

論 説

ステークホルダーの利益と取締役の義務に関する 序論的考察

— デラウェア州の帳簿記録等の閲覧請求と Caremark 義務 —

藤 田 真 樹

I. はじめに

近年、日米において、機関投資家等によるサステナビリティへ向けた取組みが活発化している。このような取組みを受け、2019年8月19日、米国主要企業のCEO（Chief Executive Officers）によって構成される米国最大の財界ロビー団体ビジネス・ラウンドテーブル（The Business Roundtable）は「企業の目的に関する声明（Statement on the Purpose of a Corporation）」を改訂し、企業の目的を1997年以降採用してきた株主第一主義からステークホルダーの利益を重視するものへと転換したことを強調した⁽¹⁾。2019年のビジネス・ラウンドテーブルの声明の転換については、疑似約束であると評する懐疑的な見解もある⁽²⁾。もっとも、ビジネス・ラウンドテーブルの声明の転換に先立つ、2019年6月17日のMarchand事件判決以降⁽³⁾、米国の多くの上場企業が設立準拠法とするデラウェア州の裁判所においても、ステークホルダーの利益を考慮しなかったとして、Caremark義務（内部統制システムの構築義務）違反を認める（裁）判例が相次いで出された。そのため、米国において企業の取締役は経営判断をする際に、ステークホルダーの利益に配慮することが許容されるのみならず、ステークホルダーの利益を考慮しなかった場合に、取締役は何らかの義務に違反したとして責任を負うか、信託義務の解釈に何らかの変更がもたらされたのかに関する議論が活発化している⁽⁴⁾。

取締役が、Caremark（内部統制システム構築義務）を負うと判示したのは、1996年のCaremark事件デラウェア州衡平法裁判所判決⁽⁵⁾においてである。もっとも、同判決によれば、原告が裁判所にCaremark義務の主張を認めさせるためのハードルは極めて高いものであった。すなわち、Caremark義務は、

①取締役が報告または情報システムやコントロールを全く実施しなかったこと(体制整備義務)、または、②そのようなシステムやコントロールを実施したにもかかわらず、意図的にその運用を監視または監督しなかったためリスクや問題についての情報を得ることができなかったこと(運用義務)のいずれかの場合に義務違反となるとしつつも、いずれの要件についても取締役の責任を追及する原告は、広範な証拠開示制度(discovery)を利用できない訴答(pleading)の段階で、③取締役が義務違反について認識していたことを示す事実の証明が求められるとしたためである。

他方、わが国では、2011年3月11日の福島第一原子力発電所の炉心溶融事故当時の取締役に対して、巨大津波の発生に対する予防策を講じなかったことについて、株主代表訴訟によって争われた、東京電力株主代表訴訟事件において、2022年7月14日、東京地裁は、具体的な法令違反がなかったにも関わらず、当時の取締役4名に対して、善管注意義務の任務懈怠があったとして、総額13兆3210億円の損害賠償を認めた。

わが国の株主代表訴訟制度は、米国の派生訴訟(derivative suit)をモデルとして、株主による会社経営の監督・是正の手段の1つとして設けられた。わが国の株主代表訴訟は、米国の派生訴訟とは、その行使要件に相違がある。また、米国の派生訴訟は、①少数株主を想定し、取締役によって企業にもたらされた損害を、取締役から企業に回復する損害回復機能(compensation)と、②健全で適法な企業経営の実行を促す不正行為の抑止機能(deterrence)の内、①に重点が置かれているのに対し、わが国の株主代表訴訟は、株主からの取締役に対する脅し(thread)として、②不正行為の抑止機能が重視されてきた点でも相違があると言われてきた⁽⁶⁾。しかし、近年の米国の派生訴訟の(裁)判例は、わが国同様に、②ステークホルダーの利益の保護に配慮した健全で適法な企業経営へ向け、不正行為の抑止機能を重視したものに転換されたようにも感じられる。

本稿は、①2019年以降のデラウェア州の裁判所において、派生訴訟によってステークホルダーの利益への配慮を怠った取締役のCaremark義務違反が相次いで認められた背景には、どのような要因が挙げられるか、②2019年以降のCaremark義務に関する(裁)判例について、米国においてどのような議論がなされているのかについて検討した上で、わが国のステークホルダーの利益

と取締役の義務に関する若干の私見を述べることを目的とする。

以下では、米国における内部統制に関するアプローチの歴史的展開と Caremark 義務の確立（Ⅱ）、「手元にある道具の法理」が Caremark 義務の立証に与えた影響（Ⅲ）、2019 年以降に Caremark 義務違反が認められた（裁）判例の展開と議論（Ⅳ）、わが国の議論の順で検討し、若干の私見を述べ（Ⅴ）、結びに代える（Ⅵ）。

Ⅱ. 米国における内部統制に関するアプローチの歴史的展開と Caremark 基準の確立

1. デラウェア州の派生訴訟の手続の概要と無益性の判断基準

デラウェア州を準拠法として設立された企業の事業および業務は、定款に別段の定めがある場合を除いて、デラウェア州一般会社法（Delaware General Corporation Law: DGCL）によって、取締役会の指揮の下、経営されなければならない（DGCL141 条（a）⁽⁷⁾）。そのため、原告によって提訴請求（demand）された取締役会は、デラウェア州衡平法裁判所規則（Chancery Court Rule）23.1 条によって、訴訟の遂行または終了が企業の最善の利益に合致するか検討し、提訴しない決定をすれば、それは経営判断（business judgement）として裁判所によって尊重される。原告は取締役会による統一的な企業経営の見地から、その決定に反して派生訴訟を提起できない⁽⁸⁾。提訴請求された取締役の経営判断は、十分な情報に基づいて（informed basis）、誠実に（in good faith）、当該行為が会社の最善の利益（in the best interest of the company）になるとの公正な信念の下（in the honest belief）行動したと推定（presumption）される。ただし、原告（株主）の取締役会に対する提訴請求が無益（futile）であれば、原告（株主）は取締役会に対する提訴請求を免れ、直接裁判所に派生訴訟を提起できる。無益性を主張する原告（株主）は、被告取締役が意思決定の際に、信認義務に違反していた事実を示し、反証する必要がある。推定を覆すことが出来ない場合、原告（株主）の訴えは却下され（Chancery Court Rule12（b）（6））、その後の訴訟当事者間の広範な証拠開示制度（discovery）や事実審理（trial）に進むことは出来ない⁽⁹⁾。原告（株主）は、提訴請求が無益であると主張し直ちに裁判所に派生訴訟を提起することが多い。この場合、原告（株主）は、被告取締役から出される訴え却下の申立て（motion to dismiss）を退ける必要がある⁽¹⁰⁾。

取締役会による意思決定がある場面における提訴要件の無益性が争われた1984年のAronson v. Lewis事件⁽¹¹⁾において、デラウェア州最高裁判所は、DGCL141条(a)を解釈し、①取締役会が利害関係を有しておらず(disinterested)独立していること、②問題となる取引が有効に行われた経営判断の結果(product)であることのいずれかについて、合理的な疑いを生じさせれば、事前請求は無益であり免除されるとした(アロンソン基準)⁽¹²⁾。

これに対し、1993年のRales v. Blasband事件判決⁽¹³⁾では、①経営判断が取締役会決議によって行われらが、その決議を行った取締役会の大多数の構成員が交代したとき、②派生訴訟の対象(subject)が取締役会の経営判断事項ではないとき、③争われている対象となる決定が異なる取締役会によってなされた時には、アロンソン基準は適用されない⁽¹⁴⁾。この場合、原告株主は、①取締役が会社からの潜在的な請求に対して、(信認義務違反による)個人的責任を負う合理的な可能性(substantial likelihood)に直面していたこと、②取締役会の独立性について合理的な疑念を生じさせるのに十分な具体的事実を主張しなければならいとした(ラレス基準)⁽¹⁵⁾。以下で検討するCaremark義務はラレス基準の①の要件との関係で問題となる⁽¹⁶⁾。

2. 米国における内部統制に関するアプローチの歴史的展開とCaremark基準の確立

米国の内部統制に関する歴史は、不正行為の再発予防を目指した業界の自主規制による事後的で対処的な対応から、法令による事前の予防的なリスク管理戦略へと移行してきた⁽¹⁷⁾。

(1) 黎明期から1960年代の米国の内部統制

米国におけるリスク管理は、証券不祥事に対応するための事後的な自主規制から始まった。1929年の経済恐慌を受け、フランクリン・ルーズベルト大統領は、ニューディール政策の一環として、産業毎の企業団体に公正行為コードとよばれる協定を締結させ、価格と賃金の安定を図ることを目的として、1933年全米産業復興法(National Industrial Recovery Act of 1933)⁽¹⁸⁾を制定した。証券法の領域においては、発行市場を規制するため1933年証券法(Securities Act of 1933)、流通市場を規制するため1934年に証券取引所法(Securities Exchange Act of 1934)が制定された。また同年、投資家保護および公正な証

券取引を目的として連邦証券取引委員会（The U.S. Securities and Exchange Commission: SEC）が設立された。1934年証券取引所法は、1938年のマロニー法（Malony Act）によって改正され、仲買人や証券業者によって構成される自主規制組織である全米証券業者協会へ、流通市場における自主規制権限が与えられた（15条A）⁽¹⁹⁾。

1950年代から1960年代前半の米国において、重電機器の製造業者が共謀し、反トラスト法に違反して価格を固定し、入札を不正に操作したとして、取締役が有罪判決を受けるスキャンダルが生じた⁽²⁰⁾。これを受け、重電機器業界は、自主的な反トラスト法違反に対する事後的な再発防止のため倫理綱領を策定した⁽²¹⁾。もっとも、この時期における法令遵守プログラムは、従業員が法令違反行為を行わないための注意を促す文書の掲載、倫理綱領の策定等、単純で形式的なものであり、主に経済法の領域における法令遵守を目的としたものであった⁽²²⁾。以上のように、1960年代の内部統制は、反トラスト法違反が発覚した後の再発防止を目指した事後的な対応であった。

(2) 1970年代の米国の内部統制

このような事後的、再発防止へ向けた対処的なアプローチは、1970年代半ばの海外贈収賄スキャンダルに関する企業不祥事の対応においても再び見られた⁽²³⁾。ただし、連邦海外腐敗防止法等の制定等を受け、内部統制は会計システム等の整備を含む、より実質的なものへと変化した⁽²⁴⁾。

1972年、共和党のニクソン大統領の再選委員会の構成員を含む5名が、ワシントンD.C.のウォーターゲイト・ビルにある民主党本部に盗聴器を設置するため侵入し、現行犯逮捕された。この事件の捜査に対して、ホワイハウスによる捜査妨害と隠蔽工作が行われたが、事件と捜査妨害について、ニクソン大統領自身が関与していた疑いが強まった。そのため、特別検察官による捜査が行われることとなり、これはニクソン大統領の大統領選挙に関連した不正行為全般に及んだ。結果として、1973年には前年の大統領選において違法な献金が行われていたとして企業数社と取締役が起訴されることとなった⁽²⁵⁾。

SECは、企業の違法献金に関して、1933年証券法、1934年証券取引所法に基づく委任状説明書や年次報告書による開示義務違反の疑いがあるとして調査を開始した。その結果、多数の企業による財務諸表の粉飾、架空の支出項目の作成による資金の捻出による違法な政治献金や贈賄行為が慣習化していたこと

が明らかとなった。また、その対象は、米国のみならず、海外の政府高官や政治家等にも及んでいたことが明らかとなり、国際的に高い関心を集めた⁽²⁶⁾。SECは、違法な政治献金等を行った企業に対して強制執行手続を開始し、資産の不正支出に関する情報開示を求める一方、企業による自主的な開示プログラムを提案し、それに応じた場合、強制執行手続の可能性を減らすインセンティブを付与したところ、多くの企業が自主的な開示に応じた。開示を行った企業の中には、米国を代表する大企業が多く含まれていたため、社会的な批判が急速に高まり、内部統制システムの整備へ向けた取組みへの重要性について企業に認識させることとなった⁽²⁷⁾。

ウォーターゲート事件を契機とした企業の海外の政治家等に対する政治献金への社会的な批判の高まりを受け、連邦議会は1977年連邦海外腐敗行為防止法(The Foreign Corrupt Practices Act of 1977:FCPA)を制定し⁽²⁸⁾、米国の証券取引所に上場する企業は、外国の政府高官や政治家等に対して、献金や賄賂を行うことを原則として禁止した。FCPA102条によって、証券取引所法13条(b)項に(2)号(3)号が追加され、企業に対して資産に関する詳細な記録の作成と保存が義務付けられ、義務を確実に履行するため、内部的な会計コントロール・システムの整備が求められるようになった⁽²⁹⁾。

(3) 1980年代の米国の内部統制

1980年代のインサイダー取引や政府契約に関するスキャンダルでも、米国の内部統制は事後的、対処的なアプローチ継続された⁽³⁰⁾。もっとも、内部統制プログラムは、質量ともに発展を遂げ、その対象領域は、経済法や証券法のみならず、環境法等にも拡大した⁽³¹⁾。SECは、証券業界に対して、インサイダー取引防止のため従業者の監視を行政規制によって行ってきた。しかし、投資銀行のドレクセル・バーナム・ランバード(Drexel Burnham Lambert)や、ジャンク債の帝王とも呼ばれたマイケル・ミルケン(Mikel Milken)等がインサイダー取引で起訴され有罪となった史上最大のインサイダー取引事件を受け、連邦議会は1988年インサイダー取引及び証券詐欺執行法(Insider Trading and Securities. Fraud Enforcement Act of 1988:ITSFEA)⁽³²⁾を制定した⁽³³⁾。同法3条により、証券取引所法に15条(f)項、投資顧問法に204A条が追加され、証券会社等に対して、関連規則に違反した重要な未公開情報の不正利用を防止するため、自社の事業の性質を考慮に入れた、書面によ

って作成された方針および手続の確立、実施、維持が義務付けられた⁽³⁴⁾。

他方、1981年にロナルド・レーガン大統領は、東西冷戦の中、米軍の規模と能力の拡大を開始した。これには武器調達に対する多額の支出が伴ったが、1980年代半ばには、国防費の浪費や受注業者の不正水増し請求等が問題となり、マスコミで連日大きく取り上げられ、国防総省や受注業者に対する批判が高まった。これを受けレーガン大統領は、国防行政に関する特別委員会としてパッカード委員会（The President's Blue Ribbon Commission on Defense Management）⁽³⁵⁾を設け対策の検討を委ねた。パッカード委員会は、検討結果を報告書としてまとめ、受注業者に対して①業界の倫理綱領の作成、②不正が判明した場合の国防総省への自主的な報告を勧告した。この勧告を受け、1986年国防産業関連の受注業者主要18社が「ビジネス倫理および行動に関する防衛産業イニシアチブ（Defense Industry Initiative on Business Ethics and Conduct）」⁽³⁶⁾と題する倫理綱領を策定し、1980年代末には、国防総省の受注業者の半数以上がコンプライアンス・プログラムを実施し、倫理綱領に署名するようになった⁽³⁷⁾。

この他、1980年代には、環境問題等の社会の意識の高まりがあり、環境保護関連法令の遵守を強化するため、連邦環境保護庁（Environmental Protection Agency: EPA）が設けられ、1986年に「環境監査方針に関する声明（Environmental Audit Policy Statement）」を公表し、企業に対して、環境保護のため必要な体系的かつ客観的な監査を定期的実施することを求めるようになった⁽³⁸⁾。

(4) Graham v. Allis-Chalmers Mfg. Co 事件⁽³⁹⁾

デラウェア州において、Caremark事件以前に、企業の内部統制と企業従業員の信認義務について問題となった代表的な事件として、1963年のGraham v. Allis-Chalmers Mfg. Co事件が挙げられる。この事件は前述の重電機器の反トラスト法違反のスキャンダルから生じたものである。

【事実の概要】

Allis-Chalmers社は従業員31,000名を超える重電機器メーカーである。同社の株主は、取締役等を被告として派生訴訟を提起した。原告（株主）は、入札における価格調整および価格維持といった、連邦反トラスト法に違反する行為について、被告取締役等は企業活動を監視・監督するコモン・ロー上の義務

を負っており、例えば法令違反が生じている疑いがなくとも、被告取締役等は、従業員の反トラスト活動を知り、防止するように設計された監視システムを実施すべきであったのに、それを怠ったため信託義務に違反したと主張した。

【判旨】

デラウェア州最高裁判所のウォルコット (Daniel F. Wolcott) 判事 (Chief Justice) は、「原告 (株主) は、1937 年に Allis-Chalmers 社は、FTA との間で、過去の従業員の反トラスト法違反に関して再発防止へ向けた協定を取り交わしていたことから義務違反を主張する……しかし、1937 年の合意は、重大な問題を生じさせず、取締役等は何も知らされていなかったと評価される⁽⁴⁰⁾。これらの被告取締役に対してなされた訴えの正確な内容は、会社の従業員による不正行為の疑いについて何の知識も持っていなかったにもかかわらず、そうした不正行為を十分な時間内に認識し、終わらせるための監視システムを実施すべきであったというものである。しかし、取締役は部下の誠実さ (honesty and integrity) を信頼する権利があり、何かが起こって不正の疑いを抱かせるまでその信頼は続く。そのようなことが起こり、無視される場合、取締役の責任が生じる可能性があるが、疑う原因がない限り、取締役には不正行為を発見するために、企業にスパイシステム (a corporate system of espionage) を設置し運営する義務はない⁽⁴¹⁾。……原告 (株主) は、疑いがなかったとしても、こうした措置を事前に取りるべきであったと主張するが、我々 (当裁判所) は、そうではないと考える。なぜなら、会社の取締役が、何の正当性もなく、会社の従業員全員に対し、厳しいチェックがなければ、違法行為に手を染める性向 (unlawful propensities) を自由に発散 (free vent) させるような、法令違反の予備軍であると仮定することを要求するような法原則 (rule of law) を、我々は知らないためである⁽⁴²⁾。」と判示した。

Graham v. Allis-Chalmers Mfg. Co. 事件で重要なのは、①取締役は従業員の違法行為を発見するための内部統制システムを設置する法律上の義務を負わない、②法令違反の疑いがない限り取締役は部下を信頼する権利 (信頼の抗弁) が認められるところにある⁽⁴³⁾。このように従業員による反トラスト法違反が行われているとの疑いがない限り、取締役には法令遵守プログラム等の監視システムを事前実施しておく義務はないとした Graham 判決の基準は、レッド・フラッグ・テスト (red- flag test) と呼ばれる。1937 年の FTA との協定に関

する否定的なアプローチは、判決当時の事後対応的なアプローチと、現在の予防的なアプローチとの間にある距離を示している⁽⁴⁴⁾。

(5) 1990年代のガバナンス

1990年代になると、連邦レベルにおける連邦量刑ガイドラインの制定、アメリカ法律協会による『コーポレート・ガバナンスの諸原理』の公表等、企業のガバナンスを強化する大きなインセンティブが与えられた。そして、1996年のCaremark事件において、デラウェア衡平法裁判所が、連邦量刑ガイドラインをCaremark義務が認められる根拠の1つとして用いるなど、ソフト・ローとハード・ローが交差した。

1984年に連邦議会は、効果的なコンプライアンスおよび倫理プログラムの要素について、現在では標準的なものへと繋がる転換へ向けて動き出し、「1984年総合犯罪規制法（Comprehensive Crime Control Act of 1984）」の第2章として「1984年量刑改革法（Sentencing Reform Act of 1984）」⁽⁴⁵⁾を制定した。そして、連邦犯罪に対する量刑の格差を是正し量刑に一貫性をもたらすため、連邦司法機関内にガイドラインの策定を担当する独立委員会として連邦量刑委員会（U.S. Sentencing Commission）⁽⁴⁶⁾を設立し、1987年に連邦量刑ガイドライン（U. S. Federal Sentencing Guidelines）」を施行した。当初のガイドラインは、組織ではなく、個々の犯罪者に対するもので、連邦裁判所の判事が犯罪の重大性に基づいて刑事事件における量刑を計算し、減刑要素と加重要素に基づき、刑事裁判における量刑を計算するための定型的なアプローチを採用した⁽⁴⁷⁾。

1991年に委員会は、コンプライアンスと倫理の分野における転換点となった「組織に対する連邦量刑ガイドライン」を施行した⁽⁴⁸⁾。組織に対する連邦量刑ガイドラインは、個々の犯罪に対する連邦量刑ガイドラインと同様のアプローチを採用し、犯罪の重大性と被告（企業）組織の過失に基づく量刑基準を確立した。また、委員会は「法令違反の防止および検出するための効果的なプログラム」を持つ組織に対する減刑要素も加えた。連邦量刑ガイドラインは、既存のコンプライアンスおよび倫理プログラムに金銭的利益を提供した最初のものであった。これによって、組織の法令遵守は、それまでの事後的な対応から、未然の予防へ向けたものへと転換され、組織は不正行為が発生したか否かに関わりなく、法令遵守および倫理プログラムの設計、実装、および継続な運

用する重要な法的インセンティブを有することとなった⁽⁴⁹⁾。

当初の組織に対する連邦量刑ガイドラインにおいては、法令遵守プログラムを効果的に評価するための一般的な7つの基準 (criteria) が設けられていた (8A1.2 条 cmt.3 (k))。7つの基準は、①犯罪発生の可能性を下げる事が出来る基準や手続を作成すること、②組織の上級構成員の特定の者に、基準や手続の運用を監督する全体的な責任を割当てること、③違法な活動に従事する性向が認められる者に実質的な裁量権限を与えないために適切な注意を払うこと、④基準や手続の内容を従業員やその他の代理人に効果的に伝えるため適切な手段を講ずること、⑤基準や手続の効果を確保するため合理的な手段を講ずること、⑥懲戒を含め、基準や手順について首尾一貫した運用で行うこと、⑦犯罪発見後には、将来の予防のために、基準や手続の修正など必要な措置を講ずることからなる⁽⁵⁰⁾。

注意すべき事項として、①連邦量刑ガイドラインは、「従業員その他の代理人により犯罪行為の防止および検出するため……デュー・デリジェンスとしての適切な目的を達する」という表現に見られるように、刑事についての法令遵守について述べるにとどまり、企業文化の育成や、組織や倫理の価値観を伝えることについて言及していなかったこと⁽⁵¹⁾、②法令・倫理遵守プログラムにおける取締役の役割についても明確に定めていなかったことが挙げられる。上層部の担当者 (high-level personnel) は、組織を実質的に支配している、あるいは組織内の計画の策定に実質的な役割を果たしている個人と定義され、ここには、取締役、執行役、組織の主要な事業または販売、管理、財務等の機能を担当する個人、そして実質的な所有者として利害がある個人が含まれる。しかし、連邦量刑ガイドラインは、法令遵守プログラムを「監督する」とはどういうことか、上層部の担当者が果たすべき役割について明示していなかった⁽⁵²⁾。

もっとも、当初の連邦量刑ガイドラインには、委員会のコンプライアンスと倫理の役割が明記されていなかったものの、Graham 事件の事後的対処的なアプローチとは緊張関係にあった。すなわち、連邦量刑ガイドラインは、取締役を含む上級管理職が不正行為の疑いや危険信号に関係なく行動しなければならないとする予防的アプローチを採用していた。したがって、企業の不正行為がなくても、コンプライアンスおよび倫理プログラムに関して何ら行動しなかった取締役は、連邦量刑ガイドラインに基づく監督の期待に応えることは出来な

