

1. 本論文の課題

本論文の課題は、市場経済転換国としての中国における国有企業を対象として、その国有企業における企業統治制度の現状とその問題点、ならびにその望まれるあり方および方向性について論じることにある。この課題について考察するために、本論文では市場経済体制への転換過程にある中国において、最も深刻な企業統治問題である「インサイダー・コントロール」に焦点を当て、これを克服するための「経営者への規律付けシステム」に注目し、中国における外部的モニタリング・システム、内部的モニタリング・システムのそれぞれの有効性について検討する。中国の企業統治に関するこれまでの既存研究では、その分析視角はもっぱら内部的統治システムか外部的統治システムのどちらかのみに向けられており、内部的統治システム・外部的統治システム・第三者機関としての国家を、モニタリング・システムの観点から包括的に取り扱ったものはほとんど見当たらない。本論文は、これら三者を包括的に考慮することなくしては今後の中国において有効な企業統治制度は構築しえず、ひいては中国経済そのものの発展も望めない、という問題意識に基づき、「経営者への規律付けシステム」およびモニタリング・システムの観点からあるべき企業統治制度の姿について考察する作業を試みるものである。

2. 構成

以上の課題を解明するために、本論文では主に五つの作業を行う。

(1) 企業統治の定義

まず、第一の作業として本論文における企業統治の定義を行う。企業統治についての見解はそれぞれの論者やその視座の相違によって異なっており、その定義および分析範囲は複雑で錯綜したものになっている。そのため、まず本論文における企業統治の定義をなす作業が必要になる。この点に留意しつつ、まず第一章では、中国における企業統治に関する議論の背景および経緯について概観し、中国と同じくアジアの一国である日本との比較を行い、両国の共通点、すなわち両国とも「経営環境の大幅な変化」と「経営の実体と法律上の建前とのギャップ」に直面していた、という点について指摘する。その後、近年企業統治に関する議論においてみられる代表的な見解を整理し、本論文における「企業統治」の定義（企業における中心的利害関係者の特定・経営者の選任や解任を行うための制度を構築すること・経営者に企業家精神を発揮させるための誘因を制度として構築すること）を行う。その上で、第二章以降の議論の基礎づけとして、モニタリング・システムの視点に依拠しつつ、中国の企業統治に大きな影響を与えていると思われる日米欧先進諸国における企業統治の内部構造について概観する。また、第一章においてなされた考察のうち特記しておくべきは、各国における企業統治制度のうち、単純にどれが優れているかを断定するのは早計であって、企業統治制度を構築する際には各国の事情を踏まえた上で最適な型を構築し、それを個々の企業において具体的に適用させることが重要である、ということである。

(2) 問題の所在

第二は中国企業統治制度における本質的な問題の所在を明らかにすることである。ノースの言うところの経路依存性（path dependence）の視点に基づくならば、現在の中国における企業統治制度の問題を解決するには、まず現在の制度が構築されるに至るまでの経緯ないしその変遷過程を知る必要がある。それは、現在適用されている制度がその機能をすでに失っていたとしても、時間をかけて徐々に構築された従来のシステムの上には新たなシステムは構築し得ない、という理由に基づくものであり、システムのこれまでの変遷過程を明らかにし、さらにそのシステムの現状を把握することは、今後システムを構築し、その在り方を考察するうえで大きな意味を持つと考えられる。

このノースの主張に基づきつつ、上記の問題の所在を明らかにするために、第二章ではまず、旧計画経済から計画的市場経済への転換、さらには計画的市場経済から社会主義市場経済への転換といった、それぞれの転換過程における統治の形態とその特徴について考察する。また、計画経済下における公有制から、社会主義市場経済下における株式会社制の導入に至るまでの経緯および歴史的背景を整理することによって、現代の中国の企業統治制度に内在する最も深刻な問題とは、インサイダー・コントロールによって引き起こされているモラル・ハザード問題である、ということを確認するとともに、その実態について指摘する。より具体的に述べるならば、現在の中国国有企業の特徴としては、国有株比率が高いこと・多量の非流通株式が存在すること・所有者が不明確であること、が挙げられるが、こうした特徴が存在するがゆえに、企業経営に対する行政的介入、さらにはモニタリング・インセンティブの欠如による経営者の権力肥大化や政府機関の官僚と経営者の結託といった事態、すなわち経営者などの内部者支配に基づくモラル・ハザード問題が多発している、ということである。こうしたインサイダー・コントロール問題は中国をはじめとして、中欧、東欧、旧ソ連などのような市場経済移行国において一般的に存在する問題である。

