

BTMU CHINA WEEKLY

EXPERT VIEW: 中外合弁会社における独立董事

独立董事制度は、中国で上場する会社において必要的に採用される制度です。中外合弁会社を含む外商投資企業において独立董事制度を採用している会社は、ほとんど見当たらない状況だと思います。そもそも独立董事制度は、董事会の意思決定の誤謬を回避し、株主の不当な董事に対する影響を取り除き、会社全体とりわけ少数株主の適法な利益を保持することが期待される制度です。今回は、独立董事制度が中外合弁会社にも導入しえるのか、及び導入により期待される機能があるのかを中国の法制的観点から整理、検討してみたいと思います。

Q: 当社(A 社)は、この度、中国企業 B 社と中外合弁会社(合弁会社)を設立することになりました。当社は、合弁会社において支配権を取得することを前提として B 社と合弁事業にかかわる協議を続けてきました。最終的に当社と B 社との出資比率を 51%:49%と合意するに至り、当社が支配権を確保することができました。

合弁会社の董事会の構成を合計 5 人の董事とし、当社 3 人、B 社 2 人の任命派遣とすることを提案してきましたが、B 社からは、次のような提案がなされています。

- ① 董事の任命派遣は、A 社、B 社とも 2 人とし、残りの 1 人の董事は、独立董事とする。
- ② 独立董事の指名権は、A 社であってよいが、中国の弁護士等、公正・中立な立場の第三者(A 社及び B 社並びにこれらの関連会社の役員、従業員ではない者)とし、A 社及び B 社の承認を条件として合弁会社が任命する。
- ③ 独立董事は合弁会社の職務を担当しないが報酬を支払うこととし、独立董事に対する報酬は、合弁会社の董事会が決議し、合弁会社が直接独立董事に支払う。

B 社の提案する「独立董事」は、日本の社外取締役のようなものだと思うのですが、合弁会社において独立董事がどのような権限を有するのか、B 社が当社の指名する独立董事候補者についてことごとく承認しない場合には董事会がどのようになるのか等、不明な点が多々あります。過去、当社が中国で設立した会社「独立董事」を設けたことがないのですが、B 社の上記の提案は、法的に根拠や合理性がある提案なのでしょうか？

A: 本ケースにおいて、B 社の提案するような独立董事制度を、合弁契約及び定款に定めて導入することは、法的及び実務的には、可能であると思います。しかし、独立董事制度は、そもそも中国の上場会社において株主総会という会社の所有者の会議体により選任され、業務上の意思を決定し、これを執行する董事会の意思決定の公正を図り、また、中小株主の適法な権益を保持することを目的とする制度です。法的には、中外合弁会社において独立董事制を導入する義務はないのですが、中外合弁会社の董事会が中外投資家が任命派遣する董事により構成される最高権力機関であり、最終的には支配権の衝突及び支配権の優位により会社の意思決定を行う機関であることにかんがみると、独立董事の機能の面から見ても、本ケースにおいて、交渉の末、51%の支配比率を獲得した A 社の立場からは、独立董事制を導入する意義は小さいと考えべきだと思います。B 社の提案については、これを拒絶して対応すべきでしょう。

1 独立董事の法的意義

「独立董事」とは、独立した外部董事、即ち、会社において董事以外のその他の職務を担当せず、かつ、会社及びその主要な出資者(株主)と独立した客観的な判断を妨げるおそれがある関係を有しない董事と定義されています。

独立董事は、中国の上場会社においては、必要的設置となりますが、中外合弁会社を含む非上場会社においては法はその設置を強制するものではありません。また、中国の上場会社中には、「外部董事」又は「非執行董事」といった名称を付している例がありますが、「会社法」上は、「上場会社は、独立董事を設置する。」として「独立董事」についてのみ規定を設けています。「外部董事」又は「非執行董事」は、「独立董事」の別の呼称として使用される場合もありますが、独立董事を別途設けるほか、有力な少数株主から派遣する董事で、会社の他の職務を担当しない董事を「非執行董事」として定款に定める例もあります。この場合には、非執行董事は、定款レベルの規範において、設けられる独立董事とは異なる性質、機能を有する董事と理解することができると思います。

2 独立董事に期待される機能

独立董事に期待される機能は、一般的に、①独立董事の専門性及び権威性により、董事会の意思決定の誤ちが生じないように補足すること、②主要株主により選任される董事又は董事長を牽制し、権限の平衡を実現すること、③少数株主の利益の観点から監督機能を発揮すること等が指摘されています。上記の独立董事の機能にかんがみ、上場会社における独立董事にかかわる規範である「上場会社の独立董事制度の確立に関する指導意見」及び「上場会社ガバナンス準則」は、独立董事の責任として、①会社及び全ての株主に対して誠実及び勤勉義務を負うこと、②法により会社全体の利益を保持し、とりわけ、中小の株主の適法な權益が損なわれないようにすること、③独立して職責を履行し、主要株主、実際支配者その他の利害関係人の影響を受けないこと等を規定しています。

