中国上場企業における党・所有制の実証研究*

―「社会主義市場経済体制」に対する一考察―

徐　涛（立命館大学）

Ⅰ．はじめに

1992年10月に開催された中国共産党の第14期全国代表大会で、初めて「社会主義市場経済体制」が中国の改革目標として示された。社会主義市場経済体制とは社会主義の制度の下で、市場メカニズムを経済活動の調整の基礎として機能させる経済体制である。そのポイントは経済活動における市場メカニズムの基礎的な役割と社会主義制度の維持にある。ここでいう社会主義制度とは主に共産党の一党政治と公有制経済の主導的な地位である[1]。

Kornai（1992）は社会主義が①共産党の一党政治独裁、②国家所有、③計画経済の三つの基本的な要素によって規定されていると論じている。 この社会主義論と対照すれば、中国での「社会主義市場経済体制」の構築は専ら第三の構成要素、計画経済に対する改革を意味する。現に、中国では経済の市場化が浸透し、民営セクターも急速に成長した。その一方、共産党の一党政治が強固に維持されており、国有セクターが依然として労働雇用、インフラ投資と金融において欠かせない重要な役割を担っており、国有経済が国民経済の重要分野を独占している。

同様なことが企業レベルでも明確に現れている。共産党組織責任者と経営責任者の兼任で党の政治における中核的地位の維持が図られており、大型国有企業、とりわけ国民経済の「命脈部門」の民営化が極めて困難で順調に進まない。一方、国有企業の民営化に先立って国有企業経営者への経営権の委譲及び年俸制と持株制度の実施で事実上の民営化（de facto privatization）が進んでいる。

本稿の第一の課題は上場国有企業と民営企業に分けて上場企業の経営者と親会社の関係の特徴を統計的に検証して、上場企業における党組織、株式所有権及び残余コントロール権と残余請求権から構成される経営者の事実上の所有権（de facto ownership）[2]の特徴を把握することである。また、この作業は党組織の経営参加、経営者の事実上の所有権を代理する変数の選択にも不可欠である。

経営者の特徴については既に川井（2003）と王（2002）の先行研究がある。これらの先行研究は上

場企業と前身企業の関係を中心に経営者の昇進経路や党･労働者組織との関係について詳しく研究している。本稿は上場企業の大株主の圧倒的な株式所有による支配力に注目して、上場企業と親会社の経営者の関係に研究の力点を置く。同様な理由で上場企業における党･労働者組織の影響を考える場合に親会社の党･労働者組織の影響を考える必要がある。

本稿の第二の課題は党組織の経営参加、国家所有、特定業種に対する国有企業の支配及び経営者への事実上の所有権配分が企業業績に与える影響を検証し、それを踏まえて「社会主義市場経済体制」の経済効果を解明することである。従来の企業制度と業績の関係についての実証研究（例えば許･王（2000））では所有制の効果が非常に重視され、所有制だけでなく、党組織の経営参加も含めて経済効果を解明する研究は管見のところまだ行われていない。しかし、「社会主義市場経済体制」の下で行動している企業を単に所有制の効果の側面からのみ研究したのでは不十分であり、党の役割も包括的に研究する必要がある。さらに所有制の影響を考察する場合に株主の株式所有に限定せず、経営者の事実上の所有権の影響も併せて考える必要がある。

1997 年末までに上海証券取引所に上場した企業は、金融業（2 社）と上場停止の企業（2 社）を除外すると 368 社ある。そこから 1998 年度から 2002 年度までの有価証券報告書、公募目論見書、上場公告書、臨時公告書などに経営者報酬総額、経営者の経歴の記載が不完全な会社、さらに会計監査報告で会計報告内容が承認されなかった会社を除外すると、151 社残る。この 151 社の 1998 年から 2002 年までのデータを用いて分析を行った。経営者と株主のデータは有価証券報告書（中国語の「上市公司年度報告」）、公募目論見書（中国語の「招股説明書」）、上場公告書、臨時公告書などから整理した。上場企業の財務データは「CCER 中国上市公司財務数据庫」（中国上場企業財務データベース）を用いた。我々は上場企業の経営者のうち、決定的な権限をもつ董事長（取締役会長）、総経理（総支配人）と監事長（監査役会長）の研究に専念する。説明を簡潔にするためにこれらの三つの役職を「経営トップ」と呼ぶ。また株主企業で役員、経営管理者ないし党組織･労働者組織責任者を務めた経験がある、ないし現に勤めている人のことを「出身者」と呼ぶ。そして筆頭株主を上場企業の所有制類型の判断基準として用いて、国家所有であれば「国有支配企業」、民間所有であれば「民営企業」と呼ぶ。実際、上場企業においては筆頭株主が極めて強い株式支配力を持っており、本稿で取り上げた 151 社の 1998 年から 2002 年までの統計によれば平均で発行済み株式の 45%を所有している。筆頭株主で上場企業の所有制を判断するのは妥当だと考えられる。

続く第Ⅱ節では上場企業の経営トップと大株主の経営者、党組織･労働者組織責任者の関係を整理し、上場企業内における経営トップと党組織･労働者組織責任者の兼任の状況をまとめて、経営トップ三役（董事長、総経理及び監事長）の特徴を明らかにする。経営者の事実上の所有権を考察するために大株主企業の出身歴のほかに、董事長と総経理の兼任、独立董事制度（独立取締役制度）の実施、経営者の平均年報酬及び自社持株の状況を明示する。第Ⅲ節では企業の党･所有制の特徴と企業が所属する業種に基づいて上場企業を 6 つの類型に分類して、企業類型と業績の関係を回帰

