

中国の上場会社におけるコーポレート・ガバナンスの動向

——独立取締役制度の導入を中心に——

于 健*

目 次

はじめに

第一章 中国の上場会社におけるコーポレート・ガバナンスの背景

第一節 中国企業改革の三段階

第二節 中国の上場会社におけるコーポレート・ガバナンスの構築の政策的変遷

第三節 中国の上場会社におけるコーポレート・ガバナンスの法的枠組み

第二章 中国上場会社における現行のコーポレート・ガバナンス

第一節 中国の上場会社における所有と支配

第二節 中国の上場会社におけるコーポレート・ガバナンスの基本構造

第三節 経営者に対する監督メカニズム

第三章 中国の上場会社におけるコーポレート・ガバナンスの監督機能の強化

第一節 上場会社における独立取締役制度の導入の背景

第二節 上場会社における独立取締役制度導入への歩み

第三節 上場会社における独立取締役制度の構成

1 独立取締役の独立性

2 独立取締役の機能

3 独立取締役の選任の手續

4 独立取締役の報酬

5 独立取締役の責任

第四節 上場会社における独立取締役制度の実態

1 独立取締役の設置の状況

2 独立取締役の経歴の状況

3 独立取締役の報酬の状況

* 学生会員（桃山学院大学大学院経営学研究科博士前期課程）

4 独立取締役に対する評価

第五節 上場会社における独立取締役制度をめぐる議論

結び 今後の課題と展望

はじめに

世界の各国でコーポレート・ガバナンスの強化が論じられている。中国も近時その仲間入りをした。中国においてコーポレート・ガバナンスへの関心が高まった主な理由は、3つあるように思われる。1つは、1994年11月、ミクロ的視点に立った社会主義市場経済の建設を目指して、現代企業制度(その重点は国有企業の株式会社化)の確立が提唱され、国有企業を中心とする企業の改革が推進されてきたことである。この現代企業制度を確立し整備するための基盤として、コーポレート・ガバナンスが注目されているのである。2つめは、上場会社において、会社資産の不正流用、粉飾決算、虚偽情報の開示、相場操縦、インサイダー取引などの不祥事が多発し、証券市場の崩壊を招くおそれが出てきたことである。上場会社の経営を健全にし、証券市場の育成・発展と投資家の保護を図るために、経営の監視、開示のルール作りが強く求められるようになってきたのである。3つめは、2001年11月、中国の世界貿易機関(WTO)加盟により、中国企業が国内外において外国の多国籍企業と競争するためにも、コーポレート・ガバナンスの改革によって、みずから国際競争力を強化する必要を迫られていることである¹⁾。今日、健全なコーポレート・ガバナンスの構築は今後の企業の最大の課題であるという認識が広く受け入れられるようになってきている。

中国は現在、まだ経済体制転換の途中にあるため株式会社制度の位置付けや株式市場の成熟度等の面において、諸外国の状況とかなり異なっている。それにもかかわらず、近年は各国におけるコーポレート・ガバナンスの改革の流れを受けて、上場会社のコーポレート・ガバナンスの改善が試みられるようになった。

本論文では中国の上場会社におけるコーポレート・ガバナンスの現状に基づいて、経営者の権限濫用から株主、とくに群小株主の利益を保護するために現行コーポレート・ガバナンスの監督機能を補強するものとして、独立取締役制度の導入を重点として論じたい。論文は三つの部分から構成されている。第一章では、中国の上場会社におけるコーポレート・ガバナンス議論の高揚の背景を取り上げる。第二章では、上場会社の株式所有・人事の特徴および党、政府の施策を検討し、上場会社のコーポレート・ガバナンスの現状を究明する。第三章では、現行監督機能を補強するための有効な処方箋として、独立取締役制度の導入が提起された事について論じる。独立取締役制度の導入に焦点を当て、独立取締役制度の導入背景について触れた後、中国证券监督管理委员会などから出された通達や原則などの内容を紹介しつつ、次に中国上場

会社における独立取締役制度の実態を明らかにする。その上で独立取締役の導入が現行の上場会社のコーポレート・ガバナンスに与える影響を考察する。最後に結びとして中国上場会社のコーポレート・ガバナンスの方向性を探る。

第一章 中国企業におけるコーポレート・ガバナンスの背景

第一節 中国企業改革の三段階

中国は1978年に改革・開放路線が打ち出され経済体制改革が全国的に推進されてから既に25年の歳月が経過した。経済改革以前の中国経済の運営は、計画経済の理論に基づいて、市場原理を否定し、物資の生産から配分に及ぶすべての経済活動を国家の指令によって機能させるという「指令性計画経済体制」によって行われてきた²⁾。国有企業の権限は全て国家が保有し、経営の非効率性、低生産性といった問題を抱えていた。この時代の国有企業には、自主権を有する独立した企業を前提としたコーポレート・ガバナンスという概念は存在していなかったといえる³⁾。政府は70年代末より市場経済体制を導入するとともに国有企業改革に着手した。その進展については、三つの段階に分けられる⁴⁾。

1. 1979年—1984年

企業の活性化を目的として、放権譲利（企業に自主権を与え、利潤上納制から租税上納制へと変更し、利潤の一部を企業に保留する）を進めたのが、第一段階である。放権譲利の実施により国有企業に経営の自主権を与え企業の活力を引き起こすことが目指された。要するに、国家の行政を簡素化し、企業に対する従来の指令的権利を企業に委譲し、過度に集中化された計画経済体制を改革しようとしたのである。放権譲利の具体策としては「利潤留保制」と「利改税」の改革が中心であった⁵⁾。

①「利潤留保」とは改革前のように、企業の利潤をすべて国家に上納するのではなく、利潤実績をもとに一定額の利潤を企業に留保する制度を指す。利潤保留の導入は、確かに従業員の生産積極性を促進し、経済効率も高める結果となった。しかし、競争的市場が欠如し企業の経営状態を反映する。十分な情報がない状況下では、企業の所有者(=国家)と経営者との間の情報の非対称性とインセンティブの相違の問題が依然として存在していた。こうした状況のもとで企業に自主権を与えることは、企業に国家の権益と資産を侵害する機会を与えることを意味する。結果として従業員の収入拡大となり、その分国家財政への上納は減少し、国家財政は日に日に逼迫した状態に陥った⁶⁾。

②放権譲利から生じた問題への対策として、各種制度の整備を通じて企業と政府の関係を円

滑化しつつ、逆に政府からの財政補填などを行わないなどの政策もとられた。その一つが「利改税」（国有企業が利潤を上納する代わりに税金で納める）である。この改正の主な目的は、政府の財政収入と企業がみずから支配できる収入とを明確に区分し、国の財政収入と税収とをリンクさせ、企業の収入を利潤とリンクさせるメカニズムを確立することであった。「利改税」では、国有企業が国家に納める利潤を、定められた税種と税率に基づいて、税金として国家に納めるようになる。納税後の利潤は企業の内部留保となり、企業が自由に支配できる。その狙いは、国家と国有企業との利益分配関係を納税の形で固定させ、従来の「統収統支」と「大鍋飯」（日本の言葉で言えば「親方日の丸」）体制を打破し、国有企業の積極性を引き出すことにあった⁷⁾。

このような改革政策のもとで企業に営利と競争の意識が導入され、生産効率は目に見えて上昇した。中国の企業社会は、かつてない刺激を受け、好況になるとともに、伝統的な計画経済の体制も衝撃を受け動揺し始めた。しかし、放権譲利の考え方に基づいた企業改革の過程で所有者と経営者の間の情報の非対称性とインセンティブの相違という問題がますます目立つようになり、それがこの改革の主な矛盾となった。この問題に対応するため、企業改革は新たな段階に進行した⁸⁾。

2. 1984年—1991年

政企分離（政府の職能と企業の職能を分ける）と両権分離（企業に対する国家所有権と企業の経営管理に関する権限、いわゆる経営権を分離する）を目標として、企業の請負経営責任制を実施し、普及させたのが、第二段階である。企業の所有権は依然として国家に属しているが、企業の財産の使用、生産計画の策定、製品の販売、価格の決定など、いわゆる企業の経営権については請負契約に基づき政府から工場の経営を請け負った者が行使する⁹⁾。「経営請負責任制」とは、経営請負契約形式を通して、国家と企業の責任、権限、利益関係を明確にし、損益を企業の自己責任とする経営管理制度である。具体的には、次の3つの内容が含まれていた。①企業は、一定額の利潤を基数に政府への利潤上納を請け負う。すなわち、定められた請負指標を達成する。②基数を超過した利潤部分については、企業と政府の間で分配するが、企業への分配比率を多くする。企業の自己留保とされた利潤部分については、一部を経営者の所得にし、一部を企業の生産拡大や技術改造に使い、一部を従業員の昇給に使うことができる。③請負契約で定められた指標を達成できなかった場合は、企業が自己責任において、契約で定められた額を負担し上納しなければならない¹⁰⁾。

この制度のもとでは、政府と企業の分配関係は固定され、企業が経営に努力して利潤を増やせば、それは確実に企業の自己留保利潤の増加につながり、企業の利潤拡大へのインセンティブが強化されることは間違いないと想定された。請負経営責任制の広範囲な普及は、農村における請負経営責任制の成功が都市企業改革にも同様に効果をもたらすと判断されたからであっ

た。そして確かに、経営請負責任制は国有企業の利潤増加動機を強く刺激し、企業経営者と労働者の生産意欲を引き出し、また、企業経営者に一定の自主権が与えられたことによって、企業経営もある程度改善された。1989年、国家統計局が9937社の大中型国有工業企業を対象におこなった調査結果を見ると、1988年、請負制を実施していた企業の生産額、利税額はそれぞれ12.5%、20.8%と大きく伸びた¹¹⁾。しかし、この請負制は二つの問題があった。第一、請負制は国家への利潤上納額を確保することを中心にしたものであったため、利潤のみが目標にされ、新技術開発の軽視、設備の使い捨てなどのいわゆる短期行為が目につくようになった。第二、請負契約は、請負人と政府の関係部門の交渉によるものであり、地方、業種、市場、人脈の違いによって契約内容は大きく異なってくる。企業利益の実現は、市場競争における企業の実力によるというよりは、むしろ請負人と政府関係部門との駆け引きによるといったほうが正確といえる。結局、経営請負責任制の欠陥から、経営請負責任制は企業自主権拡大の過程における過渡的な手段に過ぎず、国有企業改革の最終的な目標モデルではないと判断され、新しい改革の道が模索され始めた。新しい改革の方向として株式会社制の導入が確認された¹²⁾。

3. 1991年—現在

企業経営メカニズムの転換ないし現代企業制度の創設を目指し、「株式制改革」すなわち国有企業の会社化政策が始まってから現在に至るまでが、第三段階である。「放権譲利」、「利改税」、「経営請負責任制」の実施により、企業の経営自主権は程度の差こそあれ拡大され、企業経営の改善に一定の効果をもたらした。しかし、この段階における企業自主権はかなり限定されたものであった。それゆえ必然的に、更に一步踏み込んだ改革が要請されることとなった。1992年、鄧小平の重要な南巡講話¹³⁾を標識として、企業改革は新たな段階に入る。引き続いて、前後に「株式制企業実験弁法」と『公司法』など法律法規が制定された。さらに1993年11月、中国共産党14期3中全会が「社会主義市場経済体制若干問題的決定」を採択した。これらに見られる国有企業改革の方向は、市場経済要求に適応する産権明晰(国家の国有資産所有権と企業の法人財産権の明確化)、権責明確(出資者の所有者権益と責任および企業の損益自己負担の明確化)、政企分開(行政政府の企業経営へ不介入)、科学的な管理の現代企業制度を確立することであった。これらは、新段階の企業改革を、社会主義市場経済体制を確立する総目標に従って進め、国有企業を、国外・国内両市場に直面する独立法人実体と市場競争主体として再構築しなければならないことを提起した。国有企業は市場の中で生存と発展を求め、公平な競争、優勝劣敗のなかで、市場経済における公有制のありかたを追求すべきものとされた。この路線でイメージされる国有企業は「現代企業(制度)」と呼ばれた。国有企業は改革を通して、企業の自主権、とりわけ生産計画、価格決定などの面での自主権は大幅に拡大された。現在では、多くの伝統的国有企業が、有限会社または株式会社に改組され、証券取引所も開設された¹⁴⁾。

第二節 中国の上場会社におけるコーポレート・ガバナンス構築の政策的変遷

第一期 1990年—1992年4月まで

1988年から1991年までの3年間は中国経済の「整理・整頓」の期間ではあった。1990年に現代中国で最初の証券取引所が深圳に開設された。その翌年には上海で証券取引所が開設された。こうして中国で上場会社が登場し株式市場が公式に形成された。試行段階にある株式市場においては、1991年に新たな6社が上海、深圳証券取引所に上場を果たし、株式新規発行による1991年の年間資金調達総額が3.57億元となった。また、同年11月25日に中国人民銀行・上海市政府の許可を得て、上海真空電子株式会社がドル資金調達のために海外投資者に対して、最初の人民幣特種株(B株)¹⁵⁾を発行した。1992年初頭に、鄧小平氏の「南巡講話」を契機に、中国の経済改革・開放が全面展開・全方位開放の段階に入り、同年秋の14回党大会において、江沢民総書記(当時)は、「社会主義市場経済」の確立を目指し、全面的な市場経済化に向けて邁進することを宣言した。中国における株式市場の発展も大きな転機を迎えた。しかしこの時期には株式会社についての明確な法律規範が未制定であり、株式会社の運用規定については模索状態であり、コーポレート・ガバナンスの意義についてはまだはっきり認識されていなかった。

第二時期 1992年5月—1993年末まで

1992年5月15日に、国家経済体制改革委員会、国家計画委員会、財政部、中国人民銀行、国務院生産弁公室の共同名義で『株式制企業実験弁法』が公布され、同日に国家経済体制改革委員会は『株式有限会社規範意見』も公布した。また、1992年5月から11月までの6ヶ月間に、株式会社に関する15の法律法規が公布された。これらの法律・法規は株式制実験企業における人事・会計を含めた経営活動および株式の公開発行・上場までを包括的に規制したことにより、株式市場の基本的な法的整備が一応整えられた。1992年10月に株式発行と流通に関する指導監督機関として国務院証券委員会および中国证券监督管理委员会が正式に成立し、混乱していた管理・監督状況を改め、株式市場が中央政府の集権的管理・監督下に置かれることになった。こうして株式会社の枠組みに関連する多くの法規が制定されはじめた。この時期の特徴は1)初めて会社の内部組織構造について全面的な要求を提起したこと、2)株式制度の規範化が上場会社ガバナンスに対してもつ重要意義について認識しはじめたこと、3)上場会社の監督メカニズムについて政策的に重視しはじめたことにある。いわばこの時期は政策当局者が上場会社のコーポレート・ガバナンス構築にむけての政策的意義を自覚しはじめた時期だといえる。

第三時期 1993年末—1997年9月まで

1993年11月の中国共産党14期3中全会は中国企業改革の方向が「現代企業制度」の建設であ

ることを提起し、現代的企業制度の典型的形態として株式会社を位置付けた。1993年12月には「会社法」が公布、翌年7月施行された。会社法は中国における会社形態として有限会社(国有単独資本有限会社を含む)および株式会社を規定し、株式会社の枠組みと行動規範を初めて法律として規定した。中国政府の積極策の支持を背景に、株式市場は飛躍的な発展を見せはじめた。1993年から1997年までの5年間に上場会社数が14社から599社に42.79倍増、時価総額が109.2億元から9842.38億元に90.13倍増と、中国株式市場は幾何級数的に急成長を遂げた。1995年に國務院副総理であった朱鎔基は上海証券取引所開設5周年記念会の場で更に「株式市場が依然実験と探索の段階にあり、現在“法制、監管、自律、規範”という方針(いわゆる「八字方針」)に沿って、株式市場を健康な発展軌道に乗せるべきである」という談話を発表して以来、「八字方針」を基本とした株式市場における監督管理の強化が國務院証券委員会及び中国证券監督管理委員会に委ねられた。1997年8月に、上海市政府、深圳市政府の所管であった上海・深圳証券取引所が中国证券監督管理委員会の管轄下に変更された。國務院が國務院証券委員会を撤廃し、國務院証券委員会の監督権限が中国证券監督管理委員会に付与された。更に中国人民銀行の株式市場を監督管理する権限も中国证券監督管理委員会に移され、中国证券監督管理委員会の行政格付も中央政府省庁レベルに昇格され、國務院の直轄機関となった。また、各地方証券監督管理機構に属する権限も中国证券監督管理委員会に移行されるようになった。

この一連の施策により、中国证券監督管理委員会が株式市場の監督管理機能を行う唯一の機関となり、中国证券監督管理委員会を頂点とする垂直型の証券市場監督管理行政体制が作り上げられた。中国证券監督管理委員会を設立すると同時に、中国政府は株式発行市場に対する管理監督も強化しはじめた。中国证券監督管理委員会が多くのガバナンス規範化の部門規則を次々に公布した。こうして上場会社のコーポレート・ガバナンスについて具体的な法規の制度化が進んだ。またこの時期には学術界においてもコーポレート・ガバナンスについての理論的検討が始まった。

第四時期 1997年9月から現在まで

証券市場の発展につれて上場会社のガバナンス問題が次第に各方面で重視され上場会社のコーポレート・ガバナンスのメカニズムに関する政策規定が進んだ。1997年9月の中国共産党第15回大会において、株式制度に関して、江沢民総書記(当時)は「株式制は現代企業の資本組織形態の一種で、所有権と経営権の分離に役立ち、企業、資本の効率向上に役立ち、資本主義はこれを利用することができ、社会主義もこれを利用することができる。株式制は公有であるか、それとも私有であるかと大雑把にいうことができない。カギは持株権が誰の手にあるかである。国が持株であれば、顕著な公有制を持ち、公有資本の支配範囲の拡大及び公有制の主體的役割の増強に役立つ」¹⁷⁾と述べ、また、共産党第15回大会で国有経済構造の戦略的調整の政策目標

を確定し、国有資産の構造的調整を開始した(いわゆる「抓大放小」方針)。そして1998年春の全国人民代表大会でも「3年前後の期間を費やし改革、再編、改造、管理強化を通じて、大多数の大・中型国有赤字企業を苦境から脱出させ、本世紀末までに大・中型国有中堅企業において初歩的に現代企業制度を確立する」¹⁸⁾ という主旨の新3ヵ年国有企業改革計画の切り札として株式制度の導入が決定された。

