

# 中国国有企業における企業統治

李 霄 航

## I 課題と先行研究

### 1 課 題

中国では2003年に国有資産を管理する専門政府機関である国有資産管理委員会が新たに設立された。それ以来，中国政府は国有企業改革の重点を，国有資産を整理再編して将来に強い競争力を持つ大型中央レベル企業を設立することに変えてきた。その結果，今日では，企業集団の形成がさらに推進されることとなっている。いうまでもなく，こうした改革の成果として，企業業績は，大いに改善され，また，企業活動の活性化がもたらされ，生産性も向上しはじめた。しかしながら，企業統治構造の面を観察すると，まだ全般的に統治のレベルが低く，多くの問題点が存在している。この二，三年の間にも企業統治の失敗事例をいくつか見出すことができる。

そのうち，最も注目されているのは，経営陣の不正行為などによる国有資産の流失問題，あるいは経営陣の管理経営能力の欠如による巨額の損失計上，という深刻な問題がある。いうまでもなく，国有企業の業績を向上させるという国有企業改革の当初の目的は放棄されてはならない。しかしながら，現段階においては，国有企業改革における最重要の課題は，いかにして国有企業を持続的かつ健全に発展させるべきかという理念と方法の問題である。つまり，先進国の企業統治構造や非公有制企業統治の構造と異なった，中国の国有企業独自の統治構造のあり方を考察し，それに沿っていかに改善していくかということである。持続的かつ健全な企業統治構造を考察することは，今後の中国企業集

団の発展には欠かせない課題であるものと思われる。

そこで、本論では、現在の中国国有企業の企業統治の問題点やその原因を分析することによって、経済移行期にある国有企業の企業統治構造の強化を検討することを試みたい。それには、以下、まず異なった時期における企業統治の態様を明らかにし、それからの比較研究を通じて現在の国有企業統治の問題点およびその原因を指摘し、最後に、現段階における企業統治のあり方について提言したい。

## 2 先行研究

最初に企業統治についての企業支配論、取引費用論、組織理論の三つの代表的な諸研究、および日米の企業統治に関する理念型について検討してみよう。

### 1) 企業統治論の系譜

企業統治論の歴史は長い。その中核的な部分は、かつてバーリ＝ミーンズが『現代株式会社と私有財産』(A. A. Berle & G. C. Means, *The Modern Corporation and Private Property*, 1932.) において問題を提起して以来、約70年間にもわたって論争が展開されてきた「企業支配論」の内容を受け継ぐものであった。そこでは、株式所有の分散によってもたらされた「経営者支配」の時代到来において、株主の立場から経営者をいかにチェックすべかという議論が展開されはじめた。その後、長い議論が繰り返された後、今日では、機能的な企業統治を構築するためには、まず、ガバナンスの基本的な方向性を示す「戦略性」を明確にすること、さらに経営情報の積極的な開示による「透明性」を確保すること、また広く企業外部に開かれた「社会性」を確立することによって、企業の「革新性」を実現することが求められるようになってきたのである<sup>1)</sup>。

### ① 企業支配論

すなわち、バーリ＝ミーンズはアメリカにおける非金融最大200社を取り上

1) 寺本 [1997] 16ページ。

げ、その所有者特性を分類した。当時のアメリカでは、企業規模の巨大化に伴って株式所有が高度に分散し、事実上、大企業を支配していたのは株主ではなく経営者であることを明らかにした。つまり、「経営者支配」に至っていることを論じた。彼らは、企業の経済的なパフォーマンスとの関係において、経営者の行動をいかに監督し、コントロールできるのかという中心的課題について解明する重要な手がかりを提供したのである。すなわち、「いかなるメカニズムによって、経営者に業務執行責任を負わせ、所有と支配の橋渡しをできるか」<sup>2)</sup>という形での議論であった。それは、しかしながら、単に株主を経営者との関係にだけ注目させる結果となり、多様なステーク・ホルダーを含む議論を展開するには不十分であった。企業支配論からのアプローチの限界といわれる問題である。

## ② 取引費用論

この理論では、効率性の観点から、「市場と組織」の両者は経済的取引を行うための代替的な関係にあるという分析フレームワークが設定された。その効率性の判断基準は「取引費用の節約」に求められたのである。具体的に、取引費用の節約は「環境的要因」と「人間行動的要因」に依存するとされ、前者は「複雑性」という要因であり、後者は「限定された合理性」と「機会主義」のことを指すという。また、単純な取引環境において多数の取引相手が存在する中で、市場取引の環境が複雑で、情報が不完全であるという状況であれば、市場における取引費用が大きくなってしまいますので、市場より組織が選好されるという。こうした観点からの示唆を与えることによって、取引費用論は企業統治問題を大きく前進させることとなった。たとえば、株主が投資先企業に不満がある場合、市場での取引を選択してその株式を売却するのか、それとも株式をそのまま保有するのかは、完全に市場の効率性次第であることになる。

