



Title	中国会社法における株主利益最大化原則の生成と展開 (2・完)
Author(s)	李, 長儒
Citation	阪大法学. 2024, 73(5), p. 53-74
Version Type	VoR
URL	https://doi.org/10.18910/93894
rights	
Note	

The University of Osaka Institutional Knowledge Archive : OUKA

<https://ir.library.osaka-u.ac.jp/>

The University of Osaka

中国会社法における株主利益 最大化原則の生成と展開（2・完）

李 長 儒

第1章 はじめに

第2章 現状の確認—中国会社法における株主利益最大化原則の根拠

第1節 現行法上の根拠

第2節 歴史的背景

第3節 政治的背景（以上、第73巻4号）

第3章 中国における株主利益最大化原則の限界

第1節 中国における株主利益最大化原則の位置づけ

第2節 中国会社法における取締役の義務

第3節 会社法の規定の確認

第4節 「公益・社会的責任」の解釈—第5条を中心に

第5節 株主利益最大化原則の限界の検討

第4章 結論（以上、本号）

第3章 中国における株主利益最大化原則の限界

第1節 中国における株主利益最大化原則の位置づけ

中国会社法において、取締役は、（会社の危機時等の特殊な状況を除き）勤勉義務の一内容として、「株主」の「経済的利益」を最大化するために努力しなければならないとされている。

具体的には、まず、取締役は、会社の利益を最大化するよう努力する勤勉義務を負っている。株主の利益は、会社の利益を構成する一要素であると解されている。⁽¹¹⁵⁾ 正常な経営状態の会社では、日本における解釈と同様に、会社の営利性と株主が剰余権者の地位にあることを理由として、株主の利益の最大化は会

社（他のステークホルダーを含む）の利益の最大化に合致し、取締役は他のステークホルダーに対して信義義務を負う必要はないとされている。⁽¹¹⁷⁾ すなわち、通常の状況では、会社の利益は株主の利益と同一視され、取締役の勤勉義務も、株主の利益を最大化することを意味すると解されている。

つぎに、序論で述べたように、中国の株主利益最大化原則は、株主が株主の地位に基づいて有する選好により重きを置いている。第2章で検討したとおり、国家株主の場合、同原則は、国家株主が国有企業の改革と負債問題を解決することによって形成された株主総会中心主義に伴って確立された。もともと、現在では、国家株主ももっぱら経済的利益の最大化を追求していると考えられる。⁽¹¹⁸⁾ 非国家（民間）株主の場合には、資本主義国と同じく、株主としての利益は経済的利益を意味する。以上より、会社の通常の経営状況の場合には、中国会社法上の株主利益最大化原則は、日本と同じく、取締役が株主の経済的利益の最大化のために努力すべきことを要求するものと考えられる。これに対し、会社の利益が株主の利益と同一とはいえないことが法律に規定されている場合（本章第3、4節及び第5節2款の一部）及び特殊な経営状況の場合（本章第5節1款）には、取締役が株主以外のステークホルダーの利益に配慮しなければならず、株主利益の最大化原則が修正されることがある。これが本章で検討する「株主利益最大化原則の限界」である。

以下では、中国会社法における株主利益最大化原則に限界があるかどうか、あるとすればどのようなものかを検討する。結論を先取りすると、中国会社法における株主利益最大化原則には限界があると考えられている。株主利益最大化原則の修正には、取締役の義務からのアプローチとコーポレートガバナンスの制度面からのアプローチがある。

第2節 中国会社法における取締役の義務

株主利益最大化原則の修正に関する議論の前提として、中国における取締役の義務及び責任に関する規定及び学説を概説する。中国会社法第147条第1項は「取締役、監事、高級管理職は、法律、行政法規及び会社の定款を遵守し、会社に対して忠実義務及び勤勉義務を負う」⁽¹¹⁹⁾と規定する。取締役と会社の関係

について、通説は、取締役を会社の機関とみなしている。⁽¹²⁰⁾ 取締役と会社の関係については、勤勉義務の内容に関して委任関係説（従来の多数説）と信託関係説が主張されている。⁽¹²¹⁾ 以下では信託関係説を前提として検討する。その理由は2つある。⁽¹²²⁾ 1つは、近年の論文を見ると、信託関係説に立つものが多いことである。⁽¹²³⁾ もう1つの理由は、信託関係説は、企業類型に関わらず妥当することである。例えば、複数の国有出資主体が存在する会社で、委任関係説を採用すると、取締役と党委員会との関係を論証する際に混乱をもたらす恐れがある。

信託関係説によれば、会社と取締役との間は信託関係であり、受託者である取締役は委託者である会社に対して信義義務（信認義務）、すなわち忠実義務と注意義務（勤勉義務）を負う。⁽¹²⁴⁾ 信義義務に基づき、会社の義務は当然に取締役の義務となる。「忠実義務」と「勤勉義務」については、2005年の会社法改正時に外国法を引き継いで新たに導入された概念であるため、法律に規定されているだけで、その具体的な内容や、注意義務と勤勉義務は同義なのか、信義義務の拡張範囲などの問題について学界の議論が続いている。⁽¹²⁵⁾⁽¹²⁶⁾⁽¹²⁷⁾⁽¹²⁸⁾

通説によれば、注意義務は勤勉義務と同義であり、忠実義務は故意に会社の利益を損ねてはならないことを指し、勤勉義務は取締役がその職務を遂行する上で必要なスキルを備え、会社の利益を最大化するために努力することを強調する（前述のとおり、通常の経営状態では、会社の利益の最大化は株主の利益の最大化と同一視される。）。

勤勉義務の具体的内容として、企業経営への参加義務（意思決定の勤勉）と監督義務（監督の勤勉）という2つの義務がある。⁽¹²⁹⁾ 近年の有力説では、守信義務（信義則）もその内容の一つとすべきであり、そうすると、法令遵守義務も含まれると考えられる。⁽¹³⁰⁾ しかし、信義則及び法令遵守義務を、勤勉義務の一部とするか、あるいは信義義務の一部とするかについては論争がある。⁽¹³¹⁾ また、上場企業の取締役については、一部の学者は監督義務の解釈に基づいて情報開示義務が勤勉義務に含まれるとしている。⁽¹³²⁾⁽¹³³⁾

