

中国の市場経済移行における コーポレート・ガバナンス

平 田 光 弘
李 維 安

1 本稿の課題

近年、コーポレート・ガバナンスに関する研究は、ますます国際的な課題になってきている。なかでも注目されるのは、一国のガバナンス機構についての研究を超えた比較研究である。例えば、Wymeersch (1993) による EU レベルの比較研究¹⁾や Charkham (1994) による 5 カ国の比較研究²⁾、さらに Baums, Buxbaum, Hopt ら (1993) による 10 数カ国の比較研究³⁾などがそれである。

ところが、それらの比較研究はいずれも、発達した市場経済制度を有する国について分析を行なったものであり、発展途上国や市場経済への移行を模索している国を視野に入れたものではない。コーポレート・ガバナンスに関する研究は、これらの国をも視野に入れて推し進められる必要がある。なぜなら、これらの国においては、既存の統治制度とは異なった、新たな統治制度の構築が緊要とされているからである。

本稿は、新たに誕生しつつある中国の会社統治制度（コーポレート・ガバナンス）について検討を加えることを課題とする。その理由は、一つには、市場経済発展途上国、わけても旧計画経済から市場経済への移行を目指した国におけるコーポレート・ガバナンスの研究が、まだほとんど見受けられないからであり、もう一つには、市場経済への移行を目指している中国では、市場経済先進国の企業統治制度を参考にしつつ、新しい企業統治制度を導入しなければならないという課題があるからである。

ところで、中国における市場経済移行の根本的問題は、独立性を有する市場経済主体としての企業をいかに育成していくかにある。この問題解決の重要な鍵を握るのは、伝統的な計画経済体制と最も緊密に結びついている国有企業の改革である。その国有企業については、それに固有な非効率性などの弊害がよく論じられるが、そうした弊害を打破して、より効率的な体系を実現するためには、計画経済の主要な企業形態をなす国有企業において、市場経済に応じた新しい企業統治制度を確立することが急務となる。そこでは、企業の自主権をさらに拡大させることと共に、国家による「調整型」企業統治から企業主体による「革新型」企業統治へ転換することが必要とされているのである。

こうした課題は、中国等の個々の国の企業統治制度自体の研究にとつてのみならず、市場経済先進国との比較企業統治制度の研究にとつてもまた興味深いものがある。そこで、本稿では、比較企業統治制度の視点から、新たに誕生しつつある中国の会社統治制度を中心として分析を行ない、それ特有の問題点を明らかにすると共に、今後の方向について若干の展望を試みることにしたい。

以下、まず、第2節では、会社制度の導入による企業統治制度の転形問題を論じる。次いで、第3節と第4節では、国際比較の視点から、企業の内部統治制度のメカニズムと外部統治制度のメカニズムをそれぞれ検討し、そこでの問題点を明らかにする。そして、最後に、第5節で問題改善のための政策的含意を引き出していくことにする。

2 会社制度の導入による企業統治制度の転形

各国の株式会社制度の確立の歴史と現状をみると、(1) 欧米先進工業国の場合には、概して個人企業の形態から出発し、合名・合資の両形態を経て株式会社形態に至るという、いわば自然的な移行、(2) 東欧と旧ソ連の場合には、全国有企業の資産の私有化を基礎とした全面的な移行、(3) 中国の場合には、多数の国有企業が存在するという起点からの漸進的な移行、という三

つの道であろう。中国の株式会社システムへの移行は、(1)や(2)の道と異なって、「分散」していた個々の資本と所有権が株式会社に「集中」というプロセスではなく⁴⁾、国家による資本と所有権の「集中」から民間への「分散」のプロセス、つまり国有企業の漸進的な民営化のプロセスである。それゆえ、本節では、国有系企業を中心として中国の会社（企業）統治制度を考察したい。

まず強調したいのは、先進国におけるコーポレート・ガバナンスがいわば制度の調整の問題であるのに対して、中国のコーポレート・ガバナンスは制度の交替の問題であり、いわば計画経済の企業統治制度から市場経済の企業統治制度への「転形」の問題であるということである。したがって、企業統治問題が主に所有者と経営者の関係、さらには企業の諸利害関係者の間のバランスの問題であるとすれば、市場経済先進国における企業統治の重要な問題が経営者の「独走」を防止することにあるのに対して、市場経済へ移行する中国においては、独立性を有する経営者の「不在」を解消することが企業統治の重要な問題になっている。

このような所有者と経営者の関係からみれば、計画経済の企業統治制度は、所有と経営が分離していない「両権混在」のモデルである。そこでは、国有資産の代表者（所有者代行）としての国家は、所有権を持っているだけではなく、同時に企業の経営権をも掌握している。したがって、国営企業の所有権と経営権は、すべて中央政府あるいは地方政府によって独占されているわけである。しかも、このような「両権混在」は、「政企混在」という一つの重要な帰結をもたらすのである。そのことによって、政府は、国家管理者としての機能と国有資産所有者としての機能とを同時に持ち、これらを同時に行使し得るのであり、そこには、国家管理の行政機能と企業統治の経済機能との混在が見られるのである。このことは、次のような企業統治行為の行政化という事態を招来した。すなわち、①資源配分の行政化、②経営目的設定の行政化、③経営者人事の行政化、等がそれである。こうした企業統治行為の行政化の結果として、計画経済の企業統治モデルにあっては、①企業統治