## ③ エージェンシー理論

取引費用論が市場と組織との関係を扱っていたのに対して、エージェンシー

2) 同上書、51ページ。

理論は企業内部の構造に着目している。エージェンシー理論は、プリンシパル（principal 依頼人）とエージェント（agent 代理人）の両者の間に代理関係が存在していることに注目する。とくに、この代理関係が意思決定権に関するものである場合に、つまりプリンシパルからエージェントに何らかの意思決定権限の委譲がある場合にエージェンシー関係検討の対象になる。そのような関係の構造や影響を経済学的観点から明らかにしようとするのがエージェンシー理論である<sup>3)</sup>。仮に株式会社を例とすれば、株式会社の株主と経営者との間の関係は典型的なエージェンシー関係である。株主と経営者はそれぞれ別途に効用最大化を追求しているので、その関心や利害は必ずしも一致するとは限らない。また、株主と経営者の間に情報の非対称性の問題が存在するため、経営者はその情報上の優位を利用して自らの利益を追求し、必ずしも株主の利益を実現するために行動するとは限らない。このことは必然的に非効率性を発生させる。この現象（モラル・ハザード現象）はエージェンシー問題とも呼ばれる。またエージェンシー関係にはエージェンシー・コストが存在する。このコストを削減し、非効率性を避け、効率的な経営を経営者に展開させるためには、理論上は①株主が経営者を統治する方向、②経営者を所有者化させて自己統治させる方向、という二つの方向が提出されている。

## 2) 企業統治の理念型

エージェンシー・コストを削減させ、エージェンシーをプリンシパルの利益に一致させる行動をとらせるにはどうすれば良いのだろうか。前述したように、企業支配論やエージェンシー理論には、単に株主と経営者との関係にとどまり、それ以外の利害関係者には言及されないという限界が見られた。その限界を超えて、より広い範囲における合理的なバランスを重視する企業統治のあり方について、さらに議論を進める必要がある。

しかし、ここで問題とすべきなのは企業統治についてのこれまでの認識が必ずしも共通であるとは限らないということである。その定義も明確なもの

3) 今井・伊丹・小池 [1986] 51ページ。

なっているわけではない。企業統治に関する理念はすでに多く提出されているので、以下ではその代表的な理念をとりあげてみよう。

たとえば、加護野 [1992] は「ガバナンスという言葉は、比較的新しい言葉であり、その意味についても多様な解釈があるが、もっとも一般的には、経営者の選任権を通じて、経営者の政策策定を牽制することと定義することができる」<sup>4)</sup>と述べている。

また、佐久間 [1998] は「コーポレート・ガバナンスとは広義には、株主、債権者、従業員、消費者、供給者、競争企業、政府、地域社会、一般公衆などの利害者集団と株式会社との関係を意味する。また狭義には株主と経営者の、主として会社機関を媒介とした関係を意味する」<sup>5)</sup>としている。

深尾・森田 [1999] は、コーポレート・ガバナンスを、「1. 企業における経営上の意思決定の仕組み、2. 企業のパフォーマンスに密接な利害を持つ主体相互間の関係を調整する仕組み、3. 株主が経営陣をモニタリングし、またコントロールする方法の三者からなる概念。つまり、企業が効率よく運営されるためには、株主、経営陣、従業員、債権者、取引先などの企業のさまざまな利害関係者の間で、どのように権限や責任を分担し、また企業が生み出す付加価値を配分していけばよいかという問題」<sup>6)</sup>である、としている。

さらに伊丹 [2000] は、「企業が望ましいパフォーマンスを発揮しつづけるための企業の「市民権者」による経営に対する影響力の行使」<sup>7)</sup>、と要約している。小佐野 [2001] は「コーポレート・ガバナンスはわが国では企業統治と訳されているが、一般には企業経営者に対する規律づけと考えてよい。」「長期的な視点から株主の利益を確保するために経営者を規律づけるということをコーポレート・ガバナンスの重要な目的とする」<sup>8)</sup>、と述べている。また、土屋

---

4) 加護野 [1992] 147ページ。

5) 佐久間 [1998] 85ページ。

6) 深尾・森田 [1999] 9ページ。

7) 伊丹 [2000] 17ページ。

8) 小佐野 [2001] 1ページ。

・岡本 [2003] によれば、「企業経営は、法制度上、企業が株主の所有によるものであること、しかし実体的には株主を含む多様な利害関係の貢献によって、企業運営が可能となることを認識し、これらの株主および利害関係者の委任、契約・準契約にもとづく信頼に十分に応えなければならない。企業経営は重要な意思決定と監督の二つの機能を持つ取締役会と、その下で専門的業務執行をする専門経営者との強力なチームワークを結成し、企業競争力の強化によって、企業の長期的事業繁栄を実現し、その事業の成果を株主および利害関係者に対して適切に配分する。その実現過程において、株主および利害関係者に対して適切で合理的な説明責任をモニタリングのバランスを確保する。そして、そのために必要な事業運営全般の透明性を保ちながら、企業経営の健全性を一層強固なものとする。このような企業運営のあり方をコーポレート・ガバナンスという」<sup>9)</sup>と説明している。

