

## 博士論文の要旨および 論文審査結果

氏 名 于 健

学 位 の 種 類 博士（経営学）

学 位 記 番 号 経営博甲第8号

学位授与の日付 2008年3月17日

学位授与の要件 学位規則第4条第1項該当

学 位 論 文 題 目 中国企業におけるコーポレート・ガバナンスの  
実態

論 文 審 査 委 員 主査 片岡 信之 教授

副査 今木 秀和 教授

副査 武田 久義 教授

## &lt;博士論文要旨&gt;

# 中国企業における コーポレート・ガバナンスの実態

于 健

今日、コーポレート・ガバナンスに関する議論が各国において経済、経営、法律等さまざまな学問領域を巻き込んで行われており、中国も近時その仲間入りをした。中国は現在、まだ経済体制転換の途中にあるため、株式企業制度の位置付けや株式市場の成熟度等の面において、諸外国の状況とかなり異なっている。それにもかかわらず、近年は各国におけるコーポレート・ガバナンスの改革の流れを受けて、ガバナンスの改善が試みられるようになった。

中国におけるコーポレート・ガバナンスに関する研究は国有企業を対象とするものが多く、他の企業形態におけるガバナンスに関する研究はほとんどない。そのような状況の背景には、次のような事情があった。

改革開放前まで、中国経済全体を支えていたのは、公的所有形態である国营企業と集団所有企業であった。その時、中国にはまだコーポレート・ガバナンスの概念がなかった。その後、国有企業の制度改革が、主として、国有企業の所有構造の変更、国有株式企業の設立を中心に進められ、それに関連してガバナンス・システムの構築が問題にならざるを得ない状況が発生した。このことが中国におけるコーポレート・ガバナンス論浮上の最も重要な原因である。

国有企業の所有構造の変更を契機として、民営企業は、国营企業の改革が進むことによって発生した大量の失業者を吸収し、急速な成長ぶりを見せた。さらに、一部の民営企業は行き詰まった国有企業を買収し、国有企業改革の受け皿として、その規模をますます拡大してきた。現在、民営企業は中国の

持続的な安定成長を推し進める大きな原動力となっている。

一方、外資企業がもたらした高い生産性と技術力は、輸出による国内資本の蓄積や、中国の工業化に必要な技術の移転、近代的企業制度の導入といった点において、大きな貢献を果たした。このように国有企業の改革が進み、民営企業の急成長、外資企業の対中進出も本格化するにつれて、民営企業と外資企業は、経済と社会の発展に対し他に代わることでない役割を果たしていた。

今やこのように重要な存在となった民営企業や外資企業を、社会主義体制との調和的狀態においてどのように位置づけていくか、どのような経営体制として許容するかは、まさにコーポレート・ガバナンスの問題に直結する。ここにもまた、ガバナンス問題が浮上する要因があった。

企業形態の違いによって企業におけるコーポレート・ガバナンスも異なっている。中国企業のコーポレート・ガバナンスを論じる際、単に国有企業だけを考察すると中国企業の全体像が分からない。民営企業と外資企業の経済全体に占める位置がますます大きくなってきた今日、このことは一層当てはまるようになっている。したがって、民営企業と外資企業におけるコーポレート・ガバナンスを考察する必要があるが出てきた。

従来の中国におけるコーポレート・ガバナンス研究は国有企業に偏在する弱点があったため、本論文は全面的に多様なタイプを考察し、この欠落部分を補完することを意図している。また、その補完を踏まえて、より広い視点から中国に存在している企業のガバナンスを考察する。

本論文は、はじめに、第一章、第二章、第三章、第四章、と結び、6つの部分から構成される。

第一章ではそもそもコーポレート・ガバナンスなるものが何を問題とするものであるのか、カバー領域は何なのか、本来中国の外で生まれたこの議論が中国の議論にどう影響を与えるようになったかということについて、コーポレート・ガバナンス問題の国際的な研究背景を取り上げる。

第一節ではコーポレート・ガバナンス問題の起点を考察する。ガバナンスを改革して経営の透明性と効率性を高めることは70年代後半から米国で議論されるようになった。

第二節ではコーポレート・ガバナンス問題をめぐる欧米の基礎理論が、中国の論者たちにどう取り入れられ、民営化や市場経済化を支持する議論として論じられたかについて概観する。エージェンシー理論、財産権理論、超財産権理論など基礎理論がコーポレート・ガバナンスに与えた影響を検討する。

第二章では中国の上場国有企業におけるコーポレート・ガバナンスについて考察する。

第一節では国有上場企業におけるコーポレート・ガバナンス議論の高揚の背景を取りあげる。まず、経済体制の改革が深く絡んでいること、及び、その進展が3つの段階に分けられることを企業の活性化を目的として、放権譲利を進めたのが、第一段階である。政企分開と両権分離を目標として、企業の請負経営責任制を実施し、普及させたのが、第二段階である。企業経営メカニズムの転換ないし現代企業制度の創設を目指し、「株式制改革」政策が始まってから現在に至るまでが、第三段階である。

これに引き続いて国有上場企業におけるコーポレート・ガバナンスの構築の政策的変遷について論じる。1990年は現代中国で最初の証券取引所が深圳に開設され、中国で上場企業が登場し株式市場が公式に形成された。1992年5月、国家体制改革委員会が株式企業に関する最初の規範的な法規案を公布し、1992年10月に中国证券监督管理委员会が正式に成立した。1993年12月には「会社法」が公布、翌年7月施行された。こうして上場企業のコーポレート・ガバナンスについて具体的な法規の制度化が進んだ。そして、中国においてコーポレート・ガバナンスに関わる法的枠組みとして、企業法、証券法と中国证券监督管理委员会規則、更に「上場企業のコーポレート・ガバナンス原則」4つの法規を公布・施行したことが取りあげられる。

第二節では上場企業の所有・人事の特徴および党、政府の施策を検討し、

国有上場企業のコーポレート・ガバナンスの現状を究明する。

まず、国有上場企業における所有と支配の現状を分析する。現実問題として中国の国有上場企業の多くは、旧国有企業から一部の業績優秀な部門を切り離し、企業化したものである。また、社会主義制度を維持するということで、企業株式の過半数は、流通の認められない国家株、法人株という形で、元の行政主管部門または母体である国有企業に握られている。そのため、支配的地位にある株主が、自己の地位を利用して、企業の取締役会をコントロールし、自己の利益のために企業の経営行為をゆがめる事件がいくつもあった。

引き続いて国有上場企業におけるコーポレート・ガバナンスの基本構造とそこにおける諸問題を取り上げる。国有上場企業において、株主総会は企業の最高意思決定機関であり、取締役と監査役の選任権を持っている。業務執行の監督に関しては、代表取締役がその責任を負っている。日常的経営については、社長が業務執行を主宰し、取締役会に対して責任を負っている。また、監査役会は企業の財務を検査し、代表取締役や社長の職務を監督する機関である。

