

# 中国における社外取締役制度—— 少数株主保護，二重の支配力，期待される役割とその限界

（一橋大学大学院博士課程）顧 馨怡

## 〔要旨〕

本稿は、グローバル化の潮流の中、社外取締役制度の導入が進む中国企業のコーポレート・ガバナンスのあり方に目を向けて、社外取締役が期待されている役割を果たしていない原因と、中国の社会制度との関係性を検討する。

中国企業が抱える問題を改善するためには、会社法改正だけでは不十分であり、法改正により導入した制度を適切に機能させることが必要である。すなわち、本稿の目的は、社外取締役制度が実効的に機能するためには、中国の政治体制と経済的背景に由来する「二重の支配力」からの解放が極めて重要であること、そして、その課題の克服こそが最も困難な問題であることを示すことにある。

## I. 問題の所在

世界を見渡すと、現在はいわばコーポレート・ガバナンス改革の時代であり、特に社外取締役を取締役会の構成員として加えることが改革の中心として位置づけられている。経済のグローバル化が進んでいく中で、社外取締役制度は世界各国に導入され、広く受け入れられている。

中国においては、経済体制の転換に伴う一連の法整備がなされており、基盤作りのためにコーポレート・ガバナンスが注目されるようになった。議論が高まった結果、2005年の会社法<sup>(1)</sup>改正によって、社外取締役（独立董事）<sup>(2)</sup>の設置がすべての上場会社に義務付けられるに至った。そして、中国の社外取締役に対しては、「会社経営の健全性の観点からの経営者への監督是正」、中でも特に「少数株主の保護」という役割を果たすことが期待されているが、導入されてから十数年を経た今でも、その実効性について多くの批判がなされている<sup>(3)</sup>。

本稿では、中国の社外取締役制度が適切に機能していない原因を探るために、制度の導入を社会

的背景も含めて考察する。さらに、会社の機関設計、所有構造を分析しつつ、少数株主保護という役割自体の合理性を検討したうえ、社外取締役に期待される役割が実現されていない理由と、社外取締役制度の限界は、会社の所有構造において当分は揺るぎそうにない支配株主<sup>(4)</sup>の高い持株比率と、制度転換に由来する政治的な影響力に由来するものであり、その解決は、単純に会社法制を修正することによってもたされるものではないということを述べる。最後に、今後の課題および問題の解決と社会主義公有制との矛盾を論じる。

## II. 社外取締役に關する法整備とその背景

1993年、「青島ビール」は当時の香港連合証券取引所で上場するために上場規程に照らし、二人の社外取締役に設置して、中国において最初に社外取締役に設置した会社となった<sup>(5)</sup>。

その後、社外取締役制度の導入の幕開けとして、1997年に中国の証券市場の行政管理機関である中国证券监督管理委员会（以下「中国証監会」と略す）が「上場会社定款の手引き（上市公司章程指引）」を公表したのち、1999年には、「海外上

場の会社運営の規範化および改革の深化に関する意見（「關於進一步促進境外上市公司規範化運作和深化改革的意見」）を公表するに至り、海外で上場した会社に対して社外取締役の設置が強制されるようになった。最終的に、2001年の「上場会社における独立董事制度を設立することに関する指導意見（關於在上市公司建立独立董事制度的指導意見）」<sup>6)</sup>（以下「指導意見」と略す）と2002年の「上場会社コーポレート・ガバナンス準則（上市公司治理準則）」（以下「ガバナンス準則」と略す）を通じて、社外取締役の設置が国内すべての上場会社および一部の金融会社に普及してきた。

1993年の旧会社法の制定は、「経済体制の転換」と「国有企業改革」という二つの問題意識から行われたものである。従来の国営企業は、政府に直属して、生産計画を遂行することを経営の目標とする組織であり、「会社」というよりも「経営を行う政府の生産部門」と呼ぶ方が適切なものであった。すなわち、通常の経営管理に加えて、非常に強力な政治的支配が存在し、経営に関する意思決定権まで党の組織に与えられ、政府が直接に企業経営に関与する。このように政府によるガバナンスを受ける国営企業は、経営の自主権が奪われ、指示どおりに行動することなどから、経営状況の悪化などの多くの問題が生じた。そして、業績が芳ばしくない国営企業を赤字経営から脱却させるために行われた一連の改革の中に、①株式会社制度の導入（その制度的保証となる会社法の制定）、②国営企業の（形式上の）株式会社化が含まれていた。なお、この改革は、企業から政府の支配力を排除しようとする「政企分離」を意識したものである。

しかし、政府が圧倒的に多くの株式を有するほか、国家の支配的地位を維持するために、後述の「非流通株」制度が設けられた。その結果、会社機関の形骸化、支配株主の株価への無関心、関連取引や会社資産の不正流用など多くの弊害が生じ

た。そこで、2005年に行われた本格的な会社法改正において、「上場会社においては独立董事を設置する。その具体的な方法は国务院が定める（中国会社法122条）」と規定され、上場会社における社外取締役の設置強制が法的に定められた。これは、実際の社外取締役の設置状況を踏まえ、暴走しやすい支配株主を監督する必要性に鑑み、支配株主が会社または少数株主の利益を害することを抑制するという問題意識に立つものである。

