

中国企業の経営者とガバナンス

大平 浩二
佐藤 成紀
西原 博之
貴志奈央子

1. はじめに

中国企業のコーポレート・ガバナンスに関する関心の高まりは、すでに指摘したように3つの基本的要因を挙げることができる¹⁾。すなわち、(1)1993年11月からの社会主義市場経済を志向するという方針の下での国有企業を中心とする企業改革の推進、(2)中国企業における企業不祥事の多発、(3)2001年11月の世界貿易機関(WTO)への加盟、である。

以上の動向をみても、まず(1)の社会主義市場経済については、現実的には政治は社会主義—経済は市場主義経済という分離の下、一応社会・共産主義国家を表向きは標榜しつつ、経済の実態においては大いに資本主義的メリットを享受しようということである。そのための大きな課題の一つは、ほとんど競争力のない前近代的経営のままであった国有企業をいかに再建するかであった。

ところが、国有企業の改革において顕在化してきたのが、単に経営上の改革だけでなく、このガバナンス問題でもあったのである。そもそも市場経済化以前においてはガバナンス問題は存在しなかったといってよい。すなわち、ガバナンス問題の根幹は株主と経営者との関係であり、旧体制時代にはその関係自体が存在していなかったからでもある。しかしながら、改革開放以降、現実経済の中での体制移行期における混乱状況の中で、国有企業においても(2)にあるように数多くの不祥事が生じた(あるいは顕在化した)。さらに(3)のWTOへの加盟によって、中国企業に対する諸外国からの見目がますます厳しくなってきたのである。

そうした中で、中国政府も法律の整備を行ったが必ずしも満足のいくものではなかった²⁾。そこで、現状の中国企業のガバナンスがどのような形でなされているのかを、前回に続いてみてみることにし、そこから浮かび上がる基本的課題を素描してみたい。

2. 中国における会社法の改正—コーポレート・ガバナンスとの関係において

2-1 会社法および証券取引法の改正

1990年代初めより主要都市に証券取引所が設立されて以来、例えば国際取引所連盟（WFE）の統計によると、2010年末時点での上場企業数は、中国の深セン証券取引所で1169社と1年間で339社増えている。これは上場基準を緩和しアメリカのナスダックを真似た「創業板」と呼ばれる新興市場が急拡大したことが大きい。しかしながら、こうした新興市場も含めたガバナンス問題は、上場時（公開時）の審査基準が甘いこともあって、依然として残されたままになっているように思われる。

すでに示したように、中国企業における多くの不祥事の発生は、とりわけ海外投資家に対する信用問題を惹起させた。そのようなことから中国政府は、財務報告書の信用確保のため内部統制制度の充実、会社法・証券取引法の改正と強化および会計制度等の改革を強化してきた。

このような状況の中で、ようやく「証券法」が、1998年12月に第29回全人代常務委員会で可決された。これにより、銀行と証券業の分離、銀行借入による株式投資の禁止、国有企業による株式投資の禁止、信用取引の禁止などが決定した。そして、中国証券監督委員会（China Securities Regulatory Commission, CSRC）は、2001年1月にコーポレート・ガバナンス規定（Code of Corporate Governance for Listed Companies）を示し、同年8月に独立取締役の招聘に関するガイドライン（Guidelines for Introducing Independent Directors to the Board of Directors of Listed Companies）を公表した。例えば、本規定においては、上場会社は独立取締役の設置が義務付けられ、取締役会には、「戦略委員会（a corporate strategy committee）」、「監査委員会（audit committee）」、「指名委員会（nomination committee）」、「報酬・評価委員会（remuneration and appraisal committee）」の設置を、そしてまたその他の「特別委員会（other special committee）」を設置できるとしている。この中で、監査委員会の独立取締役には、最低一人の会計専門家が必要とされたのである³⁾。

これらの諸規則は、概観してすぐわかるように、アメリカの制度の焼き直しである。この意味で、急激な市場化の中で、現実の企業もそして政府も、十分な準備が出来ていないまま外国の制度の導入が進められたのであろう。換言すれば、ガバナンスに関する経験と制度がなかった分、逆にきわめて迅速な導入が可能であったとも言えようか。しかしまた、現実問題として、企業と政府双方の関係者がどこまでこの問題の意味を理解した上での導入であったかどうか、の問題が残されている⁴⁾。