以上、ここにあげた論者たちの企業統治の理念内容を見ると、それぞれに着目点があり、単純に比較することはできない。しかし、企業統治への理解は次第に企業の多様な関係をより広い範囲で重視するようになっており、情報開示度や透明性が高く、社会性の高い企業システムの形成が時代的に要求されてきていることがわかる。つまり、経営自体の意味だけではなく、企業の市場の中における存在意義、あるいは社会の中における存在意味および価値についても、同時に求められている。さらに具体的に言えば、「企業統治」は、取締役会の監視、監督による有能な専門経営者の活性化が第一の構成要素である。その第二の構成要素は、株主・株主総会による取締役会、専門経営者間のモニタリングに関する事項である。そして、第三の要素は、株主以外の利害関係者と企業との関係における外部的モニタリングに関する事項である。

### 3) 日米の企業統治の違い

ここで米国と日本の企業統治システムの特徴をまとめてみれば、次のようになろう。すなわち、米国の「市場ベース型」システムは、市場価値あるいは株

9) 土屋・岡本 [2003] 103ページ。

時価値の最大化を目的として、流動性の高い資本市場と活発な外部コントロール市場 (M&A) を中心とする企業統治の仕組みを特徴としている。企業の所有は相対的に分散されており、取締役会では外部からの影響力が強い。また、企業経営者は投資家と一定の距離を保ち、投資家は長期株主として行動するよりも、不断に企業業績を評価しながら市場で容易に売買を行うことを選択する。したがって、経営者は株価の動向に強い影響を受け、経営は短期利益指向的となりがちである。また、市場における投資家の企業評価のために情報開示が進み、企業経営の透明性は一般に高い。

一方、日本の「関係指向型」システムは、企業や株主が長期的関係を結んで企業経営にかかわり、経営者と利害関係者の間で生じる利害を協調的に調整しながら、長期的な視点に立った経営活動を可能としてきた。また、企業の経営監視にメインバンクが中心的役割を担い、長期的な視点に立つ株主として、必要に応じて企業の経営に関与してきた。経営の目的は、短期的な利潤追求よりも、むしろ企業の成長、長期的存続、安定性が求められている。しかし、経営者と大株主との間における情報交換が意思決定に影響を与え、企業経営の透明性は相対的に低かったと指摘できる<sup>10)</sup>。以上に関連して、稲上 [2000] は、日本の企業統治モデルについて次のよう述べている。日本の企業は、「企業コミュニティの存続と発展を重視する内部昇進型経営者によって担われた。物言わぬ安定株主と株持合、メインバンク・システムと間接金融、その他のステークホルダー (とりわけ正社員) との長期的関係に支えられたインサイダー型の二重監督システム」であったと。つまり、日本型モデルを多元主義的モデルであると主張している。

## II 企業統治形態の比較

一般的に言えば、企業統治の具体的な形態は、その国の発展経路のあり方に大きく依存する。中国の場合もそうであろう。本章では、中国の経済発展時期

10) 渋谷 [2002] 56-57ページ。

を大きく三つの時期に分け、それぞれの時期において、国有企業の企業統治の態様はどのように変化してきたのか、どのような特徴を有していたのかを明らかにしたい。三つの時期とは、すなわち、1978年以前の「計画経済期」、1978年からの「改革・開放時期」、そして1990年初期以降の「市場経済移行期」である。

### 1 計画経済期の企業統治

周知のように、計画経済期には国有企業における生産および経営資源の分配の権限はすべて国家に集中され、国有企業は国家行政の強い統制のもとに置かれていた。企業にとって、上級行政機関による生産計画を遂行することが唯一の目標であった。また企業現場では、意思決定権を掌握する最高責任者は工場長ではなく、党の末端組織である党委員会の書記であった。このように、企業の内部には、政治と生産管理との二重支配体制が存在していた。上級行政機関と党組織が企業経営に干渉し、いわゆる「政企混在」、「党企混在」などといわれる状況であった。

上記のような高度集権化の管理体制のもとでの企業統治上の最大の特徴は、所有者の各級政府が直接的に企業の経営に干渉したことによって、経営者の経営権は無に等しかったということである。つまり、当時のこのような企業統治は、党・政府によって指導されるガバナンスであったともいえる。その結果、当然のことながら、効率的な経営を行うインセンティブは欠如し、さらには、企業は製品の販売権も持たなかったため製品の品質や消費者のニーズなどの変化への対応を考えず、技術革新も行わず、経営効率の低下につながった。反面では、いうまでもなく、このような企業統治構造では、エージェンシー・コストは最も低く、経営者は所有者の利益を損なわぬよう、所有者の意思に従って経営活動を行ってきた。



