

中国における M&A と企業成長¹⁾

——中国華源集團の事例研究——

岑 鏈 瓊

1 はじめに

中国経済は高度成長を続けているが、その重要な担い手としての国有企業の割合は徐々に下がってきている。1978年に国有工業企業生産額は全国の78%を占めていたが、2001年になると、その割合は18%に低下している²⁾。国有企業の地盤沈下をもたらす原因は多くあるが、経営効率の低さが最も重要な要因であるとよく指摘されている³⁾。国有企業はいまだに中国経済改革と持続的発展の足かせとなっている。

一方、経済改革を契機に大きく発展してきた国有企業もある。日本である程度報道されているテレビメーカーの長虹や総合家電メーカーの海爾はその成功例と言える⁴⁾。また、本稿で取り上げる上海に立地する中国華源集團もその一例である。20年間の経済改革は国有企業を二極分化させたのである。

国有企業は全体として衰退に陥っているのに、なぜ一部の国有企業はこれほど大きく成長できたのか。この成長はどのような方式で実現したのか。成長した企業は、どのような経営システムをとってきたのか。本稿は、中国華源集團有限公司 (China Worldbest Group Company Ltd, 以下「華源」と略す) を例として、上述した問題を明らかにしていきたい。

本稿の構成は、第2節で華源の成長過程を三段階に分けて紹介し、それが M&A を通じた外部成長方式によることを明らかにする。次に第3節では、華源の経営メカニズム特にそのコーポレートガバナンス及び経営者の役割を考察し、第4節では、華源の事例分析から引き出される含意をもって、本稿の結びとする。

2 華源の成長と M&A

1) 華源の設立と発展

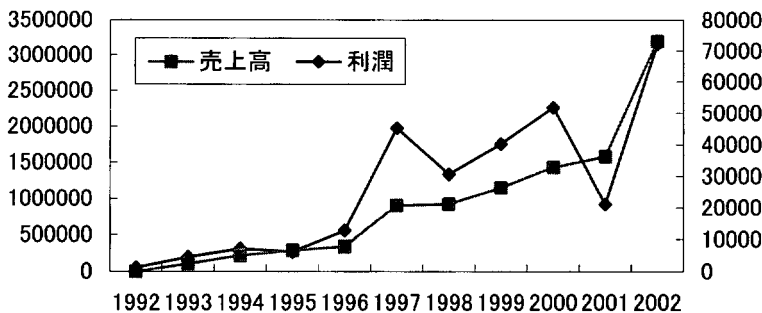
華源は、1992年に中国紡織省が、対外経済貿易省や交通銀行などと連携して上海浦東開発区に設立した株式会社である。華源は設立されてから、急速な成長を遂げている（図1、図2）。売上高は92年の248万元から2002年の322億元に増加し、10,000倍以上の増加となっている。総資産も約2億元から388億元に、およそ200倍の増加となる。また、利潤も1,238万元から7億2,000万元へ、輸出は2,600万ドルから約6億ドル（2000年）に急増している。年率に換算すると、過去10年間における売上高、資産、利潤、輸出の平均成長率はそれぞれ157.8%、69.3%、50.1%、36.9%に達し、これは中国経済全体の約8%の平均成長率を大きく上回っている。

中国国家統計局の統計によると、華源は2001年に中国大企業集団の中に上位78位とランクされている。また、上海市統計局によると、華源は2001年の売上高が上海市工業集団の上位6位とランクされている⁵⁾。

華源は企業規模を急速に拡大させたばかりでなく、経営効率を確保することに十分に注意している。資産利益率を見ると（図3）、1992年以来、華源の資産利益率は大きく変動しているが、国有企業平均を大きく上回っている。98年以降、華源の資産利潤率が横ばいになっているが、国有企業の資産利潤率は多少向上しているように見える。国有企業の利潤率の改善は、朱熔基前首相が打ち出した「大中型国有企業を三年間に苦境から脱出させる」方針と関連している。というのは、中国政府は朱熔基前首相の公約を遂げるために、さまざまな手段で大型国有企業を支援しているからである。したがって、98年以降の国有企業平均資産利潤率の上昇は、必ずしも国有企業の経営効率が改善した結果ではない⁶⁾。

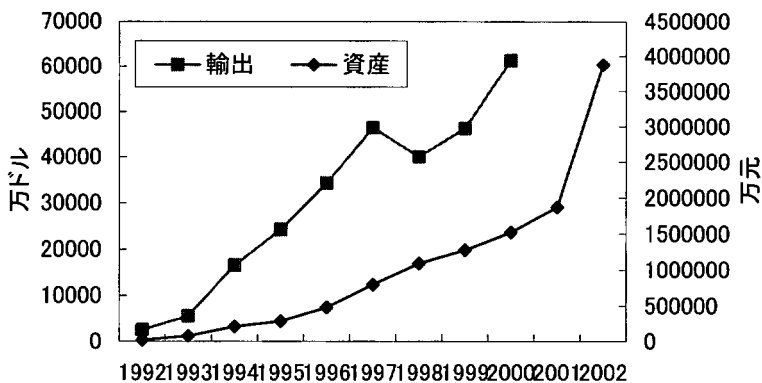
ちなみに、著名な海爾集団の売上高利益率（利益は利潤と税金の合計）は華源より低くなっているだけでなく、1990年代に入ってから急速に悪化している⁷⁾。それに対して、華源の利益率はかなり安定しているといえよう。

図1 華源集團の売上高と利潤(万円)



出所：華源の社内報及びホームページなどの資料による著者作成。

図2 華源集團の輸出高と資産

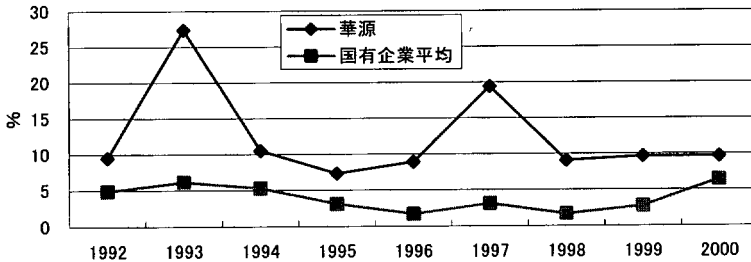


出所：同図1。

2) 華源發展の三段階

華源の急成長は、表1の主要事業の利潤貢献度から三つの段階に分けることができる。第1段階(1992~95年)：貿易や不動産投資を中心とする資本の蓄積段階。第2段階(1996~2000年)：M&Aによる繊維、農業機械部門への進出とその合理化段階。第3段階(2000年以降)：ハイテク産業への多角化の段階。

