

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 —

高橋真弓*

- I はじめに——社会的企業と法人形態
- II ハイブリッド型法人形態の拡大とその課題 (以上本号)
- III 英国のコミュニティ利益会社 (community interest company : CIC)
- IV 日本における社会的企業に特化した営利法人形態の要否
- V おわりに——新しい法人形態の課題

I はじめに——社会的企業と法人形態

(1) 社会的企業の拡大

世界的に、社会的課題の解決に取り組む主体としての「社会的企業 (ソーシャル・エンタープライズ: social enterprise)」が注目を集めている¹⁾。

各国間で程度の差はあれ、国家・地方財政の危機的状況ないしは社会福祉政策の変容を背景に、公共サービスの提供における民間セクター (セカンドセクター (企業セクター)・サードセクター (ボランタリーセクター)) の役割への期待は

『一橋法学』(一橋大学大学院法学研究科) 第15巻第2号 2016年7月 ISSN 1347-0388

※ 一橋大学大学院法学研究科准教授

- 1) 「社会的企業」の概念・実践例を紹介する著作は多数存在するが、学術的研究においては、後述する通り、経営学・社会学の領域の方がはるかに先行している。わが国における主たる著書として、谷本寛治編著『ソーシャル・エンタープライズ 社会的企業の台頭』(中央経済社、2006年)、塚本一郎=山岸秀雄編著『ソーシャル・エンタープライズ 社会貢献をビジネスにする』(丸善株式会社、2008年)、服部篤子=武藤清=洪澤健編『ソーシャル・イノベーション 営利と非営利を超えて』(日本経済評論社、2010年)、藤井敦史=原田晃樹=大高研道編著『闘う社会的企業』(勁草書房、2013年)、鈴木良隆編『ソーシャル・エンタープライズ論——自立をめざす事業の核心』(有斐閣、2014年)、山本隆編著『社会的企業論 もうひとつの経済』(法律文化社、2014年)等。

急速に高まってきている。その中であって、“社会的課題の解決や社会的利益の追求²⁾を主たるミッションに掲げつつ、同時に経済的・継続的な事業としてこれに取り組む事業体”³⁾は、社会的課題の解決や社会的利益の追求を中核的なミッションに掲げる点で、一般的な営利事業体とも、また、ビジネスの手法を用いた継続的事业の形式により⁴⁾、持続可能な社会的利益の再生産のサイクルを提供す

-
- 2) 「社会的課題」あるいは「社会的利益の追求」が何を意味するかという根本的な問題があるが、結局のところ、時代・地域・国家・集団・個人により異なりうるもので、画一的定義は難しい。ただ、本文で後述するように、社会的企業は、一定の客観性は前提としながらも、解決すべき社会的課題あるいは追求すべき社会的利益を自ら特定して活動するものであるため、「社会的課題」「社会的利益の追求」の意義をさほど厳密に捉える必要はなく、関係者の主観にのみ依拠する定義でなければ許容されると思われる。以下本論文では、社会や環境にかかわる広く認識されている課題を「社会的課題」と、これらの課題の解消を図る試みも含め、個人的あるいは閉鎖的な集団の利益を超えて、広く社会や環境に有益な影響をもたらすと考えられる活動を行うことを「社会的利益の追求」と捉える。また、広義の「公益 (public benefit)」と「社会的利益」の語はほぼ同義と捉えるが、公益目的の事業の定義などに関して制定法上で用いられている「公益」の語と区別するため、以下、法規制に係る表記を除き、「社会的利益」の語を用いる。
- 3) 後述するように、「社会的企業」の意義についてはなお一致した見解を見ていない。そのため、経営学の領域だけでなく、法学の領域においてもその議論の対象は必ずしも明らかではないが、本論文では標準的な営利企業とは区別されるものとして「社会的企業」を捉えた上で組織形態のあり方を検討するため、II章以下で社会的企業の語を用いる場合には、本文に掲げたような企業体を想定する。したがって、例えば、会社の経済的利益の追求を主たる目的とし、その実現の過程で各種ステークホルダーの利益や社会・環境問題に取り組むという企業は、検討対象とはしない。
- 4) 社会的企業のビジネスモデルは単一のものではない。例えば、米国のある研究では、主たるビジネスモデルは、商業活動を行って得た利益を社会的ミッションに充てるという分断型 (例：一般企業への職業訓練プログラムの提供により得た資金をもって、ストリートチルドレンに無償で教材を提供するというミッションを実行する企業) と、受益者を顧客とする商業活動を行うことを通じて社会的ミッションを実現する統合型 (例：途上国において、村落に居住する低所得者層を雇用し、貧困層にも購入可能な質の高い眼鏡を販売するというミッションを実行する企業) とに分類されるという。いずれの形態を採るかにより、当該組織のガバナンスの課題も異なるとされる。Alnoor Ebrahim, Julie Battilana, and Johanna Mair, *The governance of Social Enterprises: Mission Drift and Accountability Challenges in Hybrid Organizations*, 34 Res. Organ. Behav, 83, 87-94 (2014); Julie Battilana, Matthew Lee, John Walker, & Cheryl Dorsey, *In Search of the Hybrid Ideal*, Stan. Soc. Innov. Rev, Summer 2012, 51, 54. 上記に言う分断型は社会的企業に相当しないとする見解もあるが (Keren G. Raz, *Toward an Improved Legal Form for Social Enterprise*, 36 N.Y.U. Rev. L. & Soc. Change 283, 291 (2012)), 商業活動を通じて環境保護を図る企業など、分断型・統合型の両側面を有するビジネスモデルもあると思われ、本論文では分断型のみを排除して検討することはしない。

るという点で、専ら喜捨や慈善を活動内容とする旧来型の非営利法人⁵⁾とも、一線を画する存在として期待が高い⁶⁾。

また、特に金融危機後の世界では、近視眼的な経営に加え、富の極端な偏在・集中を招く要因ともされた現代資本主義のあり方に対する不信に応えるべく、営利企業が社会的課題の解決を企業の事業そのものとし、経済価値と社会価値・環境価値を同時に追求する事業態様など、従来のCSRやフィランソピー論を超えた新たな資本主義のあり方が提唱されているが⁷⁾、社会的企業は、資本主義の働きを活用した社会的課題の解決の試みという側面で、それらの発想の延長線上に位置付けられる存在とも捉えられている⁸⁾。コミュニティや国家による指令に従うのではなく、各民間主体が創出しようとする社会的利益や解決すべき社会的課題をそれぞれ自主的に特定するという自由主義的なアプローチ⁹⁾である点でも共通する。しかし、企業家が自ら一般的な営利企業とは異なる存在となることを選択した上で、そうした志向を「明示的に掲げて賛同者を募る」¹⁰⁾という点では、関係当事者各人の合理的期待を基盤とした、より市民的な社会的運動の一つにも位置付けられると思われる。

-
- 5) 以下本論文における「非営利」の語は、対外的な事業活動によって得た利益を構成員に分配することを目的としないことを指す。米国では“nonprofit”の語が用いられることが多いが、“not-for-profit”の語の方が適切であるとされる。Cabinet Office (UK), Strategy Unit Report, PRIVATE ACTION, PUBLIC BENEFIT: A REVIEW OF CHARITIES AND THE WIDER NOT-FOR-PROFIT SECTOR (Sep. 2002), at 2.5.
- 6) 一方で、公的資金の支出を最小限に抑えるアクターとして社会的企業に安易に依存することに警鐘を鳴らす見解もある。藤井ほか編著・前掲注1) 8-10頁〔藤井敦史〕。
- 7) See Michael E. Porter and Mark R. Kramer, *Creating Shared Value*, Harv. Bus. Rev. Jan-Feb. 2011, 64.
- 8) *Id.* at 70; Battilana, et al., *supra* note 4, at 55; Celia R. Taylor, *Carpe Crisis: Capitalizing on the Breakdown of Capitalism to Consider the Creation of Social Businesses*, 54 N.Y. L. Sch. L. Rev. 743, 744-745 (2009).
- 9) See Antony Page and Robert A. Katz, *Is Social Enterprise the New Corporate Social Responsibility?*, 34 Seattle U. L. Rev. 1351, 1380-1381 (2010).
- 10) 一般投資家の存在する上場企業等の経営者が、社会的利益に関する独自の見解を実現しようとするには大きな問題があるとされる。投資家はそのために投資をしたものではないからである。Leo E. Strine, Jr., *Our Continuing Struggle with the Idea that For-Profit Corporations Seek Profit*, 47 Wake Forest L. Rev. 135, 154 (2012). これに対し、予め一定の社会的目的を特定してこれを掲げる（更にはその目的の追求を組織構造に埋め込んだ）会社については同様の議論が当てはまらない。

経営学・社会学領域における「社会的企業」の研究は、既に30年以上の歴史を有しているが、上述のような公共政策論や資本主義論の変化を背景に、近年、国家・国際政策のレベルでも、そのプレゼンスの拡大に向けた様々な支援体制の整備が図られてきている。社会的企業に対する直接的な補助金の投入や起業支援、啓発活動、人材育成、経営ノウハウの提供、ネットワークの構築補助等はそれらの一部であるといえよう¹¹⁾。2014年9月に公表されたG8の「社会的インパクト投資タスクフォース (Social Impact Investment Taskforce)」の報告書¹²⁾も、社会的企業に対する投資環境の整備について政策立案者に対する多くの提言を含んでいる。

こうした研究・政策提言あるいはその実現の動きに対し、企業組織法の視点からの法学的研究は、なお萌芽期にあると思われる¹³⁾。その原因は、「社会的企業」の概念がなお多義的かつ曖昧で、各地域における議論が共通する外延を持たないこと、また、その議論が、事業主体を分析対象として捉えながらも、必ずしも特定の組織形態に限られるものではなく、組織論というより事業態様のあり方に関わるものであることによると推測できる。

「社会的企業」の語は、欧州と米国とで異なる発展を遂げてきたとされる。経

11) 例えば、英国政府が社会的企業の支援環境を整えるために行ってきた様々な試みについては、UK National Advisory Board to The Social Impact Investment Taskforce, BUILDING A SOCIAL IMPACT INVESTMENT MARKET: THE UK EXPERIENCE (Sep. 2014) 参照。日本でも、方策は限られているものの、内閣府所管の地域社会雇用創造事業や復興支援型地域社会雇用創造事業、経済産業省所管のソーシャルビジネス新事業創出事業など、政府による社会的企業支援の試みが行われてきている。

12) Social Impact Investment Taskforce, established under the UK's presidency of the G8, IMPACT INVESTMENT: THE INVISIBLE HEART OF MARKETS (Sep. 2014). 2013年6月にG8の議長国であった英国の主導により設置されたタスクフォースによる報告書である。同報告書に言う「社会的インパクト投資」とは、経済的リターンとともに特定の社会的目的の達成を企図するもので、その両方の成果を評価する投資を指す。Id. at 1.

なお、同タスクフォースには、参加各国の国内諮問委員会による報告書も提出されている。日本の国内諮問委員会報告書は以下のものである。Japan National Advisory Board, THE SOCIAL IMPACT INVESTMENT LANDSCAPE IN JAPAN (Jul. 2014). 更に、同諮問委員会は、2015年に社会的インパクト投資の推進に向けた提言書を公表している。G8社会的インパクト投資タスクフォース国内諮問委員会「社会的インパクト投資の拡大に向けた提言書」(2015年5月)。

13) ただし、後述(II 2)のように、特に米国では一定の研究の蓄積が始まっている。

済的活動を通じて社会的課題への対応を試みる事業体であるという点においては、両者における社会的企業の概念は共通しているが、欧州では特に、社会的経済ないし連帯経済の発想を背景に、社会的に排除された人々の社会的包摂（例えば、雇用の創出、居場所としてのコミュニティ形成や社会サービスの提供）を顕著な課題として設定した上で、その社会的課題に直面する当事者（社会的企業の受益者）やボランティア労働者等が、当該企業のガバナンスに一人一議決権の形態で直接参加するという所有形態（マルチステークホルダー・モデル）を社会的企業の不可欠の要素とする議論がなされている¹⁴⁾。

このことは、社会的企業を、「従前メンバーの共益を志向してきた協同組合がよりコミュニティにおける公益を志向し、事業性を高める非営利組織の活動領域と重なりあうようになったもの」と位置付ける議論¹⁵⁾によく反映されている。創業者、資本提供者、消費者、受益者、地域コミュニティ等、多様なステークホルダーの利益の接点を見出すことが必ずしも容易ではない局面もあることからすれば、このマルチステークホルダー・モデルは、規模の拡大や意思決定の迅速性よりも、組織のあり方自体に社会性が反映されることを優先する考え方といえる¹⁶⁾。こうして、欧州では、少なくとも当該事業体のガバナンスのあり方が、「社会的企業」の範囲の確定に重要な役割を担っている¹⁷⁾。

14) 1996年に始まった欧州委員会内のEMES (L'Emergence des Entreprises Sociales en Europe) プロジェクトは、社会的企業を定義する基準として、経済的・企業的な側面に関し、(a)財の生産・サービスの供給の継続的活動、(b)高度の自律性、(c)経済的リスクの高さ、(d)最少量の有償労働、の4点を挙げ、更にその社会的側面に関して、1)コミュニティへの貢献という明確な目的、2)市民グループが始めたイニシアティブであること、3)資本所有に基づかない意思決定権限、4)その活動によって影響を受ける人々による参加、5)利益分配の制限、の5点を挙げている。Jacques Defourny, *Introduction: From Third Sector to Social Enterprise*, in THE EMERGENCE OF SOCIAL ENTERPRISE, 16-18 (Carlo Borzaga & Jacques Defourny (eds), 2001).

15) 藤井ほか編著・前掲注1) 32-38頁〔藤井敦史〕。

16) 藤井ほか編著・前掲注1) 38頁〔藤井敦史〕。

17) ただし、欧州型の社会的企業概念を支持する見解からも、特に日本においては、単に組織形態のみから社会的企業を画することは難しいとされている。藤井ほか編著・前掲注1) 73-74頁〔藤井敦史〕。これは、営利企業の形態を採っているからといって、必ずしも営利追求を主目的とはしていない企業体も多く、他方で資本多数決によらない全員参加のガバナンスの理想が形骸化している協同組合もあるためと説明される。

これに対し、米国型の社会的企業概念は、政府財政の緊縮を受けて進む非営利法人の商業化・財政規律の自律化に起源を有し、近年では社会的利益の追求志向を有する営利法人までを含む、相対的に市場主義の色彩の濃いものであるとされる¹⁸⁾。多様なステークホルダーが直接企業のガバナンスに参加することはむしろ消極的に捉えられており、米国型の社会的企業概念には協同組合等は含まれない。その一方で、社会的企業家（起業家）に焦点が当てられ、これを起点とするイノベーションや経営戦略のあり方が問われている¹⁹⁾。わが国では、経済産業省のソーシャルビジネス研究会が、「ソーシャルビジネス」の語²⁰⁾を、①社会性（現在解決が求められる社会的課題に取り組むことを事業活動のミッションとすること）、②事業性（社会的ミッションをビジネスの形に表し、継続的に事業活動を進めていくこと）、③革新性（新しい社会的商品やサービス、それを提供するための仕組みを開発したり、活用したりすること。またその活動が社会に広がることを通して、新しい社会価値を創出すること）の要素を有する主体と定義しているが、事業性と革新性を強調するこの定義も米国型の社会的企業概念に近似しているものと解されよう²¹⁾。近年はこうした米国型のアプローチが欧州でも影響力を持ちつつあるとされるが²²⁾、このような発想を基礎にすると、社会的企業概念には、ビジネスの手法を取り入れて社会的事業に取り組む非営利組織だけでなく、社会的課題の解決や社会的利益の追求を主たるミッションに位置付ける会社や、一般営利企業の社会的責任事業（CSR）まで含まれ、組織の法的形

18) 藤井ほか編著・前掲注1) 23-26頁、38頁〔藤井敦史〕。

19) 藤井ほか編著・前掲注1) 26頁〔藤井敦史〕。

20) 「ソーシャルビジネス (social business)」の概念もなお確立していない。社会的企業とほぼ同義に用いられることもあるが、ソーシャルビジネスの提唱・実践でノーベル平和賞を受賞したユヌス博士は、会社に利益が生じてもその分配を認めない存在として、社会的企業の一部に包摂されるが、同一の概念ではないとしている。ムハマド・ユヌス『貧困のない世界を創る ソーシャル・ビジネスと新しい資本主義』（早川書房、2008年）23頁、70頁、ムハマド・ユヌス『ソーシャル・ビジネス革命——世界の課題を解決する新たな経済システム』（早川書房、2010年）171頁。

21) 「ソーシャルビジネス研究会報告書」（2008年4月）3頁。このような社会的企業の捉え方については、起業家の個人的信念に依拠しすぎているとの批判がある。藤井ほか編著・前掲注1) 59-61頁〔藤井敦史〕。

22) Jacques Defourny and Marthe Nyssens, *Social Enterprise in Europe: Recent Trends and Developments*, EMES European Research Network WP no. 08/01 (2008), at 4.