い。この予防的アプローチは、取締役の受託者責任を規律するデラウェア州法に影響を与えることとなった⁽⁵³⁾。

他方、米国会社法は、取締役会による業務の執行を前提としてきたが、大規模化した企業組織では、多種多様な業務のすべてを取締役会が遂行するのが困難となり、取締役会によって選任された執行役が業務を担当するようになった。アメリカ法律協会（The American Law Institute: ALI）は、企業の健全な経営を確保するために必要な企業経営の主体、方法、手続等について、17年の歳月をかけて検討し、その成果として1992年に『コーポレート・ガバナンスの原理：分析と勧告（Corporate Governance: Analysis and Recommendations）』⁽⁵⁴⁾として公表した。諸原理では、自然人と同様に、企業に対しても、法令の定める範囲内で活動することが求められるとともに、企業の健全性を確保するため、取締役に業務の適法性を維持するための監視機能を与えることが明記された⁽⁵⁵⁾。取締役会の役割についても再検討され、業務の執行は執行役に委ね、取締役会は、その監視を主な役割とすべきとするモニタリング・モデル⁽⁵⁶⁾が採用された。そして、取締役会によるモニタリングの一手段として、コンプライアンス・プログラムの作成と有効性の維持に配慮することが挙げられた⁽⁵⁷⁾。

(6) In re Caremark International Inc. Derivative Litigation 事件⁽⁵⁸⁾

以上のように、米国のコーポレート・ガバナンスは、不祥事が起きた後の事後的・対処的なものから、1991年の連邦量刑ガイドラインの施行によって、事前の予防的なものへと変化した。そして、1996年のCaremark事件判決において、デラウェア州衡平法裁判所は、連邦量刑ガイドラインをその根拠の一つとして注意義務を解釈しCaremark義務（内部統制システム構築義務）を確立した。Caremark事件判決によって、ソフト・ローとハード・ローが交差し、米国の内部統制は、事後的・対処的なものから、事前の予防的なものへの変化が決定づけられた。

【事実の概要】

Caremark社はヘルスケアサービスの提供を目的とする企業である。同社の従業員が、同社の製品（成長ホルモン剤）を使用してもらう目的で、医師に110万ドルを超える支払いをし、同社は紹介謝礼禁止法（Anti Referral Payments Law: ARPL）に違反したことを理由に刑事起訴された。紹介謝礼禁

止法は、患者介護の提供を業とする企業に対し、患者の紹介を誘引するあらゆる形式の支払いを禁じていた。原告（株主）は、派生訴訟によって、取締役等は従業員の法令違反行為を防止できず、Caremark社に罰金を支払わせたことによって信認義務に違反したとして取締役等に対して同社に対する損害賠償請求を求めて派生訴訟を提起した。訴訟は和解に達し、デラウェア州衡平法裁判所による承認を求めて、申立てが行われた。

【判旨】

アレン (William T. Allen) 判事 (chancellor) は、訴状によれば、企業が膨大な法的責任にさらされる状況を放置することによって、取締役は（注意義務としての）監視義務に違反したとする。取締役の自己取引や会社の防衛や支配権の移転等の場面で、取締役の動機が問題となる、より困難なタイプの忠実義務違反について主張するものでもない。このような原告（株主）の取締役の監督不履行に関する主張は、「原告（株主）が勝訴を望む可能性のある企業法上最も困難な理論かもしれない (possibly the most difficult theory in corporation law upon which a plaintiff might hope to win a judgment)」と前置きしつつも、取締役の注意義務違反の発生原因について、意思決定と監督不履行の2つに分けて分析した⁽⁵⁹⁾。すなわち、①思慮を欠く (ill advised or negligent) 取締役会の判断のために責任が発生する場合（体制整備義務違反）、そして、②相当の注意を払っていれば会社の損害を回避しえたのに、取締役会が考慮せず放置したため (unconsidered failure of the board) 責任が発生する場面（運用義務違反）である。前者について、経営判断原則が用いられる典型的な場面であるとし、きちんとした手続を踏んでいたか、手続そのものに合理性があれば、客観的に見て判断が間違いであったとしても、取締役は責任を問われなかった⁽⁶⁰⁾。②の要因について、本件の背景となった事実を踏まえて、判事はまず、会社事業が法令の範囲内で行われるために、取締役会が会社に対していかなる義務を負うか問題提起し、Graham判決の解釈は1996年現在のデラウェア州最高裁においては採用されなかった⁽⁶¹⁾。

その根拠としてアレン判事は、①近年、州最高裁は、企業買収の一連の判決で判示したように、会社法が取締役の役割を重視していること、②DGCL141条に定められた取締役の監視・監督義務の遂行にとって、情報を適時に得ることが重要であること、③連邦法において、環境、財務、従業員、製品の安全性、

その他様々な健康や安全に関する規制を含む外部の法的要件に対する企業のコンプライアンスを保証するため、刑事制裁を採用する傾向が強まっており⁽⁶²⁾、この制裁は従来企業に課せられていたものを大きく上回る。連邦量刑ガイドラインの減刑要素は、法令遵守と倫理プログラムの実施に対する強力なインセンティブを提供する。企業統治を誠実に果たそうとする合理的な者は、連邦量刑ガイドラインを考慮するに違いないことを挙げる⁽⁶³⁾。

ただし、体制整備義務・運用義務のいずれの要件についても取締役の責任を追及する原告（株主）は、訴答（pleading）の段階で、取締役が義務違反について、認識していたことの証明が求められるとした⁽⁶⁴⁾。そして、和解案は、Caremark 社における法令遵守状況の監視体制の強化という控えめな内容であるが、裁判所により承認された。また、Caremark 社は上記に加え、当初の請求の費用を高すぎるとして裁判所により減額されたものの弁護士費用として 86 万 9500 ドルを負担することとなった⁽⁶⁵⁾。

Caremark 事件判決については、既に多くの論者によって検討されてきた⁽⁶⁶⁾。デラウェア州最高裁判所の元首席判事（Chief Justice）であるヴィージー（Norman E. Veasey）氏は、2003 年に法律家の果たす役割について述べた論稿⁽⁶⁷⁾において、Caremark 基準は、Graham 事件から突然に 30 年の飛躍をした訳ではないと述べる⁽⁶⁸⁾。ヴィージー氏は、1980 年に自身が共著で執筆した論稿⁽⁶⁹⁾において既に、「Graham 事件から 17 年の間に既に法令遵守に対する期待は進化しており、1978 年にビジネス・ラウンドテーブルが『近年の企業の不祥事（recent lapses of corporate behavior）を受け、企業は、法令手続の遵守の必要性がある』と強調して以来、取締役に期待される役割は、法令遵守システムの導入を含むものまで拡大した」⁽⁷⁰⁾と指摘していた⁽⁷¹⁾。ヴィージー氏は、2000 年代においては、進化する取締役の最低限の行為基準、サーベンス・オクスリー法、NY 証券取引所または SEC に承認された NASDAQ 規則、そしてアレン判事が Caremark 事件判決で引用した連邦量刑ガイドラインで企図され、慎重な企業に期待される内部統制システムを整備しないことという取締役の継続的な不注意は、誠実義務違反と見なされる可能性がある旨警告した⁽⁷²⁾。

本判決に対する評価として、上記のヴィージー氏の見解の他、Caremark 事件判決は、既に問題が発生した後の 1963 年の Graham 事件における事後的、対処的な対応から、事前の予防的措置を重視したものとへと転換したとする見解⁽⁷³⁾、

内部統制システムを構築・実施する取締役の義務を明らかにし、会社における内部統制システムの実施を促進した点で意義はあるとする見解がある⁽⁷⁴⁾。他方、Caremark 事件判決は、内部統制に関する注意喚起をしたに過ぎず、結局、取締役会の監督に実質的な改善をもたらすことはできなかったとして、牙のない虎 (toothless tiger) と評する論者もいた⁽⁷⁵⁾。その理由として指摘されるのは、原告 (株主) の監督義務違反を証明するための敷居 (threshold) が非常に高かったことが挙げられる。原告 (株主) は、不誠実 (bad faith) すなわち取締役がその義務を認識しつつ意識的に無視したことを証明しなければならないが⁽⁷⁶⁾、実務的には、Caremark 型の請求が早い段階で却下される可能性が高いことを意味する。すなわち、内部文書にアクセスできなければ、取締役が個人的な責任を負う合理的な可能性に直面しており提訴請求が無益であると裁判所を説得するのに、非常に苦勞するためである。裁判所を説得するためには、取締役の心理状態や意識に関する具体的な事実を主張 (plead) しなければならないが、広範な証拠開示制度 (discovery) を経ずに、そのような主張をすることは困難である⁽⁷⁷⁾。

この他、Caremark 事件において、裁判所は、敢えて控えめなアプローチを採用したとする見解もある。この見解の根拠としては、①監督義務違反の法的リスクが高まると、有能な候補者の取締役の就任を妨げ、取締役のリスク・テイクが低下し、株主に損害を与える可能性があること、②裁判所は、注意義務違反があったかどうかの判断を求められ、それによって被告取締役の損害賠償の有無が決まるが、主観的または定性的な分析を必要とせず、客観的に検証可能な基準を求める傾向があること、③1991年の連邦量刑ガイドラインには、取締役会の役割が明記されておらず、裁判所はそのギャップを埋めるイニシアチブを取らなかったことが挙げられる⁽⁷⁸⁾。

(7) Caremark 基準の注意義務から忠実義務への変化

Caremark 義務は注意義務を根拠とするものであり、経営判断原則による保護や、定款によって取締役の個人責任を免責または限定する規定を設けることが可能であったことから (DGCL102条 (b) (7))、取締役の行為に及ぼす範囲や可能性についての限界が指摘されていた。しかし、2003年 Guttman 事件⁽⁷⁹⁾において、デラウェア州衡平法裁判所のストライン (Leo E. Strine Jr.) 判事 (vice chancellor) は「Caremark 判決は、その明確かつ意図的な用語によっ

て、取締役が自社の法令遵守に関する注意義務として見られているが、この判決は、監督義務違反に対する責任の基準を明確にしておき、取締役が誠実に職務を果たさなかったことによる忠実義務に違反したものであることを示す必要がある⁽⁸⁰⁾と Caremark 義務を注意義務から、経営判断原則や定款による免責・限定を受けない忠実義務違反へと転換した⁽⁸¹⁾。

2006年の Disney 社の派生訴訟⁽⁸²⁾において、デラウェア州最高裁判所のジェイコブズ (Jack B. Jacobs) 判事 (Justice) は、信認義務を善管注意義務、忠実義務、誠実義務に分類したため信認義務に関する解釈上の議論が生じた⁽⁸³⁾。しかし、同年の Stone v. Ritter 事件⁽⁸⁴⁾において、デラウェア州最高裁判所のホランド (Randy J. Holland) 判事は、2003年の Guttman 事件判決におけるデラウェア州衡平法裁判所の立場を追認し、Caremark 義務違反は、定款で取締役の個人責任を免責・限定する規定を設けることが出来ない忠実義務に由来するものであると判示した。本判決には多くの論点があるが、要点としては、①法令違反と、それに伴う各種の制裁に関する取締役の監視義務違反について、Caremark 事件の和解所見で示された、誠実な取組みの有無を通じて判断されるべきであり⁽⁸⁵⁾、②取締役の行為が誠実性を欠いた行為といえるかは、注意義務とは異なり、より帰責性の強い行為が必要である⁽⁸⁶⁾、③取締役は誠実に行動しなければならないが、これは注意義務、忠実義務を含む信認義務の中に、他の義務から独立した類型を認めるものではない⁽⁸⁷⁾。④忠実義務は、取締役の金銭上の利益相反の場面にとどまらず、誠実であること、すなわち会社の最善の利益を追求する目的にふさわしい意識の保持に関係しており、不作為による監視義務違反は忠実義務違反であることが挙げられる⁽⁸⁸⁾。

以上のように、Caremark 義務は注意義務を根拠とするものであったことから、経営判断原則による保護や、定款による取締役の個人責任の免責・限定する規定を設けることが出来たが、デラウェア州最高裁判所は、Stone 事件判決において、Guttman 事件判決の立場を追認し、定款による免責・限定の対象とならない忠実義務から導かれるものであると、その解釈を変更した。

3. 小括

米国における不正行為のリスク管理は、証券不祥事に対応するための事後的な自主規制から始まった。1950年代から1960年代前半において、重電機器

の製造業者が共謀して、反トラスト法に違反するスキャンダルが生じた。これを受け、重電機器業界は、自主的な反トラスト法違反に対する倫理綱領を策定したが、事後的、対処的なものであった。このような対応は、1963年のGraham事件判決の「(取締役は)不正行為の疑いがない場合にまで、不正行為(wrongdoing)を捜し出すため企業にスパイ活動的な監視システム(a corporate system of espionage)を構築し運用する義務はない」とする文言からも確認できる。1970年代半には、連邦海外腐敗防止法の制定等を受け、内部統制は会計システム等の整備を含む、より実質的なものへと変化した。1980年代には、インサイダー取引や政府契約に関するスキャンダルを受け、内部統制プログラムは質量ともに発展を遂げ、その対象領域は、証券法や環境法等にも拡大していった。1991年に組織に関する連邦量刑ガイドラインが施行されて以降、米国の内部統制は、事前の予防的なものへと変化した。テラウェア州衡平法裁判所は、1996年のCaremark事件和解所見において注意義務を解釈するにあたって、連邦量刑ガイドラインを根拠の1つとして、Caremark義務(内部統制システム構築義務)を確立した。その後、Caremark義務は、(裁)判例により注意義務から定款による取締役の個人責任の免責・限定が認められない忠実義務に由来するものであると解釈が変更され、その責任の性質も厳格なものへと変化した。ただし、取締役の責任を追及する原告(株主)にとって問題となったのは、取締役のCaremark義務違反の認識についての立証が求められることである。以下では、「手元にある道具の法理」がCaremark義務違反の立証に及ぼした影響について検討する。

Ⅲ. 「手元にある道具の法理」がCaremark義務の立証に与えた影響

既に見てきたように、Caremark義務の主張を裁判所に認めさせるためには、取締役の責任を追及する原告(株主)は、訴答(pleading)の段階で、取締役がCaremark義務(体制整備義務・運用義務)違反を認識していたことが必要であるとされたために、原告(株主)が勝訴するのが最も困難な企業法上の理論であるといわれてきた。2019年のMarchand事件以降の原告(株主)が成功を取めた要因として、上記のように内部統制システム構築義務が厳格化されてきたことに加えて、M&Aの取引に伴う濫用的な派生訴訟の数を減少させる

ため、デラウェア州の裁判所は、帳簿記録等の閲覧請求権の利用を推奨してきたこと、その対象となる文書の範囲が拡大され、取締役会議事録や社内における業務連絡等の社内文章のみならず、公式な文書が利用できない場合は、電子メール等も利用できることとされ、取締役の目の前に、レッド・フラッグ (red flag) が掲げられたことを示す事実を具体的に主張できるようになったことが指摘される⁽⁸⁹⁾。以下では、帳簿記録等の閲覧請求に関する判例理論の展開について概観する。

1. デラウェア州の帳簿記録等の閲覧請求権と「手元にある道具の法理」の確立

株主による帳簿記録等の閲覧請求権の根拠としては、株主は会社資産の実質的な所有者として会社情報の調査収集が認められるとする所有権理論、会社は株主の資産を管理している代理人あるいは受託者であることから、会社資産に対して利益を有する本人あるいは委託者である株主は説明を受ける権利を有するとするエージェンシー理論等が挙げられる⁽⁹⁰⁾。

帳簿記録等の閲覧請求権の意義としては、伝統的には、株主による監督は正権を前提として、株主が救済を求める権利として位置づけられる。近時の学説においては、株主総会における議決権の行使を通じて、会社支配権を適切に行使するために、会社の運営に関する情報を入手する権利として位置づける見解もある。いずれの見解によるにせよ、他の権利行使の前提となる手段的権利として位置づけられる⁽⁹¹⁾。

デラウェア州一般会社法において、株主または、その弁護士等に対し帳簿・記録の閲覧請求権が認められる (DGCL220 条 (b) (1))。その手続きの概要は以下の通りである。まず、株主は帳簿記録等の閲覧請求の行使にあたって、行使目的を示す宣誓書 (oath) を提出しなければならない。その目的は裁判所が認める「正当な目的 (proper purpose)」でなければならない。会社またはその役員等が、(b) 項に基づく調査を拒絶した場合、または請求が行われてから 5 営業日以内に請求に応じない場合、株主は州衡平法裁判所に、調査・収集を強制する命令を申立てることができる (DGCL220 条 (c))。株主が株式元帳 (stock ledger) または株主名簿以外の調査をする場合には、①自己が株主であること、②当該文書の閲覧を請求する形式・方式を尊重し本条項を遵守していること、

③当該株主が求める調査が「正当な目的」であることを立証しなければならない (220条 (c) (1) - (3))。株主が①から③に挙げる要件を立証した場合、当該株主が求める帳簿記録等の閲覧請求が不適切な目的であることを証明する責任は会社が負うこととなる。州衡平法裁判所は、その裁量で、帳簿記録等の閲覧に関して制限または条件を設け、あるいは裁判所が正当かつ適切とみなすその他の救済や、さらなる救済を与えることができる (220条 (c))⁽⁹²⁾。なお、「正当な目的」とは、「株主としての利益に合理的に関連のある目的 (reasonably related to such person's interest as a stockholder)」と定義される (DGCL220条)⁽⁹³⁾。

デラウェア州法では、派生訴訟の原告 (株主) は、提訴要求が取締役会によって拒否された場合、広範な証拠開示制度 (discovery) を利用することはできない。このような障碍を乗り越えるため、州最高裁判所は、前述の1993年の Rales v. Blasband 事件判決において「手元にある道具の法理 (tools at hand doctrine)」を確立した。州最高裁判所は同判決の脚注10において、「派生訴訟の原告 (株主) は、デラウェア州衡平法裁判所規則23.1条の遵守を支援するために証拠開示制度を利用する権利がないため、Alonson 事件で示された特別の要件を充足することは困難であるかもしれない。……しかし、請求を基礎づけるための情報を得るためには多くの手段がある。……手続上の要件を充たし、特定の正当な目的を示した株主は、DGCL220条によって、企業の不正行為の可能性について調査することが可能である。……驚くべきことに、DGCL220条は、派生訴訟における情報収集ツールとしては殆ど活用されていない」⁽⁹⁴⁾。と DGCL220条を利用し、提訴請求を免れるための要件を充足する可能性があることを示唆した⁽⁹⁵⁾。

2. デラウェア州の裁判所による手元にある道具の法理の利用促進と実務的な対応

Rales v. Blasband 事件判決によって確立された手元にある道具の法理は、その後のデラウェア州の裁判所によって、その利用が推奨されてきた。1996年の Grimes v. Donald 事件⁽⁹⁶⁾では、州最高裁判所は、「(原告株主が、取締役会への) 提訴請求の免除を主張するためには、通常、①取締役会の過半数が重要な財政的または身内としての (familial) 利益があること、②取締役会の

過半数が、会社の支配権等、その他の理由で独立して行動することができないこと、③基礎となる取引が、有効な経営判断の産物ではないことを立証することが必要である。株主が、派生訴訟を提起する前に、必要な情報を収集するため「手元にある道具」を利用した後においても、デラウェア州衡平法裁判所規則 11 条の要件を充足する主張が出来ない場合、株主は取締役会に対して提訴請求を行う必要がある」と述べつつ、脚注 11 において再び 220 条の利用は驚くほど少ないとする *Rales v. Blasband* 事件の文言を引用した⁽⁹⁷⁾。

1997 年の *Scattered Corp. v. Chicago Stock Exchange, Inc.* 事件⁽⁹⁸⁾ においては、州最高裁判所は以下のように述べる。「原告は、この請求に基づいて行動するにあたり、取締役会、特別委員会、執行役会の過程と調査結果に関して、対象となる取引所の議事録、報告書、その他の帳簿記録を調査するために、DGCL220 条に基づいて請求する機会を利用しなかった。……原告は必要であれば、提訴請求の拒絶に関する文章を対象として、(改正) 220 条の効力発生日以降に閲覧請求を行使することが出来た。しかし、記録によれば、原告は不可解にもそのような請求をしなかった。したがって、原告は派生訴訟を提起する前に必要な情報を得るために利用可能な手元にある道具を利用したと主張することはできない」⁽⁹⁹⁾ とした。

1999 年の *Mizel v. Connelly* 事件判決⁽¹⁰⁰⁾ において、デラウェア州衡平法裁判所は「(*Rales* 事件、*Grimes* 事件、*Scattered Corp.* 事件において)、手元にある道具を用いるように繰り返し勧告したにも関わらず、訴状を作成するために、手元にある道具を使わなかった弁護士は、多少の危険が伴う (*lawyers who fail to use those tools to craft their pleadings do so at some peril*)」と警告した⁽¹⁰¹⁾。

2006 年の *Seinfeld v. Verizon Commc' ns, Inc.* 事件⁽¹⁰²⁾ において、州最高裁判所は、「意外なことに、派生訴訟の文脈において、DGCL220 条を情報収集の手段として用いることは殆どなかった。しかし今日、企業の内部統制に懸念を抱く株主は、220 条に基づいて幅広い請求を行うようになってきた。帳簿記録等の閲覧請求の増加は、正当な目的を示すことが出来る株主が、派生訴訟を提起する前に必要な情報を得るために「手元にある道具」を利用することを当裁判所が奨励していることに直接起因する。DGCL220 条は現在、企業の内部統制の重要な一部として認識されている」⁽¹⁰³⁾ と述べる。

以上のように、デラウェア州の裁判所は、手元にある道具の法理として、DGCL220条を用いるように繰り返してきたが、急速な普及は見られなかった。このような状況に対して、デラウェア州は手元にある道具の法理以外の方法による対応を試みた時期もあった。1990年代には、連邦レベルにおいて、証券訴訟が多発していたが、訴訟の早い段階で本案に不適格な訴訟を発見し排除する諸方策を採用し、クラス・アクション及び損害賠償責任制度改革を図ることを目的として、1995年の私的証券訴訟改革法（Private Securities Litigation Reform Act of 1995：PSLRA）⁽¹⁰⁴⁾を制定した。同法は、クラス・アクションによる濫訴の防止を目的として、財務諸表等の定期的な開示書類に利益の水増しや架空売上等の不実開示がなされた場合の投資者の損害賠償を求める申立ての要件を厳格化し、要件を充足しない申立ては却下し、却下の申立てがなされている間は、証拠開示制度は停止した⁽¹⁰⁵⁾。デラウェア州の裁判所は、根拠のない証券訴訟に対応するため、同法の武器を惜しみなく利用した。しかし、デラウェア州の裁判所は、最大の持分を有する原告株主が、司法的な解決を選択して行動した場合には、同法の利用を制限したために、濫訴の防止は、競合する弁護士が、この選択肢では解決出来ないような場面に限定された⁽¹⁰⁶⁾。

