

社会的営利会社（Benefit Corporation） における取締役の責任

畠 田 公 明*

- 1 はじめに
- 2 社会的営利会社（B Corp）の取締役の義務・責任に関する制定法
- 3 Model Legislation¹とデラウェア州会社法との比較
- 4 B Corpにおける取締役の義務と責任
- 5 結び

1 はじめに

近時のアメリカの多くの州の会社法において、株主の利益だけでなく、従業員・消費者の利益、地域社会および環境などを考慮して経営することを要求する社会的営利会社（Benefit Corporation。以下「B Corp」という）に関する規定が制定されている⁽¹⁾。2010年に、初めてメリーランド州でB Corpと呼ばれる新たな組織体を創設する制定法が認められた⁽²⁾。

ところで、このB Corpに関する制定法は、各州がB Corp制定法を採用

*福岡大学法学部教授

(1) See B Lab, State by State Status of Legislation (2019), <https://benefitcorp.net/policymakers/state-by-state-status> (last visited Apr.13, 2019) (33州およびコロンビア特別区が benefit corporation legislation を制定しており、6州が立法作業中である)。

(2) Annot.Code MD§5-6 C-01(b) (West 2012).

する前から、多くの州が定めていた利害関係者制定法（Constituency Statute）とは別のものである。利害関係者制定法は、地方の事業を保護する方法として1980年代における活発な企業買収の行動に対応して制定されたもので、多くの州では取締役は株主以外の利害関係者をも考慮することができる⁽³⁾。これに対し、B Corp は、近時のアメリカにおいて会社の社会的責任の問題が論議されるようになり、営利企業の資本力でもって社会的使命（mission）の促進または社会問題・環境問題の取り組みを追求する社会的企業（social enterprise）について関心が高まり、その中の一つとして、B Corp 制度の制定法が採用されたものであり、また、株主以外の利害関係者の利益を考慮しなければならないとする点で、利害関係者制定法とは異なる⁽⁴⁾。

アメリカの各州法において制定された B Corp に関する規定は、各州法の間でその規定内容に差異がみられる。各州法の規定は、模範社会的営利会社制定法（Model Benefit Corporation Legislation [以下 Model Legislation という]）⁽⁵⁾に倣って、これと同様の基本的な構成と文言が定められていると

(3) 2010年頃には33州が利害関係者制定法を定めていた。これを採用した当時の州法の一覧について、William H. Clark, Jr., et.al, White Paper: The Need and Rational for the Bnefit Corporation: Why It Is the Legal Form that Best Addresses the Needs of Social Entrepreneurs, Investors, and, Ultimately, the Public, 9-11, n.30 (2013), https://benefitcorp.net/sites/default/files/Benefit_Corporation_White_Paper.pdf (last visited Apr.13, 2019)（利害関係者制定法は、利害関係者の利益を考慮することができるとしているにすぎなかったので、取締役は株主利益最大化の原則の下で信託義務違反となることを恐れて他の利害関係者の利益を考慮することを躊躇する可能性があることを指摘する）；Mark J. Loewenstein, Benefit Corporations: A Challenge in Corporate Governance, 68 Bus. Law. 1007, 1008, n 3 (2013). 利害関係者制定法の内容について、拙著『会社の目的と取締役の義務・責任－CSRをめぐる法的考察－』93頁以下（中央経済社、2014）参照。

(4) B Corp の沿革について、拙著・前掲注(3)154頁以下参照。また、B Corp も含めた社会的企業について、高橋真弓「営利法人形態による社会的企業の法的課題(1)(2・完)」一橋法学15巻2号237頁・3号19頁（2016）参照。

(5) Model Benefit Corporation Legislation with Explanatory Comments (2017),

いってよい⁽⁶⁾。Model Legislation では、B Corp は一般的な公共的利益（general public benefit）の目的を有することを要件とするとともに、選択的に特定の公共的利益（specific public benefit）を目的とすることができる⁽⁷⁾。

これに対し、デラウェア州は、Model Legislation および同法についての多様な批判を検討した後、2013年に、デラウェア州会社法において、一つまたは複数の公共的利益（public benefits）を生み出すこと、および責任のある持続可能な方法で営業活動することを意図された営利目的（for-profit）の会社である、公共的営利会社（Public Benefit Corporation〔以下「PBC」という〕）⁽⁸⁾に関する規定を制定した⁽⁹⁾。デラウェア州会社法のPBCは、Model Legislation と類似する点が多いが、デラウェア州会社法が特定の公共的利益を要求する点で、特にModel Legislation と異なる。また、デラウェア州のPBC制定法は、PBCの取締役会が考慮しなければならない利益として、株主および特定の公共的利益のほかに、「会社の行為によって重要な影響を受ける者の最善の利益」を規定する⁽¹⁰⁾。PBC制定法がModel Legislation の一般的な公共的利益の文言を採用せずに、上記の一般的目的の考慮を要求することは、後述の柔軟目的会社（Flexible Purpose Corporation〔以下「FPC」

https://benefitcorp.net/sites/default/files/Model%20benefit%20corp%20legislation%20_4_17_17.pdf (last visited Apr.13, 2019), Clark, Jr., et.al, White Paper, supra note 3, Appendix A (以下、Model Legislation とする)。

(6) See,e.g.,Christophe Lacovara,Strange Creatures: A Hybrid Approach to Fiduciary Duty in Benefit Corporations, 2011 Colum.Bus.L.Rev.815, 824 (2011); Brett H.McDonnell, Committing to Doing Good and Doing Well:Fiduciary Duty in Benefit Corporations, 20 FordhamJ.Corp.& Fin.L.19, 23 (2014). 拙著・前掲注(3)164頁参照。

(7) Model Legislation § 102, 201(a)(b).

(8) Del.C.Annot. § 362(a) (West 2015).

(9) J. William Callison,Bnefit Corporations, Innovation, and Statutory Design, 26 Regent U. L. Rev.143, 154-155 (2014); J.Haskell Murray,The Social Enterprise Law Market, 75 Md.L. Rev.541, 553 (2016).

(10) Del.C.Annot. § 365(a) (West 2013).

という)) 制定法または社会的目的会社 (Social Purpose Corporation [以下 SPC という]) 制定法にみられないもので、B ラボ (B Lab)⁽¹¹⁾がデラウェア州の PBC 制定法の支持を公に表明した主要な理由であるといわれている⁽¹²⁾。

なお、コロラド州⁽¹³⁾およびミネソタ州⁽¹⁴⁾は、デラウェア州の PBC の制定法の大部分の内容を採用し、その他に、一般的な公共的利益の追求を要件とせず、その代わりに各会社により明記される特定の社会的利益 (specific benefit) にのみ焦点を合わせる州制定法がある。このような特定の社会的利益に関する制定法の例として、2011年カリフォルニア州の FPC 制定法⁽¹⁵⁾および2012年ワシントン州の SPC 制定法⁽¹⁶⁾と呼ばれるものがある⁽¹⁷⁾。さらに、2015年ミネソタ州会社法は、Model Legislation 型に類似した一般社会的営利会社 (General Benefit Corporation) と、SCP に類似した特定社会的営利会社 (Specific Benefit Corporation [SBC]) という、二つの型の会社の設立を認

(11) B ラボ (B Lab) とは、「B」というラベルで事業をブランド化するすることを認めるための独立した認定システムを確立した私的な非営利組織である。B ラボについて、拙著・前掲注(3)157頁参照。

(12) J.Haskell Murray, Social Enterprise Innovation: Delaware's Public Benefit Corporation Law, 4 Harv. Bus. L. Rev. 345, 352-353 (2014)。アメリカでは会社法の分野において先導するデラウェア州法に従う州が多いが、デラウェア州の PBC 制定法に倣って他の多くの州が B Corp に関する制定法を定めるかは明らかではない。もっとも、B Lab は、依然として Model Legislation を擁護しており、デラウェア州の PBC 制定法に倣って他の州が立法することに抵抗を示すものと考えられている (Id. at 368.)。

(13) Colo. Rev. Stat. Annot. § § 7-101-501, 7-101-503 (West 2017)。

(14) Minn. Stat. Annot. § § 304 A.001, 304 A.021, Subd. 8, 9 (West 2015)。

(15) See e.g., Clark, Jr., et al., White Paper, supra note 3, Appendix C III, 4; Dana Brakman Reiser, The Next Big Thing: Flexible Purpose Corporation, 2 Am. U. Bus. L. Rev. 55, 57 (2012); Felicia R. Resor, Benefit Corporation Legislation, 12 Wyo. L. Rev. 91, 103 (2012); Alexandra Leavy, Necessity Is the Mother of Invention: a Renewed Call to Engage the SEC on Social Disclosure, 2014 Colum. Bus. L. Rev. 463, 479 (2014); Murray, supra note 12, at 352, n.44. その後、社会的目的会社 (social purpose corporation) と名称変更されている。Annot. Cal. Corp. Code § § 2500, 2502 (West 2015)。

(16) Rev. C. Wash. Annot. § 23 B.25.005 (West 2012). See Leavy, supra note 15, at 482.

(17) See, e.g., Reiser, supra note 15, at 57.

めている⁽¹⁸⁾。

本稿は、アメリカの多くの上場会社が設立しているデラウェア州会社法と、Model Legislation との比較対照をすることによって、Model Legislation とデラウェア州会社法とにおける取締役の責任の相違について検討した後、B Corp 制定法が従来の一般の事業会社における取締役の伝統的な義務・責任に対してどのような影響を及ぼすのかについて、考察する。

2 社会的営利会社（B Corp）の取締役の義務・責任に関する制定法

(1) B Corp の取締役の行為基準

Model Legislation では、取締役は、各自の職務を履行する際、および B Corp の最善の利益を考慮する際に、所定の利害関係者の利益に対する行為または不作為の影響を考慮しなければならないし、また、他の利益または要因を考慮することができる、と規定されている⁽¹⁹⁾。

（ア）考慮すべき利害関係者の利益 考慮されるべきものとして、① B Corp の株主、② B Corp、子会社および供給者の従業員・労働力、③ B Corp の一般的な公共的利益（general public benefit）および特定の公共的利益（specific public benefit）の受益者としての顧客の利益、④地域社会（B Corp、その子会社またはその供給者の事務所または施設がある各地域社会を含む）、⑤地方・地球規模の環境、⑥ B Corp の短期的・長期的利益（長期的な計画から B Corp にもたらされうる利益およびこれらに利益が B Corp の継続的自立によって最もよく提供されうる可能性を含む）、⑦ B Corp の一般的な公共的利益目的および特定の公共的利益目的を達成する能力が挙げられている⁽²⁰⁾。

(18) Minn.Stat.Annot. § 304 A.021, Subd.2, 8 (West 2015); Murray, *supra* note 9, at 553-554.

