

アメリカの州会社法における 利害関係者制定法

畠 田 公 明*

- 1 はじめに
- 2 利害関係者制定法の類型と規定内容
- 3 利害関係者制定法に関する判例の検討
- 4 アメリカ法曹協会・会社法委員会の対応
- 5 結び

1 はじめに

アメリカの各州において、とくに1980年代に入って多数の敵対的企業買収は行われるようになり、その結果、買収対象となった会社の工場・事業所の閉鎖・移転や従業員の大量解雇により、地域社会が深刻な打撃を受けて衰退化する事態に陥った。そこで、従来の伝統的な株主第一主義（shareholder primacy）⁽¹⁾の立場で、会社経営が株主の利益の最大化のためにのみ行われるべきであるとするに対する反省から、会社の株主以外の他の利害関係者の利益をも考慮すべきであるという主張が強まった。

*福岡大学法学部教授

- (1) アメリカにおける株主第一規範の形成と展開について、拙著『会社の目的と取締役の義務・責任』58頁以下（中央経済社、2014）参照。

このような考えがアメリカの州会社制定法の中に最初に明文化されたのが、1983年ペンシルヴェニア州で採用された制定法である。これは、次のような内容の規定をしていた。

「取締役会、取締役委員会、個々の取締役および個々の役員は、各自の地位の義務を履行する場合に、会社の最善の利益を考慮するにあたって、会社の従業員・供給者および顧客、会社の事業所もしくは他の施設のある地域社会に対する行為の影響、およびその他の関連するすべての要素に対する行為の影響を考慮することができる」⁽²⁾。

このペンシルヴェニア州の最初の制定法は、他の州の制定法のための模範としての任を果たし、その後、アメリカの多くの州の会社制定法の中に同趣旨の内容が規定されることになった⁽³⁾。このような内容の制定法については、本稿では、便宜的に簡潔な「利害関係者制定法 (constituency statutes)」という名称を用いる⁽⁴⁾。利害関係者制定法は、立法上の経緯として、1970年代および1980年代に可決された多数の州の企業買収防止制定法の一部として誕生したといわれるが⁽⁵⁾、理論上は会社の社会的責任論およびステイクホルダー経営理論に由来すると考えてよいであろう⁽⁶⁾。

(2) Act of Dec.23, 1983, No.1983-92, § 1 (B), 1983 Pa.Laws 395; Eric W. Orts, Beyond Shareholders: Interpreting Corporate Constituency Statutes, 61 Geo. Wash. L. Rev.14, 27 n.53 (1992).

(3) Orts, supra note 2, at 27.

(4) Id.at 16 (other constituencies statutes, nonstockholder (or nonshareholder) constituencies statutes, corporate constituency statutes,あるいはもっと簡単に constituency statutes などのように、いろいろな名称で呼ばれているとする)。

(5) Id.at 24, 26. Edward S. Adams and John H. Matheson, A Statutory Model for Corporate Constituency Concerns, 49 Emory L. J. 1085, 1093 (2000)は、利害関係者制定法は企業買収に対する会社の防御的手段を強化するため数十年にわたって州の採用したいろいろな企業買収防止制定法の頂点にあるものと位置づける。

(6) See, e.g., David Millon, Redefining Corporate Law, 24 Ind. L. Rev. 223, 227, 259 (1991); Christopher Gecky, Jessica S. Jeffers, David K. Musto, Anne M. Tucker, Institutional Investing When Shareholders are not Supreme, 5 Harv. Bus. L. Rev. 73, 98-99, 115-16 (2015). 拙著・前掲注(1)96頁-100頁参照。なお、利害関係者制定法の是非について論議が行われたが、賛成

ところで、アメリカの会社法の分野において影響力の強いデラウェア州では、利害関係者制定法は制定されていない。デラウェア州では、敵対的な企業買収の場合に、伝統的な株主第一主義の考えを前提として、株主以外の利害関係者に対する影響を考慮することについて、ユノカル（Unocal）判決⁽⁷⁾、レブロン（Revlon）判決⁽⁸⁾、ブラシウス（Blasius）判決⁽⁹⁾などからなる一連の判例法が形成されている。デラウェア州の判例法は、各州の裁判所による利害関係者制定法の適用・解釈に影響を及ぼしている。

本稿は、まず、アメリカの利害関係者制定法について類型別考察をしたのち、利害関係者制定法に関する判例を考察し、さらに、利害関係者制定法に対するアメリカ法曹協会・会社法委員会の対応について検討する。

2 利害関係者制定法の類型と規定内容

(1) 義務型と許容型

アメリカにおいて、会社の取締役が株主の利益以外の者の利益を考慮する

および反対の論拠について、同100頁-107頁参照。

- (7) Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co., 493 A.2d 946 (Del.1985)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ことを前提として、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る（ただし、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）。
- (8) Revlon Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc., 506 A.2d 173 (Del.1985)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責務を負う競売人へ変わったと判示する。
- (9) Blasius Indus., Inc. v. Atlas Corp., 564 A.2d 651 (Del.Ch.1988)は、取締役会が株主の議決権の行使の妨害を主要な目的として行為した場合には、取締役会は、そのような行為について説得力ある正当化を立証する重い責任を負うと判示する。

ことを認める利害関係者制定法を規定する州は30州を超えるが^{s(10)}、その制定の形式・内容およびその範囲などは、各州によって異なる⁽¹¹⁾。

(10) See, e.g., Kathleen Hale, *Corporate Law and Stakeholders: Moving beyond Stakeholder Statutes*, 45 *Ariz. L. Rev.* 823, 833 n.78 (2003)(利害関係者制定法を有する州として41州を列挙している。しかし、その後の改正などの関係から、これらの41州のうち本稿執筆時点で確認できない州も少なくない) ; Anthony Bisconti, *The Double Bottom Line: Can Constituency Statutes Protect Socially Responsible Corporations Stuck in Revlon Land ?*, 42 *Loy. L.A. L. Rev.* 765, 768 n.13 (2009)(同制定法を採用する州として32州を挙げている) ; Michal Barzuza, *The State of State Antitakeover Law*, 95 *Va. L. Rev.* 1973, 1989, 2040 Table 6 (2009)(利害関係者制定法を採用する州として35州を挙げている) ; Nathan E. Standley, *Lessons Learned from the Capitulation of the Constituency Statute*, 4 *Elon L. Rev.* 209, 212 (2012)(前掲 Hale 論文を引用して、41州とする) ; Geczy et al., *Institutional Investing When Shareholders are not Supreme*, 5 *Harv. Bus. L. Rev.* 73, 95 n.126, 130 Appendix A (2015)(前掲 Barzuza 論文で挙げるバージニア州とノースカロライナ州は利害関係者制定法の内容の実質がないとして、これらの2州を除いて、利害関係者制定法を有する州として33州を列挙している) ; Joseph R. Shealy, *The Corporate Identity Theory Dilemma: North Carolina and the Need for Constructionist Corporate Law Reform*, 94 *N.C. L. Rev.* 686, 691 (2016)(前掲 Hale 論文を引用して、41州とする)。なお、拙著・前掲注1(95頁注(8))は、2002年当時の利害関係者制定法を定める具体的な州として、33州の一覧を記載している。

(11) 2020年本稿執筆当時、利害関係者制定法を採用すると考えられるものとして確認できた州は、次のような32州を挙げることができる。アリゾナ州 (*Ariz.Rev. tat. Ann.* §10-830)(West 2016)、コネティカット州 (*Conn.Gen. Stat. Ann.* § 33-756(g))(West 2017)、フロリダ州 (*Fla.Stat. Ann.* §607.0830(6))(West 2020)、ジョージア州 (*Ga. Code Ann.* § 14-2-202(b)(5))(West 1999)、ハワイ州 (*Haw.Rev.Stat.* § 414-221(b))(Weat 2000)、アイダホ州 (*Id.Code Ann.* §§ 30-1602,30-1702)(West 1988)、イリノイ州 (805 *Ill. C.Stat. Ann.* 5/8.85)(West 1989)、インディアナ州 (*Ann. Ind. Code* § 23-1-35-1(d))(West 2009)、アイオワ州 (*Iowa Code Ann.* § 491.101B)(West 1989)、ケンタッキー州 (*Ky. Rev. Stat. Ann.* § 271B.12-210(4))(West 1988)、メイン州 (*Me. Rev. Stat. tit. 13-C M.R.S.* § 831(6))(West 2007)、メリーランド州 (*Md.Code. Ann. Corps. & Ass'ns.* § 2-104(b)(9))(West 2001)、マサチューセッツ州 (*Mass.Gen.Laws Ann.Ch.156D,* § 8.30(a)(3))(West 2004)、ミネソタ州 (*Minn. Stat. Ann.* § 302A.251 subd. 5)(West 2006)、ミシシッピ州 (*Miss. Code Ann.* § 79-4-8.30 (f))(West 1999)、ミズーリ州 (*Mo.Rev.Stat.* § 351.347)(West 1989)、ネブラスカ州 (*Neb.Rev.St.* § 21-2.102)(West 2017)、ネヴァダ州 (*Nev.Rev.Stat. Ann.* § 78.138(4))(West 2019)、ニュージャージー州 (*N.J.Stat. Ann.* § 14A: 6-1(2)(3))(West 1989)、ニューメキシコ州 (*N.M.Stat. Ann.* § 53-11-35(d))(West 1987)、ニューヨーク州 (*N.Y.Bus.Corp.Law Ann.* § 717(b))(West 1989)、ノースダコタ州 (*N.D.Cent.Code* §10-19. 1-50(6))(West 1997)、オハイオ州 (*Ohio Rev. Code Ann.* § 1701.59(F))(West 2012)、オレゴン州 (*Or.Rev.Stat.* § 60.357(5))(West

利害関係者制定法は、取締役が株主以外の者（利害関係者〔constituencies〕）の利益を考慮しなければならないと定めるもの（義務型制定法〔mandatory statute〕）と、株主以外の者（利害関係者）の利益を考慮することができるとするもの（許容型制定法〔permissive statute〕）とに大別することができる⁽¹²⁾。義務型制定法については、かつてコネティカット州がその採用する唯一の州であった⁽¹³⁾。これに対し、あまりにも多様な利益を考慮することを要求することによる弊害などや⁽¹⁴⁾、取締役が利害関係者の利益を強制されるとしても、取締役がその考慮を怠る場合に利害関係者がその強制をする手段がないこと⁽¹⁵⁾などの指摘がなされていた。その後、2010年に改正されて、コネティカット州は許容型制定法を採用している⁽¹⁶⁾。

現在では、利害関係者制定法を有するすべての州は、許容型制定法を採用する⁽¹⁷⁾。この許容型制定法についても、すべての会社の決定に適用される一般的許容型、定款で利害関係者制定法の規定を定めることができるとする選

1989)、ペンシルヴェニア州 (15 Pa.C.S.A. §§ 1715(a)(b), 1716, 515(a)(b), 516(a)) (West 1990)、ロードアイランド州 (R.I.Gen.Laws Ann. § 7-5.2-8(a)) (West 1990)、サウスダコタ州 (S.D.Codified Laws § 47-33-4(1)) (West 1990)、テキサス州 (Tex.Bus.Org.Code Ann. § 21.401(b)-(e)) (West 2013)、ユタ州 (Utah Code Ann. §16-10a-840) (West 2017)、ヴァーモント州 (Vt. Stat. Ann. tit. 11A, § 8.30(a)(3)) (West 1997)、ウィスコンシン州 (Wis. Stat. § 180.0827) (West 2020)、ワイオミング州 (Wyo.Stat. Ann. § 17-16-830(g)) (West 2009)。

(12) See e.g., Adams and Matheson, supra note 5, at 1088-1089; Shealy, supra note 10, at 691-697; Frederick H. Alexander, Benefit Corporation Law and Governance, 136-38 (Berret-Koehler Publishers, Inc. 2018). 利害関係者制定法の分類の検討について、拙著・前掲注(1)107頁以下参照。

(13) Conn.Gen.Stat. § 33-756(d) (West 1997). コネティカット州の利害関係者制定法の旧規定の内容の紹介は、拙著・前掲注(1)108頁参照。

(14) See e.g., Adams and Matheson, supra note 5, at 1120-22. 拙著・前掲注(1)110頁-111頁参照。

(15) Standley, supra note 10, at 216; Shealy, supra note 10, at 696.

(16) Conn.Gen.Stat. Ann. §33-756(g) (West 2017). See, Standley, supra note 10, at 216; Geczy et al., supra note 10, at 97; Shealy, supra note 10, at 695; Alexander, supra note 12, at 137.

(17) Alexander, supra note 12, at 136.

型型、企業買収の場合に関する決定にのみ適用される型に分類することができる⁽¹⁸⁾。

(2) 一般的許容型

(ア) ペンシルヴェニア州の利害関係者制定法 一般的許容型の利害関係者制定法を採用する各州の制定形式・内容などに若干の差異があるけれども、一般的許容型の具体的な州法として、アメリカにおいて最初に利害関係者法を制定したペンシルヴェニア州の現行規定の内容を中心として紹介する。一般基準と選択的基準とに区別される。

①一般基準 ペンシルヴェニア州法1715条(a)項は、次のように規定している。

「事業会社の取締役会・取締役委員会および個々の取締役は、各自の地位の義務を履行する場合に、会社の最善の利益を考慮するにあたって、適切であると考えるかぎり、

(1) その行為が影響を及ぼすあらゆるグループ（会社の株主、従業員、供給者、顧客および債権者を含む）に対する行為の影響、ならびに会社の事業所もしくは他の施設のある地域社会に対する行為の影響、

(2) 会社の短期的および長期的利益（会社の長期的計画からその会社に生じうる利益、およびこれらの利益が会社の持続的独立により最もよくもたらされる可能性を含む）、

(3) 会社の支配の取得を求める者の財源、意図および行為（過去のもの、明言されたもの、および潜在的なもの）、

(4) その他の関連するすべての要素、を考慮することができる。」⁽¹⁹⁾

(18) Standley, *supra* note 10, at 212-17; Geczy et al., *supra* note 10, at 96-97; Shealy, *supra* note 10, at 692-696; Alexander, *supra* note 12, at 136-38.

(19) 15 Pa.Cons.Stat. §§ 1715(a)(b) (West 1990), 515(a)(b).