図3 資産利潤率の比較



注：資産利潤率の計算については、分子は実現した利潤であるが、分母は華源の場合は純資産額、国有企業平均の場合は固定資産純額である。

出所：華源データは華源社内報及び華源ホームページによる、国有企業平均は国家统计局工業交通統計司『中国工業経済統計年鑑2001』24ページ。

第1段階は不動産と国際貿易を中心とする資本の初期蓄積段階である。1992年に設立された時に、華源は政府系企業の特権を利用し（これを華源は「組織優位性」と言っている⁸⁾）、不動産や対外貿易を行い、資本蓄積を行った。当時は鄧小平の南巡講話によって改革開放が新しい局面を迎え、中国経済全体が高成長期にあり、不動産や対外貿易をすれば必ず儲かる時代であった。そのために、不動産や対外貿易を営むのは政府の特別許可が必要で、一種の特権となっていた。設立後一年間で華源が「上海市の外貨獲得企業上位50」のランクに入ったことから、当時の華源の対外貿易規模を推測できるであろう。この段階において、華源利潤の90%以上が貿易と不動産から構成されていた（表1）。しかし、製造部門への進出を最終目標とする華源は、ただの不動産開発や対外貿易にとどまっていたわけではなかった。華源は上海浦東開発区の優遇措置を利用し、94年に浦東高橋保税区分産財交易市场——中国紡織保税貿易センターを設立した。それは以降の紡織業界へ進出する基礎となっていた。

表1 華源集団の主要事業の利潤貢献度

単位: %

	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
貿易	43.0	45.0	48.0	36.3	25.6	21.1	16.2
不動産	55.0	51.0	49.0	28.3	17.1	10.9	6.1
金融	2.0	4.0	3.0	4.6	6.4	7.5	7.6
製造				30.8	50.9	60.6	70.2
合計	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

注: 1998年以後の具体データを探しているが、華源の2002年の経営報告書には2000年から第3段階の経営戦略としてハイテク多角国際企業集団になることを目標としている。また、2000年に華源は4つの上場企業、27の紡績企業、13の機械企業、5つのIT企業、5つの医薬生物企業、9つの環境関連企業、15の国際貿易企業と8つの不動産企業を傘下に収めた。

出所: 梅・張・梁(1999)457ページ。

第2段階は、紡織機械・農業機械を中心とする伝統産業の工業化段階である。華源は、不動産や対外貿易で蓄積してきた資金をまず紡織業に投資した。周知のように、1990年代に入ってから、中国の紡織産業は大変な苦境に入っていた。加工能力が過剰になり、競争が激化したために、多くの紡織企業は赤字経営に喘いでいた。斜陽産業とされる紡織産業にあえて投資したのが華源である。華源が紡織産業に進出する理由については、後に華源総裁(のちに董事長(会長))の周玉成氏は次のように述懐している。

「第1に、我々(華源)は紡織産業が総量過剰、構造不合理という背景を早い段階で認識した。第2に、紡織産業の低価格・低レベル競争の原因は製品の附加価値と技術含量が低いことにありと認識した。紡織産業を淘汰するべきではなく、ローテク製品が淘汰されるべきである。第3に、資本経営の重要性を早く認識した。国有紡織企業の銀行融資への過度依存は企業の財務負担を重くするものと考えて、銀行への過度依存を避けるべきである⁹⁾。そのような認識の下で、華源は、「大化繊と大服飾」を目標に、整合性のある企業を企業グループに組み入れていくというM&A戦略をとり、地域を越えたM&Aを繰り返したのである。

技術力を向上させるために、1994年に華源は上海で中国紡織国際科学技術工業団地を建設し始めた。中国では開発区がブームになっていたが、そのほとんどが

地方政府の開発区ばかりであり、それまで業界開発区はなかった。中国紡織国際科学技術工業団地の運営は地方政府のかかわりがなく、いわば華源主導で市場原理に沿って行われた。3年間で華源はこの団地に5億ドル以上の外資を導入した。中には、アメリカのデュポンやホウストなどの著名な国際企業もあった。この工業団地は世界の紡織ハイテクを集め、国内の紡織企業のモデルになっている。華源はそれを窓口として、紡織産業の世界レベルの技術や動向を密接に観察し、学習・吸収することができるようになった。

1996年に華源は農業機械産業に進出した。紡織産業への進出と同じように、華源は自前の工業化ではなく、既存の農業機械メーカーに対する M&A によって、川上と川下を統合しながら総合農業機械メーカーに成長していく戦略を実施した。農業機械を選んだのにも華源の独自の思考がある¹⁰⁾。

①農業機械はその当時の状況は紡織業に似ていた。紡織業も農業も国民の生活に欠かせない産業である。しかし、農業機械産業は、総量過剰・過度分散・低水準重複・低価格競争が難題となっていた。これは華源に M&A のチャンスを提供していた。

②農業の発展は農業機械の普及によって専業農家の出現が鍵となっている。農民は20年間改革で豊かになるにつれて農業機械を購入して重労働から解放されたいと望んでいる。そこには大きなマーケットが存在している。

華源はまず江蘇省の行星農用内燃機廠を選んだ。行星農用内燃機廠は中国ディーゼルエンジンの4大メーカーの一つである。行星との M&A は動力関連事業を切り口にし、農業機械産業に進出しようという戦略意図の表れとも言える。次に山東省萊陽動力機械総廠を買収した。これによって華源は農業機械の動力事業部門の優位性を確立した。その5か月後に、山東聚宝農用車輛総廠、山東光明機器廠、山東濰坊トラクター集団総公司の合併・買収をした。現在、農業機械を統括する華源凱馬集団はすでに全国農業機械メーカーの上位2位となっている。