態はその外延を画するものではないことになる²³⁾。

(2) 社会的企業のための法人形態

一方で、近年、この米国も含めて世界各国で、社会的企業のプレゼンスを拡大しようとする政策的意図から、「社会的企業向けの組織形式」を導入する立法が盛んに行われてきており、様々な(社団)²⁴⁾法人形態が誕生してきている。これは、社会的企業の組織形態を限定しようとする試みではなく、社会的企業を念頭に置き、一つの受け皿となることを企図したものであるが、上述したような基本的な考え方の相違を背景に、欧州各国では協同組合等の組織形態の改革が比較的顕著であるのに対し²⁵⁾、米国では、株式会社や LLC をベースとした社会的企業のための法人形態の導入が試みられてきている。また、英国では、産業共済組合 (Industrial and Provident Society) 制度の改革とともに²⁶⁾、株式会社をベースとした形態を含む、社会的企業の受け皿としてコミュニティ利益会社 (Community Interest Company : 以下、「CIC」という) 制度が導入された。

英米におけるこれらの組織は、対外的な事業活動により利益を得るが、相互扶助を目的とはしない営利法人に分類されうる法人の構造をベースとしつつ、一定の社会的利益の追求を主たる目的として明示的に掲げるもので、営利法人と非営利法人の中間に位置付けられることから「ハイブリッド型」などと称される。経営学・社会学における社会的企業の外延が多様で、あくまで経済的利益を追求する事業の範疇で社会価値の追求を図る共通価値の創造や CSR 等まで含むのに対し、従来の営利法人とは異なる法的規範による規律を念頭に置いたこれらの法人

23) 谷本・前掲注1) 5頁、7頁〔谷本寛治〕。

24) 本稿では、検討の便宜上、社員の存在しない財団法人については検討対象外とする。

25) 1991年に導入されたイタリアの社会的協同組合 (cooperative sociali)、1999年に導入されたスペインの社会的イニシアティブ協同組合 (cooperativa de iniciativa social)、2002年に導入されたフランスの集会的利益協同組合 (société coopérative d'intérêt collectif) などの例がある。See Defourny and Nyssens, *supra* note 22, at 6-7.

26) 1965年産業共済組合法 (Industrial and Provident Societies Act 1965) は、2006年以降数度の改正を経てきたが、2014年に協同組合・コミュニティ利益組合法 (Co-operative and Community Benefit Societies Act 2014) が成立して、従前の立法の整理・現代化が図られた。

制度では、社会的利益の追求を主たる目的として明示的に掲げ、経済的利益の追求はそれと並ぶ、もしくはそれに劣後する目的として、または主たる目的を達成するための手段として位置付ける組織が想定されうる²⁷⁾。

これらの組織も、社会的利益の追求をミッションとする以上、一般的な営利法人に比べ、その事業に関わるステークホルダーの利害への配慮や、これらの者の統治への間接的な参加を強く謳うものではある²⁸⁾。当該社会的企業の事業に、例えば低所得者層などの特定の受益者がいる場合には、これらの者こそ当該企業の行動の監視に最も強いインセンティブを持つ者になるからである。しかし、その一方で、社員としての参加を求めるマルチステークホルダー・モデルに依拠することを必ずしも強制していない。社会的利益自体の多元性に加え、社会的企業は顧客・資金提供者・企業間ネットワークなどの多様な助力を得てミッションの実現を可能とするものであることに鑑みれば、経営の折々において常にそのステークホルダー全員が参加する意思決定の仕組みは、効率的で迅速な事業の遂行自体に支障をきたす可能性もあろう。この点、特に営利法人形態による社会的企業は、資金調達の側面にも市場原理を採り入れて、より幅広い投資者層から資金を集めながら、他方では経営の柔軟性・効率性を維持し、事業規模の拡大を志向する試みでもあると言える。

ただ、いずれの組織形態の試みもなお緒に就いたばかりで本質的な課題が多く、新たな組織の要否自体を含め、組織のあり方をめぐる議論が一定の収斂をみるには、なお相当の時間がかかるものと思われる²⁹⁾。

翻ってわが国の状況を見るに、社会的企業の受け皿に特化した法人形態に関する議論はさほど盛んに行われていない。それは、2006年の「一般社団法人及び一般財団法人に関する法律（以下、「一般法人法」という）」（平成18年法律第48号）、「公益社団法人及び公益財団法人の認定等に関する法律（以下、「公益法人法」という）」（平成18年法律第49号）およびその整備法の制定を経て、柔軟

27) Thomas Kelley, *Law and Choice of Entity on the Social Enterprise Frontier*, 84 Tul. L. Rev. 337, 351 (2009); Dana Brakman Reiser, *Theorizing Forms for Social Enterprise*, 62 Emory L. J. 681, 692 (2013).

28) 例えば、後述Ⅲ2(4)④(次号)。

29) 「立法上の実験」とも称されている。Ebrahim, et al., *supra* note 4, at 83.

な非営利法人制度が構築され、一般社団法人として、有限責任制度を原則とし³⁰⁾、最低限の資産処分制限 (asset lock) が及ぶ法人格が容易に取得できるようになり、また更に一定の公的監督による担保を受ける組織として、公益社団法人だけでなく、「特定非営利活動促進法 (以下、「NPO 法」という)」（平成 10 年法律第 7 号) に基づく特定非営利活動法人 (以下、「NPO 法人」という) も存在しているため、社会的企業にこれら以外の特段の法人形態を用意する必要性は必ずしも大きくないと考えられることがあるのではないかと推測される³¹⁾。

しかし、わが国で 8,000 ほどあるとされる社会的企業のうちにも、伝統的に営利社団法人とされる「会社」の形態を選択している企業は少なからず存在するようである³²⁾。税制上の優遇措置を享受しえないにもかかわらず、「会社」を選択するのは、事業経営の経験がある起業家には馴染みやすい組織形態であることなどの理由も大きいと考えられるが、事業規模の拡大を目指して、柔軟で多様な資金調達の実現を確保するという動機も皆無ではないだろう。社会的企業の規模の拡大は、必ずしも単純に積極的な評価ばかりを受けるものではないが³³⁾、近年は、営利会社とも互角に競争できる大規模事業に成長する可能性を持つ一部の社会的企業に、その可能性を開くことは公共の利益に資するとの観点から、小規模事業者の多い社会的企業の規模拡大を促そうとする政策的判断が見られる³⁴⁾。

公共政策としての社会的企業支援の是非やあり方はさて措くとしても、社会的企業による営利法人形態——特に会社形態——の利用を促進する、あるいは少なくともこれを妨げないという政策目標を所与としたとき、英米の立法例にみられるように、固有の法人形態を別途規定することをもって応ずる必要はあるのだろうか。また、新たな法人形態が必要または望ましいものであるとしても、あるいは既存の会社形態を用いて社会的利益の追求を主たるミッションとする組織を設

30) なお、社員は、定款の定めにより経費の支払義務を負うことはある (一般法人法 27 条)。

31) 社会的企業は非営利法人形態による方が望ましいとする見解として、藤井ほか編著・前掲注 1) 62-66 頁 [藤井敦史]。

32) 鈴木編・前掲注 1) 261 頁 [鈴木良隆]、服部ほか編著・前掲注 1) 77 頁 [服部篤子]。

33) 藤井ほか編著・前掲注 1) iv-v 頁 [藤井敦史]。ローカルなニーズからの乖離、ボランティアの参加の後退等の問題点が指摘されている。

34) Social Impact Investment Taskforce, *supra* note 12, at 2.

計することが可能であるとしても、それらの組織の設計にあたってはどのような法的課題が存在するのだろうか。

前掲のG8社会的インパクト投資タスクフォースに提出された日本の国内諮問委員会の報告書は、後述する米国の低利益有限責任会社(L3C)やベネフィット・コーポレーション、あるいは英国のCICなどの立法例を参考に、日本でも社会的企業のための法人格を導入し、その「法的地位を確立」することを提言の一つに掲げており³⁵⁾、更に同諮問委員会が2015年に公表した「社会的インパクト投資の拡大に向けた提言書」も、出資型非営利法人形態の導入の必要性を示している³⁶⁾が、新たな法人制度の創設に際しての問題点は、なお十分に言及・解明されるに至っていない。

本研究は、日本の現行法人法制³⁷⁾同様、利益(剰余金)の配当の可否をもって営利団体と非営利団体を大別している³⁸⁾英米において、なぜ特別の法人形態の導入が図られたのか、またそうして生まれてきた新たな法人形態にはどのような法的課題があるのかを検討し、日本法への示唆を得ようとするものである。営利法人・非営利法人のハイブリッドとも称されるこれらの法人(このことから、以下本論文では「ハイブリッド型法人」と称する)の導入の試みは、必ずしも成功例ばかりとは言い難いものであるが、それゆえに営利法人・非営利法人を含めた法人法制全体のあり方の再考を促す興味深い契機をもたらすと思われる。

(3) 本論文の構成

35) Japan National Advisory Board, *supra* note 12, at 11, 24.

36) G8社会的インパクト投資タスクフォース国内諮問委員会・前掲注12) 41頁。なお、既に2006年の法人制度改革の際に、持分の定めがある一般社団法人の類型を設けることの適否は今後の法人制度の検討課題であることが指摘されていた。神作裕之「一般社団法人と会社——営利性と非営利性」ジュリスト1328号(2007年)45頁。

37) なお、わが一般法人法は、非営利法人の一般法とは位置付けられておらず、単行法による非営利法人も多数存在するが(学校法人、社会福祉法人、医療法人、宗教法人等)、本論文では、一般社団法人・NPO法人以外の類型については検討対象外とする。

38) See [US] American Bar Association (ABA), MODEL NONPROFIT CORPORATION ACT (3rd ed. 2008) §6.40, [UK] The Charity Commission, Charity Types: How to Choose a Structure (cc22a) (Nov. 2014). 神作裕之「非営利団体のガバナンス——コーポレート・ガバナンス論との比較を中心に」NBL767号(2003年)24頁。

以下まずⅡ章では、非営利法人形態による社会的企業が抱えているとされる課題を確認した後、その課題に応えるべく発展してきた米国のハイブリッド型法人形態の立法例を紹介する。米国のハイブリッド型法人は、その立法運動の広がりにもかかわらず、十分な成功を収めているとは言い難い状況のようであるが、併せて大きな法的課題を指摘されている制度でもある。Ⅱ章後半は、米国の立法例を通じてみられるハイブリッド型法人の課題を分析する。

次いでⅢ章では、英国のCICについて検討する。米国の各制度に比べ、非営利法人法制に傾斜した（実際多くのCICは非営利法人に分類される）制度設計によっており、その相違から、米国の研究においてもしばしば比較検討の対象とされる法人形態である。導入時には先駆的な試みであったに関わらず、体系的で相当の配慮がなされた規律が定められているが、規制者が、コミュニティ利益の追求を確保することと社会的企業の資金調達の便宜を図ることの間で相当苦心していることは、ハイブリッド型法人の抱える本来的な難題をよく表している。

Ⅳ章は、以上の議論を参考に、仮に日本でCICのような制度を導入しようとするれば、受け皿となる法人形態は現行法人法制の中でどこに位置付けられるのか、また特に株式会社形態のCICをモデルとして考えたときに、英国のように通常の株式会社形態とは異なる法人形態を定める必要があるのか、わが法の下における若干の検討を試みる。英米以上に社会的企業への投資が未成熟な日本においては、新たな法人形態の導入の前に、公共政策上社会的企業をいかに位置付けるか、どのようにして投資環境の本格的整備を行うかといった様々な検討課題が考えられるところではあるが、真に社会的企業の役割に期待するのであれば、特別な法人形態の要否ないしその設計に係る議論も併行して進める必要がある。

Ⅱ ハイブリッド型法人形態の拡大とその課題

1 ハイブリッド型法人の発展

(1) 非営利法人形態による社会的企業の課題

上述のように、社会的企業は特定の法人格に紐づけられている存在ではなく、営利法人の形態を採ることが必須とはならない。後述で検討する米国・英国を含

め、一般に非営利法人が経済的な事業活動を行うことは全面的に禁止されるものではなく、むしろそのミッションを実現し、組織としての持続可能性を維持していくためには、一定の経済活動の許容は不可欠となる。

例えば、わが国の公益法人では、所定の「公益目的事業を行うことを主たる目的とする」ことが求められ（公益法人法5条1号）、投機的な取引・高利の融資事業等、公益法人の社会的信用を維持する上でふさわしくない事業等を行うことはできない（公益法人法5条5号）が、公益目的事業を通じて収入を得ることは、その実施に要する適正な費用を償う額を超えないとの見込みが立つ限り（公益法人法5条6号。収支相償原則³⁹⁾につき同14条）、可能である。また、公益目的事業以外の事業（収益事業等）も、公益目的事業の実施に支障を及ぼすおそれがなく（公益法人法5条7号）、毎事業年度における公益目的事業比率（法人の費用全体に占める公益目的事業の実施に係る費用の比率）が50%以上となると見込まれる（公益法人法5条8号、15条）限りで行うことができる⁴⁰⁾。この収益事業等から生じた収益の50%以上は、公益目的事業のために用いることが求められる（公益法人法18条4号、同施行規則24条）が、主たる社会的ミッションへの再投資を原則とするのが社会的企業であることからすれば、この規制はその趣旨に合致しているものとなる。ただし、非課税となる公益目的事業に対し、公益目的事業以外の事業のうち、法人税法上の収益事業は課税事業となることもあり⁴¹⁾、現状における公益社団法人の公益目的事業比率は極めて高い⁴²⁾。

39) ただし、収支相償の原則は、単年度主義に陥りがちであることや、経営状態が良いのに不要な資金支出を強いられかねないこと等の問題があるとされる。G8社会的インパクト投資タスクフォース国内諮問委員会・前掲注12) 36頁。また、毎事業年度の末日における遊休財産額（公益法人法16条2項、同施行規則22条）が当該事業年度における公益目的事業の実施に要した費用の額を基礎として算定される一定額を超えてはならないとされていること（公益法人法5条9号・16条1項、同施行規則20条・21条）も、ストックの形成を困難とし、事業活動に支障をもたらすことが指摘されている。同36頁。

40) 2014年現在において、収益事業等を行っている社団法人は1,919法人（全体の52.3%）であるとされる。内閣府『平成26年公益法人に関する概況』（2015年7月）39頁。

41) ただし、公益法人が収益事業に属する資産のうちから自らが行う公益目的事業のために支出した金額は、損金の算入につき、その収益事業に係る寄附金の額とみなされる（法人税法37条1項・5項（みなし寄附金））。みなし寄附金がある場合の損金算入限度額は、当該事業年度の所得金額の50%または公益目的事業の実施のために必要な金額のいずれか多い額とされている（法人税法施行令73条1項3号イ、73条の2）。

NPO 法人や一般社団法人になると、収入を生じる活動への制約は更に少ない。NPO 法人は、剰余金の配分等を行わない限り（NPO 法 2 条 1 号）、収入を生じる活動を自由に行うことができ、また、主たる目的とする特定非営利活動に係る事業（NPO 法 2 条 1 項・2 項）に支障がない限りでその他の事業を行うこともできる（NPO 法 5 条 1 項）⁴³⁾。一般社団法人に至ってはこのような制約もなく、剰余金の分配をしない限り、定款に記載した法人の目的を実現するため、適法でさえあれば、どのような収益事業を行うことも許される⁴⁴⁾。もちろん、税制上の優遇措置は小さからぬ組織選択の動機ではあるが、税負担を甘受すれば、柔軟なミッションを掲げて、かつこれを対外的な事業活動を通じて実行することも可能である。こうした非営利法人制度の整備を経て、わが国では、目的の内容を問わず非営利法人の法人格を取得することは極めて簡便なものとなったこともあり⁴⁵⁾、社会的企業が一定のガバナンスルールを確保しつつも行政機関の厳格な監督に服することなく、法人格を取得するのに法的な障害はない。また、他方で、事業を営む非営利法人は、その収入が費用を上回らなければすぐにそれを営めなくなるものであり、営利法人同様に市場圧力にさらされるものでもある。

しかし、これらの一般的な非営利法人では「持分（エクイティ）」が観念されない。社員または設立者に対する剰余金の分配は認められず（一般法人法 11 条 2 項、35 条 3 項、153 条 3 項 2 号）、残余財産分配請求権も当初からは与えることができない（一般法人法 11 条 2 項、153 条 3 項 2 号。ただし、清算の際に社員または設立者に帰属させる社員総会決議を行うことは可能とされている⁴⁶⁾。同 239 条 2 項）。持分がない以上、その譲渡もできない。結局、これらの非営利

42) 2014 年現在のデータによると、公益目的事業比率が 90% 以上の社団法人は全体の約 4 割を占めている。内閣府・前掲注 40) 38 頁。

43) ただし、寄附税制につき優遇措置を受けるべく認定特定非営利活動法人または仮認定特定非営利活動法人の認定を受けるには、パブリック・サポート・テストに適合することや、事業活動における共益的な活動の占める割合が 50% 未満であること等の基準を充足する必要がある（NPO 法 45 条）。

44) 公益社団法人以外の一般社団法人が非営利型法人として、税制上の優遇措置を受けるのは収益事業以外の事業による所得であるため、この措置を享受することを望む一般社団法人には、事実上の制約が及ぶ（法人税法 2 条 6 号・9 号の 2、4 条 1 項、7 条）。

