

中国上場会社のコーポレート・ガバナンス原則（1）

王 東明

1 はじめに

今年の一月七日、中国証券監督管理委員会（CSRC）と国家経済貿易委員会は、中国の上場会社を対象に「上場会社コーポレート・ガバナンス原則」（以下「原則」と略称）を公布し、同日に施行した。この「原則」の公布は、国内における企業改革の一環であるが、その背景には近年上場企業の粉飾決算、株価操縦、インサイダー取引および支配株主（特に国有株主）の権利乱用など様々な問題点を露呈し、証券市場が歪んでいる状況への対応がある。また、アジア金融危機以降、国際的にもコーポレート・ガバナンス（企業統治）の議論が高まっており、一九九九年四月、OECD（経済協力開発機構）は、企業ガバナンスのガイドラインとして「OECDコーポレート・ガバナンスの原則」を発表したが、アメリカ、日本などの先進国の機関や組織も九〇年代からそれぞれ自国の「コーポレート・ガバナンスの原則」を発表した。このような内外の状況を受けて、中国政府は現在約一、二〇〇社の上場企業を対象に、「原則」の公布に踏み切った。

ここで少なくとも政府は、まず企業制度改革の「先頭部隊」といわれる上場会社を選んで、先進国並みの企業ガバナンスの原則を導入し、「グッドガバナンス・グッドカンパニー」という企業ガバナンスのモデルをつくって、これから上場会社以外の企業にも波及させていくという狙いがあったと考えられる。以下では、「原則」の主な内容を紹介し、その特徴と問題点に触れ、近年中国のコーポレート・ガバナンスの動向を付け加えてみるこ

としよう。

2 「原則」の構成と目的

「原則」は合計八章、九五条から構成される。各章では、前文、株主と株主総会（第一章）、支配株主と上場会社（第二章）、取締役と取締役会（第三章）、監査役と監査役会（第四章）、業績の評価とインセンティブ・牽制のメカニズム（第五章）、利害関係者（第六章）、情報開示と透明度（第七章）および附則（第八章）となっている。

「原則」の目的は前文の中で明記されている。すなわち、上場会社における現代企業制度（近代的な企業制度）の確立・完備を推し進めるため、企業の運営を規範化し、中国証券市場の健全な発展を促進することが目的である。また、本「原則」では、上場会社のコーポレート・ガバナンスの基本原則を明らかにすると同時に、投資家保護の方法や、取締役、監査役および支配人（経理）などの上級管理者が遵守すべき基本的な行動基準およびモラルなどの内容をも明確にしたと公布の意義が述べられている。

「原則」は、「会社法」と「証券法」およびその他の関連法律や法規の基本原則に基づき、また諸外国のコーポレート・ガバナンスの実践の中で一般的に認められたスタンダードなものを参考にして制定された。「原則」の適用範囲は中国国内の上場会社に限定している。次に、「原則」の章の順に沿って、その内容をみていこう。

3 株主と株主総会

(1) 株主の権利

株主の権利について、「原則」はまず株主が会社の所有者であり、法律や行政法規および会社定款の規定する合法的な権利を享有する。上場会社が株主の権利行使を十分に確保できるようなコーポレート・ガバナンスの仕組みを確立しなければならないと規定している(第一条)。そして、このガバナンスの仕組みは、すべての株主とりわけ中小株主の平等な地位を享有することを確保しなければならない。株主の持分による平等な権利が強調されている(第二条)。

また、株主は、会社の重大な事項に対して知る権利と参加権を有し、上場会社が株主との間に有効な意思疎通のルートを確立しなければならない(第三条)。さらに、株主は株主の合法的な権利を守るために、法律や行政法規に基づき民事訴訟あるいはその他の法的手段を行使する権利がある。株主総会、取締役会の決議が法律や行政法規の規定に違反し、株主の権利を侵害した場合に、株主は法に基づいて違法行為や侵害行為に対して差し止め請求を提起する権利を有する。また取締役、監査役および支配人は、業務執行の際に、法律や行政法規および会社定款に違反し、会社に損害を与えた場合には、損害賠償責任を負わなければならない。株主は、会社に対して損害賠償を提訴するよう求める権利を有する(第四条)。

「会社法」は「一株一票」(一〇六条)という「株式民主主義」を定めているが、近年、上場会社は中小株主を軽視する傾向があり、また支配株主は中小株主の権利を侵害することもしばしば発生し、深刻な問題となっている。ここで「原則」は、株主特に中小株主に対して、その権利を平等に取り扱うことが強調された。また「原則」の第四条は、「会社法」の六三条(役員)の損害賠償責任、有限責任会社の規定)と一一一条(差止請求権、