海外における資金調達の一助に依拠して、海外の慣行である社外取締役の設置が法定され、制度として導入されたものと思われるが<sup>7)</sup>、主たる役割を果たした中国証監会は、その理由について「上場会社のコーポレート・ガバナンスを改善し、規範的な会社運営を促進する」<sup>8)</sup>ためとしか説明しておらず、社外取締役制度の導入の背後にある真の政策的な目的などは知るべきでない。

しかしながら、社外取締役制度が導入された背景と時期から見ると、世界的な流れに乗り、現代的な企業制度へ近づこうとする意図の下に、諸外国で成功している制度モデルと考えられる社外取締役制度を移植し、さらには社外取締役に対して支配株主を牽制し、支配権濫用から少数株主を保護するという中国のコーポレート・ガバナンスにおける主要な課題に対処する役割を担わせようとしたものと見ることができる。後述のとおり、それこそが中国の社外取締役制度の特徴であり、最も大きな問題点でもある。

### Ⅲ. 社外取締役に期待される役割とその限界

本論文の冒頭でも触れたように、中国の社外取締役に對して、主に二つの役割が期待されている。①監査役会とともに経営者の業務執行を監督し、経営の健全性と効率性を向上させること、②取締役として支配株主の権限濫用を制約し、少数株主および会社全体の利益を保護することである。①の観点からは、社外取締役は、経営者に対するモ

ニタリング機能の分担の観点から、もう一つ監督機関を設置したことになると言える。②の観点からは、社外取締役は、中国の上場会社の独特の所有構造によって生じた「一株独大（一股独大）」<sup>(9)</sup>問題を解決しようとする必要性に由来した役割が与えられていることになる。論者の中には、とりわけ②の方に重きが置かれているという見方もある<sup>(10)</sup>。

## 1. 経営者に対する監督の担い手としての社外取締役

### (1) 監督機能の分担と補強

現行の中国会社法は、取締役会には監督権限を与えておらず、監督機関として監査役会が設置されており、経営者に対する全般的な監督権限（違法性および妥当性を監査する権限）を有すると定められている（中国会社法53条2号・118条）。その点は、昭和25年改正前の日本の商法に近い。なお、日本の監査役の独任制とは異なり、中国の監査役は会議体として集团的に職務を行うことが原則であるが、その職務権限については、会社の財務状況をチェックすること（中国会社法53条1号）、取締役および高級管理職者<sup>(11)</sup>の業務執行を監督し、法令・定款違反等がある場合において、解職の意見を陳述すること（中国会社法53条2号）、会社の利益を害するおそれがある取締役および高級管理職者の行為に対する差止請求権（中国会社法53条3号）、提訴権（中国会社法53条6号）など<sup>(12)</sup>、日本の監査役と類似するところがある。中国においても、日本におけるのと同様に、監査役の業務監査だけでは不十分であるとしばしば指摘されている。その原因は、①経営者の人事について肝心の議決権が与えられていないこと、②取締役に外部者扱いされる傾向があることにある。

議決権の有無は、監査役による業務監査の実効性と繋がっている。もともと、中国の監査役は原則として監査役会（前述のように、中国の監査役

会は取締役会と同様に、合議体として職務を果たしている）に出席しなければならないが、取締役会に出席することが義務付けられているわけではない（中国会社法54条1項・118条）<sup>(13)</sup>。取締役および高級管理職者の違法行為などを事前に防ぎ、著しく不公正な取締役会決議がなされることを防止するために、意見を述べるができる「場」が保証され、必要に応じて監査役が意見を述べる事が期待されているが、中国の監査役が取締役会に出席して、与えられた意見陳述権を適切に行使するかについては、大きな疑問が湧いてくる<sup>(14)</sup>。また、人事に関する意見陳述権のみが認められても、経営者の解任決議に参加できない監査役による意見は、経営者に実質的な影響力がなく、取締役に無視される傾向があり、適切に業務の監査を行うための基礎となる情報提供等も十分になされていないという問題もある。

そうであるとすれば、監査役会は、その（違法性と妥当性の両方の監査を担当する会社の機関としての）位置づけにもかかわらず、事実上経営者のパフォーマンスに対する評価を適切に行うことはできず、主として業務執行（の決定）の適法性の確保および経営者の違法行為の抑止の担い手として活動することになる。さらに、監査役が経営に関する意思決定の過程に積極的に参加できず、かつ、職務を果たせるような社内環境も整備されていないため、事後的に問題を発見し、是正するしかない場合も少なくない。

以上のとおり、中国においては、違法性監査のみならず、妥当性監査も監査役会が担当すると理解されるべきであるが、その役割を実効的に果たすことは実際上不可能である。

そのため、監査役会の機能を補強し、会社の内部監督を強化するための解決策の一つとして、社外取締役制度を取り入れることには、必要性・合理性が相当程度認められると考えられる。監査役には取締役会への出席義務がないことや、監査役

制度の限界とも言える議決権がないという点から見ると、社外取締役は、取締役会の構成員として経営判断のプロセスにより密接に関わることができる、問題を発見次第取締役としての職務権限および特別権限（たとえば、関連当事者取引への承認など）<sup>105</sup>の行使によって事前に疑問を投げかけて、監督は正を行うことができる。また、社外取締役の導入によって、社外者からの客観的な評価・専門知識・経営へのアドバイスなどを通じて、経営判断の客観性と透明性を確保し、最終的に会社のパフォーマンスと企業価値の向上を実現するという考え方にも、一定の合理性を見出すことができるだろう。