このように国有企業改革に対する株式市場の重要性がより一層明確化され、株式市場の規模膨張が更に勢いを増した。1990年以前には株式投資に興味を見せなかった多くの国民は一夜に株式投資の意欲が高騰した。株式売買に参加する投資家層の増加により、上海・深圳証券取引所における出来高や売買代金は率々増加した。株式流通市場におけるインフラ整備も一段と進められた。上海、深圳両証券取引所は衛星による全国取引ネットワークを導入し、売買仕法は先進国の売買仕法とほぼ同じシステムとなっている。1998年12月には証券市場の基本法である『証券取引法』が公布された。これに対応して証券監督管理部門も上場会社の情報開示、株主総会の規範意見など一連の関連法規などを公布した。2000年11月には上海証券取引所は「上場会社ガバナンス指計請求意見稿」を作成公布した。2002年1月7日、中国证券监督管理委员会ならびに国家経済貿易委員会による「上場会社のコーポレート・ガバナンス原則〔上市公司治理準則〕」が公布・施行された。こうして、長年にわたり中国株式市場に困惑・混乱をもたらした法の欠如という局面が打破され、株式市場における集権的監督管理の法的枠組みが整ったのである。

第三節 中国上場会社の現行のコーポレート・ガバナンスの法的枠組み

中国においてコーポレート・ガバナンスに関わる法的枠組みとして以下のものがある。

1. 会社法¹⁹⁾

会社法(1993年12月29日成立、1999年12月25日改正)、会社関係を調整する基本的法律として株主会(株式会社の場合に株主総会となる)の地位、権限、少数株主による臨時株主総会招集権、株主提案権・質問権および提訴権、取締役会の構成及び権限、取締役の選任・解任、取締役会の招集手続、取締役会の社長に対する監督、社長の選任・解任及び権限、監査役会の構成及び権限、監査役の選任・解任、取締役、社長、監査役の義務と責任、株式・債券発行時の情報開示について規定を設けている。これらの規定は、すべて株主の利益を実現し、経営者に対する監督を実現するためのものといえる²⁰⁾。

会社法は「株主総会」、「取締役会」、「監査役会」の3つの会社機関および「社長」と「党組織」に対し、以下のような具体的な権限や制約を与えている。

(1) 株主総会

株主総会は、株主により構成される会社の権力機構(最高意思決定機関)である。会社法(第

103条)に示された株主総会の権限は以下の通りである。すなわち、①会社の経営方針および投資計画の決定、②取締役の選任および解任、取締役の報酬に関する事項の決定、③株主の代表として就任する監査役の選任および解任、監査役の報酬に関する事項の決定、④取締役会の報告の審議、承認、⑤監査役会の報告の審議、承認、⑥会社の年度財務予算案、決算案の審議、承認、⑦会社の利益配当案および欠損填補案の審議、承認、⑧会社登録資本の増加あるいは減少についての決議、⑨会社債権の発行についての決議、⑩会社の合併、分割、解散および清算などの事項についての決議、⑪会社定款の改正である。

(2) 取締役会

取締役会の構成員(取締役)は5人から19人とされている。取締役会は株主総会に対し責任を負い、下記の権限を有している(会社法・第112条)。①株主総会を招集し、株主総会への活動報告、②株主総会の決議の執行、③会社の経営計画および投資案の決定、④会社の年度財務予算案、決算案の作成、⑤会社の利益配当案および欠損填補案の作成、⑥会社登録資本の増加あるいは減少案および会社債権発行案の作成、⑦会社の合併分割、解散案の作成、⑧会社内部管理機構の設置の決定、⑨会社の社長の選任あるいは解任、社長の提案があった会社の副社長、財務責任者の選任または解任、その報酬事項の決定、⑩会社の基本管理制度の制定。取締役会では取締役会会長1人を置き、副取締役会会長を1人ないし2人置くことができることになっている。取締役会会長、副取締役会会長は取締役会を構成する全取締役の過半数により選任され、取締役会会長は会社の法定代表者とされる(会社法・第113条)。取締役会会長の権限としては、①株主総会の主宰と取締役会会議の召集、主宰、②取締役会決議の実施状況の検査、③会社株券、会社債権への署名、などがある(会社法・第114条)。また、副取締役会会長は取締役会会長の業務に協力し、取締役会会長が権限を行使できない場合、取締役会会長が指定した副取締役会会長によりその権限が代行されることとなっている。その他、会社は必要に応じ取締役会が取締役会会長に授権し、取締役会の閉会中に取締役会の一部の権限を行使させることができ、監査役会は取締役会の構成員と社長との兼任を決定することができる(会社法・第120条)などの規定がある。

(3) 監査役会

株式会社は、監査役会を設置し、その構成員(監査役)は3人を下回ってはならない。また、監査役会は、その構成員の中から1名の召集権者を選任しなければならない(会社法・第124条)。監査役会は、株主の代表および適当な比率の会社の従業員の代表から構成され、その具体的な比率は会社の定款で規定される。監査役会における従業員の代表は、会社の従業員により民主的に選出される(会社法・第124条)。監査役会が行使できる権限(会社法・第126条)としては、①会社の財務の検査、②取締役、社長の会社業務執行中における法律、行政法規あるいは会社定款の違反行為に対する監督、③取締役、社長の行為が会社の利益を害した場合、取締役、社

長に対する是正の要求, ④臨時株主総会開催の提案, ⑤会社定款で規定したその他の権限, がある。その他, 監査役会, 監査役に関する規定としては, 取締役, 社長および財務責任者は, 監査役を兼任してはならない(会社法・第124条), 監査役の任期は3年とし, 監査役は任期満了後, 再任を妨げない(会社法・第125条)などがある。なお, 監査役は取締役会に出席することとなっている(会社法・第126条)。

(4) 社長

社長は国有企業時代の工場長にあたる。また, 社長は, 取締役会により選任あるいは解任され, また取締役会に対し責任を負うと同時に以下の権限を行使できることとなっている。すなわち, その権限とは, ①会社の生産経営管理業務の主宰, 取締役会決議の実施, ②会社の年度経営計画および投資案の実施, ③会社内部管理機構設置案の作成, ④会社の基本管理制度案の作成, ⑤会社の具体的規則の制定, ⑥会社の副社長, 財務責任者の選任あるいは解任の提案, ⑦取締役会により選任あるいは解任される者以外の管理責任者の選任あるいは解任, ⑧会社定款および取締役会が授権したその他の権限である(会社法・第119条)。なお, 社長は監査役と同様に取締役会会議に出席することとなっている(会社法・第119条)²¹⁾。

(5) 党組織

会社法の規定する会社機関ではないが, 党組織(委員会など)についてその位置と役割についてみておかなければならない。なぜなら, 会社の党組織は上記の会社機関と並んで経営の意思決定と監督において重要な役割をはたすことが期待されているからである。またこの点に中国の会社におけるコーポレート・ガバナンスの特徴の1つがあると考えられるからでもある。

会社法は「会社内の中国共産党基層組織の活動は, 中国共産党規約に従って処理する」(第17条)と規定しているのみで, 会社における共産党の位置については何も明記していない。党規約では, 国有企業において企業内党組織は政治的中核の役割を發揮し, 党と国家の方針, 政策が本企業で徹底して執行されるよう保証監督し, 工場長または社長の法に基づく職権の行使を支持し, 企業の重大問題の決定に参加すること等を規定している。ただし, 党規約では株式制企業(有限会社と株式会社)における党活動について具体的な規定はない。従って, 党中央は規約を補充するか, もしくは新設される株式制企業における党組織のあり方について方針を規定する必要があった。

党中央は会社法の制定以降, 株式制企業における党の役割についての方針を具体化している。株式制企業における党活動の枠組みは, 下記の通りに整理できよう。①新設される株式制企業における党組織のありかたについては, 国有企業における党組織の指導的役割に関する方針を適用することとされた。例えば, 株式制企業において「党は政治的核心の地位にあり, 政治的核心作用を引き続き十分に發揮しなければならない」と表現されている。②党の指導的役割として会社における重要問題の政策決定に対する党組織の関与を規定していることである。例え

ば「企業の生産経営，技術管理，人事管理などの面の重大問題に対して意見と建議を提出し，企業の重大問題の政策決定に参加する」ことが規定された。そして「重大問題の政策決定の範囲」について，「一般には会社が株主総会，取締役会に提出し審議決定される問題である」と説明している。「重大問題の決定に参加する」具体的方法については，例えば，経営側から事前に議案を提出させ，党組織で審議検討しその承認を経て，会社法の規定する公式の決定プロセスを踏むことなどが想定されている。③党の指導的役割として会社役職者の人事に対する党の統制を規定していることである。この点は「党が人事を管理する原則」として従来国有企業における党の指導原則の1つとされていたものである。この原則も会社の人事管理に継承された。人事管理への統制は2つの面にわたる。1つは経営役職者の選出への関与である。例えば「取締役会が招聘予定の社長が指名する副社長と管理部門の責任者の人選に対し検討を行い，意見と建議を提出する」と規定された。選出への党の関与について文書に具体的に規定されているのは総経理などの執行経営陣の選出であり，取締役や監査役の人選については具体的な言及はみられない。もう一つは，経営指導部の人事配置に対する方針である。それはつまり，会社法の規定する役職者（取締役，監査役，執行経営職）のなかに党員幹部を配置することに関する方針である。

2. 証券法

証券法（一九九八年一月二九日成立）証券法は，証券の発行および取引行為を規制する基本的法律として上場会社の継続的開示事項を定め，上場株式取引に関して透明度を高めている²²⁾。証券法により株式会社の上場基準は下記の通りにまとめられる。

(1) A株の上場要件は以下のとおりである。①証券監督管理部門の批准を経て社会公開発行済みであること。②会社の株式資本総額が5000万元以上であること。③会社の成立期間が3年以上で最近の3年間連続して黒字であること。または「会社法」の施行後に新たに改組成立した株式会社はその主要発起人が国有大中型企業の場合，成立期間は（株式会社設立以前を含めて）連続して計算できる。④持株の額面価格が1000元以上の株主が1000人以上であること。社会に公開発行された株式が株式総数の25%以上であること（会社の株式総額4億元を超過する場合は15%以上）。⑤会社が最近3年間重大な違法行為がなく財務会計報告に虚偽記載がないこと。⑥国家の法律，法規規定および証券取引所の規定したその他の条件を満たすこと。

(2) B株の上場基準は以下のとおりである。

①調達資金の用途は国家の産業政策に符合すること。②国家の固定資産投資立案に関する規定に符合すること。③国家の外資利用に関する規定に符合すること。④発起人が引受ける株式総額は会社の株式発行総額の35%を下回らないこと。⑤発起人の出資総額は1.5億人民元を下回らないこと。⑥社会向け発行予定の株式が会社の株式総数の25%以上であること。発行予定の

株式総額が4億人民元を超過する場合には、社会向け発行予定の株式が15%以上であること
⑦改組設立した会社の元企業または会社の主要発起人としての国有企業は、最近3年間に重大な違法行為がないこと。⑧改組設立した会社の元企業または会社の主要発起人としての国有企業は、最近連続して黒字であること。⑨国务院証券委員会の規定するその他の条件を満たすこと²³⁾。

3. 中国証券監督管理委員会規則

中国証券監督管理委員会は、投資者の合法的利益を保護するために以下の規則を公布した。

①『株式を公開発行する会社の情報開示の内容および様式準則』

この規則は、株式募集説明書の内容と様式、年度報告の内容と様式、中間報告の内容と様式、株式割当説明書の内容と様式、会社株式異動報告の内容と様式、法的意見書の内容と様式、上場公告書の内容と様式などを規定し、会社に十分で真実な情報を提供する義務を履行させ、投資者が公平に会社情報を獲得した状況の下で投資及び株式譲渡の決定をなさしめ、投資者の利益を保護し、実現させる。

②『証券投資基金の情報開示指針』

この指針は、基金情報開示の義務者が開示しなければならない情報を規定し、それにより基金所有者の合法的権利と社会公共利益を保護している。

③『上場会社財務情報開示の質を高めることに関する通達』

当該通達は、上場会社の財務状況および経営状況を適正に反映するために、各項目の損失準備金の積み立て、関連取引の公平性、会計政策と会計評価の変更などについて明確に要求している²⁴⁾。

4. 中国の上場会社におけるコーポレート・ガバナンスの原則²⁵⁾

上場会社におけるコーポレート・ガバナンス原則の制定は2002年1月7日、中国証券監督管理委員会ならびに国家経済貿易委員会による「上場会社のコーポレート・ガバナンス原則〔上市公司治理準則〕」の公布・施行によってなされた。「原則」は、上場会社における近代的な企業制度の確立、上場会社の運営の規範化および中国証券市場の健全な発展を促進することを目的として構成されている。「原則」の構成は、上場会社における近代的な企業制度の確立、上場会社の運営の規範化および中国証券市場の健全な発展を促進することを目的として、(前文)、第一章「株主と株主総会」、第二章「支配株主と上場会社」、第三章、「取締役と取締役会」、第四章「監査役と監査役会」、第五章「業績評価とインセンティブ・制約メカニズム」、第六章「ステークホルダー」、第七章「情報開示と透明性」、第八章「附則」から構成されている。また、行政規則〔行政規章〕という法形式を採っており、国内のすべての上場会社に対して強制力を

有している。そのうち、特に重要と思われる新制度は、①支配株主の義務と株主の平等性、②関連取引に関する規制、③独立取締役制度の導入と取締役会における専門委員会の設置、④役員の業績評価とインセンティブ制度の確立、⑤ステークホルダーの保護、⑥情報開示と透明性であり、詳細は下記の通りである。

(1) 支配株主の義務と株主の平等性

「原則」は、支配株主に会社及びその他の株主に対して忠実義務を負わせること(19条)を始め、支配株主の若干の義務(15条—21条など)を新設することで、支配株主を抑制しようとしている。上場会社のコーポレート・ガバナンスの枠組みは、群小株主の保護を念頭に置いて、すべての株主、とくに群小株主を平等に扱うべきであるとし(2条)、株主が会社に対して、損害賠償の訴訟を提起するよう要求する権利や累積投票制度などの規定を新設した(4条、31条など)。

(2) 関連取引に関する規制

上場会社と関連者との間の関連取引に関しては、書面契約を要することや価格決定の根拠を十分に開示することなどの規定を新設した(12条、22条など)。関連者とは、会社の財務および営業または事業の方針の決定に対して、直接または間接に支配できる者、共同で支配および重要な影響を与えることができる者である(四条)。

(3) 独立取締役制度の導入と取締役会における専門委員会の設置

「原則」は、上場会社に対して、独立取締役制度を確立する義務を盛り込み(49条—51条)、上場会社の取締役会においては、①戦略委員会、②監査委員会、③指名委員会、④報酬・査定委員会などの専門委員会を設置することができるという制度(52条—58条)を設けた。②—④の委員会を設置する場合には、独立取締役が過半数を占め、かつ招集者を務めることを要し、②の場合には、独立取締役の一名以上は会計専門家でなければならないとしている(52条)。

(4) 役員の業績評価とインセンティブ制度の確立

ここでは、取締役・監査役・社長の業績評価および報酬の検討に関する基準、手続、方法の確立、また、取締役・監査役の業績評価および報酬状況の開示を要することなどの規定(69条—72条)を設けるほか、社長の報酬と会社業績および個人実績と連動するインセンティブ・メカニズムを確立する義務、また、社長の報酬を開示すべきであることなどの規定を新設した(77条—79条)。

(5) ステークホルダーの保護。

上場会社が、会社の持続的な発展を維持し、株主利益の最大化を実現するとともに、地域社会の福祉、環境保護、公益事業などの問題を配慮し、会社の社会的責任、ステークホルダーの合法的権利を重視しなければならないとして、ステークホルダーへの情報提供や従業員の経営参加などの規定を盛り込んだ(81条—86条)。

(6) 情報開示と透明性

上場会社に、すべての株主およびステークホルダーに対して「実質的に影響を及ぼすことがありうる」情報、会社機関とその構成員に関する情報、「実質的に会社を支配する可能性のある」株主または実質支配者の詳細な情報などに関する情報開示の義務を新設した(87条, 94条など)。

第二章 中国上場会社における現行のコーポレート・ガバナンスの実態

計画経済体制から市場経済体制への移行期にある中国では1993年以来、国有企業改革の基本方針として近代的会社制度（「現代企業制度」）の構築を提起し、国有企業を有限会社・株式会社等に転換する試みを開始した。この近代的会社制度の構築の試みは多くの企業で展開されているが、最も典型的には大規模な株式会社、とくに証券市場に上場した株式会社において観察される。これらの上場会社は基本的に大規模な国有企業の改組転換により成立した株式会社であり、上場会社は大規模国有企業の改革の先進的事例と位置付けることが出切る²⁶⁾。現在、中国の株式会社は1万社余りあり、そのうち上場されている会社は1999年末で949社、発行株式総数は3079.73億株²⁷⁾。会社法が成立した1993年末ではそれぞれ183社、387.7億株であったので、この間に急速に増大している。

会社の統治機構（コーポレート・ガバナンス）とは、狭義には所有と経営の分離を前提に、所有者である株主が株主利益と企業の効率的発展をはかる目的のために経営者に対してコントロールを行う仕組みであり、より広義には会社の利害関係者（株主、経営者、従業員、債権者、取引先企業、消費者、地域社会など）を含め、それら利害関係者の間の関係を調整しつつ、経営者をコントロールする仕組みを指している²⁸⁾。さて、本章では主に狭義のコーポレート・ガバナンスの観点から中国上場会社のガバナンスの実態を以下の側面から分析検討する。

第一節 中国の上場会社における所有と支配

1 株式の全体的構成

表2.1は各年度に上海と深圳の上場会社の株式構成を示したものである。株式構成の特徴は下記の通りである。

第一に、株式が大きく非流通株(固定株)と流通株と分割されていることである。株式が上場登録されたとしてもそのすべてが流通市場(二次市場)に参入できるわけではないのである。現状は非流通株が発行株式総数の3分の2を占めており、流通株はわずか3分の1にすぎない。全株式の大部分は依然として流通が認められていないという大きな制限がかかっている。この基本的理由は非流通株を構成する国家株²⁹⁾と法人株³⁰⁾が公有制の性格をもつ故にこれらの株を流通売買させると公有制の「主体的地位」が失われる恐れがあり、従って、その「主体的地

