

2023 年中国会社法改正三題： 種類株式・監査委員会設置会社・取締役の対第三者 責任

| | |
|-------|--|
| メタデータ | 言語: Japanese 出版者: 一橋大学大学院法学研究科 公開日: 2025-12-16 キーワード (Ja): キーワード (En): 作成者: 得津, 晶 メールアドレス: 所属: 一橋大学 |
| URL | https://doi.org/10.15057/0002061582 |

2023年中國会社法改正三題

—種類株式・監査委員会設置会社・取締役の対第三者責任—

得 津 晶*

はじめに：2023年中國会社法改正について

- I 種類株式
- II 監査委員会制度：選択制一層式取締役会の導入
- III 取締役の対第三者責任

おわりに：三題からみえてくるもの

はじめに：2023年中國会社法改正について

中国では、2023年12月29日に大規模な会社法改正がなされた¹⁾。同改正にむけて、全国人民代表大会常務委員会は、2021年12月24日に会社法改正草案（以下、第一次草案）²⁾、2022年12月27日に第二次審議稿（以下、第二次草案）³⁾、2023年9月1日に第三次審議稿（以下、「第三次草案」）⁴⁾を公表していた。

今回の改正は非常に大規模な改正であり、改正事項は主要なものだけでも、①選択式の監査委員会制度の導入（伝統的な董事会〔日本法上の取締役会・取締役に相当〕・監事會〔日本法上の監査役会・監査役に相当〕の二層式から董事会内

『一橋法学』（一橋大学大学院法学研究科）第24巻第3号 2025年12月 ISSN 1347-0388
 ※ 一橋大学大学院法学研究科ビジネスロー専攻教授

※※ 本稿は、2023年9月8日に開催された中日民商法研究会第20回研究大会（清華大学・中華人民共和国〔北京市〕）での報告「種類株式（2022年中國会社法改正第二次草案三題）」を基に、その後に成立した2023年12月の中國会社法改正の内容を踏まえて大幅に加筆修正したものである。第二次草案段階の研究会報告の内容は、得津晶=劉惠明（譯）「2022年中國公司法第二次修訂草案三題——類別股、設置審計委員會の公司、董事的對第三方責任」龍俊主編・中日民商法研究（元照出版公司）21巻（2024）133-146頁で公刊されている。

の監査委員会という一層式の導入) (2023年改正中国会社法69条・121条1項 [以下、条文のみ引用])、②一定規模以上 (従業員300名以上) の会社への従業

-
- 1) 同改正を紹介・検討するものとして田中秀樹「2023年中国会社法改正について」東海法学66号 (2024)、温笑侗「中国における会社法改正の背景と要点」商事法務2364号 (2024) 30-40頁、朱大明「中国新会社法の現状と実務——施行1年を迎えて」商事法務2401号 (2025) 13-14頁、得津晶「第2回目中先端企業法制研究会——会社法総則の理論と制度設計」商事法務2401号 (2025) 15-18頁、「トピック:会社法の改正」森・濱田法律事務所中国プラクティスグループ「中国最新法令〈速報〉」414号 (2024年1月15日号) 1-3頁、415号 (2024年1月26日号) 1-9頁、416号 (2024年2月9日) 1-9頁、417号 (2024年2月26日号) 1-8頁 (available at, <https://www.mhmjapan.com/ja/newsletters/chinese-nl/>)、錢一帆=尾関麻帆「新『中華人民共和国会社法』の成立とその影響」(上・下) アンダーソン・毛利・友常法律事務所China Legal Update 518号 (2024年1月25日号) 4-12頁、520号 (2024年3月27日号) 4-13頁、竹田昌史=孫宇川「新たな時代の中国会社法と外商投資企業への影響・第1回ー第5回」大江橋法律事務所・中国最新法律Newsletter 30号 2-4頁 31号 2-4頁、32号 2-4頁、33号 2-3頁、34号 2-4頁 (2024) (available at, <https://www.ohebashi.com/jp/newsletter.php>)。

その他、改正前会社法については、日本語訳は射手矢好雄ほか『改正中国会社法・証券法』(商事法務・2006)を参考にした。

- 2) 第一次草案を紹介する日本語文献として竹田昌史=孫宇川「中国の『会社法』改正草案に対する考察」大江橋法律事務所・中国最新法律Newsletter 15号 (2022年10月号) 2-5頁 (available at, https://www.ohebashi.com/jp/newsletter/202210_CNL_Takeda_Sun.pdf)、西村あさひ法律事務所「中国最新法令・政策動向速報」2022年1月14日号 1-2頁 (available at, <https://www.nishimura.com/ja/knowledge/newsletters/20220114-34591>)、森・濱田法律事務所中国プラクティスグループ「中国最新法令〈速報〉」368号 (2022年1月28日) 10-14頁 (available at, <https://www.mhmjapan.com/content/files/00063865/20220128-054150.pdf>)、森・濱田法律事務所中国プラクティスグループ「中国最新法令〈速報〉」369号 (2022年2月14日) 1-6頁 (available at, <https://www.mhmjapan.com/content/files/00063968/20220214-025535.pdf>)
- 3) 第二次草案を紹介する日本語文献として西村あさひ法律事務所「中国最新法令・政策動向速報」2023年1月16日号 1-2頁 (available at, <https://www.nishimura.com/ja/knowledge/newsletters/20230116-93116>)、TMI 総合法律事務所「中国最新法令情報」2023年1月号 2-6頁 (available at, https://www.tmi.gr.jp/uploads/2023/02/01/TMI_China_News_January_2023.pdf)、アンダーソン毛利友常法律事務所・射手矢好雄「China Legal Update」2023年1月31日 8-9頁 (available at, https://www.amt-law.com/asset/pdf/bulletins7_pdf/CPG_230131.pdf)、森・濱田法律事務所中国プラクティスグループ「中国最新法令〈速報〉」392号 (2023年2月3日) 1-6頁 (available at, <https://www.mhmjapan.com/content/files/00066314/20230203-055027.pdf>)、竹田昌史「中国『会社法』改正草案に対する雑感~第一回改正草案との比較から~」大江橋法律事務所・中国最新法律Newsletter 19号 (2023年2月号) 2-4頁 (https://www.ohebashi.com/jp/newsletter/CNL_02_04_takeda_2302.pdf)。第二次草案の原文はSee, https://www.amt-law.com/asset/pdf/bulletins7_pdf/230131_09.pdf (中国語)。

員代表董事の導入（68条1項・120条）、③株主出資義務（資本払込責任・従前の資本充実責任）関係規定の整備（49—52条・98—99条）⁵⁾、④授権資本制度（董事会決定による新株発行）（152条）、⑤種類株式の多様化（144条）、⑥董事等の対第三者責任（191条）⁶⁾などがある。

このうち本稿では②監査委員会制度、⑤種類株式の多様化、⑥董事の対第三者責任について、日本の法制度と経験を参照することで、新たな中国会社法に対する提言がないかを検討する。検討の順番は、⑤種類株式の多様化、②監査委員会制度、⑥董事の対第三者責任とする。

I 種類株式

1. 中国会社法と日本法の相違

(1) 2023年改正会社法の種類株式規定

2023年改正前の中国では、種類株式は國務院が別途規定する場合にのみ認められるとされており（改正前会社法131条）、これを受け証監会（中国証券監督管理委員会）の優先株式試行管理規則は、配当優先株式と残余財産分配優先株式のみを認めていた。これに対して2023年改正会社法は、認められる種類株式の範囲を広げた。①配当優先種類株式・残余財産分配優先種類株式、②複数議決権・少数議決権⁷⁾種類株式、③譲渡制限種類株式、④國務院の定めるその他の種類株式が認められる（144条1項）。

証監会が追加的にどのような種類株式を認める規定を定めるかはわからないが、

-
- 4) 第三次草案を検討するものとして、得津晶「2023年中国会社法改正第三次草案三題——種類株式・監査委員会設置会社・取締役の対第三者責任——」researchmap資料（2024年1月3日）（available at, https://researchmap.jp/multidatabases/multidatabase_contents/detail/238401/e5c12b88f1923b3e6aac95acc84a99b8）参照。
 - 5) 同内容について、温笑侗＝得津晶「資本充実責任の保護法益の中日比較」国際商事法務52卷1号（2024年）24-27頁参照。
 - 6) 本文で掲げた事項①～⑥は概ね第二次草案と同様の規律である。ただし、①選択式の監査委員会制度に関して、監査委員会のメンバーのうち、最低一名が会計専門士であることの要求（第二次草案121条2項後段）が削除された点で差異がある。
 - 7) 普通株式よりも議決権の小さな株式のこと（144条1項2号）。

複数議決権／少数議決権と譲渡制限とを種類株式として導入できるようにする点で2023年改正前会社法よりも種類株式の範囲を広げるものである。

この種類株式の導入手続について、以下のように定める。種類株式の内容は定款に定めなければならない(145条)。中国法では、日本法と同様、定款変更には出席株主の3分の2以上の賛成が必要である(116条3項)⁸⁾。よって、種類株式の創設は株主の特別多数決によって実現する。

また、日本法にはない手続規制として、株式を公募で発行した後は、種類株式のうち複数議決権／少数議決権種類株式と譲渡制限種類株式とは発行できないというルールがある(144条2項)。これらの種類株式の発行は、公募前に行う必要があるというルールである。

そのほか、複数議決権／少数議決権種類株式であっても、監査役・監査委員の選任については普通株式と同一の議決権を有する点(144条3項)、株主総会特別決議事項(定款変更、資本金の増減、会社の合併、分割、解散、組織変更)のほか種類株主の権利を害するおそれのある事項について種類株主総会を必要とし(146条1項)、日本法のように種類株主総会決議事項について限定列挙や定款自治による縮減(日本会社法322条1項・2項)がない点などに違いがある。これらの点については検討を省略する。

(2) 日本の種類株式規定との相違

日本法の種類株式制度との比較で大きな違いは、まず種類の数である。日本法では、中国2023年改正会社法にもある①配当優先株式、②残余財産分配優先株式、③譲渡制限株式のほか、④議決権制限株式、⑤取得請求権付株式(株主側のイニシアチブで株式を会社に買い取るように請求する権利)、⑥取得条項付株式(あらかじめ定めた一定事由が生じれば会社側のイニシアチブで株式を買い取ることのできる権利)、⑦全部取得条項付種類株式(株主総会特別決議で当該種類株式のすべてを会社が買い取るもの)、⑧拒否権付株式、⑨Class Voting株式(特定の取締役の選任権が認められる株式。非公開会社のみ利用可)が認められ

8) ただし日本会社法309条2項と異なり定足数の定めは存在しない。

ている。

このうち⑦全部取得条項付種類株式は、少数派株主の締め出し（フリーズアウト、キャッシュアウト）で用いられるものである。このほか、多くの種類株式は非常にテクニカルなものであるため本稿では検討を省略したい。また、中国の2023年改正会社法では、国務院として証監会が新たな種類株式を認めることを予定している。2023年改正会社法では明文で認められておらず、日本法でのみ認められている種類株式も、証監会の規則によって認められる可能性もある。

なお、日本の会社法には複数議決権株式を認める明文規定はない。だが、種類株式ごとに単元株式数（日本会社法188条）を変更することで、複数議決権株式が実現できるとされている⁹⁾。たとえば、普通株式は100株で1単元としているところ、A種類株式は10株で1単元とする。こうすることで実質的にA種類株式は普通株式の10倍の議決権を有する複数議決権株式となる。日本法では種類株式と単元株式数を用いることで複数議決権／少数議決権株式を実現でき、この点では中国の改正法と共に通する。

日本法と中国2023年改正会社法とのもう1つの違いは、定款変更による種類株式を事後的に導入する場面である。中国2023年改正会社法は、株式を公募で発行した会社は事後的に複数議決権／少数議決権株式と譲渡制限株式の発行を認めないとされている（144条2項）。種類株式の追加を認める場合、すなわち株式の公募がなされていない会社では、定款変更手続（株主総会特別決議、145条）に加えて、当該種類株式の追加が別の／当該種類株主の利益を害するおそれがある場合には種類株主総会決議決議（146条）という手続によって種類株式を追加できる。しかしながら、株式を公募で発行してしまった後はいかなる手続によっても複数議決権／少数議決権株式と譲渡制限株式を発行できないというのが中国の2023年改正会社法の立場である。

これに対して、日本法には中国2023年改正会社法の立場のような機械的な種類株式の追加を禁止する条文はない。事後的な種類株式の追加・変更には、通常の定款変更とは異なるルールが用意されている。例えば、事後的に取得条項を付

9) 田中亘『会社法〔第5版〕』（東京大学出版会・2025）81-82頁。

す場合には、通常の定款変更に加え、当該種類株主全員の同意を必要とし（日本会社法111条1項）、全部取得条項付種類株式や譲渡制限を付す場合には、全体の株主総会特別決議に加え、当該種類株主だけによる種類株主総会の特別決議（日本会社法324条2項1号）が必要とされている。複数議決権株式を作るために特定の種類株式のみ単元株式数を変更する場合には、定款に種類株主総会省略の定めのない限り、不利益となる種類株主による種類株主総会の特別決議（日本会社法322条1項・2項）が必要となる。これらの加重された手続さえ経れば、どんな会社であっても種類株式を自由に追加できるというのが日本法である。

2. 日本の上場会社の種類株式に対する規制

それでは、日本では種類株式について上場会社も自由に利用できるのかといえばそうではない。というのは会社法以外のルールとして、証券取引所の上場規則が上場会社に対する種類株式の利用を制約しているからである。

上場会社は、会社法のルールに加えて、取引所の上場基準によってより厳しく規制されている。東京証券取引所であれば、有価証券上場規程と「上場審査等に関するガイドライン」（平成19年11月1日）によって、種類株式を発行している会社は、議決権の少ない株式か無議決権株式のみが上場可能とされている（上場規程205条1項9号の2）。この場合には、「その他公益又は投資者保護の観点から当取引所が必要と認める事項」（上場規程207条1項5号）として、株主共同の利益の観点から必要であること、及び、そのスキームが必要性に照らして議決権の多い株主に不当な利益を与えるものでなく相当の範囲にとどまるものであることが要求されている（ガイドラインII.6.(4)a)¹⁰⁾。

だが、このようなガイドラインの文言は抽象的であり、どのような趣旨なのか理解できないであろう。そこで、まずは、このガイドラインが実際の上場会社に適用されている実例を紹介していく。実際に、上記ガイドラインに従って、上場会社が種類株式を用いている例は決して多くはない。

10) 東証の自主ルールについては加藤貴仁「上場会社による種類株式の利用」ジュリスト1495号（2016年）16-18頁参照。

(1) 従来型優先株式：伊藤園の例

2007年9月に伊藤園の第1種優先株式¹¹⁾が東京証券取引所に上場した。優先配当株式と普通株式の内容は表2の通りである。剩余金の配当について、優先株主は、普通株式の配当の125%、普通株式に配当しない場合は確定金額で15円を優先的に受け取ることができ、未払い分は累積する。他方、議決権については、優先株式には原則認められていないが、優先株式への配当が2年間行われなかつた場合は、議決権が認められる。

表1 伊藤園普通株式と第1種優先株式

| | 普通株式 | 優先株式 |
|-------------|-------------|---------------------------------|
| 剩余金の配当 | 普通配当 | 優先配当 普通配当額×125% or 15円 累積 |
| 清算時の残余財産の分配 | 同順位・同額 | 同順位・同額 (未払優先配当のみ優先) |
| 単元株式数 | 100株 | |
| 議決権 | あり | 原則なし 2年間無配で議決権復活 |
| 取得請求権 | なし | なし |
| 取得条項 | なし | あり (普通株式に転換) |
| 株式の分割・併合等 | 同時・同一の割合 | |
| 株主優待 | あり | |
| 発行株式数 | 89,212,380株 | 34,246,962株 |

このように優先配当がなされる株式は無議決権とされる一方で、一定期間、優先配当がなされない場合には議決権が生じるというスキームは優先株式によく用いられている¹²⁾。日本では、1990年代末、不良債権問題を抱える金融機関に公

11) 伊藤園の第一種優先株式の内容の詳細については、See, <http://www.jpx.co.jp/equities/products/preferred-stocks/issues/tvdivq0000007usm-att/25935g.pdf>

12) アメリカについて、Frank H. Easterbrook & Daniel R. Fischel, *Voting in Corporate Law*, 26 J.L. & ECON. 395, 399 (1983); FRANK H. EASTERBROOK AND DANIEL R. FISCHEL, THE ECONOMIC STRUCTURE OF CORPORATE LAW, 64 (1991).

