的に忠実義務に含まれ、取締役や役員は会社の最善の利益を積極的に追求する義務を有し（広義の忠実義務）、注意義務と会社と取締役との間の利害関係が衝突する場面で問題となる忠実義務（狭義の忠実義務）があり、誠実義務はこの義務の別々の側面を述べているに過ぎないと論じる<sup>(75)</sup>。そして、それぞれ事案ごとに述べられる義務が異なり、狭義の忠実義務は、具体的な利害関係の衝突がある場合に問題となり、注意義務は積極的に会社利益を追求していない場合に問題となり、誠実義務は構造的バイアス (structural bias)<sup>(76)</sup>が発生するような場合に問題となるとする。そのような構造的バイアスが発生する事案において、誠実義務が中間媒介的な信認義務を提供するとする<sup>(77)</sup>。そして、以上の理解を踏まえて、誠実義務が問題となる要件について以下の二つを指摘する。

すなわち、①判断自体が、取締役、役員、支配株主と会社の利益とが反する利益を有するという懸念がある場合に、会社の利益に反するバイアスによって価格判断がなされそうな構造的要因があること、②その構造的要因に影響を受け、取締役が判断をするに当たって重過失があること、ということを挙げる。このような考え方を前提とすれば、Disney 事件判決には適合すると考えられる。なお、そのように事案ごとに問題となる義務を区別する理由として、異なった手

統的要求・立証責任を設定するためであると指摘する。<sup>(78)</sup>

また、伝統的な忠実義務（狭義の忠実義務）違反を構成しない過失ある事案を誠実義務によって捉えようとする。そして、そのような事案として、前述した構造的バイアスが現れるような場合や、伝統的な忠実義務違反を構成しない取締役等の自己利益を追求する企業買収防衛の事案、監督不十分の事案、違法行為を直接行った事案を挙げる。それぞれの場合、違法行為を直接行った場合には、誠実義務違反を構成し、取締役が自らの警戒の欠如を認識していることを理由に、誠実義務違反となると説明する。<sup>(79)</sup>

しかしながら、この見解に対しては、誠実義務違反による責任の範囲が曖昧となり、かつそれによって訴訟の増加、訴訟コストの増加がもたらされるとの批判が見られる。<sup>(80)</sup> また、当初は構造的バイアスの事案で誠実義務が問題となるとしていたが、Stone v. Ritter 事件判決のように監督責任が問題とされる事案でも誠実義務が問題となるにつれて、当初の見解との乖離が見られ、一貫した説明がなされていないという問題もある。

#### （四）忠実義務の下位要素であるとする見解

取締役の信認義務のうち、忠実義務との関係で、取締役の誠実性が問題となることを示唆するものがある。これは、従来のデラウェア州衡平法裁判所における考え方であり、Stone v. Ritter 事件判決におけるデラウェア州最高裁判所の誠実性・誠実義務概念につながるものである。例えば、この見解は取締役の誠実義務について述べたものではないが、デラウェア州一般会社法一〇二条（b）項（七）の制定当初、その規定における誠実性の概念に関して、一般的に忠実義務と密接に関連し、忠実義務の問題の前提として言及されている。<sup>(81)</sup>

例えば、Guth v. Loft Inc. 事件判決<sup>(82)</sup>においては、「会社に対する直向きかつ利他的な忠実性を要求するルールは、義

務と自己利益との間の衝突があつてはならないということを要求する。正直で、誠実かつ忠実な行為の要求はさまざま存在し、困難ではなくかつ確固たるルールが定式化され得るのである。忠実性の基準は、固定されていないスケールで評価されるのである。」と述べられており、忠実義務と誠実性が密接に関連していることを示唆する<sup>(83)</sup>。また、他にも *Singer v. Magnavox* 事件判決においても、「デラウェア州の裁判所は長きにわたり、そこで設立された会社の内部事項を統治する高い基準に言及し、かつ強制してきた。特に、信認関係が審査されている場合にはそうである。例えば、デラウェア州法では、会社の役員や取締役及び支配株主は会社やその少数派株主に対して、正直に振舞う義務、忠実義務、誠実義務、公平義務を負っている。」と判示され、忠実義務の文脈で誠実性が登場していることが窺える。これらことからすると、誠実性に関するガイドとして有用なものとはなっていないが、忠実義務との関係から、誠実性を要求することの一端を示唆するものであると考えられる<sup>(85)</sup>。

(五) 誠実義務は注意義務と忠実義務双方と関係するとする見解

(四) の見解は、取締役の誠実性・誠実義務は、忠実義務概念との関係で登場するものであり、忠実義務の下位要素として誠実性・誠実義務を捉える。つまり、「誠実性が欠如する」とか「誠実義務に違反する」ということが認定されれば、取締役の忠実義務違反となるとする見解である。しかし一方で、取締役の誠実性は、経営判断原則との関係でも問題となることから、忠実義務についてののみ関係する概念ではなく、注意義務との関係でも問題となるとする見解がある。

#### 【一】Rosenberg の見解

Rosenberg は、取締役の誠実義務は契約上の誠実義務と同じものであるとする。この見解は、会社の取締役の誠実義

務は定款や実定法の要求しているところの理解に沿って、義務を履行することであるとする<sup>(86)</sup>。つまり、誠実性は、単に、取締役が自らの義務を正直に履行することを要求しているに過ぎないと指摘する<sup>(87)</sup>。そして、誠実性はすべての義務に包摂されるものとして捉えられる<sup>(88)</sup>。会社の定款規定に従うことを約した取締役は誠実にそれを遵守しなければならない<sup>(89)</sup>。すなわち、取締役は正直に忠実たろうと努力しなければならないし、注意を尽くしてベストを尽くさなければならない<sup>(90)</sup>。結局、誠実性は単に当事者が定款や契約によって課せられた義務を履行したかどうかを解釈する方法に過ぎない<sup>(91)</sup>。自らの利益を追求することが受認者の義務に関して誠実に行動したことにはならないので、会社の受認者は自らの利益を追求しないことになる<sup>(92)</sup>。誠実性の意味もそれと同じであり、会社の受認者は故意に株主の利益に反して行動することはできない<sup>(93)</sup>。誠実性を契約又は他の種類の義務を解釈するための道具であるとは見るならば、誠実義務はデラウェア州衡平法裁判所が考えているような忠実義務の下位要素であるとか、包摂するものとは見ることはできない<sup>(94)</sup>。誠実に行動する義務は忠実義務よりも広く、その義務は、取締役が同意した他の義務と同様、注意義務や忠実義務を含む取締役に課せられたすべての義務に適用されるものであるとする<sup>(95)</sup>。かつて、衡平法裁判所は、少なくとも、取締役の注意義務違反が単なる過失にとどまらない行為を含む違反であった場合には、取締役に責任を課すことができると判断したが、それは実際には不誠実のレベルの問題であった<sup>(96)</sup>。そして、Disney 事件判決についても、過大な報酬を決定したことが問題とされていたが、取締役が不忠実に行動したということを示すものはない<sup>(97)</sup>。結局、誠実性は単に取締役が自らの義務を正直に履行することを要求しているに過ぎないとする<sup>(98)</sup>。

