

2020年度JSC 調査

# 造船セクターに おける国有企業

日本船舶輸出組合  
ジャパン・シップ・センター  
一般財団法人日本船舶技術研究協会

2021年3月





## はじめに

OECD 造船部会（WP6：Working Party 6）は、世界で単一市場を形成する造船業に関し、不当な貿易歪曲措置・競争を避けるべく、OECD 理事会直属の作業部会として 1966 年に設置された。造船に関する唯一の政府レベルの多国間フォーラムであり、主要造船国間の政策レビュー、「公的輸出信用アレンジメント船舶セクター了解（SSU）」や、「市場歪曲的措置の防止に関する国際規律」の策定等、造船市場の健全化に向けた政策協調が行われている。

今般、OECD 造船部会において、造船市場における国有企業の経済的影響を評価に関する議論が行われ、2021 年 4 月に OECD 事務局よりレポート

「State-owned enterprises in the shipbuilding sector」が発行された。本レポートは国有造船関連企業の構造、当該国政府と国有企業の関係、及び、国有企業が造船市場へ与える影響等を理解する上で極めて有用であるところ、非公式の翻訳版を作成した。国際造船市場の理解の一助となれば幸いである。

なお、本書は非公式の翻訳であることに留意されたい。また、本書の詳細の内容についてはレポート本紙を参考されたい。



## 目次

1. エグゼクティブ・サマリー .....	1
2. 株主としての国家 .....	2
3. 造船セクターにおける国有企業：概要と経済パフォーマンス .....	4
3.1. 造船セクターにおける SOE の概要 .....	4
3.2. 経済パフォーマンス .....	6
売上げと雇用 .....	7
収益性 .....	9
負債 .....	10
4. SOE に影響を与える政策 .....	12
4.1. OECD 法規：概略 .....	12
4.2. 国境をまたぐ投資 .....	15
4.3. ケーススタディ：中国の国有企業対民間企業 .....	17
4.3.1. ケーススタディ：中国の国有企業対民間企業 .....	18
4.3.2. ケーススタディ：中国の国有企業対民間企業 .....	26
5. 結論及び論点 .....	33
参考 .....	35
添付：報告書で利用したデータ集 .....	36



## 1. エグゼクティブ・サマリー

市場経済においては、ほとんどの営利事業が民間企業によって営まれている。これはこのような形態の企業が最も効率的で、かつ乏しい資源を最も効果的に配分することができ、したがって消費者に廉価な商品を届けることができると一般的に受け止められているからである。しかし、国によっては、さまざまな理由から、民間企業ではなく公的団体が営利活動を行っている。政府が国有企業（SOE：State-Owned Enterprises）を設立・維持する理由の一つは、市場の失敗と受け止められている状況に対処するためである。さらに、SOE はより広範にわたる社会から課せられた使命と社会的使命、またはそのいずれかを持ち、広く社会に商品やサービスを届けることもある。

ここ 10 年間で、ある市場では SOE が担う幅広い役割と、SOE と民間企業との間、また国内企業とグローバル企業との間、それぞれの競争条件を定める最新の国際ルールとの間でますます緊張が高まっている。政府が SOE の活動に大きな影響力を持っていると考える専門家もいる。このため、場合によっては、SOE の意思決定が経済的要因のみならず、政治的配慮によっても左右されることとなり、結果として国際的な競争条件をゆがめる恐れがある。

本報告書の目的は、造船セクターで事業を行う国有企業（SOE）を概観し、当該企業が国際貿易や国際競争に与え得る影響について、その事例を紹介することである。第 1 章では造船セクターにおける SOE の範囲を考察し、その経済パフォーマンスを民間企業と比較する。この分析にて、SOE が世界の造船竣工量で大きな割合を占めていることが分かっている。本報告書が選択した多数株主に基づく SOE の定義を踏まえると、2018 年の時点では世界の造船企業 177 社のうち国有企業は 57 社に上り、世界の建造量の約 35% を占めている。さらに、造船セクターの SOE は民間企業に比べて収益性が低く、債務レベルが高いことが明らかになった。

第 2 章では SOE の活動指針となりうる国際法規を提示し、さらに SOE が民間企業と異なる処遇を受けていると思われる具体的な事例を示す。本報告書では SOE 設立の真意については取り上げない。これは、各国政府が特定の活動を SOE に実施させるのには、さまざまな理由があると考えられるからである。

SOE の活動が及ぼす具体的な影響は、個々の具体的事例が持つ特殊性を踏まえて判断する必要が常にることから、本報告書ではケーススタディとして、中華人民共和国（以下、中国）の大手 SOE と民間企業の比較を行う。この事例が示しているのは、異なる形態の企業の間で公平な競争環境を確保するには、所有権だけを見ても不十分だということである。

本報告書の結論では、企業の活動や業績を説明するには、所有状況自体よりも企業の制度的枠組みのほうが重要な決定要因であるということを示唆している。しかし、中国以外の管轄区域を対象とした結論を引き出すにはさらなる調査を必要とする。

## 2. 株主としての国家

分析の基礎として、まず会社を SOE と分類する際の判断基準を設定することが重要である。実証研究では、通常、SOE の運用方法はさまざまであり、WP6 (Working Party 6 : OECD 造船部会) 内においても、国有企業を構成するものの定義についてメンバー間での合意はない。

本報告書の目的を鑑み、国有企業を概念化するため、以下の定義を暫定的に使用する。「国有企業とは、国内法によって企業と認知され、議決権付き株式の過半数の最終的な受益保有者が国である法人とする。ここでは、株式会社、合同会社、株式合資会社が含まれる。さらに、特定法律を通じて設立された法人格を持つ特定法人についても、その目的と活動、又は活動の一部が概ね経済性を持つ場合は国有企業 (SOE) とみなされるべきである。」

この定義は OECD 国有企業 (SOE) のコーポレートガバナンス・ガイドライン (2015 年) の定義に基づくものであり、かつ、業界と国レベル、あるいはそのいずれかのレベルにおける国有企業について実施した過去の (OECD による) 大規模調査、及び造船セクターで操業する SOE に関する報告書の旧版 (2013 年) で採用した定義に則ったものである<sup>1</sup>。本報告書において、2013 年の SOE 報告書と同じ SOE の定義を採用することの利点は、両報告書を比較し、その年以降、SOE による造船業への影響がどのように進化してきたかを検証することがより容易となることである。