的資金が注入された際に、国に対して非上場の優先株式が発行された（金融機能の早期健全化のための緊急措置に関する法律4条）。その際の優先株式にも同じスキームが用いられた¹³⁾。

(2) 創業者の黄金株：CYBERDYNE社の例

2014年3月26日に、CYBERDYNE社が、普通株式をマザーズ市場（当時。2023年8月現在はグロース市場上場中）に上場した。CYBERDYNE社は、上場する普通株式のほかに、非上場のB種類株式を発行している。このB種類株式は、単元株式制度を用いることで、普通株式の10倍の議決権となっている。そして、このB種類株式はCYBERDYNE社の創業者であり代表取締役である山海嘉之氏及び同氏が代表を務める2つの一般財団法人が保有している。この結果、山海氏は、CYBERDYNE社の議決権の約85%（2023年6月30日現在）を実質的に有することになる（表2参照¹⁴⁾）。

表2 CYBERDYNE社の普通株式とB種類株式

| | 普通株式 | B種類株式 |
|-------------|------|-----------------|
| 剰余金の配当 | | 同順位・同額 |
| 清算時の残余財産の分配 | | 同順位・同額 |
| 単元株式数 | 100株 | 10株 |
| 議決権 | あり | あり |
| 取得請求権 | なし | あり (普通株式に転換) |
| 取得条項 | なし | あり (普通株式に転換) |
| 譲渡制限 | なし | あり |

13) 2006年8月に発行したりそな銀行の第4種優先株式にも同様の二年間の無配を条件に議決権が生じることになっている。りそなホールディングス・ニュースリリース「新規優先株式発行および『その他資本剰余金』増加に関するお知らせ」（平成18年7月26日）available at, http://www.resona-gr.co.jp/holdings/news/newsrelease/pdf/180726_3a.pdf.

14) B種類株式の内容について CYBERDYNE社有価証券報告書第19期（2022/04/01-2023/03/31）第一部 企業情報・第4 提出会社の状況・1株式等の状況（EDINETより入手）。

| 上場 | 上場 東証・グロース市場 | 非上場 |
|-------|-----------------|--------------|
| 発行株式数 | 137,445,809 株 | 77,700,000 株 |

CYBERDYNE 社は、前述の東証のガイドラインが必要性・相当性の具体的な内容として要求する (a) 特定の者が経営支配権を維持する必要性が消滅した場合には無議決権株式・議決権の少ない株式のスキームを解消できる見込みがあること (ガイドライン II. 6. (4) a (a)) として、サンセット条項を設けている。また、(b) 極めて小さい出資割合で会社を支配する状況が生じた場合にスキームを解消する規定 (ガイドライン II. 6. (4) a (b)) として、ブレークスルーラー条項が設けられている。そして、(c) B 種類株式の譲渡承認請求がされた場合及び B 種類株主に相続が発生した場合には、当該 B 種類株式を普通株式に転換する定款規定が設けられている¹⁵⁾。

IT 系のスタートアップ企業が創業者に黄金株を持たせる例は世界でも多い。米国の Google や Facebook (Meta) といった IT 系企業は、この種類株式を維持したまま普通株式を NASDAQ に上場している。CYBERDYNE 社の上場もこの例に倣ったものである。

(3) 議決権付優先株式：トヨタ自動車の例

2015 年、トヨタ自動車は株主総会で AA 型種類株式という議決権付の優先株式を発行した。この AA 型種類株式は累積・非参加型の優先株式であり、配当金額も、1 年目は発行価額の 0.5% であり、毎年、発行価額の 0.5% ずつ配当を増額し、5 年経過した 2.5% を上限とするものであった。5 年後には会社に対して発行価額と同額で買い取ることを請求できる取得請求権も付されていた。値下がりリスクがなく、配当金額が確定している点で非常に債権に近い性質を有しているが、普通株式同様議決権が認められている（表 3 参照）。

15) 前掲注 14) CYBERDYNE 社有価証券報告書第一部 企業情報・第 4 提出会社の状況・1 株式等の状況・注 1。サンセット条項、ブレークスルーラー条項については東京証券取引所『2023 新規上場ガイドブック（グロース市場編）』83 頁参照。

表3 トヨタ自動車の普通株式とAA型種類株式

| | 普通株式 | AA型種類株式 |
|------------|-------------------------|--|
| 剰余金の配当 | 普通配当 | 0.5%から毎年0.5%ずつ増加 (5年後の2.5%上限) 累積・非参加 |
| 清算時の残余財産分配 | | 優先(発行価格+未払配当) |
| 単元株式数 | 100株 | 100株 |
| 議決権 | あり | あり |
| 取得請求権 | なし | あり (5年後以降、発行価格or普通株式に転換) |
| 取得条項 | なし | あり (5年後以降) |
| 譲渡制限 | なし | あり (公開買付は除外) |
| 価格 | 8,153円 (平成27年7月2日株価) | 10,598円 ¹⁶⁾ (発行価格) |
| 発行株式数 | 3,417,997,492株 | 47,100,000株 |

3. 種類株式への理論的視座：2人のノーベル賞経済学者——Ronald CoaseとOliver Hart

(1) Coaseの定理とHartのProperty Right Approach

このように日本では、会社法上、種類株式はかなり広く認められている一方で、上場規則において種類株式の利用がいくつかの事例類型に限られており、事实上制約されている。それでは、上場規則まで含めた日本の種類株式に関するルールはどのように説明できるのか、本稿では、理論的視座を紹介したい¹⁷⁾。

16) トヨタ自動車プレスリリース(2015年7月2日)available at, http://www.toyota.co.jp/jpn/investors/stock/share_2015/pdf/commonstock_20150702.pdf

17) 以下、本文の内容は、得津晶「上場会社における種類株式の新たな利用形態」日本台湾法律家協会雑誌第13号(2016)56-73頁、得津晶「種類株式」法学教室444号(2017)17-23頁、得津晶=西内康人『法と経済学』(有斐閣・2025)170-174頁に負う。

種類株式に対する会社法及び上場規則によるルールを整理するための理論的な視座を提供したのは、ロナルド・コースとオリバー・ハートの議論である。両教授は、「法と経済学」の領域において多大な貢献が認められ、それぞれ1991年と2016年にノーベル経済学賞を受賞している。

まず、ロナルド・コースは、コースの定理という重要な考え方を示した。これは、取引費用がゼロであれば、どのように権利を割り振ろうと、交渉と合意によって、効率的な結果が実現するというものである¹⁸⁾。この定理に従えば、効率的な結果のためには私的な交渉や結果を妨げるルールは望ましくないという結論になる¹⁹⁾。強行法規は、交渉を制限するルールとなるため望ましくないと説明される。

これを株式会社にあてはめれば、株式の設計についても、当事者が合意によって自由に設計できるようにしておくべきであり、法規制は望ましくないという示唆が導かれる。

これに対して、オリバー・ハートは、株式会社の株主の議決権の正当化根拠として、株主の配当請求権など会社からのキャッシュフローを受け取る権利の割合と、会社への支配権（議決権）の割合とは一致していることが望ましいことを示した²⁰⁾。例えば、会社の支配権者が、会社のキャッシュフローの30%しか受け取る権限を有さない場合と、80%を保有する場合を比較してみよう。ここに、A) 会社全体のキャッシュフローのみを100増やすプロジェクトか、B) 会社全

18) ロナルド・H・コース（宮沢健一訳）『企業・市場・法』（東洋経済新報社・1992）14-15頁、ロバート・D・クーター＝トマス・S・ユーレン（太田勝造訳）『〔新版〕法と経済学』（商事法務研究会・1997）129頁、スティーブン・シャベル（田中亘＝飯田高訳）『法と経済学』（日本経済新聞出版社・2010）97頁注8、西内＝得津・前掲注17）文献62-63頁、R. H. Coase, *The Firm, the Market and the Law* 12-13 (Chicago University Press, 1988); ROBERT COOTER & THOMAS ULEN, *LAW & ECONOMICS* 82-83 (Pearson, 6th ed. 2011); STEVEN SHAVELL, *FOUNDATIONS OF ECONOMIC ANALYSIS OF LAW* 84 n8 (2004); A. MITCHELL POLINSKY, *AN INTRODUCTION TO LAW AND ECONOMICS* 13-14 (Aspen Publisher, 5th ed. 2018).

19) クーター＝ユーレン・前掲注18）文献144頁；COOTER & ULEN, SUPRA note 18, at 97.

20) オリバー・ハート（鳥居昭夫訳）『企業・契約・金融構造』（慶應義塾大学出版会・2010）269頁；OLIVER HART, *Voting Right in a Public Company, FIRMS, CONTRACTS, AND FINANCIAL STRUCTURE* 186 (1995).

表4 支配権者のキャッシュフロー保有割合とプロジェクトの選択

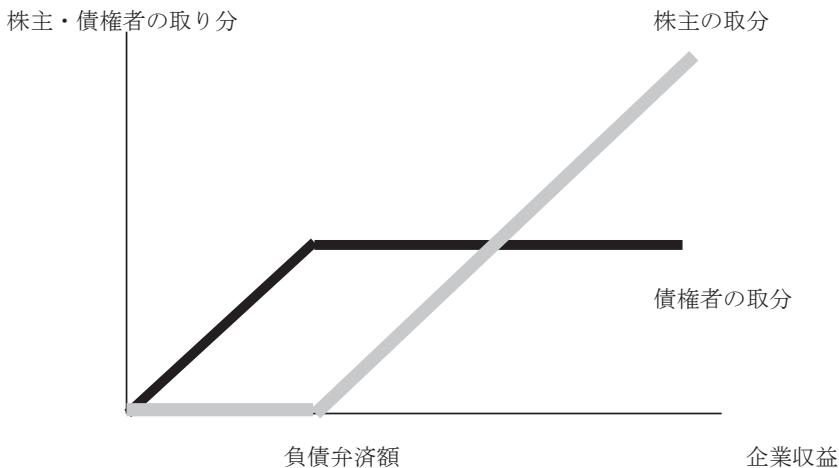
| プロジェクト | 会社 | 私的利息 | 30% 保有の支配権者 | | | 80% 保有の支配権者 | | |
|--------|-----|------|-------------|------|----|-------------|------|----|
| | | | 株式価値 | 私的利息 | 合計 | 株式価値 | 私的利息 | 合計 |
| A) | 100 | 0 | 30 | 0 | 30 | 80 | 0 | 80 |
| B) | 10 | 50 | 3 | 50 | 53 | 8 | 50 | 58 |

体のキャッシュフローは10しか増やさないが、支配権者の関係者との取引や支配権者関係者への報酬といった形で、支配権者だけに私的利息として50増やすプロジェクトのいずれかを選ぶ状況を考えてみる。社会全体の利益を考えれば、キャッシュフローの合計が60のB)よりも100のA)を選択すべきである。だが、支配権者が、30%しかキャッシュフローを保有していなければ、30しか自己の利益とならないA)よりも、53となるB)を選択する。これに対して、支配権者が、80%のキャッシュフローを保有していれば、58となるB)よりも、80のA)を選択するはずである(表4)。

このように、支配権者の保有するキャッシュフロー割合が小さければ、会社全体のキャッシュフローを犠牲にして、自己の私的利息を優先し、それによって社会全体にとっては損失となる可能性がある。これを避けるためには、支配権者にはなるべく多くのキャッシュフロー割合を保有させた方がよい。理想としては、支配権者がキャッシュフローの100%を保有していれば、この問題は消滅する。しかし、他方で、株式会社には、第三者(無機能資本家)からの資金調達というメリットがある。このような支配権者が他の株主の利益を犠牲にするおそれ(「株主間のエージェンシーコスト」という)と資金調達の便宜とはトレードオフの関係となり、バランスをとる必要がある。このバランスの1つの形が、支配権として議決権の過半数(特別決議であれば3分の2)を取得する者に、最低でも会社のキャッシュフローの過半数(3分の2)を取得させるため、キャッシュフローと支配権の割合を一致させる形が望ましいという現在の会社法の立場である。

さらに株主以外の利害関係人(stakeholders)の利益まで考えると、キャッシュフロー割合を少ししか有さない支配権者の問題はより深刻化する。株主の受け取るキャッシュフローは債権者から劣後する「残余請求権」(residual claim-