位」を維持するために売買を統制、禁止すべきであるという考えにある。

第二に、流通株は国内居住者向け(A株)と非居住者＝外国人向け(B株)とに分かれ、さらに香港証券取引所で上場流通する中国企業発行株式(H株)があるというように発行市場および流通市場が完全に分割されていることである。A株とB株の区別は、中国の証券資本市場に対する外資の参入を規制する政策の反映であり、資本取引における人民元の自由交換性をまだ認めていないことを踏まえた措置である。A株とB株は上海と深圳の2つの証券取引所に上場取引されるが、市場は峻別されている。流通株のなかではA株が中心で、B株はまだ規模が小さい。

表2.1 上海・深圳上場会社の株式構成(%)

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
上場会数	51	180	290	322	592	744	851	949	1088
流通株計	31.9	28.8	32.9	41.3	35.2	34.6	34.0	35.2	36.6
A株	15.4	16.8	20.9	21.0	21.9	23.0	24.1	26.9	29.0
B株	16.5	6.4	6.1	6.7	6.4	6.4	5.4	4.3	4.2
H株	0.0	5.7	6.0	7.7	6.9	5.2	4.5	3.9	3.5
非流通計	68.1	71.2	67.1	64.6	64.8	65.4	66.0	64.8	63.3
国家株	44.6	48.1	42.7	38.9	37.7	35.4	34.3	31.6	37.1
法人株	22.1	21.3	23.1	24.5	24.9	26.7	28.2	29.6	24.9
その他	1.5	1.7	1.3	1.2	2.2	3.3	3.4	3.6	1.3
総計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

出所：中国证券监督管理委员会のホームページ資料、2003年6月5日

第三に、非流通株はそのほとんど(95%前後)が国家株と法人株で構成されることである。国家株の比率はこの間低下傾向を示すが、まだ全株式の三分の一程度を占めている。法人株はほとんどが国有法人株であり、外資法人株はわずかである。その他の非流通株は、内部従業員株および「転配株」(株主割当増資にあたり国家株主が資金制約により引受けられず、その株式権が他者に譲渡されたもの)などである。内部従業員株と「転配株」はこれまでその流通に対して一定の制約がかかっており、非流通株のなかに位置付けられている。

第四に、株式増加分の構成については、新会社の上場が圧倒的に多く、全増加分の70%を占める。次に多いのが株式配当で22%、3番目は株主割当増資で同6%近くを占めている³¹⁾。

以上要するに、中国の株式はいろいろに区分され株式市場も分割されていること。非流通株が株式総数の3分の2というきわめて大きな比重を占めていること、流通株ではA株が中心であることが基本的特徴といってよい。この市場の分割は当然にも行政の規制が依然として強く作用していることを意味する。こうした状況のために、会社法や証券取引法の基本精神である「同一株同一権利、同一株同一価格の原則」はまだ完全には実現されていない。公有制を前提とした計画経済から市場経済への移行過程において株式市場もまだ形成過程の段階にあり、統一的な株式市場の確立の目標からはまだ大きな距離がある³²⁾。

2 株式の所有主体分析

表2.2 支配株主性別支配株式シェア

支配株主の性格	調査サンプルに占めるシェア(%)	
	サンプルA	サンプルB
政府国有資産管理部門または 国有資産管理局(弁公室)	9.74	10.29
国有資産管理公司	6.91	6.58
国有または国有株支配会社	62.87	60.19
ノンバンク金融機関	0.30	0.20
集団所有制企業	5.64	5.84
民営企業	8.62	8.17
外資	0.74	0.85
個人	0.21	0.66
その他(有限会社, 株式会社)	4.89	5.84

出所：馬慶泉編『中国証券市場発展問題研究』中国金融出版社，2001年，185頁。

(1) 支配株主

上場会社の支配株主の具体的構成をみたものが表2.2である。これにみられるように、支配株主の具体的主体としては、国有企業または国有株支配企業がもっとも多く、支配株全体のなかで約6割余りを占める。次に多いのは政府の国有資産管理部門で全体の1割程度を占める。また国有資産の経営を専門に行う国有会社である国有資産管理公司も6～7%の比率を占める。以上、支配株主の大部分(77～79%)が国有部門(政府・企業)によって占められている。他方、非国有部門が支配株主となっている比重はまだ小さく、全体の15%程度にすぎない。そのなかで民営企業は8%余り、集団所有制企業は5%余りを占めている。のちにみるように、民営企業が上場する事例は最近増加の傾向にある。ただし外資企業が支配株主であるケースは依然としてきわめて少ない³³⁾。

(2) 国家株

上場会社の筆頭株主は多くの場合国家株主であり、1999年末における筆頭株主に占める国家株主の比率は60%に達する。国家株主の構成で注目される点はその株主代表権が特定の機関に統一されたものではなく、さまざまな機関に分散していることである。(表2.3)この歴史的背景には国有企業の所有権が名目上は國務院にあるとされつつも、事実上は統一されたものではなく、さまざまな国家行政機関に分散所有されていたことがある。例えば所有権の担当機関としては、企業主管当局、財政局、物資局、労働部、国有資産管理局などに分かれていた。国有資産管理局は1988年に新設されたもので国有資産の統一管理機関と位置付けられたものの、いまだ力が弱く統一的な所有権代表とはなっていない。

表2.3 国家株の代表権主体

	1995		1996		1997		1998		1999	
	社数	構成比	社数	構成比	社数	構成比	社数	構成比	社数	構成比
集团公司・総公司・持株公司	46	18.9	10.6	31.9	179	35.8	248	38.5	375	55.5
公司・工廠	12	4.9	-	-	31	6.2	82	12.7	56	8.3
国有資産管理局	66	27.2	100	30.1	131	26.2	119	18.5	110	16.3
資産経営公司	35	14.4	47	14.2	71	14.2	89	13.8	78	11.5
財政局	8	3.3	13	3.9	10	2.0	10	1.5	11	1.6
複数単位所有	13	5.3	6	1.8	33	6.6	63	9.7	-	-
企業主管部門	5	1.2	20	6.0	5	1.0	11	1.7	5	0.7
省市政府	1	0.4	1	0.3	2	0.4	-	-	1	0.0
その他	-	-	-	-	5	1.0	-	-	8	1.2
不明	59	24.3	39	11.8	33	6.6	21	3.2	32	4.7
合計	243	100.0	332	100.0	500	100.0	643	100.0	676	100.0

出所 川井伸一『中国上場会社の所有構造』愛知経営論集142号 28頁

また国有資産の行政管理と資産経営を機能的に分離すべく、行政機関である国有資産管理局とは別に国有資産経営公司を創設することが試みられている。この資産経営公司は国有資産の持株会社としての位置付けを与えられ、国有資産管理局から国家株の代表権を授権されるケースが多くなっている。

さらに国有資産管理局が、国有資産経営公司をバイパスして多くの事業性企業に個別に国家株主権を授権する方法も多用されており、多くの法人企業が国家株の授権代表となった。このようにして近年国有株の具体的代表機関は多元化している。国家株の代表機関は、行政機関、国有資産経営公司、事業性企業などに大きく区分できる³⁴⁾。

(3) 法人株

法人株は国内法人株と外資法人株に分かれているが、圧倒的多数は国内法人株であり、外資法人株（発起人株）は98年で全体の約5%を占めるにすぎない。ここでは上場会社317社の筆頭株主である法人株の株主構成をみると、集团公司・総工場180(56.8%)、公司・工場95(30.0)、投資公司・金融機関26(8.2%)、大学研究機関7(2.2%)などである³⁵⁾。法人株主はその大多数が国有企業（資本100%が国有）であり、従って国有法人株といえる。法人株主が「株式制企業」すなわち有限責任会社であるケースはまだ限られている。例えば、筆頭法人株主317社のうち有限会社は112社(35%)、株式会社は18社(6%)にすぎない。法人株主自体の株式企業への転換はまだこれからの課題である。いずれにしても、法人株主も国家株と同様に企業グループ系統とくにその親会社である集团公司の比重が圧倒的に高い。一般的には企業グループのなかの優良企業を上場させて、グループの中核企業である集团公司が上場会社の支配株主になるケースが極めて多い。またひとつの企業の優良資産（例えば中核的な生産部門）を切り離して独立法人とし、それを上場させる場合も多い。この場合、分割されたもう一方（非上場

会社)が上場会社の支配株主となるのが一般的である³⁶⁾。

(4) 流通株

株式総数の三分の一を占めている流通株はそのうちの約7割が国内株(A株)で、残り3割が外国人株(B株およびH株、ただしH株は香港株式市場に上場した株)である。国内流通株の株主構成はそのほとんどが個人株主であり、機関株主は極めて少ない。機関株主は、大企業の中の資金運用機関、業種の管理・諮問・投資会社、各種の実業、投資、貿易コンサルタント会社、証券会社・信託投資会社、保険会社などからなり、2000年3月末で計21万4700(口座数)に達しているが、それは株主口座総数4754万の0.5%を占めるにすぎない³⁷⁾。

機関株主のなかで注目されるのが証券投資基金である。2000年3月末現在で証券市場に上場登録している23の投資基金の基金総額は507億元にのぼり、そのほぼ100%近くが流通している。流通株総額に占める投資基金の比重は7%前後とされている³⁸⁾。

従来流通が制限されていた株式が近年株式流通市場に参入しつつある、またはその方針が提起された点も注目される。

第一に、従業員株の流通市場への参入が近年進んでいる。以前割当募集された「内部従業員株」は発行後3年経てば市場で売買できるが、この事例が近年多くなっている。流通可能になった従業員株は流通株全体の約10%を占めると見積もられている。しかも98年11月に証券管理当局は従業員株の発行を取りやめる措置をとったので、近い将来従業員株としての特別枠は消滅するだろう。

第二に、「転配株」³⁹⁾も最近その市場化を促進する政策が提起された。すなわち、証券管理当局は2000年4月から24ヶ月前後の期間で段階的に自由化し市場に流通させることを決定した。現在までの4年間のあいだに株式「転配」を実施した企業は計169社でその「転配株」総量は33.05億株で、それは流通A株全体の4.0%に相当するという。

第三に、従来流通が原則禁止されていた法人株の流通市場への参入を試験的に認める方針が99年9月に提起された。すなわち国営企業、国有資産持株企業、上場会社が新株の割当て販売をすること、市場で株式を購入することを条件付で承認した。そして11月にはその実験単位候補として10企業が指定された⁴⁰⁾。

3 株式所有の集中度

(1) 上位株主の持株比率

上場会社の株主は上位の大株主にどの程度所有されているのであろうか。ここでは上場会社の上位10株主についてその株式所有程度をみてみよう。1999年度の上場会社922社についてみたのが表2.4である。これによれば、筆頭株主の持株比率は平均で46.5%を占めている。同時にその持株比率はかなり分散しており、最大値88.6%と最小値2.3%との差が非常に大きい。これ

に対して第2株主の持株平均は8.22%であり、筆頭株主の持株比平均値とのあいだに大きな差がみられる。筆頭株主と第2株主の分散値は比較的大きいので個々の事例では異なるであろうが、全体の平均値や中央値から判断すれば、筆頭株主が第2株主以下を大きく引き離して株式を所有している構造が明らかである。ここでは第2株主から第10株主の株式をすべて集めても筆頭株主の持株には及ばない。中国の上場会社の株式所有は全体としていえずぐれて筆頭株主支配の構造になっているのである。

こうした状況はその後ほとんど変化していない。例えば、2001年度の上場会社1104社について筆頭株主の平均持株比率は44.86%、第2株主の平均持株比率は8.22%であった。そして上位3大株主の平均持株比率は60%近くに達している⁴¹⁾。

表2.4 上位10大株主持株比率

株主	平均値	中央値	標準偏差	最小値	最大値
筆頭株主	46.54	44.67	29.96	2.29	88.58
第2株主	8.22	4.83	10.62	0.08	41.26
第3株主	3.22	1.91	3.61	0.02	24.75
第4株主	1.85	1.07	2.15	0.02	16.70
第5株主	1.22	0.71	1.38	0.01	11.86
第6株主	0.87	0.50	0.96	0.01	6.70
第7株主	0.68	0.41	0.75	0.01	4.90
第8株主	0.54	0.35	0.57	0.01	4.78
第9株主	0.46	0.30	0.48	0.01	3.82
第10株主	0.39	0.26	0.41	0.01	3.48

単位%

出所：魏剛『中国上市公司股利分配問題研究』42頁

(2) 株式タイプ別の集中度分布

株式タイプ別すなわち、国家株、法人株、従業員株、流通株のそれぞれの集中度(各社の株式総数に占める各種株式数の比率)の分布状況についてみたのが表2.5である。データは1998年度の全上場会社の統計による。これによれば、もっとも持株集中度が高いのが国家株であり、国家株の持株比50%以上の企業が国家株所有企業全体の実に44.7%を占める。

持株比30%以上の企業は74.7%を占める。法人株も集中度が高く、法人株50%以上の企業の比率は36.8%である。持株比30%以上の企業は54.4%となる。流通株の平均値は国家株とほぼ同様の水準(31%)だが、持株比50%以上の会社の事例は6.3%にとどまり集中度はかなり低い。他方従業員株はきわめて分散的で、持株比20%以内に全体の90%が入り、持株比50%以上の会社は1件もない。筆頭株主の分布状況に1番近いのはやはり国家株であり、それは筆頭株主に占める国家株の比率の高さ(60%)を反映している。

表2.5各種株式集中度の分布状況

集中度	筆頭株主	比率%	国家株	比率%	法人株	比率%	従業員株	比率%	流通株	比率%
0－10	12	1.4	40	6.9	126	18.6	182	61.9	47	5.6
10－20	48	5.7	35	6.0	107	15.8	83	28.2	74	8.8
20－30	149	17.6	72	12.4	76	11.2	20	6.8	337	40.1
30－40	143	17.0	84	14.4	64	9.4	5	1.7	230	27.4
40－50	136	16.1	90	15.5	55	8.1	4	1.4	99	11.8
50－60	144	17.1	92	15.8	79	11.6	0	0.0	36	4.3
60－70	117	13.9	92	15.8	88	13.0	0	0.0	10	1.2
70－80	82	9.7	67	11.5	77	11.3	0	0.0	2	0.2
80－90	11	1.3	8	1.4	6	0.9	0	0.0	0	0.0
90－100	0	0.0	1	0.2	0	0.0	249	100.0	5	0.6
(n)	842	100.0	581	100.0	678	100.0		3.0	840	100.0
平均値		45.5		31.4		19.7				

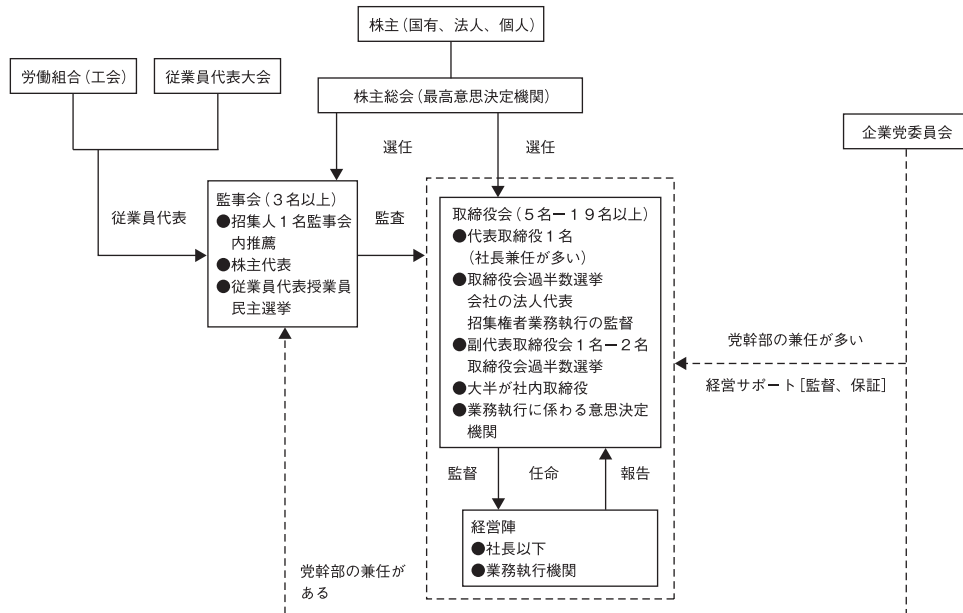
出所：川井伸一『中国上場会社—内部者支配のガバナンス』創土社66頁

第二節 中国の上場会社におけるコーポレート・ガバナンス基本構造

中国の会社法によって規定されている株式会社の組織は日本、アメリカ及びドイツの株式会社組織をミックスさせてできたものであると言える。株式会社の内部機関として、まず、取締役会と監査役会は日本の株式会社のように並立して株式会社の独立機関として位置付けられる。次に、会社の代表権は代表取締役会長にあり、社長には代表権がなく、アメリカの最高執行役員（CEO）に相当する。ただし、取締役会長は社長を兼任できるので、アメリカの制度を採り入れた規定と思われる。さらに、従業員の経営参加制度を採りいているのはドイツの会社法を参考にしたものと言える。ただし、従業員の取締役会への参加は一定の会社形式に限られている。基本的に、会社業務の執行は取締役会と総経理等の執行役員が行うが、取締役会は業務執行の監督権限を有している。また、会社財務及び経営への監督・監査機能は監査役会に任されている。株式会社のもう一つ会社機関としての株主総会は世界各国の株式会社機関と同じように設置される⁴²⁾。

図2.1を見れば、中国上場会社におけるガバナンスの仕組みが分かる。すなわち、株主総会は企業の意思決定最高機関であり、取締役と監査役の選任権を持っている。そして取締役会は社長の任命権を持ち、業務執行の意思決定機関として位置付けられており、業務執行の監督に関しては、会社の唯一の法人代表である代表取締役がその責任を負っている。しかし取締役会は日常的な経営管理を行う機関ではない。日常的経営については、取締役会が任命した社長が業務執行を主宰し、取締役会に対して責任を負っている。また、監査役会は会社の財務を検査し、代表取締役や社長の職務を監督する機関であり、監査役の中に必ず従業員代表が含まれていることが特徴である⁴³⁾。また、現在の政治体制の元で、国有企業が改組された株式会社の中

