

中国の上場会社における大株主の影響力に関する考察

—— 上場会社 240 社の所有制別の比較分析 ——

董 光哲*

要 約

本稿は取締役会、監査役会に対する大株主の影響力を中国の国有資本参加の上場会社 120 社、非国有資本参加の上場会社 120 社の「年次報告書」から得られたデータに基づいて、比較考察を行ったものである。特に、企業統治における大株主の影響力を、取締役会、監査役会と大株主との関連性に焦点を当てて、所有制にどのような共通点があるか、どのような相違点があるかを比較しながら考察を行った。

その結果、次のような点が明らかになった。(1) 中国の上場会社において、国有資本参加企業だけではなく、非国有資本参加企業も集中的な株式所有構造になっており、多くの取締役が大株主から派遣されている。その中でも、筆頭株主からの派遣が最も多い。(2) 国有資本参加企業は非国有資本参加企業より意思決定と業務執行の分離が進んでいる。(3) 国有資本参加企業は非国有資本参加企業より多くの監査役が大株主から派遣されている。つまり、監査役会に対する大株主の影響力において、国有資本参加企業は非国有資本参加企業より強いと考えられる。

今後は、アンケート調査、インタビュー調査を含めた分析が必要だと考えられる。これらのデータを用いて実証分析を行い、その結果と企業統治との関連性の解明を進める必要がある。

キーワード：取締役会、監査役会、国有資本参加企業、非国有資本参加企業、企業統治、筆頭株主、総経理

I. はじめに

国有企業改革の一環として、中国では 1997 年に国有企業に株式制を本格的に導入した。中国の株式会社を定めた『公司法』の基本的な考え方は、日本、アメリカの法律・制度と基本的に同じである。全ての上場株式会社は株主総会、取締役会、監査役会の設置を義務付けている。会社の所有者は株主で、株主は出資額の範囲内の有限責任を負うことも同様である。また、株主は株主総会を通じて経営者を選ぶということになっている。

但し、法律・法規制度の基本的な考え方が同じであっても、株式会社が置かれている社会制度、経済発展段階等によって、企業統治システムの中

身は大きく異なる。社会主義体制を維持している中国の企業統治構造はアメリカ、日本などと相違点があることも事実である。中国の株式会社の大多数は国有企業から転換したもので、株式会社には国有資本が多く入っている。さらに、大株主には国有株が占めている会社も少なくない。大株主に国有株が存在している国有資本参加の上場会社と大株主に国有株が存在していない非国有資本参加の上場会社の企業統治にはどのような相違点が見られるのかは、未だにほとんど検討されていないところでもある。

本稿では、国有資本参加の上場会社 120 社と非国有資本参加の上場会社 120 社を用いて、株式所有構造、大株主と取締役会、監査役会との関連性に焦点を当てながら、所有制別による取締役会と監査役会に対する大株主の影響力について、比較考察を行う。

2016 年 11 月 30 日受付

* 江戸川大学 経営社会学科教授 経営学、国際経営論、企業統治論

Ⅱ. 所有制別による企業統治に関する考察

(1) 国有資本参加企業と非国有資本参加企業の形成

「政府と企業の分離」「政府と国有資産の分離」という国有企業改革の一環として株式制導入が進められた。このような背景のもとで、中国の大部分の上場会社は国有企業を株式制企業に改組したものと見える。

中国の上場会社の株式所有構造をみると、大きく次のような2つに分類できる。1つは、大株主に国家株、国有法人株（本稿では、国家株と国有法人株を国有株と呼ぶ。以下：同様）が存在する上場会社であり、もう1つは、大株主に国有株が存在していない上場会社である。中国の上場会社の株式所有構造については、既に活発な研究が行われている。特に、株式所有構造において、「集中的所有」「単独株主への一極集中」（中国語：「一股独大」）という問題が明らかになっている。但し、所有性別による上場会社の株式所有構造にはどのような特徴が見られるのか。さらに、それによる企業統治の支配パターンはどのような相違点がみられるのかについては、ほとんど検討されていないと思われる。

国有資本参加の上場会社には、大株主に国有株が存在しているものの、国有資本、民間資本が同時に存在している⁽¹⁾。つまり、国有資本参加の上場会社の大株主には国有株と非国有株が同時に存在し、独特な株式所有構造になっているのである。言い換えれば、国有資本参加企業とは、政府を含む多数の出資者の出資によって形成された企業法人と定義することができる⁽²⁾。一方、本稿では非国有資本参加企業を大株主（上位10の大株主）に国有株が含まれていない企業法人とする。

国有資本参加企業、とりわけ混合所有制企業に関しては、2003年10月の共産党16期第3次中央全会で「混合所有制経済」という表現で明記され、その発展を推進することが採択された。その国有資本参加企業の形成には一般的に次の2つのパターンが挙げられる。1つは、国有企業から変

遷したもので、もう1つは私有制企業から変遷したものである。大多数の国有資本参加企業は国有企業が株式制企業に転換する際に、生まれたものである。その具体的な方法として、大中型国有企業を株式制企業への転換で、従来の国有企業の資産を国家株或いは国有法人株に換算し、それに新たに民間資本を調達して、政府による企業に対する支配権と指導権を維持しようとしたものである。

他方、興味深いのは私有制企業も積極的に国有資本参加企業への転換を図ったことである。その背景として以下の3つが挙げられる⁽³⁾。

1つ目は、中国では社会制度、歴史的背景により依然として国有資本参加企業（ここでは、主に国有企業とも見なす）の社会的信用度が高いことである。2つ目は、私有制企業に比べ、政府のサポートを得やすく、企業の発展に必要な経営資源を容易に調達することができることである⁽⁴⁾。3つ目は、「国有企業は容易に倒産しない」という伝統的な観念の存在である。

上述したように、国有資本参加企業⁽⁵⁾には国有資本が存在すると同時に、民間資本も存在している。このような株式所有構造の独特性から、その企業統治は純粋国有企業、または民営企業とも大きく異なると考えられる。

(2) 所有制別による企業統治に関する考察

国有資本参加企業、とりわけ混合所有制企業の企業統治に関しては、既に幾つかの研究結果が蓄積されている。張（2010）の研究調査で明らかになったように、中国における大部分の国有資本参加企業の筆頭株主は依然として国有性質を持っているものである。つまり、大部分の国有資本参加企業は依然として国有持株企業（最大の大株主は政府、地方政府、国有法人）である⁽⁶⁾。このような株式所有構造の基で、政府は会社の経営に大きな影響力を保ち、企業の安定と発展に責任を負うと同時に、持続的な利益の確保を図ろうとしているのである。

大株主に国有株が存在している国有資本参加企業においては、筆頭株主である国家、国有法人が

企業統治に強い影響を与えていると指摘されている。その手段として、筆頭株主が取締役会へ取締役役を送り込み、経営の意思決定に影響を与えているのである。このような企業統治構造では中小株主による経営陣への監督・監視機能が十分に発揮されておらず、支配株主が直接的に、間接的に上場会社を支配する構図になっているのである⁽⁷⁾。川井(2003)は、このような企業統治の支配パターンを「大株主支配モデル」と提起している⁽⁸⁾。大株主支配モデルでは、上場会社に支配的大株主が存在し、その支配的大株主は株主総会をコントロールし、意思決定機関である取締役会、監督機関である監査役会に自らの人員を派遣するという構図になっているのである。このような「人的コントロール」を通じて、支配的大株主は上場会社の経営活動に多大な影響力を発揮しているのである。川井(2003)は、これら的大株主として、国家株や国有法人株の所有権代表である政府機関や国有企業を取り上げている。つまり、国有株を大株主としている上場会社では「大株主支配モデル」がかなり適用されていると、川井(2003)は指摘しているのである。この観点からいえば、国有株を大株主とする国有資本参加企業にも「大株主支配モデル」が生じると考えられる。

前述したように、中国の国有資本参加企業では「大株主支配モデル」が生じていることは幾つかの研究で確認されている。これに対し、非国有資本参加の上場会社の株式所有構造はどのようになっているのだろうか。非国有資本参加の上場会社においては、大株主と取締役会、監査役会はどのような関連性を持っているのだろうか。さらに、非国有資本参加の上場会社と国有資本参加の上場会社にはどのような共通点があり、どのような相違点があるのだろうか。これらを明らかにすることは、中国の企業統治構造を研究する重要な一歩ともいえる。次に、国有資本参加の上場会社と非国有資本参加の上場会社を比較しながら、株式所有構造を考察した上で、大株主と取締役会、監査役会との関連性についての考察を進めていきたい。

Ⅲ. 所有制別による上場会社の株式所有構造の比較

—国有資本参加企業 120 社と非国有資本参加企業 120 社の分析—

株式所有構造が企業統治にどのような影響を与えるのかは、企業統治の研究において重要な内容の一つでもある。何故ならば、株式所有構造は必ずしも支配権構造と一致するとはいえないとしても、株式所有構造と会社の支配権は密接な関係があると考えられるからである。

図表 1 と図表 2 は、所有制別による上場会社の株式所有構造である。図表 1 は、国有資本参加の上場会社 120 社の大株主の株式所有構造で、図表 2 は、非国有資本参加の上場会社 120 社の大株主の株式所有構造である。

図表 1 上場会社 120 社の大株主の株式所有構造 (国有資本参加企業)

	平均値	中央値	標準偏差値	最大値	最小値
筆頭株主	37.91	37.18	16.30	83.74	8.11
第 2 株主	7.12	4.25	7.27	30.84	0.20
第 3 株主	2.85	1.75	2.98	13.46	0.16
第 4 株主	1.66	1.18	1.66	7.63	0.13
第 5 株主	1.17	0.84	1.08	5.25	0.12

