

上海証券取引所のコーポレート・ガバナンス調査（４）

（上場企業のガバナンス文化を中心に）

王 東明

1 はじめに

企業のカバナンス制度は国ごとに多様であるが、それをベースにした企業のカバナンス文化も各国が異なる。企業のカバナンス文化はそれぞれの国の歴史的・経済的・文化的な諸条件によって形成され、また各国の法律制度、株式所有構造および経営慣習などの側面とも密接に関連していると考えられる。一般的に西側先進国の公開企業のカバナンスの文化的な特徴は、おおざっぱにいえば二つのタイプがある。その一つは「株主重視」と「市場志向」的な米英企業のカタイプである。もう一つは「従業員重視」と債権者、取引先および株主の長期的な関係を維持する「内部志向型」・「関係指向型」の日独企業のカタイプが存在している。

しかし、経営環境が大きく変わると、それに対応する企業のカ经营理念やカバナンス文化も変化していくと考えられる。例えば、バブル経済崩壊以後の日本の状況を見れば、長引く不況の中、産業の空洞化、倒産、失業および企業のリストラが進み、戦後の高度成長で形成されたいわゆる「日本的経営」（終身雇用、年功序列、企業別組合）は大きな転換期を迎えている。企業のカ经营理念やカバナンス文化もこのような厳しい経営環境の下で、「株主重視」や「市場志向」的な方向へと変化しつつあり、近年の相互持ち合いの解消、年俸制やストックオプション

ン制の導入および日本版金融ビッグバンの実施などがその傾向を現わしているのではないかと考えられる。

一方、中国の場合は、周知のように、ここ二〇年余りの「改革・開放」政策が実施された結果、経済が高成長を遂げ、企業の経営環境も大きく変化した。しかし、経済システム全体は依然計画経済から市場経済への移行段階におかれているが、大部分の国有企業または国有株が支配的な立場にある企業は、計画経済時代の様々な旧慣行や意思決定の在り方が以前そのまままで存続し、政府と企業の関係および責任体制も必ずしも明確にされておらず、企業発展の阻害要因となっていると考えられる。

今回は、企業制度改革の「先頭部隊」といわれている上場企業から、とりわけ上海証券取引所のコーポレート・ガバナンス調査に関するガバナンス文化の部分を紹介し、企業の意思決定の在り方とガバナンス文化の特徴をみることにしよう。

2 経営目標

企業経営の最も重要な目標は何かという質問に対して、「利益」という回答は四割、「利益と市場シェアの両方」の答えは五六・五%であった。両者を合わせれば九六・五%となり、その意味で利益が極めて重要な経営目標であり、また利益と市場シェアのバランス関係も経営目標として欠かせない。一方、「市場シェア」だけまたは「株価の維持」を経営目標として求めるのは極めて少ない（表1）。

そして、企業が利益を追求する目的は何かという質問に対して、

表1 企業経営の最も重要な目標

項目	比率 (%)
利益	40.0
市場シェア	3.3
利益と市場シェアの両方	56.5
株価の維持	0.2
合計	100.0

(出所) 1999年上海証券取引所の調査。

表2 企業が利益を追求する目的

項目	比率 (%)
株主の配当	61.3
元本と利息の返済	1.8
従業員の賃金と福利厚生の上アップ	9.6
内部保留の増加	11.0
増資できる条件の確保	16.3
合計	100.0

(出所) 1999年上海証券取引所の調査。

表3 企業が市場シェアの拡大を求める目的

項目	比率(%)
株価の上昇	5.9
貸付し易くなる	0.5
企業イメージのアップ	9.2
継続的な競争力の維持	84.4
合計	100.0

(出所) 1999年上海証券取引所の調査。

また、企業は市場シェアの拡大を求める目的が何かという質問について、八四・四％は「継続的な競争力の維持」のためであると答えた(表3)。近年、市場環境が大きく変化し、経営者は市場競争の意識が高まったことは一目瞭然である。

3 企業効率の推進力と阻害力

今回の調査では、企業の成功および高い効率を維持するための主な推進力として董事会(四八・五％)、經理層(経営陣)(三四・四％)、大株主(一一・七％)という順になっており(表4)、逆に、株主総会(五・一％)と監事会(〇・二％)が企業の成功と効率に果たす役割は比較的少ない。

