

書 評

金山 権著

『中国企業統治論 集中的 所有との関連を中心に』

(2008年9月, 学文社)

中京大学経営学部教授 中 垣 昇

1. 本書の構成および背景

中国（中華人民共和国）は、1949年10月1日の建国以降、毛沢東支配の下に国務院による政治、党委員会による司法、メディアに対する検閲が進められ、中国共産党体制が維持されてきた。1958年初頭に毛沢東が人民公社の設立を指示し、その後、「大躍進時代の飢饉」が発生した。劉少奇主席・鄧小平総書記は農村の副業を認め資本主義的手法を認めたが、1966年に文化大革命が始まり、劉少奇主席・鄧小平総書記が失脚するなど約10年間の未曾有の経験をし、国家は疲弊した。

文化大革命末期の1972年2月にニクソン米国大統領が訪中して周恩来首相と会談し、日本は1972年9月に田中内閣の下で日中国交を樹立した。1976年の毛沢東主席死去後の混乱期を経て、1976年に第一次天安門事件が発生したものの、1977年には鄧小平が復活し1978年に「改革・開放」路線へ方向転換した。具体的には資本主義的な市場経済体制を導入し、その結果、郷鎮企業が全国に広まり、人民公社は解体されるとともに、外資導入を促進するために深圳・珠海・汕頭・廈門に経済特区が設けられた。しかしながら、胡耀邦・趙紫陽体制の下での民主化運動に伴い1989年の天安門事件（第

二次天安門事件）が勃発し、その傷は完全に癒えていない。

1992年には鄧小平が積極的な市場経済路線に踏み出し、中国南部の諸都市を回り「南巡講話」を通じてさらなる経済発展を目指す足がかりをつけた。鄧小平の後を引き継いだ江沢民体制が外資導入政策を基盤にした「社会主義市場経済体制」による「改革・開放」路線を推進し、とりわけ都市部・沿岸部を中心にした高度経済成長を目指すことになった。2001年には第9期全人大で第10次五カ年計画を承認し、また中国共産党が私企業の入党を承認するとともに市場経済を念頭に置いた政策を打ち出した。2002年の第16回共産党大会で胡錦濤新体制が成立し、高度経済成長路線を継承することになった。中国は世界の工場といわれるまでの経済発展を遂げ、2008年に北京オリンピックが開催され、続いて2010年には上海万国博覧会の開催が予定されている。

一方、今日の中国は、都市部と農村部間の格差、環境破壊、法秩序の未整備に見られるような諸々の矛盾を抱えていることを忘れてはならない。つまり、世界市場の中で競争力のある中国企業は国家にとって欠かせない存在であり、企業の経営活動を核にした経済発展が今後とも中国の基本的政策であることに変わりはない。

したがって、中国にとって安定しかつ有効性の高い中国企業の企業統治システムの構築は必須の課題である。

本書は、経済発展に貢献してきた中国企業の企業統治（コーポレート・ガバナンス）について、とりわけ集中的所有を中心に論じた著作である。企業統治に関しては、1980年代後半以降に学際的な研究を含めた研究活動が活発になった。例えば、1995年にOECD科学技術産業局が先進諸国間における企業統治構造の経済パフォーマンスに与える影響の比較研究を目的とした国際会議を開催しており、また世界銀行が移行経済の企業統治についての研究プロジェクトを組織している（青木昌彦『比較制度分析序説：講談社学術文庫、127-128ページ）。

ところで、本書の構成は次の通りである。

- 第1部 企業統治システムの構築
 - 第1章 企業統治の理論的考察
 - 第2章 企業統治システムと法規制
 - 第3章 中国における企業の所有構造と企業統治
- 第2部 統治システムの形成過程と集中的所有構造
 - 第4章 中国企業の形態と企業統治
 - 第5章 企業統治システムの構築とそのプロセス
 - 第6章 企業統治の視点からみた国有資産監督・管理委員会
 - 第7章 集中的所有構造
- 第3部 中国企業統治システムの課題
 - 第8章 上場企業における外部監査と所有構造
 - 第9章 国際的視点からみた中国の企業統治システムの特質
 - 第10章 企業統治における今後の課題

以下、本書の内容を紹介しつつ、中国企業の直面する企業統治の課題について述べたい。

2. 先行研究

1970年代頃より企業統治に関する研究が盛んになったが、これは企業を巡る経営環境が変化し利害関係者間のメカニズムを再考する必要性が生じたことに起因する。著者は、まずBerle & Means (1932) の『近代株式会社と私有財産』の大企業における所有者と経営者間の関係に関する古典的理論に触れ、Williamson (1975) の "Market and Hierarchies" における利害関係者間の参加モデル、Jensen & Meckling (1976) の "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Cost and Ownership Structure" におけるエージェンシー・コスト概念を検証する。この他にもMice (1971)、Fama & Jensen (1983)、Cochran & Wartick (1988)、Blair (1995)、Shleifer & Vishny (1997) の先行研究を再考している（本書2-8ページ）。