問題は、社外取締役と監査役会との整合性である。

## （2）監査役制度との補完性

日本の場合、従来型の会社の機関設計においては監査役制度を維持しているが、社外取締役制度を活用して、取締役会による監督をより強化させたいいわゆる「モニタリング・モデル」の導入により、機能が重複する監査役を不要とした「指名委員会等設置会社」・「監査等委員会設置会社」のような機関設計も法的に認められるようになった。中国においても、監査役制度を廃止し、社外取締役を中心とする取締役会制度（モニタリング・モデル）に純化すべきであるという意見も見られるが<sup>106</sup>、その実現は極めて困難である。なぜかと言うと、中国においては、社会主義を前提に労働者も会社において「主」として位置づけられており<sup>107</sup>、労働者の利益を代表し、意思を反映させるために、監査役会の3分の1以上は従業員代表監査役でなければならない（中国会社法51条2項・117条2項）と法定されているなど、中国の監査役制度の存続には、一定の政治的要因があると考えられるからである。

社外取締役と監査役会が共存せざるを得ないこ

とを前提として、中国の会社法制において、如何に両者を位置付けて、役割分担を考えていくべきなのかということが、重要な課題となっている。

ガバナンス準則52条によって、株主総会の決議に基づいて取締役から構成される戦略委員会、会計監査委員会、指名委員会、報酬・評価委員会という専門委員会<sup>108</sup>を設置することができる旨が定められ、特に、会計監査委員会、指名委員会、報酬・評価委員会の構成員は社外取締役が多数を占めることが要求されている<sup>109</sup>。「委員会制度」を通じて社外取締役を活用するという発想は良いとしても、監査役会に会社の財務状況に対する監査権限が与えられたまま、それと職務が重なる委員会を設置することの合理性については、まだ検討の余地があるだろう。

会社に対して重複する機関が設置されると無駄なコストがかかることに加え、特に社外取締役と監査役の職務権限が重複することから、会社の財務状況に対する調査権や会計監査に関する権限が果たしてどちらに帰属するのかについても混乱が生じてしまい、委員会と監査役会がお互いに責任転嫁し合うような事態も起こりうる。それでは、取締役会の構成員という社外取締役のメリットを十分に生かして必要な情報を監査役会と共有し、職務を行う際に発見した問題を早期に報告することなどを通じて、監査役会による監査を手助けすることができず、むしろその実効性を害する可能性がある。

社外取締役が主導権を持つ委員会制度と監査役制度との間に補完的な関係を持たせることは、中国の監査役会制度本来の欠陥を補うとともに、意思決定の妥当性に対する監督の担い手を適切に位置づけることにつながり、経営者に対するモニタリングをより一層強化することに貢献し、経営の健全性と効率性に寄与する試みであるといえる<sup>110</sup>。しかし、それを実現するためには、中国のコーポレート・ガバナンスの現状を踏まえ、諸要素を慎



重に考察した上で、さらなる工夫がなされなければならない<sup>21)</sup>。

## 2. 「二重の支配力」——社外取締役制度の限界

前述したように、中国におけるコーポレート・ガバナンス法制の改革は、いわゆる「政企分離」を意識し、政府の支配力を会社という営利的な「組織」から分離させることを根本的な目的とする一連の改革であった。その延長線にある2005年新会社法制定時の背景に目を向けてみると、発行済株式総数の半分以上が国有株である会社が上場会社全体の31%を占め、20%以上が国有株である会社は全体の64%であり<sup>22)</sup>、上場会社の圧倒的多数が国有企業に近い状態にあると言っても過言ではない。以下、中国のコーポレート・ガバナンスの特徴が顕著に見られる国有企業を中心に、所有構造の視点から、社外取締役の役割、特に社外取締役による監督の実効性を、制度的背景を振り返りつつ、少し検討してみることにしよう。

社会主義公有制の下では、国有企業の所有者は中国全国の国民である。そのため、国民の利益を代表する国家が、国有資産管理機構（中央レベルでは国有資産監督管理委員会）の管理の下で、国有持株会社あるいは国有の資産管理会社を通じて上場会社の株式を所有し（これは、「迂回所有」という国有企業の独特な所有方式である）、このような国有株は株式市場に流通していないため、「非流通株」と呼ばれており<sup>23)</sup>、上場会社の株式の3分の2を占めていた。本来、非流通株と流通株に二分された制度は、公有制を維持しながら会社の資金調達もできるようにするための制度であるが、非流通株を売却することを通じて換金する機会が与えられていないため、非流通株主は会社の上場から利益を得ることができず、会社の株価に関心を持たなくなってしまう。それだけでなく、非流通株主は、その圧倒的な支配力を濫用して不正取引やインサイダー取引を行うことにより、一

