

# 博士學位論文

内容の要旨  
および  
審査結果の要旨

甲第69号

2009

創価大学

本号は学位規則（昭和28年4月1日文部省令第9号）第8条の規程による公表を目的として、平成21年9月19日に本学において博士の学位を授与した者の論文内容の要旨および論文審査の結果の要旨を収録したものである。

学位番号に付した甲は、学位規則第4条1項（いわゆる課程博士）によるものである。

創価大学

氏名（本籍）	西村 晋（鹿児島県）
学位の種類	博士（経済学）
学位記番号	甲第69号
学位授与の日付	平成21年9月19日
学位授与の要件	学位規則第4条第1項該当 創価大学大学院学則第17条第2項 創価大学学位規則第3条の3第1項該当
論文題目	中国における企業統治の二側面
論文審査機関	経済学研究科委員会
論文審査委員	主査 佐久間 信夫 経済学研究科教授 委員 植田 欣次 経済学研究科教授 委員 金山 権 桜美林大学教授

## 〔論文内容の要旨〕

中国の企業統治改革は、市場経済化ないし国際標準化を志向する改革と中国独自の制度の維持発展を志向する改革の2つの方向で進められてきた。本論文の目的は中国の企業統治にみられるこの2つの一見相反する側面を分析することによって、中国の企業統治改革および企業統治システムの本質を明らかにすることである。

中国における大規模上場企業、また、株式会社制度を理解するには、国際標準化の側面と中国独自の制度の側面（と、両側面の並存ないし組み合わせ）を十二分に解明する必要がある。先進資本主義国とは様相の異なる企業統治問題が中国において発生していることは、両側面を観察すること、ないし、両側面の組み合わせによって、明らかにできる。

本論文は全6章から構成されている。

第I章においては、歴史的視点からこの二側面を明らかにしている。先進資本主義国と共通する株式会社制度を導入しつつも、株式会社を社会主義市場経済制度の下で機能させる独特の仕組みが国有資産管理体制であるといえる。株式会社、証券市場といった先進資本主義国の制度を導入するということは、国際標準に収斂し、また、市場経済に対応するという方法論である。これに対し、株式会社制度を導入しつつも、国家が支配権を維持し、国有資産の価値の維持・増大をはかるために企業を監督するという国有資産管理は、中国独自の方法論であると言える。

第II章においては、上場企業単体の企業統治構造の二側面を明らかにしている。中国の上場企業の会社機関は、制度から見れば、日本の監査役設置会社にアメリカ型の独立取締役制度を付加したものである。上場企業においても公有制企業が多勢を占めているという所有構造の特殊性により、会社機関の構成や実際の機能は諸外国と著しく異なっている点が幾つも見られる。先進資本主義国と共通する企業制度を用いる事は、大多数の企業の根源的な所有者である国家がその支配権を放棄することを意味するのではなく、株式会社制度のもとで国家の支配力を維持・強化するための仕組みの構築を意味している。さらに、伝統的国営企業時代から続く老三会を株式会社制度のもとでの会社機関と並存させ、特に党組織の個別企業への影響力を低下させないための対策を政府レベルと個別企業レベルで実施していると見てよい。

しかしながら、これだけでは中国上場企業の統治構造を明らかにできたとはいえない。上場企業に絶大な影響力を行使する筆頭株主たる持株会社について論じる必要がある。

第III章においては、国有持株会社の位置づけと役割について明らかにしている。国有持株会社を用いることによって、上場企業に対して国家は根源的な所有者となることができる。国有持株会社を利用して、企業をグループ化し、また、上場企業に対して国家の所有権を維持するという独特の仕組みが整備され、競争力の強化や企業グループの求心力強化、さらに、証券市場と国有資産管理の両立といった問題はかなり良好に解決されたといえる。しかしながら、国有持株会社と上場企業の緊密な関係は「内部者支配」「関連取引」「トンネリング」といった中国企業に特に顕著に見られる独特の企業統治問題をも発生させてし

まった。中国企業において、中小株主の利益が大株主によって侵害されやすいのは、これらの問題によるところが大きい。

第IV章においては、2005年以降に行われた非流通株改革について論じている。従来、国有持株会社等の保有する株式は、市場での流通が禁止されている非流通株であったが、2005年より、非流通株の制度を撤廃する改革が行われた。非流通株改革は、一般株主から当初、歓迎されざるものであった。改革案を個々の企業の株主総会に委ね、なおかつ、支配株主の票を無効にした上での非流通株撤廃が決定された。その結果、非流通株を撤廃する際には、一般株主に対価を支払うなどの具体策がとられた。非流通株改革後、国有持株会社が支配権を喪失するほどの株式を売却することは規制された。非流通株改革は筆頭株主の支配力を喪失させるような改革とはならず、短期的に中国企業の所有構造が大きく変わるわけではない。さらに、改革の目的とは逆に、大株主と中小株主との利益相反がより深刻になる可能性すらある。

