



2007 年度中国上場企業トップ 100 社の コーポレート・ガバナンスの評価¹

魯 桐*

要 約

1. 国家資本支配（「国有控股」）上場企業のコーポレート・ガバナンスの問題は、非流通株改革によってただちに解決されるということはない。依然としてインサイダーコントロールが至る所で行われており、国有株の市場原理に基づく売却には、相変わらず多くの障害が残されている。
2. 中国では、上場企業の大半が、かつて或いは現在もグループ企業の一員であるために、関係者間取引が至る所で行われているが、コーポレート・ガバナンスの実際の運用においては、株主の権利の保護及び株主総会の運営という面で進展が明らかに見られた。
3. 今後数年間、中国のコーポレート・ガバナンスのさらなる改善の鍵となるのは、法規や原則の規定における「基準の引き上げ」ではなく、その「実行」と、コーポレート・ガバナンスの最新のベスト・プラクティス（best practice）を実施し普及することである。
4. コーポレート・ガバナンスの改善において「取引所」と「金融機関」の役割が不明確である。一方、「国有企業の独占的地位」が、明らかにコーポレート・ガバナンスのレベルの向上を阻害していること、そして、その解消が必要であることを強調していく必要がある。

1. はじめに

2006 年 1 月 1 日、新たに改正された「中華人民共和国公司法」（日本でいう会社法）と「中華人民共和国証券法」が正式に施行された。この「二法」の実施は、コーポレート・ガバナンスの改善に法的根拠を与えるものである。中国証券監督管理委員会は、「上場会社定款ガイドライン」（2006 年改正）、「上場会社株主総会規則」、「社会公衆株株主の権益保護の強化に関する若干の規定」等、上記の法律の実施にかかわる数十件の行政法規を前後して制定し、資本市場の法律・規則体系に対して、全面的な整理と再構築を行った²。

非流通株改革は中国証券市場の基本制度を再構築し、上場企業及び株主の行動パターン、管理

¹ 本稿は、「2007 年度中国上場企業トップ 100 社のコーポレート・ガバナンス」を邦訳したものである。各企業への評価は 2006 年 12 月 31 日までの公開情報に基づく。なお翻訳にあたり原論文の主張を損なわない範囲で、一部を割愛したり抄訳としている場合がある。

² 社会公衆株とは、一般の投資家が自由に売買できる流通株のこと。

* 魯 桐 中国社会科学院世界経済政治研究所多国籍企業研究室 主任

監督体制、資本市場の運営、市場の操作に強い影響を与えた。非流通株の問題が解決されれば、上場企業の全株主の利益は一致するようになり、上場企業の経営目標は、株主の利益の最大化へと転換を遂げるのである。

2006年には、中国の国有資産管理体制の改革にも大きな進展が見られた。大型国有企業に取締役会を設置するという試験的取り組みが徐々に広がった。国有企業の所有権を、プリンシパル－エージェント関係の強化を通じて、より有効に行使しようとする新しい試みが行われた。これにより国家資本支配上場企業におけるコーポレート・ガバナンス・メカニズムの改善に、制度的な基礎が与えられた。

II. データと分析

1. 総体的な状況分析

1) 中国上場企業トップ100社の基本的特徴

サンプル企業は、29の業種に分類できる。内、金融業13社、鉄鋼業10社、交通インフラ業10社、酒造・食品業9社、電力業8社、運輸物流業6社、残り23業種は44社である。地域的な分布では、北京市22社、上海市18社、広東省16社、山東省8社で、これらの地域がサンプル企業全体の64%を占めている。

サンプル企業100社の時価総額は、対象期間の上海、深圳、香港で上場しているH株の時価総額の59%を占めている。2005年度及び2006年度と比較すると、2007年度は選出基準の変更によって、「中国上場企業トップ100社」に選ばれた企業の顔ぶれに変化が生じている。しかし、中国の上場企業・大企業としてのこれら企業グループの集団的特徴は、依然として変わっていない。

