

【書 評】

呉 淑儀 著

『アジアの企業統治改革—中国・香港・ベトナムを中心に—』

(創世社, 2010 年刊)

徳 永 善 昭

I 本書の目的と構成

本書、呉 淑儀著『アジアの企業統治改革—中国・香港・ベトナムを中心に』は、2010 年 11 月に創世社より公刊されたものである。著者によれば二年前に出版された『中国国有企業の企業統治改革』と姉妹編とされている。著者は企業統治に関する研究をすすめ、近年、その成果を公表してきている。企業統治の研究は、周知のように、多くの研究者や実務家に関心もたれており、現実の企業経営の在り方においても、多面的に討議されてきている。業績の低迷とトップ・マネジメント、投資ファンドによる TOB、企業の不祥事対応、経営者のモラル・ハザード、企業目的論、取締役会の役割などから取り上げられてきたのである。本書は、企業統治構造の国際比較という性質をもっている。統治構造への関心が高まる背景やその理由を明らかにして、企業統治とは何か、企業統治の現状と改革について述べ、改革への提言を含ませたものである。中国国有企業の改革における統治研究が、香港・ベトナムへと対象を広げて考察されている。

本書の目的は、はしがきに述べられているように、「中国のみならず、中国に隣接し、中国との関わりが深く、かつ近年注目度が高まっているアジア諸国の企業統治改革にも目を向けて検討を行う」こととする。従って、企業統治とは何か、と同時に、改革について議論を深めることである。中国国有企業の統治構造と改革の方向性を歴史的に明らかにしながら、国家の役割が強調されている。香港は、中国の企業統治改革の展望にとって重要な参考例となること、ベトナムは、共産主義国としての経済運営から経済の転換を図る場合の企業統治改革と、中国の国有企業の統治改革とに共通するものがあることが指摘されている。

本書は、Ⅲ部から構成されている。第Ⅰ部（第1章から第2章）が、企業統治の基礎概念と理論である。第Ⅱ部（第3章から第5章）は、中国の企業統治制度の改革について、健全な企業統治制度の在り方を探究した章である。第Ⅲ部（第6章から第7章）では、香港、ベトナムの企業統治の特徴と改革に焦点を当て、中国国有企業の企業統治改革と比較が含まれている。各章は以下のように編成されている。

第Ⅰ部 企業統治の基礎

第1章 企業統治制度の基礎概念

第2章 企業統治構造の諸類型

第Ⅱ部 中国企業統治制度の改革

第3章 中国企業統治制度の歴史的な変遷と特徴

第4章 中国の企業統治改革の展開

第5章 中国国有企業の民営化—光と影

第Ⅲ部 中国近隣諸国の企業統治改革—香港・ベトナムのケースを中心に—

第6章 香港の企業統治改革

第7章 ベトナムの国営企業改革

本書は、第Ⅱ部で取り上げられる中国国有企業の統治改革が主要な内容となり、企業統治論の先行研究の紹介から、議論を進展させる基本的な要素を決定して、現実(中国、香港、ベトナム)の統治制度の現状と改革について述べている。現地訪問やインタビュー調査を含ませたの研究である。

Ⅱ 各章の内容

第1章の企業統治制度の基礎概念は、企業統治に関する議論を紹介し、企業統治について理解を深める章である。企業統治に関する多くの研究に含まれるのが、(1) 企業はいかなる利害関係者の利益のために経営されるべきなのか、(2) トップ・マネジメントの選任や解任に関する命令権の問題、(3) トップ・マネジメントが、適切な経営管理を行うチェック・システムに関するもの、とする。著者は、企業統治を明らかにするとき3点を基本としている。第1は、企業概念—企業における中心的利害関係者を特定すること、第2に、経営監視システムの構築—経営者の選任、監視、評価、処分、解任のための制度(経営者監視機構)の構築、第3に、インセンティブ・システムの構築—経営者に企業家精神を発揮させるための誘因設計の制度を構築する、ということである。これが中国、香港やベトナムの統治構造と改革について考察するとき、企業統治制度の有効性に関わっている。中国企業統治に関する先行研究としては、(1) 「不足」の経済学に基づく研究、(2) 取引費用理論に基づく研究、(3) エージェンシー理論に基づく研究、(3) 財産理論に基づいた研究、が挙げられる。日本や中国での企業統治へ関心が高まる背景が説明され、先行研究の中から企業統治制度が、「市場指向型」と「機関ないし制度指向」に区別されている。