また、企業の経営不振の影響要素(阻害力)として經理層(経営陣)(四九・二％)、董事会(二五・二％)、大株主(一一・九％)という責任の順になっている(表5)。

表4 企業の成功及び高い効率を維持するための主な推進力

項目	比率(%)
大株主	11.7
株主総会	5.1
董事会	48.5
監事会	0.2
經理層(経営陣)	34.4
合計	100.0

(出所) 1999年上海証券取引所の調査。

六割(六一・三％)以上の回答は「株主の配当」を選んだ(表2)。しかし、現状では、一部の企業は利益があっても配当をしないという「無配現象」が存在し、投資家は配当に対する期待よりキャピタル・ゲインを求める傾向があると取引所は分析している。また、「増資できる条件の確保」(一六・三％)は二番目に多い回答であった。この結果は、有償増資の条件として株主資本利益率(ROE)を一定の水準に保つことと密接に関連し、今後の増資と関わる「増資できる条件の確保」が如何に重要であることがわかる。逆に、「従業員の賃金と福利厚生アップ」(九・六％)という回答は比較的少ない。

表5 企業の経営不振の影響要素

項目	比率(%)
大株主	11.9
株主総会	5.9
董事会	25.2
监事会	7.8
経理層(経営陣)	49.2
合計	100.0

(出所) 1999年上海証券取引所の調査。

一方、経営不振の責任を监事会(七・八%)と株主総会(五・九%)に求める声は比較的小さい。やはり経営不振の責任は主に経理層(経営陣)の陣頭指揮と業務執行に関わる意思決定や経営幹部を選ぶ董事会にあるという調査結果が出た。

4 意思決定の在り方

企業の意思決定の在り方について、「誰が最も権限を持つべきか」という質問に対する回答は、株主総会(六七・五%)、董事会(三一・一%)、従業員代表大会(〇・四%)と超えたとはいえず、依然弱いと考えられる。

「誰が最も権限を持つと企業効率と競争力のアップに有利になるか」という質問に対して、上の質問と逆に、董事会(七一・七%)は七割、株主総会は二七・一%という結果が出た(表7)。この結果は日常経営などの業務執行の意思決定権と関連するが、企業効率と競争力に関することは株主総会より董事会の権限が強い方が有利になるということになっている。

「董事会と経理層(経営陣)のどちらが最も有効な意思決定機関になるか」という質問に関して、董事会(四九・三%)は最も有効な意思決定機関となっている(表8)。董事会は業務執行の意思決定機関

表6 誰が最も権限を持つべきか

項目	サンプル数	比率(%)
株主総会	168	67.5
董事会	80	32.1
従業員代表大会	1	0.4
合計	249	100.0

(出所) 1999年上海証券取引所の調査。

表7 誰が最も権限を持つと企業効率と競争力のアップに有利になるか

項目	サンプル数	比率(%)
株主総会	65	27.1
董事会	172	71.7
党委員会	1	0.4
従業員代表大会	2	0.8
合計	240	100.0

(出所) 1999年上海証券取引所の調査。

表8 董事会と経理層のどちらが最も有効な意思決定機関になるか

項目	サンプル数	比率 (%)
董事会	1,674	49.3
経理層 (経営陣)	1,075	31.6
両者同じ	649	19.1
合計	3,398	100.0

(出所) 1999年上海証券取引所の調査。

表9 董事会または経理層 (経営陣) の権限はどちらが強化して会社に有利になるか

項目	サンプル数	比率 (%)
董事会の権限の強化	794	24.2
経理層 (経営陣) の権限の強化	539	16.4
権限を明確にして同時に強化する	1,950	59.4
合計	3,283	100.0

(出所) 1999年上海証券取引所の調査。

としての認識が定着しつつあると考えられる。

「董事会または経理層 (経営陣) の権限はどちらが強化して会社に有利になるか」という質問に対して、「董事会の権限の強化」(二四・二%) は「経理層 (経営陣) の権限の強化」(一六・四%) より大きく、しかし「権限を明確にして同時に強化する」回答は大半(五九・四%) を占め、董事会と経営陣の機能を同時に強化する必要があるという調査結果が出ている (表9)。

そして、会社制約の主な要素に関して、市場、政策・法規といった外部制約(二九・八%) は内部制約(八・五%) より影響が大きく、「内部制約と外部制約の両方」(六一・七%) が重要であることがわかる (表10)。