第3節 会社法の規定の確認

中国会社法には、取締役は株主以外の利害関係者の利益を考慮しなければな

らないとする規定が存在する。会社法に明記された株主以外の利害関係者は「公益・社会的責任」、「債権者」、「従業員」の3つである。

「公益・社会的責任」に関する規定（会社法第5条）は、「会社が経営活動を行なうにあたっては、法律及び行政法規を遵守し、社会公德及び商道德を遵守し、誠実に信用を守り、政府及び社会公衆の監督を受け入れ、社会的責任を負わなければならない。会社の適法な権益は、法律の保護を受け、侵害されない」と定めている。

「債権者」に関する規定は、「会社の組織及び行為を規律し、会社、株主及び債権者の適法な権益を保護し、社会経済秩序を維持し、社会主義市場経済の発展を促進するため、本法を制定する」（会社法第1条）、「会社の株主は、法律、行政法規及び会社定款を遵守し、法に従って株主の権利を行使しなければならない、株主の権利を濫用して会社または他の株主の利益を損なってはならず、会社法人の独立的地位及び株主の有限責任を濫用して会社の債権者の利益を損なってはならない。……会社の株主が会社法人の独立的地位及び株主の有限責任を濫用して、債務を逃れ、会社の債権者の利益を著しく損なった場合は、会社の債務に対して連帯して責任を負わなければならない」（会社法第20条）と定めている。

「従業員」の利益については、従業員が会社の経営に参加することを通じて従業員の利益が経営に反映される。有限責任会社については、会社法第44条が「……2以上の国有企業または2以上のその他の国有投資主体が投資して設立した有限責任会社においては、取締役会の構成員に従業員代表が含まれていなければならない。これ以外の有限責任会社は取締役会の構成員に従業員の代表を置くことができる。役員会における従業員代表は、会社の従業員が従業員代表者総会、従業員総会またはその他の形式で民主的に選出する」と定めている。また会社法第51条は「有限責任会社は監査役会を設置しなければならず、……監査役会は株主代表と従業員代表の適正な割合によって構成され、従業員代表の割合は3分の1以下でなければならない。具体的な割合は定款で定める。監査役会の従業員代表は会社の従業員が従業員代表者総会、従業員総会またはその他の形式で民主的に選挙して選出する」と定めている。

株式会社については、会社法第108条が「株式会社は董事会を設け、その構成員は5名ないし19名とする。董事会の構成員には、会社の従業員代表を入れることができる。董事会のうちの従業員代表は、会社従業員が従業員代表大会、従業員大会又はその他の形式を通じて民主的選挙により選出する」と定める。会社法第117条は「……監事会は、株主代表及び適正な比率で会社の従業員代表を含まなければならない、そのうち、従業員代表の比率は3分の1を下回ってはならない。具体的な比率は会社定款に定める。監事会の従業員代表は、会社従業員が従業員代表大会、従業員大会又はその他の形式を通じて民主的選挙によって選出する。」と定めている。

以上の確認から、中国の長年の社会主義思想に基づいて、非株主の利益の保護も立法で規定していることがわかる。特に従業員については、企業（特に国有企業）の一連の市場化改革を経てもなお、制度設計によって経営の決定や監督に参加する方式が与えられている。債権者についても、その利益が保護されることは明確にされているが、保護すべき利益の具体的な内容は定められておらず、解釈に委ねられている。公益については、会社法上の規定は原則を示すものにすぎず、具体的な対象や考慮される内容が明確ではない。

第4節 「公益・社会的責任」の解釈—第5条を中心に

第3節では会社法の規定を確認することを通じて、取締役が3つのステークホルダーの利益を考慮しなければならないとされていることを明らかにした。このうち「公益・社会的責任」については、具体的な対象及び内容が明確には定められていない。そこで、以下では「公益・社会的責任」をどのように解釈すべきかを具体的に検討し、第5条に基づく取締役の義務の内容・対象を明確にする。

まず、本条に関する立法目的を確認する。先行研究によると、立法者の具体的な意思は不明確であり、立法目的に基づく解釈はほとんど存在しない⁽¹³⁴⁾。学説をみると、多数説は第5条が置かれたことを支持しているのに対し、少数説は社会的責任に関する規定が会社法に置かれていることに反対している。少数説は、企業の社会的責任について法律で定めること自体に反対しているわけでは

なく、会社法に社会的責任に関する規定を置くことに反対している。その理由の1つは、会社の営利性が害される恐れがあることであり、会社法において社会的責任を具体的に規定すると、会社法の基本原則である営利性を害することになるとするものである。⁽¹³⁵⁾第2章でみたように、中国の会社制度の歴史においては会社の営利性は必ずしも重視されず、中国の工業化（清末）や国家経済システムの執行機関としての役割（改革開放前）が重視されてきた。したがって、社会的責任を重視する立法より、むしろ会社が本来持つべき営利目的を重視することを促すべきだとするものである。⁽¹³⁶⁾

もう1つは、会社法に社会的責任を規定することによって会社の自治が害される恐れがあるというものである。すなわち、中国の会社法はもともと規制主義の性格が強く、社会的責任という公共の法益保護を目的とした規定が置かれると、政府が会社に関与しやすくなり、会社の自治を害するというものである。⁽¹³⁷⁾

多数説は、会社法第5条1項は、法律規範と道徳規範という2つの部分によって構成されるとしている。⁽¹³⁸⁾すなわち、法律規範としての「(1)法律と行政法規を遵守し」の部分と、道徳規範としての「(2)社会公德と商業道徳を遵守し、誠実に信用を守り、(3)政府及び社会公衆の監督を受け入れ、(4)社会的責任を負わなければならない。」の部分に分かれるとしている。本条の解釈については、多数説のなかでも見解が分かれている。代表的な考え方は2つある。1つは、(4)の部分は本条を総括するものであり、本条のすべての内容が企業の社会的責任を規定すると解するものである。すなわち、(4)の部分は(1)・(2)・(3)の部分⁽¹³⁹⁾を要約したものであるとする。もう1つの解釈は、(4)の部分が(1)・(2)・(3)の部分を要約したものであることを認めながらも、(4)の部分には本条の他の部分に列挙されていない別の意味があると解するものである。⁽¹⁴⁰⁾

