

＜中国企業の企業統治の実証研究と長崎県のアジア・国際戦略のレビュー＞

研究年度 令和3年度

研究期間 令和3年度～令和4年度

研究代表者名 小原篤次

共同研究者名

I. はじめに

「中国企業の企業統治の実証研究と長崎県のアジア・国際戦略のレビュー」のうち、審査会のコメントを受けて、「長崎県のアジア・国際戦略のレビュー」を除いて、株主・投資家の関わりから、中国企業の企業統治の変遷と前者に限定した研究となっている。

西側諸国では企業統治は経営制度の根幹であり、公示されているが、中国では共産党支配の支柱をなしている（安室 2021）

企業の規模から、大企業と中堅企業に分けられ、中国の場合、大企業には、国有企業および民間企業から成長した企業も含まれる。国有企業は、親会社と子会社に分かれて、子会社が上場し、親会社や関連する政府や国有企業が株主としてコントロールする。一定規模以上の民間企業には、共産党委員会が設立し、民間企業を育てた創業者も共産党員として受け入れられ、党や政府との関係を深める。

II. 企業統治に関する研究

企業統治（コーポレート・ガバナンス）とは一般的に企業価値の最大化を目的として経営者を動機づけることを指す。企業価値とは株主と負債価値の合計であり、これを最大化するには資金を託された経営者がその資金をできるだけ効率的に使用するように動機づけられる必要がある。他方、ガバナンス機能が脆弱であれば、企業は競争力を失うことになる。経営者の動機づけについて最初に提起したのは Berle and Means(1932)である。彼らは、伝統的な個人企業や非公開企業においては、所有(ownership)と支配(control)とは概ね一致していたが、近代的な大企業への発展過程で、両者の分離が着実に進んできたことを指摘している。

その後、企業における利害対立の分析は、Jensen and Meckling(1976)により、エージェンシー関係から発生する金銭的および非金銭的コスト、そして資源配分上のロスを、エージェンシー・コスト(agency cost)と呼ばれる。すなわち、企業が100%のオーナー経営者によって所有、経営されている場合にはエージェンシー・コストは生じないが、株式の一部が外部投資家によって保有される場合には、エージェンシー・コストが発生する。彼らはエージェンシー・コストとして、(1) 依頼人（外部投資家）が代理人（経営者）の行動を監視するために費やすコスト、(2) 代理人が依頼人の利益を侵害するような行動を決してとらないことを依頼人に理解してもらうために、自らが費やすコスト、(3) 代理人の意思決定と依頼人の厚生を最大にする意思決定が乖離する結果、依頼人が蒙る厚生水準の低下という3つのコストの存在を指摘している。エージェンシー関係から生じるこのようなコストは、情報の問題と深く関わっている。

エージェンシー問題は、まさに依頼人と代理人との間で、どうしても避けられない情報の非対称性に

起因していると解釈することができる。

Shleifer and Vishny (1998)が提示したように、様々な経済体制の下で政治家たちが制度を利用して自分たちの便益を追及、政府が「横領の手(grabbing hand)」となることがおきる。また、Estrin and Perotin (1991)は政府が企業の株主である場合、企業価値最大化よりも、政治や経済などの目的を優先することを論じている。先行研究の多くは「横領の手」の理論を支持し、政府持株比率が高い企業において利害関係者間の取引が多くなり(Huyghebaert and Wang, 2012)、企業の運営が非効率的になり、エージェンシー問題が深刻になる(Chen and Al-Najjar, 2012)と主張している。

一方、地方政府が経済発展を促進するという「援助の手(helping hand)」の機能を主張する研究もある(Blanchard and Shleifer, 2001)。

III.まとめ

企業の規模から、大企業と中堅企業に分けられる。中国の場合、大企業には、国有企業および民間企業から成長した企業も含まれる。国有企業は、親会社と子会社に分かれて、子会社が上場し、親会社や関連する政府や国有企業が株主としてコントロールする。一定規模以上の民間企業には、共産党委員会が設立し、民間企業を育てた創業者も共産党員として受け入れられ、党や政府との関係を深める。

中国には4000社近い上場企業がある。役員構成、社外取締役、女性役員構成、役員報酬など企業統治に関する定量的なデータは大企業の一部、時価総額上位銘柄の1500~2000社程度で公開度が高い。他方、中堅企業では定量的なデータが十分ではない。公開度が高いものの、非上場の国有企業や、中央や地方政府が株式保有し、経営者の選出は党や政府の人事の一部である。株価、業績などの変数と企業統治に関する回帰分析を続けていく必要がある。

参考文献

- Blanchard, Oliver and Andrei Shleifer.(2000),”Federalism with and without Political Centralization: China versus Russia, MBER Working paper no. 7616, pp.1-16.
- Berle, A. and Means, G. (1932) *The Modern Corporation and Private Property*. Commerce Clearing House, New York.
- Chen,C. B. Al - Najjar.(2012),”The determinants of board size and independence: Evidence from China,” *International Business Review*, vol.21(5),pp.831-846
- Estrin, Saul & Perotin, Virginie.(1991),”Does ownership always matter?,” *International Journal of Industrial Organization*, vol. 9(1), pp.55-72.
- Huyghebaert,Nancy and Lihong Wang.(2012),” Expropriation of minority investors in Chinese listed firms : the role of internal and external corporate governance mechanisms, “*Corporate governance : an international review*,Vol. 20(3), p. 308-332.
- Jensen, Michael C., William H. Meckling,(1976),”Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure”, *Journal of Financial Economics*, Volume 3, Issue 4,pp.305-360,

Shleifer, Andrei, and R Vishny. (1998)The Grabbing Hand. Harvard University Press.

安室 憲一(2021)「中国のコーポレート・ガバナンスとその国際適用問題」『商経学叢』第68巻第1号、pp. 1-15。