また、会社発展にとって最も有効な制約が何かという質問に対して、上の質問とほぼ同じように、外部制約は内部制約より影響が強く、「内部制約と外部制約の両方」(六〇・二%) が重要であることになっている (表11)。

内部制約の最も有効な機関は何処かという質問に関して、「管理層の自己制約」(三七・七%) という回答は最も多く、その次に、董事会(二六・七%)、株主總會(一八・八%)、監事会(六・三%)、従業員(四・七%)、主管部門(二・八%)、地方政府(二・二%)、党組織(〇・七%)、工会(労働組合)(〇・一%) という順になっている (表12)。ここで管理

表10 会社制約の主な要素

項目	サンプル数	比率 (%)
内部制約	267	8.5
市場、政策・法規の外部制約	931	29.8
内部制約と外部制約の両方	1,933	61.7
合計	3,131	100.0

(出所) 1999年上海証券取引所の調査。

表11 会社発展にとって最も有効な制約

項目	サンプル数	比率(%)
内部制約	308	10.2
市場・政策・法規の外部制約	892	29.6
内部制約と外部制約の両方	1,817	60.2
合計	3,017	100.0

(出所) 1999年上海証券取引所の調査。

表12 内部制約の最も有効な機関

項目	サンプル数	比率(%)
株主総会	556	18.8
董事会	790	26.7
主管部門	83	2.8
地方政府	65	2.2
党組織	22	0.7
工会(労働組合)	4	0.1
従業員	138	4.7
管理層の自己制約	1,117	37.7
監事会	186	6.3
合計	2,961	100.0

(出所) 1999年上海証券取引所の調査。

表13 外部制約の最も有効な要素

項目	サンプル数	比率(%)
製品の市場(消費者)	1,716	56.5
株式市場(流通株の保有者)	172	5.7
ローンの獲得(銀行)	91	3.0
重要な設備と原材料を提供する企業	48	1.6
労働市場(優秀な人材の獲得と確保)	540	17.7
経営者市場(董事と経理の名誉と個人の将来)	303	9.9
マスコミ	3	0.1
消費者	166	5.5
合計	3,039	100.0

(注) 流通株とは、株式市場で自由に売買できる株式をいう。国家株および法人株などは現時点では一般流通できないため、非流通株に分類している。

(出所) 1999年上海証券取引所の調査。

表14 董事として主に誰に対して責任を持つか

項目	サンプル数(人)	%
派遣された株主	335	10.5
株主全員(中小株主を含む)	2,467	77.5
董事会	358	11.2
経理層	3	0.1
従業員	20	0.6
最終顧客(製品とサービス)	3	0.1
合計	3,186	100.0

(出所) 1999年上海証券取引所の調査。

層の自己制約が最も重要で、経営のチェック機関である董事会と監事会の影響力が比較的低いことがわかる。また、計画経済時代の主な監督機関である主管部門と政府は、現在内部制約に対する影響力がかなり低下したと考えられる。

外部制約の最も有効な要素が何かという質問について、「製品の市場(消費者)」「(五六・五%)」という回答は半数を超え、それを「消費者」(五・五%)という回答を合わせれば、市場と消費者の回答は六割(六一%)を超え、近年、市場と消費者を重視する傾向が現われている。その次に、「労働市場(優秀な人材の獲得と確保)」「一

七・七％)、「経営者市場(董事と経理の名誉と個人の将来)」「(九・九％)、「株式市場(流通株の保有者)」「(五・七％)が外部制約の要素として比較的重要であることがわかる。逆に、銀行、取引先およびマスコミは外部制約の要素として影響力が低いこともわかる(表13)。

5 董事会(取締役会)の独立性

「利益が衝突する際、貴方は誰の利益を優先するか」という質問に対して、「会社の利益」を選んだのは六八・九％、「董事が代表する株主の利益」を選んだのは三一・一％であった。会社利益を優先する役員は大半を占めている。

また、「董事として主に誰に対して責任を持つか」という質問について、「株主全員(中小株主を含む)」「(七七・五％)の回答は最も多く、株主全員に対する責任感を強めていることがわかる。「董事会」「(一一・二％)と、「派遣された株主」(一〇・五％)の回答も比較的多い(表14)。

そして、「上級経理層として主に誰に対して責任を持つか」という質問については、「董事会」(六五・六％)、「株主全員(中小株主を含む)」「(二五％)、「経理層」(五％)……という順番で(表15)、基本的には上級経理層の責任対象は董事会および株主全員という認識になっている。