図1 普通株式のみを発行した場合



ants) であり²¹⁾、株主がその取り分を最大化するためには、優先的な地位にある債権者その他の利害関係人の取り分を充足させなくてはならない。よって、株主には、会社の利害関係人全員の価値の合計（これを企業価値と定義する）を最大化するインセンティブがある。他の利害関係人の請求権が満足されている限りでは、企業価値があがれば株主の価値があがり、企業価値が下がれば株主の価値が下がるからであり、株主に限界利益 (marginal benefit) と限界費用 (marginal cost) が帰属するからである²²⁾（図1 参照）。

ハートの議論に基づくと、株式という金融商品の設計として、議決権の割合と残余権としてのキャッシュフローの割合とを一致させる設計が望ましいという結論が導かれる。これに対して、コースの定理からは、株式の議決権について自由

21) 江頭憲治郎『株式会社法〔第9版〕』（有斐閣・2024）25頁注3; ROBERT C. Clark, *Corporate Law* 389 (1986); Henry Hansmann, *Ownership of the Firm*, 4 J. L. ECON. & ORG. 267, 269 (1988)

22) Bernard S. Black, *Corporate Law and Residual Claimants*, 4, 14 (Stan. Law & Econ. Olin Working Paper No. 217, 2001), available at http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1528437; Easterbrook and Fischel, *supra* note 12, at 403; EASTERBROOK & FISCHEL, *SUPRA* note 12, at 68; 得津晶「2つの残余権概念の相克」岩原紳作ほか編集代表『会社・金融・法〔上巻〕』（商事法務・2013）111頁。

に設計できるようにすべきであって種類株式の設計を自由に認めるべきという結論が導かれる。ここに、株式会社の株式の議決権について2つの対立する考え方がある。

この両者の対立は、コースの定理が、取引費用がゼロという前提に立っているのに対して、ハートの議論は、会社支配権市場のある上場会社を想定したように、株主その他の当事者の数が多く、取引費用が禁止的に高い場合を念頭に置いている点に原因がある。ハートは、取引費用によって当事者の交渉では将来を予測した十分な契約を定めることはできないという「不完備契約」の場面を想定し、その場合には、いずれの当事者に支配権を認めるべきかというアプローチ（会社の支配権のみならず所有権にも妥当することからProperty Right Approachと呼ばれる）を採用している。

このようなコースとハートの「取引費用」の違いは、想定している株式会社が、株主構成の閉鎖的な会社なのか、上場会社なのかという違いに言い換えることができる。すなわち、取引費用の低い閉鎖的な会社と取引費用の高い上場会社とで、種類株式の設計の自由をどの程度認めるべきかが異なることを意味する。

(2) 会社法のルール：非公開会社と公開会社の区分

このような「取引費用」の違いによる種類株式の制度設計の自由の違いは会社法の中にも現れている。会社法上の公開会社（譲渡制限のない株式を一部でも発行している会社。日本会社法2条5号。いわゆる「上場会社」とは限らない）は非公開会社（発行済株式のすべてに譲渡制限の課されている会社）よりも種類株式に対する規制が多い。これは、上場会社でなくとも会社法上の公開会社であれば、会社の承認を要せずに新たに株主となる者が登場しうることから、株主間の取引費用は増大するからである。

公開会社では、株主のキャッシュフローと支配権との乖離に対して一定の規律が設けられている。たとえば、非公開会社には認められている、株主ごとに剰余金の配当・残余財産分配または議決権について異なる取り扱いを認める「属人的定め」が公開会社では認められない（日本会社法109条2項）。この属人的定めはまさに、株式のキャッシュフロー割合と議決権割合とを乖離させる仕組みであ

るから制約されている。ほかにも、公開会社のみに、議決権制限株式を発行済株式総数の2分の1以下とするための措置義務（日本会社法115条）や取締役・監査役の選任できる種類株式の禁止（日本会社法108条1項但書）が課されているのは、株主の支配権とキャッシュフローとの乖離を制約する必要性のあらわれといえる。

これに対して、取引費用の低い非公開会社では、種類株式の設計の自由は広い。しかしながら、1（2）で紹介した通り、会社法は種類株式について非公開会社に対しても規制を課している面がある。これは、非公開会社であっても、取引費用が完全にゼロではないからである。また、当事者の合理性には限界があることから当事者にとって望ましい契約が締結できない場合もある（限定合理性）。当事者が、自己の利益のみを追求して事後的に相手方の信頼を裏切る機会主義的行動（opportunistic behavior）のおそれは、取引費用²³⁾となり合理的な契約の成立を阻害する要因となる。

種類株式の追加について定款への記載を要求するという規制（日本会社法108条2項）は、定款変更手続（日本会社法466条・309条2項11号）という単純多数決ではなく特別多数決を要件とすることで、多数派株主が少数派株主の利益を犠牲にすることをなるべく防止しようとしている。他方で、全株主の同意を必要としているのは、全株主の同意を得ようとすると今度は「ごね得」のような少数派株主の非効率な機会主義的行動を誘発しかねないからである。

それでも既存株式に一部の取得条項を付す場合には対象となる種類株式の全株主の同意を必要とするルールも存在する（日本会社法111条1項）。この場面では多数派株主による少数派株主の搾取の危険が大きいからである。また、通常の定款変更手続に加え、全部取得条項を付す場合には種類株主総会特別決議（日本会社法111条2項・324条2項1号）、譲渡制限を付す場合には種類株主総会の特殊決議（日本会社法111条2項・324条3項1号〔株主の半数以上かつ議決権の3分の2以上の賛成〕）が常に必要とされ、それ以外の種類株式であっても、当該種類株主に「損害を及ぼすおそれがあるとき」は、種類株主総会決議特別決

23) Oliver E. Williamson, *Opportunism and its Critics*, 14 MANAGERIAL & DECISION ECONOMICS 97 (1993).

議が必要とされている（日本会社法322条1項1号・324条2項4号）。譲渡制限と全部取得条項を付す場合には、さらに、対象種類株主に反対株主の株式買取請求権として適正な対価での退出権が保障されている（日本会社法116条1項2号）。これらも特定の種類株式が他の株主によって犠牲とならないために設けられた措置である²⁴⁾。

このように、非公開会社であっても、取引費用が0でない以上、種類株式の設計は完全に自由とはされていない。

(3) 上場規則上認められた種類株式の実例の正当化

これに対して、取引費用が非常に高い上場会社では、ハートの提示した支配権とキャッシュフローとの一致がより強く要求され、種類株式の自由は非上場の公開会社以上に制約されている。前述の上場規則に基づく規制が原則として一株一議決権としているのはその表れである。しかしながら、前述の様に、上場会社でも一株一議決権の乖離の実例が若干認められている。これはどのように説明されるか。

① 従来型優先株式：伊藤園

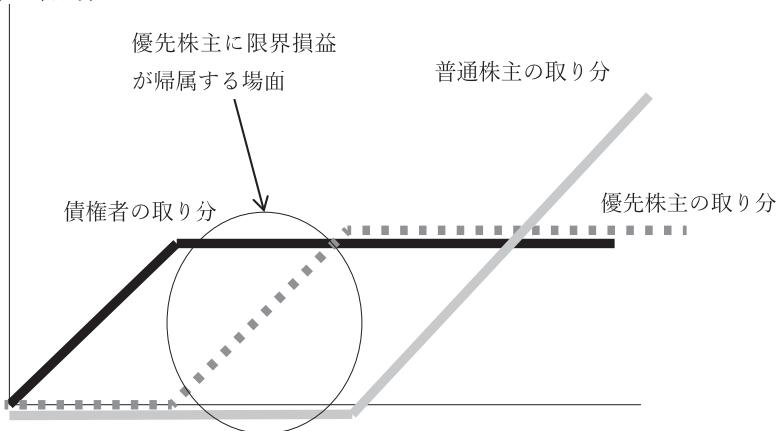
まず、前述の伊藤園のような従来型の優先株式（前述I. 2. (1)）は、ハートのアプローチから整合的に説明できる。株式の議決権の正当化根拠を残余権に求めたのは、残余権が会社の限界利益を表していたからである。そして、優先株式が非参加型・累積型である場合、その性質は債権に近い。債権者への弁済、優先配当を支払っている限りでは、限界損益は普通株主にのみ帰属する。優先株式が原

24) これらの規定は強行法規とされており（日本会社法322条2項・3項但書）、株主間の合意によって自由にこれらの手続を省略することは認められていない。

他にも非公開会社に共通する規制として、株式の併合・分割や合併等によって、特定の種類株式に損害が発生するおそれがある場合には、種類株主総会の特別決議を要求している（日本会社法322条1項・324条2項4号）。かかる決議はあらかじめ定款で除外することができる任意規定である（日本会社法322条2項、3項）。ただし、このうち株式の併合・分割等一定の事項については、定款で種類株主総会決議を除去しても反対株主の株式買取請求権による公正な対価の保障が強制されており（日本会社法116条1項3号）、やはり特定の種類株主の利益が犠牲となることを強行法的に規制している。

図2 普通株式と優先株式を発行している場合

投資家の取り分



則として無議決権であるのはこのためである。

だが、会社の業績が悪化し、優先株式への配当も支払われなくなった場合は、限界損益が優先株式に帰属することになる²⁵⁾（図2）。優先株式への配当が一定期間支払われなかった場合には優先株式に議決権が発生するというのは、優先株主に企業価値最大化のインセンティブが生じるからである。

このように、従来型の優先株式については、ハートの理論枠組みで説明ができる。

② 創業者の黄金株：CYBERDYNE 社

CYBERDYNE 社の様に創業者兼経営者に黄金株（前述 I. 2. (2)）を認めたまま、普通株式を上場することについては、ハートの議論に従うと問題がある。CYBERDYNE 社の例でいえば、経済的利益を 38.2% 程度しか保有していない創業者が 86% もの議決権を有していることから、企業価値最大化につながらない私的利害を追求する危険性が高まるからである²⁶⁾。

25) Easterbrook and Fischel, *supra* note 12, at 404; EASTERBROOK & FISCHEL, *SUPRA* note 12, at 69. さらに業績が悪化して、債権者に限界損益が帰属する場合には、支払不能として破産手続に移行することになる。

にもかかわらず黄金株のある CYBERDYNE 社の普通株式の上場を正当化する理由は以下のように説明される。CYBERDYNE 社については、開発する医療用ロボットスーツは軍事転用されるおそれがあるため「平和的利用」の確保という²⁷⁾大きな「公益」を守るための仕組みと説明しようとする立場がある²⁸⁾。だが、Google のような IT 企業・スタートアップに共通しているのは、支配権を才能ある創業者に固定化することで、創業者の卓越したリーダーシップを發揮させ、企業価値を高めるという議論である²⁹⁾。創業者は、株式の経済的利益以外にも、会社におこなった関係特殊的な投資や名声等に基づく利害関係を有している。創業者はこれらの非金銭的な利益のため、企業価値を毀損しないように適切に支配権を行使することが期待できる³⁰⁾。CYBERDYNE 社の上場が認められたのはこのような理由による。

CYBERDYNE 社の B 種類株式には、前述の様に、サンセット条項（特定の者

26) Lucian Arye Bebchuk et al., *Stock Pyramids, Cross-Ownership, and Dual Class Equity: The Mechanisms and Agency Costs of Separating Control from Cash-Flow Rights*, in CONCENTRATED CORPORATE OWNERSHIP 295, 298-301 (RANDALL K. MORCK ed., 2000).

27) 前掲注14) CYBERDYNE 社有価証券報告書第一部 企業情報・第4 提出会社の状況・1 株式等の状況・注2。

28) 加藤貴仁「議決権種類株式は資本市場を破壊するのか？」神作裕之責任編集『企業法制の将来展望』(資本市場研究会・2015) 150 頁。この説明の妥当する例として、INPEX (旧・国際石油開発帝石株式会社) がある。同社は、国(経済産業大臣)に対する拒否権付種類株式(甲種類株式)1 株を発行しながら、普通株式を東証第1部に上場させている。これは、国策会社として、「我が国向けエネルギーの安定供給の効率的な実現」(INPEX ウェブサイト「よくいただく質問」株式関連 Q&A 13 available at, <https://www.inpex.co.jp/ir/faq.html>) という「公益」のために例外的に認められたものである。

株主の「私的」利益が非常に大きい場合に、株式の経済的利益と議決権の比率が乖離したほうが効率的となりうることはハートも従来から指摘していた (HART, SUPRA note 20, at 201)。ハートは、新聞社やスポーツチームを例示しており、私的の利益として考えられていたのは非金銭的なもの・「公的」的なものであった。このような非金銭的な利益であれば、支配株主の私的の利益(それは「公益」ともいいう)を許容することが示唆されている (Ronald J. Gilson, *Controlling Shareholders and Corporate Governance: Complicating the Comparative Taxonomy*, 119 HARV. L. REV. 1641, 1663 [2006])。

29) Ronald J. Gilson & Alan Schwartz, *Constraints on Private Benefits of Control: Ex Ante Control Mechanism Versus Ex Post Transaction Review*, 169 J. INSTITUTIONAL & THEORETICAL ECON. 160, 168-169 (2013).

30) 加藤・前掲注28) 文献 166 頁。

が経営支配権を維持する必要性が消滅した場合には無議決権株式・議決権の少ない株式のスキームを解消できる見込みがあること。ガイドラインII. 6. (4) a (a)、ブレークルール条項（極めて小さい出資割合で会社を支配する状況が生じた場合にスキームを解消する規定。ガイドラインII. 6. (4) a (b)）、そして、普通株式転換条項（B種類株式の譲渡承認請求がされた場合及びB種類株主に相続が発生した場合には、当該B種類株式を普通株式に転換する定款規定）が設けられている。

このガイドラインの上の措置のうち、サンセット条項及び普通株式転換条項は、創業者個人の才能に着目したことによる対応である。創業者の才能は属人的なものであって、譲渡や相続によって承継されるものではないからである。

だが、このように、ハートの議論を超えて、才能ある創業者のリーダーシップに委ねることが会社の価値を高めることに本当につながるのかは明らかではなく、実証に委ねられた問題である³¹⁾。特に、創業者のリーダーシップの卓越性は、創業時、またIPO（新規公開時）において妥当するにしても、何十年間も維持されるものではないことから、黄金株の期間制限を設けるべきとの指摘も存在する³²⁾。

③ 議決権付優先株式：トヨタ自動車

トヨタ自動車のAA型種類株式のような議決権付優先株式（前述I. 2. (3)）は、ハートの議論からすれば、配当金額と償還価格が固定され、企業価値の最大化のインセンティブを持たない優先株主に議決権を認めている点が問題になる。これに対して、AA型種類株式を擁護する立場からは、あらかじめ定められた優先配当部分が受け取れなくなる可能性があることから、経営破綻に瀕した場合には、優先株主にも経営陣を監視するインセンティブがあると指摘されている³³⁾。だ

31) 否定的なものとして、Ronald W. Masulis et al., *Agency Problems at Dual-Class Companies*, 64 J. FIN. 1697, 1722 (2009); Paul A. Gompers et al., *Extreme Governance: An Analysis of Dual-Class Firms in the United States*, 23 REV. FIN. STUD. 1051, 1051-1054 (2010).

