

〔論 説〕

中国的コーポレート・ガバナンス原則の形成

川 井 伸 一

1 コーポレート・ガバナンス関心の歴史的展開

中国の企業とりわけ上場会社におけるコーポレート・ガバナンス構築の試みは、1990年代初に国有大企業の株式会社への制度転換および株式会社の株式上場のプロセスのなかで開始された。上場会社のコーポレート・ガバナンスの政策当局者である中国証券監督管理委員会の秘書長屠光紹によれば、中国におけるコーポレート・ガバナンスの政策変遷は以下のような時期区分のもとで展開された⁽¹⁾。

第一期 1990年—1992年4月まで。1990年は現代中国で最初の証券取引所が深圳に開設された。その後91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。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、コーポレート・ガバナンスの意義についてもまだはっきり認識されていなかった。

第二期 1992年5月—1993年末まで。1992年5月、国家体制改革委員会が株式会社に關する最初の規範的な法規案である「株式会社規範意見」を公布し、また「株式制企業試点規則」を制定し、株式会社の運用規範について具体的

に規定した。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証券監督管理委員会が正式に成立した。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。当局者によれば、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、とされる。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。

第三期 1993 年末—1997 年 9 月 (中共 15 回大会) 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) と株式会社を規定し、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。更に国務院証券委と中国証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。特に 1994 年の北京会議は中国においてコーポレート・ガバナンスの概念を提起したという点で重要である。

第四期 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・ガバナンスメカニズムの政策規定が進む。1997 年 9 月の中国共産党第 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政府は向う 3 年の間に「現代企業制度」を初歩的に打ちたてることを提起した。

1998 年 12 月には証券市場の基本法である「証券取引法」がようやく公布された。

これ以降、証券監督管理部門は上場企業のガバナンスに関する一連の規定を検討、公布していく。具体的には上場会社の情報開示についての規定、上場会社の総経理と経営陣の支配株主単位における兼職禁止に関する通知（1999 年）、上場会社の株主総会の規範意見（2000 年）、取締役会長談話制度の実施規則（2001 年）、独立取締役制度設立に関する指導意見（2001 年）など一連の関連法規を公布した。上場会社のコーポレート・ガバナンス原則の検討は、こうした一連の政策課題と関連して具体的日程に上った。

2 コーポレート・ガバナンス原則の提案 ——上海証券取引所の「上場会社ガバナンス指針」

中国のコーポレート・ガバナンスについて初めてまとまった原則的規定を作成したのは上海証券取引所であった。

上海証券取引所は、上記の政策展開の第四期が始まる 1997 年からコーポレート・ガバナンス問題の研究課題を提起し、政策研究を開始した（課題組主宰者は上海証券取引所研究センター主任の胡汝銀博士）。前後二度にわたって OECD 主催の「アジアのコーポレート・ガバナンス円卓会議」に参加する（1999 年のソウル会議、2000 年の香港会議）など、OECD や世界銀行などの支援を得つつ国際交流を進めた。1999 年から証券取引所は多数の研究陣容を組織し、上場企業のコーポレート・ガバナンス問題について幅広い専門テーマ研究を実施した。研究範囲は、コーポレート・ガバナンスの理論研究、さまざまな国家地域のコーポレート・ガバナンスモデルの比較および各国際組織、政府、民間組織、多国籍企業が発表したコーポレート・ガバナンス原則、準則、法制の比較を含む。特に草案作成にとって参考価値をもったのは OECD のコーポレート・ガバナンス原則（1999）であったといわれる。

上海証券取引所は同時に中国のコーポレート・ガバナンス問題についても研究分析を進めた。中国におけるコーポレート・ガバナンスの理論面、例えばコーポレート・ガバナンスの基本的特徴、主要問題、法律法規および制度設計から始めて、3大類別1000余りの問題にわたるアンケート調査を組織した。その調査では全国の400余りの上場会社に対し1万部近いアンケート用紙を発送し、6000部余りのアンケートを回収した。それを踏まえてコーポレート・ガバナンスの多くの重要問題について研究した。このような一連の調査研究を踏まえて、約3年の年月をかけて「上場会社コーポレート・ガバナンス指針（草案）」が作成された⁽²⁾。

課題組主宰者の胡汝銀は、上場会社コーポレート・ガバナンス指針（草案）は上海証券市場の「基礎の基礎」と見なしうる文献であり、これによりコーポレート・ガバナンス研究と関連の政策立法の形成を促進することを期待するとともに、中国の実際の状況に基づき、国際経験とモデルを参考にし、中国の国情に適合したコーポレート・ガバナンスを設計しなければならないこと、それが今回作成したガバナンス指針（草案）の目標であることを指摘している⁽³⁾

この草案は、2000年11月2－3日に同証券取引所主催の「中国コーポレート・ガバナンス国際シンポジウム」において公表され、出席した内外専門家からの意見を聴取した。これを踏まえて草案は一部修正されて「上場会社コーポレート・ガバナンス指針」（意見請求稿）として公表され⁽⁴⁾、改めて社会各界から意見を求めた（同年12月10日を意見請求の期限とする）。

1) ガバナンス指針の構成

第一章 1-2条 目標と基本原則

第二章 3-11条 株主と株主総会

第三章 12-28条 取締役と取締役会

第四章 29-38条 監査役と監査役会

第五章 39-46条 経営支配人

第六章 47-54 条 報酬制度

第七章 55-56 条 会社ガバナンスの情報開示

2) コーポレート・ガバナンスに関する上海証券取引所課題組の現状認識⁽⁵⁾

上海証券取引所課題組の中国コーポレート・ガバナンスに対する現状認識は以下のとおりである。

1 商業銀行等は債権者として会社に対するコントロール作用が小さい。また証券業と非金融業の企業の取締役会には商業銀行の代表が少ない。企業が債務困難に陥ったとき、企業のガバナンスメカニズムを変えて債権者の利益をよりよく代表し保護しようとは一般にしない。