(19) Model Legislation § 301(a) (1). 役員についても同様の義務が規定されている。Model Legislation § 303(a).

一般的な公共的利益は、B Corp の経営・業務からの、社会および環境に重要な積極的な影響（positive impact）で、全体としてみても、第三者基準に照らして評価されるものである⁽²¹⁾。B Corp は、一般的な公共的利益を創り出す目的を有しなければならない⁽²²⁾。また、特定の公共的利益は、①低所得者または公共サービスが不十分な個人、または地域社会に有益な製品またはサービスを提供すること、②通常の業務中における雇用の創出を超えて個人または地域社会のための経済的機会を促進させること、③環境の保護または回復、④人間の健康の改善、⑤芸術、科学、または知識の進歩を促進させること、⑥社会または環境に利益を与える目的をもった組織体（entities）への資本の流れを増大すること、および⑦社会または環境に他の特定の利益を与えることが、含まれる⁽²³⁾。特定の公共的利益は、B Corp の一般的な公共的利益の目的に追加して創り出す目的である、一つ以上の特定の公共的利益を選択的に B Corp の定款に明記することができるものであり、この特定の公共的利益の明記は一般的な公共的利益を創り出す B Corp の目的を制限し

(20) Model Legislation § 301(a)(1).

(21) Model Legislation § 102.

(22) Model Legislation § 201(a). Model Legislation が、一つ以上の特定の公共的利益を創り出すことを単に要求するのではなくて、一般的な公共的利益を創り出すことを要求する理由として、①株主のためだけでなく社会・環境一般のための利益を創り出す目的を有する任意の新しい会社形態を創設することが主要な目的の一つであり、起業家・投資者・消費者および政策立案者は、これらの公共的利益の目的の全体を追求するための柔軟性および保護を起業家・投資者に与える新しい会社形態の創設に関心があること、②一般的な公共的利益目的は、この目的によって会社が単一の狭い特定の公共的利益を挙げて考慮し、他の非財務的利益の全てを退ける決定をすることができなくなり、見せかけの環境その他の社会の利益の追求（greenwashing）に関心がある会社による濫用の防止の助けとなることが、挙げられている。Clark, et.al, White Paper, supra note 3, 21-22.

なお、グリーンウォッシング（greenwashing）とは、実際に行われている事業よりも一層環境的または社会的に責任を負っているとして演じることが追求する事業の現象と定義される。Model Legislation § 102 Comment.

(23) Model Legislation § 102.

ない⁽²⁴⁾。

（イ）考慮することができる他の利益・要因　B Corp の取締役が考慮できるものとして、①事業会社法が上記に列挙されていない利害関係者（constituencies）に言及する場合にその利害関係者規定に言及された利益、②他の適切な要因または他のグループが適切だと考える利益が挙げられている⁽²⁵⁾。

（ウ）優先権　さらに、B Corp が、その定款において明文で認められる一般的な公共的利益目的および特定の公共的利益目的の達成に関連する一定の利益または要因に、優先権を与える意図を当該定款において明示していない限り、B Corp の取締役は、各自の職務を履行する際、および B Corp の最善の利益を考慮する際に、他の利益または要因に対して、上記（ア）または（イ）に言及された特定の利益または要因に優先権を与える必要はないと規定される⁽²⁶⁾。

なお、Model Legislation は、上記（ア）の考慮義務の規定による方法で利益および要素を考慮することは、取締役の義務一般に関する事業会社法の規定に違反することにはならないし⁽²⁷⁾、また、事業会社法の利害関係者規定（constituencies provision）で定められた利益および要因を取締役が考慮することができることに追加するものであると規定する⁽²⁸⁾。これにより、事業会社法の他の規定との調整が図られている。

（ウ）取締役の責任の免除と当事者適格の制限　Model Legislation では、定款・業務規則に規定されている場合を除き、①取締役が行為または不作為に関して利害関係を有しない場合、上記の利益考慮規定の下で取締役の職務を履行する過程における行為または不作為、または、② B Corp が一般的な

(24) Model Legislation § 201(b).

(25) Model Legislation § 301(a) (2).

(26) Model Legislation § 301(a) (3).

(27) Model Legislation § 301(b) (1).

(28) Model Legislation § 301(b) (2).

公共的利益目的または特定の公共的利益目的を追及しまたは創り出すことを怠ることに對して、取締役は個人的に金銭的損害賠償の責任を負わないと規定される⁽²⁹⁾。

B Corp の取締役または役員が金銭的損害賠償の責任を負わないとされるのは、①そのような責任の定量化ができるための裁判所の先例が不足しているという懸念を除去すること、および② B Corp が任意に引き受けた義務に従って行動するにすぎないことを要求されている場合に、裁判所を、差止命令による救済という排他的救済方法に集中させること、以上の2つの要請によるものであるといわれている⁽³⁰⁾。

また、受益者としての個人の地位から生じる B Corp の一般的な公共的利益目的または特定の公共的利益目的の受益者である者に対して義務を負わない⁽³¹⁾。

(エ) 経営判断 誠実に経営判断を行う取締役は、①当該取締役が経営判断の対象に利害関係がなく、②取締役がその状況の下で適切であると合理的に信じる程度までの経営判断の対象に関する情報に基づき、そして③その経営判断が B Corp の最善の利益となると合理的に信じる場合には、取締役の行動基準に関する規定の下でその義務を履行するものと規定される⁽³²⁾。

(オ) 社会的利益強制手続 Model Legislation は、社会的利益強制手続 (benefit enforcement proceeding) を創設する。この強制手続は、B Corp の定款に示された一般的な公共的利益または特定の公共的利益を追及しまたは創り出すことを怠ること、または Model Legislation の下での義務または

(29) Model Legislation § § 301(c), 302(e) (benefit director に関する), 303(c) (officers に関する)。

(30) William H. Clark, Jr. & Elizabeth K. Babson, How Benefit Corporations Are Redefining the Purpose of Business Corporations, 38 Wm. Mitchell L. Rev. 817, 848-49 (2012).

(31) Model Legislation § § 301(d), 303(d) (officers に関する)。

(32) Model Legislation § 303. 役員についても同様の義務が規定されている。Model Legislation § 303(c).

行為基準の違反に対する請求・訴訟手続である⁽³³⁾。この手続は、B Corp によって直接に、または、代表訴訟に関する事業会社法の条項に従い、①申し立てられる行為または不作為の時に1種類または数組の発行済株式総数の2%以上の株式を受益者のまたは登録上所有する者またはグループ、②取締役、③申し立てられる行為または不作為の時にB Corp が組織体の子会社であるその組織体における発行済持分権の5%以上の持分権を受益者のまたは登録上所有する者またはグループ、または④定款または業務規則において明記される他の者によって、派生的に開始または維持されうる⁽³⁴⁾。

これらの者による手続を除いては、いかなる者も、B Corp またはその取締役・役員に対し、上記の公共的利益の追求・創出の懈怠または義務・行為基準の違反に関して、訴訟を提起し、または請求を主張することができない⁽³⁵⁾。上記の列挙された者以外の第三者の訴権（right of action）が排除されるのは、未知の拡大された責任からB Corp を保護することになるものであり、第三者の訴権を排除しないとすると、そのような責任がB Corp になろうとすることの阻害要因として作用することになるであろう⁽³⁶⁾。

(2) デラウェア州会社法

(ア) 公共的利益　デラウェア州会社法において、公共的営利会社（Public Benefit Corporation [以下「PBC」という]）⁽³⁷⁾は、一つまたは複数の公

(33) Model Legislation § 102, § 305(a). なお、B Corp は、一般的な公共的利益目的または特定の公共的利益目的を追求しまたは創り出すことを怠ることに対して、金銭的損害賠償の責任を負わない（Model Legislation § 305(b)）。金銭的損害賠償の責任を負わないとする理由について、本稿・前掲注(30)および該当する本文参照。

(34) Model Legislation § 305(c). 本条項の「者」(person)は、株式または持分権が議決権信託において、または受益者の所有者に代わって所有されている場合、株式または持分権の受益者の所有者であるとされる。Model Legislation § 305(d)。

(35) Model Legislation § 305(a).

(36) Clark & Babson, *supra* note 30, at 850.

公共的利益（public benefits）を生み出すこと、および責任のある持続可能な方法で営業活動することを意図された営利目的（for-profit）の会社である。そのために、PBC は、株主の金銭的利益、会社の行為によって重要な影響を受ける者の最善の利益、および PBC の定款に認定された一つまたは複数の公共的利益を比較考量する方法で、経営され、その定款には、PBC は、会社によって促進されるべき一つ以上の特定の公共的利益（specific public benefits）を認定しなければならない⁽³⁷⁾。

「公共的利益」（public benefit）は、人、組織体、共同体、または利害関係者（株主としての資格での株主以外の者）の中の一つ以上の種類に関する積極的效果（positive effect）（または消極的效果（negative effect）の削減）を意味し、芸術的・慈善的・文化的・経済的・教育的・環境的・文学的・医学的・宗教的・科学的または技術的な性質の効果等も含まれる⁽³⁸⁾。

（イ）比較考量 PBC の取締役会は、株主の金銭的利益、会社の行為によって重要な影響を受ける者の最善の利益、および PBC の定款において明記された特定の公共的利益または公共的諸利益を比較考量（balance）する方法で、PBC の営業および業務を経営または管理しなければならない、と規定されている⁽⁴⁰⁾。

（ウ）信認義務の履行 PBC の取締役は、公共的利益規定によって、定款に明記された公共的利益に利害関係のある者のため、または会社の行為によって重要な影響を受ける利益のために、その者に対して義務を負うものではないのであって、また、PBC の取締役は、上記の規定における比較考量の要件に係わる決定に関しては、情報に基づき、また利害関係がなくて、通

(37) Public Benefit Corporation の名称は、略語として「P.B.C.」、または呼称として「PBC」の語を用いることが認められている。Del.C.Annot. § 362(c) (West 2015).

