

米国における「会社の目的」に関する一考察

—コーポレート・ガバナンス・リステイトメント試案1の検討を中心に—

深 澤 泰 弘

1 はじめに

アメリカ法律協会（American Law Institute, 以下「ALI」という。）は、我が国では米国の各州における州法や判例法の現状を分析し、共通事項を法典の形に編纂したリステイトメント（Restatement）を作成・公表する団体として知られている。ALIはこれまで契約法や不法行為法、信託法など様々な法分野においてリステイトメントを作成・公表しており、近年も商法分野において責任保険法リステイトメント（Restatement of The Law Liability Insurance）を作成・公表している⁽¹⁾。このALIが、現在、コーポレート・ガバナンスについてのリステイトメントの作成作業を行っており、2022年に試案1（Tentative Draft No.1）を公表した（以下では単に「リステイトメント」と呼ぶときは、基本的にコーポレート・ガバナンス・リステイトメントを指すものとする

(1) 責任保険法リステイトメントに関する文献として、梅津昭彦「アメリカ法における保険証券解釈ルールの動向—責任保険法リステイトメント制定企画を契機として—」保険学雑誌 637号 5頁以下（2017年）、拙稿「防御義務の有無に関する判断基準の検討—アメリカ法の近時の動向—」保険学雑誌 632号 147頁以下（2016年）、拙稿「責任保険者の解決義務に関する一考察」損害保険研究 78巻 2号 33頁以下（2016年）、拙稿「責任保険契約における被保険者等の協力義務について」損保研究 81巻 1号 53頁以下（2019年）、拙稿「米国における責任保険契約の担保可能範囲について—責任保険法リステイトメントを参考に—」保険学雑誌 652号 275頁以下（2021年）等参照。

る。)⁽²⁾。ALIにより行われたコーポレート・ガバナンスについてのプロジェクトとしては「コーポレート・ガバナンスの原理：分析と勧告」⁽³⁾（以下では「原理」と呼ぶ。）が有名であり、これについては米国内で盛んに議論がなされ⁽⁴⁾、我が国においても著名な研究者による長期間の大規模な分析・検討が行われるなど注目を集めた⁽⁵⁾。このALIが満を持して、今回はこのコーポレート・ガバナンスというテーマについてリステイトメントを作成することになったことので、既に米国内ではこれに対する議論がなされ始めている⁽⁶⁾。このリステイトメントは、原理と同様、我が国においても米国会社法研究において今後何度も参照されるであろう重要な研究資料となることが予想される。そこで、本稿ではこのリステイトメントの試案1を中心に分析・検討を行うことを試みる。ただし、包括的な検討はその重要性を理解しつつも紙幅の関係等の理由から別の機会に譲ることにして、本稿では第2章で取

(2) ALI, RESTATEMENT OF THE LAW CORPORATE GOVERNANCE Tentative Draft No. 1 (2022) [hereafter “RESTATEMENT”].

(3) ALI, PRINCIPLES OF CORPORATE GOVERNANCE: ANALYSIS AND RECOMMENDATIONS (1994) [hereafter “PRINCIPLES”].

(4) See Joel Seligman, *A Sheep in Wolf's Clothing: The American Law Institute Principles of Corporate Governance Project*, 55 GEO. WASH. L. REV. 325, 351 (1987); William J. Carney, *The ALI's Corporate Governance Project: The Death of Property Right?* 61 GEO. WASH. L. REV. 898 (1993); Steven A. Ramirez, *Fear and Social Capitalism: The Law and Macroeconomics of Investor Confidence*, 42 WASHBURN L. J. 31, 77 (2002); Einer Elhauge, *Sacrilicizing Corporate Profits in the Public Interest*, 80 N. Y. U. L. REV. 733, 738 (2005); Douglas M. Branson, *Too Many Bells? Too Many Whistles? Corporate Governance in the Post-Enron, Post-Worldcom Era*, 58 S. C. L. REV. 65, 113 (2006).

(5) 原理の研究については、証券取引法研究会国際部会訳編『コーポレート・ガバナンス——アメリカ法律協会「コーポレート・ガバナンスの原理：分析と勧告」の研究』（日本証券経済研究所，1999年）が特に有名である。

(6) See, Stephen M. Bainbridge, *Do We Need a Restatement of the Law of Corporate Governance*, 78 BUS. LAW. TBA (2023), https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=4156924.

り扱われている「会社の目的 (The Objective of a Corporation)」にテーマを絞って検討をする。会社の目的に関する規定は、リステイトメントにおける他の規定を考慮する上でその土台となる存在であり、米国では近年においても盛んに議論がなされている重要なテーマである⁽⁷⁾。そこで、以下では、まずは今回のプロジェクトの趣旨やリステイトメントの構成などを概観し、試案1の第2章にある唯一の条文である第2.01条について、原理と比較検討することで、その相違を確認し、試案1の内容で特に論点となりそうな点について分析・検討を行う。

2 リステイトメントの概要

2019年1月に、ALIはニューヨーク大学ロースクールのEdward B. Rock教授をリポーターに、ペンシルバニア大学ロースクールのJill E. Fisch教授及びニューヨーク大学ロースクールのMarcel Kahan教授をアソシエート・リポーターに任命し、彼らによってリステイトメントの作成作業が開始された。リステイトメントは第1章定義 (Definitions)、第2章会社の目的、第3章会社の構造：取締役及び役員の職務と権限 (Corporate Structure: Function and Powers of Directors and Officers)、第4章注意義務と経営判断原則 (Duty of Care and The Business Judgement Rule)、第5章忠実義務 (Duty of Loyalty)、第6章支配取引及び公開買付けにおける取締役及び株主の役割 (Role of Directors and Shareholders in Transactions in Control and Tender Offers)、そして第7章救済 (Remedies)の全7章から構成される。また、リステイトメントは、他分野のリステイトメントと同様、各事項について初めに条文の形式

(7) See Benjamin T. Seymour, *Corporate Purpose and the Separation of Powers*, 36 BYU J.PUB.L. 113, 145 (2021); Gregory H. Shill & Matthew L. Strand, *Diversity, ESG, and Latest Board Power*, 46 DEL. J. CORP. L. 255, 323 (2022).