第3段階、華源集団は2000年に五つの産業を主事業とする多角化戦略を打ち出して、IT産業やバイオ、医薬製品に進出しはじめた。上海医薬公司を買収し、無錫のハイテク生命科学工業園の建設に取り組んでいる。現在、華源は生命産業

(バイオ技術、漢方薬開発)を集団の中核産業と位置付け、ハイテク工業グループに変身しようとしている。

3) 華源の M&A

企業成長には、資源の内部蓄積による内部成長方式と M&A を駆使した外部成長がある。以上で明らかにしたように、華源の成長は主に M&A によって実現したのである。なぜ、華源は M&A による外部成長方式を選択してきたのか。これは、中国の経済改革が地方分権化という特徴に基づいているからである¹¹⁾。地方分権化改革の下で、各地域は雇用問題を解決し、自分の業績を向上させるために、地域経済発展に力を注いだ。同時に、1980年代の中国は物不足で、生産すれば何でも売れる時代であった。このような条件下で、“重複建設”いわゆる過当競争という現象が遍在していた。90年代になると、不足経済から過剰経済への移行と同時に、外資系企業、私営企業の急速な成長により、国有企業の競争環境は急速に厳しくなった。従来型の国有企業は激化した競争に対応しきれず、多くは赤字経営に転落した。これらの企業の一部は、設備などのハードウェアの導入には積極的であったが、経営合理化や近代化して、激化した競争にうまく対応することができなかった。その結果、国有資産のストックが大量に遊休することになったのである。これらの固有資産はまさに M&A の対象になったわけである。80年代の重複建設によって形成された遊休資産の存在は華源の M&A 戦略の背景となったのである。

華源は上述した遊休化した資産を M&A をすることを、「80℃の湯を沸騰させる方式」と称している。水が80℃に加熱されると暖かくはなっているが、まだ沸騰してない。そのとき、もう少し熱を加えれば、水温が急速に上昇し、沸騰できる。それは普通の冷水から沸騰させるより大量のエネルギーと時間を節約できるという意味である¹²⁾。M&A が速さの経済 (Economics of Speed) といわれることと同じ考え方である。

華源は企業規模を拡大させるときに、「80℃の湯を沸騰させる方式」を採用し、華源の発展戦略と消化能力に沿って、大量の「80度の湯」を傘下におさめた。具

体的に、華源は事業ドメインと自社の市場での位置付けという基準で M&A の対象企業を選択している。具体的に、華源は M&A を行う際に、次の三つの選択基準を明文化している¹⁹⁾。①発展の方向性。新しい分野に進出する際に、それが国家の産業政策の方向性と一致するか、未来の展望があるか、国際市場での成長性があるかという三項目が設けられた。そこで一つでも“否”が付けられると、その時点の利潤はいくらよくても発展の目標とはしない。②管理の基準。M&A の対象にされる企業が華源の企業文化や経営理念などに一致するかどうか。一致しない企業は対象から排除される。また対象企業の幹部素質や企業の経営管理レベルなどをも調べる。③コスト基準。M&A は強い企業が弱い企業を発展させる意味を込めているが、その取引はすべて市場で行われている以上、コストとベネフィットを比較しなければならない。

この三つの基準は資本主義の会社ではあたりまえのことのように見えるが、中国国有企業ではこのような基準の貫徹にもいろいろの側面からの圧力がかけられる。例えば、政府はある問題企業を救済するために、強制的に優良企業にその問題企業を合併買収させるケースが多い。その結果、優良企業は問題企業を取り込んだことで業績が悪化しともに倒れてしまう。華源は後ほど説明するように、政府からの干渉を排除し、あくまでも企業の発展戦略に沿って M&A 基準を貫徹してきたのである。

上述した華源による M&A は優優 (Win-Win) 組合せといえるであろう。例えば、華源の農業機械産業への進出は典型的な優優 (Win-Win) 組合せと言える。1990年代の国家指導価格の廃止、94年の生産許可管理制度の撤廃により、農業機械産業において組立て工場が多く設立された。それゆえに市場の供給と需要のバランスが崩れ、価格競争が激化した。価格競争は企業淘汰を進め、上位企業の集中度を高めた。97年に上位10位にランクされた諸企業の生産量は全国総生産量の82.1%を占めた。競争によって、勝者となる企業は価格競争の圧力で自らの生産管理能力と製品開発能力を強化した。

華源が1997年に凱馬機械を設立した時、農業機械業界は一巡目の競争を終えた時であった。勝敗ははっきりしていたが、生き残った企業は皆独自の優位性を

持っていた。凱馬機械の傘下企業はほとんどこの価格競争の勝者であり、3年間連続で好業績を達成したのである。華源はそれらの企業を再結合することによって、農業機械市場の再編を促進した。凱馬は自社の製品開発力を高めるために、上海内燃機研究所と機械工業部第四設計研究院を株主としてグループに入れた。前者は中国最大の中小馬力ディーゼルエンジン開発研究機関、後者は国家の農業機械工程設計と開発機関である。この二つの研究所(院)は、グループに入ったことによって技術開発センターの設立を支援した。さらに製品の流通網の整備には中国農業機械総公司を合資や委託販売の形で参加させた。中国農業機械総公司は計画経済時代から中国全国の農業機械の販売流通を統合する部門であり、全国的流通網を持っていた。これらの提携によって、凱馬は短時間で流通網を立ち上げることができたのである。

なぜM&Aに優優組合せを応用できたのか?買収の対象となる企業は元の国有企業であり、この企業の一番良いものを華源が買うことができるのはなぜなのか?次の理由が考えられる¹⁴⁾。すなわち、元国有企業の上部機関である地方政府の財政事情と関わっている。中国経済改革は地方分権的財政改革を伴っていた。地方政府の財政はもともと国有企業の利潤と税収によって支えられている。国有企業の経営がよければ、地方政府の財源も豊かになる。しかし、1990年代になって地方の国有企業のほとんどが経営行き詰まり、従業員を養うために国有資産を食い潰すという状況になったのである。自ら国有企業を抱えるより売れる部分を持って、よい部分を生かした方が地方にとって利益になる。地方政府が元国有企業を売ることによって、旧国有企業が消滅するためにその分地方政府の負担が軽くなる。