45) 新公益法人制度研究会編著『一問一答 公益法人関連三法』（2006 年、商事法務）17 頁、29 頁、神作・前掲 36) 37 頁。

法人ではエクイティによる資金調達是不可能となり、その資金の多くを内部留保・補助金・負債・寄附金等の資金源に依存しなければならないことになる⁴⁷⁾。

エクイティによる資金調達手段は、すべての社会的企業にとって、必要とされるものでも、また適切なものでもないかもしれない。後述するように、僅かであっても剰余金の配当やキャピタル・ゲインにより一定の利益分配を期待する者から資金を集めようとするならば、当該企業は社会的利益の追求を主たるミッションとして掲げつつも、同時に社員に対する利益還元を目指さなければならなくなる。また、特に所有と経営の分離が進めば、当該企業の社会的目的について多様な意見が出現し、主たるミッションが変化する、更には利益追求志向に劣後してしまうというコントロールの難しい問題を生む。加えて、社会的企業が営利法人として組織化されれば、当該法人およびこれに対する寄附者も課税控除の利益を失うため、結果、総体として見たときに、常に潤沢な資金が確保できるようになるとは限らない。

しかし、エクイティによる資金調達の禁止は、特に、起業直後で十分な内部留保のない社会的企業にとって運転資金の確保にハードルを課し、その持続・拡大、営利法人との競争を妨げる可能性がある。国家・地方の財政難を反映して各国とも補助金財源は縮小傾向にある上、これに排他的に依存すれば、社会的企業が行政の下請業者と化し、独立性・自律性を狭めるという問題が指摘されている⁴⁸⁾。負債による資金調達についても、商業銀行等一般の金融機関は、非営利組織に対

46) 非営利法人として不徹底のようにも思われるが、法人の目的・事業について制約を課していない一般社団法人においては、残余財産分配のあり方について法律で一律に決定することは困難であるとされている。新公益法人制度研究会編著・前掲注 45) 159 頁、神作・前掲注 36) 41 頁。他方、社員が拠出した分は当初から返還を予定できるとしてもよかつたのではないかとする見解もある。中田裕康「一般社団・財団法人法の概要」ジュリスト 1328 号 (2007 年) 7 頁注 (22)。

47) ただし、わが国の一般社団法人には、「基金」制度が置かれている (一般法人法 131 条)。後述 IV 1。

48) 谷本・前掲注 1) 185 頁。補助金は返済不要という点で明白な利点を有するが、資金が意図した目的のために利用されるよう確保するためにそれに付される条件は、組織の運営・拡大を制限する可能性があるとする。See also, THE FINANCING OF SOCIAL ENTERPRISES: A SPECIAL REPORT BY THE BANK OF ENGLAND (May. 2003), at 2.6. また、補助金や寄附に伴う複数の要請が競合すると、組織内に複合的責任による混乱が生じるともされる。Ebrahim, et al., *supra* note 4, at 91.

する融資のノウハウに乏しく、また、担保権を実行しようとするとは債権者側の評判が悪化する等の不利益が存在することを懸念して、競争的な条件で非営利組織に貸付けを行うことに消極的な傾向があるなどとされる⁴⁹⁾。更にわが国においては、西欧諸国に比べ、寄附文化の未定着という社会的特性もある⁵⁰⁾。こうして、非営利法人の方が営利法人よりも消費者らに資するところの大きい領域でも、その活動に必要な資金を十分に確保できないおそれがある⁵¹⁾。

実際、社会的企業を対象としたアンケート調査によれば、資金の確保は、同規模の一般的な営利会社に対する調査に比べても、より多くの割合の事業者から「事業上の主たる課題」に挙げられる問題となっている⁵²⁾。起業段階においても、成長ないし規模拡大の段階においても、エクイティ投資の許容性はなお検討に値する⁵³⁾。また、エクイティには、組織活動に対し、補助金等よりも柔軟かつ長期にわたる財務規律をもたらすことも期待される。十分なモニタリングのインセンティブを有する者が不在である非営利法人のガバナンスの脆弱さ⁵⁴⁾や、パフォーマンスに応じた報酬を理事や従業員に与えることの難しさ⁵⁵⁾等は、夙に指摘されているところだからである。更に、資本市場の規律が十分に機能しない非営利法人では、必ずしも成功を収めた成果に対して資金が集中するのではなく、

49) Henry B. Hansmann, *The Role of Nonprofit Enterprise*, 89 *Yale L. J.* 835, 877 (1980); Bank of England, *supra* note 48, at 3.6-3.8, 4.16, 6.17, 6.21.

50) Japan National Advisory Board, *supra* note 12, at 12. また、日本では寄附総額に占める企業の寄附の割合が極めて高いことに特徴がある（英国5%、米国6%、日本58%）。

51) Cf. Henry Hansmann, *The Rationale for Exempting Nonprofit Organizations from the Corporate Income Taxation*, 91 *Yale L. J.* 54, 72 (1981).

52) 例えば、英国での調査につき、Bank of England, *supra* note 48, at 2.2, 4.41; Social Enterprise UK, *The People's Business: State of Social Enterprise Survey 2013*, at 4（調査に回答した社会的企業のそれぞれ32%、39%が、その成長にとっての最大の障害が資金へのアクセスであるとしている）。

53) Social Impact Investment Taskforce, established under the UK's presidency of the G8, Subject paper of the Mission Alignment Working Group, *PROFIT-WITH-PURPOSE BUSINESSES* (Sep. 2014) [hereinafter cited as "Profit-with-Purpose Businesses"], at 6-7; OECD, *SOCIAL IMPACT INVESTMENT: BUILDING THE EVIDENCE BASE* (2015), at 2.5.4.

54) Robert A. Katz & Antony Page, *The Role of Social Enterprise*, 35 *Vt. L. Rev.* 59, 95 (2010).

55) Page and Katz, *supra* note 9, at 1362.

新しい発想に資金が流れ込みやすいとされるが、エクイティの利用により、実績に比例してより一層の資金が集まる規律が働けば、事業規模の拡大、ひいては社会的利益の拡大に資することにもなる⁵⁶⁾。

確かに、営利法人形態により社会的企業を営む際には、非営利法人による場合に享受しえなかったはずの税制上の優遇措置を受ける資格を失うことにはなる。しかし、調達資金の拡大により実現可能となる利益が、これらの優遇措置を上回る場合もありえよう⁵⁷⁾。資金調達手段の多様化が社会的企業の規模拡大につながれば、これを非営利法人形態に限定し、課税上の優遇措置をもって補助する場合に比べ、社会にとってのコストも節減されうる⁵⁸⁾。

こうして、エクイティによる資金調達を許容するべく、伝統的には営利法人とされてきた法人形態、特に英米では多くの事業者にとって馴染みのある形式である「会社」形態を用いた社会的企業の可能性が探究されてきた。そして、前述したように、既存の会社とは異なる規律の及ぶ、社会的企業に特化した法人形態も開発されてきている。

次に、これらのハイブリッド型の法人形態を創設してきた米国の立法例を参照した上で、特別の組織形態を定めることの必要性や、その法的課題を考えてみたい。

(2) 米国におけるハイブリッド型法人形態の試み

米国では、株式会社においても、すべての株主が同意するならば、営利目的に制約を置くことは可能であるとは解されているが⁵⁹⁾、一般論としては、株式会社に営利目的以外の社会的目的を置くことには否定的な見解が根強い⁶⁰⁾。LLCなどの形態によれば、より柔軟に社会的なミッションと利益追求の同時実現を図

56) Michael D. Gottesman, *From Cobblestones to Pavement: The Legal Road Forward for the Creation of Hybrid Social Organizations*, 26 Yale L. & Pol'y Rev. 345, 348-349 (2007).

57) See Dana Brakman Reiser and Steven A. Dean, *Hunting Stag with Fly Paper: A Hybrid Financial Instrument for Social Enterprise*, 54 BC. L. Rev 1495, 1502 (2013). 法人側の課税控除だけでなく、出資者側の控除（寄附控除）も同様である。

58) Katz & Page, *supra* note 54, at 81, 102.

59) See, e.g., The American Law Institute, *PRINCIPLES OF CORPORATE GOVERNANCE: ANALYSIS AND RECOMMENDATIONS* § 2.01, n. 6 (1994).

るための合意も形成しうるが、何らの指針もなければ法的知識の乏しい小規模事業者には容易ではない上、規模の拡大に限界がある⁶¹⁾。

そこで、米国では、既存の営利法人形式をベースにして、社会的企業に特化した組織形態の開発が試みられてきている⁶²⁾⁶³⁾。

① 低利益有限責任会社 (low-profit limited liability company : L3C)

2008年4月にバーモント州が導入したのを皮切りに、現在では8つの州がほぼ同様の立法を採用しているようである⁶⁴⁾⁶⁵⁾。2014年6月現在で、1037の組織

60) See, e.g., Stephen M. Bainbridge, *In Defense of the Shareholder Wealth Maximization Norm: A Reply to Professor Green*, 50 Wash. & Lee L. Rev. 1423, 1424-25 (1993), Henry Hansmann & Reinier Kraakman, *The End of History for Corporate Law*, 89 Geo. L. J. 439, 441 (2001); Strine, *supra* note 10, at 155. 各州の州務局も社会的目的と営利目的の併存する定款は受領しようとしなないことがあるとされる。Reiser, *supra* note 27, at 688.

61) Reiser, *supra* note 27, at 689.

62) 米国法に関する先行研究として、畠田公明「社会的利益を追求する営利会社——アメリカの社会的営利会社 (Benefit Corporation) を中心として——」福岡大学法学論叢 57 巻 4 号 (2013 年) 548 頁以下等。

63) このほか、新たな法人形態を創設するものではなく、多様な組織形態に利用可能なものとして、外部評価機関が特定企業の社会・環境へのインパクト等を評価してこれを認証し、認証を獲得した会社には社会的評価の享受のほか一定の便宜を提供するという仕組みがある。米国では、非営利団体の B Lab が、「B Corporation」の認証制度を開発し、その認証条件として、会社経営者に、その意思決定に際し、社会・環境へのインパクトを含む幅広い利害を考慮するよう義務付ける定款規定の採用等を求めている。また、B Lab は継続的なモニタリングプロセスを維持し、毎年その被認証団体の 10% を監査するともしている。See B Lab, *How to Become a B Corp*, <https://www.bcorporation.net/become-a-b-corp/how-to-become-a-b-corp> [最終アクセス日: 2015 年 12 月 31 日。以下すべてのウェブサイトにつき同じ]。B Lab の継続的監視がそれ自体十分なものであるか否かについては議論の余地があるところだが、他方で、十分な数の組織を認証しなければ、ネットワーク効果を生み出して「B Corporation」のブランドを確立することはできないため、認証機関は単純に監視を厳格化することでは対応できないという問題を内在している。Dana Brakman Reiser, *Blended Enterprise and the Dual Mission Dilemma*, 35 Vt. L. Rev. 105, 115-116 (2010)。

なお、韓国には公的な社会的企業の認証制度があるとされる。堀金博「韓国の社会的企業育成法の概要と考察」賃金と社会保障 1587 号 (2013 年) 4 頁等。

64) 一般には、LLC 法を改正する形による。

65) バーモント州、イリノイ州、ミシガン州、ユタ州、ルイジアナ州、メイン州、ローズアイランド州、ワイオミング州。ノースカロライナ州は一度導入したものの、2013 年に廃止した。

があるとされる⁶⁶⁾。

L3Cは、標準的なLLCの枠組みに、「米国内国歳入法典（Internal Revenue Code）上の意義による慈善あるいは教育目的の達成を促進するという事業目的のために組織・運営される」という条件を加えたものである⁶⁷⁾。L3Cは、それらの目的達成に関連がないものためには設立されえず⁶⁸⁾、また、「L3Cの主要目的は、収益の創出や資産の騰貴ではない」ともされているが⁶⁹⁾、実際に多額の収益ないし資産の騰貴を生じて、それだけでL3Cとしての適格性を失わせるものではない⁷⁰⁾。そもそもLLCは営利法人には限定されておらず、合法的な目的に基づくものであれば設立は可能であるが⁷¹⁾、一般にL3Cでは、得られた利益はその構成員に配分されることが想定されてもいる⁷²⁾。社会的利益追求の優先につき、明示的な定めはないが、L3Cの目的に関する規律には慈善・教育目的を優先すべきとの指令が内在されているとの解釈もある⁷³⁾。

66) Carol Liao, *Limits to Corporate Reform and Alternative Legal Structures*, in COMPANY LAW AND SUSTAINABILITY: LEGAL BARRIERS AND OPPORTUNITIES 274, 302 (Beate Sjøfjell and Benjamin J. Richardson (eds), 2015).

67) See, e.g., VT. STAT. ANN. tit. 11, § 3001 27(A)(i); 805 ILL. COMP. STAT. ANN. § 180/1-26 (a); MICH. COMP. LAWS § 450.4102 (2)(m)(i).

68) See, e.g., VT. STAT. ANN. tit. 11, § 3001 27(A)(ii); 805 ILL. COMP. STAT. ANN. § 180/1-26 (a); MICH. COMP. LAWS § 450.4102 (2)(m)(ii).

69) See, e.g., VT. STAT. ANN. tit. 11, § 3001 27(B); 805 ILL. COMP. STAT. ANN. § 180/1-26 (b)(1); MICH. COMP. LAWS § 450.4102 (2)(m)(i).

70) See, e.g., VT. STAT. ANN. tit. 11, § 3001 27(B); 805 ILL. COMP. STAT. ANN. § 180/1-26 (b)(1); MICH. COMP. LAWS § 450.4102 (2)(m)(ii).

71) See Uniform Limited Liability Company Act (2006) (last amended 2013), § 108 (b); Robert R. Keatinge, *LLCs and Nonprofit Organizations—For-Profits, Nonprofits, and Hybrids*, 42 Suffolk U. L. Rev. 553, 570 (2008).

72) Reiser, *supra* note 63, at 108. See also, Uniform Limited Liability Company Act (2006) (last amended 2013), § 404.

73) J. Haskell Murray & Edward I. Hwang, *Purpose with Profit: Governance, Enforcement, Capital-Raising and Capital-Locking in Low-Profit Limited Liability Companies*, 66 U. Miami. L. Rev. 1, 27-28 (2011); John Tyler, *Negating the Legal Problem of Having “Two Masters”: A Framework for L3C Fiduciary Duties and Accountability*, 35 Vt. L. Rev. 117, 141-143 (2010). Tylerは、L3Cがこの優先順位に反する行動をとった場合には、債権者や州司法長官（Attorney General）にも原告適格を付与した上で、ultra vires 法理等により救済を図るべきであるとしている。Id. at 156-157. しかし、そもそも利益の配分を念頭に置く場合には、経済的利益を追求する行動を目的外行為とするのは困難であるように思われる。

L3Cは、特に私的財団のプログラム関連投資 (program-related investment) の受け皿となることを念頭にその要件が定められている組織形態である⁷⁴⁾。プログラム関連投資とは、一定の公益目的を達成することを主たる目的としたデットまたはエクイティの形態による投資で、私的財団による慈善目的を危うくする投資の制限の例外に相当する⁷⁵⁾。内国歳入法典によれば、非営利・非課税の私立財団は、毎年その資産の公正価値の約5%を慈善目的に費消しなければならないが、プログラム関連投資は助成金その他の運営支出とともにこれに算入することができる⁷⁶⁾。すなわち、その主たる目的が1以上の非課税目的を実現するもので、収入や資産の騰貴を生じること、あるいは立法に影響を及ぼしたり、いずれかの候補者のための政治運動に参加したりすることを目的としないというプログラム関連投資の要件⁷⁷⁾を充足するようL3Cを設計すれば、同じ目的を掲げる私的財団の必要支出の受け皿となることができ、社会的企業の資金調達に資すると考えられているものである。

ガバナンスの仕組みはLLCと変わるところはなく、一般に社員経営あるいは経営者経営のモデルのいずれかによる⁷⁸⁾。ただし、組織の名称や定款等にL3Cであることを示す語を包含しなければならない⁷⁹⁾。経営者はL3Cやその社員に対する信託義務に服し⁸⁰⁾、加えて、L3Cはその運営合意において、経済的利益と社会的利益の両方を追求する義務を明示的に経営者に課することができる⁸¹⁾、

74) なお、非課税団体について規定する内国歳入法典 501 条(c)項(3)号が、ロビー活動や政治運動活動に制約を置いているため、L3Cにもこれらの活動が禁止されている。See, e.g., VT. STAT. ANN. tit. 11, § 3001 (2)(C); 805 ILL. COMP. STAT. ANN. § 180/1-26 (b)(2); MICH. COMP. LAWS § 450. 4102 (2)(m)(iii).