(black-letter) を示し、それに続いてコメント (Comment)、設例 (Illustrations)、及びリポーターズノート (Reporters' notes) を付すことで、より詳細な説明を行う。このような構成は原理と変わることはない。ただし、今回は実際の州法や判例法に基づいて作成されるリステイトメントであり、影響のある者に対してベストプラクティスを提示する原理とは異なるものであること、そして、原理が公表されてから四半世紀が経ち、機関投資家による株式所有の集中化やアクティブヘッジファンドの登場、ESG 問題における近年の強調によりコーポレート・ガバナンスに進化が生じていることから、リステイトメントはこれを踏まえることを目的としているものと説明されている⁽⁸⁾。今回の試案 1 では、第 1 章の一部 (全 44 条を予定しているうちの第 1.10 条、第 1.23 条及び第 1.24 条の 3 条)、第 2 章 (第 2.01 条)、第 4 章 (全 3 条を予定しているうちの第 4.01 条及び第 4.02 条の 2 条)、第 5 章 (全 17 条を予定しているうちの第 5.01 条、第 5.02 条及び第 5.10 条の 3 条) について公表し、2022 年の年次総会において、第 5.02 条以外の規定については承認を得た。このうち今回は第 2 章「会社の目的」について検討を行う。

3 試案 1 における「会社の目的」に関する検討

3.1 原理と試案 1 の条文の比較

本稿が対象とする試案 1 における「会社の目的」については、原理と同じく、第 2 章に規定されており、条文も第 2.01 条の 1 条のみである点で変わらない。しかし、その条文の内容や形式は大きく変わっているところがあるので、まずは原理と試案 1 の各条文を確認する⁽⁹⁾。

(8) RESTATEMENT XV, xvi.

(9) 原理の条文については、証券取引法研究会国際部会訳編・前掲注 4) 16 頁の翻訳を参考にさせていただいた。

原理 第 2.01 条 会社の目的と行為

- (a) 本条 (b) 項及び第 6.02 条（敵対的公開買付けを妨げる効果を持つことが予見される取締役の行為）が定める場合を除き、会社（第 1.12 条）は、会社の利潤及び株主の利益を増進させるために事業活動を行うことを、その目的とすべきである。
- (b) 会社は、その事業を行うにあたり、会社の利潤及び株主の利益がそのために増進させられない場合においても、
- (1) 自然人と同様に、法が定める範囲内において行動しなければならない、
 - (2) 責任ある事業活動にとり適当であると合理的にみなされる倫理上の考慮を加えることができ、並びに、
 - (3) 公共の福祉、人道上、教育上、及び慈善の目的に合理的な額の資源を充てることのできる。

試案 1 第 2.01 条 会社の目的

- (a) 会社は、法の定める範囲において、次の者の利益のために会社の経済的価値を増進することを目的とする。
- (1) コモンロー法域においては、会社の株主。ただし、会社はその際に次の事柄を考慮することができる。
 - (a) 会社の従業員の利益、
 - (b) 供給者、顧客、及びその他の者と会社の事業関係を促進することの望ましき、
 - (c) 地域社会及び環境における会社の活動の影響、並びに、
 - (d) 責任ある事業活動に関連する倫理上の考慮。
 - (2) 利害関係者法の法域においては、会社の株主、及び／又は、州法により認められる限りにおいて、従業員、供給者、顧客、地域社会、

又はその他の利害関係者。

- (b) 会社は、その事業活動において、会社の経済的価値を増進するか否かにかかわらず、公共の福祉、人道上、教育上、及び慈善の目的に合理的な額の資源を充てることができる。

試案1によると、第2.01条を設定することには3つの意図があるという⁽¹⁰⁾。第1には、営利事業会社の基本となる（またはデフォルトとなる）目的、すなわち、会社の経済的価値の増進という目的（経済的目的）を設定することである。会社の社会的要請が加速し、環境上及び社会上の関心が顕著になり、組織形態が拡張されるにつれて、会社を設立するときや会社に投資するときは何を選択すべきかを明らかにするために、営利事業会社の基本的な目的を明確にしておくことには意味がある。第2に、目的を表明することで、会社を経営する取締役や役員は会社の究極的な目的が何かを知ることができる。これにより、新しく取締役になった者は「自分はここで何を達成することに尽力すべきか」という問いに対する答えの端緒を得ることができる。そして、第3に、本条は、会社の経営者に特有の行為規範を設定し、その行為の責任を決定するリステイトメントの他の規定（第1章の「浪費(waste)」の定義、第4章注意義務と経営判断原則、第5章忠実義務、及び第6章支配取引及び公開買付けにおける取締役及び株主の役割の規定）のための土台を設定する。

さて、両者を比べてみると、原理は、会社に法律に従うことを義務付け、会社は適切であると合理的に認められる倫理上の考慮をすることができ、公共の福祉、人道上、教育上、及び慈善の目的に従事することを認めている。たとえそれが会社の利潤や株主の利益を増進しない場合であってもである。

(10) RESTATEMENT § 2.01 comment a.

これに対して、試案1は、会社の経済的価値を増進するか否かにかかわらず認められる行為としては、公共の福祉、人道上、教育上、及び慈善の目的に限るものとしているように読める。

試案1のこの点について、Eric W. Orts教授は次のような批判をしている。「経済的目的のみを認めることは、長期的には経済的合理性があるとは認められない倫理的または環境的配慮を排除することになる。試案1は、倫理的配慮は経済的な目的とは相反するが、それにもかかわらず取締役や役員は倫理的配慮について彼らの良心に従うことができるという原理の考えから逸脱する。気候変動の異常事態に関してしかるべきことを行うことのために、特定の企業（例えば巨大な石油会社）は、一定の利潤を犠牲にすることを求められるかもしれない。にもかかわらず、リステイトメント第2.01条は、それどころか、巨大な石油会社が原形をとどめないほどに地球を焼き尽くすことになっても、それらに長期間の利潤の最大化を求めているように思える。また、それは反レイシスト政策を採用する企業に、倫理や平等の精神よりも経済的又は事業上の合理性をもって、その政策を正当化するよう要求するようにもみえる」⁽¹¹⁾。

このようなOrts教授の見解に対しては、Stephen M. Bainbridge教授が次のように反論している。「試案1の起草者が原理を大きく変化させようと意図しているとは思えない。例えば、試案1はコメントeで会社の活動の社会的影響と同様に、環境における効果も考慮できると述べている。また、コメントeでは、経済的効果とは、あらゆる取引から会社が1ペニーでも多くの利益を絞り出さなければいけないということの意味しないと述べる。設例6は、会社が、持続可能な低炭素未来を創造し、平等とダイバーシティを促進し、エンプロイヤー・サクセス (employee success) を助長する

(11) Eric W. Orts, *The ALI's Restatement of the Corporate Objective Is Flawed*, THE CLS BLUE SKY BLOG (June 6, 2022).