2005年10月27日に全国人民代表大会常務委員会において、「公司法」（会社法）および証券取引法の改正が可決された。また改正された会社法は、合作会社・合弁会社・独資会社など（外商投資企業）に対して適用されることとなった⁵⁾。

また証券取引法の改正は、市場管理を強化することに重点が置かれていて、インサイダー取引

等に対する規制、情報開示義務強化、証券会社に対する規制、証券発行条件の明確化、投資者保護、などが注目点である。これは言い換えると、コーポレート・ガバナンスの強化であり、従来までの法律内容と比較すると、少数株主の保護および株主権利の保護すなわち、株主の閲覧権の強化、株主代表訴訟の規定、株主による直接請求訴訟、役員選任に関する株主総会の累積投票制度等が認められている。したがって、簡単に言えば、株式会社の所有者である株主の立場に立った法律改正と言え、市場経済化をより進めた形になっていると言えよう。

2-2 内部統制制度の強化

また財政部（日本の財務省）は、2001年6月に「内部会計統制規範—基本規範（試行）」を公表した。これを受けて、証券監督管理委員会は2006年5月に第32号通達「株式の発行及び上場管理方法」を公表したが、これは中国では初めての上場会社の内部統制に対する規則であった。

それに呼応して中国の上海と深圳の証券取引所は2006年6月と9月にそれぞれ「上海証券取引所上場会社内部統制指引」（2006年7月1日より施行）と「深セン証券取引所上場会社内部統制指引」（2007年7月1日より施行予定）を公表した。これによって2006年7月に財政部、証券監督管理委員会および国有資産管理委員会が共同で「企業内部統制標準委員会」が設立された。制定の経緯や内容からすると、これは中国がアメリカのSOX法を強く意識した上での対応であることは間違いないところである。

中国は急速な市場経済化と発展のプロセスにおいて、この内部統制制度の導入においても法制度や知的フレームワークの諸外国からの横滑りの導入を行っている。したがって、こうした横滑りの導入がどこまで中国政府関係者のみならず、とりわけ中国企業やその経営者たちが制度の意味を理解した上での導入であるのかどうかは疑わしい側面があると言えよう。

2-3 改革による株式所有構造の変化

以上のような諸制度の導入によって、とりわけ証券市場においては若干の変化がみられることとなった。例えば、2010年6月現在、上海証券取引所に上場している企業の国有株の比率が17.6%まで下がり、それまでの流通株A株の比率は2005年末の30%未満から2010年6月現在の55%を越えるまでになった。

また改革により、市場に占める国有企業の比率が減少してきている。改革前は国有株を含む非流通株が発行済株式全体の70%近くを占め、流通株の割合は30%にも満たなかった。改革が実施された2005年は国有株が占める割合が28.13%であったが、2009年末には14.5%に下がった一方で、流通A株の比率は2005年末の45.54%から2009年末の94.97%に上昇している。その中で、国有株比率を見てみると、上海証券取引所を例にみると、2005年は731社の中450社が国有株を所有していたが、2009年になると国有株を所有している企業は301社に減っている。

また、株式所有の集中度をみると、2005年以前の株式集中度を見ると、最大株主の持ち株比率が平均45%、上位10位までの株主の持株比率が60%以上となっており、大株主による集中的所有

構造が明らかである。また、2009年には38.52%に下がったが、依然として3割を上回っている。さらに上位5位まで株主の持株比率は60%から52%の減少であるので大きなものとは思われない。

要するに、上海証券市場のデータからわかることは、2005年から2009年にかけても、50%~100%の絶対支配と完全支配の279社を合わせると9割の上場企業については最大株主が実質的な支配権を握っている、ということである。おおよそ9割強の企業が最大株主支配によって集中的所有の状況にあり、きわめて少数の支配構造の実態が明らかなのである⁶⁾。

以上みてきた諸状況は、現在の上場中国企業のガバナンスを知る上での重要な一側面と言えよう。

3. インタビューの概要

以上のような中国におけるコーポレートガバナンスの状況を踏まえつつ、2011年3月21日に上海市にて下記2社にインタビューを行った。今回は、その概略を記し次回へのステップとするものである⁷⁾。

(1) 上海高科集団股份有限公司

①1996年 上海証券取引所に上場。

②取締役6名、うち独立取締役3名（会計専門家、人民大学教授（法学）、北京大学教授）。

5年前から独立取締役を導入。独立取締役は基本的に大株主が推薦する（なお、独立取締役は上海証券取引所独立取締役研修に参加しなければならない。国家会計学院が主催。一回参加で2年間有効）。これらの独立取締役は個人的能力、専門知識、異なる見解の提示が期待されている。