②選択的基準　ペンシルヴェニア州法1711条(b)項において、会社は、その定款または業務規則を修正して第1715条が会社に適用されないことを明文で規定することにより、第1715条の適用のないことを選択(opt out)することが認められる⁽²⁰⁾。会社が第1715条（一般的基準）の不適用を選択した場合、第1711条(a)項により、第1716条（選択的基準）が適用される⁽²¹⁾。第1716条(a)項前段は、第1715条の規定のもとで考慮される影響・利益およびその他の要素をもっと簡素化して、次のように規定している。

「事業会社の取締役会・取締役委員会および個々の取締役は、各自の地位の義務を履行する場合に、会社の最善の利益を考慮するにあたって、従業員、会社の供給者・顧客、および会社の事業所もしくは他の施設のある地域社会に対する行為の影響、ならびに他の関連するすべての要素を考慮することができる。」と規定する⁽²²⁾。この規定は、1983年のペンシルヴェニア州最初の利害関係者制定法と同一の内容とよい。

③他の州の許容型制定法　ちなみに、他の州法も同様に規定をしており、例えば、インディアナ州法23-1-35-1条(d)項は、ペンシルヴェニア州法よりも一層簡明な内容で、「取締役は、会社の最善の利益を考慮するにあたって、会社の株主、従業員、供給者および顧客、並びに会社の事業所もしくは他の施設のある地域社会に対する行為の影響、および取締役が適切と考えるその他の要素を考慮することができる。」と規定する⁽²³⁾。これらの許容型制定法は、会社の信認義務(fiduciary duty)を拡張して、株主の利益以外の

(20) 15 Pa.Cons.Stat. §§ 1711(b), 511(b) (West 1990).

(21) 15 Pa.Cons.Stat. §§ 1711(a), 511(a) (West 1990). See Jonathan D. Springer, Corporate Constituency Statutes: Hollow Hopes and False Fears, 1999 Ann. Surv. Am. L. 85, 102 (1999) (第1715条（一般的基準）の不適用を選択(opt out)した場合でも、第1716条（選択的基準）は同様に一般的な利害関係者の考慮を取締役に認めるとする)。

(22) 15 Pa.Cons.Stat. §§ 1716(a), 516(a) (West 1990).

(23) Ind. Code § 23-1-35-1(d) (West 2009).

利益を含めることを明確に意味すると考えられる⁽²⁴⁾。なお、同じく許容型のイリノイ州法5/8.85条は、「取締役会・取締役委員会および個々の取締役・役員は、各自の地位の義務を履行する場合に、会社の最善の長期的利益および短期的利益を考慮するにあたって、会社もしくはその従属会社の従業員・供給者および顧客、会社もしくはその従属会社の事業所もしくは他の施設のある地域社会、並びにその他の関連するすべての要素に対する行為（会社の支配における変更または変更の可能性を伴うかまたは関係する行為を制限なく含める）の影響を考慮することができる。」と規定する⁽²⁵⁾。この規定は、取締役が株主に対して主要な信認義務を負うのではなく、会社に対して主要な義務を負うのであることを明確に定める⁽²⁶⁾。これは、株主第一（shareholder primacy）アプローチを拒否して、取締役の主要な義務は会社の最善の利益になる行為をすることであると制定しており、その結果、取締役は、株主の利益を会社の他の利害関係者の利益より優越したものと取り扱う法的義務がなく、取締役が会社に対して負う主要な義務は株主を含む特定の利害関係者に対して負う義務に取って代わると考えられている⁽²⁷⁾。

（イ）考慮の対象となる利害関係者・要素および優先順位等 ペンシルヴェニア州法は、考慮の対象となる利害関係者・要素などの範囲について、敵対的企業買収の場合のみならず、取締役のすべての決定に適用されると考えられる⁽²⁸⁾。また、「その他の関連するすべての要素」を考慮することがで

(24) Adams and Matheson, *supra* note 5, at 1089. なお、Alexander, *supra* note 12, at 137は、社会的責任に資するガバナンスモデルを求める会社は、許容型の利害関係者制定法を有する州での設立が実際上利害関係者に対する責任または説明責任を引き起こすのではなく、株主に対する責任を減少させるだけであることを、認識すべきであるとする。

(25) 805 Ill. Comp. Stat. Ann.5/8.85 (West 1989).

(26) Standley, *supra* note 10, at 213-214; Shealy, *supra* note 10, at 693.

(27) Thomas J. Bamonte, The Meaning of the “Corporate Constituency” Provision of the Illinois Business Corporation Act, 27 Loy. U. Chi. L.J. 1, 8 (1995).

(28) Standley, *supra* note 10, at 213; Shealy, *supra* note 10, at 693.

きると規定されているので、取締役は広範囲な裁量権を与えられている⁽²⁹⁾。

さらに、考慮される利益・要素の優先順位について、ペンシルヴェニア州法1715条(b)項前段は、「取締役会・取締役委員会および個々の取締役は、会社の最善の利益またはある行為の影響を考慮する際に、会社の利益または当該行為によって影響を受ける特定グループの利益を、優位または支配的な利益または要素として考えることを要求されない。」と規定する⁽³⁰⁾。これは、株主の優位性または支配性を否定し、他の利害関係者の利益が株主と同等と考えるものである⁽³¹⁾。

(ウ) 株主以外の利害関係者の権利 株主以外の利害関係者の権利について、ペンシルヴェニア州法1717条は、第1715条(a)項(b)項および第1716条(a)項は、取締役に対していかなる法的義務 (legal or equitable duties, obligations) または責任も負わせるものではなく、または、取締役等に対するいかなる訴権もしくは訴訟原因 (cause of action) あるいは原告適格の根拠を創設するものではないことを規定する⁽³²⁾。

(エ) 取締役の保護の強化 ペンシルヴェニア州法の一般基準の1715条(b)項後段は、「本項および前項(a)に規定される方法での利益および要素の考慮は、第1712条（注意基準および正当な信頼に関する）の違反を構成しない。」と規定する⁽³³⁾。これは、取締役の考慮による決定について、会社またはその株主からの当該取締役に対する義務違反・責任の追及に対処するためのものである。さらに、ペンシルヴェニア州法1715条(c)項では、取締役の

(29) Standley, *supra* note 10, at 214. 拙著・前掲注(1)114頁。

(30) 15 Pa.Cons.Stat. § 1715(b) (West 1990).

(31) Wai Shun Wilson Leung, *The Inadequacy of Shareholder Primacy: A Proposed Corporate Regime That Recognizes Non-Shareholder Interests*, 30 Colum. J.L. & Soc. Probs. 587, 615 (1997); Charles Hansen, *Other Constituency Statutes: A Search for Perspective*, 46 Bus. Law. 1355, 1374 (1991).

(32) 15 Pa.Cons.Stat. § 1717 (West 1990).

(33) 15 Pa.Cons.Stat. § 1715(b) (West 1990).

信任義務は、株主ライツ・プラン (shareholder rights plan) のもとでの権利を償還すること、会社の支配権の取得に関する規定の下での決定を行うことなどを取締役要求しないと規定される⁽³⁴⁾。

さらに、ペンシルヴェニア州法1715条(d)前段は、「信任義務違反、誠実の欠如または自己取引がなければ、取締役会・取締役委員会および個々の取締役としての行為は、会社の最善の利益に合致すると推定されると規定する。」と規定する⁽³⁵⁾。そして、同項中段で、第1712条（注意基準および正当な信頼に関する）で規定される基準が満たされたかどうかを評価する際に、会社の支配権取得に関する取締役会・取締役委員会および個々の取締役（以下「取締役等」とする）としての行為を正当化する義務または当該行為に関する立証責任は、取締役等としての他の行為に適用されるものよりも、「一層強度の正当化する義務または厳格な立証責任ではない。」と規定する⁽³⁶⁾。さらに、同項後段では、過半数の利害関係のない取締役が同意した会社の支配権取得に関する取締役等としての行為は、「利害関係のない取締役が合理的な調査の後に誠実に当該行為に対して同意しなかったことが明白かつ確信を抱くに足る証拠によって証明されないかぎり、第1712条で規定される基準を満たすものと推定される。」と規定する⁽³⁷⁾。これらの規定により、取締役の保護を図っている。

また、ペンシルヴェニア州法1716条(a)項後段は、「これらの要素の考慮は、第1712条（注意基準および正当な信頼に関する）の違反を構成しない。」と規定する⁽³⁸⁾。さらに、ペンシルヴェニア州法1716条(b)項は、「信任義務違反、誠実の欠如または自己取引がなければ、取締役として行われた行為は、

(34) 15 Pa.Cons.Stat. §1715(c) (West 1990).

(35) 15 Pa.Cons.Stat. §1715(d) (West 1990).

(36) Id.

(37) Id.

(38) 15 Pa.Cons.Stat. §1716(a) (West 1990).

会社の最善の利益になると推定される」と規定する⁽³⁹⁾。

(2) 選択型の利害関係者制定法

利害関係者制定法を選択して、定款において利害関係者法の規定を定めることができるとする選択型については、ジョージア州法、メリーランド州法およびテネシー州法が採用する⁽⁴⁰⁾。例えば、ジョージア州法の第14-2-202条(b)項(5)号は、定款において、次のような内容の規定をすることができる

「取締役会・取締役委員会および個々の取締役は、各自の地位の義務を履行する際に、会社の最善の利益に合致すると考えられるものを決定する場合において、会社またはその株主に対する行為の影響を考慮することに加えて、会社およびその従属会社の従業員、顧客、供給者および債権者の利益、会社およびその従属会社の事業所もしくは他の施設のある地域社会、並びに前記の取締役が関連すると考える他の要素すべてを、考慮することができる。ただし、上記規定は、ただ単に取締役に裁量権を認めるものと考えられるのであって、考慮されるべき権利を利害関係者に与えるものとは考えられるべきではない。」⁽⁴¹⁾

上記のジョージア州法の規定内容は、前記のペンシルヴェニア州法1716条(a)項前段の規定内容と実質的に同一のものと考えられる。選択型制定法は、定款に規定することによって州の利害関係者法の適用を受けるか、あるいは定款に規定しないことによってその適用を受けないかの選択権を、個々の会社に与えるにすぎない。したがって、このような制定法のもとでは、会社が

(39) 15 Pa.Cons.Stat. §1716(b) (West 1990).

(40) Ga. Code Ann. § 14-2-202(b)(5) (West 1999); Md.Code Ann., Corps. & Ass'ns. § 2-104(b)(9) (West 2001)(企業買収の場合に限定する), Tenn.Code Ann. § 48-103-204 (West 2012)(企業買収の場合に限定する)。

(41) Ga. Code Ann. § 14-2-202(b)(5) (West 1999).

その定款において利害関係者法の適用を受けることをとくに選択 (opt in) しないかぎり、取締役会は、利害関係者の利益を考慮する権限を認められないことになる⁽⁴²⁾。もっとも、前記(1)の許容型と(2)の選択型の違いは、(1)のデフォルト規定であるか、(2)の選択による定款の定め⁽⁴³⁾であるかどうかの相違であるにすぎず、その定款の規定の内容自体は、前記の(1)許容型に分類されるべきものである。

(3) 企業買収型

利害関係者制定法のなかには、すべての会社の決定に適用される州法ではなくて、企業買収の場合に関する決定にのみ適用される州法がある⁽⁴⁴⁾。例えば、オレゴン州法60.357条(5)項は、次のような内容を規定する。

「会社の持分証券 (equity security) に関する公開買付けまたは交換買付けを行う他方の当事者の申込み、他方の会社と合併をすることまたは会社の全ての財産・資産の全部もしくは実質上全部を購入または別の方法での取得をすることを提案することを、評価するとき、会社の取締役は、会社の最善の利益に合致すると考えるものを決定する際に、会社の従業員・顧客および供給者、並びに会社・その従属会社が事業活動を行う地域社会および地理的領域に対する社会的・法的小および経済的影響、州および国家の経済、会社およびその株主の長期的利益および短期的利益が会社の持続的独立により最もよくもたらされる可能性を含む、会社およびその株主のこれらの利益、並び

(42) Adams and Matheson, supra note 5, at 1089.

(43) Springer, supra note 21, 101-02 (デフォルト (default) 規定の方法によるのではなく、定款に含めることを選択する文言による規定であるとする)。

(44) See e.g., Id. Code Ann. §§ 30-1602, 30-1702 (West 1988); Iowa Code Ann. § 491.101B (West 1989); Ky. Rev. Stat. Ann. § 271B.12-210(4) (West 1988); Ann. Mo. Stat. § 351.347 (West 1989); Or. Rev. Stat. Ann. § 60.357(5) (West 1989); R.I. Gen. Laws Ann. § 7-5.2-8(a) (West 1990); S.D. Codified Laws § 47-33-4(1) (West 1990); Utah Code Ann. § 16-10a-840 (West 2017).

にその他の関連する要素に対して、相当の考慮することができる。」⁽⁴⁵⁾

上記のオレゴン州法の規定は、すべての会社の決定に適用されるのではなく、取締役が敵対的企業買収（hostile takeovers）の試みを拒否するかどうかを考量する場合にのみ適用される⁽⁴⁶⁾。前記(1)と同様に許容型である⁽⁴⁷⁾。

もっとも、企業買収型に分類されるアイダホ州法は、公開会社の取締役の地位の義務を履行する際に、「取締役は、会社の最善の利益を考慮するにあたって、会社およびその株主の長期的利益および短期的利益が会社の持続的独立により最もよくもたらされる可能性を含む、会社およびその株主のこれらの長期的利益および短期的利益を考慮しなければならない。なおその上に、取締役は、その義務を履行する際に、アイダホの従業員・供給者・顧客および地域社会の諸利益を考慮することができる。」と規定する⁽⁴⁸⁾。この州法の規定は、企業買収の場合に、会社およびその株主の利益の考慮を要求するとともに、他の利害関係者の利益の考慮を許容する点で、ハイブリッド（hybrid）型と称する見解もある⁽⁴⁹⁾。

(4) 利害関係者制定法の個々の要件等

(ア) 考慮の対象となる利害関係者・要素　株主以外に考慮される利害関係者・要素について、従来の利害関係者制定法は、一般的に、従業員、供給者、顧客、債権者および地域社会を挙げている。その他に、多くの州法では、州および連邦の経済⁽⁵⁰⁾、会社およびその株主の短期的および長期的利益⁽⁵¹⁾

(45) Or.Rev.Stat. Ann. § 60.357(5) (West 1989).

(46) Standley, *supra* note 10, at 215（1980年代の反敵対買収感情に対応したものとする）。

(47) Shealy, *supra* note 10, at 694.

(48) Id.Code Ann. §§ 30-1602, 30-1702 (West 1988). なお, Ariz.Rev.Stat. Ann. §§ 10-2702, 10-830 (West 2016)も、同様の規定をする。

(49) Alexander, *supra* note 12, at 137.