ことを約束するミッション・ステートメントを採用することは認められると述べるし、設例 27・28 も自発的に原油の生産量を減少させる会社を例に取り上げて、そうすることが地球を保護し長期的な収益を可能にすると述べることは、第 2.01 条に違反しないと述べる⁽¹²⁾。確かに、試案 1 の第 2.01 条 (b) 項により、会社の経済的価値の増進が見込めない場合でも会社が支出し得るのは、公共の福祉、人道上、教育上、及び慈善の目的に限定されているようにも読める。これは一見すると取締役や役員といった会社の意思決定を行う者の裁量の幅を狭めているようにもみえるが、試案 1 は実際には経済的価値の範囲を広くとらえており（経済的価値を緩やかに認めており）、その中で倫理的配慮や環境上の配慮が認められると述べている。したがって、Orts 教授の指摘するような懸念はそれほど当てはまらないのではないだろうか。

次に、原理は会社の目的を「会社の利潤」と「株主の利益」の増進としていた。しかしながら、この「会社の利潤」と「株主の利益」という目的は衝突することがある⁽¹³⁾。たとえば、1980 年代のレバレッジ・バイアウトのような取引は、典型的に株主には大きな利益をもたらす一方で、会社の利害関係者の経済的利益には悪影響を及ぼすものと考えられていた⁽¹⁴⁾。このように両者は必ずしも同じ事を表しているわけではないので、このような規定では明らかに困難が生じる⁽¹⁵⁾。これに対して、試案 1 では「会社の経済的価値」という文言を使うことで、この問題をうまく回避しているものといえる⁽¹⁶⁾。

(12) Bainbridge, *supra* note 6 at 7.

(13) Henry T. C. Hu, *Risk, Time, and Fiduciary Principles in Corporate Investment*, 38 UCLA L. REV. 277, 299-300 (1990).

(14) See Marcel Kahan & Michael Klausner, *Antitakeover Provisions in Bonds: Bondholder Protection or Management Entrenchment?*, 40 UCLA L. REV. 931, 933 (1992-1993).

(15) Bainbridge, *supra* note 6 at 16.

(16) *Id.*, at 17.

そして、今回の試案1と従前の原理との間におけるより顕著な、そして重要な相違は、試案1がコモンロー法域と呼ばれるものと利害関係者法域と呼ばれるものを明確に区別して規定をしている点である。ペンシルバニア州が1983年に初めていわゆる利害関係者法（constituency statute）を採用してから⁽¹⁷⁾、現在では30州が利害関係者法を採用している⁽¹⁸⁾。その詳細は各州によって若干異なるが、この制定法は、一般的に、取締役が株主利益最大化以外の様々な考慮を行うことを認めている⁽¹⁹⁾。原理ではこれらの制定法は明確には取り込まれていないけれども、そのような法域における違いを考慮していないわけではなく、それらはコメントにおいて述べられており、そこで起草者は第2.01条にしたがう形でそれらの制定法を解釈することは可能であると述べる⁽²⁰⁾。したがって、原理においても両法域の存在（違い）について意識していなかったわけではないが、試案1では両法域を明確に区別して規定している点で、少なくとも形式的には原理と大きな違いが生じている。そこで、以下では試案1におけるコモンロー法域における規定（第2.01条（a）項（1）号）と利害関係者法域における規定（同項（2）号）について検討する。

3.2 試案1におけるコモンロー法域と利害関係者法域の規定について

今回のリステイメントにおける第2.01条において最も顕著な特徴は、

(17) D, Gordon Smith, *The Shareholder Primacy Norm*, 23 J.CORP.L. 277, 289 (1998). 米国の利害関係者法については、畠田公明「アメリカの州会社法における利害関係者制定法」同『社会的営利会社の立法とガバナンス』37-79頁（中央経済社、2022年）参照。

(18) Amanda Wise, *Corporate Law and Business Roundtable: Adding to the Debate on Shareholder Primacy vs. Stakeholder theory*, 49 CAP. U.L. REV. 499, 516 (2021).

(19) See STEPHEN M. BAINBRIDGE, *MERGERS AND ACQUISITIONS* 449-52 (4th ed. 2021).

(20) PRINCIPLES § 2.01 Reporters' Note 8.

コモンロー法域と利害関係者法法域に分けて規定している点であることは間違いないであろう。すなわち、会社の経済的価値の増進が会社の中心的な目的となる点はどちらの法域においても変わらないが、これは基本的に株主の利益のためにであるのか、それともより広く様々な利害関係者のためにであるのかで、法域において差異が生じることから、法域を2つに分けて規定がなされている。そこで、以下ではコモンロー法域と利害関係者法法域における規定の趣旨とその内容について、それぞれ試案のコメントやリポーターズノートも参考に検討する。

(1) コモンロー法域に関する規定について

試案1によると、コモンロー法域では会社の株主の利益のために、会社の経済的価値を増進すること（いわゆる株主第一主義）が会社の目的であるとする。しかし、当然、株主の利益だけを考慮しなければいけないというわけではなく、従業員の利益、供給者及び顧客等との関係性、地域社会や環境への影響、そして倫理上の問題についても考慮することができるものとしている。ここで注意しなければならないのは、試案1の起草者は、コモンロー法域では、株主でない者の利益を考慮するためには、それが株主の利益に合理的に関係していなければならないということを要求されると述べていることである⁽²¹⁾。これはレブロン判決⁽²²⁾でもそのように述べられていることから、真実であると思われるが⁽²³⁾、その後のeBay判決⁽²⁴⁾では「株主でない者の利益を促進することが最終的にどのように株主の価値を促進することに

(21) RESTATEMENT comment a.

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

(23) レブロン判決では「取締役会は、合理的に関連のある利益が株主に存在することを前提に、その責任を果たすために様々な利害関係者のことを考慮することができる。」と判示される。*Revlon*, 506 A 2d at 182.