モデルで検証する。そして、最後に本稿の結論と政策的なインプリケーションを述べる。

Ⅱ. 経営者の特徴

1998 年末と 2002 年末の時点の上場企業の経営トップの特徴を表 1 にまとめた。表 1 から、経営者の特徴として以下のような点を指摘できる。

表 1　上場企業の経営トップの特徴

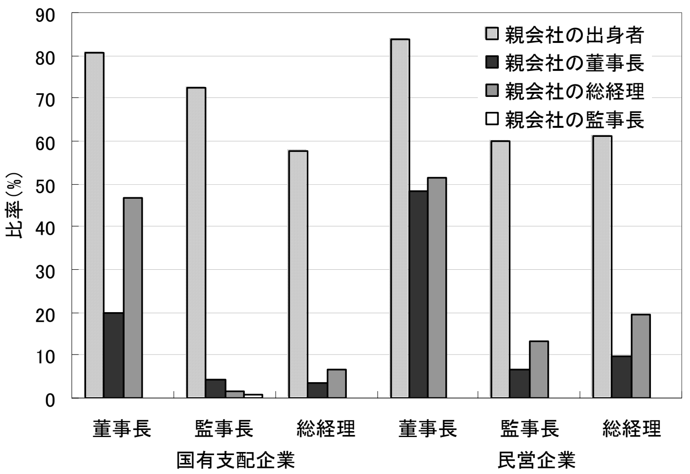
上場企業の所有制類型		国有支配企業								民営企業							
上場企業経営トップの役職		経営トップ三役合計		董事長		総経理		監事長		経営トップ三役合計		董事長		総経理		監事長	
経営者の特徴＼年次		1998	2002	1998	2002	1998	2002	1998	2002	1998	2002	1998	2002	1998	2002	1998	2002
経営トップ人数		348	350	127	120	127	120	127	120	60	88	24	31	24	31	24	30
大株主出身関係	大株主	211 (60.6)	248 (70.9)	88 (69.3)	97 (80.8)	68 (53.5)	69 (57.5)	72 (56.7)	87 (72.5)	29 (48.3)	59 (67.0)	18 (75.0)	26 (83.9)	14 (58.3)	19 (61.3)	6 (25.0)	18 (60.0)
	筆頭株主	199 (57.2)	238 (68.0)	84 (66.1)	95 (79.2)	63 (49.6)	66 (55.0)	68 (53.5)	82 (68.3)	25 (41.7)	50 (56.8)	16 (66.7)	25 (80.6)	14 (58.3)	17 (54.8)	4 (16.7)	12 (40.0)
大株主での役職経歴	董事	63 (18.1)	72 (20.6)	39 (30.7)	44 (36.7)	20 (15.7)	16 (13.3)	9 (7.1)	13 (10.8)	17 (28.3)	29 (33.0)	15 (62.5)	20 (64.5)	10 (41.7)	8 (25.8)	0 (0)	5 (16.7)
	監事	5 (1.4)	8 (2.3)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	5 (3.9)	8 (6.7)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)
	上級経営管理者	148 (42.5)	192 (54.9)	67 (52.8)	78 (65.0)	60 (47.2)	56 (46.7)	36 (28.3)	60 (50.0)	22 (36.7)	43 (48.9)	14 (58.3)	20 (64.5)	11 (45.8)	13 (41.9)	5 (20.8)	11 (36.7)
	董事長	34 (9.8)	32 (9.1)	29 (22.8)	24 (20.0)	8 (6.3)	4 (3.3)	1 (0.8)	5 (4.2)	14 (23.3)	19 (21.6)	13 (54.2)	15 (48.4)	8 (33.3)	3 (9.7)	0 (o)	2 (6.7)
	監事長	4 (1.1)	7 (2.0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	4 (3.1)	7 (5.8)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)
	総経理	69 (19.8)	65 (18.6)	52 (40.9)	56 (46.7)	25 (19.7)	8 (6.7)	5 (3.9)	2 (1.7)	16 (26.7)	25 (28.4)	13 (54.2)	16 (51.6)	8 (33.3)	6 (19.4)	3 (12.5)	4 (13.3)
大株主での党組織責任者経歴		95 (27.3)	95 (27.1)	40 (31.5)	46 (38.3)	16 (12.6)	9 (7.5)	44 (34.6)	42 (35.0)	1 (1.7)	8 (9.1)	0 (0)	3 (9.7)	0 (0)	0 (0)	1 (4.2)	5 (16.7)
大株主での労働者組織責任者経歴		13 (3.7)	16 (4.6)	1 (0.8)	2 (1.7)	4 (3.1)	2 (1.7)	9 (7.1)	12 (10.0)	0 (0)	4 (4.5)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	4 (13.3)
企業内党組織責任者経験		73 (21.0)	68 (19.4)	19 (15.1)	21 (17.4)	21 (16.5)	14 (11.7)	40 (31.5)	34 (28.3)	7 (11.7)	11 (12.5)	1 (4.0)	2 (6.7)	1 (4.2)	0 (0)	6 (25.0)	9 (30.0)
企業内労働者組織責任者経歴		21 (6.0)	16 (4.6)	1 (0.8)	1 (0.8)	2 (1.6)	2 (1.7)	19 (15.0)	13 (10.8)	5 (8.3)	7 (8.0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	0 (0)	5 (20.8)	7 (23.3)

注 1）本稿のサンプル 151 社の集計によるものである。上段の数字は経営トップの人数を表しており、下段の括弧内の数字は各経営トップに占める比率を表している。2001 年と 2002 年に監事長が離任して後任の監事長がまだ選任されていない会社がそれぞれ 1 社ある。
注 2）ここで大株主とは上位十位以内の株主のことである。
注 3）上級経営管理者とは総経理、副総経理、技術責任者、会計責任者、各部門の責任者などを含む管理者のことである。
注 4）党組織責任者は党委員会ないし紀律検査委員会の書記、副書記、委員を含む。
注 5）労働者組織責任者は労働組合の主席、副主席を含む。

まず経営者と大株主の関係を見よう。表 1 で示されているように経営トップの過半数が大株主の出身者であり、しかもそのほとんどが筆頭株主、つまり親会社の出身者であり、親会社による経営者の人事コントロールが強い[3]。このような親会社の支配が筆頭株主の出身者比率にも現れているように 1998 年以降に確実に上昇した。親会社出身者比率を三つの経営トップに分けてみると、董事長の出身者比率[4]（約 8 割）が、総経理（約 6 割）と監事長（国有支配企業で 7 割強、民営企業で 6 割）より大きく、董事長と親会社の関係がほかの経営トップより強いことが分かった。

親会社での役職キャリアを役員（董事［取締役］及び監事［監査役］）と上級経営管理者に分けてみた。国有支配企業と民営企業でそれぞれ 2 割強と 3 割強の経営トップが親会社の董事出身者であり、しかもその多くが董事長である。その一方、監事出身の経営トップは極めて少ない。図 1 に上場企業経営者を三役に分けて親会社での董事長、総経理及び監事長の経歴が整理されている。国有支配企業と民営企業でそれぞれ約 2 割と 5 割の董事長が大株主の董事長出身者であり、総経理（同 3.3%と 9.7%）と監事長（同 4.2%と 6.7%）の親会社董事長出身者比率より圧倒的に多い。上場企業の経営トップの中には親会社の監事長の出身者はほとんどいない。

図 1　上場企業経営トップの親会社出身状況（2002 年）

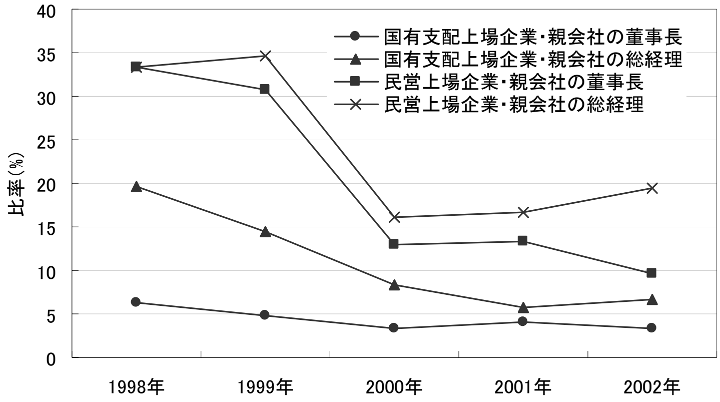


注）表 1 より作成した。

表 1 で経営トップの親会社での上級経営管理者経歴を見ると、約半分の経営トップが親会社で上級経営管理者を経験している。親会社の上級経営管理職のうち最も重要な総経理ポストを分析してみた。国有支配企業と民営企業でそれぞれ 46.7%と 51.6%の董事長が親会社の総経理出身者であり、総経理（同 6.7%と 19.4%）と監事長（同 1.7%と 13.3%）の同出身者比率より圧倒的に高い。また、上場企業の総経理が親会社の総経理の出身者である比率は、1999 年前後から大幅に低下してきた。1999 年 5 月 6 日に中国証券監督管理委員会が「上場企業の総経理及び上級管理者が支配的株主の会社で兼職することを禁止することに関する通知」（原文「関于上市公司総経理及高層管理人員不得在控股股東単位兼職的通知」、中国証券監督管理委員会

編(2002)、p.521)を発布した。これによって、上場企業総経理の親会社での董事以外の役職兼任が禁止されたため、親会社の総経理が上場企業で総経理を兼任することができなくなった。その結果、1998 年に比べて 2002 年に上場の国有支配企業と民営企業の総経理のうち親会社の総経理出身者比率がそれぞれ 13.0 ポイントと 13.9 ポイント低下した(図 2)。