以下では、多数説のうち第2の見解を中心に、本条に基づいて取締役の義務の内容・対象を検討する。本条によれば、社会的責任は「法令遵守」、「社会公德と商業道徳」、「政府及び社会公衆の監督」及び「社会的責任」という4つの要素⁽¹⁴¹⁾で表される。このうち「社会的責任」には、本条に列挙されていない要素を含むとされているので、以下では、まず「法令遵守」、「社会公德と商業道徳」、「政府及び社会公衆の監督」という3つ要素について検討する。

結論を先に示すと、上記の3つの要素に基づき、取締役の義務は、法令遵守義務、情報開示義務及び信義則によって構成され则认为られる。「政府及び社会公衆の監督」のうち「政府からの監督」と「法令遵守」の部分から法令遵守義務が導かれると解されている。「法令遵守」については、企業及び取締役は会社法以外の法律も遵守すべきであることが強調され、「政府からの監督」は政府による企業への行政上の法律執行を意味するものと解されている。「政府及び社会公衆の監督」のうち「社会公衆からの監督」から情報開示義務が導かれると解されている。「社会公德と商業道德」については、民法上の公序良俗の原則及び信義則を会社法に表したものと捉えられている⁽¹⁴⁶⁾。

「社会公德と商業道德」からどのように取締役の義務が導かれるかについて、学説には3つの見解がある。その1つは、「社会公德と商業道德」に適用可否かは、民法の公序良俗の原則・信義則を参照しつつ、具体的な判断は裁判官に委ねられているとするものである。第2の見解は、「社会公德と商業道德」に反しても直ちに法的な責任を負うことにはならず、倫理・モラルに反する行為に直面した場合、取締役の経営判断が尊重されるとするものである⁽¹⁴⁸⁾。「社会公德と商業道德」が定めているのは、違法行為ではなく、倫理・モラルに反する行為であり、社会に過大なエージェンシー・コストを負担させた場合にのみ、裁判所が介入してモラルに反する行為を違法と認めるべきであるとされる⁽¹⁴⁹⁾。取締役はその行為が最終的に違法行為として認められる可能性を考慮した上で経営判断を行うことができるとされる。第3の見解は、裁判所の判断によることなく、第三者の評価を活用して会社に社会的責任を履行させることを意図したものと解するものである⁽¹⁵⁰⁾。この見解は、第2の見解と同じく取締役の経営判断を尊重するものであるが、違法の可能性を重視する第2の見解とは異なり、第三者の評価が会社の利益に与える影響を重視するものである。

上記の3つの考え方からすれば、「社会公德と商業道德」から2つの義務を導くことができる。1つは限定的な公序良俗・信義則である。取締役が遵守すべき公序良俗・信義則は裁判所の介入を必要とする重大な社会的利益に限定される。もう1つは、情報開示義務であり、第三者から正当な評価を受けるために必要な社会的責任に関する情報を公開すべきことが導かれる。

「社会的責任」の要素に関して、取締役の義務の内容及び配慮すべき対象については、朱教授による中国学界の25年間の社会的責任に関する論文を調査した研究⁽¹⁵¹⁾がある。その成果は以下のとおりである。第1に、国益の重視である。政府代表者の税制上の利益⁽¹⁵²⁾、国のために富を創造して、国有資産の完備と増加を保証することが義務の内容である。第2に、学界では、従業員や債権者の利益を保護することについて共通理解が形成されており、中小株主・消費者・取引先の利益を保護すべきだという意見もある⁽¹⁵³⁾。第3に、多くの学者が会社は雇用を保証すべきだと主張する⁽¹⁵⁴⁾。第4に、資源と環境の保護を重視する。第5に、抽象的な意見もあり、例えば市場文化と精神文明の構築を促進すること、及び社会の健全な発展を促進し、生活の質を高めることである⁽¹⁵⁵⁾。朱教授の研究によれば、取締役が配慮すべき対象は、明文で定められた従業員や債権者のほかに、取引先、住民、政府（地方政府の税源）、消費者、コミュニティ、天然資源、環境、同業の中小企業であると考えられてきたとまとめることができる⁽¹⁵⁶⁾。

第5節 株主利益最大化原則の限界の検討

第4節でみた規定によって、取締役が業務執行を行なう際には、株主以外の利害関係者の利益も考慮すべき場面が存在することが導かれる。これにより株主利益最大化原則に、限界があることが明らかになる。以下では、会社の経営状況に着目し、局面ごとに株主利益最大化原則の限界を検討する。

株主以外の利害関係者の利益が、株主の利益より優先されるべきかどうか、あるいは株主の利益と同等に考慮すべきものであるかどうかは、会社の経営状況によって異なる。2つの観点から検討する。1つは、取締役の義務の面からの検討である。すなわち、株主利益最大化原則の限界が問題となる場面において、取締役がそれぞれの利害関係者に対して負う義務の内容の検討である。

もう1つは制度に着目した検討である。すなわち、株主以外の利害関係者の利益への配慮を、コーポレートガバナンスまたは社外第三者機関といった制度を通じて具現化する仕組みについて検討する。

第1款 利害関係者に対する取締役の義務の内容

まず、どのような場合に株主利益最大化原則の限界が認められるかを検討する。会社法の規定上、取締役の勤勉義務の対象は会社である。勤勉義務に基づいて、取締役は会社の利益を最大化するために行動すべきである。学説では、会社の利益と株主の利益を区別し、「株主の利益」は「会社の利益」を構成する一要素として捉えられている⁽¹⁵⁹⁾。通常の経営状態の会社において、取締役が一般的な経営判断を行う場合、株主の利益と株主以外の利害関係者の利益は一致する⁽¹⁶⁰⁾。取締役が株主利益最大化原則に基づいて行動することは、会社の利益を最大化し、結果として株主と株主以外の利害関係者の利益の双方に合致する。したがって、この局面では株主利益最大化原則を修正する必要はなく、原則として取締役が株主以外の利害関係者に対して信義義務を負うと解すべき状況は存在しない。

正常とはいえない経営状態の会社及び正常な経営状態であっても取締役が特別な経営判断をする際には、株主の利益と株主以外の利害関係者の利益が衝突する（株主利益を最大化することと会社の利益を最大化することが一致しない）ので、この場合に株主利益最大化原則の修正が必要となりうる（同原則の限界）。そのような局面では、取締役は株主以外の利害関係者に対しても信義義務を負う⁽¹⁶¹⁾（詳細は図1のとおりである）。