2 現行のコーポレート・ガバナンスは主要には二つのモデル、すなわち内部者支配モデルと支配株主モデルがある。この二つのモデルは常に一つの企業のなかで奇妙にも重なって存在している。二つのモデルは実際に実施すると通常同一の形式に収斂する傾向がみられる。それはキーパーソン・モデルと呼ぶことができる。キーパーソンが大権を独裁し全面的なコントロール権をもち、常にコントロール権、執行権、監督権を一身に集中して、大きな任意権力をもつ。キーパーソンは通常会社の最高経営者または支配株主代表を指す。会社内部の一般従業員（その他の内部取締役を含む）と数の少ない外部独立取締役がガバナンス過程で発揮する役割は非常に小さい。

3 中国の会社が採用するのは単層の取締役会制度である。取締役会と並行している監査役会は部分的な監督権をもつのみで、コントロール権と戦略決定権がなく、取締役会と経営者を任免する権限がなく、取締役会と経営者の決定に参与しそれを否決する権限もない。

4 成熟した株主文化とコーポレート・ガバナンス文化がいまだ形成されていない。また体系的なガバナンスの法規枠組みがない。成熟した自己実施のコーポレート・ガバナンスの最善の方法または自律メカニズムが欠如している。現実において良好な責任監査メカニズムが欠けているので個々の取締役は会社全

体の利益を代表し会社の価値最大化を追求するよりも観念と行動において往々に自身の利益を代表し追求するのが多い。キーパーソン・モデルまたは支配株主モデルのもとでは、会社全体の運営が個々人または個々の株主により支配される。株主総会、取締役会、監査役会の職責分業は不明で、往々にして単なるゴム印となり、形だけのものになっている。とくに会社取締役会の運営は通常、キーパーソンまたは支配株主によって支配されており、集団の意思決定を基礎としていない。会社の情報開示過程において常に明らかな利潤の操縦と株式市場のインサイダー取引現象が出現している。

5 個々の会社の株権は過度に集中し、会社の支配権市場は未発達である。

6 行政と企業の不分離、会社経営環境と経營業績の激しい変動、頻繁な資産の再編、粉飾された財務諸表、株式市場の操縦、インサイダー取引などの現象のために、会社の市場価値は会社の内在価値、経營業績、ガバナンスの質とのあいだに顕著な相関性がなく、コーポレート・ガバナンスの重要性は著しく軽視されている。

3) ガバナンス指針の要点

1 コーポレート・ガバナンスの三つの主要目標

第一に株主の権利と利益を保護し株主の価値および長期的な投資リターンの最大化を実現すること、第二に会社の参加関係者の権利と義務を規範化し会社の運用コストを下げること、第三に有効なコントロール機構を設立し、会社のリスク統制を行い会社全体の経営効率とリスク防御能力を高めることがそれぞれ主要目標として規定された（第1条）

2 すべての株主の「一視同仁」、株主利益の保護と累積投票制度の提起。

投票手続きと規則はすべての株主に対して「一視同仁」を確保すべきである（4条）。自己の投票と代理人の投票は同等の効力をもつ（5条）。どのような機関や個人も法規定に基づいて株主に代わって代理投票権（投票委任状）を無償で集めることができる（6条）。また取締役と監査役の選挙に累積投票制度を

採用できることを定款に規定することができる(7条)。この累積投票制度は中小株主にとり有利な方法であるとされる。

3 独立取締役についての規定。

会社には少なくとも2名の独立取締役を置くべきこと、かつ独立取締役は取締役総数の少なくとも20%を占めなければならないことが規定される。会社取締役会長が親会社の法定代表者を兼任している場合には、独立取締役は取締役総数の30%に達しなければならない(14条)。独立取締役は客観的で公正な意見を提出すべきである(同)。独立取締役候補者は取締役会の指名委員会が提出できる。会社の5%以上の株式を持つ株主は連合して独立取締役候補者を指名できる。会社の支配株主が指名した独立董事は1名を越えることはできない(15条)。

4 取締役の義務と専門委員会の設置。

取締役は忠実、職務勤勉の義務を負う(13条)とともに一年で取締役会会議に7割以上自ら出席しなければならない(16条)。取締役会のもとに会計監査委員会と指名委員会を設置すべきであり、さらに報酬委員会、投資決定委員会などの専門委員会を設置できる。取締役会の下での委員会は主要には独立取締役から構成し、かつ独立取締役が議長を担当すべきである(17条)等を規定した。草案では設置すべき専門委員会は会計監査委員会のみであったので、指名委員会の設置が義務化されたことになる。

5 監査役会の監督作用を発揮させる。

監査役会の成員は株主代表および従業員代表の外に独立監査役を設立することができる。国家株主の指名する監査役人数は三分の一以下にすべきである(第30条)。監査役会内部に必要な応じて専門委員会を設置できる(第31条)。監査役会は独立性を保持すべきで、監査役会の決議が取締役会の意見と衝突して話し合いにより意見の一致を得られない場合、臨時株主総会の召集を要求する権利をもつ(32条)。監査役会は関連する取締役、経営者、財務責任者を監査役会会議に列席するよう要求し、関連問題につき質問する権限をもつ(36条)。監査役