事務局は、SOE の定義を国が過半数所有である会社に限定し、国が管理している会社は含めないことを選択した。それにもかかわらず、いくつかの WP6 加盟国は、管理の側面を含めれば、造船セクターにおける SOE の実際的な影響について、より正確な考察が提供される可能性があると主張している。実際に、OECD ガイドラインは、国有企業の定義に所有と支配 (「一定の管理を行使するあらゆる公共団体」) の両側面を含めている<sup>2</sup>。管理という側面を考慮すれば、公共団体に直接的、間接的に管理されているより多くの企業を捕捉できる可能性があり、その結果、企業の統治構造、そして実際の意思決定過程をより包括的に理解することができるかもしれない。さらに、管理の側面を含めることで、国有の一時的性質を考慮に入れることもできよう。しかし、(直接的及び間接的な) 管理が何であるのかを特定することは非常に困難であり、かつ多大なリソースを必要とする。これは、手元のデータが不十分であること (したがって、データ収集、スクリーニング、評価が必要となる) とともに、大規模な実証研究ではこのようなデータを活用することが稀であることによる。残念ながら、SOE の定義を拡大して管理の側面を含めることは、事務局のリソースに限りがあることから不可能である。

したがって、本報告書の分析対象は、過半数所有の SOE である。このため、国が 50% 以上の株を保有している場合は、国との大きなつながりが示唆されることから、その会社を SOE と見なす。企業の国家所有割合の解明ができない場合には、国が効果的に会社を支配している仕組みを別に特定する。本報告書における「国」の定義は広く、中央及び地方政府、政府機関、公的金融機関が含まれる<sup>3</sup>。

---

<sup>1</sup>C/WP6(2013)8、12、23 頁参照。

<sup>2</sup>所有と支配の違いの実例については、OECD、「韓国経済調査 (Economic Survey Korea)」2018 年、82~83 頁を参照。

<sup>3</sup>この分析において、事務局は、企業の支配を目的とするのではなく、むしろ資産の分散戦略として企業の株式を購入する年金基金や政府系投資ファンドを対象にはしていない。



企業の所有構造については、特にその企業が上場会社である場合には、ORBIS 等のデータベースからある程度情報を得ることができる。このデータベースは、国が投資する造船所最大手のほとんどはその出資比率が 50%以上であることを示している。したがって、SOE が造船市場に与える影響について見る場合、公営の造船所最大手がその例としてふさわしいと言える。

### 3. 造船セクターにおける国有企業：概要と経済パフォーマンス

本章では造船セクターで操業している SOE の概要を述べるとともに、その経済パフォーマンスを民間造船会社と比較する。

造船業界の国有企業のデータを収集し、分析を行うため、本報告書ではクラークソンズ世界船一覧（Clarkson's World Fleet Register）と ORBIS の 2 つの民間のデータベースを活用した。前者では造船会社についての情報を収集し、後者では財務や所有に関する指標を識別した。この 2 つのデータベースの詳細は添付資料を参照されたい。調査では、各社のウェブサイト、また造船会社についての各種メディア記事も参照した。

#### 3.1. 造船セクターにおける SOE の概要

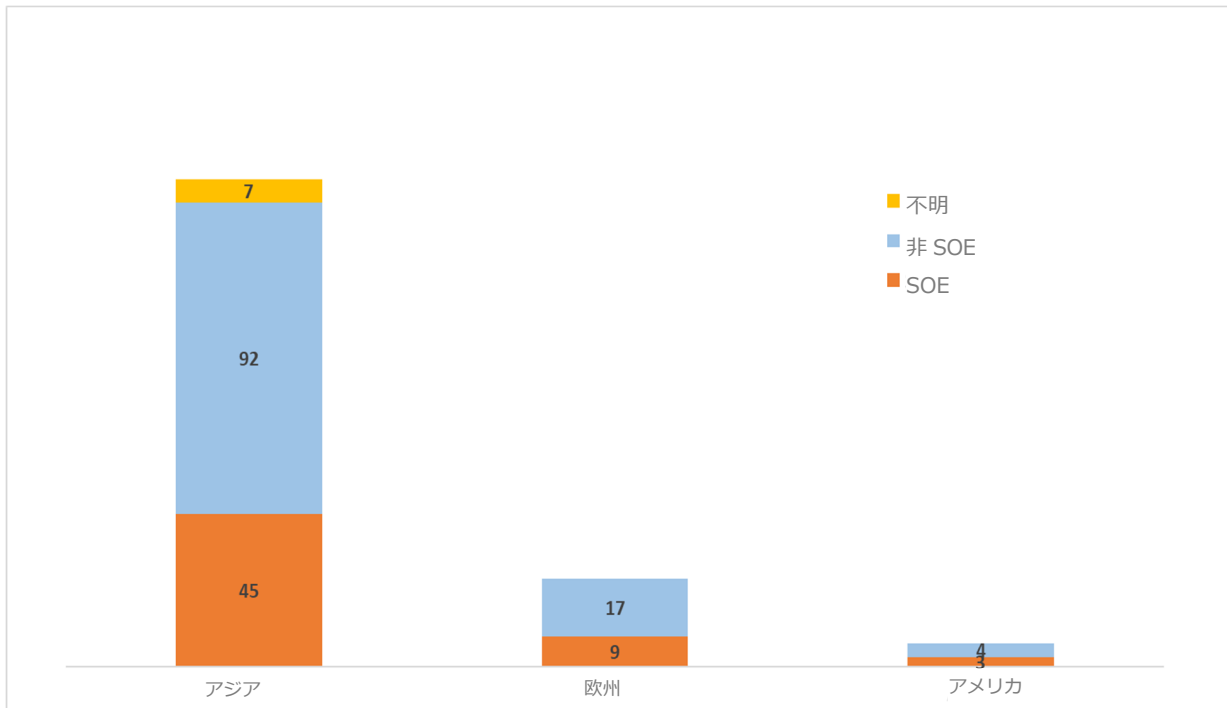
標準貨物船換算トン数（CGT）から見ると、情報入手できなかった 2 社を除き、世界のトップ 200 社で 2018 年の造船竣工量の 94.4% を占めており、これは 3,010 万 CGT に相当する<sup>4</sup>。この 198 の造船所は造船会社 177 社に帰属し、中にはより大きな会社の子会社として互いに関係している会社もあるだろう。事務局ではこの 177 社から、国がその株式の大半を所有している会社を特定するための調査を行った。その結果、国有企業（すなわち国が過半数所有）は 57 社に上り、合計で 1,130 万 CGT を建造し、2018 年の世界竣工量の 35.3% を占めている。