(24) *eBay Dom. Holdings, Inc. v. Newmark*, 16 A.3d 1, 33 (Del. Ch. 2010).

なるのかについての合理的な判断を問題としない」と判示していた。要するに、株主以外の者の利益の考慮は株主の利益に「合理的に」関連していなければならないが、株主以外の者の利益を考慮する（増進する）ことでどのように株主の利益が増進されることになるのかについての合理的な判断は問題としないということである。これについては、裁判所は正当な事業目的により事業がなされたという可能性があるのならば、取締役会の決定を判断さえないという意味でしかないと考えられている⁽²⁵⁾。すなわち、取締役の判断は経営判断原則により基本的に保護されているので、個々の取締役は自らの決定について合理的な理由を有し、それを証明する準備をしなければいけないというわけではない（そこまで要求されていない）というわけである⁽²⁶⁾。したがって、取締役会の決定の合理性について裁判所が審査するのは、単に当該決定が自己利益のために腐敗していないかどうかを審査することの代わりに行っているだけにすぎないと理解されている⁽²⁷⁾。そうすると、取締役が、株主の利益を明らかに害するようなやり方で、株主以外の者の利益を増進するような決定を行う場合以外は、株主以外の者の利益を考慮したとしても、それは株主の利益に合理的に関連していると判断されることになろう。この点については、Dodge v. Ford Motor Company 事件⁽²⁸⁾で、ミシガン州最高裁も、会社は従業員の利益のために、彼らが利用可能な病院を建設したり労働条件の改善のためにエージェントを雇用したりするといった、付随的な人道上の支出をすることを許されているが、取締役は、会社が主に株主の利益のもと組織され運営されているということを忘れてはならないと述べてい

(25) Bainbridge, *supra* note 6 at 21.

(26) Michael P. Dooley, *Two Models of Corporate Governance*, 47 BUS. LAW. 461, 478-479 (1992).

(27) See *In re J. P. Stevens & Co.*, 542 A.2d 770 (Del. Ch. 1988); *Parnes v. Bally Entertainment Corp.*, 722 A.2d 1243 (Del. 1999).

(28) *Dodge v. Ford Motor Co.*, 170 N.W. 668 (Mich. 1919).

る。したがって、取締役は株主利益最大化という目的を達成するために、手段の選択については裁量がある一方で、彼らはその目的そのものを変更する裁量はないということであり、取締役は他の目的を達成するために会社に支出をさせるという選択をすることはできないことになる。

(2) 利害関係者法地域に関する規定について

1980年代から1990年代における企業買収の潮流や、前述のレブロン事件における判決に反応して、多くの州がいわゆる利害関係者法を採用した。各州の利害関係者法は細かなところで違いがあるものの、これらの制定法により取締役会は一般的に株主でない利害関係者の利益を考慮する裁量を与えられている。ただし、それらの利益を株主の利益と比べてどの程度考慮し得るかについては各法域で異なる。そのためか、第2.01条(a)項(2)号では、利害関係者法の法域においては、「株主の利益のため、及び／又は (and/or)、州法により認められる限りにおいて、従業員、供給者、顧客、地域社会、又はその他の利害関係者」のために会社の経済的価値を増進することが会社の目的であると規定する。この「及び／又は」という文言について、どのように解釈すべきかは、試案1からは必ずしも明らかではないため、議論になりそうなどころである。具体的に、①利害関係者法の法域においては、株主の利益を考慮せず、利害関係者の利益だけを考慮することが許されているのか、また、②どのような場合に「及び」が適用され、どのような場合に「又は」が適用されるのかといった点である。このうち①については、この二重の接続詞 (and/or) は、利害関係者法の法域において、取締役は利害関係者に利益を与えるために株主の利益を害することになったとしても、株主と利害関係者とのトレードオフをなすことが認められているということを示しているとの見解がある⁽²⁹⁾。ただし、このような利害関係者法の法域にあっても、株主の利益を考慮しない（株主の犠牲において他の利害関係者の利益を

(444)

優先する) という考えには次のような見解が示されている。すなわち、米国の大多数の州が利害関係者法を制定し、取締役は株主以外の会社の利害関係者における最善の利益を考慮することができるけれども、会社の売却やTOBの受入れを決定するときに、これらの制定法は取締役にそのような者の利益を考慮することを認めるだけであって、要求するわけではない。結果として、利害関係者法は株主の利益を犠牲にして他の会社の利害関係者に何らかの現実的な権限を与えるということはない⁽³⁰⁾。

そこで、この点に関連して、まずは試案1における社会的営利会社 (benefit corporation) の説明について確認する⁽³¹⁾。試案1において起草者は次のように述べる。「近年、多くの州が第三の基本的な選択肢、すなわち社会的営利会社の採用を認めている。この新しい組織形態のモデルは、利害関係者を中心に置くガバナンスを強要するため、利害関係者法の枠を超える。このモデルのもと、会社は典型的に会社のすべての利害関係者の利益のために、環境や社会に責任のある方法で活動しなければならない。これは取締役会に会社の活動により重大な影響を受ける者の最善の利益、すなわち株主の金銭的利益と、一般的な公共の利益または定款に規定した特定の公共の利益を調整する (balance) ことを要求する。…利害関係者法に反映される寛容なモデル (may モデル) とは異なり、社会的営利会社はより規範的なモデル (shall

(29) Bainbridge, *supra* note 6 at 23.

(30) Leo E. Strine, Jr., *The Soviet Constitution Problem in Comparative Corporation Law: Testing the Proposition that European Corporate Law is More Stockholder Focused than U.S. Corporate Law*, 89 S.CAL. L. REV. 1239, 1250 (2016). See also *Committee on Corporate Laws, Other Constituencies Statutes: Potential for Confusion*, 45 BUS. LAW. 2253, 2265-66 (1990).