第三節では国有上場企業の外部統治機関－政府、資本市場などの現状を分析し、外部統治機関のメカニズムを究明しながら外部統治システムの実態を解明する。

まず、行政機関によるコントロールの動向について触れる。国有資産管理局は多くの場合、集团公司や工場に対して株主代表権を授権しており、上場企業に対するコントロールは一般に弱く、間接的である。

次いで、証券市場による企業統治の機能について論じる。中国の証券市場は歴史が浅く、まだ統一性、公開性、市場性において立ち遅れている。市場構造は基本的に歪んだものである。株式企業に対する外部制御装置としての証券取引市場の本来的機能を発揮することができない。

更に、金融機関による企業統治の特徴について考察する。近年銀行は債権者としての監視機能を強めつつあるが、銀行がコーポレート・ガバナンスの

最も主要な担い手となる可能性はかなり低いと思われる。

第四節では国有上場企業におけるコーポレート・ガバナンスの再編成に繋がる新動向を取りあげる。

第一は内部統治機関による監督機能の強化－独立取締役制度の導入について論じる。経営者の権限濫用から株主の利益保護を図ろうとして、1997年末、上海、深圳両証券取引所の「上場規則」および中国证券监督管理委员会の行政命令で独立取締役制度が導入され、確立に至ったものである。

第二は証券市場機能の強化－機関投資家の登場について考察する。近年、中国政府は機関投資家の育成に積極的に取り組んでいる。一般的には、機関投資家は集中的、専門的といった特徴をもち、合理的な投資や長期間の投資を重視することから、証券市場の安定を支える重要な要素となっている。しかし、中国の機関投資家は、上場企業のコーポレート・ガバナンスにおいて、期待されるような役割を果たさず、投機的行動に走ってしまった。

第三は国有資産所有主体の明確化－国有資産管理委員会の設立について取りあげる。「非流通株」の「主役」である国家株所有者不在問題と所有者代表主体の責任明確化問題における早期解決のため、2003年の第10期全人代第1次会議で、国有企業の改革を推進してきた5つの中央官庁の体制から、新設の国家国有資産監督管理委員会（国資委）への移管を決定した。

第四は株式所有構造の是正－国有株の放出を論じる。2002年、国有株放出政策が始動したが、いろいろな原因で始動したとたんに頓挫してしまった後に、国家は一部の株式を国際投資家（多国籍企業）に売却するという新たな改革方法を模索し始めた。

最後に中国国有上場企業のコーポレート・ガバナンスの問題点を探る。ここでは概ね次のような議論がなされる。中国はまだ体制転換の途中にあることから、現在「会社法」の仕組みのもとで生じる上場企業に関する構造上の問題が存在するとして、以下の2点を指摘した。①支配株主の権力濫用。株主総会の権能は支配株主が独占し、その他の株主の役割が低下している「一株独大」の現象が生じて、群小株主の利益の侵害がしばしば生じている。②

国家という支配株主の所有権を代表する実体が存在しないために、経営者が企業を実質的に支配するという内部者支配問題の存在である。他方で、中国の資本市場はその発展が遅れた上、規模も小さく、構造上にも多くの問題を抱えているため、市場からの企業統治もあまり機能していない。つまり、企業内部および市場の両方から機能が十分果たされていないのが、中国国有上場企業統治の実態である。

第三章では、民営企業におけるコーポレート・ガバナンスの実態を論じる。

第一節では民営企業におけるコーポレート・ガバナンスが問題となる背景を取り上げる。70年代末から中国は経済改革と対外開放に踏み出すと、従来の国有企業中心の社会から事情は一変し、新たな形態の企業が大量に登場した。民営企業に属する企業類型は7つある。民営企業が中国の経済と社会に重要な役割を果たしてきたことを受けて、政府は1982年以降、4度にわたって憲法の修正を行い、民営経済の地位はかなり高まった。

第二節では国有民営企業におけるコーポレート・ガバナンスの実態を明らかにする。1990年代初めから地方政府は、上場企業の経営破綻による失業者の救済や、倒産国有企業の債務負担などの軽減のために、上場企業を民営企業主体に売却することはやむを得ないと考えられるようになった。同時に、民営化による業績の改善にも期待がかけられた。一方、民営企業は従来の所有制の差別のもとで直接に上場できないため、経営破綻の上場国有企業の買収を行った。それにより、黒字経営への転換を図り、将来的に資本市場での増資達成を目指した。民営企業による上場企業の買収は、1997年以降急増した。上場国有企業の民営化潮流の中では、外部経営主体に売却することだけでなく、内部経営管理層による買収も顕著になった。2001年後半から、株式市場での国有株売却政策が挫折し、加えて依然として国有株が株式市場で流通できない環境の下で、経営管理層による買収（MBO）が国有株の受け皿として期待され、注目された。しかし、民営化後の上場企業の現状を見ると、民営企業による上場国有企業の買収後も業績改善の効果が顕著になって

いない。企業の所有主体が国有から民営企業主体へ変わっても、「穀買い上場」を目的とした民営企業主体は効率的コーポレート・ガバナンスには消極的で、有効なコーポレート・ガバナンスを形成できる保証がない。一方、インサイダー・コントロールの延長線としての経営管理層による買収（MBO）も、売却に伴う国有資産の流失、高額報酬、高率配当等の弊害が存在するため、コーポレート・ガバナンスの合理性と有効性が問われている。

第三節では中小民営企業におけるコーポレート・ガバナンスの状況を考察する。中小民営企業は私営企業と个体戸のことであり、90年代後半に入ると、私有制の存在が明確に認められるようになり、96年頃から中小民営企業数と雇用人数がともに急速に増えているため、中小民営企業に関する法制度の枠組みは「合伙企業法」「個人独資企業法」および「中小企業促進法」が制定された。

中小民営企業におけるコーポレート・ガバナンスの内部構造について、中国の中小民営企業の企業統治構造の現状からみると、出資者が経営に関与している事例がほとんどであり、所有と経営は完全に一体化されており、オーナー経営の性格を明瞭に示している。企業の重大な経営意思決定も、企業主要出資者個人が意思決定しているという事例が多い。企業規模が大きくなっても、所有と経営の分離がなされず、企業内部組織構造および意思決定構造のいずれにおいても家族的な経営の特徴がある。一方、中小民営企業の発展に伴い、中小民営企業における共産党、労働組合、従業員代表大会の組織率が増加しており、現段階で中小民営企業における党組織、労働組合の従業員の利益の保護、経営者と従業員との労使関係の調整役の役割を果たしている。また、党組織も労働組合も中小民営企業と政府機関、管理行政部門の間の仲介役として機能している。中小民営企業の意思決定には、党組織はほとんど関与していない。