2000年代になるとM&Aに伴う取引訴訟の件数が爆発的に増加し、2013年にはデラウェア州裁判所は、危機的な状況になることが広く認識されるようになった。しかし、2014年以前には、手元にある道具の法理が使用されることはあまりなかった⁽¹⁰⁷⁾。これは、原告（株主）は、事前の帳簿記録等の閲覧なしに、即座に提訴に踏み切るのが通常であったためである。その理由としては、原告（株主）側の弁護士によって、不公正という法的主張の実質的な是非とは無関係に、被告取締役から、わずかな情報開示や企業の内部統制の強化を引き出すことを条件とする低額和解に持ち込むことによって、弁護士報酬（fee awards）を得る戦略が選択されていたためであると指摘される⁽¹⁰⁸⁾。この見解の根拠としては、M&Aに関する取引の公表後、短時間で訴訟が提起されること、和解によって株主にとって観察可能な利益がもたらされることはなかったことを挙げる実証研究もある⁽¹⁰⁹⁾。派生訴訟において、事前請求が免除されると株主の訴えが認容される蓋然性が高まるのに対し、通常和解金は役員損害賠償保険（D&O liability insurance）によってカバーされ、判決に基づく責任は保険の対象外となることから⁽¹¹⁰⁾、取締役としても和解で解決するインセンティ

ブがあったことが推測される。

3. Corwin 事件、MFW 事件、Palantir 事件

このように手元にある道具の法理は十分に活用されてこなかったが、デラウェア州の裁判所は、2014年のCowin事件以降、M&Aに伴う取引訴訟の爆発的な増大に歯止めをかけるため取引訴訟の基礎となる実質的な法的審査基準に決定的な変更を加えることを決断した⁽¹¹¹⁾。

これまで述べてきた通り、デラウェア州においては、原則として、企業の実取締役は、緩やかな審査基準である経営判断原則の下、その経営判断について広い裁量が認められる。すなわち、取締役が十分な情報を得た上で、誠実かつ自身の行動が会社の最善の利益に合うと正当に信じて行った判断については、取締役に注意義務違反がないことが推定され、その結果について取締役は責任を負わない。経営判断原則による保護は強力であり、同原則が認められた場合、原告（株主）がその推定を覆すのは一般的に困難である。ただし、取締役に信認義務違反を主張する原告（株主）が、取締役が問題となる取引の両側に立つ場合や、取締役会の過半数が当該取引に利害関係を有していることを立証できた場合、経営判断原則の推定は覆され、厳格な審査基準である完全な公正基準が適用される。完全な公正基準では、取締役の側に、公正な取引（fair dealing）と公正な価格（fair price）であることの証明が求められる⁽¹¹²⁾。

これに対して、会社解体の場面や支配権交代の場面、友好的買収に対する暫定的差止命令（preliminary injunction）が求められた事案において、取締役に信認義務違反について、中間審査基準であるRevlon基準によって審査されてきた。デラウェア州最高裁判所は、Revlon事件において、会社の解体が避けられない場面においては、取締役の役割は、会社の防衛から、株主の利益のために会社の売却価格を最大化する競売人としての役割に変化し、株主に対し「合理的に入手しうる最高価格（the highest price reasonably available to stockholders）」を提供する義務を負うとしてRevlon基準を確立した⁽¹¹³⁾。

Revlon義務以外の中間審査基準としては、Unocal基準が挙げられる。M&Aにおいて買収者と対象会社が合意したM&A取引を保護し、その実現可能性を高めるため、買収対象会社が別の買収候補との取引の選択を制限する取引保護条項（deal protection provision）が導入されることがあるが、Unocal

基準は、その有効性の審査に用いられる。Unocal 基準が適用された場合、取引保護条項を導入した被告取締役は、①取引保護条項を設けなければ当該合併提案を失う可能性があり、他に競合する取引相手もおらず（必要性）、②取引保護条項が強圧的（coercive）または排他的（preclusive）ではなく、会社の方針や効率性への危険性に対する対応として合理的な範囲内であること（相当性）について、立証しなければならない⁽¹¹⁴⁾。以上を前提として Cowen 事件以降の判決について、以下で検討する。

Corwin v. KKR Financial Holdings LLC 事件⁽¹¹⁵⁾において、有限責任会社である KKR Financial Holdings LLC.（以下 FH とする）は、有限責任事業組合である KKR & Co. LLP（以下 KKR とする）に持分交換により吸収合併されるにあたって、FH の持分権者が、FH の役員等に対して信認義務違反があったとして派生訴訟を提起したものである。なお、当該取引は、対象会社である FH の役員 12 名の内 6 名で構成する取引委員会（transaction committee）が設置され、当該取引を推奨する意見を表明し、合併契約は、FH 社の社員総会においては、KKR やその関係者を除く持分権者の過半数の賛成により承認されていた。州衡平法裁判所は、原告（FH の持分権者）の訴えを却下したため、上訴した⁽¹¹⁶⁾。これに対して州最高裁判所のストライン（Leo E. Strine Jr.）判事（Chief Justice）は、①LLP である KKR は、LLC である FH の支配持分権者ではない。そのため、M&A 取引は完全な公平基準に服さない。②M&A 取引は、完全に情報開示された、非強圧的な状況で、利害関係のない LLC である FH の持分権者による承認があれば、当該 M&A 取引は経営判断原則によって審査されるとして、原告持分権者の訴えを却下した州衡平法裁判所の判断を支持した⁽¹¹⁷⁾。

Kahn v. M&F Worldwide Corp. 事件⁽¹¹⁸⁾においては、親会社である M&F Worldwide Corp. 社の複数の役員が子会社の MFW 社の取締役を兼務していたが、子会社を完全子会社化するため、少数株主を締め出す場面における子会社取締役の信認義務違反について派生訴訟において争われた。MFW 社はデラウェア州法を準拠法として設立された会社であるが、その株式の 43% は M&F Worldwide Corp. 社によって保有されていた。子会社である MFW 社には 13 名の取締役がいたが、その内の 3 名は親会社の役員を兼務していた。M&F Worldwide Corp. は、MFW 社に対して完全子会社化を提案し、MFW 社は

提案について調査検討するため、特別委員会を設置したが、特別委員会にはMFW社の独立取締役5名が含まれていた⁽¹¹⁹⁾。州最高裁判所のホランド(Randy J. Holland) 判事(Justice)は、①支配株主が、特別委員会と少数株主の多数決(majority of minority stockholders)の両方の承認を取引を進める条件としており、②特別委員会が独立しており、③特別委員会が、自由に独自のアドバイザーを選任し、取引を拒否する決定権が与えられており、④特別委員会が、公正な価格の交渉において注意義務を尽くしており、⑤少数株主の承認は情報に基づいたものであり、⑥少数株主に対する強圧性がなかった場合には、(厳格な審査基準ではなく)経営判断原則が適用されるとし⁽¹²⁰⁾、本件においては子会社取締役の信義義務違反はなかったとする州衡平裁判所の判断を支持した。

この2つの判決は、州最高裁判所が、M&Aの取引訴訟を、株主による同意によって、却下することを認めたことにおいて意義があると言われる。もっとも、手元にある道具の法理との関係においてより重要なのは、却下の申立てがなされた場合、原告(株主)にメリットとなる広範な証拠開示制度(discovery)の利用を停止し、被告取締役の却下の申立てを認めたことである。2つの判例の既判力を効果的に回避するためには、株主による承認が十分な情報を得た上でのものでなかったことを事実上主張することが必要となるが、手元の道具であるDGCL20条の帳簿記録等の閲覧請求を行使しないことには、一般に利用可能なかたちで開示された情報を利用することでしか主張できない。証拠開示制度を用いるための実現可能な手段がない限り、原告(株主)が被告取締役の情報開示に重大な欠陥があったことを明らかにすることは極めて困難であるためである⁽¹²¹⁾。このようにして、220条は、原告(株主)が派生訴訟で成功するために不可欠な証拠開示のための仕組みとなったが、これはM & Aの取引訴訟に限らず、Caremark義務違反を主張する提訴前の主観的要件を充足するための裏技としても不可欠なものとなった⁽¹²²⁾。

他方、個人情報の管理が問題となった2019年のFacebook事件⁽¹²³⁾において、原告(株主)は、当該請求に関する取締役、執行役、上級管理職の電子通信(electronic communications)を含む帳簿記録等の閲覧請求を行った⁽¹²⁴⁾。州衡平法裁判所のスライツ(Joseph R. Slights III)判事(vice chancellor)は、原告の請求に応じて、電子メールを含む帳簿記録等の提出を命じた⁽¹²⁵⁾。

同年のKT4 Partners LLC v Palantir Technologies Inc. 事件⁽¹²⁶⁾において、州最高裁判所は、DGCL220条によって請求された帳簿記録等が、他の形式で存在しない場合、原告は電子メールを閲覧する権利も含まれると判示した。KT4 Partners LLC (以下、KT4とする)は、デラウェア州の企業であるPalantir Technologies Inc. (以下、Palantirとする)の重要な出資者であった。KT4はPalantirに対し、DGCL220条に基づいて電子メールを含む帳簿記録等の閲覧を求めたが、Palantirはこれを拒否したため提訴した。州衡平法裁判所は、ポスト・トライアル手続において、KT4のPalantirの電子メールの閲覧はKT4の調査目的を達成するために不可欠ではないと判断し、一部認容命令を出した。これを不服とするKT4は州最高裁判所に抗告した⁽¹²⁷⁾。デラウェア州最高裁判所のストライン (Leo E. Strine Jr.) 判事 (Chief Justice) は、KT4は「電子メールやその他の電子メディアを通じて非公式に企業活動を行っている」という証拠を提出したため、デラウェア州公平裁判所の正式な取締役会資料に限定した帳簿記録等の提出命令では不十分である。Palantirは、株主であるKT4に対して、「他の資料で十分であるという証拠」を提出しなかった。そのため、裁判所は、Palantirに対して、電子メールの提出を命ずることは適切であるとした。ただし、この判決は、公式の取締役会議事録のような他の資料が存在し、申立人の正当な目的を達成できるのであれば、企業は電子メールを提出する必要はないと指摘した⁽¹²⁸⁾。

4. 小括

デラウェア州の裁判所は、内容の伴わない低額和解を目的とした派生訴訟を抑制するため、DGCL220条に規定される帳簿記録等の閲覧請求を根拠として「手元にある道具の法理 (tools at hand doctrine)」の利用を推奨してきたが、実務への普及は急激には進まなかった。そのためデラウェア州において、別の手段も模索されたが、これについてもあまり成功を取めなかった。しかし、2000年代には、M&Aに関する取引訴訟の急激な増加を受け、デラウェア州の裁判所は、Corwin事件、MFW事件において、株主の同意を条件として、M&A訴訟に関する審査基準を厳格なものから、経営判断原則による緩やかな審査に解釈を変更しつつ、本案審理における広範な証拠開示制度 (discovery) の利用を制限した。Corwin事件、MFW事件を受け、実務においては、これ

らの判決の既判力を回避するため、帳簿記録等の閲覧請求の利用が急増した。また、Palantir 事件においては、帳簿記録等の閲覧請求の対象となる正式な資料がない場合は、電子メール等も含まれると、帳簿記録等の範囲も拡大された。このような帳簿記録等の閲覧請求の実務への普及、利用対象の拡大は、Caremark 義務を争う派生訴訟においても、取締役の義務違反を認識していたか否かという主観的要件に関しても応用可能である。結果として、2019 年以降、Caremark 型義務違反を争う訴訟がデラウェア州の裁判所で相次いで認められることとなった。以下では、2019 年以降に Caremark 義務違反が認められた事件について概観する。

IV. 2019 年以降に Caremark 義務違反が認められた（裁判例の展開と議論

1. 2019 年以降に Caremark 義務違反が認められた 5 つの（裁）判例「II」において述べてきたように、Caremark 義務は注意義務を根拠とするものであったことから、経営判断原則による保護や、定款によって取締役の個人責任を免責・限定する規定を設けることが出来た。しかし、2003 年の Guttman 事件判決、Stone 事件判決において、Caremark 義務は、忠実義務から導かれるものであると、その解釈が変更された。これによって、現在の DGCL102 条 (b) (7) において、Caremark 義務違反は、定款で取締役の個人責任が免責・限定されないこととなった⁽¹²⁹⁾。しかしその後 Marchand 事件で Caremark 義務違反をみとめるまでの 13 年間、エンロンの破綻を受けたサーベンス・オックスリー法 (The Sarbanes Oxley Act of 2002: SOX)、リーマン・ショックを受けたドット・フランク法 (The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act: Dodd-Frank Act) の制定等、内部統制の強化、金融規制を強めてきたにも関わらず、連邦レベルでデラウェア州の裁判所は、Caremark 義務違反を殆ど認めなかった⁽¹³⁰⁾。しかし、2019 年以降、デラウェア州の裁判によって、Caremark 義務違反を認める判決が相次いで出された。

(1) *Marchand v. Barnhill*, 212 A.3d 805 (Del. 2019)⁽¹³¹⁾

【事実の概要】

本件は、Blue Bell Creameries USA 社（以下 Blue Bell 社とする）は米国で最も大きなアイスクリーム製造業者の 1 つである。同社が製造するアイス

クリームにリステリア菌が混入し、菌が蔓延したことにより、3名の消費者が死亡し、工場の操業が停止され同社の3分の1の従業員がレイ・オフされた。同社の株主は、Blue Bell 社のような食品の製造しかしていない企業 (single product company) にとって、食品の安全性を確保することが重要なのは明らかである⁽¹³²⁾。Blue Bell 社の継続的な成功には、食品の安全確保が、その性質から必要不可欠 (critical nature of food safety) であるにも関わらず⁽¹³³⁾、工場の衛生管理等の食品の安全を確保するためのシステム及び米国食品医薬品局 (Food and Drug Administration: FDA) の安全性についての基準を満たすための Caremark 義務に違反したと主張して、同社取締役等に対して派生訴訟を提起した。

【判旨】

Caremark 義務違反についての原告株主の主張に対して、デラウェア州最高裁判所のストライン (Leo E. Strine Jr.) 判事 (Chief Justice) は以下のように判示した。Caremark 義務違反の主張を成功させるには、原告 (株主) は、従来から、忠実ではない取締役について用いられてきた心理状態を意味する不誠実について明らかにしなければならない⁽¹³⁴⁾。不誠実の概念は Caremark 事件によって確立されたが、「取締役が報告又は情報に関するシステムまたは統制を導入していないか (体制整備義務)、または、そのようなシステムまたは統制を導入していたとしても、意識的にその運営を監視せず、見過ごすことにより、注意が必要となるリスクや問題に関する情報を得ることができない状態にしておきたこと (運用義務違反)」と定義される⁽¹³⁵⁾。原告 (株主) は我々が同社にとって最も重要な問題の一つである、同社が製造する唯一の商品であるアイスクリームを安全に食べられるかどうかについて、取締役会レベルでの法令遵守の取り組みがどの程度行われていたかを示す帳簿記録等を探し出した。これにより、リステリア菌の発生という問題が生じる前の状況が正しく主張されている⁽¹³⁶⁾。原告 (株主) は、関連する帳簿記録等を探し出さねばならないとする我々 (裁判所) の勧告に従い、同社が直面していた明らかに最も重要な消費者の安全および法令遵守に関するシステム及び手続が存在しなかったこと、取締役会の努力不足により、数年間、食品の安全性に問題があることを示す正式な通知を受け取ることが出来ず、改善策が講じられなかったため、リステリア菌の混入したアイスクリームを消費者に提供し、結果として、消費者

が死傷したことについての公平な推論を裏付ける事実の立証に成功した⁽¹³⁷⁾。

Marchand 事件の意義は、Caremark 義務の内、体制整備義務違反について認めたとところにある。原告（株主）は、Blue Bell 社は、食品の安全確保が、その性質から必要不可欠（critical nature of food safety）であるにも関わらず、工場の安全性および、FDA の規則遵守を確保するためのシステムの整備を怠ったと主張したのに対して、裁判所は、取締役会レベルでの食品安全を確保するための委員会、合理的な情報・報告システムを整備していなかったことを認めた。ただし、Marchand 事件判決では2つの疑問が残された。1つ目は、Marchand 事件判決は、一過性の事例判決であるのか Caremark 義務に何らかの変化がもたらされたかであり、2つ目は、ミッション・クリティカルの概念が問題となるのは、モノライン企業に限定されるのか否かである。これらの問題について、以下の4つの判例で検討を行う。

(2) In re Clovis Oncology, Inc. Derivative Litigation. 事件⁽¹³⁸⁾

【事実の概要】

Clovis Oncology Inc. 社は、医薬品の製造商品化等を目的とする新興企業である。同社の開発中の医薬品の内、Rociletinib (Roci) は、肺癌の治療に有効であると見込まれ、FDA から新薬として承認を得る予定でいた。同社は、固形がんの治療効果判定のための新ガイドライン（Response Evaluation Criteria in Solid Tumors : RECIST）に基づき、社内臨床試験（TIGER-X）を行った。しかし、Roci の有効性に疑問が生じたため、同社は投資家等に対して虚偽の報告を繰り返した。しかし、FDA によって同社の報告書間の矛盾を指摘され、同社は正確な有効性について報告することとなった。その結果同社は、約10億ドルの資本金を失い、Roci の新薬としてのFDAの承認の取り下げ、研究開発の断念を余儀なくされた。同社の株主は、取締役に對して、RECIST、FDA 規則を遵守するための体制整備義務、経営陣が意識的にレッド・フラッグを無視し運用義務に違反したと主張し派生訴訟を提起した⁽¹³⁹⁾。

【判旨】

デラウェア州衡平法裁判所のスライツ（Joseph R. Slights III）判事（Vice Chancellor）は以下のように判示した。Marchand 事件において、州最高裁は、会社の業務にとって最も重要な規則を遵守する際のリスクに対する取締役会の監督機能の重要性について強調した⁽¹⁴⁰⁾。州最高裁が明らかにしたように、企

業にとって最も重要な業務が外部から規制を受けている場合、取締役会は、その監督機能を、より厳格に発揮しなければならない。州最高裁が Marchand 事件において強調したのは、食品の安全が企業の業務にとって必要不可欠でミッション・クリティカルであった事実である。この文脈においても、もちろん Caremark 義務は（取締役に）全知（omniscience）を求めるものではない。しかし、Caremark 義務は、監督システムを整備し、これを監視する取締役の誠実な努力（good faith effort）を求める。このことは、会社にとって本質的に重要（intrinsically critical）な法令遵守の課題（compliance issues）について敏感であること（sensitivity）を伴うものである⁽¹⁴¹⁾。Caremark 義務は、体制整備義務、運用義務の2つからなるが、本件においては、体制整備義務違反は認められない⁽¹⁴²⁾。これに対して、原告は、（帳簿記録等の閲覧請求を行使し）、委員会が RECIST のプロトコル及び関連する FDA の規則（regulations）の遵守に対するミッション・クリティカルな失敗を明らかにするレッド・フラッグを意識的に無視したことを立証したため原告（株主）の運用義務違反の主張は認められるとした⁽¹⁴³⁾。

本判決は、Marchand 事件判決の立場を踏襲し、会社の業務にとってミッション・クリティカルな法令遵守の重要性について強調したものである。本判決は、Caremark 義務の内、Marchand 事件で問題となった体制整備義務ではなく、運用義務違反について認めた点で意義がある。ただし、同判決においては、高度に規制された企業においてミッション・クリティカルな規則等に違反した場合に、その射程を限定するものか否かを明らかにしなかった。

(3) Hughes v. Xiaoming Hu 事件⁽¹⁴⁴⁾

Kandi 社は自動車部品の販売を業とする中国に拠点を置く、デラウェア州法を準拠法として設立された株式会社である。Kandi 社は数年にわたり、会計上の不正および関連会社間でのインサイダー取引を繰り返した。Kandi 社の会計監査役である AWC（CPA）Limited 監査法人は Kandi 社の他に顧問先はなかった。同法人は、Kandi 社の監査委員会に重大な内部統制の不備があることを報告した。しかし Kandi 社は監査委員会の開催は年に1回、1時間未満の時間とし SEC 規則 Form10-K に基づいて行わなかった。同社の株主は、監査委員会の構成員である取締役が、不正行為およびインサイダー取引を監視監督するための体制を意識的に整備してなかったとして、Caremark 義務違反の責任

追及を求めて派生訴訟を提起した⁽¹⁴⁵⁾。

デラウェア州衡平法裁判所のラストー (James T. Laster) 判事 (Vice Chancellor) は、以下のように判示した。Caremark 事件の体制整備義務について、重要なこととして Caremark 義務は (取締役に対して) 最低限の要求を求めるものではなく、業界に応じた合理的な取締役会レベルでの監視と報告に関するシステムが確実に整備されるため誠実な努力を求めるものであり、それを怠った場合、取締役は責任を負う可能性がある⁽¹⁴⁶⁾。単に監査委員会が存在し、会計監査人を雇っていた (hiring) ことによって、Caremark 義務違反の主張から普遍的に (universally) 免れるわけではない⁽¹⁴⁷⁾。原告は、同社の監査委員会は散発的 (sporadically) にしか開催されず、十分に時間も確保されておらず (inadequate time to its work)、不正を明らかに認識していた (had clear notice of irregularities) にも関わらず、そのような状態が継続することに目を瞑っていたこと (consciously turned a blind eye to continuation) を示す事実を主張した⁽¹⁴⁸⁾。また、原告の同社の帳簿記録等の閲覧請求に応じて、同社の監査委員会は、関連会社間のインサイダー取引を制限に関する意味のあるシステムを設けなかった⁽¹⁴⁹⁾。その後も、同社の監査委員会は、連邦証券諸法 (federal securities laws) によって求められる 1 年に 1 度しか開催されず、また開催時間も 1 時間未満と短く、重要な問題が見過ごされるのが通常であった⁽¹⁵⁰⁾。監査委員会は、AWC を交代させる必要があるとする経営陣の判断に従った。AWC を交代させるために監査委員会がより早く行動すべきだったかどうかは依然として未解決の問題であるが、特に AWC に他の顧客がいなかったことや AWC の過去の監査に問題があったことなどのレッド・フラッグを考慮すると、そのように考えられる⁽¹⁵¹⁾。確かに、監査委員会は経営陣やその他の専門家の報告を誠実に信頼することが出来る (DGCL141 条 (e))。しかし、そのような信頼は、経営陣の盲目的な服従や完全な依存ではなく、ある程度取締役会レベルでの監視システムの存在を前提としている⁽¹⁵²⁾。同社の取締役は少なくとも 2 回、重要な問題を見落としていた⁽¹⁵³⁾。被告取締役は、仮に取締役の監視義務違反があったとしても、会社に損害が発生していないため、責任を負わないと主張する。しかし、デラウェア州法は、忠実義務違反による会社の損害の要件について狭く解していない。連邦証券諸法の違反による訴訟や、原告 (株主) による DGCL220 条の帳簿記録等の閲覧請求によってもたら

される証券市場におけるレピュテーション・リスクによって生じる費用 (costs and expenses)についても、忠実義務違反による損害に含まれる⁽¹⁵⁴⁾。以上から、同社の取締役は、Caremark 義務 (忠実義務) に違反し、責任を負うとした。