図 1 及び図 2 は、造船会社トップ 177 社に含まれる SOE の所在地を表している。図から分かるように、会社数でも、外航船の竣工量でも、SOE のほとんどがアジアを本拠地としている。SOE の約 85% が OECD 非加盟国にあり、2018 年の SOE の竣工量の 65.2% を占める（図 3）。

---

<sup>4</sup>クラークソンズ・リサーチ・サービス（2019）、世界船名簿（World Fleet Register）を基に算出。  
<https://www.clarksons.net/wfr>. 100 GT 以上の全ての外洋船が含まれる。

図 1 : 造船会社<sup>5</sup>トップ 177 社に含まれる SOE 及び非 SOE 所在地



出典：クラークソンのデータを基に OECD 事務局が作成

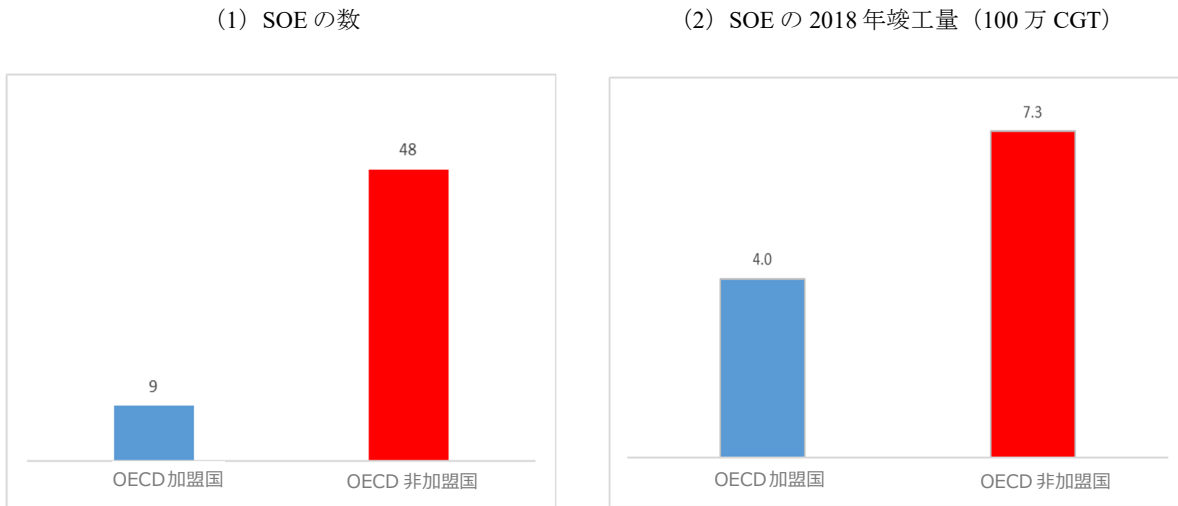
図 2 : 特定地域別造船 SOE の竣工量 (2018 年)



出典：クラークソンのデータを基に OECD 事務局が作成

<sup>5</sup>本社所在地

図 3 : OECD 加盟国及び非加盟国にある造船 SOE の数とその竣工量



出典：クラークソンズのデータを基に OECD 事務局が作成

### 3.2. 経済パフォーマンス

実証研究は、SOE が OECD ガイドラインに則って適切に統治されていない場合、これらは民間企業に比べて効率性や柔軟性が低いと結論付けている。これは、予算の制約や株主からの利益に対する圧力が少ない等、不利なインセンティブが発生する可能性があるためと考えられる (OECD、2016)。さらに、SOE が優遇融資、助成金、補助金等、政府から過剰な支援を得ていることも考えられる。よって、SOE とそれを所有する政府は、同等の民間企業ほどには利潤の最大化を目指す必要がない場合がある。さらに、政府保証があるだろうという認識や実際の政府保証により、借入金を効率的に活用しようとするインセンティブが民間企業に比べて低いこともある。

本節では、上記 1.1 で言及した造船会社トップ 177 社を対象に、SOE と民間企業の業績について検証する。事務局ではこの分析にあたり、各社の 2009～17 年にかけての財務指標を ORBIS データベースから入手した。一点注意すべき点としては、特定のデータ入力がこのデータベースには不足している<sup>6</sup>。このため、データの可用性の関係でサンプル数を減らさざるを得なかった。

<sup>6</sup>ORBIS では、ほとんどの上場企業と重要な非上場企業を含む、何百万という企業の財務情報を見ることができる。しかし、トップ 177 社のほとんどが株式市場に上場されていないため、ORBIS から財務データを入手できた会社はわずかである。分析は ORBIS データベースから財務データを入手できる会社に限定される。それぞれの財務指標ごとに平均して、70～120 社のデータを入手できる。