中小民営企業におけるコーポレート・ガバナンスの外部環境を考察すると、行政の透明性・公正性及び効率性に欠けるため、中小民営企業は例えば許認可などの行政サービスを受けるには、申請の手続きが大変複雑で、非常に困



難をとまなう。また、国有企業に対する政府の意図的な優遇政策によって、中小民営企業は法律の実施の際にも不平等な待遇を受けている。四大国有商業銀行による銀行部門の支配が依然として続いている。融資のチャンスが少なく、金額規模が小さく、期限が短く、各種民営企業の融資の需要をととても満たすことができない。中国証券監督機構は中小民営企業の株式の上場に対して厳格に審査し管理しているため、中小民営企業は株式市場を通じて資金を調達するのが非常に困難である。したがって、中小民営企業の直接及び間接融資のいずれも大きな困難に直面している。中国の中小民営企業が中国経済成長に与えた影響と外部環境の間には大きな格差がある。市場経済の移行に際しては、さまざまな制度改革が不可欠であるが、中小民営企業のさらなる発展のために、市場参入、株式市場の上場、貿易などの面における差別的扱いを取り除き所有権の改革はもとより、競争的かつ公平な市場環境の構築が急務であろう。

第四章では外資企業におけるコーポレート・ガバナンスの実態を考察する。

第一節では、外資企業におけるコーポレート・ガバナンス議論の背景を取り上げる。

中国の直接投資投入政策の変遷は発足期、促進期、展開期の3つの時期がある。対中投資の国・地域別を見ると、香港・マカオからの投資が圧倒的に多く、香港に次いで多いのが台湾である。韓国は第3位になっている。中国において外資企業が出資形態別に合資（合弁）企業、合作企業、独資企業の三形態（「三資企業」と呼ばれる）に分類される。1980年代前半は合作方式が主流で、1980年代後半から1990年代前半までは合資方式が大きな割合を占め、1990年代後半から現在までは、半数以上が外資独資の投資方式を採用していると見られる。中国の外資企業に対する法的整備は1970年代末から90年代初頭まで行われていた。1979年7月に「中外合資経営企業法」、1986年4月に「独資企業法」、1988年4月に「中外合作経営企業法」が制定された。この3つの法律はそれぞれの対象企業がその設立、変更、終止および経営活

動の中で発生するさまざまな権利義務関係を調整する法規範の総称である。また、WTO加盟に合わせ、その3つの法律は2001年には重要な改正を行った。

第二節ではまず外資企業の調査結果を分析しながら、外資企業の株式所有構造や取締役会などの現状を考察する。中国の外資企業における株式所有構造及び変化は3つの特徴がある。①株式所有比率によって支配権を持つ傾向がある。②外国側の投資者が、増資による合資企業の企業支配権を拡大し、外資独資に変更する傾向がある。③外国側はコア資源を利用して、株式所有比率によらず支配権を持つ傾向がある。

次いで、外資企業における取締役会の構成と権力の配置を考察する。取締役会の形成については合資企業の場合、取締役は中国側と外国側が協議で決められ、その比率は株式所有比率により決められる。独資企業の場合、一般的に取締役会は本社の代表と独資企業の役員から構成されている。小規模の取締役会は、中国における外資企業の顕著な特徴である。これはグローバル経営で管理のコスト・ダウンと管理効率のアップが要求されていることと関係しているからである。外国投資側の本社では、独立取締役の比率が比較的高いのに対して、中国での合資企業では独立取締役が極めて少ない。取締役会における権力の配置については、独資企業の取締役と取締役会長は外国側の本社から直接任命する。一般的に、戦略の制定と実行は外国側本社の承認を得なければならない。取締役会の職権は、実際に外国側本社から指示される経営戦略の実行と監督である。重要な意思決定は本社から決定されることが多い。

合資企業の取締役会では、中国側が取締役会長に就任し、外国側が社長に就任するケースが多く、社長が日常の経営管理を行うことが一般的である。また、株式所有比率の高い投資側が、比較的多数の取締役を派遣する権力を持ち、経営意思決定権を持つこととなっている。また、殆どの外資企業には監査会を設置していない。さらに、外資企業における役員に対するコントロールとインセンティブ制度を分析すると、中国における外資企業の投資側本社

は、「社長の任命権を有する」、「財務に対する監督とコントロール」、「直接重要な中間管理層を任命する」の3つを重要な監督およびコントロールの手段と考えている。外資企業のインセンティブ制度は基本給を中心に行われ、在職期間中に相当な在職消費を享受もできる。外国側の管理層の年俸は、中国側の管理層のそれを比較すると高く、その差も大きい。一部、中国側の管理層は高給を得るために、外国側に転職することもある。意思決定のメカニズムについては合資企業において、外国側の意思決定権力が大きくなればなるほど、企業の業績は悪化する傾向がある。なぜなら、中国の経済、政治、文化背景は外国と大きな違いがある。それに、中国では国の政策に左右される場合も多い。外国側だけで意思決定する場合、リスクは非常に大きい。独資企業と投資側本社の間における経営管理権力の配置の状況については、権限集中型、権限分散型、ネットワーク型の3つのタイプに分けられる。最後に外資企業における外部コントロール及び利益関係者の役割を検討する。まず、外資企業において、対中投資戦略に関して最も影響される要素は中国政府の優遇政策、巨大な市場と安い労働力である。外資企業は間接的に資金を調達するため、中国の資本市場に影響されることは殆どない。利害関係者の役割は以下の4つの面があると考えられる。①従業員は企業文化を通じて企業経営に対して一定の影響を与える。②外資企業における労働組合、共産党の組織は管理の役割を果たせない。③債権者は企業の意思決定に影響を与えない。④顧客の意見は企業の経営層にとって重要な意味を持っている。

結びにおいては、これまでに考察してきた諸章での議論を踏まえながら、中国におけるコーポレート・ガバナンスの行方を展望して締めくくる。

第一節ではコーポレート・ガバナンス改革は諸外国も試行錯誤の状況が見られるが、諸外国におけるコーポレート・ガバナンス改革に関する取り組みを見たうえで、中国のコーポレート・ガバナンス改革は、まさにこのような国際状況の一環として現在進行形にあるということが示されている。中国で最近行われつつある試行をさらに紹介しつつ、今後の課題について筆者の考えるところを述べた。とくに中国におけるコーポレート・ガバナンス強化

のための法律と制度の整備について、近年における財務報告信頼性確保のための内部統制制度の強化、会社法および証券取引法の改正ならびに会計制度改革等が諸改革として具現化されて来ていると評価している。