第2章、企業統治構造の諸類型では、日米欧という先進市場経済国での企業統治についての説明である。統治の内部構造から、日本の株主総会については、(1) 議決権の行使、(2) 議決権の開示、(3) 株主総会開催日の集中、(4) 株主総会の開催時間は比較的短い、(5) 総会屋の存在、が取り上げられる。取締役会の機能と特徴として、取締役の人数が多いこと、社外取締役の少なさ、会長と社長の分離が挙げられる。日本企業の企業統治の改革については、統治構造の改善への歩みは遅いとしながら、2001年12月の商法改正が、統治構造の改善を促したとする。大会社(資本金5億円以上または負債額200億円以上)での、1人の社外取締役の導入義務、複数

の社外取締役を導入した場合の監査役制度の廃止が認められること、そのための条件として、取締役会の中に、取締役候補の選定委員会、報酬委員会、監査委員会を設けること（委員会等設置会社）、委員会のメンバーについての規定、業務執行を専門とする執行役を新設し、取締役会の機能から業務の執行を分離し、取締役会の監視機能を強化するという方向である。

日本企業の統治構造の改革は、情報開示による透明性の確保が必要なことである。①役員報酬の開示内容（年間1億円以上の報酬を得る役員の有価証券報告書での報酬開示）、②株主より経営者が優位に立つとされ、株主への配当がない（無配当）会社でも、経営者の報酬額は億単位で支払われていること、外国人役員が相対的に高額な報酬を得ていることの指摘である。新興株式市場（東証マザーズやジャスダックなど）で、粉飾決算が発覚したことから、上場基準の見直しの必要性が述べられる。

アメリカ企業の内部統治構造は、2001年のエンロン事件により、統治機構の不備が明らかになったことである。同社の不正な簿外金融取引を大手会計事務所のアーサーアンダーセンが見逃ごしていた事実が発覚した例は、企業会計への不信や監査委員会や社外取締役制度でも不正を防止し得なかったという厳然たる事実があることである。取締役会の形骸化や監視機能の機能不全、経営者のモラル・ハザードが新たに引き上げられている。独立取締役の数を増加し、指名、報酬、監査委員会の構成を独立取締役のみとすること、監査委員会の権限強化などの提言について説明されている。

ドイツ企業の内部統制構造は、監査役会が、株主総会で選出された株主代表と従業員により選出された従業員代表とによって構成される。監査役会は、執行（取締役）役員の選任と解任の権限をもっている。監査役会が執行役員を選任し、監督する立場にある。企業統治においては、監査役会の開催日数の問題、監査役会構成メンバーの専門知識の欠如や情報の不足があることである。企業統治の構造は、各国の歴史・文化・市場・経済などを反映するものであり、「最善のもの」を構築していくことが重要であるとする。

第3章は、中国企業統治制度の歴史的な変遷と特徴について述べた章である。企業統治に取り組むとき、(1) 企業の中心的利害関係者を特定すること、(2) 経営者の監視・評価・処分のための組織と手続きについて、(3) 経営者に企業家精神を発揮させる誘因設計、という3点から企業統治を明らかにすることが著者の態度である。中国の企業統治問題は、欧米（英・米・独）とは異なる政治体制での企業統治構造であるから、制度的な理解と実際的な運営形態とにおいて、国際比較から興味ある問題を惹き起こすことになる。中国の企業統治制度が、歴史的に区分されて、①旧計画経済から計画的市場経済への転換、②計画的市場経済から社会主義市場経済へ、という中での統治形態の考察である。国有企業の統治は、市場経済へ移行するとき、経営者としての自主的な裁量権は拡大するも、経営者が行政部門と結託するところに、統治上の問題が生じることになる。国による高い所有株比率や所有権の不明確さ、経営への行政の介入、モニタリング機能の不完全さという指摘である。

