

【研究ノート】

中国の株式会社における独立取締役の導入と ボード・システムの改革*

劉 平

[キー・ワード] 独立取締役, 監査役会, 監査委員会, モニタリング, 取締役会
[JEL分類番号] G30, G34, 053

1. はじめに

2001年8月に、中国証券監督管理委員会 (China Securities Regulatory Commission/C S R C) による「上場企業における独立取締役制度の導入に関する指導意見」(以下「指導意見」という) および2002年1月に同委員会と中国国家経済貿易委員会の連名による「上場企業コーポレート・ガバナンス準則」(以下「準則」という)の発布によって、中国国内で上場した会社は一定数¹⁾の独立取締役²⁾の導入を義務づけられ、取締役会における監査委員会等専門委員会の設置が各上場企業の選択に委ねられた。

* 本稿はアジア政経学会2002年度全国大会での筆者の報告「中国の株式会社ボード・システムの改革—独立取締役の導入と二重モニタリングシステムの構築を中心に—」を大幅に加筆し修正したものである。学会でご報告した際に、川井伸一教授(愛知大学)、中兼和津次教授(東京大学)からとても有益なご指摘とコメントをいただいた。また、本誌の審査委員から本稿の完成に大変有益なコメントとご指摘をいただき、なお、今井健一氏(アジア経済研究所)からご資料、森正紀教授(福岡大学)からご教示を賜った。記して感謝を表したい。

1) 各上場企業の取締役会メンバーは、2002年6月30日までに2人以上、2003年6月30日までに少なくとも3分の1が独立取締役でなければならない。中国証券監督管理委員会(2001a)。

専門委員会の設置を選択した会社においては、独立取締役が戦略委員会を除いて各専門委員会のメンバーの多数を占め、かつその招集人を担当しなければならない。

これらによって、上場会社は監査役会が廃止され直ちに米英のようなボード・システムへ移行するものではないものの、取締役会における独立取締役または監査委員会に監督・監査の職権を与えることから、取締役会は実質的に業務執行と監督の機能を同時に果たす米英のようなガバナンス構造への接近を示した³⁾。

中国の株式会社ボード・システムには、従来、監督機関として監査役会が存在している。上場企業がもし専門委員会の設置を選択する場合、そのボード・システムにおいて独立取締役およびかれらを主要メンバーとする監査委員会と、従来存在している監査役会とが並存することになり、その両者が会社の監督・監査の役割をどう分担するかが課題となる。もし監査委員会の設置が選択されない場合、新しく導入した独立取締役と既存の監査役会との監督・監査につい

2) ここで、独立取締役とは上場会社で取締役以外の職務を務めておらず、上場会社および会社の大株主との間に、その独立かつ客観的な判断を妨げるような関係を有していない取締役のことを指す。以下同。

3) これについては、川井(2002, 49ページ)がすでに指摘している。

てどう役割を分担するかはやはり課題である。また、独立取締役の導入は従来のボード・システムの改革とつながっている。

そこで本稿では、監査役会が存在している中国の上場企業のボード・システムへ独立取締役を導入することをめぐって、その独立取締役の役割、独立取締役または監査委員会と監査役会との役割分担、およびボード・システムの改革について検討することとする。第2節ではまずは中国の株式会社ボード・システムの構造および問題を考察し、独立取締役制度を導入する背景をみとめる。第3節は独立取締役の役割、第4節は独立取締役または監査委員会と監査役会との役割分担について検討し、それをめぐる制度設計の仮説を提示する。第5節では監査役会の再編成を含むボード・システムの改革の方向および政策的提言を提示する。最後に今後の研究課題を考える。

2. ボード・システムの構造と問題および独立取締役制度導入の背景

(1) ボード・システムの構造と問題

中国の株式会社のボード・システムは、会社法によって、取締役会と監査役会が並行して設立される構造となっている(図1)。取締役会と監査役会という二つのボードが並行して設立されるという点では、取締役会だけからなる米英のような単層型ボード・システム(the unitary board system)とドイツのような取締役会の上に監査役会がおかれる二層型ボード・システム(the two-tier board system)⁴⁾と違って、形式上、取締役会と監査役会が並列するこれまでの日本のボード・システム構造に似ている。

だが、経営の業務執行とその監督の機能および取締役会の構造と機能からみれば、これまで中国の株式会社のボード・システムには、米英、

日本、ドイツと違うところがある。

米英、日本の取締役会はともに経営の業務執行と監督の機能を担うが、米英の取締役会は、業務執行と監督・監査の機能が取締役会の内部において分離されている。

一方、日本の取締役会では、法的には代表取締役という業務執行機関が設けられており、取締役会はその業務執行機関の業務執行にたいして監督の機能を果たしている一方、取締役会とは別個に並行して設立される監査役会も業務執行機関にたいして業務監督と会計監査を行う⁵⁾。

ドイツの場合は、周知のように、監査役会と取締役会は、それぞれ監督と業務執行の機能を果し、その両機能は完全に独立した両機関によって分担される。

中国の株式会社では、これまで法的には、経営の業務執行は取締役会と取締役会に任免される支配人(経理)によって行われ、その業務執行にたいする監督の機能は取締役会長、適法性監査と会計監査の機能は、取締役会と別個に並行して設立される監査役会によって担われる。中国の監査役会の機能は基本的に日本の監査役会と似ているが、取締役会の監督機能については、日本、米英と異なって、中国はこれまで法的には、業務執行への監督の権限を取締役会ではなく、実質的に経営の最高責任者となっている会長に与えている(図1参照)。この点、中国の特徴を示している。

①取締役会

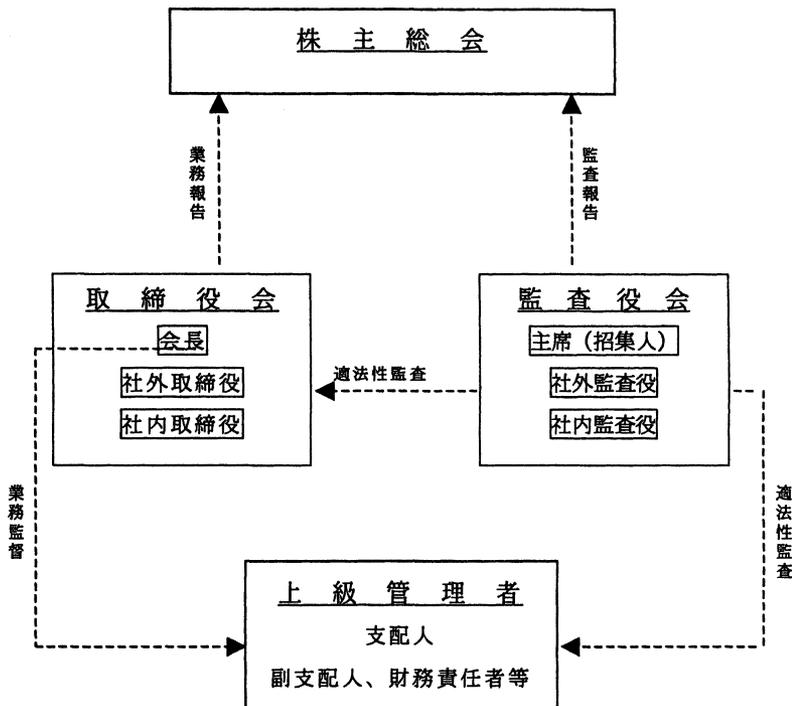
これまで株式会社の取締役会のメンバー構成は、社外取締役と社内取締役⁶⁾からなっているのが一般的であり、少数を除いてアメリカのような委員会制(Committee)もとっていない。取締役会における社内取締役と社外取締役の比

5) 平田(1995)、深尾・森田(1997)を参照。

6) 本稿では、社内で取締役以外の職務にも務めている取締役を「社内取締役」、社内で取締役以外の職務に務めていない取締役を「社外取締役」と呼ぶ。

4) 平田(1995, 834ページ)を参照。

図1 中国の株式会社ボード・システムの構造



(注) 独立取締役制度が導入される前の構造である。

率は、上海証券取引所が1999年に同証取所での上場企業を対象に行った調査、および2001年に湘財証券会社が上海・深圳両証取所での上場企業935社を対象に行った調査の結果からみれば、社内・社外取締役が平均でそれぞれ5割ぐらゐを占めていることを示した⁷⁾。

さらに、取締役の出身からみれば、80.7%の取締役は会社の株主から派遣された者であり、そのうち、筆頭株主から派遣された者が66%を占め、残りもほとんど上位5人までの大株主の代表である⁸⁾。

筆頭株主、大株主の代表としての取締役は通常、筆頭株主、大株主となっている法人企業の党組織・組合の幹部、上級管理者および中間管理職によって兼務される(図2)。表1はその