## 【2】Reed and Neiderman の見解

Reed and Neiderman の見解は、少なくともデラウェア州衡平法裁判所における誠実性概念に関する立場を除き、取

締役の誠実性は、忠実義務だけではなく注意義務と関係すると指摘する。誠実性の基準は、多くの場合、注意の概念と忠実性の概念との橋渡し役となり、誠実義務は取締役の注意義務と忠実義務の両方の基本となる概念であるといえる。結局、注意義務違反が不誠実性の問題を生じさせたり、忠実性の問題を生じさせたりするかは、当該義務違反の大きさや誠実さに依存するものではないかと指摘する<sup>(99)</sup>。例えば、J.P. Steven 事件判決においても、Allen 判事は、経営判断原則の文脈において、取締役の誠実性は、ある判断があまりに合理的な判断の領域を超えてしまつて、本質的に見てそれが不誠実以外で説明できないような場合に推定されると判示したことを引き合いに出している<sup>(100)</sup>。誠実性の定義は、忠実性の要素としても機能し、広く柔軟な概念であるが、一方で、特定の注意義務違反でも関係すると指摘する<sup>(101)</sup>。

### 【3】Hintmann の見解

Hintmann は、歴史的に見て、取締役の誠実義務は注意義務や忠実義務を取締役が満たしているか否かを裁判所が審査するものの中に含まれていたが、もし、裁判所が取締役が注意義務や忠実義務の一つでも履行していないと判断すると、誠実義務違反があつたか否かを判断する必要がなかったと指摘した上で、これまであまり問題となつてこなかったとする<sup>(102)</sup>。しかし、取締役の誠実性についての裁判所の判断は注意義務や忠実の分析の中心となつてしていると指摘し、それは、デラウェア州一般会社法一〇二条(b)項(七)との関係があるからであると述べる<sup>(103)</sup>。そして、「誠実性」は注意義務と忠実義務の審査において、その両方に跨がる概念であるとする<sup>(104)</sup>。

いずれの見解も取締役の誠実義務(誠実性)については、一応肯定するものの、その概念は注意義務と忠実義務の両方の信認義務に関係する義務であるとし、忠実義務の下位要素として捉える立場に批判的である。ただし、これらの見



解は誠実義務概念の内容が曖昧なままであるように思われる。

しかし、他方で取締役の誠実義務自体否定的に捉える見解もある。この見解は、誠実義務というのは実質的基準ではなく、単に修辭上の道具として理解されるべきであるとする。<sup>(16)</sup> この見解は、そもそも注意義務と忠実義務自体が曖昧であるのに、それに加えて誠実義務を信認義務の一つとして位置づけるのは困難であることを前提としていると考えられる。

#### （六）小括

取締役の誠実性・誠実義務についての学説を検討したが、それぞれ独自の見解も多く、判例法を一貫して説明することができていないようにも思える。これは、従来のデラウェア州最高裁判所と衡平法裁判所における見解の相違に繋がっているように思われる。おそらく、従来の取締役の誠実性については、意図的な法令違反の場合、取締役の主観的動機、忠実義務の下位要素との関連で位置づけることができたと思われる。そして、誠実性概念は、直接的に学説・判例において意識されていなかったものの、断片的に認識されていたと考えられる。ところが、Smith v. VanGorkom 事件判決以降、デラウェア州一般会社法一〇二条（b）項（七）の制定により、それと経営判断原則との二重の保護により、事実上、取締役の注意義務はその機能を失ってしまったため、基本的に忠実義務が問題となる類型でない限り、取締役への責任追及はほとんど難しい状態となった。そこで、着目したのが、取締役の誠実性という概念であるのではないかと考えられる。前述したように、意図的な法令違反の場合、取締役が会社を害そうと思つてなした場合のような主観的動機が問題となる場合、忠実義務の下位要素との関連で問題となる場合だったものが、より広く、取締役の注意義務の問題のうち、「誠実性の欠如」という類型を作り出すことで、免責の範囲外、そして、経営判断原則による保護の範囲



外となるような類型を判例が見極めようとした結果ではなからうか。

このような判例法理の展開に対して、学説は、誠実性についてさまざまな側面から検討を行っている途上にあると思われる。そのような中で、多くの学説は取締役の誠実性・誠実義務の位置づけについてさまざまな見解を提唱しつつも、事実上、その機能を失っている注意義務をより実質的な義務として復活させる方向に働く取締役の誠実性・誠実義務を重要視している。この傾向は *Caremark* 事件判決当時は十分に認識されていなかったと思われるが、それ以降の判例の展開により、より明確になったものと思われる。そして、取締役の誠実性が監督義務・法令遵守体制構築義務と結びつき、その義務の重要性がより高まったものと考えられる。*Stone v. Ritter* 事件判決が誠実義務を忠実義務の下位要素として捉えた結果、取締役の監督義務・法令遵守体制構築義務違反が誠実義務を媒介して、忠実義務へと位置づけられたのである。ここで重要なことは、取締役の誠実性や誠実義務の概念がいかなるものであるか、どのような機能を果たしているのかということもさることながら、アメリカ法の展開における取締役の尊重傾向に対して、ある種の揺り戻しが来ているということであり、それは企業不祥事の続発による取締役に対する不信任を背景にしているということである。その意味で、企業不祥事を防止するための法令遵守体制はより重要性を増しているということが指摘できよう。

しかし、ここで付言すべきことは、確かに、取締役の監督義務・法令遵守体制構築義務が誠実義務ひいては忠実義務へと位置づけられたことであるが、従来、忠実義務は取締役と会社との間で利害関係が衝突している場面で問題となるのであって、そのような場面ではない、それらの義務が果たしてその枠組みに妥当するのか、との疑問がある。そこで、次節では、取締役の監督義務を忠実義務へと位置づけたことを検討する。

### 第三節 取締役の監督義務と忠実義務

第一款 監督義務違反を忠実義務違反類型として捉える初期の見解

取締役の誠実性・誠実義務は Stone v. Ritter 事件判決によって、忠実義務の下位要素として位置づけられたため、取締役の監督義務違反が従来、注意義務違反の問題として扱われていたものから、誠実義務を媒介にして、忠実義務違反の問題へと組み込まれることになった。しかしながら、Caremark 事件判決以前にも、取締役の監督義務を忠実義務類型として捉えるべきであるとする見解が存在していた。そこで、まず、この初期の見解について見ていくこととする。

このように取締役の監督義務を忠実義務類型として捉えるべきであるとするのは、Griffith Jr. である。この立場の理論は以下による。<sup>(16)</sup>