これらの諸理論を踏まえた上で、中国企業の企業統治に関する先行研究を検証するために、林毅夫等 (1995)、費方域 (1996)、楊瑞龍 (1997)、張維迎 (1998)、菊池敏夫 (2005)、平田光弘 (2004) の諸研究を比較検討する。著者によれば、中国においては今日でも国有企業の存在は無視できず、具体的にはプリンシパル・エージェンシー関係については私企業より国有企業のほうがはるかに複雑性と特殊性をもっている、と言う。つまり、中国の私企業の場合はプリンシパル・エージェンシー関係はシンプルであるが、国有企業の場合は政府（中央政府・地方政府）が関与し、多層にわたるチャネルが形成される。具体的には、全人代 國務院（中央政府） 地方国有資産管理委員会 企業経営者、國務院 国有資産管理委員会 企業経営者の2つの系列である。このいずれの系列であれ、プリンシパルとエージェント間の情報の非対称性の存在は避けられない。中国においては、会社法（公司法）による国有企業と私企業の間には基本的な差異は存在しないものの、経営者のインセンティブ、代理権、監督メカニズムにはおのずから隔たりが見られる（本書9-

17 ページ)。

3. 中国の法規制

中国では社会主義市場経済の下で企業の経営活動を活性化させるために、1993年12月の第8回全人代常務委員会第5次会议において「中華人民共和国公司法」(会社法)が採択された。この会社法は、1999年12月の第9回全人代常務委員会第13次会议における若干の修正を経て、2005年10月の第10回全人代常務委員会第18次会议で大幅な改正(2006年1月施行)が行われた。国際競争力を強化するためにも、著者は、現行の会社法の企業統治に関して、法定代表者および意思決定機関の権限について強行規定にする、会社の監督メカニズムを強化する、司法機関の介入を強化する、ことを提唱する。また、企業統治にとって持続的なディスクロージャーの重要性を指摘し、現行の証券法の問題点として、関係規定が曖昧なため上場会社に逃避の可能性を残し、上場会社における持続的で正確かつ公正なディスクロージャーが必要である、と論述する(本書45-54ページ)。

翻って、日本においても企業統治をめぐる法規制は大きく変化し、とりわけ会社法、証券取引法、独占禁止法を中心とした法規制が公開会社の企業統治に少なからぬ影響を与えている。具体的には、1993年の商法の改正により株主代表訴訟手続きが簡素化されるとともに監査役の監査機能が強化され、その後も1994年の自己株式取得の規制緩和、1999年の完全持株会社の解禁に伴う株式交換・移転の採用、2002年の委員会設置会社制度の導入と続き、2005年には新会社法が施行され、企業が一層自主的な企業統治を展開することが可能になった。また、証券取引法についても、1997年の金融システム改革以降に間接金融から直接金融に軸足が移り、1999年の取引所の株式会社化、2002年の2004年のディスクロージャー制度の合理化、2005年の公開買付制見直しと言った具合に、企業統治に関する大幅な改正が続き、2006年に証券取引法は金融商品取引法に移行した。

新金融商品取引法においては、四半期報告書の導入、内部統制報告書の作成が義務化され、企業統治に関する規制がより高度化された。このような一連の法規制改革の背景には、日本企業のグローバル化に伴い外国人の持株比率が上昇し(1952年の1.2%から2007年の25.5%に上昇)、同時に地球規模での法規制に関するコンバージェンス(収束)の流れがある。

一方、中国政府の持株比率の高い有力企業は、一般にパフォーマンスが悪く弁済能力も低いため、法規制により企業統治を促進させるには限度がある。著者は、集中的所有を示す指標として、上位10社の内最大非金融株式会社上位3社の持株比率の平均値を表示している。具体的には、イギリス法系平均が43%、フランス法系平均が54%、ドイツ法系平均が34%、それに全体サンプル平均が46%であるのに対して、中国の平均は76%と高く、著者が強調する中国企業の集中的所有の特質がこの数値に現れている(本書44ページ)。

4. 社会経済システムと企業統治

中国の所有制は、1949年の建国以降、幾度の変革を経て、現在は、国有経済、集団経済、私営経済、個人経営経済、共同経営経済、株式制経済、外商投資経済、香港・マカオ・台湾投資経済に分けられる。ただし、中国の高度経済成長を支えた上場企業の所有状況(1999-2001年)は、個人持ち株6.51%、集団持ち株4.91%、地方自治体持ち株65.50%、中央政府持ち株12.76%、その他上場会社3.98%、情報未公開組織6.35%、となり、地方政府および中央政府の持ち株比率が極めて高いことに注目しなければならない(本書62ページ)。大株主は、個人株主(同族株主)、集団(体)株主、政府株主からなり、企業統治メカニズムが十分に機能していない。その結果、動機付け制度の確立、評価制度と内部者支配制度に関して国有独資株式会社、とりわけ国有部門における国有持ち株による絶対支配が伴い、企業経営は柔軟性が乏しく硬直した状況に置かれている(本書65-66