外部董事あるいは独立董事制度の導入について、「賛成」は七四％(一、六三一人)、「反対」は二五・五％(五七五人)、「会社の具体的な状況による判断」は

表15 上級経理層として主に誰に対して責任を持つか

項目	サンプル数(人)	%
派遣された株主	62	1.9
株主全員(中小株主を含む)	827	25.0
董事会	2,169	65.6
経理層	164	5.0
従業員	64	1.9
証券監督管理部門	2	0.1
政府主管部門	3	0.1
最終顧客(製品とサービス)	13	0.4
合計	3,304	100.0

(出所)1999年上海証券取引所の調査。

○・五％（一人）という調査結果が出た。

外部董事制度の導入に賛成する理由は、主に「外部董事の専門知識を活かし、様々な意見を吸収して董事会の意思決定の水準を高めることができる」（四五・七％）、「利益の影響を受けず、公正的な立場に立ち、客観的、独立的な意見を述べる事ができる」（一七・一％）および「董事会の監督機能を履行し、会社の内部董事と管理層に対して外部の監督を実施し、インサイダー・コントロールを回避して全株主の利益を維持できる」（一六・六％）に集中しており（表16）、ここで賛成の理由は外部董事の専門知識、公正的な立場、外部の監督およびインサイダー・コントロールの回避に集約していると考えられる。

また、外部董事制度の導入に反対する理由は、主に「彼らが業界の経験に欠け、会社の内部事情を知らず、良い意思決定ができない」（四二・四％）と「彼らの利益と会社の利益が一致せず、

表16 外部董事あるいは独立董事制度の導入に賛成する理由

項 目	人数(人)	賛成人数に占める比率(%)
0. 理由なし	57	3.5
1. 外部董事の専門知識を活かし、様々な意見を吸収して董事会の意思決定の水準を高めることができる	746	45.7
2. 董事会の監督機能を履行し、会社の内部董事と管理層に対して外部の監督を実施し、インサイダー・コントロールを回避して全株主の利益を維持できる	270	16.6
3. 大株主の董事会のコントロールを回避し、企業運営の透明性を高め、中小株主の利益を保護することができる	99	6.1
4. 利益の影響を受けず、公正的な立場に立ち、客観的、独立的な意見を述べる事ができる	279	17.1
5. 政府の干渉を回避し、特に国有株が支配的状況の下で、その支配力を弱めることができる	11	0.7
6. 外部あるいは第三者という立場から、企業の問題を発見し、企業の発展に有利になる	97	5.9
7. 外部董事制度を導入することによって、董事会の構成が変化し、董事会メンバーの多元化となり、考え方の多様化に貢献することが可能である	43	2.6
8. 会社の信頼性を高め、外部宣伝も拡大し、会社のイメージアップに有利になる	11	0.7
9. 外部董事あるいは独立董事の所属する「単位」（機関または企業）との協力関係を持ち、企業の対外関係の発展に有利になる	7	0.4
10. 会社法と証券監督管理委員会の規定による	3	0.2
11. 株主との間の利益を調整する	6	0.4
12. 「よそ者がモノ言いやすい」、中国の国情に合う	2	0.1
合 計	1,631	100.0

(出所) 1999年上海証券取引所の調査。

インセンティブを引き出すのは困難である。一方、内部董事は会社利益と密接に関連し、より会社利益を維持し、従って、企業経営は内部人員によるのが最も好ましい」（二二・六％）ということになっている（表17）。ここで外部董事が業界の経験、内部事情、会社利益およびインセンティブとの関連に欠けていることから反対の理由になった。

そして、董事長と総経理の兼任に關しては、多数の董事（八一％）、監事（八三・一％）、および経理（八二・一％）が兼任に反対しているが、少数の董事（一九％）、監事（一六・九％）、経理（一七・三％）は兼任を賛成している。