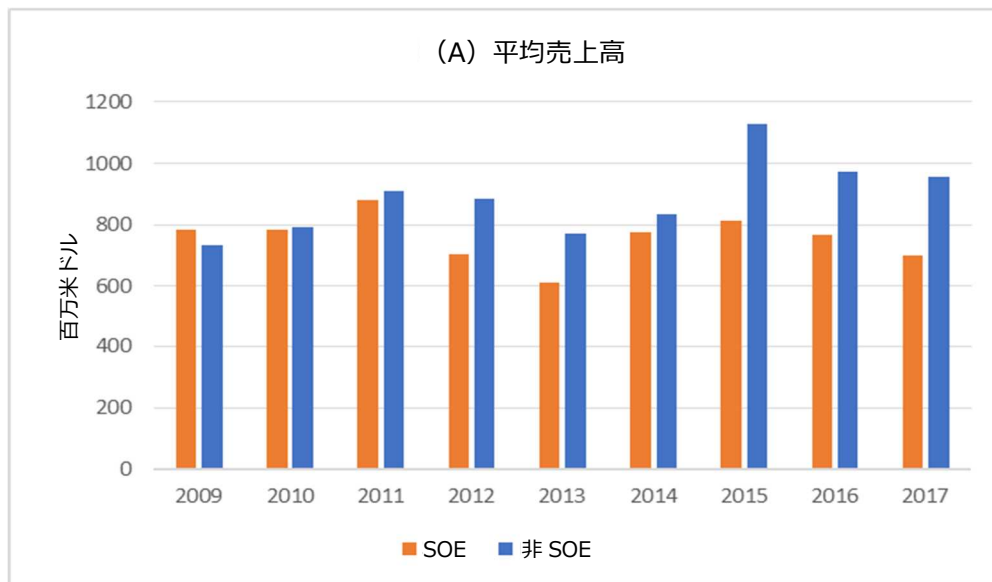
## 売上げと雇用

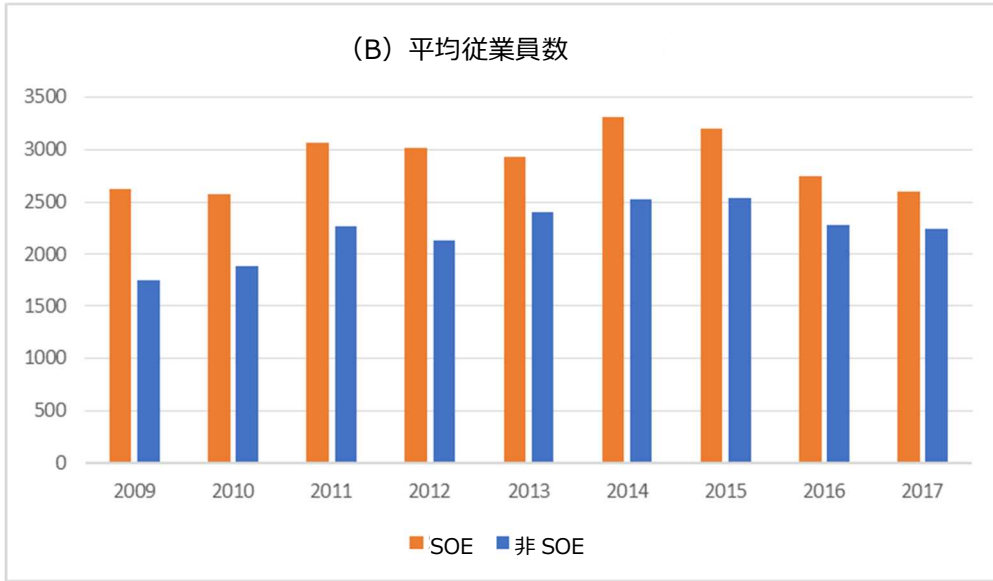
2012～17年では、非 SOE の平均売上高は SOE を上回った（図 4 A）。一方、2009～17年の SOE の平均雇用者数は非 SOE の 1.3 倍となっている（図 4 B）。

図 5 は SOE と非 SOE の 2017 年の売上高と従業員数の分布を表したものである。非 SOE の 2017 年の従業員一人当たりの平均売上高は、SOE の 2 倍となっている。

造船業界では総計で、SOE の平均雇用者数は非 SOE のそれを上回っている。雇用は産業の生産性と効率性の動向を決定する重要な要因である（OECD、2018）。さらに、造船所の閉鎖は地域経済に大きな影響を及ぼすことから、雇用は産業再編の際に考慮すべき最も重要な要因の一つである。

