

## Executive Summary

中国の公企業民営化は、地方政府の所轄する中小の国有・公有企業から始まった。民営化のきっかけとなったのは、1990年代初め以来の市場競争の激化による企業業績の悪化と、その結果として生じた地方財政の窮迫化である。

民営化の形態は、従業員に受け入れられやすくイデオロギー的な問題も回避できる従業員所有企業への転換が主流だった。従業員所有企業への転換による民営化は、企業を行政の庇護から自立させ、内部規律を強化するという成果を挙げた。だが従業員全員によるほぼ均等な出資という所有形態は、意思決定の非効率性という弊害を伴っていた。この問題が認識されるにしたがって、経営者・経営幹部への資本集中や民間企業による買収を通じた民営化が奨励されるようになった。

1997年の第15回党大会を契機に公企業民営化や民間企業に対する制約が緩和されたことで、民営化の波はしだいに規模の比較的大きい企業にも及んできている。とりわけ、市場経済化が進むなかで経営者の力量によって発展を遂げてきた新興の国有・公有企業には、経営者のイニシアティブによって実質的な民営化をめざす動きが生まれてきている。

1990年代半ば以降中国政府は、国有・公有大企業の企業改革の一環として、株式会社への改組と株式上場を推進してきた。株式会社化と株式上場は段階的な民営化のプロセスとみなすことができる。だが上場企業の国有株比率は一般に30%前後に及ぶ。国有株を保有する母体国有企業が上場企業に対する実効支配を利用して小規模株主の利益を侵害し、上場企業経営の不安定化を招くケースが頻発している。このことと年金基金の不足に対応するための財源調達の違いが結びつき、2001年に上場企業の国有株売却政策が始動した。国有大株主に代わるコーポレート・ガバナンスの新たな担い手として、機関投資家の育成に焦点が当てられている。

今後本格化が予想される大企業民営化の進展にあたって、最大の問題は資本市場の未発達である。国有株の売却によって政府が企業統治の場から退く以上、代わって新たな企業統治の枠組みが整えられなければ、企業経営の不安定性が増すというリスクが生じる。新たな枠組みとして期待されるのは、長期的投資を行う機関投資家の介在する効率的な資本市場である。だが効率的な資本市場の整備には時間がかかる。このため今後の大企業民営化プロセスは、漸進的なものにならざるをえない。党・政府が大企業の企業統治に一定の役割を果たす過渡的な体制は、しばらくの間存続せざるをえないだろう。