32) Lucian A. Bebchuk & Kobi Kastiel, *The Untenable Case for Perpetual Dual-Class Stock*, 103 VA. L. REV. 585-630 (2017) at 617-621.

が、この指摘は、経営危機近接時という優先配当部分に限界損益が帰属するような場合にしか優先株主に企業価値最大化のインセンティブがないことを意味する。この指摘では、従来型優先株式と異なり平時から議決権が認められるAA株式は正当化できない。

トヨタ自動車は、中長期での研究開発投資やインフラ投資の資金のためには中長期保有株主の確保が必要という議論によって正当性を主張している³⁴⁾。また、トヨタ自動車は個人株主の保有比率が低いこと（約12.5%）から、中長期保有の個人株主としてファンを取り込みたいという目的があったとされている³⁵⁾。

このような中長期的な利益及び中長期的な株式保有の問題は、現在、多くの国で注目されている論点である。イギリスのthe Kay Reviewは、イギリスにおいて短期主義的な資本市場によって過剰なM&Aが行われ、企業の長期的な成長が阻害されていると指摘した³⁶⁾。また、フランスではこのような短期主義批判を受けて、2014年のフロランジュ法（Loi Florange）によって、2年以上株主名簿に登録された株主の議決権を、定款に特別の規定がなくとも自動的に、2倍にするという改正が成立した（フランス商法L225-123条3項）³⁷⁾。世界の学界では英国のコリン・メイヤー教授が、フロランジュ法のように過去の保有期間に着目するのではなく、長期的な株主利益を反映させるために、株主があらかじめ登録した将来の保有期間に議決権を比例させる制度の導入を提唱している³⁸⁾。米

33) 太田洋「上場会社による種類株式の活用と課題〔下〕」商事法務2086号（2015）31頁。

34) トヨタ自動車ニュースリリース（2015年4月28日）available at, <http://newsroom.toyota.co.jp/en/detail/7764179>。これに対する反論として、田中亘「上場会社のパラドックス」江頭憲治郎先生古稀記念『企業法の進路』（有斐閣、2017年）56-58頁参照。

35) 大崎貞和「トヨタ自動車による種類株式の発行」（2015年5月12日）available at, <http://fis.nri.co.jp/ja-JP/knowledge/commentary/2015/20150512.html>

36) THE KAY REVIEW OF UK EQUITY MARKETS AND LONG-TERM DECISION MAKING: FINAL REPORT, 14- (2012 July), available at, https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment_data/file/253454/bis-12-917-kay-review-of-equity-markets-final-report.pdf.

37) 和田宗久「エクイティ市場を侵食する『短期志向』への挑戦」ビジネス法務2015年10月号119-120頁。フランスおよびイタリアの近時の法改正について、太田洋「上場会社による種類株式の活用と課題〔上〕」商事法務2084号（2015年）7-8頁。

38) コリン・メイヤー（宮島英昭監訳）『ファーム・コミットメント』（NTT出版、2014年）216-218頁；COLIN MAYER, FIRM COMMITMENT 207-209（2013）。

国でも有力な法律事務所が短期主義批判を繰り広げている³⁹⁾。

他方で、短期主義批判が優勢である欧州と異なり、米国では、反論も有力になされている⁴⁰⁾。特に、ベブチャック教授によるアクティビスト・ファンドが介入しても ROA も Tobin's Q も悪化しておらず、むしろ改善しているという研究が有名である⁴¹⁾。日本においても、同様に実証研究がなされ、短期主義的な投資家の活動によって長期的な利益を犠牲にしているという事実は確認されていない⁴²⁾。

このようにトヨタ自動車の優先株式は株主の短期主義—長期主義が対立するという前提でのみ正当化されるところ、そもそもそのような対立構図自体が疑わしい。実際に、資本市場における評価は賛否両論であり⁴³⁾、その後、日本の上場会社がトヨタ自動車型の種類株式を発行した例はない。

4. 第Ⅰ部小括

このように日本では、会社法のルールは緩いものの、上場会社に対しては、上場規則を通じて種類株式が規制されている。しかしながら、そのルール内容は、中国 2023 年改正会社法のように、株主が分散しているであろう会社（上場会社

39) WACHTELL, LIPTON, ROSEN & KATZ, HEDGE FUND ACTIVISM AND LONG-TERM FIRM VALUE (November 24, 2015), available at, <http://www.wlrk.com/webdocs/wlrk/WLRKMemos/WLRK/WLRK.24990.15.pdf>

40) Lucian A. Bebchuk, *The Myth that Insulating Boards Serves Long-Term Value*, 113 COLUM. L. REV. 1637 (2013).

41) Lucian A. Bebchuk, Alon Brav, & Wei Jiang, *The Long-Term Effects of Hedge Fund Activism*, 115 COL. L. REV. 1085 (2015). これに対し、activist funds の活動が長期的利益を害するとするものとして、See, Martijn Cremers, Erasmo Giambona, Simone M. Sepe and Ye Wang, *Hedge Fund Activism and Long-Term Firm Value*, working paper, available at, http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2693231; WACHTELL, LIPTON, ROSEN & KATZ, *supra* note 39。

42) 田中亘・後藤元「日本におけるアクティビズムの長期的影響」『JSDA キャピタルマーケットフォーラム（第 2 期）論文集』（日本証券業協会・2020）148、159 頁。上場会社においては、株式市場の存在が、短期保有目的であっても長期志向に基づいた意思決定がなされることについて田中・前掲注 34) 文献 44-45 頁参照。

43) トヨタ自動車の優先株式に対して米国の議決権行使助言会社のうち ISS は反対を表明し、グレンルイスは賛同を表明した（日本経済新聞 2015 年 5 月 29 日朝刊 11 面、同 2015 年 6 月 2 日朝刊 11 面）。

または公募をした会社）であれば、複数議決権／少數議決権株式を一律に禁止するという厳格なものではなかった。日本のルールは、上場会社においては「株式のキャッシュフローと支配権の一致」というハートの議論を目指すものであって、この命題の成り立つ限りでは、柔軟に種類株式を認めている。

中国の会社法は、目論見書について規定したり、上場会社の組織形態について規制をしたりと、日本法でいうところの証券法（金融商品取引法）や上場会社向けのガバナンスルール（上場規則やコーポレートガバナンス・コードなどのソフトロー）が規律している事項までカバーしている。このため、中国において、会社法・証券法・取引所のルールのいずれで規制するのが望ましいか定かではないものの、「株式のキャッシュフローと支配権の一致」の範囲内で、144条2項のルールはもう少し柔軟化する可能性（細かいルールは証監会の規則や取引所の上場基準に委ねる可能性）があるのではないか⁴⁴⁾。

II 監査委員会制度：選択制一層式取締役会の導入

1. 中国2023年改正会社法の監査委員会

世界的に株式会社の取締役会（Board）の構成は一層式（株式会社には1つのBoardのみ）と二層式（経営決定をするBoardとモニタリングをするBoardの2つのBoards）とに分類される⁴⁵⁾。伝統的には英米系やフランス法系では一層式、ドイツ法系では二層式といわれてきた。しかし、近時、日本のように二層式（取締役会と監査役〔会〕）の法制でも、選択制の一層式取締役会を導入する法制が増えてきている。

伝統的に董事会と監事會の二層式であった中国でも今回の改正草案で選択制の一層式制度が導入されることになる。だが、大規模国有企業においては会社法の条文に先行して2018年に監事會は廃止され、社外取締役による監査委員会が監

44) なお、実際に上場後・公募での新株発行後に新たな種類株式を追加するのは、日本法のように少數派株主の締め出しを特殊な種類株式（全部取得条項付種類株式）を用いるような法制度を採用した場合か、従来型の優先株式のような場合に限られよう。

45) Reinier Kraakman et al., THE ANATOMY OF CORPORATE LAW: A COMPARATIVE AND FUNCTIONAL APPROACH (Third ed., Oxford University Press, 2017) at 50-51.

査機能を果たしていた⁴⁶⁾。また、上場会社においても2018年以降「上場会社ガバナンス準則」によって、会社法上の制度ではないものの、社外取締役による監査委員会を設置することが求められた。ただし、上場会社においては会社法上の監事会の制度は廃止されていないため、監査委員会と監事会の双方の設置が求められていたのが2023年改正前の中国の状況であった⁴⁷⁾。

中国の監事会は（1）会社の財務の検査、（2）董事・高級管理職⁴⁸⁾の行為の監督、法令・行政法規・定款・株主総会決議に違反した場合の解任の提案、（3）董事・高級管理職の会社の利益に損害を与える場合は正要求などの職務を負うとされている（131条・78条）。2023年改正会社法では、この監事会・監事を設置せずに、董事会に監査委員会を設けるという選択肢を認める⁴⁹⁾。監査委員会は監事会の機能・権限を行使する職務を負うことになる（121条）。

この監査委員会は3名以上の董事で構成され、そのうち半数以上は社外董事取締役でなくてはならない（121条2項）⁵⁰⁾。また、それ以外の委員会については、定款自治に委ねている（121条3項）。

そして、2023年改正会社法施行後の2025年に、中国証券管理監督委員会（証監会）は、「上場会社定款指引」を改正し、上場会社には監査委員会への移行を強制した⁵¹⁾。つまり中国では上場会社に限っては、日本の様なガバナンスモデルの選択制ではなく、アメリカ型の一層式モデルの採用を強制されているのである。

46) 溫・前掲注1) 文献31頁。

47) 溫・前掲注1) 文献33-34頁、田中・前掲注1) 文献102頁、朱・前掲注1) 文献13-14頁。

48) 2023年改正会社法265条1号（改正前中国会社法217条1号に相当）によれば「高級管理職」とは、会社の総経理、副総経理、財務責任者、上場会社の董事会秘書及び会社定款に定めるその他の者を指すとされる。

49) 第一次草案では、監査委員会を導入した場合には、監事会・監事を設置しないことを認めつつも、監事会・監事と監査委員会の両方を有することも認めていた（森・濱田松本・前掲注2) 368号13頁）。第二次草案・第三次草案・2023年改正会社法121条の文言は、かかる監事会・監事と監査委員会の両方を備えることは認めず、いずれか一方を選択させる趣旨とおもわれる（森・濱田松本・前掲注3) 392号3頁）。

50) 第二次草案では監査委員会の半数以上は独立取締役（独立董事）であることが求められ、さらに少なくとも1名は会計専門家でなくてはならないとされていた（第二次草案121条2項）。

51) 朱・前掲注1) 文献14頁。

る。

2. 日本の一層式取締役会制度

日本の株式会社は伝統的に取締役会と監査役（会）の二層式であった。しかし、20年ほど前から、世界、とりわけアメリカに合わせて一層式の取締役会制度を導入することが測られてきた。それが（1）2002年（平成14年）商法改正で導入された指名委員会等設置会社（当時、委員会等設置会社）と、（2）2014年（平成26年）会社法改正で導入された監査等委員会設置会社である。

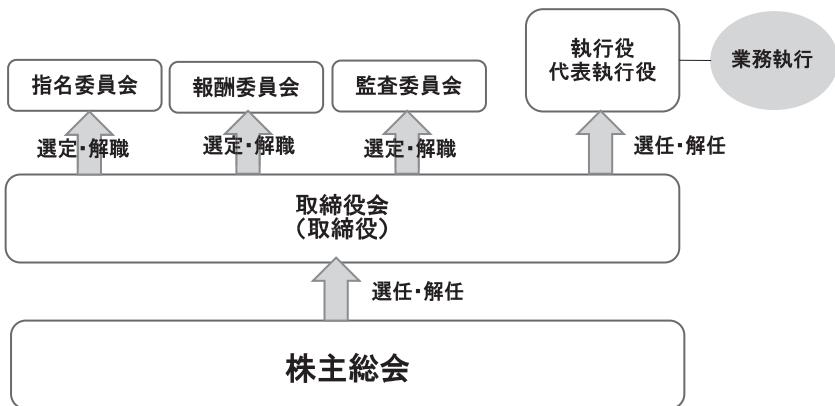
（1）指名委員会等設置会社（三委員会設置会社）

2002年商法改正で導入された指名委員会等設置会社（三委員会設置会社）は取締役会に経営陣の監督機能を集中させた機関構成である（図3参照）。指名委員会等設置会社では、監査役・監査役会を廃止し、株主総会が取締役を選任する。取締役会の役割は経営陣のモニタリングであり、執行役・代表執行役を選任し、この執行役・代表執行役が業務執行を行う。取締役会に指名委員会・報酬委員会・監査委員会の三委員会を設置し、委員会の過半数は社外取締役とされている（日本会社法400条3項）。指名委員会は取締役の任期満了時、株主総会で次の取締役選任候補者を選定し（日本会社法404条1項）、報酬委員会は取締役と執行役の報酬を決定し（日本会社法404条3項）、監査委員会が業務執行に違法行為など不適切な点がないのかを監督する（日本会社法404条2項）。

この指名委員会等設置会社では、指名委員会や報酬委員会の決定を取締役会全体で覆すことはできない。この点がアメリカ法（とりわけデラウェア州法）との相違である⁵²⁾。取締役の一部のみによって構成される委員会の判断を取締役全員による取締役会でも覆せないという点が、日本の上場会社では受け入れがたかったため⁵³⁾、指名委員会等設置会社は日本の上場会社の間で普及していない

52) 江頭・前掲注21) 文献586頁。DCGL 141 (c) (1) によれば、取締役会は過半数の決議によって取締役会と同一の権限行使のできる委員会を指名できるとしているものの、その権限はあくまで「取締役会……の決議で定めた範囲」に限られている。取締役会決議によって委員会の権限を否定することも認められている。

図3 指名委員会等設置会社



(上場会社全3800社中90社程度にとどまる)。

なお、2025年4月より始まった会社法改正に向けた法制審議会において、取締役会全体で社外取締役が過半数を占める指名委員会等設置会社における指名委員会と取締役会の権限分配について、取締役会に決定権限を付与すべきではないかという案も含めて改正に向けた議論がなされている⁵⁴⁾。