元の国有企業は「小さい社会」であるため非生産的部門をたくさん抱えており、それらの部門のリストラがなかなか進められない。そうした元国有企業が存続する限り、従業員の国家依存の思考はかわらない。「いつか国が救ってくれる」と思っている幹部や従業員が多い。地方政府は元国有企業の譲渡によってこれらの障害を取り除いたといえる。失業保険や年金の社会的支給によって企業の負担も軽くなる。地方政府が元国有企業の重荷を捨てるという意味で買収合併のプロセ

スを経て新たに形成した企業は「市場経済の企業」に一步近づいた。したがって、利潤追求の効率的経営管理が行われるようになるのである。

4) M&A 後のマネジメント

M&A によって獲得された企業を如何にして有機的に華源集団に取り込むかは効果的な M&A の必要条件となる。華源は次の五つの側面から統合を図っている¹⁵⁾。

①集中意思決定システム。これは企業の長期生存、発展の戦略に関する意思決定権を集団本社に集中し、具体的な生産管理に関する実務的な意思決定権を各企業に委譲するということである。

②企業の境界を改めて確定する。これは元国有企業の社会的機能と生産経営的機能を分離させ、多角経営の道を開拓し、マーケティング、会計や技術開発を強化するために行われた。

③各企業の市場を統合する。M&A によって統合された各企業の市場が再整理され、分業が徹底された。

④技術・情報を統合する。華源は貿易から起業した優位性を利用して、製品情報を発信し、研究開発面で元の国有研究所と提携し、市場のニーズに答えるような生産経営体制づくりに力を入れてきた。

⑤内部機構の統合と上部管理層の統合。

それらの統合を実現するために、華源は基本的には地区と製品によって事業部制を採用している。華源集団は本社のあるいは持ち株式会社のような役割を担って、M&A された企業は本社の戦略の下で利益を上げるために各自の経営を行っている。華源集団本社は所属企業を三つの方式でコントロールする¹⁶⁾。

1. 株式で資産連結をする親子企業関係になる。親企業は株式権力で子会社に重要役員を派遣する。

2. 事業部のように各 M&A された企業の取締役会メンバーや総経理などは華源本社によって派遣あるいは任免する、または華源の役員が兼任する。各所属企業の総経理、副総経理、総経済師、総会計師、総エンジニア以上の幹部の任免権は華

源本社にある。その人たちの人事関係、個人ファイル、給料関係の資料は全部本社が持っている。

3、本社は各財務部門責任者を通じて所属企業の財務コントロールをする。子会社の財務部門責任者の任免は本社の人事部と計画財務部の同意を得なければできない。本社は各子会社の財務予算、バランスシート、収益配分などを通じて各所属企業をコントロールする。華源は特別な訓練を受けた審査員を所属企業に派遣し、その企業に常駐し、所属企業の経営情報を収集して、経営指導を行う。

3 華源におけるコーポレート・ガバナンスと経営者のリーダーシップ

1) 華源における株主の分散化

多くの国有企業はすでに株式化され、上海や深圳の証券取引所に上場しているが、経営パフォーマンスは必ずしも改善されたわけではない。国有株が大多数を占め、しかも流通していないことがその主な原因とされている¹⁷⁾。株式会社の形式になっているが、国有株が依然として大多数を占めており、企業の経営メカニズムの転換ができていないのである。しかし、表2と表3が示しているように、そうした多くの国有企業と異なって、華源は設立される際に、株主が分散化されているため、従来の国有企業の政府と企業が分離しない(政企不分)という弊害を避けることができたと考えられる。

表2は1992年華源が設立される際の株主の構成を示している。これらの株主はほとんどが国有企業や政府部門にもかかわらず、所属はさまざままで直接隷属ではないので、株主総会が実質的に機能しやすくなったといえる。紡織工業部は最大の筆頭株主になっているが、出資金は全資本金の10.8%しか占めておらず、華源を直接支配しようとしても実際に支配し難くなっている。なぜなら、株式持分がほとんど均等化されている各株主は各自の利害関係を代表して株主総会に臨むからである。表3でわかるように、華源は1996年に従業員持株会を設立した。さらに、1997年には増資を実行した。元の株は10株ごとに3.5株増加すると同時に株主を新たに9法人増した。登録資本金は4.78億元となった。さらに1999年1月1日から、華源は国家紡織工業局の管轄から離脱し、中央政府の直接管理に属した。

表 2 華源の株主と出資金額 (1992年)

企業	出資金額 (万元)	出資比率 (%)
紡織工業部	1515	10.8
中国化纖總公司	1500	10.7
中国紡織機械 (集团) 總公司	1000	7.15
中国紡織機械と技術輸出入總公司	1000	7.15
中国紡織品輸出入總公司	1000	7.15
中国紡織機械株式会社	1000	7.15
上海竜頭 (上海17綿) 株式会社	1000	7.15
交通銀行本社	1000	7.15
上海嘉豊株式会社	1000	7.15
上海二紡機株式会社	1000	7.15
上海紡織發展總公司	1000	7.15
江蘇省無錫工業供銷 (販売) 總公司	1000	7.15
中国華誠財務公司	985	7.04

出所：中国華源集团資料によって筆者作成

中央政府の資産と財務関係は財政部が管理するようになった。これらによって、上部管理機関はレベルアップすることによって政府管理部門が華源との距離は実質的に遠くなったことで、華源の経営自由度はより一層大きくなったと考えられる。華源は独自の経営戦略で成長できたのは華源の分散的株式構造によるところが大きかったといえよう。中国国有企業改革の難題の一つは如何にして政府と企業を分離し、市場経済での企業のように経営するかにある。これは国有企業の所有権（財産権、つまり企業は一体誰のものか？）にかかわっている。華源はその対策として良い事例を提供した。それぞれの株主は国有企業でありながら、その出資額を限度に華源に対して権利と責任を負うことによって、株主総会や取締役会監査会などの法的コーポレートガバナンス機構を通じて企業経営を監督・監査する。それは政府が企業経営に干渉する口実を排除した。したがって、企業は比較的自立的な経営ができるようになったのである。以下では、華源のコーポレ-