第二節では中国各類型の企業におけるコーポレート・ガバナンス改革の課題を詳しく分析する。

1、国有上場企業におけるコーポレート・ガバナンス改革の課題は非流通株の改革である。国有株と法人株といった非流通株のシェアが高く、流通株の割合が小さいことが、証券市場の成長を妨げていた。国有株を流通させ、民間に売却することは、経済改革を進める上で避けて通れない道である。中国政府は99年と01年の2回にわたり国有株の売却を試みたが、これにより需給関係が悪化するのではないかと懸念から株価が急落し、中国政府は売却を中止せざるを得なくなった。05年4月29日に「上場企業の株式分断の改革実験に関する問題の通達」が発表され、新たな国有株の売却に向けた実験が始まった。今回の改革は流通株主と非流通株主双方の利益が同時に配慮されている。また、市場の需給関係に配慮して、改革は順調に進み成功を収めた。今回の改革の目的の一つには、市場の規律を機能させたいということがあった。株式市場の発達した先進資本主義国と同様に市場の規律を働かせるならば、国家による上場企業の支配など維持できなくなってしまう。今後、上場企業に対しどの程度まで市場の規律を働かせるか、という問題は中国における企業の存在意義を変化させる極めてデリケートな問題である。

2、国有民営企業におけるコーポレート・ガバナンス改革の課題は民営企業のMBOにより国有資産の流失の問題を生じていることである。2002年9月に中国証券監督管理委員会は「上場公司購買管理弁法」を公表し、中国財政部は国有株の民営企業への譲渡を正式に許可した。それらの政策変更を受けて、MBOはブームになり、多くの上場企業・非上場企業はMBOを実施するあるいは実施しようとした。しかし、半年後、財政部はMBOを中止したのである。なぜなら、国有資産監督管理法やMBOに関する法整備が遅れた中国においては国有企業の経営者は、インサイダーという情報優位性を悪

用し、低いコストで国有企業を自らの懐に入れ、国有資産がMBOによって流失したのである。

3、中小民営企業におけるコーポレート・ガバナンス改革の課題は家族経営から現代企業制度への転変である。中国の中小民営企業は約90%家族制形態を採用している。家族企業は企業の組織構造を簡単にし、迅速に反応する。家族制は人脈を利用することで、取引コストを節約できる。企業経営で求められる意思決定の同一性と行動の一致性を実現でき、創業段階においてはコスト優位性と競争優位性を備えている。こうした意義から見れば、中国の民営企業は家族制形態を採用することが合理的と言える。

しかし、民営企業の発展と規模の拡大に伴って、家族経営の限界性も徐々に顕著になってきている。家族企業の内部関係は、血縁や親族、友人関係といった人間関係に依存しており、家庭観念の最も基本的な社会規範で連携を維持している。企業はやや強い封鎖的、排他的、非規範的という状態になり、家族と企業が分離せず、株式権構造が一元化し、封鎖的である。所有権と経営権が完全に重なり、集権化された意思決定体系が形成される。人的資源の導入の排他性により、低レベルの人材構造となる。曖昧な制約の伝統的家族倫理組織原則が作られる。家族企業の封鎖性が融資を難しくする。そのため家族制管理から脱却できるか否かは、現状における中小民営企業の第二次創業の重要な要素となっている。

4、外資企業におけるコーポレート・ガバナンス改革の課題は外資企業の影響と外資政策の変化である。1980年代の初頭の「改革・開放政策」への転換以降、外国直接投資の受入は中国の重要な開発戦略の一つとして位置づけられ、政府は税制面の優遇を含む様々な優遇措置を講じ、積極的な外資誘致に取り組んできた。しかし、中国経済における外資のプレゼンスの高まりに伴い、国内企業の競争力の相対的低下に加え、外資の存在が懸念視され、ほとんどの外資企業は生産規模、技術水準、販売のいずれの面でも国内企業と比較して優位性を持っているため、市場によっては寡占的な状況となっている。これは中国の既存国内資本の発展を抑制することにつながるため、中国

の産業の自主的発展能力の形成にマイナスの影響が出ている。こうした中で中国政府は国内世論と危機感を共有しつつ、従来の外資政策の見直し、外資の管理強化、関連法制度の整備等を進める動きがみられた。①量から質へ根本的な転換である。②外資の質の向上である。③外資導入と「自主创新」との関係を明確に規定したことである。④国家の経済安全保障問題が初めて提起され、外資 M&A 関連規定の制定、独禁法の早期立法を唱えていることである。⑤公平な競争環境の整備と優遇政策の見直しを挙げられる。その他、外資による国内企業買収が進むにつれ、中・外企業間が実務的に接近し、融和するところもあるが、一方、国内企業法と涉外企業法とはコーポレート・ガバナンスをはじめ、まださまざまな異なる定め方をしている。法制度上どう調整していくかについては、立法論の立場から、検討しなければならないのである。

第三節では、中国におけるコーポレート・ガバナンス改革の行方を展望する。

まず国有企業の民営化に向けて論じる。

#### (1) 「所有者不在」の是正から求める民営化

「所有者の不在」は、中国の国有企業において、特に深刻である。最終的所有者である13億の国民が国有企業に対する有効な監督と制約を行うことはできない。そのため、国民は国有企業の株主の権利を、代理人としての政府機関に委託しなければならない。しかし、政府が国有資産を経営する目的は利潤最大化の他に、雇用の創出、社会の安定などさまざまなものがある。また、政策を策定し、実施する政府の役人は、国民や国の利益より、自らの利益を優先する。このように国有であることが企業経営の問題点の根源にあるため、民営化を行わない限り、コーポレート・ガバナンスの確立は不可能であるといえよう。

#### (2) 証券市場の正常化から求める民営化

国有株と法人株といった非流通株のシェアが高く、流通株の割合が小さいことが国有大株主による中小の流通株主の権利への侵害やそれにとまなう株

価の低迷など、証券市場の発展に多くの弊害をもたらした。国有株を流通させ、民間に売却することは、経済改革を進める上で避けて通れないことである。

次に外資参加による国有企業の民営化について論じる。

2002年以降、中国政府は M&A に関する一連の法令を公布し、外資企業の国内上場企業の非流通株の購入、外国投資家の A 株市場への参入に道を開いた。初期の外資 M&A は外資企業が合併相手の中国企業出資分の一部を買い取り、経営支配権を獲得するケースと、相手の持株を全額取得し完全所有化を行うケースが主流であったが、近年外資が資本関係のない国内企業の株式や資産を直接的、あるいは間接的に買収したり、資本参加を行ったりするケースが増えている。

中国は国有企業を促進するために外資による M&A の諸効果に引き続き期待している半面、新しい投資形態としての外資 M&A にルールを課すことで、チェック機能を強化する。国家重点産業や国家の経済安全保障に影響を与える恐れのある産業についての定義、基準などには不透明な部分が多く見受けられる。今後外資 M&A 案件の審査、許認可をめぐる政府の裁量が注目されるであろう。