第4章は、中国の企業統治改革の展開について述べた章である。国有企業で健全な企業統治制

度を確立するには、「インサイダー・コントロールの問題を解決すること」であるとする。経営者の規律づけのために、外部的モニタリング・システムと内部的モニタリング・システムに区分した考察である。インサイダー・コントロールとは、「計画経済体制の国家（共産主義体制あるいは社会主義体制の国家）において旧国有企業が民営化（法人化）される過程で、実質的に企業のコントロール権に相当する部分を、法的または実質的に、インサイダーすなわち経営者や従業員などの内部者がもっていること」（77～78頁）である。経営者への統治権が委譲されていくものの、経営者を監視する統治機構の未整備という問題である。中国国有企業において健全な企業統治制度を確立するには、インサイダー・コントロールの問題を解決する必要があるという主張である。そのために、(1) 外部的モニタリング・システム、(2) 内部的モニタリング・システム、(3) 規律付け機能を果たす機関として、国家の関与を含めた全体像が示されている（図表4-1 中国企業統治システムと経営者規律付けとの関係、80頁）。中国宝山鉄鋼株式会社の例を通してインサイダー・コントロールを具体的に述べている。

第5章は、中国国有企業の民営化—光と影—である。中国国有企業の民営化により、経営の効率化や業績の向上が期待されたのであるが、必ずしもその期待に応えていないところを無錫小天鹅の事例から取り上げている。同社は2003年に市政府により民営化されるが、企業買収の対象となってくる。明らかにされるのが、国有資産に関する代表の所在や経営責任の不明朗さである。民営化により管理体制が変革され、人治から法治への企業文化の変革、職種別報酬制度の導入、そしてプロジェクト請負制の導入が進められたことである。

第6章、香港の企業統治改革では、日米欧型の企業統治制度にはみられない支配株主と少数株主の対立関係を考察している。中国企業統治制度の転換期において示唆を得ようとした章である。香港株式市場の特徴、中国企業の香港株式市場への展開、そして中国建設銀行の香港上場の例から、香港での内部統治構造の考察により中国株式市場への見通しとなっている。香港株式市場の所有構造は、同族支配が顕著であり、少数株主の利益侵害が起ころうとする。これは、中国国有企業の改革で、同族私営企業グループが増加することにより、同族大株主による少数株主の利益侵害が起ころうすることに通じるものがあるとする。

第7章は、ベトナムの国営企業改革について述べている。ベトナム経済が市場経済に移行する際に、国営企業の改革と民間企業の育成を進めるとき、企業改革としての内部統治構造についてのものである。取り上げられるのは、ドイモイ政策に伴うベトナム経済の変革であり、2007年から2010年までにすすめる国営企業改革や株式化、管理組織の改革である。国営企業の改革手段としては、株式化、企業譲渡、売却、買収、合併、解散、倒産が挙げられるが、株式化を通してのものが殆どであるとされている。株式市場と企業統治の課題について、国有企業が民営化されるが、株式の過半数を政府やパートナーによって占められており、一般株主による統治ではないことである。国家支配が強いことや株式市場の歴史が浅いことから、元国営企業や財閥のシェアが相当大きいこと、機関投資家の不在、市場の透明性が必要とされている。

Ⅲ 企業の統治問題

中国の企業統治に関するこれまでの研究として、以下の4つが挙げられている。(1) コルナイ(Kornai, J)の『不足の経済学』から、社会主義体制下での国家と企業にみられる温情主義的な関係が予算制約を緩やかにして、企業の効率的な企業運営を妨げること。(2) コース(Coarse, R)らの取引費用論により、企業は市場制度の一種の代替物として捉え、取引費用を節約する機能とみるもの。(3) エージェンシー理論による株式会社における所有と経営の分離から明らかにするもの。(4) 財産理論では、国有企業改革の場合のように、所有者は誰なのか、民間への移行と経営の健全化問題、について論及している。