そもそも忠実義務は、会社の資金で個人的な利益を得ることを防止するために存在し、加えて、取締役会での独立した考えを行わせるために存在する。そして、この二つの存在理由から、忠実義務違反となるのは、取締役が会社を見捨てる場合であると捉え、取締役の職務放棄の事案も、忠実義務の下で分析されるべきである。このことは、デラウェア州法の背後の政策とも一致する。ここにいう「背後の政策」とは、会社法は、強制的にかつ容赦なく、積極的に取締役又は役員義務を履行することで、会社の利益を保護するだけでなく、会社に損害を生じさせようないかなる行為、会社の技術や能力から得られる利益を剥奪する行為又は会社の権能を合理的かつ合法的に行使させない行為を止めさせるということとを役員又は取締役に求めるというルールを確立し、当該ルールは会社に集中し、滅私の忠実さを要求する政策である。そして、具体的に、取締役の監督類型における分析について、取締役が適切にその経営陣に義務を委譲し、取締役にもたらされた情報を信頼し、状況によつては、取締役会や経営者、またはそれ以外の者を調査したかどうかで判断すべきであるとし、取締役の職務放棄といえるような場合には、忠実義務による分析を行う。このように忠実義務

の問題として位置づけることによって、その審査基準は完全な公正さのテストによるべきであるとする。

## 第二款 忠実義務に組み込むにより得られる効果と問題点

このように、取締役の監督義務を忠実義務に組み込んだ場合に得られる効果とは何だろうか。そして、その効果に対して問題点はあるのだろうか。Stone v. Ritter 事件判決は、取締役の監督責任が生じる要件を満たすと、誠実に行動しなかったと認定され、究極的には忠実義務違反になるとしており、従来は取締役と会社との間で金銭的な利益相反関係の問題としていた忠実義務概念を拡張した。<sup>(10)</sup>

従来、注意義務の問題として位置づけられていた監督義務に関して、義務違反があったと認定された場合でも、デラウェア州一般会社法一〇二条(b)項(七)の免責規定に基づいて定められた定款規定により、取締役は免責される。しかしながら、監督義務違反が忠実義務違反を構成することになれば、同条の例外事由に該当し、免責されないことになる。結果的に、それは原告が取締役の免責条項による防御に対して却下を免れるチャンスを得ることになる。<sup>(10)</sup> 監督義務を忠実義務へと組み込むことによる効果は、定款の取締役の免責条項の対象外とすることができることである。

しかしながら、一方で、取締役の監督義務違反は忠実義務違反を構成するとした Stone v. Ritter 事件判決に対しては、いくつかの理論的問題点があると指摘される。

第一に、不誠実な行為が忠実義務違反となるために満たされなければならない他の条件が存在するのか、という点である。<sup>(10)</sup> Stone v. Ritter 事件判決では、誠実に行動しなかった場合には、不誠実を構成し、最終的には忠実義務違反となる飛んでいるが、不誠実が証明されても忠実義務違反としない場合が存在するのだろうかが不明であるとする。<sup>(10)</sup>

第二に、誠実性を忠実性に包摂させるという理論的帰結が奇妙である。<sup>(11)</sup> 忠実義務は、伝統的には被告である受認者が不適切な財産上の利益を受け取っていたという事案を問題にしており、その伝統的な法的救済というのは、被告から利益を剥奪するという形で行われていた。<sup>(12)</sup> しかし、それが忠実義務に誠実性を包摂させることによって、財産的利益を被告が受け取っていない事案にまで忠実義務の領域を拡大したために、そのような事案では、伝統的な法的救済が不適当となると指摘される。<sup>(13)</sup> つまり、忠実義務違反が問題となった場合に、伝統的な法的救済である取引の無効や機会の地位を得るということも監督義務違反＝忠実義務違反という場合には、あり得ないことになる。従来から、不誠実に行動したときの責任は、忠実義務というよりも注意義務違反の事案で追及される可能性が高かったように思われる。<sup>(14)</sup> また、誠実性を忠実義務に包摂させる概念であると捉えることになると、伝統的な忠実性が考えていなかった因果関係の問題が発生するという問題が生じる。<sup>(15)</sup>

第三に、これは第二の問題点とも関係するが、そもそも *Caremark* 事件判決は注意義務の問題として法令遵守体制構築義務を位置づけており、*Stone v. Ritter* 事件判決はそれを誤読している指摘される<sup>(16)</sup>。実際に、*Caremark* 事件判決の判旨を読むと、①「原告の主張は会社の経営に関して注意を払う義務に違反した取締役に責任を負わせようとするものである」とした点。②「利益相反がなく、不当な動機が見られるような事実がない場合に、問題とされている注意義務違反によって発生した会社の損害につき責任を取締役に負わせることが難しいという理由がある」とする点。③「適切な注意を払う義務に反したことについての取締役の責任は、二つの文脈で発生する」とした点。④「理解されるべきことは、…注意義務を果たすことに関して、誠実性の検討やプロセスの合理性とは別に、会社の損害を引き起こした取締役会の判断の内容に言及することで、裁判所がその判断を適切に行うことはできない」とした点。⑤「会社法上の注意義務から派生する質問義務の中心的要素は、情報を得た上で、判断を誠実に行おうとしたかどうか」とする点。⑥「適

切に情報が取締役会に入ってくることを確保することで、部分的に履行される義務として、取締役の注意義務の概念に關する主張を分析する」とした点。⑦「Caremark社の取締役が適切に同社の従業員を統制しなかったことによって注意義務に違反したと証明するためには、原告らは、(1) 取締役らが法令違反が発生したことを知り、または(2) 知るべきであったということのいずれかを、(3) 取締役らがその状況を回避しようと誠実に努力して何らかの処置を執らなかったことを、そして、(4) そのような不作為によって直接的に主張されている損害を発生させたものであるということを経明しなければならぬ」とした点。これらから、Caremark事件判決によって承認された義務は注意義務から派生したものであると考えることができる。

そして、第四に、もし、法令遵守体制構築義務を忠実義務の一つとして位置づけられると、法令遵守体制をコスト／ベネフィット分析に基づいて取締役会が構築しないと判断した場合であっても経営判断原則の適用がないということが問題視されている<sup>117)</sup>。

以上、取締役の監督義務を忠実義務に組み込むことにより得られる効果とその問題点を概観したが、取締役の監督義務を忠実義務へ組み込むことの違和感は拭えないだろう。そもそも誠実義務が取締役の免責条項の適用対象外とするための一つの便法であったとするならば、わざわざ忠実義務へと組み込むことで理論的問題点を生じさせるよりも、誠実義務違反(誠実になされなかった作為又は不作為)として捉えたままの方が論理関係が明確になるように思われる<sup>118)</sup>。