兼任に賛成する理由は「董事会の

表17 外部董事あるいは独立董事制度の導入に反対する理由

項目	人数(人)	賛成人数に占める比率(%)
1. 大株主が董事会の権利を掌握することで、董事会の運営を規範されず、独立董事の役割を發揮できない	49	8.5
2. 彼らが業界の経験に欠け、会社の内部事情を知らず、良い意思決定ができない	244	42.4
3. 彼らの利益と会社の利益が一致せず、インセンティブを引き出すのは困難である。一方、内部董事は会社利益と密接に関連し、より会社利益を維持し、従って、企業運営は内部人員によるのが最も好ましい	130	22.6
4. 現在、外部董事の行為を規範する基準に欠け、彼らは責任感に欠け、利益に駆り立てられ易く、独立性を喪失している	28	4.9
5. 内部人員から構成される董事会は意思決定の一致を達成し易く、外部董事の参加は意思決定に関する対立を発生し易く、意思決定の迅速化に不利になる。現在、董事会の運営は外部董事の参加の必要がない	41	7.1
6. 董事は内外の区分が存在しない、重要なことは董事の素質を高めることである	1	0.2
7. 会社の企業秘密が外部に知られない	5	0.9
8. 彼らは董事会との意思疎通が不調である	9	1.6
9. 外部董事あるいは独立董事制度の導入は国情と会社の状況に合わない。中国は董事市場が欠け、招聘の基準の確定も難しく、招聘制度が不健全である	37	6.4
10. 彼らは精力的に会社の仕事を取り込むのは難しい	7	1.2
11. 董事は招聘ではなく、株主の指定によるもので、董事会メンバーの制限がある	7	1.2
12. 会社法が規定せず	3	0.5
13. 独立董事の経験と知識を利用できない	1	0.2
14. 外部董事を多くに招聘すると、大株主の利益に配慮できず、内部董事の権限を放棄することになる	8	1.4
15. 董事は株主を代表し、内外の区分をしないが、株主の代表でもない場合、如何に権利を行使するか	4	0.7
16. 一人が多くなると、利益も増える	1	0.2
合計	575	100.0

(出所) 1999年上海証券取引所の調査。

意思決定を貫徹し、意思決定の執行に関する干渉を減らし、管理の効率を高める」(七四%)、「董事長と総経理は支配的な国有株主による派遣で、その兼任は人的関係の矛盾を避けることができる」(八・六%)および「国有持株の下で、兼任は国情に合い、集権は改革をさらに促進することになる」(六・二%)に集中し(表18)、意思決定のスピードと効率性を重視する回答になっていると思われる。

一方、反対の理由は主に「董事長と総経理の各々の職務機能を発揮し、董事長はより企業の意思決定に重点を置く、総経理は具体的な経営に力を入れるべきである。また董事会の監督機能を十分に発揮でき、責任の不明瞭と管理の混乱を避けることができる」(三七・五%)、「分設は相互の牽制を図り、権力の集中を避けることができる。董事長は株主の代表として経理層のインセンティブを引き出すと同時に、その制約も働かせることができる」(三〇・八%)および「所有権と経営権の分離を実現すべきで、そうすれば、より

表18 董事長と総経理の兼任に賛成する理由

項 目	人数(人)	賛成人数に占める比率(%)
1. 董事会の意思決定を貫徹し、意思決定の執行に関する干渉を減らし、管理の効率を高める	352	74.0
2. 所有者と経営者の有機的な結合をさせることが可能である	7	1.5
3. 人材の育成に有利になる	7	1.5
4. 董事長と総経理は支配的な国有株主による派遣で、その兼任は人的関係の矛盾を避けることができる	41	8.6
5. 董事長は真の意味の出資者ではなく、兼任は董事長の権限を強めることができる	3	0.6
6. 総経理は董事長を兼任すべきである。総経理は会社の業務に最も精通し、視野も広い	3	0.6
7. 兼任者をもっと責任を持つべきである	17	3.6
8. 国有持株の下で、兼任は国情に合い、集権は改革をさらに促進することになる	29	6.2
9. 目前、董事長は総経理を兼任することが最適である	2	0.4
10. 能力があれば、兼任できるが、力が足りない場合は分設すべきである。経営者が大量の株式を持つと、兼任ができ、そうじゃない場合は、兼任しない方がよい	7	1.5
11. 企業の設立段階で、兼任すべきである。大企業は分設すべきで、小企業は兼任すべきである	4	0.9
12. 経験から、兼任は企業の発展にとって有利であることを証明している	2	0.4
13. 董事長と総経理の権限を区別できない	1	0.2
合 計	475	100.0