本件は、Caremark 義務の内、Marchand 事件同様に体制整備義務に関するものであるが、①監査委員会が定期的開催されているのみならず、実質的に会社の直面する重要問題について検討し対策がなされていない場合、体制整備義務違反が認められる可能性があること、②監査委員会は、経営陣やその他の専門家の報告を誠実に信頼することが出来ると信頼の抗弁について確認しつつも、そのような信頼は、経営陣の盲目的な服従や完全な依存ではなく、ある程度取締役会レベルでの監視システムの存在を前提としていること、③忠実義務違反には、証券諸法違反の訴訟や帳簿記録等の閲覧請求の行使によって生じるレピュテーション・リスクによって生じた費用も含まれると明示した点において意義がある。ゴールドフィンガーがジェームズ・ボンドに「シカゴにおいては、1度目は全くの偶然、2度目は偶然の一致、3度目は敵の行動という言葉がある」と忠告したように⁽¹⁵⁵⁾、本件は、Marchand 事件判決は一過性の事例判決ではないことを明らかにした⁽¹⁵⁶⁾。

(4) Teamsters Local 443 Health Services & Insurance Plan v. Chou 事件⁽¹⁵⁷⁾

【事実の概要】

AmerisourceBergen 社 (ABC) は、医薬品の調達販売を目的として、デラウェア州で設立され、ペンシルバニア州に拠点を置く会社である。同社は、FDA からの監視を避けるために買収した間接完全子会社 (Medical Initiatives, Inc. d/b/a Oncology Supply Pharmacy Services: Pharmacy) を通じて、癌治療薬の人為的ミスがあった場合の備え、製造業者が気泡の発生を防止することを目的として過剰充填されていた容器から癌治療薬を抜き出し、肉眼で微粒子が見える程、酷く汚染された癌治療薬を注入した注射器を虚偽の処方箋に基づいて販売し不正に利益を得ていた。同社の株主である Teamsters Local 443 Health Services 等は同社の取締役である Chou 等に対して、レッド・フラッグを意識的に無視したことを理由として、Caremark 義務違反による責任を追及すべく派生訴訟を提起した。なお、同社は別訴において、連邦食品・医薬品・化粧品法 (Federal Food, Drug, and Cosmetic Act: FDCA)、フォース・

クレーム法 (The False Claims Act (FCA)) 違反が認められていた⁽¹⁵⁸⁾。

【判旨】

デラウェア州衡平法裁判所のグラスコック (Sam Glasscock III) 判事 (Vice Chancellor) は以下のように判事した。Caremark 型の運用義務違反 (prong two) が認められるには、原告は、取締役会がレッド・フラッグを認識していたにも関わらず、それが警告する不正行為に対処する義務を意識的に無視する不誠実な行動を示す具体的な事実を立証する必要がある⁽¹⁵⁹⁾。裁判所は、レッド・フラッグは注意深い観察者から見える場合にのみ役に立つことを留意する必要がある。注意深い観察者は、会社のミッション・クリティカルな規制 (mission critical regulatory issues) に目が向いている者である⁽¹⁶⁰⁾。ミッション・クリティカルなコンプライアンスリスクの概念は、州最高裁が判示した Marchand 事件に由来する。州最高裁は、同社の取締役会が食品の安全に関する監視と報告へ向けた合理的なシステムの整備に失敗したと判断した。これは単一製品を製造するモノライン企業にとって、アイスクリーム (の安全性確保) は、不可欠でミッション・クリティカルなコンプライアンスリスクであった⁽¹⁶¹⁾。Clovis 社の派生訴訟において、州衡平法裁判所は、製薬会社である Clovis 社の取締役会が市場標準の手順および関連する FDA 規則 (regulations) に従うことに重大な失敗を示すレッド・フラッグを意識的に無視したと判断し原告 (株主) の運用義務違反の請求を認めた。Blue Bell 社と同様に、Clovis 社は高度に規制された業界で運営されるモノライン企業であった。Clovis 社の取締役会による意識的な (レッド・フラッグの) 無視は、Clovis 社の事業運営に本質的にクリティカルである (intrinsically critical) 有望な薬の FDA による承認を絶望的にした⁽¹⁶²⁾。ABC は、Blue Bell 社や Clovis 社よりも比較的複雑 (complex) な企業 (集団) であるが、ミッション・クリティカルなコンプライアンスリスクの概念がここで適用されないわけではない。ABC は「製薬の製造、流通、包装業者」である。ABC は高度に規制された業界の中で運営されている。原告 (株主) は「FDA 規則の遵守が ABC の主要な規制上の懸念であり、その事業にとって絶対的にクリティカル (absolutely critical) である」と主張する。薬の健康と安全を規制する法律や規則は、会社が直面する「最も中心的な安全性とコンプライアンスの問題」である。そして企業が外部から課せられた規制がそのミッション・クリティカルな業務を支配する環境で

運営される場合、取締役会の監視はより厳格に行使されなければならない。薬の健康と安全を規制する法令が問題となる場合、ABCの取締役会は誠実に職務を適切に遂行するために監視義務を積極的に行使しなければならない。癌に苦しむ患者のための治療薬の安全性と純度を確保するための法令を無視することは、ABCのビジネスの中心的な目的に直接違反する。我々はこの観点から、(原告によって)主張されたレッド・フラッグについて検討する⁽¹⁶³⁾。原告は、(会計記録等の閲覧請求を用いて)同社の取締役会の過半数がレッド・フラッグである不正行為を行っていたことを認識しながら、当該不正に対処する義務を意図的に無視する不誠実な行動をとったと合理的に推認しうる具体的な事実を立証した。すなわち原告(株主)は、取締役会が同社の癌治療薬の容器の販売モデルが、最も重要な医薬品の安全と衛生に関する規制に違反していることを認識しつつ、取締役会がそれに対する対策を講じなかったこと(運用義務違反)を十分に証明した⁽¹⁶⁴⁾。

本判決の意義は、Marchand事件判決を衡平法裁判所において維持しつつ、同事件のBlue Bell社やClovis社のような単純なモノライン企業のみならず、比較的複雑なABCのような企業集団についても、ミッション・クリティカルの基準が適用されるとして、Caremark義務(運用義務)違反を認めた点にある。なお、本件を担当したグラスコック判事は、この判決の前後において、Caremark義務違反が争われた請求を却下している⁽¹⁶⁵⁾。

(5) In re Boeing Company Derivative Litigation 事件⁽¹⁶⁶⁾

【事実の概要】

Boeing社は世界的な航空宇宙企業であり、航空機の大規模な製造輸出企業である。同社は競合するAirbus社のA320に対抗するため737MAXを開発した。737MAXは、連邦航空局(Federal Aviation Administration: FAA)の認証を受けるため既存機737NGに大型エンジンを搭載し主翼の位置を変えて再構成したものであるが、飛行中に上方に傾く傾向があった。これに対応するため同社は、操縦特性補正システム(Maneuvering Characteristics Augmentation System: MCAS)によって解決することとしたが、MCASのAOAセンサーは誤作動を起こす可能性があった。同社のエンジニアは、AOAセンサーの誤作動を発見するため、安全装置(synthetic airspeed)の導入を提案したが、追加費用等を伴うため採用されなかった。同社は、FAAに

MCASの安全に関する虚偽の説明を行い、737MAXの操縦マニュアルにはMCASの安全性に関する情報は記載されなかった。2018年10月29日にはライオン航空、2019年3月10日にはエチオピア航空の737MAXが墜落事故を起こし多数の死傷者が出た。Boeing社の株主は、同社取締役のCaremark義務違反の責任を追及すべく派生訴訟を提起した⁽¹⁶⁷⁾。

【判旨】

デラウェア州衡平法裁判所のズルン (Morgan T. Zurn) 判事 (Vice Chancellor) は以下のように判示した。Marchand事件における食品の安全性と同様に、Boeing社の事業にとって、航空機の安全性は、必要不可欠 (essential) で、ミッション・クリティカルであった。Marchand事件判決は、消費者に広く行き渡り利用される商品の安全性など、企業のビジネスの重要な側面に関して、取締役は厳格に監督機能を行使する必要がある、それに失敗した場合、取締役はCaremarkの体制整備義務違反の責任を負う可能性が高いという合理的な推論が導かれると判示した⁽¹⁶⁸⁾。① Boeing社には、航空機の安全性について直接監督する取締役会レベルでの委員会は存在せず、被告取締役が航空機の安全性確保について担当させていたと主張するところの同社の監査委員会は、もっぱら財務会計に焦点をあてたものであり、航空機の安全性について定期的に有意義な議論をしていなかった⁽¹⁶⁹⁾、②取締役会においても、航空機の安全性を監督するために有意義な議論が行われておらず、最初の事故発覚から2か月後になって初めて取締役会で正式に事故について取り上げられた。しかし、そこで議論されたのは同社の収益性と効率性の回復についてであり、同社の製品である航空機の安全性については議論されなかった⁽¹⁷⁰⁾、③ Boeing社には航空機の安全性に対する懸念について、取締役会に報告する内部通報制度はなかった。また、同社の経営陣 (management) は、定期的に航空機の安全性に関する報告書等が取締役に提出されることを期待も要求もしていなかった⁽¹⁷¹⁾、④経営陣がレッドあるいはイエロー・フラッグと見なされる報告を受け取った時期の取締役会の議事録には、これらが取締役会に報告されたことを示す証拠はない。そのため同社には、内部統制システムが不在であったと推論するのが合理的である。Marchand事件同様に、Boeing社の経営陣は、737MAXの安全性に多くの欠陥があることを認識しつつも、それらの事実を取締役に報告しなかった。ライオン航空の墜落事故の後、同社はMCASを

改修し、FAAと同様のリスク評価を実施し、重大な故障のリスクが容認できないほど高いという結論に達し、マニュアルを発行した。また、FAAは緊急指令 (Emergency Directive) を発令した。しかし、経営陣は委員会に対して737 MAXは安全であると述べ、MCASのリスクについて説明しなかった⁽¹⁷²⁾、⑤被告取締役は、信認義務に反して行動したのみならず、自らの落ち度を認識していた。Marchand事件で州裁判所は、食品の安全確保へ向けた取締役会レベルの委員会が存在しないことから被告取締役がCaremark義務違反を認識していたこと (scienter) の存在を推論 (inference) した。しかし本件では、このような推論は必要ではない。というのは取締役自身の言葉によって、直接Caremark義務違反の認識 (scienter) の存在が証明されるからである。原告は派生訴訟の提起に先立って、帳簿記録等の閲覧請求を行使し、44,000以上、合計630,000頁以上の帳簿記録等の開示を得たが⁽¹⁷³⁾、取締役間のメールのやり取りにおいて、「財務パフォーマンス、マーケット・シェア、競争力の維持 (competitive activities)、製品開発のスケジュール、そして同社の株価についての議論が開始される前に、取締役会、執行役会において製品の品質、安全性に関する評価を行おう」等と表現されていた。これは同社のカルフーン (David L. Calhoun) 取締役が「(かねてから) Boeing社の取締役会を独立した機関として位置づけ、適切な監督を行ってきた」とする主張と矛盾するためである⁽¹⁷⁴⁾。以上から同社の取締役には体制整備義務違反が認められる。

本件においては、原告(株主)からは、ライオン航空の墜落事故によってレッド・フラッグに直面していたにも関わらず、エチオピア航空の墜落事故を生じさせたことを理由として、運用義務違反があったことについても主張されている。これについて、737 MAX機の安全性と適航性についての経営陣の一貫した虚偽報告 (misrepresentation) に従うことを選択した結果、取締役会は墜落を「異常事態 (anomaly)」として扱い、広報上の問題や訴訟リスクであると見做した。航空機の安全性や認証プロセスの適切性を調査するのではなく、取締役会は受け取った情報のわずかな部分を調査し、737 MAXの安全性の真実を追求することすら拒否した。報告された情報は疑問を生じさせるものであり、これは単なるレッド・フラッグへの対応の未遂 (failed attempt) ではない。DGCL220条の帳簿記録等の閲覧請求によって原告(株主)が主張するように取締役会はライオンエアの墜落に対する自らの対応が不十分であったことを認

識していたか、認識すべきであった⁽¹⁷⁵⁾。以上から同社の取締役には運用義務違反についても認められる。

本判決の意義は、① Marchand 事件判決の枠組みを維持しつつ、モノライン企業のみならず、旅客機だけではなく、軍用機、ミサイル、宇宙船や宇宙機器等の研究開発、設計製造を行う Boeing のような巨大企業にもミッション・クリティカルな事項に違反した場合 Caremark 義務違反が認められたこと、② Caremark 義務の内、体制整備義務のみならず、運用義務違反についても同時に認められたこと、③原告（株主）の帳簿記録等の閲覧請求権の行使による取締役間の電子メールのやりとりが開示され、取締役の Caremark 義務違反の認識（scienter）の証明が認められたところにある。

2. Boeing 事件以降の（裁）判例

Boeing 事件以降の（裁）判例においては、提訴請求に関する解釈の変更がなされた。また、原告（株主）によって、データ・セキュリティの確保、セクシャル・ハラスメントの防止策等に関して、Caremark 義務違反として争われた。

2021年9月23日、United Food and Com. Workers Union v. Zuckerberg 事件⁽¹⁷⁶⁾において、デラウェア州最高裁判所は、提訴請求の無益性について判断するため、アロンソン基準とラレス基準を組み合わせ、新しい基準であるザッカバーグ基準（Zuckerberg Test）を採用した。同基準は、DGCL102条（b）（7）に基づく、定款による、取締役の責任の免責・制限に対応したものである。同基準によれば、原告株主の提訴請求の無益性についての判断は、各取締役毎に、①取締役が提訴請求の対象となる不正行為から、取締役が個人的利益（material personal benefit）を受けていたか、②取締役が、訴訟要求の対象となる請求のいずれかについて、責任を問われる重大な可能性に直面していたか、③取締役は、訴訟要求の対象となるであろう申し立てられた不正行為から重大な個人的利益を受け取った者、または提訴訴訟要求の対象となる請求のいずれかについて責任を問われる可能性がかなり高い人物からの独立性を欠いていたか否かによって審査され、過半数を超えた場合、提訴請求は無益であるとして免除される⁽¹⁷⁷⁾。ザッカバーグ基準によって、今後提訴請求が無益かについての判断が簡素化され、派生訴訟を提起する原告株主にとっても、どのテストが

適用されるかについて、誤った判断をする懸念が解消されることが期待される。

Firemen's Retirement System of St. Louis on Behalf of Marriott International, Inc. v. Sorenson 事件⁽¹⁷⁸⁾では、情報セキュリティーに関する Caremark 義務について問題となった。ホテル等のアコモデーション事業を営む Marriot International 社は、2018 年秋、最大 5 億人のゲストの個人情報が出したデータ・セキュリティーの侵害を発見した。調査の結果、同社が 2 年前に買収した Starwood Hotels 社の予約データベースを通じて 2014 年から侵害があったことが判明した。2021 年 7 月 7 日 Marriot 社の原告(株主)は、同社の取締役に対して Caremark 義務等に違反したとして派生訴訟を提起した⁽¹⁷⁹⁾。2021 年 10 月 5 日デラウェア州衡平裁判所のウィル (Lori W. Will) 判事 (Vice Chancellor) は、Marriot 社による Starwood ホテルの買収の前後の潜在的なセキュリティー・リスクについて委員会に内部通報が行われた際の取締役会の構成員に個人的な責任を負わない。これは、買収後の取締役会は全てのレッド・フラッグに対処しており、取締役は Caremark 義務違反について知らなかったと言うことは出来ないためであると判示した⁽¹⁸⁰⁾。

Construction Industry Laborers Pension Fund v. Bingle 事件⁽¹⁸¹⁾では、上場企業や連邦政府機関に、情報技術インフラ管理ソフトウェアを販売する SolarWinds 社がロシアのハッカーによって、同社の顧客最大 18,000 人から電子メール、知的財産、およびその他の広範な機密情報にアクセスされ、同社の株価が 30-40% 下落したことが問題となった。2022 年 5 月 13 日、同社の株主は、同社の取締役に対して、サイバー・セキュリティー・リスクを適切に監督しなかったため Caremark 義務違反があるとして派生訴訟を提起した。2022 年 9 月 6 日、デラウェア州衡平法裁判所のグラスコック (Sam Glasscock III) 判事 (vice chancellor) は、原告の訴状は、取締役の過半数が責任を問われる実質的な可能性を示していないと判断し、提訴請求の無益性について証明できなかったとして却下した⁽¹⁸²⁾。

2023 年 3 月 1 日の McDonald 事件判決⁽¹⁸³⁾では、セクシャル・ハラスメントに関する Caremark 義務違反の有無が問題となった。2022 年 12 月 15 日、McDonald 社の株主は、会社の最高経営責任者 (CEO) およびグローバル・チーフ・ピープル・オフィサーによるセクシャル・ハラスメントおよび不正行為に対する取締役会の対応に関して、①問題のある候補者を CEO に任命し

たこと、セクハラ問題に対して懲戒解雇ではなく通常解雇とした取締役会の判断に忠実義務違反があった、② CEO のセクハラ問題がおきた後の監督義務 (Caremark の運用義務) 違反、③ CEO への退職金の支給は、会社財産の浪費があったとして、同社の取締役会 9 名を被告として派生訴訟が提起した。2023 年 3 月 1 日、デラウェア州衡平法裁判所のラスター (Travis J. Laster) 判事 (Vice Chancellor) は、②から審査し、被告取締役は、会社で発展していた有毒な文化に関する危険信号に対応した。被告取締役が悪意を持って行動したと推論できないとした。①については、忠実義務ではなく、注意義務違反の問題であり経営判断原則により保護されるとした。③については、CEO の迅速な解任という観点から取締役会の決定に問題はなかったとした⁽¹⁸⁴⁾。

3. 2019 年以降の Caremark 義務違反を認めた (裁) 判例に対する議論

米国においては、2019 年の Marchand 事件以降、ミッション・クリティカル (mission critical) な事柄に違反した場合に、Caremark 義務違反が認められるとする判決が相次いで出されが、2019 年以降 Caremark 義務の解釈に大きな変更が加えられたのか、何をもってミッション・クリティカルとするかについて州裁判所は明示しなかったため Caremark 義務に関する議論が活発化した⁽¹⁸⁵⁾。Marchand 事件以降のデラウェア州裁判所の立場に対して、①強固に反対する見解、②株主の利益の保護から賛成する見解、③ステークホルダーの利益の保護から賛成する見解の他、④そもそも Marchand 事件判決は帳簿記録等の閲覧請求権の範囲の拡大により活性化したものであり、Marchand 事件判決において大きな変化したものではないとしつつ、ソフト・ローの重要性について再認識すべきだとする見解もみられる。

(1) 強固に反対する見解

UCLA のベインブリッジ (Stephan M. Bainbridge) 教授は、そもそも Caremark 判決自体が誤りであり、ESG へ向けた取締役の監督義務を認める形で拡大することに批判的な見解を取る⁽¹⁸⁶⁾。その主張を要約すると、①米国の司法制度には、上級審が下した判断に下級審は拘束され、下級審判事は判例を無視して判断する裁量権がないという基本原則がある。州衡平裁判所のアレン判事は上級審である州最高裁判所の Graham 判決を再解釈する権限

はなかったにも関わらず、Caremark 義務を定立した⁽¹⁸⁷⁾。②アレン判事は Caremark 義務を注意義務の解釈によって導き出した。そのため Caremark 義務は DGCL102 条 (b) (7) によって、定款で取締役の責任の免責・限定が認められた。しかし 2003 年の Guttman 判決において、州衡平法裁判所のストライン判事は Caremark 義務を注意義務から忠実義務に由来するものへと誤って解釈した。そしてこの立場は、Stone 事件州最高裁判決において確認された⁽¹⁸⁸⁾。③以上のように Caremark 事件以降のデラウェア州の裁判所の判決には誤りがあるが、2019 年の Marchand 事件において州最高裁判所によって Caremark 義務違反が認められ、それが事例判決か否か十分に検討されないまま、その後の州衡平法裁判所の裁判例で踏襲された⁽¹⁸⁹⁾。④社会正義を達成する手段としては Caremark 型の派生訴訟は不適切である。というのは、派生訴訟で取締役から回収された損害は株主ではなく企業に支払われ、不正を行った取締役によってその使い道が決定される。また、弁護士報酬目当ての濫訴も懸念される。そして、⑤ (A) 典型的な取締役会は事業経営に関する知識を有するが、ESG の監視に関する専門知識や技能を有していない。取締役会の規模を拡大することにより ESG の関連項目を監視監督することも考えられるが、それが可能な取締役会の規模を想像するのは困難であり、ESG 関連項目の内、どの項目を重視すべきかについて合意を得るのも困難である。Caremark 義務の厳格化は、有能な取締役候補者が取締役に就任することを躊躇させ、帳簿記録等の閲覧請求の範囲の拡大による余計な費用 (fishing expenditure) を増大させ、役員責任賠償保険 (D&O liability insurance) によって取締役が補償される範囲は狭まり、また保険料を増加させる。Caremark 義務違反へ向けた法令遵守の強化は、お金と時間の無駄である。(B) DGCL は取締役会による単層型の機関設計を採用しており、取締役の経営の裁量を広く認めてきたが、Caremark 義務の厳格化は、これに対する干渉となる⁽¹⁹⁰⁾。(C) Caremark 義務に ESG の要素を取り入れることは、Revlon 事件判決で確立された取締役の行為規範である株主利益最大化原則との間に緊張関係をもたらす⁽¹⁹¹⁾。Caremark 義務の厳格化は、以上のようなデメリットがあるにも関わらず社会正義をもたらす可能性は低い。理想的には、デラウェア州の裁判所が Graham 事件判決の立場にまで戻ることであるが、現実的には、これ以上、Caremark 義務が拡大し厳格化されることを避ける対応をすべきであると主張する⁽¹⁹²⁾。

(2) 株主の利益の保護から賛成する見解

このようなベインブリッジ教授の見解に対して、ライヒマン大学⁽¹⁹³⁾のシャピラ (Roy Shapira) 教授は、2022年の論稿において⁽¹⁹⁴⁾、株主の利益の保護を重視しつつも、レピュテーション・リスクが企業経営陣の行為規範にもたらす影響について着目し、ESGの保護の観点から Caremark 義務の補完性について強調する。ただし、企業は全ての ESG 関連項目について配慮する必要はないしつつも、ミッション・クリティカルな ESG リスクに限定すべきとする。シャピラ氏の 2022 年の論稿の要旨は以下の通りである。