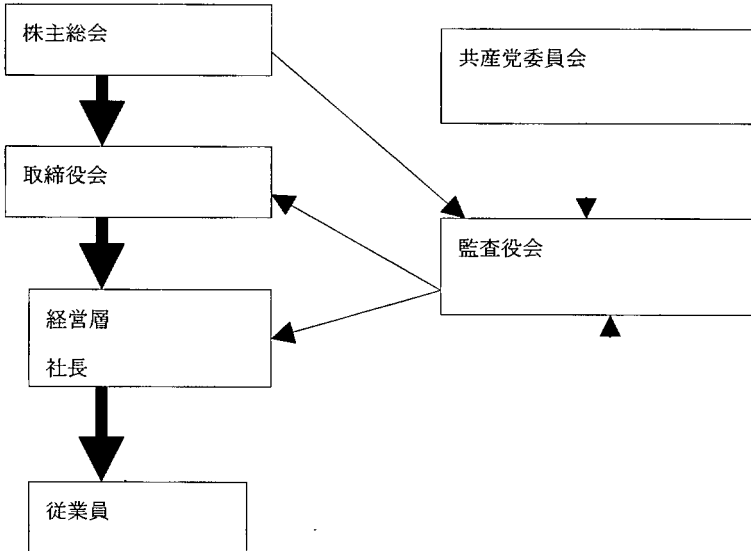
表3 華源の株主と出資金額(1996年)

番号	株主名称	株式資本金(万元)	比率%
1	原紡織工業部	4209.75	8.81
2	上海銀行	4168	8.72
3	中国華源集团有限公司従業員持ち株会	4100	8.58
4	交通銀行本社	3850	8.05
5	中国紡織機械(集団)総公司	3377.5	7.07
6	中国紡織機械と技術輸出入総公司	3377.5	7.07
7	中国紡織品輸出入総公司	3377.5	7.07
8	安徽省国際信託投資公司	3110	6.51
9	上海紡織發展総公司	2700	5.65
10	上海龍頭股份公司	2000	4.18
11	香港華僑商業銀行有限公司	2000	4.18
12	香港金夏実業(集団)有限公司	2000	4.18
13	中国紡織機械股份有限公司	1350	2.82
14	上海二紡機股份有限公司	1350	2.82
15	中国紡織工業科技發展中心	1329.75	2.78
16	江蘇太倉港開發建設股份有限	1000	2.09
17	華夏証券有限公司	1000	2.09
18	中国工程と農業機械輸出入総公司	1000	2.09
19	中国工商銀行上海經濟情報コンサルティング公司	500	1.05
20	山東萊動内燃機有限公司	500	1.05
21	山東濰坊トラクター集団総公司	500	1.05
22	山東光明機器工場	500	1.05
23	江蘇行星機械集団公司	500	1.05
合計		47800	100.00

出所: 同表2

ト・ガバナンスはいかに構築され、機能しているのかを考察しよう。

図4 中国会社法における株式会社のコーポレート・ガバナンス構造



出所：「中国株式会社法」を参照して著作作成

華源におけるコーポレート・ガバナンス 1992年中国は社会主義市場経済を経済改革の目標として打ち出し、「現代企業制度」を国有企業改革のモデルとしていた。現代企業制度にはいくつかの内容があるとされるが、株式会社制度がそのポイントとなる。それを受けて、中国は「会社法」を公布し、株式会社の組織を規定している。中国の会社法によって規定されるコーポレート・ガバナンスの構造は図4が示している。中国会社法においては、株主総会は全体株主によって構成され、会社の最高権力機構とされる。株主総会は取締役員を選任し、取締役会を構成させる。そして、取締役会は経営陣を選任し、監督する。同時に、株主総会は監査役員を任命し、監査役会を構成する。監査役会は取締役会と経営陣の経営行動を監査・監督する。中国的特色として注目されるのは、共産党委員会の代表（通常共産党委員会書記）と従業員代表（通常労働組合長）が監査役会に参加することである。華源のコーポレート・ガバナンス構造は、当然中国の会社法に

従って構築されているが、華源の実情に合わせるために、さまざまな工夫をしている。例えば、株主総会と取締役会については、1996年まで株主はわずか13名であったが、すべての株主は取締役会に代表を出していた。したがって、実際に株主総会と取締役会はオーバーラップしていた。しかも、株主総会と取締役会が同時に開催されるので、取締役会は実質的に最高の権力機関と意思決定機関の機能を兼ね備えていた。97年の増資以降、株主総会から15人の取締役員が選任され、取締役会が構成された。取締役会の15人のうち、13人は株主の代表であり、その13人が代表する株式権は全体株の80%を占めている。表4で示されるように、15人の取締役員はそれぞれの分野の専門家であり、その多様な経験と知識構成は華源の意思決定に重要な影響を及ぼしたと推測できる。

取締役会長と経営執行に携わる総裁を別に選任することは、華源が他の中国国有企業と異なる特徴である。華源は取締役会長1人、副会長2人を設ける。会長と副会長は取締役会によって選任される。総裁が株主総会及び取締役会によって選任される。総裁は取締役会に対して責任を持ち、華源の経営を全面的にバックアップしている¹⁸⁾。総裁と取締役会長の分立は、華源のコーポレート・ガバナンスに大きな影響を及ぼしていると考えられる。華源の経営執行機構において総裁以外の者は取締役会のメンバーを兼任しない。華源の取締役会は『会社組織規定』に定める権限¹⁹⁾を行使することで、いわゆる全社的な意思決定、経営執行層の選任や考課評価などを行い、株主総会に授権され、株主総会に対して責任を持

表4 取締役会メンバーの出身

財務専門家（銀行出身者）	4人
資本運営専門家（上場企業の高級管理職）	2人
国家輸出入会社の高級管理職	3人
香港資本の経営者	2人
社外取締役（独立取締役員、元上海市紡織局長）	1人
その他（農業機械、紡織、紡織機械）	3人