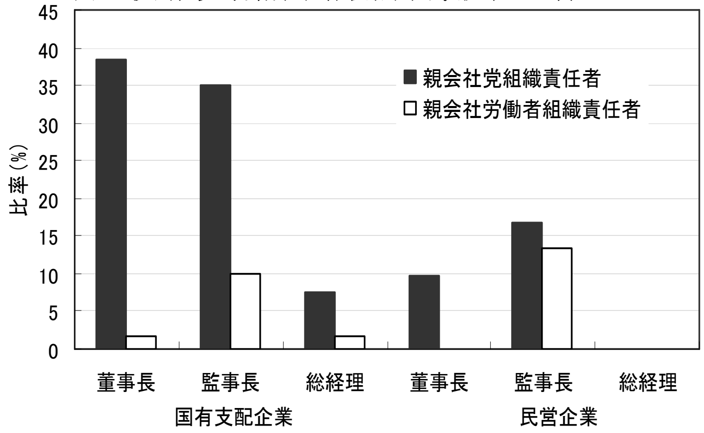
図 2　所有制別上場企業総経理の親会社出身状況の推移



注)本稿のサンプル 151 社の集計より作成。

親会社での経営管理者としての経歴だけでなく、政治的なポストについても調べてみた。親会社での党組織責任者の経歴(表 1)を見ると、国有支配企業と民営企業の党組織出身者がそれぞれ 27.1%と 9.1%を占めており、国有支配企業は民営企業より圧倒的に党組織出身者が多い。しかし、国有支配企業での党組織出身者は28%前後で安定しているのに対して、民営企業のそれは1998 年の 1.7%から 2002 年の 9.1%へと大幅に増加した(表 1)。図 3 は上場企業経営トップの親会社の党・労働者組織の役職経歴をまとめた。国有支配企業では経営トップの三つのポストのうち、親会社の党組織出身の董事長と監事長の割合はそれぞれ 38.3%と 35%と、いずれも三分の一を超えている。それに対して親会社の党組織出身の総経理の割合は著しく少ない(同 7.5%)。民営企業では親会社の党組織出身の総経理は全く存在しないが、監事長と董事長の場合は、前者(同 16.7%)のほうが後者(同 9.7%)より多い。その一方、親会社で労働者組織責任者を経験した上場企業の経営トップは非常に少ない。最も多い監事長の場合でも 1 割ぐらいである。

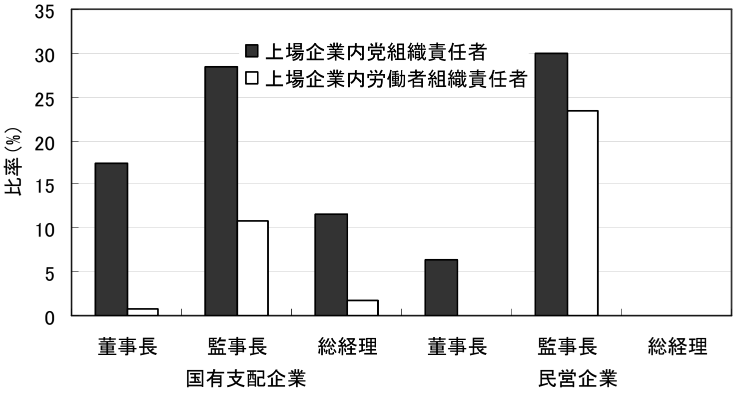
図 3　親会社党・労働者組織役職出身状況(2002 年)



注) 表 1 より作成した。

次に、上場企業の経営トップと上場企業内の党組織・労働者組織の関係を調べてみた（図 4）。親会社の党組織出身歴では国有支配企業と民営企業の間に大きな違いがあったが、企業内の党組織出身歴では両者の差は比較的小さい。経営トップ三役のうち、企業内党組織出身の幹事長の割合が董事長と総経理のそれよりかなり多い。民営企業の場合、その違いがより一層鮮明である。また、企業内労働者組織の出身者の割合は非常に少ない。特に労働者組織出身の董事長と総経理はほとんどいないが、労働者組織出身の監事長が国有支配企業と民営企業でそれぞれ 10.8%と 23.3%の比率で存在しており、比較的多い。国有支配企業より民営企業において労働者組織出身の監事長の割合がかなり多いということは、民営企業の企業内労働者組織が監事会の場を借りて企業経営に比較的に活発に参加・協力している可能性を示唆している。

図 4　上場企業内の党・労働者組織役職出身状況（2002）



注）表 1 より作成した。

このように、親会社で経歴した役職に着目すると、上場企業の経営トップには次のような特徴があることがわかった。第一に、経営トップの三つのポストのうち董事長は経営面において大株主にとって最も重要なポストであり、政治の面においても監事長と同様に重要視されている。また、監事長は経営面で大株主との関係がかなり弱い一方、政治面における関わりが比較的強い。監事長の場合、他のポストと比べて企業内党・労働者組織出身者が最も多い。また、総経理は経営面と政治面のいずれにおいても大株主との関係が比較的薄く、大株主にとって重要なポストではない。大株主の絶大な株式支配力の下で総経理が上場企業の意思決定の中心から離れていっているように思われる。

第二に、経営トップ三役と大株主の関係が上記のように異なっているとはいえ、全体的に見れば上場企業の経営者と親会社の関係は非常に強い。例えば、国有支配企業と民営企業ではそれぞれ 68%と 57%の経営トップが親会社出身である。とりわけ経営面と政治面で重要なポストである董事長の場合、その約 8 割が親会社の出身者であり、しかも国有支配企業と民営企業では親会社の董事長出身者がそれぞれ約 2 割と 5 割、親会社の総経理出身者がともに 5 割前後、親会社の党組織責任者出身者がそれぞれ約 4 割と 1 割を占めている。上場企業経営者の大半が親会社の出身者であり、親会社で経営トップとしての経歴があるため、上場子会社だけでなく、親会社に対しても影響力が強い。

このような上場企業経営者と親会社の緊密な関係は経営者支配（management control）を意味して

いる。企業統治の支配類型については、①大株主支配モデル(big shareholder control model)、②内部者支配モデル(insider control model)、及び③経営者支配モデル(management control model)の3つが挙げられる(川井[2003])。三つのモデルはそれぞれ支配的大株主、企業内部者(経営者及び従業員)、特定の有力経営者による支配を指している。中国の上場企業の支配タイプは強力な大株主支配と経営者支配の結合で、「株主主権」を利用した経営者支配である[5]。

実際、中国の上場企業に対する大株主の株式支配力は非常に強い。本稿のサンプル 151 社の 2002 年末における筆頭株主による持株比率は平均で 42.8%(国有支配企業と民営企業がそれぞれ 45.2%と 34.7%)に達しており、株式が少数の大株主に集中されている。国有支配企業と民営企業では微妙に異なっているものの、このような強力な大株主の支配力は実際に上場企業経営者の支配力を補強している。

民営企業の場合には、経営者は同時に所有者(大株主)であるケースが多く、その親会社においても経営者と大株主が重なっている場合が多い。そのために上場子会社の経営者と親会社の緊密な関係は大株主支配と上場企業の経営者支配が重なっていることを表している。

一方、国有支配上場企業の場合は、経営者は大株主ではない。また、親会社が国有企業であるため、それ自身も国家株主が不明確だという問題ないし国家株主のインセンティブ不足の問題を抱えており、事実上一部の経営者に支配されていると思われる。さらに、一般に親会社は上場子会社の株主ではなく、授権経営ないし授権投資によって国有資産管理局などの国有資産管理機構から株主の権限が委譲されているだけである。しかも既述のように上場企業の経営トップのほとんどが親会社の出身者で、その大半が親会社で経営トップの経歴をもっている。実際、多くの場合、親会社と子会社の経営陣が重なっているため、経営トップが国家株・国有株の上場企業に対する強力な支配力を活かして、株主総会を支配し、董事会(取締役会)と経営陣の人事をコントロールしている。国有支配企業では筆頭株主の持株比率が高ければ高いほど董事会に占める内部者(そのほとんどが経営管理者)の比率が高い傾向が見られる(何[1998])。

このように民営企業と国有支配企業の経営者は、その多くは親会社の経営者であるが、共に大株主の絶大な株式支配権を活かして、上場企業を事実上支配している。すなわち親会社と上場子会社の経営陣の間の強い関係、及び親会社の強力な株式支配権が経営者支配を広くもたらしている。しかし、民営企業と国有支配企業の間の相違も明白である。つまり、民営企業での経営者支配は大株主支配の結果であるのに対して、国有支配企業でのそれは終極的な大株主、すなわち国家の意図に反するものである。言い換えれば民営企業では大株主が「株主主権」を活かして経営者を上場子会社に送り込んで経営権限を掌握させているが、国有支配企業では親会社の経営者が「株主主権」を悪用して上場企業の支配権を手に入れているのである。