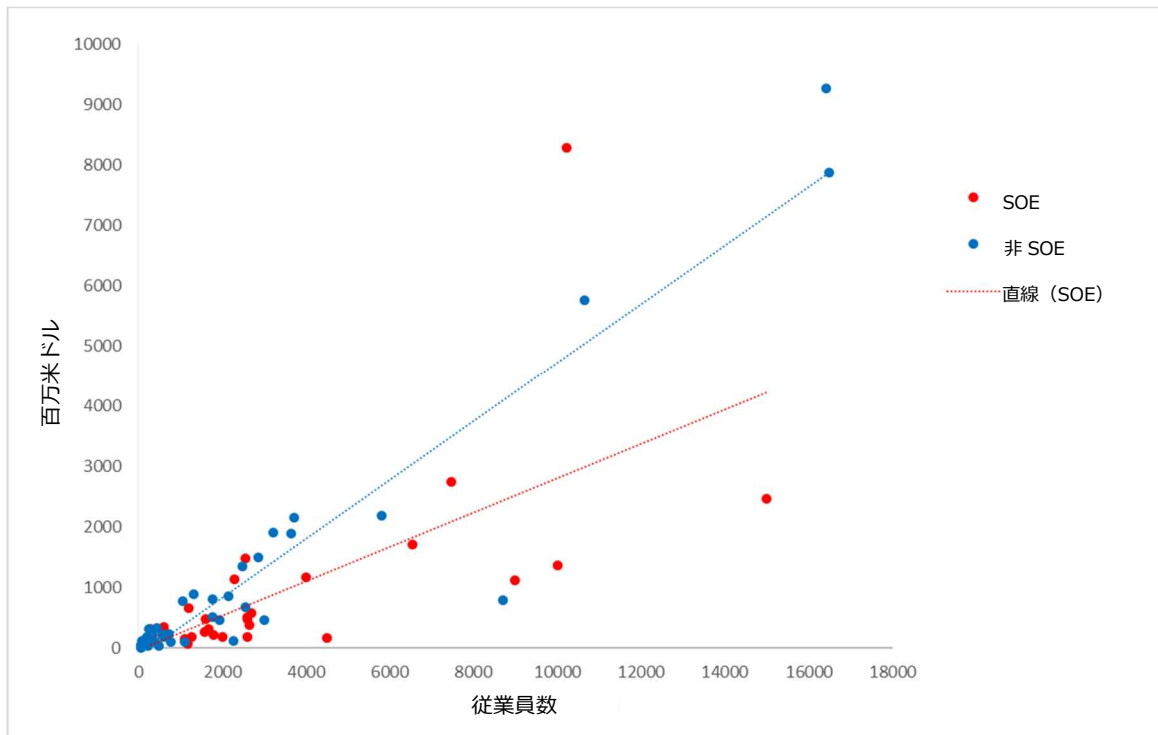
図 4：所有形態別平均売上高と雇用（2009～17年）





出典：ORBIS のデータを基に OECD が算出。

図 5：売上高（縦軸）と従業員数（横軸）から見た SOE と非 SOE の分布（2017 年）

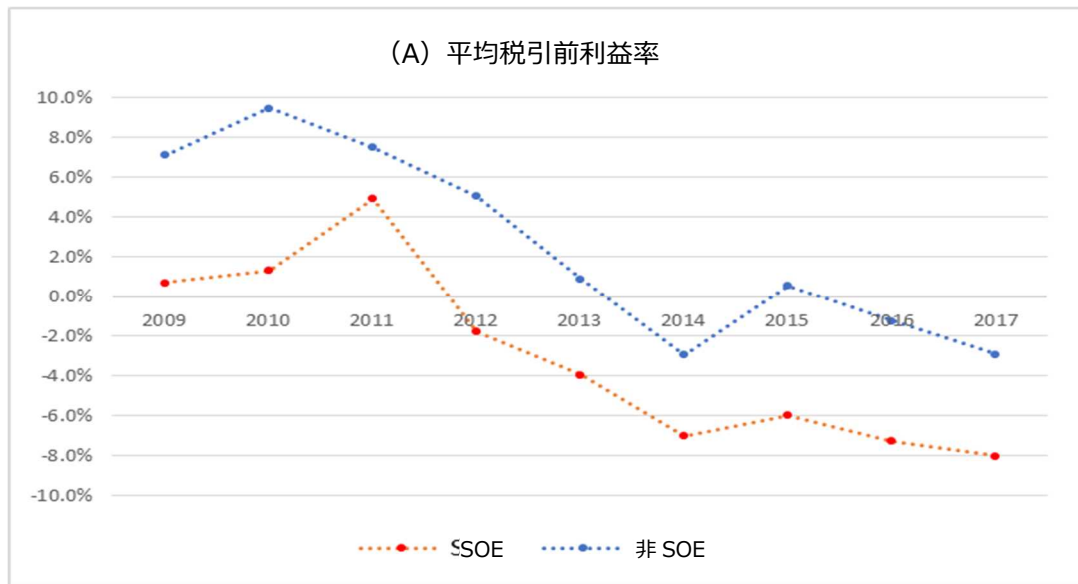


出典：ORBIS のデータを基に OECD が算出。

## 収益性

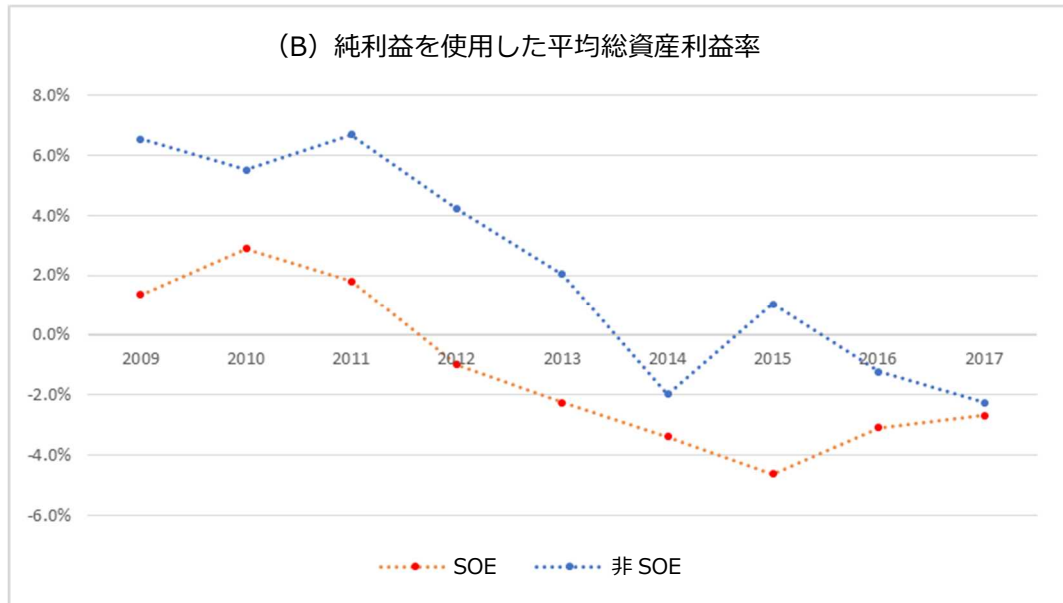
収益性は税引前利益率（PM）<sup>7</sup>と総資産利益率（ROA）<sup>8</sup>を基に評価する。図 6 は、造船業界では SOE が非 SOE に比べて収益性が著しく劣ることを示している。平均 PM と平均 ROA は、非 SOE では 2015 年にわずかながら回復が見られるものの、造船セクターを襲った世界不況により、2010 年以降、SOE、非 SOE ともに減少している。分析対象期間を通じて、非 SOE の PM と ROA は SOE よりも高くなっている。