75) 内国歳入法典は、財団がその非課税目的の実現を危うくするような投資を行う場合には、これを課税対象としている。26 U.S.C. § 4944 (a)-(b)。ただし、プログラム関連として適格性を満たす投資については例外が定められている。26 U.S.C. § 4944 (c)。

76) Dana Brakman Reiser, *Governing and Financing Blended Enterprise*, 85 Chi.-Kent L. Rev. 619, 622 (2010)。

77) IRS, Program-Related Investments, <https://www.irs.gov/charities-non-profits/private-foundations/program-related-investments>。

78) See Uniform Limited Liability Company Act (2006) (last amended 2013), § 407。

79) See, e.g., VT. STAT. ANN. tit. 11, § 3005 (a)(2); 805 ILL. COMP. STAT. ANN. § 180/1-10 (a)(1); MICH. COMP. LAWS § 450. 4204 (2)。

80) See Uniform Limited Liability Company Act (2006) (last amended 2013), § 409 (a)-(c)。

L3Cは慈善・教育目的の追求を優先する組織であると解する立場からは、そうした明示的の規定がなくとも、経営者の注意義務は経済的な企業価値の最大化ではなく、主としてその慈善・教育目的に関連付けられるとされる⁸²⁾。しかし、L3Cが慈善・教育目的を促進しないものとなった場合には、通常のLLCに変容して存続するとされているため⁸³⁾、いずれにせよ義務の履行を確保することは実際上難しい。

L3Cでは、その柔軟性を活かして、これに対する投資をいくつかのトランシェに分けることが提唱されている⁸⁴⁾。すなわち、エクイティのトランシェには、経済的リターンを企図しない一方で社会的ミッションの遂行につき最も大きな監視インセンティブを有する私的財団が投資を行い、社会的利益のために相対的に低いリターンを甘受しようとする者を主たるターゲットにしたメザニンや、市場平均と同等のリターンを提供するシニアのトランシェに投資する投資家に比し、当該L3Cのガバナンスにつき相対的に大きな、あるいは排他的な決定権（支配的な議決権、経営者の選任権、拒否権等）を与えられる。これにより、事実上私的財団を規律する内国歳入庁がL3Cに間接的な規制を及ぼすことになり、少なくとも社会的目的の追求は一定程度尊重され、利益の最大化にのみ注目することのないように促されることになるという⁸⁵⁾。

経営者の義務違反の結果、L3Cが損害を被れば、社員は、他の営利会社におけると同様、会社のために代表訴訟を提起することができる⁸⁶⁾。他方、L3C法は、基礎となるLLC立法に由来する年次報告義務を超えた開示を要求してはい

81) *Id.* at § 409 (d), Reiser, *supra* note 63, at 109.

82) Tyler, *supra* note at 73, at 142, 144. この立場からは、慈善・教育目的の優位性は合意によっても排除されえないとされる。*Id.* at 146-150.

83) *See, e.g.*, VT. STAT. ANN. tit. 11, § 3001 (2)(D); 805 ILL. COMP. STAT. § 180/1-26 (c). この転換がどのように行われるか、L3Cの変質が生じたかどうかを誰が監視するのか、法は何も定めていない。Reiser, *supra* note 76, at 629. L3Cにおける慈善・教育の目的の優位性を損なう行為には、社員全員の同意が必要との見解もある。Tyler, *supra* note 73, at 155.

84) Page and Katz, *supra* note 9, at 1363; Kelley, *supra* note 27, at 373-374.

85) Taylor, *supra* note 8, at 762; Reiser, *supra* note 63, at 110. ただし、財団がL3C内の手続を経てこの持分を一般の投資家に売却すれば、支配権はそれらの者の手に握られることになる。Reiser, *id.* at 111.

86) *See* Uniform Limited Liability Company Act (2006) (last amended 2013), § 802-806.

ないため、当該 L3C の慈善・教育目的の促進について報告することは一般的には求められていない⁸⁷⁾。

② ベネフィット・コーポレーション (benefit corporation)

ベネフィット・コーポレーション⁸⁸⁾は、「一般的な公益 (general public benefit)」を生み出すことを目的とする法人である。2010 年にメリーランド州が初めて導入し、現在では 27 の州が採用している⁸⁹⁾。標準的な会社法を準用しながらも、別途規定が定められていることが多い⁹⁰⁾。会社設立当初からこの形態に拠ることもできるが、定款変更により既存の株式会社がその形態を変更することも可能となっている⁹¹⁾。この地位を得ようとする者は、L3C 同様、定款や株券等に「ベネフィット・コーポレーション」の語を示さなければならない⁹²⁾。更に、商号に包含することを要件とする州もある⁹³⁾。

これに加え、ベネフィット・コーポレーションについては、L3C に比べ、相

87) ただし、イリノイ州では、L3C の経営者が公益受託者 (charitable trustee) として取り扱われ、州司法長官の規制を受けることが定められている。See 805 ILL. COMP. STAT. ANN. § 180/1-26 (d). これにより、イリノイ州の L3C 経営者は、州司法長官に対し、その資産管理等に関する一定の報告義務を有する。760 ILL. COMP. STAT. ANN. § 55/7 (a).

88) 異なる名称による場合もある。例えば、ハワイ州では「持続可能な事業会社 (sustainable business corporation)」の語が用いられている。HRS § 420D-2.

89) メリーランド州、ニューヨーク州、ニュージャージー州、バージニア州、オレゴン州、アイダホ州、モンタナ州、ネバダ州、ユタ州、アリゾナ州、ミネソタ州、バーモント州、ウェストバージニア州、ハワイ州、カリフォルニア州、イリノイ州、インディアナ州、アーカンソー州、ルイジアナ州、フロリダ州、マサチューセッツ州、ローズアイランド州、コネチカット州、ペンシルバニア州、サウスカロライナ州、ニューハンプシャー州、ネブラスカ州が採用している。コロラド州やテネシー州では、ベネフィット・コーポレーションの語を含む名称を用いる組織が導入されているが、その性質は③(A)の社会的目的会社に近い。

90) ベネフィット・コーポレーションの規範が一般的な会社法に混入するのを避けるためともされる。Dana Brakman Reiser, *Benefit Corporations—A Sustainable Form of Organization?*, 46 Wake Forest L. Rev. 591, 595 (2011).

91) See, e.g., MD. CODE ANN., CORPS. & ASS'NS. § 5-6C-03; N.Y. CLS. Bus. Corp. § 1704; N.J. STAT. ANN. § 14A: 18-3; VA. CODE ANN. § 13.1-784 to 13.1-785.

92) See, e.g., MD. CODE ANN., CORPS. & ASS'NS. § 5-6C-05; N.Y. CLS. Bus. Corp. § § 1703 to 1704; N.J. STAT. ANN. § § 14A: 18-2 to 14A: 18-3; VA. CODE ANN. § § 13.1-784 to 13.1-785.

93) See, e.g., MD. CODE ANN., CORPS. & ASS'NS. § 1-502 (a)(2).

対的に詳細な特則が置かれている。まず、既存の株式会社がベネフィット・コーポレーションになるには、各種類株主による議決権の3分の2または4分の3以上の賛成が必要であるとされる⁹⁴⁾。株主総会の招集通知に、取締役会が当該変更を提案する理由および株主に対して予測される影響を記さなければならないとする州もある⁹⁵⁾。既存の会社がベネフィット・コーポレーションと合併する場合や、ベネフィット・コーポレーションが通常の事業会社の形態に復帰しようとする場合にも、同様の要件が適用される⁹⁶⁾。ただし、形態の変更に際して、反対株主の株式買取請求権を規定しているのは、カリフォルニア州など一部の州のみである⁹⁷⁾。

「一般的な公益」の定義は州により異なるが、一般には「社会および環境に対する実質的な正の (positive) インパクト」と定められている⁹⁸⁾。ほとんどの場合、これは、ベネフィット・コーポレーションの事業および運営から、第三者機関の定めた基準 (第三者基準) に照らして評価される。

また、すべての立法例で、「一般的な公益」のほか、定款で所定の「特定の公益 (specific public benefit)」の創出を目的として定めることも認められている。これには、(a)収入の低い、あるいは十分なサービスを受けない個人やコミュニティに、有益な製品やサービスを提供すること、(b)通常の事業過程での雇用創出以上に個人やコミュニティの経済的機会を促進すること、(c)環境を保護・改善すること、(d)人間の健康を改善すること、(e)芸術、科学、知識の発展を促進すること、(f)公益目的を有する団体への資本の流入を増やすこと、(g)社会や環境にそ

94) See, e.g., MD. CODE ANN., CORPS. & ASS'NS. § 5-6C-03, 2-604(e); N.Y. CLS. Bus. Corp. § 1704(a), 1702(d); N.J. STAT. ANN. § 14A: 18-3, 18-1. バージニア州など一部の州ではすべての株主の承認が必要である。VA. CODE ANN. § 13.1-785.

95) See, e.g., VT. STAT. ANN. tit. 11A, § 21.05(1).

96) See, e.g., MD. CODE ANN., CORPS. & ASS'NS. § 5-6C-04, 2-604(e); N.Y. CLS. Bus. Corp. § 1705(a); N.J. STAT. ANN. § 14A: 18-4; VA. CODE ANN. § 13.1-786 (地位の放棄に際しては、議決権の3分の2の賛成で足りる)。

97) See, e.g., CAL. CORP. CODE § § 14603 to 14604. 広く買取請求権制度の立法を主張する見解として、J. Haskell Murray, *Choose Your Own Master: Social Enterprise, Certifications, and Benefit Corporation Statutes*, 2 Am. U. Bus. L. Rev. 1, 37 (2012).

98) See, e.g., MD. CODE ANN., CORPS. & ASS'NS. § 5-6C-01(c), 5-6C-06(a); N.Y. CLS. Bus. Corp. § 1702(b); N.J. STAT. ANN. § 14A: 18-1; VA. CODE ANN. § 13.1-782.

他の特定の利益を実現すること等が挙げられている⁹⁹⁾。特定の公益のほかに、一般的な公益の創出の要件を課すのは、一般的な公益を図らない態様で特定の公益目的を実現しようとする事（例えば、児童労働等により生産コストを極力抑えた上で、利益の多くをチャリティに寄附するなど）を阻止するためである¹⁰⁰⁾。他方、特定の公益目的の指定は義務とはされていない。

公益目的の優位性を必ずしも明確にはしていない州法も多い。特定の公益の追求は、一般的な公益の追求義務を軽減するものではないとはされているが¹⁰¹⁾、一般的な公益および特定の公益に加え、定款で会社の他の目的を追加して定めることもできる¹⁰²⁾。その複数の目的のうち、特に公益目的が優先されることは、ニューヨーク州¹⁰³⁾等一部の州を除いては、必ずしも明示的に要求されているものではない。ただし、多くの州法は、ベネフィット・コーポレーションの追求する一般的な、あるいは特定の公益の創出は、「ベネフィット・コーポレーションの最善の利益 (best interests of the benefit corporation)」に相当するとしている¹⁰⁴⁾。この規定は、一般的な公益あるいは特定の公益の創出を追求しようとする経営者の意思決定が、当該ベネフィット・コーポレーションの経済的利益を損なうものである場合に、「会社の最善の利益」を損ねたという株主の主張を退けるものと解釈されうる¹⁰⁵⁾。また、いわゆる Unocal 基準¹⁰⁶⁾の適用にあたっては、

99) See, e.g., MD. CODE ANN., CORPS. & ASS'NS. § 5-6C-01 (d); N.Y. CLS. Bus. Corp. § 1702 (e); N.J. STAT. ANN. § 14A: 18-1; VA. CODE ANN. § 13.1-782.

100) William H. Clark, Jr. and Elizabeth K Babson, *How Benefit Corporations are Redefining the Purpose of Business Corporations*, 38 Wm. Mitchell L. Rev. 817, 842 (2012).

101) See, e.g., MD. CODE ANN., CORPS. & ASS'NS. § 5-6C-06 (b)(2); N.Y. CLS. Bus. Corp. § 1702 (b); N.J. STAT. ANN. § 14A: 18-5. b.

102) See, e.g., MD. CODE ANN., CORPS. & ASS'NS. § 5-6C-06 (a)(2); N.Y. CLS. Bus. Corp. § 1706 (b); N.J. STAT. ANN. § 14A: 18-5. b; VA. CODE ANN. § 13.1-787. A.

103) ニューヨーク州法では、「一般的な公益を生み出す目的は、ベネフィット・コーポレーションのその他の目的に制限を課すものとなる。また、当該ベネフィット・コーポレーションの矛盾する目的を統制するものともなる」とされている。N.Y. CLS. Bus. Corp. § 1702 (a).

104) See, e.g., MD. CODE ANN., CORPS. & ASS'NS. § 5-6C-06 (c); N.Y. CLS. Bus. Corp. § 1706 (c); N.J. STAT. ANN. § 14A: 18-5. c; VA. CODE ANN. § 13.1-787. B.

105) Reiser, *supra* note 90, at 598.

106) Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co., 493 A. 2d 946 (Del. 1985).

一般的な公益や特定の公益の追求という会社の目的を通して、企業買収のもたらす脅威や防衛策の合理性が評価されることを想定しているものと推測される¹⁰⁷⁾。

取締役の義務については更に、「当該ベネフィット・コーポレーションの最善の利益になると合理的に考えるものを判断するにあたり、あらゆる作為または不作為が以下のものに与える影響を考慮しなければならない。すなわち、(ア)当該ベネフィット・コーポレーションの株主、(イ)当該ベネフィット・コーポレーションおよびその子会社ないし供給者の従業員、(ウ)当該ベネフィット・コーポレーションの一般的あるいは特定の公益目的の受益者である顧客の利益、(エ)コミュニティや社会の考慮事項（当該ベネフィット・コーポレーションまたはその子会社ないし供給者のオフィスや施設が存在するコミュニティを含む）、(オ)ローカルおよびグローバルレベルの環境、(カ)当該ベネフィット・コーポレーションの短期・長期の利益（長期的な計画により当該ベネフィット・コーポレーションに帰属するとと思われる便益や、当該ベネフィット・コーポレーションの継続的な独立性によりそれらの利益が最も確保される可能性を含む）。」などと規定されている¹⁰⁸⁾。取締役が考慮することを適切と考える、その他の要素や他のステークホルダーグループの利害をも考慮することを認める規定も見られる¹⁰⁹⁾。1990年代に多くの州会社法に規定された利害関係者法（constituency statutes）にも通じるところがあるが、それらの多くが取締役の考慮を許容的なものとしていたのに対し、ベネフィット・コーポレーション法は考慮を義務付けている点が異なる。ただし、当該ベネフィット・コーポレーションが定款に定めた特定の公益に関する利害を優先する意思を明示しない限り、取締役が特定の者ないしグループの利害を優先する必要はないことを明らかにしている立法が少なからずあり¹¹⁰⁾、これは支配変更取引においても異なるものではないことを明示する州まであって¹¹¹⁾、制定法

107) Murray, *supra* note 97, at 39-40.

108) See, e.g., MD. CODE ANN., CORPS. & ASS'NS. § 5-6C-07(a)(1); N.Y. CLS. Bus. Corp. § 1707(a)(1); N.J. STAT. ANN. § 14A: 18-6. a; VA. CODE ANN. § 13.1-788. A. 1.

109) See, e.g., MD. CODE ANN., CORPS. & ASS'NS. § 5-6C-07(a)(2); N.Y. CLS. Bus. Corp. § 1707(a)(2); N.J. STAT. ANN. § 14A: 18-6. b; VA. CODE ANN. § 13.1-788. A. 2.

110) See, e.g., N.Y. CLS. Bus. Corp. § 1707(a)(3); N.J. STAT. ANN. § 14A: 18-6. c; VA. CODE ANN. § 13.1-788. A. 3.

111) See, e.g., VT. STAT. ANN. tit. 11A, § 21.09(a)(4).

の許容する取締役の裁量の範囲は相当広い。更に、取締役の責任の免責規定を定めたり、一般的な公益または特定の公益を生じなかったことにつき金銭賠償責任を負わない旨を明示したりする州も多く¹¹²⁾、また、これらの取締役らは、定款に特段の定めのない限り、受益者に対して何らの義務を負うものではないことも規定されている¹¹³⁾。

なお、ベネフィット・コーポレーションの取締役や役員義務および当該会社の一般的ないし特定の公益目的を強制実現するための手続（ベネフィット・エンフォースメント）を特に定め、これを排他的な救済方法としている州も多いが¹¹⁴⁾、原告適格以外にその仕組みについて詳細な規定はほとんどおかれていない。

社会・環境に関するパフォーマンスは、民間の第三者機関¹¹⁵⁾が定めた第三者基準により定義され、その報告・評価も同基準に基づき行われるが、基準の内容については法は具体的に定めていないことが多い¹¹⁶⁾。何が公益であるかの判断を、短期的には第三者機関に、長期的には市場に委ねているものと解される¹¹⁷⁾。代わりに、制定法は、基準設定者が当該ベネフィット・コーポレーションから独立した者であり、かつ透明性を維持することを求めている¹¹⁸⁾。独立性については、

112) *See, e.g.*, MD. CODE ANN., CORPS. & ASS'NS. § 5-6C-07 (c); N.J. STAT. ANN. § 14A: 18-6. d; VA. CODE ANN. § 13.1-788. C. 差止めによる救済が利用されることは稀であることから、金銭賠償による救済につき肯定的な見解として、Murray, *supra* note 97, at 39.

