

取締役の法令遵守義務に係る責任の再検討(2)

——新たなビジネス創出を促進するための解釈——

濱 村 実 子

目次

- I. 問題意識
- II. 取締役の法令遵守義務に関する従来の議論（以上、75巻1号）
- III. 米国における法令遵守に関する議論
 - (1) 会社の法令遵守義務の起源
 - (2) 取締役の義務における法令遵守義務の位置づけ—デラウェア州の判例法
 - ①判例法
 - ②学説
 - (3) 法令違反に係る取締役の責任の追及—デラウェア州裁判所の判断
 - ① *In re Massey Energy Co.*
 - ② *Louisiana Municipal Police Employees' Retirement System v. Pyott*
 - ③ *Kandell on behalf of FXCM, Inc. v. Niv*
 - ④ *City of Birmingham Retirement and Relief System v. Good*
 - ⑤ *Ontario Provincial Council of Carpenters' Pension Trust Fund v. Walton*
 - ⑥小括
 - (4) 会社の法令遵守と利益の追求のあり方
 - ①「制約としての法理論」と「代価としての法理論」
 - ②ビジネスリスクと法的リスク

(以上、本号)

III. 米国における法令遵守に関する議論

(1) 会社の法令遵守義務の起源

米国において、既存の法令に挑戦的な事業を展開する企業が多く見られるとしても⁹⁹、法的には、会社は法令の範囲内で事業を行わなければならぬ¹⁰⁰。

米国では、1780～1800年代において、法人を設立する場合、各州の立法府が特別法を立法する必要があった。立法府は、会社の権限と目的を明確にしたうえで、会社組織の範囲と内容を定めた定款を発行し¹⁰¹、会社の目的が公共の福祉と一致するよう、会社を厳格に監視することを前提としていた¹⁰²。その後、各州で一般法 (general corporation statutes) が制定され、1880年代までには一般法によって法人を設立することが通常となつた¹⁰³。そして、各州による一般法の普及に伴い、その事業が合法的であることを条件に、事業活動の内容を特定せずに営利法人を設立する権限が個人に与えられるようになったとされる¹⁰⁴。

取締役の法令違反に関する訴訟のリーディング・ケースとして、Roth v.

99 前記 I. 問題意識を参照。

100 例えば、デラウェア州一般会社法 (DGCL) § 101 (b)、カリフォルニア州会社法 § 202 (b) (1) (A)。

101 JAMES WILLARD HURST, THE LEGITIMACY OF THE BUSINESS CORPORATION IN THE LAW OF THE UNITED STATES 15-16 (1970).

102 RONALD E. SEAVOY, THE ORIGINS OF THE AMERICAN BUSINESS CORPORATION 5 (1982). Carl E. Gershenson, *The Social and Political Origins of the American Business Corporation, 1787-1861*, 2-3 (2018), available at <http://nrs.harvard.edu/urn-3:HUL.InstRepos:40050039>.

See also, Andrew S. Gold, *The New Concept of Loyalty in Corporate Law*, 43 U.C. DAVIS L. REV. 457, 475 (2009) (“Public policy is a leading basis for limiting the board’s discretion to break the law.”).

103 WILLIAM T. ALLEN ET.AL., COMMENTARIES AND CASES ON THE LAW OF BUSINESS ORGANIZATION 100 (6th ed. 2021).

商事法務研究会「商業・法人登記制度に関する外国法制等の調査研究業務報告書」〔松元暢子〕1頁（2016）(available at <https://www.moj.go.jp/content/001185597.pdf>)。

104 Elizabeth Pollman, *Corporate Disobedience*, 68 DUKE L.J. 709, 719-720 (2019).

Robertson および Miller v. AT&T が挙げられる。

Roth v. Robertson¹⁰⁵ は、当時 Sunday Law によって日曜日の商業活動等が制限されていたところ、当該規制に反して遊園地を経営していた会社の行為が問題となった事案である。当該会社は、ある人物から、金銭を支払わなければ安息日に遊園地の経営ができなくなるようにするとの脅しを受け、被告取締役は当該人物に対して 800 ドルを支払うことを決定した。株主は、当該支払いは不適切または違法であったと主張して訴えを提起した。被告取締役は、その支払いが会社の最善の利益のためになると考え、また、他の取締役にも相談したうえで決定したと主張した。裁判所は、「安息日に営業を継続することが法律に反する場合、それを黙認させるために金銭を支払うことは違法な支出である。仮に日曜日の遊園地の運営を継続することが法律に反しないのであれば、口止め料を支払う必要はなかった。いずれの視点で見ても…これは違法な（illegal）支払いであり、かつ、違法な支払いとして扱われなければならない。…その支払いが会社の利益のために行われたという主張は法的な免責事由とは認められない。」¹⁰⁶として、被告取締役の会社に対する損害賠償責任を認めた。

Miller v. American Tel. & Tel. Co.¹⁰⁷ は、民主党全国委員会（Democratic National Committee (DNC)）に対して会社が有していた債権を回収しなかったことにつき、連邦法上の政治献金の禁止規定等に違反するとして同社の株主が訴えを提起した事案である。通信会社である A 社は、1968 年民主党全国大会の際に DNC に対して 150 万ドルの債権を有することとなつたが（以下「本件債権」という）、本件債権の効力発生日である 1968 年 8 月から 1972 年 5 月に至るまで、本件債権を回収するための措置を何ら講じなかつたところ、企業の政治献金に関する規定で禁止される「寄付（contribution）」に該当すると主張された。原告株主は、A 社に対しては、本件債権の回収がなされるまで DNC に対する通信サービスの提供を禁止

105 118 N.Y.S. 351 (Sup. Ct. 1909).

106 Roth, 118 N.Y.S. at 353.

107 507 F.2d 759 (3d Cir. 1974).

することを、取締役に対しては、本件債権額に利子を含めた金額を A 社に支払うことを命じる救済を裁判所に求めた。原審¹⁰⁸は原告の主張を斥けたところ、第三巡回区裁判所は、原告が、債権の回収のための請求権を会社が行使しなかったことを単に主張すれば、経営判断原則が適用され、取締役の当該決定を攻撃することはできないと判示したうえで、「ただし、会社が債権回収を拒否する決定自体が違法行為であると主張される場合には…経営判断原則は取締役の責任を免除しないと確信する。」¹⁰⁹「[企業の政治献金を禁止する規定は]（1）献金による選挙に対する企業の影響を阻止すること、また、（2）株主の同意なしに政党を利するために会社資金を使用する慣行を監視すること」¹¹⁰を意図しており、このような規定に反する場合、取締役の会社に対する信認義務反の適切な根拠になると判示した。

上記はいずれも、取締役の明確な義務として法令遵守義務が定式化されていたわけではない時期の裁判例ではあるが、事業活動の中で、取締役が法令違反行為を決定し会社としてその行為を実施することは許容されない旨が明示されている点で共通している。

ただし、それぞれの判決において興味深い点が見られる。Roth 判決について、第一に、「仮に日曜日での遊園地の運営を継続することが法律に違反しないのであれば」、口止め料として金銭を支払う必要がなかったと言及するが、本件では、日曜日に商業活動を行うことについての違法性が争われていたわけではない。この判示部分が示す状況は本件事案には当てはまらないはずであり、裁判所の意図は明らかではない¹¹¹。第二に、本件

108 364 F.Supp. 648 (E.D.Pa.1973).

109 Miller, 507 F.2d at 762.

110 *Id.* at 763.

111 本判決において、Sunday Law の規制内容そのものの妥当性について言及されているわけではないが、当該判決部分について、「法律の規制内容が不当であり、日曜日の営業の継続は違法ではない（違法行為として規制されるべきではない）と考えるのであれば」、口止め料を支払う必要はなかった、という趣旨を含意しているように読めなくもないと思われる。なお、後記（4）(iii) 後掲注（204）とその本文も参照。

における具体的な法令違反行為は、当時の Sunday Law に違反して遊園地の営業を行っていたという点であるが、取締役の責任が直接的に認められた行為は、口止め料を会社資金から支出したという点である。すなわち、取締役の責任が直接的に認められたのは、具体的な法令違反行為というより、具体的な法令違反行為を隠すために会社資金を浪費した行為であったと言える¹¹²。

Miller 判決については、第一に、法令違反行為については経営判断原則の適用はないと明示している点が重要である。同判決は第三巡回区裁判所の判決であるが、後述のとおりデラウェア州裁判所も、故意の法令違反に対して経営判断原則を適用しない立場を一貫して示している。第二に、本件で問題となった企業の政治献金規制の趣旨の一つに、会社資金が政治献金に使用されるのを防ぐことが挙げられ、会社の不利益となる行為がなされたことを踏まえて、そのような場合には取締役の責任は免責されないとする¹¹³。ただし、どのような義務に違反したのかという分析はなされなかつた¹¹⁴。

（2）取締役の義務における法令遵守義務の位置づけ—デラウェア州の判例法

①判例法

ここでは、世界の会社法制を牽引する法域である、デラウェア州の会社法および判例法を参照する。デラウェア州においても、会社は法律の範囲内で事業活動を行うことができるという考えが基本的な教義として理解さ

112 さらに、当時は、判例法および学説において、取締役の義務における法令遵守義務の位置づけが明確でなかったと思われるところ、被告取締役が個人的な利益を得たわけではなかったにもかかわらず、責任が認められた点が注目されるとの指摘がある（Patrick J. Ryan, *Strange Bedfellows: Corporate Fiduciaries and The General Law Compliance Obligation in Section 2.01 (A) of The American Law Institute's Principles of Corporate Governance*, 66 WASH. L. REV. 413, 449 (1991).）。

113 See, Miller, 507 F.2d at 763.

114 Thomas A. Uebler, *Shareholder Police Power: Shareholders' Ability to Hold Directors Accountable for Intentional Violations of Law*, 33 DEL. J. CORP. L. 199, 207 (2008).

れてきた¹¹⁵。そして、この教義が信認義務（fiduciary duty）の枠組みの中でどのように位置づけられるか、判例法の形成により明らかにされていった。

2006年の*In re Walt Disney Co. Derivative Litigation*では、「不誠実な行為（fiduciary misconduct）は、典型的な局面における不忠実（disloyalty）…あるいは重過失のみに限られない。…会社および株主の利益を保護するため、不忠実でなくとも、重過失よりも質的に非難すべき類の行為は禁止されるべきである。そのような違反に対処するための教義的枠組み（doctrinal vehicle）が…誠実に行行為する義務（the duty to act in good faith）である。…誠実に行行為する義務に違反すると判断され得る場合として、例えば…受任者が、適用される実定法に故意に違反する場合…がある」と判示された¹¹⁶。本判決においてデラウェア州最高裁判所は、受任者による故意の法令違反行為を、誠実に行行為する義務に反する例として明示しており、利益相反行為を典型とする不忠実を伴わざとも取締役の責任が認められ得る行為に位置付けている。

同年、Disney判決後に出来られた*Stone v. Ritter*では、誠実に行行為する義務と、注意義務および忠実義務との関係について次のように判示された。「〔取締役が〕誠実に行行為しなかった場合、結果的に責任が認められるかもしれない。なぜなら、誠実に行行為することは、根源的な忠実義務の副次的な要素、すなわち、条件に当たるためである。…この見解は、さらに2つの学理上の結果に帰着する。第一に…誠実に行行為するという義務は、注意義務および忠実義務と並ぶ独立した信認義務を確立させるわけではない。注意義務および忠実義務のみが、その違反により責任が直接に認めら

115 Pollman, *supra note 104*, at 723.

116 *In re Walt Disney Co. Derivative Litig.*, 906 A.2d 27, 66-67 (Del. 2006). なお、本文中の“disloyalty”は、会社の利益と相反して自己または他者の利益を優先することを意味する (*Id.*, 906 A.2d at 66.)。

なお、Disney判決の原審では、会社が遵守すべき実定法に違反させる行為をした取締役は、忠実に行動したとはいえないとする (907 A.2d 693, 754 n.447.)。

れ得るが、誠実に行行為しなかった場合に責任が認められ得る場合は、間接的である。第二に、「忠実義務違反は、経済的または他の認識可能な利益相反を含む場合に限られず、受任者が誠実に行行為しなかった場合も含む」¹¹⁷。このように Stone 判決は、誠実に行行為する義務を忠実義務の一部として整理した¹¹⁸。

このように、Disney 判決において故意の法令違反は誠実義務の問題に位置づけられ、Stone 判決において、誠実義務が忠実義務に内包される旨判示されたことから、故意の法令違反は忠実義務に反する行為に位置づけられると理解される¹¹⁹。

②学説

(i) 判例に肯定的な学説

法令遵守義務が判例において上記のように整理されたことについて、学説の見解は分かれている¹²⁰。まず、判例の整理に肯定的であるといえる学説（以下「肯定説」という）は、判例の整理に基づいたうえで、企業の法令遵守の重要性を説く。例えば、法令を遵守することは一般的な公共の福祉に資するのであり、市民でもある株主の利益に資するという見解¹²¹、会社の事業は合法的な範囲内で行うことが制定法で定められており¹²²、故意

117 Stone v. Ritter, 911 A.2d 362, 369-370 (Del. 2006).

118 Andrew S. Gold, *The New Concept of Loyalty in Corporate Law*, 43 U.C. DAVIS L. REV. 457, 585 (2009); Pollman, *supra note* 104, at 723-724.