## 2 改革・開放時期の企業統治

今井 [2000] は、1970年代末から90年代までの中国国有企業のガバナンス制度の改革を、「国有制の枠組みのもとで契約に基づく経営請負という形で自主権の拡大とインセンティブ強化を進めようとする改革」であった、とみている。すなわち、この間の企業統治は「契約方式ガバナンス」であったと述べている<sup>11)</sup>。たしかに、この「契約方式ガバナンス」は、経営自主権の拡大と利潤の再分配を通じて、国家と企業との関係を新たなものに改変し、当初は良好な成果をあげていた。しかしながら、時間が経つにつれていくつかの限界が現れてきた。

第1には、政府機関と企業との間の請負契約関係はあくまで行政管理関係の枠組みの内部での契約にすぎなかった。したがって、所有者と経営者の間にある情報の非対称性の問題が過小評価された。経営者に対する実効性のあるガバナンスは存在するはずもなく、「ガバナンスの真空」が生じてしまったのである。結果的には国有企業のインサイダー・コントロールの問題を深刻化させただけであった<sup>12)</sup>。第2には、契約期間は1～3年という場合が多かったため、企業の長期的な発展戦略は立てられず、経営行動は短期化した。多くの企業は設備を過度に酷使しながら減価償却をできるだけ過小にし、持続的な生産・経営を無視し、目先の利益だけを追求する短期志向につながってしまった。第3には、利益損失に対する責任が不明確であった。企業の財産権は国家が握っており、たとえ企業が赤字を出しても、国家がしばしば財政補助で追加投資をするという「ソフト予算制」の契約であった。

以上のように、この「契約方式ガバナンス」は旧来のガバナンスに比べて、経営者や従業員に動機づけをし、企業生産性をあげ、社会の価値観を変えたという意味では歴史的進歩をもたらした。しかし反面では、この新制度の中から弊害や腐敗が生じ、格差と不平等が拡大し、人々の不満を招いたのである。

11) 今井 [2000] 193ページ。

12) 同上書、196ページ。

### 3 市場経済移行期の企業統治

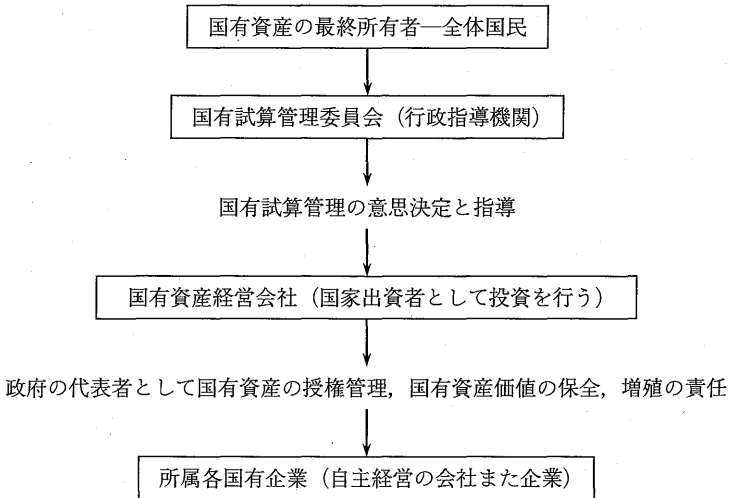
今日の市場経済移行期において、中国では「産権明確」や「政企分離」を趣旨とする「現代企業制度」の設立が提唱されることとなった。たとえば、政府と企業の間には国有資産経営会社が入ることによって、政府の企業への直接的な行政干渉を遮断し、「政企分離」が図られた。また、国有資産管理委員会は国有資産の代表者として、国有資産経営会社は国有資産の経営者として規定された。つまり、政府と企業の行政従属関係を解除し、新たな出資関係を作り出したのである。その結果として、政府の経済管理機能と国有資産所有者の機能とが分離され、国有資産を有効に再編することができるようになった。新たな国有資産管理制度のスタートである。

この国有資産管理制度は具体的に三つの部分から構成されていた。第1図に示したように、上部には国有資産の最終所有者である全体国民が存在し、その下部には、国有資産の代表者としての国有資産管理委員会があった。委員会の主要な職責は、国有資産管理に関する法律を執行すること、法律・法規にもとづいて監督すること、および国有資産運営会社を設立し経営者を確定することであった。中間の部分は国有資産経営会社である。国からの授権を受けて、限定された範囲内の国有資産に対して、国家の代わりに資産の運営権、資産の収益権、重大な意思決定権を行使する。また国有資産を経営すると同時に、国有資産の価値の維持増殖に責任を負わなければならない。最後に、下の部分は、国有資産経営の投資によって設立された自主経営を行う企業である。