が事実上行政統治になってしまったこと、②企業は経済(生産)組織というよりも行政機関という性格の存在であったこと、③所有者と経営者の官僚化により、本来の経営者機能がうまく働かなくなってしまったことなどが指摘されよう。

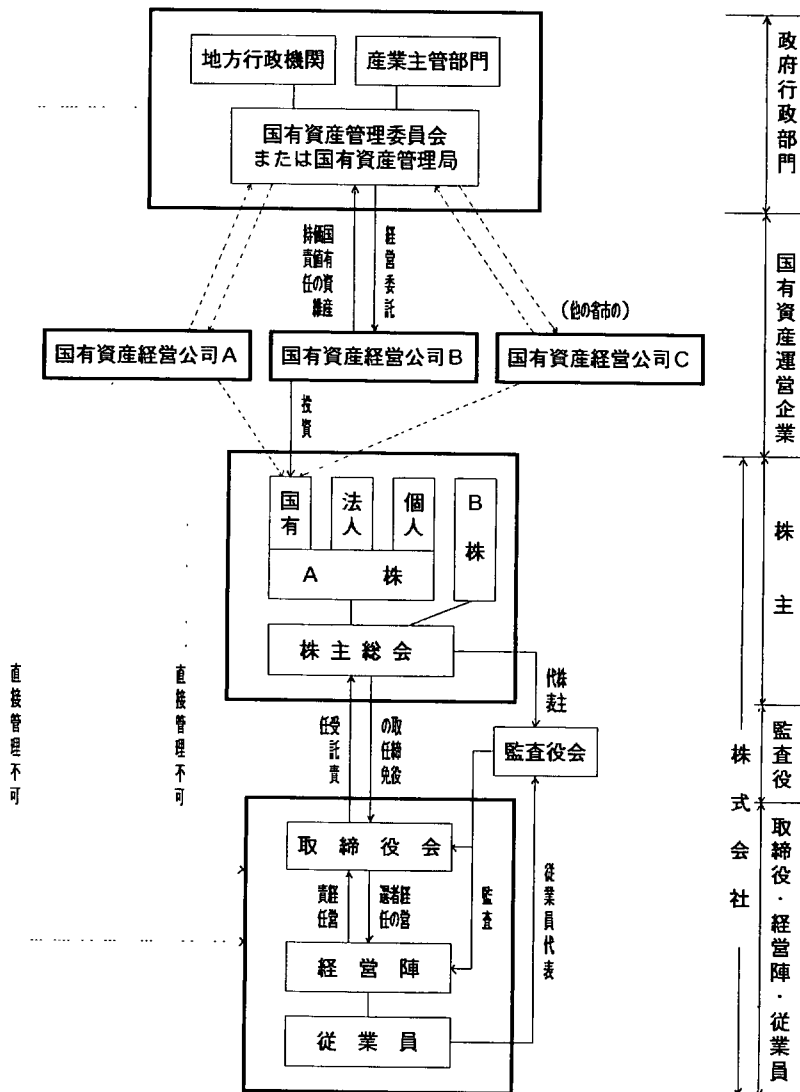
これらの事態は、おのずから国有企業の非活性性や低効率性などの弊害を惹起することとなった。こうした弊害を除去するためには、何よりもまず、市場経済主体としての独立性を有する、官僚ではない経営者が育成されなければならない。しかも、これを可能にする改革の根本的問題が、計画経済の企業統治システムから市場経済に応じた企業統治システムへの転形問題なのである。このような視点から中国の企業改革を検討すれば、改革はすでに10数年間を経過し、単純な問題はつとに解決されているが、国有企業の非活性性、低効率性などといったより複雑な問題はいまだ解決されていない。その主因は、従来からある企業統治制度に求められる、例えば、「請負責任制」を始めとする一連の「放権(国有企業の経営権を企業に与える)」により、企業改革が行なわれたが、国有企業の所有権と経営権との分離はいまだ実現していない。その原因は、このような改革が計画経済の企業統治制度の弊害に対して政策調整という形で行なわれたことにある。これは、根本的な制度改革とはなりえず、経営権の「受皿」としての企業統治システムがまだ不備であることを意味している。まず、請負制では、国有資産の所有と経営の混在を解消することができない。なぜなら、それは企業資産の財産関係を明確なものにすることを基礎にしているわけではなく、一定の期限(3~5年)の利益分配を基礎にしているからである。また、政府は国有資産の直接の所有者として「計画立案者」となり、依然として企業活動に直接関与する権力を掌握していることから、政府に対する企業の従属的な関係が改められてはならず、企業の自主経営権が真に実現するとは考えにくい。さらに、請負制の経営面でも、請負期間中、経営者に対する日常的な監視メカニズムの不在や経営者自己規制のメカニズムがないため、所有者の利益を維持することが困難である。

それゆえ、こうした企業の自主権を拡大させ、企業に利潤を譲渡する「政策調整型」改革に代えて、今や「国営」から「国有」あるいは「民営化」と転換しながら、企業の独自の経営権を保障する新しい企業統治システムをつくるという「制度革新型」改革が必要となっている。しかも、こうした方向で企業改革の深化を図るためには、市場経済に応じた現代会社統治システムが確立されなければならない。その理由は、会社統治モデルが「両権分離」⁵⁾や「政企分離」⁶⁾などの関係を十分に表現できるシステムであり、これによって計画経済の企業統治モデルの様々な弊害を解消していくことが可能になると考えられるからである。