(50) See, e.g., Fla.Stat. Ann. § 607.0830(6) (West 2020); Haw.Rev.Stat. § 414-221(b) (West 2000); Mass.Gen.Laws Ann.Ch.156D, §8.30(a)(3) (West 2004); Nev.Rev.Stat. Ann. § 78.138(4) (West

などが規定されている。さらに、抽象的な表現で、その他の関連する要素を考慮の対象とする州⁽⁵²⁾もある。

(イ) 考慮される利益・要素の優先順位 利害関係者制定法の下で、取締役が会社の最善の利益に合致するものを決定する際に、多種・多様な利害関係者の利益または要素を考慮するとき、どの利益・要素に優先権を与えることになるのかという問題について、取締役が特定の利益または要素に優先権を与えないことを認める旨の明文の規定をする州法がある。

例えば、ペンシルバニア州法は、「取締役は、会社の最善の利益またはある行為の影響を考慮する際に、会社の利益または当該行為によって影響を受ける特定グループの利益を、優位または支配的な利益または要素として考えることを要求されない」と規定する⁽⁵³⁾。また、ネヴァダ州法は、「取締役および役員は、その会社に利害関係を有する特定のグループまたは利害関係者に対する会社の行為提案の影響を優位的な要素として考慮することを要求されない」と規定する⁽⁵⁴⁾。さらに、アリゾナ州法も、「定款、業務規則、取締役会の決議、または、定款の変更に要求される株主数による承認決議が特定の利益を優先させる意図を述べていないかぎり、会社の最善の利益は、特定

2019); Ohio Rev. Code Ann. § 1701.59(F) (West 2012); Or.Rev.Stat. § 60.357(5) (West 1989); Wyo. Stat. Ann. § 17-16-830(g) (West 2009).

(51) See, e.g., Ariz.Rev.Stat. Ann. § 10-830 (West 2016); Fla.Stat. Ann. § 607.0830(6) (West 2020); Haw.Rev.Stat. § 414-221(b) (West 2000); Mass.Gen.Laws Ann.Ch.156D, § 8.30(a)(3) (West 2004); Nev.Rev.Stat. Ann. § 78.138(4) (West 2019); N.Y.Bus.Corp.Law Ann. § 717(b) (West 1989); Or. Rev.Stat. § 60.357(5) (West 1989); 15 Pa.C.S.A. §§ 1715(a), 515(a) (West 1990); Wyo.Stat. Ann. § 17-16-830(g) (West 2009).

(52) See, e.g., Ariz.Rev.Stat. Ann. § 10-830 (West 2016); Ga. Code Ann. § 14-2-202(b)(5) (West 1999); 805 Ill. C.Stat. Ann. 5/8.85 (West 1989); Ann.Ind. Code § 23-1-35-1(d) (West 2009); Nev. Rev.Stat. Ann. § 78.138(4) (West 2019); Or.Rev.Stat. § 60.357(5) (West 1989); 15 Pa.C.S.A. §§ 1715(a), 515(a) (West 1990); Wyo.Stat. Ann. § 17-16-830(g) (West 2009).

(53) 15 Pa.C.S.A. §§ 1715(b), 515(b) (West 1990).

(54) Nev.Rev.Stat. Ann. § 78.138(5) (West 2019).

の利益が他の利益に対して優先することを要求しない」と規定する⁽⁵⁵⁾。なお、アイオワ州の企業買収型の利害関係者制定法は、特に株主と他の利害関係者とを対立的に捉えて、「取締役は、利害関係者（community interest）の要素が会社または株主に対する金銭的利益またはその他の利益より勝っていることを合理的に決定する場合でも、あらゆる利害関係者の利益の要素の考慮は、経営判断の原則の違反または株主もしくは株主グループに対する取締役の義務違反とはならない」と規定をする⁽⁵⁶⁾。これらの規定は、伝統的な株主第一主義を否定し、株主に対して他の利害関係者の利益が優位に扱われることを明確に認めるものとする見解が主張されている⁽⁵⁷⁾。

（ウ）利害関係者の権利 株主以外の利害関係者の利益が考慮されるということは、考慮される権利がその利害関係者に与えられるのかということが問題となる。この点について、各州の利害関係者制定法の中には、そのような利害関係者の権利を明文の規定で否定するものがある。

ペンシルヴェニア州法は、「第1715条(a)項(b)項(権限行使一般に関する)および第1716条(a)項(選択的基準に関する)は、取締役会・取締役委員会および個々の取締役に対していかなる法的義務（legal or equitable duties, obligations）または責任も負わせるものではなく、または取締役会・取締役委員会および個々の取締役に対するいかなる訴権もしくは訴訟原因、あるいは原告適格の根拠も創設するものではない」と規定する⁽⁵⁸⁾。ジョージア州法も、利害関係者制定法についての「規定は、取締役に裁量権を認めるだけであると考えられ、考慮されるべき権利を利害関係者に与えるものとは考えられない」と規定する⁽⁵⁹⁾。また、ネヴァダ州法は、利害関係者制定法についての「規

(55) Ariz.Rev.Stat.Ann. § 10-830(E) (West 2016).

(56) Iowa Code Ann. § 491.101B(2) (West 1989).

(57) Hansen, *supra* note 31, at 1374; Leung, *supra* note 31, at 615.

(58) 15 Pa.C.S.A. §1717 (West 1990).

(59) Ga. Code Ann. § 14-2-202(b)(5) (West 1999).

定は、会社またはその取締役もしくは役員に対して、訴訟原因（cause of action）を創設しまたはそれを認めるものではない」と規定する⁽⁶⁰⁾。さらに、ニューヨーク州法は、利害関係者法の規定は「取締役がいかなる者または組織体に対しても特に重要と考えるべき義務を創設するものではないこと、あるいは、制定法上の取締役の義務またはコモン・ロー（common law）もしくは裁判所により承認された取締役の義務を廃止するものではない」と規定する⁽⁶¹⁾。しかし、このように利害関係者の権利を認めないことを明文で規定しない州法においては、依然として、利害関係者の原告適格もしくは訴訟提起権が問題とされうるであろう。この点に関する判例について、本稿3において考察する。

(5) 取締役の広範な裁量権

各州の利害関係者制定法の下で、会社の取締役が、前記の利害関係者の利益のみならず、取締役が関連すると考えるすべての要素について、その取締役の裁量で考慮の対象とすることを認められることは、当該取締役の決定について、会社またはその株主からの責任追及を惹起するような場合が考えられる。このような問題について、ペンシルヴェニア州法は、利益または要素の考慮は「第1712条（注意基準および正当な信頼に関する）の違反を構成しない」と規定する⁽⁶²⁾。他の州も、同様の規定をするものがある⁽⁶³⁾。

また、ペンシルヴェニア州法は、「信任義務違反、誠実の欠如または自己取引がなければ、取締役会・取締役委員会および個々の取締役としての行為

(60) Nev.Rev.Stat. Ann. § 78.138(6) (West 2019).

(61) N.Y. Bus. Corp. Law Ann. § 717(b) (West 1989).

(62) 15 Pa.C.S.A. §§ 1715(b), 1716(a), 515(b), 516(a) (West 1990).

(63) Iowa Code Ann. § 491.101B(2) (West 1989) (あらゆる利害関係者の要素の考慮は、経営判断の原則の違反または株主に対する取締役の義務違反とはならないと規定する), S.D. Codified Laws § 47-33-4(1)(d) (West 1990) (それらの要素の考慮は、会社およびその株主に対する取締役の信任義務の違反を構成しないと規定する).

は、会社の最善の利益に合致すると推定される」⁽⁶⁴⁾と規定した上で、過半数の利害関係のない取締役が同意した会社の支配権取得に関する取締役等としての行為は、「利害関係のない取締役が合理的な調査の後に誠実に当該行為に対して同意しなかったことが明白かつ確信を抱くに足る証拠によって証明されないかぎり、第1712条で規定される基準を満たすものと推定される」と規定する⁽⁶⁵⁾。

さらに、ペンシルヴェニア州法は、取締役の信任義務によって、取締役が株主ライツ・プラン (shareholder rights plan) のもとでの権利 (いわゆるポイズン・ピル) の償還または当該計画の変更、あるいは会社の支配取引・支配権取得に対して影響を及ぼす行為をすることを要求されないと規定する⁽⁶⁶⁾。

また、アイオワ州法は、企業買収の提案または申込みが会社の最善の利益に合致しないとして、「取締役会がそのような提案または申込みを拒否することを決定する場合、取締役会はそのような提案または申込みを促進する義務またはその障害を除去する義務を負わない」と規定する⁽⁶⁷⁾。テネシー州法は、会社・取締役および役員が、利害関係のある株主による株式の取得を承認しなかったり、企業買収に対して抵抗することなどについて、コモン・ロー上 (at law) または衡平法上 (in equity) の責任を負わない旨の規定をする⁽⁶⁸⁾。

(64) 15 Pa.C.S.A. §§1715(d), 1716(a), 515(b), 516(a) (West 1990)

(65) 15 Pa.C.S.A. §§1715(d), 515(b) (West 1990). なお、オハイオ州法 (Ohio Rev. Code Ann. § 1701.59(D)(1)(a) (West 2012)) は、とくに会社の支配権の変更に関して、取締役が誠実に行為しなかったことが明白かつ確信を抱くに足る証拠によって証明されないかぎり、取締役の義務違反とはならない旨の規定をする。

(66) 15 Pa.C.S.A. §§ 1715(c), 515(c) (West 1990). Ann. Ind. Code § 23-1-35-1(f) (West 2009) も同様の規定をする。

(67) Iowa Code Ann. § 491.101B(2) (West 1989). 同様の規定をする州法として、N.J. Stat. Ann. § 14A: 6-1(2)(3) (West 1989)、R.I. Gen. Laws Ann. § 7-5.2-8(b) (West 1990)、S.D. Codified Laws § 47-33-4(2) (West 1990)、Mo. Rev. Stat. § 351.347(3) (West 1989) (取締役は、経営判断の行使の際、特定の企業買収の提案に応ずることを要求されないと規定する)。

(68) Tenn. Code Ann. § 48-103-204 (West 2012).

利害関係者制定法は、これらの規定により、取締役を広範囲の裁量権を与えらるとともに、それに伴い責任が追及される場合に対して、取締役の保護の強化を図っている。

3 利害関係者制定法に関する判例の検討

各州の利害関係者制定法に関する判例は必ずしも多いとはいえないが、本稿では、比較的にとままりのある数の判例がある州として、ペンシルヴェニア州、オハイオ州およびネヴァダ州について個別に検討し、他の州の判例はその他としてまとめて検討する。

(1) ペンシルヴェニア州の判例

ペンシルヴェニア州の利害関係者制定法⁽⁶⁹⁾に関する判例は、1990年代までは、ほとんど企業買収の事案であり、しかも敵対的企業買収に対して対抗手段をとる場合、対象会社の取締役が株主以外の利害関係者を考慮することを、裁判所が是認する際に、その根拠または説明として、ペンシルヴェニア州の利害関係者制定法を引用しているにすぎない⁽⁷⁰⁾。したがって、敵対的企業買収以外の事例についても、利害関係者制定法の適用により、取締役が他の利

(69) 15 Pa.Cons.Stat. §1715(a)(b), 516(a) (West 1983).

(70) See, e.g., *Baron v. Strawbridge & Clothier*, 646 F.Supp. 690 (E.D. Pa.1986)(敵対的な株式公開買付けの事案)、*Keyser v. Commonwealth Nat. Financial Corp.*, 675 F.Supp. 238 (M.D. Pa.1987)(敵対的な会社からの合併の提案に対し、他の友好的な会社との合併を取締役会が承認した事案)、*Cottle v. Storer Communication, Inc.*, 849 F.2d 570 (11th Cir. 1988)(敵対的な買収に対し、友好的な会社からの申込みを受け入れた事案で、上記 *Keyser v. Commonwealth Nat. Financial Corp.* の判例を引用する)、*Armstrong World Industries, Inc. by Wolfson v. Adams*, 961 F.2d 405 (3d Cir. 1992)(ペンシルヴェニア州の反企業買収 (antitakeover) 制定法の合憲性が問題とされた事案)、*AMP Inc. v. Allied Signal, Inc.*, No. CIV. A. 98-4405, CIV. A. 98-4058, CIV. A. 98-4109, 1998 WL 778348 (E.D. Pa.Oc.8, 1998)(敵対的な株式公開買付けに対し、取締役会の支配に変更がある場合にポイズン・ピル (poison pill) を償還・変更できないものとした事案)。

害関係者の利益を考慮することか認められるかについては、明確ではなかった⁽⁷¹⁾。

その後、2001年の Warehime v. Warehime 事件⁽⁷²⁾は、取締役が支配する会社の401(k)退職プラン（retirement plan）に多数の議決権のある株式を発行して、最高執行役員（CEO）の選出する取締役によって議決権が行使されることになる計画を差し止める訴えが提起された事案で、取締役は、ペンシルヴェニア州の利害関係者制定法（Pa.Cons.Stat. § 1715(a)）を引用して、会社の最善の利益を考慮する際に、株主以外の会社の利害関係者を考慮することができるかと主張した。これに対し、裁判所は、「取締役は株主以外の利害関係者を考慮することができるが、第1715条(a)項は、株主の議決権を害することを意図された会社の行為を有効にすることができない」と判示し、また、「取締役が、議決権行使の結果に実際に影響を及ぼす機会を大多数の株主から故意に奪うことによって、自己の地位を保持するため取締役の権限を行使することは許されない。そのような地位の濫用は、たとえ会社に有益となると信じて行使されたとしても、株主にその株主自身の会社を支配することを可能にする会社デモクラシー（corporate democracy）の原則に違反する」と判示する⁽⁷³⁾。

2007年の Stilwell Value Partners I, L.P. v. Prudential Mut. Holding Co.の事件⁽⁷⁴⁾は、会社の従業員および取締役の利益のために設けられるストック・オプション計画（stock option plan）についての株主の承認をめぐる争いの事案で、裁判所は、原告の取締役に対する信任義務違反の主張を認めなかった。その際に、利害関係者制定法の内容について、次のように確認している。裁

(71) 拙著・前掲注(1)118頁・123頁（本稿前記注(70)掲載の判例について事案・判旨の内容を紹介している）参照。

(72) 777 A.2d 469 (Pa.Super.Ct.2001).

(73) Id.at *480-81.

(74) CIV.A.06-4432, 2007 WL 2345281 (E.D. Pa.Aug.15, 2007).