(31) 我が国における米国の社会的営利会社の研究については、高橋真弓「営利法人形態による社会的企業の法的課題 (1) —英米におけるハイブリッド型法人の検討と日本法への示唆—」一橋法学 15 卷 2 号 767-774 頁 (2016 年)、畠田公明「社会的営利会社の制定法と取締役の義務・責任」同・前掲注 17) 81-117 頁等参照。

モデル)であり、取締役会が利害関係者や社会に対する義務を果たしていないと彼らが考えるときに、典型的に彼らは派生訴訟を提起することが認められる。このモデルは新しいけれども、その形式は34州に存在する。(ただし、それはとても新しいものであるため、その規定を解釈する判例法はほとんどない。したがって、条文の形でこの形式をリステイトするのは早計であろう)⁽³²⁾。

また、これに関連して、試案1では、会社の決定が原因で利害関係者間にトレードオフが生じるとき、コモンロー法域においては、株主以外の利害関係者の利益の考慮は株主利益と「合理的に関連づけ」なければならないが、mayやshallの法域では、株主以外の利益の考慮はときどき株主の利益を無視しても許されるだけでなく、強要されるかもしれないと述べる⁽³³⁾。したがって、起草者は、このshallモデル(すなわち、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」というモデル)が社会的営利会社法を指し、社会的営利会社であれば、株主の利益よりも公共の利益を優先することが認められる(むしろ、しなければならない場合がある)ものと理解しているが、このモデルは新しく、この制定法の解釈が問題となった裁判例がほとんどないため、条文の形ではリステイトしないものとしている。そうすると、試案1が規定する利害関係者法の法域には、shallモデルは含まれないので、mayモデル(すなわち、株主以外の利害関係者の利益を考慮「することができる」モデル)のみが対象となる。shallモデルの場合は、株主の利益よりも公共の利益を優先しなければならない場合があるため、前者を犠牲にしても後者を優先するという場合があり得るものと思われる⁽³⁴⁾が、果たしてmayモデルにおいて、

(32) RESTATEMENT § 2.01 comment b.

(33) *Id.*

(34) See Doborah J. Walker, *Please Welcome the Minnesota Public Benefit Corporation*, 11 U. ST. THOMAS L. J. 151, 152 (2013).

株主の利益を考慮せず（場合によっては犠牲にしても）、その他の利害関係者の利益を考慮することが認められるのであろうか。

この点に関して、試案1では利害関係者法は3つの基本的なタイプに分類できるとする⁽³⁵⁾。①修正株主第一主義法：取締役会は、他の要因（factor）を考慮することはできるが、株主の最善の利益を考慮しなければならないというもので、このタイプの制定法には一般的に「及び取締役会が適切とみなす他の要因（and other factors the board deems appropriate）」のような一般的なフレーズが含まれているというもの。②レベルプレイングフィールド（level-playing-field：条件を平等にする）法：取締役会が考慮し得る要因を列挙し、その中に株主の利益も含める。そして、それらのいずれかを優先的に取り扱うということはしないというもの。③ストロングフォーム（strong-form）のレベルプレイングフィールド法：取締役会は列挙された要因の一部を完全に他の要因よりも望しいものに変える（sublimate）ことができることを明らかにする文言を含むというもの。

このうち①や②は株主以外の者の利益を考慮することはできても、株主の利益を一切考慮しないわけにはいかないであろう。これに対して、③の場合において、このタイプの制定法が必ずしも株主の利益を考慮しなくても良いというのであれば、この場合が「又は（or）」の場合にあたるのかもしれない。仮にそうであったとしても、③のタイプの制定法を採用している州はわずかしがなく、大多数の州においては株主の利益は取締役（会）が考慮しなければならない事項として定められているのであるから、原則としては株主の利益を考慮することなしに利害関係者の利益だけを考慮することは許されず、例外的に認められる場合があるということ、リステイトメントでは明確にすべきであり、また、認められるとしたらどのような場合であるのかを

(35) RESTATEMENT § 2.01 comment d. reporters' note 5.

より分かりやすく説明すべきであろう。

(3) 企業買収の場面における法域間の相違に関して

試案1では、コモンロー法域と利害関係者法法域において異なる結論が生じる可能性がある例として、企業買収の場面において時価総額20億ドルのQ社の売却に対してなされる次のような2つのオファーの事例を挙げる⁽³⁶⁾。買付者Aは買収価格29億ドルを提示し、従業員の数を減少させ事業の相当な部分を外部委託するつもりである旨を開示していた。これに対して、買付者Bの買付価格は27億ドルでAの価格よりも低いものの、労働力はそのままと維持する計画であると説明した。

起草者によると、この場合に、コモンロー法域における売却会社の取締役会がBのオファーを受け入れてしまうと、会社の適切な目的から逸脱することになるという⁽³⁷⁾。というのも、会社の売却により株主の利益は終了してしまうことになるため、そのようなオファーの受入れは株主の利益を理由に正当化されることはないからである⁽³⁸⁾。これに対して、起草者は、利害関係者法の法域においては、そのようなオファーの受入れが会社の適切な目的からの逸脱にはならないと述べる。というのも、ほとんどの利害関係者法が特にレブロン基準を排斥し、このような決定（Bのオファーの受入れ）を保護するために採用されているからであるとする⁽³⁹⁾。

このような試案1の説明については、次のような見解が示されている⁽⁴⁰⁾。すなわち、起草者は、このような事例を判断する際にコモンロー法域ではレブロン基準を判断の拠り所として参考にしているというが、すべての州がレ

(36) RESTATEMENT § 2.01 comment e. illustrations 9.

(37) *Id.*

(38) *Id.*

(39) *Id.*

(40) Bainbridge, *supra* note 6 at 46-47.

ブロン基準を採用するかは明らかではない。コモンロー法域は17州⁽⁴¹⁾あり、デラウェア州を含む5つの州（デラウェア州以外だとカリフォルニア州、カンザス州、ミシガン州、ウエストヴァージニア州）ではレブロン基準に従う裁判例があるが、10州（アラバマ州、アラスカ州、アーカンサス州、コロラド州、ルイジアナ州、モンタナ州、ニューハンプシャー州、オクラホマ州、サウスカロライナ州、ワシントン州）ではこれに関する裁判例は存在しない。そして、ノースカロライナ州は利害関係者法を持たない州であるにもかかわらず、同州では明確にレブロン基準を採用しない旨を判示する最高裁判決があり、ヴァージニア州でもレブロン基準は適用されない旨を示す最高裁判決がある。したがって、起草者が示すほどにコモンロー法域における裁判所がレブロン基準に従うものとは確立されていない。また、レブロン基準を採用する州のおよそ半分（イリノイ州、メリーランド州、ミシシッピ州、ミネソタ州、ミズーリ州）は利害関係者法を有する旨が指摘されたりしている⁽⁴²⁾。したがって、利害関係者法を有する州であっても、レブロン基準を採用するか否かについて裁判所間で統一されているわけではないようである。

また、試案1の起草者は、レブロン基準は会社の売却の場合で、すべての株主がキャッシュアウトされる時に用いられると述べる⁽⁴³⁾。これについて、デラウェア州では、対価のすべてが現金である売却も現金のみならずそれ以外の対価も混合されてなされる売却も、レブロン義務が生じる可能性がある⁽⁴⁴⁾。また、デラウェア州の最高裁の支配的な先例は、「巨大で流動性があり、変化の激しい市場」において、多くの分散され

(41) 17州については、*See*, RESTATEMENT Reporters' Note 5.