出所：華源社内報により筆者整理。

つ。

経営執行層は取締役会に任命され、日常の管理業務に専念し、取締役会に対して責任を持つ。この両者の間に相対的に独立して運営することで権限の衝突・重複による責任の擦り合い現象を解消すると思われる。具体的には、総裁弁公会議は華源の最高経営執行機構であり、華源の日常重要事項を検討・決定する場である。弁公会議は、総裁、副総裁、総裁助理、総会計師、総エンジニア、総経済師によって構成される。総裁弁公会議は一般的に毎週の固定時間で開催される。臨時の重要事項があれば会議を開くこともできる。総裁弁公会議で議論した議題やその経過などを総裁弁公会議主任が会議紀要として作成し、会議後参加者に配布する。決議を執行する部門は通知を受けて、それを最高管理層の決定と見なし、全力をあげて時間内でその任務を遂行するように努力することが求められる。決議の遂行情況は総裁や副総裁に報告される。途中で、何か変化や問題があれば、執行部門が総裁や副総裁に報告し、状況に応じて変更がなされる。執行部門が二つ以上の場合、各自に調整する。執行時間が長い決議に対して、総裁弁公会議が監督部門として、適時に進行状況を把握し、状況に応じて監督報告を発し、総裁や副総裁に報告する。

上述したように、取締役会と経営執行層の間に権責が明確化されていることは、取締役会が日常経営に忙殺されずに全社的な意思決定に専念することを可能にし、日常的管理の遂行に対する経営執行機構の職責と権限を確保したのである。それは経営執行部門の職務執行インセンティブを高めることになると推測できる。

さらに華源の取締役会に1名の独立取締役を設け、上海市紡績局元局長は選ばれた。彼は経験豊かな経営管理の専門家であり、華源の幹部職にも着任していないため、第三者的な立場から発言することができる。これは取締役会の意思決定に客観性を維持するには重要な役割を担ったと考えられる。

ここで特筆すべきなのは華源の共産党組織と華源のコーポレート・ガバナンス構造の関係である。華源集团公司の党委員会書記は公司取締副会長を兼任し、二人の党副書記は副総裁を兼任し、他の6人党委員会委員のうち、二人は副総裁を、四人は総裁補佐を兼任している。中国共産党員は会社の規定によって会社の経営

にかかわれるようになっているのである。それは企業経営を中国共産党の指導の下に行うことを意味すると同時に、中国社会の法治化が進んでいると見ることもできる。

つぎに、監査会については、華源の会社規定によると、監査会のメンバーの半数以上が華源の従業員の代表からなっている。華源の取締役員、総裁、副総裁、財務責任者は、監査役員になることができない。また7名の監査役員のうち監査役会長1人が設けられ、監査会によって選任される。監査会は一年二回開かれ、取締役会と同時召集し、取締役会にも列席する。また監査会には臨時会議を開くこともできる。監査会の権限は、①財務の検査、②董事や総裁の違法行為の監督、③董事や総裁の行為の是正を求める、④臨時株主総会の召集の提議である。

監査会が企業財務や取締役代表や経営執行部門などへの監督機能を果たせることは、コーポレート・ガバナンスにとって重要である。中国の株式会社企業において、監査会の役割を果たしていない、或いは監査会が一種の装飾品になったようなケースはしばしばある。中国華源集団は監査会に会社の財務状況の検査権を与えるだけでなく、会社の業務執行状況の調査権も与えている。その上で、取締役会と総裁に調査資料を提供する権限を監査会に持たせている。具体的は、

- 1、監査会ネットワークの設立：集団公司、各子会社、所属企業の監査会には垂直隷属関係が存在しないが、各監査会の職能は同じで、目標が一致している。したがって、集団公司監査長の下で集団内では監査会ネットワークが形成された。座談会や研究会などを通じて経験交流を行い、各レベルでの監査を規範化させることで監査会ネットワークはうまく機能することができた。
- 2、専門的監査員と監査会の増設：国务院の『国有企業監査会暫行条例』に従って、華源は所属株持ち子会社に専門監査員を設立した。社内の監査について華源は審査（審計）委員会をはじめ、社内に三級審査ネットワークを形成している。すなわち、審査委員会→審査部→各子会社の特別審査員と集団の審査員特使である。審査委員会は華源集団内部審査監督の最高機関である。主任委員は会社の常務副総裁が兼任している。委員は集団審査部、財務部、人力資源部、総裁弁公会議、紀律検査委員会などの部門の責任者が兼任している。審査委員会の主な任務は華源集団の各部門、

各子会社が国家の政策や財務経済法令の執行状況を評価し、具体的な審査意見書を提出し、審査意見の執行状況を検査し、審査のアドバイスを確実に施行させることにある。事業部には審査部を設けて、各企業には特別審査員を設け、集団の審査特使を派遣する。それらの監査ネットワークの設立は、華源が経営の意思決定のリスク低減を意図したものとみなしうる。

さらに、以下のことから華源は意思決定をより正確でかつ有効に行うために努力をしていると考えられる。すなわち、華源は取締役会のもとでいくつかの諮問委員会を設立し、取締役会で決議される重要なプロジェクトや案件のすべてが関連する諮問委員会を通らなければならないと規定している。1997年に「投資諮問委員会」、1998年に「科学技術委員会」が設置された。「投資諮問委員会」と「科学技術委員会」のメンバーは、集団内部の技術専門家や管理専門家によって構成されているが、必要があれば、集団外の専門家を招聘して参加させることもできる。「投資諮問委員会」の事務室は財務部に設置され、「科学技術委員会」の事務室は科学技術部に設けられた。

その上で華源集団は、200万元以上の技術開発プロジェクト、500万元以上の技術改造プロジェクト、ハイテク産業化の提議や実行可能報告書は科学技術委員会の審査を通らなければならないと規定している。「投資諮問委員会」は重要な投資プロジェクトやその実行可能報告書を審査し、その実施意見書を提出し、さらにそのプロジェクトの実施中に発生する問題を調査し、解決策のコンサルティングを行い、進捗状況や予算執行状況などを検査監督するのである。