は取締役会会議と経営者会議に選択的に列席できる権限をもつ（37 条）等を規定した。

6 執行経営者の行動規範と情報伝達の改善。

一部の上場会社の取締役が「経営を分からず」、経営者が上場会社を支配し、上場会社の経営者に対する現有の法律規範が不健全である状況に鑑みて、経営者は取締役会の決議を忠実勤勉に履行する義務があることを規定した（39 条）。それには親会社や子会社を除く他の会社の経営職務を兼職しないこと、取締役会に兼職状況をありのままに声明すべきこと（42 条）、取締役会が規定認可した報酬以外の収入を会社から受け取るべきでないこと、職権を利用して必要な事務用品を必要以上に配置すべきでないこと（43 条）等を含む。経営者に対する取締役会と監査役会の監督を保証するために、取締役会と監査役会に関連する経営情報を速やかにすべて正確に提供しなければならないこと（40、45 条）、会社の取引が経営者と利害関係をもつ時は速やかに取締役会に声明すること（44 条）等を規定した。

7 市場に応じた動態的、長期的な報酬計画。

会社の業績と個人の仕事振り・貢献とを結びつけた報酬制度を設立すべきである（47 条）。取締役、監査役、執行経営者の報酬計画は報酬委員会が提案し株主総会または取締役会に提出して決定すべきであり（50 条）、彼らの報酬計画は十分に明確に開示されるべきである（48 条）。ストック・オプション計画の全体案は株主総会の批准を得なければならないこと等を規定している（53 条）。

8 会社ガバナンス情報の開示

会社は本社と子会社の重要情報を速やかに会社取締役会と取締役会秘書に報告することを確保すべきであり、投資者の決定に影響しうるコーポレート・ガバナンス状況の重要情報を正確に速やかに対外公開すべきである（55 条）。

4) ガバナンス指針の特徴

第一に、ガバナンス指針は上場会社のコーポレート・ガバナンスの中心理念、

基本原則と中国の努力方向を規定した最初の大綱的な文書である。この点は指針のなかにも指摘されている⁽⁶⁾。従って、それはガバナンスに関する細かな具体的方法についてはあまり述べていない。指針は各上場会社が自社のコーポレート・ガバナンスの「最適な方法」を制定するためのガイドラインであった。同時にそれは、より体系化されたコーポレート・ガバナンス原則の制定のための規範的枠組を示したものであった。

第二に、指針が示したコーポレート・ガバナンスの枠組は、いわゆる狭義のそれであり、株主と経営者の権利義務について規定している。しかし、それ以外の利害関係者（ステークホルダー）を含む広義のガバナンスとはなっていない。この点は指針にステークホルダーに関する規定がみられないことに現れている。

第三に、中国のコーポレート・ガバナンスに対する現状認識との関連で言えば、中国のコーポレート・ガバナンスの特徴として位置づけた「内部者支配モデル」と「支配株主モデル」、さらには両者がひとつに収斂したとされる「キーパーソン・モデル」に対して、外部者および市場からのコントロールを強化することで規制しようという視角が基本にあるとみられることである。このような視角は、例えば独立取締役制度、および取締役内における独立取締役主導の専門委員会制度の設置、そして会社コントロール権市場の形成やストック・オプションなど経営者報酬の市場メカニズムとのリンクなどの規定にみられる。そこにはアメリカ型のコーポレート・ガバナンスの影響をみてとることができる。ただし、監査役会制度はアメリカにはない制度なので、この点は例外である。

3 中国証券監督管理委員会のコーポレート・ガバナンス準則（意見請求稿）

上海証券取引所とほぼ並行して、その上部機関である中国証券監督管理委員

会においてもガバナンス原則の作成作業が進められた。中国証券監督管理委員会がいつからどのようにしてコーポレート・ガバナンス原則案を検討し作成したのかは必ずしも明らかではないが、以下の諸点は報道により知ることができる。

2001年4月10日に上海で開催された「2001中国コーポレート・ガバナンス国際シンポジウム」において中国証券監督管理委員会規範発展委員会委員の童道馳は証券監督管理委員会上場会社監管部が現在、「中国上場会社コーポレート・ガバナンスの基本原則と標準」および関連法規を検討し、作成している最中であることを公表した。彼によれば、この文書の検討作成について、現在証券監督管理委員会のなかにコーポレート・ガバナンス専門委員会を設置し、OECDのコーポレート・ガバナンス原則を研究し、同時に中国の国情に基づき新たな補充を行い、より高い基準を制定していること、また国際機関、証券市場機関、学術界の専門家を招いて共同研究していることを述べている⁽⁷⁾

同年5月30—31日に北京で開催された「中国上場企業コーポレート・ガバナンス・シンポジウム」において中国証券監督管理委員会上場会社監管部が起草した草案「中国上場会社コーポレート・ガバナンスの基本原則と標準」が提案され討議された。会議の閉会辞のなかで証券監督管理委員会副主席史美倫は、「この草案は関係部局と協議の後、社会各界の意見を求める予定である。修正の後すみやかに実施される」との見通しを述べている⁽⁸⁾。

同年7月5日に開催された「中国資本市場国際シンポジウム」で証券監督管理委員会上場会社監管部副主任の童道馳は、証券監督管理委員会がすでに「中国上場会社ガバナンス準則ガイドライン」（意見請求稿）を作成したことを明らかにした⁽⁹⁾。

さらに同年9月11—12日に中国証券監督管理委が世界銀行（IBRD）・経済協力開発機構（OECD）・アジア開発銀行（ADB）との共催のもとに北京で開催した「中国上場会社の現代企業制度建設—コーポレート・ガバナンス大会」において「中国上場会社コーポレート・ガバナンス準則（意見請求稿）」が提案され