図1に示すように、株式会社制度の導入によって企業統治制度を転形するには、①プリンシパルとしての政府は、企業に対する直接経営権を放棄し、新たに設置される国有資産管理委員会または国有資産管理局に所有権を代行させること、②企業は、会社法人として独立の会社法人財産権と経営権を持ち、独立に経営責任を負うこと、等が不可欠となる。そこで、こうした会社統治システムを導入している企業を請負制企業と比較してみよう。中国国務院と関係省庁とによるアンケート調査結果によれば、まず、企業の経営自主権保有率は、表1に示すように、雇用、投資、人事等の12項目のいずれについても、株式会社企業のほうがより高くなっている。また、経営者の任免権については、表2のように、請負制企業では政府主管部門による任免(74.1%)が最も多いのに対し、株式会社企業では取締役会による任免(63%)が主となっている。

ところで、こうした会社統治システム自体の改革をみると、国家管理の行政機能と企業統治の経済機能との明確な分離はまだ実現されていないといえてよい。所有権代行者としての国有資産管理委員会または国有資産管理局は、実際は行政機関であるからである。換言すれば、官僚(機関)は、経済的な所有権の主体としての機能をうまく果たすことができない。そのため、所有権と経営権を単に分離する改革にとどまらず、さらに一步進めて、所有権を法律的な所有権と経済的な所有権に二分し、政府主管部門には法律的所有権

図1 株式会社制度導入による企業統治制度の転形



出所：筆者作成。

表1 株式会社及び請負制企業における経営自主権の保有状況の比較
%

自 主 権	株 式 会 社	請 負 制 企 業
雇 用	81.6	40.3
投 資	84.3	41.0
人 事 管 理	80.0	45.5
吸 収 合 併	58.1	52.5
資 産 処 分	54.0	53.2
賃 金 決 定	87.5	61.3
組 織 設 置	92.8	67.4
利 益 処 分	83.7	69.8
販 売 価 格	73.0	72.0
経 営 計 画	95.5	82.9
資 材 購 入	90.4	84.2
製 品 販 売	86.9	86.6

注：アンケートは1993年5月に実施され、全国5,000社の工業企業を対象として、2,620社から回答（回答率52.4%）をえた。

出所：国家経済貿易委員会の調査及び国家体制改革委員会生産体制司・中国证券監督委員会上場会社部・国务院研究室工交司・中国企業管理協会研究部・国务院発展研究中心管理世界雑誌社による調査（『企業家大参考』創刊号，1994年、『管理世界』第4期，1994年）から作成。

表2 株式会社及び請負制企業における経営者任免の比較
%

任 免 の 主 体	株 式 会 社	請 負 制 企 業
主 管 部 門	37.0	74.1
従 業 員 代 表 大 会	—	13.1
取 締 役 会	63.0	—
入 札 競 争	—	12.9

出所：表1に同じ。

のみを与え、別に「受皿」を設けて、これに経済的な所有権を付与するような改革案が必要となろう。しかも、「受皿」となる経済的な所有権の主体は、現在の国有資産管理局ではなく、国有資産価値の維持責任を有する複数の国有資産運営企業であると考えられる（図1参照）。これによって、複数の国有資産運営企業は、①国有資産を運営し、複数の会社の株を持つ、②資産を

投入した会社に対して国有株の収益権等を持つ、③持ち株に応じて国有資産代表を会社に派遣するといった国有資産価値の維持責任を負う。そうなれば、政府の国家管理の行政機能と企業統治の経済機能は分離され、企業統治行為の行政化やプリンシパルとエージェント機能の同一化などの弊害は解消され、所有者・経営者・従業員等の諸利害関係者の間にバランスのとれた内部統治制度を構築することが可能となろう。

上述のように、いま誕生しつつある中国の会社統治制度は、一連の企業改革モデルの中から選択されたものである。これとは別に、もう一つの行き方として、現存の市場経済先進国における会社(企業)統治モデルの中からの選択がある。この点については、中国が遅れているのだから、市場経済先進国の模倣をすべきであるという主張が少なからず認められるのである。しかし、市場経済先進国の企業統治制度といっても、「日本型」、「アメリカ型」⁷⁾、「ドイツ型」⁸⁾等がそれぞれ存在しており、しかも、こうした様々なモデルでさえも、自らの改革を迫られている状況にある。そのため、一つのモデルを「模倣」するよりも、多くのモデルの長所を吸収していく方がよいと思われる。奥村宏(1995)は、別の視点から、こうした選択の必要性を次のように指摘している。「アメリカでも日本でも、もはや19世紀後半以来の近代株式会社の原理は崩れていること、そしてそれにかわる新しい企業像が21世紀に求められていること、そのような認識に立って中国の株式会社についても議論していくことが必要である」と。

以下では、こうした「吸収的選択」の視点から、中国で生成しつつある企業の内部・外部統治制度⁹⁾を市場経済先進国の多種のモデルと比較すると共に、そこでの問題点を明らかにすることとしたい。

3 内部統治制度のメカニズム

内部監視(モニタリング)制度の歴史的淵源は、オランダ東印度会社の大株主総会に由来し、その後、英米においては取締役会、ドイツ等においては監査役会に発展してきたとされている。現在、会社の運営機構には、アメリカ

カが採用するような業務執行機関と監査機関とを取締役会という一つの機関で構成する一層制と、ドイツが採用するような業務執行機関と監査機関とを別個独立の機関として構成する二層制、さらにはその中間に位置すると思われる日本の機関構造など、様々な展開がある¹⁰⁾。