(42) Matthew D. Cain et. al., *Does Revlon Matter? An Empirical and Theoretical Study*, 108 CAL. L. REV. 1683, 1692 (2020).

(43) RESTATEMENT § 2.01 reporters' note 3.

(44) Mohsen Manesh, *Defined by Dictum: The Geography of Revlon-Land in Cash and Mixed Consideration Transactions*, 59 VILL. L. REV. 1, 13 (2014).

た株主が存在し、支配株主を持たない公開会社による買収は、その取引がすべて株式か、現金か、またはそれらを混合したものにより構成されるかどうかにかかわらず、レブロン義務は発動しないこととすることを明らかに示しており、対価の形式は単純に関係しないという見解⁽⁴⁵⁾がある。したがって、このような見解を前提にすると、起草者がレブロン義務は現金を対価として会社が売却される時は常に発動するという旨の説明を行っているのであれば、それはいささか不正確であるといえるのかもしれない。

4 法の遵守

原理では、会社は、会社の利潤や株主の利益を減らすことになるとしても、法を遵守する義務を負うものと規定する。試案1も同様に会社に法の定める範囲において活動することを義務付ける。原理の規定については、会社に対して、利潤が増進されるか否かにかかわらず、法を遵守せよとする新しい特別な義務を課すものであるという批判的な指摘⁽⁴⁶⁾もなされていたが、近年のデラウェア州の裁判所はこれに従う傾向が強い⁽⁴⁷⁾。

試案1も原理と基本的に同じ立場をとっており、起草者は次のような説明をする⁽⁴⁸⁾。ある法規範を守るか否かを決定する際に、会社の収益と違法な行為をすることで課される金銭的責任により計算し得る社会的コスト、または発覚の可能性により割り引かれる潜在的な金銭的責任により計算し得る会社の損害のいずれかとを比較する費用対効果分析を、会社は大いに活用して

(45) Stephen M. Bainbridge, *The Geography of Revlon-Land*, 81 FORDHAM L. REV. 3277 (2013).

(46) Cynthia A. Williams, *Corporate Compliance with the Law in the Era of Efficiency*, 76 N.C.L. REV. 1265, 1281 (1998).

(47) *See, e.g., Guttman v. Huang*, 823 A.2d 492, 506 (Del.Ch.2003); *Metro Comme'n Corp. BVI v. Advanced Mobilecomm Techs. Inc.*, 854 A.2d 121, 131, 163-64 (Del.Ch.2004).

(48) RESTATEMENT § 2.01 comment f.

(450)

よいという主張もあるのは確かであるが、第 2.01 条はこの立場に反対する。基本的に、金銭的責任は法的に不当な行為を行うことを可能にする権利を得るために支払われる価格ではない。費用対効果分析は、一定の行為が法的に不当である否かを州が決定する（立法する）際にはふさわしいものである。しかしながら、一度決定がなされたならば、それにより定立された法規範は、その行為は不当であるという規範的な決定を示しており、したがって法規範を守るか否かについての費用対効果分析は一般的に不適切な（場違いな）ものとなる。したがって、事業を行う上で、すべての市民と同様、会社は法律の定める範囲内において活動する義務を負う。この範囲を決定する際に、会社は単純に過去の先例や、法や規制の不当な文言解釈に頼るべきではない。むしろ、関連する原則や政策、立法趣旨など、裁判所が判断をなす際に適切に考慮するであろうあらゆる考慮を重視すべきである。

試案 1 では、このような場合として、具体的に次のような設例を挙げている⁽⁴⁹⁾。F 社は年間 3000 万から 5000 万ドルの利益を上げる公開会社である。F 社は巨大な公開会社である P 社から供給契約を発注されたい。契約から期待される収益は 2 年間以上で 5000 万ドルになる。P 社の副社長は F 社の意思決定者である Brown に、F 社が副社長に 20 万ドルを支払うのなら、F 社は契約の発注を受けるであろうと提案した。Brown はそのような支払が違法であることを知っていたが、発覚する危険は非常に小さいものと考えていた。発覚する危険と発覚した場合の結果を注意深く考慮した後、Brown は F 社に 20 万ドルを支払わせた。F 社の行為は第 2.01 条に規定する原則から逸脱する。

このように大口顧客を得るために、相手（の意思決定権限を有する者）に賄賂を贈る行為は、通常認められないものであろう。したがって、賄賂として

(49) RESTATEMENT § 2.01 comment f. illustrations 11.

支払った20万ドルと発覚した際に会社が受けるであろう損害額の合計額と、それによって会社が得るであろう利益について、そもそも費用対効果分析をすることが許されないということに特段異論はない。

試案1では、第2.01条に定める法の遵守は道徳的規範に基づいていることから、法の遵守という規範が一般的に不適用であったり、他の考慮により相殺されるような一定の限定的な例外が存在すると述べる⁽⁵⁰⁾。したがって、法の遵守という規範にもかかわらず、会社は、法の遵守により第三者に著しい損害を与え、それを避けるためには法を遵守すべきではないという極めて例外な状況において、緊急性(necessity)の概念を理由に法を遵守しないことが正当化されることがある⁽⁵¹⁾。例えば、ある公共事業体(電力会社)が、あらゆる努力をしたにもかかわらず、クリーンエアに関する制定法上の限界値を満たすための施設改修が間に合わず、それができなくても健康や安全を害する差し迫った危険がないのに対して、施設の操業を停止することにより地域社会に電力の供給停止が生じるような場合がこれに当たる。同様に、法規範が死文化(desuetude, disuse)しているため、法規範を破っても社会の道徳感や政府当局は大目に見てくれるであろうという場合は、法を遵守しなくても正当化されうる⁽⁵²⁾。また、ある法規の有効性や解釈をテストする目的で、規則を公然と破る場合、状況が適切であるならば、問題とされない⁽⁵³⁾。加えて、契約違反は、約束は守られるべきであるという道徳的規範には違反するけれども、契約を守ることは必ずしも法の遵守の規範を根拠とするものではないから、第2.01条においても契約を破るかどうかを決定するときに、会社が費用対効果分析を利用することは認められている⁽⁵⁴⁾。

(50) RESTATEMENT § 2.01 comment f.