(38) Del.C.Annot. § 362(a) (West 2015).

(39) Del.C.Annot. § 362(b) (West 2015).

(40) Del.C.Annot. § 365(a) (West 2013).

常の健全な判断力を有する者が是認しないようなものではない場合には、株主および会社に対するその取締役の信任義務（fiduciary duties）を履行すると考えられると規定される⁽⁴¹⁾。

（エ）取締役の責任の排除・制限　デラウェア州会社法は、定款において、取締役としての信任義務違反のための金銭的損害賠償に関する会社またはその株主に対する取締役の個人的責任を排除・制限する規定を含めることができる⁽⁴²⁾。ただし、上記のような定款の規定は、①会社またはその株主に対する忠実義務（duty of loyalty）違反について、②誠実ではない行為・不作為、または、意図的な非行または故意の法違反を伴う行為・不作為について、③違法な利益配当または違法な株式買受け・償還の下で、または④取締役が不当な個人的利益を得る取引については、取締役の責任の排除または制限をしないものとする⁽⁴³⁾。

また、PBCの定款は、利害関係がなくて上記の条項の履行を懈怠することとは、取締役としての信任義務違反のための金銭的損害賠償に関する会社またはその株主に対する取締役の個人的責任を排除・制限する規定⁽⁴⁴⁾または取締役等の補償（indemnification）・保険（insurance）の規定⁽⁴⁵⁾の目的にとって、誠実ではない行為・不作為、または忠実義務違反とはならない、という規定を含めることができる⁽⁴⁶⁾。

（オ）派生訴訟　派生訴訟（derivative suit）提起の日現在、その会社の発行済株式の少なくとも2%、または、全国証券取引所に株式が上場されている会社の場合には、上記2%または市場価格で少なくとも200万ドルの株

(41) Del.C.Annot. § 365(b) (West 2013).

(42) Del.C.Annot. § 102(b)(7) (West 2019).

(43) Id.

(44) Id.

(45) Del.C.Annot. § 145 (West 2011).

(46) Del.C.Annot. § 365(c) (West 2013).

式のうち少ないほうを、個人または集団で所有する PBC の株主は、会社法 365条(a)項⁽⁴⁷⁾に定められる要件を強制する派生訴訟を提起することができる⁽⁴⁸⁾。

3 Model Legislation とデラウェア州会社法との比較

(1) 公共的利益

Model Legislation は、社会および環境に全体として重要な積極的影響を与える一般的な公共的利益目的を有することを、B Corp に要求する⁽⁴⁹⁾。しかしながら、この目的条項は、B Corp に非現実的で矛盾する要求をするものである⁽⁵⁰⁾。また、B Corp に一般的な公共的利益目的を追求することを要求することは、取締役が決定を行うための実際的方法を定めていないので、漠然としすぎている⁽⁵¹⁾。一般的な公共的利益目的が広範囲であること、利害関係者が強制手続をとることが制限されていること、一般的な公共的利益の範囲内のすべての利害関係者を考慮することは困難であることから、B Corp の取締役は、伝統的な営利目的の会社の取締役よりもあまりにも自由な裁量権を与え、濫用・不公正な行為を行う無責任な取締役が認められることになる⁽⁵²⁾。

(47) Del.C.Annot. § 365(a) (West 2013).

(48) Del.C.Annot. § 367 (West 2013).

(49) Model Legislation § 201(a).

(50) Mark J. Loewenstein, Benefit Corporation Law, 85 U.Cin.L.Rev.381, 383-385 (2017) (例えば再生不能の燃料を使用する工場は環境に消極的な影響を避けることができず、また、工場の閉鎖は失業により家族・地域社会その他の事業などに消極的な影響を与えるなど)；Loewenstein, *supra* note 3, at 1014-1015.

(51) Murray, *supra* note 9, at 549; J.Haskell Murray, Choose Your Own Master: Social Enterprise, Certifications, and Benefit Corporation Statute, 2 Am.U.Bus.L.Rev.1, 30 (2012).

(52) Deborah J.Walker, Please Welcome the Minnesota Public Benefit Corporation, 11 U.St. Thomas L.J.151, 169, 177(2013); J.William Callison, Putting New Sheets on a Procrustean Bed: How Benefit Corporations Address Fiduciary Duties, the Dangers Created, and Suggestions

また、Model Legislation は、B Corp に特定の公共的利益を目的とすることができていることを認めている⁽⁵³⁾。一般的な公共的利益は広範囲すぎて取締役の指針のための明確性を欠いているのに対し、特定の公共的利益は、取締役にあってその対象を一層容易に確認することができるので、より一層その目的に合ったものを追求する機会を、B Corp に与えることになり、また、特定の公共的利益目的は、取締役会の責任についての一層実行可能な体制を提供することができるであろう⁽⁵⁴⁾。しかしながら、Model Legislation は、特定の公共的利益を、一般的な公共的利益目的の代わりに認めるのではなく、一般的な公共的利益目的に追加して、選択的に認めているにすぎない。このことは、特定の公共的利益が同時に社会および環境に対して重要な積極的影響を与える目的を有しない限り、一般的な公共的利益と特定の公共的利益の両方を達成することができない結果となり、B Corp の名称は返上されなければならない⁽⁵⁵⁾。

これに対し、デラウェア州会社法では、PBC は会社の目的の範囲内で追求されうる一つ以上の特定の公共的利益を定款において明記することが要求されるが⁽⁵⁶⁾、Model Legislation の一般的な公共的利益という文言が用いられず、それとは異なる一般的な社会的利益（general benefit）の文言として、「会社の行為によって重要な影響を受ける者の最善の利益」を比較考量の対

for Change, 2 Am.U.Bus.L.Rev.85, 108(2012); Roxanne Thorelli, Providing Clarity for Standard of Conduct for Directors within Benefit Corporations: Requiring Priority of a Specific Public Benefit, 101 Minn.L.Rev.1749, 1767 (2017).

(53) Model Legislation § 201(b).

(54) Murray, *supra* note 51, at 32-33.

(55) Loewenstein, *supra* note 50, at 385.

(56) Del.C.Annot. § § 102(a) (3) (West 2019), 362(a) (1) (West 2015), 365(a) (West 2013). Callison, *supra* note 9, at 155, 157は、デラウェア州会社法は特定の公共的利益のために一般的な公共的利益の要件を避けたとする。Colo.Rev.Stat.Annot. § 7-101-503 (West 2017) もデラウェア州法と同様の規定をする。

象としている⁽⁵⁷⁾。特定の公共的利益の要件は、株主に会社がPBCであることを知らせることを企図するだけでなく、株主にPBCの使命（mission）に対する支配権を与え、また、取締役が契約上合意された公共的利益に焦点を合わせることを企図するものである⁽⁵⁸⁾。特定の公共的利益に焦点を合わせることは、株主の目標をより一層達成する見込みがあり、また、PBCの運営にとって柔軟な対応を認めることができると考えられている⁽⁵⁹⁾。なお、社会的目的会社（SPC）を定めるカリフォルニア州法⁽⁶⁰⁾およびワシントン州法⁽⁶¹⁾、特定の公共的利益会社（SBC）を定めるミネソタ州法⁽⁶²⁾では、一般的な公共的利益は要求されていない。

曖昧な一般的な公共的利益目的が取締役の恣意的な行為を許してしまうというのであれば、B Corpに特定の公共的利益のみを要求することにより、B Corpの目標が明確となり、取締役の職務の履行の際の指針となるであろう。しかし、今日、企業の社会的責任や環境・労働問題などが特に取り上げられる傾向が強くなっており、多種多様の利害関係者を考慮することが求められている。したがって、一般的な公共的利益のみを目的とするB Corpであるべきであるとか、B Corpの目標を明確にして取締役のための指針を与えるために、特定の公共的利益のみを目的とするB Corpであるべきであるとかの二者択一的な議論ではなくて、特定の公共的利益を目的とするだけで

(57) Del.C.Annot. § 362(a) (1) (West 2015), 365(a) (West 2013). McDonnell, *supra* note 6, at 31-32.

(58) Alicia E.Plerhoples, Delaware Public Benefit Corporations 90 Days out:Who's Opting in?, 14 U.C.Davis Bus.L.J.247, 256 (2014)

(59) Herrick K.Lidstone,Jr.,The Long and Winding Road to Public Benefit Corporations in Colorado, 43 Colo.Law.39, 42 (2014).

(60) Annot.Cal.Corp.Code § § 2513, 2602 (West 2015).

(61) Rev.C.Wash.Annot. § 23 B.25.020, 23 B.25.030 (West 2012).

(62) Minn.Stat.Annot. § 304 A.021, Subd.2, 7, 8 (West 2015)(上記SBCの他に、一般的な公共的利益を追求する一般的社会营利会社（General benefit corporation（GBC））を認める）。

なく、一般的な公共的利益を加味する折衷的な方法も認めるほうが、実際上 B Corp の利用が社会に有益なものとなると考えられる⁽⁶³⁾。

(2) 比較考量と考慮

Model Legislation は、B Corp の取締役は、その株主・従業員、供給者、子会社、顧客、地域社会などに対する行為・不作為の影響を考慮しなければならないとする⁽⁶⁴⁾。これに対し、デラウェア州会社法において、PBC の取締役会は、株主の金銭的利益、会社の行為によって重要な影響を受ける者の最善の利益、および PBC の定款において明記された特定の公共的利益を比較考量しなければならないと規定されている⁽⁶⁵⁾。

「考慮する」(consider) と「比較考量する」(balance) の意味の違いについては、必ずしも明確とはいえない。Model Legislation の規定する「考慮する」という用語は、各要因について考えることを取締役に要求しているにすぎず、ある要因を考慮した後にその要因を完全に無視することを取締役に許すことができるであろうと考えられる⁽⁶⁶⁾。

他方、デラウェア州法の規定する「比較考量する」という用語は、取締役の比較考量の結果として特定の決定を要求するということではなく、また、取締役がある要因を他の要因よりも優先して重要と考えることでもないと、解される⁽⁶⁷⁾。会社実務上、取締役会の決定を文書化し、その際に各決定に対し取締役会構成員によって実施された比較考量を反映した文書を作成すべき

(63) See, Thorelli, *supra* note 52, at 1769.

(64) Model Legislation § 301(a) (1).

(65) Del.C. Annot. § 365(a) (West 2013).

(66) Murray, *supra* note 12, at 355-356 n.64.