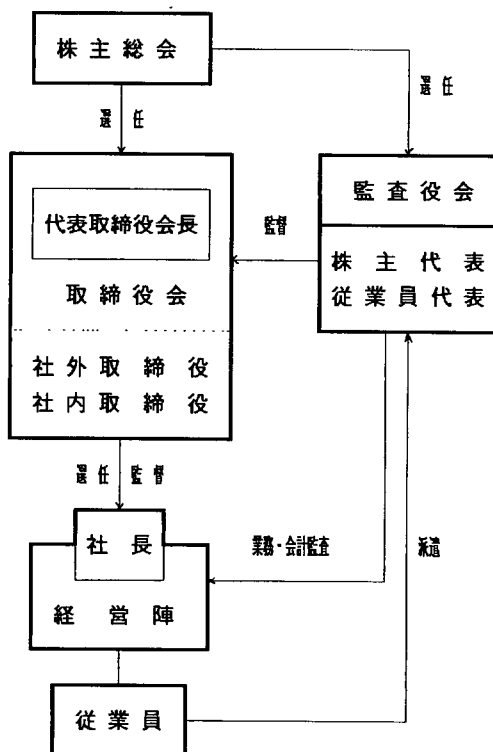
運営機構から	一層制(one-tier system)	英国, 米国
	二層制(two-tier system)	ドイツ(監査役会=上位機関)
監視機能から	一元制	英国, 米国
	二元制	ドイツ, 日本, 中国

図2は、「吸収的選択」の視点から、中国の株式会社の内部統治システムを図示したものである。まず、運営機構は、株主総会、取締役会、監査役会のほかに、執行機関としての取締役会会長及び社長（「経理」）から成る。このうち、株主総会は株主全員をもって構成される会社の最高意思決定機関とされる。その権限は、経営方針と投資計画の決定、取締役・監査役（株主代表としての）の選任・解任と報酬の決定、取締役会・監査役会の報告の承認、年度財務予算案と決算書類の承認、増資・減資の決定、社債発行の決定、合併・分割・解散及び清算等の決定、などである。

次に、取締役会は、会社の業務執行に関する意思決定機関であり、取締役会会長及び社長がその執行に当たる。取締役会会長は、取締役会において取締役の過半数をもって選任され、会社の法定代表となる。取締役会は、社長や財務責任者の選任・解任などの権限を通じて経営者に対する監視機能を持っている。生産管理活動の主宰としての社長は、取締役会の決議を実行し経営権を行使するが、代表権を有していない。なお、社長は、取締役会の決定があれば、取締役との兼務も認められる。

さらに、労働者参加を実現するために法定された監査役会は、会社財務の監査のほか、取締役会や取締役・社長による業務執行の監督を行なう。それは、以下のような特徴がある。第1に、監査役会の構成員は三人以上とされ、株主の代表及び妥当な比率の労働者の代表をもって構成される。その具体的な比率は会社の定款をもって定める。第2に、同列機関性である。監査役会

図 2 中国の株式会社の内部統治システム



出所：筆者作成。

は、少なくとも形式上は取締役会と同列の機関とされる。それは、取締役会と同列の機関としてこれを監視するという点で、二元制をなすといえるが、ドイツとは違って、監査役会が上位機関となるような二層制ではない。第3に、合議機関性である。これは合議体監査のことであるが、監査役に取締役会出席権が認められる以外には、それを実効たらしめるような個別・具体的な権限の規定を欠いており、日本の監査役の実態にみられるように形骸化する可能性がある。

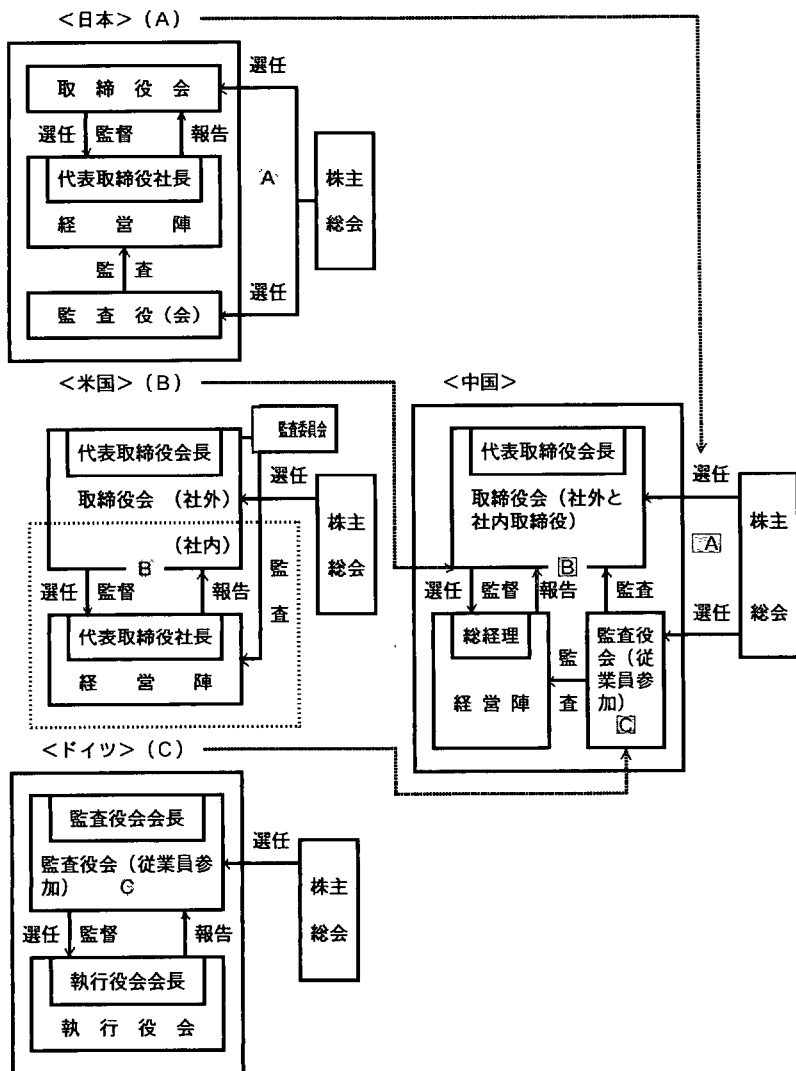
最後に、日米独のモデルと比較すると、図3に示すように、中国の内部統治システムは、以下のような特徴を持っている。すなわち、①監査役会と取締役会との関係は、日本の取締役会・監査役会制度に、②業務執行体制についての取締役会と経営陣との関係は、アメリカの役員（officer）制度に、そして③監査役会における労働者参加は、ドイツの共同決定システムにそれぞれ類似している。しかし、各国のそれぞれの統治システムには制度上の整合性があるので、「吸収的選択」の結果として形成された中国の統治機構については、相互の権限が不明確である等の問題が今後の重要な検討課題となるであろう。