図 6：所有形態別利益率指標



<sup>7</sup>この比率は 1 ドルの売上げに対して得られる税引前利益を表しており、同じ業界の企業間の収益性を比較する際、広く用いられる。

<sup>8</sup>純利益を総資産で除した値である。ある与えられた資本（資産）額が生み出す収益額を指し、よって投入された資本の効率性を表す。



出典：ORBIS のデータを基に OECD が算出。

## 負債

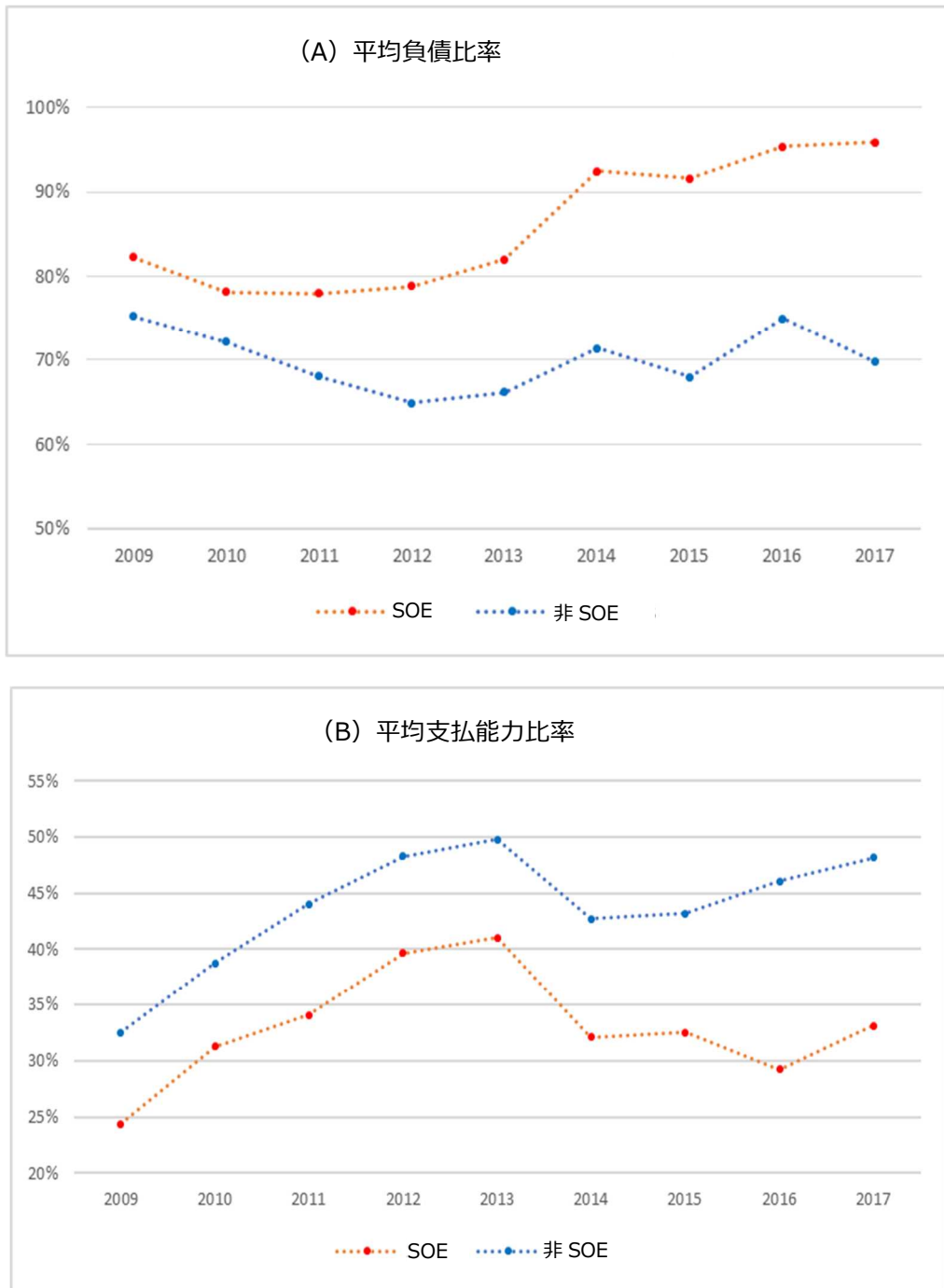
負債の分析には、負債比率 (D/A)<sup>9</sup>と支払い能力比率の2つの財務指標を用いた<sup>10</sup>。図7は、造船業界では SOE が非 SOE に比べてより多額の負債を負っていることを示している。分析対象期間 (2009~17年) 全体で、SOE の平均 D/A は非 SOE に比べて高かった。2017年を見ると、サンプルに含まれる SOE の負債は平均で資産の96%に上る一方で、非 SOE では資産の70%であった。中には D/A が100%超の SOE もあり、このような SOE は過大な借入金を抱え、投資リスクが高かったと言える。反対に、支払能力比率で示される、営業利益で金融負債を返済する能力については、SOE は非 SOE より低い。2017年では、非 SOE の支払能力比率は平均で48%、一方 SOE は33%であった。

<sup>9</sup>総負債 (債務) と総資産の割合であり、負債によって資金調達された会社の資産の割合を指す。よって、長短期負債を含む会社の借入金の度合いを測る。

<sup>10</sup>税引き後純利益と総負債 (債務) の割合であり、利益によって賄える負債の割合を指す。したがって、会社の長期債務返済能力を評価できる。割合が著しく低い (通常20%以下) 場合は、会社が債務不履行に陥るリスクがある。



図 7 : 所有形態別債務指標



出典：ORBIS のデータを基に OECD が算出。

## 4. SOE に影響を与える政策

本章では、造船セクターにおいて SOE を統治する政策の特定・分析を行う。国によって大きく異なるが、本章の目的は SOE が国内他社あるいは外国民間企業と比べ、より大きな恩恵を受けているかどうかを理解することにある。本章では、まず SOE のコーポレートガバナンスに関する国際的な枠組みについて概観し、その後具体的な事例を見ていく。

中国の法人部門では、（他の造船国と比べて）SOE が多大な役割を果たしている。また、国の成長と発展に向けた野心達成のために SOE が担う役割も大きい<sup>11</sup>。これを踏まえ、本章では中国の具体的な事例を取り上げる。政治に通じている者（党幹部や議員）が SOE の取締役会や執行役員としての地位を占めている場合、SOE の意思決定が過度の政治的介入に支配される場合があることは多くの資料で言及されており、OECD の SOE ガイドラインもこの見解を強く主張している。さらに、Q. Li, Ch.Lin, L. Xu の調査によれば、内部に政治に通じている者がいると、SOE は選挙の利権に沿った投資決定を行いがちであり、また SOE には国有金融機関からの資金調達を含め、優遇措置が講じられやすい<sup>12</sup>。

### 4.1. OECD 法規：概略

SOE の造船所が民間企業よりも国の支援や保証を受けやすいとすれば、場合によっては、SOE は民間企業よりも収益性が低く、かつ債務が多い場合であっても操業が可能となりうる。本報告書では、OECD 国有企業（SOE）のコーポレートガバナンス・ガイドライン（2015 年）が掲げる基本方針に基づいて、造船市場で操業する公共企業と民間企業の活動と影響を比較する。ガイドラインは SOE の経営にあたって、効率性、透明性及び説明責任をいかに確保すべきかを各国政府に勧告したものである。その主要な論点は以下の通りである。

- 国は、SOE の最終所有者である一般国民に国家所有の正当性を開示すべきである。国家所有の目的は、社会にとっての価値を最大化することであるべきである。
- 国は所有者として、プロ意識を持ち、透明性を確保し、かつ説明責任を負うべきである。
- SOE は民間企業と公平な競争環境で競争をするべきである。国の所有権と規制機能はその目的が対立することを回避するため分離するべきである。
- 非 SOE 以外の株主は、平等な扱いを受け、企業情報への平等なアクセスを有するべきである。

<sup>11</sup>中国政府が国家の産業政策に果たす役割については、OECD の「開発過程における国有企業（State-Owned Enterprises in the Development Process）」、2015 年、137～163 頁、<https://www.oecd.org/corporate/state-owned-enterprises-in-the-development-process-9789264229617-en.htm>、S. Heilmann, L. Shih, 「中国産業政策の台頭 1978～2012（The Rise of Industrial Policy in China, 1978-2012）」、ハーバード・エンチン研究所ワーキングペーパーシリーズ 2013、25 頁に詳しい。

<sup>12</sup>Q. Li, Ch.Lin, L. Xu, 「国有企業の政治的投資サイクル（Political Investment Cycles of State-Owned Enterprises）」、金融研究レビュー（The Review of Financial Studies）、2019 年、3～4、35～36 頁。