同図からわかるように、国有資産の最終所有者である全体国民が国有資産代表者である国有資産管理委員会にその管理・監督権限を委託している。そして次の段階において、国有資産管理委員会が国有資産の経営権を国有資産経営会社に委託している。ここまでは、行政上の委託と企業上の委託が同時に存在している。つまり、このような経済移行期における国有企業の企業統治の形態は、一種の中国的な「多重の委託代理方式ガバナンス」ともいうことができよう。

しかし、このような管理体制にもいくつかの改善すべき問題点が残っている。

## 第1図 国有資産管理モデル



すなわち、① 政府の職能の移転はまだ不十分である。② 行政と企業の分離という要求にもかかわらず、資産経営主体である国有資産経営会社は政府からの行政機能をそのまま受け継ぎ、いわゆる「小政府」として、新たな「官僚機構」となる可能性が多分にあると考えられる。

## III 国有企業の企業統治の問題点

本章では、これまでの検討結果を踏まえて、企業統治論の視点から中国国有企業の企業統治が抱える問題点を指摘しよう。

## 1 大株主である国家の矛盾

現在、国が所有する非流通株の割合が非常に大きいということがよく指摘されている。換言すれば、国は国有企業の最大株主となっている。たとえば、2004年末時点での中国における上場企業の株式数は7149億株であった。そのうちの64%に相当する4543億株が非流通株、さらに非流通株の中の74%が国有株

であった<sup>13)</sup>。

しかしながら、前述したように、新しい国有資産管理体制の下では、国はもはや国有資産の所有者や経営者ではなくなり、国有資産の代表者となっている。資産の経営権は国有資産経営の「専門」会社に任されている。この意味では、国は株主ではないと理解すべきである。しかしながら、現在、株式会社の形態を取った国有企業のトップの人事任命は株主総会で決まるのではなく、国家(党)の意思によって決定される。恣意的とも思われる人事任命や経営陣の更迭がしばしば見られる。また、いろいろな手段で企業的意思決定にも口を出している、こういった現実から考えれば、国の行政権限による企業への関与は依然として根強いといっても過言ではない。

## 2 経営者による株主利益の侵害

さらに、国有企業では、その経営者は巧妙な口手で株主の利益を侵害している。とくに近年ではMBO (management buy-out) の手法が国有企業の民営化の主要な方法として広く使われはじめている。しかし、法制度の整備がまだ十分ではない現在では、MBOは流通株を買い占めるより、非流通株を買い上げる手法として利用される場合がほとんどである。流通株と非流通株の間には大きな価格差が存在している。そのため、経営者は安値のインサイダー価格で企業の支配権を取得することを通じて国有資産を侵食していると指摘されている。また、国有企業が非国有企業の融資担保を提供する際に、非国有企業の債務返済ができなかった場合に、国有企業が代わりに返済することがある。そのほか、企業が国家の規定に違反して、資産を過小評価し非合法的に資産を処分している。このような状況に対して、今井 [2002] は次のように述べている。「高い国有、法人株率はむしろ経営陣による事実上のインサイダー・コントロールを示すと考えられる。またインサイダー・コントロールは政府の介入の減少によって経営効率を改善する効果をもつが、同時に経営陣による株主の利

13) 中国証券監督管理委員会の主席の発表。【北京青年報】2005年5月16日付。

益を侵害するというリスクを抱えている」<sup>14)</sup>。

### 3 大株主による小株主利益の侵害

現在、大株主は情報上や資金上の優位性を利用して、また上場企業に対するコントロール権を利用して、自分だけの利益のために、関連取引、リスク転嫁、会計操作などを行っている。さらには、大株主の立場を悪用して、会社情報を加工し、虚偽情報を発表することさえしばしばあると指摘されている。一部の上場企業に至っては、粉飾が実施されてから上場するなど、最初から周到な筋書きが準備されている。大株主が株価をつりあげ、小株主の投資を呼び込んでから、ひそかに売却して暴利を獲得するなどの違法行為が頻発している<sup>15)</sup>。

また、現在の企業グループ内においては、大株主である親会社は「行政手段」によって子会社を支配しているという現実もある。たとえば、企業集団内で上場子会社が調達した資金を吸い上げて使用したり、長期的に子会社の資産を占有したりすることが見られる。上記の現象は出資関係による株主利益を軸とするガバナンスの仕組みとはまったくかけ離れている。また、株式会社の形態だけを追求しているに過ぎず、株式会社としての実質をまったく伴っていない。こうした観点から、今後、企業グループ内部における親会社と子会社との間の関係をどのように構築していくのが重要な課題となっている。

## IV 外部統治メカニズムを中心とする企業統治構造の強化

以上述べてきたように現段階の国有企業の企業統治構造において、内部統治メカニズムを強化することはいうまでもないであろう。しかし、最も重要なのは、外部統治メカニズムを中心とする企業統治構造を強化することもまた緊急かつ重要な課題である。