表 2　上場企業の董事長と総経理の兼任、独立董事、経営陣の自社持ち株、年報酬の状況

上場企業の所有制類型	民営企業					国有支配				
年次	1998	1999	2000	2001	2002	1998	1999	2000	2001	2002
董事長と総経理の兼任の比率（%）	50.0	50.0	29.0	13.3	12.9	26.0	19.2	11.7	12.4	8.3
独立董事比率（%）	0.0	0.0	1.4	9.4	25.3	0.7	0.9	2.8	5.8	23.8
経営陣一人当たり平均自社持株数（株）	7,669.2	8,874.5	6,361.9	6,049.9	7,330.5	8,223.5	7,821.6	6,410.7	5,871.3	4,348.5
経営陣一人当たり平均自社持ち株比率（%）	0.0038	0.0038	0.0026	0.0023	0.0031	0.0038	0.0033	0.0024	0.0021	0.0014
経営陣一人当たり平均年報酬（元）	43,913	48,680	57,974	74,334	94,940	36,247	44,225	55,429	78,383	108,350

注）本稿のサンプル 151 社の集計による。

最後に経営者の事実上の所有権の状況（表 2）を見よう。経営者の事実上の所有権を構成するものは二つある。一つ目は経営者の残余コントロール権である。上述のように株主主権を利用した経営者支配を中国の上場企業の支配構造として理解するのは妥当である。よって経営者の残余コントロール権を表す重要なファクターは筆頭株主持株比率、及び経営トップの経歴である。本稿は上場企業で最も経営権限が強い経営者、すなわち董事長が親会社の董事長・総経理ポストを経験したことがあるか否かで上場企業の経営トップと大株主の関係を判断する[6]。上場企業の董事長が親会社で董事長や総経理を勤めた経験があれば、親会社の大株主としての地位を利用することが可能である。また、親会社の上場企業における持株比率が高ければ、上場子会社の株主総会で他の株主を抑えて決議することができ、自ら董事会に董事を送り込んで会社を支配することもできる。上場企業の董事長が親会社において董事長・総経理の経歴をもつとともに、親会社の株式支配力が存在すれば、上場企業の経営者の残余コントロール権は高いと考えられる。

そのほかに経営者の残余コントロール権を表すものとして董事長と総経理の兼任状況、董事会における独立董事（独立取締役）の比率がある。董事長と総経理が同一人物によって兼任されているならば、意思決定権が集中されて、経営者の支配力が強化される。だが、表 2 によれば董事長と総経理が兼任されている割合は急激に低下してきた。1998 年に約 4 分の 1 の国有支配企業と半分の民営企業で董事長と総経理が兼任されていた。しかし、2002 年にはその比率がともに 1 割前後までに大幅に低下した。また、2001 年から全ての上場企業に独立董事制度を導入している。2001 年 8 月 16 日に中国証券監督管理委員会が「上場企業での独立董事制度の構築に関する指導意見」（原文「関于在上市公司建立独立董事制度的指導意見」、中国証券監督管理委員会編［2002］、pp.549-553）を発布して、2002 年 6 月 30 日までに董事会に 2 名の独立董事の設置、2003 年 6 月 30 日までに董事総数の 1/3 以上を占める独立董事の設置を上場企業に義務付けている。その結果、董事会における独立董事の比率が急速に高まっている。もっとも独立董事制度導入の目的は経営者によるインサイダーコン

トロールを抑制し、株主による企業経営のモニタリングを強化することである。しかし、実際にはほとんどの独立董事が大株主によって選出されているために、独立董事制度が株主主権に基づく経営者支配を有効に打ち破ることができるかどうかは疑問である。そのために独立董事比率は必ずしも経営者の残余コントロール権のマイナス要因にはならない。

もう一つ経営者の事実上の所有権を構成するものは経営者の残余請求権である。上場企業経営陣の自社持株と年報酬は経営者の残余請求権を示す重要な要素である（表 2)。国有支配企業では経営者の自社持株数と持株比率は共に低下し続けているが、民営企業では経営者の自社持株数と持株比率は共に 1999 年から国有支配企業を超え、1999 年をピークに一旦低下した持株比率が 2002 年に再び上昇した。1998 年 11 月 25 日に中国証券監督管理委員会が「内部職員・労働者株発行停止に関する通知」（原文「関于停止発行内部職工股的通知」、中国証券監督管理委員会編（2002）、p.79）を発布して、株式会社の公募の際に経営者と従業員に株式を発行することを禁止している。また、経営者報酬は民営企業では 4 年間で倍増したのに対して、国有支配企業では 3 倍に増加し、その結果、2001 年から国有支配企業の経営者報酬が民営企業を超えている。これは 2000 年前後から国有企業で経営者年俸制の実施が広がり、上場企業でも多くの企業で経営者年俸制が実施された結果だと思われる。

Ⅲ．党、所有制、業種と企業業績の関係

党組織の経営参加、所有制、所属業種及び経営者の事実上の所有権と企業業績の関係の解明が本稿の第二の課題である。上場企業経営者の特徴を実証したが、そこでの結論がこれからの実証研究のための代理変数の選択にとっても重要である。

表 3　党、株式所有と業種による企業分類

ダミー変数／企業類型	分類基準			各年次のサンプル企業数					説明
	所有制ダミー	党・労働者組織ダミー	市場ダミー	1998 年	1999 年	2000 年	2001 年	2002 年	
典型的国有企業	1	1	1	21	20	21	20	21	独占的業種に属し、党の政治的役割が強い国有支配企業
独占・党弱体型国有企業	1	0	1	4	5	4	4	4	独占的業種に属し、党の政治的役割が弱い国有支配企業
競争・党関与型国有企業	1	1	0	80	78	78	77	73	競争的な業種に属し、党の政治的役割が強い国有支配企業
競争・党弱体型国有企業	1	0	0	21	21	16	19	22	競争的な業種に属し、党の政治的役割が弱い国有支配企業
競争・党関与型民営企業	0	1	0	9	12	13	13	15	競争的な業種に属し、党の政治的役割が強い民営企業
競争・党弱体型民営企業	0	0	0	13	12	16	15	13	競争的な業種に属し、党の政治的役割が弱い民営企業

注）サンプル 151 社のうち、独占的業種に進出している民営企業は毎年 1、2 社しかなく、一つの企業類型として取り上げるには数が少ない。このような企業は 1998 年から 2002 までの 5 年間を通して合計 3 社あるが、それを分析から除外し、残る 148 社を分類した。

まず、次のようにサンプル企業を 6 つのタイプに分類した。所有制ダミーで上場企業を国有支配企業と民営企業に分けて、さらに国有支配企業を党・労働者組織ダミーと市場ダミーで四つの類型に分類し、競争的業種に所属する民営企業を党・労働者組織ダミーで二つの類型に分類した(表 3)[7]。なお、国有企業に独占されている業種に進出している民営企業が分析から除外された結果、サンプル企業数は 148 社になっている。

所有制ダミー:支配株主が国有企業であれば(国有支配企業)1、民営企業であれば 0 とする。

党・労働者組織ダミー:経営トップに親会社及び上場企業内の党・労働者組織の出身者がいれば 1、いなければ 0 とする。

市場ダミー:国有企業に支配されている業種(石油・天然ガス採掘業、鉄鉱業、石油加工精練業、輸送機器製造業、電気・ガス・水道事業、鉄道、パイプライン、海運業、航空業、通信サービス業)であれば 1、そうでなければ 0 とする。国有企業に支配されているこれらの業種は政府によって保護されている業種でもあって、市場が独占・寡占の状態にある。この指標は市場の民営企業への開放の度合いを示す指標と共に市場競争の度合いを示す指標にもなる。

また、第Ⅱ節で説明したように経営者の事実上の所有権を構成する経営者の「残余コントロール権」及び「残余請求権」に下記の変数を用いる。

「残余コントロール権」(RCT):

「経営者支配」の度合い(CHCHP×TSH)

CHCHP(親会社経営トップ出身ダミー):上場企業の董事長が親会社の董事長ないし総経理の出身者であれば 1、でなければ 0 とする。

TSH(筆頭株主持株比率(%)):筆頭株主持株数/発行済株式数×100

董事長と総経理の兼任ダミー(DUALITY):董事長が同時に総経理であれば 1、そうでなければ 0 とする。

独立董事比率(%)(IDD):独立董事数/董事数×100

「残余請求権」(RCL):

経営者自社持株比率(%)(MSH):経営陣の一人当たり自社持株数/発行済株式数×100

経営者年報酬(LMS):LN(経営陣の一人当たり平均年報酬)