注：小数点 2 位未満四捨五入

出所：各社の「2011 年年度報告書」により作成（上場会社 120 社のサンプルはランダム方式で選定した。その内訳は上海証券取引所の上場会社 60 社、深圳証券取引所の上場会社 60 社である。業種別では、製造業 61 社、不動産業 14 社、サービス業 11 社、運送業 6 社、建設業 5 社、情報・通信業 5 社、娯楽業 3 社、鉱業 2 社、卸・小売業 1 社、観光業 1 社、農林・水産業 1 社、その他 10 社である。）

図表 2 上場会社 120 社の大株主の株式所有構造 (非国有資本参加企業)

	平均値	中央値	標準偏差値	最大値	最小値
筆頭株主	31.36	27.68	16.57	79.57	6.69
第 2 株主	5.43	3.15	5.78	28.18	0.21
第 3 株主	2.84	1.62	3.28	17.06	0.15
第 4 株主	1.79	1.12	2.09	13.54	0.13
第 5 株主	1.30	0.89	1.26	7.23	0.11

注：小数点 2 位未満四捨五入

出所：各社の「2011 年年度報告書」により作成（上場会社 120 社のサンプルはランダム方式で選定した。その内訳は上海証券取引所の上場会社 60 社、深圳証券取引所の上場会社 60 社である。業種別では、製

造業60社、卸・小売業20社、不動産業18社、サービス業8社、情報・通信業7社、運送業3社、建設業2社、観光・飲食業1社、鉱業1社である。)

図表1と図表2から分かるように、中国の上場会社において、「株式所有集中度」は国有資本参加の上場会社、非国有資本参加の上場会社ともに極めて高いのである。つまり、「単独株主への一極集中」(中国語：一股独大)という問題は国有資本参加の上場会社の問題だけではなく、非国有資本参加の上場会社でも存在していることは明らかである。図表1で示されているように、国有資本参加の上場会社における筆頭株主の平均値は37.91%で、第2株主の平均値7.12%とかなりかけ離れていることが分かる。筆頭株主単独の株式所有は、第2株主から第5株主の株式所有合計よりも3倍近く多いのである。図表2の非国有資本参加の上場会社でも同様な傾向が見られる。非国有資本参加の上場会社の平均値は31.36%で、第2株主の平均値5.43%を大幅に超えている。但し、

非国有資本参加の上場会社の方が国有資本参加の上場会社の方より株式の分散化が若干進んでいるといえる。非国有資本参加の上場会社における筆頭株主の平均値は国有資本参加の上場会社の平均値より6.55%低いとは言え、株式所有集中度には大きな変わりがない。また、国有資本参加の上場会社の筆頭株主の株式所有の最大値は83.74%で、非国有資本参加の上場会社の筆頭株主の株式所有の最大値は79.57%で、上場会社として驚くほど高いのである。つまり、中国の上場会社においては、所有制とは特に関係なく、全体的に株式所有集中度が極めて高いことが分かる。

図表3は、国有資本参加の上場会社120社における上位5大株主の属性である。図表3から分かるように、国家株、または国有法人株は主に筆頭株主、第2株主に集中している。筆頭株主が国家株、または国有法人株である会社が120社のうち、93社で全体の77.5%を占めている。そのうち、国有株が50%以上を占める会社は28社で、全体

図表3 上場会社120社における上位5大株主の持株比率の状況(国有資本参加企業)

単位：(社) / (%)

		80%以上	80%～70%	70%～60%	60%～50%	50%～40%	40%～30%	30%～20%	20%～10%	10%以下	合計	平均値(%)
筆頭株主	国家株	0	1	4	3	5	6	3	1	0	23	43.80
	国有法人	1	0	8	11	21	9	13	6	1	70	40.43
	その他	0	0	0	1	2	5	13	5	1	27	26.35
	合計	1	1	12	15	28	20	29	12	2	120	
第2株主	国家株	0	0	0	0	0	0	0	3	1	4	13.01
	国有法人	0	0	0	0	0	0	6	6	40	52	7.67
	その他	0	0	0	0	0	2	1	11	50	64	6.30
	合計	0	0	0	0	0	2	7	20	91	120	
第3株主	国家株	0	0	0	0	0	0	0	0	2	2	5.58
	国有法人	0	0	0	0	0	0	0	3	27	30	4.25
	その他	0	0	0	0	0	0	0	2	86	88	2.31
	合計	0	0	0	0	0	0	0	5	115	120	
第4株主	国家株	0	0	0	0	0	0	0	0	1	1	1.96
	国有法人	0	0	0	0	0	0	0	0	23	23	3.53
	その他	0	0	0	0	0	0	0	0	96	96	1.21
	合計	0	0	0	0	0	0	0	0	120	120	
第5株主	国家株	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
	国有法人	0	0	0	0	0	0	0	0	19	19	1.28
	その他	0	0	0	0	0	0	0	0	101	101	1.15
	合計	0	0	0	0	0	0	0	0	120	120	

注：1) 第2株主において、1社の株主属性の「その他」30.00%は「40%～30%」にカウントされている。第3株主において、1社の株主属性の「その他」10.00%は「20%～10%」にカウントされている。

2) 小数点2位未満四捨五入

出所：各社の「2011年年度報告書」により作成(内訳は図表1と同様)

の23.33%である。つまり、大多数の国有資本参加の上場会社の筆頭株主は国家株、または国有法人株で、政府及び国有部門によって占められていることが分かる。筆頭株主が「その他」（非国有部門）である企業は27社で、全体の22.5%に過ぎない。また、筆頭株主において、国家株の持株比率の平均値は43.80%、国有法人株の持株比率の平均値は40.43%である。これは「その他」（非国有部門）の性質の持株比率（26.35%）よりもかなり高いのである。国家株、または国有法人株が筆頭株主である上場会社は、筆頭株主が「その他」（非国有部門）の性質の上場会社より株式が集中していることは明らかである。

一方、第2株主が国家株、国有法人株である会社は120社のうち、56社で全体の46.67%を占めている。国有資本参加の上場会社において、第2株主が国家株、国有法人株である会社は半数弱であることが分かる。第2株主においても、多くの国有資本参加の上場会社では依然として国有株の割合が比較的に高く、非国有株の割合が低いのである。

非国有資本参加の上場会社120社における上位5大株主の状況の具体的構成をみたのが図表4である。図表4で示されているように、非国有資本参加の上場会社120社のうち、筆頭株主の持株比率が最も多いのは30%～20%で39社、その次に20～10%で24社である。つまり、半数以上の会社の筆頭株主の持株比率は30%～10%である。一方、筆頭株主の持株比率が50%以上である会社は16社で、全体の13.33%である。

国有資本参加の上場会社においては、筆頭株主の持株比率が50%以上である企業は29社で、全体の24.17%である。非国有資本参加の上場会社

は国有資本参加の上場会社に比べ、10%ほど少ないのである。つまり、中国の上場会社において、全体的に株式集中度が高いものの、国有資本参加の上場会社の筆頭株主による集中度は非国有資本参加の上場会社より高いことが分かる。

既に指摘したように、中国における上場会社は国有企業を株式制企業に転換する過程で生まれたものが大多数である。従って、上場会社の株式所有構造はこのような歴史的背景と大きな関連性を持っているのが特徴であるといえるだろう。上述したように、国有資本参加の上場会社の株式所有集中度は非国有資本参加の上場会社の株式所有集中度より高いものの、中国における上場会社は所有制と関係なく、株式所有集中度⁽⁹⁾がかなり高いのである。

株式所有構造と企業統治との関連性における研究として、主に2つが挙げられる。1つは株式所有構造と企業のパフォーマンスとの関連性の研究で、もう1つは株式所有構造と取締役会、監査役会との関連性の研究である⁽¹⁰⁾。

株式所有構造、とりわけ株式所有集中度と企業のパフォーマンスの関連性に関する研究では、必ずしも一致した結論が見られていない。J. McConnelとH. Servaes (1990)の実証研究では、企業のパフォーマンスと企業価値は株式所有構造と密接な関係があり、株式所有集中度は企業パフォーマンスと企業価値に影響を与えていることを指摘している⁽¹¹⁾。他方、株式所有構造と企業のパフォーマンスは明らかな関連性がないという研究報告もある。例えば、C. HoldernessとD. Sheehan (1988)は、支配株主を有する上場会社と株式が高度に分散し、支配株主が存在しない上場会社の比較分析を行い、企業のパフォーマンスと株式

図表4 上場企業120社における上位5大株主の持株比率の状況（非国有資本参加企業）

単位：(社) / (%)

	80%以上	80%～70%	70%～60%	60%～50%	50%～40%	40%～30%	30%～20%	20%～10%	10%以下	合計
筆頭株主	0	4	5	7	18	16	39	24	7	120
第2株主	0	0	0	0	0	0	5	18	97	120
第3株主	0	0	0	0	0	0	0	7	113	120
第4株主	0	0	0	0	0	0	0	2	118	120
第5株主	0	0	0	0	0	0	0	0	120	120

出所：各社の「2011年年度報告書」により作成（内訳は図表2と同様）

所有構造は直接な関係がないことを明らかにしている。つまり、会社の株式分散程度、または集中程度は会社のパフォーマンスと企業価値に明確な影響を与えるとはいえないことを指摘しているのである⁽¹²⁾。これらの研究成果から分かるように、株式集中的所有構造が企業のパフォーマンスに与える影響についての結論は一概ではないことが分かる。

本稿では、株式所有構造と取締役会、監査役会との関連性に焦点を当てて分析を進めていきたい。既に指摘したように、国有資本参加の上場会社であれ、非国有資本参加の上場会社であれ、中国の上場会社では株式所有集中度がかなり高いことが明らかになった。このような株式所有構造の下で、国有資本参加企業と非国有資本参加企業では大株主がどのように企業統治に関与しているかを比較考察する。