図2.1 中国上場会社の基本構造



出所：王東明「企業調査から見た中国のコーポレート・ガバナンス（3）企業内党組織の役割と兼任状況を中心に」『証研レポート』日本証券経済研究所大阪研究所，2000年11月，27頁。

で、従業員代表大会、労働組合委員会および共産党基層組織の委員会が設置されている。これがいわゆる国有企業における「三つの会」であり、株式会社の株主総会、取締役会および監査役会の「三つの会」が「新三会」とも呼ばれているに対して、「旧三会」と呼ばれている。党委員会は会社の経営決定に参加し、経営状況を監督する姿勢をとっている。共産党組織の幹部と会社の役員が相互に職を兼任している。また、人事部門は代表取締役、社長、共産党委員会の書記を同じ級別で扱っている。共産党委員会の書記は一つ上の単位の共産党組織の人事部門に任免される。

1 取締役会の性格

①大株主代表としての性格

上証所調査では、取締役の派遣母体別構成で（表2.6）みるように、取締役の構成は高度に集中した株式所有構造をかなり反映するかたちとなっている。従って、大株主は株主総会の支配的議決権をとおして、自らまたはその代理人を取締役に選出できる地位にあり、事実そのとおりになっている。具体的には第1位から第3位までの大株主から派遣された取締役は実にと取締役総数の7～8割を占め、1997年以降はその比率は上昇さえしている。大株主のなかでは特に

筆頭株主の地位が群を抜いている。筆頭株主から派遣された取締役が取締役総数に占める比率は96年45%, 97年47%, 98年に50%を上回り, 99年には54%ほどに達している。その比率は第2大株主の比率に比べて圧倒的に高い。まさに取締役会は上位の大株主から派遣された取締役に支配されている状況にある(大株主の「一言堂」状況)。取引先など関連企業が派遣した取締役も高い比重を占めている。この取引先など関連企業は最大株主とかなり重複している可能性がある。例えば, 上場会社の親会社である。サンプル企業のうち74.3%の企業で取締役会が代表する株式が発行済株式の過半数を超えている⁴⁴⁾。これらの企業では取締役会が事実上の最高意思決定機関であり, 株主総会の実質的な意義はきわめて小さい⁴⁵⁾。

表2.6 取締役会の平均規模と派遣母体別構成

(単位: 人, () 内%)

	1996	1997	1998	1999
取締役会人数	10.1	10.0	9.9	9.9
株主派遣の取締役	6.6(65.3)	6.5(65.2)	6.8(68.8)	6.9(70.0)
第一株主派遣	4.5(44.7)	4.7(46.8)	5.0(50.2)	5.3(53.9)
第二株主派遣	1.4(13.6)	1.4(13.9)	1.4(14.3)	1.6(15.8)
第三株主派遣	1.0(9.5)	0.9(9.4)	1.0(9.6)	1.0(10.0)
政府部門派遣	1.3(12.5)	1.2(11.6)	0.7(7.5)	0.6(6.5)
銀行派遣	1.3(12.7)	1.2(11.6)	1.1(10.7)	0.8(8.5)
ノンバンク金融機関派遣	2.3(23.0)	2.2(19.9)	2.1(20.8)	2.0(20.6)
取引先など関連企業派遣	3.8(37.4)	4.4(44.0)	4.6(46.4)	4.8(48.7)
その他の企業派遣	3.4(33.6)	3.1(31.0)	3.2(32.0)	3.1(31.3)
業種管理部門派遣	0.7(6.6)	0.8(7.7)	0.8(8.2)	0.7(7.1)

注 () 内は取締役会に占める比重(重複がある)

出所: 丸川知雄編『中国企業の所有と経営』アジア経済研究所, 2001年12月, 83頁

②取締役の出身背景

上場会社の経営者の組織的背景では企業内昇進, 行政主管部門の派遣, 他企業から転入の3つの状況に区分される。経営者全体からみれば66%が企業内昇進であり, 29%が他企業からの転入, 5%が主管部門からの派遣である。つまり, 取締役会の最も鮮明な特徴は, 内部出身者の比率が高いことである。この企業内昇進の場合, 株式会社への改組以前の国有企業における内部昇進を含んでいると考えられる。「企業内部」出身について注意すべきことは, 大多数の株式会社は1992年以降に成立しているために株式会社の歴史がきわめて浅いことである。しかも, すでにみたようにほとんどの上場株式会社は国有企業の改組により成立していることを考えると, 企業内部出身とは株式会社成立時に当該企業に在籍していた者だけではなく, 株式会社の前身である国有企業(親会社や発起人企業)の出身者であることを意味している。ある調査によれば, 取締役の73~76%は国有企業を前職としており, その比率は群を抜いて高い。前職が政府機関の者も執行取締役で20%前後, 非執行取締役で40%と多い。つまり上場会社の取締

役の大部分は株式会社に改組する前の国有企業や国有持株会社からの移籍組である。そして国有企業や持株会社は上場会社の大株主であり親企業でもある。同時に注目すべきことは、上場株式会社の取締役において内部取締役が大部分を占めることが多くの研究文献によって指摘されている。この内部とは当該会社内部の執行経営職または従業員を指すこともある⁴⁶⁾。上海証券取引所が1999年末に同取引所上場会社を対象に行ったアンケート調査によれば、執行取締役(経営執行職を兼任する取締役および職員労働者の取締役)が取締役会に占める比率は1996年の63.4%から1999年の53.7%に低下してきている。執行取締役はほぼ内部出身の取締役と重なると考えれば、取締役会の内部出身者比率は低下してきているものの、依然として平均して過半数を占めている。以上要するに、多くの上場会社の取締役は会社内部者であり、執行経営職をかなりの比で兼任していること、同時に取締役の大部分は株式会社の前身である国有企業からの移籍組であることが分かる。

2 社長の性格

上証所調査によれば、79.1%の上場会社の社長は内部から選抜されている。副社長も同様に大部分が内部出身である。この点は先に述べたように取締役会メンバーが内部主体であるという事実とあわせて、上場会社のインサイダー・コントロール傾向を示唆している。会長と社長は従来同一人物が兼任するケースが多数を占めた。証券監督管理委員会の規制によって兼任の比率はしだいに低下しており、上場会社で会長が社長を兼任しているのは29%となっている⁴⁷⁾。1997年上海(上場188社)の調査によれば、サンプル企業の53%で副会長(または取締役)が社長を兼任しており、社長が取締役会メンバーでない企業は7%にすぎない⁴⁸⁾。会長・社長が兼任である企業は国有株の比率が高く、非兼任の企業は法人株の比率が高いという傾向がある。

3 監査役会の性格

中国会社法はすべての株式会社に対して、3名以上の監査役から構成される監査役会の設置を義務づけている⁴⁹⁾。監査役は主として会社の財務に対して監督を行うこととされている。監査役会の構成員は企業内党組織の幹部と従業員または組合代表が主体であり、株主(法人株主)の代表は13.8%を占めるにすぎない⁵⁰⁾。監査役会の主要な情報源は取締役会への参加、取締役会報告の閲読などであり、独立して調査を行う能力はきわめて限られる。また、監査役会の会計スタッフは大多数の場合会社の会計人員と兼職である。企業の内部人員が主体である現在の監査役会には、経営監督の機能はほとんど期待できない。

4 行政・党組織との関係

上場会社の多数が国有企業の改組により成立しているという事実から、これらの企業の経営

に対して行政や党組織が、引き続き一定の影響力を行使することが予想される。国有企業に対しては、一般に主管部門といわれる特定の政府部門が経営監督の責任をもつ。株式会社の場合、株主が企業統治の主体となるという建前からみれば、主管部門の存在は不要になるはずである。現実には、サンプル企業(104社)中52.0%の企業は依然として主管部門を有している⁵¹⁾。1990年代に入って国有企業の経営自主権は大幅に拡大してきた。だが、経営者の人事権は依然として行政・党組織が掌握している。

①経営者に占める党員比率

ある調査によると、上場会100社は各役職別の党員比率は取締役会長が91.0%、取締役が58.0%、監査役会主席86.0%、監査役55.7%、総経理91.0%、その他の高級管理職62.7%であった。これは一般役員の大部分は党員であり、特に取締役会長や総経理はそのほとんどが党員であることを示している⁵²⁾。さらに上海証券取引所の調査によれば、上場会社250社の取締役1892人のなかでの党員比率は92%を占めた。同調査では、この比率は上場以降の暦年でみてもほぼ同水準にある。取締役のほぼ全員近くが党員であることは注目される。

②党員の役員兼職状況

経営役職者とくに取締役会長、社長は単に一般党員ではなく、指導的な党員幹部である場合が多い。中国企業家調査系統の調査報告によれば、株式会社495社のうちで、経営指導職(取締役会長、社長)が党委書記を兼任している比率は42.2%であり、その他のタイプの企業(国有企業、集団所有企業、株式合作制企業、有限会社、などの比重は32~37%、私営企業と外資系企業での比重はそれぞれ7%と12%)よりも高いことが明らかにされている。会社の指導的経営者が党員幹部を兼任している状況は、党幹部側からの役割分担状況によっても確認できる。つまり党書記のほとんどは経営指導職を兼任しているのである。経営指導職(代表取締役、取締役、社長)と党員幹部との兼任は、現在の株式会社における企業リーダーシップの基本的特徴となっており、それは党の指導を新設の会社機関において実現する主要な方式とされている。また、党組織が会社の重大問題の意思決定に関与する場合に、党組織の意思を会社機関に伝達し反映させ、会社機関の考えを党組織に伝えるための組織的保証を与えることになる。そして、経営役職者(取締役、監査役)を選出するプロセスに党組織が関与することを意味している。取締役会での役職人事案を株主総会に提案する前に党組織に提出して、党組織の審査承認を受けることになる(いわゆる党の「審批権」)。

第三節 経営者に対する監督メカニズム

1 内部監督

会社機関(株主総会、取締役会、監査役会)による社長に対する監督はどのように機能しているのだろうか。それぞれの機関の運用について簡潔にみてみたい。

(1) 株主総会

上場会社における株式所有の集中度の高さ（つまり大株主の株式所有比率の高さ）を反映して、株主総会の株式代表権は大株主に高度に集中している。従って、株主総会は事実上「大株主総会」となっており、筆頭の大株主が決議権を独占できる地位を占めているケースが多い。例えば、1998年年度では、単独の筆頭株主が株式の絶対過半数を所有している事例が354社で全上場会社の42.0%を占める⁵³⁾。筆頭株主が30%以上を所有する事例は計633社で全体の75.2%を占める。このように単独または少数の支配株主が株主総会の決議権を独占している事例が圧倒的に多い。従って、株主総会の決議、特に取締役会や経営者に対する監督は、単独または少数の支配株主に決定的に依存している（いわゆる「一言堂大会」）。他方、群小株主は株主総会の決議に対して何ら決定的な影響力を持つことができない。

それでは、支配株主は取締役会や経営者に対する監督権を十分に行使しているのだろうか。支配株主（特に国家機関株主）の経営情報不足や監督インセンティブの弱さなどを考えると、大株主が取締役会決議案に対して積極的な監督作用をはたしているとみるのは困難である。株主総会の形式性と監督の機能不全になっている⁵⁴⁾。

(2) 取締役会

株主総会で選出される取締役会は企業経営の意思決定機関としてだけでなく、社長以下の執行経営者に対する監督機関としての役割を与えられている。しかしながら、取締役会が社長を監督する役割は多くの場合効果を発揮していない。

第一にメンバーの構成問題がある。すなわち取締役の大部分が「内部」経営者あるいは、大株主派遣の取締役に占められていることである。前者の場合はすでに見たように株式所有の集中度が高いほどその傾向が強くなる。この場合、取締役会の執行経営者に対する監督は事実上自己に対する監督となり、その有効性は低い。このような事例は株主が政府機関（国有資産管理局）や国有資産経営公司、あるいは国有企業がまるごと改組されて株式会社になった場合などに顕著にみられる。他方、後者の場合は大株主が事業性の親企業（集团公司または工場）の場合に多く見られる。この場合は親企業の内部経営者の大部分が子会社である上場会社の取締役会メンバーに派遣され、同時に彼らの主要部分が経営執行を兼任するケースが多く見られる。従って、親企業は上場会社の大株主である。大株主の所有と上場会社の経営とは基本的に一体となっており、これも一種の「内部者」支配の状況とみてよいだろう。従って前者の場合と同様な問題を抱えている。

第二に、取締役の監督能力またはインセンティブにおける主体的問題がある。監督能力については取締役が専門知識不足や情報の非対称性の故に経営者を監督する能力に制約があること、インセンティブについては大部分の取締役は当該上場会社から報酬を得ていないこと、また報酬を得ている場合も企業の業績とは関係ないこと、さらに取締役会の誤った意志決定に対

して個々の取締役が責任を負いうる体制となっていないこと、などである。こうした結果、取締役として執行経営者を監督する主体的動因が不足している。

(3) 監査役会

株主総会から選出される監査役会は取締役会および執行経営者を監督すべきことが規定されている。しかしながら、非常に多くの監事会は本来の役割を発揮しえていないといわれる（いわゆる「形同虚設」問題）。監査役会の監督機能が弱いことの原因として以下の問題点がある。

第一に、監事会メンバーが主に企業内部の管理職によって構成されていること。具体的に主要には企業内の党委員会委員や規律委員会委員、労働組合幹部、会計監査部幹部などの中間管理職、および労働者代表などである。かれらは日常の管理活動において社長の指導を受ける立場にあり、かれらの賃金、昇進その他の待遇は社長が決定権をもっている。つまり監督者である監事は監督される社長に従属する関係にある。従って、監査役会が社長に対して有効な監督を行うことは極めて困難である。

第二に、監査役の選出過程において取締役や社長が大きな影響力をもっていること。実際において株主代表から出される監査役候補者は取締役が指名しており、また従業員代表の監査役候補者の選出においても社長が決定的な役割を果たしているという。つまり、取締役や社長を監督すべき監事候補者は基本的に被監督者により指名されるのである。従って、監事が自らを指名する取締役や社長を監督することは困難であり、大きなリスクを負うことになる。

第三に、監査役会の地位が相対的に低いことである。企業に対する監督権を行使する主体として監査役会以外に、党委員会、規律委員会、行政監察部門、会計監査部門、従業員代表大会などが存在しており、このような多重な監督チャネルのなかで主管部門の支えがない監督機関は唯一監査役会だけである。従って、監査役会の地位は他の監督機関に比べて低いのである。

第四に、監査役側の情報の非対称性およびインセンティブ不足（具体的には監査役の報酬は低いか報酬支払いを受けない）のために、監査役が進んで監督をおこなうことには大きな制約がともなう⁵⁵⁾。

(4) 党委員会

内部の監督機関としては「会社法」により規定された上述の機関のほかに、旧来の国有企業における指導的組織として党委員会がある。上場会社のなかにも依然として党委員会が組織され、しかも経営に大きな影響力を行使している。会社における党委員会の法的位置付け、特に会社機関に対する関係は依然としてあいまいさをかなり残しているが、党委員会の会社機関（特に取締役会と監査役会）に対する指導は党委員会委員が取締役会と監査役会の主要メンバーを兼任することを通して実現される方針がとられている。実際、党委員会の指導的メンバーは正副代表取締役あるいは正副社長を兼任している場合が一般的である⁵⁶⁾。このような構成を前提にすれば、党委員会の取締役会や執行経営者に対する監督も、監督者と被監督者が実際には重

複しているために難しい面をもっている。しかし、企業内の党組織は特別な政治組織であり、経営者人事や重要な経営事項に関する意思決定の過程において党委員会の審査承認が不可欠の手続きとされている。従って、党委員会は新設の会社機関に比べて、執行経営者に対する監督（主に事前の）を発揮しえる能力をもっている。その意味では、党委員会は当面において経営者に対する監督チェック機能をはたすうえで比較的有效であると考えられる。

2 外部監督

他方、外部からの監督、すなわち市場および行政からの経営者に対する監督はどうであろうか。コーポレート・ガバナンス理論では市場の監督メカニズムとして株式市場、金融市場、経営者市場などであり、これらの市場を通して企業経営者にコントロールがかかる仕組みの構築が構想されている。以下、それぞれを簡単にみてみたい。

(1) 資本市場について

中国の資本市場、特に株式市場は1990年に証券取引所が設立されてからまだ10年の歴史にすぎない。株式市場の規模は株式発行規模において急速に拡大したが、市場はまだ統一性、公開性、市場性において立ち遅れている。すなわち、株式市場は前述のようにいくつかに分断され分立されており、相互の交換可能性がないばかりか、株式総数の約三分の二を占める国有株と法人株が市場に流通していない。従って、これらの株式の譲渡は市場外で当事者間の内部取引で行われており、行政的性格が色濃くある。株式市場における株価は、株式総数の約三分の一を所有する個人株主の投機的な売買動向を反映するいっぽうで、株式の大部分を所有する国家株主や法人株主が売買の主体として市場から排除されているので基本的に歪んだものである。国有株主と法人株主は支配的な安定株主であるために、株価の下落に際して個人株主の株式買収によって企業が乗っ取られる可能性はありえない。多くの個人株主は企業の長期的な発展（それに応じた株価の長期的な上昇）には関心がなく、もっぱら株式売買価格差による短期的なキャピタル・ゲインに関心を向けた。他方、経営者は利益分配に際して株主に対して配当せずに、内部留保に向ける傾向が顕著にみられた。国家株主などの支配的大株主はその分配案を追認した。個人株主はこの点に対する反対意見を株主総会で表明することがあったとしても、その持株の圧倒的少なさの故にその影響力は極めて弱い。

1998年から登場した投資基金などの機関投資家は個人株主にかわる機関株主として注目されるが、それが株式流通市場に占める比重はまだ極めて小さい（2000年初時点で約7%）。政府当局は投資基金を株式市場の重要な担い手として育成する方針のようであるが、将来機関投資家が経営者に対する有効なコントロール主体となりうるかどうかは現在のところ未知数である。