そのほかに企業業績に影響を与える要因として、企業規模とマクロ経済環境の変化が考えられる。

企業規模(LASSET):LN(総資産)

年次ダミー(YEAR):

1999 年ダミー:1999 年であれば 1、でなければ 0 とする。

2000 年ダミー:2000 年であれば 1、でなければ 0 とする。

2001 年ダミー：2001 年であれば 1、でなければ 0 とする。

2002 年ダミー：2002 年であれば 1、でなければ 0 とする。

次の二つのモデルを推定することになる。

狭義の所有権モデル：

$$ROA_{it} = \alpha_i + \sum_j \beta_j \times 企業タイプ_{jit} + \gamma \times LASSET_{it} + \sum_q \lambda_q \times YEAR_{qit} + \nu_{it} \quad \cdots\cdot 式(1)$$

ここで、i=1,2,…,148；t=1,2,…,5；j=1,2,…,5；q=1,2,3,4。

広義の所有権モデル：

$$ROA_{it} = \alpha_i + \sum_j \beta_j \times 企業タイプ_{jit} + \sum_k \beta_k \times RCT_{kit} + \sum_p \beta_p \times RCL_{pit} + \gamma \times LASSET_{it} + \sum_q \lambda_q \times YEAR_{qit} + \nu_{it} \quad \cdots\cdot 式(2)$$

ここで、i=1,2,…,148；t=1,2,…,5；j=1,2,…,5；k=1,2,3；p=1,2；q=1,2,3,4。

企業類型比較のベンチマークを競争的・党弱体型民営企業にした。推定方法についてクロスセクションデータの推定とパネルデータの推定の二つの方法があるが、6 つの企業類型と ROA の関係を分析するために、これらの所有制、党の経営介入及び業種以外に ROA に影響を与える要因を除去しなければならない。たとえば、我々の観測ないし集計能力を超える企業の製品構造、地域特有のマーケット構造によって企業の業績が影響されることがある。そのためにここでパネルデータの推定を採用する。

我々の関心は 6 つの類型の企業の業績の比較にある。企業類型を表す変数の係数を比較することで各類型の業績の優劣が判明できる。また、経営者の事実上の所有権が企業業績の向上に有効であれば、独立董事比率以外の各係数の符号はプラスになるであろう。さらに、上場企業に規模の経済性が存在すれば γ の符号がプラスになり、企業の業績が年次的に上昇したのであれば λ の符号がプラスになるであろう。

党の国有支配企業に対する影響は、社会主義システムの特徴と関連して、二つあると考えられる。Kornai（1992）によれば社会主義システムの根幹に位置するのは共産党の一党政治と党公認のイデオロギーの支配的な影響力である。イデオロギーは思想、信仰、約束、価値観と道徳義務などから構成されるが、共産党は先進国へのキャッチアップと共に、国民に雇用をはじめとする社会福祉の提供を約束している[8]。多くの場合、党が果たす雇用の維持・拡大及び収入の均等化などの社会的な役割は企業に大きな経済的なコストをもたらすマイナス効果がある。「単位」と呼ばれているように国有企業、とりわけ大型国有企業は一つの社会であって、そこで企業は経済的な役割だけではなく、社会福祉厚生の役割も果たさなくてはならない。さらに、中国で多くの親会社は優良資産だけを上場させて、残りの福祉部分、余剰人員を抱えている。親会社の福祉部分と余剰人員を大幅に削減することは社会主義イデオロギーに反している。実際に関連取引や資金の貸付などを通じて、親会社が上場子会社

の資金を長期間にわたって占用したり、上場子会社との間で製品や資産を親会社に有利な価格で売買したりする方法で、上場子会社から親会社に利益が移転されている事例が多い[9]。国有支配企業の場合、経営者は親会社への利益移転によって自らの効用を高めているというよりも、社会主義イデオロギーの下で親会社の福祉機能と余剰雇用を維持する必要性から受動的に親会社に利益を移転している、と理解したほうが妥当であろう[10]。

その一方で、社会主義制度の下では、国家が「党国」（party-state）と呼ばれているように政治機能と行政機能が混同されている[11]。党が行政との癒着で政府の力を利用して企業に独占的な地位を与えることが可能であれば、企業に大きな独占利益をもたらすことができる。

以上のように、企業業績に対する党の影響は社会福祉コストをもたらすマイナス面と独占利益をもたらすプラス面がある。独占的業種における国有企業では党活動の経済効果はその両方とも存在しているが、競争的業種における国有企業では党活動のプラスの経済効果は弱くて全体的に企業に対してマイナスな経済効果をもたらすであろう。なぜならば国有支配の独占的業種に比べて政府が競争的業種を規制する能力はかなり低下しており、もはや恣意的に国有企業に大きな経営特権を提供することができないからである。その一方、独占的業種では党の経営参加が社会福祉コストを上昇させる一方、企業に独占利益を与えることもできるため、党の経営参加が業績に対して与える総効果は必ずしも明確ではない。以上の考察に基づき、党組織の活動についての第一の仮説を提起する。

仮説 1A 競争的業種においては党関与型国有企業のほうが党弱体型国有企業より社会福祉コストが高くて、企業業績が悪い。

仮説 1B 独占的業種では党の経営参加は国有企業の社会福祉コストを上昇させるが、業績への総効果は明確ではない。

民営企業については党の影響は国有支配企業の場合とは異なると考えられる。国有支配企業と民営企業は党の社会的な役割と活動内容が異なるからである。競争的業種の場合、民営企業での党の経営参加と社会福祉コストは無関係で、党弱体型企業と党関与型企業の業績が変わらないであろう。つまり、次の仮説が提起できる。

仮説 2 競争的民営企業においては党の役割と活動内容は国有企業と異なるため、党関与型企業と党弱体型企業の間に社会福祉コスト及び業績に明確な違いはない。

次に独占が企業業績に与える影響を考えよう。そもそも独占的業種と競争的業種の間では社会福祉コストが異なっている。国民経済の「命脈産業」への参入障壁の維持によって、国有企業は独占利益を手に入れるが、同時に社会福祉の役割を果たさなければならなくなる。既述の理由により、国有企業において党の力が弱い場合、独占的業種に属していても独占利益を獲得することは困難であり、全体的に独占が業績に与える総効果はマイナスになることが予想できる。党が強力に活動している企業では行政との癒着で独占利益を享受することはできるが、既述の理由で党弱体型国有企業より高い社会福祉コストを強いられるであろう。そのために、党関与型国有企業では独占の業績への総効果

が必ずしも明確ではない。そこで独占に関して次の仮説を立てる。

仮説 3A 党弱体型国有企業においては独占は企業業績の低下をもたらす。

仮説 3B 党関与型国有企業においては独占によって企業の社会福祉コストが上昇するが、業績に対する総効果は明確ではない。

さらに、国家所有が企業業績に与える影響を検討してみよう。独占的業種に所属する民営企業が非常に少ないため、国有支配企業と民営企業の業績の比較を競争的業種に限定した。国有支配企業で大株主が国有企業であり、イデオロギー上に国家資本の最終的な所有者が全国民であり、資本の所有権は明確ではない。そもそも不明確な所有権が国有企業におけるプリンシパル－エージェント問題が発生する原因であろう。ここから競争的・党弱体型企業どうしで比較すると国有支配企業は民営企業より業績が悪いと予想できる。仮説 2 で述べたように、仮に民営企業において党の経営参加と社会福祉コストが無関係であるとすれば、競争的・党関与型企業についても競争的・党弱体型企業と同様な結果が予想できよう。その結果、次の仮説が提起できる。

仮説 4A 競争的・党弱体型企業における国家所有は業績にマイナスの影響を及ぼす。

仮説 4B 民営企業と国有企業における党の社会的な役割が異なるため、競争的・党関与型企業についても国家所有が業績にマイナスの影響を及ぼす。

表 4　ROA の固定効果モデルの推定結果

説明変数	狭義の所有権モデル	広義の所有権モデル
典型的国有企業	-6.46***	-5.51***
独占・党弱体型国有企業	-7.42***	-6.86***
競争・党関与型国有企業	-4.09***	-3.70***
競争・党弱体型国有企業	-3.74***	-3.02***
競争・党関与型民営企業	-2.56***	-2.66***
「経営者支配」の度合い		0.03***
董事長と総経理の兼任ダミー		-0.14
独立董事比率（%）		0.04***
経営者自社持ち株比率（%）		-18.98
経営者年報酬		0.86***
企業規模	-2.22***	-2.53***
1999 年ダミー	-0.89***	-1.08***
2000 年ダミー	-0.95***	-1.57***
2001 年ダミー	-2.03***	-2.84***
2002 年ダミー	-2.75***	-4.50***
修正済みウェート付決定係数	0. 91	0. 89
サンプル数	740	740