判事は、敵対的企業買収からペンシルヴェニア州の会社を保護するため、1980年代および1990年代において改正された一連のペンシルヴェニア州の利害関係者制定法について、「ペンシルヴェニア州は、ある行為が会社の最善の利益になるかどうかを決定するとき、取締役には、いろいろな利害関係者の利益を考慮することを許容するけれども義務ではないとする会社の利害関係者制定法を制定する最初の州になった。1712条、1716条参照。その際に、取締役会は、1990年に、非常に広い裁量を与えられた。」、「多数の反企業買収規定（anti-takeover provision）に加えて、信任義務違反の主張に対して取締役のための保護が加えられたが、1715条および1717条が含まれる。1717条に対する起草者の解説によれば、本条は、取締役の義務は会社に対してのみ負うという考え（例えば1712条、1715条および1716条参照）を再確認している。したがって、本条は、取締役による義務違反の主張に関する原告適格を、会社自体または2次的もしくは派生的な訴訟で訴える株主にのみ限定する。それ故・・・・いろいろなグループの利益自体が考慮されない場合に、これらグループになんらの原告適格を与えるものではない」、したがって、「その制定法の趣旨は、会社の利害関係者規定を補足すること、および株主に対する独自の信任義務に基づく訴訟が提起されえないことを明確にすることである」と判示する⁽⁷⁵⁾。

2008年の *Stilwell Value Partners I, L.P. v. Prudential Mut. Holding Co* 事件⁽⁷⁶⁾は、上記2007年の事件と同一のストック・オプション計画についての株主の承認をめぐる争いの事案において、被告によって提起された事実審理なしの略式判決（summary judgment）と反訴の申立て（cross-motions）である。裁判所は、結論として、多数派株主が、ストック・オプション計画の採用に関する株主の議決権行使を延期する決定に関係またはそれを黙認するこ

(75) Id.*9-10.

(76) CIV.A.06-4432, 2008 WL 1900945 (E.D. Pa.Apr.24, 2008)

とによって、多数派株主の少数派株主に対する信任義務に違反するかどうかの問題に関する原告の略式判決の申立てを拒否し、被告の略式判決の申立てを認めた⁽⁷⁷⁾。その際に、次のように判示する。

「一般的な会社法に従えば、会社の多数派株主の信任義務を支持する際に、多数派株主の最善の利益がまたその会社の最善の利益でもあるときにのみ、多数派株主が自己の最善の利益のために行為することができる。．．．．．しばしば、会社の最善の利益は、その株式価値の最大化に等しい。しかしながら、ペンシルヴェニア州では、会社の最善の利益は、もっと広く、他の目標および利害関係者が考慮されるという方針を反映するように定義されている。15 Pa.Cons.Stat. §1715(a)(1)．．．．．§1715(b)参照。したがって、少数派株主の原告は、多数派株主の予想される行為が少数派株主の株式の価値を減少させるであろうことを単に示唆するにすぎないことでは、多数派株主の信任義務違反に対して必ずしも勝つことができるとはいえない。」と判示する⁽⁷⁸⁾。

(2) オハイオ州の判例

オハイオ州の利害関係者制定法⁽⁷⁹⁾に関する判例は、1992年の Abrahamson v. Waddell 事件⁽⁸⁰⁾では、会社の取締役が買収の提案を拒否することにより、その会社の株式のプレミアムを確保する機会を失ったため、株主が取締役に対して損害賠償を求める訴訟を提起した事案である。裁判所は、株主が派生訴訟（derivative suit）に適用される手続の訴答要件に従っていないこと、また救済が認められうる請求を述べていないこと認定して、株主の請求を却

(77) Id.*17.

(78) Id.*13-14.

(79) Ohio Rev. Code Ann. §1701.59(F) (West 2012).

(80) 624 N.E.2d 1118 (63 Ohio Misc.2d 270, 1992).

けた。その際に、裁判所は、デラウェア州の判例を引用して「単にある提案が会社の株式の現行の取引価額を超えるプレミアムを提示するからといって、取締役は売却する義務を負わない」⁽⁸¹⁾とし、その後で、オハイオ州の利害関係者制定法を引用して、「取締役は、会社の最善の利益になると信ずるものを決定する際、会社の株主の利益を考慮することに加えて、地域社会・社会的考慮ならびに会社・その株主の長期的利益および短期的利益（これらの利益が会社の持続的の独立によって最善のものとなる可能性を含む）のような他の要素を考慮することを、制定法によって明確に認められている」⁽⁸²⁾と述べた。本判例は、取締役がプレミアム付きでの買収の提案を拒否できることを認める際に、その根拠としてオハイオ州の利害関係者制定法を引用している。

その後、オハイオ州の利害関係者制定法に関する判例は、会社がその債務を支払うことができない場合に、取締役はその会社の債権者に対して信任義務を負うのか、換言すれば、会社の債権者は取締役に対して訴訟を提起することができるのかという問題が争われた裁判例が多い⁽⁸³⁾。例えば、2004年の

(81) Id.at **1120. See *Paramount Communications, Inc. v. Time Inc.* (Del.1989), 571 A.2d 1140, 1154.

(82) Id.at **1120.

(83) See, e.g., *Official Committee of Unsecured Creditors of PHD, Inc. v. Bank One, NA*, No. 1: 03CV2466, 2004 WL 3721325 (N.D. Ohio Apr.23, 2004); *Stahl v. Verbus Realty & Auction Co.*, No. CV 2004-07-3824, 2005 WL 6030058 (Ohio Com.Pl.) (Trial Order) (Sep.26, 2005); *In re Amcast Industrial Corp.*, 365 B.R. 91 (Bankr.Ct.S.D.Ohio Mar.12, 2007); *Washington Penn Plastic Co., Inc. v. Creative Engineered Polymer Products, LLC*, No. 5: 06CV1224, 2007 WL 2509873 (N. D. Ohio Aug. 30, 2007); *In re I.E. Liquidation, Inc.*, No. 06-62179, 2009 WL 2707223 (Bankr.N.D. Ohio Aug. 25, 2009); *Schmidt v. Lang Motors of Dayton, Inc.*, No. 2009-CV-0368, 2009 WL 1430673 (Ohio Com.Pl.) (Trial Order) (May 13, 2009); *In re National Century Financial Enterprises, Inc., Investment Litigation*, 846 F.Supp.2d 828 (S.D. Ohio Mar.2, 2012). なお、1998年の *In re McCalla Interiors, Inc.* 事件 (228 B.R. 657 (Bankr.Ct.N.D. Ohio.Dec. 14, 1998)) は、債務会社の唯一の役員・株主である者に対して、当該役員がその会社に属する機会を奪ったとして訴えられた事案で、裁判所は、役員が会社の機会を奪うことにより会社に対する信任義務に違反した明白な証拠の立証責任を果たしていないと判断した際に、オハイオ州法1701.59

Official Committee of Unsecured Creditors of PHD, Inc. v. Bank One, NA 事件⁽⁸⁴⁾では、裁判所は、利害関係者制定法の規定をするオハイオ州法1701.59条について「本条の目的のために、取締役が会社の株主の最善の利益になると合理的に信じるものを決定する際に、また、取締役の裁量で、次のものを考慮することができる。(1)会社の従業員、供給者、債権者および顧客、(2)州・国家の経済、(3)地域社会および社会的考慮、(4)会社およびその株主の長期的および短期的利益（これらの利益が会社の持続的の独立によって最も有益となりうる可能性を含む）」と紹介したうえ、「会社の最善の利益を考慮する際に、取締役は会社の株主の最善の利益を考慮しなければならず、また、会社の債権者の利益を考慮することができる。」、要するに「取締役はその会社のために取締役の義務を履行する際に債権者の利益を考慮する法的義務がある」とする原告の主張は排除されると判示する⁽⁸⁵⁾。

2007年の In re Amcast Industrial Corp. 事件⁽⁸⁶⁾では、裁判所は、会社が支払不能であるとき、取締役が債権者に対して信任義務を負うと判示するオハイオ州の判例（Thomas v. Matthews, 94 Ohio St. 32, 113 N.E. 669 (1916)）を引用して、「Matthews 事件の裁判所は、支払不能に基づく取締役と債権者の間の受託者（trustee）関係を論じているが、取締役の受託者としての債権者に対する義務は限定的であることは上記の引用される文言から明白であ

条の条文の内容を引用しているにすぎない。

(84) No. 1: 03CV2466, 2004 WL 3721325 (N.D. Ohio Apr.23, 2004).

(85) Id.*5. なお、Stahl v. Verbus Reality & Auction Co., No. CV 2004-07-3824, 2005 WL 6030058 (Ohio Com.Pl.) (Trial Order) (Sep.26, 2005) も、会社財産の許害的譲渡の事案で、オハイオ州1701.59条の規定を引用して、「取締役が会社の最善の利益になると合理的に信じるものを決定する際に、取締役は会社の株主の最善の利益を考慮しなければならず、また、取締役の裁量で、会社の従業員、供給者、債権者および顧客の利益を考慮に入れることができる。」と判示しているが、法人格の否認（pierce the corporate veil）により、会社の取締役としての信任義務に違反した取締役の会社債権者に対する責任を認めている。

(86) 365 B.R. 91 (Bankr.Ct.S.D.Ohio Mar.12, 2007).

る。支払不能に基づき、Matthews 事件の裁判所は、会社の取締役は配当の形で株主に対して資産を譲渡することによって資産の費消・流用をすることをもはや許されないと判示した⁽⁸⁷⁾、しかしながら、「配当支払の停止義務というこの限定的義務以外に、支払不能に基づく取締役の債権者に対する義務が、取締役が会社自体に対して負うものと同じの信任義務に拡張するということを本裁判所に示唆するものは、Matthews 判例には何もない。信託 (trust) されている資産を保有して債務の支払のためにその資産を保存する取締役の義務に関する Matthews 事件の判決における他の全ての議論は、支払不能に基づくよりも、むしろ破産手続が係属中である場合に限定される。Matthews, 113 N.E.at 673。実際に、Matthews 判決をもっと拡張的に読み取って、取締役に、支払不能に基づいて信託されている資産を保有して債権者に対しその資産を分配することを要求することは、本質的に、支払不能の会社に、直ちに営業を停止して清算することを要求することになるであろう。そのように読み取することは、オハイオ州法1701.59条……の明白な文言に反するのみならず、また、支払不能の会社に、収益を得ることを願望して営業を継続することを認める一般的な会社法の原則に抵触する⁽⁸⁸⁾、「オハイオ州法1701.59条……の明白な文言は、取締役が会社の決定を行うとき債権者を含む会社企業の多くの利害関係者を考慮する裁量権を有するということを明確にしている。しかしながら、会社が支払不能の時点に達した場合であっても、取締役は、会社組織体の全体から離れて、債権者に対して直接に別個の法的義務を負わない。会社が係属中の解散・財産保全管理 (receivership)・破産または同様の正式の倒産手続の範囲外で会社が営業する間、会社またはその株主に対する取締役の信任義務は依然としてそのままであり、取締役は会社の資産を債権者のために清算されなければならない信

(87) Id.at *106-07.

(88) Id.at *107.

託として扱う義務がない。……オハイオ州法1701.59条……の明白な文言は、支払不能に基づいて債権者への直接の信任義務の違反のため取締役に対して請求することを排除する」ことを認めた⁽⁸⁹⁾。

2009年の *In re Amcast Industrial Corp.* 事件⁽⁹⁰⁾でも、オハイオ州法1701.59条……内容に言及したうえで、裁判所は、前記の2007年 *In re Amcast Industrial Corp.* 事件などの判例を引用して、会社が支払不能である場合であるとして、オハイオ州の利害関係者制定法はその会社の取締役に会社債権者に対する義務を負わせるものではないと判示した⁽⁹¹⁾。その際に、裁判所は、次のように述べている。「立法府は、会社が債務超過または支払不能に近い場合に債権者の利益を考慮しなければならないとする判例法が存在することを認識していたと考えられる。しかしながら、立法府は、例外なしに、債権者の利益の考慮を許容する文言を特に選択した。この結論は、オハイオ州法1701.59条……に用いられている文言の意味を考量し且つ制定法解釈の確立した原則を適用する各裁判所によって到達されていた」⁽⁹²⁾、「制定法の許容的定義を承認することは、取締役に、債権者の利益を考慮する選択権を与える。一定の状況の場合、当該許容は、他の状況では債権者の利益を考慮すべき絶対的義務となる場合に提訴されるかもしれない方法で行為する機会または余地を、取締役に与えるといつてよい。取締役に債権者を考慮することを強制する義務を設けることは、困難な会社の取締役にあって窮屈な意欲阻害および不可能な衝突を生じさせるであろう」⁽⁹³⁾と判示する。

(89) *Id.* at *110. *Washington Penn Plastic Co., Inc. v. Creative Engineered Polymer Products, LLC*, No. 5:06CV1224, 2007 WL 2509873, at *3 (N.D. Ohio Aug. 30, 2007) も、*In re Amcast* 事件の裁判所の見解によって納得されるとして、会社の取締役は、その会社に関する決定をする際に、債権者に信任義務を負わないと判示する。

(90) No. 06-62179, 2009 WL 2707223 (Bankr.N.D. Ohio Aug. 25, 2009).

(91) *Id.* *3-5

(92) *Id.* *4

(93) *Id.*

2012年の *In re National Century Financial Enterprises, Inc., Investment Litigation* 事件⁽⁹⁴⁾も、機関投資家が各州の証券関係法 (blue sky laws) 違反や不法行為などを理由に証券発行者などに対する訴訟を提起した事案で、利害関係者制定法に関する上記の一連のオハイオ州判例法を確認して、会社が支払不能または支払不能の領域にあっても、取締役は会社の債権者に対して一般的な信任義務を負わないと判示する⁽⁹⁵⁾。

(3) ネヴァダ州

ネヴァダ州の利害関係者制定法⁽⁹⁶⁾に関する判例は、1997年の *Hilton Hotels Corp. v. ITT Corp.* 事件⁽⁹⁷⁾以外は、利害関係者制定法の規定を紹介するにすぎなく、その規定の内容の検討・解釈を行わず、また、事案の結論に影響を及ぼすものでない⁽⁹⁸⁾。

Hilton Hotels Corp. v. ITT Corp. 事件は、買収対象会社の取締役会が包括的な株主ライツ・プラン (shareholder rights plan) を採用することに対し、買収会社は差止命令を得ることができるかどうかの問題とされ、裁判所は、次のように判示して、その差止命令を認めている。ネヴァダ州法の第78.138条(4)項は、取締役・役員が会社の利益のために各自の権限を行使する際に、会社の従業員・供給者・債権者または顧客、州・国家の経済、地域社会の利益、会社およびその株主の長期的・短期的利益など含むすべての関連する事実・状況・偶発事態または利害関係者を考慮することができると規定する⁽⁹⁹⁾。

(94) 846 F.Supp.2d 828 (S.D. Ohio Mar.2, 2012).

(95) *Id.* at *895.

(96) Nev.Rev.Stat. §78.138(4) (West 1991).

(97) 978 F.Supp. 1342 (D. Nev.1997).