続いて、株主利益最大化原則の修正が必要となりうる場合を明らかにしたうえで、株主の利益と株主以外の利害関係者の利益が一致しない場合において、取締役が株主以外の利害関係者に対してどのような義務を負うかについて検討する。

業務執行が違法行為となる場合には、会社の経営状況にかかわらず、株主利益最大化原則の修正が必要となる。取締役は、株主の利益を最大化するために違法な業務執行をして、株主以外の利害関係者の利益を犠牲にしてはならない。通説は会社法の第147条第1項の「取締役、監事、高級管理職は、法律、行政法規及び会社の定款を遵守し」の部分の根拠として取締役の法令遵守義務を導いている⁽¹⁶²⁾。前述のとおり、中国会社法では信義義務の概念が不明確である。信義義務は忠実義務と勤勉義務を包摂すると解されているが、法令遵守義務を勤

論 説

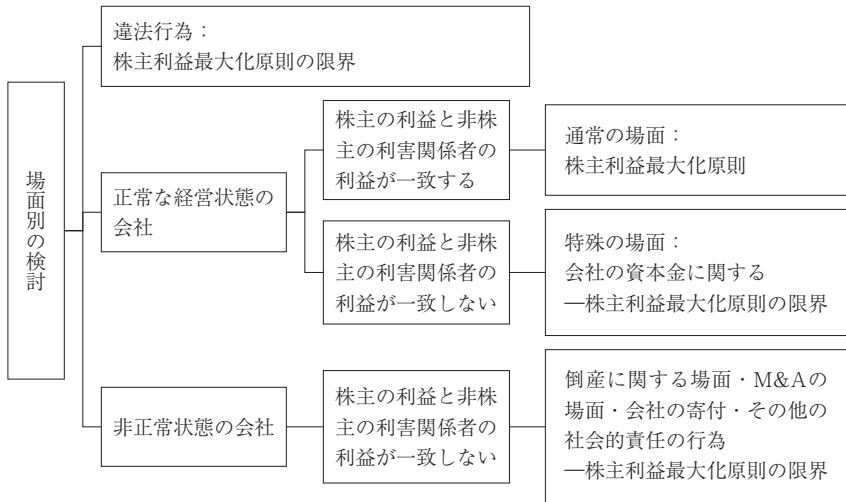


図 1

勉義務のような独立の義務と解するか、勤勉義務に含まれると解するかについて議論がある。⁽¹⁶³⁾しかし独立の義務と解しても、あるいは信義義務の一内容と解しても、取締役が会社との関係において法令遵守義務を負うことに変わりはない。有力説によれば、守信義務も勤勉義務の一部であるから、法令違反行為は義務違反となり、すなわち、勤勉義務が求める株主の利益を最大化するという目標は法令に合致することを前提とする。有力説が主張された背景には、およそ中国の経営の現実があると思われる。民間企業では経営と所有が分離しておらず、支配株主が会社の取締役を務めている。このような二元的地位を有する取締役は、自分（支配株主）の利益のためだけに違法な経営をしてはならない。そうすると、法令違反行為も株主利益最大化の原則の限界の一つであると考えられる。

実務においては特殊な裁判例がある。新疆高裁は、株主が違法な業務執行をした取締役に対して賠償責任を追及したところ、裁判所は勤勉義務違反がないことを理由として株主の請求を棄却した。⁽¹⁶⁴⁾また、ある業務執行行為が違法か適法か必ずしも明確とはいえない状況においては、株主利益最大化原則を適用す

る余地があることにも注意すべきである。

正常な経営状態の会社においても、特殊な判断を伴う場合には株主と株主以外の利害関係者の利益が衝突する状況が生じる可能性があり、株主利益最大化原則の修正が必要となる可能性がある。具体的には、会社の資本金に関して、株主と債権者の利益が相反する場合である。通説によれば、取締役は、債権者の利益を保護しなければならず、資本維持（保護）義務及び資本監査義務を負い、一定の水準の資本金を維持し、株主の出資不履行を防がなければならないとされている。⁽¹⁶⁵⁾ 具体的にいえば、資本監査義務は不作為義務であり、「『中華人民共和国公司法』の適用に関する若干の問題についての規定(3)」第13条に基づき、取締役が株主の出資及び増資について督促義務を果たすべきであり、会社法第173条・第175条及び第177条に基づき、取締役が株主の減資に際して債権者に通知しなければならないとするものである。⁽¹⁶⁶⁾ 資本維持（保護）義務は、「『中華人民共和国公司法』の適用に関する若干の問題についての規定(3)」第12条に基づき、取締役は違法な配当・資本転出・資本金の減少等を行うことができない。当該義務は不作為義務であり、取締役が会社の資本を損なって、あるいは株主に協力して会社の資本を損なってはならないとするものである。⁽¹⁶⁷⁾

学説では、資本維持（保護）義務及び資本監督義務は信義義務の一部であるということについては意見が一致しているが、信義義務の対象が債権者であるか、会社であるのかについては見解が分かれている。義務の対象は会社であるとする見解は、企業倒産の時点における不十分な資本金は債権者の利益に影響を与えるが、会社が破産や破産に近い状態に至っていない場合、すなわち会社が正常に存続している間は信義義務の対象は債権者ではなく会社であるとする。⁽¹⁶⁸⁾

義務の対象は債権者であるとする見解は2つに分かれる。1つは、会社が債務支払能力を喪失した場合に限り、債権者の利益を保護するために取締役が債権者に対して信義義務を負うとするものである。⁽¹⁶⁹⁾ もう1つは、行為法（権利侵害責任法・契約法など）による債権者の保護が困難であるため、組織法の観点から取締役は債権者に対して信義義務を負うと解することによって解決するものである。⁽¹⁷⁰⁾ この見解は、取締役は、他の主体に対して信義義務を負うと同時に、債権者に対しても当該義務を負うべきだと強調している。⁽¹⁷¹⁾

債権者に対する信義義務を明文で規定した理由の1つは、中国企業の主な資金調達の方法が銀行からの借入であることにある。中国の大手銀行は主に国有銀行であり、銀行の商業化改革が行われたが、依然として国有株が大部分を占めている。社会主義の全人民所有制度の思想に基づいて、国有株の最終的な受益者は全人民である。そうすると、国有銀行の利益は国民の利益と一致することとなり、債権者である銀行の利益（ひいては国民の利益）を保護するために、取締役の債権者に対する義務を強化する必要があったのである。