次いで外資による資本市場の参加について論じる。

投資効率の向上をはかるためには、証券市場の改革に加え、間接金融の担い手である銀行部門の改革も急務となる。中国は銀行改革の切り札として、公的資金を導入し、不良債権を処理した上、四大国有商業銀行を株式制銀行に転換し、海外市場に上場させる計画を進めている。その一環として、海外から戦略的投資家を誘致して経営の効率化を図ろうとしている。一方、外国の金融機関も、四大銀行との資本提携を通じて、中国市場への参入を目指しており、四大銀行に対する出資が相次いでいる。

一方、証券市場の対外開放にも加速した。中国の証券市場の対外開放は、WTO 加盟をきっかけに大きな一歩を踏み出したが、非流通株改革を経て、そのペースが加速しようとしている。2006年11月末までに、8 社の中外合併



証券企業と24社の中外合弁ファンド管理企業が設立の許可を得、そのうち、11社の合弁ファンド管理企業における外資の持ち分は既に49%に達している。その他2006年11月末までに、既に52社の外国機関投資家が QFII の資格を得た。また、2006年2月1日、「外国投資家の上場企業への戦略投資管理方法」が正式に実施され、外国投資家が非流通株改革の完成した上場企業への戦略的投資が可能になった。最後に、条件のそろった国内企業に国内、海外市場で資金調達をさせ、2006年11月末までに、海外で直接上場およびレッドチップという形で香港、ニューヨーク、ロンドン、シンガポールなど海外市場で上場している国有企業が225社に達し、調達資金の総額が1,419億米ドルに達した。

このように、中国は株式制改革を通じて、国有企業と銀行の民営化を図っている。本来、従来のイデオロギーに従えば、これは資本主義の復活に他ならず、社会主義の根幹である生産手段の公有制から逸脱したものである。これに対して政府の公式見解では、株式制は現代企業の形態の一つにすぎず、資本主義国家でも、社会主義国家でも使うことができるとしている。その上、公有制の定義も時代とともに進化してきた。中国の学者は、中国において株式制を中心に行われている国有企業改革は、「新公有制」への改編・発展であると位置づけた上、純粋に民間資本で構成される株式制企業も、「新公有制」の形態の一つだと主張している。中国経済の中心が着々と公有から私有へとシフトし、「経済基礎」とイデオロギーという「上部構造」の矛盾が顕著になるにつれて、「生産手段の公有制」という建前を維持することが困難になってきた。政府は、公有制の範囲をいっそう広げることを迫られており、最終的には「公有制」を正式に放棄せざるを得ないだろう。

今まで、中国におけるコーポレート・ガバナンスを論じる時、西側の諸国との根本的な違いは、西側の諸国のコーポレート・ガバナンスのベースが私有制であるに対し、中国は主に計画経済体制、公有制企業制度がベースであったことである。中国におけるコーポレート・ガバナンス改革は、証券市場が高度に発達した国々の制度と経験を部分的に導入し参考としながらも中国独



自の問題に独特の方法で対処した（2006年の改正会社法で支配株主から派遣された役員の権力を部分的に制限したり、経営者や管理者などが企業の資産を着服し国外に逃亡する事件が後を絶たないことから、証券法で不祥事を起こした企業の幹部に対して出国禁止の措置をとるようになった）。先進資本主義国との基本的条件の違いを無視し、単に海外のコーポレート・ガバナンスの手法を移入するだけでは期待どおりの機能が得られないばかりか、しばしば逆機能してしまう。そのような状況で諸外国の理論や経験を機械的に当てはめることや、中国独自の問題に対する対症療法的な措置だけでは中国のコーポレート・ガバナンスは進展しない。

将来、国有企業の民営化と外国資本の参入が進むにつれて、真に市場経済化した証券市場の下で中国はやっと諸外国と同じ土俵の上で、コーポレート・ガバナンスに関して、議論することができる。

今日、市場経済および資本市場のグローバル化に伴い、国際的に企業活動を展開する企業にとって、そのコーポレート・ガバナンスのあり方は非常に重要な問題である。なぜならば、グローバルな資本市場で資金調達をするためには、世界の投資家の信頼を獲得することが必要であり、経営の実行と監視の明確化、アカウンタビリティ、情報の開示と透明性の確保などが不可欠だからである。このような立場からコーポレート・ガバナンス論はOECD諸国など多くの国々で広く展開されることとなった。中国企業のコーポレート・ガバナンスの改善を促すための手段として、海外市場への上場が行われた。企業に海外の証券市場の厳しい上場基準を満たせ、海外証券市場でのノウハウを蓄積させ、企業の情報開示や内部を洗練されたものとする狙いがあった。

経済協力開発機構は1999年に世界の「コーポレート・ガバナンス原則」を策定した。今後、そのコーポレート・ガバナンス原則に基づいて、中国も世界の一員として、企業における健全なコーポレート・ガバナンスのあり方を模索し続けるだろう。

# 学位「博士（経営学）」申請論文 審査報告書

論文提出者：05D3101

于 健（桃山学院大学大学院経営学研究科博士後期課程）

論文題目：中国企業におけるコーポレート・ガバナンスの実態

学位申請の種類：甲（課程博士，経営学）

## 審査報告書目次

1. 論文の意図
2. 内容の概略
3. 概 評
4. 結 論

## 1. 論文の意図

毛沢東時代の大躍進・文化大革命で疲弊した経済再建のために，中国では近代化，市場経済化（「社会主義市場経済」），経営自主権付与，「現代企業制度」の確立，外資導入，経済特区・経済技術開発区設定，株式制度導入，国有企業改革など一連の政策がうちだされ，従前の社会主義思想の範囲を超える大胆かつ急激な経済政策転換が行われてきている。このような中，企業のあり方も大きく変わってきたし，制度的変革や企業に対する理論的把握のあり方も，一変したとすることができる。

このような政策転換は，中国の国家戦略（将来を展望した国家の競争優位戦略）が不可欠に絡まっていたと見なせるであろう。近代化と効率化を目指すこの動きは，しかしながら，企業の所有構造における所有権帰属の不明確さという問題を解決せずには，もはや前進できないことが明らかとなってきた。それ以来，国有企業の制度改革は，主として，国有企業の所有構造の変更，国有株式企業の設立，及びそのガバナンス・システムの構築に焦点

が絞られてきたのである。

こうして、従前の大・中型国有企業を、独資公司、有限公司と株式会社とといった法人資格を持つ、規制化された各種の会社に再編成し、法に基づいて自主経営し、損益自己負担を行い、出資者に対して資産価値の保全・増大に責任を負う主体として企業を位置づけるようになったことから、所有と経営の分離を前提とした健全かつ効率的な企業運営のための仕組みを構築することが必要となった。ここに、中国においてコーポレート・ガバナンスが時のトピックスとして現れるようになった事情があった。くわえて、市場経済化の一層の進展、金融の自由化、WTO 加盟に象徴されるグローバリゼーションの波への突入、相も変わらず絶えない不正・腐敗への対策など、コーポレート・ガバナンスの体制整備を必要とする背景を抱えていたことが、この動きに輪をかけた。