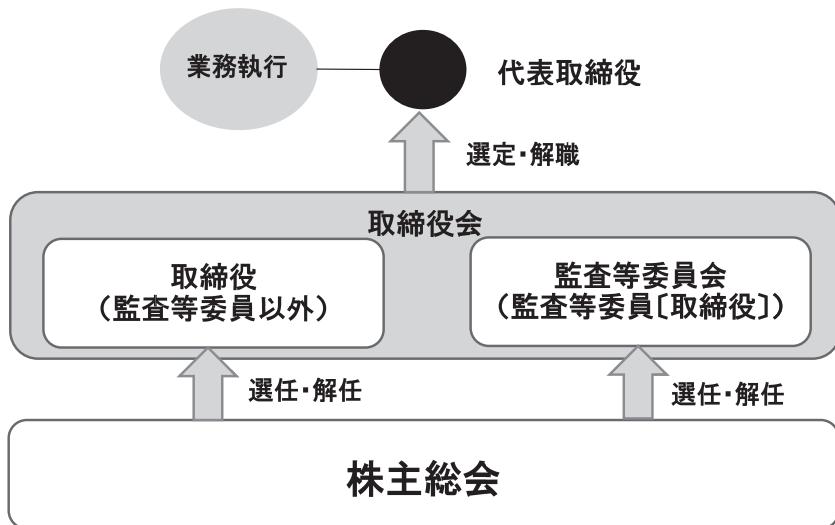
(2) 監査等委員会設置会社

監査等委員会設置会社では、監査役・監査役会は存在せず、取締役会の中に監査等委員会を設置し、監査等委員会が業務執行の監視を行う（日本会社法399の2第3項1号）（図4参照）。監査等委員の過半数は社外取締役である（日本会社法331条4項）。指名委員会・報酬委員会は設置されず、監査等委員会が、取締

53) 坂本三郎編著『立案担当者による平成26年改正会社法の解説』（別冊商事法務393号・2015）129頁、坂本三郎編著『一問一答 平成26年改正会社法〔第2版〕』（商事法務・2015）18頁、江頭・前掲注21）文献396頁注8。

54) 法制審議会会社法制（株式・株主総会等関係）部会第1回会議（令和7年4月23日開催）部会資料1「会社法制（株式・株主総会等関係）の見直しにおける検討事項の例」6-7頁、法制審議会会社法制（株式・株主総会等関係）部会第5回会議（令和7年8月27日開催）部会資料5「企業統治の在り方に関する規律の見直しに関する論点及びその他の論点の検討」2-3頁。公益社団法人商事法務研究会『会社法制研究会報告書』（2025）132-140頁。

図4 監査等委員会設置会社



役選解任・報酬の決定に「意見陳述権」を持つ（日本会社法342の2第4項・361条6項）。意見陳述権に留まるため、監査等委員会の意見は取締役会を拘束しない。この点で指名委員会等設置会社が受け容れられなかつた原因の克服が図られている。それでも意見陳述が認められることで、取締役選解任・報酬決定に監査等委員会が「関与」することが期待される。また、監査等委員会も取締役会構成員（取締役）として取締役会で議決権行使可能であり、代表取締役の選定にも関与できる。

この監査等委員会設置会社は、日本の上場会社の間で普及が進んでいる。2023年3月現在、日本の上場会社の多数は今なお監査役会設置会社であるが、監査等委員会設置会社の割合も3分の1を超えている（表5）。

表5 日本の上場会社の機関設計⁵⁵⁾

| 監査役会設置 | 指名委員会等設置 | 監査等委員会設置 | 合計 |
|--------|----------|----------|--------|
| 1,981社 | 96社 | 1,707社 | 3,783社 |
| 52.4% | 2.5% | 45.1% | |

(3) 日本における一層式導入の動機：モニタリング・ボード論

日本でこのような一層式の取締役会制度の導入が図られた動機は、いわゆるモニタリング・モデルというアメリカ型のガバナンスモデルの導入を目指した点にある⁵⁶⁾。このモニタリング・モデルないし取締役会のモニタリング・ボードの実現は、日本政府の重点政策ポイントでもあった⁵⁷⁾。

しかしながら、この「モニタリング・モデル」の意味は必ずしも明確ではない⁵⁸⁾。一般的に「モニタリング・モデル」といえば、①取締役会の業務の中心が経営の意思決定ではなく代表取締役・経営陣に対する「モニタリング」（監督）であるという取締役会の役割の要素と、②構成員である取締役は社外取締役を中心とすることという構成員の要素とで判断されている⁵⁹⁾。

だが、次は、この取締役会のおこなう「モニタリング」の意味が明らかではない。これと並んで②社外取締役に期待される役割も見解が分かれている⁶⁰⁾。

かつての取締役の監視義務・監督義務の議論からは（a）代表取締役ないし経営者の違法な業務執行の抑止（コンプライアンス）と捉えられる。また、（b）経営者（ないし支配株主）と会社との間の構造的な利益相反がある場合において

55) 日本取引所ウェブサイト「コーポレート・ガバナンス情報サービス」(<https://www.jpx.co.jp/listing/cg-search/index.html>) より作成（作成日：2025年9月26日）。

56) 江頭・前掲注21) 文献584頁。

57) 『日本再興戦略2016——第4次産業革命に向けて——』(平成28年6月2日) 146頁など。

58) アメリカのモニタリング・モデルの原型とされる文献としてMELVIN ARON EISENBERG, THE STRUCTURE OF THE CORPORATION, (Little, Brown and Company, 1976). 諸外国と日本におけるモニタリング・モデルの意味内容については津野田一馬『役員人事の法制度』(商事法務・2020) 29-109頁参照。小塚莊一郎「企業の国際化とコーポレート・ガバナンス改革」長谷部恭男はか編『岩波講座現代法の動態・第4巻・国際社会の変動と法』(岩波書店・2015) 206頁。

59) 江頭・前掲注21) 文献400-401頁注7、田中・前掲注9) 文献240-241頁、伊藤靖史ほか『会社法〔第6版〕』(有斐閣・2025) 212頁、高橋美加ほか『会社法〔第4版〕』(弘文堂・2025) 107頁、落合誠一「独立取締役の意義」新堂幸司・山下友信『会社法と商事法務』(商事法務・2008年) 228頁、EISENBERG, ET AL., SUPRA note (58) at 162-168など。

60) 後藤元「社外取締役・独李取締役はどのような役割を期待されているのか？」宍戸善一=後藤元編著『コーポレート・ガバナンス改革の提言』(商事法務・2016) 215-238頁、落合誠一=澤口実「社外取締役・取締役会に期待される役割——日本取締役協会の提言——」商事法務2028号(2014) 18頁、藤田友敬「『社外取締役・取締役会に期待される役割——日本取締役協会の提言』を読んで」商事法務2038号(2014) 7-8頁。

会社側の交渉チャネルとして会社の利益を害するおそれを解消する役割も期待されている（利益相反対応）。そして、近時注目されているのは、(c) 代表取締役・経営者の選解任や報酬決定の前提となるパフォーマンス（業績）の評価を行うことである⁶¹⁾。また、業績の評価の前提として、(d) 基本的な業務執行戦略の方針決定もモニタリング・ボードの職務の1つとされることもある⁶²⁾。

この中で、日本のコーポレート・ガバナンス論において、モニタリング・モデルや社外取締役が政治的な課題とされた理由が、日本企業の「稼ぐ力」（収益力）の復活にあるということからは⁶³⁾、（コンプライアンスではなく）業績に応じた(c) 経営者の選解任や報酬の決定という点こそが日本の文脈におけるモニタリング・モデルの中心的な意義となる⁶⁴⁾。経営者人事や報酬決定を通じて経営陣・取締役のインセンティブを設計し、会社の収益力を上げさせるというシナリオである。

この点で、指名委員会等設置会社が指名委員会と報酬委員会を備えているということは (c) 業績に応じた経営者の選解任や報酬の決定というモニタリング・ボードの中核部分を備えたものということができる。また、監査等委員会についても、監査等委員会が取締役選解任・報酬の決定への意見陳述権を有することがわざわざ明記されているのも（日本会社法342の2第4項・361条6項）、(c) 業績に応じた経営者の選解任や報酬の決定というモニタリング・ボードの中核部分を監査等委員会に期待しているからである。

このような、コンプライアンス（法令遵守）の観点ではなく、経営業績の評価という観点は監査役・監査役会の監査権限ではカバーされないとされる⁶⁵⁾。監査役の監査権限は、善管注意義務違反（日本会社法330条・日本民法644

61) Zenichi Shishido, *The Monitoring Board Revisited*, in Jeffrey N. Gordon et al, Shareholder Activism and the Role of Independent Directors in Japan, SSRN (2021) at 43 (https://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=3752246) は、①コンプライアンス、②利益相反の解消、③効率性・業績の審査の3つに区分する。

62) 神田秀樹『会社法〔第27版〕』（弘文堂・2025）202頁注2、岩原紳作「コーポレートガバナンス」月刊資本市場375号（2016）50頁。

63) 前掲注57) 日本再興戦略2016・145頁。

64) 後藤・前掲注60) 文献236頁、津野田・前掲注58) 文献106頁。

65) 江頭・前掲注21) 文献560頁。

条)・忠実義務違反（日本会社法423条）といった観点を通じて、適法性のみならず、妥当性にも及ぶとされるが⁶⁶⁾、それはあくまで善管注意義務違反・忠実義務違反という法令違反に該当するか否かを判断するために過ぎない。経営者の選解任（とりわけ任期満了後の再任）や報酬といった人事決定に関与する権限のない監査役には、業績評価という意味でのモニタリング機能を期待できないのである⁶⁷⁾。

このことを裏付けるのが、監査役会設置会社にも適用される上場会社向けのソフトローであるコーポレートガバナンス・コード（証券取引所の有価証券上場規程に組み込まれている）の補充原則4—10①が、指名委員会等設置会社以外でもあっても任意の指名・報酬委員会の設置を奨励している点である。

3. 日本法の観点から眺めた中国2023年会社法の監査委員会

（1）日本の監査等委員と中国2023年改正会社法の監査委員会の権限の差異

以上のような日本の一層式取締役会の文脈に照らして中国2023年改正会社法の監査委員会制度を眺めると、大きな差異に気づかされる。

まず、中国の監査委員会制度の比較対象として、指名委員会や報酬委員会が法定されていないことから、日本の指名委員会等設置会社よりも、監査等委員会設置会社がふさわしいと考えられる。だが、日本の監査等委員会設置会社と中国2023年改正会社法の監査委員会とではその権限に差がある。

それが中国法では、監査委員会の権限を「監事会の権限及び権限」と同一のものとしている点である（121条1項）。そして、131条準用78条以下の定める監事の権限は、基本的に、財務状況の調査や法令違反行為の監査に限られている。すなわち、日本の一層式取締役会、すなわちモニタリング・モデルの目指した「（c）業績に応じた経営者の選解任や報酬の決定」という観点が中国の監査委員には存在しない。日本の監査等委員には、決定権限は認められていないものの、取締役選解任及び報酬の決定に対して、意見陳述権を通じて関与する機会が保障

66) 神田・前掲注62) 文献273頁注1。

67) 江頭・前掲注21) 文献560頁。反対、得津晶「会社法上の監査概念について—三種類の監査機関の妥当性監査権限」法学80卷4号（2016）432-436頁。

されている。

もちろん、日本法の監査役・中国法の監事会であっても、取締役の選解任及び報酬の決定について意見を述べることは認められよう（日本会社法384条・中国2023年会社法131条・78条5号〔監事の株主総会意見提出権〕）。しかし、ここでの意見陳述はあくまでコンプライアンスの観点にとどまり⁶⁸⁾、(c) 業績評価に基づいた意見陳述とは異なる⁶⁹⁾。

また、日本では監査等委員となる取締役はその他の取締役とは区別して株主総会で選任されるところ（日本会社法329条2項）、中国の監査委員にはそのような条文はない。そして、実務では、取締役会の互選によって選定されるものとして運用されている⁷⁰⁾。

さらに、会社法外の制度として、中国では、証監会の指示によって、上場会社は監査委員会制度を導入する一層式モデルへの移行を強制された点で、上場会社の中に監査役会設置会社、指名委員会等設置会社、監査等委員会設置会社とが混在する日本とは大きく異なる。

(2) 中国2023年改正会社法と日本法との差異の原因

この点で日本と中国の一層式取締役会には大きな違いがある。これはそもそも中国と日本とで一層式取締役会を導入する動機に違いがあるからだと考えられる。II. 2. (3) で前述したように、日本のモニタリング・ボードの背景には企業の「稼ぐ力」、競争力強化という動機があった。そのため、経営者に利益獲得の拡大を目指すようにインセンティブを設計する手段として、社外取締役及びモニタリング・ボードの活用が目指された。その更に背景には、1990年代以降の日本企業の収益力の低下、イノベーションの欠如といった事情がある。

また、日本では上場会社の株式所有構造が分散しており、多くの上場会社に支配株主となるような個人が存在しない⁷¹⁾。日本の上場会社には利益獲得に強く

68) 日本会社法384条は監査役の株主総会の報告義務は「法令若しくは定款に違反し、又は著しく不当な事項があると認めるとき」とコンプライアンスの観点に限定している。

69) 反対、得津・前掲注67) 文献432-433頁。ただし、通説ではない。

70) 朱・前掲注1) 文献14頁。

動機づけられた支配株主が存在しないため、経営者・取締役を業績によって評価し、それを基に取締役の再任や報酬額を株主自らが行うことは考えられない。株式所有構造が分散しているため集合行為問題（合理的無関心・フリーライド問題）があるためである。このように直接モニタリングのできない株主に代わって社外取締役のモニタリングに期待するというのは、日本のみならず、株式所有構造が分散している国（アメリカなど）に共通してみられる傾向である。

これに対して、中国では、まず、日本のような企業の「稼ぐ力」の欠如・収益力の欠如という問題を抱えていない。そのため、「稼ぐ力」のためにコーポレート・ガバナンスを活用したいという発想は乏しいのではなかろうか。社外取締役が事業活動の評価をするのであれば、利益獲得の拡大よりもむしろ、多くの諸外国と同様、過度のリスクテイクを抑えるための関与⁷²⁾が期待されているのではないか。

また、中国の上場会社の株式所有構造は、日本よりも少数の株主に持株割合が集中しているであろうし、国が実質的に支配株主となる国有企業も存在する。中国の上場会社には、日本やアメリカのような分散した株主の集合行為問題は深刻ではないと考えられる。

以上より、中国2023年改正会社法は、日本と同様、一層式取締役会制度を導入したもの、日本とは、強制なのか選択制なのか、そして、その期待されてい

71) 日本では上場会社の子会社も上場する親子上場がみられる。この上場子会社には支配株主として親会社が存在するが、上場親会社には支配株主が存在しないため、最終的に利益獲得を目指して強く動機づけられた株主は存在せず、上場親会社の子会社管理も利益の最大化を目指すものではなく、取引関係の維持・雇用の維持といったその他の事柄も重視したガバナンス（利益獲得・イノベーションよりも安定を重視するガバナンス）がなされていると考えられている。

72) 日本と諸外国の社外取締役（独立取締役：independent directors）に期待される役割が諸外国と異なることについて、Gen Goto, Manabu Matsunaka & Souichiro Kozuka, *Japan's Gradual Reception of Independent Directors: An Empirical and Political-Economic Analysis*, in INDEPENDENT DIRECTORS IN ASIA (Dan W. Puchniak et al., eds., Cambridge University Press, 2017) 135-175. モニタリング・ボード、監査等委員会設置会社、社外取締役の義務付けなど日本のコーポレート・ガバナンス改革の動機が諸外国と異なり、収益力の向上にあることについて、Akira Tokutsu, *Do Corporate Law Reforms Increase Profitability?: the Japanese Context*, 24 (48) Zeitschrift für Japanisches Recht, 111-126 (2019).