#### 第四節 小括

ついにCaremark事件判決で述べられた「誠実性の欠如」という言葉に関わって、取締役の誠実性・誠実義務につ

いて論じてきた。ここで再度まとめることとする。

従来、取締役の誠実性については、ほとんど検討されることのなかった概念であったが、近年、その概念に対してさまざまな検討がなされるようになってきた。その発端と考えられるのが、Smith v. VanGorkom 事件判決及びそれに対応して立法化された取締役の免責条項である。同条項では、免責されない取締役の責任として、忠実義務違反に基づく責任だけではなく、誠実になされなかった作為又は不作为が挙げられていた。その後、デラウェア州最高裁判所は、信託義務を三つの義務（注意義務・忠実義務・誠実義務）から構成されるものとして把握するようになった。一方で、取締役の誠実性が欠如することになる類型として、ALIのコーポレート・ガバナンス原理では、取締役が意図的な法令違反行為をなした場合であると考えられたり、デラウェア州衡平法裁判所の Allen 判事は、取締役の経営判断の内容を問題にしたりしてきた。このように判例や学説は取締役の誠実性をさまざまな側面から曖昧な形で捉えてきたが、二一世紀に入って、アメリカ国内で発生した企業不祥事の続発やコーポレート・ガバナンスに深く関わる連邦法の制定と相俟って、取締役に対する責任の厳格がもたらされたと考えられる。それが、取締役の誠実性・誠実義務概念の承認によって、取締役の責任免除を回避するようになったと考えられる。そして、従来、注意義務の問題として扱われていた問題を誠実性・誠実義務の問題へと枠組みを変更して取締役に対する規律付の強化を図ったものと考えられる。

しかしながら、問題は、その誠実性・誠実義務の意味するところである。これについては、意図的な法令違反行為をした場合や取締役の経営判断の内容があまりにもひどい場合だけではなく、取締役の主観的動機に着目する見解や、構造的バイアスの問題として捉える見解などが提唱されている。ただ、いずれの見解も判例法理を適切に説明できるものとは考えがたい。この点、Vasey and DiCuglielmo は、誠実性が客観的基準、主観的基準又はその両方であったとしても、合理的な取締役であれば、その判断又は行為を受け入れられないほど、不相当、無責任、不正直又は不合理に取締役は



行動してはいけないということを意味しており、誠実性がデラウェア州最高裁判所において、どのような役割を果たしていくのかを観察していればよいと指摘する<sup>(19)</sup>。しかし、少なくとも、アメリカにおいて取締役の誠実性に注目することで、取締役への規律づけが強化されていることは間違いないだろう。そして、取締役に對する尊重から責任の強化へと一種の政策転換があったと見ることも可能かもしれない。ただし、問題は、そのような誠実性・誠実義務を独立した信認義務と捉えることなく、あくまで忠実義務の下位要素として捉えられたことで、取締役の信認義務が新たな局面を迎えているということである。つまり、Stone v. Ritter 事件判決によれば、取締役の誠実性の欠如というのは、忠実義務の下位要素である誠実義務に違反することを指し、その結果、忠実義務を構成することになる。したがって、もし、この理解を受け入れるのであれば、取締役の法令遵守体制構築義務について、取締役会で法令遵守体制を構築しないと決定した場合には、それは経営判断原則による保護は与えられず、忠実義務違反となるか否かの枠組みに基づき分析される可能性がある。

では、このような判例法理の展開をどのように評価すべきであろうか。

もし、誠実義務を肯定的に捉えるとすると、従来であれば、注意義務違反の問題であるとして、結果として経営判断原則や取締役の免責条項によって免責される可能性があるということを防ぐことが可能になる。そして、それによって取締役に対する規律づけに一定の効果をもたらすと考えられる。つまり、誠実義務による強いエンフォースメントが、取締役に對してより良い行為をするようなインセンティブを与えることができると考えられる<sup>(20)</sup>。また、誠実性は監督の懈怠や義務の放棄の事案だけではなく、積極的な経営判断が性質的に見てあまりにひどい事案についても重要性を増し、誠実義務は責任の厳格化という状況で重要な役割を果たす可能性があると指摘もある<sup>(21)</sup>。

他方、取締役の誠実義務を否定的に捉える立場からは、「誠実性」とか「誠実義務」の概念自体が曖昧模糊としてい



ることが指摘される。<sup>(12)</sup> 取締役が経営判断をするに当たって、予測可能性が減少により、経営判断をすることが困難となり、リスク回避的な経営を行ってしまう可能性があると危惧される。しかし、誠実性・誠実義務概念の曖昧さは近時の裁判例によって克服されてきたし、<sup>(13)</sup> Disney 事件判決による定義は、多くの法領域で共通する範囲に限定されているため、特別曖昧とはいえないと反論されている。

また、誠実性を重視したり、誠実義務を認めたりするにしても、Stone v. Ritter 事件判決で述べられたように、忠実義務違反の問題として扱うことには以下のような批判が考えられよう。すなわち、従来、ある程度確立した忠実義務概念を、取締役と会社との間の利害衝突が存在しない事案にまで拡張することは混乱を招き、また、取締役の免責条項も誠実になされなかった作為又は不作為であれば免責が認められないのであるから、わざわざ従来の概念を広げてまで忠実義務に組み込む必然性は存在しない。

以上のことから、第一に、従来の議論のように、取締役の誠実性・誠実義務を忠実義務の下位要素として捉えることはできるかもしれないが、忠実義務の下位要素として捉えることができる誠実性と捉えられない誠実性があるように思われる。少なくとも、誠実義務が独立した信認義務であるか否かはともかく、どのような場合であれば、不誠実な作為（判断）又は不作為となるのかということを確認していくことが重要であるように思われる。<sup>(14)</sup> 第二に、取締役の法令遵守体制構築義務は、以上述べたように忠実義務の分析枠組みで捉えるべきではなく、あくまで注意義務（又は誠実義務（独立の信認義務として捉えるか否かは別とする）の問題として捉えるべきである）と考える。

以上述べたように、取締役の誠実性や誠実義務概念の登場により取締役の責任の厳格化が図られ、その一つとして法令遵守体制構築義務に基づく責任についても結果的に強化されたといえよう。しかしながら、その判断基準についても検討しなければ、実質において、法令遵守体制構築義務が強化されているのかということではできない。Caremark 事件

判決では取締役の誠実性が欠如するのは「監督を行う取締役会の継続的又は組織的な懈怠の場合」であるとする。そこで、次章では、Caremark 事件判決後この審査基準がどのように扱われ、また、この審査基準の下ではいかなる場合に責任が認められ、逆に認められなかったのか、ということを検討する。

- (1) 2005 Del.Ch.LEXIS 113 (Del.Ch.2005).
- (2) 906 A.2d 27 (Del.2006).
- (3) 誠実性に関するガイダンスとして、過失あるまたは重過失ある手続違反を誠実性違反とするには不十分であるとし、何らかの取締役による意図的な行為または無謀な行為が必要であると指摘し、取締役が避けるべき三つの行為として、(一) 合理的な監視報告システムを構築しないこと、(二) 従業員の不正行為についての警告サインに対して対応をしないこと、(三) 経営判断を行うに当たって事前に設定したプロセスや業界基準を遵守しないことを挙げるものとして、Thomas Rivers, *How to Be Good: The Emphasis on Corporate Director's Good Faith in the Post-Enron Era*, 58 Vand. L. Rev. 631 (2005), at 662.
- (4) Brett H. McDonnel, *Sarbanes-Oxley, Fiduciary Duties, and the Conduct of Officers and Directors*, available at <http://ssrn.com/abstract=570321> (2004), at 10.
- (5) 911 A.2d 362 (Del.2006).
- (9) Hillary A. Sale, *Delaware's Good Faith*, 89 Cornell L. Rev. 456 (2004), at 465.
- (7) *Id.* at 464.
- (8) 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 1141.
- (9) 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 Defence to Claims Alleging Abdication, Lack of Oversight, and Similar Breaches of

*Fiduciary Duty*, 29 Del. J. Corp. L. 111(2004), at 113. Bruner, *supra* note (8), at 1142.