中国上場企業トップ100社を上場市場別に見ると、上海証券取引所には比較的大規模な企業が集中しており、トップ100社中59社が上場している（過去二年とは異なり、2007年度は本土及び香港で同時上場している企業を本土上場企業と見なす）。深圳証券取引所は27社、香港で上場したH株企業は14社である。

2) 全サンプル企業の全データの分布状況

2007年度の全サンプル企業のコーポレート・ガバナンス総合点の平均値は62.28点で、最低点は45.13点、最高点は75.35点、中央値は63.12点だった。この結果から、中国上場企業トップ100社のコーポレート・ガバナンスは、未だ「中」のレベルにあることが伺える。

上記の得点に沿って4つの等区間に分けて見ると、高い得点から低い得点の各区間の企業数は、それぞれ20、48、32、10となり、ある程度の正規分布の特徴が現れている。

3) コーポレート・ガバナンス評価の総合点及び各部分の得点状況

2007年度の上場企業は、「情報開示と透明性」の面において評価が高く、次いで「株主の平等な取扱い」、「監査役会の責任」、「株主の権利」、「取締役会の責任」となっている。一方、「利害関係者の役割」は平均を大きく下回った（図表1）。過去二年間と比較して「情報開示と透明性」、「株主の平等な取扱い」は、依然として最も成果の挙がっている項目であ

ることが分かる。「利害関係者の役割」は引き続き最も低く、「株主の権利」の得点は「取締役会の責任」を上回り、従来の結果とは異なり、明らかな変化が見られる。

2. データ分析の分類

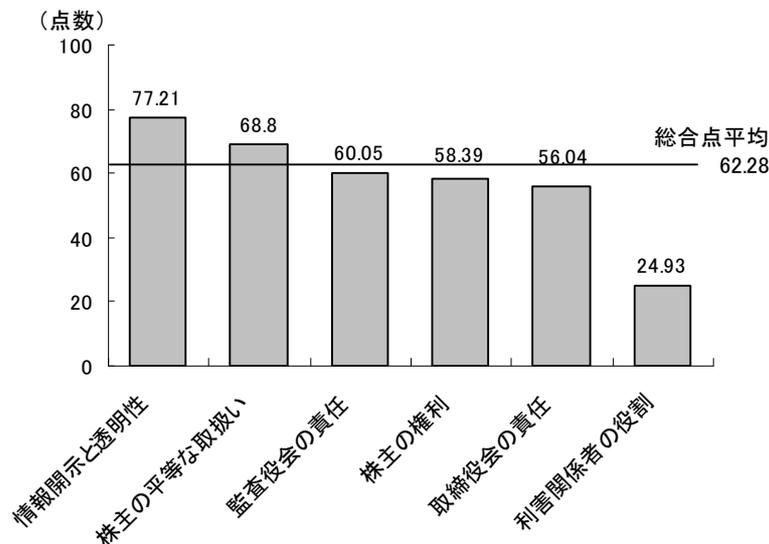
1) 上海・深圳上場と香港上場：上海・深圳上場企業の得点は若干高いが、差異は大きくない

上海・深圳上場企業の総合点の平均値は 62.61 点、香港上場企業の総合点の平均値は 60.27 点だった（図表 2）。

2) 金融系と非金融系企業：顕著な差異は見られず

金融系上場企業 13 社の総合点の平均値は 63.52 点、非金融系上場企業の総合点の平均値は 62.09 点だった（図表 3）。

図表 1 2007 年度コーポレートガバナンス評価総合得点及び項目別得点



図表 2 2007 年度上場市場別サンプル企業の総合点の比較

	平均値	最低点	最高点	中央値
上海・深圳	62.61	45.13	75.35	63.32
香港	60.27	45.47	73.62	60.60

図表 3 2007 年度金融系と非金融系上場企業のコーポレート・ガバナンス総合点の比較

	平均値	最低点	最高点	中央値
金融系	63.52	53.95	73.19	62.90
非金融系	62.09	45.13	75.35	63.12

3) 七大国家資本支配業種企業Vs.その他の業種企業：国家資本支配業種企業の得点が低い

国務院国有資産管理委員会の「国有資本の調整と国有企業再編の推進に関する指導意見」に基づき、国家資本支配の業種としては、軍需産業、電力、石油・石油化学、電気通信、石炭、民間航空、水上運輸事業の七業種が挙げられる。本年度のサンプル企業中、22社が上記の業種に属している。これら企業の総合点の平均値は59.99点で、その他業種の平均値は62.93点だった。国家資本支配業種上場企業の評価得点は極めて低く、かつ分布区間も狭かった（図表4）。