4 外部統治制度のメカニズム

中国で導入されている株式会社制度と株式市場には、「二重構造」が存在していると思われる。ここでの「二重構造」の意味には、二つの種類がある。一つは非公開の公有株と公開の私有株とが分離しているということであり、もう一つは内資株（A株）と外資株（B株）とが分離し、取引されているということである。

内資株としてのA株は、国有株、法人株及び個人株の三つのタイプに分類できる。国有株とは、中央・地方政府が所有する株式である。国有企業が株式を発行する場合、国家株が登録資本金の50%を占めなければならない。法人株には二つの種類がある。一つは、発行企業が留保金などで投資した自社株である。もう一つは、自己資金¹¹⁾で購入した他社の株式である。個人株とは、一般の個人投資家や発行企業の従業員が購入する株式である。個人株が登録資本金に占める割合は、原則として10%以上でなければならないが、国有企業が株式を発行する場合は30%、集団所有制企業の場合は70%を超えてはならない。上場したA株の中で、上海と深圳の取引所で売買されるのは個人株と一部の法人株である。しかも、上場法人株については、証券取引自動相場システム（STAQS）と全国電子取引システム（NETS）を通じて、国内「非私営法人」間でのみ取引される¹²⁾。

図3 日本・米国・ドイツ・中国の会社運営機構の比較



出所：筆者作成。

一方、同じ会社、同じ証券市場でありながら、A株とは別のB株（外資株）が設けられ、取引されている。B株とは、中国国内向けのA株と異なり、売買対象が外国と台湾、香港、マカオなどの海外投資家に限られる。海外投資家は、中国の外国為替市場である外貨調達センターの交換レートによって人民元額面の株式を購入し、得た売買益や配当などは同センターで再び公定レートで外貨に交換し、海外へ送金することができる。1991年秋に初めてB株が発行された。その第一号として、上海真空電子株式会社のB株発行が、1991年11月29日、中国人民銀行上海分行によって発表された。発行株数は100万株、額面総額は1億元であった。発行価格は1株100元の額面に対し、420元（1991年11月29日、A株の時価は829.53元）を設定していた。そして、96年1月現在までに、67社のB株が発行された。

こうしたB株とA株の分断的導入の目的として、以下の諸点が挙げられる¹³⁾。(1) 元と外貨との自由交換はできず、二つの為替市場が存在する為替管理制度の下で、為替市場と株式市場を安定的に発展させること、(2) B株の売買を海外投資家のみに限定し、外資比率25%以上と規定される合併企業のスステイタスを守ること、つまり合併企業の政策管理を安定させること、(3) 外貨の海外への流失を防止すること、(4) 外資を導入することなど。

ところが、A・B株の分断の結果として、いろいろなデメリットも生じてきている。まず、A・B株両種の株価の乖離である。1993年5月12日現在では、A株の平均株価は21.5元、平均株価収益率は64.65倍、他方B株の平均株価は5.93元、平均株価収益率は17.74倍であった。つまり、A株の平均株価と平均株価収益率は、それぞれB株の3.63倍、3.64倍に達した¹⁴⁾。同じ株式市場で同じ会社の株価に、このような格差があるのは、正常な姿であるとはいえない。

次は、A・B株の株主権の相違である。B株の株主は、A株と同様の権利を持つことが規定されている。その主なものは、(イ) 株主総会での議決権、(ロ) 配当請求権、(ハ) 新株引受権などである。しかし、実際にはこのような「同株同権」は実現できなかった。同じ配当率で配分しても、A・B株で

それぞれ異なるため、A・B株の株主の投資収益も異なったものになってしまう。また、新株の引受けもなかなか難しくなっている。同じ会社のA・B株の株価に格差があるため、株主が新株引受けをするとき、A株の時価により引受け価格を決めたら、B株の株主は引受けたくないであろう。他方、もしB株の株主にA株の株主より低い価格で引き受けさせれば、A株の株主の同意は得られないであろう¹⁵⁾。