もともとコーポレート・ガバナンスの議論は、70年代後半から米国で議論されたことに端を発している。企業統治構造、法的規制、経営倫理、企業の社会的責任など、多様な論点を巻き込みながら、今日まで連綿として続いており、多かれ少なかれ、アメリカ以外の国々にも、理論的・政策的に、大きな影響を与えてきた。とくに92年にアメリカ法律協会からコーポレート・ガバナンス原則が出されたことが契機となり、コーポレート・ガバナンスに関する研究が世界的に注目され、多くの国の報告や原則が出されてきている。そして、このような潮流の中に、中国もまた棹さすことになってきているのである。

本論文は、以上で述べた中国国内の経済改革、とくに企業改革の動向を一方で睨みつつ、他方では国際的なコーポレート・ガバナンスの議論と現実にも目配りしつつ、中国におけるコーポレート・ガバナンスを、包括的（国有上場企業、民営企業、外資企業の3つに亘っているという意味で）かつ具体的に分析し、一定の評価を下し、中国におけるコーポレート・ガバナンスの将来の方向性を、国際的潮流の中で位置づけつつ、大きく展望しようとする

意欲的な研究である。

## 2. 内容の概略

以上の状況の中で生じた中国でのホットな議論と実践であるコーポレート・ガバナンスを、于健氏はテーマとして取り上げ、修士論文の段階から一貫して研究してきた。于健氏の修士論文の題目は「中国上場企業におけるコーポレート・ガバナンスの動向－独立取締役制度の導入を中心に－」であったが、今回の博士学位申請論文においては、その後の研究の広がりや深化を反映して、枠組みを大きく広げて、中国国有上場企業にとどまらず、中国の多様な所有形態全体（国有上場企業、民営企業、外資企業の3類型がある）を分析対象として指定し、コーポレート・ガバナンスの仕組みや運営実態の中国における全貌が3類型として考察されている。修士論文の内容は、本学位申請論文の第二章第四節の1にあらためて位置づけなおされ、独立取締役制度の導入を中心にした修士論文の考察よりもより広い観点から記述されなおして、今回の論文に吸収されている。

本学位申請論文の問題意識、取り上げる対象範囲、分析枠組み、内容展開は目次構成に明確に示されており、その意味で次に本論文の目次を示しておく。

はじめに

### 第一章 コーポレート・ガバナンス問題の研究背景

#### 第一節 コーポレート・ガバナンス問題の起点

#### 第二節 コーポレート・ガバナンス問題をめぐる基礎理論

### 第二章 中国の国有上場企業におけるコーポレート・ガバナンス

#### 第一節 国有上場企業におけるコーポレート・ガバナンス背景

##### 1. 国有企業改革の進展とコーポレート・ガバナンス問題の浮上

2. 国有上場企業におけるコーポレート・ガバナンス構築の政策的な変遷

3. 国有上場企業におけるコーポレート・ガバナンスの法的な枠組み

## 第二節 国有上場企業における現行コーポレート・ガバナンス

1. 国有上場企業における所有と支配
2. 国有上場企業におけるコーポレート・ガバナンスの基本構造
3. 国有上場企業の内部機関による経営者に対する監督メカニズム

## 第三節 国有上場企業における外部統治システムの実態

1. 行政機関によるコントロールの動向
2. 証券市場による企業統治の機能
3. 金融機関による企業統治の特徴

## 第四節 国有上場企業におけるコーポレート・ガバナンスの再編成に繋がる新動向

1. 内部統治機関による監督機能の強化——独立取締役制度の導入
2. 証券市場機能の強化——機関投資家の登場
3. 国有資産所有主体の明確化——国有資産管理委員会の設立
4. 株式所有構造の是正——国有株の放出と国有中小企業の売却

# 第三章 中国の民営企業におけるコーポレート・ガバナンス

## 第一節 民営企業におけるコーポレート・ガバナンスの背景

1. 民営経済の発展と民営企業の諸類型
2. 民営経済を取り巻く法律、政策の変遷

## 第二節 国有民営企業におけるコーポレート・ガバナンス

1. 国有中小企業における民営化の進展
2. 民営企業による国有上場企業の買収
3. 内部経営管理層への売却（MBO）

## 第三節 中小民営企業におけるコーポレート・ガバナンス

1. 中小民営企業の台頭と中小民営企業に関する法制度の枠組み

## 2. 中小民営企業におけるコーポレート・ガバナンスの構造

### 第四章 中国の外資企業におけるコーポレート・ガバナンス

#### 第一節 外資企業におけるコーポレート・ガバナンスの背景

1. 対中直接投資政策の展開
2. 中国の直接投資政策の変遷
3. 中国における外資企業の種類, 特徴およびその形態の変化
4. 外資企業におけるコーポレート・ガバナンスの法整備

#### 第二節 外資企業におけるコーポレート・ガバナンスの構造

1. 中国の外資企業における株式所有構造及び変化
2. 外資企業における取締役会の構成と権力の配置
3. 外資企業に対する監督とインセンティブ制度および意思決定構造
4. 外資企業における外部コントロール及び利益関係者の作用

### 結び 中国におけるコーポレート・ガバナンスの行方

#### 第一節 中国企業におけるコーポレート・ガバナンス改革の背景

1. コーポレート・ガバナンス改革は諸外国も試行錯誤状況
2. 中国におけるコーポレート・ガバナンス強化のための法律と制度の整備

#### 第二節 中国企業におけるコーポレート・ガバナンス改革の課題

1. 国有企業におけるコーポレート・ガバナンス改革の課題…非流通株の改革とその限界
2. 国有民営企業におけるコーポレート・ガバナンス改革の課題…民営企業のMBOと国有資産の流失
3. 中小民営企業におけるコーポレート・ガバナンス改革の課題…家族経営から現代企業制度への転変
4. 外資企業におけるコーポレート・ガバナンス改革の課題…外資企業の影響と外資政策の変化

### 第三節 中国におけるコーポレート・ガバナンス改革の行方

1. 国有企業の民営化に向けて
2. 外資参加による国有企業の民営化
3. 外資による資本市場への参加

見られるように、本論文は3つの部分から構成されている。

第一の部分となす「第一章 コーポレート・ガバナンス問題の研究背景」（第一節 コーポレート・ガバナンス問題の起点，第二節 コーポレート・ガバナンス問題をめぐる基礎理論）においては、まず①コーポレート・ガバナンスとは何か、なぜ本論文がコーポレート・ガバナンスを論じるのかについて述べ、次いで②欧米や日本でコーポレート・ガバナンスが焦眉の問題となってきた経済界での背景事情について、簡単に考察している。さらに、③コーポレート・ガバナンスの議論が国際的にどのような理論問題としていつ頃発生し、それが中国にどう紹介されたのかについての理論発展の流れと背景を取りあげている。欧米の諸理論（エージェンシー理論，財産権理論，超財産権理論など）が、中国の論者たちに摂取され、民営化や市場経済化を支持する議論に繋がっていった事情について、包括的に概観されている。