- (10) Gary M. Brown, *Changing Models in Corporate Governance - Implications of the US Sarbanes-Oxley Act*, Klaus J. Hopt et al., *Corporate Governance in Context* Corporations, States, and Market in Europa, Japan, the US, (Oxford University Press, 2005), at 149.

- (11) Sale, *supra* note (6), at 466. 一九八五年の後半になつて、デラウェア州議会が故に、Smith v. VanGorkom 事件判決とそれ以降のD&O保険の混乱に介入するよう圧力が高まり、本条は、取締役の責任保険市場における変化に立法が対応したことを反映するものといふ指摘がある。Bruner, *supra* note (8), at 1143-1145.

- (12) 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) Sale, *supra* note (6), at 466-467. Stephen J. Lubben and Alma J. Darnell, *Delaware's Duty of Care*, 31 Del. J. Corp. L. 589 (2006), at 600.

- (14) 一方、単純にデラウェア州におけるrace to the bottom (底辺への競争) の一例に過ぎないとの見解も、Brown, *supra* note (10), at 149.

- (15) Hillary A. Sale, *Good Faith's Procedure and Substance. In re Caremark International Inc., Derivative Litigation*, in Jonathan Macey ed., *The Iconic Cases in Corporate Law* (Thompson West, 2008), at 287.

- (16) *Ibid.*

- (17) 法律自体も、立法者のコメントも同条項が定める例外について、何らのガイダンスを与えていない。Bruner, *supra* note (8), at 1146.

- (18) 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 1453.

- (19) *Id.* at 1442. Stephen M. Bainbridge, Star Lopez and Benjamin Oklan, *The Convergence of Good Faith and Oversight*, 55 UCLA L. Rev. 559 (2008), at 564.

- (20) *Ibid.* また、従来の立法や模範事業会社法においても、誠実性という文言が用いられている条文があるものの、その定

- 義については特に定められなかった。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 396.
- (21) Elizabeth A. Nowicki, *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 697. See, Jaelyn J. Janssen, IN RE WAL T DISNEY COMAPANY 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 1599.
- (22) See, 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 591.
- (23) この点、Rivers は「Enron やその他のコーポレート・ガバナンスに関する不祥事の高まりにより、裁判所が誠実性を争点に組み込む傾向が VanGorkom 型の経営判断過程の審査を復活させた」と述べ、企業不祥事の続発による影響を示唆する。Rivers, supra note (3), at 654-655.
- (24) Scarlett, supra note (22), at 605. Disney 事件判決では、当初は訴訟却下の申立てを認めていたような事案において、それを訴答の修正をさせ、原告株主に再度主張を認めたことはその傍証の一つとして考えられよう。
- (25) Disney 事件判決は、会社を取り巻く環境の変化を反映し、Disney 事件の最初の審査とその後の審査の間に企業不祥事が多発したため、その企業不祥事が裁判所などに対して圧力を加えることとなり、結果として、株主の修正した主張を却下しにくくなったのではないかと指摘される。Janssen, supra note (21), at 1598-1599.
- (26) Leo E. Strine Jr., *Derivative Impact? Some Early Reflections on the Corporation Law Implications of the Enron Debate*, 57 Bus. Law. 1371 (2002), at 1385.
- (27) 州法と連邦法の相互作用により、コーポレート・ガバナンスにおける取締役の役割や誠実義務の利益に影響を及ぼしており、また、監視義務は、連邦法や連邦規制によって最も影響を受けやすいと指摘するものとして（例えば、取締役の監視義務との関係では内部統制システムに関する SOX 法二〇二条、四〇四条、九〇六条による影響が考えられる）、Hillary A. Sale, *Monitoring Caremark's Good Faith*, available at <http://ssrn.com/abstract=963448> (2007), at 721. また、誠実義務について、デラウェア州は「コーポレート・ガバナンスにおける力を不当に奪う連邦の力の脅威にさらされていると指

摘するものとして、Janssen (2004, *supra* note (21), at 1599. そして、誠実性を明確に区別しようとしたり、少なくとも誠実性を信認義務の分析において、より強調するものとして位置づけることは、SOX 法の命令を州の信認義務の分析へと転用する形で覆い隠してしまう可能性があると指摘するものとして、Johnson and Sides, *supra* note (12), at 1196-1197.

加えて、州や取引所は連邦議会よりもコーポレート・ガバナンスについての規制権限としてより適切な地位にあり、特に州は適切なコーポレート・ガバナンスのデフォルトルールを作るのにより効果的であると指摘するものとして、Roberta Romano, *The Sarbanes-Oxley Act and the Making of Quick Corporate Governance*, 114 Yale L. J. 1521 (2005), at 1597-1599.

Romano の見解の理由としては、州や取引所は、影響を受ける当事者（会社・投資家）と密接な地位にあり、規制によるミスも少なく、もし、ミスがあったとしても、コストをより低く抑えられるからであるとする。また、単一の規制者のときよりも規制について競争が存在する方がより利点があるとする。それは、フィードバックシステムがあるからであり、これは重要な規制の特徴であるとする。そして、州にはより地位的に会社の設立を求めるというインセンティブがあると指摘し、州は、定期的な営業金を受け取り、重要な政治的当事者でもあるし、地域の企業法務弁護士や地方における会社設立から利益を得られるためそのようなインセンティブがあると述べる。

(28) Peter D. Bordonaro, *Good Faith: Set in Stone?*, 82 Tul. L. Rev. 1119 (2008), at 1136.

(29) *Id.* at 1136-1137.

(30) *Id.* at 1137.

(31) Sean J. Griffith, *Good Faith Business Judgment: A Theory of Rhetoric in Corporate Law Jurisprudence*, 55 Duke L. J. 1 (2005), at 44.

(32) *Id.* at 44-45.

(33) *Id.* at 46.