(98) See, e.g. *Blond v. Simpson*, No. A433821, 2005 WL 4925579 (Nev. Dist. Ct. July 5, 2005); *In re Security Asset Capital Corp.* 390 B.R. 636 (Bankr. D. Minn. 2008); *Kruss v. Booth*, 185 Cal.App. 4th 699, 111 Cal.Rptr.3d 56 (June 11, 2010).

(99) Nev.Rev.Stat. Ann. § 78.138(4) (West 2019).

この規定について、裁判所は、「本件は、敵対的企業買収の企てに対応するネヴァダ州会社の取締役会の権限・義務と、その方法における会社の株主の特権（franchise）を保護することの重要性に関する考慮を伴うものである。・・・・・・ネヴァダ州の判例法はこの問題について事実上言及していない。ネヴァダ州法の第78章は取締役・役員の特権・義務と会社の株主の特権について述べている。しかしながら、ネヴァダ州制定法の構成は、本件において明確な指針を提供しない。」⁽¹⁰⁰⁾、「本件のように、会社法の争点についてネヴァダ州の制定法または判例法がない場合、本裁判所は、デラウェア州の判例法に説得力のある先例を見出している」⁽¹⁰¹⁾、「ネヴァダ州法78.138条は、誠実に会社の利益のためにその権限を行使する取締役会は株主以外の利害関係者に対する影響に基づいて会社支配の変更の可能性に対抗することができることを規定しているので、ネヴァダ州はデラウェア州の判例法に従わない、と対象会社が主張する。しかしながら、ネヴァダ州法78.138条のもと規定される会社の権利は、Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co., 493 A.2d 946 (Del.1985), Revlon Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc., 506 A.2d 173 (Del.1985) および Blasius Indus., Inc. v. Atlas Corp., 564 A.2d 651 (Del. Ch.1988) で明確にされている義務と矛盾するものではない。デラウェア州の判例法は、ネヴァダ州制定法によって設けられた基本的義務を単に明確にしているにすぎない。」⁽¹⁰²⁾、また、対象会社が買収会社の申込みに対応する際に他の利害関係者を考慮することはネヴァダ州法78.138条のもとで明確に認められていると主張することについて「他の利害関係者は本規定のもとで考慮されるが、しかし、第三者の権利が株主の特権と同様に重要であることを示す制定法は何もない。両者の利益は排他的ではないが、また同等でもな

(100) 978 F.Supp. at *1345-46.

(101) Id.at *1346.

(102) Id.at *1346-47.

い。年次総会で取締役投票する株主の権利は、会社法の基本的な原則であり、また、ネヴァダ州法78.138条に列挙された利益によりも重要である」⁽¹⁰³⁾と判示する。この判例は、利害関係者制定法を制限的に解釈するものである⁽¹⁰⁴⁾。

これに対し、上記 Hilton Hotels 判決の2年後、ネヴァダ州の立法府は、新たに第78.139条において、取締役が会社の支配権の変更に對抗するため、取締役に賛成投票または解任をする株主の権利の行使を妨害する行為をとる場合、合理的な理由があるとき、当該取締役は誠実に、情報に基づき会社の利益となると考えて行使したとの推定（ネヴァダ州法78.138条）の利益を有する旨の規定を定めた⁽¹⁰⁵⁾。これは、Hilton Hotels 判決の基準を株主の議決権の場合に限定して、株主の議決権が関係しないかぎり、経営判断の原則（厳格なレブロン基準でない）が企業買収の防衛の際の取締役の行為に適用されることを明確にしたものである⁽¹⁰⁶⁾。

なお、2010年の CornerWorld Corp. v. Timmer 事件では、裁判所は、ネヴァダ州法78.138条の規定を参照して、取締役は債権者の利益を考慮することを許容されるけれども、会社に対する取締役の主要な信任義務を排除して債権者の利益を考慮することはできないと判示する⁽¹⁰⁷⁾。

(4) その他の州

(ア) マサチューセッツ州 マサチューセッツ州の利害関係者制定法⁽¹⁰⁸⁾について、次の2つの判例以外の判例は、単に利害関係者制定法の規定を紹

(103) Id.at *1346-51.

(104) Geczy et al., supra note 10, at 111.

(105) Nev.Rev.Stat.Ann. § 78.139 (West 2017).

(106) Barzuza, supra note 10, at 2004-05; Geczy et al., supra note 10, at 114-15.

(107) No. 1: 09-CV-1124, 2010 WL 3942804 (W.D. Mich.Oct. 6, 2010).

(108) Mass.Gen.Laws ch.156D, §8.30(a)(3) (West 2004).

介するにすぎなく、その規定の内容の検討・解釈を行っていない⁽¹⁰⁹⁾。

2003年の *Seidman v. Central Bancorp, Inc.* 事件⁽¹¹⁰⁾では、会社がポイズン・ピル (poison pill) として一般的に呼ばれる株主ライツ合意 (shareholder rights agreement) の規定を実施することの妥当性に関する宣言的救済 (declaratory relief) が求められた事案で、利害関係者法の規定の内容について、「取締役が会社の最善の利益のためであると合理的に考えることを決定する際に、取締役は、会社の従業員・供給者・債権者および顧客、州・区域および国家の経済、地域社会および社会的考慮の利益、会社およびその株主の長期的・短期的利益（これらの利益が会社の持続的独立性によって最も有益となる可能性を含む）を考慮することができる」ことを紹介し、立法府が特に意図したのは、マサチューセッツ州の経済、新たな仕事の創設および株主の長期的利益に挑戦する濫用的企業買収からマサチューセッツ州の会社を保護することにあることを判示する⁽¹¹¹⁾。そして、この規定は、付加的もしくは厳格な裁判所の審査によることなく、本件の事案においてマサチューセッツ州の会社がとった行為に適用される基準であると判示する⁽¹¹²⁾。

Gut v. MacDonough 事件⁽¹¹³⁾では、会社の少数株主が、提案された合併対価の一株の価格が低いことから「著しく不十分」 (grossly inadequate) であるという理由で、派生訴訟で被告取締役の信任義務違反を主張して訴訟係属中の合併の合意に対する予備的差止命令 (preliminary injunction) を求めた

(109) See, e.g., *Liberty Mut. Ins. Co. v. M.C.K., Inc.*, 62 Mass.App.Ct. 1103, 815 N.E.2d 655, 2004 WL 2158012 (Sept. 27, 2004); *Goldstein v. Savings Bank Life Ins. Co. of Massachusetts*, No. 98-2330-BLS2, 21 Mass.L.Rptr. 204, 2006 WL 1720153 (Apr.7, 2006); *Shade v. Athena Equipment & Supply, Inc.*, 2010 Mass.App.Div. 68, 2010 WL 1170251 (Mar.17, 2010).

(110) Nos. 030547BLS, 030554BLS, 032287BLS, 16 Mass.L.Rptr. 383, 2003 WL 21528509 (Mass. Super.Ct. June 30, 2003).

(111) *Id.**7-8.

(112) *Id.**9.

(113) Civ.A.2007-1083-C, 23 Mass.L.Rptr. 110, 2007 WL 2410131 (Mass.Super.Ct. Aug.14, 2007).

事案である。原告株主は、とりわけ、①会社がその株式についてもっと高い価格を支払う意思のある他の合併相手を探すこと（shopping）をせずに一社との交渉を追求したので、当該合併を導いた手続に瑕疵があり不法であること、②合併相手との仮取引に達することにより、合併競争に参入する可能性のある競合他社を効果的に排除する5%の解約料（teimination fee）を含む不合理なロックアップ（lock-up）合意を締結したこと、③相手会社との合意の後で、会社がその株式について一層高い価格を提案する申し出を即座に拒否したこと、以上①から③の主張をした⁽¹¹⁴⁾。裁判所は、取締役は会社の最善の利益のために行為するものと推定される経営判断の原則によって保護されるかを検討する際に、マサチューセッツ州の8.30条(a)項(3)号を引用して、取締役は、「会社の従業員・供給者、州・区域および国家の経済、および株主の長期的・短期的利益」を考慮に入れることができるとすることができる。」と判示する⁽¹¹⁵⁾。しかしながら、取引の中に、信任義務の濫用の危険が高い場合に、より一層厳格な裁判所の審査を保証するものがあること、本件で争われている取引は、いわゆる「締め出し」（freeze-out）合併に類似したものであり、この場合に信任義務の違反の危険が特に著しいので、この種の取引を評価する際の検査として、「第1に、当該合併が合法的な事業目的のためであること、第2に、全体の事情を考慮する際に合併は少数者に公平であったという立証責任が、被告側にある」と述べている⁽¹¹⁶⁾。そして、結論として、原告は本案について勝訴する見込みを示していないことから、「本件において予備的差止命令を発することは不適切であること」、また、「本件で差止命令を発することは、会社の株主に対して公正且つ合理的であるのみならず、また会社の顧客および地域社会の必要にも応じる合併を、会社が

(114) Id.at *1.

(115) Id.at *11.

(116) Id.at *12-13.

達成する唯一の機会を危うくするであろう」と判示する⁽¹¹⁷⁾。本判決は、マサチューセッツ州の利害関係者法の規定を引用しているが⁵、その結論は利害関係者法自体を直接の根拠として判決していない。

（イ）ウィスコンシン州　　ウィスコンシン州の利害関係者制定法⁽¹¹⁸⁾に関する判例として、1989年の *Amanda Acquisition Corp. v. Universal Foods Corp.* 事件⁽¹¹⁹⁾では、株式公開買付けに直面した対象会社の取締役会は、それに対抗する防御方法として、ポイズン・ピルといわれる株主ライツ・プラン（shareholders rights plan）を採用した。買収会社は、対象会社に対して訴訟を提起したが⁶、そのなかで、公開買付けに対する対象会社の取締役会の対応は株主に対するその信任義務に従っていないこと、ポイズン・ピルの償還に対して継続的に拒否することは取締役会の信任義務違反であることを主張して、ポイズン・ピルの償還を要求する予備的差止命令（preliminary injunction）の申立てを行った。裁判所は、ポイズン・ピルを実施する取締役会の決定は経営判断の原則によって保護されると述べて、買収会社の申立てを認めなかった。その際に、裁判所は、ウィスコンシン州の利害関係者法を引用して、「義務を履行する際に他の利害関係者の考慮を取締役に認めている」⁽¹²⁰⁾こと、および「公開買付けが不適切であることを理由にそれを拒否することが、株主だけでなくその他の利害関係者の最善の利益に合致するであろう、と取締役会に決定させた」⁽¹²¹⁾ことに言及した。そのうえで、「取締役会は、株主・会社およびその他の利害関係者の最善の利益に合致する経営判断を行使する責任を負う」⁽¹²²⁾ことを述べ、最後に「取締役会は、会社・

(117) Id.at *15-16.

(118) Wis. Stat. § 180.0827 (West 1987).

(119) 708 F.Supp.984 (E.D.Wis.Mar.18, 1989).

(120) Id.at *1009.

(121) Id.at *1012.

(122) Id.at *1013.

その株主および他の利害関係者に対して考えられる脅威に合理的に関係する方法で、その信任上の責任に従って行為した」⁽¹²³⁾という結論を下している⁽¹²⁴⁾。

1998年の *Safety-Kleen Corp. v. Laidlaw Environmental Services, Inc.* 事件⁽¹²⁵⁾では、ポイズン・ピル (poison pill) して知られる株主権利合意 (shareholder rights agreement) の撤廃を要求する命令的差止命令 (mandatory injunction) および予備的差止命令 (preliminary injunction) が求められた事案で、裁判所は、会社の取締役会が合理性の範囲を超えないポイズン・ピルの償還などの拒否を行っていることを理由として、差止命令を認めなかった。その際に、裁判所は、次のように判示している。ウィスコンシン州の利害関係者制定法の規定の内容を紹介した後、「本規定は、デラウェア州最高裁判所のレブロン判決に対応して採用されたものである。……ウィスコンシン州の会社の取締役は、合法的に且つ株主に対する取締役の信任義務に違反することなく、その経営判断の行使の際、株主でない利害関係者に対する取締役の決定の影響 (impact) を考慮に入れることができることは、明らかに確立されている。裁判所は、この制定法に直面して、短期的な株主価値の最大化、すなわち、買収の時に最高価格を得ることが、取締役会が追求する唯一の利益であることに同意することができない。取締役が、他の利害関係者の利益のための関与であることを理由とするだけで、明らかに一層

(123) *Id.* at *1016.

(124) この裁判例に関して、利害関係者制定法を根拠として取締役会の決定を支持したと積極的に評価する見解 (Ort, *supra* note 2, at 32) がある。これに対し、利害関係者制定法が裁判所の結論にとって不可欠であったとは思われないとの見解がある (Committee on Corporate Laws of American Bar Association, *Other Constituencies Statutes: Potential for Confusion*, 45 *Bus. Law.* 2253, 2268 (1990). 以下、ABA として引用する。)。本件では、確かに、利害関係者制定法がなくても、Amanda Acquisition 社の申立てが認められなかったと解されないわけではないけれども、利害関係者制定法の規定内容を繰り返し述べられていることから、裁判所はその内容を支持していると考えてよい。

(125) No. 97 C 8003, 1999 WL 601039 (N.D. Ill. Feb. 4, 1998).

有利な申し出を無視していたことを、本裁判所が認定できる場合には、取締役は無視されることができない株主に対して信任義務を負うので、その行為は重大な問題の原因となりうる⁽¹²⁶⁾、また、「専門家の助言に従って、利害の衝突のない取締役会が、株主に対する一つの提案を勧め防御的手段を適切にしておくことによって、その信任義務に違反するものではない」と判示する⁽¹²⁷⁾。

2011年の *Dixon v. Ladish Co., Inc.* 事件⁽¹²⁸⁾ は、会社の合併について、株主が州法の下での信任義務に違反することなどを主張して、株主が会社およびその取締役に対して訴訟を提起した事案で、裁判所は、株主の請求は認められなかったが、その際に、次のように判示する。「ウィスコンシン州の立法府は、レブロン判決の後で第180.0827条を制定し、本条は特に会社の取締役がその義務を執行する際に株主だけよりも以上のものを考慮することを認める。そのような規定は、株主の利益の価値の最大化にのみ焦点を合わせることを取締役に要求するであろう原則と直接衝突する。したがって、レブロン判決は、ウィスコンシン州における原則となることができない。それ故、全体として、裁判所は、ユノカル判決もレブロン判決もいずれも本件の事案に適用できず、また経営判断の原則が第一に適用される」と判示する⁽¹²⁹⁾。これは、利害関係者制定法が取締役の権限を拡張しないという考えを、拒否したものと考えられる⁽¹³⁰⁾。

(ウ) インディアナ州 インディアナ州の利害関係者制定法⁽¹³¹⁾に関する

(126) Id.*12.