(67) Lidstone, *supra* note 59, at 40, 44 (「比較考量する」の用語を規定するコロラド州会社法に関する「ただし、もっと特定したり、または他の要因と比較して一定の要因を一層重視した PBC の定款を起草することができるとする」).

であり、このことは、当該決定が問題とされた場合に比較考量を実施したことの抗弁をするための重要なものとなると考えられる⁽⁶⁸⁾。「比較考量する」は、各要因をまさに等しく重要と考えることを意味するであろうが、各要因を多少重要と考えることを意味するものとも考えられるであろう⁽⁶⁹⁾。デラウェア州法では、各利益が配慮されることになり、これは各利益が他の利益とバランスをとらなければならないトリプル・ボトムライン(Triple Bottom Line)の概念と一致することになる⁽⁷⁰⁾。

(3) 多くの利益の考慮

Model Legislation は、B Corp の取締役が各自の職務を履行する際に、六つ以上の利害関係者の利益を考慮しなければならないと規定している⁽⁷¹⁾。しかし、株主の利益と他の利害関係者の公共的利益が衝突する場合、B Corp の取締役は、その取締役の選任権のある株主と連携し、結局、広範囲な公共的利益よりも、株主の私的利益に尽力することになり、また、株主は社会的利益強制手続とることのできる主要な役割を担うことになることから、B Corp の制定法の公共的目的は幻想であるように考えられるであろう⁽⁷²⁾。また、B Corp の取締役にとって、株主の利益と公共的利益が衝突する中で選択しなければならないことは困難であり、また、取締役が指示する公共的利

(68) Lidstone, *supra* note 59, at 44.

(69) Murray, *supra* note 12, at 355-356 n.64 (デラウェア州法が「考慮する」の用語に対して「比較考量する」を用いたことが起草者にとって意図的であるのか重要であったのかどうかは、注釈からは不明確であること、また「比較考量する」の用語は、「考慮する」の用語よりも、おそらく一層面倒であるとする。また、両者の用語の相違は重要ではなく誇張されたものであったと考える見解もあるとする)。

(70) Walker, *supra* note 52, at 177-178. 財務・環境および社会という三つの面からバランスのとれた企業運営を求めるトリプル・ボトムラインについて、拙著・前掲注(3)143頁注7・159頁注79参照。

(71) Model Legislation § 301(a).

(72) Callison, *supra* note 9, at 153-154; Callison, *supra* note 52, at 109.

益のために他人のお金を自由につかうことは恨みを買う職務であり、このような選択は B Corp の良心的な取締役にとって問題であると考えられる⁽⁷³⁾。

Model Legislation は、B Corp にその目的として一般的な公共の利益を要求し、それに特定の公共の利益を加えることを認めているが、これは取締役会の意思決定方法を不必要に複雑にするものであり、B Corp の取締役は不可能な職務を負うことになり、取締役の意思決定の質を損なうものであると指摘されている⁽⁷⁴⁾。社会的に訴えられる多数の選択肢に直面する取締役は、選択するのが困難であるとわかり、その決定を先送りするとき、その先送り自体は問題ではないが、その後に再検討する結果となって、評価の高い機会を失することになりうる⁽⁷⁵⁾。さらに、取締役は、多すぎる要因を検討して選択の決定をしたとしても、利用可能な選択肢を処理・比較することができないので、質の低い決定につながることになり、また、一つまたは二つの要因に焦点を置いて、他の要因を除外する可能性がある⁽⁷⁶⁾。このことから、一般的な公共の利益よりも、むしろ株主によって選択される特定の公共の利益を認めることを支持する見解が示されることになる⁽⁷⁷⁾。

Model Legislation とは異なり、デラウェア州会社法は、一般的な公共の利益の要件を避けて、定款に特定の公共の利益を明記することを求めている⁽⁷⁸⁾。このデラウェア州法に倣って、コロラド州会社法も同様の規定を採用している⁽⁷⁹⁾。取締役が考慮しなければならない多くの利益を制限・特定する

(73) Loewenstein, *supra* note 3, at 1011.

(74) *Id.* at 1030-1031, 1036; Thorelli, *supra* note 52, at 1773-1774（心理学的な調査結果では、多くの選択肢に直面した場合、人々は継続的に同じものまたは二つのオプションを選ぶか、あるいは、多くの選択がありすぎて、その決定を回避または延期するかであることが示されている）。

(75) Loewenstein, *supra* note 3, at 1032.

(76) *Id.* at 1033.

(77) Callison, *supra* note 9, at 154.

(78) Del.C. Annot. § 362(a) (b) (West 2015), 365(a) (West 2013).

ことによって、取締役はその会社の目的の追求に集中することができようになり、また、多数の利害関係者の利益を適切に調整することを怠った責任から保護することになるであろう⁽⁸⁰⁾。

(4) 利益の優先

Model Legislation は、B Corp が一般的な公共的利益のほかに、特定の公共的利益を選択していても、一般的な公共的利益を遂行する義務に対して優先権を与えることを認めない⁽⁸¹⁾。B Corp の取締役は、各自の職務を履行する際、および B Corp の最善の利益を考慮する際に、他の利益または要因に対して、特定の利益または要因に優先権を与える必要はないと規定される⁽⁸²⁾。すなわち、Model Legislation は、取締役が考慮しなければならない利害関係者の利益の順位または優先権を認めていない⁽⁸³⁾。なお、B Corp の定款において、一定の利益に優先権を与えることが明示されている場合は、取締役がその特定の利害関係者に優先権を与えることが認められる⁽⁸⁴⁾。

これに対し、デラウェア州会社法は、PBC に特定の公共的利益を選択することを要求することによって、一層の指針となるように積極的に改正された。同州法では、PBC の取締役は、株主の金銭的利益、会社の行為によっ

(79) PBC について Colo.Rev.Stat.Annot. § 7-101-503 (West 2017); see also Callison, *supra* note 9, at 155. ミネソタ州会社法も、特定社会的営利会社 (Specific Benefit Corporation) について定款に特定の公共的利益目的 (specific public benefit purpose) の記載を要求する。Minn. Stat.Annot. § 304 A.021, Subd.8, 9 (West 2015).

(80) Thorelli, *supra* note 52, at 1775 n.163.

(81) Model Legislation § 201(b).

(82) Model Legislation § 301(a)(3). さらに、Model Legislation は、B Corp の取締役は適切だと考える他の適切な要因または他のグループの利益を考慮することができるとする。Model Legislation § 301(a) (2) (ii).

(83) Callison, *supra* note 9, at 149 n.23 (B Corp は、株主の利益の優先権を示すことができないとする)。

(84) Model Legislation § 301(a) (3).

て重要な影響を受ける者の最善の利益、および PBC の定款において明記された特定の公共的利益を比較考量することが要求される⁽⁸⁵⁾。もっとも、その規定には若干の不明確なところがあるが、デラウェア州会社法は、PBC の最優先は特定の公共的利益目的であることを一層明確に明示し、積極的変更である特定の公共的利益目的を認定することを PBC に要求することは、意思決定の際に取締役を援助し、また、ある程度取締役の責任を生じさせることを、株主および裁判所に認めることができるであろう⁽⁸⁶⁾。PBC の取締役が比較考量しなければならない諸要因の優先または重要性に関して明瞭性がなければ、裁判所は有意義な責任を負わせることができなくなるであろう⁽⁸⁷⁾。もっとも、PBC が新しい組織体形式であり、ほとんどの組織体が小規模で、且つほとんどが閉鎖的な組織体であることが理由で、PBC に関する訴訟が報告されていないといわれている⁽⁸⁸⁾。したがって、裁判所が比較考量の対象となる諸要因の優先の問題についてどのように判断するかは明確ではないが、争いがある場合に、裁判所は、長い間確立された制定法上の解釈原則を引用して、PBC の特定の目的要件が、「会社の行為によって重要な影響を受ける者」⁽⁸⁹⁾を考慮する一般的な制定法上の要件を支配すると判示することになるであろう⁽⁹⁰⁾。

（5）社会的利益強制手続

Model Legislation は、一般的な公共的利益または特定の公共的利益を追求しまたは創り出すことを怠ること、または Model Legislation の下での義

(85) Del.C.Annot. § 365(a) (West 2013).

(86) Murray, *supra* note 12, at 355-356.

(87) *Id.* at 365-366.

(88) *Id.* at 366, n.117.

(89) Del.C.Annot. § 365(a) (West 2013).

(90) Murray, *supra* note 12, at 357.

務または行為基準の違反に対して、社会的利益強制手続(benefit enforcement proceeding)を創設する⁽⁹¹⁾。もっとも、B Corp は、一般的な公共的利益目的または特定の公共的利益目的を追求しまたは創り出すことを怠ることに対して、金銭的損害賠償の責任を負わない⁽⁹²⁾。

この強制手続について、① B Corp がその取締役または役員に対し非金銭的救済に関する訴訟を直接提起することができることは⁽⁹³⁾、奇妙であり不可解であること、②派生訴訟は、典型的には株主のみが派生訴訟の提訴権を有するのに、伝統的に派生訴訟の提訴権を有しない取締役に提訴権を規定しており、さらに基本的は、株主の提訴請求に対する取締役会の拒否は経営判断の原則によって保護され、その原則の推定を覆すことは原告にとって高い障害であり、さらに取締役会により特別訴訟委員会が設置されることなどから、結局失敗に終わるように思われること、また、特に金銭的救済が規定により排除されるから、そのような訴訟の提起をするインセンティブがほとんどないので、B Corp に係わる派生訴訟の報告事例がないことは驚くほどではないこと、③ B Corp に訴えるインセンティブを持っている人（その特定の公共的利益の受益者）は、定款または業務規則に別段の定め（B Corp が定めることを想像することは困難である）がない限り、提訴権は明確に否定されることが、指摘されている⁽⁹⁴⁾。

これに対し、デラウェア州会社法は、社会的利益強制手続に関して、上記の指摘に沿うように Model Legislation よりも簡素化している⁽⁹⁵⁾。派生訴訟

(91) Model Legislation § 102, 305(a).

(92) Model Legislation § 305(b).

(93) Model Legislation § 305(c) (1).

(94) Loewenstein, *supra* note 50, at 387-388（社会的利益強制手続の規定は、B Corp に対してはかなり救済を規定し、おそらく起草者は何らかの救済が必要であると決めたかもしれないが、その規定された救済は幻想であるとする）。

(95) *Id.* at 388, 392-393.