注）*** と**はそれぞれ 1%と 5%水準で統計的に有意であることを示している。

EVIEWS3.1 で二つの回帰式を固定効果モデルを用いて推定し[12]、推定の結果を表 4 にまとめた。年次ダミーの係数から上場企業の業績がROAベースで年々低下していることが分かった。また、企業規模の係数によれば、上場企業においては規模の経済性は存在しておらず、むしろ規模の拡大が企業業績の低下を招いている。

さらに、広義の所有権モデルにおいて経営者の事実上の所有権を表す諸代理変数と企業業績の相関関係を推定した。「経営者支配」の度合いと経営者年報酬の係数は有意にプラスであり、経営者への経営権限の委譲や企業利潤の配分は経営者にインセンティブを与え、企業の経営効率を高めている。その一方、独立董事比率の係数も有意にプラスであり、独立董事制度の導入が企業経営に有益であることがわ

かった。国有企業改革によって経営者へ事実上の所有権が大きく移譲されて、望ましい成果を見せている。このことは経営者にさらに事実上の所有権を委譲することの必要性を示唆している。さて、表4の推計結果が我々の仮説を支持しているか否かについては後に改めて検討する。

次に、被説明変数に企業の従業員一人当たり利潤(R/L)を用いた分析を行う。なぜなら、ROAによる分析では党組織の経営参加が企業の社会福祉コストに与える影響を実証することが困難であるからだ。もし過剰雇用があれば、その影響はROAよりも一人あたり利潤(R/L)の減少という形でより鮮明に現れてくるはずである。そこで、ROAの回帰式と同様に狭義の所有制モデルと広義の所有制モデルに分けて下記の二つのモデルを推定した[13]。なお、1998年度の従業員数が公表されていない企業が多かったために、推定期間を1999年から2002年までの4年間にした。また、サンプル企業148社のうち5社の従業員数が公表されていないため、残りの143社で推定することにした。

狭義の所有権モデル:

$$(R/L)_{it} = \alpha_i + \sum_j \beta_j \times 企業タイプ_{jit} + \gamma \times (ASSET/L)_{it} + \sum_q \lambda_q \times YEAR_{qit} + \nu_{it} \quad \cdots\cdot 式(3)$$

ここで、i=1,2,…,143;t=1,2,3,4;j=1,2,3,4,5;q=1,2,3。

広義の所有権モデル:

$$(R/L)_{it} = \alpha_i + \sum_j \beta_j \times 企業タイプ_{jit} + \sum_k \beta_k \times RCT_{kit} + \sum_p \beta_p \times RCL_{pit} + \gamma \times (ASSET/L)_{it} + \sum_q \lambda_q \times YEAR_{qit} + \nu_{it}$$

$$\cdots\cdot 式(4)$$

ここで、i=1,2,…,143;t=1,2,3,4;j=1,2,3,4,5;k=1,2,3;p=1,2;q=1,2,3。

ROAの回帰モデルと同様に企業類型のベンチマークは競争的・党弱体型民営企業である。上記の二つのモデルを固定効果モデルで推定した結果を表5にまとめた。各係数の符号と有意性は表4とほとんど同じである[14]。

重要なのは所有制、党組織の経営参加及び属する業種の影響によって上場企業の経営効率が如何に変化するのかである。各企業類型のROAとR/Lの差異を狭義の所有制モデルと広義の所有制モデルの二つのモデルで検定し、各企業類型の業績の比較を所有制、党組織の経営参加、所属する業種の三つの

表5　従業員一人当たり利潤の固定効果モデルの推定結果

説明変数	狭義の所有権モデル	広義の所有権モデル
典型的国有企業	-130.65***	-144.34***
独占・党弱体型国有企業	-154.67***	-165.76***
競争・党関与型国有企業	-87.72***	-100.89***
競争・党弱体型国有企業	-81.05***	-85.77***
競争・党関与型民営企業	-81.41***	-102.77***
「経営者支配」の度合い		0.25**
董事長と総経理の兼任ダミー		-0.32
独立董事比率（%）		0.95***
経営者自社持ち株比率（%）		102.68
経営者年報酬		53.94***
従業員一人当たり総資産	0.03***	0.03***
2000年ダミー	8.63***	-3.79
2001年ダミー	-17.20***	-47.64***
2002年ダミー	-20.77***	-83.41***
修正済みウェート付決定係数	0. 96	0. 91
サンプル数	572	572

注）***と**はそれぞれ1%と5%の水準で統計的に有意であることを示している。

ファクターによって表 6 に整理した。狭義の所有権モデルで示した結果は党の経営参加、業種の独占及び国家所有の業績効果であり、広義の所有権モデルで示した結果は経営者の事実上の所有権の影響を取り除いた後の上記のファクターの業績（ROA と R/L）純効果である。

各企業類型の間の ROA 及び R/L の比較（表 6）で次のことが明らかになった。

表 6　各企業類型の業績（ROA と R/L）の比較

比較内容	分類	比較対象	ROA		R/L	
			狭義の所有権モデル	広義の所有権モデル	狭義の所有権モデル	広義の所有権モデル
独占が企業業績に与える影響	党関与型国有企業	独占的業種 VS 競争的業種	−	(−)	−	−
	党弱体型国有企業	独占的業種 VS 競争的業種	−	−	−	−
国家所有が企業業績に与える影響	競争的業種での党関与型企業	国有支配企業 VS 民営企業	−	(−)	(−)	(+)
	競争的業種での党弱体型企業	国有支配企業 VS 民営企業	−	−	−	−
党の経営参加が企業業績に与える影響	独占的業種での国有支配企業	党関与型企業 VS 党弱体型企業	+	+	(+)	(+)
	競争的業種での国有支配企業	党関与型企業 VS 党弱体型企業	(−)	−	(−)	−
	競争的業種での民営企業	党関与型企業 VS 党弱体型企業	−	−	−	−

注）表 4 と表 5 で示した係数の t 値または係数が等しいかどうかについての Wald 検定で検定した。括弧つきは 10%水準で係数が等しいといった仮説を棄却できないことを意味する。括弧が付いていない符号は両企業タイプの係数の比較が 10%水準で有意にプラスないしマイナスに異なることを意味している。

第一に、特定業種に対する国有企業の支配が国有支配企業の業績に及ぼす影響を見よう。狭義の所有権モデルにおいて、国有支配企業の独占的業種と競争的業種の係数を比較したところ、競争的業種の業績（ROA とR/L）が独占的業種より企業業績が優れている。一方、広義の所有権モデルで比較すると、党弱体型の国有支配企業においては、競争的業種の方が独占的業種よりも業績（ROA と R/L）が有意に高い。これは、党弱体型の国有支配企業においては独占的業種に比べて競争的業種の企業の方が過剰雇用が少ないためであろう。以上の結果は仮説 3A を支持するものである。一方で、党関与型国有企業においては独占的業種と競争的業種の間での ROA の相違は統計的に有意ではない。ただ、R/L で比較すると、競争的業種は独占的業種に比べて有意に高い。これらの結果は仮説 3B と矛盾しない。

第二に、国家所有が競争的業種に属する企業の業績に与える影響を見よう。狭義の所有権モデルの計測結果によれば、競争的業種にある国有支配企業は民営企業より ROA が劣っている。このことは、競争的業種にある国有企業については、企業業績を向上させるために最終的には民営化が不可欠であることを示唆している。一方、R/L で比較すると、党弱体型企業に関しては民営企業が国有支配企業よりも業績が有意に良いが、党関与型企業に関しては、両者に有意な差がない。この結果から、民営企業においても党組織の経営介入が過剰雇用などの社会福祉コストをもたらしていることが示唆されている。また、広義の所有権モデルによれば、党弱体型企業どうしで比較した場合、国有支配企業は民営企業より業績(ROA と R/L)が有意に悪いが、党関与型企業どうしで比較すると、国有支配企業は民営企業より必ずしも業績(ROA と R/L)が悪いわけではない。以上の結果は仮説 4A を支持しており、党弱体型企業においては民営化が業績の改善をもたらすことが示唆される。一方、仮説 4B は必ずしも支持されなかった。このことは民営企業でも党組織の社会的役割がかなり強いことを示唆している。