Caremark 型訴訟の多くは長期にわたる法廷闘争を望まない被告取締役によって低額和解に終わる。しかし、この和解金は、役員責任賠償保険により、企業が負担することとなり、取締役が個人的に金銭的負担を負うことは多くない。したがって、企業法それぞれ自体が取締役の行為規範にもたらす影響については測定できない。しかし、企業法はビジネス世界の規範や評判を形成することによって、より間接的に取締役の行動に影響を与える。派生訴訟の過程自体において、取締役は広範な証拠開示制度 (Discovery) や証言録取 (Deposition)⁽¹⁹⁵⁾ に応じなければならない。派生訴訟の過程自体は、感情的なストレスや、他のすべての市場参加者に公開されるかたちで、不利な情報を掘り起こされ、潜在的に評価の低下を伴う。Caremark 義務違反に関する近年の (裁) 判例によれば、これらの非法的コストは、原告 (株主) による提訴前の証拠開示手続きである帳簿記録等の閲覧請求の行使によって前倒しされる⁽¹⁹⁶⁾。企業役員は、他の企業の役員候補者としての労働市場における評判のみならず、プライベートな領域や SNS における評価についても悪影響を受ける可能性がある⁽¹⁹⁷⁾。もっとも、ESG の全ての関連項目がミッション・クリティカルであると捉えるべきではない。ESG 関連項目の中には統計的な実証研究によれば、Caremark 義務違反という現実的な脅威に繋がる重大なリスクとそうではないリスクがあり⁽¹⁹⁸⁾、弁護士等の専門家の助言を仰ぎ、それぞれの企業に応じたミッション・クリティカルなリスクについて特定することが重要である。人種の多様性やセクシャル・ハラスメント等の重要課題について、企業の評判や株価の枠組みで捉えることは、真の被害者を商品化し、(企業) 改革のための道徳的義務の価値を低下 (cheapen) させるとする批判がある。このような批判に対して、企業法はこのような重大な社会的課題について議論や対処するための主要なツ-

ルであってはならないと認識している。もっとも、株価は気候変動のような負の外部性を正確に反映しておらず、インデックスファンドは遠い将来について過少評価している⁽¹⁹⁹⁾。そのため企業の取締役の監視監督責任に関する法理論は、(裁判所によって)適切に調整されれば、ESG 関連課題や他の社会的課題に前向きな変化をもたらすために既にある(連邦証券諸法の開示規制等)他のツールを補完する可能性がある。Caremark 型の派生訴訟は個々の取締役の説明責任と企業内で増加する情報の流通を促進し、企業の執行に関するメカニズムに存在する欠陥を埋める形で調整を図る。このようにして、Caremark 型派生訴訟は、(企業および自己の報酬といった)利益のみを最優先とする企業経営陣の行動について、ESG 関連課題について取立て無視し続けるといった取締役のインセンティブに対抗することが出来ると主張する⁽²⁰⁰⁾。

以上のようにシャピラ教授は、Caremark 義務を他の連邦証券諸法等の開示制度に対する補完と位置づけつつ、Caremark 義務違反はミッション・クリティカルな ESG リスクに限定すべきとするが、2024 年の論稿⁽²⁰¹⁾では、近年のデラウェア州の(裁)判例に基づいて、何をもってミッション・クリティカルとすべきかについての自らの主張を精緻化した。その要旨は以下の通りである。近年のデラウェア州の(裁)判例に基づいて分析した場合、裁判所がリスクをミッション・クリティカルと認定する際には、①自明なリスク (self-evident) ②自己開示によるリスク (self-disclosed)、③企業の評判を落とすリスク (reputationally disastrous) の3つの指標を導き出すことが出来る⁽²⁰²⁾。

①自明のリスクを一般化すると、規制の厳しい企業にとって、「中核的な規制 (core regulatory requirements)」の遵守は、取締役会が議題として取り上げなければならない重要課題 (critical task) である。これは連邦裁判所が証券詐欺に関する訴訟において、企業の取締役が、その行動や意思決定において Caremark 義務違反の認識 (scienter) があったかどうかを判断するための法原則である「中核的業務の法理 (core operations)」に関する議論と類似する。証券訴訟においては、Caremark 型訴訟と同様に、連邦裁判所は訴答 (pleading) の段階で、被告の法令違反の認識 (scienter) を推定できるか否かが主な争点となる。連邦裁判所が法令違反の認識 (scienter) を推定するために利用するツールの1つは、開示されるはずの問題の中心 (centrality of the issue) について調査することである。問題が、主要な製品または企業の成功

にとって最も重要なその他の事項に関連するものである場合、経営陣（senior management）が、当該問題について議論したという動かぬ証拠（smoking-gun evidence）がない場合でも、当該経営陣に法令違反の認識（scienter）があったとして起訴される可能性が高くなる⁽²⁰³⁾。これはモノライン企業の消費者の安全の問題にとどまらず、多くの製品や子会社を抱える多国籍企業にも当てはまり、Boeing社にとっては航空機の安全、医薬品製造販売業者であるABCにとってFDAの規制を遵守することはミッション・クリティカルであった⁽²⁰⁴⁾。

②特定のリスクの重要性が明白でない場合、裁判所は、その企業にとって最も重要なリスクについて知るために、企業自身によって開示された情報に目を向けることが出来る。例えば、企業のエンタープライズリスク管理システム自身によってミッション・クリティカルと認識されていた場合や、企業のミッション・ステートメントによって、会社の優先事項として宣言されている事項、あるいは企業が特定の専門知識や技能（proficiency）を企業の成功にとって重要であると一貫して宣伝していた場合がこれに当てはまる。例えば、2023年にセクシャル・ハラスメント等の不正行為について派生訴訟で争われたMcDonald's事件⁽²⁰⁵⁾において、デラウェア州衡平法裁判所のラスター判事は、McDonald's社は、ファースト・フード業界の大手企業において、米国で最高の最初の仕事であることを誇りとしていること、新入社員（entry-level workers）の55%が女性であること、同社の行為規範は敬意ある職場を整備する必要があることを強調していたとし⁽²⁰⁶⁾、同社のセクシャル・ハラスメントに関する訴訟において、裁判所はセクシャル・ハラスメントと不正行為がミッション・クリティカルなリスクを構成したと裁判所が推論する必要はなく、会社自身によって既に言及されていると認定した例が挙げられる⁽²⁰⁷⁾。

③については最も難しい類型で、リスクが外部によって規制されておらず、また企業自身によってクリティカルであることが特定されていないものである。この類型は通常、ビジネス・リスクが含まれ（2008年のリーマン・ショック後のCity銀行に関する派生訴訟においても取締役の責任が認められなかったように⁽²⁰⁸⁾、一般的に裁判所は、明確に違法であると線引き出来ない非法的リスクについてはミッション・クリティカルであると認定することに消極的である⁽²⁰⁹⁾。その理由は簡単で、原告（株主）が取締役の失敗を監視義務違反として構成することによって、取締役の経営判断原則による保護を回避するこ

とが出来ることとなるが、それは法律論としても政策論としても誤りである。取締役は、どのビジネス・リスクを選択すべきであり、どの決定を（他機関に）委任するか決定する裁量を享受すべきである⁽²¹⁰⁾。しかし、ビジネス・リスクの中には、企業の成功に不可欠なものもあるため取締役会が積極的に監視しない場合、企業を危険に晒すことに繋がり、誠実に行動していないと認められる可能性がある。これは今日の状況に当てはまり、ESGの懸念に対処できないと、企業の評価は低下し、（優秀な）人材を企業に引き付けて維持し、資金調達し、製品を（製造）販売する企業の能力が損なわれる可能性がある⁽²¹¹⁾。例えば、企業が第三者のハッカーから攻撃を受けており、企業を十分に保護しなかった場合、明確に違法であるとはいえないため、罰せられることはないかもしれない。しかし、オンライン上で製品を販売する企業にとって、顧客がその企業を十分に信頼して個人情報を共有しないのであれば、その企業のビジネスモデルは成立しなくなるため、サイバー・セキュリティは重要である。同様に、McDonald'sの事件のように多くの若い女性を雇用している企業や、Victoria's Secretのように女性向けの製品を販売している企業にとっては、性的不祥事は企業の業務の生産性を低下させることは明らかである。ビジネス・リスクに関しては、企業の長期的なレピュテーションに壊滅的ダメージを与えるものに限定してCaremark義務においてミッション・クリティカルと考えるべきである⁽²¹²⁾。

（3）ステークホルダーの利益の保護から賛成する見解

シャピラ教授は、基本的に株主の利益の保護の観点からCaremark義務をESGへ向けて拡大することに賛成するものであるが、Marchand事件判決で意見を述べた元デラウェア州最高裁判所首席判事のストライン弁護士等は、ステークホルダーの利益の保護の観点から、Caremark義務の適用範囲の拡大について歓迎する。ストライン弁護士等の2021年の論稿においては、Caremark義務によって保護される利益は、気候変動や環境問題、消費者、個人情報等の保護まで多岐に渡ることを指摘した⁽²¹³⁾。

ストライン弁護士等は2022年には、ジョージタウン大学のブルマー（Chris Brummer）教授と、米国の企業役員の信認義務とDEIについて扱った論稿を発表した⁽²¹⁴⁾。これは、2021年の論稿の内容をDEIの問題を手掛かりとして、ESGの推進へ向けて企業法が果たす役割についてより具体的な検討を行うものである。その要旨は以下の通りである⁽²¹⁵⁾。現在米国においてDEIが求め

られている理由について、以下のように分析する。ミルトン・フリードマン教授が、企業の社会的責任について語る者を「現代の改革者たちのキャッチフレーズ」という表現で矮小化して以降、(株主利益最大化原則は)平等と包摂を促進する外部の法律に対する浸食(規制緩和)を試みてきた。フリードマン教授の見解が企業の経営陣や政策立案者に影響力を持つようになった時期に黒人と白人の経済的格差が拡大した。そして、新型コロナ・ウィルスの大流行によって、米国に巣食う不平等の根深さが露呈した。また、ジョージ・フロイト氏の死といった黒人にたいする暴力事件等が、米国において不平等が依然として存在することを証明した。同様に、女性に対する賃金や機会の不平等も、過小評価グループに悪影響を及ぼし続けている。米国でDEIが求められているのは、企業経営陣が、従業員、事業所やサービスの拠点である地域社会、そして顧客に敬意を持って接するための効果的な実践の促進によって、これらの深刻な問題へ対処することを期待するためである。DEIに対するコミットメントは、企業内部で求められるだけでなく、企業が消費者や地域社会にどのような影響を与えるかの評価の指標でもある⁽²¹⁶⁾。

信託義務に関しては多くの議論があるが、受託者たる取締役の義務は忠実義務の一つであり、注意義務ですら忠実義務の補助的な要件として理解できるといっても過言ではない。忠誠義務は、経営陣が会社の利益の犠牲の下、自己取引、不誠実な行為(bad faith)、詐欺を行うことを禁ずる消極的要素がある。しかしそれ以上に、忠実義務は経営陣が企業の持続的な収益と株主の利益を促進するため誠実に努力することを要求する積極的・肯定的要素がある。したがって、受託者たる経営陣は忠実義務として、業務に注意を払い、健全な判断をするため、誠実に努力することが必要となり、忠実義務の一環として、企業法の最も重要な義務の一つである注意義務が導かれる。注意義務は、取締役が、会社・株主に対して、通常の注意力ある慎重な者が同様の状況下で用いる程度の注意力を持って行動することを要求する規範的な義務であるが、20世紀においてはソフト・ロー的に運用され、損害賠償の脅威は大きくはなかった。しかし、会社売却の場面における取締役の注意義務が争点となったSmith v. Van Gorkom事件⁽²¹⁷⁾では、州最高裁判所は、取締役が十分な情報に基づいて行動したとはいえ、重過失があり経営判断原則による保護を受けられないとした⁽²¹⁸⁾。忠実義務は、利益相反取引等、会社に害を与えることを回避する社

外取締役を中心とする取締役の消極的な義務として注目を集める。しかしその中心は、むしろ取締役が、法的裁量及び倫理の範囲内で、会社の最善の利益と持続可能な収益を促進する積極的義務にある。忠実義務は、利益追求を何よりも優先するものではなく、その最も基本的な要素は会社の目的の範囲内において合法的な手段で合法的な事業を行い、利益を追求するところにある。これは最も規制緩和の進んだデラウェア州一般会社法においても変わらない⁽²¹⁹⁾。

企業が法令を遵守することは、ウルトラ・ヴィーレスの法理以上に重要である。経営陣は、利益追求のために、企業に意識的に法令違反をさせないことのみならず、法令遵守、倫理方針の確実に実施へ向けて、真に (genuinely) 努力することが必要となる。デラウェア州衡平法裁判所のアレン判事は、取締役会による会社の法令遵守へ向けた監視義務が争点となった Caremark 事件において、Smith v. Van Gorkom 事件の「重大な過失基準」を意図的に回避し、原告（株主）が救済を得るためのハードルを上げ、より多くの主張立証責任を課した。ただし、Caremark 社の取締役が有利な判決を下したものの、疑うべき事実が存在しない限り (no problems were flagged) すべて順調であることが推定されるとする Graham 事件の判例を変更し、法令遵守に積極的に取り組む必要があるとし、忠実義務の積極的要素を復活させた。企業法は外部から密閉隔離された法領域ではなく、忠実義務によって、外部の法的制約と共生して機能し、企業の活動は、社会に害を及ぼさない範囲に限定して設計されている。企業は合法的な手段で、合法的な事業を行う限りその設立が許可される。社会保障に関する法律は、企業法自体に組み込まれていないが、企業の設立行為によって、その運営上、他者に重大な影響を与える可能性のある行為について法令遵守義務が課される⁽²²⁰⁾。Caremark 事件以降デラウェア州においては、監視義務違反を認めるため、原告（株主）に対して、①体制整備義務違反、または②運用義務違反のどちらかの主張を要求してきた。両者とも忠実義務違反について認識していたこと (bad faith) の立証が求められる⁽²²¹⁾。デラウェア州において、これらの基準を充足するのは困難であると一般に認識されてきたものの過去 20 年以上これらの基準は維持されてきた。しかし、近年裁判所は、Marchant 事件において①体制整備義務違反、Clovis 事件において②運用義務違反を認め、取締役に対して損害賠償責任を課した⁽²²²⁾。これらの事件で重要なのは、損害賠償が認められたことそれ自体ではなく、企業が社会の基本的な

期待を確実に遵守するために積極的かつ予防的な行動を取るように受託者たる取締役インセンティブを与えるところにある。例えば、訴訟を却下されたとしても、その記録には、企業が既に取締役を交代させていたこと、顧客に対して不誠実で会社の評判を損なう宣伝をしてきたこと、規制当局によって罰金が課され、差止命令を受けていたこと等が残る⁽²²³⁾。これらのリスクは通常、訴訟の提起によって発生し、時間の経過とともに増加していく。その要因の一つとして、デラウェア州一般会社法 220 条に規定される帳簿・記録の閲覧請求の増加が挙げられる。取締役会が電磁的方法により非公式な方法で行動しても、請求者が、取締役会が電磁的方法によって運営を行っていることを示した場合、電子メール等の内容等についての入手も可能となる。そのため、原告(株主)が、忠実義務違反についての認識 (bad faith) を証明できない場合でも、企業がベスト・プラクティスを実践していないことが社会に暴露され、被告企業の評判は失墜する可能性がある⁽²²⁴⁾。

企業法は、取締役等経営陣に最低限の法令遵守を求めるのみならず、経営判断規則によって、企業の価値、評価を高めること、その他の方法で会社と株主の最善の利益を合理的に促進すると信じる場合、法令で要求するよりも高い水準の誠実性、公平性、倫理観を備えた企業文化を創造する余地を実質的に与えている。すなわち取締役等経営陣は、会社の最善の利益になると誠意を持って信じている場合、派生訴訟が提起されても、経営判断原則によって司法による事後的な審査から保護される。デラウェア州法においては、経営判断原則は、単に合理的であったかという非常に緩やかな基準によって審査される。したがって、デラウェア州法の下でも、利害関係者に利益をもたらす行動が株主の最善の利益と合理的な関係にあると取締役会が信じる場合、経営判断原則によって派生訴訟から取締役を保護する⁽²²⁵⁾。

ストライン弁護士等と同様の見解は、学界においても主張されている。ペンシルベニア大学のポールマン (Elizabeth Pollman) 教授等は、2019 年の論稿において、Marchand 事件以前のデラウェア州の (裁) 判例においては、Caremark 義務は法令遵守に限定され、ビジネス・リスクには拡大されなかったことを批判し⁽²²⁶⁾、取締役の信認義務 (obedience and oversight) は企業のみならず社会や公共に向けられるべきであると強調する⁽²²⁷⁾。また 2022 年の論稿においては、株式会社の歴史を紐解くと、当初は国策であったため、設立

には国からの特別の許可等が必要であり、定款には私的な要素のみならず公的な要素も含まれていた。しかし、企業経営陣のロビー活動や会社法の制定等により、定款の目的は具体的と公的な性格を失い、米国の企業法においては単に契約の束と認識されるようになった。もっとも、近年の社会状況の変化に伴って、企業の目的に関して、ベネフィット・コーポレーションに限らず、その重要性が再び注目されるようになったとする⁽²²⁸⁾。

またニューヨーク大学のアーレン（Jennifer H. Arlen）教授も、取締役の監督業務が効果的であるためには、エージェンシー・コストだけに対応するように設計されるべきではなく、不正行為を抑止することに対する社会の関心を促進するように構成する必要があるとする⁽²²⁹⁾。ただし、義務の拡大は「企業または社会に対する重大な不正行為」、より正確には、その義務違反が死傷者を出す可能性の高いリスク、社会が集中的な規制を通じて法令遵守に対する高い関心を示している場合に限定すべきだとする⁽²³⁰⁾。

（4）ソフト・ローを重視する見解

以上のように、株主の利益、ステークホルダーの利益を重視すべきとするどちらの見解からもステークホルダーに利益へ向けた Caremark 義務の適用範囲を拡大すべきとする見解が見られる。ただし、どちらの見解によっても問題となるのは、どこまで Caremark 義務を拡大すべきかである。この観点から、ソフト・ローの重要性について再評価する見解も見られる⁽²³¹⁾。このような見解は、前述の元デラウェア州最高裁判所判事のヴィシー氏によって、Marchand 事件判決が出される以前に「倫理規定を持たないことは、株主に対する経営陣の受託者責任の違反に等しい可能性がある」⁽²³²⁾あるいは「重要なこととして、Caremark 義務の陰には倫理的な関心が含まれている」⁽²³³⁾と指摘されていた。

Marchand 判決事件以降においては、ウェスタン・カロライナ大学のペース（Justin H. Pace）准教授は、Caremark 義務自体に大きな変化があったのではなく、帳簿記録等の閲覧請求権の範囲の拡大によって活性化していると指摘し、ソフト・ローの重要性について、以下のように指摘する⁽²³⁴⁾。Caremark 義務はモノライン企業の取締役等にも適用されるのかに関して、Marchand 事件以降の（裁）判例のいくつかはモノライン企業であったが、Hughes 事件においては、Kandi 社がモノライン企業であったかどうかについて言及していない。

これは Kandi 社がモノライン企業であったか否か関係がないことを意味する。仮に Blue Bell 社が Pez ディスペンサーの事業を売却していたとしても、ウィステリア菌の大ブレイクによる経済的な損害の発生という結果が変わらないならば、裁判所の判断が変わったとは考えにくい。これらの（裁）判例から、Caremark 型の訴訟においては、モノライン企業であるか否かが Caremark 基準における 1 つの考慮要素になることが予測される。ただし、本質的に重要なのは、モノライン企業であるか否かではなく、モノライン企業であることが企業の損害に対してどの程度影響したかである。Boeing 事件においては、2 つの墜落事故を起こした新型ジェット旅客機（737MAX）は、同社が製造・販売する民間航空機の 1 つに過ぎなかった。しかし民間航空機部門の収益は同社の全収益 40~60（between two- three fifth）% を占めており、事故による財務的影響が大きかったことが考慮されたことが予測される⁽²³⁵⁾。

次に、このように Caremark 義務違反が認められるのは、政府によって高度に規制された企業に限定されるかであるが、例えば Boeing は FAA と国家安全運輸委員会（National Transportation Safety Board: NTSB）によって高度に規制された企業であるのに対して、Marchand 事件で問題となった FDA は積極的な規制当局とは程遠く、食品の製造販売をする Blue Bell 社は高度に規制された企業であるとは言えない⁽²³⁶⁾。

3 つ目に考えられるのは、Caremark 事件において原告が成功を収めた（裁）判例はミッション・クリティカルな業務（mission critical operations）に違反していたことである。Marchand 事件においては、FDA の規則の遵守は同社の業務にとって必要不可欠でミッション・クリティカルであった。Clovis 社にとっては、肺癌の抗がん剤の臨床試験の実施にあたり、実施計画および FDA の規則の遵守が同社の事業にとってミッション・クリティカルであった。Teamsters 事件においても、ABC にとって、医薬品の衛生と安全に関する FDA 規則の遵守は決定的に重要（absolutely critical）な業務であった。Boeing 事件においては、航空機の安全に関する FAA および NTSB の規則の遵守は、同社の業務にとってミッション・クリティカルであった。以上から、今後の Caremark 型の訴訟においては、ミッション・クリティカルな業務として、食品や医薬品等の健康にかかわる業務及び航空機等の人命にかかわる業務、業界の規制当局である FDA、FAA 及び NTSB の規則等の遵守について裁判

所によって、考慮されることが予測される⁽²³⁷⁾。以上のように、ベース准教授はソフト・ローを遵守することの重要性について強調する。

また、ビジネスと人権に関する文脈においてであるが、ジョン・ラギー国連事務総長特別代表の上級法律顧問として、「ビジネスと人権に関する指導原則 (Guiding Principles on Business and Human Rights: Implementing the United Nations “Protect Respect and Remedy” Framework)」の第2の柱である企業の人権尊重責任の中核である「人権デュー・ディリジェンス (Human Rights Due Diligence: HRDD)」の発展のためにどのように寄与するか概説したシャーマン (John F. Sharman III) 氏⁽²³⁸⁾は以下のようにソフト・ローの重要性を指摘する⁽²³⁹⁾。取引的DDは、内部統制システムと、それを補完する統合型リスク管理 (Enterprise Risk Management: ERM) から構成される。両者とも、トレッドウェイ委員会組織委員会 (Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission: COSO) によって作成され、米国内外で広く支持されているリスク・マネジメントの手法である⁽²⁴⁰⁾。

内部統制システムの最もよく知られた例の1つとして、企業組織が被告人となった場合の連邦量刑ガイドラインが挙げられる。連邦量刑ガイドラインは、それ自体に法的拘束力はないものの企業組織が犯罪に関与しないようにするための内部統制システムの規範的基準を示し、米国連邦裁判所での有罪判決を受けた企業組織の量刑についてのガイダンスを提供する。デラウェア州衡平法裁判所は、1996年のCaremark事件において、取締役の信認義務の解釈において連邦量刑ガイドライン (Sentencing Guideline) を用いた。連邦量刑ガイドラインは、企業を法的に拘束するものではなく、連邦法違反の量刑において用いられるソフト・ローであるが、州裁判所においても、ソフト・ローを無視すると、信認義務違反として鋭く噛み付かれる可能性がある⁽²⁴¹⁾。

連邦量刑ガイドラインは、企業が犯罪に関与するのを防ぐことを目的としている。企業の最善の利益を促進するために誠実に行動するという忠実義務の積極的要素は、企業に法令遵守以上を期待し、法的責任を回避するために必要な最小限を超えて、企業に損害を与える可能性のある財務、経営、評判、その他の悪影響から企業を保護することも要求する。これに対して、HRDDは、企業の人権侵害への関与を特定し対処することにある。HRDDは、指導原則が公表される前は、ビジネスに伴う人権侵害を防止する法令が存在しない、ある