119 See, Desimone v. Barrows, 924 A.3d 908, 934 (Del. Ch. 2007) (“[B]y consciously causing the corporation to violate the law, a director would be disloyal to the corporation and could be forced to answer for the harm he has caused”). See also, Pollman, *supra note* 104, at 724.

Disney 判決および Stone 判決が出される前の裁判例であるが、Guttman v. Huang, 823 A.2d 492, 506 n. 34 (Del. Ch. 2003) (“[O]ne cannot act loyally as a corporate director by causing the corporation to violate the positive laws it is obliged to obey.”).

120 See Pollman, *supra note* 104, at 727.

121 Claire A. Hill and Brett H. McDonnell, *Stone v. Rotter and The Expanding Duty of Loyalty*, 76 FORDHAM L. REV. 1769, 1784 (2007).

122 DGCL § 102 (a) (3).

に会社をして法令に違反することは、会社の本質に対して不誠実である（*disloyal to the corporation's essential nature*）との見解がある¹²³。これらの見解は、法令を遵守することで保護・促進される公共の福祉を重視する¹²⁴。たとえ、法令に違反することが会社および株主の利益となると合理的に考えることができても、取締役に法令違反を決定する裁量を認めないと理解できる。

(ii) 判例に批判的な学説

次に、判例の整理に批判的な見解、すなわち、法令違反行為を忠実義務の違反に位置付けることに批判的な学説を挙げる（以下「否定説」という）。Eisenberg（2006）¹²⁵は、誠実義務を、注意義務および忠実義務とは異なる機能を果たすものであるとの理解を示したうえで¹²⁶、次のように説示する。すなわち、注意義務あるいは忠実義務が問題となる場合とは別に、非利己的な要素はないが、誠実であることが求められる義務が生じる（*the emerging obligation of candor in non-self-interested contexts*）場合があるとし、その一つとして、会社をして故意に法令に違反してはならない義務を挙げる。この義務のもと、経営陣は、たとえ法令違反によって株主の利益を最大化できると信じることが合理的であるとしても、その法令違反行為を行ってはならない。なぜなら、複雑な社会が反映するためには、その構成員の多くが法律を遵守するという道徳的義務を内面化しなければならないためという¹²⁷。ただ、この場合、経営陣は利己的なわけではなく、法令違反行為が会社の利益最大化の目的に適うと信じているため、注意義

123 Leo E. Strine et.al., *Loyalty's Core Demand: The Defining Role of Good Faith in Corporation Law*, 98 GEO. L.J. 629, 650-651 (2010). 同論考は、社会に対しては *bad faith* であるが、取締役が株主の利益になると誠実に信じて故意に法令に違反する場合には忠実義務に反しないと考えることは愚か（*silly*）であるとする (*Id.* at 653)。

See also Gold, *supra* note 118, at 475-477.

124 Gold, *Id.* at 475.

125 Melvin A. Eisenberg, *The Duty of Good Faith in Corporate Law*, 31 DEL. J. CORP. L. 1 (2006).

126 *Id.* at 30.

127 *Id.* at 31-32.

務および忠実義務の違反は成立せず、誠実さを欠く行為（lacks honesty）として、誠実義務違反の問題であると説く¹²⁸。

Bainbridge et.al. (2008) は、Disney 判決の定義に従うと、会社をして法令違反行為を行えば自動的に忠実義務違反が認められることになる点を問題視する。すなわち、忠実義務違反（利益相反取引）に係る救済は、取締役が不正に得た利益を保持したままにさせないことが目的であり¹²⁹、取締役が会社の利益のために法令に違反した場合には、当該取締役は何も利益を得ていないにもかかわらず、賠償責任が課されることとなり、忠実義務違反に係る救済の目的の観点から不当であると説く¹³⁰。また、些細な法定犯（malum prohibitum）に対しても忠実義務違反の責任を認めるすれば、取締役会の裁量に対して重大な制限をかけることになると指摘する¹³¹。

Velasco (2010) は、経営陣が負うべき義務が相反する状況として、重要な配送を行うためにダブル・パーキングをせざるを得ない状況を例に挙げ、取締役は、会社および株主の利益のためにより軽い（minor）法令に違反することを合理的に決定し得ると説く。すなわち、決して法令違反が許容されるべきという趣旨ではないものの、法令違反行為の中には本質的に不忠実ではない場合があるとの見解を示す¹³²。

上記のような否定説の主たる論旨は、次のように整理できると思われる。第一に、株主の利益を保護するために直接機能する注意義務および忠実義務とは異なり、法令遵守義務はこれに違反することで株主の利益になることがあり得ることから、法令遵守義務を注意義務および忠実義務とは異なる

128 *Id.* at 38. このような見解に基づき、Guttman 判決（前掲注（119））を批判する。

129 Stephen M. Bainbridge et.al., *The Convergence of Good Faith and Oversight*, 55 UCLA L. Rev. 559, 588-589 (2008).

130 *Id.* at 594. See also Uebler, *supra* note 114, at 206.

131 *Id.*

132 Julian Velasco, *How Many Fiduciary Duties are There in Corporate Law?*, 83 S. CAL. L. REV. 1231, 1267 (2010).

る義務のカテゴリーに位置付けようとする¹³³。第二に、法令違反の重大さの程度によっては、取締役の免責の余地を残すべき旨を主張する¹³⁴。

(iii) 小括

上記のように、法令違反を忠実義務の違反に位置付けるのか、誠実義務の違反に位置付けるのかという論点に係る議論があるものの、その意義は、現行法の下ではあまり大きくないようと思われる。なぜなら、現行のデラウェア州一般会社法における免責規定において故意の法令違反行為が除外されており（DGCL102条（b）(7)）、取締役の義務としての位置づけのあり方にかかわらず、責任が認められるためである。

なお、肯定説および否定説は、それぞれ、議論するうえで想定する法令の種類や重大さが異なっており、取締役が会社をして法令違反行為を行ったことに対する責任のあり方について、真っ向から対立しているとは必ずしも言えないようと思われる。というのも、否定説では、単純な交通ルールの違反など軽微な（law-level）法令違反が例に出される傾向があるのに対して、肯定説では、法令に違反した事業による河川の汚染や労働関係法の違反等を想定して議論を展開する傾向があるという¹³⁵。否定説は、いずれも原則的には法令を遵守すべきという考え方であるため、肯定説が挙げるような軽微ではない法令違反のケースも軽微な法令違反のケースも、少なくともまったく同じように考えるわけではないようと思われる。肯定説は、（軽重を問わず）法令の遵守に重きを置く論調ではあるが、実際に訴訟となり得るような規模の大きな法令違反を想定しており、そもそも訴訟にならないような軽微な法令違反を議論の前提としているように思われる¹³⁶。

133 Pollman, *supra note* 104, at 753.

134 See Bainbridge et.al., *supra note* 129 at 592-594.

135 Pollman, *supra note* 104, at 728.

136 故意の法令違反行為に関する責任追及訴訟では、原告側は、被告取締役らの認識や意図を具体的に主張するために多大な調査費用を要するため、これに見合う重大な法令違反の事案についてのみ訴えが提起される（すなわち、弁護士のインセンティブに依拠する）との指摘がある（Roy Shapira, *Concep-*

（3） 法令違反に係る取締役の責任の追及—デラウェア州裁判所の判断

取締役が会社をして故意に法令に違反したことにつき、その責任を追及するための訴えが提起された場合、デラウェア州裁判所は上記判例（Ⅲ.（2）①）に従い、忠実義務違反の問題として判断を下している。以下、裁判例を検討する。

ただし、訴訟類型として、取締役が法令に違反する行為を故意に決定または実行したとして責任が追及されるケースは多くない¹³⁷。その理由として、取締役らが故意に法令違反行為を決定したこと、そして、bad-faithであったことを立証するハードルが高いことが挙げられる¹³⁸。立証のためには会社内部の証拠にアクセスする必要性が高く、そのために原告株主は帳簿・記録閲覧請求を申し立てこととなるが、故意を直接的に示すような記録が残っている場合は稀である¹³⁹。

tualizing Caremark, 100 IND. L.J. 467, 507 (2025).).

137 See Uebler, *supra note*, 114, at 206.

本稿では、役員や従業員による法令違反等の不正行為を疑わせる具体的な情報（いわゆる red flags）を取締役が事前に認識できたにもかかわらず、故意に無視したこと、あるいは、合理的な情報収集システムの構築を完全に怠っていたか、構築してもその運営に対する監視・監督を意図的に怠り、注意すべきリスクや問題について情報を得られないようになっていたとして、取締役の監視義務違反を問う、いわゆる Caremark 訴訟（*In re Caremark International Inc. Derivative Litigation*, 698 A.2d 959, 971 (Del. Ch. 1996); Stone, 911 A.2d 370.）と、取締役自身が違法行為を意図的に決定または実行したことが主張される訴訟とを、一応区別することとする。ただし後述のとおり、実際には、事案の性質や原告株主側に求められる主張・立証の観点から、その相違はグラデーション的であるといえる（See *infra note* 174.）。

138 See Stavros Gadinis and Amelia Miazad, *The Hidden Power of Compliance*, 103 MINN. L. REV. 2135, 2140 (2019); Shapira, *supra note* 136, at 471, 503.

139 See *infra note* 166; H. Justin Pace, *Rogue Corporations: Unlawful Corporate Conduct and Fiduciary Duty*, 85 Mo. L. REV. 1, 11 (2020).