(51) *Id.*

(52) *Id.*

(53) *Id.*

(54) *Id.*

(452)

さらに、試案1では、継続的になされているわけではない些細な (de minimis) 違反は第2.01条の原則に違反しないし、(金銭的)責任を単純に法を遵守しないことに対する価格とみても問題はない(例えば、駐車場のメーターを超えて滞在していることによるパーキングチケットのような)場合もありうるとする⁽⁵⁵⁾。

このように試案1は、会社の目的(経済的目的)を達成するためであっても、原則として会社は法を遵守しなければならない、極めて例外的に法を遵守しなくても良い(第2.01条に違反しない)場合を、具体例を挙げながら説明している。これらの試案1の考え方は、条文に使用している文言は若干異なるものの、基本的に原理の考え方と変わらない。したがって、原理で行われていた説明とほとんど同じ説明がなされている。ただし、このような試案1の考え方には、次のような疑問が示されている。まず、ここでいう「法」にはすべての法が含まれるのかという点である。法を守るか否かの判断の際に費用対効果分析を行っても良い類の法もあるのではないかという主張である⁽⁵⁶⁾。また、起草者は、些細な違反は第2.01条に違反しないと述べるが、些細な違反という例外が法違反の特権を得るために罰金を支払うことはできないという原則のもと認められないこともあるのではないかと、些細な違反か否かは誰がどうやって決めるのか、その際に費用対効果分析が用いられるのではないかといった意見が示されている⁽⁵⁷⁾。

(55) *Id.*

(56) Bainbridge教授はこの点について次のように述べる。すなわち、刑事法では自然犯(malum in se)と単なる法定犯(malum prohibitum)を長く区別している。後者は、それらが制定法により処罰されることがあるから犯罪行為となるだけである。たとえば、信号無視をして道路を渡るような非行は、ほとんどの証券法違反と同様に、法定犯である。人は日常的にスピード違反のような一部の法定犯についての法を守るか否かを決定する際に費用対効果分析を行うであろう。Bainbridge, *supra* note 6 at 34.

(57) Bainbridge, *supra* note 6 at 36-37.

確かに、会社の経済的目的を果たすためなら当然に法を破っても良いということにはならなさそうだが、あらゆる法がその対象になるかについては精査が必要であろう。この点、試案1でも例外的に法を遵守しなくても問題とならない場合が示されているが、極めて例外的な場合であるため、それが適用される場面はかなり限定されているように思われる。これが批判の原因であろう。また、些細な違反については試案1が示している例外の中でもまだ認められそうなものであるが、「些細な」という要件が明確ではないというのは確かであろう。会社が費用対効果分析またはその他の理由により、法を遵守しないことを決定したとき⁽⁵⁸⁾、試案1が示す例外に該当しなければ、

(58) Bainbridge 教授は興味深い仮想事例を示すので、これについて紹介する。

ある主要都市が、交通の流れの改善を期待して、二重駐車に対する罰金を大きく増額する反渋滞法を採用することにする。しかしながら、その都市ではほとんどの建物が駐車場や搬出口を持たず、道路上の駐車スペースはほとんど常に埋まっている。そのため、運送業者は配達の際に頻繁に二重駐車をしている。新法の可決により、運送会社の取締役会はこれにどのように対応するかを議論する。専門家からは、法を遵守することで、運転手は駐車場を探すためにさらに運転しなければならないとなり、駐車できたとしても目的地まで歩いて向かわなければならないから、配達速度は大きく遅くなると指摘された。取締役会は、法を遵守するためにはより多くの運転手を雇ったりトラックを買い増したりしなければならないため、会社の費用が増えるだけでなく、カーボンフットプリントの上昇を招くだろうと認識していた。会社はアクティビストや環境保護主義者から二酸化炭素の排出量を減らすように相当圧力をかけられていたので、取締役会は後者の点について大きく懸念していた。取締役会は、法を破ることになってでも運転手に二重駐車を継続させることが、より安価で地球環境にとっても良いであろうと伝えられていた。Bainbridge, *supra* note 6 at 33.

このような場合であっても、会社は法を遵守すべきであろう。結果として会社の収益が減少したり、地球環境の悪化につながったりするとしても、これはそのような立法政策の問題であって、会社（そして取締役）の責任ではないであろう。そもそも渋滞緩和につながれば二酸化炭素の排出量は減るのだから、駐車場を探すために運転する距離が増えるからといって必ずしもトータルとして二酸化炭素の排出量が増えるとは限らない。なお、このような法を遵守しないと決めた場合、取締役はどのような責任を負うのか。単純に罰金の総額と法の遵守によるコストの増加とを比べて前者の方が少ない場合に、会社に損害が発生していないと端的に言えるのかには疑問がある。意図的な法違反の指示により反渋滞法違反の罰金以外のペナルティー（例えば行政罰とか）が課される

(454)

第 2.01 条違反になるということになるが、この場合、会社（又は取締役）はどのような責任を負うのか。第 2.01 条からはこの答えを導き出すことはできない。結局これは取締役の注意義務や忠実義務の問題になるのであろう。そうすると、確かに 2.01 条に「法の遵守」という文言をあえて加えておく必要はないのかもしれない⁽⁵⁹⁾。