理由としては、次のとおりである。経済移行期における中国国有企業では、

14) 今井 [2002] 73-74ページ。

15) 関 [2005] 64ページ。

一般的に企業倫理の面でまったく不十分な状況にある。こういう現状のなかにおいて、「政企分離」が強調されれば強調されるほど、国、政府は国有資産代表者として、その監督責任がきわめて重く、ほかに代替できる組織や個人が存在しないと再認識しなければならない。そのため、民営企業と違って、公有制経済の重要な構成部分である国有企業集団に対しては、まず、国・政府機構からの監督要素が最も不可欠で有力であると考えられる。すなわち、国有資産監督システムをより強化しなければならない。その上で資本市場からの外部監督も存分に発揮させなければならない。その手はじめとしては、企業の融資構造、上場企業の株式構造を検討する余地が残されている。以下、順にこれらの二つ観点を検討していこう。

## 1 国有資産監督システムの強化

国有資産監督システムは、国有資産を監督するだけでなく、国有資産管理機構そのものや国有資産運営主体についても監督するものでなければならない。長期的に考えれば、厳格な国有資産監督メカニズムを早急に確立する必要がある。すなわち、国有資産管理体制の監督システムは、それぞれの監督主体を整理し、それらの職責を明確化し、監督機能を高めるシステムでなければならない。また、監督システムは、法律にもとづいて国有資産のあらゆる委託—代理関係に総合的かつ有効に対処するものでなければならない。具体的には、次の目標を実現するべきであると考えられる。

### 1) 全国人民代表大会の国有資産管理機構に対する監督

いうまでもないが、新しく設立された国有資産管理委員会は国有資産の代表者として存在している。国有資産管理機構は出資者としての責任と権利を引き受ける同時に、国有資産の流失を防止し、国有資産の維持・増殖の職責を保証し、しかもその職責の状況について全国人民代表大会に説明しなければならない。たとえば、さきに挙げた巨額損失事件はなぜ事前に発見できなかったのであろうか。このような巨額の損失に対して、最終の責任は誰が負うべきなので

だろうか。こうしたことが厳格に問われなければならない。

## 2) 国有資産管理機構の国有資産運営主体に対する監督

国有資産管理機構は政府（中央政府あるいは地方政府）からの委託を受けて国有資産を統一的に管理する特殊な法定の機関であり、政府に代わって国有資産運営主体を直接に管理監督する。国有資産運営主体は国有資産の管理機能の授権を受け、国有資産の出資者代表として、国有資産の運営・投資と財産権の運営に責任を負う。この段階においては、監督主体は国有資産管理機構であり、監督客体は国有資産運営主体である。国有資産管理機構が国有資産運営主体に対して用いる主要な監督手段は、(1) 国有資産の価値の維持・増殖の目標を下達すること、(2) 国有資産運営主体の責任者を審査すること、(3) 国有資産運営主体に監察委員を派遣し運営主体の経営状況の監査を行うこと、などである。

## 3) 国有資産運営主体の投資企業に対する監督

国有資産運営主体は投資企業に対して出資者の立場で存在している。投資された企業は具体的に法人財産権を経営し、国有資産の価値の維持・増殖の責任を引きうける。

この段階において、監督主体は国有資産運営主体であり、監督客体は投資企業である。監督主体は法律にもとづいて、出資者の立場から投資企業の財務状況や資産の経営状況を把握しなければならない。しかも、投資した企業に関連する投資項目、利潤の分配、資産抵当などの重大な事項、および企業経営者の経営能力を考察し、経営者の選考に参加しなければならない。

## 4) 国有資産監督についての法律および制度の整備

国有資産監督は法律の実効性しかも権威性のある国有資産法律体系に従うべきであると考えられる。しかしながら、現在の中国では、体系的な国有資産法はできていない。また、制度の整備については、企業間の公正・公平取引について監視する組織（たとえば、日本の公正取引委員会のような）を設立する必要がある。

## 2 上場企業の株式構造

1993年の共産党第14期3回全会において決定された「現代企業制度」の設立方針によって、既存の国有企業の株式会社への転換という企業改革の方向が定められたのである。

現在、中国における株式は流通株と非流通株との2種類に分けられている。A株、B株は株式市場で自由に流通できるが、国家株、法人株、従業員株は自由に売買できない。しかも、前述したように非流通株の比率が高いことが現在の株式構成上の一つの特徴にあげられている。もう一つの特徴は、株式保有比率であり、国家株、法人株などの全体に占める比率が高いことである。現在、株式市場において取引されている流通株は、総額の面においても株数の面においても、全体の3分の1にすぎない。このような構造は、株式市場の正常な取引や価格の決定メカニズムなどに悪影響をもたらしていると考えられる。すなわち、第1には、このような構造は上場企業の企業統治の改善を制約している。非流通株は安定的な株主となっているため、上場企業の企業統治を硬直化させ、経営者を交代させることもできない。また、株主構成の調整を通じての資産の再編やM&Aが実施できないからである。第2には、非流通株の株価にもとづく収益が実現できない。すなわち、市場で流通できないため、株価が上昇しても利益を得られず、株価が下落しても損失することはない。第3には、非流通株主の存在は上場企業の資金調達を制約している。上場企業が新株発行を実施する際、非流通株主は株式割当権を実行せず、上場企業の資金調達の主要な対象は割合の比較的小さい流通株主となっている。この結果、上場企業の資金調達、資本拡大が制約されている。