典型例である。一方、社内取締役は会社の上級管理者、党組織・組合幹部によって兼務されるのが一般的である(図2、表1)。

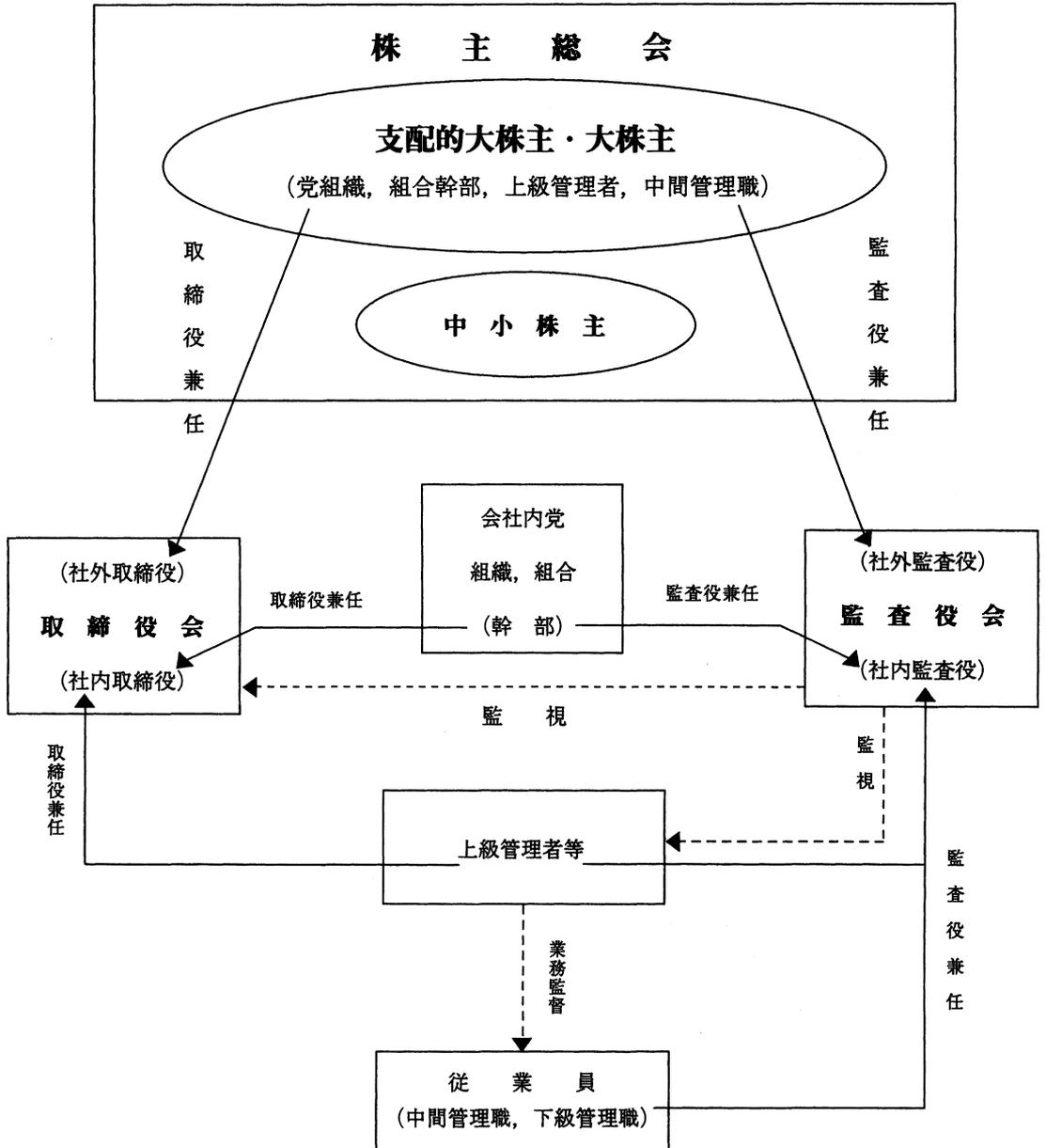
また、会社法によって取締役会長は取締役会により選出されるが、筆頭株主が大きな比率の株式を所有している現状のもとでは、筆頭株主の代表が就任するのが一般的である。2001年に全上場企業を対象に行った調査結果はそれを反映している(表2)。表2によれば、取締役会長の選任が取締役会で決められるのが51.3%でもっとも多いものの、取締役の半数ぐらゐが支配的大株主の代表であるため、結果的に支配的大株主の意思に大きく左右されることとなる。また、取締役会メンバーの選任・解任、候補者指名についても、支配的大株主の意思が決定的であるといえる。

取締役会長は通常、支配的大株主の代表であると同時にトップ経営者でもある。かれが経営執行の最高責任とその執行への監督の権限をと

7) 上海証券交易所(2000)、中国証券業協会(2001、59頁)。

8) 中国証券業協会(2001、60頁)。

図2 株式会社のボードメンバー構成の概念図



(注)「社外取締役」には独立取締役、非株主派遣取締役を含まない。

もに与えられることは、権力のかれ一人への集中である。それは、支配的大株主による会社支配を強化させることにつながる。同時に、取締役会は、法的にも実態においても支配的大株主とトップ経営者にたいする牽制とモニタリングの機能が欠如しており、かれらの意志に左右さ

れやすい。

②監査役会

監査役会のメンバー構成は、2001年に上場企業を対象に行った調査によると、平均で社内監査役は2.6人、社外監査役は2.1人、うち独立監査役は0.2人であり、37%の調査対象企業には、

表1 東南発電株式会社における取締役・監査役の兼任状況

上場企業での職務	兼 任 状 況	属 性
取締役会長	浙江省エネルギー集团有限公司取締役会長	筆頭株主の支配的大株主の代表・ 上級管理者
取 締 役	浙江省電力開発公司支配人	筆頭株主代表・上級管理者
取 締 役	浙江省電力開発公司副支配人	筆頭株主代表・上級管理者
取 締 役	浙江省電力開発公司副支配人	筆頭株主代表・上級管理者
取 締 役	浙江省電力公司組合委員長	第2位大株主代表・組合幹部
取 締 役	浙江省電力公司発電・送電部長	第2位大株主代表・上級管理者
取 締 役	浙江省電力公司財務・財産権部長	第2位大株主代表・上級管理者
取 締 役	浙江省電力公司計画・企画副部長	第2位大株主代表・中間管理職
取締役・支配人		社内上級管理者
取締役・ 取締役会秘書		社内上級管理者
取 締 役	同社台州発電廠廠長	社内上級管理者
取 締 役	同社蕭山発電廠廠長兼党委書記	社内上級管理者・党組織幹部
取 締 役	同社台州発電廠組合委員長	社内組合幹部
監査役会長	浙江省電力公司規律検査委員会書記	第2位大株主代表・党組織幹部
監 査 役	浙江省電力公司副総会計師	第2位大株主代表・上級管理者
監 査 役	浙江省電力公司組合副委員長	第2位大株主代表・組合幹部
監 査 役	不明	不明
監 査 役	浙江省エネルギー集团有限公司財務部責任者	筆頭株主の支配的大株主の代表・ 中間管理職
監 査 役	同社台州発電廠第7番タービン発電機機長	社内下級管理職
監 査 役	同社蕭山発電廠化学検査班長	社内下級管理職

(資料) 同社2001年度年次報告書, 同社ウェブサイト (<http://zsepc.com/> 2002年7月29日アクセス) 情報より整理作成。

表2 上場企業における取締役会メンバーの選・解任、候補者指名

(%)

選任・解任, 指名の決定者	選任・解任, 指名の対象			
	取締役会長の 選任	新規取締役 候補者指名	独立取締役 候補者指名	取締役の 解任提案
取締役会長	-	13.5	33.3	20.0
支配的大株主	35.6	33.4	-	41.8
上位大株主 ²⁾	-	29.1	24.0	7.3
取締役会	51.3	-	-	-
会長以外の取締役	-	15.7	18.6	21.8
指名委員会	-	1.0	3.2	-
上級監督機関・党組織・人事部門	13.1	-	-	5.5
監査役会	-	-	-	3.6
支配人	-	-	4.6	0
その他	-	7.2	16.4	-

(注) 1) 2001年に上場企業941社を対象に行われた調査の結果である。データはその回答を選んだ企業の比率である。

2) 会社の株式を単独または合わせて5%以上を保有する株主。

(資料) 中国証券業協会 (2001, 60-62頁) により整理算出作成。

表3 非従業員監査役の候補者指名

(%)