いは不十分であったため、そのような危害を防止し対処するために法令によって要求されるものに制限されない。連邦量刑ガイドラインと HRDD は、その目的や起源が異なるため相違もある。しかし、両者は、規範的な重みを持つソフト・ローによる内部統制システムであり、企業の最善の利益を促進するために誠実に積極的に行動する企業の受託者である取締役の責任を明らかにする点において共通する⁽²⁴²⁾。

なお、2019 年 4 月に、環境 NGO 等が CO₂ の排出量の削減を求めて Royal Dutch Shell (RDS) 社に対して、クラス・アクションを提起した。オランダのハーグ地方裁判所は、2021 年 5 月 26 日、不法行為責任について定めるオランダ民法 6 章 162 条の注意基準に従い、RDS はオランダ市民らに対して適切な行動をとる不文律の注意義務を負うとし、注意義務の解釈に認定に、ビジネスと人権に関する指導原則等のソフト・ローを用いて、グループおよび供給網全体の CO₂ 純排出量を RDS に対して、シェルグループ及びその供給網全体の CO₂ の純排出量を 2019 年比で 45%削減するように命じた⁽²⁴³⁾。

4. 小括

以上のように、デラウェア州の裁判所において、2019 年の Marchand 事件以降、Caremark 義務を認める判決が相次いだ。Marchand 事件の意義は、Caremark 義務の内、体制整備義務違反について認めたところにある。ただし、Marchand 事件判決では 2 つの疑問が残された。1 つ目は、Marchand 事件判決は、一過性の事例判決であるのか、Caremark 義務に何らかの変化をもたらすものであるかであり、2 つ目は、ミッション・クリティカルな概念が問題となるのは、モノライン企業に限定されるか否かである。Clovis 事件判決は、Marchand 事件判決の立場を踏襲し、会社の業務にとってミッション・クリティカルな法令遵守の重要性について強調した。本判決は、Caremark 義務の内、Marchand 事件で問題となった体制整備義務ではなく、運用義務違反について認めた点で意義がある。ただし、同判決においては、高度に規制された企業に限定して、ミッション・クリティカルな法令等に違反した場合に Caremark 義務違反となるのか、その射程を明らかにされなかった。Hughes 事件判決は、Marchand 事件判決以降、3 つ目に Caremark 義務違反を認めたものであり、Marchand 事件判決が事例判決ではないことを明らかにした。また、忠実

義務違反には、連邦証券諸法違反の訴訟や帳簿記録等の閲覧請求権の行使によって生じる証券市場におけるレピュテーション・リスクによって生じた費用も含まれると明示した点において意義がある。Teamsters 事件判決においては、単純なモノライン企業のみならず、比較的複雑な ABC のような企業（集団）についても、ミッション・クリティカルな業務違反があれば、Caremark 義務の運用義務違反が認められることを明らかにした。Boing 事件判決においては、Boeing のような巨大企業にもミッション・クリティカルな業務に違反した場合 Caremark 義務違反が認められることを明らかにした。また、同判決は Caremark 義務の内、体制整備義務と運用義務違反の両者を同時に認めた。また、原告の帳簿記録等の閲覧請求権の行使による取締役間の電子メールのやりとりが開示され、取締役の Caremark 義務違反の認識 (scienter) の証明が認められたところにも意義がある。

以上のように、2019 年の Marchand 事件以降、ミッション・クリティカル (mission critical) な事項に違反した場合に、Caremark 義務違反が認められるとする判決が相次いで出されたが、2019 年以降 Caremark 義務の解釈に大きな変更が加えられたのか、何をもってミッション・クリティカルとするかについてデラウェア州の裁判所は明示しなかったため議論が活発化した。Marchand 事件以降の州裁判所の立場に対して、①強固に反対する見解、②株主の利益の保護から賛成する見解、③ステークホルダーの利益の保護から賛成する見解の他、④そもそも Marchand 事件判決は帳簿記録等の閲覧請求権の範囲の拡大により活性化したものであり、Marchand 事件判決において大きく変化したものではないとしつつ、ソフト・ローの重要性について再認識すべきだとする見解もみられる。

V. わが国の議論

1. 東京電力株主代表訴訟

わが国では 2022 年 4 月、福島第一原子力発電所の炉心溶融事故当時の取締役に対して、巨大津波の発生に対する予防策を講じなかったことについて、株主代表訴訟で争われた東京電力株主代表訴訟事件東京地裁判決⁽²⁴⁾以降、取締役の善管注意義務、監視義務、内部統制構築義務に関する議論が活発化した。

地裁判決に関して、既に多くの先行研究において紹介されており、同判決が

原告被告の双方から控訴され、2025年6月には東京高裁判決が出される予定である。そのため本稿においては、東京地裁判決についての詳細な検討は避けるが、東京地裁は、結論として、具体的な法令違反がなかったにも関わらず、当時の取締役4名に対して、善管注意義務の任務懈怠があったとして、総額13兆3210億円の損害賠償を認めた。しかしその理由付けとして、①東京電力の社会的・公益的要素を重視し、米国同様にステークホルダーの利益の保護の観点から説明する箇所、②株主の利益の保護の観点から説明する箇所、そして、③何らかのソフト・ロー違反をもって善管注意義務に違反したとも解釈する余地がある箇所がある。そのため、①～③の内、同判決のいずれの箇所に着目するかによって、取締役の義務に関して様々な観点から議論された⁽²⁴⁵⁾。以下、同判決の解釈に関して重要な部分を引用する。

まず①に関する判決の理由付けは箇所の通りである。「原子力発電所において、一たび炉心損傷ないし炉心溶融に至り、周辺環境に大量の放射性物質を拡散させる過酷事故が発生すると、……国土の広範な地域及び国民全体に対しても、その生命、身体及び財産上の甚大な損害を及ぼし、地域の社会的・経済的コミュニティの崩壊ないし喪失を生じさせ、ひいては、我が国そのものの崩壊にもつながりかねないものであるから、原子力発電所を設置、運転する原子力事業者には、最新の科学的、専門技術的知見に基づいて、過酷事故を万が一にも防止すべき社会的ないし公益的義務があることはいうをまたない」。原子力災害対策特別措置法等の法令が存在することから高度に規制された「原子炉施設を設置する者において、原子炉施設の安全性を確保すべき一次的責任を負うことを前提とするのは明らかである。」そうすると「原子炉施設である原子力発電所を設置、運転する会社は……過酷事故が発生する可能性がある場合には、周辺住民その他の過酷事故によって生命、身体及び財産等に被害を受ける者に対し、当該想定される津波による過酷事故を防止するために必要な措置を講ずべき義務を負うことは明らかであり、その取締役は、会社が上記措置を講ずるよう指示等すべき会社に対する善管注意義務を負うというべきである。」⁽²⁴⁶⁾

次に②に関する理由付けの箇所は以下の通りである。過酷事故が生じた場合には、「原賠法により原子力損害に係る無過失の賠償責任を負う原子力事業者は、莫大な損害賠償責任を負い、その存続の危機に陥ることになるから、原子力事業を営む会社の取締役は、最新の科学的、専門技術的知見に基づいて想定

される津波……により過酷事故が発生するおそれがある場合には、会社にそのような賠償責任を負わせないよう、当該想定される津波による過酷事故を防止するために必要な措置を講ずるよう指示等をすべき会社に対する善管注意義務を負う。」⁽²⁴⁷⁾

そして③に関する理由づけの箇所は以下の通りである。「地裁判決の原子力発電所の安全性や健全性に関する評価および判断は、自然現象に関する評価および判断も含め、きわめて高度の専門的かつ技術的事項にわたる点が多いから、原子力発電所を設置、運転する会社の取締役としては、会社内外の専門家や専門機関の評価ないし判断が著し不合理でない限り、これに依拠でき、また、そうすることが相当であり、逆に、特段の事情もないのに、これと異なる評価ないし、判断を行った場合には、その判断の過程、内容は著しく不合理と評価される」⁽²⁴⁸⁾。本件においては当該事案については特段の事情は認められないため、善管注意義務違反が認められる。

以上のように、東京電力株主代表訴訟地裁判決は、①企業の社会的・公益的要素を重視し、ステークホルダーの利益の保護の観点から説明する箇所、②株主の利益の保護の観点から説明する箇所、そして③何らかのソフト・ロー違反をもって善管注意義務に違反したと解釈する余地のある箇所がある。以上を前提として、以下ではわが国の取締役の義務に関する議論について検討する。

2. わが国の議論

米国同様にどのような場合に取締役の善管注意義務の水準が高まるか、あるいは、経営判断原則によって保護される余地が狭まるか、何らかのソフト・ローが法令に準じて規範性を帯びるかについて東電株主代表訴訟地裁判決以前から、既に議論がなされていたが、東電事件地裁判決を契機として議論が活発化した。米国同様に、わが国においても、①企業の社会的・公益的要素、②株主の利益の保護、③ソフト・ロー違反の見地から、善管注意義務の水準が高まる、あるいは、経営判断原則によって保護される余地が狭まり、取締役の義務違反が認められるとする見解等が主張されている。

(1) 社会的・公益的要素を重視する見解

金融機関の公共的役割を守り、金融機関がリスクの高い行為を行わないように、金融監督法によって具体的規制を加えられているが、このような金融監督

法的観点は会社法に反映され、金融機関の経営者は、融資等の業務執行における判断に当たって、一般の事業会社の経営者に比べ、よりリスク・テイクを避けることが、会社法上の法令遵守義務や善管注意義務の内容として求められているとする見解が主張されている⁽²⁴⁹⁾。最高裁として初めて経営判断原則に言及した拓銀特別背任事件決定⁽²⁵⁰⁾においてもこの見解と同趣旨のことが述べられる。すなわち、銀行の取締役が負う注意義務についても経営判断原則が適用される余地はあるとしつつも「銀行が広く預金者から資金を集め、これを原資として企業等に融資することを本質とする免許事業であること、銀行の取締役は金融取引の専門家であり、その知識経験を活用して融資業務を行うことが期待されていること、万一銀行経営が破綻し、あるいは危機にひんした場合には預金者及び融資先を始めとして社会一般に広範かつ深刻な混乱を生じさせること等を考慮すれば、融資業務に際して要求される銀行の取締役の注意義務の程度は一般の株式会社取締役の場合に比べて、高い水準のものであると解され」とする。また、東電東京地裁判決の結論自体が妥当かどうかはともかく、判決の論理は原子力発電所にかかる多くの民事訴訟を経た電力会社取締役についてのみ妥当し、その射程はきわめて限定的なものであるとする見解もある⁽²⁵¹⁾。

上記の見解に対して、金融機関が破綻した場合の負の外部性の観点から、取締役の注意義務の水準の高低ではなく、裁量の幅に着目して論じる見解もある⁽²⁵²⁾。この見解は、経営判断原則の背後には、司法と市場の役割分担の哲学がある旨指摘する⁽²⁵³⁾。法令違反行為に経営判断原則が適用できない理由としては、役員等の一般的な善管注意義務の場合、裁判所は裁量の幅を狭めて善管注意義務の内容を特定していくための証拠資料が存在しない。これに対して、法令違反行為の場合は、裁判所の認定にかかるコストは大幅に削減される⁽²⁵⁴⁾。金融機関が破綻に瀕した場合、公的資金の注入等を通じた救済政策が採用される等、金融機関には負の外部性があり、その外部性を抑止するために、銀行法等によって様々な規制が設定されてきた。これは、金融機関の経営陣に認められる経営判断の裁量の範囲について、一般事業会社と同様の広い裁量を認めてしまうと、それによって発生する外部性を金融機関に内在化できない結果となる。そのため、取締役によるリスク・テイクを避けるため、一般事業会社よりも裁量の幅を狭める必要があるためである⁽²⁵⁵⁾。この見解の論者は、株主代表訴訟等の裁判所を通じた、経営者のエージェンシー問題のコントロールは、会社内部

の資料を自由に閲覧し証拠収集能力の強化等コストがかかるため、機関投資家によるモニタリングなどにも頼らざるを得ないと指摘しつつも、他のチャンネルが棄損される事態が広まった場合は、そのような劇薬に頼らざるを得ない旨指摘する⁽²⁵⁶⁾。

この見解を受け、わが国の司法と市場の役割分担についての役割を担う経営判断原則の背景には司法と行政の役割分担に関する行政処分における審査方式を参考に構築されたと指摘する実務家からの指摘もある⁽²⁵⁷⁾。行政事件訴訟法30条の司法審査方式について、①実体的判断置方式、②最小限の審査方式、③中程度の審査方式の3に分類する見解があるが、③の審査方式は判断過程において、考慮すべき事項を考慮せず、考慮すべきでない事項を考慮した場合や、看過し難い過誤・欠落がある場合に違法となる⁽²⁵⁸⁾。裁判所が最初に経営判断原則について明示したのは、野村証券損失填補事件東京地裁判決（東京地裁平成5年9月16日金商法雑誌928号16頁）であるが、同判決は会社法の研究者により、行政裁量の適法性についての判例が定立している法理と軌を一にするものであると指摘されていた⁽²⁵⁹⁾。この見解に基づいて、具体的な検討を行うと、わが国の経営判断原則の原型は、伊方原発事件東京地裁判決（平成4年10月29日）の「原子炉設置許可処分の取消訴訟における裁判所の審理、判断は、原子力委員会若しくは原子炉安全専門審査会の専門技術的な調査審議及び判断を基にしてされた被告行政庁の判断に不合理な点があるか否かの観点から行われるべき」としつつ「調査審議及び判断の過程に看過し難い過誤、欠落があり、被告行政庁の判断がこれに依拠してされたと認められる場合には、被告行政庁の右判断に不合理な点がある」との文言を参考に、起案された可能性が高いとする⁽²⁶⁰⁾。

（2）株主の利益の保護を重視する見解

以上のように、企業の社会的・公益的要素を重視し、米国同様にステークホルダーに利益から善管注意義務の基準が高まる、あるいは狭まるとする見解があるのに対して、株主の利益の保護の観点から経営判断原則の適用を除外すべきとする見解も主張されている⁽²⁶¹⁾。分散投資が可能な投資家である株主（機関投資家等）は、投資先企業の個別のリスクには関心を持たず、期待収益の肯定が株主の最大の関心事となる。そのため、株主は、投資先企業の個別リスクには関心を持たず、期待収益が高いプロジェクトに投資することとなる。他方

経営者は、自ら経営する会社に多くの人的資本（知識や技能）を投資しており、分散投資は不可能である。そのため、経営者は、分散投資が可能な株主と比較すると、経営判断の失敗に伴う地位の喪失や損害賠償責任の脅威等があるためリスク回避的となる。このような経営者のリスク回避的な行動について、経営判断原則によって損害賠償責任の脅威を取り除けば、経営者のリスク回避の度合いは緩和され、経営者はリスク・テイクに対するインセンティブを改善し、株主の利益にかなうこととなる⁽²⁶²⁾。

もっとも、リスク・テイクの結果生じる不利益が完全には内部化されない場合があり、その不利益が非常に広範囲に及ぶ場合がある。その典型例として、金融機関の破綻、それに伴う決裁システムの機能不全等を通して他の金融機関や一般企業にも影響するシステム・リスクが実現した場合が挙げられる。この場合信用コストの増加等によって一般企業が負担するコストは、破綻した金融機関が負担することはない。このように個別の企業のリスク・テイクの失敗が経済全体に及ぶ場合、当該企業の株主にとって、そのリスクは個別リスクではなく、マーケット・リスクとなり分散投資をしている株主（機関投資家）にとっても避けることが出来ないこととなる。分散投資をしている株主（機関投資家）は、ポートフォリオを構成する企業の収益の低下、マーケット・リスクの高まりを反映したリスクプレミアムの増加によって、ポートフォリオを構成する株式全体が値下がりする事態に見舞われる可能性が高い。そのため株主は、マーケット・リスクを高めることとなる経営陣のリスク・テイクを望まないはずである。その結果、一般的な状況と異なり、株主のほうが経営者よりもリスク回避的になる状況が生ずるが、これは経営判断原則を正当化するために想定していた、株主はリスク・テイクを望むのに対し、経営陣がリスク・テイクに過度に慎重になることを防止するため裁判所が後知恵的な判断を行わないとする、経営陣と株主に対する姿勢とは真逆のものとなる。そのため、このような状況において経営判断原則を適用することは正当できないとするものである⁽²⁶³⁾。

(3) 何らかのソフト・ロー違反をもって取締役の義務違反を構成するとする見解

東京電力地裁判決の③の箇所の解釈は難しい。取締役の経営上の判断について裁判例が示してきた枠組みに則ったオーソドックスな判示であると解する見

解もみられる一方で⁽²⁶⁴⁾、経営判断原則の下、取締役に広い裁量を認めてきた従来の判例理論とは相違があるとする見解も見られる⁽²⁶⁵⁾。

従来から、わが国においてもソフト・ローの重要性を認識すべきだとする見解が見られた。例えば、企業の社会的責任（CSR）に関する文脈において、企業の社会的責任は、法的な責任が尽きたから、法律ないし法学とは無関係、別の世界であるということではなく、たとえばリスク管理システム・内部統制システム等を通じて法と社会的責任とはリンクし得るし、現に社会的に責任に係る様々なレベルでの規範が一種のソフト・ローとして何らかの強制力をもってききている⁽²⁶⁶⁾。法の欠缺や法の不完全性が存在する場合において、企業が「法の精神」に則って行動することがCSRの内容とされるならば、CSRは翻って法規制の実効性を高め、法の不完全性を補う効果をもつ可能性があり、ソフトローと法とが相互に補完するという理想的なシナリオが描かれる可能性がある⁽²⁶⁷⁾と指摘されていた⁽²⁶⁷⁾。

東電株主代表訴訟事件東京地裁判決の③の箇所との関連において、ソフト・ローの中でも特に、行政庁がその策定に関与したり、それを行政指導の道具として用いている場合には、そのようなソフト・ローはプリンシプルに該当し経営判断原則は適用されないとする見解が主張されている⁽²⁶⁸⁾。この見解は、取締役が、会社の外部に費用を転嫁しつつ会社の利益を最大化するという負の外部性の問題を緩和し、企業・取締役の行動を社会全体の効用と調和させるための仕組みとして、制定法が必要となる。しかし、負の外部性のある企業、取締役の行為を法令ですべて禁止・規制することは困難である。そのため、外部性の問題を緩和し、企業・取締役の行動を社会全体の効用と調和させるための仕組みとして、それが、善管注意義務か忠実義務化か、あるいは独自の義務類型として設けられるか議論の余地があるにせよ、プリンシプルを尊重する義務を負っている⁽²⁶⁹⁾と考えることで、この問題を解決ないし緩和することが可能である旨主張する。この文脈で東京電力株主代表訴訟事件判決の③に箇所について検討した場合、プリンシプルに違反し善管注意義務違反が認められると解されることとなる。

わが国においてもビジネスと人権に関する文脈から、ソフト・ローの重要性が高まっていると指摘する見解がみられる⁽²⁷⁰⁾。2022年9月に、ビジネスと人権に関する行動計画の実施に係る関係府省庁施策推進・連絡協議会によって「責

任あるサプライチェーン等における人権尊重のためのガイドライン」が策定された。ガイドラインは、人権尊重への取組みは、企業が直面する経営リスクを抑制の見地から、「人権侵害を理由とした製品・サービスの不買運動、投資先としての評価の降格、投資先からの除外・投資引き上げの検討対象等のリスクが抑制される。また大企業のみならず、中小企業にとっても、人権侵害を理由に取引先から取引を停止される可能性は重大なリスクである」と述べる⁽²⁷¹⁾。また、企業経営のプラスの側面についても「人権尊重の取組みを実施し適切に開示していくことで、企業のブランドイメージの向上や、投資先としての評価の向上、取引先との関係性の向上、新規取引先の開拓、優秀な人材の獲得・定着等に繋がり、国内外における競争力や企業価値の向上を期待できる」とする⁽²⁷²⁾。八幡製鉄政治献金事件最高裁判決においては、会社が社会的実在であることを強調し、その社会的役割を果たすために相当の出捐をすることは、会社の目的遂行の上で必要であるとし、政治献金ですら会社の目的の範囲内の行為であるとした。大会社においては、内部統制システム構築義務として、人権DDを適切に行わないことは、善管注意義務であると評価される状況に至っていると考えられることはできる。東京電力株主代表訴訟地裁判決の③の理由付けの箇所を応用するならば、会社内外の専門家や専門機関が人権リスクの重要性を強調し、企業にとって人権DDが欠かせないものであるという見解を示しているという場合には、特段の事情がない場合には、取締役の経営判断について認められる裁量の幅はそれだけ収縮し、人権にリスクに対して適切な予防・軽減措置、問題が発生した場合には適切な措置を講ずることが必要となると考えることが出来る⁽²⁷³⁾。

3. 若干の私見

以上、ステークホルダーの利益と取締役の義務について日米の比較の内に検討を行った。米国では、2019年以降 Caremark 義務の解釈に大きな変更が加えられたのか、何をもってミッション・クリティカルとするかについて裁判所は明示しなかったため議論が活発化した。Marchand 事件以降のデラウェア州裁判所の立場に対して、①強固に反対する見解、②株主の利益の保護から賛成する見解、③ステークホルダーの利益の保護から賛成する見解の他、④そもそも Marchand 事件判決は帳簿記録等の閲覧請求権の範囲の拡大により活性化

したものであり、Marchand 事件判決において急激に変化したものではないとしつつ、ソフト・ローの重要性について再認識すべきだとする見解もみられる。わが国においては、東電株主代表東京地裁判決を受け、取締役の義務に関する議論が活発化しており、米国同様に、わが国においても、①企業の社会的・公益的要素を重視し、米国同様にステークホルダーに利益に配慮すべとする見解、②株主の利益の保護の観点からステークホルダーの利益に配慮すべきとする見解、③何らかのソフト・ロー違反をもって取締役の義務違反を構成するとする見解等が主張されている。

わが国の株主代表訴訟制度は、米国の派生訴訟 (derivative suit) をモデルとして、株主による会社経営の監督・是正の手段の1つとして設けられた。米国の派生訴訟は、①少数株主を想定し、取締役らによって会社にもたらされた損害を、取締役から回復する損害回復機能 (compensation) と、②健全で適法な会社経営の実行を促す不正行為の抑止機能 (deterrence) の2つがあるが、米国においては①に重点が置かれており、わが国においては、②に重点が置かれて株主による取締役に對する脅し (thread) として用いられてきたと言われる。しかし、近年は米国においても、派生訴訟について、②に重点を置いた (裁) 判例が出され、学説も展開されている。もっとも、どちらに重点を置くべきかについて議論の余地があるにせよ、どちらか一方の機能のみを排他的に考慮する必要はない。