このような「株式の二重構造」の問題は、市場から企業への監督を妨害しており早期に解決されねばならない問題である。長期的に見れば、非流通株問題を解決することは、非流通株主と流通株主との間の利益の統一や上場会社への市場監督機能強化を促すと同時に、合理的な価格形成や市場の健全性、透明性の改善および企業統治の改善にプラスに働くと思われる。また、中国も高齢化



社会に入りはじめたことにより、年金財源や社会保障のための資金確保のためにも、国有株の放出による資金調達を必要としている。すなわち、企業統治が機能しうる条件を現実には作り出す必要がある。そのためには、株式構造や株主構造の多元化をあわせて実現することが不可欠である。つまり、流通株と非流通株という異常な二重構造をなくし、流通できなかった国有株、法人株を流通させ、すべてを流通株に統一することによってこそ、国内外の投資家に中国株に投資するインセンティブを与えさせることができるであろう。2005年4月、中国政府は非流通株の放出に関するガイドラインを公表したが、それには多くの制限が付されており、不十分なものであった<sup>16)</sup>。

以上のことから、非流通株の放出問題が中国の株式市場にとって、いかに重大な課題であるかが理解できるであろう。これは、株式市場の安定を図りながら、政府が正常な株式市場を育成する姿勢を示すべきことを意味している。要するに、今後、政府は市場規律を尊重しながら、非流通株の放出をさらに続けて推進すべきである。また、一定の市場安定性を保ち、非流通株主と流通株主との間の利益のバランスをいかに取るかが重要である。具体的には、放出の時期、放出の比率、放出の価格、放出の方法などに整合性が求められる。

## 結 論

これまで中国の企業統治に関する諸問題を検討してきた。今日、この企業統治の問題だけに限らず、当面の課題を議論する際には、必ず現在の中国における特有な状況を考慮しながら検討しなければならない。そうしなければ、より

16) 非流通株の市場への放出については、次のような条件が付されていた。① 非流通株の放出計画について、現在の流通株主の3分の2以上の賛成を得なければならない。② 非流通株の放出が承認された後、原則として12ヶ月以内は保有する非流通株を売却しないことを非流通株主が約束しなければならない。③ その後の売却については、発行済み株数の5%以上の株式を保有する非流通株主は、市場で売却できる株主の発行済み株式数に対する比率が12ヶ月以内5%を超えない、24ヶ月10%を超えないように制限する。④ 流通株株主が発行済み株数の1%を超えた場合、当該事実の発生日から2営業日以内に情報を開示しなければならない。以上、2005年4月30日の中国証券監督委員会（CSRC）のサイトによる。（<http://www.csrc.gov.cn>）

理想に近い成果は得られないであろう。たとえば、企業統治の問題についても国によって文化の背景が違い、また、経済の発展段階も異なっている。つまり、企業統治構造の方向性や選択の問題には強い経路依存性がある。今日の中国の、「社会主義市場経済」への移行においても、これまでの伝統的な政府と企業との深い繋がりを切断して、実質的に所有権と経営権の分離を早期に実現するのは困難であろう。したがって、現在の所有権と経営権の「形式」的分離から、将来の「実質」的な分離に至るプロセスにおいて、いかに「効率性」と「公平性」の関係を発展段階的に考えているかが重要となる。あるいは、行政の監督権限を適切に発揮させながら、最大限に市場規律を尊重し、中国の企業統治システムを構築していくことが現実的な課題となる。

以上、述べてきたように、中国の国有企業については、企業改革と企業統治の問題を同時平行的に考えなければならないであろう。つまり、単に企業統治だけを強調し、企業改革を軽視すれば、企業の効率性に悪影響が出る恐れがある。反面、企業改革だけを強調すれば、企業の所有者の利益に損害を与え、あるいは国有資産をめぐる不祥事を増大させることになるであろう。これらの関係を十分に考慮した上で、国有企業改革を観察していくことが大切である。