の提訴権は、PBC の発行済株式の少なくとも 2 %、または、全国証券取引所に株式が上場されている会社の場合には、上記 2 % または市場価格で少なくとも 200 万ドルの株式のうち少ないほうを所有する株主が、会社法 365 条 (a) 項に定められる要件を強制する派生訴訟を提起することができる⁽⁹⁶⁾。Model Legislation において規定されていた会社による直接訴訟、取締役による派生訴訟、親会社の株主による派生訴訟、または定款または業務規則において明記される他の者による派生訴訟の提訴権⁽⁹⁷⁾は、規定されていない。したがって、PBC の従業員や外部の多様な利害関係者は保護されないかもしれないし、特に非常に極端な状況を除いて、PBC の取締役は、比較考量の要件に係わる決定に関しては、情報に基づき、また利害関係がなくて、通常の健全な判断力を有する者が是認しないようなものではない場合には、株主および会社に対するその取締役の信任義務を履行するとの規定がなされていることから⁽⁹⁸⁾、取締役の責任を負わせることができなくなると考えられるであろう⁽⁹⁹⁾。

4 B Corp における取締役の義務

(1) 取締役の会社に対する一般的義務と責任

(ア) 信認義務 アメリカの会社法では、取締役の信認義務 (fiduciary duty) は、注意義務 (duty of care) と忠実義務 (duty of loyalty) とに大別される⁽¹⁰⁰⁾。アメリカの会社法の分野で、長年にわたり高い評価を有してい

(96) Del.C.Annot. § 367 (West 2013).

(97) Model Legislation § 305(c) (1) (2) (ii) (iii) (iv).

(98) Del.C.Annot. § 365(b) (West 2013).

(99) Murray, supra note 12, at 366 (なお、実際の強制手続が制限されていたとしても、取締役に多様な利害関係者の比較考量を要求する PBC 法は、社会的企業および社会全体の利益の代わりに自己の利益を促進するために社会的事業を利用する取締役に対して、抑止力を提供する規範となるであろうと考える)。

るデラウェア州の一般会社法（General Corporation Law）第8編141条(a)項は、この編に基づき設立されたすべての会社は取締役会によりまたは取締役会の指示のもとに経営されなければならない、と規定している⁽¹⁰¹⁾。この規定は、取締役がその職務を行う際にどのような義務を要求されるのかについて明確にしていないが、デラウェア州において取締役に要求される義務について判例法が確立している。先例として1939年の *Guth v.Loft, Inc.* 事件においてデラウェア州最高裁判所は、会社の取締役は会社およびその株主に対し信任関係（fiduciary relation）にあり、取締役が代表する会社に関して最も誠実に行為することが期待されると判示し、一般原則として、会社の取締役が会社および株主に信任義務を負い、会社の利益を保護し且つその利益の侵害を避けなければならない、と判示した⁽¹⁰²⁾。

上記のデラウェア州判例より前に、株主第一規範あるいは株主利益最大化の原則の先例として一般に引用される、1919年の *Dodge v.Ford Motor Co.* 事件においてミシガン州最高裁判所は、「事業会社は、第一に株主の利益のために設立され経営される。取締役の権限は、その目的のために用いられるべきである。取締役の裁量は、その目的を達成するための手段の選択の際に行使されるべきであり、また、収益を他の目的のために当てるために、その目的自体の変更、収益の削減または株主間の収益の無配までに及ぶことはない」と判示した⁽¹⁰³⁾。その後、1930年代に入って、バーリ（Adolf A.Berle）とドッド（E.Merric Dodd）との間で、会社経営者は誰の受託者であるかに

(100) See, e.g., American Law Institute, *Principles of Corporate Governance: Analysis and Recommendations*, Volume 1, 137-138, 199-200(1994); Clark, et.al, *White Paper*, supra note 3, 8-9.

(101) Del.C.Annot. § 141(a) (West 2016).

(102) *Guth v.Loft, Inc.*, 5 A.2 d 503, 503, 510 (Del.1939).

(103) *Dodge v.Ford Motor Co.*, 170 N.W.668, 684 (Mich.1919). *Dodge v.Ford Motor Co.* 事件の内容は、拙著・前掲注(3)63頁以下参照。

についての論争が行われた⁽¹⁰⁴⁾。

その後、デラウェア州の判例法は、取締役の主要な信任義務は株主の利益の最大化であることを明示している⁽¹⁰⁵⁾。会社の取締役は、会社の事業経営に主要な役割を果たすのであるが、取締役の決定は経営判断の原則によって保護される。経営判断の原則は、経営の決定を行う際に、会社の取締役は情報に基づき、誠実に、且つその行為が会社の最善の利益になると信じて行ったという推定であり、裁量の濫用がない場合には、その判断は裁判所によって尊重されて、その推定の反証となる事実を立証するのはその決定に異議を申し立てる当事者側にあると判示されている⁽¹⁰⁶⁾。

（イ）企業買収における義務 デラウェア州の判例は、上記のように、伝統的な株主第一主義の考えをとるが、企業買収の状況において株主以外の利害関係者に対する影響を考慮することを認める判例もある。

Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co. 事件において、デラウェア州最高裁判所は、企業買収（takeover bid）の場合において経営判断の原則が適用され、

(104) See generally A.A.Belre, Jr., Corporate Powers as Powers in Trust, 44 Harv.L.Rev.1049 (1931), E.Merric Dodd, Jr., For Whom Corporate Managers Are Trustees?, 45 Harv.L.Rev.1145 (1932). 経営者は株主の受託者であると主張するバリーと会社の社会的責任を認めるドッドと間の論争については、拙著・前掲注(3)69頁・70頁・146頁以下参照。

(105) See, e.g., Katz v. Oak Indus.Inc., 508 A.2 d 873, 879 (Del.Ch.1986)(法の範囲内で、会社の株主の長期的利益の最大化を企図とすることが取締役の義務であり、取締役がそれを時には他の者の費用で行うとしても、その理由のために義務違反とはならないと判示する)；see also Paramount Communications Inc. v. QVC Network Inc., 637 A.2 d 34, 48 (Del.1986)(会社が(a)会社の支配の変更または(b)会社組織体の解体（break-up of the corporate entity）をひき起こす取引を企てる場合、取締役の義務は株主が入手できるのが妥当である最善の価値を追求することであると判示する)；Lyondell Chemical Co. v. Ryan, 970 A.2 d 235, 242 (Del.2009)(会社が自ら主導してまたは未勧誘の申込みに応じて、支配の変更の結果となる取引に着手する場合にのみ、入手できる最善の価格を追求する義務が適用されると判示する)。

(106) Aronson v. Lewis, 473 A.2 d 805, 812(Del.1984). なお、Smith v. Van Gorkom, 488 A.2 d 858, 874 (Del.1985)は、現金交付合併（cash-out merger）について、取締役は、突然の取締役会招集で事前の通知がなく、緊急性もなく2時間の検討で承認することについて、重過失（grossly negligent）があったとして、経営判断の原則による保護を認めなかった。

取締役会の決定が合理的な営業目的に帰することができる場合に、裁判所は取締役会の判断の代わりに裁判所の判断をすることはないと判示する⁽¹⁰⁷⁾。そして、取締役会が企業買収に対処する場合に、取締役会はその申込みが会社およびその株主の最善の利益になるのかどうかを決定する義務があるけれども、取締役会が会社およびその株主の利益よりも、むしろ主として取締役会の利益になるように行為するおそれがあるとき、経営判断の原則の保護を与えられる前に裁判所の審理を要求する高度の義務が存在すると判示される⁽¹⁰⁸⁾。また、支配に対する脅威が関係しているとき、会社の方針に対する脅威を取り除くために会社の資金で株式の購入することに固有の危険が存在し、取締役は必然的に利害の衝突に直面し、客観的な決定が困難となり、この利害の衝突に直面して、取締役は、他の者の株式の所有の理由で、会社の方針および実効性に対する危険が存在することを信じる合理的な根拠があることを証明しなければならないと判示される⁽¹⁰⁹⁾。さらに、防衛手段が経営判断の原則の範囲内に入るとするならば、その防衛手段は、もたらされた脅威に関して合理的でなければならず、これには企業買収の性質および会社企業への影響についての取締役による分析が必要となるが、そのような事柄には、呈示された価格の不適切、申込みの性質および時機、違法性の問題、株主以外の利害関係者（例えば債権者・顧客・従業員および地域社会一般）への影響、不成就のリスク、および交換に提供される証券の質が含まれる⁽¹¹⁰⁾。

(107) *Unocal v. Mesa Petroleum*, 493 A.2 d 946, 954 (Del.1985).

(108) *Id.* at 954. なお、*Paramount Communications Inc. v. QVC Network Inc.*, 637 A.2 d 34, 42 (Del.1994)は、会社の売却となる取引を承認する場合、および会社の支配への脅威に対応した防御的手段を採用する場合には、厳格な審査に服すると判示する。

(109) *Id.* at 955（なお、取締役は誠実および合理的な調査の立証責任を負うが、さらに、そのような証明は、実質的に高められて、過半数の社外の独立した取締役からなる取締役会の承認によって求められると判示する）。

その後、Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc. 事件において、会社の経営陣が第三者と合併（merger）または買占め（buyout）を交渉することをその取締役会が承認することは、会社が売りに出されることを承認することであり、したがって、取締役会の義務は、会社組織体の保持から、株主の利益（stockholders' benefit）のために会社の売却価格を最大化することに変わると判示される⁽¹¹¹⁾。また、Unocal 判決の基準の下での取締役会の義務は著しく変更され、もはや不適切な買付けからの会社の方針・実効性または株主の利益に対する脅威に直面することはないことから、防衛手段の問題全体は無意味であり、取締役の役割は、会社の砦の防御者から、会社の売却にあたって株主のための最高の価格を得るべき義務を負う競売人に変わったと判示する⁽¹¹²⁾。さらに、株主の利益のために最高の価格を獲得することが取締役の行為を指導する中心的なテーマとなったのであり、Unocal 判決が認める株主以外の会社の利害関係者の考慮は許容されるとはいえ、取締役会がその義務を果たす際に株主に生じる利益に合理的に関連するとの条件で、株主以外のいろいろな利害関係者を考慮することができるということは、積極的な買付人の間で競売が進行中である場合には不適切であり、もはや会社企業を保護または維持するのではなくて最高値の買付人に売却することが目的となるとされる⁽¹¹³⁾。

また、Paramount Communications Inc. v. Time, Inc. 事件では、取締役は、一般に、一定の投資範囲にかかわらず会社の最善の利益に合致する会社のための方針を計画する義務を負うのであり、また、Revlon 判決の下で明確にされた一連の限定的な状況がない限り、企業買収の状況においても、取締

(110) Id. at 955. なお、支配的な要因ではないが、取締役会は基本的な株主の利益に関わる問題を合理的に考慮することができると思われる。Id. at 955-956.