ページ)。

言い換えれば、社会主義市場経済の理念が、政府主導の企業経営になり、結果として企業統治に色濃く反映している。さらに、地方自治体上場会社についても、国資局、財政局、国有独资公司、国有資産管理委員会、業種別持ち株会社、全人民所有制企業、株式会社、有限責任公司、地方国有企業集团公司と多岐にわたる。したがって、企業パフォーマンスに基づく利益分配や複数の企業間における提携やM&Aが複雑になり、中国企業の企業統治は外国企業のそれと異質にならざるを得ない。

とくに、2003年に設立された国有資産管理委員会(国資委)は、管轄国有企業の統合に努め2003年の196社から2007年末に150社に縮小したものの、国有資産総額は2004年の6兆9千億元から12兆元にまで増加した(本書112ページ)。国有企業とは言え自主的に自らの責任で企業経営を展開すべきであるが、国家の意思が反映しやすく、企業が受身になる傾向が強い。また、国有資産管理委員会は統一された指導機関であるが、全国国有資産の帳簿は3分1が正常、3分1が曖昧、3分1が遊休とまで指摘されており、まず公正なディスクロージャー問題の解決から始めなければならない(本書126ページ)。しかしながら、国有資産管理委員会と国有企業の間における委託と代理の関係が複雑であるために統治コストが高み、今後の中国企業の企業統治における大きな課題である。

5. 中国の企業形態

1993年の全人代において採択された「会社法」により株式制企業形態が生まれ、この株式制企業は有限責任会社と株式有限会社に分けられた。株式の所有形態により類型化すれば、法人所有タイプ、従業員所有タイプ、株式を一般公開するが株式を市場で売買しないタイプ、株式を一般公開し株式を市場で売買するタイプ、に分けることができる。中国においては、株式の集中的な所有構造が維持されており、他の国における所有構造とは異質である。

一方で、改革・開放政策後における積極的な外資導入策により、中国の企業形態は合併企業(中外合資企業法による「中外合資経営企業」)、独資企業(外資企業法による「外資企業」)、合作企業(中外合作経営企業による「中外合作経営企業」)に分けられる。外資が中国の経済発展に大きく寄与しており、今後は中国における外資の経営活動をさらに容易にする経営環境を構築することが望ましい。

6. 今後の課題

中国の上場企業に関しては、地方自治体持ち株と中央政府持ち株を合わせると78.26%となり、政府の保有率が極めて高い。当然ながら、流通株の割合は低く、この残り僅かの流通株が投資の対象になり個人に分散することになる。例えば、上海証券取引所研究センター編「中国企業統治報告」(2003)によれば、2002年末の上海証券取引所の3,500万株口座の内訳は、個人投資家が99.5%、機関投資家が0.5%である。これは、株式が投資より投機の対象となって流通していることを意味する。著者は、このような株式保有構造の影響として、「政企不分」のため、政府の上場会社への関与が高まり、内部者支配が蔓延し、会社資産の乱用され、株主価値の最大化から遊離する、ピラミッド型支配構造が上場会社利益を損なう関連取引者を刺激すると同時に支配株主にも刺激を与え、上場会社に侵害をもたらす、集中的株主構造の下では、多元化所有構造による経営陣の経営行動に関する監督が制限され、ひいては中小株主と取締役会の独立性に影響を与える、流通株が個人株主に分散しすぎることにより個人株主が上場会社をコントロールできず、個人株主の役割が発揮できない、株式所有が過度に分散され、M&Aなどの施行が制限される、ことになると言う(本書209-210ページ)。

ともあれ、中国の場合、上場会社の支配的株主が地方政府および中央政府に集中しており、中国固有の問題についての解決法を模索する必要がある。中国の株式会社形態は、「会社法」

により国有独資公司，有限責任公司，株式有限公司に分けられ，その機関は株主總會，取締役会，監査役会，社長からなり企業統治に定めはあるものの，さらなる改正の余地が残されている。「証券取引法」の改正により法整備が進められているが，「人治」が「法治」を上回る側面があることは否めない（本書 212 ページ）。また，国家 国有資産監督管理委員会（国資委）

上場会社経営陣のプロセスにおけるプリンシパル・エージェンシー関係についても，国家は象徴的な存在で，実際には国資委と上場会社経営陣により運営されている。このため，私利が優先し国家利益を損なうことによるモラル・ハザードが発生している。

経済のグローバル化が加速する中において，中国特有のシステムである「一株特大」の株式所有構造の下に中国企業が経営活動を維持するためには，さまざまな障害に遭遇することが予想さ

れる。仮に国有持ち株会社の株式の流通問題が解決されても，内部者支配の問題が残る限り株主権利の問題の解決に繋がらない（本書 227 ページ）。法規制の改定および金融・資本市場の整備に加えて，地方政府および中央政府の集中的所有構造を改善しつつ新たな「法治」システムの下での企業統治システムを構築することが必要である。

2006 年末現在，1,434 社が中国の証券取引所に上場し，市場価値総額は 89,403 億元（13 兆 1045 億円）に成長している（本書 217 ページ）。この度の金融危機に直面しつつも中国企業を維持・発展させ，中国の社会経済システムの活性化をもたらすために，企業統治に関する法規制の整備とともに，経営教育を含めより優れた企業統治を可能にする経営環境の整備が期待される。