5 会社の寄付と合理的な額

会社は日常的に、公共の福祉、人道上、教育上、または慈善の目的で合理的な額の寄付を行う。そのような寄付は典型的に会社の価値を増進することを意図して行われる。したがって、少なくとも寄付の総額が合理的であるとき、そのような行為は第 2.01 条 (a) 項に違反しない。さらに、第 2.01 条 (b) 項は、会社の価値を増進するか否かにかかわらず、公共の福祉、人道上、教育上、または慈善の目的に、会社の資源をささげることを認めている。たとえば、会社は、従業員、顧客、供給者、地域社会のメンバーといった会社に関心を持ってしかるべき各種の集団の福祉について、合理的な範囲内で考慮することができる⁽⁶⁰⁾。また、会社は経済活動の中心に位置することから、政府の政策を促進する会社の協力がなければ、政府の政策の成功はなしえないということも多い⁽⁶¹⁾。社会の主要な存在である会社による人道的振舞いは社会政策にとっても望ましい。さらに、教育事業や慈善事業に多様性が維持されることは社会政策上望ましく、会社がこの目的に支出を認めなければ、この目的を達成することはより難しくなるであろう⁽⁶²⁾。

可能性があるのならば、単純に会社に損害はないとはいえないからである。また、環境に配慮した会社であるとして、売り上げが上がる可能性は果たしてどのくらいあるのだろうか。

(59) Bainbridge, *supra* note 6 at 38.

(60) RESTATEMENT § 2.01 comment g.

(61) *Id.*

(62) *Id.*

しかしながら、こういう社会的配慮だけで正当化される会社の資源の利用は、合理的な範囲にとどまらなければならない。支出が合理的か否かは各場合における事情によって異なる。配慮すべき主要な要因としては、①類似の会社における売上高や資産額中に占める支出額の通常の割合と②会社の支出の利用と会社の事業とのつながりの強さである⁽⁶³⁾。一般的に、支出額が大きくなればなるほど、そのつながりは強くなければならない。国の緊急事態のような異常な状況においては、通常の場合に合理的だと考えられる額を超える支出が正当化されるであろう。会社は金銭を寄付することもできるし、技術、人材、設備などといった金銭以外の提供を行うこともできる⁽⁶⁴⁾。

そして、試案1ではこの点に関し次のような設例を用いて説明していた。セメント会社Mは資産12億ドル、年間利益1.3億ドルから1.5億ドルの公開会社である。同社の工場は全て米国西部にあり、事業の性質上他地域では営業できない。M社は博愛の精神から匿名でニューヨークの郷土資料博物館に3000万ドルの寄付を行った。総額がM社の年間利益のおよそ20%にも上り、会社の事業とのつながりも乏しいこの寄付は、利益を増進させる意図でなされたものでなく、短期・長期の利益がこの寄付によって増えるあてもないことから、第2.01条に違反する。年間利益の20%に当たる額の寄付は一般的に合理的ではなく、内国歳入法の定める所得控除の限度額(I.R.C 第170条(b)項(2)号(A)によると課税所得の10%)を超えるので、第2.01条(b)項にも違反する⁽⁶⁵⁾。これに対して、ニューヨークに所在する大口顧客や資金調達先からそのような寄付をせがまれた場合で、彼らとの有効な関係の維持から寄付は正当化されると取締役が判断した場合は、第2.01条に違反しない⁽⁶⁶⁾。また、M社が博物館に10万ドルしか寄付しなかった場合

(63) *Id.*

(64) *Id.*

(65) RESTATEMENT § 2.01 comment g, illustrations 17.

(456)

も、事業とのつながりは乏しいが、額が比較的少額であるので、通常は認められる⁽⁶⁷⁾。

このような試案1の設例を見る限り、寄付が認められるとする2つの要件の関係性として、会社の支出の利用と会社の事業とのつながりの強さの方が重視されているものといえる。すなわち、寄付と事業とのつながりが強いものであれば、寄付の額が多少高くても比較的認められるようであるが、寄付と事業のつながりが乏しいときは、支出の額が比較的少額であるときに限り、寄付を行ってもよいということになる。

6 結びに代えて

以上より、本稿ではリステイトメントの試案1における「会社の目的」の規定(第2.01条)について分析・検討を行った。今回の試案1の第2.01条は、コモンロー法域と利害関係者法法域に区別して規定しているという点で、条文の構成上は原理と大きく異なるものである。しかし、コメントや設例、リポーターズノートにおける説明をみるかぎり、その基本的な考え方は原理とさほど変わらないということがわかった。この「会社の目的」については、原理の中でも比較的異論の少ない規定であったという評価もあったためか⁽⁶⁸⁾、原理で用いられていた考え方のほとんどがリステイトメントでも採用されたのであろう。また、コモンロー法域と利害関係者法法域に分けて規定がされているといっても、コモンロー法域において会社が株主の利益以外を考慮することができないわけではなく、それ以外の利害関係者の利益にも配慮をすることができることになっており、試案1でも指摘されているよ

(66) RESTATEMENT § 2.01 comment g, illustrations 18.

(67) RESTATEMENT § 2.01 comment g, illustrations 19.

(68) Kathryn N. Fine, *The Corporate Governance Debate and the ALI Proposals: Reform or Restatement?*, 40 VAND. L. REV. 693, 700-01 (1987).

うに、両者が実質的に大きく異なるというわけではない⁽⁶⁹⁾。したがって、原理の際に問題として指摘されていた点の一部は、今回の試案1の規定にも当てはまる。さらに、今回の試案1では条文中に「及び／又は」という二重の接続詞を用いており、このような文言の使用やその解釈については今後も議論になりそうである。特に、今回のリステイトメントでは少なくとも条文の形で社会的営利会社については規定していないということを明らかにしているので、利害関係者法法域において株主の利益を考慮せず、その他の利害関係者の利益だけを考慮することはできるのか（そのような考えを採用している法域はあるのか）については、今後も様々な意見がなされるであろう。今回のリステイトメントの作成作業は始まったばかりであり、今後の議論の状況によって修正される可能性も大いにあるものと思われる。したがって、引き続きその動向を追っていきたい。また、本稿では、米国法の議論を踏まえて我が国における検討を行うことはできなかった⁽⁷⁰⁾。この点については別の機会に必ず行いたい。さらに、今回扱えなかったリステイトメントにおけるその他の規定についても、今後の検討課題とする。

(69) RESTATEMENT § 2.01 comment b.

(70) 我が国の会社の目的における包括的な研究としては、畠田公明『会社の目的と取締役の義務・責任—CSRをめぐる法的考察—』（中央経済社、2014年）がある。