(127) Id.*18.

(128) 785 F.Supp.2d 746 (E.D. Wis.Mar.30, 2011).

(129) Id.*753.

(130) *Geczy et al.*, supra note 10, at 115 (利害関係者制定法は判例法の変更を示しているとする).

(131) Ind. Code § 23-1-35-1(d) (West 2009).

判例として、2002年の *Shepard v. Humke* 事件⁽¹³²⁾では、会社の合併の交渉および承認の際に取締役の信任義務の違反が問われた事案で、取締役の虚偽表示および秘密保持契約 (confidentiality agreement) の違反による違約金 (break-up fee) に関する主張は、取締役が故意に会社の多様な利害関係者の最善の利益となる行為を選ばなかったことが立証されるか、または利害関係者の利益とは無関係である場合、信任義務違反の主張を支持することになる」と判示した⁽¹³³⁾。その他に、インディアナ州の利害関係者制定法に言及する判例がある⁽¹³⁴⁾。

(エ) ニュージャージー州 ニュージャージー州の利害関係者制定法⁽¹³⁵⁾に関する判例として、1998年の *IBS Financial Corp. v. Seidman & Associates, L.L.C.* 事件⁽¹³⁶⁾では、取締役会がその取締役の員数を7名から6名に削減したことなどが問題となり、その削減が不当と判断された事案で、裁判所は、ニュージャージー州の利害関係者規定を引用し、「デラウェア州の判例と異なり、ニュージャージー州は、提案された買収に対する防衛策としてとった取締役の

(132) No. IP 01-1103-C H/K, 2002 WL 1800311 (S.D.Ind. July 9, 2002).

(133) *Id.**8-9.Alexander, *supra* note 12, at 144は、本件判決について、異なる利害関係者間の価値の分配の問題ではなくて、共同の利害関係者に対する違反を反映する義務違反を原告が主張することを認めるものである、と考える。

(134) *Murray v. Consecro, Inc.*, 766 N.E.2d 38, 44 (Ind. Ct.App.Apr.12, 2002)は、取締役会により解任された取締役が会社に提訴した事案で、「インディアナ州法23-1-35-1条は、取締役に、敵対的企業買収に関する決定を含む、会社の業務の運営に広い権限を認め、また、取締役としての義務違反について株主に対して責任を負わされる恐れを軽減して、その運営の際の多くの要素を考慮することを取締役に許容している。」と判示する。また、*Nelson v. IPALCO Enterprises, Inc.*, 480 F.Supp.2d 1061, 1080 (S.D. Ind.Mar.28, 2007)は、株式交換における会社買収から生じる従業員退職所得保障法 (ERISA) の下での信任義務の違反が主張された事案で、「インディアナ州会社法は、会社の支配を変更する取引を評価する際に、従業員および他の利害関係者(株主を含む)の利益を考慮することを、会社の取締役に認める。」と判示する。

(135) N.J.Stat. Ann. §§14A: 6-1(2)(3), 14A: 6-14.

(136) 136 F.3d 940 (3d Cir.Feb.11, 1998).

行為に厳格な審査を適用しないことを選択する」こと、「ニュージャージー州14A：6-1条（3）項は、会社を買収する提案または申込みに直面したとき、取締役会は、当該提案または申込みについて、それを促進し、障害を除去し、あるいはその妨害を止める義務を負わないことを規定する」と判示した⁽¹³⁷⁾。その他に、インディアナ州の利害関係者制定法を単に引用するにすぎない判例がある⁽¹³⁸⁾。

（オ）ニューヨーク州 ニューヨーク州の利害関係者制定法⁽¹³⁹⁾に関する判例として、支払不能となった会社の取締役は債権者に対しても信任義務を負うことになり、その結果、取締役会は、会社の長期的な利益を最大化することに努めて、利害関係のある社会に対し、会社を持続させる義務を負うと判示する際に、ニューヨーク州法717条(b)項を引用する判例がある⁽¹⁴⁰⁾。

（カ）フロリダ州 フロリダ州の利害関係者制定法⁽¹⁴¹⁾に関する判例として、2003年の *Kloha v. Duda* 事件⁽¹⁴²⁾では、家族の継続雇用の保証を望む者に恩義があった取締役が決定したことにより損失があったことについて信任義務違反があることなどが主張された事案で、フロリダ州法の利害関係者規定を引用して、取締役は従業員およびその家族に対する影響を考慮することが

(137) *Id.* at *940.

(138) *In re Classica Group*, No. 04-19875 (DHS), 2006 WL 2818820, *7 (Bankr.D.N.J. Sept. 29, 2006)は、破産した会社の取締役の経営判断の原則を検討する際に、ニュージャージー州14A：6-1条(2)項を引用する。また、*Oldham v. Dendrite International, Inc., et al.*, No. SOM-C-12017-07, 2007 WL 1453482 (N.J. Super.Ch. May 1, 2007.) (Trial Order) は、合併取引の承認に対する未決定の株主の投票を停止する差止命令の申し立てがなされが、その申し立てが認められなかった事案で、ニュージャージー州における経営判断の原則の検討の際に、同州法14A：6-1条(2)項・(3)を引用する。

(139) N.Y. Bus. Corp. Law § 717(b) (West 1989).

(140) *In re Global Service Group, LLC*, 316 B.R. 451, *460-61 (Bankr.S.D. N.Y. Nov. 4, 2004); *In re Mid-State Raceway, Inc.*, 323 B.R. 40, *57-58 (Bankr.N.D.N.Y. Feb. 11, 2005).

(141) Fla. Stat. Ann. § 607.0830(3) (West 2020).

(142) 246 F.Supp.2d 1237 (M.D. Fla. Feb. 14, 2003).

できることを判示した⁽¹⁴³⁾。

(キ) コネティカット州の利害関係者制定法⁽¹⁴⁴⁾に関する判例として、1998年の Basswood Partners, L.P. v. NSS Bancorp, Inc. 事件⁽¹⁴⁵⁾は、原告株主がその会社の記録の閲覧および謄写を請求したが、これに対し、被告会社は、その株主の真の目的は当該会社の売却を強要する目的であること、コネティカット州の利害関係者制定法の旧33-756条(d)項が株主の請求目的を正当でないものとするを主張した事案である。裁判所は、株主による会社の記録の閲覧および謄写を認める際に、次のように判示した。「本裁判所は、第33-756条(d)項が本件での原告株主の権利を制限するという被告の論拠に同意しない。第33-756条(d)項によって取締役に関与される義務は、株主の権利を制限しない」、「被告会社が第33-756条(d)における諸要素を考慮した後には売却の考えに同意しないという理由だけで、原告株主の目的が正当でないものとはならない」と判示した⁽¹⁴⁶⁾。

(ク) ミズーリ州 ミズーリ州の利害関係者制定法⁽¹⁴⁷⁾に関する判例として、Flake v. Hoskins 事件⁽¹⁴⁸⁾では、ミズーリ州法および従業員退職所得保障法(ERISA)の下で取締役に負わされる信任義務に違反することなどを主張して、株主がその会社および取締役に訴訟を提起した事案である。裁判所は、その信任義務違反の主張を認めなかったが、その際に、ミズーリ州の企業買収型の利害関係者制定法の第351.347条について、次のように判示している。「デラウェア州のレブロン判決のもとでは、いったん取締役が会社

(143) Id.*1244-46.

(144) Conn.Gen.Stat. § 33-756(g) (West 2017).

(145) No. CV980163412S, 1998 WL 59476 (ConnSuper.Ct. Feb.6, 1998). 本件のコネティカット州の利害関係者制定法の旧33-756条(d)項の規定の内容の詳細については、拙著・前掲注(1) 108頁参照。

(146) Id.1998 WL 59476.at *3.

(147) Mo.Rev.Stat. § 351.347 (West 1986).

(148) 55 F.Supp.2d 1196 (D. Kan. June 17, 1999).

の売却または解体を決定すれば、取締役は株主の価値を最大化する法的義務を負う」、そして「裁判所は、まずミズーリ州が会社の行為を審理する際にデラウェア州法を拠り所とする」、「次にレブロン判決のもとでの会社の取締役の義務はミズーリ州法351. 347条のもとでの取締役の義務とまったく異なる」、「レブロン判決は他のことを考慮することなく最も高い申込みを受け入れることを取締役に要求するのではない。むしろ、すべてのことが考慮されて、株主のためにとりうる最善の選択が容認されなければならない」、「レブロン判決のもとで考慮しうる要素はミズーリ州法351. 347条において列举されたものである」、「唯一の顕著な相違はミズーリ州法351. 347条(1)(4)が一般的な株主の利益に関連することを明確に要求しないで、他の利害関係者に対する売却の影響を考慮することを取締役に認めていることである」、「この相違は、しかしながら、すべての事業活動において会社の取締役会は株主に対して信任義務を負い、一般的に株主の利益のために経営しなければならないので、重要であるとは思われない」、「他の利害関係者の考慮は、したがって、少なくとも株主の一般的な利益と合理的な関係を有しなければならない」と判示した⁽¹⁴⁹⁾。本判例は、ミズーリ州の利害関係者制定法がデラウェア州の判例と實際上異ならないと判示しているといつてよいであろう。

(ケ) その他 イリノイ州の利害関係者制定法⁽¹⁵⁰⁾を単に引用するにすぎない判例がある⁽¹⁵¹⁾。

(5) 利害関係者制定法の適用・解釈の対象となる事項に関する判例

(ア) 企業買収を伴う状況とそうではない場合 各州の利害関係者制定

(149) Id.at *1213-14.

(150) 805 Ill. Comp. Stat. 5/8.85 (West 1985).

(151) First Union Corp. v. SunTrust Banks, Inc., No.01-CVS-10075, 01-CVS-8036, CIV.A. 01-CVS-4486, 20401 WL 1885686, *5 (N.C.Super.Ct.Aug.10, 2001); Hill v. State Farm Mutual Automobile Ins. Co., 166 Cal.App.4th 1438, *1485-86(Sept. 19, 2008).

法は、前述の通り、一般的許容型と企業買収型に大別することができる。利害関係者制定法は、立法の沿革上、企業買収に対する会社の防衛手段の1つとして制定されたものであるが、州によって、明文で企業買収を伴う状況に限定して株主以外の利害関係者の利益を考慮することを認めるものと、取締役の一般的義務または一般的行為基準の規定において利害関係者の利益を考慮することを定めるものがある。

①企業買収に限定する場合　企業買収を伴う状況に限定する利害関係者制定法の場合に、株主の利益を全く無視して、他の利害関係者の利益のみを考慮することが認められるかという疑問が生じうるであろう。この点に関して、企業買収を伴う状況に限定するミズーリ州法に関する判例は、デラウェア州のレブロン判決に従って、他の利害関係者の考慮は、少なくとも株主の一般的な利益と合理的な関係を有しなければならないと判示する⁽¹⁵²⁾。

②企業買収に限定しない場合　他方、明文で企業買収を伴う状況に限定しない利害関係者制定法の場合に、前記の立法の沿革上、企業買収を伴う状況に限定して解されるのか、または、そのように限定されることなく企業買収以外の場合にも他の利害関係者の利益を考慮することができるかと解されるのであろうか。文言上の解釈によれば、企業買収以外の場合にも適用されると解される⁽¹⁵³⁾。

この点について、アメリカ各州の中で最初に利害関係者制定法を制定したペンシルヴェニア州の判例は、前述のように、1990年代までは、ほとんど敵対的企業買収に関する事案であったが、その後、2000年代になって、取締役が支配する会社の401(k)退職プラン（retirement plan）に多数の議決権のある株式を発行した事案⁽¹⁵⁴⁾、会社の従業員および取締役の利益のために設け

(152) Flake v. Hoskins, 55 F.Supp.2d 1196, *1213-14 (D. Kan. June 17, 1999).

(153) Orts, supra note 2, at 111.

(154) Warehime v. Warehime, 777 A.2d 469 (Pa.Super.Ct.2001)(株主の議決権を害することを

られるストック・オプション計画（stock option plan）についての株主の承認をめぐる争いの事案⁽¹⁵⁵⁾において、利害関係者制定法の適用が検討されている。さらに、フロリダ州法の利害関係者規定を引用して、取締役の信任義務違反が問われた事案で、取締役は従業員およびその家族に対する影響を考慮することができることを判示する判例がある⁽¹⁵⁶⁾。また、株主がその会社の記録の閲覧および謄写を請求した事案で、コネティカット州の利害関係者制定法が株主の上記の請求する権利を制限しないと判示する判例がある⁽¹⁵⁷⁾。

上記の近年の判例の傾向から、明文で企業買収を伴う状況に限定しない利害関係者制定法の場合に、企業買収を伴う場合に限定されず、他の場合にも適用対象とされるものと考えられる。

（イ）考慮の対象となる利害関係者の範囲　株主以外に考慮される利害関係者は、一般的に、制定法において従業員、供給者、顧客、債権者および地域社会などが挙げられている。判例によれば、従業員について、従業員の家族も含めて考慮の対象とされる⁽¹⁵⁸⁾。また、債権者について、判例は、支払不能の状態である会社の場合に、債権者の訴権の問題が争われた事案が多い。これについては、後述する。

ところで、利害関係者制定法の下で、会社の取締役がその裁量で他の利害関係者を考慮したことにより、株主の権利を制限する問題に関する判例として、株主の議決権を害することを意図する行為は許されないとする判例⁽¹⁵⁹⁾、

意図された会社の行為を有効にすることができないと判示)。

(155) Stilwell Value Partners I, L.P. v. Prudential Mut. Holding Co., CIV.A.06-4432, 2007 WL 2345281 (E.D. Pa.Aug.15, 2007); CIV.A.06-4432, 2008 WL 1900945 (E.D. Pa.Apr.24, 2008)(原告の取締役・多数派株主に対する信任義務違反の主張を認めなかった)。

(156) Kloha v. Duda, 246 F.Supp.2d 1237 (M.D. Fla.Feb. 14, 2003)。

(157) Basswood Partners, L.P. v. NSS Bancorp, Inc., No. CV980163412S, 1998 WL 59476 (Conn-Super.Ct. Feb.6, 1998)。

(158) Kloha v. Duda, 246 F.Supp.2d 1237, at *1244 (M.D. Fla.Feb. 14, 2003)。

(159) Warehime v. Warehime, 777 A.2d 469 (Pa.Super.Ct.2001)。これに対し、Invacare Corp. v.