般（少数）株主に損害を生じさせる一方で、自己の利益を図り、あるいは著しく不当な取引条件を設けて、上場会社の資産を侵奪するなど、企業価値を損ねる危険性も高くなる。

また、非流通株に占める国有株の割合が非常に高く、「一株独大」という現象が広く見られる一方で、金融機関や信託会社などの機関投資家の持株比率はほんの僅かであり、会社の支配権を取得し、意見を伝えて経営の意思決定に何らかの影響を及ぼすような存在ではなかった。

そこで、一般株主の利益を重視して、市場の規律を適切に機能させるために、2005年から非流通株改革が本格的かつ慎重に行われた。その結果、改革がなされた後、国有上場会社における支配株主の持株比率はある程度減少し、また全体的に支配株主以外の大株主による株式保有の割合が増加して、上場会社における「一株独大」現象が比較的緩和されたことは事実である<sup>24)</sup>。これは、少数株主の利益が軽視されてきた中国のコーポレート・ガバナンスの歴史の中では大きな変化であり、重要な意義があるとはいえ、実質的に考えてみると、この改革は単に非流通株を流通株としただけのものであり、改革を通じて支配株主の有する株式を市場へ流通させたわけではなく、上場会社の支配権が著しく変化するような兆しは見られていない<sup>25)</sup>。政策として国有株（改革後は流通株）の割合を低下させることができないほか、英米の機関投資家のように短期利益を志向し、単なる経済的な動機から株式を購入して株式保有の分散を促す存在もないため、支配株主としての国の存在および会社機関の形骸化が以前と変わらず問題となっている。むしろ、改革後は支配株主が有する株式が、形式的には譲渡自由な流通株という位置づけになったため、ある意味非流通株に基づいていた支配権が正当化されたような形になり、一段と問題を難しくしていると言えるかもしれない。言い換えれば、国による支配が株式保有という形

式で維持され、①強い行政的な影響力（＝政治による支配）、②圧倒的に大きな持株比率に基づく人事支配権（＝株式による支配）という「二重の支配力」が存在し続けているということである。

このような中で、株式市場での売却によって常に変動しうる株主は、会社の円滑な資金調達にとって大きな意義があるとはいえ、持株の割合が少なく、会社の経営に対する影響力も弱いため、彼らの利益は軽視され、時には無視されがちである。中国の社外取締役期待される役割として、このような少数株主を保護することが期待されているという意見がしばしば見られるが、二重の支配力を考慮すると、この役割を社外取締役に期待することには限界がある（後述）。

### 3. 株主間のエージェンシー問題——「少数株主保護」再考

#### （1）社外取締役の選任手続による問題への対応

中国では、上場会社の株主総会における社外取締役の選任議案のほとんどは取締役会が提出するが、取締役会への候補者の推薦は支配株主によって完全にコントロールされることが多いと指摘されている<sup>29)</sup>。このような中で、少数株主の利益代弁者としての社外取締役が必要であれば、もっとも直接的な方法は、少数株主が社外取締役を選任することである。

支配株主による社外取締役の選任議案の提出権を奪うことは不可能であるが、中国においては、株主提案権を積極的に行使させることによって少数株主の支持を受けた社外取締役が選任される可能性を高めることが企図されている。すなわち、本来株主提案権は単独もしくは共同で3%以上の株式を有する株主に与えられる少数株主権であるが、社外取締役の選任提案については、この持株要件が指導意見により1%とされており（指導意見四（一））、他の提案権よりも緩和されているか

らである。

さらに、支配株主による取締役の選任への不当な影響力を抑止するために、支配株主が30%以上の株式を有する上場会社には、累積投票制度が義務付けられている（ガバナンス準則31条）。これは日本の制度とは異なり、累積投票制度を定款で排除することはできない。

累積投票により支配株主の影響力を希薄化させようとする考え方が間違っているとは言えないが、支配株主がきわめて多くの株式を有する中国企業の場合、累積投票を行ったとしてもその支配力に十分な影響を与えることができるのかという実効性について、さらに検討してみる必要がある。累積投票制度が少数株主を保護する効果があると考えられる理由は、通常の投票と比べると彼らの利益を代表する取締役を選任する可能性が高まるからである。しかしながら、累積投票も資本多数決によって制約されるのであり、少数株主が自らの利益代弁者を選任することができるか否かは、単独または共同で有する持株比率、選任しようとする取締役の人数や株主総会に出席する者が有する議決権との割合などの要素に依存する<sup>30)</sup>。

無論、株式が分散保有される一部の民営企業や、事実上国有株の割合が一定程度まで減少した「混合所有制（Mixed-ownership）」<sup>31)</sup>の上場会社においては、累積投票制度が機能しうる条件が備わってきたようにも見えるが、「一株独大」の問題が抜本的に解決されない限り、少数派の株主が自己の利益を代弁し、支配株主から少数派を守ることができるような社外取締役が選任されることを期待することは、およそ不可能である。仮に社外取締役を選任できたとしても、彼らが少数株主保護という役割を果たすことは容易ではない。

理由は以下のとおりである。まず、意思決定の過程において、彼らが支配株主による行政的な影響力から逃れて、「国の意思」に反対するような意見を積極的に述べることはほぼ不可能であると

考えられるからである。また、具体的な提案がなされたとしても、株主総会において少数株主を代表する社外取締役の意見が採用される可能性は低い。さらには、構造的偏向（Structural Bias）や会社の経営に対する支配株主からの圧力が原因となって、社外取締役が独立性を失ってしまう恐れもあるからである。