た⁽¹⁰⁾。この文書は5月に提案された草案に対する修正稿であると考えられる。以下、ガバナンス準則（意見請求稿，2001年9月11日）について検討する。

1) 構成 ガバナンス準則（意見請求稿）の構成は次のとおり。

- 第一章 1-24 条 全株主の平等待遇，株主の合法権利の保護
- 第二章 25-53 条 取締役の忠実勤勉義務を強化
- 第三章 54-64 条 監査役会の監督作用を発揮する
- 第四章 65-73 条 健全な業績評価とインセンティブ制約メカニズム
- 第五章 74-79 条 利害関係者の合法的利益の保障
- 第六章 80-90 条 情報開示の強化，会社の透明度の増加

編別構成について上海証券取引所のガバナンス指針と比べると，ガバナンス準則は第一に，全90条であり，大幅に条項が増えた。これに伴い以下にみるような新たな内容が付け加わっている。第二に，利害関係者（ステークホルダー）の権益保証が第五章として新たに規定されたことである。前述のようにこの点はガバナンス指針にはみられなかった特徴である。第三に，ガバナンス指針の第一章「目的と基本原則」および第五章「経営支配人」がなくなっていることである。これは，それぞれ関連の条項が別の章のなかに規定されるようになったためである。

2) 内容の主な特徴

このガバナンス原則（意見請求稿）の内容は前述のガバナンス指針に比べて以下の諸点に特徴がみられる。

1 ガバナンスの基本目的

基本目的は株主の権益を保護することである（1条）。上海証券取引所のガバナンス指針が規定する3項目の主要目標に比べて，株主の権益を保護することという単純明快なものになった。

2 すべての株主に対する平等待遇

すべての株主、特に中小株主と外資株主に対して平等に待遇しなければならない(3条)。この規定はガバナンス指針には具体的に規定されていなかった点である。さらに株式の類別(優先株と普通株)に基づく平等な権利と相応な義務を規定したこと(3条)、現代的情報技術手段(電子投票など)を利用して株主総会への出席者を拡大すること(9条)、株主と会社内部者とのインサイダー取引および会社と株主の利益を害する関連取引を禁止したこと(4条)、が株主の平等待遇を補強する新たな規定である。

3 支配株主と上場会社との関係の規範化

支配株主は上場会社経営者の人事指名について厳格な法的規定に基かなければならず、株主総会と取締役会に超越して経営者を任命することはできない。その特殊地位を利用して規定外の利益を得てはならない(13条)。上場会社の重要な意思決定は株主総会が法に依って行うべきであり、支配株主は上場会社の意思決定と生産経営活動に直接関与してはならない(16条)。支配株主と上場会社は人員、資産、財務の三つの分野での分離を実施し、各自が独立採算、独立責任とリスクを負うべきである(17条)。上場会社はその人員、資産、財務で支配株主から独立すべきである(18条)。また親会社と上場企業との関連取引についての規範的規定を行っている(21-23条)。取締役会が支配株主から独立した客観的判断と意思決定を行えることを保証するために、会社の取締役会長は支配株主の法定代表者またはその核心指導者が兼任してはならない(32条)ことも規定している。

4 機関株主の役割発揮。

機関株主が取締役の選任、経営者のインセンティブと監督、および重要な意思決定などに役割を発揮するよう奨励する(12条)。

5 株主の民事訴訟への奨励

株主総会と取締役会の決議および経営者の職務執行が法律、法規に違反し、株主の合法権利に違反する場合、株主が民事賠償訴訟を提起することを奨励する(8, 24条)。

6 取締役と経営者の選出手続の規範化

取締役会、監査役会、単独または合わせて発行持株1%以上を有する株主は取締役候補者案を提出することができる(27条)。また株主総会における取締役の選挙では累積投票制度を採用できる(29条)。

7 上場会社における取締役会長と総経理の兼職を原則的に禁止する。

締役会会長と総経理はそれぞれの職責を明確にすべきで、取締役会の総経理に対する有効な監督のために、取締役会長と総経理は原則的に同一人物が兼任すべきではない。もし同一人物が兼任する場合は、取締役には少なくとも二つの一の独立取締役を含むべきである(32条)。

8 取締役会の下に各種専門委員会を設置すべきである。

取締役会は株主総会の決議に基づき戦略決定委員会、会計監査委員会、指名委員会、報酬・考課委員会をそれぞれ設置しなければならない。会計監査委員会と報酬・考課委員会において独立取締役は多数を占め、かつ責任者を担当すべきである。会計監査委員会のなかの少なくとも一人の独立取締役は会計の専門家とすべきである(36条)。

9 上場会社の経営者グループの安定を保持し、任期内に随意に経営者を変動すべきでない(70条)

10 監査役会は株主総会に対して外部監査機関を提案できる(55条)。

11 会社と取締役会は利害関係者(ステークホルダー)の合法権利を保障すべきである(74-79条)。従業員が監査役会、経営陣との直接的な意思疎通と交流を通して従業員の経営状況に対する意見を反映すべきである(78条)。

12 会社のコーポレート・ガバナンス方面の情報を開示すべきである。具体的内容としては、少なくとも①取締役会の構成と独立性、②取締役会の活動評価、③独立取締役の活動状況と評価、④各専門委員会の構成と活動状況、⑤監査役会の構成とその監督作用、⑥取締役会と監査役会の独立性を強化するための制度配置、⑦コーポレート・ガバナンスの実際状況、本準則との差異とその原因、⑧ガバナンスの改善の具体的な計画と措置、が含まれる(86条)。

13 支配株主の権益開示を規範化すべきこと

支配株主の会社における特殊地位に鑑みて、支配株主は会社ガバナンスにおけるその影響力と義務をより多く開示すべきである（87条）。

3）上海証券取引所のガバナンス指針との比較

ガバナンス準則（意見請求稿）の枠組みは上海証券取引所のガバナンス指針を基本的に継承，発展させたものと考えられる。多くの条項において内容面での継承がみられる。この点につき，上海証券取引所研究センター主任で「ガバナンス指針」の作成責任者であった胡汝銀は，2002年4月11日に『「指針」のなかの主要内容は『基本原則と標準』のなかに更に詳しく規定される。『指針』のなかの観点，経験も比較的しっかりと『基本原則と標準』のなかに吸収される」ことを指摘している⁽¹¹⁾。