比率	指 名 者				
	支配的大株主	取締役会長	取締役会	監査役会主席	主席以外の監査役
	59.3	2.8	8.4	12.6	16.9

(資料) 表2と同じ。

独立監査役がない⁹⁾。

監査役会メンバーの出身元からその構成をみれば、表1にも示されるように、社外監査役の多くは支配的大株主または大株主となっている関連会社、法人会社の党組織・組合の幹部、管理職によって兼任されている。従業員代表としての社内監査役は、会社の党組織・組合の幹部、管理職がほとんどであり、しかも多くは兼任である¹⁰⁾ (表1)。具体的には、平均で共産党組織の幹部は35.1%、組合幹部は25.7%、従業員代表は19.3%、法人株主の代表は13.8%を占めるとのサンプル調査結果があった¹¹⁾。

図2、表1にも示されるように、通常、社外取締役と社外監査役の出身元が一致している。すなわち、社外取締役と社外監査役は同じ支配的大株主または大株主となっている法人会社に勤めている同僚である。一方、社内取締役と社内監査役の一部は会社内の党組織・組合の幹部出身者である点でも出身元が一致している。

また、監査役の選任については、会社法によって株主の代表は株主総会で選任され(第103条)、従業員代表は会社の従業員の民主的選挙によって選出される(第124条)。だが現実には、非従業員監査役は、表3に示されるようにその候補者の6割近くが支配的大株主によって指名され、支配的大株主の意思に大きく左右されている。

さらに、湘財証券会社の調査結果は、監査役

には監査に必要な財務・法律の専門知識を有する者が半数未満であることも示した¹²⁾。

監査役会は、会社の監査機関として、取締役、経営者に対する監視・監査の役割を果たすものである。だが、社外取締役と社外監査役が同じ株主となる法人会社に勤めている同僚であり、両者とも同一株主の利益の代表者であり、その両者の一方が他方を監視することは自分が自分を監視することで、矛盾である。一方、社内取締役は会社内の上級管理者と党組織・組合の幹部によって兼任され、社内監査役の一部は社内党組織・組合の幹部であり、一部は上級管理者の部下である中間管理職および下級管理職である。部下が上司を監視することは難しく、とくにその部下が監査役を専任ではなく兼任している場合はいっそう難しくなる。本職における自分の人事権、昇進・昇格、処遇などの決定権が監視対象である上司に握られる状況下で上司を監視するのは無理なところがあり、たとえ問題が発見されたとしても言いにくいであろうということも考えられる。

現に、上場企業の経営者にたいするアンケート調査結果は、会社内部ガバナンスにおけるモニタリングの主体を監査役会とするのは3.4%と少なく、また、党組織、監査役会、取締役会とともにそのモニタリングの役割をあまり果たしていないことを示している¹³⁾。

会社のガバナンス機構であるボード・システムは、モニタリング機能を十分に果していないということが問題である。とくに支配的大株主およびその利益の代表者でもあるトップ経営者

9) 中国証券業協会(2001, 62頁)。

10) 湖南省の上場企業34社にたいする調査によると、調査対象会社の監査役の94%が専任ではなく兼任であることを示している、「監事会運行機制研究」課題組(2001)。

11) 田・楊・李(1998, 139頁)。

12) 中国証券業協会(2001, 62頁)。

13) 上海証券交易所(2000)。

への牽制・モニタリングの欠如は、株式会社の不祥事を引き起こす一大要因であると考えられる。近年、上場企業の大株主、関連法人による他の中小株主および会社利益への侵害行為が多発しているとともに経営者による財務報告の作為、粉飾決算、虚偽の情報の開示、株価操作なども頻発している¹⁴⁾のはその表れであると考えられる。

(2) 独立取締役制度を導入する背景

上述のように、中国の上場企業の不祥事発生の要因の一つはボード・システム構造の問題にあると考えられ、そこで、そのボード・システムの構造に対する改革が要請される。その改革の一つは、本稿の冒頭でのべたような独立取締役制度の導入および独立取締役主導の監査委員会等専門委員会の設置である。

もっとも、取締役会において独立取締役主導の監査委員会などの専門委員会を設置し、かつ多数の社外取締役をおく制度は、米英のような経営の執行と監督の職能を取締役会という同一の機関によって遂行される単層型ボード・システムから端を発したものである。

アメリカでは、社外取締役や監査委員会といったような制度の導入は、その株式の広範な分散による株主の「不在」(absentee)、およびそれがもたらした株主としての監視者と、ボード・システムにおける監督機関とが両方とも欠如し、取締役会がトップ経営者によってコントロールされ¹⁵⁾、企業不祥事が多発していたというアメリカ独自の株式会社のガバナンス問題への対応策である。そのねらいは経営の執行と監督の分離(取締役会の内部においてであるが)によって監督・監視者のトップ経営者からの独立性を高め、経営者への監督・監視を強化することである。

それに対して、中国の上場企業へ独立取締役制度および監査委員会等委員会制度を導入する

背景は、アメリカでの導入の背景、すなわち企業不祥事が多発していたというところに似たような状況があった。しかし中国の株式会社の株式所有の筆頭株主への集中、したがって支配的大株主の存在、および企業統治機関にはすでに監査役会という監督機関が存在しているというところに、アメリカと大きな違いがみられる。

3. 独立取締役の役割

社外取締役や監査委員会を含む専門委員会制度は、アメリカの大規模株式会社で一般的に採用されており、その有効性や役割について多数の研究がすでになされている。そこで本節ではアメリカでの社外取締役の役割や有効性をめぐる研究を概観して、中国の上場企業における独立取締役の役割について考察する。

(1) アメリカにおける社外取締役の役割および有効性をめぐる研究

アメリカでは会社の取締役会における社外取締役の果たす役割の有効性について、多くの実証研究は、取締役会に社外取締役の占める割合に現される特徴、つまり取締役会の独立性や取締役会の規模と会社の財務的パフォーマンスや企業価値(株価からのリターン、トービンのq [Tobin's q]¹⁶⁾など)との関係、取締役会の独立性とCEOの交替および役員報酬、テークオーバーや買収、会社倒産、財務報告の質などとの関連性からアプローチしている。

アメリカで社外取締役は、一般的に以下のようなところで役割を果たしていると考えられている。一部の実証研究によってそれらは検証され支持されたものの、逆に一部の実証研究はその反対の結果を得たか、または支持できないこ

14) 詳細は国務院発展研究中心(2002)。

15) Mace (1986), Bhagat and Black (1999)。

16) トービンのqとは、企業の市場価値と企業の所有する物的総資産の価値との比。それは [(普通株の市場価値) + (負債と優先株の推計市場価値)] ÷ (総資産の財市場での置き換え価値) と定義され、企業の市場価値をみる一つの指標とされる、小佐野(2001, 54ページ)を参照。

とも示した。実証研究を全体的にみれば、社外取締役または独立取締役はモニタリングの役割を以下のすべてにおいて明らかに果たしているとは確認できていない¹⁷⁾。

①CEOの交替

一般的にこれはもっとも重要な役割と考えられている。これを支持した結果を得た実証研究には、Weisbach (1988) などがある。逆に、Mikkelsen and Partch (1997) の実証研究は、取締役会に占める独立取締役の割合よりも積極的な会社コントロール権市場からのプレッシャーの方がCEOの交替にもっと強く作用しているということを示した¹⁸⁾。

②テークオーバーや買収などの重大な資産取引の認可または拒否および価格に関して、会社および株主利益に有利な意思決定を行うようなことに果たす役割

Byrd and Hickman (1992) などの実証研究はそれを支持したものの、Yermack (1996)、Klein (1998) などの実証研究は社外取締役のそのような役割を確認できないということを示した。

③公開買付への防御に果たす役割

株式市場または株価の反応と結び付けて実証研究を行ったBrickley, Coles and Terry (1994) などの研究結果は、その役割を果たしているということに支持したものの、Sundaramurthy, Mahoney and Mahoney (1997) などの実証研究は、その反対の結果を得た。

④役員報酬決定

実証研究の中には、報酬委員会に占める独立取締役の割合とCEO報酬との間に相関関係がないか、あっても独立取締役の割合が高ければ高いほどCEOにより多くの報酬を支給する傾向を呈することを示したものがある。総じて実証研究の結果は、CEOの報酬決定に関して独立取締役が社内取締役より会社により有利な役割を果たしているという証拠はあまりないとい

うことを示した¹⁹⁾。

⑤財務報告の真実性や質を高めることに果たす役割

実証研究は、独立取締役が会社による財務的ごまかし行為を抑制することに寄与できることを示した。だがそれは同時に財務的ごまかしを企てようとする経営者が、独立取締役からの監視を阻害した可能性もあるとみなされたこともある²⁰⁾。