すでに述べたように、B株は、外国人投資家同士が、外貨によりオフショアの的に中国企業の株式を取引できる仕組みであり、人民元と外貨との交換を伴わないという点で画期的なアイデアといえる。1993年6月にH株¹⁶⁾が登場するまでは、B株は唯一の外資導入の株式として、A株との間には補完性があったため、発行企業にとっては外貨資金導入の促進と、国際的な知名度が高まるというメリットを有していた。しかし、このような役割との代替性があるH株が登場したことから、B株に固有の問題点(デメリット)が突出してきている。つまり、外国人は国内投資家向けのA株とは異なる株式を取引することになり、A・B両種の株価の乖離が激しくなり、同じ会社の株式を持つ株主の権利が異なるといった事態が生じる。例えば、B株の比率が25%を超えると、合併企業のステイタスが与えられるということが、企業がB株を発行する重要な動機であったはずである。しかしながら、株式会社制度の導入は、本来広く社会に散在する資本の集中を達成すると共に、「所有と経営の分離」を実現することによって、企業に行政部門の統治からの自立性を与え、主管部門の企業に対する行政的干渉を減少させ、企業の経営自主権を拡大させる点にあるからである。もし、目下の株式会社化が一層進んで、株式会社自体に対して十分な自主権が与えられるような事態になれば、合併企業の有するステイタスの魅力は相対的に低下するものと予想される。したがって、差別的な優遇措置ではなく、内資企業と合併企業に平等な競争条件を提供するためにも、A・B株の一本化は必要であろう。長い目でみれば、株式会社制度の発展と株式市場の整備を目指して、同じ市場で同一会社の株価の一本化と株主の権利の同一化が達成されなければならないであ

ろう。構造的なこの問題の適切な解決策は、まさに A・B 株の一本化にある
といて過言ではない。

B 株を登場させた目的は、外資導入を促進させ、また企業の国際的なイメージをアップさせて外国企業との協力関係を促すのに役立つことにであると前述したが、実際はそれだけにとどまらない。その他に、株式取引を A 株と B 株に分けることにより、海外投資家の株式投機を B 株に限定し、国内の株式市場への影響を防ぎ、株式会社制度と株式市場を安定させるというもう一つの重要な役割が B 株にはあるのである。一方、A・B 株の一本化とは全株式市場が外国投資家に開放されることであるから、A・B 株を一本化するとしても、急速な株式市場の自由化に備えて、閉鎖的な B 株の代わりに、新しい開放的で安定的な形式を導入しなければならないであろう。日本などの経験からみて、このような安定的な形式は、長期的にみれば、法人相互間の株式持ち合いや従業員の持ち株制度などにより安定株主を育成することであるが、短期的にみれば、ある段階まで外国人に対して特定の業種や持ち株比率などの面で何らかの制限を課すことが必要であると考えられる。ちなみに、現在アジア諸国の株式市場では、外国投資家に対する持ち株比率の制限は、フィリピンの 40% 以下、マレーシアの 15% 以下、タイの 49% 以下とされている¹⁷⁾。

したがって、長期的には、A・B 株の一本化を目標としながら、目下のところは、以上のような A・B 株の株価格差の幅を減少させることにより、A・B 株の一本化のコストを低減させるという方策を採るのが得策であると考えられる。このような長期と短期の戦略を採れば、中国の株式会社制度と株式市場には、今後とも一層の発展と一層の国際化が期待できよう。

5 結び

以上において、本稿では、比較企業統治制度の視点から、中国の会社統治制度を検討し、それに特有の問題点を明らかにし、今後の方向について若干の展望を試みてきた。その検討結果は、次のように要約されうであろう。

1. 中国における市場経済移行の根本的問題は、独立性を有する市場経済主体としての企業をいかに育成していくかにある。この問題解決の重要な鍵を握るのは、国有企業の改革である。しかし、国有企業にはいまだ非効率性、非活性性などの弊害があり、これを打破して、より効率的な体系を実現するためには、既存の企業統治制度とは異なった、市場経済に応じた新しい企業統治制度の確立が緊要である。その方法としては、企業の自主経営権の拡大のみならず、国家による「調整型」企業統治から企業主体による「革新型」企業統治への転換が必要となる。

2. 中国のコーポレート・ガバナンスは、制度の「調整」の問題ではなく、制度の「交替」の問題である。それは、計画経済の企業統治制度から市場経済の企業統治制度への「転形」の問題でもある。中国の企業改革の問題は、まさにこのような「転形」問題として把握されなければならない。こうした捉え方をしてはじめて、「脱官僚化」の独立経営者の育成の道が開けるのである。

ところで、筆者は、このような「転形」問題を解決するには、(1) 政府が企業の直接経営権を放棄した上で、政府主管部門に法律的所有権を付与する一方、国有資産運営企業には経済的所有権を付与する、(2) 企業を会社法人とし、企業に独立の財産権と経営権を付与し、独立の経営責任を負わせることが最良の方策であると考えている。

3. 今誕生しつつある中国の企業内部統治制度の構築に関しては、目下、二つの道が模索されている。第1の道は、一連の企業改革モデル(「公司化」、「企業内三重支配制」、「請負制」等)の中から選択する道である。第2の道は、市場経済先進国における企業統治モデルの中から選択する道である。この後者の道については、筆者は、一つのモデルを「模倣」するよりも、多くのモデルの長所を吸収していく方が遥かによいと考えている。しかし、そこには、統治機構の相互の権限が不明確になるなどの問題が新たに生じる恐れがある。