113) *See, e.g.*, MD. CODE ANN., CORPS. & ASS'NS. § 5-6C-07 (b); N.Y. CLS. Bus. Corp. § 1707 (c); N.J. STAT. ANN. § 14A: 18-10; VA. CODE ANN. § 13.1-790.

114) *See, e.g.*, N.J. STAT. ANN. § 14A: 18-10; VA. CODE ANN. § 13.1-790; CAL. CORP. CODE § 14623.

115) ベネフィット・コーポレーション法の制定を強く推進してきた非営利団体の B Lab はこの第三者基準設定者となりうる候補ではあるが、これに限られるものではない。Reiser, *supra* note 90, at 602-603. Global Reporting Initiative (GRI), GreenSeal, Underwriters Laboratories など複数の団体が例として挙げられている。Briana Cummings, *Benefit Corporations: How to Enforce a Mandate to Promote the Public Interest*, 112 Colum. L. Rev. 578, 594 (2012).

116) 第三者基準に関し、取締役の義務について示される考慮要素（本文上述(ア)~(カ)）に対する当該事業のインパクトの包括的評価などと定義する州はある。*See, e.g.* CAL. CORP. CODE § 14601 (g)(1).

117) Cummings, *supra* note 115, at. 608.

当該ベネフィット・コーポレーションないしその子会社と直接・間接の重要な関係（現在あるいは最近の雇用関係、役員との近親関係、当該ベネフィット・コーポレーションの5%以上の株式の直接・間接の保有等を含む）を持たない者などと規定され¹¹⁹⁾、透明性の観点からは、事業のパフォーマンスの測定に際して考慮される要素、それらの要素の相対的な比重、基準の策定・変更を担当する者の氏名およびそれらの変更が行われるプロセス等が公表されていなければならないとされる¹²⁰⁾。ただし、この第三者機関によるベネフィット・コーポレーションの（継続的）監視は予定されていない。監視に伴うコスト負担への配慮が窺われるが¹²¹⁾、第三者機関の基準を用いながらも一貫して企業側の自己評価に依拠するため、一般公衆に対して適切な情報を提供するものとはならないとの批判もある¹²²⁾。

ベネフィット・コーポレーションは、その株主に年次「ベネフィット報告書 (benefit report)」を交付し、これをウェブサイト等で開示するよう求められている¹²³⁾。この報告書の内容は州により異なる。メリーランド州では、「当該ベネフィット・コーポレーションが、当該年度中に一般的な公益を追求してきた態様と、その一般的な公益が創出された範囲」、「当該ベネフィット・コーポレーションが定款に目的として定めた特定の公益を追求してきた態様と、その公益が創出された範囲」を、「当該ベネフィット・コーポレーションの公益の創出を妨げて

118) See, e.g., MD. CODE ANN., CORPS. & ASS'NS. § 5-6C-01 (e); N.Y. CLS. Bus. Corp. § 1702 (g); N.J. STAT. ANN. § 14A: 18-1; VA. CODE ANN. § 13.1-782.

119) See, e.g., N.Y. CLS. Bus. Corp. § 1702 (c); N.J. STAT. ANN. § 14A: 18-1; VA. CODE ANN. § 13.1-782.

120) See, e.g., MD. CODE ANN., CORPS. & ASS'NS. § 5-6C-01 (e)(2); N.Y. CLS. Bus. Corp. § 1702 (g)(2); N.J. STAT. ANN. § 14A: 18-1; VA. CODE ANN. § 13.1-782.

121) Clark and Babson, *supra* note 100, at 846-847.

122) Elizabeth M. Grant, *Hybrid Enterprises and the Application of State Charitable Regulatory Principles as a Guide Toward an Effective Regulatory Framework*, in CHALLENGES AND INTERESTS OF THE STATES IN SOCIAL MISSION/HYBRID ORGANIZATIONS (2013 Columbia Law School Charities Regulation and Oversight Project Policy Conference on "The Future of State Charities Regulation"), at 15; Raz, *supra* note 4, at 305.

123) See, e.g., MD. CODE ANN., CORPS. & ASS'NS. § 5-6C-08; N.Y. CLS. Bus. Corp. § 1708; N.J. STAT. ANN. § 14A: 18-11; VA. CODE ANN. § 13.1-791.

きた状況」とともに示さなければならないとされている¹²⁴⁾。これらに加えて、ニュージャージー州では、当該会社の株式の5%以上を保有する者の氏名等¹²⁵⁾を、バーモント州では(将来において)社会・環境上のパフォーマンスを改善するためにとることができる行動等¹²⁶⁾を記載するよう求めている。また、カリフォルニア州法では、報告書の準備に際し依拠した第三者基準を選択したプロセスとその論拠も記載しなければならないとされる¹²⁷⁾。

あわせて、同報告書には、原則として前年と同様に適用する第三者基準に基づき、当該団体の社会・環境上のパフォーマンスを評価した記載を示さなければならない¹²⁸⁾。

ニュージャージー州では、州財務当局にベネフィット報告書の提出を求め、一定期間これに反する場合には、ベネフィット・コーポレーションの地位を剥奪するとしている¹²⁹⁾。報告書を株主総会の承認に付すよう求める立法もある¹³⁰⁾。

ただし、ベネフィット・コーポレーション法は、財務情報に対する公のアクセスを確保しておらず、特に報酬や財務に関する情報は一般に公表されるベネフィット報告書から除くことを認めているので¹³¹⁾、透明性が低いと批判される。利益・報酬・配分・費用に関する情報は、公益に対する当該会社のコミットメントを評価するのに強い関連性を有するからである¹³²⁾。

更に、一部の州法では、独立した「ベネフィット取締役」を置き、これに、当該会社が、当該レポートの対象期間、全ての重要な点において、一般的な公益あ

124) MD. CODE ANN., CORPS. & ASS'NS. § 5-6C-08 (a). 開示事項が一般的に過ぎて、公益を果たしていると思わせかけようとするインセンティブが働きやすいとする見解として、Grant, *supra* note 122, at 14.

125) N.J. STAT. ANN. § 14A: 18-11. a (3)-(6).

126) VT. STAT. ANN. tit. 11A, § 21. 14 (a)(1)(D).

127) CAL. CORP. CODE § 14630 (a)(1)(A).

128) *See, e.g.*, MD. CODE ANN., CORPS. & ASS'NS. § 5-6C-08 (a)(2); N.Y. CLS. Bus. Corp. § 1708 (a)(2); N.J. STAT. ANN. § 14A: 18-11. a. (2); VA. CODE ANN. § 13.1-791. A. 2.

129) N.J. STAT. ANN. § 14A: 18-11. d.

130) VT. STAT. ANN. tit. 11A § 21. 14 (c). ただし、承認決議が否決された場合の効果については何も規定されていない。

131) *See, e.g.*, N.J. STAT. ANN. § 14A: 18-11. c; VA. CODE ANN. § 13.1-791. C; CAL. CORP. CODE § 14630 (c).

132) Grant, *supra* note 122, at 14.

るいは特定の公益目的に従って活動していたと言えるかどうか、また、取締役らがその義務を遵守したかどうかについての評価を行わせ、当該評価を年次ベネフィット報告書に掲載することを義務付けている¹³³⁾。なお、ベネフィット取締役は、利益相反・意図的な不正行為・故意による法令違反等に該当しない限りで、これらの評価作業の履行につき、個人的責任を免除されている¹³⁴⁾。

③ その他

(A) 社会的目的会社 (Social Purpose Corporation : SPC)

2012年にワシントン州、カリフォルニア州で導入され¹³⁵⁾、2014年にはフロリダ州¹³⁶⁾で導入された会社形態である。州によって内容に差異があり、名称に対し、ベネフィット・コーポレーションに近い性質のものもある。以下はカリフォルニア州の例を見たい。

カリフォルニア州のSPCは、当該SPCおよびその株主の全体的な利益と、選択した1以上の目的の促進のために組織されるものである¹³⁷⁾。株主の経済的利益の追求と選択した目的の優先順位については明示されていない。選択可能な目的には、一般に非営利の公益法人に認められている慈善・公的目的の活動のほか、当該SPCの活動が、(a)当該SPCの従業員・供給者・顧客・債権者、(b)コミュニティおよび社会、(c)環境に対してもたらす、正の影響を促進し、あるいは負の影響を最小化することが挙げられており、株主の経済的利益や法令の遵守と並んでこれらを考慮することが求められている¹³⁸⁾。SPCになろうとする会社は、設立

133) See, e.g., N.J. STAT. ANN. § 14A: 18-7. c; VT. STAT. ANN. tit. 11A, § 21. 10(c)(3).

134) See, e.g., N.J. STAT. ANN. § 14A: 18-7. e; VT. STAT. ANN. tit. 11A, § 21. 10(f).

135) カリフォルニア州では、当初「弾力的目的会社」(flexible purpose corporation : FRC) という名称を用いていたが、2015年1月より名称を改めた。CAL. CORP. CODE § 2500—3503. なお、同州は、別途ベネフィット・コーポレーション形態も導入している。See CAL. CORP. CODE § 14600—14631.

136) フロリダ州はベネフィット・コーポレーションと社会的目的会社の両方を導入しているが、後者は前者に比べ更に多様な目的に利用できるという点を除き、両者の規律は大きく異なるものとはなっていない。See Fla. Stat. § 607. 601—613 and § 607. 601. 501—513.

137) CAL. CORP. CODE § 2602(b)(1)(A).

138) CAL. CORP. CODE § 2602(b)(2)(A)(B).

定款の中でこれらの目的を1以上追求する意図を宣言しなければならないが¹³⁹⁾、必ずしも「一般的な公益」を追求することを求められてはならず、ベネフィット・コーポレーションに比べて多様な組織が包含されることが想定される。

通常の場合がSPCになる場合、または、SPCが定款に定められた特別な目的に重大な変更を加える定款変更を行ったり、同様の効果を伴う取引を実行したりする場合には、各種類株式につき発行済株式の3分の2以上を保有する株主の支持を得なければならない¹⁴⁰⁾。

取締役の義務については、「取締役が適切と考える要素を考慮し、これらの要素に適切とみなす比重を付与しなければならない。これには、当該SPCの全体的な見通し、当該SPCおよびその株主の最善の利益、定款に定められた当該SPCの目的が含まれる」と規定されている¹⁴¹⁾。要素間の比重を都度取締役自身に定めさせることから、ベネフィット・コーポレーション同様、あるいはそれ以上に、取締役には広範な裁量権が認められるものと解されるどころ、この義務を果たした取締役は民事責任を負わない旨もあわせて規定されている¹⁴²⁾。

SPCの取締役会は、毎会計年度終了後120日以内に、株主に対して2部からなる年次開示書類を送付しなければならない¹⁴³⁾。その第1部は、貸借対照表、損益計算書、キャッシュフロー報告書、独立会計士の報告書または指定役員による証明書を含む、財務パフォーマンスを¹⁴⁴⁾、第2部は、当該SPCの選択した特定の目的に関する経営分析 (management discussion and analysis) を包括的に報告するものとなる¹⁴⁵⁾。この第2部は、合理的な秘密保持の要請に沿う限りで、SPCのウェブサイト等を通じて開示しなければならない¹⁴⁶⁾。その内容には、(i) SPCの特別な目的に関連する全般的な目標の摘示および議論、当該年度におけるそれら特別な目的の変更の摘示および説明、(ii) 当該年度中にSPCのとした重

139) CAL. CORP. CODE § 2602 (b)(2).

140) CAL. CORP. CODE § 911 (d)(2), § § 3000 (b), 3201, and 3401.

141) CAL. CORP. CODE § 2700 (c).

142) CAL. CORP. CODE § 2700 (d). 株主の代表訴訟提起権については、§ 2900.

143) CAL. CORP. CODE § 3500 (a).

144) *Id.*

145) CAL. CORP. CODE § 3500 (b).

146) *Id.*

要な行動、それらの行動のインパクト（当該行動と報告された結果との因果関係を含む）の特定および議論、および当該年度にそれらの行動がSPCの特別な目的を達成した範囲、(iii)SPCが、その特別な目的の達成に関して、短期・長期に行おうとしている、重要な行動の特定およびこれに関する議論（それらの行動により企図されているインパクトも含む）、(iv)当該年度に、その特別な目的の達成に向けたパフォーマンスを評価するために、SPCが用いた財務・運営・その他の評価方法の選択プロセスの説明と、その摘示および説明（何故それらの方法を選択したかという理由、およびSPCが当該年度にそれらの方法を大きく変更した場合はその性質と合理性の適応および議論も含む）、(v)特別目的の達成を促進するため、当該年度にSPCが負担した、高額の運転資金・資本支出の特定および議論、当該SPCがその特別の目的を達成するために以降3年間に負担することを予定している高額な追加的運転資金または資本支出の誠実な見積もり、特別目的の達成を促進する上で、当該年度にSPCが費消したその他の大規模リソース（従業員の時間を含む）とそれらのリソースの利用が特別目的の達成の促進以外の目的に資する範囲についての議論が含まれ¹⁴⁷⁾、支出計画の変更等がある場合には臨時報告書も必要となる¹⁴⁸⁾。

ただし、取締役は、その活動や意思決定を全て詳細に記す必要はなく、「その裁量権を用いて」「合理的な投資家が、その特別目的の性質や達成に関連する、当該会社の目的、行動、インパクト、その測定方法、合理的根拠、および事業の成果を理解する上で、重要と考えるであろう程度に、合理的な詳細を含むように、情報を提供すればよい」とされている¹⁴⁹⁾。また、これらの報告書につきベストプラクティスが生じれば、その遵守は、求められる全ての情報が提供されているとの（反駁可能な）推定を生じるとも規定されている¹⁵⁰⁾。

なお、カリフォルニア州のSPCについては、ベネフィット・コーポレーションのような第三者機関の基準は用いられていない。

147) *Id.*

148) CAL. CORP. CODE § 3501.

149) CAL. CORP. CODE § 3502(a).

150) CAL. CORP. CODE § 3502(b).

(B) 公益会社 (public benefit corporation : PBC)

米国会社法を主導してきたデラウェア州でも、2013年に、公益を創出し、責任ある持続可能な態様で (in a responsible and sustainable manner) 活動することを企図して組織される営利法人形態として¹⁵¹⁾、公益会社の制度が導入されている。SPC同様、一般会社法の一部として規定されており、特段の定めがない限り、他の会社法の規制がそのまま適用される¹⁵²⁾。

公益会社の定款には、会社の目的として、当該公益会社が促進する1以上の特定の公益を掲げなければならない¹⁵³⁾。株券・株主総会招集通知等には、当該会社が公益会社であることを示す必要があり¹⁵⁴⁾、更にその商号には「public benefit corporation」、「P.B.C.」あるいは「PBC」の文字を含むことができるとされ、これらを含まない場合には、株式の発行や自己株式の処分に先立ち、引受人に対し、当該会社が公益会社であることを通知しなければならないのが原則となる¹⁵⁵⁾。

既存の会社が公益会社になる定款変更を行う場合、あるいは公益会社（あるいはそれに相応する国内外の組織）の株式（その他のエクイティ持分）を対価とする合併が行われる場合には、議決権を有する発行済株式の3分の2の多数による承認が必要となり¹⁵⁶⁾、流動性の高い株式等を対価として受領する場合を除き、反対株主には株式買取請求権が認められる¹⁵⁷⁾。逆に、公益会社が通常の会社に戻る定款変更を行う場合、あるいは通常の会社の株式その他のエクイティ持分を対価とする合併が行われる場合等にも、議決権を有する発行済株式の3分の2の多数による承認が必要となる¹⁵⁸⁾。

151) DEL. CODE. ANN. tit. 8, § 362 (a).

152) DEL. CODE. ANN. tit. 8, § 361.

153) DEL. CODE. ANN. tit. 8, § 362 (a)(1). 「公益」は、芸術・慈善・文化・経済・教育・環境等の側面につき、1以上の人・団体・コミュニティ・利害関係者にもたらす正の影響を指すとされ、例示は挙げられているものの、限定列举ではないことが明定されている広範な概念である。Id. § 362 (b).

154) DEL. CODE. ANN. tit. 8, § 362 (a)(2), 364, 366 (a).

155) DEL. CODE. ANN. tit. 8, § 362 (c).

156) DEL. CODE. ANN. tit. 8, § 363 (a).

157) DEL. CODE. ANN. tit. 8, § 363 (b).

158) DEL. CODE. ANN. tit. 8, § 363 (c).