しかし，ガバナンス準則（意見請求稿）は前述のガバナンス指針と異なる点も少なくない。新たに付け加わった規定または修正された規定で主要なものはすでにみたとおりである。とりわけ支配株主と上場会社との関係，つまり支配株主の会社に対する干渉を規制すること，支配株主からの会社の独立性を保障することが重要な柱として具体的に規定されたことは注目される。

他方，ガバナンス指針で規定された項目が本準則（意見請求稿）で消えている点もいくつかみられる。例えば第一に，独立取締役制度の選出比率および候補者提案についての規定，第二に取締役の一年内における取締役会参加の最低限度（工作日）についての規定，第三に独立監査役について規定，第四に，監査役会における専門委員会の設置についての規定などである。第一点が消えた理由は別途独立取締役に関する規定が作成，公表されたことによるものと考えられる⁽¹²⁾。

4 中国の上場会社コーポレート・ガバナンス準則の公布

2002年1月9日に中国証券監督管理委員会と国家経済貿易委員会の連名で上場会社コーポレート・ガバナンス準則が正式に公布された⁽¹³⁾。

1) ガバナンス準則の構成

- 第一章 1-14 条 株主と株主総会
- 第二章 15-27 条 支配株主と上場会社
- 第三章 28-58 条 取締役と取締役会
- 第四章 59-68 条 監査役と監査役会
- 第五章 73-80 条 業績評価とインセンティブ制約メカニズム
- 第六章 81-86 条 利害関係者
- 第七章 87-94 条 情報開示と透明度
- 第八章 95 条 付則

今回の構成上の大きな特徴は支配株主と上場会社の関係についての規定が特に第二章として独立に配置されたことにある。これは、支配株主と上場会社との関係についての政策的重要性をより強く示していると考えられる。

2) 新たな規定または修正箇所（ゴシック部分は筆者による）

1 ガバナンスの目標・位置づけの変化

コーポレート・ガバナンスと「現代企業制度」との結合を政策課題を明示して上場会社が「現代企業制度」を設立し整備するよう推進することをガバナンス準則の目標とする点を明確にしたことである（前書）。

2 中小株主権利の保護と累積投票制度の義務化、

株主総会における累積投票制度（中小株主の利益の保護）の義務化、特に支配株主の持株比率が30%以上の上場会社において累積投票制度を採用しなけ

ればならないこと、会社の定款のなかに累積投票制度の実施細則を規定すべきこと（31 条）が規定された。

3 支配株主単位=親会社からの上場会社の独立性をさらに保障する措置

上場会社は人員、資産、財務、機構における親会社との分離だけでなく、非貨幣性資産と経營業務における独立性を確保すべきことを追加（22 条）した。

* 会社の重要決定は株主総会と取締役会が法に基き行うべきで、支配株主は会社の決定と生産経営活動に直接的または間接的に干渉してはならない（21 条）。

* 支配株主が出資した非貨幣資産は明確に資産範囲を確定し、上場会社は独立に登記、帳簿、審査、管理すべきである。支配株主は当該資産を占有、支配してはならず、上場会社が当該資産を経営管理することに干渉してはならない（24 条）。

* 上場会社の業務は支配株主から完全に独立すべきである。支配株主およびそれに属するその他の単位は上場会社と同じまたは似ている業務に従事すべきではない。支配株主は同業競争を回避する有効な措置を取るべきである（27 条）

4 支配株主の行動規範について、上場会社への制度改革および上場会社における経営改革に関する規定（4 か条）を追加した。具体的には第 15-18 条。

また 支配株主が指名する取締役、監査役候補者は関連の専門知識と政策決定、監督能力を備えていなければならない（20 条）ことを付加した。

5 会社と取締役との間の契約において双方の権利義務、任期、法律法規と定款に違反した場合の責任およびそれによって契約を繰上げ解除した場合の補償などについて明確にすべきである（32 条）。

6 機関投資家が取締役選任、経営者のインセンティブと監督、重要事項の決定等において役割を発揮すべきであることを規定した（11 条、従前は役割発揮を奨励するとされていた）。

7 独立取締役が株主の投票権の委任状集めをすることができる（10 条、従前は取締役と関係条件に見合った株主のみとされていた）。独立取締役は取締役会

のなかの指名委員会においても（監査委員会、報酬・審査委員会とともに）多数を占め、かつ招集人を担当すべきである（52条）。

8 上場会社の従業員が、取締役会、監査役会、経営者との直接的な意思疎通と交流を通して、会社の経営、財務状況、従業員の利益にかかわる重要決定に対するかれらの意見を反映するよう奨励すべきである（85条）。またこれに対応して、監査役会議に経営者、内部監査人員、外部監査人員だけでなく会社の取締役の出席を求めて関連問題への回答をもとめることができる（67条）。

9 会社は監査役の情報を知る権利を保障する措置を取るべきである（61条）

他方、準則（意見請求稿）の規定が正式の準則では削除された主な箇所としては以下の点がある。

1 外資企業の区別。「コーポレート・ガバナンスはすべての株主、特に中小株主および外資株主を公平に扱うよう保証すべき」（意見請求稿3条）のなかの外資株主を削除した。これは、中国のWTO加盟を踏まえて、外国資本と国内資本を区別することが内国民待遇原則（内外無差別原則）からみて必ずしも適当ではないとの判断を示したものと考えられる。