著者は、中国の企業統治に関するこれまでの研究を、内部的統治システムか、あるいは外部的統治システムかという一方での研究として展開されたとし、「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モニタリング・システムの観点から総合的に分析されたものが少ない」(13頁)とする。著者の研究視点は、企業統治に関して、内部システムと外部システムを総合したところにおかれている。中国の企業統治については、「市場指向型」の統治と「機関ないし制度指向型」との区分がなされる。市場の監視によるものなのか、メインバンクあるいは国による監視による規律付けなのか、ということである。現状では、市場による監視というよりも国家による経営者の規律付けに効果をみる立場といえる。

中国で企業統治への関心の高まりは、2000年前後に生じているとする。背景には、(1) 中国が2001年11月にWTOに加盟したこと、(2) 企業不祥事から投資家を保護する必要性、(3) 近代的な企業制度づくり、が挙げられる。株式会社制度が中国に導入され、市場経済が進展するとき、公的所有から私的所有へと移行する中で、中国における「有効な統治制度」の在り方が問われているのである。著者の視点は、中心的利害関係者の特定と経営者の監視、評価、処分のための組織と手続き、そして経営者に企業家精神を発揮させるための誘因設計ということである。旧計画経済から社会主義市場経済への転換過程で、現代企業制度の確立構想が出される1992年以降になって、株式会社、会社法、所有構造が取り上げられる。株式会社制度が導入され、上場企業数(上海・深圳)の増加はあるが、当初、発行された株式の多くが、一般には非公開で従業員向けのものであったことや会社法では、地方ごとに会社法があり、取りまとめた統一会社法が、1994年7月に施行されるという過程を経ている。国有企業の改革として統治構造をみるときに、株式会社化は重要な転換といえるであろう。ただし、大型の国有企業株式の過半数は、国有株ないし国有法人株でなければならないことから漸進的なものである。所有構造の変化から、株式市場での株式の流動化に向かうことは、株主による経営者のモニタリングが機能することが肝要なことである。この点について、欧米先進国企業の株式分散による法人企業持株数と企業業績とが正の相関関係にあるという研究と比較して、中国での株式所有が国家株主や国有法人株主に集中しており、行政が企業経営に介入する機会が高くなることがある。実体は株主の立場か

ら、経営者活動をモニタリングするのではなく、経営者によるコントロールというインサイダー・コントロールの性質が強まる結果となることである。中国では、株式会社国有株管理暫定令で公有制の方針を貫く規定があるので、今後の政策局による方針の推移を見守る必要があるとしている。

著者は、中国における国有企業の企業統治制度の確立には、インサイダー・コントロールの問題を解決しなければならないとする。解答を求めたのが、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、国家の第三者機関としての役割であった。中国企業統治システムと経営者規律付けとの関係として示されるが、第三者機関としての国家の役割が大なることとしている。国家の役割としては、法整備による所有者保護、契約履行、公式規則の強制執行、非公式規則の是正、違反者処罰などがある。外部的統治システムでは、株式市場、金融機関などの働き、内部的統治システムとしては、株主総会、取締役会、監査役会が挙げられている。中国の企業統治制度について、改善への提言は以下の点である（118-119頁）。

- (1) 国家、政府の役割として、公平な競争ができる市場秩序を構築すること。
- (2) 行政機関による恣意的な経営陣の選任をなくして、経営能力の高い経営陣を選任基準として採用すること。
- (3) 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での流動性を高めていくこと。
- (4) 所有権を明確にすべきである。国家株を民間ファンドなどで委託管理して、「真の株主」と機能させること。
- (5) 現在の中国では従業員の経営参加制度は、一旦廃止すべきであること。
という指摘がなされている。

IV 本書の狙いと企業統治論

著者の研究主題が、中国国有企業の企業統治の改革にあることは明確である。企業統治に関する基本的な論議を整理しながら、この論議の中で何が重要なかを示している。企業統治論は、株式会社制度の下、所有（資本）と経営の分離により、専門経営者の出現から経営者の経営活動を機能的に明らかにする方法と国そして企業の利害関係者による相互関係により形成されてくる制度論とに分けられうる。本書は、制度論からのアプローチと考えられる。中国国有企業の改革を企業統治論から一貫した内容で貫かれており、他のアジア諸国の企業統治構造と改革について比較する枠組が設けられている。比較する場合に、日本を含む欧米先進国企業の企業統治の在り方と中国やベトナムの企業統治が、同じ改革の方向性を辿るのか、辿るとすればその理由は何なのか。類似性はあるが、全く異なる形態を辿りながら独自の機構を形成していくのか、それをどのように評価するのかなど興味ある問題が含まれている。