総じてみれば、独立取締役の役割が期待されている上述の側面は、OECDのコポーレートガバナンス原則に言及された独立取締役の役割²¹⁾とほぼ一致していることを示した。それはアメリカだけではなく、一般的にそれらの側面で独立取締役の役割が期待されていると見てよいであろう。

ところが、実証研究からすでに確認できたのは、取締役会の構成、つまり社外・社内取締役の割合と会社の業績とは相関関係がなく、社外取締役または独立取締役が圧倒的多数を占める取締役会の構成は会社の業績に有利なことではないということであり²²⁾、さらに一部の研究は独立取締役または社外取締役の割合とトービンのqとは負の相関関係があることを示した²³⁾。

取締役会内部の各専門委員会のメンバー構成と会社の業績との関係については、Klein (1998) は監査委員会および報酬委員会のメンバー構成と、社外取締役の割合とも会社の業績と顕著な相関関係がなく、財務委員会と投資委員会においては、その社外取締役の割合ではなく、社内取締役の割合と会社の財務的業績および株式市場でのパフォーマンスとは正の相関関係があることを見いだした。

こうしてみると、一般的に社外取締役はモニ

17) Bhagat and Black (1999)。

18) Bhagat and Black (1999)。

19) Bhagat and Black (1999)。

20) Bhagat and Black (1999)。

21) OECD (1999) および同書の日本語訳の奥島 (2001, 40ページ) を参照。

22) Klein (1998), Bhagat and Black (1999), Hermalin and Weisbach (2001)。

23) Yermack (1996)。

タリングの役割を期待されているものの、実証研究では少なくともアメリカでそのモニタリングの役割の有効性を会社のパフォーマンスと結びつけて分析する場合、確認できるほどの根拠が得られなかったことを示し、独立取締役はどの程度モニタリングの役割を果たし、会社および株主の利益のためにどの程度貢献しているかは確認できていないのが現状であるといえる。

これらのことは、会社の業績が複数の要素から影響を受け、単なるモニタリングを強化させることのみによって業績が改善されるわけではないことを物語っている。中国の独立取締役のモニタリングの役割の有効性を検証する場合、会社の業績よりも上に考察してきた実証研究にも採用された各側面、すなわち、トップ経営者の交替、取締役など役員を選任や報酬決定、重大な資産取引、会社財務報告の真実性などとの関連性を基準とする方が有意であろうと思われる。

(2) 中国の株式会社における独立取締役の役割

前述のように、中国では独立取締役の導入は政府の証券監督機関のCSRCによって最近(2001年)要請されたばかりであり、まだ短い時間しか経っておらず、実証研究によるその有効性などの検証は今の段階では困難である。そこで、アメリカで一般的に考えられ、OECDのコーポレートガバナンス原則にも言及された独立取締役の役割が期待される側面を踏まえて、中国政府のガイドラインや独立取締役にたいするインタビュー調査結果を加えて検討することとする。

①CEOの交替

中国の株式会社においてCEOを設置した会社はまだ少なく、それは一般的な制度ではないので、その代わりにトップ経営者(中国ではそれは取締役会長にほぼ相当すると考える)の任免について考察する。前述のように、アメリカでは社外取締役はCEOの選任および交替に重要な役割を果たしていると一般的に考えられて

いるが、それはアメリカの大規模公開会社の株式所有権が広く分散しており、資本支配および取締役会の決議を十分にコントロールできる株式を所有する個人大株主が存在していないという実情に大いに関係しているからである。

それに対して、中国では、上場企業の多くは資本支配に十分な株式を所有する支配的大株主が存在しており、しかもその支配的大株主が多くの場合国有資本株主であるため、会社に対するコントロール力は株式所有(支配)権からのものだけではなく、国家や政府、国有資産の経営管理の権限を国や政府から委託された純粋持株会社または親会社など、行政監督機関のような上級監督機関からのものもある。2節で考察したように、取締役会長の選任・解任ないし支配人、取締役会メンバー、監査役の選任・解任もほとんど支配的大株主の意思によって決められている。もっともそれは株式会社の資本多数決原則にのっとっての行動であり、その結果は良いか否かにも関わらず、その正当性は認められざるを得ない。そこで、独立取締役を導入しても、その株主構造、株式所有構造が変わらない限り、その側面における独立取締役の決定的な役割が期待できない。

独立取締役の導入に関する政府の「指導意見」にも、会社の取締役の指名・任免、上級管理者の選任・解任事項について、独立取締役は「独立した意見を表明すべきである」と記しているにとどまり、会長の任免については言及していない。また、「準則」にも独立取締役が指名委員会の多数を占め、しかもその招集人を担当しなければならないとのべてあるが、具体的な職権は取締役および上級管理者の「選任基準とプロセスに関する研究および提案」、その候補者の「探し」および「審査」と「提案」に限定しており(52, 54条)、会長の選任・解任については触れられていない。

②重大な資産取引に関する意思決定

中国の上場企業においてテークオーバーや合併・買収はこれまでそれほど盛んではなかったが、その代りにむしろ関連取引の方が頻繁で多

表4 独立取締役が役割を果たせる側面

(%)

経営戦略の策定	94.4
会社重大事項に関する決議への投票	88.9
資本運営に関する意思決定	61.1
上級管理者候補者指名およびその業績評価と報酬決定	50.0
会計監査	38.9

(注) 上場企業の独立取締役32人を対象に行ったインタビュー調査の結果である。

数字は複数回答。%はその回答を選択した調査対象者の比率。

(資料) 施 (2001)。

くの問題を抱えている。そこでCSRCの「指導意見」は、独立取締役に会社の重大な関連取引²⁴⁾に関して認可権という「特別職権」を与えた。

ところが、最近、上場企業における部分国有・法人株式の民間企業への譲渡やマネジメント・バイアウトが多くなってきた。そこで、CSRCは買収対象会社の独立取締役に買収に関する独立した意見の表明を要請した²⁵⁾。そのねらいは資産譲渡取引の公正性の確保にあるとみられている。その側面における独立取締役の役割は大いに期待されている。また、表4に示されるように、政府の「指導意見」などが発表される前にも、「会社重大事項に関する決議への投票」や「資本運営に関する意思決定」という側面について、すでにかなり多くの独立取締役は役割を果たせると認識している。

③公開買付への防御に果たす役割

公開買付はこれまで中国ではあまり発生していない。現に中国の公開会社における大きな比率の非流通株の存在は公開買付に対する一つの防御になっている。ところが、企業買収が多くなるにつれて、上の②と同じ理由で、これから独立取締役のこの側面での役割が期待される。

④役員報酬決定

この側面における独立取締役の役割は大いに期待できる。これについてはCSRCの「指導意見」および「準則」ともに述べられている。ただし、独立取締役は決定権ではなく、意見を表明する権利を有し、報酬委員会は役員の報酬政策および案について研究、審査の権限をもっている。

⑤財務報告の真実性や質 (quality) を高めることに果たす役割

これは当面中国の株式市場の投資者や証券監督機関にとってもっとも独立取締役に果たしてもらいたい役割であるといえる。CSRCによると、2000-2002年の間に、CSRCおよび上海・深圳両証券取引所は法律・法規・規則違反で合わせて93社の上場企業に対して112の「行政処罰」、「公開非難」、「公開処罰」、「公開譴責」および「処分勧告」を出したが、そのうち、24件が財務報告の不実や重大事項の隠蔽の問題に関連している²⁶⁾。財務報告の真実性と質の確保は中国の上場企業の大きな課題である。そのため、CSRCの「指導意見」および「準則」ともに独立取締役または監査委員会に会計監査への監督、財務情報およびその開示に関する審査の権限を与えた。

(3) 独立取締役の役割に関する検討

24) 関連のある法人または個人との取引総額が300万元、あるいは最近の資産評価で評価された純資産額の5%以上に相当する金額に達した取引、中国证券监督管理委员会 (2001a) を参照。

25) 中国证券监督管理委员会 (2002)。

26) 中国证券监督管理委员会ウェブサイトによる。数字は筆者算出。

(<http://www.csrc.gov.cn/CSRCsite/deptlistcom/super/super.htm?>)

2節で考察したように、中国の上場企業では、すでに監査役会という監査機関が存在している状況のもとで独立取締役制度を導入している。政府のガイドラインや企業統治準則によって、独立取締役制度の導入により監査役会を廃止するものではないものの、そのガバナンスの枠組みは米英のような単層型へとシフトしていく方向を示し、独立取締役に監督・監視の役割が与えられたというのも米英と同じである。