株式会社の規定)を合わせた形で、株式会社の規定していない役員損害賠償責任を上場企業に追加し、会社による不正行為による損害を与えた場合、役員に損害賠償責任を課してその自覚を促し、「会社法」の不備を補う形となった。

(2) 株主総会の規範化

二〇〇一年に、CSRCは上場会社に対して検査を行い、検査報告書を⁽¹⁾発表した。それによると、二三社は株主総会あるいは取締役会の審議を経ずに、会社の重大な事項を進行させた。一社は株主の発言時間さえも制限した。株主総会は形骸化しつつある。また、四九社は株主総会、取締役会および監査役会の会議記録の不全や不備の問題が出ており、一部の企業が会議専用の記録簿を持たず、または会議の具体的な内容を記録せず、取締役や監査役のサインがないなどの問題が検出された。このように株主総会の規範化は緊急の課題になっている。これらの問題を解決するために、「原則」は次のように規定する。

すなわち、第五条は、上場会社は、会社定款の中に株主総会の招集や議決の手續を規定しなければならないとし、その具体的な内容は、通知、登記、提案の審議、投票、票の計算、表決の結果の発表、決議の成立、議事録および署名、公告などを含む。また、第六条は、取締役会は、株主総会の審議事項を真剣に検討し、ならびにそれを遂行する。株主総会は、すべての提案に対して合理的な審議時間を与えることが要求される。第七条は、上場会社は、会社定款の中に、株主総会が取締役会に対する授權の原則を規定すべきで、授權の内容も明確かつ具体的にしなければならぬ。

また、近年、株主総会に出席する中小株主が少ないため、株主総会は「大株主の総会」といわれているが、株

主総会により多くの株主が出席できるように、「原則」の第八条は、上場会社は、先端の情報技術の手段を含む様々な方法を利用でき、また株式総会の開催の時間と場所の選定もより多くの株主が参加できるようにする必要があると規定される。

そして、代理人投票と委任状について、株主は、自ら株主総会に出席して投票することができるが、代理人に議決権の行使を委託することもできる。しかも両者は同等な法律的効力がある（第九条）。上場会社の取締役会、社外取締役または一定の条件を満たした株主は、上場会社の株主から株主総会における議決権行使の委任状を収集することができるが、委任状の収集は無償で行なわれ、また委任状の提供者に対して十分な情報開示をしなければならぬ（第一〇条）。

その他に、機関投資家の役割も重視されている。「原則」の第二一条は、機関投資家は、会社の取締役の選任、経営者の奨励および監督、重大事項の決定などに対して役割を發揮すべきという規定がある。

（3）関連取引

現在、上場会社の九割以上は国有企業から改組した企業である。これらの上場会社の支配株主のほとんどが国有企業の集団公司や国有資産経営会社および政府部門などであるため、支配株主たる会社では上場会社と様々な関連取引が行われている。ここで支配株主たる会社特に国有企業は、上場会社との関連取引を通じて、上場会社に様々な不利益を与えたり、または上場会社の権益を侵害するケースがしばしば発生している。関連取引について、「原則」には、次のような上場会社の権益を守る規定が定められている。

すなわち、上場会社と関連者の間の関連取引は、書面の協議を締結する必要がある。当該協議は平等、自由お

よび有償の原則を遵守し、同時に協議の締結、変更、終了および履行の状況などの事項をも開示しなければならない(第一二条)。上場会社は、関連者が排他的な取引手段などで会社の経営に介入し、会社の利益を侵害することを防ぐために有効な措置を採ることが要求される。関連取引の価格は原則として市場価格(一般の相場価格)が要求され、その定価の根拠も開示する必要がある(第一三条)。そして、上場会社の資産は上場会社が所有する。上場会社は、株主および関連者があらゆる名義での企業の資金、資産および資源を占有または移転することを防ぐ措置を取ることが要求され、また株主や関連者のために担保を提供してはならない(第一四条)。

近年、支配株主たる会社では、上場会社の資金や資産を占用したり、または上場会社が支配株主の融資担保人になるケースが多く見られる。一部の支配株主企業が経営不振あるいは返済不能に陥り、支配株主企業と上場会社の間には様々な債務・信用トラブルが発生している。例えば、上場会社の済南軽騎はその典型的な例である。⁽²⁾

済南軽騎はバイクを生産する大手企業であり、九七年以前の業績はハイアール(海爾)、長虹などの有名企業と肩を並べる優良企業であった。しかし、九七年から二〇〇〇年までの四年間に、同社の支配株主つまり「親会社」である中国軽騎集団総公司(国有企業、以下軽騎集団と略称)は、同社から大量な借入金を生じさせた。この四年間の借入残高はそれぞれ一〇・七億元、一六・七億元、一三三・四億元、一五・八億元で年々増えており、もし二〇〇〇年の借入残高とその他の資金占用額を合わせれば、その金額は二七億元余りに達し、同社が上場八年度の株式市場からの資金調達額(一六億元)と純利益総額(一一億元)の合計数にのぼった。その他に、同社は支配株主およびその関連企業の融資の担保人となり、担保金額が六億元余りになった。これらの資金の使途は、次のように説明されている。すなわち、(1) 軽騎集団の借金・債務の返済。つまり軽騎集団は、上場会社の上場する前の事業体に投資した資金に対しての返済である。(2) 部品工場の建設。(3) 国内外の販売網の設立。

