

審査の結果の要旨

マクドナルド, レジナルド

論文提出者氏名 Macdonald, Reginald

将来の経済成長が見込まれる発展途上のアジア諸国において、新設の社会基盤施設の開発整備管理運営手法を検討する場合、民間資金活用による事業化は有力な手法であるが、これまでの公共事業の手法と比較した場合の得失は必ずしも明確になっていない。この問題に関して、工学や経済学等の学術分野における研究および世界銀行やアジア開発銀行等の国際機関による調査研究活動が実施されているが、発展途上国における民営化手法による社会基盤開発整備活動に関する研究成果は未だ不十分といえる。

本論文は、過去20年間にわたって、数百件の民間資金を活用した社会基盤施設開発整備事業を活発に実施してきた中華人民共和国（以下 中国と称す）の実態について詳細に調査研究し、中国の経験を、将来のアジア諸国における民営化手法による社会基盤施設開発整備事業への教訓とすることを目的としている。

中国における民間資金を活用した社会基盤施設開発整備事業を調査研究するにあたり、事業環境、資金調達、および組織という三つの視点を設定し、現地調査、聞き取り調査および文献調査を詳細に行い、その調査研究結果から数百件の事業に関する有用なデータベースの構築に成功している。

事業環境に関して、経済、法律および行政制度と民間資金を活用した社会基盤施設開発整備事業の実施状況との時系列的および地理的關係を明らかとし、①財政的制約がある地方の経済発展のために民営化が活発となったこと②経済発展と共に南部から北部へ、沿岸地域から内陸地域へと事業件数が経済成長に追従して増加してきたこと③法律制度が不十分であるにもかかわらず、過去20年間で数百件の民間資金を活用した事業が実施されてきたこと④大部分の事業が中外「合資・合作」（合弁）企業の形態で実施されてきたこと⑤1990年代中頃には、少数の事業で「合資・合作」以外の新形態、例えば、中央政府機関が推奨するBOT方式が採用されていること、等の数多くの知見を得ている。

資金調達に関して、証券財務情報の公開書類の精査を、聞き取り調査やデータベース利用とを併用し、資金源の種類によって事業へのガバナンスやインセンティブの仕組みおよ

び制約が異なることを明らかとし、①海外直接投資家が1980年代および1990年代を通して中国の民間資金を活用した事業の推進力となったこと②1995年以降、海外の株式資本市場、特に香港株式取引所が中国の民営化事業のための資金調達に利用されたこと③当初は海外直接投資家が、その後は中国地方政府が Red Chips あるいは H Shares 企業の設立を通じて既存施設の証券化を実施し外国株式投資資金を導入することができたこと④1996年以降、国際債券資本市場に参入し、直接投資家が多数の事業をポートフォリオに組み替え、持ち株会社を設立し、その収入を担保に社債を発行して国際債券資本市場で資金を調達してきたこと⑤外資系商業銀行が、中国の不安定な法律および行政制度を懸念し敬遠したため、無遡及権また有限遡及権融資、すなわち純粋なプロジェクトファイナンスの導入がやや遅いこと、等の数多くの知見を得ている。

組織に関して、社会基盤開発整備事業の、プロジェクトレベルの組織形態を視覚的に認知できる三次元の概念的な認識手法を提案している。①オーナーシップ（所有；正の収入に対する残余権）②リスク（危険；負の収入に対する残余権）③コントロール（支配；実質的権限や意志決定に影響を与える能力）の三要素について、プロジェクト毎に、組織形態、事業者の戦略のあり方、実施能力、および管理運営状況等に基づいて、それぞれの数値を定性的に算定している。数多くの事業に対する算定結果を比較検討することによって、中国の民間資金を活用した社会基盤開発整備事業の組織構造が、幾つかの種類に分類できること、分類されたプロジェクトレベルの組織構造が公共および民間部門の事業者のインセンティブおよび事業のパフォーマンスと相関があることを明らかとしている。

そして、①民間事業者は、資金調達と財務管理以外あまりコントロールを発揮していないことが多いこと②設計、建設および管理運営は、地方政府が実質的に支配していること③中外合弁形態の場合、海外から地方政府へ経営管理のノウハウが導入しやすいこと④BOT方式は、外資系商業銀行と輸出入機関に支援される事業者が、市場価格をもって競争する枠組みを提供し、プロジェクトレベルのガバナンスやインセンティブの観点からは事業を効率的に開発整備し管理運営する枠組みと思われるが、地方政府からは歓迎されていないこと⑤H share（中国本土に登録され香港取引市場に上場している地方政府の社会基盤開発整備関連企業）が事業者となるプロジェクトでは、オーナーシップ、リスク、コントロールが、バランスの取れた高い算定値となっているので、この形態は、将来の効率的な事業運営と資金調達に貢献する可能性があると考えられること、等の数多くの知見を得ている。

これらの本論文によって明らかとされた、中国における民間資金を活用した社会基盤開発整備管理運営事業に関する調査研究結果は、中国のみならず将来の発展途上のアジア諸国における社会基盤開発整備管理運営事業を検討する場合、社会経済状況と技術開発水準に応じた多種多様な民間資金活用による事業化のあり方について、異なった立場の利害関係者が共有できる認識の枠組みを提供していると共に、民営化手法の適切な選定および効率的な実施のための有益な示唆と知見を与えていると考えられる。

よって本論文は博士（工学）学位請求論文として合格と認められる。