なお、DGCL 改正（2025 年 3 月施行）により、株主の帳簿・記録閲覧請求について規定する DGCL § 220 が改正された。同改正により、開示対象の「帳簿・記録」の範囲が明確化され（DGCL § 220 (a) (1)）、一定の要件を満たす場合には、「帳簿・記録」以外の開示が認められることが明記された（DGCL § 220 (g)）。ただし、請求する株主は「〔開示を請求する〕特定の記録が必要かつ不可欠であると、明確かつ説得的な証拠（clear and convincing evidence）をもって立証し」なければならないところ、この立証の基準は、主張の真実性

論 説

このような背景から、故意の法令違反に係る責任追及に対するデラウェア州裁判所の判断のあり方を検討するにあたって、検討対象となる判例・裁判例が限られている点には留意が必要である。

① *In re Massey Energy Co.*¹⁴⁰

〔事案の概要〕 Massey Energy 社（以下「Massey 社」という）は、石炭採掘を業とする会社である。当時、同社の石炭生産量は国内第 6 位であり、従業員は 7000 人を超え、2010 年の時価総額は約 35 億ドルに上った。

Massey 社の CEO であった B 氏は、独裁的な経営で知られており、鉱山作業における安全対策について米国鉱山安全衛生局（the United States Department of Labor's Mining Safety and Health Administration (MSHA)）と対立していた。MSHA は、鉱山作業における連邦安全規制の遵守を監督する連邦政府の主要機関である。B 氏は、鉱山作業における安全策は自身が最も理解しているとし、安全策を是正しないまま事業を継続していた。

2007～2008 年の間に、Massey 社社内の安全検査官による内部告発に関する訴訟（賠償金 200 万ドルの支払い）、労働者 2 名が死亡する鉱山事故が発生したことに係る刑事告発および有罪認定（罰金 450 万ドルの支払い）、および、州の環境保護当局から提起されていた訴訟における和解（和解金 2000 万ドルの支払い）が続いた。その後も、MSHA は Massey 社に対し、安全策是正命令を発し続けたが、同社の取締役会は何の措置も講じなかった。

が極めて高い可能性を有すると確信させるものであると解され（*See Matter of Koyste*, 111 A.3d 581, 588 (Del. 2015)）、極めて厳格な基準であるとされている（*See, Stephen M. Bainbridge, Delaware Senate Bill 21: What it Does and What Questions Remain Open*, UCLA School of Law, Law-Econ Research Paper No. 25-02, at 15-17, n. 43 (2025), available at <https://ssrn.com/abstract=5243857>）。

DGCL § 220 の改正により、故意の法令違反に係る責任追及訴訟にどのような影響があるか、注目される。

140 2011 WL 2176479 (Del. Ch. 2011).

2010年4月、Massey社が操業するUpper Big Branch石炭鉱山において大規模な爆発事故が発生し、鉱山労働者29名が死亡した（以下「本件事故」という）。正確な原因は不明とされるが、政府による一つの調査では、Massey社の重要な安全手順に不備があったと指摘された。また、州知事に委嘱された調査では、Massey社が連邦および州の安全基準に準拠しておらず、少なくとも3つの「鉱山作業者の命を守るために規定される基本的な安全システム」が適切になされていれば、本件事故は防止可能であったと結論付けられた。

Massey社株主は株主代表訴訟を提起し、現職および前職の取締役および役員に対して、鉱山採掘の安全規制を慢性的に無視したことで総計約2700万ドルの支払いをMassey社に生じさせたこと、および、鉱山の労働環境を適切に是正しなかった結果本件事故が生じ、2010年7月2日時点でMassey社株価が約52%下落するという状況を生じさせたことを主張した（以下「本件株主代表訴訟」という）。

本件株主代表訴訟の係属中、取締役らは、今後Massey社単独で事業を継続することは困難になるとの見方から、Massey社買収に関心を持つ競合他社にアプローチし、合併交渉を行った。2011年1月27日、Massey社の取締役会はA社との合併契約につき全会一致で承認した（以下「本件合併契約」という）。

原告株主らは、Massey社の取締役会が、本件合併契約の締結に当たり、係属中の本件株主代表訴訟を訴訟信託（a litigation trust）に移行する交渉を行わなかったとして、本件合併契約に基づく合併の差止を求めて訴えを提起した。

〔判旨〕衡平法裁判所は、本件株主代表訴訟が勝訴する合理的な可能性があるか否かについて、次のように判示した。「現在係属中の本件株主代表訴訟では、Massey社取締役会メンバーの取締役が、本件事故と直接関連する、免責され得ない忠実義務違反に該当する行為をしたという、軽微でない主張がなされている。…取締役会は、安全よりも利益を優先させるというMassey社の経営文化によって正当化されていた多くのred and yel-

low flags に対応することなく、B 氏の支配をそのまま放置した。原告は、「取締役らが Massey 社を是正するために真摯な努力を尽くさず、単に形式的な対応に終始したという推論を裏付ける証拠を示している」¹⁴¹。

「デラウェア州法は法令違反者を保護しない。デラウェア州法は、デラウェア州の会社が多様な手段で利益を追求することを認めているが…〔会社は〕『合法的な事業』を『合法的な行為』によってのみ追求しなければならない。よって、デラウェア州の会社の受任者は、故意に法令に違反して利益を追求することによって会社に対して忠実であることはできない」。本件では、「Massey 社のトップ経営陣がまさにそのような行為を行ったという、訴答段階における推論を生じさせる、数多くの具体的な事実 (a myriad of particularized facts) が主張されている。客観的な事実として、Massey 社が刑事告発に対して有罪を認めたこと、法令違反により他の重大な判決や和解を余儀なくされたこと、法令違反および重要な証拠の隠蔽が発覚したこと、そして同社の施設で鉱山労働者の死者、重傷者が出了ことが主張される。…Massey 社は、〔鉱山の安全策について〕 法執行機関よりもよく知っていると考えただけでなく、法そのものと対立する主張を繰り返し行った。そのような対立的な期間が続いた後、本件事故が発生し…MSHA は、他の施設でも重大な安全違反と法令を無視する態度が続いていると主張している」¹⁴²。

「率直に言うと、会社が既に法令に違反していることが証明されている場合、規制当局の考えが誤っているとして採る戦略は、高いリスクを伴う。…デラウェア州の会社の受任者が、適用される法令を好まない場合、その法令の変更をはたらかける (lobby) ことができる。しかし、変更されるまでは、会社が法的義務を果たすよう誠実に努めなければならない」¹⁴³。「本件の訴えの目的に照らすと、規則 23.1 に基づく訴答基準において、本件

141 *Id.* at 19.

142 *Id.* at 20.

143 *Id.* at 21.

株主代表訴訟は訴え却下の申立てを斥ける可能性が高いといえる」¹⁴⁴。

衡平法裁判所は以上のように判示したものの、差止めの仮処分が認められないことによる回復不能な損害を被る危険については主張できていないとして、最終的には原告の申立てを却下した。

〔検討〕 本件は、米国を代表する大企業において、鉱山作業の安全規制を遵守しない状態を取締役らが放置し、その結果、大規模な鉱山事故が発生したという事案である。会社の法令違反に関する議論において、会社が法令に違反する方法で会社の利益を追求し続けた代表的なケースに位置付けられている¹⁴⁵。

裁判所は、「トライアルでは、Caremark 違反について被告それぞれの心理状態（state of mind）が決定的な争点となった場合に慎重な検討が求められる」としつつも、「本件原告が主張している特定された事実を踏まえれば、訴答段階では大きな問題ではない」と判示し、上記のように判断した。

本件では、鉱山作業の安全対策について規制当局と対立する姿勢を会社が明らかにしていたこと、法令違反の状態が既に別の訴訟等で認められていたこと、および、法令違反が常態化していたという主張から、それぞれ、法令違反が（継続的に）行われたことについて、また、法令違反の認識および意図的に無視されていたことについて、訴答段階の基準を満たすレベルで主張できていると認められた。

② Louisiana Municipal Police Employees' Retirement System v. Pyott¹⁴⁶

〔事案の概要〕 Allergan 社は、特殊医薬品等や医療機器の開発・販売を行い、当時 NY 証券取引所に上場していた。

米国では、米国食品医薬品局（the U.S. Food and Drug Administration (FDA)）が承認する適応症に医薬品を処方することをオンラベル

144 Pollman, *infra note 216*, at 2038-2039.

145 Massay, 2011 WL 2176479, at 20; Shapira, *supra note 136*, at 482-483.

146 46 A.3d 313 (Del. Ch. 2012).

論 説

(on-label) 使用といい、FDA が承認していない用途で処方することをオフラベル (off-label) 使用という。オフラベル使用は医療界で広く行われており、患者に最適な医療を提供するために不可欠な場合が多いとされる。また、FDA およびほとんどの裁判所もこの使用を認めている。よって、医師が実際にオフラベル使用を行うかどうかにかかわらず、医薬品製造・販売者が医薬品を販売することに問題はない。ただし、製造・販売者がオフラベル使用のために医薬品を売り込むこと (to market a drug for off-label use) は、連邦食品医薬品化粧品法および公衆衛生法に違反する行為となる。

Allergan 社は、筋肉を弛緩させる作用で知られる医薬品・ボトックスを製造していた。2010 年以前、ボトックスの使用について、FDA の承認は 2 つの適応症にしか与えられていなかったところ、Allergan 社はボトックスのオフラベル使用を拡大すべく、ボトックスのオフラベル使用に関するセミナー等の後援やオフラベル使用を推進する団体の設立等、多くの取り組みを行った。また、オフラベル使用における費用償還 (reimbursement) を拡大するため、政府医療プログラムのロビイングを行った。さらに、ミスター・ボトックスの名称で知られる CEO の P 氏は、医師との関係性を築くことがボトックスのオフラベル使用拡大に不可欠な戦略であるとし、ボトックスの使用を促進するメンターとして複数の医師を選別したり、ボトックスのオフラベル使用の処方に關して医師の相談に乗るための Provider Reimbursement Account Manager を雇用し医師を支援したり、一時的な割引プログラムを実施したりした。なお、Allergan 社の 2004 年年次事業報告書の内容から、オフラベル使用し得る医薬品を販売することと、オフラベル使用のマーケティングを行うこととの重要な相違について、Allergan 社内で理解されていたはずであるとされる。

2001 年 8 月および 2003 年 6 月、Allergan 社は、プロモーション活動や資料に誤解を招く内容が含まれているとして、是正措置を講じるよう FDA から警告書を受けた。

FDA の警告後も Allergan 社のボトックス販売量は急激に増加していっ

た。2007年までのAllergan社におけるボトックス年間売上高は約6億ドルに達し、その70～80%はオフラベル使用によるものであった（なお、FDAの承認がなされたボトックスの用途は当時4つのみであった）。

Allergan社のオフラベル・マーケティングに対して連邦捜査局やFDAによる共同調査がなされていたところ、2010年9月1日、Allergan社と米国司法省との間で和解契約が締結され、Allergan社は、罰金30億7500万ドルおよび民事制裁金2億2500万ドルを支払った。この額は、同社の2009年純利益の96%に等しく、2007年および2008年の純利益を上回る額であった。

2010年9月3日、Allergan社株主は、Allergan社が被った損害の賠償を求めて取締役らに対して本件訴えを提起した¹⁴⁷。被告側は、訴え却下を申し立てた。

〔判旨〕衡平法裁判所は、Massey判決を引用し、デラウェア州法上、会社は合法的な事業を合法的な行為によってのみ利益を追求しなければならないとしたうえで、以下のとおり判示した。

「会社に対して誠実であることと、故意に会社に違法行為をさせることは矛盾する。会社の利益を追求するために違法な手段を故意に用いることは、取締役としての不当な行為に該当する」¹⁴⁸。

「原告は、取締役会と、違法行為を前提とした事業計画との直接的な関連性を主張している。訴状によると、1997年以降、取締役会は、米国を含む地域でボトックスの販売を大幅に拡大する一連の年間計画を議論し、承認した。これらの計画は、米国におけるボトックスのオフラベル使用の新規市場を想定していた。重要なのは、オフラベル使用のマーケティングおよびプロモーションを行うことを当然に想定していたことである。取締役

147 本件訴訟提起前、カリフォルニア州連邦裁判所においてAllergan社に対する株主代表訴訟が提起され、原告の主張が斥けられた（*In re Allergan Inc. S'holder Deriv. Litig.*, Case, 2011 WL 1429626(C.D. Cal. 2011.)）。本件では、当該判決の既判力についても争われているが、本稿では検討対象としない。

148 Pyott, 46 A.3d at 352 (*citing*, Desimone, 924 A.2d at 934–35).

会は…FDAの調査等にもかかわらず、既存のオフラベル使用市場が支える水準をはるかに上回るペースで、ボトックスの販売を増加させた」¹⁴⁹。

「Allergan社は FDAよりもボトックスの安全性をよく理解していると、取締役会が信じていたと推論することは、合理的でないとはいえない。特に、他の国で既に承認（少なくとも許可）されているオフラベル使用に関しては、その可能性が高いといえる。取締役会およびCEOは、オフラベル販売とオフラベル・マーケティングの区別を、回避すべき境界ではなく、管理すべき法的リスクの源泉と見なしていた」と推論できる。「取締役らは、規制当局による検出リスクは低く、ほとんどの規制問題は解決可能であり、規制リスクは事業運営のコストとして受け入れられると確信していた。…形式的な法令遵守の体制により、法令の不遵守の実態を隠蔽し…違法行為に依存する事業計画を承認し監督する状態が継続された」¹⁵⁰。

「別の可能性として、取締役は、適法なオフラベル販売と違法なオフラベル・マーケティングとの相違について専門的助言を受け、その境界を理解し、法の範囲内であると誠実に信じて、事業計画および経営陣の取組みを承認したとも推論し得る。…不運にも取締役の考えは誤っていたことが明らかになり、Allergan社は2000年～2005年の間における不正表示の軽犯罪が認められ…罰金…および民事制裁金を支払った。このシナリオが真実である場合、取締役は不誠実に（bad faith）行動したとは見なされず、Allergan社が被った損害の責任を負わないことになる」¹⁵¹。しかし、本件では、原告の主張が訴答段階で求められる基準を満たしていると判断された¹⁵²。

149 *Id.* at 352-353.