(3) インサイダー・コントロール問題の克服

第三は、インサイダー・コントロールによって引き起こされているモラル・ハザード問題を解決するための方法としての、外部的モニタリング・システムおよび内部モニタリング・システムそれぞれの有効性についての考察を行うことである。

その際、まず第三章では、外部的モニタリング・システムに焦点を当て、現在の中国のようにインサイダー・コントロールの問題が生じる危険性がある場合、日本のような状態依存的な統治構造を形成することによって、それに対応することが望ましいのか、それともアメリカのような証券市場による規律付けによって対応しようとするのが望ましいのか、という問題について検討する。そして、現在の中国国有企業におけるソフトな予

算制約という制度的慣行や市場経済制度に必要なモニタリング機能が働いていないという事実を鑑みると、日本のように証券市場の発展を抑制して銀行制度の発展を促進するという方法を中国に適用することはできず、さらに国家株比率の高さや法人機関と投資家の所有する株式の比率の低さといった問題を考慮するとアメリカのような証券市場による規律付けも中国へ適用できない、ということを示す。すなわち、外部的モニタリング・システムは企業統治制度としては不十分なものである、ということを示す。その上で、市場経済体制への転換過程にある中国においては、証券市場を発展させるか銀行制度を確立させるかという二者選択を行った後に、企業における外部的モニタリングの可能性を模索するよりもそれらを同時に発展させることが望ましく、企業に対するソフトな算制約という習慣を取りやめ、メインバンク制度の下でのモニタリング機能を働かせ、国家株を放出して株式を流動化させると同時に企業経営を規律付ける存在としての機関投資家を育成することが急務の課題である、ということを示す。

第四章においては、第三章と同様に、第二章で明らかにしたインサイダー・コントロールによって引き起こされているモラル・ハザード問題を解決するための方法について考察すべく、これを内部的モニタリング・システムの視点から検討する。その際、会社法や様々なデータに依拠しつつ、中国上場企業の取締役会および監査役会の現状、すなわち内部統治構造の現状および問題点を明らかにするとともに、それが企業の経営者への規律付け手段として有効に機能し得るか否かという点について考察する。そして、現在の中国の監査役会においては行政機関の意向が強固に働いているため、その独立性は疑わしく、さらに企業のトップは会社法の規定に違反するだけでなく、株主の利益よりも行政機関の官僚の機嫌、私益を満足させることを重視する傾向が強まり、より透明性の高い統治制度が形成しにくくなるという問題がある、すなわち中国の内部企業統治制度は十分に機能しているとは言い難く、そのため速やかに制度の整備を行い、機能不全の状態を改善する必要がある、ということを示す。中国国有企業においては内部的モニタリング・システムも企業統治制度としては不十分なものである、ということを示す。その上で、外部的・内部的モニタリング・システムが機能していない現状においては、強権を発動する第三者機関としての国家の役割に注目する必要がある、ということを示す。

(4) 国家の役割

第四は第三者機関としての国家の役割について考察することである。第三章と第四章での議論から、現在の中国国有企業において健全な企業統治制度を構築しようとした場合、外部モニタリング・システムにおいても内部モニタリング・システムにおいてもそれぞれ重大な問題が内在しており、それぞれのシステムにおける主体による自律的な企業統治制度の構築は困難である、ということが明らかとなった。そうすると現在の中国国有企業においては第三者機関としての国家の役割が必要不可欠なものとなる。