2 「株主と内部者とのインサイダー取引および会社と株主の利益を害する関連取引を禁止」（意見請求稿4条）

3 「会社取締役会、監査役会、単独または連合して発行株式の1%以上をもつ株主は取締役候補者を提出でき、株主総会の選挙し決定する」。（同27条）取締役候補者を誰が提案できるかは、コーポレート・ガバナンスの極めて重要な点であり、最終的には株式総会によって決定される（累積投票制度の実施）。準則は前述のように取締役会のなかの指名委員会が取締役候補を選定審査し取締役会に提案するとの規定（55条）を新たに付け加えている。指名委員会のメンバーのなかでは独立取締役が多数を占め、かつ責任者となること（52条）から、会社の直接の利害関係者ではない第三者（独立取締役）主導の人選プロセスによって客観的で公正な人事を指向したのであろう。上述の規定が削除されたのはこうした点との整合性を図ろうとしたものと思われる。この観点からす

れば、準則 20 条が「支配株主が指名する取締役、監査役候補者は関連の専門知識と政策決定、監督能力を備えていなければならない」と新たに規定しているのは、一種妥協的な性格をもつ。つまり、利害関係者（特に支配株主）を取締役人事のプロセスに関与することをできるだけ避けたいが、他方で関連の「関連の専門知識と政策決定、監督能力を備えている」ことを条件に支配株主の候補者指名を認めることにしたとの解釈も可能である。

4 取締役会長と総経理の兼職禁止；「上場会社の取締役会長と総経理は原則的に同一人が担当すべきではない。もし同一人が担当する場合には取締役会メンバーにおいて少なくとも半数の独立取締役を含むべきである。取締役会が支配株主と独立した客観的判断と決定を行えるためには、会社取締役会長は支配株主の法定代表人またはその核心的指導者が兼任してはならない」（意見請求稿 32 条）。

この規定の削除は、一つには前述の「上場会社で独立取締役制度を設立することに関する指導意見」（2001 年 8 月）の規定との整合性をはかったためであろう。つまり、取締役役に占める独立取締役の比率について「指導意見」は 2003 年 6 月までに「少なくとも三分の一」にすることを目標としており、しかもこの目標自体も現実の困難さから一年先延ばしにされた経緯がある。近い将来において取締役の少なくとも半数を独立取締役にすることはかなり困難であろうと思われる。従って、このことは、取締役会長と総経理の兼任を認める場合の前提条件が達成困難であることを意味しよう。もうひとつは、取締役会長と総経理との一人兼任の現状とメリットを主張する意見に対して妥協的になったことも考えられる。両職の兼任事例はこの間に減少する趨勢にあるものの、まだかなりの数に達している⁽¹⁴⁾。また両職の兼任のメリットとして「取締役会の決定を徹底して実施でき、政策執行中の干渉を減らし経営効率を高めることができる」ことを主張する意見も少なくない⁽¹⁵⁾。

5 「監査役会は株式総会に対して外部の監査機関を提案する権限をもつ」。
（意見請求稿 55 条）

6 「監査役の報酬額と方式について報酬・審査委員会が方案を提出」(意見請求稿 66 条)。

監査役の報酬額については取締役や経営者とは区別され、取締役会の管轄外とされた。監査役の業績評価も取締役会およびそのものの報酬・審査委員会ではなくて自己評価と相互評価を結びつける方法で行ない、監査役会がその評価と報酬案を株主総会に提案することになっている(70, 72 条)。この規定は監査役の取締役会からの独立性および取締役に対する監督機能を保証・維持するためのものと考えられる。

7 「上場会社は経営陣の安定を保持すべきである。経営者は任期内に勝手に変動すべきでない」。(意見請求稿 70 条の前半)

コーポレート・ガバナンスにおいて株主(または取締役会)が経営者を監督することを前提に、経営者の経営効率性を維持することは重要な課題である。経営効率性のためには経営者自身の一定の安定性が前提となる。しかし、経営者に対する監督と経営者の安定性の維持とは時として矛盾する場合もある。その典型例は株主や取締役会が経営者を解任する場合であろう。上述の規定は、経営者の任期中における身分の安定性を保証することをねらいとしている。準則がこの規定(正確には前半部分)を削除したことは、経営者に対する監督を準則の基本線として明確にする意図があったのではなかろうか。他方で、会社と経営者とのあいだの招聘契約により双方の権利と義務を明確にする規定を設けた(75 条)。これにより、経営者の在任期間の身分保証を契約のなかに書き込むことができる。このようにして規定の削除が経営者に不利にならないように配慮したものと思われる。

5 中国のめざすコーポレート・ガバナンスの特徴と方向

1) OECD のコーポレート・ガバナンス原則の影響

ガバナンス準則の前文には「外国のコーポレート・ガバナンスの実践のおい

て普遍的に認められた標準を参照して本準則を制定した」とあり、これは諸外国のガバナンス原則、とりわけ経済協力開発機構（OECD）のコーポレート・ガバナンス原則（1999 年）が参照されたことを示している⁽¹⁶⁾。OECD のコーポレート・ガバナンス原則は、第一章に株主の権利の保護、第二章に株主の平等な待遇、第三章に利害関係者の役割とその合法的権利の保護、第四章に情報開示と透明性、第五章に取締役会の責任を規定している⁽¹⁷⁾。OECD のガバナンス原則は中国のガバナンス準則（意見請求稿）のなかにも反映されている。特に以下の諸点である。

① 株主する平等対応：コーポレート・ガバナンスの枠組みは「中小株主と外国人株主を含めてすべての株主を平等に遇すること」を保障すべきである。すべての株主は自らの権利の侵害に対して効果的な補償を得る機会を持つべきである。インサイダー取引と自己取引の悪用は禁止すべきである。