3 中外合弁会社における董事選任制度

中外合弁会社における董事は、「合併各当事者が任命派遣し、及び交代する。」とされており（「中外合資経営企業法」第6条第1項）、その選任が株主会によりなされる会社法上の有限責任会社と異にします。

中外合弁会社では、董事会が最高権力機構、即ち、最高意思決定機関であり（「中外合資経営企業法实施条例」第30条）、定款の修正、解散、増減資及び合併、分割を含む重要事項、即ち、会社法上は、その所有者の会議体である株主会において行使される職権を行使することが予定される事項の決議機関とされています。中外合弁会社は、基本的には、個性が問題となる中外投資者の二者又は少数の出資者による設立・運営を予定する会社であり、資本比率に基づき支配権を行使する機関である株主会を権力機関として位置付けることにより、一般的にはその経営資源において劣勢である中国投資者の利益が不当に侵害されることを防ぐため、株主会に代えて董事会を権力機関と位置付け、投資者を代表する自然人たる董事が、討論・決議を通じてその会社の意思を形成していくという機関制度を採用しているといえます。

従って、中外合弁会社の董事は、会社の所有者たる中外の投資者自身がこれを代表する者として任命派遣して董事会の構成員とし、会社の重要事項を所有者の権限を背景として職権を行使することが予定されていることができます。この観点から考えると、中外合弁会社の董事会は、会社の所有者の支配権が衝突する会議体であることが想定され、このことから、法は、会社の最重要事項である定款の修正、解散、増減資及び合併、分割については、董事会の全会一致を法定することにより、上記の衝突がないことを決議の要件として強行的に定め（「中外合資経営企業法实施条例」第33条第1項）、少なくともこれらの事項について、中国投資者の權益を保護しているといえることができます。

4 中外合弁会社における独立董事制度の採用可否

では、中外合弁会社において、独立董事制度を採用することはできるのでしょうか？この問題は、法的に採用が可能か否かという問題と、これを採用することが適当かどうかという問題とに区分して検討することが理解の整理となると思います。

(1) 中外合弁会社における独立董事制度の採用可否

独立董事の選任は、上場会社においては、董事会、監事会及び1%以上の株式を有する株主が指名する独立董事の候補者から株主総会の選任決議を経て任命されることとされています（「上場会社の独立董事制度の確立に関する指導意見」第4条）。上記のように、中外合弁会社には株主総会に該当する機関がありませんので、上記とパラレルに考えると、合併会社の董事会、監事会及びいずれかの出資者が指名する独立董事の候補者から董事会の選任決議又は出資者の合意を経て任命されるといった選出方法とならざるを得ません。では、上記のような独立董事の選任を、法は認めるでしょうか？前記のように、中外合弁会社における董事は、合併各当事者が任命派遣し、及び交代すると法定され、その任命派

遣に係る権利は、中外投資者の会社の所有者としての固有の権限に属すると言えそうです。そうであるならば、他の重要な法益がない権限について、自らがこれを放棄、軽減し、その結果として創出される機関やその構成が、法に反しないものであるならば、合弁契約や定款で独立董事制度を設けること自体は、前記の中外合資経営企業法等の規定に違反することとはいえないと考えることができますと思います。

(2) 中外合弁会社における独立董事制度の採用適否

他方で、中外合弁会社において独立董事を設けることに意義があるでしょうか？この点は、個々の会社又はその出資者の固有の問題であり、画一的に判断すべき問題とはいえません。ただし、前記のように、法は独立董事を、会社の意思決定、業務執行機関である董事会のレベルで、前記の機能を発揮させ、会社の運営が少数株主にも配慮した公正に行われる制度として位置付けています。独立董事制度は、会社の所有者の支配権の衝突の場である株主会において機能を有することを期待するものではありません。このことを中外合弁会社に当てはめて考察すると、その董事会は、最高権力機構として、会社の所有者である中外投資者が、その権威の下に任命派遣した董事による支配権の衝突の場であり、本質的に、資本の多数、支配権の強弱により最終的に意思決定がなされることが予定される機関といえます。この観点からは、そもそも少数株主の利益に配慮した独立董事を中外合弁会社の董事会に容れることは、法の目的を超え、中外合弁会社の董事会にはなじまないと考えることもできると思います。