IV. 上場会社における大株主による取締役会への影響力—所有制別の上場会社の比較

『公司法』では、株主総会は会社の意思決定の最高機関であり、取締役の選任や解任、取締役の報酬などの重要事項が決議されると定められている。取締役会は、会社の業務執行に関する意思決定を行い、代表取締役を選定あるいは解職する。法制度からみた場合、会社の経営に関する意思決定には所有者である株主が何らかの形で関わる仕組みになっている。集中的株式所有構造である中国の上場会社において、大株主と取締役はどのような関連性を持っているのだろうか。

(1) 所有制別による代表取締役と大株主との関連性

国有資本参加の上場会社における代表取締役と大株主との関連性を表したのが図表5である。国有資本参加の上場会社における代表取締役の大株主での職務は、主に経営陣、党の幹部、経営陣・党の幹部（2つ職務を同時に兼務）である。図表5からも分かるように、国有資本参加の上場会社

図表5 代表取締役と大株主との関連性（国有資本参加企業）

大株主	大株主における職務	人数	代表取締役全体に占める割合 (%)
筆頭株主	経営陣	52	43.33
	党の幹部	3	2.5
	経営陣・党の幹部	25	20.83
	幹部	2	1.67
	不明	2	1.67
筆頭株主関係者		84	70
第2株主	経営陣	2	1.67
	経営陣・党の幹部	2	1.67
	不明	1	0.83
第2株主関係者		5	4.17
第4株主	経営陣	1	0.83
第5株主	経営陣	1	0.83
第6株主	経営陣	1	0.83
大株主と関わりがあると思われる関係者合計		92	76.67
大株主と関わりがないと思われる人数		28	23.33
合計（全体）		120	

注：1) サンプル数：120社。代表取締役の中国語の呼称として董事長、董事局主席などがある。

2) 筆頭株主の親会社の経営陣に在籍している代表取締役が3名いる（筆頭株主にカウント）。

・1名は筆頭株主の経営陣であると同時に、第4株主の経営陣にも在籍している（筆頭株主にカウント）。

・1名は筆頭株主の経営陣であると同時に、第2株主の経営陣にも在籍している（筆頭株主にカウント）。

・1名は筆頭株主の経営陣であると同時に、第9株主（職務不明）にも在籍している（筆頭株主にカウント）。

・1名は筆頭株主の経営陣、党の幹部であると同時に、第7株主の党の幹部でもある（筆頭株主にカウント）。

・1名は筆頭株主（職務不明）に在籍していると同時に、第2株主の経営陣でもある（筆頭株主にカウント）。

3) 小数点2位未満四捨五入

出所：各社の「2011年年度報告書」により作成（内訳は図表1と同様）

において、大株主から派遣されている代表取締役は極めて多い。76.67%の代表取締役は大株主からの派遣と思われる。そのうち、7割の代表取締役は筆頭株主に集中している。つまり、代表取締役と大株主との関連で、ほとんどの代表取締役は筆頭株主から派遣されているといえる。ごく一部である6.67%の代表取締役のみ筆頭株主以外の大株主から派遣されているのである。

大株主における代表取締役の職務を見た場合、最も多い職務として経営陣が挙げられる。その割合は大株主からの派遣と思われる代表取締役の91.30%（人数：84名、経営陣・党の幹部を同時に兼務する人数も含む。）である。その次に多いのは大株主での経営陣・党の幹部の職務で合計27名、派遣と思われる代表取締役の29.35%を占めている。つまり、代表取締役の大株主での職務において、最も多いのは経営陣との関連で、代表取締役全体の70%である。そのうち、筆頭株主における代表取締役の職務で、経営陣という職務が全体の43.33%で最も多く、2番目に経営陣・党の幹部で全体の20.83%である。国有資本参加企業において、代表取締役は大株主の経営に携わりながら、当該企業の代表取締役を兼務していることが一般的なパターンであると考えられる。

図表6は、非国有資本参加の上場会社における代表取締役と大株主との関係である。非国有資本参加の上場会社における大株主からの派遣と思われる代表取締役の大株主での職務は、主に経営陣、党の幹部、経営陣・党の幹部である。その以外に、個人という出資者である大株主が当該の代表取締役に就いていることが分かる。非国有資本参加企業において、大株主と関連している代表取締役は79.17%で、極めて高いのである（図表6参照）。代表取締役が筆頭株主との関係者が73.33%で、筆頭株主以外の大株主との関係者が5.84%である。代表取締役の大株主での職務を見た場合、最も多い職務は経営陣で合計81名（経営陣・党の幹部を同時に兼務する人数も含む）で、大株主からの派遣と思われる代表取締役の85.26%を占めている。その次に多いのが個人で合計10名、派遣と思われる代表取締役の10.53%である。3番目に多いのが経営陣・党の幹部で合計5名、派遣と思われる代表取締役の5.26%である。非国有資本参加企業においても、全体の67.5%の代表取締役は大株主が経営に携わっていることが分かる。

国有資本参加企業の代表取締役の76.67%は大株主と関連していることは既に述べた通りである。他方、非国有資本参加企業の79.17%の代表取締役は大株主と関連していることも既に指摘し

図表6 代表取締役と大株主との関連性（非国有資本参加企業）

大株主	大株主における職務	人数	代表取締役全体に占める割合(%)
筆頭株主	経営陣	72	60
	党の幹部	1	0.83
	経営陣・党の幹部	5	4.17
	個人	10	8.33
筆頭株主関係者		88	73.33
第2株主	経営陣	1	0.83
	個人	1	0.83
第2株主関係者		2	1.67
第3株主	経営陣	1	0.83
	個人	2	1.67
第3株主関係者		3	2.5
第4株主	経営陣	1	0.83
第5株主	経営陣	1	0.83
大株と関係があると思われる関係者合計		95	79.17
大株主と関係がないと思われる人数		25	20.83

注：1) 図表5の1)と同様

- 2) 1名は筆頭株主の経営陣であると同時に、筆頭株主の親会社の出資者で、第10株主（自然人）でもある。
- ・3名は筆頭株主の経営陣であると同時に、筆頭株主親会社の出資者でもある。
- ・2名は筆頭株主の経営陣であると同時に、第2株主（自然人）でもある。
- ・3名は筆頭株主の経営陣であると同時に、筆頭株主の出資者（自然人）でもある。
- ・1名は筆頭株主の親会社の出資者であるが、筆頭株主の出資者にカウントしている。
- ・5名は筆頭株主の親会社の経営陣であるが、筆頭株主の経営陣にカウントしている。
- ・1名は第5株主の経営陣であると同時に、第6株主の経営陣であるが、第5株主の経営陣にカウントしている。
- 3) 小数点2位未満四捨五入

出所：各社の「2011年年度報告書」により作成（内訳は図表2と同様）

ている。つまり、中国の上場会社の代表取締役と大株主との関連において、国有資本参加企業と非国有資本参加企業では大きな違いが見られないのである。いずれも8割弱の代表取締役は大株主の関係者である。さらに、国有資本参加企業では、筆頭株主と関連している代表取締役は70%で、非国有資本参加企業では、筆頭株主と関連している代表取締役は73.33%である。代表取締役と筆頭株主からの派遣と思われる代表取締役の割合を見ても、所有制別による大きな差はないことが分かる。

次に、所有制別による大株主における代表取締役の職務を考察すると、明確な相違が見られる。国有資本参加企業の場合、最も多い職務は大株主での経営陣で、その次に、大株主での経営陣・党の幹部の職務である。これに対し、非国有資本参加企業の場合には、最も多い職務は国有資本参加企業と同様であるが、その次には個人であることが明らかになった。但し、非国有資本参加企業においても、大株主における代表取締役の職務で、経営陣と党の幹部を同時に兼務する人数が3番目に多いことは興味深いのである。

(2) 所有制別による社内取締役と大株主との関連性

所有制別による社内取締役と大株主との関連性について、次の2つの側面に焦点を当てて考察を進めていきたい。1つの側面は、大株主からの派遣と思われる社内取締役の割合で、もう1つの側面は大株主からの派遣と思われる社内取締役の大株主における職務状況である。

国有資本参加企業における社内取締役と大株主との関連性をみたのが図表7である。国有資本参加企業の社内取締役は筆頭株主、第2株主、第3株主、第4株主、第5株主、第6株主、第7株主、第10株主の多くの大株主から派遣されていることが図表7で分かる。大株主と関係があると思われる社内取締役は全体の48.71%である。半数弱の社内取締役は大株主からの派遣と思われる。そのうち、筆頭株主から派遣されている社内取締役が最も多く、全体の社内取締役の37.86%である。4割弱の社内取締役は筆頭株主と関連性があるのである。筆頭株主以外の大株主から派遣と思われる社内取締役は全体の10.85%である。大株主の株式所有比率の高さは会社の取締役会のメンバーの構成に大きな影響を及ぼしているともいえるだろう。

大株主における職務は主に経営陣、党の幹部、経営陣・党の幹部、幹部、党の幹部・幹部(2つの職務を同時に兼務)に集中している。その中で、最も多い職務は大株主における経営陣で240名(経営陣・党の幹部を同時に兼務する人数も含む)

である。派遣と思われる社内取締役の79.73%を占めている。その次に、経営陣・党の幹部は55名で、派遣と思われる社内取締役の18.27%である。

図表7 社内取締役と大株主との関連性(国有資本参加企業)