150 *Id.* at 355-356.

151 *Id.* at 356.

152 被告側が控訴したが、控訴審では、カリフォルニア州連邦裁判所判決（前掲注（147））の既判力が認められるとして、本判決は破棄された（*Pyott v. Louisiana Mun. Police Employees' Retirement System*, 74 A.3d 612 (Del. 2013).）。控訴審では、オフラベル・マーケティングに係る法令違反に関する判断はなされていない。

〔検討〕 本件は、違法行為であるオフラベル・マーケティングに依拠した事業計画が会社として推進され、また、規制当局から警告を受けていたという主張から、会社の法令違反行為について取締役会が認識・承認していたことが推認されたといえ、事案に対する裁判所の判断のあり方は、Massey 判決と同様であるといえる。

Massey 判決と異なるのは、取締役会がオフラベル・マーケティングの違法性に関して法的な助言を受け、法の範囲内であると信じていたというシナリオの可能性に言及した点である。専門的助言を取得したうえで事業上の法的リスク評価を行ったことが示されれば、その主張により bad faith が否定されることとなるようである。

③ Kandell on behalf of FXCM, Inc. v. Niv¹⁵³

〔事案の概要〕 FXCM 社は、外国為替のブローカー業務を行う会社である。同社は当時、リテール FX 取引をメインに行い、顧客の注文に基づき、顧客に代わって FX 市場で相殺通貨取引を行っていた。FXCM 社では、顧客は FXCM 社に前払いでレバレッジをかけた投資金を支払い、その金額を上回る損失が出れば FXCM 社がその損失を引き受けるという方針で (no-debit policy: 以下「本件ポリシー」という)、サービスを販売していた。FXCM 社は、顧客の投資額を超える損失が発生する恐れがある場合、その持分を売却することで損失を回避しようとした。これは通常、市場が比較的安定し、流動性がある場合に可能であった。

FXCM 社は、本件ポリシーについて Form 10-K に定めており、ウェブサイト等でも公表していた。ただし、本件ポリシーは、小売外国為替ディーラーは顧客個人の損失を保証する旨や制限する旨を表明してはならないと定める、米国商品先物取引委員会 (Commodity Futures Trading Commission (CFTC)) 規則 5.16 (以下、単に「規則 5.16」という) に抵触するものであった。

153 2017 WL 4334149 (Del. Ch. 2017).

論 説

2011年9月以降、スイス国立銀行はスイスフランをユーロに固定する政策を行っていた。この政策期間中、為替取引業者らはユーロとスイスフランの通貨ペアに大規模なポジションを構築したとされる。

2015年1月15日、欧州中央銀行がユーロに下落圧力をかける政策を取ろうとしているとの懸念から、スイス国立銀行は、ユーロに対するスイスフランの変動相場を認めると発表した。これを受け、スイスフランがユーロに対して最大41%以上上昇した（フラッシュ・クラッシュ）。この急激な変動により、為替市場の流動性が著しく低下し、FXCM社は一時的にストップ注文やマージンコールを執行できなくなり、同社の多くの顧客口座残高がマイナスになった。同日の夜、FXCM社はプレスリリースを発表し、純資産残高が約2億7600万ドルのマイナスとなったこと、また、この財務状態が資本規制要件に違反する可能性があることを公表した。

FXCM社取締役会は対応策の検討を重ね、同月19日、訴外L社から融資を受けることをプレスリリースで公表した（以下「本件融資」という）。本件融資の額は3億ドルであり、初期金利を年利10%とし、四半期ごとに年率1.5%ずつ増加すること、返済後、FXCM社の資産売却など特定の取引から生じる収益の75%をL社が取得することが貸付条件とされた。さらにL社は、3年後にFXCM社の売却を強制する権利を有することとなつた。

訴状によると、同月15日のFXCM社株価終値が12.63ドルであったところ、本件融資公表翌日の始値は1.58ドル、終値は1.60ドルとなつた。

FXCM社の株主は本件訴えを提起し、取締役らがFXCM社をしてCFTC規則5.16に違反したこと等が忠実義務および注意義務に違反すると主張した¹⁵⁴。取締役らは、訴え却下を申し立てた。

〔判旨〕「規則5.16違反に関する原告の主張は、従来、Caremark訴訟として扱われてきた。通常、Caremark訴訟は『取締役の監督義務違反

154 他、本件融資の決定の後に高額な退職合意書およびボーナス計画が承認されたとの主張、本件融資の公正性に関する主張、会社資産の浪費に関する主張がなされたが、本稿では検討対象としない。

から生じる忠実義務の違反を伴う』。Stone 判決において、最高裁判所は Caremark 判決で判示された取締役の責任の理論を採用し、(a) 取締役が報告または情報収集システムの構築またはその管理をまったく行わなかつたこと、あるいは、(b) そのようなシステムを構築し管理していたが、その監督または運用を意図的に怠り、取締役が注意を払うべきリスクや問題について知ることができなかつたことを主張することが求められると判示した。しかし、本件の主張は、通常の意味での『監督』に関するものを真には含んでいない…」¹⁵⁵。

「本件では、取締役らが、本件ポリシーが CFTC 規則に違反することを知っていたと推論し得るかどうかが問題である。…取締役らは、FXCM 社が CFTC 規則を遵守しつつ、数年間、本件ポリシーについて公表していたにもかかわらず、CFTC は規則 5.16 を同社にエンフォースすることができなかつたと指摘する。よって、本件ポリシーが規則 5.16 に違反しないという解釈が存在したことが推論できると主張する¹⁵⁶。故に、取締役らの故意（scienter）は推論されないと主張する」¹⁵⁷。

しかし、衡平法裁判所は次のように判示し、取締役らによる上記主張を認めなかつた。すなわち、さらに証拠が提出されれば、取締役らが意図的に法令に違反したわけではないと判断し得るかもしれないが、本件では「規則そのものが顧客の損失制限を謳うことを明確に禁止しており、FXCM 社はまさにその行為を行っていたといえる。この解釈は、当該規則の平易な文言に基づいている。さらに、CFTC が規制 5.16 の制定目的として挙げた、FXCM で発生したような過剰な取引リスクを回避するという目的も、この解釈を補強していると考える…訴答段階においては、規則 5.16 を読むことで、故意を推論するに十分である。私は、本件が異例の事実関

155 Niv, 2017 WL 4334149, at 16.

156 被告の主張によると、取締役会では、FXCM 社は顧客の損失に対して補償するわけではなく、残高不足を回収しないことを約しただけであり、規則 5.16 に違反しないと合理的に信じていたという (*Id*, n.245)。

157 *Id*, at 18.

論 説

係であったことを強調しておく。すなわち、デラウェア州の会社が、主張によれば連邦法規則の明確な違反に依拠するビジネスモデルを採用し、また、取締役会がその状況を知っていたと合理的に推認できる状況であった。これらの特異な事実の下で、個人責任の重大な脅威が、取締役会が提訴請求を中立的に評価する能力を喪失させると判断されるため、提訴請求は免除される」¹⁵⁸。

〔検討〕 本件は、上記① Massey 判決および② Pyott 判決と異なり、法令違反を伴う会社の事業活動に対して、規制当局による法のエンフォースメントのための措置がなされていなかった。被告取締役らはこの点を理由に、法令の範囲内で事業を行っていると考えていたのであり、法令違反の意図はなかったと主張した。これに対して裁判所は、本件で問題となった法令の文言は明らかなものであり、ひいては本件ポリシーがこれに反することもまた明らかであり、訴答段階では取締役らの故意を十分に推論できると判断した。少なくとも訴答段階において、法令の解釈と法令違反行為が明らかな場合、当局による法のエンフォースメントのための措置が（本件でいえば少なくとも数年間）なされていなかったとしても、取締役の bad faith を否定する要素とはならないといえる。

④ City of Birmingham Retirement and Relief System v. Good¹⁵⁹

Duke Energy 社はデラウェア州法人であり、ノースカロライナ州等に電力を供給する、米国最大の電力供給会社である。Duke Energy 社の石炭火力発電所は、有毒物質を含む石炭灰を発生させるところ、廃水処理施設を通じて処理がなされている。

2013 年、Duke Energy 社の発電所において石炭灰が漏出する事故が発生し、複数の市民環境団体が連邦浄水法（the Federal Clean Water Act (CWA)）違反を理由に、Duke Energy 社子会社に対して訴えを提起する

158 *Id.*

159 177 A.3d 47 (Del. 2017).

意向を表明した¹⁶⁰。ノースカロライナ州の環境品質局(the Department of Environmental Quality (DEQ))は執行措置を講じ、Duke Energy 社と交渉し、罰金 99,000 ドルの支払い、および、法令遵守スケジュール策定を義務付ける合意命令を出した（以下「本件合意命令」という）。

しかし、2014 年、ノースカロライナ州の発電所で廃水が流出する事故が再度発生し、Duke Energy 社子会社は、CWA 違反に基づく罰金 1 億 200 万ドルを支払い、損害の賠償および是正措置等について DEQ と合意した。さらに、Duke Energy 社は清掃費用に 2400 万ドルを費やし、廃水が流出した川の下流地域へ 250 万ドルの賠償金を支払い、また、罰金 680 万ドルを支払った。加えて、新たな環境規制が制定されたことで、その対応負担が生じた。

2016 年 4 月、Duke Energy 社株主は、取締役らが同社をして CWA 違反を意図的に無視し、また、DEQ と共に謀して環境規制の遵守を回避したと主張し、損害賠償を求めて株主代表訴訟を提起した。取締役らは、訴え却下を申し立てた。

原審は¹⁶¹ 取締役らの申立てを認め、原告が次のように主張して控訴した。すなわち、第一に、取締役会における資料および議事録は、取締役らが Duke Energy 社をして法令に違反し、是正措置を回避していたことを示しており、衡平法裁判所の判断はこの点において誤っている。第二に、Duke Energy 社は DEQ と通じており (relationship with a “captive” regulator)、両者は共謀してことが推論されるが、衡平法裁判所は適切な推論を行わなかった、と主張した。

〔判旨〕 最高裁判所は原告の控訴を棄却した。ただし、Strine 判事の反対意見がある。

160 汚染物質の排出は CWA で禁止されているところ、この法令の執行権限は規制当局が有する。第三者者が CWA 違反を理由に企業を提訴する場合、まず規制当局に提訴の意思を通知しなければならない。通知を受けた規制当局が 60 日以内に法の執行を開始しない場合、当該第三者は企業に対して訴訟を提起することができます。

161 *In re Duke Energy.*, C.A. No.9682-VCG, at 16 (Del.Ch.2016).