5 本ケースにおける考察

本ケースにおいて、合弁契約や定款に必要な規定を設けることにより合弁会社に独立董事制度を採用することは、法的には、少なくとも禁じられるものではないといえそうです。実務的にも地方レベルの認可機関は、同様の独立董事制度を定めた合弁契約及び定款を認可した例もあります。

また、独立董事は、法的には、董事として、基本的に、「会社法」、「中外合資経営企業法」、「中外合資経営企業法実施条例」等の法規に定める董事の職権、権限を行使することができ、かつ、その責任を負い、一般の董事と直ちに法的に異なる職権、権限及び責任を有するものではないと考えるのが合理的です。他方で、本ケースでは、独立董事をA社及びB社の承認を条件として合弁会社が任命するとしています。しかし、株主会を設けることができない中外合弁会社において、A社及びB社は合弁会社の機関を構成する者ではありませんし、また、「合弁会社が任命する」といっても、実際に、最高権力機構の構成員の任免にかかわる合弁会社の任命の意思をいずれの機関が形成するのかも分かりません。結局は、合弁会社の所有者であるA社及びB社が共同で任命派遣するという理解をせざるを得ないと思います。

更に、独立董事は、合弁会社から報酬を受領することが予定されています。合弁会社の董事は、その地位が合弁当事者の任免行為に由来し、董事会において会社所有者たる合弁当事者の支配権を行使する立場にあることから考えると、董事は、これが合弁会社の総経理等の職務を担当するような場合を除き、本来的に合弁会社から報酬を受領するような法律関係にはないと考えられます。本ケースでもそうですが、独立董事を除く董事については合弁会社から報酬を支払わないことが予定されており、この扱いは上記の理解に従ったものと推測されます。従前は、董事に対する報酬を合弁会社が支払うことを制限する規範もあったのですが、現在は、当該規範は失効し、実務的には、合弁会社が董事に報酬を支払っても、これが問題視されることは一般的にはないようです。本ケースで独立董事に対して合弁会社が報酬を支払うことは法的には可能と言えそうですが、これは、独立董事を共同選任したA社とB社とが間接的に出資比率に基づき当該報酬を負担するという経済的結果を生じさせることになります。

本ケースにおいて、B社の提案するような独立董事制度を、合弁契約及び定款に定めて導入することは、法的及び実務的には、可能といえることができます。しかし、前記のように、独立董事制度は、そもそも合弁会社において予定されておらず、また、合弁会社の董事会は、独立董事制度を導入して、独立董事に期待される機能を発揮する機関ということではできません。更に、ご懸念されているように、その権限行使や責任は、法的には明確でなく、これを合弁契約及び定款に定めて明確にする必要がありますし、更に、共同選任に係る独立董事についてA社とB社の意見が対立した時の選任について、法はこれを助ける規定を有しておらず、その法律状態をどのように考えるべきかは明確とはいえません。A社が交渉の末、51%の支配比率を獲得したという事情にかんがみると、本ケースで、独立董事を導入する意義は小さいと考えるべきだと思います。

CHINA WEEKLY

WEEKLY DIGEST

【経済】

◆**人民銀行第2四半期景況感アンケート 物価満足度は改善されず**: 中国人民銀行は16日、2011年第2四半期の都市部預金者、金融機関、企業経営者を対象とした景況感アンケート調査を発表した。預金者の物価満足度指数は、前期比0.5ポイント下落して16.8となり、「物価が高すぎる」と感じた預金者の割合は前期比1.3ポイント上昇の68.2%となった。一方、第3四半期に物価上昇が続くと予測した預金者の割合は前期比1.7ポイント下落して45.5%となり、インフレ懸念はやや和らいでいる。なお、金融機関のマクロ経済景況感指数は前期比1.7ポイント上昇して57と2期連続の上昇、企業経営者の信頼感指数は前期比ほぼ横ばいの75.8と高い水準となっている。

【産業】

◆**5月の70大中都市住宅販売価格 67都市で前年比上昇**: 国家統計局は18日、5月の不動産販売価格指数を発表。新築商品住宅価格は先月に続き70都市中67都市で前年同月上昇した。但し、上昇幅が5%以下に収まったのは35都市で、先月より7都市が増えた。前年同月比で下落した都市も先月と変わらず3都市で、浙江省杭州市、海南省三亚市、四川省南充市となっている。中古住宅価格は4都市で前年同月比下落し、下落した都市は先月より4都市減少した。