大株主	大株主における職務	人数	社内取締役全体に占める割合(%)
筆頭株主	経営陣	139	22.49
	党の幹部	15	2.43
	経営陣・党の幹部	47	7.61
	幹部	27	4.37
	幹部・党の幹部	3	0.49
	その他	3	0.49
筆頭株主関係者合計		234	37.86
第2株主	経営陣	27	4.37
	党の幹部	1	0.16
	経営陣・党の幹部	4	0.65
	幹部	6	0.97
第2株主関係者合計		38	6.10
第3株主	経営陣	10	1.62
	経営陣・党の幹部	2	0.32
	幹部	1	0.16
	その他	1	0.16
第3株主関係者合計		14	2.27
第4株主	経営陣	3	0.49
	経営陣・党の幹部	2	0.32
	その他	1	0.16
第4株主関係者合計		6	0.97
第5株主	経営陣	2	0.32
	その他	1	0.16
第5株主関係者合計		3	0.49
第6株主	経営陣	3	0.49
	幹部	1	0.16
第10株主	経営陣	1	0.16
	その他	1	0.16
第10株主関係者合計		2	0.32
大株主と関係があると思われる合計人数		301	48.71
大株主と関係がないと思われる人数		317	51.29
社内取締役(代表取締役を除く)合計		618	

注：1)・株主からの派遣には、その株主の出資先からの派遣、その親会社の関連会社からの派遣も含む。
 ・筆頭株主の親会社の経営陣から派遣されている取締役が5名いるが、筆頭株主の経営陣にカウントしている。
 ・筆頭株主の親会社の幹部が2名いるが、筆頭株主の幹部にカウントしている。
 ・1名は筆頭株主の親会社の経営陣・党の幹部であるが、筆頭株主の経営陣・党の幹部にカウントしている。
 ・1名は筆頭株主の親会社の経営陣であると同時に、第5株主の経営陣でもある。ここでは筆頭株主の

経営陣にカウントしている。

- ・1名は筆頭株主の経営陣であると同時に、第2株主の幹部でもある。ここでは筆頭株主の経営陣にカウントしている。
 - ・2名は筆頭株主の経営陣であると同時に、第2株主の経営陣でもある。ここでは筆頭株主の経営陣にカウントしている。
 - ・1名は筆頭株主の経営陣であると同時に、第3株主の経営陣でもある。ここでは筆頭株主の経営陣にカウントしている。
 - ・1名は筆頭株主に在籍していると同時に、第7株主の経営陣・党の幹部でもある。ここでは筆頭株主のその他にカウントしている。
 - ・1名は第2株主、第3株主、第4株主の経営陣に在籍しているが、第2株主の経営陣にカウントしている。
 - ・第3株主の親会社の経営陣から派遣されている取締役が1名いるが、第3株主の経営陣にカウントしている。
- 2) 社内取締役とは、取締役会のメンバーで、外部取締役、独立取締役を除いた取締役である。ここで取り上げている社内取締役は代表取締役を除いた社内取締役で、総人数は618名である。
- 3) 小数点2位未満四捨五入

出所：各社の「2011年年度報告書」により作成（内訳は図表1と同様）

図表8 社内取締役と大株主との関連性（非国有資本参加企業）

大株主	大株主における職務	人数	社内取締役全体に占める割合 (%)
筆頭株主	経営陣	149	28.22
	党の幹部	1	0.19
	経営陣・党の幹部	3	0.57
	幹部・党の幹部	1	0.19
	その他	6	1.14
筆頭株主関係者合計		170	32.20
第2株主	経営陣	13	2.46
	個人	2	0.38
第2株主関係者合計		15	2.84
第3株主	経営陣	5	0.95
	経営陣・党の幹部	2	0.38
	幹部	2	0.38
	個人	5	0.95
第3株主関係者合計		14	2.65
第4株主	経営陣	3	0.57
	個人	2	0.38
第4株主関係者合計		5	0.95
第5株主	経営陣	1	0.19
	個人	2	0.38
第5株主関係者合計		3	0.57
第6株主	経営陣	2	0.38
	幹部	1	0.19
第6株主関係者合計		3	0.57
第7株主	個人	1	0.19
第8株主	個人	1	0.19
第9株主	経営陣	1	0.19
	個人	2	0.38

第9株主関係者	3	0.57
第10株主 個人	2	0.57
大株主と関係があると思われる合計人数	218	41.29
大株主と関係がないと思われる人数	310	58.71
大株主と関係があると思われる合計人数	528	

- 注：1) 1名は筆頭株主の経営陣であると同時に、第5株主、第6株主の経営陣でもある。ここでは筆頭株主の経営陣にカウントしている。
- ・6名は筆頭株主の監査役会のメンバーであるが、ここでは筆頭株主の経営陣にカウントしている。
 - ・17名は筆頭株主の親会社の経営陣であるが、筆頭株主の経営陣にカウントしている。
 - ・1名は筆頭株主の監査役会のメンバーであると同時に、第5株主（個人）でもある。ここでは筆頭株主の経営陣にカウントしている。
 - ・1名は筆頭株主の経営陣であると同時に、第3株主（個人）でもある。ここでは筆頭株主の経営陣にカウントしている。
 - ・1名は筆頭株主の経営陣であると同時に、第2株主の経営陣でもある。ここでは、筆頭株主の経営陣にカウントしている。
 - ・1名は筆頭株主の経営陣であると同時に、第2株主、第6株主の経営陣でもある。ここでは、筆頭株主の経営陣にカウントしている。
 - ・1名は筆頭株主の経営陣であると同時に、第3株主の経営陣でもある。ここでは、筆頭株主の経営陣にカウントしている。
 - ・2名は筆頭株主の経営陣であると同時に、筆頭株主の出資者でもある。ここでは、筆頭株主の経営陣にカウントしている。
 - ・4名は筆頭株主の親会社の幹部であるが、ここでは筆頭株主の幹部にカウントしている。
 - ・その他には、筆頭株主（個人）1名、筆頭株主の出資者（個人）1名、筆頭株主の親会社の出資者（2名）等が含まれている。
 - ・1名は第3株主の経営陣であると同時に、第6株主（個人）でもある。ここでは、第3株主の経営陣にカウントしている。
 - ・1名は第3株主の親会社の経営陣であるが、第3株主の経営陣にカウントしている。
 - ・2名は第3株主の親会社の経営陣・党の幹部であるが、ここでは、第3株主の経営陣・党の幹部にカウントしている。
 - ・1名は第5株主の経営陣であると同時に、第7株主（個人）でもある。ここでは、第5株主の経営陣にカウントしている。カウントしている。
 - ・1名は第6株主の監査役会のメンバーであるが、第6株主の経営陣にカウントしている。
- 2) 社内取締役とは、取締役会のメンバーで、外部取締役、独立取締役を除いた取締役である。ここで取り上げている社内取締役は代表取締役を除いた人数で、総人数は528名である。
- 3) 小数点2位未満四捨五入

出所：各社の「2011年年度報告書」により作成（内訳は図表2と同様）

非国有資本参加企業における社内取締役と大株主との関連は図表8のとおりである。図表8から分かるように、大株主からの派遣と思われる社内取締役は全体の41.29%で、4割強を占めている。非国有参加企業において、社内取締役の派遣母体は筆頭株主、第2株主、第3株主、第4株主、第5株主、第6株主、第7株主、第8株主、第9株主、第10株主で、国有資本参加企業に比べ、より多くの大株主から派遣されていることが分かる。そのうち、筆頭株主から派遣と思われる取締役は社内取締役全体の32.20%で、第2株主から第10株主からの派遣は9.09%である。大多数の取締役は筆頭株主と関連していることが分かる。

大株主からの派遣と思われる社内取締役の大株主における職務をみると、経営陣、党の幹部、経営陣・党の幹部、幹部、幹部・党の幹部、その他である。それ以外に、個人である大株主も18名(派遣と思われる社内取締役の8.26%)が含まれている。特に、第2株主から個人という大株主でありながら当該企業の取締役に就くことが目立っているのである。大株主における職務において、最も多い職務は経営陣で179名(経営陣・党の幹部を同時に兼務する人数も含む)、大株主からの派遣と思われる社内取締役の82.11%である。つまり、8割強の取締役は大株主の経営に携わりながら、当該企業の取締役として活躍しているのである。

以上の考察から中国の上場会社における所有制別による社内取締役と大株主との関連性については次のように纏めることができる。

大株主からの派遣と思われる社内取締役の割合をみた場合、国有資本参加企業では48.71%で、非国有資本参加企業では41.29%である。その差は7.42%で僅かであり、所有制別による明らかな違いは見られない。つまり、中国の上場会社においては所有制性質と関係なく、国有資本参加企業も非国有資本参加企業も4割強の社内取締役は大株主からの派遣と思われる。さらに、筆頭株主との関連性においても、所有制性質による大きな違いが見られない。国有資本参加企業も非国有資本参加企業も3割強の社内取締役は筆頭株主からの派遣と思われる。

次に、大株主からの派遣と思われる社内取締役の大株主における職務を見た場合、国有資本参加企業においても、非国有資本参加企業においても、最も多い職務は経営陣である。その割合は、国有資本参加企業では79.73%で、非国有資本参加企業では82.11%である。つまり、大株主で経営陣の職務を兼務している社内取締役は、国有資本参加企業でも、非国有参加企業でも最も多いものの、非国有資本参加企業の方が国有資本参加企業の方より2.38%が多いのである。二番目に多い職務は、国有資本参加企業では経営陣・党の幹部であるのに対し、非国有資本参加企業では個人という大株主であることが分かる。

(3) 所有制別による取締役と総経理の兼務状況

国有資本参加企業において、取締役による総経理、または副総経理の兼務状況を表したのが図表9である。

国有資本参加の上場会社において、取締役が総経理、または副総経理を兼任する人数は合計149名で、全体の社内取締役の20.19%を占めている。つまり、5名の社内取締役のうち1名が総経理、または副総経理を兼任していることになる。

取締役と総経理の兼務状況をみた場合、全体の13.41%(99名)の取締役が総経理を兼務している(図表9を参照)。そのうち、大株主と関わりがあると思われる人数は24名で、全体の3.26%である。大株主と関わりがないと思われる人数は75名で、全体の10.16%である(図表9を参照)。総経理を兼務する取締役と関わりがあると思われる大株主には、筆頭株主、第2株主、第10株主がある。大株主と関わりがあると思われる取締役の24名のうち21名は筆頭株主からの派遣と思われる。総経理を兼務する取締役と大株主との関わりで、筆頭株主との関わりが最も多いのである。