第V章は、中国の企業統治改革の一見相反する諸特徴について論じている。つまり、本研究の要となる部分である。中国の企業統治改革には、証券市場の活用や国際標準化の志向という側面と同時に、株式会社に対する国家所有の堅持と中国独特の企業制度の構築という側面が見られる。近年の企業統治改革の一見相矛盾する諸特徴に着目して、「証券市場重視」・「国際標準への適応」と、「国家所有の堅持」・「中国独自の改革」の二つの面があることを明らかにした。先進資本主義国の企業と同様に、中国の株式会社も「株主主権」の立場で企業はコントロールされている。ここで見落としとしてはならないのは、「株主主権」を論じるとしても、中小株主の重視のみが「株主主権」論であるわけではなく、国有持株会社による支配権の濫用も「株主主権」の所産であるということである。

また、第V章では、2000年代の証券市場重視・国際標準化を意図した独立取締役の義務化などの改革が目的どおりに機能しなかったことを明らかにしている。さらに、2006年以降、中国特有の企業統治問題に対処するための企業統治改革が行われつつあることを明らかにしている。例えば、新会社法では、「トンネリング」防止を目的とした、大株主の権利の濫用を制限する規定が盛り込まれている。また、非流通株改革後に国有持株会社の保有株の大量売却を防ぎ、公有制を維持するための「国有株主の所持する上場企業株式の譲渡を管理する暫定弁法」が定められることとなった。中国の企業統治改革においては、先進資本主義国の経験を機械的に取り入れた改革には期待されたような効果は無かった。それに対して、中国独自の改革の経験を積み重ねることは有効である。これは、中国の企業統治システムが一見相反する諸特徴を併せ持っているということと深く関連している。

第VI章では、筆頭株主突出現象が、業績や企業統治に単純ではない影響を及ぼすことを明らかにする。2000年代中ごろから、中国企業統治に特殊なものである国家所有や筆頭株主突出現象を、市場化・改革の遅れと捉えずに、肯定的に捉える研究・主張が発表されはじめている。従来、国有持株会社への株式の集中は、業績低下や中小株主の利益の侵害の原因として評価されがちであった。しかしながら、近年の実証研究からは、筆頭株主突出

現象が必ずしも企業業績やディスクローズ水準に悪影響を及ぼさないことが明らかにされている。また、極端な筆頭株主突出現象が、なぜ企業業績やディスクローズ水準に良い影響を与え得るのか検討を加えている。株式の集中度がさほど高くない企業において、「関連取引」や「トンネリング」といった問題が起こりやすいこと等が主要な原因である。また、中小株主と支配株主との利益相反問題こそが、現代企業制度の最大の盲点であると論じている。

中国の企業統治システムには、国際標準化・市場化を推し進める改革という側面と、中国特有の制度を維持・発展させるための改革というもう一つの側面がある。そして、両者が組み合わされることによって中国の企業統治システムが成り立っていることを論じている。また、中国に特徴的な不祥事の発生なども、この両者が組み合わされることによって発生する。国際標準に見習う改革を進めても、期待された成果が上がらなかったのは、この両者の組み合わせについて軽視したことに原因がある。中国の上場企業に特徴的な問題を解決するには、中国企業に固有の企業統治システムに着眼する必要がある。中国企業の特殊性を希薄化させるだけでは、企業統治改革は進展しない。

#### 〔論文審査の要旨〕

本論文は中国の企業統治改革および企業統治システムが、市場化・国際化という側面と、国家支配の堅持という二側面から構成されるものであることを明らかにしている。従来、国家支配の堅持は改革の遅れと捉えられたり、中国の企業統治、ひいては、長期的な企業業績（と株主利益）に悪影響を与えるものとして理解されてきた。しかし、本論文では、市場化の改革と平行し、あるいは、組み合わされて産業に対する国家支配の仕組みも進歩してきたことを強調している。一方における市場化・国際化が、他方における国家支配の強化によって補強され、中国における企業統治システムの構築が進められていることを明らかにするものである。

中国の企業統治研究は多いが、本論文のように、市場化と国家支配という二つの相反する要素の両面の組み合わせを強調したものはほとんど見られない。さらに、従来、中国の企業統治システムにおける先進国との差異は、改革が不十分であるからと理解されたり、近い将来、改革されなければならないとする主張が多かったが、本論文では、業績の側面でも、企業統治の側面でも、現段階の中国の企業統治システムは相応に妥当なものであると結論付けている。