② 取締役の忠実勤勉義務と責任の明確化

③ 会社の利害関係者（ステークホルダー）の利益保護

以上の点はそれぞれ OECD のガバナンス原則の第二章、第三章、第五章を参考にしている。

しかし他方で、OECD のガバナンス原則との重要な相違も見出せる。例えば、支配株主の上場会社に対する干渉を規制し、上場会社の独立性を保障する規定⁽¹⁵⁾などである。これは中国の特殊的状況を反映したものであろう。

2) 要約——中国的ガバナンス原則の形成へ

以上、上場会社のガバナンス指針、ガバナンス準則（意見請求稿）およびガバナンス準則の規定を詳しく比較検討してきた。当初の草案段階に比べて、欧米のコーポレート・ガバナンス原則を参照しつつも中国のコーポレート・ガバナンスの具体的課題を次第に反映した、その意味で中国的なコーポレート・ガバナンスの枠組みが形成されてきているといえる。それは中国のガバナンスの目標基準を設定し、それに向けた課題をより明確にしたという側面をもつと

もに、理想的なガバナンス目標がさまざまな意見および現実的な実行可能性に対する検討のプロセスのなかで、ある程度の修正・妥協を経ているという側面をもつ。いわばこうした理想と現実とのあいだのフィードバックの過程のなかではじめて、中国的なコーポレート・ガバナンスの原則が形成、整備されていくに違いない。

最後に、以上の検討を踏まえて、中国の指向しているコーポレート・ガバナンスの枠組みおよび特徴を要約すれば、以下のようになる。

1 ガバナンスの目標と単層型の枠組み。目標はすべての株主利益の保護であり、株主の利益に奉仕するガバナンスの枠組みとなっている。それは株主主権型ガバナンスといってもよい。具体的な枠組みとしては株主の代表としての取締役会が業務執行と監督の二つの機能を同時に担う単層型のガバナンスである。この点では米英の会社と同型である。他方、業務執行と監督の機能がそれぞれ取締役会と監査役会に分かれている二層型をとるドイツおよび一部のフランスの会社とは異なる⁽¹⁸⁾。

2 取締役会のなかに独立取締役および専門委員会を設置し、専門委員会委員の多数を独立取締役が占め、独立取締役が責任者となるという組織的枠組みは米英のガバナンスに近いといえる。

3 監査役会。単層型を基本としつつ、別個に監査役会を設定している点は日本に近い。当初、考慮されていた独立監査役や監査役会のもとに専門委員会を設置する案は結局、準則には明記されずに終わった。ただし、監査役会の財務監督および業務監督と取締役会下の監査委員会の財務監督との関連について、機能の一部重複がみられ、今後どのように分担していくのが課題である。

4 ステークホルダー。銀行その他の債権者、従業員、消費者、供給業者、コミュニティなどの会社との利害関係者の合法的権利を尊重すべきことがガバナンスの重要な構成要素と位置づけられている。ただし、条項からみた量的比重は小さく、概括的な内容にとどまっている。今後より具体的な細則の作成が

求められよう。会社の重要な利害関係者と考えられる従業員のコーポレート・ガバナンスにおける位置づけは、かつて「労働者が企業の主人公である」ことを唱えてきた「社会主義国」中国にしては、意外なほどに低いという印象である。ドイツの労働者代表参加型のコーポレート・ガバナンスに比べても労働者の経営参加の位置づけはかなり低い。

5 執行役員制度の導入については不明。アメリカにおいて普及している執行役員制度（CEO、COO など）について準則に明示的な規定はない。

6 党委員会との関連または「旧三会」（党委員会、従業員代表大会、労働組合のこと）との関係について言及なし。旧三会が会社のガバナンスにおいて如何なる地位を占めるのかという点はコーポレート・ガバナンスの重要な点であり、党側の政策として幾度か具体的規定が提起されてきている。しかし公式の法規（会社法など）にはいまだ記述されていない。この点は中国の大きな特徴であるだけに具体的な規範化が強く望まれるところである。

7 支配株主単位=親会社の上場会社に対する支配と経営介入を防止し、上場会社の独立性を確保することが、中国の上場会社のコーポレート・ガバナンスにおいて当面の最も重要な課題となっている。これはほとんどの上場株式会社が国有企業からの改組により成立したという中国独自の事情を反映したものである。その意味では、国有企業改革の課題である「現代企業制度」を、上場会社においても確立することがコーポレート・ガバナンス準則のねらいとして明記されたことは当然でもあったと考えられる。中国のコーポレート・ガバナンスは OECD や英米のコーポレート・ガバナンスの普遍的基準を参照しつつ、中国独自の歴史的課題に対応した内容を取り込みつつあるといえよう。

注

- (1) 「上市公司治理：現状与任務——屠光紹在中国上市公司治理国際研討会上的講話」『証券時報ネット版』2000年11月3日。周小川「上市公司治理結構的改進」『証券時報ネット版』