## （2）社外取締役の実効性——制度の限界

社外取締役の位置づけから考えてみると、本来、株式が分散保有されており、支配株主が存在しない会社においては、経営者が株主利益を無視するおそれがあることから、株主・経営者間のエージェンシー問題を解決して、経営者を監督することが社外取締役の主要な役割である。これに対して、支配株主が存在する会社においては、支配株主が経営者を監督することが比較的容易であるので、株主・経営者のエージェンシー問題はそれほど深刻ではない。代わりに、支配株主が自己の利益を追求して、少数株主の利益を害する可能性があるため、株主間のエージェンシー問題が重要視されるべきことになる。

それでは、社外取締役の監督は、どこまで実効性があると言えるのだろうか。言い換えると、仮に累積投票によって社外取締役が選任されたとすれば、少数株主の利益は保護されるのだろうかということである。

中国の場合、業務執行に関する意思決定権が株主総会にも取締役会にも与えられる形となっている（中国会社法37条1号～11号・46条1号～11号・99条・108条）。株主総会は、会社の「権力機関」として法定されており、「経営方針と投資計画の決定」など業務執行に関する意思決定権を持つ。それに対して、取締役会はその位置づけを判断する根拠を条文から見出すことができないが、業務執行を行う会社の機関であるほか、株主総会に対して「責任を負い」、株主総会の意思決定の「執

行機関」という側面があるということは明白である（46条1号）。

また、中国において、取締役、監査役および高級管理職者は、会社に対して「忠実義務」および「勤勉義務」を負い（中国会社法147条）、そして義務違反がある場合、株主に対する損害賠償責任が追及されることになっている（中国会社法149条）<sup>29</sup>。しかしながら、前述の「一株独大」に由来する「二重の支配力」に基づいて株主支配と一体となった経営者支配を特徴とする中国企業においては、取締役、監査役、高級管理職者が支配株主にコントロールされ、支配株主の意思どおりに動き、少数株主の利益を害することが数多く見られる。このような支配株主による少数株主の利益を侵害する行為は、社外取締役が経営者の行為を規正することを通じて、間接的に抑制することができると考える向きもあるかもしれない。しかし、こうした考え方は、社外取締役が支配株主と対決する構造を前提とするため、かなり違和感がある。

経営者さえも支配株主の「二重の支配力」によってコントロールされる中国において、少数株主の利益を代表し、支配株主の権限濫用を抑止することを社外取締役の理想像として、支配株主と対峙させる考え方は、現実的なものではなく、社外取締役制度に対して過大な期待を抱いているとしか思えないからである。そもそも、大きな支配株主が存在する中国においては、「経営者に対する監督」と「支配株主に対する監督」は、事実上重なることになり、それこそが中国の上場会社のコーポレート・ガバナンスを考える上での問題の核心である。業務の執行と監督の分離といったようなことであれば、機関設計や各機関の間の役割分担を調整することにより実現できる。つまり、会社法制の改革を通じて、比較的簡単に変えることができるのである。しかし、株式の所有構造や支配権の実質的な所在を変えることは困難である。

ところで、株主間のエージェンシー問題について

て、アメリカにおいては、支配株主が少数株主に対して信託義務（Fiduciary Duty）<sup>30</sup>を負う判例法理が確立している。独立取締役（Independent Director）の意見を支配株主が無視した場合、事後的に責任を追及される可能性があるため、支配株主は独立取締役の意見を尊重するように促される一方、独立取締役の地位（あるいは独立性）もある程度強化されている<sup>31</sup>。アメリカ法のアプローチは、社外取締役を通じて、株主間のエージェンシー関係を調整する一つの方策として、非常に興味深い。中国の会社法も、株主権を濫用し、会社またはその他の株主に損害をもたらした株主（中国会社法20条）や関連関係を利用して会社の利益を損なう支配株主（中国会社法21条）については、損害賠償責任を課している<sup>32</sup>ので、その責任を判断する際に、支配株主が問題の行為を行うに当たり、社外取締役の意見を尊重したかどうかというプロセスを重視する手法を採り入れるという同様のアプローチを採用することはありうるわけであるが、問題はやはり実効性ということになる<sup>33</sup>。

要するに、中国の政治的背景、さらにはコーポレート・ガバナンス法制の基礎ともなる会社の所有構造を前提にすると、中国の社外取締役に対して、「少数株主の利益を保護するために支配株主を監督する」という役割を期待することは、論理的に詰めてみると根拠が薄弱で、実効性も乏しいと考えられるのである。

国の政策によって、政府が経済に関与する程度は変化する（国有株の割合が高いほど、政府による行政的な支配も強くなり、会社の法人としての性質と役割にも影響が及ぶ）。非流通株改革と株式市場の発展に伴い、中国企業のガバナンス体制が、一定程度グローバル・スタンダードに収斂していくように見える一方で、特に国有上場会社においては、社外取締役制度を如何に位置づけるのか、さらに、如何にして、また如何なる程度まで