最高裁判所は、まず、原告主張の上記第一の点について、「衡平法裁判所によると、取締役は環境問題を故意に無視したわけではない。むしろ…取締役会では、『責任を限定しつつコスト効率の良い方法で規制を遵守する』ために規制当局と協力することが報告されていた」ところ¹⁶²、取締役会において、廃水処理に関する問題およびDuke Energy社において実施中または実施予定の対応策が報告されていたことを挙げ、取締役会が意図的に法令に違反したことを原告は主張できていないと結論付け、衡平法裁判所の判断を支持した。

次に、上記第二の点、すなわちDuke Energy社とDEQが共謀していたとの主張について、最高裁判所は、「Duke Energy社が腐敗した規制当局と違法に共謀したこと…、そして、その不当な行為と、取締役会の故意の監督不履行とを結びつける必要がある。」¹⁶³と説示したうえで、以下のとおり、本件ではその旨が主張できていないと結論付けた。

1. 本件合意命令について：原告は、Duke Energy社の年間利益が25億ドルに上るのに対して99,000ドルの罰金額は過少であり、また、規制遵守のスケジュールが未確定とされた点を指摘し、これらは形式的な措置に過ぎなかったと主張した。裁判所は、これらの事実のみからDuke Energy社とDEQとの不当な関係を推論することはできないと判示した¹⁶⁴。

2. 法の執行が不十分であるとの主張について：原告は、DEQが汚染者に対する法の執行を放棄した旨主張した。これに対して裁判所は、「規制当局が法の執行に積極性を欠いていることは、本件においてDuke Energy社が規制当局と共に規制当局と共謀したことを推論させるものではない」¹⁶⁵と判示した。

以下は、Strine判事の反対意見である。

「私は主張された事実から、取締役会は、Duke Energy社をして重要な

162 Good, 177 A.3d, at 56.

163 *Id.* at 60.

164 *Id.* at 60-61.

165 *Id.* at 62-63.

環境法の遵守を回避する目的、および、あらゆる方法で法に違反して会社を運営する目的で事業戦略を承認したことを、訴答段階において推認できると判断する」¹⁶⁶。

「自社のロビイングおよび献金によって大きな影響を及ぼしている規制環境において、経験豊かな経営陣および取締役会アドバイザーが意図的に法令に違反したことを自白するような証拠が出されることはないだろう。衡平法裁判所判決および多数意見とは異なり、私は、弱い（weak）地方規制当局と Duke Energy 社とで共謀があったことを原告が現段階で立証する必要はないと考える。すべきことは、Duke Energy 社が故意に法令に違反し、誠実に遵守措置を講じなかったが、そのような措置でも規制当局に承認されるだろうと考えていたことが推論される事実を提示することである」¹⁶⁷。Strine 判事は、これを裏付ける主張として、Duke Energy 社が自社の廃水が基準値を超えて地下水を汚染していると認識していたことや、関連する環境法の執行を緩和する方策が取られることを狙って、支援者の選挙キャンペーンに 1 億 4000 万ドルの資金を費やしたこと、その被支援者（Duke Energy 社で 28 年間勤務した者）が現在規制当局の監督者であること等を挙げ、同社が、政治的な影響力を及ぼすことを戦略として採用していたとする¹⁶⁸。

〔検討〕 本件は、法廷意見では認められなかつたものの、会社と規制当局との共謀の可能性が争われた点に特徴がある。法廷意見は原告側に対して、会社が規制当局と共に廃水処理の措置の意図的な不履行に繋がったことを主張するよう求めた。対して、反対意見は、共謀および故意の立証の困難さを指摘し、訴答段階では、法令を遵守せずとも規制当局から承認されるだろうと考えていたことの主張で足りるとの見解を示した¹⁶⁹。

166 *Id.* at 65.

167 *Id.*

168 *Id.* at 66-68.

169 結局のところ、問題は、会社を法的リスクに晒している認識を取締役会が有

なお、本件は上記① Massey 判決、② Pyott 判決、③ Niv 判決、および下記⑤ Walton 判決と対比して、法令違反を前提として事業計画がなされていたといった主張や、そのような事業戦略を採用することを会社として明らかにしていたといった主張が（少なくとも訴答段階では）なされてはいなかった点も異なっていたといえる。

⑤ Ontario Provincial Council of Carpenters' Pension Trust Fund v. Walton¹⁷⁰

〔事案の概要〕 Walmart 社はデラウェア州法人であり、オピオイドを調剤する 5000 以上の薬局を運営していた会社である。2018 年 4 月まで処方オピオイドの卸売業を展開していた。

物質規制法 (the Controlled Substances Act (CSA)) は、麻薬及び向精神薬の取扱いに関わるすべての関係者に米国麻薬取締局 (the U.S. Drug Enforcement Agency (DEA)) へ登録することを義務付けている。同法に基づき、Walmart 社は調剤業者として、管理薬物の盗難や不正流出を防ぐための有効な管理体制を確立し、維持しなければならない。しかし、CSA は、同法の厳格な遵守というより、実質的な遵守を要請しているとされる¹⁷¹。

2009 年 11 月 13 日、Walmart 社が経営するカリフォルニア州の薬局が、医療行為資格のない医師が発行した処方箋に基づき、管理薬物を不適切に調剤したことが問題となり、DEA と Walmart 社はその事実につき争った。2011 年 2 月、両者は和解契約を締結し、すべての薬局において法令遵守のプログラムを実施・維持することが Walmart 社に義務付けられた（以下「本件和解契約」という）。しかし、2017 年（和解契約が失効した 2015 年 3 月の 2 年後）までその実施は完了せず、Walmart 社は DEA と

していたかどうかである、との指摘がある（See Libson and Parchomovsky, *infra note* 216 at 1613 n.45.）

170 2023 WL 3093500 (Del. Ch. 2023).

171 *Id.* at 6. See 21 C.F.R. 1301.71 (b).

の和解契約に準拠していない状態にあった。

Walmart 社は、法令遵守プログラムへの投資・構築を怠っていた間、オピオイド処方箋の調剤を通じて利益を拡大していった一方で、個人、州検事および司法省から数千件の訴訟を提起された。Walmart 社の防御費用負担は数百万ドルに及んだ。

2021 年 9 月 27 日、原告は、取締役および役員らに対して、Walmart 社をして物質規制法および本件和解合意に準拠しなかったこと等が信認義務に違反するとして、本件訴えを提起した。これに対し、被告側は訴え却下を申し立てた。

なお、原告は事前に帳簿・記録閲覧請求を行い、裁判所はこれを認めた。Walmart 社は請求に応じたものの、秘匿特権を主張し、限られた記録のみを提出した¹⁷²。

〔判旨〕 裁判所は、まず、提訴請求の無益性を認めるか否かを判断する基準を示した。すなわち、「(i) 当該提訴請求の対象となる不正行為から、当該取締役が重要な個人的利益を受けたかどうか。(ii) 当該取締役が、当該提訴請求の対象となる請求のいずれかについて、重大な責任を負う実質的な可能性に直面しているかどうか。および、(iii) 当該提訴請求の対象となる不正行為から重要な個人的利益を受けた者、または、訴訟の対象となる請求のいずれかについて重大な責任を負う可能性のある者から、当該取締役が独立性を欠いているかどうか。」（以下、「Zuckerberg 基準」という）を判断し、いずれかが認められる取締役が、取締役会の半数を占めている場合に、提訴請求は免除される¹⁷³。

裁判所は、次に、原告の主張は以下のように 3 つに分類できるとした。第一に、「取締役および役員は、Walmart 社が物質規制法および本件和解

172 See *Id.* at 4. 例えば、2016 年～2020 年に行われた従業員コンプライアンス委員会 (the Employee Compliance Committee) のすべての議事録の開示を差し控えた (*Id.* at 17.)。

173 *Id.* at 29 (citing, United Food and Commercial Workers Union v. Zuckerberg, 262 A.3d 1034, 1059 (Del. 2021).).

契約に違反していることを知りながら、法令遵守よりも利益を優先するための判断を意図的に行った。すなわち、意図的に法令違反行為を選択した(Massey Claim)」。第二に、「取締役および役員は、Walmart 社が物質規制法および本件和解契約に基づく義務を果たしていないことを示す、一連の確かな red flags を認識していたが、意図的にこれを無視した(Red-Flags Claim)」。第三に、「取締役および役員は、物質規制法および本件和解契約の遵守を監督するための情報収集システムを構築する義務を負っていることを認識していたが、この義務を果たすための誠実な努力を意図的に怠った(Information Claim)」。ただし、これらはいずれも、根本的には「bad faith な行為に基づく忠実義務違反」を主張するものであり、その相違は程度問題である¹⁷⁴。

さらに、上記 3 つの Claim の連續性について次のように判示した。「Massey Claim では、会社の受任者が故意に法令に違反する決定を下したとの推論を支持するに足る事実の主張を積み重ねる必要がある。これらの事実には、他の Claim の典型的な特徴が含まれる場合がある。例えば、明らかな中核的コンプライアンス・リスクに対して、監視システムの導入を継続的に怠る行為や、red flags に気付く機会があったにもかかわらず、行動を継続的に怠るか、表面的な措置のみを講じる行為等である。最も顕著な兆候として、法令の非遵守を奨励または可能にする行為、あるいは、法令違反から利益を得る行為が含まれる。ある時点で、Information Claim または Red-Flags Claim の推論を支持するパターンが、取締役会が違法行為を故意に容認していたという推論を支持するレベルに達する可能性がある」¹⁷⁵。

裁判所は、続いて、法的リスク (legal risk) を伴う事業判断と、違法性 (illegality) を伴う事業判断との相違について次のように判示した。「取締役の職務の核心は、リスク（法的リスクを含む。）を明確にしたうえで

174 *Id.* at 30-31.

175 *Id.* at 33.

それを評価し、プロジェクトが、最終的に株主利益となるよう会社の長期的な価値を増加させるものかどうか、経営判断を下すことである。あるプロジェクトは他のプロジェクトよりも法的リスクが高く、結果によっては会社が民事責任を負い得ることがある。取締役が、法的リスクを伴う事業判断を行う場合は、その判断が法的に適切な行為を含む限り（*but which otherwise involves legally compliant conduct*）、経営判断原則により当該判断は保護される。…ただし、会社の受任者は、会社をして法律に違反するか、または法令違反を許容するような経営判断を行うことはできない¹⁷⁶。…よって、以下の2つの仮定的なシナリオは、いずれも法的評価を伴うが、根本的な違いがある。一つのシナリオでは、弁護士は次のように述べるとする：『一部に疑義の余地があるため、規制当局が異議を唱えるリスクはありますが、我々は当社が法的義務を遵守していると信じており、このプロジェクトを推進する事業判断を下した場合でも、引き続き遵守を維持できると考えます』。もう一つのシナリオでは、弁護士は次のように述べるとする：『当社は現在、法的義務に準拠しておらず、執行措置のリスクに直面しています。もしこのプロジェクトを推進する事業判断を下した場合、法令に違反したまま、執行措置のリスクに直面した状態を継続する可能性が高いです。しかし、規制当局は人員不足かつ過重労働状態にあり、執行措置を講じる可能性は極めて低く、措置が講じられたとしても、最小限のコストで…解決できる可能性が高いと考えられます』。前者の場合、取締役は当該プロジェクトを推進する事業判断を下すことができる。後者の場合、当該プロジェクトを推進する決定は故意の法令違反の決定を構成し、経営判断原則は適用されず、取締役は *bad faith* に行動したことになる¹⁷⁷。

本件では、本件和解契約への取締役会の対応について、Walmart社として何も行われなかつたわけではないものの、「本件和解契約に準拠する

176 Citing, Massey, 2011 WL 2176479, at 20. (当該注釈は筆者が付加。)

177 Walton, 2023 WL 3093500, at 34.

ために必須の措置を講じなかった。訴答段階の記録は、取締役は、準拠していない状況を知りながらそれを許容したという推論を支持する。すなわち、取締役らは違法行為を意図的に容認したことを意味する¹⁷⁸。「訴答段階の記録によれば、薬局の収益を増やし、顧客を店舗に呼び込む手段として、処方箋の流入を誘導する事業計画の存在を裏付けている。また…、Walmart 社が、薬剤師に処方箋を速く調剤するよう動機付け、各処方箋の調剤を行う時間について非現実的な目標を設定し、薬剤師から処方箋拒否義務を果たすために利用できる情報を奪っていたと推論される¹⁷⁹。同時期に、Walmart 社は本件和解契約を遵守するための資金不足に陥った。この件に関する訴答段階の記録と、取締役の関与の程度を踏まえると、Walmart 社の利益のために法令の遵守を犠牲にすることを認識していたと推論される¹⁸⁰。そして、一部の被告取締役について、重大な責任を負う可能性 (Zuckerberg 基準 (ii)) が認められると判断された。

〔検討〕 本件は、薬局運営会社であり調剤業者である会社が、規制当局との和解契約に反して、管理薬物の管理体制の整備や薬剤師との協力を怠り、むしろ、より利益を上げるために、和解契約を遵守しない状態のまま無理な事業計画を進めていたという事案である。

本判決では、典型的な監視義務の訴訟類型 (Red-Flags Claim; Information Claim) と、故意の法令違反を問う訴訟類型 (Massey Claim) との関係について説示された。この判示より、各 Claim は、取締役の bad faith の立証の観点から連続していることが示されたと解される¹⁸¹。

178 *Id.* at 35.