正常とはいえない経営状態の会社において株主と株主以外の利害関係者の利益が衝突し、株主利益最大化原則の修正が必要となる場面もある。具体的には、倒産に関する場面、M&Aの場面、会社の寄付、社会的責任に関する行為を行なう場面である。以下、これらの場合における取締役の信義義務の内容と義務の対象について検討する。

倒産に関する場面には、倒産寸前の状態の会社と倒産事由が生じている会社という2つの状況がある。これらの場合における株主と債権者の利益は対立する。通説によれば、この2つの状況に直面した場合、債権者の保護が優先されるべきだとされている。法律や司法解釈において債権者の保護が規定されているものの、制度が完全に整備されているとはいえず、実際には利用しにくいと考えられている。そこでこれを補完するため、会社法第1条、第5条、第147条及び破産法第125条第1項に基づき、取締役は債権者に対して信義義務を負うと解されている⁽¹⁷²⁾。破産法第125条1項は、「企業の取締役、監査役または役員は、忠実義務、勤勉義務に違反してその企業を破産させた場合、民事上の責任を負う」と明記されている⁽¹⁷³⁾。同条は、信義義務の対象が債権者であることを明示していないが、通説は、債権者は義務の対象に含まれると解している⁽¹⁷⁴⁾⁽¹⁷⁵⁾。

多数説によれば、これらの状況における会社の実質的な所有者は債権者と見ることがができるため、倒産寸前状態の会社においては、取締役の信義義務の対象が株主から債権者になり、取締役は債権者に対して忠実義務と勤務義務という信義義務を負うとされている⁽¹⁷⁶⁾。倒産事由が生じている会社においては、株主より債権者の利益を優先すべきであり、取締役は債権者との関係において倒産手続を申し立てる義務を負い、この義務は信義義務の一部であると解され

⁽¹⁷⁷⁾
ている。

M&A の局面では、対象会社における株主の利益と株主以外の利害関係者の利益が衝突し、株主利益最大化原則の修正が必要となる場合がある。具体的には、買収後、買収者が対象会社においてコスト削減のために従業員を大幅に削減するといったケースでは、対象会社の株主と従業員との間に利益衝突が生じると考えられる。学説には、M&A において対象会社の取締役は、自社の株主の利益だけでなく、従業員の利益も考慮しなければならないとするものがある。⁽¹⁷⁸⁾ M&A の局面では、取締役は自社の株主に対して信義義務を負うと同時に、自社の従業員に対しても当該義務を負うと解されている（従業員を信義義務の対象とすることに反対するものもあるが、それについては後述する。⁽¹⁷⁹⁾）。

M&A において株主と従業員の利害が対立する状況では、取締役は、従業員に対して情報開示義務⁽¹⁸⁰⁾を負うと解されている。従業員は、他の債権者（特に銀行債権者）に比べて業務執行の決定に対する影響力が弱く、適時に正確な情報を得ることが難しいと解されることから、情報開示義務を課すべきであるとされる。情報開示義務は、会社法第5条の解釈を通じて、公平性・道徳性の観点から、従業員は自身が直面する状況を知る権利を有することを根拠として導かれている。従業員は開示された情報をもとに、労働組合、世論への訴えかけ、団体行動を通じて企業の意思決定に影響力を発揮し、自分の利益を守ることができる⁽¹⁸²⁾とされている。また、小口債権者についても、従業員と同様に、情報を適時に入手し、影響を与えることが難しい⁽¹⁸³⁾。したがって、小口債権者に対して⁽¹⁸⁴⁾も取締役は情報開示義務を負うべきであるとされている。

会社の資金による寄付を行なった場合には、株主と株主以外の利害関係者との間に利益の衝突が生じる可能性があり、株主利益最大化原則の修正が必要となる可能性がある。具体的には、株主と取締役の間に利害対立が生じうる。取締役と株主の利害対立について、通説では、取締役がその行為によって個人的な利益を得ていないこと、及びその行為の目的が会社や株主の利益のためであることという条件を満たせば、寄付自体は認められるとされている⁽¹⁸⁶⁾。両者の利益相反は、取締役に株主に対する忠実義務を課すことによって解決できる⁽¹⁸⁷⁾。

しかし、取締役が会社の利益とは無関係に会社の資金を使って寄付や慈善活

動をすることが許されるかについては議論がある。例えば、取締役が個人的な趣味や好み（スポーツ事業・動物保護事業など）に基づいて、その業界や事業の発展のために寄付をする場合、客観的にみれば当該行為は公益の発展にとって有用であり、取締役個人も経済的利益を得ているわけではないが⁽¹⁸⁸⁾、これは忠実義務に反し、認められないと解されている⁽¹⁸⁹⁾。

その他の社会的責任に関する行為については、まず企業の適法な経営が公益に資するか否かは、政府及び社会の監視によって評価される。このことに関して、社会的責任にかかる情報開示が問題となることがある。代表例として、「帰真堂」という製薬会社が「生きた熊から胆を取る」と暴露されて批判を浴び、上場に失敗した事件がある。学説では、企業が社会的責任に関わる業務内容を開示すべきであるという見解が有力であるが、現在の上場規定によれば、そのような情報開示は強制的なものではない⁽¹⁹¹⁾。これを強制すべきかどうか、すなわち取締役が政府や公衆に対して情報開示義務を負うと解すべきかについては議論がある⁽¹⁹²⁾。

なお、株主以外の利害関係者の保護のあり方については、特別な場合（企業倒産）を除き、取締役がそれらの者に対して具体的な義務を負わないという見解もある。それによれば、会社法以外の法制度、例えば消費者権益法・労働法⁽¹⁹³⁾などの法律による方が、利害関係者の保護は効果的なものとなるとされている。

第2款 制度を通じた利害関係者の利益への配慮

第1款でみた、取締役が株主以外の利害関係者に対して信義義務を負うとすることによってその利益を保護する方法のほかに、本章第3節でみた従業員の利益を保障する方法のように、制度設計によってその利益を保護する方法もある。

株主以外の利害関係者の利益を守るための制度設計の内容にも違いがある。その中でも、従業員の利益を守るための制度設計が最も洗練されている。従業員に日常の経営活動に対する監督権と意思決定権を与えることは、法律で明確に定められている。この制度設計は、以前の社会主義的な全人民所有制の下で、従業員集団（労働者）の利益を重視したことの名残と考えられる。債権者につ