3) トップマネジメント——華源のリーダーシップ²⁰⁾

移行経済における中国国有企業にとって、効率的なコーポレート・ガバナンスや経営システムが構築されても、強力なリーダーがいなければ、それらの制度はうまく作動できないことが多い。長虹の成功は倪潤峰総裁がいなければ語れない、海爾の成功は張瑞敏 CEO がいなければ語れないのと同様に、華源の成功には優れた経営者周玉成氏がいなければ語れないのである。周氏は華源の創立者であり、華源を成功に導いた指導者でもある。

周氏の経歴を見ると、中国のエリートコースに乗ってトップに上り詰めた人物であることがわかる。彼は1960年代の安徽省合肥大学工学部の出身で、安徽省の紡織庁副庁長を経て、紡織省の政策法規司副司長を歴任した。紡織畑を数十年間でやっていた経験から中国国有企業の問題を熟知していたと言える。しかし、中国既存の経済体制のなかで、問題解決は容易ではないことも良く分かっていた。

1992年に紡織省は中央政府によって試験的に幹部のリストラを行なわれた省である。そのため、中央政府はリストラ後の幹部の受け皿を作っておくという意図もあって、一部の幹部にある程度の資金を提供して起業させた。周氏は紡織省の副司長として7、8人の部下を率いて、起業させたのである。これはある意味で紡織省から追い出されたようなものである。

そのためによく言われたのは、創業期の陰難困苦である。王曾敬元紡織省大臣は次のように証言している。「華源の創業者は床をベッドにし、インスタントラーメンを三食し、日夜を忘れずに仕事に没頭した。昼間は二部屋を事務所として使い、夜になると集団宿舎に変わる。そこでは椅子と机以外になにもない」。周氏も、「当時会議を開催するのは簡単だった、会議をするというとすぐ全員を集められる」と懐かしい思い出を語っている。

その創業精神は華源の成長への原動力となり、幾度となく苦境から脱出し、企業を成長させてきた。また企業が大きくなるにつれて、経営者の養成にも力が入れている。中国の特殊の事情もよるが、周氏は部下に以下のようによく指導した。「お小僧さんになったら、肉を食べようとも思わないで。肉を食べたいなら小僧にならないでほしい」²¹⁾。つまり、国有企業が清水衙門であるからあまり金銭的な期待をしないほうが良いという話である。幹部は国有企業に勤めているから必ず国有企業の規範によって自律するべきである。彼は企業経営者の基本的素質は「敬業と献身」に体现されると要約した。彼は華源の幹部に「三つの不要」を自らの行動規範にするように求めている。①お金をポケットに入れ間違わないでほしい。公私混同しないこと、賄賂などを受けないこと、つまり経済的には清白であること。②ベッドに入れ間違えないでほしい。つまり愛人問題、女性問題が出ないように注意することを意味している。③言葉と行為を言いまちがいないよう

にしてほしい。つまり、党中央政府との一致を保つことを意味している。これらはとても中国独自なものであるが、国有企業の経営者は大きな権限を持っており、また今日の中国の法制度やその執行には不健全な部分があるから、経営者が自覚と自律しなければ落とし穴はいっぱいあることを警告している。「こんな要求をされていると、人間は面白くなくなるかもしれないが、それは創業しているから自覚すべきである」と周氏は言う。

多くの幹部は企業のため個人の家庭生活を犠牲している。周氏は「誰も家族を大切にしたい、誰しも個人的な嗜好や思考がある。しかし、今は全力を尽くさなければならない時期だから、企業のために一所懸命やるしかない。」と言う。これは一種のエリート意識の現われとも言える。この年代の人は自分が国のために人民のために身を粉にしても良いという革命英雄主義とも言べきものをまだ理想としているところもある。華源の今日の成功は、そうした多くの幹部の努力によって支えられていると言えるだろう。

周氏はそのような精神論を唱えながらも、制度の重要性を認識している。よい制度は良い業績に貢献するインセンティブをもたらす。上述したように華源集団の事業部制の導入、会計財務監督制度の確立など組織イノベーションも行われている。幹部の管理には競争メカニズムが導入されていた。周氏は幹部の主要任務は企業の経済効率を高めることにありと指摘し、以下のように要求している。すなわち、給位子（ポストを与える）、交票子（票子は人民幣を指す、利益を納める）、没有票子交位子（利益をあげられなければ、ポストから降りる）。企業の経済効率が悪くなると、経営者は責任をとって辞任しなければならない。実際にも業績が上がらなくて改善ができないために辞任していた経営者は何人もいた。もう一つは、華源内部の吸収合併も奨励する。業績の上がった企業は、業績悪い企業を吸収合併することができる。このようなケースも二件あった。吸収合併する側とされる側の立場は一目瞭然である。華源は、企業内部にこのように賞罰をはっきりさせることで、幹部に対してインセンティブを与えるのである。

周氏は中国の計画経済時代にテーラーの科学管理法を導入したが、近代的な経営理論と実践が遅れていることをよく認知したうえでいろいろ試行錯誤を行った。

彼は創業期に経営者の個性が強い方がいいと考えているが、企業の規模が拡大するに連れて、組織のチームワークはより重要となると理解している。「企業の経営陣をサッカーチームに例えば、個人の能力は重要であるが、全員協力して点数を取るのはいくらも重要だ。」と彼はいう。

4 まとめ

本稿は、華源を事例にして、中国国有企業における M&A による成長を説明してきた。華源は1992年に設立された比較的若い国有企業であるが、M&A によって急速に成長してきた。華源のように急速成長を遂げた一部の国有企業は、外資系企業や私営企業などと連携し、中国の高度経済成長を支えているのである。

華源の成長は基本的に M&A によって実現している。現在も M&A を繰り返し、ハイテク企業集団に変身しようとしている。M&A による企業成長を実現するには、二つの条件が必要である。ひとつは、中国分権化経済改革によって乱立された多くの非効率な企業、特に遊休化した設備を抱える地方国有企業の存在である。これらの企業が存在しなければ華源の M&A はできなかったであろう。しかし、より根本的な原因は、華源は従来の国有企業と異なって、独自のコーポレート・ガバナンス構造を築いたことにある。まず分散化した株主の構成は、国有企業の病といわれる行政からの介入を排除した。そして、内部の企業統治システムは、華源の戦略的意思決定や投資、R&D 及び日常経営を順調に進めた。最後に、周氏による献身的なリーダーシップは、華源の成長を導いたのである。