3. 注目されている問題の分析

1) 株式所有の構造と非流通株改革の影響

非流通株改革以後、大株主の行動には投資家との関係を重視するという明らかな変化が現れた。大多数の上場企業では、ここ1、2年の間に次々と投資家情報（IR）部門が設立されている。中国上場企業トップ100社中の72社は、自社のホームページ上に投資家向けの専用ページを設置して、コーポレート・ガバナンス、会社定款、アニュアルレポート、会社公告等の各種情報を開示し、閲覧者の情報収集や問い合わせなどに対応している。

非流通株改革は順調に進展しているものの、上場企業の所有権の分散化は根本的な実現がなされていない。2006年中期の時点で、中国上場企業トップ100社における上位10位までの大株主の持株率は依然として高い数値を示しており、内、上位10位までの大株主の持株率が会社の全株式の80%以上を占めているのは36社、60%以上では86社もあった。上位10位までの大株主の持株率が40%以下だったのは、わずか5社となっている。

非流通株改革を経て、非流通株主と流通株主間の利益の不一致という問題が解決され、異なる種類の株主が同じく市場で決められた株価に関心を持つようになった。これらは、コーポレート・ガバナンスの改善に良好な基礎を与えている。しかし、国家資本支配上場企業のコーポレート・ガバナンスの問題が、非流通株改革によってただちに解決されるということはない。依然としてインサイダーコントロールの問題が至る所で発生しており、国有株の市場原理に基づく売却には、相変わらず多くの障害が残されている。全ての株が流通可能になるという環境下では、大株主の相場操縦を行いたいという欲求が顕著に高まる等、ガバナンスという新しい問題への対応は、市場を管理監督する当局にとって、新たな挑戦となるだろう。

2) 関係者間取引

中国では、上場企業の大半が、かつて或いは現在もグループ企業の一員であるために、関係者間取引が至る所で行われている。企業所有者の不在やインサイダーコントロールが行われて

図表4 2007年度国家資本支配業種上場企業とその他業種の上場企業におけるコーポレート・ガバナンス評価の総合点の比較

	平均値	最低点	最高点	中央値
国家資本支配業種	59.99	49.01	71.29	60.59
その他業種	62.93	45.13	75.35	63.12

いる状況下では、関係者間取引は上場企業の利益を移転する手段となっており中小株主の利益を侵害している。

中国上場企業トップ100社中6割の企業は、そのグループ企業との間に親子会社の関係があり、親会社または大株主が上場企業にとっての重要な取引先となっている。このような場合、株主利益に損害を与える関係者間取引を防止するため、上場企業の関係者間取引は厳格な管理監督を受けるべきである。上場企業が開示した関係者間取引に関する情報をより詳細に調査した結果、関係者間取引に関する明確なルールがあり、さらに関係者間取引の対象、上場企業との関係、取引価格及び政策といった、関係者間取引に関する情報について詳細な説明が行われているのは、上場企業のわずか40%であることが分かった。残り60%の企業の関係者間取引に関する記述は曖昧で、隠蔽している企業さえあった。

3) 株主の権利及び株主総会の運営

2006年には、中国証券監督管理委員会の要求事項に基づいて、中国の上場企業は続々と「株主総会議事規則」を策定した。このため、コーポレート・ガバナンスの実際の運用と、株主の権利の保護及び株主総会の運営という面において明らかな進展が見られた。中国上場企業トップ100社中90%の企業は、いずれも株主総会の権限の範囲を拡大した。69%の上場企業は、株主が臨時取締役会の開催を提案する際の敷居を低くした。66%の上場企業は、株主が動議を提出する際の条件を緩和した。また、77社の上場企業は、累積投票制度を導入し、76%の企業は、株主の株主総会への参加に便宜を図るため、インターネット投票を開始した。しかし利害関係のある株主を議決に参加させないという問題に対しては、トップ100社の上場企業は、それぞれが明らかに異なった対応を取っている。55%の上場企業は、関係者間取引の議決時に、当該取引に関係する株主は議決に参加していないが、45%の上場企業は、このルールを守っていない。