2001年5月30日などを参照。

- (2) 以上の記述は、『中国证券報ネット版』2000年10月30日、「上海証券交易所上市公司治理指引」(全文)の前書き(<http://www.pharm.com.cn/youth/Usea/indexcorp.htm> (2002年4月30日接続)などを参照。上海証券交易所上市公司治理指引(草案)は全53か条であった(同上、および『上市公司』2000年第12期)。
- (3) 「上海証券交易所上市公司治理指引」(全文)の前書き。
- (4) 上海証券交易所「上市公司治理指引(征求意见稿)」2000年11月 上海交易所のホームページ <http://www.sse.com.cn/ztzy.htm> (2000年12月6日接続)。同意見請求稿は全56か条であり、草案より3か条多くなっている。追加された条文は、第11条「株主は会社が公布した年度報告に意義がある時は証券業に従事する資格がある会計士事務所、弁護士事務所が上場会社およびそれに属する会社の財務状況と取締役、経営者の行為を検査するよう依頼することができる。その費用は株主が自弁する」、第23条「取締役会が会議を招集する際に監査役に対して列席するよう通知すべきである」、第41条「経営者会議を招集する際は経営者は、監査役会が選択的に会議に列席するように事前に監査役会に通知すべきである」である。その他一部の条項(第13, 15, 17条など)で補充、修正がある。
- (5) 現状分析については前掲「上海証券交易所上市公司治理指引(全文)」による。
- (6) 上海証券交易所「上市公司治理指引(征求意见稿)」の「指引的特点」を参照。
- (7) 「証監会有関人士透露公司治理法規体系正在構建」中国证券ネット 2001年4月11日。
<http://www.cnstock.com/tebebaodao/gszl/xwdt/200104110546/htm>
- (8) 「良好的公司治理是証券市場的基石——史美倫副主席在上市公司治理研討會上的閉幕辭」『証券時報ネット版』2001年5月31日。
- (9) 「上市公司治理准則指引將征求意见」『中国证券報ネット版』2001年7月6日。
- (10) 「中国上市公司治理准則(修訂稿)」『中国证券報ネット版』2001年9月11日 <http://202.84.17.28/csnews/20010911/125216.htm> 別に「上市公司准則(征求意见稿)」2001年9月11日があるが、両者は全く同一であるとみられる。
- (11) 「胡汝銀認為：公司治理制度建設刻不容緩」『中国证券網』2001年4月11日。 <http://www.cnstock.com/tebebaodao/gszl/xwdt/200104110547.htm>
- (12) 独立取締役の選出方法については、コーポレート・ガバナンス準則(意見請求稿)の公布以前に、すでに証券監督管理委員会が上場会社の独立取締役についての規定をすでに別の文書で公表している。すなわち、2001年5月31日中国证券監督管理委員会「上場会社で独立取締役制度を設立することに関する指導意見(意見請求稿)」である。これによれば独立取締役とは「会社で取締役以外の職務を担当せず、かつ招聘を受けた上場会社およびそ

の主要な株主とのあいだに本人が独立的客観的判断を行なうのを妨げる関係が存在しない取締役」であり、つまり当該会社およびその主要株主と利害関係のない外部取締役のことを指す。指導意見によれば第一に、内外の上場会社は2002年6月末までに指導意見の要求に基づいて会社の定款を改正し、取締役会メンバーの三分の一以上を独立取締役（うち少なくとも一名の会計専門家を含む）としなければならないと規定する。独立取締役は会社全体の利益を守り、特に中小株主の利益が侵害されないことに注意を払うことを職責とした。第二に独立取締役が上場会社のために行う仕事の時間は15作業日を下回ってはならないとする。独立取締役の職責を履行するために十分な時間と精力を与えるためである。ただ、一人の独立取締役がいくつかの会社の同職を兼任できるかについては規定がない。第三に独立取締役の指名選出については、上場会社の取締役会、監査役会、単独または合算して上場会社発行済み株式の5%以上をもつ株主が独立董事候補者を提起し、株主大会で選挙決定することができると規定する。

この意見請求稿に対する意見を踏まえて、2001年8月16日、中国证券监督管理委员会は「上場会社で独立取締役制度を設立することに関する指導意見」を正式に公布した。それによれば、上述の規定は以下のとおり修正された。すなわち第一に大陸内の上場会社は、2002年6月30日までに取締役メンバーに少なくとも2名の独立取締役（少なくとも一名の会計専門家を含む）を含まなければならないこと、2003年6月30日までに、少なくとも三分の一の独立取締役（同上）を置かななければならないこととした。この規定は意見請求稿に比べて達成目標と期限を先延ばしにしたもので、現実的な意見を反映させたものと考えられる。第二に、独立取締役は原則として五つの上場会社を上限として独立取締役を兼任できるとする。ただし、ひとつの上場会社に費やすべき仕事日数（15日以上）についての規定は削除した。第三に独立取締役の指名者については、上場会社の取締役会、監査役会とともに、単独または合算して上場会社発行済み株式の1%以上をもつ株主が独立取締役候補者を提起し、株主大会で選挙決定することができると改訂した。株主の候補指名の権限範囲を拡大する意図を示している。

- (13) 「上市公司治理准则」の全文は『中国证券报ネット版』2002年1月10日または<http://www.cninfo.com.cn/finalpage/2002-01-09/534842.html>（2002年1月17日接続）
- (14) 于東智、谷立日「公司的領導結構与經營績效」『中国工業經濟』2002年第2期、71頁によれば、1997年末で298社（上場会社総数の40.1%）、1998年末で270社（同31.7%）、1999年末で225社（同23.7%）、2000年末で184社（同16.9%）であった。
- (15) 上海証券交易所アンケート調査、『上市公司』2000年第12期。
- (16) 「治理精神反映国情」『上海証券報ネット版』2002年1月11日、「上市公司治理下猛薬」

中国的コーポレート・ガバナンス原則の形成

『中国経済時報ネット版』2002年1月10日。

- (17) OECD Principles of Corporate Governance (1998), この英文テキストは <http://www.oecd.org/pdf/M00008000/M00008299.pdf> を参照。
- (18) コーポレート・ガバナンスの国際的比較については、さしあたり高橋俊夫編(1995)『コーポレート・ガバナンス-日本とドイツ企業システム』中央経済社、深尾光洋・森田泰子(1997)『企業ガバナンス構造の国際比較』日本経済新聞社、菊池敏夫・平田光弘編(2000)『企業統治の国際比較』文真堂、吉森賢(1996)『日本の経営・欧米の経営——比較経営への招待』放送大学教育振興会などが参考になる。