(111) Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc., 506 A.2d 173, 182 (Del.1986).

(112) Id. at 182.

(113) Id. at 182.

役会は株主の短期的利益を最大化する義務を負わないと判示される⁽¹¹⁴⁾。さらに、他の会社のほうが会社の戦略的な目的を達成するために最もよく適合すると取締役会が確信し、また、会社の文化すなわち新聞雑誌編集において認められる高潔性を保持することを、当該会社の取締役により全面的に支持された経営者が熱心に求めており、取締役会が他の会社との合併を通して会社の事業を拡張することを決定することは経営判断の原則の保護を受ける資格があると判示される⁽¹¹⁵⁾。また、会社企業を経営する信任義務には会社の目標を達成するための時間的枠組みの選択も含まれ、この義務は株主に委任することはできず、さらに、会社の戦略を継続する根拠が明確に存在しないのではない限り、慎重に考えた会社の計画を、短期的な株主利益のために放棄する義務を負わないとされる⁽¹¹⁶⁾。

さらに、eBay Domestic Holdings, Inc. v. Newmark 事件では、デラウェア州衡平法裁判所は、Unocal 判決および Time 判決を再確認して、「非株主の考慮の保護または追求は何らかの点で株主のために価値をもたらさすことを要する。取締役の決定が経営判断の原則の下で検討されるときは、本裁判所はいかに非株主の利益を促進するかについて合理的な判断を問題にしない。」⁽¹¹⁷⁾、「会社形態は、純粹に慈善的（philanthropic）目的に適する手段ではなく、少なくとも、その投資に対する利潤の実現に利害関係を有する他の株主がいる場合には適切なものではない。」⁽¹¹⁸⁾、「営利会社の形態を選択した場合は、・・・取締役はその形態に伴う信任義務および基準によ

(114) Paramuont Communications Inc. v. Time, Inc., 571 A.2 d 1140, 1150(Del.1990)(なお、会社の支配権の変更ではなく、会社の解散（dissolution）または解体（breakup）が不可避であるときに、前記 Revlon 判決の取締役の義務（株主の利益のために会社の売却価格を最大化する義務）が生じると判示する）。

(115) Id. at 1152.

(116) Id. at 1154.

(117) eBay Domestic Holdings, Inc. v. Newmark, 16 A.3 d 1, 33 (Del.Ch.2010).

(118) Id. at 34.

り義務を負っている。それらの基準は、会社の株主の利益のために当該会社の価値を促進するために行為することを含む。・・・・・・その株主の利益のためデラウェア州の営利会社の経済的価値を最大化しないことを特に明瞭に自認して要求する会社の方針を、ライツ・プラン（rights plan）実施の目的のために有効なものとして認めることができない。」⁽¹¹⁹⁾、「デラウェア州の営利会社の取締役は、公然と株主利益の最大化を避ける事業戦略を擁護するライツ・プランを展開することはできず、少なくともデラウェア州法の下では取締役の信任義務と一致しない。」⁽¹²⁰⁾と判示する。

以上のように、企業買収の事案におけるデラウェア州の主要な判例を概観したが、デラウェア州の裁判所は、会社の売却のような場合でない限り、株主の利益に合理的に関連するとき、取締役会は他の利害関係者の利益を考慮することができるという立場を採っており、企業買収の申込みの場合に、株主の短期的利益を犠牲にして長期的な戦略に基づいて決定することが認められている。

(2) B Corp における取締役の義務

上記の(1)で、営利会社である一般的な事業会社における取締役の義務について、主としてデラウェア州における取締役の通常業務の決定についての義務および企業買収における義務に関する判例法を概観した。それでは、デラウェア州判例法により伝統的に認められてきた取締役の義務は、B Corp 制定法（とりわけデラウェア州 PBC 法）の下ではどのように修正されるのであろうか。この点についての判例は、現在のところみあたらない。

B Corp の中心的な特徴は、前述の通り、B Corp の目的が会社による株主利益最大化を超えて拡張していることである。しかし、広範囲な目的を単に

(119) Id. at 34.

(120) Id. at 35.

規定するだけでは不十分で、会社は、株主利益最大化を超えた目的を実際に追求することを確約することができなければならない。B Corp 制定法は、そのような会社の確約に寄与する方策の一つとして、信任義務を定めているものと考えられる⁽¹²¹⁾。

Model Legislation は、取締役は、各自の職務を履行する際に、B Corp の最善の利益を考慮して、株主、従業員、顧客、地域社会、環境、短期的・長期的利益、B Corp の一般的な公共的利益目的および特定の公共的利益目的を達成する能力などに対する行為または不作為の影響を考慮しなければならない、と規定する⁽¹²²⁾。これに対し、デラウェア州会社法は、PBC の取締役会は、株主の金銭的利益、会社の行為によって重要な影響を受ける者の最善の利益、および定款において明記された特定の公共的利益または公共的諸利益を比較考量する方法で、PBC の営業および業務を経営または管理しなければならない、と規定する⁽¹²³⁾。しかし、PBC の取締役が比較考量しなければならない諸要因の重要性についての優先順位について明確性がなければ、裁判所は有意義な責任を負わせる見込みは少ないといえる⁽¹²⁴⁾。

Model Legislation とデラウェア州会社法との違いや問題点は前述したが、これらの B Corp 制定法は、一般的または特定の公共的利益を追求しなければならないとされている点で、従来の多くの州が採用していた利害関係者制定法の下で取締役・役員が株主利益最大化以外の利害関係者の利益をも考慮することができることが認められていた場合⁽¹²⁵⁾とは異なる⁽¹²⁶⁾。

なお、デラウェア州は利害関係者制定法を採用していない州の一つである

(121) McDonnell, supra note 6, at 32, 34.

(122) Model Legislation § 301(a), 303(a) (officers に関する)。

(123) Del.C. Annot. § 365(a) (West 2013).

(124) Murray, supra note 12, at 365-366.

(125) 利害関係者制定法について、本稿・前掲注(3)参照。

(126) McDonnell, supra note 6, at 34.

が、デラウェア州においても、特に敵対的企業買収における会社の売却となる場合以外では、株主以外の利害関係者を考慮することができることが認められている⁽¹²⁷⁾。したがって、デラウェア州でも、實際上、利害関係者制定法に準じた判例法が形成されているといつてよいであろう⁽¹²⁸⁾。また、PBCが認められないとしても、デラウェア州の伝統的な営利会社は持続可能な社会的企業となることで、また、必要に応じて柔軟な対応ができるとする見解も主張されている⁽¹²⁹⁾。

（3）伝統的な信任義務に関する判例に対する B Corp 制定法の影響

（ア）注意義務 従来、デラウェア州における一般的な事業会社における取締役の注意義務（duty of care）については、重過失（gross negligence）がない限り、取締役の経営上の決定は、経営判断の原則により保護され、注意義務違反に責任は認められない。したがって、株主利益最大化の原則はあまり法的拘束力がなく、会社は、既に、訴訟の脅威を免れて、存分に社会的

(127) See, e.g., *Unocal v. Mesa Petroleum*, 493 A.2 d 946, 955 (Del.1985); *Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc.*, 506 A.2 d 173, 182 (Del.1986); *Paramount Communications Inc. v. Time, Inc.*, 571 A.2 d 1140, 1150, 1154 (Del.1990).

(128) Nathan E. Standley, *Lessons Learned from the Capitulation of the Constituency Statute*, 4 *Elon L. Rev.* 209, 219, 222 (2012); Joseph R. Shealy, *The Corporate Identity Theory Dilemma: North Carolina and the Need for Constructionist Corporate Law Reform*, 94 *N.C. L. Rev.* 686, 697 (2016).

(129) David G. Yosifon, *Opting Out of Shareholder Primacy: Is the Public Benefit Corporation Trivial?*, 41 *Del. J. Corp. L.* 461, 493-94, 507 (2017) (デラウェア州一般会社法はガバナンスとして株主第一主義のデフォルト・ルール（default rule）を提供するものであって、定款において変更可能であると理解される。PBC は、発起人がブランド（brand）の認められるマルチ・ステークホルダー・ガバナンス（multi-stakeholder governance）の形式を望む場合に、「メニュー・オプション（menu option）」として理解されるべきであり、また、PBC 自体もその主要な用語をデフォルト・ルールとすることが考えられるとする）；Joan MacLeod Heminway, *Let's Not Give Up on Traditional For-Profit Corporations For Sustainable Social Enterprise*, 86 *UMKC L. Rev.* 779, 802-803 (eBay 事件の見解はその適用が制限されるべきであるとする) (2018).

目的を自由に追求していることが多い⁽¹³⁰⁾。さらに、デラウェア州会社法102条(b)(7)は、取締役としての信任義務の違反のための金銭的損害賠償に関する会社またはその株主に対する取締役の個人的責任を排除または制限する規定を、会社の定款に含めることができる、と規定する⁽¹³¹⁾。

デラウェア州のPBCでは、取締役会は、株主の金銭的利益、会社の行為によって重要な影響を受ける者の利益、および特定の公共的利益を比較考量しなければならない⁽¹³²⁾。これは、取締役は影響を受ける利害関係者の利益を「考慮」しなければならないとする Model Legislation とは異なる。「比較考量」の用語は、「考慮」と同義と解されないことはないが、「比較考量」のほうは、利害関係者への影響を分析するするだけでは不十分で、取締役会は、それらの影響を比較し考量することを試みなければならず、そして、情報に基づき取締役会により従われた手続に単に焦点を合わせてから、どんな選択が広い比較考量の要求の下で最もよいかについて実際に考慮することまで進んで、どんな選択が最もよく競合する利益の釣り合いがとれるかを検討することと考えられる⁽¹³³⁾。

PBC の取締役が利害関係者の利益を比較考量する場合に、情報に基づき、また利害関係がなくて、通常の健全な判断力を有する者が是認しないようなものではない場合には、株主および会社に対するその取締役の信任義務(fidu-

(130) McDonnell, *supra* note 6, at 28, 38.