いては、債権者の利益を守ることは法律で明確にされているが、従業員の場合のようにその内容は細かく規定されていない。しかし、先に述べたように、中国の企業の資金調達には主に銀行からの借入れによっており、銀行は国有銀行が中心である。銀行がもつ債権の回収を保障することは、実質的には国民の利益を守ることになる。そのため、明確な制度設計に関する立法はないが、学界ではこれについて議論が進んでいる。多くの学者は、一定の場合、債権者である銀行が債務者会社の経営上の意思決定に関与するルートを設けることに賛同⁽¹⁹⁴⁾している。

株主以外の利害関係者の利益に配慮するための制度設計には3つの類型がある。1つは株主以外の利害関係者を会社の意思決定機関に加えることを通じて、当該利害関係者の利益を保護するものである。ここで想定される利害関係者は、従業員と債権者⁽¹⁹⁵⁾である。まず、従業員については、会社法第44条により、取締役会及び監査役会は、従業員の利益を守るために、一定比率の従業員代表をその構成員としなければならないとされている。これにより「会社の意思決定機関の構成員に従業員を加えることによって、従業員が会社の管理と意思決定⁽¹⁹⁶⁾に関与して、民主的な管理を実行する」ことが期待されている。

従業員代表制度は、制度としてはかなり整備されたが、実効性については問題が残っている。特に、支配株主が企業経営者である民間企業では、従業員代表の取締役がどこまで従業員の利益を守れるかは疑問である。

債権者について、学説には、「債権者の代表者をコーポレートガバナンスに参加させるべきである」とか「銀行債権者のような専門性を持った債権者のみ会社の意思決定に参加させるべきである」といった意見が存在するが、実際にそのような例はみられない。

2つ目として、株主以外の利害関係者を意思決定機関の構成員に加えるのではなく、会社の意思決定が当該利害関係者の利益に影響がある場合に限り、懇談会のような場を通じて、経営者と意見交換をしてその利害関係者の利益に配慮するという仕組み⁽¹⁹⁷⁾である。ここで想定される利害関係者は、コミュニティ、地方政府、住民である。これらの利害関係者は、従業員や債権者に比べれば、企業との関係は希薄である。そのため、従業員や債権者ほどには、その利益は

重視されない。会社の行為が法律に違反しないかぎり、会社の利益は社会的責任に優先するというのが通説であり、取締役は会社及び株主の利益を犠牲にして、これらの利害関係者の利益に配慮することはできない。

3つ目は強行法以外の手段を用いて、政府の監督及び政府以外の主体による社会的監督メカニズムを通じて、株主以外の利害関係者の利益への配慮を促す仕組みである。⁽¹⁹⁸⁾ 具体的には、政府の監督メカニズムについては、企業の社会的責任の開示を積極的に行わせ、社会的責任を果たしている企業に対して、税を軽減する、政府調達先として優先する、政府による資金的支援の対象とする、表彰・宣伝するといった優遇を与えることが考えられる。⁽¹⁹⁹⁾ 一方、社会的責任に関する取組みが十分ではない企業に対して、ネガティブリストという形で公表し、政府調達先から除外するといった懲罰的措置を設けることが考えられる。⁽²⁰⁰⁾ 政府以外の主体による社会的監督メカニズムの代表は、業界団体、公益にかかわる告発、第三者評価である。⁽²⁰¹⁾

第4章 結論

株主利益最大化原則は、中国会社法においても存在し、確立したものとなっていることを確認した。同原則が確立された経緯を、法律の根拠規定、歴史的背景、政治的背景という3つの点から整理した。法律の根拠については、株主利益最大化原則は中国会社法上に明文では規定されていないが、通説は、人民主権の論理と営利性に関する規定を根拠として当該原則を導いている。

歴史的背景については、中国の歴代政府は、国有企業の利益とそれに対する支配権を重視してきた。改革開放後の公企業の債務問題に対処するために、株主総会中心主義及び株主利益最大化原則が確立された。

政治的背景については、私有財産権の保障を明確にした中国共産党の決定が、株主利益最大化原則が社会主義制度下で通用するための前提条件となることを示した。

つぎに株主利益最大化原則の限界について、取締役の義務とコーポレートガバナンス等の制度の面から検討を加えた。まず、会社法には取締役が株主以外

の利害関係者の利益を考慮しなければならないという規定があり、利害関係者として「公益・社会的責任」、「債権者」、「従業員」の3つが定められている。このうち、「公益・社会的責任」の意味は明確とはいえないところ、学説では、「法令遵守」、「社会公德と商業道德」、「政府及び社会公衆の監督」、「社会的責任」という4つの要素を含むとされていることを示した。

「法令遵守」、「社会公德と商業道德」、「政府及び社会公衆の監督」は、取締役の義務の内容に影響し、法令遵守義務、情報開示義務、信義則が導かれている。また先行研究に基づき、「社会的責任」について、場面ごとに検討した。

株主利益最大化原則の修正が必要となる局面について、会社の経営状況に着目し、取締役の義務と制度の観点から場面ごとに検討した。

取締役の義務について、株主の利益と株主以外の利害関係者の利益が衝突する（株主利益を最大化することと会社の利益を最大化することが一致しない）場合には、株主利益最大化原則の修正が必要となると考えられ、そのような場合には取締役は株主以外の利害関係者に対しても信義義務を負うと解すべきである。具体的には、会社が債務返済能力を失った場合には、取締役は債権者に対して資本維持義務及び資本監査義務を負う。倒産寸前の状態の会社及び倒産申立事由が生じている会社における取締役の信義義務の対象は、株主から債権者に転換され、債権者に対して義務を負うと解すべきである。

M&Aの局面では、取締役は、自社の従業員及び小口債権者に対して情報開示義務を負うと解すべきである。

会社の資金による寄付については、取締役は寄付を行うにあたり、株主に対する信義義務を負う。その他の社会的責任に関する行為については、取締役は株主に対する信義義務のほか、政府や公衆に対して情報開示義務を負うと解すべきである。

制度について、株主以外の利害関係者を会社の意思決定機関に加える仕組み（従業員と債権者）、懇談会のような場での意見交換の仕組み（コミュニティ、地方政府、住民）及び、政府と政府以外の主体による監督メカニズムという3つの類型について検討した。