会社の重要事項の議決権及び取締役、監査役、社外取締役の指名権にかかわる問題での株主の取扱いについて、中国上場企業トップ100社には依然として大きな改善の余地がある。「公司法」では、上場企業は、一年以内に購入または販売した重要資産または担保金額が、会社の資産総額の30%を上回る場合には、株主総会に決議事項として提出し、かつ、会議に出席した株主の議決権の2/3以上によって承認するものと定めている。しかし調査の結果を見ると、重要事項に対する株主総会の議決権についての規定が履行されていない上場企業が、依然として42%を占めている。

株主の有する会社の取締役・監査役・社外取締役の指名権に関する国際慣例では、単独または共同で3%の議決権を保有する株主は、取締役会に取締役の候補者を推薦することができ、単独または共同で1%の議決権を保有する株主は、社外取締役の候補者を推薦することができることとなっている。

Ⅲ、テーマ分析：取締役会の運営と経営者のインセンティブ

1. 取締役会：経営への関与度は低く、実質的な役割の遂行が望まれている

1) 取締役会の構成は概ね健全化されたが、今後は会議回数及び出席率の向上が待たれる

「公司法」には、株式有限会社の取締役会は5人以上19人以下で構成されると定められているが、サンプル企業100社のすべては、この規定を満たしている。この100社企業の実務取締役会の平均人数は11.45名で、全上場企業の実務取締役会の平均（9～10人）を若干上回っているが、これは企業の資産規模が大きいという要素の現れである。しかし、米国企業の資産規模とその取締役会の規模と比較した場合でも、これら企業の実務取締役会規模はやはり極めて大きいものであった（図表5）。

中国上場企業トップ100社の平均的な取締役会の開催回数は年間7.99回、取締役の実務取締役会出席率は88%である。開催間隔は1ヵ月半であるが、これは基本的に取締役会を毎月開催する世界の最先端企業における最も一般的な取締役会の開催頻度の標準とは、かなりの開きがある。一般的な監督機能の実効性を有する取締役会（会議頻度は10～12回）及び監督機能の実効性の高い取締役会（会議頻度は13回以上）の割合の合計は24.2%だった（図表6）。

世界的に広く採用されている基準では、取締役の実務取締役会への年間出席率は75%を下回ってはならない。取締役会出席率が75%未満である場合、その取締役は「明らかに」取締役としての責任を果たしていないと見なされる。しかし、中国上場企業トップ100社の中で、取締役会出席率が75%を下回っている企業が8.7%もあった（図表7）。

図表5 取締役会の規模と構成（人）

	最小値	最大値	平均値	全取締役会比%
取締役会の規模	5	19	11.45	
非執行役員取締役人数	3	18	8.77	76.6
社外非執行役員取締役人数	2	8	3.90	34.1

図表6 取締役会の開催回数の分布

	企業数	シェア、%	累計シェア、%	監督機能の実効性の分類
4-6回	39	39.4	39.4	形骸化した取締役会
7-9回	36	36.4	75.8	実効性の低い取締役会
10-12回	14	14.1	89.9	一般的な実効性を有する取締役会
13回以上	10	10.1	100.0	実効性の高い取締役会
合計	99	100.0		

図表7 取締役会出席率の分布

	企業数	シェア、%	累計シェア、%	職責の遂行状態
75%未満	8	8.7	8.7	不可
75%-84%	26	28.3	37.0	可
85%-94%	33	35.8	72.8	良好
95%以上	25	27.2	100.0	非常に良好
合計	92	100.0		