(4) 集団総公司の規模拡大のため、三〇社余りの吸収・合併による資金利用。しかし、現実には、軽騎集團の規模拡大路線は行き詰まっているのである。

ここで濟南輕騎と「親会社」である輕騎集團との關係は、資金面の混同および上場会社に不利益な関連取引を行うだけではなく、資産、財務、機構および人員においても両者混在し、完全に分離していないことが判明している。特に、両社の役員および上級管理者のほとんどが相互に兼任し、濟南輕騎の取締役会長、社長および中間幹部は輕騎集團によって任命され、上場会社の意思決定も輕騎集團が直接介入し、取締役会は形骸化され、企業ガバナンスには深刻な問題を抱えていると指摘されている。このように、市場競争の要素を除けば、支配株主による大量の資金占用および企業ガバナンスの問題によって、濟南輕騎は近年の資金繰りが緊迫し、業績も低迷して、二〇〇〇年は二・七億元の赤字に転落し、債務危機にも陥ったと分析されている。

4 支配株主と上場会社

以上みてきたように、支配株主たる会社つまり国有企業には、上場会社の資産、財務および人員などの面において様々な不明朗な關係が存在し、つまり完全に分離してないことが企業ガバナンスにおいて大きな問題となつた。それを是正するために、「原則」は、「支配株主と上場会社」という第2章を設けて、関連規定の策定に乗り出したのである。

(1) 支配株主の行為規範

支配株主の行為を規範化するために、企業が上場する際に、その支配株主は、上場予定の企業に対して、まず

株式会社に改組し、その後は上場するという原則を守り、同時に合理的かつ牽制的な株式会社所有構造を構築することが要求される（第一五条）。そして、株式会社に改組する際、支配株主は、国有企業が持つていた社会的機能（病院、学校および福利厚生部門）を上場予定の企業から分離すべきであり、企業の本業が持つていた社会的機能、福利厚生部門およびそれらの施設は上場会社に組み入れてはならない（第一六条）。また、支配株主は、上場会社の本業を一貫してサポートしている存続企業あるいは機構に対して、專業化・市場化という原則の下で、專業的な会社に改組され、市場原則に基づいて上場企業と関連業務の協定を締結することを要求する。上場会社の本業と関係なく、その他の業務に従事する存続企業に対しては、その独立的な発展を強化すべきことが支配株主に求められる。そして、継続的な経営能力のない企業に対して、法律・行政規定に基づいて破産申請などの手段を通じて市場から退場させる。さらに、企業が株式会社に改組する際、一定の条件さえ揃えば、企業が持つていた社会的機能および余剰人員を一括して企業から分離させ、株式会社以外の企業を廃業させることもできる（第一七条）。

ここで「原則」は、上場予定の企業に対して、株式所有の一定の分散化を求め、企業支配のバランスを図り、また国有企業が抱えている福利厚生などの社会的機能および余剰人員を上場会社から分離させることが要求されている。結局、この分離問題を解決しない限り、企業は上場しても依然として大きな制度的な負担とリスクを抱え、上述の済南軽騎のように、近年経営不振や粉飾計算などの問題が出ている上場会社の多くは分離問題をスムーズに解決していない企業であろう。

しかし、市場経済の移行過程において、このような分離問題は社会保障制度を整備しない限り、現実問題としてはかなり複雑でかつ社会的不安にもつながる問題であり、より慎重に対処すべきであると考えられる。上場会