#### 参考文献

##### 日本語文献

- 伊丹敬之 [2000] 『日本型コーポレート・ガバナンス 従業員主権企業の論理と改革』日本経済新聞社。
- 伊藤進一郎 [2001] 『21世紀の企業革新とコーポレート・ガバナンス』実務出版。
- 稲上 毅 [2000] 『現代日本のコーポレート・ガバナンス』東洋経済新報社。
- 今井賢一 [2000] 「コーポレート・ガバナンスの中国の課題」(中兼和津次『現代中国の変動』東京大学出版会)。
- [2002] 「上場企業の所有構造と企業統治」(丸山知雄編『中国企業の所有と経営』アジア経済研究所)。
- [2002] 『中国の公企業民営化』アジア経済研究所。
- 今井賢一・伊丹敬之・小池和男 [1986] 『内部組織の経済学』東洋経済新報社。
- 井村進哉 [2002] 『コーポレート・ガバナンスの社会的視座』日本経済新聞社。

- 上原一慶 [2005] 『躍動する中国と回復するロシア』高菅出版。
- 大村敬一・金子信 [2003] 『日本企業のガバナンス改革』日本経済新聞社。
- 奥村 宏 [2002] 『株主資本主義の誤算 The End of Shareholder Value』ダイヤモンド社。
- 小佐野広 [2001] 『コーポレート・ガバナンスの経済学』日本経済新聞社。
- 加護野忠男 [1992] 「会社制度とガバナンス」『松山大学論集』第4巻第3号。
- 加藤弘之・上原一慶 [2004] 『中国経済論』ミネルヴァ書房。
- 勝部伸夫 [2004] 『コーポレート・ガバナンス論序説』熊本学園大学産業経営研究所。
- 金山 権 [2000] 『現代中国企業の経営原理』同友館。
- 河端真一 [2004] 『コーポレート・ガバナンスの研究』信山社。
- 関 志雄 [2005] 『中国経済革命最終章』日本経済新聞社。
- 菊池敏夫・平田光弘 [2000] 『企業統治の国際比較』文真堂。
- 菊澤研宗 [2004] 『比較コーポレート・ガバナンス論——組織の経済学アプローチ』有斐閣。
- 許 海珠 [1999] 『中国国有企業改革の戦略的転換』晃洋書房。
- 金 永紅 [2003] 『独立役員制度と中国上場企業統治』立信會計出版社。
- 虞 健新 [2001] 『中国国有企業の株式化』信山社。
- 近藤光男 [2004] 『コーポレート・ガバナンスと経営者責任』有斐閣。
- 佐久間信夫 [1998] 『企業集団支配とコーポレート・ガバナンス』文真堂。
- [2003] 『企業支配と企業統治』白桃書房。
- 渋谷博史 [2002] 『アメリカ型企業ガバナンス』東京大学出版会。
- 末永敏和 [2000] 『コーポレート・ガバナンスと会社法』中央経済社。
- 寺本義也 [1997] 『日本企業のコーポレート・ガバナンス』生産性出版社。
- 土屋守章・岡本久吉 [2004] 『コーポレート・ガバナンス論』有斐閣。
- 長島常光 [2001] 『企業統治と監査』エルコ。
- 新山雄三 [2001] 『論争コーポレート・ガバナンス』商事法務研究会。
- 濱村 章 [2004] 『コーポレート・ガバナンスと資本市場』税務経理協会。
- 林昭・門脇延行・酒井正三郎 [2001] 『体制転換と企業・経営』ミネルヴァ書房。
- 深尾光洋・森田泰子 [1999] 『企業ガバナンス構造の国際比較』日本経済新聞社。
- 福田敏浩 [2000] 『体制移行の経済学』晃洋書房。
- 藤井康弘 [2004] 『米国年金基金の投資戦略』東洋信報社。
- 丸山知雄 [2002] 『中国企業の所有と経営』アジア経済研究所。
- 村上 亨 [1999] 『コーポレート・ガバナンスの多角的研究』同文館。
- 林 毅夫 [1999] 『中国の国有企業改革』日本評論社。
- 若杉敬明 [2004] 『株主が目覚める日——コーポレート・ガバナンスが日本を変える

——」商事法務。

中国語文献

- 陈 凤阳 [2002] 『中国现代企业制度』中国发展出版社。  
国家经贸委企业研究中心 [2000] 『1999年企业改革与发展求索』经济科学出版社。  
国家经贸委企业改革司 [2000] 『企业股份制改组运作指南』法律出版社。  
李 忠信 [2001] 『国有资产管理新论』中国经济出版社。  
刘 小玄 [2001] 『中国企业发展报告』社会科学文献出版社。  
屈 茂辉 [2002] 『中国国有資産法研究』人民法院出版社。  
仇 建涛 [1999] 『混合所有制与国有企业改革』经济科学出版社。  
芮 明杰 [1999] 『国有控股公司运行与管理』山东人民出版社。  
唐 海滨 [1999] 『国有控股公司理论与实践』企业管理出版社。  
银 温泉 [2000] 『中国企业集团体制模式』中国计划出版社。

英語文献

- A. A. Berle & G. C. Means [1932] *The Modern Corporation and Private Property*,  
New York, Macmillan.