今日まで華源は成功してきたが、これからも成功するかどうかは見極めることが必要である。従来からの紡織や農業機械の分野においてはすでに成熟しており、今後の大きな成長は期待できない。華源自身もこの点については、はっきりと認識している。企業の更なる発展を目指して、華源は M&A によって生命産業、IT やバイオテクノロジー産業に進出し始めている。しかし、これらの産業の性格は、これまでの紡織産業や農業機械産業のそれと基本的に異なっている。日欧米の大手企業も生命産業に大挙進出している現状を鑑みると、華源はより激しい競争に直面していることがわかる。いかにして華源の従来の競争力を維持しつつ、

内外の激化した競争を乗り越え、本当の強い企業に成長していくかは、華源のこれからの大きな課題となろう。

謝辞：現地調査には富士ゼロックス小林節太郎記念基金98年度の助成を受けました。東然国際奨学金を頂いて研究を専念することができました。論文の作成にあたり、米倉誠一郎教授、小松章教授、関満博教授や牧野文夫教授（学芸大学）、羅欽鎮助教授（東京経済大学）から助言を頂きました。ここで記して感謝いたします。

- 1) 本稿は、筆者の1999年の春休みと2001年夏休みに行った華源集団に対するヒアリング及び、銀・蔵（1999）、劉・範（2001）、中国企業集団促進会調研組（2001）、中国華源集団有限公司（2001）にもとづいて作成したものである。上記資料も華源集団を訪問する際に入手したものである。
- 2) 国家統計局『中国統計年鑑（2002）』中国統計出版社2002年、423頁。ちなみに、国有及び国有支配企業の割合はそれほど低くはなく、44%を占めているのである。
- 3) 中国国有企業の効率性及びその原因に関する研究は多いが、例えば劉（1999）、劉（2002）及びその引用文献を参照されたい。
- 4) 長虹については、たとえば大原（2002）、海爾については、王（2002）が詳しい。
- 5) 華源社内報『中国華源』2002年7月5日。
- 6) この点について、例えば中国企業連合会・中国企業家協会（2001）を参照されたい。
- 7) 大原（2002）255頁。
- 8) 「組織優位性」という言葉は、筆者がヒアリングするときに華源関係者が使った言葉である。
- 9) 蔣（2000）14—15頁。
- 10) 蔣（2000）58—66頁を参照
- 11) 中国経済改革の地方分権化特徴については、中兼（1999）、田島（2000）を参照されたい。
- 12) 海爾は、これらの活用できるような遊休化した資産を「ショック死した魚（休克魚）」と呼んでいる。
- 13) 中国華源集団有限公司（2001）427頁
- 14) 楊（2002）を参照。
- 15) 銀（1999）と蔣（2001）を参照されたい。
- 16) 銀（1999）、363—364頁
- 17) 白井（2002）によると、上場した株式会社の株の約6割は国有株（国家株）で、

流通していないと言う。

- 18) 具体的には14項目の権限行使ができる。詳しくは中国財政経済出版社(2001)、15頁を参照。
- 19) 取締役会の権限：①株主総会の召集、年度報告。②株主総会の議決の実施。③経営計画、投資案件の審査④年度の財務予算案、決算の審査。⑤利益配分案と損失補填案の審査。⑥会社の増資・減資案の審査。⑦子会社の合併、設立、解散に関する審査。⑧総裁、副総裁や他の高級管理職の任命と報酬の決定。などである。
- 20) 以下の部分に引用されたものはすべて蔣波(2000)によるもので、それぞれの注を省略させていただく。
- 21) 日本と違って、中国の仏教では戒律として和尚さんは肉を食べてはいけないと定められている。

参考文献

- 王曙光(2002)『海爾集团』東洋経済新報社。
- 大原盛樹(2002)「経営戦略と企業の役割——海爾と長虹のケース」丸川知雄編『中国企業の所有と経営』アジア経済研究所。
- 銀温泉・蔵耀茹編(1999)『中国企業集团体制模式』中国計画出版社。
- 蔣波(2000)『在開放的国土上——華源模試透視』上海科学普及出版社。
- 白井早由里(2002)「中国の上場企業の特徴と収益率の分析」、『中国研究月報』2002年10月号。
- 田島俊雄(2000)「中国の財政金融制度改革」中兼和津次編『現代中国の構造変動2 経済』東京大学出版会。
- 『知我華源』中国華源集团有限公司。
- 『中国華源』華源集团社内報各号。
- 中国華源集团有限公司(2001)「中国華源集团加強資産経営中の財務管理」中国集团公司促進会・国家經濟貿易委員会企業改革司編『中国企業集团制度創新案例精選』中国財政経済出版社。
- 中国企業集团促進会調研組(2001)「中国華源集团有限公司法人治理結構的探索与实践」中国集团公司促進会・国家經濟貿易委員会企業改革司編『中国企業集团制度創新案例精選』中国財政経済出版社。
- 中国企業連合会・中国企業家協会(2001)『中国企業發展報告2001』企業管理出版社。
- 中兼和津次(1999)『中国經濟發展論』有斐閣。
- 梅挽強・張会濤・梁華鋒(1999)「華源集团的資産重組」厉以寧・曹鳳岐編『中国企業管理教学案例』北京大学出版社。
- 楊綱(筒井紀美、丸川知雄訳、2002)「中公有企業の所有構造改革——四川省からの

- 報告——」丸川知雄編『中国企業の所有と経営』アジア経済研究所所収。
- 劉東生・範敏明（2001）「華源建立和完善公司法人治理結構」蔣黔貴編『国有大中型企業建立現代企業制度和加強管理基本規範讀本』中国經濟出版社。
- 劉德強（1999）「生産性の変化とその要因」南亮進・牧野文夫『大国への試練：転換期の中国經濟』日本評論社所収。
- 劉德強（2002）「国有企業における経営者の能力・努力と経営効率」『アジア經濟』第43巻第3号。

〔2003年2月18日受稿
2003年3月17日レフェリーの審査をへて掲載決定〕

（一橋大学大学院博士課程）