総会で取締役投票する株主の権利は会社の基本的な原則であり、他の利害関係者の利益より重要であるとする判例⁽¹⁶⁰⁾、株主の会社の記録の閲覧・謄写請求の権利を制限することは認められないとする判例がある⁽¹⁶¹⁾。これらの判例は、利害関係者制定法によって株主の基本的権利を制限することは認められないとする趣旨であろう。

(ウ) 特定種類の利害関係者数の大小によるその利益の考慮の差異と優先順位 多くの利害関係者制定法は、取締役が会社の最善の利益を考慮する際に、会社の利益または当該行為によって影響を受ける特定のグループの利益を、優位または支配的な利益として考えることを要求されないと規定する⁽¹⁶²⁾。これらの規定は、従来伝統的な株主第一主義を修正して、他の利害関係者の利益を考慮することを認めるものと考えられる⁽¹⁶³⁾。

判例は、単に特定種類の利害関係者の数が少ないことによって、その利益が考慮の対象として認められないとするものはない⁽¹⁶⁴⁾。また、判例の事案では、従来伝統的な株主利益の最大化と特定の利害関係者の利益とが対立

Healthdyne Technologies, Inc., 968 F. Supp. 1578 (N.D. Ga. 1997)は、株主の議決権の行使の妨害を主要な目的とした場合に「説得力ある正当化」を立証する責任を負わせるブラシウス判決 (Blasius Indus., Inc. v. Atlas Corp., 564 A.2d 651 (Del. Ch. 1988)) はジョージア州制定法の信任義務において示された基準と一致しないとして、株主ライツ・プラン (ライツ・プラン [rightst plan]) の採用前の取締役が新取締役会でも継続すること (continuing director) を可能にするライツ・プランの規定は新取締役会を選出する株主の議決権を侵害しないと判示する。

(160) Hilton Hotels Corp. v. ITT Corp. 978 F.Supp.1342, at *1346-51 (D. Nev.1997).

(161) Basswood Partners, L.P. v. NSS Bancorp, Inc., No. CV980163412S, 1998 WL 59476, at *3 (ConnSuper.Ct. Feb.6, 1998).

(162) See, e.g., 15 Pa.Cons.Stat. § 1715(b) (West 1990), Ind. Code § 23-1-35-1(d) (West 1986).

(163) これに対し、株主第一主義を否定し、株主に対して他の利害関係者の利益が優位に扱われることを明確に認めるものである見解がある (Hansen, supra note 31, at 1374; Leung, supra note 31, at 615)。しかし、規定の文言からは、他の利害関係者の利益が優位に扱われるものではなくて、考慮されるにすぎないと解される。

(164) See, Kloha v. Duda, 246 F.Supp.2d 1237, *1244 (M.D. Fla.Feb. 14, 2003)(従業員の家族を考慮の対象とする). Leung, supra note 31, at 621 (契約または不法行為によって保護されない人的資本 (human capital) の投資を会社に行っている者は、重要な考慮の対象となるとする).

的に捉えて争われる傾向があるが、必ずしも単一の共通の利益を共有しない多様且つ多数の利害関係者の全体に対する考慮も、当然に認められるものと解される⁽¹⁶⁵⁾。

（エ）利害関係者制定法と従来の伝統的な信任義務に関する判例法との関係　アメリカの会社法の領域において影響力の強いデラウェア州の判例は、先例を有しない他の州によって依拠されることが多いといえるが、デラウェア州は利害関係者制定法を定めていない。デラウェア州では、とくに1980年代に入ってからユノカル判決以降の一連のデラウェア州の判例は、会社の売却の場合でない限り、株主の利益に合理的に関連する場合にのみ、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いる⁽¹⁶⁶⁾。

これに対し、各州の利害関係者制定法の多くは、地方の企業に対する敵対的企業買収の懸念から、企業買収の状況に適切な対応ができる判例法（common law）上の信任義務が確立していない州が、デラウェア州の上記判例法を先例として、その成文化をしたものと考えられる⁽¹⁶⁷⁾。それでは、デラウェア州の判例法と他の州の利害関係者制定法は、実際の適用上、実質的に同一のものとする立場⁽¹⁶⁸⁾をとるのか、あるいは、利害関係者制定法はデラウェ

(165) See *Shepard v. Humke*, No. IP 01-1103-C H/K, 2002 WL 1800311, *8-9. (S.D.Ind. July 9, 2002)(会社の多様な利害関係者の最善の利益となる行為を考慮の対象とする). *Alexander*, supra note 12, at 144も、本判決を支持する。

(166) See, e.g., *Unocal v. Mesa Petroleum*, 493 A.2d 946 (Del.1985); *Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc.*, 506 A.2d 173 (Del.1986); *Mills Acquisition Co. v. Macmillan, Inc.*, 559 A.2d 1261 (Del.1989); *Paramount Communications Inc. v. Time, Inc.*, 571 A.2d 1140 (Del.1990)を引用する。これらの判例の内容の検討について、拙著・前掲注(1)128頁-132頁参照。

(167) ABA, supra note 124, at 2269 (利害関係者制定法は、これまでの判例法 (common law) を確認するものであるとする); *Hansen*, supra note 31, at 1375 (利害関係者制定法は、先例を展開しなかった州のために判例法 (common law) の成文化をするものである解する); *Orts*, supra note 2, at 74-75 (利害関係者制定法の採用の理由は、敵対的企業買収に対応する判例法 (common law) 上の信任義務の基準が不十分であると考えられたことにあるとする)。

(168) ABA, supra note 124, at 2253, 2268-69; *Hansen*, supra note 31, at 1375.

ア州の判例法上の信任義務を変更して一層広く解されるとする立場⁽¹⁶⁹⁾をとるのかという問題がある。

ペンシルヴェニア州の利害関係者制定法と同様の規定をするインディアナ州法23-1-35-1条では、本条(f)項は、企業買収に対応する取締役の行為について厳格な審査を負わせる判例を含むデラウェア州およびその他の州における一定の判例は、本条の下での経営判断の原則の適用とは一致しないと規定する⁽¹⁷⁰⁾。また、同条(f)は、取締役会の利害関係のない取締役の過半数の賛成で行われた決定は、合理的な調査の後で誠実に行われていないことが立証されないかぎり、有効であるとみなされると定める⁽¹⁷¹⁾。本条の規定は、明らかに、デラウェア州の前記判例法を先例として成文化をしたものとは考えられない。

それでは、インディアナ州法のような明文の規定がない州利害関係者制定法について、判例はどのように考えているのであろうか。ネヴァダ州の利害関係者制定法について、本法のもとで規定される会社の権利は、デラウェア州の判例法で明確にされている義務と矛盾するものではなく、「デラウェア州の判例法は、ネヴァダ州制定法によって設けられた基本的義務を単に明確にしているにすぎない」とする判例がある⁽¹⁷²⁾。また、ポイズン・ピルの償還などの拒否などの事案で、ウィスコンシン州の利害関係者制定法の規定について、「本規定は、デラウェア州最高裁判所のレブロン判決に対応して採

(169) Marleen A.O'Connor, *Restructuring the Corporation's Nexus of Contracts: Recognizing a Fiduciary Duty to Protect Displaced Workers*, 69 N.C.L.Rev.1189, 1234-35 (1991)(従業員に対する取締役の信任義務を認める); Katherine Van Wezel Stone, *Employees As Stakeholders under State Nonshareholder Constituency Statutes*, 21 Stetson L.Rev.45,47 (1991)(株主以外のステークホルダーに対する取締役の信任義務を認める); Millon, *supra* note 6, 255-70 (株主以外の者にその利益を強制する権利などを認める)。

(170) Ind. Code § 23-1-35-1(f) (West 2009).

(171) Id. § 23-1-35-1(g).

(172) *Hilton Hotels Corp. v. ITT Corp.*, 978 F.Supp. 1342, *1346-47 (D. Nev.1997).

用されたものである。」「経営判断の行使の際、株主でない利害関係者に対する取締役の決定の影響を考慮に入れることができることは、明らかに確立されている。」「短期的な株主価値の最大化、すなわち、買収の時に最高価格を得ることが、取締役会が追求する唯一の利益であることに同意することができない。」と判示する判例がある⁽¹⁷³⁾。本件は、会社の売却の事案ではないので、デラウェア州の判例法とは矛盾しない。同じウィスコンシン州の利害関係者制定法の規定について、会社の合併の事案で、ウィスコンシン州は、レブロン判決の後で利害関係者制定法を制定し、特に会社の取締役がその義務を執行する際に株主以外のものを考慮することを認めることから、その規定は取締役に株主の利益の価値の最大化のみを要求する原則と直接衝突することになり、したがって、レブロン判決はウィスコンシン州における原則となることができないと判示する判例がある⁽¹⁷⁴⁾。この判例と同様の見解が、以前に主張されていた⁽¹⁷⁵⁾。本判例の引用するレブロン判決の内容は、いったん取締役が会社の売却または解体を決定すれば、取締役は株主の価値を最大化する法的義務を負うことに言及されているのであろうが、レブロン判決を含めた一連のデラウェア州の判例法は、実際の適用上、各州の利害関係者制定法とは矛盾しないものと考えられる。

ミズーリ州の利害関係者制定法について、「ミズーリ州が会社の行為を審理する際にデラウェア州法を拠り所とする」、「レブロン判決のもとでの会社の取締役の義務はミズーリ州法……のもとでの取締役の義務とまったく異ならない」、「レブロン判決は他のことを考慮することなく最も高い申

(173) *Safety-Kleen Corp. v. Laidlaw Environmental Services, Inc.*, No.97 C 8003, 1999 WL 601039, *12 (N.D. Ill.Feb.4, 1998).

(174) *Dixon v. Ladish Co., Inc.*, 785 F.Supp.2d 746, *753 (E.D. Wis.Mar.30, 2011).

(175) *Hansen*, supra note 31, at 1373は、他の利害関係者の利益を考慮することを認める規定は、会社の解体が避けられないことが明らかになる場合には株主の利益のみが考慮されることを認めるデラウェア州のレブロン判決の考え方を採用しないことを明確にしているとする。

込みを受け入れることを取締役要求するのではない。むしろ、すべてのことが考慮されて、株主のためにとりうる最善の選択が容認されなければならない」、利害関係者制定法が「一般的な株主の利益に関連することを明確に要求しないで、他の利害関係者に対する売却の影響を考慮することを取締役に認めている」、「この相違は、しかしながら、すべての事業活動において会社の取締役会は株主に対して信任義務を負い、一般的に株主の利益のために経営しなければならないので、重要であるとは思われない」、「他の利害関係者の考慮は、したがって、少なくとも株主の一般的な利益と合理的な関係を有しなければならない」と判示する判例がある⁽¹⁷⁶⁾。本判例は、デラウェア州の判例法と同様に理解するものであり、妥当なものと考えられる。

(エ) 利害関係者の権利 利害関係者制定法において、取締役が株主以外の他の利害関係者の利益を考慮することができるとされている場合、考慮される権利が他の利害関係者に与えられるのか、あるいは、取締役はその利害関係者に対して義務を負うのか、ということが問題となりうるであろう。この問題について、取締役に対して強制可能な権利あるいは訴訟提起権が他の利害関係者に与えられるべきであると主張する見解がある⁽¹⁷⁷⁾。しかし、各州の利害関係者制定法のなかには、そのような利害関係者の権利を明文の規定で否定するものがある⁽¹⁷⁸⁾。これに対し、利害関係者の権利を認めない

(176) *Flake v. Hoskins*, 55 F.Supp.2d 1196, *1213-14 (D. Kan. June 17, 1999).

(177) James J. Hanks, Jr., *Playing with Fire: Nonshareholder Constituency Statutes in the 1990s*, 21 *Stetson L.Rev.* 97, at 116-17 (1991); O'Connor, *supra* note 169, 1254-55 (従業員に対する信任義務違反に対する訴訟提起権を認める。); Lawrence E. Mitchell, *A Theoretical and Practical Framework for Enforcing Corporate Constituency Statutes*, 70 *Tex.L.Rev.* 579, at 635-36 (1992); Stone, *supra* note 169, at 71 (衡平法上の派生訴訟 (derivative actions) の提起を認めるべきとする); Leung, *supra* note 31, at 624-25 (利害関係者の利益保護のためにはその訴訟提起権を認めることが必要であるとする。).

(178) See, e.g., 15 Pa.Cons.Stat. Ann. §1717 (West 1990) (取締役の義務・責任、取締役に対する権利・訴訟原因および原告適格を認めない); N.Y. Bus. Corp. Law §717(b) (West 1989) (取締役の義務を認めない); Ga. Code Ann. §14-2-202(b)(5) (West 1999) (考慮される権利を認めない);

ことを明文で規定しない州法においては、利害関係者の原告適格もしくは訴訟提起権が問題とされる可能性がある。

ペンシルヴェニア州の利害関係者制定法に関する判例として、「いろいろなグループの利益自体が考慮されない場合に、これらグループになんらの原告適格を与えるものではない」と判示するものがある⁽¹⁷⁹⁾。オハイオ州の利害関係者制定法に関する判例では、会社が債務超過または支払不能の状態にある場合、取締役は会社の債権者に対して信任義務を負うのか、債権者は取締役に対して訴訟提起することができるか、という問題が争われた。裁判所は、取締役がその会社のために取締役の義務を履行する際に債権者の利益を考慮する法的義務がないとし、会社が債務超過または支払不能である場合でも、破産手続等が係属中である場合を除き、取締役は会社の債権者に対して一般的な信任義務を負わないと判示する⁽¹⁸⁰⁾。また、ネヴァダ州の利害関係者制定法を参照して、取締役は債権者の利益を考慮することを許容されるけれども、会社に対する取締役の主要な信任義務を排除して債権者の利益を考慮することはできないと判示する判例がある⁽¹⁸¹⁾。なお、ニューヨーク州の利害関係者制定法の関する判例として、支払不能となった会社の取締役は債権者に対しても信任義務を負うことになるが、取締役は、会社の長期的な利益を最大化することに努めて、利害関係のある社会に対し、会社を持続させ

Nev.Rev.Stat.Ann. §78.138(6) (West 2019) 取締役・役員に対する訴訟原因を認めない。

(179) Stilwell Value Partners I, L.P. v. Prudential Mut. Holding Co., CIV.A.06-4432, 2007 WL 2345281, *9-10 (E.D. Pa.Aug.15, 2007).

(180) Official Committee of Unsecured Creditors of PHD, Inc. v. Bank One, NA, No. 1: 03CV 2466, 2004 WL 3721325, *5 (N.D. Ohio Apr.23, 2004); In re Amcast Industrial Corp., 365 B.R. 91, at *106-107 (Bankr.Ct.S.D. Ohio Mar.12, 2007); In re I.E. Liquidation, Inc., No. 06-62179, 2009 WL 2707223, *3-5 (Bankr.N.D. Ohio Aug. 25, 2009); In re National Century Financial Enterprises, Inc., Investment Litigation, 846 F.Supp.2d 828, *894-95 (S.D. Ohio Mar.2, 2012).