(34) *Id.* at 47. つのつを表すものとして、Sean Griffith は、デラウェア州最高裁判所の Veasey 判事による論稿を取り上げる。Veasey 判事は、二〇〇一年七月の論文（初出は、二〇〇〇年二月八日のペンシルバニア大学での講演）では、会社法の位置づけを強制モデル (mandatory model) ではなく、能力付与モデル (enabling model) として捉えた上で、司法による取締役会への不介入を強調し、裁判所による良いコーポレート・ガバナンス実務は個々の取締役会によって決定

すべきであり、裁判所によって法的に強制されるものではなく、注意義務違反についての会社法における信認義務法とその賠償は理想的なコーポレート・ガバナンス実務の模範的な目的と区別されるとする。E. Norman Veasey, SYMPOSIUM *NORMS & CORPORATE LAW: Should Corporation Law Infirm Aspirations for Good Corporate Governance Practices-Vice Versa?*, 149 U. Pa. L. Rev. 2179 (2001), at 2179-2180. しかし、二〇〇三年三月六日にアイオワ大学で講演した際には、司法の自制よりも、取締役の責任を強調するものにならなければならない。E. Norman Veasey, *State-Federal Tension in Corporate Governance and the Professional Responsibilities of Advisors*, 28 J. Corp. L. 441 (2003), at 447.

(35) この点について、Gallupの世論調査で、アメリカにおける大企業の信頼度調査を行ったところ、大企業を信頼する者について、「かなり信頼している」「多少信頼している」と答えたのは、一九九〇年が二五%、一九九一年二月が二六%、一九九一年一〇月が二二%、一九九三年が二二%、一九九四年が二六%、一九九五年が二二%、一九九六年が二四%、一九九七年が二八%、一九九八年一月が三〇%、一九九八年七月が三一%、一九九九年が三〇%、二〇〇〇年が二九%、二〇〇一年が二二%、二〇〇二年が二〇%、二〇〇三年が二二%となった。See, Romano, *supra* note (27), at 1525. 二〇〇二年以降、Enron事件やその後の企業不祥事による若干の信頼度低下が見られる。

(36) Bainbridge, Lopez and Otkan, *supra* note (19), at 572.

(37) 具体的には、Sale, *supra* note (6) Melvin A. Eisenberg, *The Duty of Good Faith in Corporate Law*, 31 Del. J. Corp. L. 1 (2006)が挙げられる。Bainbridge, Lopez and Otkan, *supra* note (19), at 573.

(38) *Id.* at 574.

(39) *Ibid.*

(40) Veasey, *supra* note (34) (2003), at 446-447.

(41) Griffith, *supra* note (31), at 51; また、McDonnell, *supra* note (4), at 11-~~9~~ Omnicare v. NCS Healthcare, 818 A.2d 914 (Del. 2003) 事件判決（本件は、二人の取締役が一方当事会社の議決権の三分の二を保有していた場合の買収の事案。本件は、二人の取締役の議決権行使契約には、取締役会が買収を株主総会に付託しなければならないとする要求が盛り込まれていたが、たとえその後、取締役会の気が変わったとしても、実質的には買収が合意される保証があったとされた事例）、Disney 事件判決、In re Oracle Corp. Derivative Litigation, 824 A.2d 917 (Del. Ch. 2003) 事件判決（本件は、特別訴訟委員

会による経営判断の審査のための独立取締役の定義が争われた事例）は、裁判所としては、関連する法的基準の意見を変更していないものの、取締役会の判断にも従っていないようにも見えろとし、それは裁判所が企業不祥事やSOX法に対応しているように見えるとする。なお、デラウェア州最高裁判所及び同衡平法裁判所が、Disney事件判決について、問題のあるコーポレート・ガバナンス実務を採用し、最善のコーポレート・ガバナンス実務を満たさないDisney社の取締役に對して責任を課さなかつた点につき否定的な評価を下すものとつづ Jonathan R. Macey, Corporate Governance-Promises Kept, Promises Broken (Princeton University Press, 2008), at 79.

(42) *Ibid.*

(43) *Id.* at 52.

(44) *Ibid.* 逆に、Disney事件判決が提示した不誠実概念は、従来、誠実性・誠実義務を重視すべきであると唱えていたVeasey判事概念よりも狭いものであり、Disney事件判決の下では、株主が取締役の行為が他の信認義務違反を構成する可能性を立証しなければならず、また、取締役が故意に自らの信認義務を履行しようとしていなかったということを立証しなければならぬことになるため、誠実義務違反となる場合がほとんどないとして、誠実義務の登場により取締役の責任が厳格になっているとはいえないとする指摘もある。Janssen, *supra* note (21), at 1603-1609.

(45) Lubben and Darnell, *supra* note (13), at 600.

(46) Eisenberg, *supra* note (37), at 4.

(47) *Id.* at 5.

(48) *Ibid.*

(49) *Id.* at 6.

(50) 注意義務や忠実義務でカバーできない不適切な業務執行の例として、「故意に会社に法令違反をさせた場合」、「自己利益を図る場合ではないとき公平性を欠く場合」などを挙げる。*Id.* at 29.

(51) この点に関して、前述したように誠実義務違反の例としてあげられている「故意に会社をして法令違反行為をさせる場合」など不当性が高い場合にまで、取締役の判断が経営判断原則や重過失基準によって保護されるべきではないと指摘する。

*Ibid.*



- (52) *Id.* at 30-31.
- (53) *Treadway Companies Inc. v. Care Corat*, 638 F.2d 764 (2d Cir.1980).
- (54) *ALI, Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations* (1992), § 4.01, Comment d.
- (55) 「(b) たとえ、会社の利益及び株主の収益が増加しなかったとしても、会社は事業を行うに当たり、以下の義務を負う。  
(1) 自然人と同程度で、法令の範囲内で行動する義務。」
- (56) *Id.* at § 4.01 (a) first paragraph, Comment d.
- (57) *Lewis D. Solomon and Alan R. Palminter, Corporations* (Aspen Law&Business, 2nd ed., 1999), at 204-205.
- (58) *Thomas A. Uebler, Shareholder Police Power: Shareholder's Ability to Hold Directors Accountable for Intentional Violations of Law*, 33 *Del. J. Corp. L.* 199 (2008), at 209. なお、その前提として、Ueblerは、予測可能性・訴訟経済から考えて、裁判所にコスト／ベネフィット分析をさせて事後的に「相当性」を問題にさせるよりも、不誠実性に関して明確なラインとなるルールを採用すべきであると指摘する。したがって、デラウェア州法における判断プロセス指向型で、内容審査を行わないという点に鑑みると、情報を得た上での法令違反の判断はそれ自体で注意義務違反と見なされるべきではないと指摘する。つまり、法令違反行為を会社にさせた場合には、それだけでは取締役の注意義務違反を構成しないが、取締役の不誠実性を推定し、反証可能性を残しておく。そこで、反証の方法が問題となるが、当該行為が適法であるから、または当該行為の違法性が合理的に見て疑わしいという弁護士の見解を誠実に信頼すれば、不誠実性の推定を覆せると考えている。*Id.* at 208-209, 211-212. デラウェア州一般会社法一四一条(e)項に基づく信頼の権利の一種と考えられる。たゞ、類似の見解として、「取締役が反トラスト法違反を会社に行わせ、結果的に会社と取締役の刑事訴追を生じさせたとしても、取締役がその行為が違法であると知らず、または知る理由がなければ、責任を負わない。特に、当該取締役がある行為の適法性について弁護士の意見を信頼していた場合には、取締役は当該信頼が不合理でなければ、その結果発生した損害について責任を負わない」と指摘する見解もある。Norwood P. Beveridge, *Does the Corporate Director Have a Duty Always to Obey the Law?*, 45 *DePaul L. Rev.* 729 (1996), at 740-741. ただ、Ueblerは、取締役は法令違反行為が会社にとって利益になるとか、実際に会社に利益をもたらしたと主観的に信じて法令違反をしたということを証明しても、不誠実性を覆すことはできないとする。Uebler, *supra*, at 212. この点、Bainbridgeは「会社法が取締役に對して、