(出所) 1999年上海証券取引所の調査。

専門的な総経理の招聘が可能になり、企業の発展に有利になる。董事長は経営に干渉せず、意思決定の独立性とその質を保つことができる(一三・六%)という三点に集約している(表19)。ここで董事長と総経理の権限と責任の明確化、相互牽制、董事会の監督機能の強化および業務執行の独立性を強調することで、反対の理由があつたと考えられる。

6 ストックオプション

ストックオプションの導入について、「すぐ実施すべき」の答えは二七・一%で、「静観してから決めよう」という答えは六割(六一・四%)を超えている(表20)。ストックオプションの導入に慎重な態度を採っているのが大半であることがわかる。

表19 董事長と総経理の兼任に反対する理由

項目	人数(人)	賛成人数に占める比率(%)
1. 分設は相互の牽制を図り、権力の集中を避けることができる。董事長は株主の代表として経理層のインセンティブを引き出すと同時に、その制約も働かせることができる	576	30.8
2. 董事長と総経理の各々の職務を発揮し、董事長はより企業の意思決定に重点を置く、総経理は具体的な経営に力を入れるべきである。また董事会の監督機能を十分に発揮でき、責任の不明瞭と管理の混乱を避けることができる	701	37.5
3. 権力を集中し、意思決定の誤差と腐敗現象が出てくる可能性が高い、分権は他人を智慧を吸収でき、意思決定の水準を高めることができる	70	3.7
4. 董事長は株主を代表し、総経理は会社を代表し、両者の利益を統一できない	17	0.9
5. 所有権と経営権の分離を実現すべきで、そうすれば、より専門的な総経理の招聘が可能になり、企業の発展に有利になる。董事長は経営に干渉せず、意思決定の独立性とその質を保つことができる	257	13.6
6. 会社法、会社規定、15回4中全会、証券法、証券監督管理委員会などの要求による	67	3.6
7. 国有持株がない企業と大企業は分設すべきである	4	0.2
8. それぞれのインセンティブを引き出すことができる	9	0.5
9. 一人の精力には限界があり、意思決定と経営の両方に配慮することができない	64	3.5
10. コーポレート・ガバナンスと現代企業制度の要求に従って、分設は両権限の分離に有利になる。またインサイダー・コントロールを避け、持株株主の関係を薄め、株主利益の保護に有利になる	96	5.2
11. 国際慣習に合う	5	0.3
12. 企業状況から分設すべきである	2	0.1
13. 兼任は株主の利益だけを重視し、会社の利益を無視する	1	0.1
合計	1,869	100.0

(出所) 1999年上海証券取引所の調査。

7 むすびにかえて

以上、上海証券取引所のコーポレート・ガバナンス調査に関するガバナンス文化の部分を紹介した。上場企業のガバナンス文化の特徴として、近年市場環境が大きく変化しているなか、基本的には市場競争の意識が高まり、市場と消費者を重視する「市場志向」的な方向へとシフトしている。また董事会（取締役会）の機能と独立性を強調するようになり、意思決定と業務執行の責任の明確化、監督機能の強化および経営者のインセンティブの重視などの面で変化がみられる。そして、計画経済の時代で強調されている政府の経済と企業ガバナンスを直接にコントロールする仕組みが大きく変化し、今回の調査結果から見れば、政府の企業のガバナンスに対する影響力はかなり低下し、企業制度改革の成果の一つとしてみることができないのではないかと考えられる。一方、国有株という大株主を重視する傾向があり、中小株主軽視、株主総会と監事会の形骸化および企業利益を優先することにも留意する必要がある。

注

- (1) 寺本義也編著『日本企業のコーポレート・ガバナンス』生産性出版、一九九七年、首藤恵「アングロアメリカン型企業統治と機関投資家の役割」米国型と英国型の比較』『経済学論纂』第四一巻、第三・四合併号、二〇〇〇年二月を参照。

表20 企業がストック・オプションに対する認識

項目	%
すぐ実施すべき	27.1
静観してから決めよう	61.4
中国の情況と合わない	3.5
はっきりしない	8.0
合計	100.0

(出所) 1999年上海証券取引所の調査。

参考文献

- (1) 上海証券取引所「上市公司治理問卷調查結果与分析」『上市公司』二〇〇〇年第二期。
- (2) 上海証券取引所『公司治理・國際經驗与中国的实践』二〇〇〇年一〇月一八日。
- (3) 上海証券取引所『中国上市公司治理國際研討会』二〇〇〇年一月二日至三日。

(おう とうめい・主任研究員)