独立取締役が独立した取締役として監督・監視の役割を果たすのは当然であるものの、どの程度その役割を果たせるかに対して疑問視されることは少なくない。それは2節で考察してきたアメリカのそれに対する実証研究の一部にも示され、また、近年アメリカのエンロン、ワールドコムなど大会社の経営者による暴走事件の続発にも示唆されたように、アメリカのような全部社外取締役から構成した監査委員会ですえ十分に監査の役割を果たしているかどうかが疑問である。一方、中国の実情も独立取締役の監督・監査機能に疑問を抱かせる。実際にCSR Cによる上場企業への独立取締役の導入の要請が発表される前に、一部の上場企業において自主的に独立取締役が導入されていた。しかし、独立取締役の監督・監査機能はまったく果たされていないことを示したケースがあった。その典型例は上場会社の鄭州百文である。

同社は1996年に上海証券取引所に上場した会社で、上場会社の中でも比較的早く自主的に独立取締役を導入していた。しかし、2001年に虚偽の会計記帳による巨額な損失の隠蔽およびだまし上場、虚偽の財務報告の公開、株式市場から募集した資金の不正流用などの企業犯罪行為がCSR Cによって摘発され、その取締役会長および支配人2人とも犯罪で逮捕され、取締役および独立取締役がCSR Cにより高額な罰金の処罰を受けた。それは中国の証券市場で独立取締役が職務を履行しなかったために処罰を受けた第1号だったとされる。

また、前で考察したように、中国上場企業における不祥事が多発していたことは、監査役会

の監査機能の低下をも示した。実際に不祥事が発生した会社は、その年次報告において、監査役会の監査報告には一様に何らの不正がなかったと記していた。

こうしてみると、中国の株式会社にとって、既存の監査役会があまり機能していない現状のもとで、監査機能の働きは既存の監査役会に頼るだけでは不十分であり、新しく導入する独立取締役だけに頼っても不十分なところがあると考えられる。そこで、その両者の役割をともに果たさせ、その両者による機能を相互補完させるということが考えられるのではないかと思われる。すなわち、独立取締役を監査役会のモニタリング機能の補強として、その役割を果たしてもらうことである。もちろん、その前提の一つはその両者の役割の分担を明確にすることである。詳しくは次節で検討する。

4. 独立取締役・監査委員会と監査役会との監督・監視の役割分担

もし新しく導入した独立取締役および監査委員会と既存の監査役会に対して、ともに監督・監視の役割が与えられるとすれば、その役割分担が当然必要になってくる。そこで本節ではそれについて検討する。

(1) 法律・法規、政府ガイドラインによる規定

会社法によって株式会社の監査役会は、主として会計検査、取締役・支配人による会社業務執行の際の適法性監査の役割を果たし、取締役・支配人の行為が会社利益を損害したときのその行為にたいする是正を要請する権利をもつ(第126条)。

また、CSR Cの規定によって監査役会は、その監査報告において会社の意思決定プロセスの合法性、健全な内部ガバナンス・システムの有無について独立した意見を表明しなければならず、また会社の財務報告に関する会計士事務所の監査意見および事項について評価し、その

財務報告の会社財務状況および経営成果反映の真实性について明確に説明しなければならない²⁷⁾。一方、「準則」第59条では、監査役会の職責は「会社の財務、取締役、支配人および他の上級管理者による業務執行の適法・適規（法規・規定、定款など一引用者注）性の監督」と定められた。

独立取締役の監督・監視の権限について、「指導意見」は、取締役にない「特別職権」を独立取締役に与えた。たとえば、会社の重大な関連取引認可権、取締役会に会計士事務所（外部会計監査法人）の選任と解任を提案する権利、取締役の指名、選任・解任、上級管理者の選任・解任、および取締役と上級管理者の報酬、会社の大株主や実質の支配者および関連法人と当該会社との一定額の資金貸し借りなどの資金往来、未収金の回収状況、中小株主の權益を損なう可能性があるとして判断した事項などについての意見表明の権利などがある。

監査委員会の主要職責について、「準則」第54条は、①外部会計監査法人の選任・解任に関する提案、②会社内部監査制度および実施の監督、③内部監査と外部監査間のコミュニケーション、④会社財務情報およびその開示の審査、⑤会社内部統制制度の審査と規定した。

それは基本的にアメリカの監査委員会の職務・権利とはあまり変わらない²⁸⁾。だが、前述したように、アメリカでは、取締役会とは別個に会社の監督・監査機関が設置されていないため、監督・監査の職権を取締役会の内部にある監査委員会に与えたわけである。それに対して、中国のボード・システムには取締役会とは別個に監督・監査機関として監査役会が存在しており、そこで監査役会を廃止しないままに監査委員会を導入する場合、アメリカのそれと同じような監督・監査の職権を監査委員会に与え、監査委員会と監査役会の監督・監査に関する職権

を明確に分担させないということは、その両者の職権の重複をもたらしかねない。

「準則」に規定される監査委員会の「主要職責」の②会社内部監査制度および実施の監督の具体的な内容およびそれが監査役会の会計監査と適法性監査への監督職責とどういう区別があるかははっきりされておらず、また、監査委員会の④会社財務情報およびその開示の審査という職責は、監査役会の監督の職責と重なるのではないかという疑問が残される。さらに、会計監査への監督職責は監査役会に帰属しながらも、外部会計監査法人の選・解任提案権を監査役会にではなく、監査委員会に与えた。

もともと、「準則」が公布される前にCSRCによって公布された上場企業の情報開示に関する規定の中に、会社の企業統治構造の健全性や、財務情報の真实性、会計監査法人の監査意見の評価などについて、監査役会がその監査報告に独立した意見を表明しなければならないと規定されている²⁹⁾。それによると、監査役会は財務情報、外部会計監査法人の監査についても審査権をもっていると理解される。もしそうだとすれば、監査委員会の一部の職権と重なることになる。

そこで、独立取締役と監査役会、監査委員会と監査役会の役割分担をはっきりさせ、具体化させることが課題となる。

(2) 独立取締役と監査役会、監査委員会と監査役会の役割分担に関する検討：制度設計の仮説

独立取締役は、その独立性が強いというところで一般の取締役と区別される。かれらは取締役の一員として、取締役の職権を有するほかに、「指導意見」によって一般の取締役にない「特別職権」が与えられた。また、かれらは会社の意思決定プロセスに参加でき、取締役、執行役員などの候補者指名およびその業績評価・報酬

27) 中国証券監督管理委員会（2001b）。

28) アメリカの監査委員会の職務・権限についての詳細は、島田（1995、85ページ）を参照。

29) 中国証券監督管理委員会（2001b）。

決定などに大きな影響力をもち、会社の重大な関連取引認可権、外部会計監査法人の選任・解任提案権などが与えられている。監査役会と比べて独立取締役の方がより多くの重要な権力を付与されている。だが独立取締役は非常勤であるため、会社に勤務する時間は少なく、会社情報の収集、取締役や執行役員、管理者の日常的な業務執行状況の把握に不利なところがある。この点において、独立取締役は常勤の監査役に劣る。独立取締役と監査役はそれぞれの特徴もっているため、会社のモニタリング・システムにおいてこの両者を並存させ、両者それぞれの特徴に合わせて役割を分担させることが有利であると考えられる。事実上、中国の政府のガイドラインは、その両者並存のモニタリング・システムを選択した。ただし、その役割分担を明確にしていないところがあるので、検討の余地を残した。

中国の株式会社における会社のコントロール権の掌握者や実質的支配者、取締役などによる会社利益の損害行為のなかには、法律・法規および会社定款などに違反するものもあれば、違反していないものもある³⁰⁾。また、自分の利益および自分が代表する側の利益のために会社または他の側の利益を故意に侵害する行動もあれば、意思決定のミスによる過失的なものもあり、さらに他の利益集団、たとえば大株主・親会社からの圧力などによってせざるをえないものもあると考えられる。それらが経営方針の策定、重大な資産取引、利益配分、役員人事などに関する意思決定の際に生じる場合、取締役会の外部にあって意思決定プロセスに参加しない、しかも独立性が弱い監査役会は、監督・監視または牽制しにくい立場にある。それに対して、取締役の内部にある意思決定プロセスに参加し、しかも独立性の強い独立取締役の方が、監査役より監督・監視または牽制しやすい立場にあ

る。

一方、会社の財務報告、情報開示の真実性などを含む会計監査や適法性監査およびその監査への監督または監査のための調査などは多くの時間を要することであり、会社の財務などの情報収集、取締役、執行役員の日常的な業務執行状況の把握が重要なポイントとなっている。そのため、会計監査と適法性監査は、非常勤の独立取締役よりも常勤者のいる監査役会に任せた方がより有利であろうと考えられる。もちろん、中国の場合、監査役会をうまく機能させるためには既存の監査役会の構成にたいして、独立監査役の導入を含む再編成が必要な前提条件である（これについては次節で検討する）。