他方、副総経理を兼務する取締役は50名で、全体の社内取締役の6.78%を占めている。そのうち、大株主と関わりがあると思われる人数は5名(全体の0.68%)で、大株主と関わりがないと思われる人数は45名で、全体の6.10%である。副総経理を兼務する取締役と関わりがあると思われ

る大株主は、筆頭株主と第2株主で、5名のうち4名は筆頭株主と関りがある。

図表10は、非国有資本参加の上場会社における取締役による総経理、副総経理の兼務状況である。取締役が総経理、または副総経理を兼務する合計人数は226名で、全体の社内取締役の34.88%を占めている。

取締役が総経理を兼務する人数は107名で、全体の社内取締役の16.51%を占めている。そのうち、大株主と関わりがあると思われる人数は44名（全体の社内取締役の6.79%）で、大株主と関わりがないと思われる人数は63名（全体の社内取締役の9.72%）である。大株主と関わりがあると思われる取締役は筆頭株主、第2株主、第3株主、第4株主、第5株主、第9株主などの大株主から派遣されているのである。但し、大株主と関わりがあると思われる取締役の44名のうち、35名は筆頭株主（全体の社内取締役の5.40%）と関わりである（図表10を参照）。

図表9 取締役と総経理の兼務状況（国有資本参加企業）

	職務	大株主との関係	人数	取締役(社内)全体に占める割合(%)
取締役	総経理	筆頭株主	21	2.85
		第2株主	2	0.27
		第10株主	1	0.14
		大株主と関わりがあると思われる人数	24	3.26
		大株主と関わりがないと思われる人数	75	10.16
		合計	99	13.41
	副総経理	筆頭株主	4	0.54
		第2株主	1	0.14
		大株主と関わりがあると思われる人数	5	0.68
		大株主と関わりがないと思われる人数	45	6.10
		合計	50	6.78
		兼務合計人数	149	20.19

注：1) 総経理は日本の社長に相当する職務である。会社により呼称が異なるものの、総裁、CEOを総経理に統一している。

2) 120社における取締役(社内)の総人数は738(うち：代表取締役120名)名である。

3) 小数点2位未満四捨五入

出所：各社の「2011年年度報告書」により作成(内訳は図表1と同様)

図表10 取締役と総経理の兼務状況（非国有資本参加

企業)

	職務	大株主との関係	人数	取締役(社内)全体に占める割合(%)
取締役	総経理	筆頭株主	35	5.40
		第2株主	2	0.31
		第3株主	2	0.31
		第4株主	2	0.31
		第5株主	1	0.15
		第9株主	2	0.31
		大株主と関わりがあると思われる人数	44	6.79
		大株主と関わりがないと思われる人数	63	9.72
		合計	107	16.51
	副総経理	筆頭株主	15	2.31
		第2株主	3	0.46
		第3株主	1	0.15
		第4株主	2	0.31
		大株主と関わりがあると思われる人数	21	3.24
		大株主と関わりがないと思われる人数	98	15.12
		合計	119	18.36
	兼務人数合計			226

注：1) 図表9の1)と同様

2) 1名は筆頭株主と関わりがあると同時に、第3株主とも関わりがある。ここでは筆頭株主にカウントしている。

3) 120社における取締役(社内)の総人数は648名(うち：代表取締役120名)である。

4) 小数点2位未満四捨五入

出所：各社の「2011年年度報告書」により作成(内訳は図表2と同様)

他方、取締役が副総経理を兼務する人数は119名で、全体の社内取締役の2割弱を占めている。大株主との関連をみると、大株主と関わりがあると思われる人数は全体の社内取締役の3.24%(21名)で、大株主と関わりがないと思われる人数は全体の社内取締役の15.12%で、98名である。関わりがある大株主は筆頭株主、第2株主、第3株主、第4株主である。大株主と関わりがあると思われる人数21名のうち、15名(全取締役の2.31%)は筆頭株主との関わりである。

非国有資本参加企業において、3割強の取締役は当該企業の総経理、または副総経理を兼務しているのである。そのうち、総経理、または副総経理を兼務する取締役が大株主と関わりがあると思われる人数は65名(総経理44名、副総経理21名)

で、全体の社内取締役の10.03%で、大株主と関わりがないと思われる人数は161名で、全体の24.85%である。大株主と関わりがないと思われる人数は関わりがあるとと思われる人数の3倍弱であるのである。大株主と関わりがあるとと思われる65名のうち、50名は筆頭株主との関わりである。

以上の考察から、中国の上場会社における取締役と総経理、または副総経理の兼務状況、及び大株主との関連性について、国有資本参加企業と非国有資本参加企業の特徴は次のように纏められる。

①取締役と総経理、または副総経理の兼務状況をみると、非国有資本参加企業では全体の社内取締役の34.88%で、国有資本参加企業では全体の社内取締役の20.19%である。つまり、非国有資本参加企業の方が国有資本参加企業より14.69%が高いのである。非国有資本参加企業が国有資本参加企業より意思決定と執行の分離が遅れていることが分かる。

②取締役を兼務する総経理・または副総経理と大株主との関連性をみた場合、国有資本参加企業では3.94% (3.26% + 0.68%) で、非国有資本参加企業では10.03% (6.79% + 3.24%) である(図表9, 10を参照)。つまり、当該企業の実業取締役をしながら大株主と関わりがあるとと思われる総経理・副総経理は非国有資本参加企業の方が国有資本参加企業の方より3倍弱多いことが分かる。

また、非国有資本参加企業の総経理・副総経理が国有資本参加企業の総経理・副総経理より幅広い大株主と関わりがあることも明らかになった。但し、所有制と関係なく、筆頭株主との関りが最も多い。

次に、代表取締役と総経理の兼務状況を考察したい。図表11は、国有資本参加企業における代表取締役と総経理の兼務状況である。国有資本参加企業において、代表取締役が総経理を兼務している人数は7名で、全体の5.83%である。国有資本参加企業の上場会社において、ごく一部の代表取締役が総経理を兼務していることが分かる。そのうち大株主と関わりがあるとと思われる人数は6名で、大多数の総経理を兼務する代表取締役は大株主から派遣されていると思われる。関わりがあ

る大株主は筆頭株主と第2株主で、上位の大株主に集中しているのである。特に総経理を兼務する代表取締役の7名のうち、筆頭株主と関りがある者が5名で圧倒的に多い。

図表11 代表取締役と総経理の兼務状況 (国有資本参加企業)

	職務	大株主との関係	人数	取締役(社内)全体に占める割合(%)
代表取締役	総経理	筆頭株主	5	4.17
		第2株主	1	0.83
		大株主と関わりがあるとと思われる人数	6	5.00
		大株主と関わりがないと思われる人数	1	0.83
		合計	7	5.83

注：1) 代表取締役の総人数は120名である。

2) 小数点2位未満四捨五入

出所：各社の「2011年年度報告書」により作成(内訳は図表1と同様)

図表12 代表取締役と総経理の兼務状況 (非国有資本参加企業)

	職務	大株主との関係	人数	取締役(社内)全体に占める割合(%)
代表取締役	総経理	筆頭株主	10	8.33
		第2株主	1	0.83
		第3株主	1	0.83
		第4株主	1	0.83
		大株主と関わりがあるとと思われる人数	13	10.83
		大株主と関わりがないと思われる人数	9	7.50
		合計	22	18.33

注：1) 代表取締役の総人数は120名である。

2) 小数点2位未満四捨五入

出所：各社の「2011年年度報告書」により作成(内訳は図表2と同様)

非国有資本参加の上場会社における代表取締役と総経理の兼務状況を表したものは図表12である。代表取締役が総経理を兼務する人数は22名で、全体の18.33%である。つまり、非国有資本参加企業において、2割弱の代表取締役は総経理を兼務しているのである。大株主と関わりがある代表取締役は13名で、関わりがないと思われる人数は9名である。代表取締役が総経理を兼務する人数から見た場合、6割弱の代表取締役が大株主と関わりがある。その大株主は筆頭株主、第2株主、第3株主、第4株主で、比較的分散しているものの、筆頭株主に高度に集中(13名のう

ち10名)していることがわかる。

所有制別による代表取締役と総経理の兼務状況、及び大株主との関連性を考察すると、取締役による総経理、または副総経理の兼務状況、及び大株主との関連性と同じ傾向が見られるのが特徴である。代表取締役が総経理を兼務する割合をみると、非国有資本参加企業では18.33%で、国有資本参加企業では5.83%である。つまり、非国有資本参加企業は国有資本参加企業の3倍以上である。他方、大株主との関りでも大きな違いが見られる。総経理を兼任する代表取締役と大株主との関りの割合においては、非国有資本参加企業では10.83%を占め、これは国有資本参加企業の5.00%の2倍以上である。

V. 上場会社における大株主による監査役会への影響分析—所有制別による比較分析

(1) 所有制別による代表監査役と大株主との関連性

図表13は、国有資本参加の上場企業120社における代表監査役と大株主との関連性を表したものである。大株主と関わりがあると思われる代表監査役の人数は66名で、全体の56.90%を占めている。つまり、半数以上の代表監査役は大株主からの派遣と思われる。その大株主には、筆頭株主以外にも第2株主、第3株主、第4株主、第5株主、第7株主がある。しかし、筆頭株主からの派遣が58名で、大多数を占めているのに対し、筆頭株主以外の大株主からの派遣は大株主からの派遣と思われる代表取締役の12.12%で、8名しかないのである。大株主と関わりがあると思われる代表取締役の大多数は筆頭株主からの派遣であることが明らかになった。