「二重の支配力」から解放すべきであるのか、という問題は、既に会社法制の限界を越えているようでもある。

#### IV. 結びに代えて

中国においては、計画経済から市場経済への転換を背景として、多くの要因が複雑に絡み合う中で、コーポレート・ガバナンスに対する関心が高まりを見せるとともに、会社法の制定と改正が行われた結果、独特の企業システムが生まれた。その中において、2005年に会社法改正によって法律レベルで定められるようになった社外取締役については、経営者を監督することよりも、支配株主の「一株独大」から少数株主の利益を保護することが重要な役割として期待されているが、その目的はほとんど果たされていない<sup>33</sup>。

本稿では、社外取締役制度が機能していない原因は、政治的・経済的背景と深く繋がっており、現在中国の社外取締役制度の実効性が問われている最も大きな理由は、支配株主による「二重の支配力」にあるという結論に至った。所有構造が変わらない限り、そして、国による行政的な支配が維持される限り、社外取締役制度を機能させることは極めて困難であり、制度改革は「仏作って魂入れず」に終わってしまいかねないと考えられるのである。

そもそも、中国におけるこれまでのコーポレート・ガバナンス改革の出発点ともなる「政企分離」が、現在までの改革をもって実現できたのかを問い直してみると、必ずしも実現できてはいない。社外取締役制度の導入を含む中国のコーポレート・ガバナンス改革は、株式会社制度と公有制とは矛盾しないという立場から行われてきたし、株式会社制度や内部監督体制などを先進国と同様に機能させることは、公有制と市場経済の両立を目指す中国の「社会主義市場経済」と合致しているとされてきた。そして、2013年から国有企業の改



革が再び中国経済の最重要課題の一つとして位置づけられ、コーポレート・ガバナンスの強化（経営のプロ化）および国有資本運営会社の設立に加え、公有資本が支配する国有企業に民間資本を参加させる「混合所有制改革」が展開しているが、その改革の準備作業として企業を分類する中で、国有資産の流出を食い止めたい一方で、市場経済の発展も促したいというジレンマが見え隠れしている。こうした点は、実質的な「政企分離」の困難さや中国における会社法制の限界を示しているように見える。

株式会社制度の導入や非流通株改革を通じて形式上の分離が完成したとはいえ、ガバナンス体制の基盤となる政治的・経済的背景が変化しない限り、それを完全に完成させることなどできないし、そのような状況のもとで、制度的に社外取締役の設置を強制したとしても、監督体制を適切に機能させる環境が整えられていないわけであるから、期待される役割を果たせないことも当然のことなのかもしれない。

一国のガバナンス・システムは、社会制度や経済状況に支えられており、その具体的な反映でもある。最も重要なことは、自国の国情と経済体制などの条件を踏まえ、導入した制度を自分のものにするのである。すなわち、社外取締役制度を導入する際に念頭に置かれた問題の解決という目的に照らして、制度に一貫性を持たせつつ、有効に機能するように育てていくことが不可欠である。変化している経済環境の中で社外取締役を活用させる場を如何に作り出すのか、そして制度の実効性を如何に上げるのか、これらの問題は今後の中国会社法の課題として残されている。

#### [注]

(1)中国語では「公司法」。以下では、2014年に一部改正された現行中国会社法に基づいて説明する。なお、1993年に制定された中国初の会社法

について説明する時は、「旧会社法」と言い、2005年に制定された会社法を「会社法」と言う。

(2)本来、中国語の「独立董事」という用語は「独立取締役」と訳すべきであるが、「独立取締役」という用語は、日本の会社法上の用語ではないので、本論文では法令名を使用する場合、または条文を引用する場合を除き、基本的に「社外取締役」という用語を当てることにする。

(3)議論のきっかけになった最近の事例として、「万科独董回避投票引発対“中国独立董事”の争議」([http://news.xinhuanet.com/fortune/2016-06/21/c\\_129078056.htm](http://news.xinhuanet.com/fortune/2016-06/21/c_129078056.htm))を参照（2018年3月現在）。

(4)中国会社法では、支配株主を「株式会社の株式資本総額の50%以上を有し、または50%未満であっても株主において重大な影響力を与えるのに十分な議決権を有する株主」と定義している（中国会社法216条1項2号）。本稿に言う支配株主はこの定義に従う。

(5)「独董制度大事記」([http://www.ce.cn/new\\_hgj/ziliao/200410/27/t20041027\\_2108401.shtml](http://www.ce.cn/new_hgj/ziliao/200410/27/t20041027_2108401.shtml))を参照（2018年3月現在）。

(6)指導意見の全文（中国語）は、[http://www.csrc.gov.cn/pub/shenzhen/xxfw/tzzsyd/ssgs/sszl/ssgsxx/200902/t20090226\\_95480.htm](http://www.csrc.gov.cn/pub/shenzhen/xxfw/tzzsyd/ssgs/sszl/ssgsxx/200902/t20090226_95480.htm)を参照（2018年3月現在）。

(7)中国において社外取締役制度が導入されたきっかけは、会社の海外上場であると述べる学者もいる（方流芳「独立董事在中国：仮設と実現」『政法論壇』第26期第4号、2008年9月、110～115頁を参照）。また、制度導入の背景として、中国のWTO加盟との繋がりについては、劉俊海「中国加入世貿組織後公司法修改前瞻」『中国法学』2002年第6期、2002年12月、43頁を参照されたい。