すなわち、会社の支配的大株主、実質的支配者、取締役、執行役員にたいするモニタリング・システムにおいては、独立取締役は、取締役会の内部で主に取締役会、取締役、とくに会長・支配人の会社経営方針の策定、重大な資産取引、利益配分、役員人事および報酬などに関する意思決定の妥当性である公正性、公平性、正当性、合理性に関する監督・監視の役割を分担し、監査役会その点での不足を補い、取締役会の内部において監査役会とは別にもう一つのモニタリングの仕組みを構築する。

もっとも、2節で考察したように、法的には、取締役会の決議執行にたいする監督の権限は、取締役会長に帰属している。それは監査役会とは別にもう一つのモニタリングの仕組みがすでに取締役会において存在していることを意味していると理解できる。

だが、中国の株式会社の取締役会長は、通常、支配的大株主の代表であると同時に、法的には会社の法人代表であり、実質的に経営の意思決定、業務執行の最高責任者でもある。アメリカの場合はCEO、日本の場合は代表取締役社長が経営の最高責任者であるが、アメリカでも、日本でも、経営の最高責任者は、いずれも取締役会のモニタリングの対象となっている。とくに日本の場合、2節で検討したように、法的には、代表取締役社長は取締役会の業務監督のほ

30) たとえば、関連取引の取引価格や配当政策を自分の利益あるいは自分の代表する側の利益に有利にさせるように設定することなど。

かに、監査役会の業務監督・監査をも受けることとなっている。

それに対して、中国の場合、取締役会長は取締役会においてモニタリングの対象ではなく、その業務執行への監督者、つまりモニタリングをする者となっている。もちろん、法的には取締役会長が監査役会にモニタリングされる立場にもあるものの、取締役会にはかれをモニタリングする機能が付与されていない。監査役会のモニタリング機能が低下している現状のもとで、会長、支配人、取締役、上級管理者全般に対する監査役会のモニタリングは、事実上ほとんど機能していない。とくに、通常、支配的大株主の代表であり、会社のコントロール権を握るトップ経営者でもある会長に対するモニタリングがもっとも欠如している。これまで中国の上場企業において発生した不祥事の多くが、支配的大株主や取締役会長による行為か、またはかれらと関連があるということは、上記のモニタリングの欠如が一つの要因であると考えられる。かくして、会社の他の業務執行役員よりも経営最高責任者の会長にたいするモニタリングの方がもっと強化される必要があると思われる。

また、通常、取締役会長は支配的大株主の代表であるがために、かれが業務執行への監督の権限を行使する際に、客観的かつ公正、公平の立場に立った会社全体の利益からではなく、支配的大株主の利益のみから判断する可能性が存在している。

世界の他の国、たとえば、アメリカ、ドイツ、日本は、それぞれ特徴のあるボード・システムをとっているが、いずれも、経営の責任とその監督の分離、すなわち、監督者の経営者からの独立性を図ろうとするものである。現にそれらのシステムの経営者にたいするモニタリングがうまく機能しているか否かにもかわらず、監督者の経営者からの独立性が重要であるということは共通認識であろう。日本の二重監督システム³¹⁾が機能していない要因をみると、深尾・森田によれば、その監督者の「第三者性・

独立性や監督するための情報収集能力等が問題とされている」ということである³²⁾。

こういうことに鑑みて、中国の取締役会の内部においては、客観的かつ公正、公平の立場に立つ独立取締役により主導されるモニタリングの仕組みを構築し、これまで取締役会長に与えている経営の業務執行への監督の権限を、独立取締役または独立取締役主導の監査委員会へシフトして、取締役会において経営の業務執行およびその執行への責任と、その執行への監督を分離させることが望ましいと思われる。

一方、会社の内部統制については、非常勤の独立取締役を主体とする監査委員会は内部統制制度作りの監督を分担するのがよいが、その内部統制制度の実施の統括および監督の役割は誰に分担させるかは、これまでの法律・法規、ガイドラインなどでは触れられていない。

アメリカの会社ではその内部統制の仕組みにおいて充実した「内部監査体制」(Internal Auditors)が確立され、整っている。すなわち、監査委員会とは別個に内部監査部門や内部監査人がおかれ、内部監査統括責任者によって統括されている。監査委員会は自ら監査行為をせず、その内部監査人、外部監査人の監査などを監督する³³⁾。

中国にはアメリカのような内部監査人制度がなく、内部統制体制もまだ整っていない。そこで、多数の独立取締役からなる監査委員会を設置して内部統制制度の審査の職権を与えても、その実施の統括や監督は社内に勤務する時間があまりないため、職務を果たすことが困難であろう。現行の体制のもとでは、内部統制制度の実施の統括および監督の役割は社内監査役を有する常勤者のいる監査役会が分担した方がよいと思われる。

このように、独立取締役または監査委員会と

31) 平田 (1995, 835ページ)。

32) 深尾・森田 (1997, 69ページ)。

33) 日本監査役協会監査制度委員会 (2002, 148, 161ページ)。

監査役会との役割分担によって、会社の取締役会の内外において、独立取締役または監査委員会による取締役会・取締役、とくに会長・支配人の意思決定、業務執行の妥当性の監督・監視を主とするモニタリングのシステムと、監査役会による会社の会計監査と取締役、執行役員業務執行の適法性監査を主要業務とするモニタリングのシステムという二重のモニタリング・システムを構築することが期待される。

その二重のモニタリング・システムの仕組みには、独立取締役または監査委員会と監査役会との互いの業務執行のチェックと評価も含まれる。独立取締役は取締役として監査役会のチェックを受ける立場にあるが、監査役会をチェックし評価するシステムが欠如している。チェックと評価をおこなう仕組みがあるからといって、必ずしもそれが十分に機能することは保証できないものの、チェックと評価がなければ、無責任・無機能化になる可能性を増大させる。この点は、これまで上場企業における不祥事の頻発および監査役会のチェック機能がほとんど機能していなかったことによってすでに証明された。このため、独立取締役または監査委員会と監査役会という監督者間の相互のチェックおよび評価が必要であり、とくに既存の監査役会が機能していない現状のもとで、独立取締役または監査委員会が独立かつ公正な立場から監査役会の監査業務の執行状況に対してチェックし評価することが望ましいであろう。

5. ボード・システム改革の方向

(1) 中国独自のボード・システムの構築

中国の株式会社のボード・システムを改革しようとする場合、独立取締役制度を導入して米英のような単層型ボード・システムへシフトするか、それともドイツのような二層型ボード・システムへシフトするか、または、いくつかのモデルを選択させる選択制をとるというような選択肢が考えられる。

既存のボード・システムは、いずれも完璧な

ものではなく、また、各国ともに適用できるコーポレート・ガバナンスのモデルも存在していない³⁴⁾。

諸外国の実践からみて、これまで、フランスは、「単層型」か「二層型」の選択制が実行され、日本も2002年の商法改正で、①監査役会を廃止して米英のようなボード・システムへ移行する「委員会等設置会社」、②監査役会を維持しながら、重要財産委員会を導入する「重要財産委員会設置会社」、③従来の日本型ボード・システムを維持する「従来型」会社という三つの選択肢からなる選択制に切り替えた。

中国では、法的に米英型か、それともドイツ型かのどちらかを選択する選択制を規定すべきだという意見もあれば³⁵⁾、また、取締役会に従業員の代表と小規模株主の代表の参加を加え、会社各側の利益を代表できる権力機関となるべきであるという意見もある³⁶⁾。政府のガイドラインとしての「指導意見」および「準則」は、ボード・システムについては、新たに独立取締役制度、委員会制度の導入とともに、従来の監査役会を残すという形を選択したものの、一部の本来監査役会に帰属する職権を含む重要な監督・監査の職権を独立取締役またはそれに主導される取締役会の監査委員会に付与したことから、実質的に米英のような単層型ボード・システムへの接近を志向している。

そのどちらでも選択肢となるが、本稿は、監査役会を残して、独立監査役を監査役会に、独立取締役を取締役に導入することによって構築される中国独自の二重のモニタリング・システムを有するボード・システムが、中国にとって一つの選択肢となると考える。その理由としては、以下のことが考えられる。

まずは、単層型ボード・システムは、周知のように、取締役会から独立した監督機関として

34) 深尾・森田 (1997), OECD (1999), Van den Berghe and De Ridder (1999)。

35) 劉 (2001)。

36) 馬・孫 (2001, 117頁)。

の監査役会が存在せず、業務執行とその監督の機能が一つの取締役会によって遂行され、取締役会は独立の社外取締役の主導で、主にCEOをはじめとする執行役員の仕事執行にたいする監督の役割を果たすガバナンス機構である。アメリカを例にとってそのシステム形成の背景をみれば、前述のように、大株主としての監督者と、ボード・システムにおける監督機関とが両方とも欠如していたというアメリカ独自の会社ガバナンスの問題への対応策として、独立の社外取締役主導のガバナンス機構を構築してきたわけである。