そこで第五章においては、前述のノースの理論に依拠しつつ、中国において統治制度の強化を図るために立法機関などから出されたいくつかの重要な「公式規則」の具体的内容、および企業統治に関連する法制度に悪影響をもたらしている「非公式規則」の具体的内容について概観するとともに、転換経済期の中国においては、制度を構築する際に第三者機関としての国家の役割が非常に重要となる、ということを示す。ノースによれば、公式規則(formal rules)とは、政治的あるいは司法上のルール、経済的ルール、そして契約を含む概念であるが、より具体的には憲法やその他の諸法律、条例、個人間の契約に見られる「成文化されたルール」を意味する。これに対して、非公式規則(informal rules)とは、慣習、伝統などに見られるような「不成文の行為様式(code)」である。公式規則(formal rules)は政治や司法上の決定の結果、一夜にして変更させることが可能であるが、非公式規則(informal rules)は長い時間をかけて社会に組み込まれているために容易には変化しない。制度の主要な機能は、社会における諸利害関係者の安定した関係を確立することによって不確実性を減少させることにある。転換経済諸国においては、高い取引費用、契約の違反から発生するコストなど市場において不確実性を高める要因が一般的に存在している。中国もその例外ではない。そのため、中国においても、市場における不確実性の要素を最低限にまで減少させるためには、制度が必要不可欠となるが、そこで強制執行を行うことのできる主体である、第三者機関としての国家が登場する必要性が生じる。その際、まず公式規則に関連して、その具体的内容としての会社法・上場会社企業統治原則・社外取締役制度について概観し、株主代表訴訟制度を公式規則として明確に定めるべきである、ということを示す。また、非公式規則に関連して、その具体的内容としてのグアンシーや汚職の実例について触れるとともに、これらが国家の公式規則の強化によって厳重に規制される必要性がある、ということを示す。その上で、現時点に限っては市場における不確実性を低減させ、行政から独立してモニタリング機能を担う第三者機関、例えばCSRCによる強制執行(enforcement)が必要になる、ということを示す。

(5) 香港の市場からの示唆

第五は香港の株式市場の現状分析から中国企業への示唆を導き出すことである。計画経済から市場経済への転換を目指している中国企業においては、国家株主の支配力が徐々に弱まっていくことが予測され、その場合に中国企業の株主構造が、香港など他のアジア諸国で見られるような同族支配に基づく所有と支配の形態に変化していく可能性が十分あると考えられる。無論、同族経営や同族企業による企業グループの形成はアジア諸国に限って見られる現象ではない。しかしながら本論文で考察対象としている中国がアジアの一国であること、さらには香港と中国の間には文化的ないし行動様式における類似性、換言すれば「非公式規則」に類似性が存在する、という点を考慮するならば、香港企業の事例を考察することから中国の国有企業のあり方について考える上で何らかの示唆が得られるのではないかと筆者は考える。さらに、計画経済から市場経済への転換を目指している中国企業においては、国家株主の支配力が徐々に弱まっていくことが予測できる。もしそうなった場合、中国企業の株主構造が、香港など他のアジア諸国で見られるような同族支配に基づく所有と支配の形態に変化していく可能性も否定できない。したがって、香港の企業統治の現状および課題を考察することは、中国の今後の企業統治のあるべき姿を考える上での格好の素材になると考えられる。

こうした問題意識に基づき、第六章ではまず香港上場企業を考察対象として取り上げ、その所有と支配の構造および特質について考察するとともに、アジア諸国では共通してみられる「非公式規則」の具体的な現

われとしての血縁重視の企業文化や同族経営、およびそれに基づき構築された企業統治制度の持つ問題を明らかにすることを目的とする。

その際、香港企業では日米欧型の企業統治制度にはみられない問題として、同族同士の株式の持ち合いにより支配株主と少数株主の対立という問題が生じている、ということ指摘すると共に、こうした問題が非公式規則としての慣習的な行動によって引き起こされている、ということ指摘する。

さらに、香港の同族企業の現状分析に加え、中国の同族私営企業の現状について分析し、その上で、香港および今後の中国においても、同族経営を行っている上場企業に対し、支配株主による利益侵害から少数株主を保護すべく、インサイダー取引などに関する開示義務強化、会社の開示義務に関する監督および制裁賦課能力確保といった対策を講じ、それを遵守させるべきであるということ、すなわち、より透明性の高い制度を構築するよう促し、少数株主に対する平等な取り扱いを実現する取り組みに着手すべきである、ということ主張する。