第三に、党の経営参加が業績に与える影響を見よう。表 6 で示したように、典型的(独占・党関与型)国有企業の ROA は独占・党弱体型国有企業の ROA より有意に大きい。つまり、独占的市場にある国有企業の間では党の企業経営への介入が ROA を高めている。狭義の所有制モデルと広義の所有制モデルの両方で有意な結果が得られた。仮説 1B では、独占的業種に所属する国有支配企業において党の業績に対する影響は不明だとしたが、表 6 の分析では ROA に対するプラスの総効果が検出されている。一方、R/L における党関与型と党弱体型を比較した結果、有意な差はなかった。

競争・党関与型国有企業と競争・党弱体型国有企業の業績(ROA と R/L)を比較すると、党関与型の方が低く、広義の所有権モデルにおいては有意な差がある。つまり、独占的業種にある国有支配企業とは逆に競争的業種の国有支配企業で党の経営介入が業績の悪化をもたらしている。この結果は仮説 1A を支持している。

さらに、競争的業種での民営企業について、党関与型企業の業績が党弱体型企業より悪いことが分かった。これは、民営企業と国有企業の間では党組織の役割が異なるという仮説 2 に疑念を投じる結果である。

まとめると、仮説 1A、仮説 3A、仮説 3B 及び仮説 4A は支持されたが、仮説 2 と仮説 4B は支持されなかった。仮説 1B については、独占的業種では党の関与が業績を向上させる効果が確認された。但し、R/L における効果は有意ではなく、党の関与と過剰雇用の関係は確認できなかった(この結論を仮説 1B′としよう)。

仮説 1A は競争的業種の国有企業における党と企業経営の分離、仮説 3A は党弱体型国有企業における産業参入の自由化、仮説 4A は競争的・党弱体型国有企業の民営化、の必要性をそれぞれ示唆している。

このような検証結果のインプリケーションを考えよう。なお、以下の議論は、企業の経営効率最大化

が企業改革の根本的な目的だという前提に基づいている。本稿では、国有企業を四つの類型、即ち独占的・党関与型国有企業、独占的・党弱体型国有企業、競争的・党関与型国有企業、競争的・党弱体型国有企業に分類した。四種類の国有企業のいずれも競争的・党弱体型民営企業に比べて業績が悪い（表 4）。このことは、業績を好転させるためには、最終的に産業参入規制の撤廃、党と企業経営の分離及び民営化が必要であることを示唆する。しかし、現実には、大型国有企業において産業参入の自由化、企業における党の指導権の放棄及び民営化という三つの側面で同時に改革を進めることは極めて困難であろう。改革をステップ・バイ・ステップで進めることができるのであれば、競争的・党関与型国有企業を競争的・党弱体型国有企業に（仮説 1A）、さらに競争的・党弱体型国有企業を競争的・党弱体型民営企業に（仮説 4A）に転換することは有効である。つまり、競争的業種での国有企業はまず党の経営参加を改めて、その後に民営化するという順序で改革を進めれば、その都度業績改善効果がある。問題は独占的業種にある国有企業の改革である。独占的・党弱体型国有企業の場合には、二つの選択肢がある。一方には、参入障壁を撤廃して競争的・党弱体型国有企業に改革し（仮説 3A）、さらには競争的・党弱体型民営企業に（仮説 4A）に転換する道がある。他方には、党が経営介入を強め、独占的・党関与型国有企業（典型的国有企業）に復帰する道もある（仮説 1B′）。ステップ・バイ・ステップの改革を行う場合、最も困難なタイプは独占的・党関与型国有企業である。党組織と独占的国有企業の癒着のため、いずれか一つの側面の改革だけでは業績を改善できないのである[15]。

以上のように、競争的業種にある国有企業においては、業績向上を目的として党・企業経営の分離、さらには民営化が促進されるであろう。その一方、独占的業種にある国有企業では「党政混同」（党と行政の一体化）及び行政の独占的産業への影響力に制約されるため、業績改善という観点のみで改革を進める場合、規制撤廃、党・企業経営の分離及び民営化の方向に進むとは必ずしも言えない。国有企業が独占している業種、いわゆる国民経済の「命脈産業」に対する国家資本の支配こそこれからの共産党政権の政治基盤と言っても過言ではない。したがって、国民経済の「命脈産業」を民間資本に開放するには外部の力が必要であろう。民間資本の成長、地方分権の促進、WTO 加盟などが産業自由化を促進させる重要なファクターである。

Ⅳ. おわりに

本稿の実証結果によれば、企業業績向上の視点から考えれば国有支配業種の規制撤廃、党・企業経営の分離、民営化及び経営者への事実上の所有権移譲を共に実施する必要性がある。しかし、社会主義の政治制度との関係で大型企業における党・企業経営の分離と民営化は容易ではない。現に中国の国有企業改革が 20 年前から実施されてきたが、大型国有企業に限定してみれば、コルナイ

の「社会主義三要素」の中で唯一大きく転換されたのは計画経済から市場経済への移行のみである。従来国有企業が支配していた業種の多くが民間資本に開放された。その一方で、イデオロギーの問題で大型国有企業の民営化は未だに実現できていない。むしろ経営者支配による経営の自立化と年俸制などの利潤連動型報酬の実施で経営者による事実上の民営化が急速に進んでいる。この事実上の所有権移譲が企業業績の向上に貢献している。また、党の経営参加についてはほとんどの時期に党の指導が強調されて、1990 年代から党の「政治的中核」の役割の実現が盛んに主張されて、役員兼任の形で具体化されている。

しかし、今までの国有企業改革の失敗は、市場経済への移行のみならず、民営化そして党・企業経営の分離の必要性を暗示している。我々の実証結果も市場化の重要性を表していると同時に、民営化と党・企業経営の分離の必要性を強く示唆している。

本稿の研究結果によれば規制撤廃と党・企業経営の分離は相互依存の関係にある。つまり、規制撤廃が進んだとき（競争的・党関与型国有企業になる）、党が経営参加を止めなければ企業の業績は悪化する。その一方、党が自発的に企業経営から退けば（独占的・党弱体型国有企業になる）、企業業績を好転させるために産業の自由化が欠かせない。何れの場合においても結局業績改善を志向するなかで国有企業が競争的・党弱体型国有企業に転換され、さらに民営化が行われると予測できる。しかし、現に「社会主義市場経済体制」が社会主義制度の下での経済の市場化であるように、中国は社会主義制度を構成する共産党の一党政治と国家所有への執念が強い。その一方、国有支配産業が漸進的に民間資本へ開放されている。WTO加盟を実現した中国では「国民経済の命脈産業」の独占的地位を維持することが困難であり、各地でそれらの産業の外資への売却さえ多数報道されており、産業参入の自由化に大きな進展が見られている[16]。上述の分析によれば、国有企業に独占・寡占されている業種を民間資本に開放すれば、行政の支配力が低下し、共産党の経営参加の正当性が失われ、さらに所有権を明確にして経営効率を高めるために民営化が実施されるであろう。このように国有企業改革は、民間資本の産業参入の自由化—党・企業経営の分離—民営化の順で進むだろう。

実際に中国共産党自身も変化を見せ始めている。「三つの代表」の理論が共産党活動の新たな指針になった。その中身は国民に対する奉仕精神である。党の企業での活動もこれに応じて変化するであろう。さらに、大型企業における株式売却ないし民間資本の導入が計画されており、地方所属国有企業の民営化も急ピッチで進んでおり、なによりも国有企業への株式会社制度の導入によって経営者が獲得した事実上の所有権が MBO（management buy-out）によって法的な所有権（de jure ownership）に移行し始めている。このように中国の「社会主義市場経済」は新たな局面を迎えている。