179 薬剤師は、疑わしいと判断した注文を拒否したうえで規制当局に報告し、当該処方箋に関する内部記録を保管する義務がある（処方拒否義務）。なお、事業者である Walmart 社は、薬剤師が処方拒否義務を履行できるよう、記録管理システムへのアクセス等のリソースを提供しなければならないとされる。本判決では、Walmart 社は、薬剤師がこの義務を無視し、より多くの調剤を行うように金銭的インセンティブを与えていたとの主張を認めた (*See Id.* at 11.)（当該注釈は筆者が付加）。

180 *Id.* at 43.

181 別の事件において、デラウェア州最高裁判所は、Massey claim を Caremark 訴訟から独立した訴訟類型とは考えないとする (Lebanon County Employ-

また、法的リスクを伴う事業判断と、違法性を伴う事業判断との相違に関する判示も重要なと思われる¹⁸²。後者については、規制当局のエンフォースメントの可能性の低さを考慮して違法な行為を決定することは許容されないこと、また、経営判断原則が適用されないことが明示されており、上記各判決の流れから、デラウェア州衡平法裁判所の一貫した立場が示されたといえる。

前者については、「あるプロジェクトは他のプロジェクトよりも法的リスクが高く、結果によっては会社が民事責任を負い得ることがある。取締役が、法的リスクを伴う事業判断を行う場合は、その判断が法的に適切な行為を含む限り経営判断原則により当該判断は保護される」と判示されたが、本稿では2つの点を指摘する。第一に、問題の行為について、その判断当時にはリスクとして評価し得たのであれば、法的リスクをとるという経営判断に対して、取締役に経営判断原則の保護を認める場合があることが明示されたといえる。ただし、「その判断が法的に適切な行為を含む限り」という条件が付されており、この意義は明らかではない。第二に、法的リスク（違法と判断され得る可能性）の程度が異なる複数の選択肢がある場合、取締役は法的リスクの低いほうを選択すべきという見解は示されていない。

なお、本件では DGCL § 220に基づく帳簿・記録閲覧請求が認められたものの、本事案に関する多くの記録の開示が差し控えられ、訴答段階の判断として、原告に有利な推論を導かざるを得ないと判示した点も特徴的であると思われる。このような推論が特に強く影響したと思われるのが、被告取締役のひとりであったR氏に係る提訴請求の無益性の判断である。R氏は、他の被告取締役とは異なり、強い独立性を有していたとされる一方で、提訴請求の無益性が認められた。その理由を判示するうえで、

ees' Retirement Fund v. Collis, 311 A.3d 773, 780 n.17 (Del. 2023).).

182 H. Justin Pace and Lawrence J. Trautman, *Financial Institution D&O Liability after Caremark and Madonald's*, 76 RUTGERS U. L. REV. 449, 484 (2024).

関連する証拠資料のうち開示が控えられた部分から二つのシナリオがあり得るとした。一つは、取締役会が弁護士から「物質規制法は厳格な遵守を要求しておらず、実質的な遵守を要求しており、DEAは本件和解契約についても同様に実質的な遵守を求めるのみである可能性が高い。」といった法的助言を受けた場合であり、R 氏がこの助言に安心していたとすれば、DGCL § 141 (e) に基づく保護を受ける可能性があるとする。そして、裁判所は、「私の知る限りでは、〔社外取締役が〕監視義務の文脈で弁護士の助言に依拠したことに関する判断を、これまでデラウェア州裁判所が下したことではない。しかし、〔その助言に〕誠実な信頼を損なうような明らかな欠陥がなければ、この種の助言に依拠することで当該取締役は保護されるだろうと考えるのは論理的である」と説示した。もう一つのシナリオとして、弁護士が、Walmart 社は本件和解契約に準拠しておらず、DEA がより高いレベルで法令を尊守することを要求する可能性があると助言した場合を挙げた。裁判所は、本件では被告側に有利な他の記録はなく、訴答段階では後者の推論をせざるを得ないと判示した¹⁸³。このような判示から、少なくとも訴答段階において具体的な主張や記録の内容から原告に有利な推論をするというより、具体的な記録が欠如していることから、法令違反への対応について被告に不利に推論がなされ得ることが示されたといえる¹⁸⁴。

⑥小括

デラウェア州裁判所の一貫した立場として、第一に、法令違反行為によって会社の利益を追求することは許容されず、経営判断原則は適用されない¹⁸⁵。第二に、規制当局によるエンフォースメントの可能性が低いことを見込んで、法令違反行為を決定し実施することも許容されない。

183 Walton, 2023 WL 3093500, at 40.

184 Shapira, *supra note* 136, at 513; Elise Bernlohr Maizel, *Corporate Lawyers, Disloyalty, and The Opioid Crisis*, 74 DEPAUL L. REV. 495, 508 (2025).

185 See Pollman, *supra note* 104, at 721; Ryan, *supra note* 112, at 448.

上記①～⑤の判例・裁判例を見る限り、会社の法令違反行為につき取締役の責任が問われる事案の特徴として、3点挙げることができる。第一に、会社の主力事業において法令違反行為がなされていた。第二に、規制当局から会社の違法行為を検出され、会社に対して何らかの制裁が下されたうえで、是正措置が要請されていた。第三に、是正措置が講じられない状態、あるいは、表面的な措置のみを講じるような状態が数年間続いていた。そして、いずれの事案も訴答段階ではあるが、これらの主張から、取締役らのbad faithが推論される。すなわち、役員等業務執行者だけでなく取締役らが違法行為の決定に関与し、法令違反の常態化を許容あるいは推進していたことが推認されているといえる。

本稿の目的の観点から着目されるのは、下級審判決における傍論部分ではあるが、デラウェア州裁判所が、法令違反を前提とした事業戦略は許容しないものの、法的リスクを取る経営判断を禁止しない立場を明示した点である¹⁸⁶。仮に、取締役が法的リスクを取る経営判断を下したもの結果的にリスクが顕在化し、会社が損害を被ったとして責任を追及する訴えが提起されるといったケースではどのようなシナリオが考えられ得るか。一つのシナリオとして、原告側は、（いわゆるMassay Claimと同様に、）取締役らが法令違反に該当する行為を事業戦略として故意に決定したこと、また、当該法令違反が原因で会社が損害を被ったこと¹⁸⁷を主張する。原告の主張に対して、被告側は、経営判断当時、関連法の解釈が明らかではなかったことや、問題の行為が当該法令に違反すると判断された前例等がなかったことから、リスク評価の段階にあったことを主張すると思われる。被告側は同時に、取締役会において誠実なりリスク評価・検討を行ったことを示す具体的な主張・証拠を示すことになる。このように考えるのは、

186 Walton, 2023 WL 3093500, at 34.

187 規制当局からの制裁や、第三者に損害が生じた場合にはその賠償の負担などが考えられる。

② Pyott 判決¹⁸⁸および⑤ Walton 判決¹⁸⁹において、いずれも仮定的に言及されたに過ぎないが、例えば専門的な助言を得るなどして、法的リスクについて誠実な検討を行ったと評価できれば、bad faith は認められないと示されているためである。原告および被告の主張から、裁判所は、問題の行為を違法ではないと考えた取締役の当時の判断に合理性がなかったとは言えないか否か、また、リスク評価・検討を誠実に行ったという主張が説得的か否かを判断することになると推測される。

ただし、被告側の法的リスク評価のあり方だけでなく、他の要素が考慮され得ることが指摘される。例えば、法的リスクを取った結果、第三者に重大な被害をもたらした場合、被告取締役らの主張に対する裁判所の判断は厳しくなるものと考えられる¹⁹⁰。

(4) 会社の法令遵守と利益の追求のあり方

前記のとおり、デラウェア州裁判所は、故意に法令に違反して会社の利益を追求する経営判断を許容しない立場を一貫して示している。ただし、法的リスクと捉えられる場合には、そのリスクを取る経営判断を一切禁止するわけではない立場が示されている。

会社の法令違反に関する学説においても、法令違反行為を単に批判する議論に終始しているわけではない。そもそも会社に法令遵守が求めされることの意義は何か。また、法令遵守の意義を踏まえたうえで、取締役がどのような決定過程を経れば適切な法的リスク評価を行ったといえるのか。このような論点に繋がっていくかたちで、会社の法令遵守と利益追求のあり方を巡って議論がなされている。

188 前掲注（151）とその本文参照。

189 前掲注（183）とその本文参照。

190 See Shapira, *supra note* 136, at 508.

①「制約としての法理論」と「代価としての法理論」

会社の法令遵守と利益追求のあり方を巡る議論では、法¹⁹¹の捉え方として、"Law-as-Limit" という考え方と、"Law-as-Price" という考え方が対比的に用いられる。"Law-as-Limit" とは、法を、行為者が従わなければならぬ基準として捉える考え方である¹⁹²（以下「制約としての法理論」という。後述）。"Law-as-Price" とは、法を、様々な行為に対する価格設定メカニズムと位置付ける考え方である。すなわち、行為者は費用便益分析によって法を遵守するか否かの意思決定を行うことが想定され、法に違反したときに課される罰則等に応じて法への対応を変え得ると考える¹⁹³（以下「代価としての法理論」という。後述）。

判例の法令遵守義務の位置づけに関する議論で概観したように（Ⅲ.(2)）、学説によって論調は異なるものの、いずれの説も原則的には会社は法令を遵守しなければならないとの立場であるといえる。会社の利益追求のためになされる法令違反を積極的に支持する見解は見られない。したがって、学説およびデラウェア州裁判所はいずれも、基本的には制約としての法理論に基づいていると理解できる。

他方で、代価としての法理論の考え方は、取締役による法的リスク評価のあり方、法的リスクを取る経営判断のあり方を検討する上で重要な基点となる。

以下では、(i)において、代価としての法理論の代表的な論者の見解を確認する。(ii)では、制約としての法理論の考えが顕著に表れている、米国法律協会（ALI）のコーポレート・ガバナンス原則（以下「ALI原則」という）の内容を確認する。ALI原則は、代価としての法理論を明確に否定している一方で、法令遵守が厳守されるべきではない局面について言

191 ここではさしあたり、法令やこれに準ずる規則の他、規制当局との和解契約など、国家の権限による執行を伴うルールや命令を広く含めるとする。

192 Cynthia A. Williams, *Corporate Compliance with The Law in The Era of Efficiency*, 76 N.C. L. REV. 1265, 1277 (1998).

193 *Id.* at 1285-1287.