株主以外の利害関係者といっても、その利益の重要度は異なる。その重要度

に応じて、コーポレートガバナンス等の制度面での会社の意思決定への関与の度合いも異なる。会社法において保護・配慮が明記されている利害関係者、すなわち従業員や債権者は、コーポレートガバナンスへの関与が要求される度合いが最も高いと考えられている。従業員は、会社の意思決定に関与することが法律で明示されている。他の利害関係者については、取締役は株主の利益を最優先しつつも、考慮すべきである。具体的には、懇談会という形で利害関係者の意見を聞き、それをどの程度考慮するかについての決定は経営判断というべきである。最後に、補完的なメカニズムとして、政府または非政府組織（業界団体等）に委ねられた監督メカニズムの有効性についても確認した。

本稿で論じた中国会社法における株主利益最大化原則の限界は、一般論的なものであり、企業の実態に即した個別具体的な検討には至っていない。その点を含め、本稿で検討しきれなかった点はすべて今後の課題としたい。

- (115) 華憶昕「高質量發展中公司長期主義轉型的法治保障研究 - 以董事義務為視角」
北京工業大学学报（社会科学版）2022年第4期（2022年）122頁。
 - (116) 劉・前掲注（3）84-85頁。
 - (117) 施天濤「《公司法》第5条的理想与現實：公司社会責任何以實施？」清華法学
2019年第5期（2019年）72-75頁。
 - (118) 中国には、国家株主・国有企業に代表される社会主義経済体制と、非国家株主・民営企業に代表される市場経済の体制という2つの異なる経済システムが存在している。国家株主は、株主としてもっぱらその経済的利益を追求していると解されるが、常にそういえるかといえばそうではない。国家株主は、社会の安定や産業の高度化といった国益・公益上の必要から、非国家株主であれば行わないような非効率的な行動をするよう企業に求めることがありうる。たとえば、資源統合のため特定の国有企業の本業以外の事業を切り離す、あるいは不景気のときに（利益を度外視して）国有企業の雇用を増やすなどである。これらの行為は、株主としての経済的利益を最大化するものとはいえず、株主としての効用の増大を追求するものといえる。国家株主の株主としての行動の合理性・効率性については、本稿では扱わず、別稿で検討したい。本稿では、国家株主・非国家株主に問わず、経済的利益を追求する主体としての株主であることを前提として検討する。
 - (119) 中国会社法第147条。
- （阪大法学）73（5-70） 950〔2024.1〕

- (120) 法人機関説に関する具体的な議論は、張民安「董事对公司債權人承担的侵權責任」法制与社会發展2000年11号（2000年）50頁を参照。
- (121) 孫光焰「也論公司、股東与董事之法律關係」法学評論隔月刊1999年第6号総第98号（1999年）32頁。
- (122) 施天濤『公司法論』（法律出版社，2018年）398頁。
- (123) 2022年中国の法改正に関する取締役に関する論文の多数は信義義務説を採用する。
- (124) 李建偉＝岳万兵「董事对債權人的信義義務—公司資本制度視角的考察」中国政法大学学报2022年第2期総第88期（2022年）101頁。
- (125) 郝紅「董事忠实義務研究」政法論叢2005年2月第1期（2005年）63頁。
- (126) 葉林「董事忠实義務及其擴張」政治与法律2021年第2期（2021年）20-21頁。
- (127) 王静「新公司法中勤勉義務概念初探」雲南大学学报法学版2007年第20卷第1期（2007年）32頁。
- (128) 王建文「我国董事信義義務制度的擴張適用：一般規定的確立」当代法学2023年第1期（2023年）を参照。
- (129) 郭富青「我国公司法移植信義義務模式反思」學術論壇2021年第5期（2021年）79頁。
- (130) 朱錦清『公司法學』（清華大学出版社，2017年）59頁；王真真「董事勤勉義務制度的利益衡量与内涵闡析」財經法学2022年第3期（2022年）157頁；任自力「公司董事的勤勉義務探析」2007年第5期（2007年）35頁。
- (131) 王・前掲注(130)157頁。
- (132) 王・前掲注(128)109頁。
- (133) 呂成竜「上市公司董事監督義務的制度構建」環球法律評論2021年第2期（2021年）98頁。
- (134) 樓建波「中国公司法第五条第一款的文義解釈及施行経路：兼論道德層面的企業社会責任の意味」中外法学2008年第1期（2008年）36頁。
- (135) 陳明添「公司的社会責任—对傳統公司法基本理念的修正」東南學術2003年第6号（2003年）85頁；呉飛飛「公司自治与公司社会責任的公司法困境」北京理工大学学报（社会科学版）2013年第4期（2013年）121頁；李富民「公司社会責任理論研究的困境与出路」西南民族大学学报（人文社会科学版）2011年第7号（2011年）105頁。
- (136) 李・前掲注(135)105頁。
- (137) 呉・前掲注(135)135-136頁；呉冬燕「論公司社会責任及其規制」政法論叢2012年第2期（2012年）118-119頁。
- (138) 楼・前掲注(134)38頁。