社の分離問題については、拙稿の上海石油化工股份有限公司のケースを参照されたい。⁽³⁾

また、支配株主は、上場会社の労働、人事、分配制度の改革や企業の経営メカニズムの転換および中間管理職・一般従業員の競争・奨励などのインセンティブ制度を確立することを支持すべきで、優劣淘汰の能力主義を貫徹し、流動的な労働市場を確立する必要がある（第一八条）。支配株主は上場会社およびその他の株主に対して、誠実・信用義務を負う。支配株主は支配する上場会社に対し、法律に基づいて出資者の権利を行使すべきであり、企業の吸収合併（M & A）などを利用して上場会社およびその他の株主の權益を侵害し、またはその特殊な地位を利用して法外な利益を獲得してはならない（第一九条）。そして、支配株主は、上場会社の取締役および監査役の候補者の指名について、法律や法規および会社定款の規定する条件と手続を厳格に遵守すべきである。支配株主によって指名された取締役および監査役の候補者は専門知識や意思決定および監督の能力を備えることが要求される。また支配株主は、株主総会の人事選任決議や取締役会の人事任用決議に対して、いかなる許可手続をも行なつてはならず、また株主総会および取締役会を無視して、上場会社の上級管理者を任命・解任してはならない（第二〇条）。上場会社の重大な意思決定は、株主総会や取締役会によって決められる。支配株主は、上場会社の意思決定や生産経営活動に対して直接または間接に介入し、上場会社やその他の株主の權益を損害してはならない（第二一条）。つまり「原則」は、近年頻発している支配株主の特殊な地位の乱用や上場会社およびその他の株主の權益を侵害する行為を防止するような措置を取っていると考えられる。

（２）上場会社の独立性

上述の済南輕騎は、支配株主の輕騎集團との間に資産、財務および人員の面で完全に分離されず、上場会社の

独立性が問われている。支配株主の上場会社に対する不当な介入を防ぎ、上場会社の独立性を確保するために、「原則」は、次のように規定する。

すなわち、支配株主は、上場会社との間に、人員、資産および財務を別々に分ける必要がある。また、機構や業務もそれぞれ独立し、独立採算制を採り、独自に責任やリスクを負う（第二二条）。

また、人員の独立性について、上場会社の人員は、支配株主から独立する必要がある。上場会社の経営陣、財務責任者、マーケティング責任者および取締役会の秘書は、支配株主たる会社の取締役以外の役職を兼任してはならない。支配株主たる会社の上級管理者は、上場会社の取締役を兼任する場合、必ず十分な時間や精力をもつて上場会社の業務に従事しなければならない（第二三条）。

資産の独立性について、支配株主から上場会社に投入した資産は支配株主から完全に独立し、その所属関係を明確にすることが要求される。支配株主が現金以外の資産で出資する場合には、当該資産の所有者の名義変更手続を行い、資産の範囲も明確に定め、上場会社が当該資産に対して独自の名義で登記し、商業帳簿を作つて管理する。支配株主は当該資産を占有・支配し、または上場会社の当該資産の経営管理に対して介入してはならない（第二四条）。

財務会計の独立性について、上場会社は、法規に基づいて独立採算制を採り、健全な財務会計制度を確立することが要求される。支配株主は、上場会社の財務会計の独立性を尊重し、それに介入してはならない（第二五条）。経営の独立性について、上場会社は、取締役会、監査役会およびその内部機構の独立の運営をすべきである。支配株主およびその機能部門は、上場会社およびその機能部門と従属の上下関係ではない。上場会社の経営管理の独立性を阻害してはならない（第二六条）。

業務の独立性について、上場会社の業務は、完全に支配株主たる会社から独立しなければならない。支配株主およびその所属部門は、上場会社およびその所属部門と同じかまたは近い業務に従事してはならない。支配株主は同業種競争を避ける措置を取る必要がある（第二七条）。

以上のような規定は、一言でいえば、支配株主の「暴走」に歯止めをかけ、上場会社と支配株主たる会社つまり国有企業との関係をいわゆる「三分離」（資産、財務、人員の分離）を実現させ、上場会社の独立性の確立を図ることを狙いとしている。

注

- (1) 「二〇〇一年上市公司巡検整改報告実証分析」『中国証券報』二〇〇二年五月三一日。
- (2) 鄭文明・辰雨「濟南輕騎何以翻車」『中国証券報』二〇〇一年六月六日。
- (3) 王東明「中国国有企業のニューヨーク上場によるインパクト」渋谷博史・首藤恵・井村進哉編（二〇〇二）『アメリカ型企業ガバナンス 構造と国際的インパクト』東京大学出版会。

参考文献

- (1) 「上市公司治理準則」『中国証券報』二〇〇二年一月一〇日。
- (2) 「中国上市公司治理準則（修訂稿）」『中国証券報』二〇〇一年九月二一日。
- (3) 「上海証券取引所上市公司治理指引（二〇〇一年一月）」屠光紹・朱從玖編『公司治理 國際經驗与中国实践』人民出版社、二〇〇一年。

- (4) 周劍龍「中国型コーポレート・ガバナンスの動向」(上)(下)『国際商事法務』二〇〇二年五月号、六月号。
- (5) OECD Principles of Corporate Governance, June 22, 1999, <http://www.oecd.org/jcgf.org/jp/>
- (6) 日本コーポレート・ガバナンス・フォーラム「改定コーポレート・ガバナンス原則」(二〇〇一・三) <http://www.jcgf.org/jp/>

(おつ とつめい・主任研究員)