

# 市場社会主義下のコーポレート・ガバナンスと企業行動 —中国上場企業に関する実証分析—

一橋大学大学院生 王樂

一橋大学 劉群

一橋大学 花崎正晴

本稿では、中国特有の市場社会主義下のコーポレート・ガバナンス構造に着目し、上場製造業企業のガバナンス構造の変遷と現状、そしてそのようなコーポレート・ガバナンス構造が企業パフォーマンスや企業行動に及ぼす影響を定量的に分析した。本稿は、2000年から2014年の14年間という長期間の上場製造業企業データを用いて、所有構造や取締役会構造のなかでの政府のプレゼンスと企業パフォーマンスおよび企業行動との関係を定量的に分析した。とりわけ、先行研究で無視されている国有法人株主と民営法人株主の差異について考察し、加えてCEOや独立取締役の前職についての情報を集めて、それぞれ企業パフォーマンスや設備投資行動との関係を分析した。世界で最大の市場社会主義国家である中国において、経済面での最も顕著な特徴は国家が主導力を発揮している点であり、本稿でもその点に焦点を当てた分析を進めている。

その結果、政府の持株比率は、企業パフォーマンスとノンリニアなU字関係を支持する結果を得た。また、CEOおよび独立取締役の属性に関しては、政府との関係を有するCEOが企業の収益性を悪化させる傾向がみられる一方で、独立取締役の属性の影響は明白には観察されなかった。さらに、政府系取締役の存在が、企業の設備投資を抑制していることを示す結果も得られた。これは、企業の過剰投資をコントロールする政府の方針がうかがえると同時に、人事支配の手段を通してその方針を効率的に実施していることを示唆するものである。