たとえば、業績については、従来、国家所有や大株主支配は、市場の規律を弱め、企業業績にも悪影響を与えると決め付けられてきた。しかしながら、2000年前後の国有資産管理制度の整備などを通じて中国の国有企業の効率は向上しており、1980年代の国営企業を前提とした議論が全く通用しなくなっていることを明らかにしている。本論文は株式所有比率と企業業績との関係について、多くの研究者の所説を批判的に検討することにより、上記の結論を導き出している。これは従来の中国国有企業研究には見られなかった、新し

い知見であり、この研究領域における貢献と考えることができる。

また、中国の特殊な企業統治問題を解決するために、先進国の規範をあてはめたとしても予想通りの効果をもたらさないことを強調している。本論文は、市場化と国家支配という両側面を組み合わせることにより、中国は独自の社会・経済制度に適合した改革を進めたいと主張している。従来は、「株式を分散させ、先進国と企業統治の前提を同一にする」ことが主張されがちであったが、本論文のアプローチはこの点でも新しいものである。

さらに、本論文では、従来の「株式の分散」が必要であるとする、一般的な主張を、次の理由で批判している。第一に、国有持株会社の支配は、所有者支配という点では先進国の企業統治構造よりも妥当なものである。第二に、「株式の分散」や「国有株の放出」は一般投資家に不利益をもたらしたり、株主間の利害相反をより際立たせることなどの問題をかえって増幅させるということを繰り返し指摘している。

そして、混同されがちであった、「内部者支配」と「経営者支配」の差異について、部分的にはあるが、明らかにしようと試みている。本論文で指摘しているように、中国では、持株会社による所有者支配が極めて強力である。中国企業の経営者の権力の源泉は、まぎれもなく大株主である。内部者支配は、大株主支配によって引き起こされるため、先進国の経営者支配とは全く異質のものである。中国においては、経営者と株主の利害対立ではなく、大株主と一般株主との利害対立が発生している。にもかかわらず、この点は、従来、あまり注目されてこなかった。

### 〔最終試験の結果〕

平成 21 年 4 月 20 日、最終試験が行われた。まず、著者により論文の概要の説明がなされた後、審査委員から以下のような質問が出された。

- ① 国有持株会社が未上場なのは、資金調達の必要がないからなのか、またそれは国家戦略であるのか。
- ② 国有企業は設備投資の資金をどのように調達しているのか。
- ③ 「民主管理」の意義をどのように評価しているのか。
- ④ 国有企業の資本主義的企業に対する優越性は何か。
- ⑤ 国有企業に対する政府の支配は、会社機関を介して、具体的にどのように確保されているのか。

以上のような質問に対して、著者から、ほぼ説得力のある回答を得ることが出来た。

また、本論文で使用されている文献の大半が中国語の文献であることから、十分な中国語の能力を有することが確認された。

中国における企業統治の研究は、真の現状認識を行うこと自体が難しいため、複雑かつ特殊な中国企業の統治構造を単純化して解釈しているのが現状であるが、西村氏は①国際標準化・市場化を推進する改革、またはその結果として生じた企業統治の仕組み、②中国特有の制度を維持・発展させるための企業統治の仕組み、の二側面を明らかにし、最近の

研究をも読みこなしており中国の企業研究に大きく貢献すると思われる。

本論文のオリジナリティについて良好な評価がなされる一方で、審査員からは以下のような問題点も指摘された。

- ① 本研究のキーワードである“二つの側面”が本論の“はじめに”にあたる「序」と論文の「目次」に余り反映されていない。
- ② “二つの側面”の分析は本文のなかで行っているが、まとめが欠けていて“おわりに”にたる「結」で触れるだけで、もっと多くのスペースを当てるべきである。
- ③ 第4章の「中国の非流通株改革が国有企業統治に与える影響」で、肝心である“大小非”問題の提起がやや欠けているので補充するべきである。
- ④ 国有企業の会社機関構造については十分な分析が行われているが、企業的意思決定過程に政府が、どのように支配力を行使しているかなどの機能的な分析が不十分である。

これらの問題は論文の評価を大きく損なうものではないが、できる限り修正されるべきであるとのコメントがあった。

西村晋氏はこれまで、学会報告5回、共著書4冊、論文7本と活発な研究活動を行ってきた。論文のうち2本はレフリー付き論文であり、学会レベルにおいてもその研究水準の高さが評価されている。研究内容、問題意識、研究姿勢からみて十分自立した研究活動が出来る研究能力を有していると認められるので、審査員3名は最終試験の結果を「合」とすることで全員が一致した。