る役割が大きく異なる。そしてその理由は制度導入の動機や背景となる株式所有構造によって説明される。

4. 第II部小括

同じ一層式の取締役会といつても、日本の導入した指名委員会設置会社制度及び監査等委員会設置会社制度と、中国の監査委員会制度とでは、その内容も動機も異なる。日本は、企業の収益力の向上・効率性の向上のために、モニタリング・モデルの導入を目指し、そのための制度として一層式の取締役会制度を導入した。このことから（コンプライアンスではなく）経営者の業績評価に基づく取締役選解任や報酬の決定を行うための制度として一層式の取締役会及び取締役会の各種の委員会が位置付けられている。

これに対して、中国では日本のような問題がない中で、一層式の取締役会制度を採用し、しかも上場会社にはその採用を強制した。その動機・目標とその意義はどこにあるのであろうか。1つにはアメリカ式のコーポレート・ガバナンスモデルがある種のグローバルスタンダードになっており、それを導入したというものであろう⁷³⁾。しかしその効果として何か期待できるものがあるのだろうか。中国は、日本や英米と異なり、上場会社の株式所有構造は集中している。社外取締役が中心となるモニタリングとしてできることは、集合行為問題に苛まれない大株主が実現できてしまう。まして、英米でもインデックスファンドを中心に株式所有の再集中が観察されており⁷⁴⁾、集合行為問題を理由に新たなルールを作っていくのはもはや時代遅れかもしれない。

社外取締役に、多くは現場で行われている法令違反を探知する能力は期待できない。金融危機直後の世界のコーポレート・ガバナンス論のように「過度のリスクテイク」を抑えることを社外取締役に期待するのだろうか。しかし、現場レベルでの事業活動のリスクが適正かどうかの判断を社外取締役に期待できるだろうか。

73) 日本でこのことを主張するものとして落合・前掲注59) 文献222頁。

74) Jan Fichtner et al., *Hidden Power of the Big Three? Passive Index Funds, Re-concentration of Corporate Ownership, and New Financial Risk*, 19 BUS. & POL. 298-326 (2017).

中国のコーポレート・ガバナンスの問題として、株式所有構造が集中していることによる支配株主の濫用に対する規制がある。それでは社外取締役に支配株主の擁取から少数派株主を保護する役割を期待するのであろうか。しかしながら、社外取締役の株主総会決議で選任される以上、通常の社外取締役に支配株主に対抗することは期待できない。それでも社外取締役に期待するというのであれば、支配株主に対抗できるように通常の社外取締役とは異なる仕組みが必要となる。例えば、少数派株主のみの投票（Majority of minority）に一部の社外取締役の選任権限を認め、当該社外取締役を支配株主問題の担当にするなど制度上の工夫が必要となるのではないか⁷⁵⁾。

III 取締役の対第三者責任

1. 日本法の対第三者責任規定積極活用に対する反省

中国会社法改正では、取締役または高級管理職のいわゆる対第三者責任が導入されることが注目されている（191条後段）⁷⁶⁾。日本でも取締役の対第三者責任規定（日本会社法429条・2005年改正前に本商法266条ノ3）は会社法分野で裁判例が最も多い分野であった。そして、現在もなお対第三者責任規定は幅広く積極的に活用されている。

だが、近時、日本では、この対第三者責任規定に、理論面から、そして実践面からも、批判がなされるようになっている。実践面では、取締役に対して簡単に多額の訴訟が提起されることから取締役を委縮させているのではないかということが懸念されている。第III部では、最近の日本の対第三者責任規定への反省を紹介し、中国改正法案の対第三者責任規定が立法された際の留意事項について検

75) Lucian Bebchuk & Assaf Hamadani, *Independent Directors and Controlling Shareholders*, 165 U. PA. L. REV. 1271-1315 (2017). 少数派株主（一般株主；public investors）に支配株主による社外取締役の選任・再任・解任に対して拒否権（veto）を認めることで（Id. at 1295-1296）、当該社外取締役を Enhanced-Independent-Directors として支配株主の擁取から会社ひいては少数派株主を保護することを期待する。

76) 栗小焱「取締役の第三者に対する責任に関する中日比較法の研究——中国会社法改正を契機に」2023年5月20日東北大学商法研究会レジュメより。

討したい⁷⁷⁾。

(1) 日本法における対第三者責任規定の判例・通説の立場

日本の取締役の対第三者責任規定の解釈は、最高裁の大法廷判決（最大判昭和44〔1969〕・11・26民集23巻11号2150頁）によって確立した。対第三者責任を定める日本会社法429条の条文は、「役員等がその職務を行うについて悪意又は重大な過失があったときは、当該役員等は、これによって第三者に生じた損害を賠償する責任を負う⁷⁸⁾」という非常に簡素なものである。この条文について、1969年最判は、同条にかかる要件として①取締役の任務懈怠（善管注意義務違反〔日本会社法330条・日本民法644条〕・忠実義務違反〔日本会社法355条〕）があり、②任務懈怠に対する悪意または重大な過失、③第三者の損害、そして、④任務懈怠と損害の間の因果関係の4つの要件を満たせば、取締役は第三者に対して損害賠償責任を負うと判断した。

そして、③第三者の損害の要件については、会社が損害を被った結果、第三者が損害を被る間接損害と、会社が損害を被ることなく第三者が損害を被る直接損害の双方がふくまれるとする。間接損害とは、取締役が放漫経営を行った結果、会社が支払不能となり、会社債権者が回収不能になった場合における会社債権者の損害のような場面が想定される⁷⁹⁾。放漫経営によって会社自体が損害を被った結果、債権者も回収不能という損害を被ったので間接損害というわけである。

直接損害とは、既に危機時期となっている会社の取締役がそのことを隠してお金を借り、そのお金で見込みの低い事業を行ったけれどもやっぱり支払不能となつた場合の当該貸付債権者の回収不能の損害などである。この場合は、会社は既に危機時期であり、確実に支払不能となるのだからイチかバチか債権者の金銭で

77) 本節の内容を深化させるべく中国の研究者と共同研究した成果として得津晶・王萬旭「董事對第三人責任與一般侵權行為的差異」中日民商法研究22巻（2025）299-310頁がある。

78) 1969年最高裁判決当時の条文は2005年改正前商法266条ノ3で「取締役ガ其ノ職務ヲ行フニ付惡意又ハ重大ナル過失アリタルトキハ其ノ取締役ハ第三者ニ対シテモ亦連帶シテ損害賠償ノ責ニ任ズ」と定められていた。

79) 具体的な事件として東京高判昭和58・3・29判時1079号92頁、大阪地判平成8・8・28判時1601号130頁など。

博打をしたことは会社にとって利益であり、損害はない。だが、このようなリスクを隠されて貸し付けた債権者には損害が発生している⁸⁰⁾。

また、②悪意または重大な過失の対象について、通常の不法行為であれば、第三者の損害または権利侵害に対する故意・過失が要求されるところ、対第三者責任においては会社に対する任務懈怠に対する故意・重過失で足りるとしている。このためのロジックとして用いられるのが、対第三者責任は一般不法行為責任とは異なる法定責任であるという理解である。なお、法定責任という用語は判旨には用いられてはいない。だが、単なる不法行為の特則と理解されなかつた理由は、1969年判決が「一般不法行為の規定によって、その損害を賠償する義務を負うこと」を妨げるものではないと述べている点をもって、不法行為責任と対第三者責任は競合し、特別法・一般法の関係にあるものではないと理解されたからである。この不法行為責任と競合することから、調査官解説によって特別法定責任説として整理されることになった⁸¹⁾。

そして、このように一般不法行為責任よりも対第三者責任が救済の範囲を広げている理由について、1969年判決は、「株式会社が経済社会において重要な地位を占めていること⁸²⁾」、「株式会社の活動はその機関である取締役の職務執行に依存するものであること」から「第三者保護」のために対第三者責任を設けたと説明する。

（2）1969年最高裁判決当時の理論的な批判

1969年最高裁判決には著名な商法学者でもある松田二郎判事及び田中二郎判事の反対意見のほか、岩田誠判事、松本正雄判事と合計4名の最高裁判事から3つの反対意見が出されており、当時から多くの理論的な批判・疑問に晒されてい

80) 具体的事件として1969年最判のほか最判昭和48・5・22民集27巻5号655頁（監視義務違反の責任を認めた事案）など。

81) 杉田洋一「判解」最高裁判所判例解説民事篇昭和44年度（下）1084-1085頁。

82) 伝統的には、対第三者責任が問題となる事件の多くは個人企業・中小企業であることから、ここでいう「経済社会において重要な地位を占めている」株式会社とは、個人企業に近い小規模の株式会社のことを指し、かかる小規模の株式会社数が異常に多いことをもつて「経済社会において重要な地位を占めている」と評したものとされている（杉田・前掲注81）文献1079頁）。

た。

その1つは、会社に損害の発生しない直接損害類型であっても要件①任務懈怠は第三者ではなく会社に対する任務懈怠が要求される点である。例えば、直接損害事案の典型例である支払見込みがないにもかかわらず金銭を借りた場合（約束手形を振り出した場合）のどこに会社に対する任務懈怠があるのか。会社のためにイチかバチかで金銭を借りているのだから会社の利益を最大化する行為であって、会社に対する任務懈怠はないと考えられる⁸³⁾。取締役が第三者に対して違法な加害行為をすることが会社の社会的信用を傷つけることになるということをもって会社に対する任務懈怠とする見解もあるが⁸⁴⁾、詭弁的過ぎる⁸⁵⁾。

また、趣旨とされているところの株式会社の経済社会における重要性や株式会社の業務執行は取締役を通じて行うことといった指摘は抽象的過ぎて説明にならないと批判されている⁸⁶⁾。

そして、法定責任という責任の性質についても批判が加えられている。最高裁における3つの反対意見は、いずれも会社法上の対第三者責任を不法行為責任の特則と理解する。一般不法行為と比べて責任を負う要件を過失ではなく重過失に限定した点に対第三者責任の意義があるとし、また悪意・重過失の対象は第三者

83) 山下友信「支払い見込みのない手形振出と取締役の対第三者責任」『商事法の研究』（有斐閣・2015）108-110頁。

84) 上柳克郎「両損害包含説」『会社法・手形法論集』（有斐閣・1980）120頁。

85) 洲崎博史「判批」鴻常夫ほか編『会社判例百選〔第6版〕』（別冊ジュリスト149号・有斐閣・1998）121頁。そこで、近時は、債務超過ないし債務超過近接状況では、有限責任下での株主に過度のリスクテイク（非効率なリスクテイク）のおそれがあることから、会社の債権者の損害拡大を防止するための義務として、再建可能性・倒産処理等を検討すべき義務が取締役の善管注意義務の内容として課されると説明する見解もある（吉原和志「会社の責任財産の維持と債権者の利益保護（3・完）」法学協会雑誌102巻8号〔1985〕1480頁、江頭・前掲注21）文献542頁）。しかし、この説明では、債権者のための注意義務を法（解釈）によって会社に対して負う義務と整理するのだ、という結論を述べるのみでやはり会社に対する任務懈怠の説明になっていない。

86) 岩原紳作編『会社法コンメンタール9——機関（3）』（商事法務・2014）344頁〔吉原和志〕。ただし、ここでいう株式会社の経済社会における重要性を前注82）で述べたように、（当時の）日本において、大規模公開型向けの企業形態である株式会社を、本来望ましくない小規模の事業者が利用しすぎている点を捉えれば、過剰な株式会社制度の利用を抑止するために敢えて取締役に過大な責任を課すことで、小規模事業の株式会社利用に対するディスインセンティブとしようとしたと1969年最高裁判決を理解できる。

への損害・権利侵害に対するものであることを要求する。さらに、松田二郎・田中二郎反対意見と岩田誠反対意見は、対第三者責任規定の適用を直接損害類型に限定し、間接損害類型には適用しないとする。

（3）対第三者責任規定の現代的展開：上場会社への積極活用

このように1969年最判は当時から多数の批判に晒され続けているにもかかわらず、裁判所はこの理解に基づいて対第三者責任規定を積極的に活用してきた。従来は、小規模閉鎖会社のみを舞台としてきたところ、近時は上場会社においても日本会社法429条の責任を認める事例が増えている。（元）上場会社で日本会社法429条が用いられるのは、特に、以下の2つの事例類型である。

① 法令違反をした経営陣への応報

1つは、法令違反（とりわけ労働法）や従業員への安全配慮義務違反などの場面である。被害者が「制裁」の意味を込めて対第三者責任を経営者に追求することがある。この場合、会社は上場会社であって、資産を十分に持っているのだから、被害者は、会社に対して法令違反・安全配慮義務違反を根拠に不法行為又は債務不履行に基づく損害賠償請求をすれば金銭的な救済を得ることができる。だが、そのような法令違反・安全配慮義務違反の経営を行っていた取締役に対して責任を認めさせることを求める応報感情からか、法令違反行為を是認ないし主導していた取締役個人に対して対第三者責任規定を用いて追及する事例が登場している⁸⁷⁾。例えば、従業員が過労により自殺したケースで遺族が代表取締役に対して429条に基づいて責任追及をした事案では、東京地裁で1億3365万円を支払う和解が成立した（2015年12月8日）。