- SOE は株主の権利を尊重し、かつ責任ある事業活動に関して高い基準を順守すべきである。
- SOE は上場企業に適用される高品質な会計、監査、開示の基準の対象となるべきである。
- SOE の取締役会は政治的干渉を受けることなく、企業戦略作成と経営監督を行うマニフェスト、自律性、独立性を有するべきである<sup>13</sup>。

これを背景として言えることは、良好なコーポレートガバナンスはそれ自体が目的ではなく、むしろビジネスの信頼性と完全性を高めるには不可欠な機能であり、これにより資本へのアクセスが容易になることである。したがって、国のコーポレートガバナンスの枠組みの質が、自国のビジネス分野の力強さや競争力を決定づけると言える<sup>14</sup>。

世界中の全ての国が、OECD のこの法規を確実に実行しようとする姿勢を見せているわけではないものの、このガイドラインは依然として国有企業のコーポレートガバナンスの分野で唯一知られた国際的な参考文献であり、国際的な優良事例として広く認知されている。この OECD ガイドラインは全ての G20 参加国及び OECD 加盟国が承認した G20/OECD コーポレートガバナンス原則にも依拠している<sup>15</sup>。中国<sup>16</sup>をはじめ多くの国々が取り組んでいる SOE 改革は、各国がこのような国際的に認められたコーポレートガバナンス基準に自分たちの慣行を整合させようとしていることを示している。

国によっては、造船業界が自国の産業政策<sup>17</sup>の中で戦略的役割を担っていることから、この業界が政治的影響を受けやすいことは予想できる。このような環境では、事業実施に際し、コーポレートガバナンスの基本方針を守る必要性が高まる。とりわけ SOE の意思決定、あるいはその戦略目標に関する透明性が不十分な状況で、SOE への優遇措置が産業政策目標の達成を目的として実施されると、過剰能力や競争の歪曲または他の形態が出現・拡大する等、次善の結果が生ずる可能性があるため特に重要である。

このようなリスクに対処するため、各国政府は SOE と民間企業との間、また国内企業とグローバル企業との間の「競争的中立性」を推進するための規則を定めることができる。これは公平な競争環境で信頼関係を構築するのに役立つ。OECD の定義によれば、「競争的中立性は経済市場に参加している全ての企業が競争において過度の優位性や劣

<sup>13</sup>OECD ビジネス・金融アウトLOOK、「ビジネスでの信頼強化 (Strengthening Trust in Business)」、2019年、111頁より引用。

<sup>14</sup>OECD コーポレートガバナンス・ファクトブック 2019、9頁より引用。

同様に、K. Heo、「国有企業の業績に対するコーポレートガバナンスの影響 (Effects of Corporate Governance on the Performance of State-Owned Enterprises)」、世界銀行政策研究ワーキングペーパー (Policy Research Working Paper World Bank)、2018年、8555号、<http://documents1.worldbank.org/curated/en/523421534424982014/pdf/WPS8555.pdf>

<sup>15</sup><http://www.oecd.org/corporate/principles-corporate-governance/>を参照。

<sup>16</sup>中国の SOE 改革には長い歴史がある。SOE 改革の深化を目指した最新の戦略が開始されたのは 2015 年だが、これは依然として継続中で、2020 年には強化される見込みである。

<https://www.china-briefing.com/news/chinas-soe-reform-process/>;

[http://english.www.gov.cn/policies/latest\\_releases/2015/09/13/content\\_281475189210840.htm](http://english.www.gov.cn/policies/latest_releases/2015/09/13/content_281475189210840.htm);

[http://www.xinhuanet.com/english/2020-01/21/c\\_138724185.htm](http://www.xinhuanet.com/english/2020-01/21/c_138724185.htm)

<sup>17</sup>S.T.Tan、「造船業界の競争：韓国、日本、中国からの事例 (Race in the Shipbuilding Industry: Cases of South Korea, Japan and China)」、東アジア研究国際ジャーナル (International Journal of East Asia Studies)、2017年、65号、「その重要性を鑑み、多くの国が自国の国家開発計画の中で、この産業を戦略産業として位置づけている。」

位性を持つことのない状況において発現する。」<sup>18</sup>としている。これらの競争における過度の優位性、または劣位性のいくつかは、所有権や法的地位、事業活動や本社の所在地、企業が担う公共サービス義務、主要雇用主としての事業の重要性、事業の戦略的重要性や市場の独占の結果である可能性がある<sup>19</sup>。

#### 囲み記事 1：競争的中立性

競争的中立性の概念は、公共事業と民間事業との間の公平な競争環境の創出に資する以下の要素に基づいている。

- 構造と法人形態の点で政府事業の合理化を図る。実現可能で、かつ経済面で効率的であれば、政府事業の法人化、営利活動と非営利活動の構造的な分離の適切な実施は、市場と整合性のある形で事業を行う能力を高めるだろう。
- 経費の特定。商業活動の実施にあたり、所与の機能に関する経費を特定する一方で、透明性を高め、開示を進める。
- 商業利益率の達成。商業的かつ競争的な環境で営まれている政府事業は、市場と整合性のある利益率の確保を確保とすべきである。適当な期間に市場水準で利益を得ることは、民間企業の競争力を徐々に失わせることになるかもしれない。
- 公共サービス義務への補償。関連の事業体が、そのいかなる非営利の義務に対しても、十分かつ透明性のある形で補償されることの徹底。補償は、このような要件の追加経費を基に算出されるべきである。
- 税制及び規制における中立性。公平な競争環境を構築するため、民間企業と公共企業双方に対して同じ規制の枠組みを適用し、税制上の扱いも同じとする。
- 債務の中立性。資金調達に際し、民間企業と公共企業双方に借入先と条件が同じように適用されるようにする。譲許的融資を回避する必要性は広く受け入れられているにもかかわらず、政府事業は融資への優先的アクセスの恩恵を受ける傾向がある。SOE の資金調達は、商業的な条件かつ市場相場に基づいて行われるべきである。
- 公共調達。調達に関する政策や手続きは、競争性を備えかつ無差別であるとともに、透明性を有するべきである。これは、責務のある SOE が入札、外部委託、その他の形態の官民パートナーシップの要請に参加する際に特に重要である。