(131) Del.C.Annot. § 102(b)(7) (West 2019) (ただし、取締役の責任が排除・制限されないものとして、①取締役の忠実義務違反、②不誠実または意図的非行または故意の法違反を伴う行為または不作為、③不法な利益配当または株式の買受けに関する責任、または④取締役が不当な個人的利益を得た取引に関する責任が定めれる。)。See, e.g., Carl Samuel Bjerre, *Evaluating the New Director Exculpation Statutes*, 73 Cornell L. Rev. 786, 795-96 (1988); Roberta Romano, *Corporate Governance in the Aftermath of the Insurance Crisis*, 39 Emory L.J. 1155, 1160-61 (1990) (この制定の1年以内にデラウェア州の180社（無作為抽出）の90%を超える会社が、その責任制限規定を採用したとする）。

(132) Del.C.Annot. § 365(a) (West 2013).

(133) McDonnell, *supra* note 6, at 44 (どんな選択が最もよく競合する利益の釣り合いがとれるかに関する審査を裁判所に指示していると考えられる)。

ciary duties) を履行すると考えられると規定されているので⁽¹³⁴⁾、経営判断の原則による保護が認められている⁽¹³⁵⁾。

また、PBC の定款は、利害関係がなくて上記の条項の履行を懈怠することとは、取締役としての信任義務違反のための金銭的損害賠償に関する会社またはその株主に対する取締役の個人的責任を排除・制限する規定⁽¹³⁶⁾または取締役等の補償 (indemnification) ・保険 (insurance) の規定⁽¹³⁷⁾の目的に対し、誠実ではない行為・不作為、または忠実義務 (duty of loyalty) 違反とはならない、という規定を含めることができる⁽¹³⁸⁾。したがって、これらは、公共的利益を追求または創り出すことを怠ることについての責任を予防的に排除するものと考えられ、競合する利益を比較考量することになるとき、金銭的責任の恐怖は、付加的な圧力の源とはなくなる⁽¹³⁹⁾。

利害関係者の利益を比較考量しなければならない PBC の取締役の責任は、上記のような免責条項による保護が採用されたとしても、その追加される特別の義務によって、PBC でない他の一般的な会社の取締役よりも、責任のリスクは若干増大するといっていよい⁽¹⁴⁰⁾。

もっとも、取締役の個人的責任に関する制定法上の免責規定および定款上の免責規定が非金銭的救済に適用されないとされる場合、公共的利益の追求または創出を怠ることに対する非金銭的救済として差止命令の救済が考えら

(134) Del.C.Annot. § 365(b) (West 2013). See Model Legislation § § 301(e), 303(e) (経営判断の原則を明確に規定する)。

(135) Leo E. Strine, Jr, Making It Easier for Directors to “Do the Right Thing”?, 4 Harv. Bus. L. Rev. 235, 248 (2014).

(136) Del.C.Annot. § 102(b) (7) (West 2019).

(137) Del.C.Annot. § 145 (West 2011).

(138) Del.C.Annot. § 365(c) (West 2013). See Model Legislation § § 301(c) (取締役は金銭的損害賠償について個人的に責任を負わないとする), 305(b) (会社は金銭的損害賠償について責任を負わないとする)。

(139) McDonnell, *supra* note 6, at 49.

(140) *Id.* at 47-48.

れる⁽¹⁴¹⁾。差止命令の可能性が経営者に対して効果的かは明らかではないが、取締役の解任することが可能な救済であれが取締役の注意を引きつけることができるのではないかとされている⁽¹⁴²⁾。

また、取締役が株主および他の多くの利害関係者の利益に与える影響を考慮して決定しなければならないことについて、その利益の考慮をする取締役を混乱に陥らせることになるとの懸念が示されている⁽¹⁴³⁾。制定法がこれらの利益をどのように比較考量するかという難題の任務について何らの指針を規定していないことは、詳細な指針なしに、経営者が考慮すべき競合する利益により圧倒されるので、実際に意思決定の質を傷つけることになるであろうといわれている⁽¹⁴⁴⁾。この「多くの主人」問題は、また、どれか一つの基準によって業績測定することは困難となる。その結果として、取締役はあまり責任を負わなくなるという事態が生じることが多くなってしまおう⁽¹⁴⁵⁾。

なお、PBC の会社の取締役は、株主でない利害関係者の利益を全く無視したり、伝統的な一般的な会社売却して、PBC の社会的目的を全く放棄するような極端な状況をもたらす場合には、その責任を負わされるものと考えられる⁽¹⁴⁶⁾。

(141) Murray, *supra* note 51, at 39 (弁護士報酬など原告弁護士にとって価値のあるものでない限り、実際問題として、差止請求がなされるのは稀であるとされる)。Model Legislation およびデラウェア州法は、差止命令の救済の可能性については明文の規定がないが、ミネソタ州法は適用可能な救済の一つとして取締役の解任が規定されている。Minn.Stat.Annot. §304 A.202 Subd.3.(a)(2)(West 2015)。

(142) McDonnell, *supra* note 6, at 48.

(143) Loewenstein, *supra* note 3, at 1028-34; Callison, *supra* note 52, at 107-09.

(144) Loewenstein, *supra* note 3, 1031-33.

(145) Callison, *supra* note 52, at 110; Murray, *supra* note 51, at 33-35; Dana Brakman Reiser, *Theorizing Forms For Social Enterprise*, 62 Emory L.J. 681, 697-98 (2013); Antony Page, *New Corporate Forms and Green Business*, 37 Wm. & Mary Env'tl. L. & Pol'y Rev. 347, 364 (2013).

(146) McDonnell, *supra* note 6, at 54, 71.

（イ）利益相反 伝統的な忠実義務の典型である利益相反（conflict of interests）の取引の場合、取締役が会社を犠牲にして利益を得ることになる。デラウェア州の判例法では、かつて、利害関係のある取締役の取引は、株主の承認がない限り、擬制詐欺的（constructively fraudulent）なものであり⁽¹⁴⁷⁾、取締役会の違法な行為は無効であると判示されていた⁽¹⁴⁸⁾。また、利害関係を有する取締役の取引は、特定の取引の公正の審査、および係争の行為が利害関係のない過半数の取締役または株主の承認を得たかどうかの確定の後においてのみ無効とすることができると判示されている⁽¹⁴⁹⁾。

その後、デラウェア州会社法144条は、次の三つの場合に、会社と取締役または役員との間の契約または取引は、このことの理由のみで、または、その契約または取引を承認する取締役会または委員会の会議に出席または参加している理由のみで、または、当該取締役または役員の議決権が当該目的のために算入されている理由のみで、無効または取り消しうるものとはならない、と規定する⁽¹⁵⁰⁾。上記の理由のみで無効または取り消しうるものとはならない場合として、①その取締役または役員の関係または利害関係に関する重要な事実、およびその契約または取引に関する重要な事実が、その取締役会または委員会に開示されまたは知られており、且つその取締役会または委員会が、たとえ利害関係を有しない取締役が定足数を満たさないとしても、利害関係を有しない取締役の過半数の賛成の議決権により、その契約または取引を誠実に承認する場合、②その取締役または役員の関係または利害関係

(147) Potter v. Sanitary Co., 194 A.2d 91 (Del.Ch.1937). See also Marciano v. Nakash, 535 A.2d 400, 403 (Del.1987).

(148) Kerbs et al. v. California Eastern Airways, Inc., 90 A.2d 652, 655 (Del.1952)（当該行為が取締役に対する会社資産の贈与、能力外（ultra vires）、違法な目的または詐欺である場合のみ、全く無効であるとする）。

(149) Marciano v. Nakash, 535 A.2d 400, 404 (Del.1987).

(150) Del.C. Annot. § 144(a) (West 2010). See Claire Hill & Brett McDonnell, Sanitizing Interested Transactions, 36 Del. J. Corp. L. 903, 908-14 (2011).

に関する重要な事実、およびその契約または取引に関する重要な事実が、それについて議決権を有する株主に開示されまたは知られており、且つその契約または取引が、その株主の議決権により明確に、その契約または取引が誠実に承認される場合、または③その契約または取引が、取締役会、委員会または株主により承認または追認がなされる時現在でその会社に関して公正である場合が規定されている⁽¹⁵¹⁾。

しかし、上記の規定は、その要件が満たされるとき、利害関係を有する取締役の「曇り (cloud)」または「汚点 (taint)」を取り除くにすぎず、不公正を承認したり、その取引を裁判所の精査から排除するものではない⁽¹⁵²⁾。デラウェア州会社法144条は、上記の三つの選択的方法を通して、取引から利害関係を有する取締役の「曇り」を取り除き、そうでなければ利害関係を有することになる取引が経営判断の原則の保護の範囲内に持ち込まれることを許容するものであり、また、この規定の下で、利害関係を有しない取締役からなる取締役会が十分な情報に基づき上記利害関係取引を承認する場合⁽¹⁵³⁾、または株主が上記利害関係取引を承認する場合⁽¹⁵⁴⁾、これらの承認は経営判断の原則の保護をもたらし、さらに、代替的なものとして、利害関係の開示をする取締役は、問題とされる取引の完全な公正を立証することによって⁽¹⁵⁵⁾、利害関係性の汚点を取り除くことができるとする判例がある⁽¹⁵⁶⁾。

ところで、例えば、PBC がその取締役から、高価であるが環境にやさし

(151) Del.C.Annot. § 144(a) (1) (2) (3) (West 2010). なお、同 § 144 (b) は、共通の取締役または利害関係を有する取締役は、その契約または取引を承認する取締役会または委員会の会議で定足数の出席を決定する際に算入されうる、と規定する。

(152) Robert A. Wachsler, Inc.v.Florafax Intl., 778 F.2 d 547, 552 (10th Cir.1985)(applying Delaware law); Flieger v.Lawrence, 361 A.2 d 218, 222 (Del.1976).

(153) Del.C.Annot. § 144(a) (1) (West 2010).

(154) Del.C.Annot. § 144(a) (2) (West 2010).

(155) Del.C.Annot. § 144(a) (3) (West 2010).

(156) Cede & Co.v.Technicolor, Inc., 634 A.2 d 345, 366 n.34 (Del.1993).