(2) 金融機関のコントロール

銀行などの金融機関からのファイナンスは上場会社の資金調達額のほぼ半分を占めている。その意味では銀行の対企業ファイナンスにおける監査機能は重要な位置を占めている。近年銀行は債権者としての監視機能を強めつつあるが、近い将来において銀行がコーポレート・ガバナンスの最も主要な担い手となる可能性はかなり低いと思われる。第一に、銀行自体が近代的会社制度および独立した商業銀行への転換の課題をかかえており、不良債権に対して自己責任を負うことができないからである。第二に、株式市場においては商業銀行の企業持株保有が原則的に禁止されているほか、投資銀行の持株比率はまだ極めて小さい。従って、銀行は直接金融においても影響力の行使は大きく限られている。

(3) 行政機関のコントロール

多くの上場会社の大株主が国家行政機関（例えば国有資産管理局）であることはすでにみたが、国有資産管理局が上場会社に対して十分なコントロールを発揮しているとは言いがたい。すでに見たように、国有資産管理局は多くのばあい集团公司や工場に対して株主代表権を授権しており、上場会社に対するコントロールは一般に弱く、間接的である。

他方、行政の主管部門はどうであろうか。現在、上場会社の大部分は行政主管部門をもってしている。例えば、104社の調査によると54社（52%）が上級の主管部門を持っている⁵⁷⁾。この場合に主管部門が上場会社に対してどの程度のコントロールを発揮しているかについては不明の部分も多いが、一部の企業において主管部門が取締役や社長を指名し、重要な経営決定事項について批准権を行使している。上記の調査結果では、主管部門が取締役を指名するケースは104社の20%を占め、取締役会決定については「すべてを主管部門に報告し、その批准を経から実施できる」ケースが全体の14%、「少数の重大決定を主管部門に報告し、批准を得なければならない」ケースは46%、また上場会社の人事長期計画を主管部門が制定するケースは19%をそれぞれ占めている。行政主管部門から転換した業種別の資産経営公司の場合も自ら上場会社の大株主を兼ねつつ、一定の行政的コントロールを発揮していると考えられる。独立した会社法人として規定された上場会社も、このように行政コントロールから決して自由な存在ではない。これは上場の株式企業のほとんどが行政支配の国有企業からの改組転換により成立したという歴史的事情を多少とも反映している⁵⁸⁾。

以上の検討から要するに、現段階の上場会社のガバナンスは主に内部者統制型であり、外部統制は行政部門を除いてかなり弱い。現在のガバナンスのありかたは経営者の経営行動にインセンティブを与え、経営行動を監督規制する制度的仕組みが実質化されていない。会社法の規定する近代的企業像とはかなりの乖離がある。その結果、有能な経営者であっても監督規制を含め経営行動の制度化が低いために、時間の経過とともに様々なモラルハザード現象が発生し「腐敗の経営者」に変質することになる。経営者の選任や解任も制度化されていない。従って、経営者に対する監督機能の強化が重要な課題となるだろう。

第三章 中国の上場会社におけるコーポレート・ガバナンスの監督機能の強化

第一節 上場会社における独立取締役制度の導入の背景

中国が独立取締役制度を導入する理由は、中国独特の歴史的背景および制度的問題に由来するものであるとみることができる。すでに前に述べたように中国においては、株式会社制度の導入は、市場経済化に伴った企業制度改革の一環に位置付けられており、また国有企業の株式会社への組織変更によって特徴を付けられている。90年代に入って、とくに1993年11月に「社会主義市場経済体制」の樹立が唱われた後、株式会社制度の導入が本格化した。それに先立って、1990年12月に上海証券取引所が設置され、1991年7月に深圳証券取引所が営業を始めていた。その後、しばらくは上場会社数が数十社にとどまっていたが、90年代後半になると、株式会社化の本格化にともなって、上場会社数が急増し、株式市場が急速に成長してきた。2002年3月の時点で、上場会社は1160社に達している。株式の時価総額は4兆300億元で、GDPの5割近くを占めるに至っている⁵⁹⁾。さらに、2001年11月に中国がWTOに加盟したことを契機として、株式会社化や株式市場が一層発展し、10年後には、上場会社数は5000社に上るという予測もなされている⁶⁰⁾。

ところで、1993年以後、「会社法」や「株券の発行と取引の管理に関する暫定条例」等の法律が制定されていたにもかかわらず、上場会社数が急増するにつれて、上場会社における虚偽表示、インサイダー取引、相場操縦などの不祥事が相次いで発覚するようになった。また、上場会社の経営者が権限を濫用して、会社の資産を不当に移転させるといったような事件も、相次いで摘発された。ここで2001年に発生した社会的悪影響のあった2つの事例をとりあげよう。その1つは、支配株主による会社資産の侵食事件である。「三九医薬株式会社」という著名な会社の支配株主(三九薬業)が会社の純資産の96%を占める資金(25億元強)を無断で流用した。それにもかかわらず、取締役会が事実を公表しなかった。事件発覚後、同社の株価が大幅に下落したばかりではなく、投資家の市場に対する不信感も一層強まった。同事件は、株式市場でこのような違法行為が頻繁に行われている事実の一例にすぎないと言える。2つ目は、銀広夏事件である。これは、深圳、上海株式市場における最大のスキャンダルとなった。「銀広夏株式会社」は購買・販売契約書を捏造し、1999年から2000年に渡って、7.45億元という虚偽の利潤を計上した。これによって同社の粉飾決算、虚偽の会社財務情報の開示に協力したある会計事務所の信用性も大きく揺らいだ。問題を発覚した後、その株価が暴落して、投資家に大きな損失をもたらした⁶¹⁾。

2001年1月に、中国の著名な経済学者である呉敬璉が、株式市場が効率的であるべきことを強調し、ますます深刻になってきている虚偽表示や相場操縦などの問題に対して、群小株主を

保護する見地から強く批判し、中国の株式市場はまるで賭博場のようなであると発言した。中国では、株式会社に対する外部制御装置としての証券取引市場の本来の機能は軽視され、個人株主に対する配当をほとんどせず、株主総会開催の通知さえ送達されないのが現状である。このように個人株主の利益保護がほとんどされていない。こうした状況では、個人株主は、本来の会社法上の株主ではなく、ただ市場で株投機に精を出し、その差額で儲けようとするだけの存在である。中国では、既にこのような個人株主のことを、株主とは呼ばず、「株民」と呼んでいる。2001年新年早々の株式市場は、この呉氏の発言を受けて大幅に値を下げた⁶²⁾。呉氏の発言を契機に、中国の株式市場に関する呉氏の見解をめぐって、経済学者の間や証券業界で論争が引き起こされた⁶³⁾。呉氏の発言は、相場操縦などの問題を指摘し、市場の効率性を求める観点からなされたものであるため、本来、群小株主の利益保護に有利であるはずであるが、株価が下がったため、群小株主からさえ非難を受けた⁶⁴⁾。呉氏の発言がなされた後、上場会社のコーポレート・ガバナンスの見直しや株式市場の規制強化に関する議論がますます活発になってきた⁶⁵⁾。そのような中で、「会社法」の監督機能のあり方が問われ、監督機能に関する構造上の欠陥が多く指摘されるようになった。

中国では、現在「会社法」の仕組みのもとで生じる上場会社に関する構造上の問題が、次のように指摘されている。①支配株主の権力濫用。第二章に述べたように中国の株式市場は、国有株、国有法人株、流通株によって構成されている。全上場会社の総株式数のうち、半数以上が国有株または国有法人株によって占められている。国有株または国有法人株が支配株である。国家は殆どの上場会社の筆頭大株主であり、株式市場の最終指監督者である同時に株式市場の最大参加者でもある。株主総会の権能は支配株主によって独占、その他の株主の役割が低下している。「一株独大」の現象を生じて、群小株主の利益の侵害がしばしば生じている。②国家という支配株主の所有権を代表する実体が存在しないために、経営者が会社を実質的に支配するという「内部者支配問題⁶⁶⁾」(insider control)の存在である。これはまた「経営者腐敗」という問題が生じる最大の原因だと考えられている。③行政干渉がまだ多すぎる。例えば、上級機関による経営者の任免や、代表取締役が党委書記を兼任することが少なくない。④代表取締役と会社の経営者とのあいだに兼職が多い。この事態は委託人と代理人が基本的に重なっていることを意味しており、一面において委託人(株主または取締役)が代理人(経営者)を十分に監督することを難しくしている⁶⁷⁾。

一方、監査役会が業務監査の機能を十分に発揮できなかったのは、監査役制度に構造上、次のような欠陥があるからである。①監査役が「会社法」に定められた職権を履行するためには、相当の専門知識が必要であり、また相応の人数や所要費用の確保によって支えられていなければならない。しかし、現実には、監査役の人数は少ないし、所要費用も確保されていない。それに加えて、監査役の構成員は、もとの国有企業の政治事務に従事していた人が大半であるた

め、法律や会計などの専門知識に欠けている⁶⁸⁾。②監査役の選出過程において取締役や社長が大きな影響力をもっている。実際において株主代表から出される監査役候補者は取締役が指名しており、また従業員代表の監査役候補者の選出において社長が決定的な役割を果たしているという。つまり、取締役や社長を監督すべき監査役候補者は基本的に被監督者により指名されるのである。従って、監査役が自らを指名する取締役や社長を監督することは困難である。③取締役などの会社の経営者を牽制する権能において、構造的な欠陥がある。すなわち、「会社法」によれば、監査役会は、取締役などの違法行為に対する差止要求が拒まれた場合には、臨時株主総会の開催を提案することができる。法律上、取締役会は株主総会を招集することになっている。監査役会による提案は、臨時株主総会の開催事由の一つであり、その際に臨時株主総会は、二ヶ月内に開催される。しかし、二ヶ月という期間は長いため、株主権利の保護に役立たない。さらに、会社が取締役などの行為により損害を被った場合にも、監査役会は、会社を代表して損害賠償訴訟を提起する権限が賦与されていない⁶⁹⁾。

以上の原因で、現実の状況を変えるため、証券規制機関が株式市場に対する監督管理を強化し、上場会社のコーポレート・ガバナンスの改善に乗り出した。中国证券监督管理委员会（以下CSRCと略す）は、2001年6月15日に、「上場会社における独立取締役制度の確立に関する指導意見（意見を求める原稿）」を公表し、社会各界から幅広く意見を求めた後、同年8月16日に、「上場会社における独立取締役制度の確立に関する指導意見」を正式に発布した⁷⁰⁾。この「指導意見」は、CSRCによって発布されたものであるだけに、実務に為いて上場会社のコーポレート・ガバナンスのあり方に与える影響が大きい。これによって、独立取締役制度が、中国の上場会社に定着し始めた⁷¹⁾。

以上のことを背景として、独立取締役制度の導入が論じられてきた。多くの論者は、主に次の理由から導入を提唱した⁷²⁾。まず、経営の健全性という観点から、独立取締役は、社内取締役に對しより広い視野で助言および批判を与えることができるという。次に、中国ならではの独特な考え方から出発する理由もあった。すなわち、独立取締役は、支配株主を代表する社内取締役と違って、群小株主の立場に立ち、群小株主の利益を考慮して、社内取締役の不当な経営行為を監督することが可能であるという。このような提言を受容されたかのように、「指導意見」は、「独立取締役は……真摯に職責を履行し、会社全体の利益を保護しなければならない、とくに群小株主の合法的な権利・利益が侵害されないことを重視しなければならない」と規定した。また、「独立取締役は、独立して職責を履行しなければならない、上場会社の主要な株主、事実上の支配者またはその他の上場会社との利害関係がある機関もしくは個人の影響を受けない」と強調した。このように、中国の独立取締役制度の導入は、経営の健全化および群小株主の保護という2つの機能を果たすことを目的としていた。

第二節 上場会社における独立取締役制度導入への歩み

1997年CSRCから出されたモデル定款を皮切りに、独立取締役制度は、上場会社のコーポレート・ガバナンスに関する準則や「指導意見」によって導入が少しずつ進められてきていた。それらの主な内容は(表3.1)、以下の通りである。

表3.1 独立取締役制度に関する文書

文書公布時間	公布する機関	文書名称	独立取締役制度に関する主な内容
1997年12月16日	中国证券管理監督委員会	「上場会社定款ガイドライン」	選択条項の形で、初めて独立取締役の設置を認めた。
1999年3月29日	中国证券管理監督委員会と国家経済貿易委員会	「海外上場会社の規範運営および改革深化に関する意見」	社外取締役は、取締役会の構成員の過半数を占めなければならない、かつ、そのうちの2名以上は独立取締役でなければならない。
2000年11月	上海証券取引所	「上場会社コーポレート・ガバナンス・ガイドライン(意見を求める原稿)」	上場会社に対し、独立取締役を選任し、取締役会の下にいくつかの委員会を設置することを求めた。各委員会は主として独立取締役により構成され、かつ、独立取締役が委員長を務めることを提示している。
2001年8月16日	中国证券管理監督委員会	「上場会社における独立取締役制度の確立に関する指導意見」	独立取締役の資格独立性の確保、選任の手続、報酬などについて細かく規定した。

出所：各種資料より筆者作成

1 「上場会社定款ガイドライン」

これは、上場会社に示したモデル定款のような性格のものであり、1997年12月16日にCSRCによって発布された⁷⁴⁾。この「ガイドライン」において、独立取締役に関する条文が初めて置かれた。もっとも、この「ガイドライン」は、取締役会の設置について、「会社は各自の事情に応じて独立取締役を設置してよい」と提示したにとどまっている。独立取締役の概念は正面からは定義されていないが、以下の者は独立取締役になれないと規定されている。①株主、または機関株主に所属している職員、②会社内部のスタッフ(会社の経営者または会社の従業員)、③会社の関係者または管理職と関係があった者である。

2 「海外上場会社の規範運営および改革深化に関する意見」

1999年4月7日に、国家経済貿易委員会は、企業管轄の行政部門として「海外上場会社の規範運営および改革深化に関する意見」を通達した。この「意見」は、海外上場会社における機関運営の改善、とくに取締役会と監査役会の運営の改善を図ろうとするものである。取締役会の運営については、取締役が責務を果たし、取締役会において審議する際に明確に意見を述べるべきことを強調している。加えて社外取締役と独立取締役を選任することを求めている。社外取締役は、取締役会の構成員の過半数を占めなければならない、かつ、そのうちの2名以上は独立取締役でなければならない。この「意見」においても、社外取締役および独立取締役の概念は明確に定義されていないが、両者は次のように区別されている。「社外取締役は、社内で業務執行をしていない取締役である。独立取締役は、会社の株主でなくて、かつ社内で業務執行をしていない取締役である。独立取締役は、会社の利益相反取引についての承認権、臨時株主総会の開催の提案権、その他の取締役と同様に情報を受ける権限などを有する」。

3 「上場会社コーポレート・ガバナンス・ガイドライン(意見を求める原稿)」

2000年11月に、上海証券取引所は「上場会社コーポレート・ガバナンス・ガイドライン(意見を求める原稿)」を公表し、上場会社のコーポレート・ガバナンスに関する原則を提示した。この「ガイドライン」は、上場会社に対し、独立取締役を選任し、取締役会の下にいくつかの委員会を設置することを求めた。「ガイドライン」は、取締役会の独立性を維持し、取締役会下に設置された各委員会の責任を強化することを、上場会社における機関運営の原則の一つとして示した。これによれば、上場会社は、少なくとも独立取締役を2名選任しなければならない、かつ、その人数は取締役全員の20%以上を占めなければならない。上場会社の支配株主の法人代表者が代表取締役を兼任する場合には、その割合は30%以上でなければならない。独立取締役の候補者の議案は、株主または取締役会の指名委員会が提出する。合わせて5%以上の株式を保有する複数の株主は、連名により独立取締役の候補者を指名することができる。これに対して、会社の支配権を持つ株主は、独立取締役の候補者を指名する場合に、1名のみを指名できる。また、この「ガイドライン」は、取締役会の下に会計監査、指名、報酬、投資施策などの委員会を設置すること、および各委員会は主として独立取締役により構成され、かつ、独立取締役が委員長を務めることを提示している。「ガイドライン」によれば、独立取締役は、客観的、かつ公正に意見を述べることが求められる。会社の投資判断に際して会社の経営者と支配株主との間に利害衝突が生じる場合に、独立取締役は独立の専門家に意見を求めることができる。さらに、会社の利益相反取引については、会社の取締役会は、独立取締役に客観的な判断を求めなければならない、必要に応じて、資産評価専門家や独立会計財務顧問に依頼し、意見を求めることもできる。なお、独立取締役の人数、履歴のほか、取締役会会議の出席状況、意

見表明などの詳細な内容が、会社の年度報告書の記載事項とされている。

4 「上場会社における独立取締役制度の確立に関する指導意見」

CSRCは、2001年8月16日に、「指導意見」を正式に発布し、上場会社に対して独立取締役の選任を求めた。「指導意見」は、国内の上場会社にのみ適用される。上場会社は「指導意見」に従って定款を修正し、一定数の独立取締役を選任するものとしなければならない。そのうち、少なくとも1名は会計専門家でなければならない。独立取締役の人数は、2002年6月30日までに、少なくとも2名としなければならない。さらに2003年6月30日までは、取締役会の構成員の3分の1以上としなければならない。取締役会の下に報酬、会計監査、指名などの委員会が設けられた場合、各委員会の構成員に占める独立取締役の人数は過半数でなければならない。独立取締役の定義は、「会社において取締役以外の職務を兼任せず、かつ招聘した上場会社との間においても会社の主要株主との間においても、独立した客観的な判断を下すのに影響を及ぼしうる関係を有しない取締役」であるとされている。独立取締役は、その他の取締役と同様に、上場会社に対し忠実義務および勤勉義務を負うことに加えて、その職責を果たすために十分な時間を確保することがとくに要求されている。それゆえに、独立取締役が兼任しうる数は、原則として最多5社までと制限されている。独立取締役の資格要件については、独立した客観的な判断を下すことができるか否かが重視されており、適任要件⁷⁵⁾と禁止要件⁷⁶⁾の二つの側面から、独立取締役の独立性を確保するための要件が定められている。