公益会社は、株主の金銭的利益、当該会社の行動により重大な影響を受ける者の最善の利益および定款に掲げられた公益のバランスをはかるように経営されなければならないとされ¹⁵⁹⁾、取締役会の義務も同様に定められている¹⁶⁰⁾。公益会社の取締役は、定款に定められた公益に関する何人かの利害、あるいは当該会社の行動により実質的な影響を受ける利害のために、何人かに対し義務を負うというものではなく、「バランスをはかる」という要件に関わる判断については、その判断が十分な情報の下、利益相反なくなされたもので、通常の判断力を持つ者であれば承認しないようなものでない限り、会社および株主に対する信認義務を充足したと推定される¹⁶¹⁾。更に、利益相反状態にない義務の不履行については、定款に免責規定を置くこともできる¹⁶²⁾。代表訴訟提起権は少数株主にのみ認められている¹⁶³⁾。

公益会社は少なくとも2年に1度、株主に対して、当該会社による、定款所定の公益と当該会社の行動により重大な影響を受ける者の利益の促進について、報告書を交付しなければならない。この報告書には、(a)取締役会が当該公益や利益を促進するために立てた目標、(b)取締役会が当該公益・利益を促進する上でどの程度進歩したかを測るために採用した基準、(c)(a)の目標実現の成否に関連する、(b)の基準に基づいた客観的な事実、(d)どの程度(a)の目標を充足し、当該公益・利益を促進したかという達成度の評価を含まなければならない¹⁶⁴⁾。

更に、公益会社は、定款の定めにより、2年に1度よりも多い頻度で報告書を交付すること、この報告書を公に公開すること、定款所定の公益および（または）会社の行為により重大な影響を受ける者の最善の利益の促進に係る評価について第三者の基準を用いること、および（または）定期的に第三者の認証を得ることを自ら定めることができる¹⁶⁵⁾。

159) DEL. CODE. ANN. tit. 8, § 362 (a).

160) DEL. CODE. ANN. tit. 8, § 365 (a).

161) DEL. CODE. ANN. tit. 8, § 365 (b).

162) DEL. CODE. ANN. tit. 8, § 365 (c).

163) DEL. CODE. ANN. tit. 8, § 367.

164) DEL. CODE. ANN. tit. 8, § 366 (b).

165) DEL. CODE. ANN. tit. 8, § 366 (c).

以上のように、米国では各州でハイブリッド型法人の設計・導入の試みが進められてきており、その法規制は、なお多様なバリエーションを伴いながら、少しずつ収斂に向かっている途上であるように見える。しかし、米国の立法は不明瞭な点も多く、各類型別の問題は勿論のこと、いずれの類型にも共通する根本的な課題がなお残存していると思われる。次に、米国での立法例から明らかになる、ハイブリッド型法人の設計上の問題点を考察してみる。

2 ハイブリッド型法人の課題

(1) エクイティ資本の担い手

上述のような米国のハイブリッド型法人の目指すところは、概ね経済的利益の増大と社会的利益（公益）の増大の同時実現であるが、社会的利益を実現しようとするビジネスモデルはしばしば経済的リターンを犠牲にするものとなり¹⁶⁶⁾、また仮に一次的には高い経済的利益が実現されても、その多くは社会的事業に再投資されるため、社会的企業の投資者にとっての経済的なリターンは純粋に商業的な事業への投資者が期待するものよりは低いものとなることが多い¹⁶⁷⁾。そのため、エクイティ資本の主たる担い手は、社会的利益の実現を自らの利益とする社会的企業家自身、あるいはその志に賛同するこれと近い者となる場合が多いだろう。また、会社形態を基礎としながらも、出資者を受益者らに限定すれば、当該会社のもたらす経済的利益と社会的利益は同一人に帰属することになり、仮

166) 例えば、一般的な営利会社であれば、人件費の高い国内からコストの低い発展途上国へと生産活動を移転する選択が合理的となる場合に、この営利会社が事実上廃棄した国内の工場を社会的企業が購入してリノベートし、当該工場の所在する地域の住民に雇用を供給するというような例が考えられる。社会的企業の事業の革新性にも左右されるところではあるが、多くの場合、工場を海外に移転した営利会社以上の経済的リターンを期待することは難しいだろう。Kelley, *supra* note 27, at 346.

167) 2015年に行われた、グローバルインパクト投資ネットワーク (Global Impact Investing Network (GIIN)) と J. P. Morgan のインパクト投資家調査によれば、146 のインパクト投資家のうち、55% は主として「競争的な市場収益率」のリターンを目標利回りとしているが、27% は「市場収益率に近いが同収益率未満」を、18% は「元本の確保に近い市場収益率未満」を目標利回りとしている旨回答している。J. P. Morgan and Global Impact Investment Network, *Eyes on the Horizon: The Impact Investor Survey, available at <https://thegiin.org/knowledge/publication/eyes-on-the-horizon>* (2015), at 5.

に両者がトレードオフの関係になったとしても、総量としての「利益」には影響が小さいのが基本である¹⁶⁸⁾。しかし、規模の拡大を志向して、より広くエクイティへの出資を募ろうと企図するならば、直ちに貨幣価値で測られる当該投資家自身にとっての経済的利益のみならず、社会価値・環境価値の実現を自己の非経済的な福利と考える一般投資家の存在が必要となる。

現代経済学の主流派は、経済的利益を追求し、専ら利己的に行動する人間像を前提として発展してきたが、現に存在する人間には利己性と利他性が共存しうるものであり¹⁶⁹⁾、各人の効用を最大化することは、必ずしも、直ちに貨幣価値で測定される自己の経済的利益の最大化と同義ではない可能性はある。コーズリレーティッドマーケティング (cause-related marketing) の成功例が少なくないことは、寄附や募金等の純粋な慈善活動ではない商業的活動の場面でも、利他的な側面に一定の価値を見出す者が存在する可能性が皆無でないことを示しているともされる¹⁷⁰⁾。

しかし、投資家は最小限のリスクで最大の経済的リターンを得ようとするというのが支配的な投資理論である現代ポートフォリオ理論の前提とするところであり、利殖を目的とする株式投資の局面では多くの投資家がこのような姿勢を持つことは否めない。このため、一定のリスクに対し、恒常的に市場収益率を相当程度下回るリターン率しか実現できないものも少なくない社会的企業は、必ずしも多くの投資家の選好を満たしうるものとはならない場合もあると考えられる¹⁷¹⁾。また、仮に得べかりしリターンの一部を自ら直接的な経済的利益として獲得しないことを選択するとしても、社会価値の評価手法はなお確立しておらず、社会的

168) 会社形態による日本の社会的企業が、一般的な営利会社とは異なるガバナンスを構築している例につき、藤井ほか編著・前掲注1) 64-65頁〔藤井敦史〕。

169) ユヌス『ソーシャル・ビジネス革命——世界の課題を解決する新たな経済システム』・前掲注20) 17頁。

170) Reiser, *supra* note 90, at 619. コーズリレーティッドマーケティングとは、商品にチャリティの名称やその活動を表す運動名などを分かりやすく示して販売活動を行い、売り上げの一部を当該チャリティに寄附するという、一般の営利会社が用いる販売促進手法をいう。乳がんの啓発のためにピンクリボンの表示を付した製品を販売する運動等が例に挙げられる。

171) Kelley, *supra* note 27, at 354.

企業の事業はリスクとリターンの定量化が容易でない場合も少なくないため、投資の評価には高いハードルがある¹⁷²⁾。このため、ベンチャーキャピタルや年金基金等の一般的な機関投資家からの資金調達は困難であり¹⁷³⁾、基盤となる資金供給源として、コミュニティ開発金融機関 (community development financial institution : CDFI)、財団、社会的動機を持つ個人投資家やファンド、政府資金等のいわゆる「寛容な資本 (patient capital)」の供給者の成長を促す環境整備が行われなければならない¹⁷⁴⁾。

この点、L3Cは、広く一般的に「寛容な資本」を求めようとするのではなく、主として私的財団のプログラム関連投資にターゲットを絞っている。より確実に特定の財源の受け皿となることを狙う戦略であるが、他方で、米国内国歳入庁はL3Cへの投資がおよそプログラム関連投資の適格性を満たすという包括的な判断を行ってはならず、その適格性を満たす組織のリストの提示も、L3Cに投資する財団に対するセーフハーバールールも定めていない¹⁷⁵⁾。このため、プログ

172) 社会価値を定量的に指標化できれば「ノーベル賞ものだ」と示唆もある。名和高司『CSV経営戦略』(東洋経済新報社、2015年)156頁(ハーバード大学ポーター教授の言)。

1999年、社会的企業等の中間支援組織である米国のロバーツ事業開発ファンド(The Roberts Enterprise Development Fund : REDF)によって、投下された資金に対してどれくらいの社会的成果が得られるのかを測る、社会的投資収益率(Social Return on Investment : SROI)という評価手法が開発された。これは、社会的目的を有する企業が生み出した経済的価値と、税収の増加および労働者の公的支援プログラムの利用減少に由来する社会的な支出の削減効果の和を投資額で除して、比較可能な指標を算出しようとするものであった。See REDF SROI Excel Model Tool, available at <http://redf.org/wordpress/wp-content/uploads/2013/10/REDF-SROI-Excel-Model-Tool-1999-1.xls>. この評価方法については、可視的な財政上の削減効果を測っているに過ぎない場合が多く、政府の財政支出削減との因果関係を想定しやすいサービス以外には適用しがたいなどの問題点が指摘されている。藤井ほか編著・前掲注1) v頁。しかし、SROIをはじめ、社会価値を定量化あるいは可視化する研究は、現在も継続されてきており、その洗練化が図られてきている途上にある。G8社会的インパクト投資タスクフォース国内諮問委員会・前掲注12) 50-59頁。

173) Battilana, et al., *supra* note 4, at 53.

174) Bank of England, *supra* note 48, at 7.21-7.28, 8.25-8.29. イングランド銀行は、「寛容な資本」の特徴として、(a)長期的な性質を有し、設立直後やその後の発展のために用いられる、(b)負債(debt)として構成される場合には、利息支払いが貸付期間の終了まで猶予される、またはゼロ金利貸付けとされる、(c)エクイティとして構成される場合は、支配権の移転を生じず、明示的な出口戦略を要求しない、(d)社会的利益の代わりに経済的なリターンは市場収益率以下となる等の点が挙げられるとしている。Id. at 7.22.

ラム関連投資の適格性を確信するには、多額の法的コスト・監視コストを負担して、内国歳入庁からの判断を長い時間待たなければならない。その結果、プログラム関連投資はさほど広く用いられていないという現状があり¹⁷⁶⁾、プログラム関連投資の受け皿になりうるかのように見える組織形態を定めることには、投資家の誤解を生じるとの批判まである¹⁷⁷⁾。

また、トランシェを利用した資金調達についても、メザニン以下のトランシェの投資家には社会的目的の促進が担保されていることを、シニアトランシェの投資家には当該 L3C が主として法人自身の経済的利益のために経営されていなくとも、約束されたリターンが達成されることを、それぞれ確信させる方法を見出さなければならない¹⁷⁸⁾。実際にも、特に財務状態の悪化時など社会的利益の追求と法人の経済的利益の追求とが対立するときには、困難な判断を迫られるものとなる。結局、両者がどのように調整されるかにつき予測可能で明瞭な指針が定められるか¹⁷⁹⁾、あるいは、経済的利益を追求するシニアトランシェの投資家にも、一定程度当該 L3C の追求する社会的目的に相当の価値を認める志向がない限り、いずれのトランシェの投資家にも魅力的な商品进行を設計することは難しいように思われる。

経済的リターンと同時に、社会的インパクトの創出を企図した、「社会的インパクト投資」¹⁸⁰⁾と呼ばれる投資の総額は近年急増しているという¹⁸¹⁾。これらの投資の拠出者は、必ずしも、社会的な価値を犠牲にして彼ら自身の経済的利益の

175) Reiser, *supra* note 76, at 647.

176) Kelley, *supra* note 27, at 356.

177) J. William Callison & Allan W. Vestal, *The L3C Illusion: Why Low-Profit Limited Liability Companies Will Not Stimulate Socially Optimal Private Foundation Investment in Entrepreneurial Ventures*, 35 *Vt. L. Rev.* 273, 274, 291 (2010).

178) Reiser, *supra* note 76, at 648.

179) Reiser, *supra* note 90, at 610.

180) 注 12) 参照。

181) 例えば、先述した GIIN と J. P. Morgan のインパクト投資家調査によれば、146 のインパクト投資家による 2015 年の投資総額は、前年に比べて 16% 増加し、2014 年と 2015 年の同調査の両方に回答した 82 組織の投資額は 2013 年から 2014 年の 1 年間で 7% (取引件数で 13%) 増加したとされる。J. P. Morgan and Global Impact Investment Network, *supra* note 167, at 5.

最大化が追求されることを期待していないとされる¹⁸²⁾。しかし、社会的インパクト投資の厳密な定義がなお確立しておらず、検証可能な統計データが不十分であるため、現在の市場規模は実際のところ明らかではない¹⁸³⁾。ただ、その著しい規模の拡大が直ちに自然発生することは予測しがたいため、簡便な少額投資を可能にするクラウドファンディング等の新しい資金調達手法のための更なる法整備¹⁸⁴⁾から、休眠口座の活用・税制上の優遇措置などの公的支援¹⁸⁵⁾まで、多様な施策を検討する必要がある。社会的インパクト投資市場の将来性は、ハイブリッド型法人形態の要否にも大に関わる観点であると思われる¹⁸⁶⁾。

(2) 経営者の行動規律

上述した米国のハイブリッド型法人形態にかかる立法はいずれも、時に矛盾することもある経済的利益と社会的利益（あるいは一定のステークホルダーの利益）の両方を、どのようにして同時に追求するかという課題について必ずしも明白な指針を示していない。どの利害を優先すべきであるかを明示しないことで、むしろ複数の利害の間の対立の可能性を小さくするとの見解もあるが¹⁸⁷⁾、ベネフィット・コーポレーション法のように、一定の利害への配慮を義務付けつつ、優先順位を法定しないあり方も、SPC立法のように考慮要素の比重を一義的に取締役判断にさせるアプローチも、結局は経営者に無制限な裁量権を与えるもの

182) Alicia E. Plerhoples, *Can an Old Dog Learn New Tricks? Applying Traditional Corporate Law Principles to New Social Enterprise Legislation*, 13 Transactions 221, 254 (2012).

183) ただし、大規模な統計データの収集・分析作業の試みは既に開始されている。OECD, *supra* note 53.

184) Murray, *supra* note 97, at 49.

185) Social Impact Investment Taskforce, established under the UK's presidency of the G8, *supra* note 12, at 27 (Recommendations).

186) なお、社会的インパクト投資の潜在的投資家層が拡大すれば、その投資を引き付けるために社会的企業の側について採りうる方策は、ハイブリッド型の法人形態に拠ることに限られない。税法上の工夫に関する提案として、Dana Brakman Reiser & Steven A. Dean, SE(c)(3): *A Catalyst for Social Enterprise Crowdfunding*, 90 Ind. L. J. 1091 (2015)、転換社債の設計による社会的ミッションへのコミットメント確保の工夫として、Reiser and Dean, *supra* note 57.

187) Cummings, *supra* note 115, at 606.

であるという利害関係者法に対すると同様の批判が当てはまる¹⁸⁸⁾。

ハイブリッド型法人の経営者にはいかなる行動規範が求められるのか。営利会社における経営者の裁量の余地の広さから、ハイブリッド型法人の設立を認める立法の意義は乏しいことを示唆する見解もあるが¹⁸⁹⁾、社会的企業について既存の営利会社とは異なる経営者の行動規範を規定するニーズはないのだろうか。むしろ、ハイブリッド型法人形態は、営利会社形態では確保できない行動規範を確立しようとするものであると解することができるのではないか。

米国の株式会社法制においては、「株主利益の最大化原則」が基本原理として長きにわたり広く受け入れられてきたが、他方で、株主の経済的利益との関連性があれば経営者の裁量の余地が極めて広範に認められてきてもいる¹⁹⁰⁾。社会的利益を図る行為でもその多くは株主の利益につながると解釈され得ることから、営利目的を掲げたまま、経営者がこの裁量の範囲内で社会的利益を追求するのであれば、既存の営利会社によっても、社会的利益の追求は概ね実現可能である¹⁹¹⁾。

しかし、経営者が株主利益以外の利益を前面に押し出し、株主利益との結びつきを主張しない場合には、経営判断原則の基盤をなす株主利益最大化原則が経営判断の尊重を不可能なものとする¹⁹²⁾。著名な *Dodge v. Ford Motor Co.* 事件では、被告である Ford 社の取締役が、株主は少額の配当で満足すべきであり、Ford 社は、低価格での製品の提供を通じて消費者に、また賃金の引き上げや雇用の創出により従業員や社会に、広く利益をもたらすことを目標としている旨述べたのに対して、ミシガン州最高裁が、事業会社は主として株主の利益のために組織・運営されるものであり、その目的を達成するための手段の選択に取締役の裁量権は認められるが、これは当該目的自体の変更まで拡張されるものではな

188) Strine, *supra* note 10, at 150 n. 45; Reiser, *supra* note 90, at 599; Grant, *supra* note 122, at 13.

189) Grant, *supra* note 122, at 4.

190) See, e.g., Bainbridge, *supra* note 60, at 1423, 1441; Strine, *supra* note 10, at 146, 147 n. 34.

191) Grant, *supra* note 122, at 4.

192) Strine, *supra* note 10 at 146-147.

いと判示している¹⁹³⁾。この事案は、被告取締役が、株主に対する義務よりも従業員や消費者のために行動するという利他的な関心を表明したことで、裁判所が経営判断の尊重を認めることを不可能にしたものと評価されている¹⁹⁴⁾。

また、eBay Domestic Holdings, Inc. v. Newmark¹⁹⁵⁾事件では、無償によるコ

193) Dodge v. Ford Motor Co., 170 N.W. 668, 683-684 (Mich. 1919).