論 說

- (139) 樓・前掲注(134)42頁。
- (140) 施・前掲注(117)63頁。
- (141) 施・前掲注(117)63-65頁。
- (142) 王天玉「宣言、原則抑或規範—公司法第5条の解説」社会科学研究2012年第1期(2012年)92頁；施・前掲注(117)63頁；朱慈蘊「公司的社会責任 - 遊走於法律責任与道德準則之間」中外法学2008年第1期(2008年)31頁。
- (143) 施・前掲注(117)65頁。
- (144) 王・前掲注(142)92頁。
- (145) 王・前掲注(142)95頁；施・前掲注(117)78頁。
- (146) 王・前掲注(142)92頁。
- (147) 劉新民「承担社会責任實現互利共勝—新公司法第5条の展開」山西財經大學學報第29卷第6号(2007年)72頁。
- (148) 朱・前掲注(142)34頁。
- (149) 羅培新「公司道德的法律化：以代理成本為視角」中国法学2014年第5期(2014年)147頁。
- (150) 趙旭東＝辛海平「試論道德性企業社会責任の激勵懲戒機制」法学雜誌2021年9月期(2021年)116頁。
- (151) 朱海坤「企業社会責任立法研究回顧与展望 - 基於1990-2015年相關文獻的研究」法学雜誌2018年第11期(2018年)100頁。
- (152) 朱慈蘊「公司法人格否認法理与公司的社会的責任」法学研究第5号(1998年)83頁を参照。
- (153) 尤力＝王金順「論企業的社会責任」四川大學學報(哲学社会科学版)1990年第1期(1998年)41-46頁を参照。
- (154) 周長征「從探底競爭到全球治理——公司社会責任中的労働標準問題探析」中外法学2006年第5期(2006年)542頁；于向陽「企業社会責任之檢討」山東法学1991年第4期(1991年)24-25頁；盧代富「国外企業社会責任界說述評」現代法学第23卷3号(2001年)143頁；劉俊海「強化公司的社会責任」王保国『商事法論集』第2卷(法律出版社, 1997年)62-64頁を参照。
- (155) 尤＝王・前掲注(153)41-46頁；張士元＝劉麗「論公司的社会責任」法商研究2001年第6号(2001年)107頁を参照。
- (156) 于・前掲注(154)22頁；劉・前掲注(154)62-64頁；張＝劉・前掲注(155)107頁；朱・前掲注(152)83頁を参照。
- (157) 張＝劉・前掲注(155)107頁を参照。
- (158) 尤＝王・前掲注(153)41-46頁を参照。
- (159) 華・前掲注(115)122頁。

- (160) 施・前掲注(117)79頁。
- (161) 施・前掲注(117)79頁。
- (162) 施・前掲注(117)65-66頁。
- (163) 王・前掲注(128)109頁。
- (164) 新民終43号2020年「新疆博樂互益紡織有限公司与宋忠官、謝信明等損害公司利益紛糾」二審民事判決。
- (165) 鄧輝＝姚瑤「董事对債權人責任の実証考察与制度重塑」中国応用法学2019年第6期（2019年）17頁；李＝岳・前掲注(124)103-108頁。
- (166) 李＝岳・前掲注(124)103-106頁。
- (167) 李＝岳・前掲注(124)106頁。
- (168) 華・前掲注(115)124-125頁。
- (169) 王佐尧「論困境公司董事信義義務の転化—以会社法与破産法の銜接為視角」社会科学2022年第1期（2022年）125頁。
- (170) ここにいう「組織法の視点」とは「契約の束」のことを指しているものと思われる。
- (171) 李＝岳・前掲注(124)108-112頁。
- (172) 馮果＝柴瑞娟「論董事对債權人的責任」国家檢察官学校学報第15卷第1期（2007年）121頁；鄧＝姚・前掲注(165)21頁。
- (173) 中国破産法第125条1項。
- (174) 鄧＝姚・前掲注(165)21頁。
- (175) 債権者は取締役の信義義務の対象ではなく、法定責任で保護するという考え方もある。郭丁銘「公司破産与董事对債權人的義務和責任」上海財經大學学報2014年第2期（2014年）86頁。
- (176) 徐強勝＝簡曉婷「独立董事信義義務的邏輯与展開」学术交流2022年第6期（2022年）38頁；陳鳴「董事信義義務転化的法律構造——以美国判例法為研究中心」比較法研究2017年第5期（2017年）72頁。
- (177) 鄧＝姚・前掲注(165)17-18頁，22頁；馬來客＝鄭偉華＝王玲芳「董事破産申請強制義務及其責任」人民司法2021年19号（2021年）104-105頁；余冬生＝朱慶「論公司事实破産時董事对債權人的責任」湘潭大學学報（哲学社会科学版）第46卷第5期（2022年）105頁。
- (178) 林金文「公司法的基本價值選擇与和諧社会的建立」法学2005年第11期（2005年）112-113頁。
- (179) 施・前掲注(117)72頁。
- (180) 孫景新＝楊青「公司合購中的職工權益保護」中国労働関係学院学報第23卷第3期（2009年）90-91頁；鄭佳寧「目標公司董事社会義務實現機制的構建」法商研

- 究第38卷第4期（2021年）134-135頁。
- (181) 湯春來「多元化利益主体参与公司治理的經路選択」華東政法学院学報2002年第3期総第22期（2002年）42頁。
- (182) 林少偉「董事異質化对伝統董事義務規則的衝擊及其法律応対 - 以代表董事為研究視角」中外法学2015年第3期（2015年）680頁。
- (183) 趙學剛「効率の公平矯正 - 債權人視野下公司法对經濟学理論の超越」政法論壇第27卷第6期（2009年）137頁。
- (184) 趙・前掲注(183)138頁。
- (185) 張怡超「論公司慈善捐贈中的利益冲突与平衡」蘭州商学院学報総22卷第3期（2006年）11-12頁。
- (186) 李領臣「公司慈善捐贈的法律規制」法学雜誌2007年01期（2007年）147頁；張安毅「論公司慈善捐贈中董事的忠実与勤勉義務」上海金融学院学報2013年第4期総第118期（2013年）103頁。
- (187) 張・前掲注(186)102-103頁。
- (188) 張・前掲注(186)100頁。
- (189) 張・前掲注(186)102頁。
- (190) 「帰真堂」事件に関する具体的な議論は、羅・前掲注(149)を参照。
- (191) 劉俊海「論公司社会責任的制度創新」比較法研究2021年第4期（2021年）37頁。
- (192) 羅・前掲注(149)29頁。
- (193) 施・前掲注(117)72頁。
- (194) 史生麗＝李哲「对我国銀行債權人参与公司治理的思考」法学雜誌2008年第1期（2008年）147-148頁。
- (195) 劉俊海「論新『公司法』的四項核心原則」北京理工大学学報（社会科学版）2022年第5号（2022年）15頁；楊瑞明＝陳媛媛「社会責任理論下的公司治理結構」黑竜江省政法管理幹部学院学報2008年第3期総第66期（2008年）70頁；王妍＝宋占文「公司的社会責任及董事選任制度」行政与法2003年第12期（2003年）109-110頁。
- (196) 施・前掲注(117)79頁。
- (197) 劉文＝祝函「董事多元化与公司的社会責任」河北法学第22卷第10号（2014年）を参照。
- (198) 趙＝辛・前掲注(150)123頁。
- (199) 趙＝辛・前掲注(150)124-125頁。
- (200) 趙＝辛・前掲注(150)126-127頁。
- (201) 趙＝辛・前掲注(150)127-130頁。