(8)「指導意見」の冒頭の前書きを参照。

(9)「一株独大」は中国の上場会社によく見られる現象であるが、国有企業の場合、後述のように

持株比率と行政的な圧力が一体となり、さらに問題を複雑にする。

(10)たとえば、張笑男「中国における独立取締役制度の現状と今後の動向」北村雅史・高橋英治編『グローバル化の中の会社法改正』法律文化社、2014年、381頁を参照。

(11)高級管理職者（中国語では「高級管理人員」という）という言葉の定義は、場合によって変わることがあるが、通常は、総経理、副総経理、財務部長などの財務責任者、上場会社の取締役会秘書およびその他会社の定款に定められた職務を担当する者を指す（中国会社法216条1号）。

(12)その他、監査役は臨時株主総会を招集する権限や、株主総会において議案を提案する権限なども有する。具体的には中国会社法53～56条で定められている。

(13)中国会社法54条1項と上場会社定款の手引き140条によって、監査役の取締役会への出席については、どちらにおいても「列席することができる」としか定められておらず、日本の監査役と異なり、中国の監査役の場合、出席するか否かは監査役の判断に委ねられている。ただし、取締役会は監査役の出席を拒否することができない（姚德年『我国上市公司監事会制度研究』中国法制出版社、2006年、168頁を参照）。なお、「列席」という用語自体によっても、監査役に議決権のないことが示されている。

(14)監査役は、取締役、経理その他の高級管理職者に対して監査役会への出席および質問への回答を求めることができる（ガバナンス準則67条）が、既になされた取締役決議に対しては手遅れではないかという疑問がある。

(15)中国の社外取締役は、取締役としての職務権限を有し、各専門委員会の職務内容に応じて異なった権限が与えられるほか、「指導意見」によっていくつかの特別権限が与えられている（中国会社法46条・108条、指導意見五・六）。

そのうち、関連当事者取引の承認制度は支配株主の監督という点について意義があり、利益相反モニタリング機能を果たすことが期待される。ただし、これを含む社外取締役の職務権限を行使する要件として、過半数の社外取締役の同意が必要であり（指導意見五（二））、本来取締役が単独で行使できる取締役への提案権と比べると一部縮小されたのではないかという疑問もある。

(16)例えば、中国会社法上の監査役は、会社のマネージング・コストと取引コストを増やす一方であり、それを廃止して、アメリカ、イギリス、ドイツのガバナンス・モデルを参照し、いずれかに移行すべきであるという意見がある（鄧峰『普通公司法』中国人民大学出版社、2009年、578頁を参照）。

(17)朱慈蘊（朱大明訳）「中国会社法における従業員監査役制度」『月刊監査役』589号、2011年9月、26頁を参照。

(18)中国語では、「戦略委員会」、「審計委員会」、「提名委員会」、「薪酬与考核委員会」という。なお、本文では「審計委員会」を「会計監査委員会」と訳したが、審計委員会の職務権限はそのほとんどが会社の会計監査であるものの、「会社の内部統制システムに対する審査」という業務監査も行う（具体的には、ガバナンス準則54条を参照）。また、これらの委員会の設置については、設置強制を求める「上場会社監督管理条例（草案）」が成立しない限り、各会社の選択に任せられる。なお、中国の委員会制度の問題点については、次の注を参照されたい。

(19)中国の「専門委員会」は、一見すると日本の指名委員会等設置会社における委員会やアメリカのBoard Committeeに類似するよう見えるが、監査役会と併存している点において根本的な違いがある。そして、このような機関設計によって社外取締役と監査役との役割分担が不明確な

ものとなり、混乱が生じている。

(20) 学界の意見は分かれている。社外取締役制度は中国の会社法制に合わないという意見もあれば（例えば、雷鋼・詹明皓「独立董事制度与監査役会制度的兼容性問題浅分析」『改革与戦略』S1期，2006年，182～184頁），社外取締役制度と監査役制度の補完性を強調し、監査役会の欠陥を補うことが期待できるという意見もある（例えば、朱慈蘊・金明義「評我国独立董事制度之導入」『浙江社会科学』2002年第4期，2002年7月，88～93頁）。

(21) 日本の会社法から見ると、上場会社であれば「株主総会・取締役会・監査役会」という機関を置くことが必要とされ、かつ、社外取締役の設置が義務付けられる画一的な中国の会社の機関設計については、国有企業だけではなく民営企業まで、機関設計の多様性が法的に奪われているのではないかという疑問が湧いてくるかもしれない。確かに、企業ごとの事情によるガバナンスの多様性を奪うことは、企業の「自由な発展」を阻害するおそれがあるほか、一つのガバナンス・モデルをすべての上場会社に強制するような考え方が果たして適切であるのかについても、見直してみる必要があるだろう。もっとも、基本的に証監会の管轄内とされている社外取締役制度を含む中国の会社法制においては、政治的な観点から政府による企業管理が重視されているため、多様性を促す方向性はそもそも考えられないことなのかもしれない。なお、日本人が中国の法制度を考察・理解する際には、自分が慣れ親しんでいる日本法に基づいた認識から離れる必要があり、日本の会社法制において当然とされている考え方が中国においても同じように当てはまると考えてはいけないという点に注意すべきである（仮屋広郷「比較法研究と制度的補完性——中国人留学生の研究に接した大学教員の比較法研究雑感」『法学セミナー』715