私見は、近年の機関投資家のサステナビリティをめぐる取組みが見られるが、少子高齢化や環境問題、ハラスメント等の各種の社会問題に対応するため、前述した、わが国の見解の内、基本的に③何らかのソフト・ロー違反をもって取締役の義務違反を構成するとする見解を支持するものである。わが国の会社法の通説的な見解によれば、会社は営利社団法人と解されてきており、経営陣の行為規範として、善管注意義務 (会社 330 条・民 644 条)・忠実義務 (会社 355 条) の解釈と関連して、株主第一主義 (株主利益最大化原則) が求められると一般に言われる。もっとも、最高裁は、八幡製鉄政治献金事件において、企業は社会的存在であることを強調し、取締役の裁量を広く認め、企業は直接株主の利益に繋がらない寄附行為について資金を拠出したことが違法でないと判示した⁽²⁷⁴⁾。また、2005年の会社法改正によって、剰余金の配当または残余財産の分配の一方を与えない定款の定めが可能となり (会社 105 条参照)、会社の

営利性について解釈上の余地が残された。そして近年、①安易な株主第一主義批判に対して反論しながらも、会社の事業活動から不利益を被る者の観点から、株主第一主義に何らかの限界の設定、ないし修正を行う必要があるとする見解や⁽²⁷⁵⁾、②サステナブルを目指した経営は、株主の利益にはかなわないが、(多数の)株主の意思には叶う⁽²⁷⁶⁾、③株主第一主義(株主利益最大化原則)の問題点を明らかにした上で、これに代わる取締役の行為基準として「厚生価値最大化」を提唱する見解等が主張されている⁽²⁷⁷⁾。

わが国においても忠実義務を規定する会社法355条は、取締役に對して、法令、定款、株主総会の決議の遵守を求める。ここでいう「法令」の範囲に関して、取締役の独占禁止法違反についての任務懈怠責任が株主代表訴訟によって争われた野村証券損失補填事件において、東京地裁は、商法(会社法)の善管注意義務・忠実義務を具体化した規定、具体化する形で取締役がその職務遂行に際して遵守すべき義務を個別的に定める規定のみならず、その他の法令に関しても、会社を名あて人として、会社がその業務を行うに際して遵守すべきすべての規定もこれに含まれるとする非限定説を採用した⁽²⁷⁸⁾。そして2014年改正会社法では、米国同様に、それまで善管注意義務の一環として解釈されていた内部統制システム構築義務について、取締役会設置会社である公開大会社は、取締役の職務の執行が法令定款に適合することを確保するための体制、当該会社およびその子会社からなる企業集団の業務の適性を確保するために必要な体制の整備しなければならないと明文で義務化された(348条3項4号・4項、362条4項6号・5項、399条の13第1項1号ロハ、416条1項1号ロホ)。わが国においても、株主利益最大化原則は、法令に違反してまで貫かれるべき性質のものではない。

他方、現行会社法において、わが国の会社がその事業としてする行為、および、その事業のためにする行為は、商行為とされる(会社5条)。2005年改正前の商法1条は、「商事に関し商法に規定がない場合は、商慣習法を適用し、商慣習法がないときは、民法を適用する」と定めていた。これに対し、現行商法1条2項は「商事に関し、この法律に定めがない事項については商慣習に従い、商慣習がないときは、民法の定めるところによる」と規定する。他方、現行会社法431条及び614条は「会社の会計は、一般に公正妥当と認められる企業会計の慣行に従うものとする」と規定する。これらの規定から、現行商法・会社

法は、法律などで決められたある程度の詳細なルールや規則に則り、それらを個別事例に適用していくルール・ベースではなく、規制対象の企業が尊重すべき重要ないくつかの原則や規範を示したうえで、それに沿った対応を行っていくプリンシプル・ベースを採用していると解釈できる。プリンシプルとして、会計の分野においては国際会計基準等のソフト・ローが存在するが、M&Aの場面においても経済産業省の買収防衛指針やMBO指針等のガイドラインが既に重要な役割を果たしている。わが国において内部統制システム構築義務が認められたのは、大和銀行株主代表訴訟事件大阪地裁判決⁽²⁷⁹⁾においてであるが、同事件は、米国のCaremark事件判決を参考として、善管注意義務の一環として内部統制システム構築義務を認めた。米国の裁判例であるCaremark事件判決は、わが国の裁判所を拘束するものではないが、ソフト・ローとして善管注意義務の解釈の参考とされることがある。そして、米国の内部統制はソフト・ローと共同して長い時間をかけて発達してきたものであり、Caremark義務自体、連邦量刑ガイドラインをその根拠の1つとして構築されたものである。そのため、わが国においても、特にソフト・ロー的に運用されてきた取締役等企業役員善管注意義務の解釈と関連して、ガイドライン等のソフト・ローの重要性が増している。もっとも、現在わが国において、多種多様な機関から独自のソフト・ローが出されており、全てのソフト・ロー違反が取締役の義務違反であるとするのは、企業にとって多大な負担が生ずることも予測される。そのため、米国のCaremark事件判決以降のようなソフト・ローに違反した場合に、注意義務違反と認められたか、2019年のMarchand以降のミッション・クリティカルの解釈をめぐる議論や、司法と市場との役割分担、行政法を参考とした取締役の裁量権の縮減に関する議論、そして民法上の不法行為法における過失を巡る議論等を参考として、どのようなガイドラインに違反した場合に、法令に準じたプリンシプル違反と認められるかについて取締役の義務に関する規範を精緻化していくことが必要だと思われる。

VI. 結びに代えて

以上、①2019年以降の米国において、派生訴訟によってステークホルダーの利益への配慮を怠った取締役のCaremark義務違反が相次いで認められた要因として、どのような背景があるか、②取締役の内部統制に関するCaremark

義務に大きな変化があったのかについて検討し、わが国のステークホルダーの利益と取締役の義務に関する若干の私見を述べた。

まず①について、2019年以降に、米国デラウェア州において Caremark 型の内部統制に関する派生訴訟が相次いで認められた背景には2つの要因があり、1つ目の要因として、それまで米国の内部統制は、企業不祥事が発生した後の事後的・対処的なものであったが、1991年に組織に関する連邦量刑ガイドラインが施行されて以降、事前の予防的なものへと変化し、その責任が徐々に厳格化されてきたことが挙げられる。デラウェア州衡平法裁判所は、Caremark 事件判決において注意義務を解釈するにあたって、連邦量刑ガイドラインの施行を考慮し、Caremark 義務（内部統制システム構築義務）として確立した。その後、デラウェア州の裁判所は、Caremark 義務について、注意義務から定款による取締役の責任の免責・限定が認められない忠実義務に由来するものであると解釈し、責任が厳格化してきたことが挙げられる。

2つ目の要因は、「手元にある道具の法理」が活用されるようになったことが挙げられる。デラウェア州の裁判所は、内容が伴わない低額和解を目的とした派生訴訟の増加に対応するため、デラウェア州一般会社法（Delaware General Corporate Law: DGCL）220条に規定される帳簿記録等の閲覧請求を根拠に、「手元にある道具の法理（tools at hand doctrine）」の活用を推奨してきた。2000年代になると米国において M&A に関する取引訴訟が急増したが、デラウェア州の裁判所は、それまで M&A 取引で採用していた厳格な審査基準を、株主による承認を条件として、経営判断原則による緩やかな審査基準へ解釈を変更しつつ本案審理における広範な証拠開示制度（discovery）の利用を制限した。この解釈の変更は、本案審理前の証拠収集の重要性を飛躍的に上昇させたため、帳簿記録等の閲覧請求の利用が急増した。他方、その後の判例により帳簿記録等の閲覧請求の対象となる正式な資料がない場合は、電子メールも帳簿記録等に含まれると、その対象範囲も拡大された。このように、帳簿記録等の閲覧請求は利用が急増し対象範囲も拡大されたが、その活用は M&A に伴う取引訴訟に限らず、Caremark 型の派生訴訟に転用されるようになり、取締役の Caremark 義務違反の認識という主観的要件についての証明が容易となったことが挙げられる。

② 2019年の Marchand 事件以降、ミッション・クリティカル（mission

critical) な事項に違反した場合に、Caremark 義務違反が認められるとする判決が相次いで出されが、2019 年以降 Caremark 義務の解釈に大きな変更が加えられたのか、何をもってミッション・クリティカルとするかについて裁判所は明示しなかったため議論が活発化した。Marchand 事件に関しては、①強固に反対する見解、②株主の利益の保護から賛成する見解、③ステークホルダーの利益の保護から賛成する見解の他、④そもそも Marchand 事件判決は帳簿記録等の閲覧請求権の範囲の拡大により活性化したものであり、Marchand 事件判決において急激に変化したものではなく、ソフト・ローの重要性について再認識すべきだとする見解もみられる。

わが国では、福島第一原子力発電所の炉心溶融事故当時の取締役に対して、巨大津波の発生に対する予防策を講じなかったことについて、株主代表訴訟で争われた 2022 年 4 月の東京電力株主代表訴訟事件東京地裁判決以降、取締役の善管注意義務を中心とする義務に関する議論が活発化した。わが国においても米国同様に、①社会的・公益的要素を重視し、米国同様にステークホルダーの利益に配慮すべとする見解、②株主の利益の保護の観点からステークホルダーの利益に配慮すべきとする見解、③何らかのソフト・ロー違反をもって取締役の義務違反を構成するとする見解が主張されている。

わが国の株主代表訴訟制度は、米国の派生訴訟 (derivative suit) をモデルとして、株主による会社経営の監督・是正の手段の 1 つとして設けられた。わが国の株主代表訴訟は、米国の派生訴訟とは、その行使要件に相違がある。また、米国の派生訴訟は、①少数株主を想定し、取締役らによって会社にもたらされた損害を、取締役から回復する損害回復機能 (compensation) と、②健全で適法な会社経営の実行を促す不正行為の抑止機能 (deterrence) のがあるが、米国においては①に重点が置かれており、わが国においては、②に重点が置かれて株主による取締役に対する脅し (thread) として用いられてきたと言われる。しかし、近年は米国においても、派生訴訟について、②に重点を置いた (裁) 判例が出され、学説も展開されている。

わが国の株主代表訴訟について、どちらに重点を置くべきかについて議論の余地があるにせよ、どちらか一方の機能のみを排他的に考慮する必要はない。それよりも重要なのは、わが国においても、米国同様にどのような場合に取締役等経営陣の義務が認められるかについての基準を明確化することにあると思

われる。その際には、米国の Caremark 事件判決以降のどのようなソフト・ローに違反した場合に、注意義務違反と認められたか、2019年の Marchand 以降のミッション・クリティカルの解釈をめぐる議論や、司法と市場との役割分担、行政法を参考とした取締役の裁量権の縮減に関する議論、そして民法上の不法行為法における過失を巡る議論を参考として、どのようなガイドライン等のソフト・ローに違反した場合に、法令に準じたプリンシパル違反と認められるか等、取締役の義務に関する規範を精緻化していくことが必要だと思われる。

他方、①本稿では、米国との比較法的な見地から、ステークホルダーの利益確保を目指した株主代表訴訟と取締役の義務に関する検討を行ったが、わが国の帳簿記録の閲覧請求権については検討できなかった。また、②米国においては社外取締役を中心とする取締役会が派生訴訟を提起するか否かの判断を行い、その判断は原則として経営判断原則によって保護されるのに対し、わが国においては、監査役が会社を代表し（会社法 386 条 1 項 1 号）、原告（株主）は、会社に回復できない損害が生じるおそれのある例外的な場合を除き（同法 847 条 5 項）、監査役が、提訴請求をしないと判断したときに初めて、裁判所に対して、取締役の責任追及の訴えを提起できる（同法 847 条 1 項・3 項）。③日本法において、取締役等経営陣の義務違反があった場合、株主代表訴訟（会社 423 条・847 条）のみならず、代表者の行為についての第三者に対する損害賠償責任（会社 350 条）、役員等の第三者に対する損害賠償責任（会社 429 条）、不法行為の基づく損害賠償請求（709 条）として、被害者である第三者が直接救済を受けられる解釈上の可能性がある点で米国法とは異なる⁽²⁸⁰⁾。本稿では、日米の提訴請求手続や他の制度の存在の相違が、わが国の株主代表訴訟に与える影響についても検討できなかった。これについては、今後の検討課題としたい。

【付記】

2019 年は、米国において、ビジネス・ラウンドテーブルが「企業の目的に関する声明」を株主の利益を重視したものからステークホルダーの利益を重視したものに転換したことを強調した年であり、分水嶺の年（watershed year）であったとも評される。他方、2019 年は本稿の著者が駒澤大学に赴任した年でもあり、著者にとっても研究者生活における 1 つの区切となる年であった。

2024年3月をもって退職された青野博之教授、日笠完治教授には、それぞれ御専門が民法・憲法と異なるものの、研究者としての心構えや学内行政等について多くの事を教わった。また、講師控室等で、今世界で何が起きているのかについて、雑談させて頂く機会があった。浅学菲才の著者は、両先生の広い視野と豊かな学識、そして経験に裏打ちされた洞察力に驚かされるとともに、大変楽しい時間を過ごさせて頂いた。

また、本稿は九州大学産業法研究会 734 回例会 (2024 年 9 月 21 日) において報告したテーマを基に論稿として執筆したものである。同報告において当日参加された先生方から貴重な御意見を賜った。ご縁のある先生方に、ここで改めて感謝の気持ちを述べさせて頂く。

-
- (1) 下記 URL 参照 [<https://www.businessroundtable.org/business-roundtable-redefines-the-purpose-of-a-corporation-to-promote-an-economy-that-serves-all-americans>].
 - (2) Lucian A. Bebchuk & Roberto Tallarita, *The Illusory Promise of Stakeholder Governance* *Cornell Law Review*, Volume 106, 91 (2020).
 - (3) *Marchand v. Barnhill*, 212 A.3d 805 (2019).
 - (4) Caremark 義務を ESG に拡張することに反対する見解として例えば、Stephen M. Bainbridge, *Don't Compound the Caremark Mistake by Extending it to ESG Oversight*, *Business Lawyer*, UCLA School of Law, Law-Econ Research Paper No. 21-10 (2021). わが国における先行研究として、後藤元「取締役の義務、経営判断原則、そしてステークホルダーの利益：東京電力派生訴訟第一審判決が提起する問題」松井秀征＝田中亘＝加藤貴仁＝後藤元編『商法学の再構築：岩原紳作先生・山下友信先生・神田秀樹先生古稀記念』183 頁以下 (有斐閣・2023 年)；神山静香「サステナビリティと取締役の義務：米国における取締役の監視義務を巡る判例理論の新たな展開」法学新報第 130 巻 9・10 号 153 頁以下 (2024 年) 他。本稿は、後藤、神山他、本稿で引用した先行研究に依拠するところが多い。
 - (5) *In re Caremark International Inc. Derivative Litigation*, 698 A.2d 959 (Del. Ch. 1996).
 - (6) 山田泰弘「国際的潮流から見た日本の派生訴訟制度：特に派生訴訟の原告適格を巡って」立命館法学 314 号 96 頁以下 (2007 年 12 月)
 - (7) DGCL の翻訳については、北沢正啓＝浜田道代『新版 デラウェア会社法』(商事法務研究会・1994 年) 他を参照した。
 - (8) *Pogostine v. Rice*, 480 A. 2d 619 (Del. 1984) at 624.

- (9) 伊勢田道仁『内部統制と会社役員の法的責任』（中央経済社・2018年）131頁、神山静香「ESGリスクと取締役の民事責任：米国の派生訴訟における提訴請求の「無益性」をめぐる判例法理の変化」比較法雑誌（中央大学比較法研究所）第56巻第4号83頁以下（2023年3月）89頁。
- (10) 既に挙げた先行研究の他提訴要件の無益性に関する邦語の文献として、酒井太郎「米国の派生訴訟制度と取締役会の権限（2・完）」一橋法学20巻2号29頁以下（2021年7月）；釜田薫子『米国の派生訴訟と企業統治：裁判例にみる取締役責任追及の限界』（中央経済社・2001年）を参考とした。
- (11) Aronson v Lewis, 473 A.2d 805 (Del. 1984). 詳細については、伊勢田道仁「代表訴訟の提起の事前請求が免除される場合と経営判断原則」近藤光男＝志谷匡史編著『新・アメリカ会社法』（商事法務・2017年）22頁以下。
- (12) Id. at 812.
- (13) Rales v. Blasband, 634 A.2d 927 (Del. 1993).
- (14) Id. at 934.
- (15) Id. at 935-937.
- (16) 神山（2023年）・前掲註9）91頁。
- (17) Paul E. McGreal, Caremark in the Arc of Compliance History, 90 (2) Temple Law Review, 647 (2018) at 649.
- (18) 下記 URL 参照 [<https://www.archives.gov/milestone-documents/national-industrial-recovery-act>]。
- (19) 川崎友巳『企業の刑事責任』（成文堂・2004年）227頁。
- (20) 起訴された企業の1つであるGE社は、1946年から反トラスト法コンプライアンスを実施しており、すべての役員に対して、反トラスト法を遵守する旨の誓約書への署名を義務付けていた。また反トラスト法へむけた活動方針は冊子として纏められ、従業員にも周知されていた。しかし、ペンシルバニア東部連邦地方裁判所は、GE社の適切な法令遵守プログラムを実施してきたとする抗弁を認めず、同社を有罪とし43万7,500ドルの罰金刑を言い渡した。また、他の反トラスト法に違反した企業も有罪判決を受けるか、あるいは不抗争の答弁を行い、上級管理職7名が拘禁刑、24名に執行猶予付の拘禁刑の判決が出された他、全ての被告企業および被告人を併せると総額200万ドルの罰金刑が言い渡された。川崎・前掲註）227頁。
- (21) McGreal, *Supra* note 17, at 649-650.
- (22) 釜田（2001年）・前掲註10）153頁。
- (23) McGreal, *Supra* note 17, at 650.
- (24) 釜田（2001年）・前掲註10）153頁。
- (25) 川崎（2004年）・前掲註19）229頁。
- (26) 川崎（2004年）・前掲註19）229頁
- (27) 川崎（2004年）・前掲註19）230頁。
- (28) 下記 URL 参照 [<https://www.justice.gov/criminal/criminal-fraud/foreign-corrupt->

- practices-act]。
- (29) 川崎 (2004 年)・前掲註 19) 231 頁。
- (30) McGreal, *supra* note 17, at 650.
- (31) 釜田 (2001 年)・前掲註 10) 153 頁。
- (32) 下記 URL 参照 [<https://www.congress.gov/bill/100th-congress/house-bill/5133>]。
- (33) McGreal, *supra* note 17, at 650.
- (34) 川崎 (2004 年)・前掲註 19) 232 頁。
- (35) 下記 URL 参照 [<https://www.reaganlibrary.gov/archives/speech/executive-order-12526-presidents-blue-ribbon-commission-defense-management>]。
- (36) 下記 URL 参照 [<https://www.dii.org/about/dii-principles>]。
- (37) 川崎 (2004 年)・前掲註 19) 233 頁。
- (38) 川崎 (2004 年)・前掲註 19) 233-235 頁。
- (39) *Graham v. Allis-Chalmers Mfg. Co.*, 188 A.2d 125 (Del. 1963). 釜田 (2001 年)・前掲註 10) 187 頁以下; 酒井太郎「米国企業の法令遵守体制と会社法上の問題」関英昭 = 山部俊文『久保欣哉先生古稀記念論文集 資本経済と企業法』(中央経済社・2000 年) 155 頁以下参照。
- (40) *Id.* 129-130.
- (41) *Id.* at 130.
- (42) *Id.* at 130-131.
- (43) 伊勢田 (2018 年)・前掲註 9) 46 頁。
- (44) McGreal (2018), *supra* note 17 at 653.
- (45) 法案の概要については、下記 URL 参照 [<https://www.congress.gov/bill/98th-congress/house-bill/5773>]。
- (46) 下記 URL 参照 [<https://www.uscc.gov>]
- (47) McGreal (2018), *supra* note 17 at 654
- (48) 詳細については、下記 URL 参照 [<https://www.uscc.gov/guidelines/archive/1991-federal-sentencing-guidelines-manual>。実務的な観点からの対応を検討したものと、Dan K. Webb and Steven F. Molo, *Some Practical Considerations in Developing Effective Compliance Programs: A Framework for Meeting the Requirements of the Sentencing Guidelines*, 71 *Wash. U. L. Q.* 375 (1993).
- (49) McGreal (2018), *supra* note 17 at 654.
- (50) 川崎 (2004 年)・前掲註 19) 236-237 頁。下記 URL 参照 [https://www.uscc.gov/sites/default/files/pdf/guidelines-manual/1991/manual-pdf/Chapter_8.pdf]。
- (51) McGreal (2018), *supra* note 17 at 654-655.
- (52) *Id.*
- (53) *Id.*
- (54) 詳細については、証券取引法研究会国際部会訳編『コーポレートガバナンス: アメリカ法律協会「コーポレートガバナンスの原理: 分析と勧告」の研究』(日本証券

- 経済研究所・1994年)。
- (55) 川崎 (2004年)・前掲註19) 239頁。
 - (56) モニタリング・モデルは、カリフォルニア大学バークレー校のメルビン・アイゼンバーグ教授によって提唱され、わが国の指名委員会等設置会社のモデルともなった。詳しくは、The Structure of Corporation Law, 89 Colum. L. Rev. 1461 (1989). 参照。
 - (57) 川崎 (2004年)・前掲註19) 239頁。
 - (58) In re Caremark International Inc. Derivative Litigation, 698 A.2d 959 (Del. Ch. 1996).
 - (59) Id. at 967.
 - (60) Id. at 967-968.
 - (61) Id. at 969.
 - (62) Id. at 969.
 - (63) Id. at 969-970.
 - (64) Id. at 971-972.
 - (65) Id. at 972.
 - (66) Caremark 事件の前後における米国判例理論の変遷について詳細に扱った文献として、既に挙げたものの他に、例えば、南健悟「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(一) - (五)」北大法学論集 61巻3号1-73頁(2010)、61巻4号53-103頁(2010年)、61巻5号1-53頁(2011年)、61巻6号99-155頁(2011年)、62巻4号101-165頁(2011年)がある。
 - (67) Norman E. Veasey, State-Federal Tension in Corporate Governance and the Professional Responsibilities of Advisors, Journal of Corporation Law 28 J. Corp. L. 441 (2003).
 - (68) Id. at 446.
 - (69) Norman E. Veasey & William E. Manning, Codified Standard-Safe Harbor or Uncharted Reef: An Analysis of the Model Act Standard of Care Compared with Delaware Law, 35 BUS. Law, 919 (1980).
 - (70) Id. at 929-930.
 - (71) Veasey (2003), Supra note 68 at 446. 釜田・前掲註10) 193頁。
 - (72) Id. 釜田 (2001年)・前掲註10) 38頁。
 - (73) McGreal (2018), supra note 17 at 655.
 - (74) Melvin A. Eisenberg, The Board of Directors and Internal Controls. Cardozo Law Review, Vol. 19, No. 2 (1997) (Symposium on the Essays of Warren Buffett).
 - (75) Anne M. Tucker, Who's the Boss: Unmasking Oversight Liability within the Corporate Power Puzzle. Georgia State University College of Law, Legal Studies Research Paper No. 2010-06. 35 Del. J. Corp. L. 199 (2010).
 - (76) Stone v. Ritter, 911 A. 2d 362, 370 (Del. 2006). Jennifer Arlen, The Story of Allis-Chalmers, Caremark, and Stone: Directors' Evolving Duty to Monitor, No. 08-57,