3. 結論および改善点

今後、中国の経済発展が持続可能かどうか、また、現代企業制度の代表ともいえる株式会社制度が、健全な企業統治制度を構築していけるかどうかは、市場経済転換期において国有資産を配分する過程で、政府機関の官僚が自ら手にする権力を利用して私腹を肥やすという腐敗した状況、換言すれば「市場経済体制への転換に伴う権力の私物化問題」を克服できるかどうかにかかっている。今日の中国においても、政府機関の官僚や政治家の企業への影響力は依然として非常に大きく、こうした影響力ないし権力を、どの程度第三者執行機関に移行させるか、すなわち市場取引の効率性、透明性、公正性を保証する機関へ移行させるかが、中国の経済成長および企業統治制度の健全化を決定づける要因になると考えられる。一党独裁、すなわち、政党と官僚が一体化している現在の中国においては、汚職などの不正行為を完全に無くすことは不可能に近いと考えられる。しかし、それを最小限に抑制するよう改善の努力をなすべきである。これを要するに、規律付けおよびモニタリング、そして内部的・外部的統治システムの機能不全という状態を包括的に考慮すると、公式規則を制定し非公式規則を是正する主体である「第三者機関としての国家」の役割が必要不可欠となる、ということである。

さらに、このような状況が依然として続いている現在の中国において、企業統治制度に関して、改善すべき点として以下の五点を挙げる。

第一に、国家や政府機関の主な役割として、広く開放され、公平に競争できる市場秩序を構築していくことである。例えば、第三者機関としての国家が、市場原理に基づき、企業に対してハードな予算制約をかけることによりメインバンクなどによる状態依存的なガバナンスを実現させ、外部による監視機能の強化を図ることでもできる。また、法規制によって、汚職など悪質な「非公式規則および慣習」を市場から追放するとともに、地方政府と様々な行政部門による干渉をなくし、健全な市場ルールを構築し、強制執行することが必要不可欠である。

第二に、行政機関による恣意的な経営陣の選任を取りやめ、代わりに経営能力や経営手腕を経営陣選任の際の基準にすることである。経営者にその専門能力を発揮させ、有能な経営者には報酬などの面でインセンティブを与えるなど、有効な経営者奨励制度を構築していく。また、企業の長期間に渡る業績と経営者の報酬を連動させる、すなわち経営者の目標と企業の目標を一致させ、同時に経営責任をも負わせる必要がある。そして、有能な経営者を多く輩出するために、教育プログラムの開設など人材育成の面で力を入れることが何より先決とされなければならない。

第三は、新規上場企業の株式発行規制・流通規制を撤廃し、資本市場や労働市場における流動性を高めることによって、会社経営に関するモニタリング機能を働かせ、また企業統治メカニズムを機能させることにより、政治や行政からの恣意的な介入を遮断させ、さらには分散した個人株主の権利行使を結集して企業経営への監視を強めることを可能にする制度を整備することである。

第四は、所有権を明確にすることである。その具体的な方法としては、例えば、これまでは所有権が誰に帰属するか不明瞭であった国家株を民営ファンドなどの投資機関が委託管理することで、これらを「本当の株主」として機能させ所有権の所在を明確にすると共に、株主としての権利を行使できるようにすべきである。

第五は、現在の中国では従業員による経営参加制度は一旦廃止することである。中国の従業員による経営参加制度は、ドイツ企業の共同決定システムを参照して導入されたものだと思われるが、この制度が導入された一つの意図として労働者こそが企業経営の主役であるという中国共産党の政治的な狙いがあると思われる。しかし、実際には従業員は会社経営よりも自分たちの利益に多大な関心を持つことになり、経営会議が労使会議と化してしまっているのが現状である。したがって、従業員の利益を代表する労働組合の地位を向上させる一方で、従業員の経営参加は一旦廃止することが望ましい。

これらの課題をクリアすることによってのみ、今後の中国の企業統治制度は健全なものとなりうる。現在の市場経済体制への転換過程にある中国においては、主な統治問題にはほとんど例外なく「国家」「行政」「官僚」が深く関わっている。これを要するに企業統治制度が成り立つためには、企業経営に対する外部的モニタリングと内部的モニタリングの両者が必要となるが、現状においてはインサイダー・コントロール問題が非常に深刻なものであるため、まず、国家が公式規則を確立することが必要条件となる、すなわち第三者機関としての国家の役割が不可欠になる、ということである。これが本論文の最終的な結論である。