2) 取締役会の委員会：情報開示が不十分、実際の運営が不適切

関連法規及び上場規則に従えば、われわれの評価の対象となる企業の取締役会には、監査及び報酬等の下部委員会を設置しなければならないことになっている。しかし、アニュアルレポート、ホームページ、定款といった取得可能な資料からは、実際にこれらの委員会がすべての会社に設立されているか確認するのは困難である。われわれが把握している確かな情報によれば、この100社中、計74社の取締役会に下部委員会が設置されている。委員会数が最も少ないところで1、最も多いところでは7で、平均は3.41である（図表8、図表9）。

取締役会下部委員会の状態も含め、取締役会全体の機能が正常に働いていない点、及び関連情報の開示が不十分である点が、中国のコーポレート・ガバナンスの最も脆弱な部分であると言えよう。今回調査した100社中、アニュアルレポートの中で取締役会委員会についての報告を単独の報告として扱っていた会社は1社もない。それどころか、取締役会下部委員会の数や人員構成、会議回数等の基本的な情報等、取締役会下部委員会の概観についてさえも、詳細かつ具体的な開示をしていたのは、わずか数社だった。このコーポレート・ガバナンスの核心であり、鍵となる部分での脆弱さは、中国上場企業トップ100社が、依然として国有株による独占状態にあることと関係があると思われる。

2. 経営者の報酬：レベルは非常に高く、効果的なインセンティブ・メカニズムが欠如している

経営者の報酬は、取締役会設置の意義と同様に、コーポレート・ガバナンスに関わる重要な問題であると言えよう。コーポレート・ガバナンスを制約とインセンティブの二つの側面からとらえる場合、取締役会の設置は主に制約面を強化するものであるのに対し、経営者の報酬とは、主にインセンティブに関わる事項となる。報酬上でのインセンティブの方向性に誤りがなければ、経営者の行動は自ずと正しい方向へと転換していく。しかし残念なことに、中国企業はこの面において、取締役会の運営面での格差と同様に、世界的なトップ企業との間に巨大な格差が生じている。ここで格差と言っているのは、報酬金額の格差ではなく、報酬の給付メカニズムや給付方

図表8 取締役会下部委員会数及び委員会の人数と会議回数

	サンプル数	最小値	最大値	平均値
取締役会の各種下部委員会数	74	1	7	3.41
監査委員会の人数	46	3	7	4.04
報酬委員会の人数	45	3	7	4.47
取締役指名委員会の人数	25	3	7	4.92
各種委員会の合計会議回数	29	2	28	6.93

図表9 取締役会下部委員会数の分布状況

	企業数	シェア、%	累積シェア、%	下部委員会数の状態
1-2個	13	17.6	17.6	非常に不足
3個	30	40.5	58.1	若干不足
4個	18	24.3	82.4	概ね適当
5個以上	13	17.6	100.0	適当
合計	74	100.0		

法及び規則の格差を指す。中国の経済発展レベルと労働者の平均賃金レベルを考えれば、中国企業の経営者の報酬レベルは既に低いとは言えず、中には非常に高いと言える企業もある（図表10、図表11、図表12参照）。

データからは、経営者の報酬において、中国上場企業トップ100社の間にある程度の「二極化」傾向が見られた。取締役一人当たり報酬の分布、社外取締役一人当たり報酬の分布の両者ともに、「ラクダのこぶ型」があり、正常な分布形態ではなかった。取締役報酬の分布が集中しているのは5～10万元及び25万元以上で、それぞれ25.3%と28.4%の企業がこの二つの報酬グループに分布している。社外取締役報酬の分布におけるラクダのこぶ型は、取締役報酬のように顕著ではない。第一に20%強の企業が、それぞれ2万元以下、2～4万元、4～6万元の三グループに分布している。次に17%の企業が10万元以上で、6～8万元及び8～10万元の企業は少なかった。

経営者の報酬、及び社外取締役の報酬においても現れるこの「二極化」傾向は、企業の業績の違いや企業の業績と経営者の報酬間の関係性を色濃く反映しているためと思われる。しかし我々が調査した100社中では、ストックオプションを実施して経営者層を優遇している企業は、わずか9社だった。80社は、ストックオプションに関する情報もなく、11社はストックオプションを実施する予定であるが、具体的な計画や行動を起こしてはいなかった。