中国国有企業における改革の第三段階（1992年から現在）に注目すると、株式会社制度の導

入が進められたときである。中国では国家が関与するにしても、経営者によるインサイダー・コントロールによるモラル・ハザードが生じる可能性が指摘される。国有企業の改革が困難なところは、発行された株式のうち、非流通株（64.4%）と流通株（35.6%）というように流通株の比率が少ないことである（2002年）。また「大型国有企業の保有する国家株、国有法人株は、全株の50%以上」という政府規制があることに注意しなければならない。

企業の統治構造は、直接的に影響を及ぼす要因と間接的に影響を及ぼす要因に分けることができる。企業の統治構造の改革で国家の役割として、株式を所有し直接に支配する場合と民間の機関を仲介させながら間接支配に至るといった議論が生じてくる。市場経済が進展するときに、改革の中身、実体が問われるところである。中国の統治構造の改革では、本書に示されているように、統治構造を捉えていくステーク・ホルダーの視点がある。株主の視点としても、国家株主と機関投資家では、取締役会への影響度とその性質、内容は異なってくる。独立性、自律性のある株式会社経営を指向するのか、国家が関与する経営方式を根底に求めるのかがある。市場経済への傾斜やグローバル化が進展し、海外市場で資本を調達する場合には、よりグローバルな標準化に沿った制度に移行することになるだろう。実質、制度的には日本型の統治構造へ近づく面をもつと考えられるが、実質面での比較となるとさらなる研究が必要であろう。日本型の統治機構としても、ソニー型とトヨタやキヤノン型のようにグローバル化へ対応する企業トップの価値観が反映するところがあるからである。また外国人株主の構成割合も経営者の判断に影響を及ぼしてるといえる。

株式会社における企業統治論は、株式会社経営の健全性を長期にわたりいかに担保するのかという制度の構築に関わっている。この制度が効果的に機能するのか否かが、市場経済の変動も含め、内外の環境要因により一律に規定し得ないところに問題の複雑さがある。最近の企業統治改革においては、取締役会の役割を次のような観点から問いかけている。第1に、取締役会は、株主からの信託に応え株主の利益を守る機関という性質である。取締役会の無機能化問題は、全般経営者によって提案される案や取締役が株主総会で承認され、企業内部出身の取締役にのびのみメンバーが構成されることも原因の一つとされた。取締役会は、社会の動向を読み取り、企業全体の立場から経営方針を策定することが必要なのである。外部取締役に構成メンバーに加え、内部的視点への偏りや馴れ合いを監督する立場が強調されている。他にも取締役会の開催日数が少ないこと、経営委員会（常務会）のように代替機関が存在したこと、取締役会の構成メンバーが多いことなどが無機能化の理由として取り上げられたのである。

第2には監視機能である。外部者による独立した視点を取締役に加えることと共に、監督機能を強化する方向性である。企業統治ということから監督、監視する機能と執行機能との分離である。日本企業の取締役会は、執行役員制が導入された2006年以降、業務執行を監視する機関としての役割を強めたといえる。純粋持株会社制度が導入され、グループ経営に向かうとき、ガバナンスとして監視機能の強化がなされている。取締役会議長と代表執行役との分離もこの例である。

第3に取締役会への提案の評価と影響。これは社長などの全般経営者からの提案、決定、行動に対して、取締役会が同意、不同意、アドバイスを与えることである。健全な決定と方向性が下せる取締役会ということであり、構成メンバーの資質、経験、判断に関わる。決定のクオリティからいえば、制度(委員会制度)、構成メンバーの数、独立性、外部取締役など、取締役会の制度としての健全性の確保を含めたものである。

このような視点が、中国国有企業の統治機構の改革に合致するの否かは未定である。本書で取り上げられてきた中国企業の統治構造の改革が、その国に合ったように変形あるいは創形されていく過程を捉えるところに本書の意義がある。