4. 企業外部統治制度の構築に関しては、安定化(非投機化)に向けて

の証券市場の整備が緊要であり、A・B株の一本化や安定株主の育成等の対策の必要性が叫ばれている。特に後者の安定株主の育成については、日本などの経験が多くの示唆を与えらると思われる。

ともあれ、中国の市場経済移行におけるコーポレート・ガバナンスに関して本稿で論じてきたことが実現されうるかどうかは、中国の歴史的・文化的・社会的風土の中へこの新しい企業統治制度をいかに根付かせるかにいつに懸かっている。

- 1) この点については、Wymeersch「1993」pp. 1-23, を参照されたい。
- 2) この点については、Charkham「1994」pp. 349-379, を参照されたい。
- 3) この点については、Baums, Buxbaum, Hopt「1994」, を参照されたい。
- 4) 周知のように、旧ソ連諸国では、株式会社制度の導入に際して、国有企業の資産を「民営化証券」の形で国民全員に均一に無料配布するという「分散化」(私有化)方式が採用されたが、株式市場等の整備が進む中で、多数の個人株主は、所有株券をすぐ手離さねばならなくなり、今日、資本と所有権が大株主に「集中化」するという事態に至っている。この意味で、(2)の道(東欧と旧ソ連の場合)も、「分散」から「集中」へのプロセスであるといえる。

この点については、「企業の民営化加速」(『日本経済新聞』1995年2月21日付)を参照されたい。

- 5) 「両権分離」とは、国有企業の所有権は政府にあるが、経営権が政府から企業に与えられることである。
- 6) 「政企分離」とは、「政企混在」の解決策として国家管理の行政機能と企業統治の経済機能を分離させることである、と筆者は解する。
- 7) この点については、例えば、ミルシュタイン「1994」18-23頁、吉川「1992」21-25頁、Kerster「1993」60-70頁、を参照されたい。
- 8) この点については、Wymeersch「1993」pp. 1-23, を参照されたい。
- 9) 企業統治制度を内部監視制度と外部監視制度に分ける論者がいるが、監視関係(制度)は企業統治関係の全部ではないので、本稿では、内部統治制度と外部統治制度の概念を用いる。
- 10) 詳しくは、平田「1995」832-836頁、を参照されたい。
- 11) 自己資金は、生産発展基金、労働者福祉基金などの税引後利益である。株式会社、集団所有制企業、信託投資公司の場合には、登録資本金も含まれる。

- 12) 証券取引自動相場システム(STAQS)は、アメリカのNASDAQを参考にして開発されたものであり、コンピューター・ネットワークを使って、各会員間の営業所を連結し、いわゆる店頭市場を形成する。1990年12月5日から稼働している。全国電子取引システム(NETS)は、中国証券取引システム有限公司によって管理・運営されるシステムであり、1993年6月9日に正式に稼働し始めた。
- 13) この点については、胡堅「B股与其相關市場的聯動關係」(『北京大学學報』1994年第2期)を参照されたい。
- 14) 『中国証券報』1993年5月16日付、5月23日付による。
- 15) 「電真空的苦惱」(『週刊証券市場』1992年10月25日付)を参照されたい。
- 16) Hとは、狭義では香港証券市場に上場する中国国内企業の株を指す。広義では他の海外証券市場に上場する中国国内企業の株も含まれる。本稿では、広義でH株を用いる。
- 17) 濱田博男編『アジアの証券市場』(東京大学出版会、1993年)、225頁。

参考文献

日本語文献

- 青木昌彦「日米の企業統治構造は収斂するか」(平木多賀人編『日本の金融市場とコーポレート・ガバナンス』中央経済社、1993年、第II章)。
- 石原享一「中国は国有企業をどのように改革するのか」『アジア研ワールド・トレンド』No. 2、1995年5月。
- 植草 益・陳 小洪「中国の‘企業集団’に関する一考察」『経済学論集』第52巻第2号、1992年7月。
- 植竹晃久「コーポレート・ガバナンスの問題状況と分析視点——現代企業の統治メカニズムと経営行動の研究序説——」『三田商学研究』第37巻第2号、1994年6月。
- 岡崎哲二「企業システム」(岡崎哲二・奥野正寛編『現代日本経済システムの源流』日本経済新聞社、1993年、第4章)。
- 奥村 宏「法人化による株式会社の変貌——‘会社本位’体系の崩潰——」(総合研究開発機構編『21世紀日本の株式会社像』東洋経済新報社、1985年)。
- 奥村 宏『会社本位主義は崩れるか』岩波書店、1992年。
- 奥村 宏「‘所有’とは何か——中国の株式会社が問いかけているもの——」『世界』1995年9月。
- 菊池敏夫「コーポレート・ガバナンスの検討——国際的視点から——」『経営行動』

Vol. 9 No. 3, 1994 年.

W. Carl Kerster 「日本の企業統治（効率発生源説対取引抑制源説）」（平木多賀人編『日本の金融市場とコーポレート・ガバナンス』中央経済社，1993 年，第 V 章）.

小宮隆太郎『現代中国经济——日中の比較研究——』東京大学出版会，1989 年.