194) Strine, *supra* note 10, at 147; Jonathan R. Macey, *A Close Read of an Excellent Commentary on Dodge v. Ford*, 3 Va. L. & Bus. Rev. 177, 189-190 (2008).

195) eBay Domestic Holdings, Inc. v. Newmark, 16 A. 3d 1 (Del. Ch. 2010). craigslist社は、営利会社ではあるが、ほぼ全てのクラシファイド広告を無料でウェブサイトに掲載するという態様で広くコミュニティサービスを提供してきた会社であった(その収入減はもっぱらオンラインでの求人広告とニューヨーク市におけるアパートの広告によるものであった)。同社は、その認知度に比べ小規模な会社で、株主は、CEOであるNewmark、取締役会議長兼秘書役のBuckmaster、およびKnowltonの3名のみであったが、ウェブサイトの有料化による利益の増大を主張したKnowltonと、これに反対するNewmark・Buckmasterとの間で対立が生じ、紆余曲折の後、2004年、オンラインクラシファイド事業への進出を検討していたeBay社(NASDAQに上場している営利会社)がKnowltonの持分を取得するに至った。これにより、craigslist社の株式は、Newmarkが42.6%、Buckmasterが29%、eBay社が28.4%を保有することとなり、また累積投票制度の導入を経て、eBay社はcraigslist社の取締役3名のうち1名を選任できる権利を得た。

eBay社による株式の取得に際してNewmark、Buckmaster、eBay社の三者間で締結された株主間合意には、eBay社の機密保持義務のほか、eBay社が一定の行為に係る拒否権を有すること、および三者のうちいずれかが株式を売却しようとする場合には互いにこれを購入する権利(先買権)を有することが定められていた。ただし、eBay社がcraigslist社と競争関係に立つ行為(競業行為)を行う場合には、90日以内に補正されない限り、その拒否権および先買権を失う一方で、Newmarkらの先買権からも解放されて、保有株式を自由に譲渡することができるようになることもあわせて定められていた。

当初からcraigslist社の買収を構想していたeBay社側と、craigslist社の独自の「文化」を守ろうとするNewmark・Buckmasterは、その経営方針につき悉く対立した。また、eBay社はcraigslist社の機密情報を無断で持ち出し、これを自身のクラシファイドサービスの開発に利用するなどしていた。

2007年、eBay社は全米220都市で独自のオンラインクラシファイドサービスを開始した。これに対してNewmarkらは上記株主間合意に定める競業行為に当たる旨の通知を送付した上、eBay社の保有株式の買い取りを申し出た。しかし、eBay社側がこれに応じず、むしろNewmarkらの保有株式の買い取りを申し出たため、Newmarkらは、弁護士らと協議の上、取締役会決議により、(a)定款変更による期差取締役会の導入、(b)(本文の)ライツプランの承認、(c)craigslist社の株主がcraigslist社に先買権を与えた株式5株につき、新たにcraigslist社株式1株を発行するという対抗策を採ることを決定した。

累積投票制度自体は廃止されなかったものの、(a)の期差取締役会の導入により、累積投票制度に依拠してきたeBay社の取締役選任権は事実上剥奪されることとなった。また、(b)のライツプランは、既存株主3名のいずれかがcraigslist社の株式を更に0.01%実質的に取得した場合、または3名以外の者がcraigslist社の株式15%以上を実質的に取得し

コミュニティサービスの提供を標榜して、経済的利益の積極的追求を志向する原告少数派株主による支配権取得の可能性を削ごうとライツプランを採択した取締役らにつき、信認義務違反が認められるとして同ライツプランの無効の主張が主張されたのに対し、いわゆる Unocal 基準¹⁹⁶⁾の充足が否定されて、原告の主張が認容された。デラウェア州衡平法裁判所の Chandler 判事は、非株主利益の配慮が株主価値につながる場合には、これへの脅威も会社の経営方針や効率性に対する脅威と解しうる余地があるものの¹⁹⁷⁾、「デラウェア州の営利会社において、はっきりと明確に、自ら認めて (specifically, clearly, and admittedly)、その株主の利益のために会社の経済的価値の最大化を図らないという会社の経営方針は、ラ

た場合に、同社株式1株につき0.00005ドルで2株を購入する権利を認めるというものであった。そして、(c)は各自の株式を購入したいと望む第三者が現れた際には craigslist 社に対しその株式に対する先買権を与えるという合意に署名することを条件として、新株を発行するというもので、craigslist 社に先買権を付与しないことを選択した eBay 社の持分を28.4%から24.9%に希薄化し、(a)の期差取締役会制度が導入されていなくとも累積投票を通じた取締役選任権を失わせるものであった(他方、Newmarkの持分は30.4%に、Buckmasterの持分は44.7%に引き上げられた)。

2008年、eBay社は、(a)から(c)の對抗策には、取締役であり支配株主であるNewmarkとBuckmasterの信認義務違反(契約違反の主張はなし)が認められ、(a)から(c)の行為はいずれも無効であると主張し、裁判所に提訴した。

デラウェア州衡平法裁判所は、(a)の期差取締役会の導入は本件では買収防衛策とは解されないため、経営判断原則が適用され、(b)のライツプランは防衛策として後述のUnocal基準の下で、(c)の新株発行は古典的な利益相反取引であるため、完全な公正性(entire fairness)の審査基準の下で、審査されると判じた。その上で、(a)については、取締役会を通じて競業行為者が自由に情報を共有しないようにするのは正当で合理的な事業目的が認められるため、信認義務違反は肯定されないとした。他方、(c)については、NewmarkとBuckmasterの間には本件對抗措置の以前から相互に先買権を認める合意があり、(c)はこれを会社の先買権に置き換えるだけであったのに対し、eBay社は、既に株主間の先買権から解放されていたにもかかわらず、(c)の措置によって改めてcraigslist社への先買権付与を求められるものとなったため、新株発行の対価は不平等で公正でないなどとされて、本件新株発行は無効とされた。

196) Unocal Corp. v. Mesa Petroleum Co., *supra* note 106. 同判決は、企業買収に対する防衛策につき差止め等が求められた場合、当該防衛策の採択が経営判断原則による保護を受けるためには、「取締役らが会社の経営方針や効率性に対する脅威が存在すると信じるにつき合理的根拠を有していたこと」および「当該防衛策は認識された脅威との関係で合理的なものであること」の2点を取締役の側で立証する必要があるとした。一般にUnocal基準と称されている審査基準である。

197) eBay, 16 A. 3d at 33. Cf. Paramount Communications, Inc. v. Time Inc., 571 A. 2d 1140 (Del. 1990).

イツプランを実行する目的として有効なものであるとは認められない」とし¹⁹⁸⁾、「デラウェア州の営利会社の取締役は、公然と (openly) 株主利益の最大化を追求しない事業戦略を守るためにライツプランを利用することはできず、このような利用は少なくともデラウェア州法に基づく取締役の信認義務に抵触する」¹⁹⁹⁾と断じた。そして、本件被告取締役らは会社の「文化」と主張するサービスの永続的保全が株主のための収益性の増大につながることを十分に証明していないため、Unocal 基準の「取締役らが会社の経営方針や効率性に対する脅威が存在すると信じるにつき合理的根拠を有していたこと」の要件を充足していないとした²⁰⁰⁾。

更に、同判事は、「営利法人の形態を選択した以上、craigslist 社の取締役らは、その形態に伴う信認義務や基準に拘束される。これには、株主の利益のために会社の価値を促進するべく行動することが含まれる」とし、「craigslist 社が活動している法人形態は、少なくとも、その投資に対するリターンの実現に利害を有する他の株主がいる場合には、純粋なフィランソロピー目的に適した組織ではない」としている²⁰¹⁾。

この判決は、従前より確立されてきた取締役の義務の公式を繰り返したもので、取締役が株主利益の最大化を図る義務を放棄することは許されないことを示しているものとされる²⁰²⁾。Dodge v. Ford 判決とは異なり、日常的な業務執行のあり方に関する判例ではないが、いずれも経営者側が株主利益以外の目的をこれとの関連性を主張せずに前面に押し出せば、信認義務違反を認定されかねないことを明らかにしている²⁰³⁾。この点で、公に社会的利益の追求の方針を喧伝し、多様な利害関係者の賛同を集めて活動しようとする社会的企業にとっては、そのス

198) eBay, 16 A. 3d at 34.

199) *Id.* at 35.

200) *Id.* at 33-34. また、本件ライツプランがなくとも Newmark・Buckmaster が支配権を有する限り、craigslist 社の「文化」は保全できるものであり、Unocal 基準のもう一つの要件（「当該防衛策が認識された脅威との関係で合理的なものであること」）も充足していないとされた。

201) *Id.* at 34.

202) Clark and Babson, *supra* note 100, at 828.

203) Murray, *supra* note 97, at 15. 被告取締役が長期的な株主利益の最大化と結びつけた抗弁を主張していれば、判決は異なっていたかもしれないとされる。*Id.*

タンスに伴う明白なリスクがあることになる²⁰⁴⁾。たとえ社会的目的を支持する株主が多数派を占める場合であっても、少数派株主に対する義務が当該目的の実現を阻害する²⁰⁵⁾。また、仮に社会的利益の追求を主たる目的とすることを喧伝しないとしても、短期的にも長期的にも会社ないし株主の経済的利益の最大化以外の目的を標榜する経営者が、確実に経営判断原則の保護を受けられることを確信できなければ、社会的企業は株式会社形態を用いて広く資金を集めることに躊躇せざるを得ない²⁰⁶⁾。

また、会社の解体が避けられないことが明らかになった場合、会社が自らを現金で売却するような状態になった場合には、取締役会の唯一の義務は、株主の利益のために会社の売却価値の最大化を図ることになり、この際、株主以外の利害への配慮は不適切なものとなるとされている（いわゆる Revlon 基準²⁰⁷⁾）。Revlon 基準は、すべての企業買収事例に適用されるものではなく、上記の場合以外には、会社支配権の変動が生じるような場合など²⁰⁸⁾一定の場合にしか適用されないが、その限界は必ずしも明確ではなく²⁰⁹⁾、これもまた社会的企業の経営者による株式会社形態の選択に影響を及ぼしうる。

敢えてこれら一般の営利会社とは別の法人形態としてハイブリッド型法人形態を定めるのであれば²¹⁰⁾、社会的利益の追求を主たる目的とすることを組織の設

204) Clark and Babson, *supra* note 100, at 832.

205) *Id.*

206) *Id.* at 835; Murray, *supra* note 97, at 16. カリフォルニア州の弾力的目的会社を提案したワーキンググループもこうした問題意識を持っていた。W. Derrick Britt, R. Todd Johnson, and Susan H. MacCormac, *Proposed Amendments to the California Corporations Code for a New Corporate Form: The Flexible Purpose Corporation and Senate Bill 201—Frequently Asked Questions* (2011), at 5 (What Are the Issues of Using a Traditional Corporation?), available at <http://businessforgood.blogspot.com/2011/03/frequently-asked-questions-proposed.html>.

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

208) *Paramount Communications, Inc. v. QVC Network, Inc.*, 637 A. 2d 34, 43-44 (Del. 1994).

209) 支配の変更はないが、消滅会社の株主が合併対価として現金と株式を受領するという場合にも、Revlon 基準を適用するとした判例として、*See In re Smurfit-Stone Container Corp. Shareholder Litigation*, No. 6164-VCP, 2011 Del. Ch. LEXIS 79, at 45-60 (Del. Ch. 2011).

計に組み込まれたコミットメントに引き上げ、当該法人が継続的かつ安定的に当該社会的利益を追求できるようにすることをその狙いとして捉えるべきであろう²¹¹⁾。そもそも社会的企業が、典型的な出資者として、社会的インパクト投資の投資家など、社会的利益の追求に一定の価値を見出す投資家を引き付けることを前提にするならば、その「利益」の最大化は必ずしも単なる経済的利益の最大化とはならないはずである。もちろん、投資家が何をもって「利益」と捉えるかは流動的なものとなりうるため、このことのみでハイブリッド型法人の経営者につきあるべき規範を導き出すことはできないかもしれない。しかし、更に、社会的企業が他のステークホルダー（例えば、当該社会的企業のミッションに共鳴し、当該企業の製品やサービスを購入する消費者ら）からのコミットメントを引き出すことができるように、株主にも一定程度固定的なコミットメントを要求するならば、理想形のハイブリッド型法人においては、株主の経済的利益の最大化は至上命題とはならず、むしろ定款所定の社会的利益の追求が第一次的な目的であり²¹²⁾、これに附随する形で同時に株主の経済的利益を図ることが求められるべきと解することができるのではないか²¹³⁾。このように解すれば、ハイブリッド型法人の経営者については、社会的な利益の追求こそが第一義的な義務になると考えるべきことになるだろう。

そして、ハイブリッド型法人の経営者にもそのミッションの実現に向けた方法の選択につき、広範な裁量の余地が認められるべきであり、少なくとも日常的な経営の場面では、経営判断原則あるいはこれに類似の原則²¹⁴⁾の適用が認められると解される²¹⁵⁾。

また、経営者の行動目的として有効に機能するように、「当該ハイブリッド型法人にとっての社会的利益」はできる限り明確かつ具体的な形で定めた方が望ま

210) 社会的利益の追求より経済的利益の追求を上位の基準とするのは、伝統的な営利法人形態の下でも可能である。Reiser, *supra* note 27 at 692, 704.

211) Gottesman, *supra* note 56, at 351.

212) Raz, *supra* note 4, at 289.

213) Cf. Katz & Page, *supra* note 54, at 86.

214) Reiser, *supra* note 27, at 700. 「目的判断原則」と称するべきともされる。Murray, *supra* note 97, at 41.

しいように思われる。これが具体性を欠けば、株主利益に比べ「社会的利益」の共通理解や定量的評価方法の確立がなお道半ばである中であって、会社経営の指針として有効に機能しないばかりか²¹⁶⁾、経営者に制限のない裁量の余地をもたらし、場合によっては見せかけの社会的事業（greenwashing）であるとの批判を集めてしまう²¹⁷⁾。投資者を含めた社会的企業のステークホルダーが一致してそのミッションにコミットすることができるようにするにも、できる限り具体的な目的を掲げる必要がある。法規制中に目的を列挙すれば社会的企業の可能性を制約することになってしまうので、目的の具体性をどのように担保するかは難問であるが、適切な目的の設定につきベストプラクティスの形成を図る等の方策も考えられよう。

ただし、これらの義務のエンフォースメントをどのようにして確保するかについては、検討課題が多い。既存の会社法の枠組みによれば、経営者の義務のエンフォースメントに係る権利は、経営者自身と社員とに付与されているが、上記のハイブリッド型法人においてこの仕組みがそのまま有効性を持つとは限らないからである。

米国のハイブリッド型法人に関する規制は、社員によるエンフォースメントに実効性を持たせるよう一定の工夫を図ってはいる。例えば、L3Cを除き、各ハイブリッド型法人は、財務情報だけでなく、当該法人がどのように社会的利益を追求し、社会的目的と経済的利益のバランスをどのように図っているかについて、追加的な情報を開示することを求められている。特に、SPCの開示事項は詳細にわたり、社会的利益を実現するためのプロセスに関して相当に詳細な情報を提

215) このように解すれば、当該社会的利益の追求に対する脅威はUnocal基準にいう「会社の経営方針に対する脅威」と捉えることもでき、後述する英国のCICにおける資産処分制限ほど厳格でなくとも、社会的企業家たる経営者が社会的ミッションの確保を図ることは一定程度可能となるように思われる。

他方、Revlon基準が適用される場面においては、裁判所は、取締役会の意思決定のプロセスに注目し、当該買収の申出と会社の価値につき十分な情報を得るべく、他の潜在的な買収者につき市場チェックを行ったか、当該会社の特別な目的を考慮したフェアネス・オピニオンを取得したか等の点を審査して、信託義務違反の有無を判断すべきとする見解として、Plerhoples, *supra* note 182, at 263.

216) Murray, *supra* note 97, at 32.

217) Cf. Reiser, *supra* note 90, at 611.