第二の部分は、中国企業におけるコーポレート・ガバナンスの精細な分析であり、第二章，第三章，第四章がそれにあたる。この第二の部分が本論文の核心であり、叙述量もここへ圧倒的に多くが費やされている。

第二章では、中国企業の中心をなしてきた中国上場国有企業におけるコーポレート・ガバナンスがまずとりあげられる。まず第一節では、国有上場企業におけるコーポレート・ガバナンス問題が経済体制改革と不可分に関係していることが指摘され、3つの段階に分けて、そこにいたる発展過程が示されている（放権譲利→政企分開・両権分離・請負経営責任制→「現代企業制度」・株式制改革）。そのうえで、1990年代初頭以後のインフラ整備（証券

取引所開設、株式企業に関する法規案公布、中国証券監督管理委員会発足、企業法の公布・施行、「上場企業のコーポレート・ガバナンス原則」)のなかで、コーポレート・ガバナンスの気運が高まっていく過程が詳細に述べられている。第二節では、こうして進められた国有上場企業のコーポレート・ガバナンスの現実を分析し、企業株式の過半数が、国家株、法人株という非流通株として存続し、元の行政主管部門や国有企業に握られている問題点を指摘する。第三節では、政府、資本市場などの現状を分析し、外部統治のメカニズムを解明している。行政機関によるコントロールについては、国有資産管理局が集团公司や工場に対して株主代表権を授権しているケースが多く、上場企業に対するコントロールは一般に弱く、間接的だとする。証券市場による企業統治については、中国の証券市場の歴史が浅いこともあって、統一性・公開性・市場性において立ち遅れており、外部統治機能を発揮できていないという。また、金融機関については、銀行が債権者としての監視機能を強めつつあるとしながらも、コーポレート・ガバナンスの主要な担い手となる可能性はかなり低いと見ている。第四節では国有上場企業におけるコーポレート・ガバナンスの再編成に繋がる新動向が取り上げられている。内部統治機関による監督機能の強化＝独立取締役制度の導入、証券市場機能の強化＝機関投資家の登場、国有資産所有主体の明確化＝国有資産管理委員会の設立、株式所有構造の是正＝国有株の放出などである。こうして考察してきた結果、于健氏は結論として、中国国有上場企業統治の実態は、企業内部（内部統治）としても市場（外部統治）としても、ともに機能が十分果たされていないとする。

第三章では、中国企業の第2類型として民営企業におけるコーポレート・ガバナンスの実態が取り上げられる。

第一節では民営企業におけるコーポレート・ガバナンスが問題となる背景が叙述され、①国有企業中心から民営企業が重要な役割を果たすようになってきたこと、②民営経済に属する企業類型が7つあること、③憲法改正による民営企業の地位の高まりなどが示されている。第二節では国有民営企業に



おけるコーポレート・ガバナンスの実態を明らかにしているが、ここでは民営化にもかかわらず業績改善には十分繋がっていないこと、経営管理層による買収（MBO）も見られるようになったが、売却に伴う国有資産の流失、経営者の高額報酬、高率配当等の弊害があり、有効なガバナンスの確立には繋がっていないことなどが分析されている。第三節では中小民営企業（私営企業、个体戸）におけるコーポレート・ガバナンスが分析されている。中小民営企業は96年頃から企業数・雇用人数がともに急増傾向にあるが、行政サービス、融資、市場参入、株式市場の上場、貿易などの面における差別的扱いをうけ、行政は透明性・公正性及び効率性に欠けており、競争的かつ公平な市場とはほど遠い環境に中小民営企業は置かれている。所有構造、企業内部組織構造、意思決定構造はいずれもオーナー経営型であり、共産党組織もほとんど意思決定に関わっていない。これらの点で、今後に期さねばならない、としている。

第四章では外資企業におけるコーポレート・ガバナンスの実態が考察されている。

第一節では、外資企業におけるコーポレート・ガバナンス議論の背景が取り上げられ、直接投資導入政策の3段階、投資の国別シェア、「三資企業」（合資（合弁）企業、合作企業、独資企業）の存在、合作方式→合資方式→外資独資への重点移行傾向、法整備の進展などが述べられている。第二節では外資企業が、増資によって外資独資に変更する傾向があること、核心資源を利用して、持株比率によらず支配権を持つ傾向があることなどが特徴として指摘されている。また、外資企業における取締役会の構成と権力の配置が分析される。合資企業取締役会における中国側と外国側の協議による決定、株式所有比率による決定、独資企業における本社代表と独資企業役員による取締役会構成、外資企業における取締役数の少なさ、合資企業における独立取締役の少なさ、独資企業取締役・取締役会長は外国側本社による直接任命、外国側本社の同意に基づく戦略の制定と実行、合資企業の取締役会における中国人＝取締役会長・外国側＝社長という任務分担、外資企業の3つのコン

トロール手段（社長任免権、財務コントロール権、重要中間管理職任命権）、外資企業に対する外部コントロール及び利益関係者の役割（政府、労働組合、債権者、政府などは明確な役割を果たしていない）、等が指摘されている。

第三の部分は、以上の考察に基づいた結論部分である。ここでは、中国におけるコーポレート・ガバナンスの行方を展望して締めくくることが行われている。ここで述べられている要点は、およそ次の諸点にまとめられよう。

1. 第一の部分で問題意識として叙述した中国以外の国々でのコーポレート・ガバナンスの進展との関係に再び立ち戻って、中国のコーポレート・ガバナンスを見た場合に、それはどのような位置づけになるだろうかという点。これに関しては、諸外国の理論的・実践的動向の影響を受けて学習しつつ、コーポレート・ガバナンス強化のための法律と制度の整備が行われつつあり、財務報告信頼性確保のための内部統制制度の強化、企業法および証券取引法の改正ならびに会計制度改革等の諸改革として具現化されてきていることを挙げている。国際化の流れからもはや切り離れた形では、ガバナンスを論じ得ないところまで来ていることを伺わせる。
2. 国有上場企業におけるコーポレート・ガバナンス改革の中心課題は、非流通株問題の改革である。非流通株である国有株を流通させ、民間に売却することは、経済改革を進める上で避けて通れない道であるが、他方で、国家による上場企業支配の維持との観点からすれば、極めてデリケートな問題を含んでいる。このジレンマの存在が、鋭く指摘されている。
3. 国有民営企業におけるコーポレート・ガバナンス改革に経営管理層による買収（MBO）を取り入れる方法は、国有資産の流失、経営者の高額報酬、高率配当等の問題を生じるという解決課題を抱えており、ここでもコーポレート・ガバナンスの確立には、難しい関門があることが指摘されている。