他にも、週刊誌に名誉毀損の記事を掲載された被害者が同誌の編集長の出版社取締役に対して会社法429条に基づいて損害賠償を請求し、認められている⁸⁸⁾。

87) 大阪高判平成23・5・25労判1033号24頁など。

88) 東京高判平成23・7・28LEX/DB25543181（代表取締役社長に対しては重過失なしとして責任を否定）。

② 少数派株主締め出しの場面での事後的救済

もう1つは、M&A、とりわけ少数派株主の締め出し（キャッシングアウト、フリーズアウト）の事案である。キャッシングアウトによって締出される株主が対価の適正性を争いたい場合、キャッシングアウトに伴う株式買取請求権や価格決定の申し立てによって争うことができる（日本会社法116条1項2号・172条・182条の4・182条の5）。だが、経営陣から提供された情報に不備があるなどによりこの機会を逸した株主が、後から取締役に対して責任を追及することができる。このケースでは、締め出される株主に支払う対価が安いほど会社にとっては利益となっているのであって会社に損害はないため対会社責任は成立しない⁸⁹⁾。そこで、429条に基づく責任追及がなされる⁹⁰⁾。

会社の所有者たる株主が「第三者」として会社法429条に基づく対第三者責任を追及することができるかについては議論がある。とりわけ間接損害については、株主は株主代表訴訟（日本会社法847条）によってまず会社に損害を回復させることで株主は株式の価値の回復を図るべきであるとして、対第三者責任の行使を認めるべきではないとされている⁹¹⁾。そこで、原則として、直接損害類型に限って株主は対第三者責任を用いた取締役への責任追及が可能と解されている⁹²⁾。

キャッシングアウトにおいて締め出される株主に支払われる対価が不当な事案は、会社にしてみればその分、金銭の社外流出を抑えることができているのだから会社の損害はない。株主が適正な対価を受け取れなかったという損害は直接損害類

89) ただしMBO計画が途中で頓挫した事案につき取締役が公正な手続を履行しなかった点に善管注意義務違反を認めMBO計画のために行った会社の出費を損害として423条に基づく責任を認めたものとして大阪高判平成27・10・29判時2285号117頁がある。

90) 東京高判平成25・4・17判時2190号96頁。MBO時において取締役は善管注意義務の一内容として公正価値移転義務と適正情報開示義務を負うとし、同事案において適正情報開示義務違反はあったもののこれによる損害がないとして請求を棄却した。

91) 東京高判平成17・1・18金融商事判例1209号10頁。

92) 田中・前掲注9)文献385頁、神田・前掲注62)文献301頁注1。しかし、閉鎖的な会社で支配株主が会社の取締役として会社を支配しているような場合には、会社に金銭的回復を図っても支配株主の支配下にあることで、少数派株主の救済にならない。このような場合には、例外的に、株主であっても間接損害について取締役に対して対第三者責任を追及しうると解されている。江頭・前掲注21)文献541頁注3、田中・前掲注9)文献385頁。

型で対第三者責任の行使が認められることになる。

(4) 近時の 1969 年最高裁判決に対する理論的批判：不法行為理論の深化

現在、不法行為の理解は百花繚乱、一人一説の様相を呈しており、1969 年最高裁判決当時とは「通説」的な立場は大きく変容している。

1969 年最高裁判決は、要件②において会社への任務懈怠と第三者への加害という概念の区分を前提としており、この「加害」という用語には不法行為の要件としての権利侵害を想起させる。しかし、1969 年当時、既に、不法行為の「権利侵害」要件については、権利・利益概念が拡張していくに伴い、「違法性」要件で読み替えられるようになっていた⁹³⁾。

その後、2 つの異なる方向から違法性論は批判を受けて、消滅していく。一方では、ドイツ法の学説継受的な不法行為理解を排する立場からの違法性要件と過失＝注意義務違反要件の統合によって違法性要件は不要とされる⁹⁴⁾。他方では、それとは真逆に、ドイツ学説から着想を得て憲法秩序から個人が基本権として保護されるべき「権利」の保護こそが不法行為法の目的であるとする立場から権利侵害（基本権侵害）の要件を重視する見解も有力となっている⁹⁵⁾。

違法性ないし過失一元論（あるいは過失を違法性に統合した違法性一元論）からすれば、対第三者責任の場面での「任務懈怠」を違法性ないし過失で説明することができるため、1969 年最高裁判決の述べる②悪意または重大な過失の対象が第三者への損害・権利侵害ではなく任務懈怠で足りるという点は、一般不法行為法の枠内で説明できてしまう。つまり、この点において、会社法上の対第三者

93) 我妻榮『事務管理・不当利得・不法行為』（日本評論社・1988）124-125 頁、加藤一郎『不法行為〔増補版〕』（有斐閣・1974）36 頁。判例・学説の変遷について窪田充見編『新注釈民法（15）——債権（8）』（有斐閣・2017）287-293 頁〔橋本佳幸〕参照。

94) 平井宣雄『損害賠償法の理論』（東京大学出版会・1971）383 頁、平井宣雄『債権各論 II——不法行為』（弘文堂・1992）24 頁。

95) 山本敬三「現代におけるリベラリズムと私の自治——私法関係における憲法原理の衝突（1）（2・完）」法学論叢 133 卷 4 号 1 頁、5 号 1 頁（1993）、潮見佳男『不法行為法 I〔第 2 版〕』（信山社・2009）9-12、75-76 頁、根本尚徳ほか『事務管理・不当利得・不法行為』（日本評論社・2021）27-30、32-33 頁〔根本尚徳〕。

責任は何ら一般不法行為よりも保護の範囲を広げてはいないということになる。

これに対して、近時の権利論の立場からは、一般不法行為法では、損害の生じている第三者の権利の侵害を問題にすることになる。この点からすると、会社の任務懈怠を悪意・重過失の対象とする会社法の対第三者責任とは差異があるよう見える。だが、近時の権利論の立場といつても、権利が客観的・形式的に侵害されていることを理由に不法行為の権利侵害要件充足を認めるのは、所有権や人の生命・身体のような誰に対しても主張できる（対世効・物権的効力の認められる）「絶対権⁹⁶⁾」の領域に限られる。それ以外の権利・利益が問題となる場合には、各当事者の行為態様の悪性⁹⁷⁾や加害者・被害者それぞれの取引活動の自由（権利）の衡量⁹⁸⁾といった規範的・総合判断によって権利侵害の有無が判断されることになる⁹⁹⁾。債権の回収不能のような純粹財産損害の事案においては、各当事者の行為態様・それぞれの行動の自由の比較衡量判断となり、それは違法性判断と変わることはない。このような「どこまでやってよいのか」という規範を「会社に対する任務懈怠」と言い換えることは容易であり¹⁰⁰⁾、やはり、一般不法行為法として1969年最高裁判決の規範を理解できてしまう。

このように1969年最高裁判決の打ち立てた要件論は、一般不法行為法の中で説明されてしまい、決して、一般不法行為法よりも保護を広げたものでも、ましてや法定の特別責任という説明が必要なものでもないということが近時の不法行為理論の深化によって明らかになっている¹⁰¹⁾。

96) 根本ほか・前掲注95) 文献38頁〔根本〕。同書39頁は、絶対権に該当する会香菜の判断基準を「その法益の主体（たとえば、所有権であれば、その権利の主体である所有者）による自己決定を原則として常に尊重すべきであるか否か」、「そのような自己決定を原則として常に尊重すべきであると判断される場合に、その法益を絶対権と認めるべき」とする。ただし、これは新たな権利（人格的な利益）を絶対権として認めるべきか否か判断する際に用いられる枠組みであって、事業者間の取引における債権回収不能リスクを誰に負担させるべきかといった対会社責任が問題となる伝統的領域には無用の議論であろう。

97) 根本ほか・前掲注95) 文献44頁〔根本〕。

98) 潮見・前掲注95) 文献76頁。

99) 潮見・前掲注95) 文献34-35頁、根本ほか・前掲注95) 文献35-36頁〔根本〕。

100) 前注85) の後段、吉原・前注85) 文献1480頁、江頭・前掲注21) 文献542頁などの債権者の利益を保護する義務を会社に対する善管注意義務の内容として負う旨の説明参照。

101) 中原太郎「[民法から] 取締役の第三者に対する責任と不法行為責任」潮見佳男・片木晴彦編『民・商法の溝をよむ』（別冊法学セミナー・日本評論社・2013）204頁。

そして、1969年最高裁判決を読み返せば、同判決は「一般不法行為の規定によって、その損害を賠償する義務を負うことを妨げるものではない」と述べるだけであり、不法行為とは異なる責任とまでは述べられていない。対第三者責任規定が不法行為責任の特則であるとしても、一般規定の適用を排除するタイプの特則なのか、それとも原告が一般規定と特則のうち自らに有利な規律を自由に選択できるタイプの特則なのかは、明らかではない。日本の会社法429条1項は、一般不法行為責任も成立しうるところ、違法性や権利侵害の規範的要件における裁判所の裁量的判断に委ねず、証明対象を「任務懈怠」という形で明示化した点に意義があるとすれば¹⁰²⁾、訴訟法的・証拠法的な特則として一般不法行為による証明方法を排除していないタイプの特則と理解することも可能であろう。

そして、このように対第三者責任を一般不法行為法で説明できるとする理論的な整理の実践的な意図として、1969年最高裁判決以降、拡大を続けているように見える取締役の対第三者責任について「過剰」となっているのではないかという懸念がみられる。この整理は、取締役の「適正な個人責任」（個人責任の適正化）¹⁰³⁾を目指しているように思われる。このような実践的な試みは、次節（5）の近時の会社法学説で検討する。

なお、付言するに、1969年最高裁判決が、対第三者責任を不法行為責任よりも第三者保護を拡張するものとして理解した背景には、当時の不法行為法の理解、とりわけ、間接侵害に対するドイツの学説継受的な理解がうかがえる。ドイツ法の不法行為法は制限構成要件主義を採用し、原則として（直接侵害のない）間接侵害に対して不法行為損害賠償責任は成立しない¹⁰⁴⁾。例外的に不法行為が成立するのは、故意がある場合、絶対権侵害の場合、保護義務違反の場合に限られている。取締役の対第三者責任が問題となるケース（債権の回収不能など）においては、これらのいずれの類型にも該当しないため、ドイツ法的な理解では簡単に

102) 中原・前掲注101) 文献204頁。

103) 中原・前掲注101) 文献205頁、大塚直編『新注釈民法（16）——債権（9）』（有斐閣・2022）187-188頁〔中原太郎〕。

104) ヨハネス・ハーガー（藤原正則訳）「ドイツの不法行為法」新生代法政策学研究9巻（2010）251頁、ハイン・ケツツ＝ゲルハルト・ヴァーグナー（吉村良一・中田邦博監訳）『ドイツ不法行為法』（法律文化社・2011）55頁。

は不法行為損害賠償責任は成立しない。だが、実際に、間接侵害であれば不法行為責任が一律に成立しないという理解はドイツでも相當に反省を迫られており¹⁰⁵⁾、政策的な妥当性も乏しい。そこで、故意のない間接侵害であっても取締役に損害賠償責任を認める必要なるケースがあると判断すると、不法行為とは異なる責任との位置づけが必要になったのではないかと推察される。

そして、このようなドイツの学説継受的な不法行為法の理解に対しては、そもそもフランス法流の統一構成要件主義（日本民法709条）を採用する日本法の下では妥当しないとの批判が1970年代になされ¹⁰⁶⁾、払拭された。その後、前述の権利論のようなドイツ不法行為法の摂取の巻き返しはあるものの、学説継受的な意味でのドイツ的な不法行為要件理解は既に日本の裁判実務には存在しないと解される。1969年最高裁判決の判示は、この以前のドイツ法学説継受的な理解を前提としたものであって、現在においてはやはり妥当しないのではなかろうか。

(5) 近時の1969年最高裁判決に対する実践的批判：責任の適正化

このように、1969年最高裁判決の会社法上の対第三者責任を不法行為とは異なる責任・不法行為よりも第三者保護を図った責任と理解することは、現在の不法行為法の理論からは困難であることが導かれた。

さらに、近時は、このような理論的な難点を指摘するばかりではなく、政策論として、1969年最高裁判決の不法行為法よりも第三者の保護を広げるという判断に対して疑問が呈されるようになってきた。この見解は、これまで(2)・(4)で述べてきたような理論的な難点に加え、以下のような政策的理由を挙げる。会社法の対第三者責任のリスクのために、①取締役が過度に慎重な経営判断をおこなったり、②過剰な監視・監督体制が構築されたり、③責任発生のリスクの高い産業への企業の参入が委縮・撤退が促進されたり、④取締役の成り手が不足したりといった対会社責任（日本会社法423条1項）における経営判断原則の論拠と同じことが対第三者責任についても同様に妥当することを指摘する¹⁰⁷⁾。そして、

105) ハーガー・前掲注104) 文献251頁。同文献では絶対権の拡張とその限界が論じられている。

106) 平井・前掲注94) 損害賠償法の理論361頁、平井・前掲注94) 不法行為8、13頁。

結論としては、対第三者責任について、1969年最高裁判決を判例変更し、適用範囲を直接損害に限定して、日本会社法429条1項の規定を、民法の不法行為よりも責任要件を過失から重過失に引き上げた分だけ、責任軽減を定めた規定と理解する（1969年最高裁判決の松田二郎判事の反対意見と同意見）¹⁰⁸⁾。

このように1969年最高裁判決の適用範囲を狭めようという動きはほかにもある。例えば、株式会社の429条に相当する持分会社の業務執行社員への対第三者責任規定（日本会社法597条）が適用対象から無限責任社員を外し、有限責任社員に限定している点に注目する見解がある。この見解は、無限責任社員には対第三者責任が不要であるという日本の会社法の理解の前提に、対第三者責任が想定しているのは間接損害に限定されるとして、対第三者責任の適用範囲を間接損害に限定しようとする¹⁰⁹⁾。この見解の実質的な論拠は、直接損害類型において会社に対する任務懈怠を認定することは本来的に難しいところ¹¹⁰⁾、直接損害類型でも対第三者責任が認められるとして、「会社に対する任務懈怠」が会社の利益や会社の損害予防を離れて際限なく膨張するおそれを防止すべきだという判断にある¹¹¹⁾。

このように、対第三者責任を柔軟に広範に適用してきた日本の判例法理に対して、近時の学説では、理論的にも、政策判断としての実質論としても、反論が相次いで出されている状況にある。