い持続的な容器を購入したが、他の会社の製造する容器は安価であるが環境にやさしくない容器があったとする場合に、PBC の取締役の利益相反における責任が問題となりうる。この場合に、当該取締役は、その決定が会社に対して全く公正なものであり、決定の手續が客観的でその結果も少なくとも独立当事者間の取引（arms-length transaction）のものと等しいことを立証しなければならない⁽¹⁵⁷⁾。

B Corp またはデラウェア州の PBC の取締役の利益相反における責任は、他の一般の会社の場合と同様に考えられ、B Corp または PBC の取締役も、会社を犠牲にして利益相反取引により利益をえることが認められない。したがって、B Corp または PBC の取締役は、伝統的な忠実義務についての責任の範囲を特に拡張するものではないと考えられる⁽¹⁵⁸⁾。

（ウ）企業買収 デラウェア州では、前述のように、代表的な判例として、取締役会が敵対的企業買収に対して防御手段をとる場合に関する Unocal 判決と、取締役会が会社の売却を決定する場合に関する Revlon 判決がある。

Unocal 判決は、企業買収の場合において会社への脅威に対して合理的な防御手段をとる取締役の行動にも経営判断の原則の適用による保護が与えられるという前提の下で、基本原則として取締役は会社の株主の最善の利益に合致する行為をする信任義務を負うが、その会社への脅威に対する合理的な対応をするために、株主以外の利害関係者として、債権者、顧客、従業員および地域社会を考慮することを認めており、また、このような考慮は会社および株主に生じるであろう利益に合理的に関連していなければならないと判示する⁽¹⁵⁹⁾。

(157) Hill & McDonnell, *supra* note 150, at 909-15; McDonnell, *supra* note 6, at 50-51. 他に安価で環境にやさしい容器がある場合には、当該取締役の責任が認められることになろう。

(158) McDonnell, *supra* note 6, at 50, 52.

これに対し、Revlon 判決では、取締役会が会社の売却を認める場合には、取締役会の義務は、会社主体の保持から、株主の利益のために会社の売却価格を最大化することになり、また、取締役の役割は、会社の皆の防御者から、会社の売却にあたって株主のための最高の価格を得るべき責務を負う競売人になったと判示し、株主以外のいろいろな利害関係者を考慮することができるということは、積極的な買付人の間で競売が進行中である場合には不適切であり、もはや会社企業を保護または維持するのではなくて最高値の買付人に売却することが目的となるとする⁽¹⁶⁰⁾。

しかし、これらのデラウェア州判例法は、デラウェア州会社法が PBC に関する規定を定めたことにより、修正されるのかどうかの問題となる。株主以外の利害関係者の利益をある程度考慮することを認める Unocal 判決で示された基準（以下「Unocal 基準」という）が適用されるような事例では、PBC の取締役会の義務は、株主以外の利害関係者の利益を追求することが株主に損害を与えないことを証明する必要がある限り、ほとんど影響がなく、あえて PBC の取締役であることを主張するまでもなく、Unocal 基準が適用されるものと考えられる⁽¹⁶¹⁾。

他方、会社の売却の場合に取締役会の義務は会社の売却価格を最大化を目的とするという Revlon 判決で示された基準（以下「Revlon 基準」という）は、PBC に適用されないことは明らかである⁽¹⁶²⁾。もっとも、従来の一一般の営利会社において Revlon 基準が適用されるような事例において、PBC の経営者が追求する目的が何かを明確にすることができるかという問題が生じる。これについて、裁判所は、株式の価格だけでなく、社会的・環境的価値を含

(159) Unocal v. Mesa Petroleum, 493 A.2 d 946, 954-55 (Del.1985).

(160) Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc., 506 A.2 d 173, 182 (Del.1986).

(161) McDonnell, supra note 6, at 53.

(162) Strine, supra note 135, at 245.

めた企業価値についての高度の審査基準を用いるべきであり、この高度の精査は経営判断原則のように取締役会の意思決定過程の追加的な審査を要求するものとすべきであるとする見解がある⁽¹⁶³⁾。

また、競合する企業買収の申込みの選択の際に、株主に対する義務と社会的利益の目的との間で取締役が適切に釣り合いをとったかどうかを評価する方法として、二つの方法が考えられている。まず、低価格の申込みのほうが会社の社会的利益の目的にかなうと取締役が信じる場合に、取締役はその申込みを認めることができるとする方法であり、株主以外の利害関係者の利益を考慮することができるのと定める利害関係者制定法の取扱いを採用するものである。この方法は合併が実際に利害関係者の利益を害するかどうかを最低限考慮しなければならないことを意味し、競合する企業買収の提案が最高値の申込みを受け入れないことになる場合でも、その提案が実際に社会的利益の目的を促進する程度を比較考量する義務を負うと考えられる⁽¹⁶⁴⁾。

第二の方法として、株主利益の重要性を引き続き認めると同時に、社会的利益の目的の規定を積極的に認める方法である。この方法では、低価格が依然として株主に対して公正な価格を提供することを取締役が示すことができるならば、取締役は、低価の買収者のほうが良く社会的利益の目的を促進するであろうということを信じて、高値の申込みに対して低価の申込みを受け入れることが認められうとするものである。この方法は、株主以外の利害関係者の利益と社会的利益の目的がすべての場面において考慮されることを保証する各州の B Corp 制定法の意図と一致していると考えられる⁽¹⁶⁵⁾。

会社の売却が会社の社会的目的を完全に放棄することになるような極端な

(163) Alicia E. Plerhopes, Can an Old Dog Learn New Tricks? Applying Traditional Corporate Law Principles to New Social Enterprise Legislation, 13 Tenn. J. Bus. L. 221, 262-63 (2012).

(164) Christopher Lacovara, Strange Creatures: A Hybrid Approach to Fiduciary Duty in Benefit Corporations, 2011 Colum. Bus. L. Rev. 815, 878-79 (2011).

(165) Lacovara, *supra* note 164, at 879.

状況の場合は別として、PBC の取締役は、多くの利害関係者の利益を考慮しなければならないことから、責任を負う機会が増えるように思われる。その反面、取締役が追求すべき目的の範囲が広範囲にわたることにより、その目的が曖昧となり、責任を負う危険が少ないということになるとも考えられる⁽¹⁶⁶⁾。

5 結び

アメリカにおいて B Corp に関する制定法が制定されたのは、伝統的な株主利益最大化の原則の考えがとられるアメリカの会社制度の下で、その取締役が株主以外の利害関係者の利益を考慮するときは、株主から信任義務違反による責任を追及されることになるおそれがあるからである。そこで、アメリカの多くの州において、取締役会に一般的な公共的利益の考慮を要求する Model Legislation に倣った B Corp に関する制定法が採用されているが、デラウェア州会社法の PBC に関する規定は、Model Legislation と異なり、特定の公共的利益の考慮を要求している。

B Corp に関する制定法について、アメリカでは、一般的な公共的利益のみを目的とする B Corp であるべきであるとか、B Corp の目標を明確にして取締役のための指針を与えるために、特定の公共的利益のみを目的とする B Corp であるべきであるといった議論がなされている。しかし、今日、企業の社会的責任や環境・労働問題などが特に取り上げられる傾向が強くなっており、多種多様の利害関係者を考慮することが求められていることから、一般的な公共的利益を目的とするとか、特定の公共的利益のみを目的とするかといった硬直的な二者択一的な議論ではなくて、特定の公共的利益を目的とするだけでなく、一般的な公共的利益をも加味する折衷的な方法を認めるほ

(166) McDonnell, *supra* note 6, at 54-56.

うが、実際上 B Corp の利用が社会に有益なものとなると考えられる。

また、Model Legislation は利害関係者の利益を「考慮する」(consider) ことを要求するのに対し、デラウェア州会社法の PBC に関する規定は「比較考量する」(balance) ことを要求する。両者の用語の意味の違いについては、必ずしも明確とはいえないが、前者の場合には各利益について考えることを取締役要求しているにすぎず、ある利益を考慮した後にその利益を完全に無視することを取締役に許すものと考えられうるのであろう。これに対し、後者の場合は各要因をまさに等しく重要と考えるか、あるいは多少重要と考えることを意味すると考えられるであろう。

しかし、実際の適用において、両者の違いはそれほどないように思われる。むしろ、問題は、どの利益が優先されるかである。この点について、Model Legislation は、定款において一定の利益に優先権を与えることが明示されていない限り、利害関係者の利益の順位または優先権を認めない旨の明文の規定をしている。これに対し、デラウェア州会社法は、定款に特定の公共的利益を記載することによって、事実上の優先権が認められるとも考えられが、そのような優先権について明文の規定がない。取締役が考慮ないし比較考量しなければならない諸利益の優先または重要性に関して明瞭性がなければ、取締役の責任を問うのが難しくなると考えられるであろう。

もっとも、取締役が株主および他の多くの利害関係者の利益に与える影響を考慮して決定しなければならないことは、責任を負わされる場合が増大することになると考えられる。しかし、明確な指針ないし基準もなく、取締役が追求すべき目的の範囲が広範囲にわたることにより、その目的が曖昧となり、取締役が責任を負わされる場合が少なくなることが懸念される。ただし、取締役は、株主でない利害関係者の利益を全く無視したり、伝統的な一般的な会社に売却して、B Corp または PBC の社会的使命を全く放棄するような極端な状況をもたらす場合には、その責任を負わされるものと考えられる。

ひるがえって、アメリカのような株主利益最大化の原則がそれほど強調されないわが国の会社法の下では、B Corp 制度はどのように考えられるだろうか。立法論は別にして、現行法の下では、会社の定款(会社法27条1号・911条3項1号)に営業目的事項以外に公益事業目的を記載することが可能である。また、最高裁判例は、会社が権利能力を有することができる定款所定の目的の範囲について、その目的を遂行するうえで直接また間接に必要な行為をすべて含めることを認めている(最大判昭和45年6月24日民集24巻6号625頁など)。さらに、残余財産分配請求権を否定しない限り、剰余金の配当を制限することは可能である(会社法105条2項)。これらのことから、わが国でもアメリカのB Corp に関する制定法に準ずる形での会社が考えられるであろう。B Corp ような会社がわが国において設立されるとするならば、本稿において検討した上記のアメリカのB Corp に関する制定法の問題点およびそれに関する議論が一定の示唆を与えてくれるものと考ええる。