ストック・オプションなど、企業の業績を反映した報酬の手法が普遍的に実施されていないにもかかわらず、経営者の報酬に既に大きな格差が生じている。このため我々は、真に有効なコーポレート・ガバナンスの要素の有無等、中国上場企業トップ100社において経営者の報酬に関して定められた規則に、疑問を感じざるを得なくなる。これらの取締役、社外取締役及び経営者ら

図表10 上場市場別の取締役及び社外取締役の平均報酬（万人民元）

	取締役一人当たり報酬	合計に対する 百分比	社外取締役 一人当たり報酬	合計に対する 百分比
香港	54.57	258.25	19.27	281.30
深圳	16.83	79.62	5.58	81.46
上海	14.69	69.53	4.50	65.62
合計	21.13	100.00	6.85	100.00

図表11 上場市場別の取締役一人当たり報酬の分布（企業数：社）

	5万元以下	5-10万元	10-15万元	15-20万元	20-25万元	25万元以上	合計
香港				2		12	14
深圳	3	8	6	2		6	25
上海	10	16	11	7	3	9	56
合計	13	24	17	11	3	27	95

図表12 上場市場別の社外取締役一人当たり報酬の分布（企業数：社）

	2万元以下	2-4万元	4-6万元	6-8万元	8-10万元	10万元以上	合計
香港				1		12	13
深圳	10	6	5	3	2	1	27
上海	13	13	18	6	1	3	54
合計	23	19	23	10	3	16	94

は、株主に対して高い利益を提供しなければ高額な報酬を得ることはできないはずだ。それとも、実際の経営権や独占的地位を利用して、より高額な報酬を自分の懐にしまい込んでいるのだろうか？「経営者への報酬は、いくら与えるかではなく、どのように与えるかが重要だ」。これはプリンシパル－エージェント理論を唱えた人物で、コーポレート・ガバナンス及び企業財務理論の著名な学者であるジェンセンが、経営者の報酬に関する、最も重要な論文の中で表題として用いた言葉である。中国上場企業トップ100社の経営者への報酬を決めるルールが相変わらず極めて不明確であるために、今まさしく、この「どのように与えるか」という「テーマ」において、周囲から不満が噴出している。

IV. まとめと政策提言

1. 原則から実施までには時間が必要で、さらなる改善を図るには、「実行」がその鍵となる

「序文」で言及したように、2006年は中国の資本市場にとって変化が激しい一年だった。数十の法律法規が改正されたことに、非流通株改革が基本的に完了したことも加わり、法律及び制度の面から、中国のコーポレート・ガバナンスは国際的レベルに近づいてきている。しかし、2007年度の中国上場企業トップ100社を評価した結果、コーポレート・ガバナンスの大きな改善は見られなかった。上記100社の平均得点は62.28点である。これは2006年度の56.08点より高いが、指標とサンプルに調整があったことに関係すると思われる。2006年度より大幅に改善された指標は「株主の権利」項目である。昨年の37点より21点高い58点となっている。また、昨年と比べて他の四つの指標は上がったものも、下がったものもあり、差はさほど大きくない。

「株主の平等な取扱い」は昨年と同じ得点で、「利害関係者の役割」はわずか3点上がり、「情報開示と透明性」は3点下がり、「取締役会の責任」は10点上がった。

「三会」（株主総会、取締役会、監査役会）の実態と経営者のインセンティブの状況についての具体的な分析をあわせて考えたとき、この一年間の中国におけるコーポレート・ガバナンスの改善は、関連する法律や規範面の進歩と比較すると、遥かに小さいものであると確信を持って言うことができる。より高い基準を持つコーポレート・ガバナンスを、法規や原則の段階から実際の行動へと移行させていくためには、相当長期にわたる学習、適応、調整という過程を経る必要があるだろう。今後数年間、中国のコーポレート・ガバナンスのさらなる改善の鍵となるのは、法規や原則の規定における「基準の引き上げ」ではなくその「実行」と、コーポレート・ガバナンスの最新のベスト・プラクティス（best practice）を実施し普及することである。