及しており、(iii) ではこの内容を確認する。

(i) 代価としての法理論

Easterbrook & Fischel (1982) が、価格としての法理論の見解を強く打ち出した論考として著名である。同論考は、「経営者は、法令に違反することが会社にとって利益的である場合、法令違反を回避する一般的な義務を負わない。立法府や裁判所が設定した制裁は、会社が法令遵守にいくらかけるべきかを計る基準である。」¹⁹⁴ と説き、立法府等が依拠する「最適な制裁 (optimal sanction)」という考えは、法令違反行為が利益的である場合に、経営者は法に違反し得る (may) だけでなく、違反すべきである (should) という仮説に基づいている¹⁹⁵ という。

Easterbrook & Fischel (1982) の主張は、会社利益を合理的に最大化するという目的を会社の意思決定の中心に置く見解であり、費用便益分析で考慮するのは、会社に生じる費用および便益がベースであると理解される¹⁹⁶。よって、会社の法令違反行為によって負の外部性（公害など。）が生じ、かつ、外部が負担する費用が会社の正味の便益を上回る場合であっても、会社の法令違反を許容する立場であるといえる。このような立場は、社会の厚生の観点から批判され得るところであるが、Fischel (1982) は、会社の利益最大化という目的を改めるのではなく、法令を変更する（会社への制裁を大きくする）ことで対処すべきと主張する¹⁹⁷。

194 Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel, *Antitrust Suits by Targets of Tender Offers*, 80 MICH. L. REV. 1155, 1168 n.36 (1982).

195 *Id.* at 1177 n. 57.

196 See Williams, *supra* note 192, at 1286.

197 Daniel R. Fischel, *The Corporate Governance Movement*, 35 VAND. L. REV. 1259, 1271 (1982).

Easterbrook & Fischel (1982) および Fischel (1982) の見解に対して、法令違反行為に課される制裁の目的は、これらの見解が示すような「関税 (tariff)」的な支払いを求めることではなく、特定の行動を禁止することであり、立法趣旨をミスリードしているとの批判がある (John C. Coffee, *Litigation and Corporate Governance: An Essay on Steering Between Schylla and Charybdis*, 52 GEO. WASH. L. REV. 789, 794 n.11 (1984).)。

また、Williams (1998) は、価格としての法理論は、公権力、公的義務および公的責任の重要性を適切に理解できていないと主張する (Williams, *supra*

(ii) 制約としての法理論—ALI 原則

ALI 原則では、「会社の目的と行動」と題する規定において、制約としての法理論が表れている¹⁹⁸。すなわち、ALI 原則 § 2.01 (b) (1) は「会社は、その事業の過程において、たとえそれによって会社の利益および株主の利益が高められないとしても…自然人と同程度に、法が定めた範囲内で活動する義務を負う。」¹⁹⁹ と定める²⁰⁰。また、同条のコメントでは、次のように規定し、代価としての法理を明示的に否定する。「少ない例外を除き、金銭的な制裁（dollar liability）は、違法かつ不当な行為に従事するための特権（privilege）に対して適切に支払われ得る『価格』を意味しない。費用便益分析は、ある行為を法的に不当と扱うべきか否かを政府が決定する際に用いられ得る。しかし、いったんその決定がなされれば、その法ルールは社会的な決定を表しているのであり、その法ルールに従うか否かを費用便益分析で決めるることはできない」²⁰¹。

(iii) ALI 原則に見る「制約としての法理論」の例外

ただし、ALI 原則は、法令を遵守することが他の規範によって不適切とみなされる例外的な場合があることを示す。第一に、法令を遵守することでかえって第三者に損害を与えてしまう状況を挙げる。例えば、発電事業を担う会社の施設において、環境保護規制を遵守するための工事が期限内に間に合わないものの²⁰²、当該規制を遵守するために施設の操業を停止すれば、その地域を停電させてしまうといった場合である²⁰³（以下「ALI 原

note 192, at 1385.).

198 Williams, *supra note 192, at 1280-1281.*

会社および取締役の法令遵守義務について、ALI 原則を参照し検討する先行研究として、吉原・前掲注（13）4-6 頁。

199 ALI-CORPGOV § 2.01 (b) (1) (2024).

200 ALI 原則 § 2.01 (b) (1) に規定される法令遵守義務は、株主のために会社自体に課されるものであり、取締役および役員に課される信認義務とは区別されると整理される（Williams, *supra note 192, at 1280-1281.*）。

201 ALI-CORPGOV § 2.01 Comment g.

202 当該例では、環境保護規制を遵守しないことによって公共の健康と安全に差し迫った危機をもたらすわけではないと仮定する（*Id.*）。

203 *Id.*

則 § 2.01 例外①」という)。

第二に、社会倫理的にも、規制当局からも、法ルールの違反が黙認されており、当該法ルールが死文化しているといえる場合が挙げられる²⁰⁴。

第三に、「適切な条件の下 (under appropriate conditions)、当該法の妥当性または解釈を検証することを目的として、オープンに法令違反がなされる場合」を挙げる²⁰⁵ (以下「ALI § 2.01 例外②」という)。この例外が認められるためには、「適切な条件」が何を意味しているかが重要になるとと思われるものの、この意味を検証し得るような解説や例等は示されていない。なお、ALI 原則では故意の法令違反は注意義務違反に位置付けられるが、ALI § 2.01 例外②に該当する場合、注意義務違反とはならないと明記される²⁰⁶。

さらに、注意義務違反に係る免責規定 (ALI 原則 § 7.19 (1)) では、「故意かつ非難すべき法令違反」に係る責任は免除されないと規定しつつも、次のような解説がなされている。「§ 7.19 (1) におけるキーワードは『非難すべき(culpable)』であり…これは道義的に非難すべき行為を意味する。…『故意の(knowing)』法令違反とは、法令や規制の存在の無知ではなく、違反の重要な要件について知っていたことを意味する。とはいえ、『故意』の法令違反であっても、必ずしも『非難すべき』違反とみなされるわけではない。例えば、法令の妥当性や範囲が正当に疑問視される場合、その非遵守は正当化される可能性がある。…特に、法令や規則が高度に技術的または多様な解釈にさらされている場合、その違反は『非難されない (non-culpable)』ものとして、しばしば見なされ得る。逆に、犯罪行為 (felonious conduct) を含む場合、個人の安全または福祉に重大な危険を及ぼす場合、またはそのような危険を知っていた場合、たとえ会社の利益を図る意図であったとしても、当該違反を非難されないものとみなすことは不適切であ

204 Roth v. Robertson (*See supra note 105*) をモデルにしたと思われる具体例が挙げられる (*Id. Illustrations. 9.*)。

205 ALI-CORPGOV § 2.01 Comment g.

206 ALI-CORPGOV § 4.01 Comment d.

る」²⁰⁷。

(iv) 小括

代価としての法理論と制約としての法理論は対照的な理論であり、ALI 原則には後者の考えが強く表れ、前者の考えは原則否定される。

ただし、ALI 原則は、制約としての法理論に立ちつつ、法令遵守を徹底すべきではない局面（ALI 原則 § 2.01 例外①）、および、法令違反が必ずしも咎められるわけではない局面（ALI 原則 § 2.01 例外②）について言及している。制約としての法理論の例外ともいえるこれらの局面は、法令を遵守することによって負の外部性が生じ得る場合²⁰⁸、あるいは、法令に違反しても負の外部性が生じない、または生じたとしても差し迫ったものではない場合²⁰⁹といえる。すなわち、ALI 原則は、制約としての法理論に立つとしても、会社の法令遵守あるいは法令違反による影響について、会社の費用と便益のみをベースとするのではなく²¹⁰、社会にもたらし得る費用と便益も考慮に入れた費用便益分析のもと、法令を厳守しなくともよい、あるいは、厳守すべきでない局面を認めている²¹¹。

ただし、仮に会社の費用便益だけでなく、社会の費用便益も衡量したうえで、取締役が法的リスクを伴う事業戦略を実行することを否定しないかどうかは明らかではない²¹²。

なお、刑事法の違反²¹³、および、第三者の安全・福祉を脅かす法令違反

207 ALI-CORPGOV § 7.19 Comment f.

208 前掲注（203）とその本文参照。

209 前掲注（202）（204）とその本文参照。

210 Williams, *supra note* 192, at 1283.

211 See Alan R. Palmiter, *Duty of Obedience: The Forgotten Duty*, 55 N.Y.L. SCH. L.REV. 457, 456 (2010/2011).

212 See Pollman, *supra note* 104, at 728.

213 法令違反に関する学術的議論では、“malum in se”とみなされる法令違反と、“malum prohibitum”とみなされる法令違反という分類がしばしばなされる。前者は、本質的に悪であり、容認されない行為が特定される法令違反を意味し、典型的には刑法違反が挙げられる。後者は、何らかの法的手段によって罰せられる法令違反であり、市民はその法令違反を選択することができるときとされ、典型的には信号無視等が挙げられる（See Stephen L. Pepper, *Counseling at the Limits of the Law: An Exercise in the Jurisprudence and*

については、制約としての法理論の立場が厳格に維持されている²¹⁴。

②ビジネスリスクと法的リスク

ALI 原則を参照すると、制約としての法理論に立つとしても、会社の法令の不遵守が、社会に及ぼし得る費用便益との衡量によっては正当化される場合が想定されている。

前記Ⅲ. (3) のとおり、デラウェア州裁判所は、基本的には制約としての法理論に立ちつつ、法的リスクを取る経営判断を認める立場を示していると理解し得る。よって、法的リスク評価の際に行われるであろう費用便益分析に基づく取締役の経営判断について、結果的にそのリスクが顕在化したとしても、直ちに義務違反を認めるわけではないと考えられる（Ⅲ. (3) ⑥参照）。

では、法的リスクに対して、取締役としてどのような費用便益分析が許容されるのか。例えば ALI 原則 § 2.01 例外に見られる考えに立ち、社会に及ぼし得る費用便益の衡量が求められるとすれば、どのような分析アプローチで、どこまでの費用便益を衡量すべきか、といった点が問題となり得る。さらに、法的リスクが顕在化して責任が追及された場合、法的リスク評価に係る経営判断に対して、裁判所はどのような枠組みで責任の有無について判断するのか。その判断枠組みは、ビジネスリスクに係る経営判断に対する場合とどのように異なるか。

ビジネスリスクに関する取締役の経営判断には、利益相反的な要素がなく取得可能な重要な情報に基づいて経営判断を下した場合、経営判断原則

Ethics of Lawyering, 104 YALE L.J. 1545, 1576-77 (1995); Williams, *supra* note 192, at 1269, 1298.)。

法令違反に関する議論では、ALI 原則のコメントのように、malum in se に分類できる刑事法違反には例外的な免責を認めないという論調がよく見られる。例えば、模範事業会社法 § 2.02 (b) (4) は故意の法令違反につき免責規程を設けているが、刑事法違反のみ除外している。

214 DGCL の免責規定 (DGCL § 102 (b) (7)) は、模範事業会社法のように故意の法令違反の免責を認めていない（前掲注（213）参照）。

が適用される²¹⁵。対して、法的リスク評価に関する取締役の経営判断については、ビジネスリスクに関する経営判断と同様に経営判断原則が適用される（実質的に裁判所の判断が控えられ、ひいては取締役の責任が問われない。）とは考えにくい²¹⁶。

一方で、法的リスクを取ることが、会社および株主の利益となる（さらに、社会にも利益を及ぼす）新たなビジネス創出に繋がる可能性は否定できず²¹⁷、経営判断として尊重すべき要素が全くないではないと考え得る。

上記のような問題を検討するため、以下では、ビジネスリスクと法的リスクとの性質の相違に関する議論を参照する。各学説は、法的リスク評価に関する取締役の判断のあり方について、また、法的リスクに対する取締役の監視義務が問題となる場合に、ビジネスリスクが問題となる場合よりも、裁判所が取締役の責任の有無をより厳格に判断しているのは何故か、という命題について検討を行っている。

(i) Libson & Parchomovsky (2022)

215 Aronson v. Lewis, 473 A.2d 805, 812 (Del. 1984).

216 取締役が故意に法令違反行為を決定したわけではないとしても、法的リスクが顕在化し、会社が損害を被った場合、その意思決定をした取締役は忠実義務違反の責任を問われ得ると指摘される (Adi Libson and Gideon Parchomovsky, *Are All Risks Created Equal? Rethinking The Distinction between Legal and Business Risk in Corporate Law*, 102 B.U. L. Rev. 1601, 1609, 1647 (2022).)。

See also Elizabeth Pollman, *Corporate Oversight and Disobedience*, 72 VAND. L. REV. 2013, 2044 (2019) ("it is notable that corporate law disfavors businesses that engage in legal risk.").