図表13の代表監査役の大株主における職務をみると、経営陣、党の幹部、経営陣・党の幹部、幹部、幹部・党の幹部に集中していることが分かる。大株主における最も多い職務は経営陣で38名(経営陣・党の幹部を同時に兼務する人数も含む。)で、大株主と関わりがあると思われる人数

図表13 代表監査役と大株主との関連性(国有資本参加企業)

大株主	大株主における職務	人数	代表監査役全体に占める割合(%)
筆頭株主	経営陣	25	21.55
	党の幹部	7	6.03
	経営陣・党の幹部	9	7.76
	幹部	11	9.48
	幹部・党の幹部	6	5.17
筆頭株主関係者		58	50.00
第2株主	経営陣	1	0.86
	経営陣・党の幹部	2	1.72
	幹部	1	0.86
第2株主関係者		4	3.45
第3株主	幹部	1	0.86
第4株主	党の幹部	1	0.86
第5株主	経営陣	1	0.86
第7株主	党の幹部	1	0.86
大株主と関わりがあると思われる人数		66	56.90
大株主と関わりがないと思われる人数		50	43.10
合計(全体)		116	

注:1) 120社のサンプルの内、4社は代表監査役を明らかにしてない。

- 2) 会社により代表監査役の呼称は異なるものの(中国語:監事会主席、監事長、監事会召集人、首席監事)、代表監査役に統一している。
- 3) 3社の代表監査役は筆頭株主の親会社の経営陣であるが、筆頭株主の経営陣にカウントしている。
- 4) 1社の代表監査役は筆頭株主の親会社の幹部・党の幹部であるが、筆頭株主の幹部・党の幹部にカウントしている。

出所:各社の「2011年年度報告書」により作(内訳は図表1と同様)

の57.58%を占めている。つまり、大株主と関係があると思われる代表監査役の半数以上は大株主で経営陣という職務に就いているのである。次に多い職務は党の幹部で26名(経営陣・党の幹部を同時に兼務する人数と幹部・党の幹部を同時に兼務する人数を含む。)で、大株主と関わりがあると思われる人数の39.39%である。大株主と関わりがあると思われる4割弱の代表監査役が大株主で党の幹部という職務に務めている。

非国有資本参加の上場会社における代表監査役と大株主の関連性を表したのが図表14である。非国有資本参加の上場会社において、大株からの派遣と思われる代表監査役は44名で、全体の39.64%を占めている。大株主と関わりがないと思われる代表監査役の人数は67名で、全体の

図表 14 代表監査役と大株主との関連性（非国有資本参加企業）

大株主	大株主における職務	人数	代表監査役全体に占める割合 (%)
筆頭株主	経営陣	23	20.72
	経営陣・党の幹部	1	0.90
	幹部	11	9.91
	幹部・党の幹部	4	3.60
筆頭株主関係者		39	35.14
第2株主	経営陣	2	1.80
第3株主	経営陣	1	0.90
	不明	1	0.90
第3株主関係者		2	1.80
第6株主	個人	1	0.90
大株主関係者と思われる人数合計		44	39.64
大株主と関わりがないと思われる人数合計		67	60.36
合計（全体）		111	

注：1) 図表 13 の 2) と同様

2) 120 社のサンプルの内、9 社は代表監査役を明らかにしていない。

3) 大株主の監査役会のメンバーは、大株主の経営陣にカウントしている。2 名は筆頭株主の親会社の経営陣であるが、筆頭株主の経営陣にカウントしている。1 名は筆頭株主の親会社の幹部であるが、筆頭株主の幹部にカウントしている。

出所：各社の「2011 年年度報告書」により作成（内訳は図表 2 と同様）

60.36%である。つまり、4 割弱の代表監査役が大株主と関りがあることが確認された。代表監査役と関りがあると思われる大株主には、筆頭株主、第2株主、第3株主、第6株主がある。そのうち、筆頭株主からの派遣が39名で圧倒的に多く、大株主と関りがあると思われる総人数（44名）の88.64%を占めている。筆頭株主以外の大株主からの派遣と思われる代表監査役は5名に過ぎない。大多数の代表監査役は筆頭株主からの派遣であることが分かる。

代表監査役の大株主における職務をみると、主に経営陣、経営陣・党の幹部、幹部、幹部・党の幹部、個人に集中していることが分かる。大株主における代表監査役の最も多い職務は経営陣（経営陣・党の幹部を同時に兼務する人数も含む。）という職務で27名を占めている。これは大株主と関りがあると思われる総人数の61.36%である。つまり、大株主関係者と思われる代表監査役の6割以上は大株主で経営陣という職務に就いている

ことが明らかになった。図表 14 から分かるように、その次に多い職務として大株主における幹部が挙げられる。その人数は15名（幹部・党の幹部を同時に兼務する人数も含む。）で、大株主と関りがあると思われる総人数の34.09%を占めている。代表監査役の大株主での党の幹部は5名（経営陣・党の幹部を同時に兼務する人数と幹部・党の幹部を同時に兼務する人数を含む。）で、大株主と関りがあると思われる人数の11.36%に過ぎないのである。

以上の考察から代表監査役と大株主との関連性について、国有資本参加企業と非国有資本参加企業の特徴は次のように纏められる。

①大株主からの派遣と思われる代表監査役の割合をみた場合、国有資本参加企業は56.90%で、非国有資本参加企業は39.64%である。つまり、国有資本参加企業は非国有資本参加企業より17.26%が多いのである。これは国有資本参加企業の代表監査役の方が非国有資本参加企業の代表監査役の方より大株主からの派遣が多いことを意味しているのである。

②大株主からの派遣と思われる代表監査役の大株主での職務をみた場合、国有資本参加企業においても、非国有資本参加企業においても、最も多い職務は経営陣である。その割合は基本的に大きな差がない。二番目に多い職務は所有制別による明確な違いが見られる。国有資本参加企業では党の幹部で、非国有資本参加企業では大株主における幹部である。

(2) 所有制別による監査役と大株主との関連性

図表 15 は、国有資本参加の上場会社における代表監査役を除いた監査役と大株主との関連性を表したものである。国有資本参加の上場会社120社の監査役（代表監査役を除く）は370名である。そのうち、大株主と関りがあると思われる人数は118名で、全体の31.89%を占めている。3割強の監査役は大株主の関りがあると思われる。関りがあると思われる大株主には、筆頭株主、第2株主、第3株主、第4株主、第5株主、第6株主、第7株主、第10株主が含まれ、かなり分散している

ことがわかる。但し、筆頭株主と関りがあると思われる監査役が97名で最も多く、大株主と関りがあると思われる監査役(118名)の82.20%を占めている。筆頭株主以外の大株主関係者は2割弱で、大株主と関係があると思われる監査役のうち、大多数の監査役は筆頭株主の関係者であることが明らかになった。

図表 15 監査役と大株主との関連性 (国有資本参加企業)

大株主	大株主における職務	人数	代表監査役全体に占める割合 (%)
筆頭株主	経営陣	51	13.78
	党の幹部	10	2.70
	経営陣・党の幹部	5	1.35
	幹部	26	7.03
	幹部・党の幹部	3	0.81
	一般	1	0.27
	不明	1	0.27
筆頭株主関係者		97	26.22
第2株主	経営陣	4	1.08
	幹部	5	1.35
第2株主関係者		9	2.43
第3株主	経営陣	1	0.27
	経営陣・党の幹部	1	0.27
	幹部	2	0.54
第3株主関係者		4	1.08
第4株主	経営陣	2	0.54
	幹部	1	0.27
第4株主関係者		3	0.81
第5株主	経営陣	1	0.27
第6株主	経営陣	2	0.54
第7株主	経営陣・党の幹部	1	0.27
第10株主	不明	1	0.27
大株主関係者と思われる人数合計		118	31.89
大株主と関わりがないと思われる人数		252	68.11
合計 (全体)		370	100

注：1) ここで取り上げている監査役全体とは、監査役会メンバーから代表監査役を除いた監査役を指し、独立監査役、従業員代表監査役も含まれている。総人数は370名である。

2) 3名は筆頭株主の親会社の経営陣であるが、筆頭株主の経営陣にカウントしている。2名は筆頭株主の経営陣であると同時に、第2株主の幹部であるが、筆頭株主の経営にカウントしている。1名は第3株主の経営陣であると同時に、第6株主の経営陣であるが、第3株主の経営陣でカウントしている。

出所：各社の「2011年年度報告書」により作成 (内訳は図表1と同様)

国有資本参加企業の上場会社において、監査役の大株主における職務は主に、経営陣、党の幹部、経営陣・党の幹部、幹部、幹部・党の幹部である。そのうち、最も多い職務は経営陣という職務で68名(経営陣・党の幹部を同時に兼務する人数も含む)である。経営陣という職務に就いている監査役は、大株主と関係があると思われる人数の57.63%で半数以上を占めている。その次に多い職務は幹部という職務で37名(幹部・党の幹部を同時に兼務する人数を含む)である。この人数は大株主と関係があると思われる人数の31.36%を占めている。20名の監査役が大株主で党の幹部(経営陣・党の幹部を同時に兼務する人数と幹部・党の幹部を同時に兼務する人数を含む)という職務で就いているが、大株主と関係があると思われる人数の16.95%を占めている。

図表 16 監査役と大株主との関係 (非国有資本参加企業)

大株主	大株主における職務	人数	監査役全体に占める割合 (%)
筆頭株主	経営陣	27	8.57
	党の幹部	1	0.32
	幹部	24	7.62
	一般	4	1.27
合計		56	17.78
第2株主	経営陣	3	0.95
第4株主	個人	1	0.32
第6株主	個人	1	0.32
大株主関係者と思われる人数合計		61	19.37
大株主と関係がないと思われる人数合計		254	80.63
合計 (人数)		315	

注：1) ここで取り上げている監査役全体とは、監査役会メンバーから代表監査役を除いた監査役を指し、独立監査役、従業員代表監査役も含まれている。総人数は315名である。