2. 企業間のガバナンスの差異は年々増大し、市場は力を発揮しつつあるため、企業が自主的にコーポレート・ガバナンスを改善するための余地を徐々に拡大していく必要がある

2007年度は連続して三回目の評価である。2006年度と比べ、企業間の得点の差がさらに広がった。2005年度の評価では、コーポレート・ガバナンスのベスト企業とワースト企業の得点差は15点であった。2006年度は21点に広がり、今年にはさらに30点まで広がった。これは、長年にわたる管理監督の努力、法規の完備、学習と理解を経て、市場の力及び企業の自主性の力が、中国のコーポレート・ガバナンスのレベルにおいてその効果を発揮しつつあることを明らかに示

すものである。

この傾向は、中国上場企業におけるコーポレート・ガバナンスのレベルの向上によって、管理監督の圧力による完全な「強制的制度の変遷」過程から、市場の圧力と企業の自主性による「誘導的制度の変遷」過程へと、徐々に移行していることを物語っている。このような認識に立つて、今後我々は、コーポレート・ガバナンスの「政策基調」の改善を適切に調整していかねばならない。強制的な具体的措置やガバナンス・メカニズムに再び過度に依存する必要はなく、模範的かつ選択可能な制度を徐々に増やしていかねばならない。コーポレート・ガバナンスに関する法律及び法規に存在する、今や時代に合わなくなった融通のきかない教条的な条項を削除し、企業の自主的なコーポレート・ガバナンスの改善及び行動の刷新に、より多くの余地を提供していくべきである。関連の立法及び監督管理機構も、「防止・制限・指令」者としての役割を果たすとともに、ボディガードとしての役割も務めなければならない。

3. 「取引所」と「金融機関」の役割を明確にすることで、コーポレート・ガバナンスを強化する必要がある。明らかに「国有企業の独占的地位」が、コーポレート・ガバナンスのレベルの向上を阻害しているため、その解消が必要である

香港取引所の総体的な管理監督レベルは、上海・深圳証券取引所より明らかに高いが、我々の評価の対象は基本的に国有大型企業であり、これら企業の最高経営陣による運営は、実質的に中央政府の管理下に置かれているため、上場市場からの影響は限られたものである。同じ理由で、上海と深圳で上場している企業のコーポレート・ガバナンスのレベルの違いが非常に小さい。すなわち、両市場の上場規則及び管理監督の基準自体にそもそも違いが少なく、基本的には中国证券監督管理委員会の単なる「下部執行機関」であり真に自主的な組織ではないため、規則を制定する権限も運営の余地も極めて乏しいのである。国際的な資本市場におけるコーポレート・ガバナンスのレベルの向上は、多くの場合、取引所間の競争で推進されている。現時点での中国证券市場の管理は「中央集権」度が過度に強いため、取引所が本来持っているこのような機能が十分発揮できていない。従って我々は、「中央によるコントロール」を徐々に緩和し、取引所間の競争を活性化させることを通じて、取引所が提供すべき「コーポレート・ガバナンスへの監督管理サービス」を向上させる必要がある。

もう一つ、先進国のコーポレート・ガバナンスでは重要な役割を果たしているが、中国では現在も相変わらず取るに足らない役回りを演じているのが、金融機関である。特に商業銀行は、一国のコーポレート・ガバナンス・システムの中で重要なものである。第一に、商業銀行自身のガバナンスが経済システム全体の運営の安全性に影響を与え得ること、第二に、銀行の業務を通じて、企業などその他の各種社会・経済組織の「キャッシュフロー」を自ずと監視することになるからである。金融機関がこのような重要な任務を効果的に担うには、それ自身の健全化と良好なコーポレート・ガバナンスという基礎が必要である。しかし 2007 年度の評価では、金融系上場企業 13 社の総体的なガバナンスレベルは、非金融系企業より 1 点高いだけであった。よって金融系企業のコーポレート・ガバナンスのメカニズムを健全化し、かつ、ガバナンスレベルを大幅に向上させることが当面の急務であると言えよう。銀行を上場させればコーポレート・ガバナンスのレベルは自ずと向上するため、「銀行のコーポレート・ガバナンスの改善」任務は完了した、などと決して思い込んではいならない。実際のところ、上場は出発点に過ぎず、継続的な改善への