注:

＊ 本稿は富士ゼロックス株式会社小林節太郎記念基金研究助成論文の一部である。本稿は松野周治教授（立命館大学）のご指導の下で作成したものである。2004 年 5 月に中国経営管理学会第 5 回研究大会で報告させて頂き、コメンテーターの川井伸一教授、座長の今井健一先生を初めとする多くの方々から貴重なコメントを頂いた。報告後矢野剛助教授からも多くの重要なご意見を頂いた。ここに記して感謝の意を表したい。なお、文責は全て筆者に帰する。

1 劉国光（1992）。

2 国有支配企業経営者の残余コントロール権と残余請求権の論述の詳細について拙稿（2003）を参考されたい。

3 説明を明快にするために、これから大株主企業のことを単に親会社というふうに呼ぶ。

4 特に説明がない限り、この節で示す比率が全て 2002 年末のものである。

5 従来の国有資産管理体制の下で、膨大な数の国有企業が政府の管理下に直接に置かれていた。しかし、国有資産管理機構、国有資産運営機構及び国有企業から構成される国有資産管理体制、いわゆる「国有資産の三層管理体制」の下で、多くの場合、国有企業、とりわけ国有支配上場企業が「集団公司」（親会社）に管理されている。「集団公司」が授権経営・授権投資を通じて、上場子会社の株主の役割を果たしている。その意味で、中国の上場企業では「株主主権」が存在している。その一方、上場企業で株主の権限を利用しているのは親会社というよりも、むしろ親会社の経営者と重なっている上場企業の経営トップである。このような経営者支配は大株主の株式支配力なしでは成立しないが、「大株主支配」だけを主張することは親会社が上場企業をコントロールしていることを強調すると同時に、実際に上場企業と親会社が共に一部の経営トップに支配されていることを見逃している。したがって、本稿は「大株主支配と経営者支配の結合」、「『株主主権』を利用した経営者支配」という表現を用いて、上場企業の支配構造を表している。

6 上場企業の総経理がそれほど重要なポストではないと論じたが、親会社の場合に総経理が重要な役職と考えられる。まず、上場企業の総経理が親会社で董事以外の役職を兼任することが 1999 年より禁止されたが、この政策は非上場企業に適用されていない。また、一部の親会社が会社形態を採用していないため、董事会が存在しておらず、総経理が企業経営の最高責任者である。したがって、董事長のほかに総経理を親会社の重要な経営ポストと考える。

7 独占的業種に属する民営企業の数が少ないため、それを研究対象から除外した。残りの競争的業種に属する「民営企業」を党関与型と党弱体型の二つの類型に分類した。

8 Kornai（1992, pp.53-54）。

9 利益は必ずしも上場子会社から親会社に移転されているだけではない。上場企業は親会社にとって重要な資金調達ルートとして利用されているので、上場子会社が経営破綻に陥った場合には、親会社が上場子会社に優良資産を割安の価格で売却したり、上場子会社から不良資産を買収したりして、上場子会社を救済するケースも多い（楊[2002]」）。しかし、多くの上場企業は経営再建を実現した後に増資を実施し、親会社に利益を移転している（尹・李[2004]）。つまり、中長期的にみれば上場子会社から親会社へ利益が移転されている。

10 上場子会社から親会社への利潤の移転を大株主支配として理解されがちである。しかし、本文で説明したように社会主義イデオロギー実現のために親会社である国有企業の改革が遅れており、多くの過剰雇用と福祉サービス機能を抱えている。したがって、終極的株主である国家との関係を考えれば、大株主である親会社はあくまでも受動的に上場子会社から利益を略奪している。このような利益移転で上場企業が経営破たんして上場停止され、親会社も破産に追い込まれた事例が多い。明らかに大株主である親会社がその自身の効用の最大化を目的に利益の移転をコントロールしているのではない。このことから本稿は上場子会社から親会社への利潤の移転を大株主支配としては捉えない。

11 Kornai（1992, pp.36-39）。

12 パネル分析において固定効果モデルとランダム効果モデルの選択の問題があるが、Hausman検定で固定効果モデルが採択された。

13 この二つのモデルは許・王（2000）を参考にしたものである。ただし、従業員一人当たり利潤がマイナスのサンプルもあるので、本稿では対数型関数を採用しない。

[14] 唯一の例外は狭義の所有権モデルの場合に、2000 年ダミーの係数が有意にプラスである。しかし、広義の所有権モデルではその係数が有意ではないものの、マイナスである。また、2001 年ダミーと 2002 年ダミーの係数から判断すれば、企業業績が低下傾向にあることは変わらないと言えよう。

[15] Kornai（1992, pp.459-460）は共産党が完全な権力を持つのであれば、私的セクターが国民経済の支配的なセクターになりえないと主張した。本稿との関係で言えば、共産党の一党政治が継続すれば、国民経済の「命脈産業」を民営企業に開放することや、大型国有企業を民営化することが困難である。

[16] 2001 年 12 月 11 日に中国国家発展計画委員会が「民間投資の促進と誘導に関する幾つかの意見」（原文「関于促進和引導民間投資的若干意見」）を通達して、国内民間資本が営利的なインフラ建設と公共事業に投資することを促した。2002 年 3 月 4 日に中国国家発展計画委員会が新しい「外国資本投資産業ガイドライン」（原文「外商投資産業指導目録」）を発布して、外国資本の参入が禁止されていた通信産業、電気・ガス・水道などのインフラと公共事業が初めて外国資本に開放された。2002 年 12 月 27 日に中国建設部が「都市公共事業市場化の促進に関する意見」（原文「関于加快市政公用行業市場化進程的意見」）を通達して、国内民間資本と外国資本が単独出資、合資ないし合作の形態で公共事業に参入することを許可した。上記の政策を受けて、深圳、上海、広東、四川などで公共事業を営む国有企業株式の民間資本・外資への売却が進んでいる。例えば、深圳市は2002 年6月に第一弾の五つの国有企業（「能源集団」、「燃気集団」、「水務集団」、「公共交通集団」と「食品総公司」）株式の 25%から 70%を民間資本に売却する計画を発表して、2003 年 9 月までに株式の売却を実施した（「国際招標旧題新解—深圳五家国企股権国際招標招募工作述評」『深圳特区報』2003 年 12 月 23 日）。

参考文献:

［日本語文献］

今井健一（2000）「コーポレート・ガバナンスの中国的課題」（中兼和津次編著『現代中国の構造変動 2—経済：構造変動と市場化』東京大学出版会, 所収）

上原一慶・竹内郁雄（2001）「アジア社会主義国の市場経済化と国有企業改革」（林昭・門脇延行・酒井正三郎編著『体制転換と企業・経営』ミネルヴァ書房, 所収）

王東明（2002）「企業調査からみた中国のコーポレート・ガバナンス（上）—市場経済の進展と専門経営者の台頭を中心にー」『証券経済研究』第 37 号

小佐野広（2001）『コーポレート・ガバナンスの経済学』日本経済新聞社

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

徐涛（2003）「中国大中型国有企業における株式会社制度導入の現段階—不完備契約理論による実証研究」『アジア研究』第 49 巻第 2 号

［中国語文献］

尹奉廷・李振偉（2004）「大股東十五種不当行為有八大成因」『上海証券報』4 月 16 日第 16 面

何浚（1998）「上市公司公司治理結構的実証分析」『経済研究』 第 5 期

許小年・王燕（2000）「中国上市公司的所有制結構与公司治理」（梁能主編『公司治理結構：中国的実践与美国的経験』中国人民大学出版社, 所収）

中国証券監督管理委員会編（2002）『現行証券期貨規章匯編（2002 年版）』 中国法制出版社

楊薇(2002)「2001 年我国上市公司関聯交易透視」『上市公司』第 4 期
劉国光(1992)「関于社会主義市場経済理論的幾個問題」(于光遠編『社会主義市場経済的理論与実践』中国財政経済出版社, 所収)

［英語文献］

Hart, Oliver（1995） *Firms, Contracts, and Financial Structure,* Oxford: Clarendon Press

Kornai, Janos（1992） *The Socialist System-The Political Economy of Communism,* Princeton University Press