③2名から構成される指名委員会がある。その他は無回答。

(2) 上海申華集団股份有限公司

①取締役11名、うち独立取締役4名（3名は大学教授（経済学、会計学、法律の分野））。

これらの独立取締役は、大株主、高級管理者の推薦が多く、また各々の地位等により、客観的な独立意見が期待されている。

②取締役会には、戦略委員会、報酬委員会、財務・会計委員会、指名委員会が設けられている。

以上をみてもわかるように、現在の中国上場企業のガバナンス様式は、欧米とくにアメリカ型のガバナンス制度をとっていることがわかる。そしてまた、各委員会においても各々の専門家が在籍している。ただ、インタビューの限りにおいて、企業の管理者や経営者たちがどこまでガバナンス導入の経緯や歴史的意味を理解しているかは不明である。インタビューの中で「御社のガバナンス制度はアメリカのそれに酷似していますね」と聞いたところ「これは中国政府の策定し

たものでありそれに従っているだけだ」という趣旨の回答が異口同音に返ってきたが、ガバナンスの持つ社会的意味を中国の実務家たちがどこまで理解しているかは不明である。

日本においてガバナンス論が議論され始めたのは、90年代初めころからであり、これには欧米とりわけ当初はイギリスにおける企業不祥事を契機とし、またわが国におけるバブル経済の崩壊による特に金融業界の不祥事を契機としてきた歴史がある⁸⁾。おそらく中国においては、程度の差はあれ企業不祥事は日常的に存在していると言われているが、むしろ中国経済の国際化という国家目標の視点から制度先行でなされてきたのではないのであろうか。

4. 結びに代えて

こうした現在の中国企業の制度としてのガバナンス体制は、あきらかに欧米、それもアメリカのそれをほとんどそのまま導入したものであり、はたしてそれがどこまで中国の実情に合っているものかどうかは疑わしい。インタビューに限ると、中国企業の役員らはこれらの制度はあくまで中国固有のものと言っているが、一応外見上の形を作っただけのようにも思われる。この点については、例えば中国国有企業の課題として「監事会」の未熟さを指摘するものがある⁹⁾。

ただ、こうした点はわが国日本企業のガバナンス制度に関しても大なり小なり同様のことが言えるわけであり、この際なぜ日本において委員会設置会社が増えず、監査役設置会社が圧倒的に多いのか、等についても考える必要はある。

注

- 1) 大平・西原・肥田 (2010) 「中国企業の経営者意識とコーポレート・ガバナンス」『研究所年報』(27号) pp.38-39
- 2) 大平・西原・肥田 (2010) p.40以下
- 3) 福光寛 (2010) 「中国証券監督管理委員会「中国資本市場発展簡要回顧」について」『成城・経済研究』(第189号)
- 4) こうしたことは、また会計基準についても言えそうである。中国は国際会計基準に準拠した会計基準を急速に取り入れている。①2001年12月、中国証券監督管理委員会 (CSRC) は国内株のA株にも新たに株式公開した場合は、国際会計基準による開示を求め、②上場会社には2001年1月1日以後、四半期報告書の開示を求めている (IAD Plus 参照)。アジア開発銀行が纏めた「中国の会計とガバナンス問題」の「中国の会計基準・監査基準」の項が参考となる。
- 5) いずれも2006年1月1日から施行。また、特別法たる外商投資企業法 (合作企業法、合弁企業法、独資企業法等) が廃止されたわけではない。
- 6) 廉 玉丹 (2011) 「非流通株改革以降の中国上場企業における株式所有構造の特徴」『経営行動研究年報第20号』 pp.41-45、大株主の持ち株比率などについては、本稿の表を参照。
また徐涛 (2007) 「中国上場企業の国有株放出と「特権分断改革」政策論争の展開」『経済論集』(北海学園大学55巻3号) も参照
- 7) インタビュー内容の概略を要約した。これらの2社のインタビュー内容の詳細について別途取りまとめる。また両社の事情により項目的に幾つかの相違があることをお断りしておく。
- 8) キャドベリー・委員会の設置経緯を参照。菊池敏夫 (2007) 『現代企業論—責任と統治』中央経済社
- 9) 董光哲 (2011) 「中国国有独資会社の企業統治に関する考察」『経営行動研究年報』(20号) p.60