しかし、最近、アメリカのエンロン、ワールドコムなど大会社の経営者による暴走事件の続発から示唆されたように、アメリカのような多数の社外取締役を取り入れる取締役会のメンバー構成およびその単層型ボード・システムは、必ずしもベストなガバナンス構造とはいえず、まだ重大な問題を抱えており、改革を迫られている³⁷⁾。

もっとも、現にアメリカのコルポレート・ガバナンスにおいては、会社の内部ガバナンス機構よりも、経営者労働市場、製品・消費市場、会社コントロール権市場の方が重要な役割を果たし、さらに投資者保護の法律も整備されていると主張されることもある。

一方では、ドイツのような二層型ボード・システムは、構造としてはアメリカの単層型ボード・システムと異なるものの、実質上その役割

と機能はアメリカのそれとあまり変わらず、必ずしもアメリカの単層型ボード・システムより優れているという確証がなく、監査役会が法的に多大な権力をもっているにも関わらず、現に形骸化しており、アメリカと同様に改革を迫られている³⁸⁾。

もちろん、ドイツでは以上のような問題を抱えているにもかかわらず、少なくとも投資者保護の法律というようなコルポレート・ガバナンスの制度的基盤が、比較的整備されている³⁹⁾。

それらの国々と比べて、中国では、資本市場、経営者労働市場などの市場が未発達であり、投資者保護の法律も未整備である。コルポレート・ガバナンスの制度的基盤はまだ欠如している現状のもとで、たとえアメリカやドイツと同様なボード・システムを構築できたとしても、それと同様なガバナンス的効果が期待できるとは限らないであろう。

また、中国の株式会社にとって、2節で考察したように、現行のボード・システムは、取締役会の支配的大株主または経営者両方からの独立性が弱く、監督機関としての監査役会は専門性も独立性も欠如している。そこで、独立取締役制度を導入して、取締役会の独立性を高めることが望ましいものの、監督・監査をすべて独立取締役のみに任せるのは、アメリカでの実態調査、実証研究および現状で示唆されたように不十分なところがあるので、中国の株式会社が、

37) Herman (1981), Mace (1986), Lorsch (1989), 深尾・森田 (1997) を参照。Herman, Mace, Lorschの実態調査によると、アメリカでは、社外取締役主導のガバナンス構造をとっているにもかかわらず、取締役会における議論や新規取締役候補者指名などについては、実質的にCEOがリードしているかまたは大きな影響力を有している。社外取締役は他の会社のCEOであることが多く、しかも複数の社外取締役を兼任していることが一般的で、時間的余裕の欠乏や当該会社の専門業務に関する知識・情報の不足などによって、その監督の役割の発揮に支障をきたすというところに問題がある。

38) 高島 (1996), 深尾・森田 (1997), 星野 (2002) を参照。それらの研究によれば、ドイツの監査役会が形骸化している理由として、監査役会の当該会社の経営に関する専門知識・情報の不足、取締役会からの独立性の欠如などが挙げられる。さらに、監査役会に従業員代表が参加していることは、会社の機密情報の外部漏洩への懸念によって、従業員代表が出席する正式の監査役会では重要な事項の討論を控え、その代わりに、従業員代表が参加しないインフォーマルな会議で経営上重要な事項が決まり、また、労資双方の利益のコンフリクトから、監査役会を会社の長期的な利益よりも労資利益の交渉の場と化したというような問題をもたらしたという。

39) Shleifer and Vishny (1997, p.739)。

監査役会を廃止してアメリカのような単層型ボード・システムへ移行することは、必ずしもベストな選択肢だとはいえない。

一方、ドイツのような二層型ボード・システムは、従業員の会社ガバナンスへの参加および業務執行とその監督の完全分離という形は、会社の重要な参加者である従業員の権利の重視および産業民主主義の理念⁴⁰⁾、監督者の独立性の確保という側面からみて、理想的なガバナンス構造であるようにみえるものの、現に前述のような問題を抱えており、形骸化しかねず、これも必ずしもベストなモデルともいえない。

実のところ、中国の場合、一部の国有企業においては従業員の代表が取締役会に取り入れられている。国家全額出資企業における「従業員取締役」の制度が法的に認められており、実践もされている。だが実態調査によれば、一部の従業員取締役は、貸借対照表、損益計算書、財務報告を読み取れず、取締役会の議論においては、賃金、労働、自分の業務に関する事項であるならば発言はできるものの、企業経営にかかわる重大事項たとえば、経営方針・戦略、M&Aなどについては、ほとんど発言できない状況にある⁴¹⁾。実践では、多くの従業員取締役は取締役としての役割を果たすことが困難なところがあることを示している。

取締役会は、ガバナンス機構であると同時に、経営機構でもあり、その主な役割は経営の意思決定と経営の業務執行および（または）その執行へのモニタリングである。それには経営に関する高度な専門知識・経験と能力が必要不可欠である。取締役会が単なる会社各側の利益の代表が集まる権力機構とするならば、その代表者たちが各自の利益集団の利益を確保するために、取締役会において権力と利益に関して争うことが考えられる。それは、取締役会が各利害関係者の権力と利益の配分を討論する場と化しかねず、結局、前述のようなドイツの監査役会

と同じように形骸化するおそれがある。

もっとも、ドイツでも、従業員の経営参加は、監査役会に従業員の代表を加えることに限定されており、業務執行を担当する取締役会には、従業員の代表も、株主の代表も参加せず、経営者のみ入っている。一方、中国の取締役会は、実質的に経営の意思決定と業務執行の両方の役割を果たしており、会社の監督機関としての監査役会への従業員の代表および株主の代表の参加が法的にはすでに規定されている。そこで、さらに従業員の代表と小規模株主の代表を取締役会に取り入れることが必要であるかどうかは検討する余地がある。

中国にとって、ボード・システム改革のポイントは、従業員の代表、小規模株主の代表を経営機構でもある取締役会に取り入れることというよりも、いかにしてかれらに付与したモニタリングの役割を十分に発揮させるかということの方が意味があると思われる。そのために、監査役の選任方法を含めてその構成の再編成およびそれを確実に機能させることが必要である。

そうした中で、ボード・システムの改革案の1つとして考案されたのが、ボード・システムへの独立取締役制度の導入である。この制度はあらゆる形態の企業で、しかも「単層型」ボード構造でも「二層型」ボード構造でも適用できるとされる⁴²⁾。

中国の株式会社にとって、独立取締役と監査役会にはそれぞれの特徴がある。その両者の特徴に合わせてそれぞれの役割を発揮させるようなボード・システムの構造を作り出すことによって、中国的モニタリング・システムを構築する可能性があるのではないかと考える。

それは、具体的にはつまり、4節で提示した独立取締役または監査委員会と監査役会との明確な役割分担および相互チェック、相互評価によって、取締役会の内外において独立取締役の主導によるモニタリングと独立監査役が導入された監査役会によるモニタリングという二重の

40) Monks and Minow (1995)。

41) 俞 (2001)。

42) OECD (1999)。

モニタリング・システムの構築ということである。

もちろん、独立取締役の導入に際して、アメリカでの実証研究で示唆されたように、その取締役会に占める比率が高ければ高いほど、そのモニタリングの機能をよりよく果せるというものではない。中国の政府のガイドラインには、それを3分の1にしたのが、それを考慮に入れたのかもしれない。

(2) 監査役会の再編成

ボード・システムの改革には、また、監査役会メンバー構成の再編成が前提条件となっていると思われる。2節で考察したように、従来のような監査役会のメンバー構成が監査役会の形骸化をもたらす一因であると考えられるので、ボード・システムにたいする改革には監査役会の構成の再編成が必要である。

監査役会が機能するには、ある程度の独立性と専門性が必要であるが、これまでの監査役会メンバー構成に欠如しているのがほかでもないその独立性と専門性である。その独立性と専門性を高めるために、独立監査役の導入が考えられる。独立監査役は主に会計監査の監督を担当できるように、たとえば会社の監査法人と違う会計事務所の会計士、非関連会社の財務従事者、大学の教員など会計専門知識を有する者によって兼任される。その人数は、監査に必要な社内情報の収集などを考えて、また中国における独立取締役制度の導入に関する政府のガイドラインを参照して、監査役会メンバーの3分の1が独立監査役であることが望ましいと思われる。

また監査役会の独立性を高め、確実に機能させるには、社内監査役の兼任を見直しする必要があると思われる。会社法は、監査役の常勤・非常勤、または専任・非専任に関する規定がなく、現に専任の監査役は極めて少ない。それは監査役会の形骸化の一つの要因でもある。というのは、独立社外監査役を含める社外監査役は原則として非常勤であり、その経営者からの独立性は社内監査役より強いと考えられるもの