(181) CornerWorld Corp. v. Timmer, No. 1: 09-CV-1124, 2010 WL 3942804 (W.D. Mich.Oct. 6, 2010).

る義務を負うと判示する判例がある⁽¹⁸²⁾。

以上の判例から、利害関係者制定法のもとで、会社が支払不能の状態であっても、会社の債権者は取締役に対する直接の信任義務違反による強制可能な権利を認めれないと解されている。

4 アメリカ法曹協会・会社法委員会の対応

1990年アメリカ法曹協会（American Bar Association）の会社法委員会（以下「ABA 会社法委員会」とする）は、当時少なくとも25州が採用していた利害関係者制定法の規定を、模範事業会社法（Model Business Corporation Act〔以下「模範会社法」とする〕）に含めるかどうかを検討していた。しかし、ABA 会社法委員会は、そのような規定を含める改正をすべきではないとの結論を下した⁽¹⁸³⁾。

ABA 会社法委員会は、この国においてデラウェア州裁判所の判示する会社の判例法（common law）が支配的であると考えており、デラウェア州の裁判所は、会社の売却の決定に関するものでない限り、株主の長期的利益に合理的に関連する場合にのみ、取締役は他の利害関係者の利益を考慮することが認められるとする⁽¹⁸⁴⁾。また、①州の会社法に利害関係者制定法の規定を加えることは、取締役がその義務を履行する際に認めることができる他の

(182) In re Global Service Group, LLC, 316 B.R. 451, 460-61 (Bankr.S.D. N.Y.Nov.4, 2004); In re Mid-State Raceway, Inc., 323 B.R. 40, 57-58 (Bankr.N.D.N.Y.Feb. 11, 2005).

(183) ABA, supra note 124, at 2253.

(184) ABA, supra note 124, at 2260-2261. ABA 会社法委員会は、デラウェア州裁判所の判例として、Unocal v.Mesa Petroleum, 493 A.2d 946 (Del.1985), Revlon, Inc. v. MacAndrews & Forbes Holdings, Inc., 506 A.2d 173 (Del.1986), Ivanhoe Partners v.Newmont Min. Corp., 535 A.2d 1334, 1341-42 (Del.Supr.1987), Mills Acquisition Co. v. Macmillan, Inc., 559 A.2d 1261 (Del.1989), TW Services, Inc. v. SWT Acquisition Corp., [1989 Transfer Binder] Fed.Sec.Rep. (CCH) para. 94,334, 1989 WL 20290 (Del.Ch. March 2, 1989), Paramount Communications Inc. v. Time, Inc., 571 A.2d 1140 (Del.1990)を引用する。これらの判例について、拙著・前掲注(1)128頁-133頁参照。

利益の単なる列挙をはるかに超える副次的問題があること（例えば、会社の所在する小さな町から本社を移転する買収者の計画がコミュニティの崩壊や失職をもたらしたり、工場の閉鎖により解雇の従業員、市場を失った供給者に配分されるための取引価額の決定など）、②多様な利害関係者の利益を比較考量することを要求されると解される場合に取締役が混乱すること、③取締役が他の利害関係者に法的義務を負うことを認める場合、新たな種類の原告が裁判所に救済を求めることになり、候補者に適した者が取締役会の責任を引き受けることを抑止すること、取締役の経営を適切に監視する株主の能力を減少させること、④富の再分配（reallocation of wealth）は取締役の職務権限外であって政治的決定であること、利害関係者の諸利益に強制執行権が与えられていないかぎり、取締役は、ある利害関係者の利益を他の利害関係者よりも優先的に行うことについて責任を負わされないであろうこと、最後に⑤利害関係者制定法の規定は、会社が影響を及ぼす多重的な諸利益を指摘して連邦レベルでの会社外の機関によるコーポレート・ガバナンス権限の増大を主張する論争を強めることになること、以上のことを ABA 会社法委員会は指摘して、次のよう結論を述べている。

「結論として、本委員会は、利害関係者制定法が会社の関係を規制し、または、好ましくない企業買収に対応するための適切な方法ではないこと、そして、許容型の利害関係者制定法の拡張的な解釈は不必要であり且つ賢明でないこと、と考える。他の利害関係者の利益を考慮する権限を取締役に与えるにすぎない利害関係者制定法は、制定法がない場合に、裁判所が判示することを期待されるものの立法上の確認ととられるのが最もよい。利害関係者法制定法がインディアナ州の明文規定と同一の効力を有すると解釈することは、伝統的な会社法での過激（radical）な変更を成し遂げることとなるので、法人企業の業務によって影響を受ける株主と他の者との間の基本的な関係の改革（reshuffling）の影響に関して広範囲かつ幅広い基盤の審議があっ

た後でのみ企てられるべきである。」⁽¹⁸⁵⁾

その後、ABA 会社法委員会は、2013年 Benefit Corporation White Paper (以下「2013年白書」とする)を公表した⁽¹⁸⁶⁾。この2013年白書において、近年アメリカ合衆国の多くの州は、株主の価値を犠牲にしても、会社の活動の環境的・社会的その他の影響を考慮することを、取締役性に許容または要求する規定を採用しており、そのように拡張された目的を有する規定を採用する会社は Benefit Corporation として知られていること、これらの規定は前記の1990年白書で取り扱った利害関係者制定法によって提起される問題と類似した問題があることが言及されている⁽¹⁸⁷⁾。そして、2013年白書は、これらの規定の背景、Benefit Corporation の規定の内容などを検討した後、結論として、ABA 会社法委員会が模範事業会社法に従った州の制定法において Benefit Corporation の規定を含める決定の際に採用するものとして適切であると考える規定に関して、説明をしている⁽¹⁸⁸⁾。1990年の ABA 会社法委員会の大多数は、取締役が株主以外の利害関係者の利益を考慮することができることを要求することは過激であり、基本的な関係の改革の影響があるであろうと感じたのに対して、2013年の ABA 会社法委員会は、Benefit Corporation モデルを考慮することにより、組織体モデル (entity model)⁽¹⁸⁹⁾の形式

(185) ABA, supra note 124, at 2270-71. 当時のインディアナ州法 (Ind. Code Ann. § 23-1-35-1 (g) (West Supp.1989)) について、ABA 会社法委員会は、次のように述べている。「インディアナ州制定法は、ある決定が他の利害関係者の利益を考慮した後に関係のない取締役により行われるとき、その決定は『合理的な調査の後に誠実に行われていないことが立証されないかぎり、有効であるとみなされる』と規定する。したがって、それは、独立した取締役が誠実および合理的調査の要件を充たすことができ、株主に優先して非株主の利害関係者を支持したならば、株主が訴権 (right of action) を有しないことは明白であるように思われるであろう。」ABA, supra note 124, at 2264.

(186) Corporate Laws Committee of ABA Business Law Section, Benefit Corporation White Paper, 68 Bus. Law. 1083 (2013).

(187) ABA, supra note 186, at 1083.

(188) Id.

(189) 会社法において、会社は何かという問題について、財産モデル (property model) と

の制定法化という過激な提案をある程度再検討している⁽¹⁹⁰⁾。さらに、2019年 ABA 会社法委員会は、模範事業会社法を改正して、benefit corporation を新たに第17章に設けることを提案している⁽¹⁹¹⁾。

なお、デラウェア州においても、利害関係者制定法を採用していないが、その理由は前記の ABA 会社法委員会の考えと同様であり、とりわけ、デラウェア州において多数の公開会社が設立されているため、利害関係者制定法の制定の影響は非常に唐突であるので、そのような制定法の変更は有害無益と考えられたのであろうといわれている⁽¹⁹²⁾。しかし、デラウェア州も、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する Public Benefit Corporation に関する規定を制定し、取締役会は、株主の利益、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特定の公共的利益を比較考量する方法で経営しなければならないと規定する⁽¹⁹³⁾。

組織体モデル (entity model) といわれることがある。財産モデルとは、会社をその株主所有者の私的財産であるという考えであり、他方、組織体モデルとは、会社を株主の私的財産としてではなくて社会的団体 (social institution) としてみる考えである。See William T. Allen, Our Schizophrenic Conception of the Business Corporation, 14 Cardozo L. Rev. 261, 264-65 (1992).

(190) ABA, supra note 186, at 1083.

(191) Corporate Laws Committee of ABA Business Law Section, Proposed Changes to the Model Business Corporation Act-New Chapter 17 on Benefit Corporations, 74 Bus.Law.819 (2019). 拙稿「社会的営利会社 (Benefit Corporation) の利益報告書と透明性」福岡大学法学論叢64巻4号884頁以下 (2020年) 参照。

(192) Alexander, supra note 12 at 139.

(193) Del. C. Annot, §§362, 365 (West 2013, 2015). See, e.g., 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). また、拙稿「社会的営利会社 (Benefit Corporation) における取締役の責任」福岡大学法学論叢64巻1号279頁以下 (2019年) 参照。

5 結び

アメリカにおいて、1980年代に敵対的企業買収が盛んに行われるようになってから、多くの州が利害関係者制定法が採用している。各州で制定された利害関係者制定法の規定の形式・内容は多様であるが、一般的許容型、選択型および企業買収型に大別されうる。もっとも、その立法の経緯からすれば、利害関係者制定法の主眼は敵対的企業買収に対処するためのものであったといえるが、とくに一般的許容型の規定内容は、現代の会社の社会的責任に関する議論に通ずるものである。

ところで、利害関係者制定法は、取締役の権限を拡張して、株主以外の利害関係者を考慮する権限を認めるものである。しかし、そのような取締役の権限の拡張は、株主以外の利害関係者に強制可能な権利を生じさせるものではなく、各州の利害関係者制定法に関する多くの判例は、利害関係者制定法を強制するために取締役に対して訴訟提起する権利を株主以外の利害関係者に認めようとはしない⁽¹⁹⁴⁾。結果として、利害関係者制定法による取締役の権限の拡張は、その取締役を保護するのみであるといえる。

利害関係者制定法は、従来判例法で認められているものを法典化したものであるのか、または、それを拡張した取締役の権限を認めるのかという問題が考えられる。利害関係者制定法について最も制限的に解釈して、従来のユノカル判決およびレブロン判決で表明されたデラウェア州の基準の単なる法典化であるとする判例がある⁽¹⁹⁵⁾。他方、利害関係者制定法による取締役の権限の拡張を認めて、レブロン判決は、ウィスコンシン州における原則と

(194) See, e.g., *Stilwell Value Partners I, L.P. v. Prudential Mut. Holding Co.*, CIV.A.06-4432, 2007 WL 2345281 (E.D. Pa. Aug. 15, 2007) (いろいろなグループの利益自体が考慮されない場合に、これらグループになんらの原告適格を与えるものではないと判示する)。

(195) *Hilton Hotels Corp. v. ITT Corp.*, 978 F.Supp. 1342 (D. Nev. 1997) (デラウェア州の判例法は、ネヴァダ州制定法によって設けられた基本的義務を単に明確にしているにすぎないと判示する)。

なることができず、全体として、ユノカル判決もレブロン判決もいずれも適用できないとする判例がある⁽¹⁹⁶⁾。

利害関係者制定法が株主以外の利害関係者を考慮する権限を取締役に明文で認めることは、従来の判例の単なる法典化といえないであろう⁽¹⁹⁷⁾。利害関係者制定法により、取締役の裁量権の範囲が拡張され、取締役の裁量権の行使は、経営判断の原則によって保護され、また、ほとんどの状況では裁判所の審査に服さないものと考えられる⁽¹⁹⁸⁾。このような広範囲の裁量権が取締役に与えられる場合、当然、取締役が他の利害関係者の利益を考慮したことを口実として、不当な行為を隠蔽するといったような裁量権の濫用が行われるおそれがある⁽¹⁹⁹⁾。

近時のアメリカの多くの州において、会社の社会的責任の要請の風潮から、公共的利益の目的を有する社会的営利会社（Benefit Corporation）の制度に関する制定法が定められている⁽²⁰⁰⁾。Benefit Corporation は、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点で、許容型の利害関係者制定法

(196) Dixon v. Ladish Co., Inc., 785 F.Supp.2d 746 (E.D. Wis. Mar.30, 2011).

(197) Barzuza, supra note 10, at 2006, 2013, 2018（利害関係者制定法に関する多くの判例は、ユノカル判決およびレブロン判決のようなデラウェア州の判例において確立された取締役の義務の適用を拒否しているとする）；Geczy et al., supra note 10, at 114（利害関係者制定法は、判例法の変更を示しているとする）。

(198) Stephen M. Bainbridge, Interpreting Nonshareholder Constituency Statutes, 19 Pepp. L. Rev. 971, 980 (1992); Geczy et al., supra note 10, at 114, 116; Alexander, supra note 12, at 146.

(199) See, e.g., William J. Carney, Does Defining Constituencies Matter?, 59 U. Cin. L. Rev. 385, 423 (1990)（利害関係者の考量が、経営陣の不誠実の問題をただ悪化させるだけであるとする）；Stone, supra note 169, at 70（利害関係者制定法は、従業員を犠牲にして取締役の裁量権を強化するだけであるとする）；Jonathan R. Macey, An Economic Analysis of the Various Rationales for Making Shareholders the Exclusive Beneficiaries of Corporate Fiduciary Duties, 21 Stetson L. Rev. 23, 32, 36 (1991)（取締役の決定は、たとえ恣意的であっても、会社の利害関係者の利益となる理由で合理化されること、また、利害関係者制定法は取締役以外の誰にも仕えない取締役を認める可能性を有することを指摘する）。拙著・前掲注(1)101頁、139頁参照。

(200) Benefit Corporation の制度については、拙著・前掲注(1)157頁以下、拙稿・前掲注(193)277頁、同・前掲注(191)888頁参照。

とは異なるが、利害関係者制定法の場合よりも、取締役の裁量権の濫用が抑制されていると考えられる。利害関係者制定法を制定する多くの州は、Benefit Corporation に関する制定法も採用している⁽²⁰¹⁾。Benefit Corporation 制度は大規模公開会社では設立・運営は実際上難しいと思われるが、他方、利害関係者制定法は、現代社会において社会的責任に配慮した経営を求められる大規模公開会社においても必要であろうと考える。このことは、わが国の会社制度にも同様のことがいえるであろう。

(201) 利害関係者制定法を定める州で、Benefit Corporation の制定法を採用していない州として、ジョージア州、アイオワ州、ミシシッピ州、ミズーリ州、ノースダコタ州、オハイオ州、サウスダコタ州、ウィスコンシン州、ワイオミング州がある(本稿執筆ときに確認できた州)。