特定の法令違反によって会社の利益になる決定した」ことについて責任を課するということは自明ではない」と指摘するが (Stephen M. Bainbridge, *Does an Intentional Violation of Law = Bad Faith?*, available at <http://www.professorbainbridge.com/professorbainbridge.com/2006/06/does-an-intentional-violation-of-law-bad-faith.html> (06/08/2006))<sup>(60)</sup> Webley<sup>(61)</sup> 弁護士の見解を誠実に信頼することとは異なり、会社に損害を与えようとする主観的動機は不誠実性の証明に必要ではないから、会社によかれと思う主観的動機は不誠実性の推定から違法行為を保護すべきではないとする。Webley, supra, at 213. また、Eisenberg も、経営者は故意に会社をして違法行為をさせない義務があるということが確立されているが、その義務も伝統的には誠実義務に由来している指摘する。Eisenberg, supra note (37), at 11.

なお、会社の法令違反行為について、取締役に法令遵守義務違反を課すことによって防ぐよりも、ultra vires doctrine による差止めによって防止する点を志向する論者もある。Kent Greenfield, *The Failure of Corporate Law - Fundamental Flaws and Progressive Possibilities* (The University of Chicago Press) at 73-105. Greenfield は、Caremark 事件判決で述べられたモニタリング・システムについて、内部モニタリング・システムの欠如は、今や取締役の信託義務違反となり得るが、そのようなモニタリング・システムの範囲は、未だに、経営判断原則によって保護されるものとしてみられる。そのため、もし、株主が自らが投資する企業が法令違反を行っていることを認識し、また、たとえ、もしその会社がそのような法令違反行為のせいで損害を生じた (または生じそうである) 場合であっても、Caremark 事件判決の下で、もし、企業が経営判断原則の緩い基準を満たすようなモニタリング・システムを構築していれば、損害賠償を受けることはできない。一方、ultra vires doctrine の下では、内部モニタリング・システムはあまり意味がなく、もし、会社が違法行為を行ったならば、差止めが個人株主にとって有用であるし、モニタリング・システムの存在は差止めから会社を保護しないと指摘する。Id. at 96.

(59) Sale, supra note (6), at 483.

(60) Id. at 484.

(61) Ibid.

(62) Ibid.

(63) Id. at 488.

- (64) *Id.* at 484.
- (65) *Id.* at 488.
- (66) *Id.* at 489. また、Caremark 事件判決が、受任者が重大かつ現実の結果と関係するメカニズムを準備しておかなければ、その任務懈怠は許されがたい (inexcusable) のものになるとしたと見え、そこでは忠実性が問題となっていなかったとしても、裁判所の怒りを生じさせるような任務懈怠になるといふことを示しているとする。
- (67) *Ibid.*
- (68) Ernst & Ernst v. Hochfelder, 425 U.S. 185 (1976); Aaron v. SEC, 446 U.S. 680 (1980).
- (69) 216 F.3d 300 (2000).
- (70) Sale, *supra* note (6), at 491-492.
- (71) See, James Hamilton and Ted Trautmann, Responsibilities of Corporate Officers and Directors under Federal Securities Law (Chicago, 2004), at 71; Marc I. Steinberg, Understanding Securities Law (LexisNexis, 4th ed., 2007), at 229-230; Stephen M. Bainbridge, Corporate Law (Foundation Press 2nd. ed., 2009), at 286. なお、無謀 (reckless) が証明されれば、故意 (scienter) の要件を満たすもの立場は、一九九五年私的証券訴訟改革法 (PSLRA) により承認された。
- (72) Steinberg, *supra* note (71), at 230; See, e.g. In re Ikon Office Solutions, Inc. Securities Litigation, 277 F.3d 658 (2002).
- (73) 不誠実と無謀の差異について、不誠実は主観的狀態が問題となるが、一方で、無謀は重過失のある行為のより大きな分類の一部であると捉え、定義上、不誠実な動機がない行為を指している点で異なるこの指摘がある。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 1144, 1147.
- (74) David Rosenberg, *Making Sense of Good Faith in Delaware Corporate Fiduciary Law: A Contractarian Approach*, 29 Del. Corp. L. 491 (2004), at 509.
- (75) Claire A. Hill and Brett H. McDonnell, *Disney, Good Faith, and Structural Bias*, available at <http://ssrn.com/abstract=1030370> (2007), at 855.
- (76) 構造的バイアスとは、以下のように説明される。一般に多くの取締役は役員と同様の社会的グループに属し、その取締

役自身は他の会社の元役員であったり、元弁護士であったり、元銀行員であったりして、取締役は従業員や消費者や株主ではなく、自然と役員等の目線で物事を考えてしまう可能性があるとし、そうすると、そもそも経営判断をするに当たって、バイアスが存在し、取締役会の重要な役割を果たすことができない状況を指す。例えば、役員報酬の決定の場合や企業買収の事案で問題になるとされる。

(77) しかし、その一方で、誠実義務概念は未だ不明確で現実的にガイダンス的な役割を果たさないうことも指摘する。

Claire A. Hill and Brett H. McDonnell, *Stone v. Ritter and the Expanding Duty of Loyalty*, available at <http://ssrn.com/abstract=1008930> (2007), at 5.

(78) *Id.* at 11.

(79) *Id.* at 17.

(80) Bainbridge, Lopez and Oklan, *supra* note (19), at 591.

(81) Hansell, Austin and Wilcox, *supra* note (20), at 396. 確かに、「忠実義務の定義について、一般的な教科書においても「忠実義務は会社の取締役、役員又は支配株主に対して、誠実に、会社の利益を促進して、会社の管理又は財産（情報を含む）に対する権限を行使する」ことを要求する」との記述が見られる。William T. Allen, Reiner Krakman and Guban

Subramanian, *Commentaries and Cases on the Law of Business Organization* (Aspen Publishers, 3rd. ed., 2009), at 295.

(82) 5 A.2d 503 (Del.1939).

(83) なお、本件では、取締役は信託上の受託者ではないが、会社とその株主と信認関係に立っていると、信認関係から、取締役は慎重に義務を履行し、積極的に会社の利益を保護するだけでなく、会社を害するいかなる行為も止めなければならなかった。See, Lubben and Darnell, *supra* note (13), at 598.

(84) 380 A.2d 969 (Del.1977).

(85) Hansell, Austin and Wilcox, *supra* note (20), at 396.

(86) Rosenberg, *supra* note (74), at 510.

(87) *Id.* at 512.

(88) *Id.* at 513.