独立取締役の候補者を指名できるのは、会社の取締役会、監査役会、または単独もしくは合計で上場会社の発行済株式の1%以上を保有している株主である。指名された候補者は、株主総会の承認を得て取締役に選任される。しかし、株主総会の承認を受ける前に、独立取締役としての選任資格と独立性について、CSRCによる審査を受けなければならない。CSRCは、15の作業日以内にその審査を行う。CSRCから異議が出た候補は、会社の独立取締役となることはできない。なお、独立取締役を選任するための株主総会が開かれる前に、取締役会は、候補者の職業、学歴、肩書き、職歴などの情報を開示しなければならない。独立取締役の任期はその他の取締役と同様であり⁷⁷⁾、かつ再任されることもできる。ただし、連続して6年を超えてはならない。「会社法」に定められた取締役としての選任資格に相応しくない事情が発生した場合を除き、独立取締役は、任期満了前に理由なく解任されることはない。ただし、独立取締役が連続して3回、自ら取締役会会議に出席しなかった場合には、取締役会の提案に基づき、株主総会の決議により、独立取締役を解任することができる。

独立取締役は、とくに会社の利益相反取引について監督の役割を果たすことによって、群小株主の利益を保護することが期待されている。それだけに、「会社法」及びその他の法律によって賦与された取締役の職権に加えて、独立取締役のみが行使できる特別の職権として、会社

の重要な利益相反取引についての承認権、臨時株主総会の開催提案権などが定められている。また、独立取締役は、取締役会や株主総会で独自の意見を明確に述べることが求められている。その他、「指導意見」は、会社に対し、独立取締役が有効に職責を果たすために必要な条件を整えることを求めている。とりわけ、独立取締役がその他の取締役と同様に情報を受けるべきこと、および執務環境や費用などが確保されるべきことを求めている。

ところで、その後、CSRCは、2002年2月に「上場会社コーポレート・ガバナンス原則」を公表した。この「原則」は、上場会社のコーポレート・ガバナンスの全般に関するものであり、株主総会、取締役会の設置などについて詳細な規定を置いている。この「原則」によれば、上場会社は、取締役会の下に各種の委員会を設置しなければならない。各委員会の構成員の過半数は独立取締役が占めなければならず、かつ独立取締役が委員会の責任者を務めなければならない。独立取締役はまた、取締役会や一定の条件を満たした株主と同様に、株主から株主総会における議決権の代理行使を勧誘することができ⁷⁸⁾、取締役会において議案の資料が不十分である場合には、取締役会の開催を延期させる権限も有する。独立取締役の資格条件、選任方法、職責などについては、「原則」は上記の「指導意見」等の規定に従う、と規定している⁷⁹⁾。

第三節 上場会社における独立取締役制度の構成

1 独立取締役の独立性

経営の健全化という観点から、経営者に対する監視機能が独立取締役に期待されるのは、それが経営者から独立した立場にあるからである。したがって、独立取締役の機能を発揮させるためには、独立取締役の独立性を確保しなければならない。そのために、まず「独立」の定義をどのようにすべきかが、重要な問題となる。「指導意見」は、「独立取締役とは、会社において取締役以外の職務を担任せず、かつ、招聘される上場会社及び会社の主要な株主との間に、独立して客観的な判断を行うことに妨げとなるおそれのあるような関係にない取締役を指す」と定義した⁸⁰⁾。次に、独立取締役がどのようなものであるべきかが、問題となる。アメリカでは、大会社の多くの独立取締役が、他の会社のCEO、取引先関係者であると指摘され、このような人間関係を有する独立取締役に、十分な監視機能が期待できないといわれている⁸¹⁾。「ニューヨーク証券取引所に上場している企業のコーポレート・ガバナンスと開示実施についての新基準」⁸²⁾によって、アメリカでは、以下の者は独立取締役にできないと規定されている。

①取締役会が、当該取締役は上場会社といかなる実質的な関係も持っていないと積極的に決定しないならば、独立取締役としての資格はない。(実質的な関係というのはとくに次のような関係をいう。商業、製造、銀行、コンサルティング、法的、会計的、慈善、家族的関係である。関係が実質的でないという取締役会の決定の根拠は会社の毎年の委任勧誘状で開示されなければならない。会社と直接関係を持っているか、あるいは会社のパートナーや株主として、ある

いは会社と関係を持つ組織の役員としてあれ、会社はこれらの決定を開示しなければならない。))

②上のことに加えて、上場会社の従業員であったものは、雇用関係が終わって5年間経過していない間は、独立取締役となることができない。会社の現在の従業員、あるいは会社の現在の監査人は会社と実質的な関係を持っているので、独立とは考えられないとされている。以前の従業員は5年間のクーリングオフが経過しておれば独立性の障害とはならない。

③現在、あるいは過去5年間、会社（あるいは提携先）の（現在あるいは前の）監査人と提携関係にあるか、あった、あるいは雇われているか、雇われていた、いかなる取締役も、提携関係や監査関係の終了後5年経過しないと、独立取締役となることはできない。

④取締役も、もし彼または彼女が現在または過去5年間、相互に理事会の一員であり、上場会社の執行役員がその取締役を雇っている他の会社の報酬委員会の任務を果たしているならば、独立取締役となることはできない。

⑤前述の範疇に入る直接の家族のいる取締役は独立性の決定のためには、同様に5年間のクーリングオフ（cooling-off, 冷却期間）に従わねばならない。

中国では、「指導意見」は、第2条で、独立取締役の資格要件を定めた。第3条で、「独立取締役は独立性を有さなければならない」という見出しを特に設けて、独立取締役の欠格事由について、細かく規定した。すなわち、

- ① 上場会社またはその附属企業の在職者もしくはその直系親族、主要な関係者。
- ② 当該上場会社発行済み株式総数の1%以上を直接もしくは間接に所有または上場会社の株主上位10名以内にはいる自然人株主、またはその直系親族。
- ③ 当該上場会社発行済み株式総数の5%以上を直接もしくは間接に所有する機関または上場会社の株主上位5名以内の機関の在職者、またはその直系親族。
- ④ 直近1年以内に、前3項で述べた事情を有する者。
- ⑤ 当該上場会社またはその附属企業のために、財務、法律およびコンサルティング等のサービスを提供する人員または関係機関で職を持つ者。
- ⑥ 会社定款の規定したその他の者。
- ⑦ 中国証監委の認定したその他の者である。

このように、「指導意見」は、独立取締役の資格を厳しく規制した。

2 独立取締役の機能

すでに述べたように、中国の独立取締役制度は、経営の健全化と群小株主の利益保護という2つのことを目的としている。「指導意見」は、主に次の2点で、かような目的の達成を図っている。まず、独立取締役の資格要件が問題になる。欠格事由とは別に、独立取締役に何らか

の特別資格を要求するかどうか、議論されている。会社経営の効率性を向上させ、競争力を高めるという観点から、経済、財務または法律の専門家が独立取締役役に相応しいという考え方が、議論で主流となっている。そして、「指導意見」は、おそらく同様な考えで、独立取締役の資格要件について、第2条3項で、「上場会社運営の基本的な知識を有し、関連する法律、行政法規、規定および規則を熟知すること」を要求し、第4項で、「5年以上の、法律、経済またはその他の独立取締役の職責履行に必要とされる仕事の経験」を要求している。

次に、独立取締役がよりいっそう群小株主の利益を図り、群小株主の側に立って支配株主に対抗するよう、「指導意見」は、第5条で、会社法に定められた取締役の権限のほか、独立取締役に次のような特別職権を与えている。すなわち、①取締役会に対して、会計士事務所の招聘または解任を提案すること。②取締役会に対して、臨時株主総会の開催を提案すること。③取締役会の開催を提案すること。④外部の会計審査機関またはコンサルティング機関を独立して招聘すること。⑤取締役会の提出した株主総会の議案について、独立財務顧問が独立財務顧問報告を提出する必要がある場合、独立財務顧問は、独立取締役に招聘されること、⑥株主総会開催前に、株主に対して、議決権を公然と集めることである。また、「指導意見」は、第6条1項の5で、独立取締役は、群小株主の権利・利益を害するおそれがあると判断した事項について、取締役会または株主総会に対して独自の意見を発表しなければならないと規定した⁸³⁾。

以上の規定に従って、独立取締役は会社に対して、以下の四つの機能を果たすことを期待されているのである。

①独立取締役は会社にとって、顧問である。

上場会社の招聘した独立取締役が主に各領域、業界の専門家、学者であるため、彼らはよく自分の専攻に対して、豊富な経験を持って、法規を掌握し、情勢に対する非常に優れている見解を持っている。また、会社の状況について正しい分析と判断をすることができる。そのため彼らは上場会社のために科学的なコンサルティングを提供し、取締役会の意思決定が更に科学的となって、会社経営の効率性を向上させ、運営レベルを高める。

②独立取締役は会社に対して、外部監督機能を強化する。

「指導意見」の中で独立取締役に一定の権限を与えたため、会社の投資判断などの重要な経営活動をする際に、独立取締役はその経営活動を承認しなければならない。それによって、上場会社は経営活動を行う時更に慎重に考慮し、規則違反行為を防ぐことができる。独立取締役は会社に対して、外部監督機能を強化する。

③独立取締役が上場会社の運営を標準化する。

中国では、会社の代表取締役と社長が兼任することできるので、取締役会会議は「一言堂会議」になって、取締役会の意思決定の正確性に影響を与える。会社の経営者と支配株主との間に利害衝突が生じる場合に、独立取締役に客観的な判断を求めなければならず、会社の利益相反取

引については、必要に応じて、資産評価専門家や独立会計財務顧問に依頼し、意見を求めることもできる。独立取締役が上場会社の運営を標準化する。

④独立取締役は取締役会の意思決定を民主化させる。

上場会社の重大な問題に対して、独立取締役が客観的な、公平な立場から判断することができるため、群小株主の権利・利益を害するおそれがあると判断した事項について、取締役会または株主総会に対して独自の意見を発表しなければならない。それによって上場会社の意思決定の透明度と民主性を高めた。

3 独立取締役の選任の手続

独立取締役は取締役である以上、当然会社法の規定にしたがって選任されるべきである。ここで、とくに問題となるのは、だれが独立取締役を指名すべきなのかということである。会社経営を監督する独立取締役が、経営を行う経営陣に指名されるのであれば、独立取締役の独立性が損なわれ、独立取締役としての機能が発揮できなくなりがねない。アメリカでは、取締役会の指名委員会が、取締役候補者の審査および候補の推薦について責任を負う。そして、過半数を占める独立取締役によって構成される指名委員会は、会社の経営陣から独立して、妥当な候補者を指名できるとされている⁸⁴⁾。ただ、だれが取締役になるかということは、会社の業務に対して重要なことであるから、経営陣も、候補者を推薦する役割を果たす必要があるという理由で、会社のCEOが指名委員会に含まれるのが、一般的であると、されている⁸⁵⁾。経営陣が指名手続に深く関与することについての批判があるが、経営陣の役割はあくまでも推薦にとどまる。そして経営陣の推薦に重点をおきつつ、指名委員会が独立取締役を指名することにより、経営陣に従属するような独立取締役の選任を避けることができるといわれている⁸⁶⁾。それによれば、重要なのは、いかなる人物がいかなる理由で取締役の候補になったのかであるという。そして、指名委員会が独立した判断で、最善の人物を選べることを確保する仕組みとして、3つの論点が提示されている。すなわち、第1に、委員自体の人選である。指名委員会の権力拡大を配慮して、独立取締役の再任回数に制限をおくべきである。第2に、独立取締役の選任について、公正な判断を下せるために、情報の取得を確保しなければならない。第3に、独立取締役の候補者について、取締役会または株主総会において、開示書類または説明義務の拡大によって明らかにすべきであるという。

以上の論点を念頭において、「指導意見」を見ていくと、いくつかの、いかにも「中国的」と言わなければならない特徴がある。まず、指名するものについては、「指導意見」は、「上場会社の取締役会、監査役会および上場会社の発行済み株式総数の5%以上を単独または合わせて所持する株主は、独立取締役の候補者を指名することができる」と規定している。とくに指名者を限定していないが、群小株主の代表者を取締役にに入れるために、群小株主に指名権を

与えている。この群小株主の指名権は、斬新的なものであり、中国株式会社制度の特徴を表しており、注目に値するものである。次に、候補者については、「指導意見」は、「独立取締役の指名者は、指名する前に、被指名者の同意を得なければならない。指名者は、被指名者の職業、学歴、職務上の肩書きおよび詳細な職歴等の基本状況を熟知していなければならない、かつ、その者の独立取締役を担任する資格および独立性について意見を述べるもの」とした上で、「被指名者は、自分と上場会社との間に、独立して客観的な判断をおこなうことに影響を与えるいかなる関係も存在しないことについて、公開声明を行うものとする」としたのである。このように、「指導意見」は、指名者に意見を、候補者に宣誓をそれぞれ求めて、倫理上の束縛をしようとしている。そして、「指導意見」は、「独立取締役を選任する株主総会が開催される前に、上場会社の取締役会は、規定にしたがい、上記の内容を公表しなければならない」、「株主総会で独立取締役を臨時に指名する場合は、上記の内容は、株主総会の決議公告において公表しなければならない」と規定し、独立取締役候補者に関する情報の公開を強めた。

さらに、『指導意見』は、会社の独立取締役の適任性について、証监会自身の最終的判断権を留保している。すなわち、上場会社は、独立取締役の任命についての状況を「会社所在地の中国証監委出先機関及び会社株式の店頭取引が行われる証券取引所に報告して記録しなければならない」、「会社所在地の中国証監委出先機関は、選任された独立取締役の独立性について、認定を行わなければならない」と規定している。会社の人事に深く関与すべきではないとの批判を充分承知したかのように、「指導意見」は、独立取締役の任命について、かなり厳しい姿勢をとっている。最後に、「指導意見」は、独立取締役の任期について、「再任は6年を超えてはならない」と規定し、独立取締役の権限拡張を防ごうとしている⁸⁷⁾。

4 独立取締役の報酬

独立取締役が経営監督を積極的にこなうよう動機づけるために、適切な報酬を与えなければならないと論じられているのである。しかし、アメリカの実証研究では、①本職で高い給料を得ているため、独立取締役の報酬はインセンティブにならない。②経営を実際におこなう経営者と異なり、それを監督するにすぎないので、高額な報酬を与えるべきではない。③独立取締役の監督能力を報酬で判断することが困難であると指摘されている⁸⁸⁾。

中国では、会社の業績と連動して取締役の報酬を評価するものとして、ストック・オプションの導入が多く⁸⁹⁾の学者に提唱されている⁸⁹⁾。しかし、この場合、独立取締役が経営者と同じ立場に立つ恐れが生じ、また、結果的に短期的利益に走る弊害も懸念される。

「指導意見」を見てみると、『上場会社は、独立取締役に合理的な特別手当を支給しなければならない』との規定のみが置かれている。また、「指導意見」は、特別手当の内容について、「取締役会が予備案を制定しなければならない、株主総会がそれを審議し、採択してから、会社

の年度報告において公開するもの」として、会社の自由裁量に任せたとのである。

5 独立取締役の責任

独立取締役の責任について、中国では、忠実に職務を履行させ、監督機能を十分に発揮させるために、むしろ独立取締役の責任を強化すべきであると提言されている。もっとも、中国の現行会社制度では、取締役の違法行為による民事責任を追及することができないから⁹⁰⁾、取締役全体に対する責任強化との意味で提起されたのであろうが、責任の重さと報酬のアンバランスが生じれば、独立取締役の適任者がどこにも見つからないということが懸念される。「指導意見」は、独立取締役の責任について、「独立取締役は、上場会社および株主全体に対して、誠実義務および勤勉の義務を負う」と定めているが、義務違反の場合の責任追及については、規定していない。おそらく、現行会社法との整合性を考慮した結果とも思われるが、面白いことに、「指導意見」は、最後に「上場会社は、必要な独立取締役責任保険制度を設けることができ、これをもって、独立取締役の正常な職責を履行する上で生じうるリスクを下げる」との条文を設けている。いずれ取締役の民事責任を追及するぞ、という方針を示したと考えられる。

第四節 上場会社における独立取締役制度の実態

2001年8月に「指導意見」が公布されてから、中国の上場会社の独立取締役制度は、一体どうなっているのだろうか。ここでは、いくつかの調査報告を用いて、その実態を明らかにしたい。

1 独立取締役の設置の状況

「指導意見」は、各上場会社に対して、2002年6月30前までに、指導意見の要求にしたがって会社定款を改正し、すくなくとも2名の独立取締役適任者を招聘しなければならないと要求した⁹¹⁾。では、上場会社の対応は、どうであろうか。「中国证券報」は、2000年12月、2001年7月そして2001年12月の計3回の調査をおこなった⁹²⁾。2000年末の調査報告では、香港で上場するH株の会社、合計56社のみが独立取締役を設置したという。しかし、2001年5月「指導意見」が発表されてから、独立取締役設置会社数が一気に増えた。2002年1月には、すでに4分の1の上場会社が独立取締役を設置し終わったか、または独立取締役の招聘手続をしている(表3.2)。また、上海市内の上場会社を対象にした調査報告もある。これによれば、上海市内の上場会社のなかで、過半数の会社が独立取締役を設けているという(表3.3)。上海市で独立取締役の設置が進んでいる理由は、いったいどこにあるのだろうか。2001年のAPEC会議が上海で開かれたことなどを見れば分かるとおり、上海は、21世紀の国際金融の中心になりつつある。多くの外国の企業、とくに大企業が上海に進出している。また、外国で勉学を終え帰国した留

学生の中で、事業を起こすなどの希望を抱いて、上海入りした人が多いといわれている。なかでも、アメリカでMBAを取得した人や、経済学者がとくに多いという⁹³⁾。おそらく、これらのことが、原因となったのではないかと思われる。

表3.2 独立取締役設置数の推移

(単位：社，%)

調査時期	対象会社数	独立取締役設置会社数	独立取締役の人数	設置会社数比率
2000年年末	1138	56	103	4.92
2001年7月	不明	204	314	
2002年1月	1100	274	511	24.9

出所：芦晓平「200多家境内上市公司建立起独立董事制度」上海証報券報2001月11月9日

表3.3上海市内の上場会社独立取締役設置情況

(単位：社，名，%)

調査時	対象会社数	独立取締役設置会社数	独立取締役の人数	設置会社数比率
2001年8月	114	59	93	51.7
2002年1月	135	72	151	53.33