2. 日本法の反省の中国法への反映

このように日本の判例法は、取締役の対第三者責任を積極的に活用し、その方

107) 高橋陽一「取締役の対第三者責任に関する判例法理は今後も維持されるべきか？（2・完）——両損害包含説の問題性と直接損害限定説の再評価——」法学論叢178巻2号（2015）6-7頁。

108) 高橋陽一「取締役の対第三者責任に関する判例法理は今後も維持されるべきか？（1）——両損害包含説の問題性と直接損害限定説の再評価——」法学論叢177巻6号（2015）21-22頁、高橋・前掲注107）文献8-9頁。

109) 南健悟「アメリカにおける従業員の不法行為と役員の対第三者責任の理論構成」北海道大学院法学研究科ジュニア・リサーチ・ジャーナル14号（2007）112-113頁。

110) 前注83）-85）及び該当本文参照。

111) 南・前掲注109）文献113頁。

向は現在もさらに進んでいるものの、学説においてはむしろその傾向に異議が呈されている。対第三者責任に関する判例法理は、一方では不法行為法の理解に問題があり、他方では、取締役の委縮効果の観点から政策的にも問題があるということが示されている。

このような日本の経験を踏まえるならば、中国において会社法改正によって第三者責任規定が導入された場合にも、同規定を董事らの適正な個人責任を課す規定とするべく、無秩序な拡張を招くような解釈は避けるべきである。特に中国の民法は、日本民法709条と同様の統一構成要件主義的な不法行為法を有しているようにうかがえることから（中国民法1165条）、柔軟な利害調整の必要な新しい紛争／複雑な紛争においては、会社法の対第三者責任規定ではなく、民法不法行為法の解釈に委ねたほうが望ましいのではなかろうか。

(1) 中国2023年改正会社法の対第三者責任の位置づけ

董事らの対第三者責任を定める中国2023年改正会社法191条は日本の会社法429条とは構造が異なる。

「取締役、高級管理職が職務を執行し、他人に損害を与えた場合、会社は賠償責任を負わなければならない。取締役、高級管理職に故意または重過失のある場合には、その者らもまた賠償責任を負わなければならない。」

この中国2023年改正会社法191条の構造からは、①会社が損害賠償責任を負うのが原則であり、そして、②董事らの個人責任はあくまで補充的な責任と位置付けられていることがうかがえる。

この中国2023年改正会社法191条前段は日本会社法350条に相当する条文である。しかし、日本会社法350条の責任は、あくまで代表者の不法行為責任を原則とした上での報償責任あるいは代位責任と理解されている¹¹²⁾。そして、日本会社法350条はあくまで報償責任・代位責任という位置づけから、条文上は要求

112) 落合誠一編『会社法コメントタール8——機関(2)』(商事法務・2009) 22-23頁〔落合誠一〕、田中・前掲注9) 文献252頁。

されていないものの、被害者が日本会社法350条の責任を会社に追求するには、そもそも代表者に民法上の不法行為の要件を充足することが必要とされている¹¹³⁾。そして、最高裁では、実際に、有価証券報告書虚偽記載によって損害を被った投資家が日本会社法350条に基づいて会社に対して損害賠償を求めた事案において、取締役にはリスク管理体制構築義務の違反が認められないことを理由に過失がないとして会社の責任を否定した¹¹⁴⁾。

このような日本会社法350条の理解を中国2023年改正会社法191条前段に持ち込めば、この条文でも董事ら個人の不法行為責任の成立が会社の責任発生の明文なき要件ということになりそうである。だが、日本会社法350条において代表者個人の不法行為の成立が要件とされたのは、日本会社法350条が代表者の不法行為責任の代位責任ないし報償責任と理解されていたからである。中国2023年改正会社法191条の体系からは、むしろ会社の責任が本則と読めるのであって、代位責任・報償責任性から導かれる董事ら個人の不法行為責任の成立はそもそも要件ではないと読むべきである。

このように考えると、中国2023年改正会社法191条前段の会社の責任は、代表者の個人責任の代位責任ではなく、「法人の不法行為」として捉えるべきであって、そのための要件充足も法人レベル・組織レベルで認定することとなろう。おそらく内部統制システムの不備等をもって「法人の過失」と捉えることになるであろうが、ここは難しい問題であるので省略する¹¹⁵⁾。

そして、個人の故意・過失がなくとも会社自体に不法行為責任を課すということは、厳格責任に近いものであるという理解を前提に、あくまで会社の責任が第一義であり、そのうえで、董事ら個人にも故意または重大な過失がある場合には、補充的に責任を負うことになるというのが中国2023年改正会社法191条後段の位置づけと理解できそうである¹¹⁶⁾。

113) 最判昭和49・2・28判時735号97頁。

114) 最判平成21・7・9判時2055号147頁。

115) 前田太朗「法人の不法行為責任論に関する一考察」早稲田法学会誌59巻1号（2008）483、前田太朗「ドイツ法における使用者責任規範と法人の不法行為責任論」早稲田法学会誌59巻2号（2009）618頁、前田太朗「ドイツ民事責任法における組織編成上の過失概念の実像（2・完）」早稲田法学会誌60巻2号（2010）287-289頁。

(2) 中国法の不法行為体系における企業と労務者の責任分配ルール

このように企業（ここでは会社という意味ではなく団体・組織を持たない者も含めて事業を行う者全般を指す¹¹⁷⁾）が労力を提供する個人（労務提供者・従業員）を通じた事業活動によって第三者に不法行為による損害を生ぜしめた場合に、団体・企業と労務提供者とのいずれが損害賠償責任を負うべきかについて、日本与中国とでは大きな差があるようと思われる。

会社法の対第三者責任が問題とする会社と（代表）取締役との間の責任分配よりも一般的な企業と労務提供者のリスク分配のルールは民法の使用者責任である¹¹⁸⁾。日本民法715条の伝統的な解釈は、使用者が従業員を用いて事業遂行中に、従業員が第三者に損害を発生させた場合、従業員が一時的な不法行為責任を負い、使用者は日本民法715条によってその代位責任・報償責任を負うと解されてきた¹¹⁹⁾。すなわち被害者からすれば、使用者と従業員のいずれにも損害賠償を請求できるし、理論的には使用者が被害者に損害賠償責任を履行した場合には、原則として従業員に求償できることになっている（日本民法715条3項）。

だが、実際には、損害賠償を支払った使用者が従業員に求償することが、信義則によって制限される場合もある¹²⁰⁾。最高裁によれば、事業の性格、規模、施設の状況、被用者の業務の内容、労働条件、勤務態度、加害行為の態様、加害行為の予防、損失の分散についての使用者の配慮の程度など様々な事情の総合衡量

116) このような企業自身に無過失責任類似の責任を課す代わりに、取締役個人の責任は、国家賠償責任が発生した場合の公務員の個人責任（最判昭和30・4・19民集9巻5号534頁）と同様、原則として発生しないとする理解として1969年最高裁判決の松田二郎裁判官の反対意見がある（民集23巻11号2161頁）。

117) 個人商人も含む商法の適用範囲を理論的に画す企業法説の「企業」概念について大隅健一郎『商法総則〔新版〕』（有斐閣・1978）36頁、服部栄三『商法総則〔第3版〕』（青林書院新社・1983）9-10頁、鴻常夫『商法総則〔新訂第5版〕』（弘文堂・1999）7頁、関俊彦『商法総論総則〔第2版〕』（有斐閣・2006）18頁。企業とは、継続的に行う意図をもって、最小の費用で最大の経済的効果を生むことを希求して営利を追求する人的・物的組織から成る独立の経済単位である（関・前掲18頁）などとされている。

118) 株式会社の取締役の対第三者責任のルールと民法不法行為法の使用者責任の発生する領域での従業員（被用者）がいかなる責任を負うのかという問題の近接性を示唆するものとして栗・前掲注76）文献1頁。

119) 我妻・前掲注93）文献161頁、加藤・前掲注93）文献165頁。

120) 最判昭和51・7・8民集30巻7号689頁。

によって、「損害の公平な分担」という見地から使用者の求償を一定程度信義則で制限する。さらに、最近の最高裁判例によって、従業員が被害者に損害賠償を支払った場合には、その賠償額について、使用者から従業員への求償を制限したのと同一の基準で¹²¹⁾、使用者への求償（逆求償）が認められた¹²²⁾。

これらの判例法理の先には、日本民法 715 条の使用者責任は従業員の責任を一義的な責任として前提とする代位責任・報償責任ではなく、使用者固有の自己責任と理解する方向がある¹²³⁾。反対に、代位責任・補充的な責任はむしろ従業員の責任の方なのではないかとも考えられる。

このことは中国法において、実はより顕著である。中国民法の使用者責任においては、従業員が職務の遂行上、第三者に損害を与えた場合も、一義的に責任を負うのはあくまで使用者とされている。そして、従業員が責任を負うのは、使用者が被害者に損害を賠償した後であり（時期的劣後）、かつ、使用者に故意または重大な過失がある場合に限られており（要件的劣後）、使用者からの求償によることが要求されている（中国民法 1191 条）¹²⁴⁾。中国法の下では、企業と労務提供者とで、事業遂行上生じた損害賠償責任について企業が一義的に負い、従業員の負う責任は時期的にも要件的にも劣後した補充的なものにすぎない¹²⁵⁾。

他方で、日本は、実態はともかく、これまでの建前としては、労務提供者が一義的な責任を負い、企業は補充的な責任を負うに過ぎないとされてきた。実態としては、日本民法 715 条が企業にも容易に責任を認め、かつ免責をなかなか認めないことから、企業と労務提供者の双方が一義的な責任を負っているということ也可能である。この背景にある政策判断はおそらく「被害者保護」の重視であろう。

このように企業と従業員との間の責任分配の一般ルールにおいて日本と中国で

121) 栗小焱「判批」東北ローレビュー 11 号（2022）146 頁。

122) 最判令和 2・2・28 民集 74 卷 2 号 106 頁。

123) 中原太郎「事業遂行者の責任規範と責任原理——使用者責任とその周辺問題に関する再検討（10・完）」法学協会雑誌 129 卷 10 号（2012）2376-2378 頁。

124) この責任分配のルールは民法典成立前の中華人民共和国侵权責任法（2009 年 12 月 26 日）においても採用されていた（同法 34 条）。錢偉榮「中華人民共和国不法行為責任法（仮訳）」高岡法学 28 号（2010）206-207 頁参照。

125) 栗・前掲注 76) 文献 2 頁はこのようなリスク分配に関する中国法の立場を「法人機関理論」で説明する。

は差異がある。中国のリスク分配ルールを董事の対第三者責任と会社の責任の文脈に適用すれば、責任を一義的に負うのは会社であって董事ではないこととなる。董事らが第三者に負う責任は補充的なものとして、(時期については明文がないものの) 要件については会社の責任よりも劣後させる、すなわち責任の認定をより限定的にすべきことになる。

3. 第III部小括

中国会社法改正で董事らの対第三者責任が導入されるにあたり、第III部では、日本法の取締役の対第三者責任について、判例は積極的に活用しているものの、学説は理論的にも政策論的にもそのような判例の立場に批判的であることを紹介した。そして、中国では、日本の判例法理のように対第三者責任を際限なく適用するようなことは控えるべきであると考え、そのためのヒントとして、中国法における「企業」と「労務提供者」との間の損害賠償責任のリスク分配ルールが日本法とは異なる点を強調した。すなわち、日本では、労務提供者が一時的な責任を負い、企業は補充的な責任を負うという建前の下、事実上、企業と労務提供者の双方が責任を負うこととなっているところ、中国ではあくまで一時的な責任を負うのは企業であって、労務提供者の責任は補充的なものに過ぎないとされている。このリスク分配ルールを董事らの対第三者責任の場面に適用すれば、董事らの責任は、会社が責任を負う場面すべてではなく、董事らに故意または重大な過失がある場合に限られることになる。

ここでいう「故意または重大な過失」という要件は責任の成立範囲を狭めるための要件であるのだから、厳格に認定すべきである。すなわち、当該董事らが、敢えて会社の名声や財産的基礎を傷つけても構わないと思って不法行為をするような場合や、第三者の権利侵害・利益侵害のおそれを認識しながらも敢えて注意・配慮を一切行わなかったような場合に限られよう。

このような解釈は、政策判断としても、取締役への過剰な委縮効果を抑止するという観点から正当化できる。とりわけ、大企業の取締役を念頭におけば、取締役は企業活動として行った業務だからこそ、第三者に損害が発生した場合、個人として行った活動よりもはるかに大きな被害を生じさせることがありうる。この

ような場合に、因果関係の一字をもって、個人では負担できないような規模の額の損害賠償責任を負うリスクがあるというのでは、会社の業務執行が過度にリスク回避的になるのみならず、そもそも取締役のなり手がいなくなるおそれもある¹²⁶⁾。

中国会社法改正における董事の対第三者責任については、間違っても、日本法のように積極的に活用することはお勧めしない。

おわりに：三題からみえてくるもの

以上、本稿では2023年12月に改正された中国会社法の改正事項の中から、種類株式、監査委員会制度、取締役の対第三者責任について、日本法の経験から分析を加えた。その結論は、「日本に倣うべきだ」というものではない。同じ制度であっても日本と中国のおかれている環境の違いによってその意味が異なってくるというものであった。監査委員会制度については、日本と中国の上場会社の株式所有構造や現在の収益力に対する評価の違いが影響し、取締役の対第三者責任については企業活動で不法行為が発生した場合における企業と従業員との間の責任のリスク分配の一般ルールの違いが影響した。

学問的真理の探究には「実験」が必要である。しかし、法律学において「実験」は難しい。そこで、それぞれ環境の異なる国々において様々な法制度を実施して得た知見は、いわば法律学における「実験」として、法律学の研究および実践を進めていくための貴重な資源となる。そのためにも、今後とも中国と日本の商法研究者・民法研究者が中日両国の民事法制について意見を交換する機会として中日民商法研究会の発展を願ってやまない。

126) 対会社責任（日本会社法423条）においては、会社が高額の課徴金・罰金を受けた場面を念頭に、そのように高額な阻害賠償責任を取締役に認めてよいか、議論がなされている。松井秀征「会社に対する金銭的制裁と取締役の会社法上の責任」黒沼悦郎・藤田友敬編『江頭憲治郎先生還暦記念・企業法の理論〔上巻〕』（商事法務・2007）578頁、上村達男『会社法改革』（岩波書店・2002）239頁、佐伯仁志「法の実現手法」佐伯仁志編『岩波講座・現代法の動態2・法の実現手法』（岩波書店・2014）19頁など。