号，2014年8月，73頁を参照）。

(22) 習龍生『控制股東的義務和責任研究』法律出版社，2006年，18頁を参照。

(23) 非流通株のうち、約9割が発起人株（国家・国有法人・それ以外の国内法人が保有する）であるが、その他、募集法人株、従業員持株も存在している（黄孝春「中国の株式市場における『非流通株』問題の形成」『アジア経済』47巻第2号，2006年2月，38頁を参照）。

(24) 2003年から2009年の期間に深圳と上海の証券取引所に上場した会社を対象とした調査によると、国有企業において支配株主の持株比率は46.6%から38.7%に減少した。また、2006年に非流通株改革が完成した916社をサンプルとした調査によると、支配株主の持株比率が50%以上であった会社の割合は、改革前は38.87%であったのに対して、改革後は19%になり、著しく下がった。具体的には、強国令・閻傑「制度変遷是否改善了公司治理効応——来自股權分置改革的經驗証拠」『財經科学』第293期，2012年8月，58～66頁，および袁静「股權分置改革对我国上市公司股權結構的影響研究」『生産力研究』2011年第2巻，2011年2月，163～165頁を参照。

(25) 非流通株制度の問題点については、西村晋「中国の非流通株改革が国有企業統治に与える影響」『創価大学大学院紀要』第28号，2007年1月，8頁を参照。

(26) 関連データは、上海の上場会社を対象とした「上海上市公司協会公司治理系列実証研究報告」（<http://finance.china.com.cn/stock/20130114/1234903.shtml>（2013年1月14日））を参照（2018年3月現在）。また、事実上90%の社外取締役は支配株主によって指名されるという研究結果もある（胡汝銀『中国公司治理：当代視角』上海人民出版社，2010年，132頁）。

(27) 中国会社法の累積投票制度については、李勇軍

「解説公司累積投票制度効用之假設——基於对我国公司法第106条的分析」『東方法学』2009年第6期, 2009年12月, 55~63頁を参照。

(28)混合所有制とは、国有企業改革の一環として選ばれた一部の国有企業に民間資本を導入し、所有構造を多様化させた所有制である。混合所有制改革に関しては、関志雄「本格化する国有企業の混合所有制改革——チャイナユニコムの事例を中心に」(2017年10月20日) (<https://www.rieti.go.jp/users/china-tr/jp/ssqs/171020ssqs.html>), みずほ銀行産業調査部「2015年『中国国有企業改革』のゆくえ——混合所有制はチャンスとなるか」(2015年4月6日) ([https://www.mizuhobank.co.jp/corporate/bizinfo/industry/pdf/msif\\_132.pdf](https://www.mizuhobank.co.jp/corporate/bizinfo/industry/pdf/msif_132.pdf)) を参照されたい(2018年3月現在)。

(29)2005年会社法改正前は、株主は、取締役、監査役および高級管理職者に対して損害賠償責任を追及することができなかったが、改正後は株主保護の観点から政策的な要請によって賠償責任を認めるようになった。

(30)中国の法令においても「誠信義務」という言葉が見られる(例えば、上場会社定款手引き39条2項)が、その具体的な意義や、「忠実義務」と「勤勉義務」との相違、あるいは判断の基準などについては明らかでないことが多い。

(31)加藤貴仁「支配株主と少数派株主のエージェンシー問題に関する覚書——社外取締役などにどこまで期待できるのか?」東京大学法科大学院ローレビュー Vol. 11, 2016年11月), 233頁を参照。

(32)法の事前の明確性を重視し、可能な限りルールの内容と意味を具体的に定めようとする中国において、社外取締役の意見が尊重されたかどうか、あるいはどのような意見が尊重されるべきであるのかなどを判断する「基準」が法で定められていない限り、たとえアメリカと同様なアプローチを採ったとしても、実効性のないもの

にとどまり、支配株主が責任を逃れることを可能にするおそれがある。なお、日本の会社法も中国と同じくルールを志向する立法ポリシーを採用しているように見える。ルールとスタンダードの特徴や相異点については、玉井利幸「会社法立法の日米比較——行政主導モデルと司法依存モデル- (3)」『商学討究』第58巻第4号, 2008年3月, 142~160頁を参照されたい。

(33)日本と比較すると市場開放度が低く、海外投資家から影響を受ける程度も低い中国においても、内需拡大とともにいわゆる「MADE IN CHINA」の国際競争力を高めるために、世界経済と緊密に結びつき、グローバル化に対応すべき必要性があることは事実である。そして、2005年の会社法改正は、その背景に中国のWTO加盟があり(前掲注7の劉論文を参照)、社外取締役制度を中心とする世界的コーポレート・ガバナンス改革の潮流に合わせて、改革の提唱者でもある世界銀行の「法とファイナンス」研究に基づいて、投資の透明性や不当な取引を防止する仕組みに関する投資者向けの法制度を整備して、スコアを向上させるためのものであったと指摘されることがあるが(Jordan Cally, Cadbury Twenty Years On, Villanova Law Review, Vol. 58, Issue 1, 1, 14 (2013) .), それは否定することができない。