出所：吴建雄「上市公司推行独立董事制度現状調研分析」2002年1月12日 上海証報券報

さらに、深圳証券取引所で上場している会社に対する調査報告(表3.4)によると、2002年5月まで深圳上場会社は「指導意見」の独立取締役が取締役会の構成員の1/3割合を占める基準に達する会社の数はわずか9.12%占めるだけである。225社の上場会社(60.32%占める)はただ1-2人の独立の理事を招聘した、しかも、まだ独立の理事を招聘していない18.77%(70社)の上場会社がある。独立取締役制度が完備までまだかなり長い時間の努力が必要である。

表3.4 深圳上場会社の独立取締役の人数

質問	項目	会社数	割合(%)
現在に独立取締役の人数	まだ招聘していない	70	18.77
	1-2人	225	60.32
	2人より多い、取締役の1/3は達してない	44	11.80
	取締役の1/3より多い	34	9.12
合計		373	100.00

出所：周小蘇編『公司治理理論と実務前沿』中国財經出版社2003年6月，33頁

2 独立取締役の経歴の状況

「上海証券報」2002年1月の調査報告によれば、独立取締役に、以下のような特徴がある。まず、学歴が高いことである(表3.5)。大卒以上が、8割強を占めている。博士以上も3割弱を占めている。また、中には中国社会科学院および中国工程科学院の院士が24名もいる。

次に、経済学者および技術者が多い。経済学者および技術者は、半分以上を占めている。ただ、2002年6月30日までに、会計専門家を含む2名の独立取締役適任者を招聘しなければならないとの『指導意見』の要求から見れば、会計専門家が60名しかいなく、全体の1割も満たしていないので、少ないといわなければならない。

表3.5 上海上場会社の独立取締役の構成

(単位：名，%)

学 歴		対象人数	大 卒	修 士	博士修了	学歴不明	その他
	人 数	511	183	108	142	51	27
	比 例	100	35.8	21.1	27.7	9.9	5.7
職 歴		対象人数	経済学者	技術専門家	会計専門家	その他	
	人 数	511	131	135	60	185	
	比 例	100	25.6	26.4	11.7	36.2	

出所：陳崢「誰是独董」2002年2月22日 上海証報券報

上海の上場会社に対して、深圳上場会社の調査報告によれば、2001年5月まで52社に招聘した101人(表3.6)独立取締役は大卒以上が33人(32.6%)、修士修了が40人(39.6%)、博士学位を持っているのは26人(25.7%)である。その中に技術専門家は43人、経済専門家は23人、管理類人材、弁護士は11人、会計専門は5人、その他2人である。現任の独立取締役は高い学歴を持っているだけではなく、自分の領域の経験も豊富である。

表3.6 深圳上場会社の独立取締役の状況構成

(単位：名，%)

学 歴		対象人数	専門学校	短大卒	大 卒	修士修了	博士修了
	人 数	101	0	2	33	40	26
	比 例	100	0	0.21	32.6	39.6	25.7
職 歴		対象人数	技術専門家	経済専門家	法律人材, 弁護士	会計専門家	その他
	人 数	101	43	23	17	5	2
	比 例	100	42.6	22.6	16.9	4.9	2.0

出所：施星輝「104位独立董事他是誰」『中国企業家』2001年7月，64頁

その他、独立取締役の出身に関する、調査結果(表3.7)を見ると、現在中国の上場会社が独立取締役を任命する時にその声望と社会の影響を重視し、会社の運営の実際的な作用を次的な位置につけていることが分かる。実際に、独立取締役が会社名誉のために招聘することもあり、独立取締役は“花瓶の取締役”になる現象も少なくない。

表3.7 独立取締役の出身

質問内容	項 目	選任会社	割 合
独立取締役の出身 (多項選択)	大学および研究機関	236	67.62%
	会社の経営、管理専門家	129	36.96%
	会計、弁護士、証券など仲介機関	153	43.84%
	その他	64	18.34%

出所：武立東「対深市500家公司独立董事の実証調査」により、筆者作成

3 独立取締役の報酬の状況

「指導意見」が公布されるまでは、すくなくとも中国国内のA株の会社において、独立取締役は報酬を受けていなかったという⁹⁴⁾。現時点でも独立取締役の報酬に関しては不透明な部分が多い。2001年10月24日、「陝西省国家信托投資股份有限公司」（以下「陝国投」と略称する）は公告を出して、3名の独立取締役の年間報酬が3万元であると発表した⁹⁵⁾。これは、証券市場および業界から、広く注目された。なぜなら、独立取締役の報酬をこのように公開するのは初めてだったからである。「陝国投」は、3名の独立取締役を設置している。うちの2名は、西安地域の大学の教授である。西安地域の大学講師の年収は、およそ3万元であると伝えられている⁹⁶⁾。となれば、独立取締役としての報酬は、本業の年収とほぼ同レベルということになる。実際の報酬の算定方法について、会社側はつぎのように説明している。すなわち、西安地域における金融機関の一般管理責任者の年収を基準にして算定したという⁹⁷⁾。算定の基準を本業の年収にし、一般管理責任者の年収にし、報酬の金額がかなり高く設定されていることがうかがわれる。

中国証券報が2002年5月上場会社の独立取締役の年収について調査の結果は下表(表2.8)の通りである。

表2.8 独立取締役の年収

質 問	項 目	会社数	割合(%)
独立取締役の年収	2万元以下	76	25.42
	2万元(2万元を含んでいる)-5万元	184	61.54
	5万元(5万元を含んでいる)-10万元	38	12.71
	10万元及び10万元以上	1	0.33
合 計		299	100.00

出所：張小宏「対変革上市公司内部監督机制的思考」『公司治理理論と実務前沿』2003年6月、225頁

独立取締役は上場会社から報酬を得て、自分が持っている学識を上場会社に提供する報酬だけではなくて、更に自分の長年の努力で得た良好な名声を保証する。中国では、各制度の完備につれて、独立取締役の違法行為による民事責任を追及することができる可能性があるので、責任、権力、利益の不均衡はよく独立取締役の積極性に影響を与える恐れがある。適切な激励

機制が独立取締役にとって必要だと思われる。

4 独立取締役に対する評価

以上で分かるように、すくなくとも上場会社においては、独立取締役の導入が進んでいる。しかし、独立取締役が設けられたからといって、コーポレート・ガバナンスがかならずしもよくなるとは言いきれない部分が残されている。言い換えれば、独立取締役は期待された機能をうまく発揮できるのかという疑念はそう簡単に拭い去れないのである。

アメリカの上場会社は独立取締役の教育背景、任職経験、資格と経歴、時間などを重視する。特に独立取締役が企業の財務の専門家あるいは商業の財務管理の任職経歴を有することを強調している。それに対して、中国の上場会社では、招聘した独立取締役に対する要求にいくつかの問題点が存在する。1つは独立取締役の財務専門家、管理専門家の経歴を軽視する。もし独立取締役が財務経験と管理経験がなかったら、会社の財務報告中の虚偽記録など問題を発見することができないだろう。2つは独立取締役の有名人の声望を重視するし、時間の保証を軽視する。現実には、有名人1人が5社の独立取締役を兼任することもあった。3つは独立取締役としての収入を依存しない。独立取締役を兼任する者は本職を持っているので、独立取締役としての収入を依存しない。独立取締役の収入が高ければ、「経営腐敗」の現象を生じにくくなるだろう。4は年齢が高すぎる。具体的な比較は下の表(表3.9)に示されている。

表3.9 アメリカと中国の独立取締役任職能力の比較

職 能	アメリカ	中 国
教 育 背 景	管理教育背景を強調する	CSRCの教育を受けることを強調する
職 歴 経 験	財務専門家、元CEOあるいは財務主管など	声望がある政府官員と大学の学者
時 間 の 保 証	多数会社で任職することができない	5社で同時に任職することができる
年 齢	年齢が若い	年齢が高すぎる
独 立 性	上場会社あるいは取引先と資産、管理、親戚関係がない	上場会社あるいは取引先と資産、管理、親戚関係がない
収 入	収入が高い	収入を依存しない

出所：武立東「対深市500家公司独立董事の実証調査」によって、筆者作成

また、会社側は独立取締役が会社で行う主要な仕事に対して、以下(表3.10)の評価をしている。これから判断すると、独立取締役は会社の中である程度重要な役割を果たしていると思われる。

表3.10 独立取締役が会社で主要な仕事

質問内容	項 目	選択会社数	割合
独立取締役が会社で 主要な仕事 (多数選択)	会社の重要な意思決定を 参与する	239	90.43%
	会社の発展中の問題を診 断する	244	75.31%
	会社の高層管理役を教育 する	66	20.37%
	取引行為に専門意見を発 表する	209	98.51%
	会社の重大な情報開示を 監督、審査する	231	71.3%
	その他	9	2.78%

出所：葉林「関于上場会社独立取締役制度的評価」『公司治理理論と実務前沿』中国財政経済出版社、2002年6月、261頁

2001年10月中に、『上海証券報』が群小株主を対象にしてあるアンケート調査をおこなった。当該調査によれば、約8割の株主が独立取締役制度を知っている(表3.11)、しかし、独立取締役の機能発揮について、例えば、群小株主の立場にたって、群小株主の利益を考えることができるのか、または忠実に職務を遂行できるのかという質問に関しては、7割以上が悲観的な態度をとっている。また、独立取締役の独立性を確保するために、必要な制度上の保証として、4割強が法令の完備を挙げている。

表3.11 群小株主の意識調査

(単位：%)

質問の内容	独立取締役の制度について知っているのか		
回 答	知っている	多少知っている	知らない
回 答 者 比 例	36	41	22
質 問 の 内 容	独立取締役は群小株主の立場にたって、群小株主の利益を考えることができるのか		
回 答	できる	可能性はあるが疑問	無理
回 答 者 比 例	26	43	21
質 問 の 内 容	独立取締役が忠実に職務を遂行できるのか		
回 答	できる	疑問あり	分からない
回 答 者 比 例	24	74	2
質 問 の 内 容	真の「独立」が実現するために、必要な補償措置		
回 答	法令の完備	権限の強化	行政側の監督強化
回 答 者 比 例	41	30	29

出所：上海証券報2001年11月5日

第五節 上場会社における独立取締役制度にめぐる議論

「指導意見」は、上場会社の経営者の権限濫用を防ぐために、CSRCがこれによって独立取

締役制度を導入し、独立取締役に一定の監督職能を与えたものである。CSRCは上場会社を監督する職責を果たしている証券規制機関であるがゆえに、「指導意見」が上場会社のコーポレート・ガバナンスのあり方に及ぼす影響は実に大きい。それだけに、2001年6月に、「指導意見(意見を求める原稿)」が公表され、各界から意見が聴取され始めた後、独立取締役制度をめぐる議論が活発になる。中国の上場会社に対する独立取締役制度の導入をめぐる議論は、その制度導入の必要性をはじめ、上場会社のコーポレート・ガバナンスのあり方、とくに「会社法」の監督機能の位置付け、コーポレート・ガバナンスに関する規定の性質等について展開されてきており、さらにはコーポレート・ガバナンスを取り巻く文化的要素、法整備の進め方などにも広げられてきている。ここでは、独立取締役制度を中心に中国で議論されている内容を取り上げたい。

中国の「会社法」は、機関設置に関してアメリカ、日本などの法制度を参考に、経営と監督との分離原則を貫く立場を採用した。すなわち、取締役会が会社の業務執行の職権を果たし、監査役会が業務監査の職権を果たすものとされている。「指導意見」は、文言上は会社の利益相反取引に限って独立取締役に監督権限を賦与しているにすぎないが、独立取締役制度の導入によって、上場会社の業務監査の機能を従来の監査役会から取締役会へ広げている。さらに、取締役会に委員会が設置されると、「会社法」に定められた機関設置の基本的な枠組みが変わってしまう。それゆえに、独立取締役制度導入の必要性、上場会社の業務監査機関の位置付け、CSRCの職権限および「指導意見」の妥当性などが、議論の対象となっている。

1 監督機能の強化を強調して、制度の導入を肯定する見解

取締役会の改造および監査役会の機能不全を補うという役割を強調し、独立取締役制度の導入を肯定する見解がある⁹⁸⁾。この見解は、「指導意見」が利益相反取引について独立取締役に承認権を与え、取締役会の意思決定に一定の監督権を与えたことは、「会社法」における取締役会の構造を改善するのに有利であるとして、次のように主張している。中国では、コーポレート・ガバナンスにおける最大の問題は、一つは内部者支配であり、もう一つは国家が大株主であるという株主構造のもとで大株主が間接的に会社を支配していることである。取締役は、実際に業務執行に当たっている執行取締役と、業務執行に当たっていない非執行取締役に分化している。国または国有法人が主要株主であるという株主構造のもとでは、上場会社の取締役会は、支配株主から影響を大きく受け、執行取締役の権限濫用を牽制することができない。したがって、独立取締役制度を導入するならば、非執行取締役の監督意識が高められ、取締役会と業務執行層との機能分離が促進されるであろう。今後、独立取締役の人数が増えてくると、取締役会において執行取締役と独立取締役から構成される二元的な構造が形成され、それによって取締役会の権力構造が改善されるであろう。

また、独立取締役と監査役会は、会社の監督・監査機能に関して、相容れ、補い合う関係にあると主張している。すなわち現在、監査役候補者の指名の仕組みから見れば、監査役は、会社の経営者を業務監査することが困難である。独立取締役制度を導入すれば、その業務監査の機能を補うことができる。また独立監査役制度を導入しても、制度的に、監査役は事後的にかつ適法性に重点を置いて監査するのに対して、独立取締役は会社が意思決定を行う際、ないしは事前に監督し、かつ意思決定の妥当性に重点を置いて監督するという役割分担がなされることになる。なお、独立取締役と監査役の役割分担に関するこの主張に賛同する立場から、次のような指摘もなされている。独立取締役は、大株主と会社、取締役と会社の間に行われる利益相反取引に対して、独立した立場からその取引の公正さを判断することが期待されている。これに対して、監査役は、もっぱら監査の職責を果たすことが期待されており、その職権は幅広く定められている。現実において、もし独立取締役と監査役がそれぞれの職責をきちんと履行すれば、上場会社における資産不当移転などの問題はある程度食い止められるようになるであろう⁹⁹⁾。

2 一元的な監督枠組みを維持し、業務監査機能を強化する見解

一方、企業統治の枠組みを維持しつつ、監査役制度の機能を強化することを主張する見解がある。この見解は、独立取締役に監督の機能を付与した「指導意見」に否定的であったようである。中国の「会社法」の基本的な枠組みを維持し、一元的に監査役会に業務監査の機能を果たさせ、日本のように独立監査役制度の導入等を通じて監査役会の機能改善を図るべきであると主張している¹⁰⁰⁾。現在の「会社法」の枠組みを維持したまま独立取締役制度を導入しても、その効果は限定的であり、むしろ制度の混乱を引き起こしかねないと警告を鳴らしている。次のような懸念が指摘されている。①株主総会の多数決原則が働いている以上、独立取締役制度が導入されても、独立取締役は主要株主からの独立性を保つことが困難である。②監査役会は、賦与された権限は限られてはいるが、業務監査の役割を果たすことに変わらない。独立取締役制度が導入されると、会社の業務監査の機能が重なってしまう。③取締役は、単に取締役会の一員として取締役会の一審議に加わり、会社の重要事項の決定に参加するのみである。法律上、独立取締役は、独自に権利を行使する根拠がないため、「指導意見」に規定された諸権限を行使することができない¹⁰¹⁾。

結び 今後の課題と展望

「指導意見」による独立取締役制度の導入を容認する立場からは、その制度をいかに有効に実行させるかをめぐって、議論が展開されている。独立取締役制度の導入は、独立取締役が独

立した立場で客観的に判断できることが前提とされているため、現行法の仕組みのもとで、独立取締役は果たしてそのような独立性を保持できるか、という点に関心が集まっている。独立取締役制度は、うまく機能しないと、逆に取締役などの経営者に悪用される恐れがあり、いわゆる安全港(safe harbor)の心配も生じかねない¹⁰²⁾。具体的には、独立取締役の資格、選任手続きおよび養成方法などについて議論がなされている。

(1) 選任資格については、取締役としての一般条件に加えて、法律および会計知識を有する者が適任であると思われる。2001年12月に行われたある調査によると、上場会社1100社あまりのうち、独立取締役またはその候補者の人数は僅か511名である。そのうち、大学や研究機関で研究などに従事している者は257名であり、企業の総経理などの経験者は名、現役の企業経営は109名、会計専門家は約60名である¹⁰³⁾。この調査結果が示すように、現在の中国においては、企業の経営者よりも学者型の独立取締役が多く招聘されている。大学教授、弁護士および著名人達は、確かに各界で成功を取めた人物である。しかし、彼らは本職において多忙であり、上場会社の経営に関心を寄せる時間がない¹⁰⁴⁾。それにまた、時間があっても、必ずしも会社経営に詳しいわけではないから、独立取締役として必ずしも適任でないことがある。現実においては、独立取締役はむしろ、多くの場合において単に装飾品のようなものであるにすぎない¹⁰⁵⁾。したがって、制度導入の目的に合わせて、独立した立場に重点を置いて選任資格を考えるとともに、少なくとも企業経営や会社法制や企業会計にある程度の知識を持っている者を選任するのが、今後の方向であろう。

(2) 候補者の指名や選任については、独立取締役が株主総会の決議によって選任されるべき点については異論が見られていないが、誰が独立取締役の候補者を指名するか、CSRCが独立取締役の選任資格と独立性につき審査を行うべきかに関しては多くの指摘がなされている。現在の「会社法」の仕組みおよび上場会社の株主構造のもとでは、独立取締役は主要株主から独立性を維持することが困難であることを理由に、会社から独立した外部機構、たとえばCSRC、証券取引所、またはCSRCにより組織された、専門家から構成される機構が独立取締役の候補者を指名すべきである。しかし、独立取締役の選任は会社の内部決定事項であり、CSRCはそれに介入すべきではない。そのうち、上場会社における独立取締役の新規選任や補欠選任が行われる度にCSRCが一々候補者の選任資格と独立性を審査することは大変な作業であって、事実上無理であろう。現在の上場会社における株主構造、取締役会や監査役会の機能不全という実態を考えれば、CSRCによる独立取締役の選任資格や独立性についての審査なども、当面の一時的な措置として必要であろうと考える。ただし、今後、独立取締役制度などが活用され、取締役協会や監査役協会のような組織が設置されるようになった場合には、これらの団体が候補者を推薦する、といった方法を考えることが望ましい。