- (89) *Ibid.*
- (90) *Ibid.*
- (91) *Ibid.*
- (92) *Ibid.*
- (93) *Ibid.*
- (94) *Ibid.*
- (95) *Ibid.*
- (96) *Id.* at 514.
- (97) *Ibid.*
- (98) *Id.* at 512.
- (99) Reed and Neiderman, *supra* note (9), at 123.
- (100) *Ibid.*
- (101) *Id.* at 124. 加へい、Reed and Neiderman が依頼する Balotti and Finkelstein の取締役の義務放棄 (abdication) に関し、無謬性が不誠実性を構成し、その指摘する。R. Franklin Balotti and Jesse A. Finkelstein, The Delaware Law of Corporations and Business Organizations (New York : Law & Business, Inc., 2004), at § 4.29.
- (102) CG Hinmann, *You Gotta Have Faith: Good Faith in the Context of Directorial Fiduciaries Duties and the Future Impact on Corporate Culture*, 49 St. Louis U. L. J. 571 (2005), at 579.
- (103) *Id.* at 586-587.
- (104) *Id.* at 587.
- (105) Griffith, *supra* note (31), at 6.
- (106) James Griffith Jr., *Director Oversight Liability: Twenty-First Century Standards and Legislative Controls on Liability*, 20 Del. J. Corp. L. 653 (1995), at 684-688.
- (107) Sale, *supra* note (15), at 291.

- (108) Griffith Jr., *supra* note (106), at 694.
- (109) Bainbridge, *supra* note (71), at 161.
- (110) See also, Bordonaro, *supra* note (28), at 1139.
- (111) Bainbridge, *supra* note (71), at 162. しかしながら、一方で、取締役の信認義務は広義の忠実義務であって、その義務の中に、注意義務・狭義の忠実義務・誠実義務という三つの義務が包摂されると捉え、より具体的にいえば、取締役や役員は会社に対して、唯一忠実義務のみを負っているだけであって、注意義務・狭義の忠実義務・誠実義務はその広義の忠実義務の別々の側面をいっているに過ぎないと捉える見解からは、Stone v. Ritter 事件判決は支持される。Hill and McDonnell, *supra* note (75), at 855; Hill and McDonnell, *supra* note (77), at 1, 11.
- (112) *Ibid.*
- (113) *Ibid.* この問題に対しては、既にデラウェア州最高裁判所は、Weinberger v. UOP, Inc., 457 A.2d 701 (Del.1983) 事件判決で「適切であるものとして、衡平で金銭的な法的救済という形式」を認めているとして、利得の剥奪以外の法的救済を認めるべきを指摘されている。Hill and McDonnell, *supra* note (77), at 20.
- (114) *Ibid.* See, In re J.P. Stevens & Co. Shareholder Litigation, 542 A.2d 770 (Del.Ch.1988).
- (115) Bainbridge, *supra* note (71), at 163. この問題に対しては、第一に、忠実義務類型に組み込むことのメリットとして、因果関係概念を持ち込まずに済むという点を挙げられており、そもそも因果関係概念を忠実義務に持ち込むこと自体が否定されている。第二に、そもそも注意義務の事案であっても、因果関係を認めるための要件として考えていない事案も存在するのであって (Cede v. Technicolor, 634 A.2d 345 (Del.1993))、忠実義務が問題となる事案であっても因果関係は不要であると主張されている。Griffith Jr., *supra* note (106), at 687. しかしながら、それに対しては、そもそも Cede v. Technicolor 事件判決が既に論理的ではなくとも反論されている。Bainbridge, Lopez and Oklan, *supra* note (19), at 586-588; Bainbridge, *supra* note (71), at 127-128.
- (116) Bainbridge, Lopez and Oklan, *supra* note (19), at 582, 585-586; Bainbridge, *supra* note (71), at 165. また、一般的な会社法の教科書における Caremark 事件判決の説明でも「取締役は従業員の不正行為から会社の利益を守るための手続を構築するという誠実な努力をしなければならない。信頼できる情報報告システムを継続的又は組織的に確保しないことは注意義

務違反を構成する」と記述される。Robert W. Hamilton, *The Law of Corporations* (West Group, 5th. ed., 2000), at 449.

- (117) Stephen M. Bainbridge, *Stone v. Ritter: Directors' Caremark Oversight Duties*, available at <http://professorbainbridge.com/professorbainbridge.com/2007/01/stone-v-ritter-directors-caremark-oversight-duties.html> (01/03/2007). See, Stephen M. Bainbridge, *Corporation Law and Economics* (Foundation Press, 2002), at 296.

- (118) 本稿は主として取締役の誠実義務について論じたが、他方で、役員 (officer) の誠実性・誠実義務についてはどのように考えられているのだろうか。この点、以下のように指摘されている。すなわち、役員も又会社に対して誠実に行動する義務を負い、このことは、役員は正直な目的 (honest purpose) をもって行動すべきであるということの意味する。そして、このことは、役員の責任を故意に放棄してはならず、または意図的に法令に違反してはならないということも意味するのである。また、会社に対して忠実義務や誠実義務を負うことに加え、役員は相当な注意をもって行動しなければならない。役員は自らの責務を履行するに当たり特別な技術や知識を用いなければならない。役員は取締役会又は自らが報告を上げる上級の役員からの指示又はその他の指図に従わなければならないことである。Lyman Johnson, *Having the Fiduciary Duty Talk: Model Advice for Corporate Officers (and Other Senior Agents)*, 63 *Bus. Law.* 147 (2007), at 154.

- (119) Veasey and DiGuglielmo, *supra* note (18), at 1453-1454.

- (120) Sale, *supra* note (6), at 495.

- (121) Reed and Neiderman, *supra* note (9), at 140. 結局、経営判断原則や取締役の免責条項により、信認義務による取締役の規律づけが上手く機能せず、他方、二〇〇〇年以降における企業不祥事の続発に伴って、取締役の責任を厳格にしたと考えられる。もし、コーポレート・ガバナンスに関する法を取締役への権威 (authority) と責任 (liability) の緊張関係で捉えるとするならば、近時は、取締役の責任を重視する傾向にあるといえよう。この点、従来から効率的な業務執行の決定は、取締役が後知恵的な司法審査なしに自由になし得ることを必要とするとされているため、裁判所の司法審査は抑制され、より典型的には経営判断原則を發動してきた。これは裁判所は必ずしも取締役よりも情報を持っていないため、判断を下すには能力が足りないからである。しかし、取締役の信頼の拡大は広範な義務も生み出し、市場では自己取引を抑止できないから、裁判所は忠実義務違反への審査については積極的に介入してきた。そこで、自己取引の場合を除いては介入しなかったが、誠実性・誠実義務の重視によって、責任重視へと傾いていると指摘されている。Bainbridge, Lopez and



Oklan, *supra* note (19), at 567-572.

(122) Bruner, *supra* note (8), at 1176-1177.

(123) Hill and McDonnell, *supra* note (77), at 19.

(124) See, Bordonaro, *supra* note (28), at 1142.

〔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。