供するものとなっている。

しかし、開示情報は文章による定性情報が多く、また、社会的目的に関するパフォーマンスの報告は比較評価が難しい。財務上のパフォーマンスの評価と併せての評価は更に困難になる。

また、これを前提に、営利会社同様、株主ら社員が代表訴訟提訴権等により取締役の行動を規律することが考えられるが、後述(3)にみるように、経営者が会社または社員の経済的利益の追求に傾斜したような場合には、社員にはコストを負ってまで提訴を行うインセンティブが乏しく、単に経済的利益を享受して、他の社会的企業に投資することを選択する可能性もある²¹⁸⁾。更に、そもそも経営者が全く社会的利益を追求しない一方で、会社に経済的利益を生じる行動をとる場合に、信認義務違反として社会的利益の追求をしない経営者の責任を問うことができるのか、理論的にも解明されていないことが多い²¹⁹⁾。結局、社員による民事責任の追及が会社経営者の行動規律に資する場合は、当該経営者が当該法人の社会的目的も経済的利益も追求しない結果として、会社に損害をもたらすような場合に絞られよう。

そのため、経営者の上記義務を担保する主たるメカニズムは、株主による提訴以外の仕組みに依拠する必要がある。勿論、経営者の選任権はその最たる候補であるだろう²²⁰⁾。しかし、これもまた（多数派である）株主ら社員の選好が変化すれば、社会的利益の追求を確保することにはつながらない²²¹⁾。一般投資家たる株主は必ずしも当該社会的企業が追求することを宣言している社会的利益を代表する者とは限らないため、株主総会もやはり社会的利益を最終的に担保するメカニズムとはならない可能性がある²²²⁾。

そこで、社会的利益を追求する義務に係るエンフォースメントの担い手として、当該ハイブリッド型法人を取り巻くステークホルダーの役割に期待することが考

218) Reiser, *supra* note 27, at 717; Raz, *supra* note 4, at 305.

219) 経費の額をもって会社の損害と捉え、責任追及を認めようとする見解なども提案されてはいる。Tyler, *supra* note 73, at 157.

220) Clark and Babson, *supra* note 100, at 850.

221) Tyler, *supra* note 73, at 155.

222) Grant, *supra* note 122, at 11-12, n. 7.

えられうる。しかし、現行の法人形態はいずれも株主ら社員以外のステークホルダーに議決権や訴訟提起権等を与えるものとはなっていない。広範なステークホルダーにデフォルトとしてこれらの権限を与えることはコストが高く、権限の濫用のおそれが許容しがたいものともなり、およそ会社形態に基づくハイブリッド型法人の魅力を削ぐことになってしまうからである²²³⁾。

この他、例えば、ベネフィット・コーポレーション法では、第三者基準による評価およびその報告を求めて、実質的なエンフォースメントの確保を図っている。しかし、これは社会的利益の追求自体を強制するものではなく、第三者基準の設定者自身による継続的監督も、当該基準自体の内容の質を担保する法的な仕組みもないため、エンフォースメントとしての有効性は限定的である²²⁴⁾。

(3) ミッションロック (mission lock) と資産処分制限 (asset lock)

社会的企業がそのミッションを容易に変更することができるならば、当該ミッションを支持して経済的出捐や無償の労働力の提供等を行った者は、その期待を裏切られることになる。結果、事後的にミッションが変質する可能性が大きければ、そもそもからステークホルダーの支持を得られず、資金や労働力の提供等を受けることもできないことになり、社会的企業の活動基盤、あるいは存在意義自体を危うくしかねない²²⁵⁾。

社会的ミッションが変質する (mission drift) 原因の一は、当初は社会価値の創出を標榜していたはずの社会的企業家あるいは経営者自身の変節である。これらの者の変節は、社会的企業に固有の問題ではないが、営利法人形態を採る社会的企業は、競争的な市場において活動し、株主ら出資者の期待に応えようとしているうちに、根本的にミッションを変質させ、商業活動の利益追求が主たる目的になるというリスクに曝されやすい²²⁶⁾。例えば、BOP (base of the pyramid)

223) Reiser, *supra* note 27, at 719-720.

224) *Id.* at 726-727.

225) Ebrahim, et al., *supra* note 4, at 82. 他方で、ミッションの変容は、当該企業が特に大きな経済的成功を取めたという稀な場合にしか起きないものであり、またハイブリッド形態は当初より利益配分を念頭に置いているものであることなどからすれば、一般的な営利組織への移行を禁止すべきではないとの見解もある。Tyler, *supra* note 73, at 159-160.

をターゲットにしたビジネスの創出は、日本においても推進されているが²²⁷⁾、この領域では価格の引き上げやターゲット市場の変更・拡大等により、容易に社会的ミッションが営利目的に劣後することになってしまう²²⁸⁾。加えて、社会価値の実現を比較評価する統一の方法が確立されていない中では、明白に示される財務上の成果を基礎に既に定着しているベンチマークをもってパフォーマンスを測りたいという誘惑にかられやすいことも考えられる²²⁹⁾。

このような変節の問題は、上述(2)の経営者の行動規律の問題とも重なるところであるが、特にL3Cのように、経営者が慈善・教育目的を放棄しても、当該団体が通常のLLCになることを許容している組織形態では、信認義務が経営者の変節を制約するものとして有効に機能するのか、疑問である²³⁰⁾。

もう一つの潜在的原因は、株主など社員側の変節である。ハイブリッド型法人に投資する者は、通常の営利会社に投資する者²³¹⁾とは異なる共通項を持っているものと推測されうるが、たとえ投資当初は社会的利益の追求を支持する者であったとしても、途中で経済的利益の最大化に傾斜してしまうという可能性は残っている。会社形態によっていけば²³²⁾、多数決による定款変更や組織再編等によるミッションの変更は不可能ではない。また、社会的目的には特に共鳴しないが、ある社会的企業の潜在的収益性を評価する者が、当該企業を買収しようとする可能性もある²³³⁾²³⁴⁾。これは社会的企業が経済的にも成功すればするほど顕著なリスクとなる。社会的企業の事業態様がそのミッションを達成するために利益の獲

226) Strine, *supra* note 10, at 145, 155; Robert T. Esposito, *The Social Enterprise Revolution in Corporate Law: A Primer on Emerging Corporate Entities in Europe and the United States and the Case for the Benefit Corporation*, 4 Wm. & Mary Bus. L. Rev. 638, 709 (2013).

227) Japan National Advisory Board, *supra* note 12, at 17.

228) Ebrahim, et.al., *supra* note 4, at 88.

229) *Id.*

230) Reiser, *supra* note 63, at 109.

231) 各株主は様々な利害関係を有するが、唯一の共通項は経済的利益の最大化であるとされる。Bainbridge, *supra* note 60, at 1433 n. 35.

232) なお、わが国の一般社団法人は、社員全員の同意によっても会社への組織変更を認められていないが、解散による残余財産の分配を通じて事実上の利益の分配を受けることができるため(一般法人法 239 条 2 項)、ミッションの変質の可能性は皆無ではない。

得を差し控えているものであれば、相対的に低い対価による買収が可能となりうるからである²³⁵⁾。前述したように、米国のほとんどのハイブリッド型法人形態では、議決権の3分の2または4分の3を持つ者の賛同があれば、社会的利益を生じる目的は放棄できる。株主らの多くがミッションの変更に賛成した以上、これを許容せざるを得ず、反対者には、株式買取請求権等を与え、他の社会的企業への投資を可能とすることで足りるとも考えられる。

他方で、事後的な目的の変更の可能性が大きければ、上述したようにステークホルダーのコミットメントへのインセンティブは減退するであろうし²³⁶⁾、公的資金あるいはこれに準ずる資金源からの資金調達はやはり困難となる²³⁷⁾。このことは、逆に、社会的目的の放棄がその事業の経済的価値をも減殺することにつながり、結果投資家の変節や買収者による社会的目的の放棄を阻害する要因になるとも考えられるが、事業態様を変質させることで更なる利益を得られる事業体

233) 米国では、アイスクリームショップの経営で有名な Ben and Jerry's Homemade, Inc. の Unilever 社による買収が代表例に挙げられることが多い。Ben and Jerry's 社は、一貫してトリプルボトムライン経営を目指し、株主利益とともに、社会・環境上の利益に資するべく活動することを標榜してきた企業（本文に掲げたハイブリッドの組織形態を採るものではなく、一般的な営利会社であった。また、1985年にNASDAQへ上場もしていた）で、財務上のパフォーマンスは必ずしも十分ではないとされてきたが、CSRや社会的企業運動の象徴的存在であった。2000年に巨大営利会社の Unilever 社に買収され、子会社化された際、買収合意の中に、Ben & Jerry's 社の運営の独立性を維持すること、同社取締役を再任してブランドの管理・社会的ミッションの主導を行わせること、Unilever 社が合意の条件を満たさなければ Ben & Jerry's 社の取締役会は提訴権を持つこと等が定められたが、世論の非難は小さくなかった。Ben & Jerry's 社の創業者は、同社の売却には消極的であったが、会社法上の信認義務ゆえに買収に応じざるを得なかったとしている。しかし、同事案は Revlon 基準が適用される事例ではなく、利害関係者法を有するバーモント州法を設立準拠法とする Ben & Jerry's 社はステークホルダーの利益に配慮しつつ買収の申出を拒絶できたとする評価もある。Antony Page and Robert A. Katz, *Freezing Out Ben & Jerry: Corporate Law and the Sale of a Social Enterprise Icon*, 35 Vt. L. Rev. 211 (2010); Murray, *supra* note 97, at 16.

234) ただし、社会的利益を実現するビジネスモデル自体や当該企業を支えるステークホルダーとの関係に相対的に高い経済的価値が見出される場合には、所有者が変更しても事業はそのまま持続する可能性がある。Katz & Page, *supra* note 54, at 98-99.

235) Plerhoples, *supra* note 182, at 233-235.

236) ただし、法人の任意債権者は、特約をもって社会的ミッションの変容を制限することも考えられる。ドイツの The Financing Agency for Social Entrepreneurship (FASE) の試みにつき、OECD, *supra* note 53, at 3.2.4.

237) Social Impact Investment Taskforce, *supra* note 12, at 11.

となる場合もないわけではない。

こうして、社会的企業のミッションの変質（放棄）を防ぐ「ミッションロック」を伴う法的構造を設計することは、社会的企業家やステークホルダーら当該社会的企業のミッションを支持してこれに関わる者から求められるところとなる²³⁸⁾。

非営利法人では、非分配原則（nondistribution constraint）をはじめとする資産処分制限が一定の範囲でミッションロックとして機能する²³⁹⁾。事業収益や資産処分の対価等は組織に再投資して、その慈善目的等の促進に用いることが求められ、少なくともゴーイングコンサーンとしての非営利法人は剰余金を社員に配分することはできない。従業員らに合理的な額の報酬を支払うことは妨げられないが、制限なく支払いを認められるものでもない²⁴⁰⁾。このような資産処分制限を課すことで、業務執行者や構成員らがミッションの変質（放棄）を主導する動機付けを減らすことができることになる。

財源に占める寄附や補助金の割合が大きい公益事業では、寄附者や受益者といったステークホルダーからの信頼を得るために、所有者が存在せず、資産処分制限の及ぶ非営利組織形態が用いられてきた²⁴¹⁾。すべての剰余金が社会的利益（公益）の追求に費やされるという法的なコミットメントは、当該組織に対する市場の規律を補完し、結果として非営利組織にとってのアドバンテージになるとされる²⁴²⁾。このため、利他的な社会的企業家は、社会的利益を追求する活動の質は外部から確認することが難しいということに由来する契約の失敗に対応するべく、非営利法人形態を選択することが多いとも考えられうる²⁴³⁾。

238) *Id.* なお、G8の社会的インパクト投資タスクフォースは、社会的ミッションを固定化するための方策を段階的なものとして捉えており、ミッションロックを伴う特別な法人形態を立法によって認めることは全6段階のうち第5段階に該当し、相当に強力なものと位置付けている。*Id.* at 13.

239) Katz & Page, *supra* note 54, at 74-75.

240) ただし、一般には非営利組織の従業員報酬は、営利組織のそれに比べて少額にとどまっている。この格差は法的制約によるものではなく、主として財源不足に要因があるとする見解として、Grant, *supra* note 122, at 3.

241) 新公益法人制度研究会編著・前掲注45) 202頁参照。

242) Hansmann, *supra* note 49, at 844.

これに対して、米国のハイブリッド型法人法はいずれも、配当や資産処分、取締役・従業員の報酬額等をほとんど制約していない。非営利法人同様、社会的企業についても、資産の無制約な流出を認めると、社会的利益追求の目的の実現は損なわれやすく、社会価値の実現を志向する投資家からの出資やステークホルダーのサポートが得られなくなってしまうという問題がある。

しかし、敢えて非営利法人の形態を採らないのであれば、そこでは柔軟な財務政策に対するニーズの充足はもちろんのこと、企業家・投資家の参加を促しやすくする方策も期待されていると思われる。例えば、能力の高い企業家や従業員が相応の報酬を得ることが難しくなるならば、社会的企業は、有能な人材を採用して効率的な経営を図り、社会的利益と経済的利益を同時に実現するという目標に近づくための条件の一つを失ってしまうことにもなりかねない²⁴⁴⁾。また、厳格な資産処分制限は投資家の幅を一層狭め、資金調達の問題を悪化させる可能性もある²⁴⁵⁾。したがって、ハイブリッド型法人形態に資産処分制限を置くとしても、非営利法人と同様の内容の規制が必要であるかは別途検討の必要がある。

(4) ブランドとしての法人形態

社会的企業が活動していくためには、資金提供者は勿論のこと、顧客消費者・受益者・従業員らから、一般の営利法人とは異なる態様で財やサービスを提供するとの信頼を集めることが必要であるが、一定の法人形態の採用をもって、信頼に足るガバナンスの確保が図られているとのシグナリングがなされるならば、当該法人形態は社会的企業間に一つの差別化をもたらすブランドとしての機能を果たすことになり、各種取引費用を引き下げる効果ももたらす²⁴⁶⁾。株主間合意や

243) Anup Malani and Eric A. Posner, *The Case for For-Profit Charities*, 93 Va. Rev. 2017, 2034 (2007). ただし、課税上の優遇措置の存在から、利他的でない企業家も非営利法人を選択する可能性があり、そうなれば非分配原則は企業家が慈善サービスの質の低下を回避するべく務めることを保証するものとはならないともされる。Id. at 2034-2035.

244) 非営利法人の理事らは、商業セクターにおいて同等の能力を有する者に比し、高額の報酬等を受領することを事実上制約される。このため、有能な企業家はまず営利事業を営んで蓄財し、リタイアした後に財団を創立するという選択をされるとされる。Malani and Posner, *supra* note 243, at 2055.

245) Cummings, *supra* note 115, at 589.

定款等の記載を通じて必要なガバナンスを設計することも不要となり、起業家・投資家を引き付けやすくなる。また、ブランドの確立は、社会的動機を持つ起業家の数自体を拡大することにもつながりうる²⁴⁷⁾。

しかし、米国のハイブリッド型法人形態には、上述のように設計上の欠陥が少なからず存在しており、ブランドとしてもなお十分に確立するには至っていない²⁴⁸⁾。株主間合意等を通じて、各法人が独自に当事者のコミットメントを確保することで、ミッションロックを実現することも可能ではあるが、ハイブリッド型法人形態自体がそうした方策を内在しなければ、ブランドの確立に十分資する法人形態とはならない²⁴⁹⁾。

また、組織形態の選択にあたっては、課税上の取り扱いも重要な要素となるが、ハイブリッド型法人形態はいずれも、当該法人に課される法人税につき特別な優遇措置を伴うものではない。営利法人による公益追求活動にも課税上の優遇措置を拡張すべきとの議論はあるが²⁵⁰⁾、社会的活動の結果として生じた損金により既に課税負担は減少していること、伝統的な非営利組織との競争を促進し、これらの非営利組織を慈善目的から離脱させること等の問題点があることも指摘されている²⁵¹⁾。

米国におけるハイブリッド型法人形態の導入の試みは、現在も拡大中ではあるが²⁵²⁾、なお十分に解決されていない問題を少なからず内在しているように見える。既存の営利法人法を基礎にその一部修正を図ってきてはいるものの、非営利法人法を手掛かりにした制度設計の特徴があまり見られないのも顕著である。

246) Page and Katz, *supra* note 9, at 1372-1373; Gottesman, *supra* note 56, at 351.

247) Page and Katz, *supra* note 9, at 1374.

248) Reiser, *supra* note 27, at 736-737. またそもそもブランドの確立には、一定の法人形態を立法するにとどまらない、様々な試みが必要である。

249) Reiser, *supra* note 90, at 622-623.

250) Malani and Posner, *supra* note 243, at 2065, 2067.

251) James R. Hines, Jill R. Horwitz, & Austin Nichols, *The Attack on Nonprofit Status: A Charitable Assessment*, 108 Mich. L. Rev. 1179 (2010).

252) 2016年1月現在、ベネフィット・コーポレーション法の導入を検討中の州が更に5州存在するとされている。B Lab, Benefit Corporation: State by State Status of Legislation, <http://benefitcorp.net/policymakers/state-by-state-status>.

これに対し、英国のCIC制度は、非営利法人法制の改革論の中から生まれたもので、実際に誕生してきたCICの多くが非営利法人に位置付けられる。また、米国における各制度に対し先駆的な試みであったにもかかわらず、比較的体系だった法規制を定めており、米国をはじめ各国のハイブリッド型法人法の発展にとって参考になるところが多いと評価されている²⁵³⁾。

そこで、次章では英国のCIC制度を概観し、非営利法人法制に傾斜しているがゆえの課題を検討することとする。

(以下次号)

253) Grant, *supra* note 122, at 16-17. 2012年、カナダのプリティッシュコロンビア州では英国のCICをモデルとしたコミュニティ寄与会社 (Community Contribution Company : C3) が導入されている (ただし、監督官制度はない)。また、ノバスコシア州でも同様にコミュニティ利益会社法が制定されている。