また、DGCL では忠実義務違反は定款免責の対象外である (DGCL § 102 (b) (7)). See also Stephen M. Bainbridge, *The Business Judgment Rule as Abstention Doctrine*, 57 VAND. L. REV. 83, 128 (2004).

後述するように、取締役の監視義務の文脈において、ビジネスリスクと法的リスクの差別化が顕著である (See Donald C. Langevoort, *Soft Law, Risk Cultures, and Law Abidingness: The Caremark Connection*, 24 U. PA. J. Bus. L. 819, 826 (2022).)。

In re Citigroup Inc. Shareholder Derivative Litig., 964 A.2d 106, 131 (Del. Ch. 2009) (ビジネスリスクを監視する Caremark タイプの義務を取締役に課すことと、法的リスクを監視する義務を課すこととは、根本的に異なると判示。).

217 Libson and Parchomovsky, *supra note* 216, at 1601.

Libson & Parchomovsky (2022) は、ビジネスリスクと法的リスクとで、取締役が取り得る対応手段に相違があると指摘する。すなわち、ビジネスリスクはあらゆる事業活動に内在するが、リスクを解消するための客観的な方法や制度的枠組みが存在しない。対して、法的リスク評価にはある行為が適法か違法かという解が存在し²¹⁸、リスクを解消するために法律家の助言を求めることができる²¹⁹。よって、取締役は、ビジネスリスクと対比して、法的リスクに対してより確かな事前の対応策を講じることができるはずである。

しかし、Libson & Parchomovsky (2022) は、このような相違を、ビジネスリスクよりも法的リスクに係る責任の判断がより厳格になされる根拠として考えることには否定的である。その理由として、第一に、現実には会社の事業活動は複雑な法規制の網の中で展開されているのであり、法的リスクを完全に排除し得ると仮定するのは現実的ではないと指摘する²²⁰。第二に、仮に法的リスクを完全に排除できると考えるとしても、やはり上記論拠は妥当ではないと主張する。なぜなら、会社を取り巻く複雑な法律問題について理論的に正しい結論を得るためにかなりのコストがかかり、上記論拠はこのコストを度外視して、法的リスクへの事前の対応

218 ビジネスリスクは不可避なものであるのに対し、法的リスクは法に違反するか否かという意味で二分的であり、回避できるリスクとして区別する見解がある (Stephen M. Bainbridge, *Caremark and Enterprise Risk Management*, 34 J. CORP. L. 967, 988 (2009).).

219 Libson and Parchomovsk, *supra note* 216, at 1617-1618. 同論考では、ビジネスリスクと法的リスクの不確実性の性質に相違について、Rhee (2007) の分析を参照している。Rhee (2007) によれば、ビジネスリスクの不確実性は、与えられた証拠に基づいてある仮説を立てることが合理的であるかどうかを表す確信の度合い (the degree of belief) と説明される (0 ~ 1 の間の数値で確率的に表せる。)。対して、法的リスクの評価は主観的な営み (a subjective endeavor) であり、ある行為が適法か違法かといういずれか一方の結論に対する確信の度合いが、他方の結論に対する確信の度合いよりも大きい (小さいまたは等しい) と常に言えるわけではない性質を有するという (Robert J. Rhee, *The Effect of Risk on Legal Valuation*, 78 U. Colo. L. Rev. 193, 199-200 (2007)).

220 Libson and Parchomovsk, *supra note* 216, at 1616.

を取締役に求めているとして批判する²²¹。

Libson & Parchomovsky (2022) が、法的リスクに係る責任の判断がより厳格になされることを正当化する説得的な論拠として挙げるのは、会社内において、法的リスク評価に対する取締役会の監督が不十分となる構造が存在するという点である。これは、取締役と役員との間で、法的リスク選好にギャップがあることに起因する。すなわち、会社の業績に対する報酬の連動性が、取締役より経営陣の方が高い。よって、法的リスクを取ることによる期待収益は経営陣の方がより大きく、取締役の方がより小さい²²²。すると、経営陣が法的リスクを伴う事業機会等について取締役会に提案しても、取締役会が法的リスクを取る戦略を選択する可能性は低いと考えられることから²²³、経営陣らは、法的リスクを伴う事業機会を取締役会にそもそも持ち込むことなく、法的リスク評価を適切に行わないまま、当該事業を実行しようとするインセンティブが生じることとなる。このように、法的リスクを伴う経営判断については、取締役会の監視が十分に及ばない（取締役会の俎上に上がってこない。）構造が形成され得るという点が、法的リスクに係る責任について裁判所がより厳格に判断することを正当化する理由になるという²²⁴。

(ii) Pollman (2019)

Pollman (2019) は、取締役の監視義務違反を争う、Caremark 訴訟の検討から、デラウェア州会社法および判例法が、なぜ法令遵守を特に厳

221 *Id.* at 1619-1620.

222 取締役はむしろ、法的リスクが顕在化し会社が損害を被れば、監視義務違反の責任を問われる。

223 取締役の法的リスク選好は低いという前提が一般的に言えるのであれば、本稿で検討した判例・裁判例の事案（III. (3)）はいずれも稀なケースといえるかもしれない（See Niv, 2017 WL 4334149, at 18 (“I pause to emphasize that this case presents a highly unusual set of facts: a Delaware corporation with a business model allegedly reliant on a clear violation of a federal regulation”）。）。

224 Libson and Parchomovsk, *supra note* 216, at 1624-1628. See also Guy Firer and Adi Libson, *Out with Fiduciary Out?*, 49 J. CORP. L. 137, 157-159 (2023).

格に要求しているかを考察する。Pollman (2019)によれば、会社の事業活動は常に社会に（負の）外部性を生じさせてしまうところ、会社法が会社に対して厳格に法令遵守義務を課すことでの、負の外部性の発生を抑制し、公共の利益を保護することにより、会社の事業活動が正当化されると説く²²⁵。このように考えられるのは、デラウェア州裁判所が、Caremark訴訟判決では会社に課される公法上の義務にフォーカスしており、たとえ法令違反によって会社の利益を最大化し得るとしても、その判断を許容しない立場を示しているためであるという²²⁶。この理解を敷衍すると、会社の存在は、公共政策を保護するという会社と社会との暗黙の契約によって認められていると見なせるという²²⁷。

なお、会社が法の改正を望む場合、法改正を求めるロビー活動を行う一方で、あえて法令に違反して責任追及がなされるか否かを見定めたりすることは許容されないとする。会社法は、会社が法改正を望む場合には、適法で確立された民主的手続きを踏むこと²²⁸を求めている²²⁹。

(iii) Shapira (2025)

Shapira (2025) は、会社の利益を追求するためにあえて法令違反がなされ、（その法令違反によって会社が一定の利益を上げたとしても）結果的に規制当局等から制裁を受けて会社が損害を被る場合に、取締役が責任追及されること（以下、このような訴訟類型を「Massey訴訟」という）の政策的な意義について検討している。

Shapira (2025) によると、法令違反を基盤とする事業計画を認めるこ

225 Pollman, *supra note* 216, at 2027.

226 すなわち、会社の法令違反に係る取締役らの責任が追及されるとき、裁判所は、エージェンシー問題から株主を保護するという目的ではなく、公共の領域を保護する目的で判断を下している (*Id.*)。ゆえに、法令に違反する行為については、経営判断原則が適用されないだけでなく、完全公正基準の枠組みで判断されることもない (Pollman, *Id.* n. 73.; Eisenberg, *supra note* 125, at 29-30.)。

227 Pollman, *Id.*, at 2027.

228 宣言判決 (declaratory judgment) を求めて訴えを提起することを含む。

229 Pollman, *supra note* 104, at 749-750.

とは、以下3つの理由から、株主にとって不利であるという²³⁰。第一に、経営陣は短期的な業績に報酬が連動するのに対して、一般株主（public shareholders）はより長期的な視点で投資判断を行う傾向がある。法令違反を伴う事業戦略によって会社は短期的には利益を上げられる場合があるが、法令違反の問題は長期的に表面化し、法的制裁やレビューションリスクにより、最終的には負の影響を会社にもたらす。経営陣は短期的な利益を選好し、法令違反を伴う経営判断をする場合があるが、このような判断は、長期的な利益を望む株主の利益と相反する。第二に、会社による法令違反は、通常、秘密裏に計画・実行されるため、株主が事前に監視するのは困難である。第三に、たとえ法令違反によって会社が正の利益を得たとしても、多くの株主が、社会・倫理的な懸念から、法令違反による利益の取得を望まないと考えられるという。

Shapira（2025）は、上記の点から Massey 訴訟を提起することは株主にとって有益であると主張しつつ、さらに、Massey 訴訟の政策的な意義を、会社の違法行為による負の外部性を抑止し得ることに見出している²³¹。すなわち、法令違反に対して設定されている罰則等の制裁が、会社の法令違反を抑止するに十分でない場合があるという。なぜなら、会社は、制裁の設定について規制当局に働きかけたり²³²、法令違反を隠蔽し発覚を遅らせたり、また、法令違反状態の是正措置を遅らせたりすることで、実際の制裁の効果を希釈化するできるためである²³³。よって、規制当局の制裁以外に、会社の法令違反を抑止する手段として、Massey 訴訟には政策的な意義があるという。

（iv）小括

ビジネスリスクに係る経営判断か、それとも法的リスクに係る経営判断

230 Shapira, *supra note* 136, at 510.

231 Shapira, *Id*, at 511-512.

232 米国ウォルマート社が規制当局に働きかけを行っていた事例を挙げる（*Id*, at 529.）。Walton 判決（III. (3) ⑤）は、その関連訴訟の一つである。

233 米国化学大手デュポン社が数十年にわたって水質汚染物質を排出していた事例を挙げる（*Id*, at 511.）。

かによって、裁判所の判断の厳格さが異なる理由について、上記3つの学説の見解は以下2点に整理できる。第一に、会社の法令違反行為がもたらしうる負の外部性を抑止し、公共の利益を保護することが重視されるという点である (Pollman (2019), Shapira (2025))。第二に、会社内における法令違反あるいは法的リスクに関する意思決定に対して、監視が困難であるという点である (Libson & Parchomovsky (2022), Shapira (2025))。

法的リスクを伴う事業戦略は長期的利益を志向する株主の利益に反するとする Shapira (2025) の見解は、確かにそのように解される場合もあると思われるが、ビジネスリスクが問題となる場合も同様であり、法的リスクに特有の問題ではないようと思われる。

Pollman (2019) によれば、裁判所は負の外部性を抑止することを理由に、法的リスクに対して厳格な判断を下していると分析できるが、裁判所のこのような判断のあり方に対して次のような批判がなされる。すなわち、会社の事業が及ぼす社会的な価値または損害は、ステークホルダーによって異なり、また、ケースによってその重大さが異なる。ケースによっては、ビジネスリスクの方が、法的リスクよりも社会に重大な影響を及ぼすことがある。例えば、巨額のビジネスリスクを伴う金融機関の事業と、法令違反を伴うスタートアップの事業を比較すると、リスクが顕在化したとき、社会に及ぼす負の影響は前者の方が大きい。しかし、取締役の責任が問題となったとき、責任が認められるのは理論的には後者である²³⁴。このように考えると、法的リスクにより生じ得る負の外部性を抑止する必要性と、ビジネスリスクにより生じ得る負の外部性を抑止する必要性とを、単なる損害の大きさという観点からは、説得的に差別化することは難しい。

以上（未完）

234 Pollman, *supra note 216*, at 2043. 裁判所は法令違反の問題か否かという点で判断を異ならせるのであり、事業活動の価値を評価するわけではないと指摘する (*Id.*)。

取締役の法令遵守義務に係る責任の再検討（2）

※脱稿後、山下徹哉「取締役の法令遵守義務と企業におけるルールメイキング—Elizabeth Pollman, *Corporate Disobedience* を読んで」商事法務 2400 号 56 頁（2025）に接した。