佐藤正典「わが国企業の会社運営に対する問題提起——米国機関投資家の株主行動主義（上）——」『商事法務』No. 1357, 1994 年 6 月 15 日.

佐藤正典「わが国企業の会社運営に対する問題提起——米国機関投資家の株主行動主義（中）——」『商事法務』No. 1358, 1994 年 6 月 25 日.

佐藤正典「わが国企業の会社運営に対する問題提起——米国機関投資家の株主行動主義（下）——」『商事法務』No. 1360, 1994 年 7 月 5 日.

斉藤 惇「日本のコーポレート・ガバナンス——過去・現在・未来——」『商事法務』No. 1360, 1994 年 7 月 5 日.

酒巻俊雄・志村治美・中島敏次郎「中国会社法の制定と諸問題」『判例タイムズ』No. 857, 1994 年 11 月 25 日.

酒巻俊雄「中国会社法の基本的構造とその検討」『判例タイムズ』No. 857, 1994 年 11 月 25 日.

南 亮進『中国の経済発展——日本との比較——』東洋経済新報社，1990 年.

西山忠範「新しい企業形態への模索——株式会社制度の廃棄——」（総合研究開発機構編『21 世紀日本の株式会社像』東洋経済新報社，1985 年）.

日本私法学会商法部会「コーポレート・ガバナンス——大会社の役割とその運営・管理機構を考える——」『商事法務』No. 1364, 1994 年 8 月 25 日.

日本証券経済研究所編『中国の株式会社制度と証券市場の生成』日本証券経済研究所，1994 年.

平田光弘「日本の取締役会：その法的・経営的分析」『一橋論叢』第 114 巻第 5 号，1995 年 11 月.

セルゲイ・ブラギンスキー「市場経済移行と企業」『三田学会雑誌』第 87 巻第 4 号，1995 年 1 月.

アイラ・ミルシュタイン（松木和道訳）「米国における会社と株主との関係——米国のコーポレート・ガバナンスに関する所見（上）——」『商事法務』No. 1358, 1994 年 6 月 25 日.

アイラ・ミルシュタイン（松木和道訳）「米国における会社と株主との関係——米国のコーポレート・ガバナンスに関する所見（下）——」『商事法務』No. 1360, 1994 年 7 月 5 日.

松本芳男「中国企業における組織と個人(組織デザインの観点から)」『組織科学』
Vol. 28 No. 4, 1995年4月.

吉川 満「米国のコーポレート・ガバナンス(上)」『商事法務』No. 1299, 1992年
9月25日.

吉川 満「米国のコーポレート・ガバナンス(下)」『商事法務』No. 1308, 1992年
12月25日.

吉森 賢「日本型会社統治制度への展望——日米欧比較による視点——」『組織科
学』Vol. 27 No. 2, 1994年2月.

李 維安「中国における株式会社化に関する一考察——A・B株の一本化を中心と
して——」『三田商学研究』第38巻第2号, 1995年6月.

ビーバス・ロングストレス(阿部正・館野浩子訳)「コーポレート・ガバナンス論
に内在する危険性」『商事法務』No. 1361, 1994年7月15日.

英語文献

M. Aoki, and Kim, H. (eds.), *Corporate Governance in Transitional Economies*,
Washington, 1995.

R. Baums, Buxbaum, R., and Hopt, K. (eds.), *Institutional Investors and Corpo-
rate Governance*, Berlin・New York, 1993.

M. Bishop, "Corporate Governance", *Global Business*, May 15th, 1994, pp. 28-
51.

A. Cadbury, "Highlights of the Proposals of the Committee on Financial Asp-
ects of Corporate Governance", *Contemporary Issues in Corporate Govern-
ance*, edited by D. D. Prentice and P. R. J. Holland, 1993, pp. 45-55.

J. Charkham, *Keeping Good Company, A study of corporate governance in five cou-
ntries*, Oxford, 1994.

J. Pound, "The Promise of the Governed Corporation", *Harvard Business
Review*, March-April, 1995, pp. 89-98.

D. D. Prentice, "Some Aspects of the Corporate Governance Debate", *Contempo-
rary Issues in Corporate Governance*, edited by D. D. Prentice and P. R. J. Hol-
land, 1993, pp. 25-42.

P. Rutteman, "Corporate Governance and the Auditor", *Contemporary Issues
in Corporate Governance*, edited by D. D. Prentice and P. R. J. Holland, 1993,
pp. 57-65.

O. K. Tam, "Corporate Governance in China's Listed Companies", *Corporate*

Governance, Vol. 3 No. 1, January, 1995, pp. 21-29.

E. Wymeersch, "The Corporate Governance Discussion in Some European States", *Contemporary Issues in Corporate Governance*, edited by D. D. Prentice and P. R. J. Holland, 1993, pp. 1-23.

中国語文献

国务院研究室工交組等「中国企業家調査系統——中国企業家総合調査報告——」

『企業家大参考』創刊号，1994年。

吳敬璠等『大中型企業改革：建立現代企業制度』天津人民出版社，1993年。

常修澤主編『產權交易——理論と運作——』經濟日報出版社，1995年。

中国企業家調査系統「对中国股份制企業發展的調查与分析（企業家問卷調查報告）」

『管理世界』1994年4月。

中国国家統計局編『中国統計年鑑』1994年，1995年版。

中国証券業協會編『中国証券市場年報（1994）』中国金融出版社，1994年。

（一橋大学教授）

（慶応義塾大学大学院博士後期課程）