- NYU Law and Economics Research Paper (2008) at 21.
- (77) Roy Shapira, A New Caremark Era: Causes and Consequences, 98 Washington University Law Review 1857 (2021) at 1862.
- (78) McGreal (2018) , supra note 17 at 667.
- (79) Guttman v. Huang, 823 A.2d 492 (Del. Ch. 2003).
- (80) Id. at 493.
- (81) Stephen M. Bainbridge, Caremark and Enterprise Risk Management. 34 J. Corp. L. 967 (2009) at 975.
- (82) In re Walt Disney Co. Derivative Litigation, 906 A.2d 27 (Del. 2006).
- (83) 原告株主は重過失 (gross negligence) があれば誠実義務に違反し、デラウェア州法 102 条 (b) (7) によって取締役は、免責も補償も認められないと主張したことを受け、州最高裁は、①注意義務違反の場面と、②誠実義務違反の場面に分け、さらに誠実義務について、(a) 害意 (actual intent to do harm) によって動機づけられる古典的・典型的な主観的不誠実 (subjective bad faith)、(b) 害意ではなく重過失による不誠実、(c) これらの中間に位置する故意の義務放棄と自己の職責に対する意識的な無関心に該当する不誠実の3つの概念に分類し、(b) については、重過失と不誠実は DGCL において区別されているため (DGCL102 条 (b) (7)・145 条 (a) (b)) このような類型は存在しない。(c) については「誠実性を欠く行為」として裁判所によって既に認められている判示した。Id. at 62-68. 詳細については、釜田薫子「取締役の経営判断と誠実義務」商事法務 1787 号 45 頁以下 (2006 年)。
- (84) Stone v. Ritter, 911 A.2d 362 (Del. 2006).
- (85) Id. at 369.
- (86) Id.
- (87) Id. at 370.
- (88) Id. at 370. 詳細については、酒井太郎「米国会社法学における取締役の信認義務規範 (2・完)」一橋法学 12 巻 1 号 89 頁以下 (2013 年 3 月) 224-225 頁。
- (89) Shapira (2021) , supra note 77 at 1866-1867.
- (90) 澤山裕文『アメリカ会社法における株主の会社情報の収集権』(専修大学出版局・2019 年)
- (91) 澤山・前掲註) 293 頁。
- (92) 下記 URL 参照 [<https://delcode.delaware.gov/title8/c001/sc07/index.html#220>].
- (93) Yair Y. Even-Tal, The Evolving Delaware Books and Records Jurisprudence and the Caremark Conundrum 338 Global Comparative L.J. 360 (2020) [Available at SSRN: <https://ssrn.com/abstract=3754601>] SSRN at *4.
澤山裕史「アメリカ会社法における株主による会社情報の収集権の行使目的の変容: 1990 年代のデラウェア州の動向を中心に」専修法学論集 147 号 (2023 年) 289 頁。
- (94) Rales v. Blasband, 634 A.2d 927, 934-935 n.10 (Del. 1993)
- (95) James D. Cox et al., The Paradox of Delaware's 'Tools at Hand' Doctrine: An

- Empirical Investigation, European Corporate Governance Institute - Law Working Paper No. 498 (2020) at 13.
- (96) *Grimes v. Donald*, 673 A.2d 1207 (Del. 1996).
- (97) *Id.* at 1216, 1218.
- (98) *Scattered Corp. v. Chicago Stock Exchange, Inc.*, 701 A.2d 70 (Del. 1997).
- (99) *Id.* at 78.
- (100) *Mizel v. Connelly*, No. 16638, 1999 WL 550369 (Del. Ch. Aug. 2, 1999).
- (101) *Id.* at * 5 n.5.
- (102) *Seinfeld v. Verizon Commc'ns, Inc.*, 909 A.2d 117 (Del. 2006).
- (103) *Id.* at 120.
- (104) 下記 URL 参照 [<https://www.congress.gov/bill/104th-congress/house-bill/1058>].
- (105) 澤山 (2023 年)・前掲註 90) 305 頁。
- (106) *Cox et al.* (2020) , *supra* note 95 at 3, 15.
- (107) *Id.* at 3.
- (108) *Id.* Even-Tal, *supra* note 93, SSRN at * 4.
- (109) カーティス・J・ミルハウプト『米国会社法』(有斐閣・2009 年) 128 頁。
- (110) *Cox et al.*, *supra* note 95 at 3,15.
- (111) *Id.* at 3-4.
- (112) 藤田真樹「組織再編の差止制度の行使要件に関する問題」法政研究 82 巻 2・3 合併号 711 頁以下 (2015 年) 972-976 頁。
- (113) ただし、Revlon 義務は、その後の判例によって、支配権の移転等の場面にまで拡大され、そのニュアンスも、Paramount 事件判決において「合理的に入手しうる最高価格を株主に実現するために、現在の機会を最大限に利用する義務」とそのニュアンスも変更された。Paramount Communications, Inc. v. QVC Network, Inc., 637 A 2d 34 (Del.1994) at 43.
- (114) 古川朋雄「買収対象会社取締役に対する責任追及訴訟におけるデラウェア州の判断枠組み : Corwin 事件最高裁判決を中心に (1)」大阪府立大学経済研究第 63 巻 1・2・3・4 (259・260・261・262) 39 頁以下 (2018 年) 43-44 頁。詳細については、ミルハウプト・前掲註 109) 192 頁以下、215 頁以下参照。
- (115) *Corwin v. KKR Financial Holdings, LLC*, 125 A.3d 304 (2015). 詳しくは、古谷(2018 年)・前掲註) 48 頁以下参照。
- (116) *Id.* at 306-308.
- (117) *Id.* at 308-314.
- (118) *Kahn v. M & F Worldwide Corp.*, 88 A.3d 635 (2014).
- (119) *Id.* at 640-642.
- (120) *Id.* at 645.
- (121) *Cox et al.* (2020) , *supra* note 95 at 21.
- (122) Even-Tal (2020) , *supra* note 93, SSRN at * 5; Shapira (2021) , *supra* note 77 at

1874.

- (123) In re Facebook, Inc. Section 220 Litig.No.2018-0661-JPS,2019WL 2320842 (Del. Ch.2019).
- (124) Id. at * 8.
- (125) Id. at * 23. n. 185.
- (126) KT4 Partners LLC v. Palantir Techs. Inc.203 A.3d 738 (Del. 2019)
- (127) Id. at 743-748.
- (128) Id. at 748-764.
- (129) Justin H. Pace & Lawrence J. Trautman, Mission Critical: Caremark, Blue Bell, and Director Responsibility for Cybersecurity Governance, Wisconsin Law Review 887 (2022) at 906.
- (130) Id. at 909.
- (131) Marchand v. Barnhill, 212 A.3d 805 (Del. 2019). 本事件について紹介した先行研究として、大川俊「取締役の独立性と監視義務違反:Marchand v. Barnhill. 212 A.3d 805 (Del. 2019)」獨協法学 110号 250頁以下(2019年); 釜田薫子「内部統制システムに必要とされる取締役会レベルの手続」商事法務2271号 83頁以下(2021年); 神山・前掲註9) 他。
- (132) Id. at 810.
- (133) Id. at 811.
- (134) Id. at 820-821.
- (135) Id. at 821.
- (136) Id at 822.
- (137) Id. at 824.
- (138) In re Clovis Oncology, Inc. Derivative Litigation, 2019 WL 4850188 (Del. Ch. 2019). 本事件について紹介した先行研究として、吉井敦子「取締役の監視システム構築義務とケアマーク基準の深化」商事法務 2295号 54頁以下(2022年5月); 大川俊「Caremark 基準の下で取締役の監視義務違反の責任が認められた事例: In re Clovis Oncology, Inc. Derivative Litigation, 2019 WL 4850188 (Del. Ch. 2019).」独協法学 118号 291頁以下(2022年8月)。
- (139) Id. at * 1-10.
- (140) Id. at * 12.
- (141) Id. at * 13.
- (142) Id.
- (143) Id. at * 13-18.
- (144) Hughes v. Xiaoming Hu, 2020 WL 1987029 (Del. Ch. 2020). 本事件を紹介した先行研究として、大川俊「デラウェア州における Caremark 基準の新展開」独協法学 120号 304(1)頁以下(2023年) 296(9)-293(12)頁参照。
- (145) Id. at * 2-9.

- (146) Id. at * 14.
- (147) Id.
- (148) Id.
- (149) Id.
- (150) Id. at * 15.
- (151) Id.
- (152) Id. at * 16
- (153) Id.
- (154) Id. at * 17
- (155) 'Mr. Bond, they have a saying in Chicago: 'Once is happenstance. Twice is coincidence. The third time it's enemy action', Ian Fleming, *Goldfinger* (English Edition Kindle) 2037-2038/3210.
- (156) Bainbridge (2021), *supra* note 4 at 21-21.
- (157) *Teamsters Local 443 Health Services & Insurance Plan v. Chou*, 2020 WL 5028065 (Del. Ch. 2020). 本事件を紹介した先行研究として、大川 (2023 年)・前掲註 144) 293 (12) -29 (13) 頁。
- (158) Id. at * 2-14.
- (159) Id. at * 17.
- (160) Id.
- (161) Id. at * 18.
- (162) Id.
- (163) Id. at * 18.
- (164) Id. at * 19-25.
- (165) Pace & Trautman (2022), *supra* note 129, at 924.
- (166) *In re Boeing Company Derivative Litigation*, 2021 WL 4059934 (Del. Ch. 2021). 本事件を詳細紹介した先行研究として、神山 (2024 年)・前掲註 4) 167 頁以下。
- (167) Id. at * 1-21.
- (168) Id. at * 26.
- (169) Id. at * 27.
- (170) Id. at * 28.
- (171) Id. at * 29-31.
- (172) Id. at * 31-32.
- (173) Id. at * n.1.
- (174) Id. at * 32-33.
- (175) Id. at * 33-34.
- (176) *United Food and Commercial Workers Union and Participating Food Industry Employers Tri-State Pension Fund v. Zuckerberg*, 262 A. 3d 1034 (Del. 2021).
- (177) 同事件の邦語による詳細な紹介について、神山・前掲註 4) 173-175 頁。

- (178) Firemen's Retirement System of St. Louis on Behalf of Marriott International, Inc. v. Sorenson, 2021 WL 4593777 (Del. Ch. 2021)
- (179) Id. at * 2-5.
- (180) Id. at * 6-19.
- (181) Construction Industry Laborers Pension Fund, et al. v. Bring, et al., C.A.No.2021-0494-SG (Del. Ch. 2022).
- (182) 本事件の概要については、Chancery Court Decision Illuminates Contours of Director Oversight Liability, Harvard Law School Forum on Corporate Governance (Feb.18,2025) 参照。
- (183) In re McDonald's Corporation Stockholder Derivative Litigation, 291 A.3d 652 (Del. Ch. 2023).
- (184) Id. at 673-701. 本事件の概要については、下記 URL 参照 [<https://law.justia.com/cases/delaware/court-of-chancery/2023/c-a-no-2021-0324-jtl.html>]
- (185) 米国の議論の整理については、Gen Goto, ESG, Externalities, and the Limits of the Business Judgment Rule: TEPCO Derivative Suit on Fukushima Nuclear Accident and the Expansion of Caremark , European Corporate Governance Institute - Law Working Paper No. 780 (June, 2024) at 17-21 を参考とした。
- (186) Bainbridge (2021) , supra note 4.
- (187) Id. at 7-14.
- (188) Id. at 14-18.
- (189) Id. at 18-21.
- (190) Id. at 27-30.
- (191) Id. at 30-35.
- (192) Id. at 35-36.
- (193) 下記 URL 参照 [<https://www.runi.ac.il/en/faculty/rshapira>]
- (194) Roy Shapira, Mission Critical ESG and the Scope of Director Oversight Duties, Columbia Business Law Review 732 (2022). 本文献を紹介した先行研究として、神山・前掲註9)。
- (195) 公開法廷で行われる事実審理 (trial) に先立ち、事実関係を知る可能性がある者から証言を得る手続き。
- (196) Roy Shapira (2022) , supra note 194 at 759-761.
- (197) Id. at 764.
- (198) Id. at 765-767.
- (199) Id. at 797.
- (200) Id. at 739, 787-803.
- (201) Roy Shapira, Conceptualizing Caremark, European Corporate Governance Institute - Law Working Paper No. 765 (2024).
- (202) Id. at 19.

- (203) Id.
- (204) Id.
- (205) *supra* note 183, 291 A.3d 652 (Del. Ch. 2023).
- (206) Id. at 664.
- (207) Id. at 681. Shapira (2024) , *supra* note 201 at 20.
- (208) *In re Citigroup Inc. Stockholder Derivative Litigation.*, 964 A.2d 106 (Del. Ch. 2009) at 126.
- (209) Shapira (2024) , *supra* note 201 at 20.
- (210) Id.
- (211) Id.
- (212) Id. at 21.
- (213) Leo E. Strine Jr., Kirby M. Smith, Reilly S. Steel, Caremark and ESG, Perfect Together: A Practical Approach to Implementing an Integrated, Efficient, and Effective Caremark and EESG Strategy, *Iowa Law Review*, Vol. 106, 1885 (2021).
- (214) Chris Brummer & Leo E. Strine Jr., Duty and Diversity, *Vanderbilt Law Review*, Volume 75, Issue 1 (Jan. 2022).
- (215) 本稿の詳細については、藤田真樹「ESG と米国会社法の信認義務：DEI に関する議論を手掛かりとして」駒澤法曹 19号 217 頁以下（2023 年）。
- (216) Brummer & Strine, *supra* note 214 at 3-4. 藤田・前掲註）274 頁。
- (217) *Smith v. Van Gorkom* 488 A.2d 858 (Del.1985). この判決を契機として、役員賠償責任保険の保険料が大幅に引き上げられ、1986 年には、デラウェア州一般会社法も改正され、会社は定款によって、取締役の信認義務違反を理由とする会社または株主に対する損害賠償責任を免責または制限することが可能となった(1.02 条(b) (7))。神崎克郎「会社の売却と取締役の注意義務」近藤光男他編著『新・アメリカ商事判例研究』（2007 年 2 月）264 頁以下他参照。
- (218) Brummer & Strine (2022) , *supra* note 214, at 67-68 .
- (219) Id. at 70-71. 藤田 (2023 年)・前掲註 215) 275-276 頁。
- (220) Id. at 73-74.
- (221) Id. at 74.
- (222) Brummer & Strine (2022) , *supra* note 214, at 74-75 .
- (223) Id. at 75.
- (224) Id. at 76. 藤田 (2023 年)・前掲註 215) 276-278 頁。
- (225) Id. at 78. 藤田 (2023 年)・前掲註 215) 278-279 頁。
- (226) Elizabeth Pollman, *Corporate Oversight and Disobedience*, *Vanderbilt Law Review*, Vol.72, No.6,2013 (2019) at 2035
- (227) Id. at 2026-2030.
- (228) Elizabeth Pollman, *The History and Revival of the Corporate Purpose Clause*, *Texas Law Review*, Vol. 99, 1423 (2021).

- (229) Jennifer Arlen, Evolution of Director Oversight Duties and Liability under Caremark: Using Enhanced Information-Acquisition Duties in the Public Interest, NYU Law and Economics Research Paper No. 23-05, European Corporate Governance Institute - Law Working Paper No. 680 (2023) at 4.
- (230) Id. at 18. Goto (2024) , supra note 185 at 17.
- (231) 先行研究において、ソフト・ローとは、「裁判所その他の国の権力によってエンフォーラスされないような規範であって、私人（自然人および法人）や国の行動に影響を及ぼしうるもの」と定義がなされている。中山信弘他編著「ソフトローの基礎理論」(有斐閣・2018年) i頁。もっとも、論者によってソフト・ローの定義は異なるように思われる。
- (232) Terry Morehead Dworkin, Whistleblowing, MNCS, and Peace, 35 VAND. J. TRANSNATL. L. 457 (2002) at 466.
- (233) Claire A. Hill, Caremark as Soft Law, 90 TEMP. L. REV. 681 (2018) at 686-687.
- (234) Pace & Trautman, supra note 129.
- (235) Id. at 929. 大川・前掲註144) 287 (18) -286 (19) 頁。
- (236) Id. at 929-930.
- (237) Id. at 930-931. 大川 (2023年)・前掲註144) 286 (29) -285 (18) 頁。
- (238) なお、シャーマン氏は、上級法律顧問に就任する前は、弁護士として国際的な電力会社の法務を担当する弁護士であった。
- (239) John F. Sherman III, Human Rights Due Diligence and Corporate Governance, Corporate Responsibility Initiative, Harvard Kennedy School, Working Paper No. 79 (June 2021) at 8. シャーマン氏の見解を紹介した拙稿として、藤田真樹「日本の企業法におけるジェンダー・ギャップの改善に関する国際基準の受容可能性」国際商事法務 53巻2号168頁以下 (2025年)。
- (240) Id. at 6-7.
- (241) Id. at 8-9.
- (242) Id. at 10.
- (243) ECLI:NL:RBDHA:2021:5337. 判決原文については、下記 URL 参照 [<https://uitspraken.rechtspraak.nl/details?id=ECLI:NL:RBDHA:2021:5339>]。事件の詳細については、江口尚吾「オランダ・ハーグの地方裁判所がロイヤル・ダッチ・シェルにCO2の純排出量を2030年までに2019年比で45%削減するよう命じた事例」IBLES, No.51 (2021.7) 参照。
- (244) 東京地判令和4年7月13日平成24年(ワ)第6274号・第20524号・平成25年(ワ)第29835号。LEX/DB 25593168。なお、判決原本については原告団のウェブサイト [tepcodaihyososhu.blog.fc2.com/blog-entry-403.html] からダウンロードしたものを参照した。
- (245) この議論の整理は、後藤 (2023年)・前掲註4を参考とした。
- (246) 判決原本 84-85頁。後藤 (2023年)・前掲註) 191-192頁。

ステークホルダーの利益と取締役の義務に関する序論的考察

- (247) 判決原本 86 頁。後藤（2023 年）・前掲註）193 頁。
- (248) 判決原本 312-313 頁。後藤（2023 年）・前掲註）189-190 頁。
- (249) 岩原紳作「金融機関取締役の注意義務：会社法と金融監督法の交錯」『落合先生還暦記念・商事法への提言』173 頁以下（商事法務・2004 年）。
- (250) 最高裁第三小法廷平成 21 年 11 月 9 日（法律時報 83 巻 3 号 122 頁）。
- (251) 松井智予「東京電力株主代表訴訟は ESG に係る経営陣の責任を容容させるか：前田陽一『環境法と訴訟：民事訴訟（原子力）』を読んで」商事法務 2317 号 4 頁以下（2023 年）。
- (252) 森田果「わが国に経営判断原則は存在していたのか」商事法務 1858 号 4 頁以下（2009 年）。
- (253) 森田（2009 年）・前掲註）4 頁。
- (254) 森田（2009 年）・前掲註）8 頁。
- (255) 森田（2009 年）・前掲註）9-10 頁
- (256) 森田（2009 年）・前掲註）11 頁。
- (257) 松本信也「経営判断の司法審査方式に関する一考察（上）（中）（下・完）」金融商事判例 1369 号（2011 年）2 頁、1370 号（2011 年）2 頁、1371 号（2011 年）2 頁。
- (258) 松本 1369 号（2011 年）・前掲註）4-6 頁。
- (259) 松本 1370 号（2011 年）・前掲註 257）2 頁。神崎克郎「経営判断の原則」森本滋編『企業の健全性確保と取締役の責任』193 頁以下（有斐閣・1997 年）215 頁。
- (260) 松本 1370 号（2011 年）・前掲註）2-3 頁。なお、松本氏の論稿は、東京電力株主代表訴訟東京地裁判決について直接言及したものではないが、東京電力株主代表訴訟についても、行政処分の違法性に関するこれまでの裁判所の判断枠組みについて参考にされたのではないかと本稿著者は推測する。
- (261) 松尾健一「米国における経営判断原則の正当化根拠をめぐる議論の状況」民商法雑誌 154 巻 3 号 395 頁以下（2018 年）。
- (262) 松尾（2018 年）・前掲註）402-403 頁。
- (263) 松尾（2018 年）・前掲註）412-415 頁。
- (264) 伊藤雄司「東京電力原発株主代表訴訟」法学教室 508 号 130 頁（2022 年）。
- (265) 弥永真弥「経営判断原則からの事実上の離脱？：東京電力株主代表訴訟事件東京地裁判決」資料版商事法務 461 号 3 頁（2023 年）。
- (266) 野村修也他「座談会：いまなぜ CSR なのか」法律時報 76 巻 12 号 4 頁以下（2004 年 11 月）5 頁〔神崎克郎発言〕。CSR と善管注意義務に関する学説の整理については、大塚章男「コーポレートガバナンスにおける今日的課題」『ステークホルダー・キャピタリズム時代のコーポレートガバナンス』1 頁以下（中央経済社・2021 年）23 頁参照。
- (267) 神作裕之「ソフトローの『企業の社会的責任論（CSR）』論への拡張？」神田秀樹編『市場取引とソフトロー』193 頁以下（有斐閣・2009 年）211 頁。
- (268) 大杉謙一「ソフトローと取締役の責任」商事法務 2341 号 4 頁以下（2023 年）。

駒澤法曹第21号 (2025)

- (269) なお、プリンシプルという用語は既に日本取引所自主規制法人においても「上場会社における不祥事予防のプリンシプル」というかたちで策定・公表されている。
- (270) 弥永真生「企業に対する人権デューデリジェンスの要求」筑波ロー・ジャーナル 33号 251頁以下 (2022年)。
- (271) 「責任あるサプライチェーン等における人権尊重のためのガイドライン」4頁。
- (272) 前掲註) 45頁。
- (273) 弥永 (2022年)・前掲註 270) 265頁～268頁。
- (274) 最大判昭和45年6月24日。北村雅史「会社の能力と目的の範囲」『会社法判例百選[第4版]』1事件、6頁以下参照 (有斐閣・2021年)。
- (275) 田中亘「株主第一主義の合理性と限界 (上) (下)」法律時報 92巻 5号 123頁以下、92巻 7号 79頁以下。
- (276) 田中亘「株主主権とサステナブル経営」『新キャピタリズム時代の企業と金融資本市場』56頁以下 (金融財政事情研究会・2022年)。
- (277) 草野耕一『株主の利益に反する経営の適法性と持続可能性－会社が築く豊かで住みよい社会』(有斐閣・2018年)。
- (278) 最高裁平成12年7月7日第二小法廷判決 南健悟「取締役の責任と法令違反」『会社法判例百選 [第4版]』47事件、98頁以下参照 (有斐閣・2021年)
- (279) 大阪地裁平成12年9月20日判時 1721号 3頁。
- (280) ただし、原子力損害に関する法律4条1項の責任集中制度により、原子力発電所の事故で損害を受けた被害者は、民法709条や、会社法429条によって取締役等経営陣の責任を追及することは出来ない。藤田友敬「原子力事故をめぐる会社法上の問題：取締役の責任を中心に」日本エネルギー法研究所『原子力損害賠償法制の課題の検討：2015～2016年度原子力損害賠償法制の課題検討班報告書』(2019年)7-8頁。下記 URL から入手可能 [<https://www.jeli.gr.jp/img/file29.pdf>]。