の、会社の情報収集に不利な立場にある。一方、従業員代表としての社内監査役は、社内の党组织や組合の職務、管理職などの本職を勤務しながら監査役を兼任するのは一般的であるが、それは、監査役の職務を遂行する時間を少なくさせると同時に、監査役の独立性を損ない、前述のように自分が自分を監視するという矛盾があったり、自分の本職の上司を監視するという難しさがあったり、監査に関する専門知識の欠如やその専門知識を身に付けて監査業務の遂行レベルを高める意欲が引き出されにくいというような欠点がある。そこで、社内監査役は兼任ではなく、専任にする方が職務の遂行により有利ではないかと思われる。

6. むすび

本稿は中国の株式会社ボード・システムの構造について考察し、そのボード・システムへ独立取締役制度を導入することをめぐって、独立取締役の役割、新たに導入する独立取締役または監査委員会と既存の監査役会との監督・監視の役割分担について検討し、その上でボード・システム改革の方向、制度設計の仮説および政策的提言を提示した。だが、独立取締役制度の導入は中国ではまだ時間が短くて、本稿ではその役割や制度設計の仮説にたいして実証分析による検証はできなかった。また、本稿で提示した二重のモニタリング・システムのメリットとデメリットやコストとその他のモニタリング制度との比較優位などについては、本稿では論証できなかった。それらを今後の課題とさせていただきたい。

引用文献

【日本語文献】

- 深尾光洋・森田泰子(1997)『企業ガバナンス構造の国際比較』日本経済新聞社。
島田公明(1995)「アメリカにおける監査委員会制度と取締役の役割」『岡山商科大学法学論叢』第3号。
平田光弘(1995)「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, 11月。

星野郁 (2002) 「岐路に立つドイツの企業統治」『証券経済研究』第38号, 7月。
 川井伸一 (2002) 「中国的コーポレート・ガバナンス原則の形成」『経営総合科学』第79号, 9月。
 日本監査役協会監査制度委員会 (2002) 「米国のAudit Committee (監査委員会) と日本の監査役制度の比較」『監査役』No.452, 1月5日。
 小佐野広 (2001) 『コーポレートガバナンスの経済学—金融契約理論からみた企業論』日本経済新聞社。
 高島浩 (1996) 「改革を迫られるドイツ監査役制度」『監査役』No.370, 9月25日。

[中国語文献]

國務院發展研究中心 (2002) 「汪建熙：公司有重大違法行為也將退市」(<http://www.drcnet/html-document/gouyan/secu/2002-04-16/>)。
 「監事會運行機制研究」課題組 (2001) 「強化監事會監督職能」(中国証券報ネット版 <http://202.84.17.28/csnews/20011219/170342.htm>)。
 劉俊海 (2001) 「独立董事，一群走鋼絲的人」『法律与生活』第10号。
 (<http://www.dzdaily.com.cn/caijingxinwen/200110090622.htm>)。
 馬連福・孫班軍 (2001) 「董事會的國際比較与中国的改革」(李維安編『中国公司治理原則与國際比較』北京，中国財政經濟出版社，所収)。
 上海証券交易所 (2000) 「上市公司治理問卷調查結果与分析」『上市公司』第12号。
 施星輝 (2001) 「32位獨立董事問卷調查—当一名合格的獨立董事」(<http://www.drcnet.com.cn/html-document/gouyan/dcbg/2001-07-24/>)。
 田志龍・楊輝・李玉清 (1998) 「我国股份公司治理結構的一些基本特徵研究—对我国百家股份公司的实证分析」『管理世界』第2号。
 俞嘉駿 (2001) 「職工董事為何難謀其政？」『組織人事報』第79号 (<http://www.chinesemanagers.com/shyd/shyd3.htm>)。
 中国証券監督管理委員會 (2001a) 「關於上市公司建立獨立董事制度的指導意見」。
 —— (2001b) 「公開發行証券的公司信息披露内容与格式準則第2号<年度報告的内容与格式>」。
 —— (2002) 「上市公司收購管理弁法」。
 ——・国家經濟貿易委員會 (2002) 「上市公司治理準則」。
 中国証券業協會編 (2001) 『中国証券市場發展前沿問題研究2001 (上)』北京，中国金融出版社。

[英語文献]

Bhagat, S. and B. Black (1999) “The Uncertain relationship Between Board Composition and Firm Performance,” *Business Lawyer*, Vol.54 No.3, May.
 Brickley, J. A., J. L. Coles and R. L. Terry (1994) “Outside Directors and the Adoption of Poison

Pills,” *Journal of Financial Economics*, Vol.35 No.3, Jun.
 Byrd, J. W. and K. A. Hickman (1992) “Do Outside Directors Monitor Managers?: Evidence from Tender Offer Bids,” *Journal of Financial Economics*, Vol.32 No.2, Oct.
 Hermalin, B. and M. Weisbach (2001) “Boards of Directors as an Endogenously Determined Institution: A Survey of the Economic Literature,” NBER Working Paper Series, Working Paper 8161.
 Herman, E. S. (1981) *Corporate Control, Corporate Power*, Cambridge, Cambridge University Press.
 Klein, A. (1998) “Firm Performance and Board Committee Structure,” *Journal of Law and Economics*, Vol.41 No.1, Apr.
 Lorsch, J. W. (1989) *Pawns or Potentates: The Reality of America's Corporate Boards*, Boston, Harvard Business School Press.
 Mace, M. L. (1986) *Directors: Myth and Reality*, Boston, Harvard Business School Press. (道明義弘訳『アメリカの取締役：神話と現実』文眞堂，1991年)。
 Mikkelsen, W. H. and M. M. Partch (1997) “The Decline of Takeovers and Disciplinary Managerial Turnover,” *Journal of Financial Economics*, Vol.44 No.2, Aug.
 Monks, R. A. G. and N. Minow (1995) *Corporate Governance*, Oxford, Blackwell. (ビジネス・ブレイク太田昭和訳『コーポレート・ガバナンス』生産性出版，1999年)。
 OECD (1999) *OECD Principles of Corporate Governance*, Paris, OECD. (奥島孝康監修，酒井雷太他訳『OECDのコーポレートガバナンス原則』金融財政事情研究会，2001年)。
 Shleifer, A. and R. W. Vishny (1997) “A Survey of Corporate Governance,” *Journal of Finance*, Vol. 52 No.2, Jun.
 Sundaramurthy, C., J. M. Mahoney and J. T. Mahoney (1997) “Board Structure, Antitakeover Provisions, and Stockholder Wealth,” *Strategic Management Journal*, Vol.18 No.3, Mar.
 Van den Berghe, L. and L. De Ridder (1999) *International Standardisation of Good Corporate Governance: Best Practices for the Board Directors*, Boston, Kluwer Academic Publishers.
 Weisbach, M. (1988) “Outside Directors and CEO Turnover,” *Journal of Financial Economics*, Vol.20.
 Yermack, D. (1996) “Higher market valuation of companies with a small board of directors,” *Journal of Financial Economics*, Vol.40 No.2, Mar.

[りゅう ぴん・福岡大学大学院院生]

The Independent Directors and the Reform of Board System in Chinese Stock Companies

Ping LIU [Graduate School of Commerce, Fukuoka University]

Key Words: Independent director, Supervisory board, Audit committee, Monitoring

JEL Classification Numbers: G30, G34, 053

In recent years, the listed companies in China are obligated to introduce the independent directors as their monitors. With regard to internal monitoring system, both the supervisory board and the chairman of the board of directors have coexisted in the board system in Chinese stock companies. It follows that the independent directors are to be the third monitor in the board system. It is, therefore, critical issue to clarify each role and function as a monitor among these three players:

1. Since the independent directors have very little time to work in company and lack information concerning the company, it is difficult for them to perform the function of financial audit. Therefore, it is appropriate for them not to share the role of financial audit, but to perform monitoring about the appropriateness of decision-making of board of directors and the execution of the management duties.

2. The chairman of the board of directors should not monitor but be monitored, because he/she is the chief executive. It is desirable to shift his/her monitoring function to the independent directors.

3. Also, the supervisory board is not able to carry out the function of the appropriateness audit in decision-making of the board of directors, because it doesn't participate in the decision-making process and lacks due independence and specialty as well. It is necessary to introduce the independent auditors so that they could fulfill the function of the financial and compliance audit properly.

This paper shows one hypothesis based on the view that the independent directors and the supervisory board are in a position of the complementary relationship with each other. That is the double monitoring system unique to China, in which the independent directors perform the function of appropriateness audit and the supervisory board executes that of financial and compliance audit.