2) 大株主の監査役会のメンバーは大株主の経営陣にカウントしている。2名は筆頭株主の親会社の経営陣であるが、筆頭株主の経営陣にカウントしている。2名は筆頭株主の傘下企業の経営陣であるが、筆頭株主の経営陣にカウントしている。1名は筆頭株主の親会社の監査役であるが、筆頭株主の経営陣にカウントしている。1名は筆頭株主の親会社の幹部であるが、筆頭株主の幹部にカウントしている。1名は筆頭株主の親会社の一般であるが、筆頭株主の一般にカウントしている。

出所：各社の「2011年年度報告書」により作成 (内訳は図表2と同様)

非国有資本参加の上場会社における監査役（代表監査役を除く）と大株主との関連性は、図表16にある通りである。図表16からも分かるように、大株主と関りがあると思われる監査役は61名で、全体の監査役の19.37%しか占めていない。8割以上という大多数の監査役は大株主と関りがないのである。監査役と関りがあると思われる大株主には筆頭株主、第2株主、第4株主、第6株主が含まれている。関りが最も多い大株主は筆頭株主で56名である。これは大株主と関りがあると思われる監査役（61名）の91.80%である。

非国有資本参加の上場会社において、大株主からの派遣と思われる監査役の大株主での職務は、経営陣、党の幹部、幹部、一般など様々である。また、出資者（個人）が出資先企業の監査役を務めていることも確認されている。最も多い職務は依然として経営陣で30名である。これは大株主と関りがあると思われる監査役の（61名）の49.18%である。その次に多いのは24名の幹部で、大株主と関りがあると思われる監査役の39.34%を占めている。党の幹部は極めて少なく1名である。

以上の考察から所有別による監査役と大株主との関連性、及び大株主における職務については、次のような特徴が述べられる。

①大株主からの派遣と思われる監査役の割合を考察すると、国有資本参加企業では31.89%で、そのうちの82.20%の監査役は筆頭株主との関りである。他方、非国有資本参加企業では19.37%で、そのうちの91.80%の監査役は筆頭株主との関りである。つまり、大株主からの派遣と思われる監査役の割合を見た場合、国有資本参加企業は非国有資本参加企業より12.52%が多いのである。また、国有資本参加企業でも、非国有資本参加企業でも、大株主からの派遣と思われる監査役の大多数は筆頭株主からの派遣と思われる。

②大株主からの派遣と思われる監査役の大株主での職務をみた場合、国有資本参加企業では経営陣という職務で、大株主と関りがあると思われる監査役の57.63%を占めている。その次に、多い職務は幹部という職務で、大株主と関りがあると

思われる監査役の31.36%である。三番目に多い職務は党の幹部である。他方、非国有資本参加企業でも国有資本参加企業と同様に経営陣という職務が最も多く、その次に多いのが幹部である。つまり、中国の上場会社において、所有制別と関係なく、大株主からの派遣と思われる監査役の大株主での職務で最も多いのは経営陣で、その次に多いのが幹部である。

VI. 企業統治と大株主の影響力

中国の上場会社において、国有資本参加企業と非国有資本参加企業の共通点は次のように纏めることができる。つまり、これは中国の上場会社の一般的な特徴ともいえる。

前述の通りに、所有制別と関係なく、中国の上場会社の株式所有構造において、「単独の株主での集中度」が極めて高いことが確認された。但し、国有資本参加企業の方が非国有資本参加企業よりその集中度が若干高いものの、株式の所有構造の面で明らかな違いを見出すことができない。

また、所有制別と関係なく、中国の上場会社の8割弱の代表取締役は大株主と関りがあり、その大多数は筆頭株主との関りである。一方、社内取締役の4割強は大株主との関りであり、そのうち概ね8割弱の社内取締役は筆頭株主との関りである。総じて、中国の上場会社では、国有資本参加企業だけではなく、非国有資本参加企業でも「単独株主への集中」の株式所有構造の下で、筆頭株主から多くの代表取締役と取締役が取締役会に派遣されているのである。言い換えれば、中国の上場会社において、国有資本参加企業であれ、非国有資本参加企業であれ、筆頭株主は株主であると同時に経営者でもあるとの支配構造が特徴である。

アメリカや日本の大企業の株式所有構造をみると、比較的不特定多数の株主によって株式が高度に分散所有され、株式に基礎を置いてない専門経営者がトップの座を支配している構図になっている。株式が高度に分散所有されている株式会社では、専門経営者が企業経営の舵取りをする。このような状況では、株主と専門経営者との間に情報

の不確実性と非対称性が存在する。それによりエージェンシー問題が発生しているのである。このようなエージェンシー問題は、企業統治問題の原点である。つまり、企業統治論の根本的な問題は、如何に経営者に株主利益に合致した経営をさせるか、如何に経営者に会社の持続的な発展のための経営をさせるか、という問題である。株主が如何に経営者を牽制し、専門経営者と生じる情報の不確実性と非対称性を最大限に抑制するかが、エージェンシー問題を解決する1つの内容ともいえる。

その対策として、アメリカでは株式市場を利用して経営者を規律付ける方法が期待されている。株式市場のメカニズムによって株主の意向を受けた社外取締役らによって、業績が望ましくない経営者の更迭が行われたり、株主の利益に沿った経営に転換させたりする。また、取締役会に社外取締役を取り入れたり、会計監査人としての監査法人を活用したり、する方法で、経営者に対してモニターしている⁽¹³⁾。つまり、アメリカでは、企業統治の主役を株主・株式市場に委ねているのである。

但し、前述したように、中国の上場会社の株式所有構造は、国有資本参加企業であれ、非国有資本参加企業であれ、集中的な株式所有構造である。つまり、中国の上場会社の株式所有構造の特徴は、「単独株主（筆頭株主）への集中度」が極めて高いのである。このような集中的な株式所有構造のもとで、大株主（特に筆頭株主）は多くの取締役を経営陣のメンバーとして派遣し、実質的に企業を支配している。従って、中国の上場会社では所有と支配は基本的に筆頭株主のもとにあるといえる。総じて、中国の上場会社で生じるエージェンシー問題は、不特定多数の株主によって株式が分散所有されているアメリカや日本の大企業で生じるエージェンシー問題と性質面で根本的に異なると考えられる。中国の場合には、所有と支配は概ね一致しており、大株主（特に筆頭株主）と経営者は極めて密接な関係であり、大株主と経営者のエージェンシー問題はかなり緩和されると考えられる。

上述したように、中国の上場会社において、大

株主（特に筆頭株主）と経営陣との利害調整の問題はそれほど大きな問題ではないといえるだろう。その一方、大株主（特に筆頭株主）は中小株主より自己利益の実現を優位に進められることが考えられる。大株主（特に筆頭株主）と中小株主の利害が一致していない状況が生じた場合、大株主による支配権の掌握は、中小株主の利益に損害を与えながら自己利益の実現を図れる土壌を与える可能性があるのである。また、中小株主は情報の非確実性と非対称性によって、企業経営を効果的にモニターすることが難しいことも大きな問題である。このように、企業に支配権を持っている大株主が存在している場合、大株主が支配権を濫用して中小株主に損害の与えながら、不当な利益を獲得する環境が理論的に整っているのである。つまり、中国の上場会社では、アメリカや日本と異なる別次元のエージェンシー問題が生じるのである。具体的にいえば、支配権を持っている大株主と中小株主（債権者等を含む）の間で発生する問題である⁽¹⁴⁾。中国の企業統治の力点は如何に中小株主（債権者等を含む）の利益を保護するかにあると言っても過言ではない。このような問題を解決するために、つまり、中小株主（債権者等を含む）の利益を保護するために、中国では制度面で独立取締役の導入を義務づけられているのである。

他方、企業統治構造における国有資本参加企業と非国有資本参加企業の相違点も明らかになった。その相違点の1つとして、前述したように、代表取締役、取締役による総経理、または副総経理の兼務状況で、その割合は非国有資本参加企業の方が国有資本参加企業より圧倒的に多いことである。さらに、大株主（主に筆頭株主）からの派遣と思われる取締役が総経理、副総経理を兼務する割合を見ても、非国有資本参加企業の方が国有資本参加企業より高いことが観察された。つまり、非国有資本参加企業は国有資本参加企業より多くの取締役が総経理、または副総経理を兼務することで、企業の日常のコントロールを掌握しているといえる。言い換えれば、非国有資本参加企業は国有資本参加企業より業務執行の監督者と業務執

行者の同じ人物の割合が高く、経営者の裁量権も大きいと考えられるのである。会社経営の最重要機関としての取締役会は、経営の意思決定と業務執行の監督というそれぞれの権限を有している。意思決定と業務執行という役割を分担（取締役と業務執行者を分離する）し、取締役には明確な経営チェック機能を持たせることが、企業統治では重要と思われる。何故ならば、業務執行を行うものが同時に業務執行を監督するという構図になった場合、業務執行の監督の権限が機能しない恐れがあるからである。

次の相違点として、監査役会に対する大株主の関与である。既に述べているように、大株主からの派遣と思われる監査役を所有別にみた場合、国有資本参加企業は非国有資本参加企業より10%以上が高いことが明らかになった。

前述したように、上場会社における国有資本参加企業、及び非国有資本参加企業の取締役の多くは大株主（特に筆頭株主）からの派遣と思われる。また、派遣と思われる取締役の大多数は派遣先である大株主で経営陣という職務を兼務するなど、大株主の経営陣の一員でもある。つまり、これらの取締役は基本的に経営者としての資質を備えていると考えられる。但し、取締役が大株主（特に筆頭株主）から派遣されたとしても、その取締役が必ずしも派遣先である大株主の利益のための経営を行うという保証はないのである。場合によっては、これらの取締役が自己利益のために、或いは自分自身の欲求を満たすために、会社の資源を無駄に使ったり、非効率的に使ったり、する可能性も考えられる。つまり、派遣先の大株主の利益に対し、侵害を与えることも十分に考えられる。従って、何らかのシステムを構築し、これらの取締役を牽制したり、監督・監視したり、する必要があるのである。