(3) 適任者の養成方法については、現実には、独立取締役の養成という視点からして「指導

意見」には実効性が欠けている。2003年6月30日までに、すべての上場会社で少なくとも1名の会計専門家を独立取締役役に選任することは、それほど容易なことではない。そこで、CSRCに従属する人材養成センターが、清華大学、復旦大学と連携してそれぞれ北京と上海で社会一般の者を募集し、独立取締役役の人材養成を急いでいる。その他、弁護士や会計士のように、独立取締役役協会や独立取締役事務所を組織化するという必要もある¹⁰⁶⁾。

以上で述べて来たように、中国では独立取締役役制度を導入して、会社経営に対してモニタリングを強化しようとしている。しかし、コーポレート・ガバナンスの構築がシステム工程であるから、独立取締役役制度の導入が当面必要であろうが、それだけでは不十分であるといわなければならない。「会社法」が1994年7月に施行されて以来、株式会社の機関設置については一度も改正が行われていないことに鑑みれば、CSRCなどのレベルで実験的に新制度の導入を試みることは、今後の「会社法」改正のために経験を蓄積することにもつながり、有益である。

監督や業務監査の機能の基本的な枠組みについては、現行の監査役制度はこれを見直し、独立監査役制度などを導入することによって、監督や業務監査の機能の改善を図るべきである。一方、独立取締役制度および取締役会に委員会を設置する制度は、アメリカで実効性が実証されてきているものであり、世界的に注目度が増している。中国の「会社法」は株式会社のコーポレート・ガバナンスについて、時代の変化に合わせて適時に改正を行い、優れた法制度を取り入れながら「会社法」の枠組みを調整していく必要がある。この考えによれば、英米の独立取締役制度等を導入し、取締役会制度の改善を図るべきであろう。現時点においては、「指導意見」の施行にともなって、「会社法」に定められた監査役会の業務監査の機能と独立取締役制による監督の機能をいかに整合するかが重要である。したがって、取締役会制度の改善と監査役会の業務監査機能の強化がともに必要である。その際には、会社機関運営を支える最も基礎的な法律関係―取締役や監査役と会社との法律関係―の明確化からやり直していくべきであろう。そのうえで、中国法の構造上の欠陥を正確に掌握し、取締役や監査役の責任制度を改善する。

なお、中国はまだ体制転換の途中にあるだけに、企業制度改革を進めるという見地から株式会社の株主構造に着目し、それを調整すべきである。株式会社の機関運営のみならず、独立取締役の独立性も上場会社の株主構造に係わっているがゆえに、本稿の最初に述べたように、中国株式会社における諸弊害の原因は、会社の過半数の株式が国に握られていることにある。株式会社制度の前提は、市場原理であり、市場原理に基づけば、いかなるものも、平等な条件の下で、取引しなければならない。国が株式の過半数を握り、さらにかような国有株・法人株の流通が禁止されている以上、中国では、平等な取引条件が整っているとは言い難い。したがって、中国の株式構造を根本的に変えなければ、株式会社制度は、機能不全におちいる恐れが大いにある。より具体的に言えば、中国の上場会社のコーポレート・ガバナンスを考える際には、

上場会社における国家株や国有法人株の持株率を調整することが根本的な課題とならざるをえないということである。

国有株、国有法人株の放出問題解決は、株式構造の合理化に深く関係する問題であり、今後コーポレート・ガバナンス問題解決のカギとなる。これまで国家は国有株の放出に関して様々な措置を試行してきた。2001年6月12日に、国務院は「国有株放出による社会保障資金調達の実施に関する暫定規則」を正式に通達・施行した。国有企業が株式を上場・増資する際に、資金調達総額の10%に相当する国有株を市場に売却することを義務づけることは、同規則の核心であった。しかし、証券市場では短期間で大量の国有株放出に伴う需給悪化を懸念し、株価が低迷した。これを受けて、2002年6月23日に国務院は、国内市場での国有株の放出を断念し、「規則」の国有株放出に関する規定を停止した。この国有株の放出停止措置は、国家が実質的に上場会社を支配する構造が続くことを意味する。これによって、コーポレート・ガバナンスの改善と整備に悪影響を与えるといわざるをえない。国家による上場会社の極端な支配という構造が変わらなければ、群小株主の利益保証の実現はありえないといえる。国有株の放出停止措置が施行された後に、国家は一部の株式を国際投資家(多国籍企業)に売却するという新たな改革方法を模索し始めた。今後、このような方法を含めて、いかなる方法で証券市場の株式所有権構成の合理化が図られ、コーポレート・ガバナンスの改善をもたらすかについて注目して行きたい。

[注]

- 1) 平田光弘「中国のコーポレート・ガバナンス雑感—南開大学の国際シンポジウムに参加して」『月刊監査役』日本監査役協会, 2002年2月, 32頁。
- 2) 李維安『中国のコーポレート・ガバナンス』税務経理協会, 1998年, 20頁。
- 3) 芳沢輝泰「中国における国有企業改革とコーポレート・ガバナンス——労働者の経営参加・経営監視機能を中心に」『龍谷大学経営学論集』龍谷大学経営学会, 2000年7月, 194頁。
- 4) 李黎明「中国企業社会改革の現状について」『法律時報』日本評論社, 2001年7月, 73~77頁。
- 5) 許海珠『中国国有企業改革の戦略的転換』晃洋書房, 1999年4月, 5頁。
- 6) 林毅夫・閔志雄『中国の国有企業改革』日本評論社1999年1月, 45頁。
- 7) 何玉長『国有公司産権結構与治理結構』上海財経大学出版社, 1997年3月, 66頁。
- 8) 林毅夫・閔志雄, 前掲書, 45頁。
- 9) 李黎明, 前掲論文, 73頁。
- 10) 川井伸一『中国企業改革の研究—国家・企業・従業員の関係』中央経済社, 1996年, 76頁。
- 11) 関口尚志・朱紹文・植草益編『中国の経済体制改革—その成果と課題』東京大学出版会, 1992年, 30頁。
- 12) 許海珠, 前掲書, 10頁。
- 13) 南巡講話は南方視察講話とも言う。鄧小平が1992年初め武昌, 珠海, 上海などの視察した際に発表した講話。この講話は中国に改革・開放と経済成長の加速化をもたらし, 改革の深化・開放の拡大と経済発展の加速化強調し, 中国の改革・開放を新しい段階に押上げるうえで重要な意義を持つ。馬成三『中国経済が分かる事典』ダイヤモンド社, 1995年, 78頁。
- 14) 虞建新『中国国有企業の株式会社化』信山社, 2001年3月, 63頁。
- 15) 人民幣特種株(B株)とは, 株式の額面が人民幣建てにより表示されるが, 海外投資家に向けて, 主にアメリカドルで売買される株式。このような株式が上場されている市場をB株市場という。長年海外投資家(海外居住中国人を含む)しか売買取引できなかったが, 2001年を持って, 中国国内居住者にも開放された。
- 16) 上述した以外の重要な法律は, 5月23日, 財政部・国家経済体制改革委員会『株式制実験企業会計制度』, 6月1日, 労働部・国家経済体制改革委員会『株式制実験企業労働給料管理暫定規定』, 6月6日, 財政部・国家経済体制改革委員会『株式制実験企業財務管理若干問題の暫定規定』, 6月12日, 国家税務局・国家経済体制改革委員会『株式制実験企業税収問題に関する暫定規定』, 6月29日, 審計署・国家経済体制改革委員会『株式制実験企業における会計審査に関する暫定規定』, 7月27日, 国家国有資産管理局・国家経済体制改革委員会『株式制実験企業における国有資産管理暫定規定』がある。
- 17) 『中国共産党第15回全国代表大会文件匯編』人民出版社, 1997年, 22頁。
- 18) 中国研究所編『中国年鑑1999年版』創土社, 1999年8月514頁。
- 19) 『中華人民共和国公司法・中華人民共和国公司登記管理条例』中国法制出版社, 2000年, 1~40頁。
- 20) 王保樹・徐治文(訳)「経営集中の理念か制衡の理念か——中国のコーポレート・ガバナンスの課題」『法律時報』日本評論社2001.7, 85~90頁。
- 21) 芳沢輝泰, 前掲論文, 150頁。
- 22) 史際春・徐治文(訳)「企業における中国従業員の地位——法と現実」『法律時報』日本評論社2001年7月, 78~84頁。
- 23) 川井伸一『中国上場会社—内部者支配のガバナンス』創土社, 2003年, 115頁。
- 24) 中国証券監督管理委員会ホームページ <http://www.csrc.gov.cn/>

- 25) 王原生「中国における上場会社のコーポレート・ガバナンス原則」『旬刊商事法務』商事法務研究会, 2002年6月, 38~47頁。
- 26) 張維迎『企業理論与中国企業改革』北京大学出版社, 1999年, 122頁。
- 27) 『中国上市公司基本分析』人民出版社, 2000年, 72頁。
- 28) 王保樹; 徐治文(訳), 前掲論文, 85~90頁。
- 29) 国家株とは, 国家を代表して投資する権限をもつ政府部門または機関が国有財産を会社に投入して形成された株式を指す。
- 30) 法人株とは, 企業法人が法律に基づき支配できる財産をもって会社に投入し形成された株式, または法人資格をもつ事業単位と社会団体が, 経営に用いることを国家が認めた財産をもって会社に投資して形成された株式を指す。
- 31) 川井伸一, 前掲書, 50頁。
- 32) 曹鳳岐『股份制与現代企業制度』企業管理出版社, 1998年, 176~177頁。
- 33) 馬慶泉主編『中国证券市場發展前沿問題研究2001』上冊中国金融出版社, 2001年, 56頁。
- 34) 何浚「上市公司治理結構の実証分析」『経済研究』経済研究雑誌社, 1998年5月, 32頁。
- 35) 『上市公司速查手冊99版』新華出版社, 1999年12月, 175頁。
- 36) 吳敬璉『当代中国経済改革戰略与实施』上海遠東出版社, 1999年3月, 15頁。
- 37) 『中国证券報ネット版』2000年5月9日, <http://www.cs.com.cn/csnews/>
- 38) 「新一年我国基金企業的發展前景」上海証券報ネット版2000年5月1日, <http://www.stocknews.com.cn/>
- 39) 転配株とは株主割当増資にあたり国家株主が財政上の理由により引受けできず, 他の法人株主などに権利が譲渡された株式のことで, これまで流通が制限されていた。
- 40) 『中国证券報ネット版』2000年1月13日, <http://www.cs.com.cn/csnews/>
- 41) 『証券時報』2001年7月6日。
- 42) 金堅敏「中国企業のコポレート・ガバナンス」『FRI研究レポート』富士通システム総研経済研究所, 1~2頁。
- 43) 王東明「企業調査から見た中国のコポレート・ガバナンス (3) 企業内党組織の役割と兼任状況を中心に」『証研レポート』日本証券経済研究所大阪研究所, 2000年11月, 29~43頁。
- 44) 李東明・鄧世強「上市公司董事会結構, 職能の実証研究」『経済研究』経済研究雑誌社, 1999年11月, 18頁。
- 45) 丸川知雄『中国企業と所有和経営』日本貿易振興会アジア経済研究所, 2002年, 83頁。
- 46) 何峻, 前掲論文, 13頁。
- 47) 谷書堂・李維安・高明華「中国上市公司内部治理の実証分析」『管理世界』管理世界雑誌社, 1999年6月, 35頁。
- 48) 吳淑琨・席西民「董事長与總經理兩職的分離与合一」『経済研究』経済研究雑誌社, 1998年8月, 35頁。
- 49) 『中華人民共和国公司法会社法』第三章, 第四節。
- 50) 田志龍・楊輝・李玉清「我国股分公司治理結構的一些期特徵研究 - 对我国百家股分公司的実証分析」『管理世界』管理世界雑誌社, 1998年6月, 25頁。
- 51) 谷書堂・李維安・高明華前掲論文, 35頁。
- 52) 田志龍・楊輝・李玉清前掲論文, 35頁。
- 53) 今井健一『コーポレート・ガバナンスの中国課題』現代中国の構造変動2経済, 2000年6月, 123頁。
- 54) 黄余海・王賢英「股分大会濃縮股市精華」『上市公司』上市公司雑誌社, 1998年9月, 15頁。

- 55) 程国平「公司監事会功能需要強化」『国有資産管理』1998年12月, 34頁。
- 56) 譚安傑『中国企業新体制－督導機制与企業現代化』商務印書館(香港), 1998年3月, 221頁。
- 57) 谷書堂・李維安・高明華前掲論文, 48頁。
- 58) 川井伸一「国有企業改革における統治機構の問題—上場企業を事例にして」『中国経済管理研究創刊号』, 中国経済管理研究雑誌社, 103頁。
- 59) 『中国証券報』2002年3月28日。
- 60) 2002年3月に北京で開かれた「中国証券市場フォーラム」において元CSRCの主席である周道炯氏がこのように予測している。
- 61) 徐兆宏編『証券法案件解釈』東方出版中心, 2001年9月, 206頁。
- 62) 「2001年中国証券市場関連ニュースベスト・テン」『人民日報(海外版)』, 人民日報社, 2001年1月5日。
- 63) 『中国経済時報』2001年2月13日。
- 64) 『上海経済報』2001年2月12日。
- 65) 中国では, コーポレート・ガバナンスの問題は, 主として経済学者と法学者の間で議論されている。
- 66) 「内部者支配」という概念は, 国外から導入されたものであり・近代企業においては所有権と支配権が分離されており, 支配権を持つ経営者は「内部者」となる。「内部者支配問題」, 財産権の支配権を駆使し, 自己利益の最大化を追求するために, 出資者の利益を無視する行為を指す。この現象は, 外国では見られるが, 中国においては, 無視できない問題となりつつある。
- 67) 羅培新「関于我国独立董事制度確立的若干法律問題」『中国法学』中国法学雑誌社, 2001年6月, 67頁。
- 68) ある調査結果によれば, 中国では株式会社の監査役の87.7%は国有株または法人株の機関によって派遣された者である。程宗徳「関于独立取締役の議論の思考」『公司治理理論与実務前沿』2002年6月, 103頁。
- 69) 甘培忠「関我国上場会社統治構造中的監査役制度の改善」『中国法学』中国法学雑誌社, 2001年5月, 84頁。
- 70) 中国では, 会社と関係がなく, 会社から独立していることが強調されている意味において, 独立から選任された取締役のことを独立取締役とっている。
- 71) 虞建新「中国における社外取締役制度の導入について」『月刊監査役』日本監査役協会, 2002年7月25日, 17頁。
- 72) 経済専門「独立董事走向前台」人民ホームページ, 2002年4月25日。<http://www.people.com.cn/>
- 73) 金東海「中国株式会社における社外取締役制度」『現代社会文化研究』2002年7月, 92頁。
- 74) CSRC「公告」1997年第12号, 20頁。
- 75) 「適用要件」とは独立取締役を兼任する者は規定された基本条件を備えなければならない。
- 76) 「禁止要件」とは規定された要件が有する者は独立取締役を兼任してならない。
- 77) 『中華人民共和国会社法』によると, 取締役の任期は定款によって定められ, 最長3年を超えないとされている(115条)。
- 78) さらに, 「準則」10条によれば, 議決権の代理行使は無償でなければならず, かつ勧誘者が被勧誘者に対して十分な情報を開示しなければならない。なお, 中国では, この制度は, 「準則」によって導入されたばかりのものであるが, もしも, 今後, それが多く使われるようになるとすれば, 代理事項, 受任者の権限および代理権行使可能な期間などをさらに明確化することが必要であろう。
- 79) 虞建新, 前掲論文, 21頁
- 80) 「指導意見」第1条。
- 81) 近藤光男等「株式会社における経営監督のありかた(上)」『商事法務』2001年4月, 7頁。

- 82) ニューヨーク証券取引所企業のアカウンタビリティ・上場基準委員会の報告(2002)
- 83) 金東海, 前掲論文, 95頁
- 84) 城所晴美・三谷太郎「アメリカにおける取締役会の強化と独立取締役」『国際商事法務』1998年4月, 367～368頁。
- 85) 竹下ちえ子「アメリカにおける独立取締役の役割とコーポレート・ガバナンス(上)」『商事法務』1993年8月, 4頁。
- 86) 城所晴美・三谷太郎, 前掲論文。
- 87) 金東海, 前掲論文, 98頁
- 88) 近藤光男等, 前掲論文, 8頁。
- 89) 顔延・張文兄『我国推行股票期板制度的法律問題』『中国法学』中国法学雜誌社, 2001年3月, 98頁。
- 90) 金東海「中国株式会社法における取締役の民事責任に関する一考察」『現代社会文化研究』2001年4月, 61頁。
- 91) 「指導意見」第1条3項。
- 92) この3回の調査はすべて不完全調査であるが、中国のマスコミ関係およびネット上でよく引用されているので、信憑性があると判断した。
- 93) このような人たちは、一般に「海帰派」と呼ばれている。優秀な人材が多いことは、周知の事実である。
- 94) 龍堂堂「独立董事八問」『新經濟専刊』新經濟雜誌社2001年8月, 32頁。
- 95) 中国証券在線ホームページ: 2001年10月23日, <http://www.f10.com.cn/>
- 96) 中国証券ホームページ: 2001年10月24日, <http://www.cnstock.com/>
- 97) 同上。
- 98) 朱慈蘊「中国独立取締役制度導入之際必須注意的若干問題」『管理世界』管理世界雜誌社, 2001年3月, 41頁。
- 99) 甘培忠「關於我国の上場会社統治構造中的監査役制度の改善」『中国法学』中国法学雜誌社, 2001年5月, 84頁。
- 100) 『中国証券報』2002年6月5日。
- 101) 葉林「關於上場会社独立取締役制度的評價」『公司治理理論与実務前沿』中国財政經濟出版社, 2002年6月, 250頁。
- 102) 李哲「中国独立取締役制度導入の利害」『公司治理理論与実務前沿』中国財政經濟出版社, 2002年6月, 117頁。
- 103) 『中国証券報』2002年1月9日。
- 104) 朱慈蘊前, 掲論文, 6頁。
- 105) 羅培新, 前掲論文, 69頁。
- 106) 虞建新, 前掲論文, 22頁。

(2004年9月30日受理)