4. 中小民営企業は、所有と経営の一致、集権的意思決定、行動の迅速性、取引コスト節約などによってコスト優位性と競争優位性を備えている面もあるが、企業規模拡大と共に、家族制管理の封鎖性、排他性から来る限界が、克服課題として立ち現れてくる。ここにも難問がある点が指摘されている。
5. 外資企業においては、開発戦略として党＝政府が採用してきた外資優遇政策からその外資政策の見直しへの移行、外資に対する管理強化、関連法制度の整備等への移行の中で、国内企業法と渉外企業法との調整が課題となっており、外資 M&A 関連規定の制定、(外資を標的とした)独禁法の早期立法、公平な競争環境の整備が指向されている。このような変化の中で、外資企業のガバナンスのありようは、大きく変わっていくであろうことが示唆されている。
6. 国有上場企業の効率性や透明性を保つためには、「国有」が動かせない前提とする限り、今後コーポレート・ガバナンスの確立をより一層徹底化する以外に道はない。名目的には国有でありながら、事実上は「所有者不在」という事態の是正のためには、この道なくしては不可能である、とする。
7. 証券市場の正常化、すなわち国有株＝非流通株を流通させ、民間に売却することは、国有上場企業のコーポレート・ガバナンスの確立にとって決定的に重要なことである。
8. 最近始まった外資参加による国有企業の民営化の推進については、政府による規制のさじ加減のあり方(外資 M&A 案件の審査、許認可など)が外部からのガバナンスの問題として重要化してきていると同時に、このさじ加減次第がこのタイプの民営化がどこまで進展するかを規定してくるであろう。
9. 社会主義市場経済、経済改革、コーポレート・ガバナンスの進展の先には、「生産手段の公有制」という社会主義の建前を維持することの困難性が控えている。このジレンマからの脱却方法として政府は公有

制の概念規定をいっそう広げることを迫られており、事実概念を広く変える動きもあるが、最終的には「公有制」を正式に放棄せざるを得ないようになるだろう。

10. 先進資本主義国との基本的条件の違いを無視し、諸外国の理論や経験を機械的に当てはめるだけでは、中国のコーポレート・ガバナンスは進展しない。将来、国有企業の民営化と外国資本の参入が進むにつれて、大きく市場経済化した証券市場の下で中国はやっと諸外国と同じ土俵の上で、コーポレート・ガバナンスに関して、議論することができるようになる、と言えるだろう。

以上で紹介したように、本論文の結論は、第一章～第四章の精細な記述をもとにして、各種類型の中国企業におけるコーポレート・ガバナンスの歴史・現状・問題点の考察を踏まえた上で、説得的な議論のまとめをしている。一部には大胆な展望・予測を、現状の延長線上の論理的帰結として提起していて、極めて興味をひかれる問題提起として高く評価しうる。

### 3. 概 評

以上で概観してきたように、本論文は中国のコーポレート・ガバナンスを、包括的に取り上げた力作である。日本においてこれまで公表されてきた中国企業のコーポレート・ガバナンス研究は、専ら国有上場企業に関するものが圧倒的に多く、民営企業や外資系企業のガバナンスにまで広げ、突っ込んで詳述した研究は皆無と言ってよい状態であった。本論文のように、国有上場企業、民営企業、外資企業に亘って、すべてを包括的かなり詳細に掘り下げた本格的な研究は、今のところ日本では見あたらない。その意味で、本論文が日本のこの分野での学術研究水準向上にもたらした貢献は、大きいものといえる。研究の独自性、内容の広さと深さ、論理一貫性、問題意識の明確さ、結論の説得性と大胆な問題提起など多くの点で高く評価できる要素を持っている好論文と見なすことができる。

その記述にあたって特徴と見なしうる点は、次の諸点である。

①1970年代末以降の経済改革の経過の中で、歴史的に跡付けながらコーポレート・ガバナンスの変遷と発展を的確に整理している点、

②資本市場とのかかわり、法制度との関連、経済体制との連関などコーポレート・ガバナンスについて考える上での要点をしっかりと押さえた論旨の展開がなされている点、

③コーポレート・ガバナンスの最近の新動向をも取り入れて検討しており、研究の目配りが行き届いている点、

④「公有制」をめぐる最近の論壇での議論をも取り上げ、理論展開にも関心を示している点（「社会主義市場経済」を標榜する限り、公有制をどう考えるかは、問題の本質に関わることであり、そのような問題への関心は、コーポレート・ガバナンスを研究する者の必須の研究姿勢であるといえる）、

⑤コーポレート・ガバナンスの国際的動向との関連において考察しようとする壮大な視点、

⑥「結び」における中国でのコーポレート・ガバナンスの現状と展望の指摘は、概ね行き届いており、最初に提示した問題意識とも関連させながら再度その課題について立ち返り、よくまとめられた結びとなっている点、

敢えて今後の于健氏の研究の進展のために課題として挙げるとすれば、①3つの形態の企業のコーポレート・ガバナンスの将来における展開について、もう一步突っ込んだ言及がほしい、②公有制をめぐる理論的な展開をさらに深めて欲しい（まさに今さまざまな理論展開がなされつつあり、そのような問題への関心を継続し、深化させて欲しい）、③民営企業における記述が、やや家族経営に傾いているように見られるが、民営企業の研究を深めて欲しい、④民営企業における共産党の存在などは、コーポレート・ガバナンスの今後の動向に大きく関わってくるように思われるが、そのような点にも関心を向けて欲しい、などである。

しかしながら、以上の注文は一種の無い物ねだりであり、本論文はこれ自体として完結したレベルの高い作品であると認めることができる。

#### 4. 結 論

以上のように学位申請者 于健氏の本論文は、経営学分野において研究者として自立して研究活動を行うに必要な高度の研究能力およびその基礎となる豊かな学識を示しているものと判断できる。

学位規程第24条に定める外国語に関しては、同条第3項の定めにもとづく経営学研究科博士学位論文審査に関する運営内規10の2)①により、本論文の内容の審査をもって試問に代えた。

このような判断のうえに立ってさらに2008（平成20）年2月12日、最終試験を口頭試問で行った結果、上記の判断と齟齬のないことを確認し、合格と判定した。

以上の結果、学位申請者 于健氏は博士（経営学）の学位を授与される資格を有するものと認める。

2008（平成20）年2月19日

審査委員（主査） 片岡 信之 印

審査委員（副査） 今木 秀和 印

審査委員（副査） 武田 久義 印