【貿易・投資】

◆**漫画アニメ開発・制作用品に対する輸入税を免除**: 財政部、税関総署、国家税務総局は15日、「漫画アニメ企業の漫画アニメ開発制作用品に対する輸入税免除の暫定規定」(財関税[2011]27号、以下「規定」)を発表した。「規定」によると、国務院関係部門が認定した漫画アニメ企業は、漫画アニメの開発・制作に関わる製品(イラスト作成機器、CG作成用カメラ、3D画像作成関連ソフトウェア等)を輸入する際、関税と輸入増値税が免除される。対象となるのは、①「漫画アニメ企業認定管理試行弁法」(文市発[2008]51号)で定められた認定基準を満たしている、②漫画アニメ製品(漫画、アニメ動画、ネット・携帯アニメ等)を自主開発・制作する資質と能力がある、③登録資本金が80万元以上である、という3つの条件を満たす企業で、「規定」では、毎年3月末までに文化部に認定申請を行い、認定後も1年毎に審査を受けることとしている。「規定」の実施期間は2011年1月1日から2015年12月31日の5年間。中国の漫画アニメ産業の健全な発展と自主イノベーション能力の強化を目指すもの。

【金融・為替】

◆**「国家外貨管理局年報2010」 向こう5年間の外貨管理政策発表**: 国家外貨管理局が16日に発表した「国家外貨管理局年報」で、第12次5ヵ年(2011~2015年)計画の中の外貨管理の主要業務を明らかにした。經常取引については、輸出外貨受取照合制度や、サービス貿易の外貨支払・受取手続きの一層の簡素化を図るとし、資本項目管理については、リスクコントロールが可能との前提で、クロスボーダー資本流動に対する制限をさらに緩和し、資本項目下の人民元の自由兌換を徐々に推進していくとした。また、クロスボーダー資金流動に関する有効なモニタリング体制の確立や、ホットマネー等の違法資金流入に対する厳重な取り締まりを実行することにも言及した。

◆**5月の人民元新規貸出増加額 5,516億元**: 中国人民銀行の13日の発表によると、5月の人民元新規貸出額は5,516億元と、前年同月比1,005億元減少した。外貨貸出額は前年同月比+146億米ドルの130億米ドルとなった。5月末の人民元預金残高は前年同月比+17.1%の76兆7,300億元、マネーサプライ(M2)は同+15.1%の76兆3,400億元となっている。

人民元の動き

日付	USD			前日比	JPY (100JPY)		HKD Close	EUR Close	金利 (1wk)	上海A株 指数	前日比		
	Open	Range	Close		Close	前日比							
2011.6.13	6.4849	6.4828~6.4874	6.4830	0.0028	8.0732	-0.0224	0.83314	0.0004	9.3109	-0.0641	4,500	2829.99	-4.72
2011.6.14	6.4785	6.4765~6.4821	6.4803	-0.0027	8.0575	-0.0157	0.83260	-0.0005	9.3683	0.0574	4.1800	2860.81	30.82
2011.6.15	6.4799	6.4778~6.4834	6.4822	0.0019	8.0406	-0.0169	0.83252	-0.0001	9.3173	-0.0510	6.2300	2834.89	-25.92
2011.6.16	6.4808	6.4716~6.4874	6.4744	-0.0078	8.0295	-0.0111	0.83061	-0.0019	9.1612	-0.1561	6.6200	2791.81	-43.08
2011.6.17	6.4640	6.4634~6.4773	6.4744	0.0000	8.0430	0.0135	0.82990	-0.0007	9.1608	-0.0004	6.7100	2769.23	-22.58

RMB レビュー&アウトルック

先週の人民元相場は6.4849で寄り付いた。週初から週央にかけては6.47台~6.48台にてほぼ横這いの値動きとなったが、国家外貨管理局が「中国は引き続き人民元相場をより弾力化させる」との方針を示したことを受け、人民元は堅調な推移となった。17日には2005年7月の切り上げ後の最高値を更新する6.4634まで上昇したが、その後反落し6.4744で越週している。14日に発表された5月の消費者物価指数上昇率は前年比プラス5.5%と前月の5.3%から伸びが加速した上、6月のインフレ率は更に加速する可能性が指摘されている。インフレ抑制のため預金および貸出基準金利の追加引き上げ観測が強まる中、中国人民銀行は14日に今年6度目となる預金準備率の引き上げを発表したが、実質金利をプラスにする一段の措置が必要となるだろう。また、インフレ抑制には人民元相場の活用が不可欠であり、引き続き人民元は上昇基調を辿ることになるだろう。(6月20日作成) (市場営業部 為替営業推進グループ グローバル営業ライン)