

2019年 3月修了
早稲田大学大学院商学研究科

修 士 論 文

題 目

中国国有企業におけるコーポレート・ガバナンスの課題

—SRIとステイクホルダー・エンゲージメントの役割—

研究指導 企業社会論

指導教員 谷本 寛治

学籍番号 35171042-0

氏 名 ソン コウ

概要書

1998 年、機関投資家が中国の資本市場を舞台に初めて登場した。資本市場の発展に伴い、中国の機関投資家の種類と規模は大きく発展しており、株式を保有する機関投資家の割合も上昇し、現在、中国の株式市場の主な参加者となっている。もともと中国の資本市場を設立する意図は、国有企業の改革に金融サービスの提供することである。それによって中国の資本市場は明らかな移行経済の特徴が存在している。確かに 20 年前よりは改善されてきたが、成熟した欧米と日本の資本市場と比べると、まだ多くの側面を改善する必要がある。1971 年、世界初の SRI 基金——Pax World Fund が誕生した以来、50 年以上の発展を経た SRI は、世界中の資本市場における重要な役割を果たしている。2016 年に中国人民銀行を含む 7 つの省庁が共同で「グリーンファイナンスシステムの構築に関する指導的意見」を発表し、その中に機関投資家の役割、特に SRI の役割を期待していることを明らかに示した。中国における、SRI は中国企業にどのように影響を与えているのか。

中国の企業を研究すると、中国国有企業を無視できない。中国の上場企業の中に、約 30% は国有企業、上場企業の時価総額ランキングの TOP10 の中に、7 つは国有企業である。国有企業はまだ中国経済の大黒柱とみられる。2017 年の「政府工作報告」に機関投資家の監督機能を国有企業の改革プロセスに導入するべきであると示唆した。しかし、今までの研究には、国有企業の改革に対する機関投資家の機能の発揮に関する研究はまだ不十分である。したがって、本研究では、国有企業を企業側の研究対象として研究を行う。

中国政府は中国経済において強い立場にあり、中国のほとんどの上場企業は国有企業の改革によって生まれたので、政府は上場企業にとって支配的地位にあり、政府はその複数の政策目標を企業のコーポレート・ガバナンスに内面化する。政府は、機関投資家のコーポレート・ガバナンスへの参加にどのような影響を与えるのか。国有企業では、政府レベルの支配株主が機関投資家のコーポレート・ガバナンスにどのような影響を与えるのか。

上記の質問に答えるために、本論文は、所有構造、プリンシパルエージェント理論、ス

テイクホルダー理論をレビューし、機関投資家がコーポレート・ガバナンスに参加する理論的基礎を提供し、機関投資家のコーポレート・ガバナンスへの参加メカニズムを分析し、機関投資家のコーポレート・ガバナンスに参加するモデルを構築する。機関投資家のコーポレート・ガバナンスへの参加、および中国における機関投資家の発展と現状の影響をまとめた。国有企業、機関投資家と政府三者の関係を踏まえてプリンシパルエージェント考察した、以下三つのリサーチクエスチョンを設定し、ケース・スタディーを行う。

- ① 中国の機関投資家はコーポレート・ガバナンスにおいてどのような役割を果たしており、どのように企業に影響を及ぼしているのか。
- ② 機関投資家のコーポレート・ガバナンス効果の発揮には政府がどのような役割を果たしているのか。
- ③ SRI と ESG 投資家は、国有企業の改革のプロセスで、どのような役割を果たしているのか。

1. 中国の機関投資家は企業の外部と内部から、投資先のコーポレート・ガバナンスに影響を与える。機関投資家が情報開示、企業の支配権をテイクオーバーすること、そして株価に影響することによって、外部から企業への監督と社会的責任への重視を強化し、企業のコーポレート・ガバナンスに影響を与える。そして、機関投資家が企業の株主総会、取締役会、監査役会に影響を与えることによって、企業のコーポレート・ガバナンスに影響できる。

2. 機関投資家の投資行動を確実にするための基礎は、政府によって提供される法律規制と政策である。政府は資本市場の円滑な発展を確保し、投資家の正当な利益を保護するために合理的な法律と規制を策定する必要がある。次に、政府の関連政策は投資家の投資の方向性を導き、投機行為を減らし、他の投資家や投資先を侵害する行動を減らす可能性もある。中国の国有企業は中国経済の大黒柱である。国有企業の株式構造改革は機関投資家の行動に巨大な影響を与えている。機関投資家の機能を発揮させるために、政府は国有企業を改革しなければならない。

3. 現在の SRI 機関投資家が主に株価に影響することを通じて、国有企業のコーポレート・ガバナンスに影響を与えている。SRI 機関投資家の能力が不足しているため、社内監査、投票権の運用などの機能の運用は現時点における期待できない。中国政府の改革を深化することにつれて、SRI 機関投資家の規模はさらに拡大すると見込まれ、同時に国有資産の投資政策をさらに開放になることに伴い、国有企業における機関投資家が占める割合も上昇するであろう。その時、SRI 機関投資家はコーポレート・ガバナンスに影響を与える手段と方法がより多くなり、同時に SRI 機関投資家の発展と国有企業のコーポレート・ガバナンスの改善のウィンーウィンの結果も達成できる。