中国の上場会社では、大株主から監査役を派遣することを通じて、「エージェンシーコスト」を最小限に抑えることを図り、大株主の利益の保護を図ろうとしていることが浮かび上がっている。このような傾向は国有資本参加企業の方が非国有資本参加企業より強いことが分かる。企業統治の

メカニズムの側面から考察すると、国有資本参加企業は非国有資本参加企業より、大株主の利益の保護を重視しており、そのメカニズムの構築が整っているともいえるだろう。何故ならば、国有資本参加企業は非国有資本参加企業より意思決定機能と業務執行機能の分離が進んでおり、大株主からの派遣と思われる監査役も多いからである。逆に、大株主の利益の保護に力点を置いてある国有資本参加企業の企業統治では、中小株主の利益が損害を受ける可能性が高くなる恐れもあるのである。

Ⅶ. 終わりに

企業統治論の根本的な問題は、株主と経営者との「エージェンシー問題」である。本研究では、中国の上場会社の特徴として集中的な株式所有構造であること、取締役会の多くのメンバーは大株主（特に筆頭株主）から派遣されていることが確認された。このような特徴は国有資本参加企業だけでなく、非国有資本参加企業でも見られる。このような状況では、大株主と経営者の利害が概ね一致する意思決定が行う傾向が高いと考えられる。言い換えれば、株主と経営者との「エージェンシー問題」はかなり緩和されると考えられる一方、大株主と中小株主の間には情報の非現実性と非対称性が生まれ、大株主による中小株主の利害の侵害が起こる可能性が高くなると考えられる。つまり、大株主と中小株主（債権者を含む）との別次元の「エージェンシー問題」が発生するのである。

また、中国の上場会社における国有資本参加企業と非国有資本参加企業の取締役会に対する影響力は基本的に同じであると考えられるものの、経営者の裁量権、及び監査役会に対する影響力には異なる傾向が観察された。国有資本参加企業は非国有資本参加企業より経営監督と業務執行の分離が進んでおり、監査役会に対しても影響力を強め、取締役会に対する影響力を強化していることが分かる。非国有資本参加企業は実質的な意思決定者とそれを執行する業務執行者が同一人物のケース

が多く、大株主利益が毀損される可能性も高くなると考えられる。但し、このような結果はあくまでも、240社の上場会社の「年次報告書」から導き出されたものであり、さらにその他のデータを用いて、詳細に実証分析を行う必要がある。今後の課題にしたい。

謝辞

本研究は江戸川大学の平成28年度の学内共同研究費の助成を受けて行われたものである。

《注》

- (1) 国有資本、民間資本が両立している企業は混合所有制企業とも呼ばれている。つまり、混合所有制企業とは、国有株と非国有株が同時に存在している企業である。しかし、その持株比率などには厳密な定義がなく、あいまいなところが多い。混乱を避けるために、本稿では混合所有制企業という表現を避けたい。
- (2) 本稿で取り上げている国有資本参加企業は、厳密に言えば上位10の大株主に国有株と非国有株が同時に存在する会社を指す。
- (3) 张文魁 (2010) 『中国混合所有制企业的兴起及其公司治理研究』 经济科学出版社 76～79頁を参照された。
- (4) 民間企業は依然として政府資金の獲得、重大なプロジェクトへの入札、銀行からの貸付金の獲得等の面で、国有企業に比べ不利な立場に置かれている指摘が多い。つまり、民間企業は国有企業と同様な待遇を受けていない状況が続いているとも言える。また、経営環境のリスクに関して、国有企業は政府の協力、サポートを得るのに対し、民間企業は国有企業と同様な国民待遇を受けているとはいえない。张文魁 (2010) 74～75頁を参照
- (5) 第15期四中全会の決定に基づくと、国有資本参加企業の主な産業は次のような3つのパターンと考えられる。①国家の安全に関わる産業、自然独占の産業、重要な公共財とサービスを提供する産業、②戦略的新興産業、③鉄鋼、エネルギー、設備など市場競争のある重要な基礎産業、陳小洪 (2011) 「国有企業改革の推進に関する重点分野」『中国資本市場研究』18頁
- (6) 2696社の改制企業（国有企業から株式制企業に転換した企業）に対しアンケート調査を行った（有効サンプル数は950社である）。そのうち、筆頭株主が依然として国有株の企業が652社で、有効サンプル数の68.6%を占めている。张文魁 (2010) 113頁
- (7) 「上海証券取引所連合研究計画」によれば、集中的所有構造の企業では筆頭株主が往々にして企業の経営活動に直接関与していると指摘している。経営活動への直接関与というのは取締役会への直接関与のことで、それを実現するのは取締役の取締役会への派遣である。金山権 (2008) 『中国企業統治論—集中的所有との関連を中心に—』学文社 145～146頁
- (8) 川井 (2003) は、中国の上場企業における企業統治の支配パターンの1つとして「大株主支配モデル」(big shareholder control model) を指摘している。川井 (2003) は、中国企業における支配類型を大株主支配

モデル、内部者支配モデル、経営者支配モデルまたはキーパーソン支配モデルの3つに整理している。また、経営者支配モデルまたはキーパーソン支配モデルは内部者支配モデルのサブモデルであるという考えを示している。川井伸一 (2003) 『中国上場企業—内部者支配のガバナンス』創土社 6～8頁

- (9) 「株式所有集中度」に関する研究は盛んに行われている。J. Franks等 (1996) は、ヨーロッパの多くの国々、例えばフランス、ドイツ、イタリア、スウェーデンの大企業の株式所有集中度が極めて高いことを明らかにした。特に、イタリアの大部分の上場会社の50%以上の株式は1つの大株主に集中され、企業統治における中小株主の地位は極めて弱いことを指摘している。Franks, J., Mayer, C., and Renneboog, L. (1996), "The Role Large Share stakes in Poorly Performed Companies", Mimeo, London Business School, 1996. また、M. Faccio と L. Lang (2002) は、株式集中度に関して、西ヨーロッパ13カ国の上場会社5232社をサンプリングし、分析を行った。その結果、株式が分散している企業は37%で、54%の企業は株式が集中し、大株主が1つのみであった。この大株主は企業に対し、極めて高い支配権を行使した。また、全サンプルの44%は同族企業であった。Faccio, M., Lang, L. (2002) "The Ultimate Ownership of Western European Corporations", *Journal of Financial Economics*, 65, 2002, 365～395頁 以上は、张文魁 (2010) 21～22頁をも参照
- (10) 株式所有集中度が高いことは、企業統治に有利であるという見解がある。吉村 (2012) は、フォードがGMやクライスラーのように経営破綻に至らなかった理由の1つとして、フォード家が株式を集中的に保有し、経営者も派遣することで、会社の長期的な開発・設備投資などの経営活動が実現できたと指摘している。吉村典久 (2012) 『会社を支配するのは誰か—日本の企業統治』講談社 166～167頁
- (11) Mcconnell, J. and Servaes, H. (1990), "Additional Evidence on Equity Ownership and Corporate Value", *Journal of Financial Economics*, 27, 1990, 595～612頁 张文魁 (2010) 『中国混合所有制企业的兴起及其公司治理研究』 经济科学出版社 22頁
- (12) Holderness, C. and Sheehan, D. (1988), "The Role of Majority Shareholders in Publicly Held Corporations", *Journal of Financial Economics*, 20, 317-346, 1998. 张文魁 (2010) 『中国混合所有制企业的兴起及其公司治理研究』 经济科学出版社 22頁
- (13) 花崎正晴 (2014) 『コーポレート・ガバナンス』岩波書店 20頁, 35～36頁
- (14) 花崎 (2014) は、家族支配型企業において、特定の一族に株式が集中所有され、経営を支配することで、株主と経営者とのエージェンシー問題はかなり緩和される、と指摘している。その一方、支配株主と、その他の株主や債権者との別次元の深刻なエージェンシー問題が存在する、と指摘している。花崎正晴 (2014) 『コーポレート・ガバナンス』岩波書店 114～116頁を参照されたい。

参考文献

和文

加護野忠男・砂川信幸・吉村典久 (2010) 『コーポレート・

- ガバナンスの経営学—会社統治の新しいパラダイム』有斐閣
- 金山権 (2008) 『中国企業統治論—集中的所有との関連を中心に—』学文社
- 川井伸一 (2003) 『中国上場企業—内部者支配のガバナンス』創土社
- 神田秀樹 (2015) 『会社法入門 新版』岩波書店
- 菊澤研宗 (2010) 『比較コーポレート・ガバナンス—組織の経済学アプローチ』有斐閣
- 陳小洪 (2011) 「国有企業改革の推進に関する重点分野」『季刊 中国資本市場研究』2011年夏号 第5巻第2号 (通巻18号) 公益財団法人野村財団
- 花崎正晴 (2014) 『コーポレート・ガバナンス』岩波書店
- 平田光弘 (2008) 『経営者自己統治論—社会に信頼される企業の形成』中央経済社
- 吉村典久 (2012) 『会社を支配するのは誰か 日本の企業統治』講談社
- 中文**
- 郭金林 (2012) 『国有及国有控股公司治理研究—产权契约分析的视角』经济管理出版社
- 贺强・李俊峰・黄锐光・于水 (2011) 『我国上市公司重大问题研究』经济科学出版社
- 张文魁 (2007) 『中国国有企业产权改革与公司治理转型』中国发展出版社
- 张文魁 (2010) 『中国混合所有制企业的兴起及其公司治理研究』经济科学出版社
- 闫长乐・张永泽 (2012) 『国有企业改革与发展研究』中国经济出版社