道程は、まだ遥かに長いのである。

我々が行ったさまざまな分類や比較の中で、コーポレート・ガバナンスのレベルの差が最も大きいのは、「国有の独占的業種」企業及びその他業種の企業である。国家資本支配が義務付けられる七大業種における22社のガバナンスレベル平均点は、その他の業種の企業より3点低い。最高点はその他の業種より低く、最低点はその他の業種より高かった。すなわち、これらの業種に属する企業は「国有」であるが故に、「非常に悪い」という結果は出ないが、同様に「独占的地位」の利点による影響をも享受するため、市場からの圧力が不足して積極的な改善が行われず、「非常に良い」という結果も出にくいのである。ここ数年、関係部門の努力によって「独占的地位」を有する企業のガバナンスレベルも大幅に向上してはいるが、非国有及び非独占業種の優良企業の進歩に比べれば、やはり遅れをとっており、市場の期待と比較すれば、さらに大きな開きがあると言わざるを得ない。中国のコーポレート・ガバナンスのレベルをより一層高め、ひいては中国経済全体の競争と効率を高めるために、国有資本をより効率的に配置し、個別企業における国有の持ち分を低下させ、政府によって守られている主要業種における国有企業の独占を打破しなければならない。

(注) この研究報告は、中国社会科学院世界経済政治研究所コーポレート・ガバナンス・センター、国家行政学院指導者試験評価研究センター、甫瀚管理コンサルティング公司から構成された課題グループが共同で作成したものである。課題グループ責任者：魯桐。課題グループ構成員：魯桐、徐曉平、李維剛、仲繼銀、孔傑、宋彭旭等。

参考資料：2007年度中国上場企業トップ100社のコーポレート・ガバナンスの評価のトップ20

順位	会社名称	上場市場	証券コード
1	中国国際海運集装箱股份有限公司	深圳	000039
2	宝山鋼鉄股份有限公司	上海	600019
3	中国鋁業股份有限公司	香港	2600
4	招商銀行股份有限公司	上海	600036
5	安徽皖通高速公路股份有限公司	上海	600012
6	哈藥集团股份有限公司	上海	600664
7	中興通訊股份有限公司	深圳	000063
8	万科企業股份有限公司	深圳	000002
9	中国石化上海石油化工股份有限公司	上海	600688
10	中国民生銀行股份有限公司	上海	600016
11	鞍鋼股份有限公司	深圳	000898
12	中国平安保險股份有限公司	香港	2318
13	深圳高速公路股份有限公司	上海	600548
14	上海浦東發展銀行股份有限公司	上海	600000
15	江蘇寧滬高速公路股份有限公司	上海	600377
16	中国人民財產保險股份有限公司	香港	2328
17	山西太鋼不銹鋼股份有限公司	深圳	000825
18	武漢鋼鉄股份有限公司	上海	600005
19	中国遠洋控股股份有限公司	香港	1919
20	宝鶏鈦業股份有限公司	上海	600456

著者紹介

魯 桐 (Lu Tong)

中国社会科学院世界經濟政治研究所多国籍企業研究室 主任

1961 年生まれ。1984 年北京師範大学經濟学部卒、2001 年中国社会科学院研究生院（大学院）卒業、
經濟学博士。1987 年中国社会科学院世界經濟政治研究所に入社。現在、同中国社会科学院多国籍企業
研究室主任、中国コーポレート・ガバナンスセンター主任、中国社会科学院研究生院教授を兼任。

主要著書に「WTO と中国企業の国際化」、「大型多国籍企業の戦略の新しい傾向」、「大きな推測
—21 世紀世界經濟發展の趨勢」。

- ・中国社会科学院世界經濟政治研究所は、中国における世界經濟と国際政治問題に関する研究をリードする政府系のシンクタンクで、この分野の権威的学術誌である『国際經濟評論』を発行している。



Chinese Capital Markets Research