出典：OECD、「造船業界における国有企業（State-Owned Enterprises in the Shipbuilding Industry）」、2013年、11頁、[C/WP6\(2013\)8](http://www.oecd.org/corporate/50302961.pdf)より引用の囲み記事。OECD、「競争的中立性。公共事業と民間事業との間における公平な競争環境の維持（Competitive Neutrality.Maintaining a Level Playing Field Between Public and Private Business）」、2012年に基づく。<http://www.oecd.org/corporate/50302961.pdf>

<sup>18</sup>OECD、「競争的中立性。公共事業と民間事業との間における公平な競争環境の維持（Competitive Neutrality.Maintaining a Level Playing Field Between Public and Private Business）」、2012年、17頁。

<sup>19</sup>OECD ビジネス・金融アウトlook、「ビジネスでの信頼強化（Strengthening Trust in Business）」、2019年、103頁。

参考までに、OECD 競争委員会では競争的中立性の定義の更新に向けた議論が進行中であることに留意したい<sup>20</sup>。さらに、アジア太平洋地域における経済連携協定（CPTPP）、EU ベトナム自由貿易協定等の自由貿易協定では、競争的中立性方針への言及が含まれている。

## 4.2. 国境をまたぐ投資

OECDの過去の調査では<sup>21</sup>、世界市場でSOE大手が果たす役割の変化が既に強調されている。海外市場へのSOEの進出は、必ずしも純粋に商業的な検討事項によって行なわれているわけではない。とりわけSOEが優遇措置を受けている場合は、政治的な投資決定が第三国にもたらす可能性のある歪曲的な影響に特に注意する必要がある。

造船セクターでは、国境をまたぐ投資を行っているSOEの総数はかなり少ないと思われる。例として挙げられるのは、韓国の大宇造船海洋（DSME）によるDSME 山東（中国）<sup>22</sup>、SOEであるフィンカンティエリ、カーニバル、SOEであるCSSCによる合併事業<sup>23</sup>、SOEである山東重工（濰柴集団傘下）によるフェレッティへの投資<sup>24</sup>、あるいはSOEである中国航空工業集団（後に招商局工業投資）によるデルタマリンへの投資である<sup>25</sup>。中国工業情報化部（MITT）は、かねてより、船舶工業第12次5カ年発展計画で、海外での合併と買収を主要企業に対して奨励していることが確認されている<sup>26</sup>。中国の造船SOEや他国のSOE<sup>27</sup>に投資する民間の外国企業の事例は数多くあるように見受けられる<sup>28</sup>。この節ではSOEによる外国企業に対する投資のみを取り上げていることから、このような例は詳述していない。

中国SOEを始めとするSOEによる投資は、造船所に対するものより、物流会社、あるいは港湾インフラに対するものがより一般的である。2014年には、中国の海外投資先として輸送セクターが第2位を占めている<sup>29</sup>。中国の国境をまたぐ投資の例として、中国遠洋運輸（COSCO）によるシンガポールのヤンタイ・ラップルズ・シップヤードへの投資（2008年）、中国交通建設によるヴァーレ社モザンビーク支店への投資（2013年）、大連船舶重工集団（CSIC）によるエジプトのシノ・タルワへの投資（2013年）、招商銀行

<sup>20</sup>競争的中立性に関する勧告案では、競争的中立性を「国家（国から派生するあらゆる団体を含む）の所有権、規則、または市場での活動に関して、あらゆる企業に公平な競争環境が提供されるための方針」と定義している。OECD文書 DAF/COMP/WP2(2020)2 を参照のこと。

<sup>21</sup>C/WP6(2013)8、パラ 10 を参照。

<sup>22</sup> <http://en.dsme.cn/gsjj.asp>; [http://www.chinadaily.com.cn/m/shandong/yantai/2015-09/18/content\\_22152387.htm](http://www.chinadaily.com.cn/m/shandong/yantai/2015-09/18/content_22152387.htm)

<sup>23</sup> <https://www.fincantieri.com/en/media/press-releases/2018/fincantieri-extends-the-cooperation-with-china/>

; <https://in.reuters.com/article/shandongheavy-ferretti/update-3-chinese-group-takes-over-italian-yacht-maker-ferretti-idUSL6E8CA3E120120110>; <https://www.nytimes.com/2012/01/11/business/global/chinese-company-buys-italian-luxury-yacht-maker.html>; <https://www.offshore-energy.biz/shandong-heavy-acquires-italian-luxury-yacht-maker-ferretti-group/>; <https://www.wsj.com/articles/SB10000872396390444230504577616973186784312>

<sup>25</sup> <https://deltamarin.com/2019/08/pre-conditional-voluntary-offer-deltamarin-parent-company-shares/>; <https://lloydslist.maritimeintelligence.informa.com/LL036670/Aerospace-offshoot-eyes-yard-acquisitions>; [http://avicintl-cn.listedcompany.com/newsroom/20121012\\_180104\\_O2I\\_C9B235FAB6C2103B48257A950026C315.1.pdf](http://avicintl-cn.listedcompany.com/newsroom/20121012_180104_O2I_C9B235FAB6C2103B48257A950026C315.1.pdf)

<sup>26</sup> <http://www.miit.gov.cn/n1146295/n1652858/n1652930/n3757018/c3757369/content.html>、パラ 4.(2).1.

<sup>27</sup>例としては、大連中遠海運川崎船舶工程有限公司、ダーメン宜昌造船、サムスン重工業寧波有限公司がある。

<sup>28</sup>例としては、現代・ベトナム造船産業公社、またはコリア・シップビルディング・アンド・オフショア・エンジニアリング、及びサウジ・アラムコが挙げられる。

<sup>29</sup> <https://thediplomat.com/2014/12/china-urges-companies-to-go-global/>

(China Merchants) によるフランスの CMA-CGM への投資 (2013 年)、招商銀行、CIC、COSCO によるトルコのフィナ・リマンへの投資 (2015 年)、中遠海運港口 (COSCO) による韓国エクスプレス・釜山コンテナ・ターミナルへの投資 (2015 年)、COSCO によるオランダのユーロマックスターミナル・ロッテルダムへの投資 (2016 年)、COSCO によるマースクイタリア支店への投資 (2016 年)、COSCO によるスペインのノアタム港への投資 (2017 年)、招商銀行によるブラジルの TPC への投資 (2017 年) が挙げられる<sup>30</sup>  
31。

研究者は、とりわけ中国に関連した国境をまたぐ投資の動機に懸念を表明している。本節が中国の立場について特に注目するのはこのためである。具体的には、研究者は、中国の中央 SOE が国境をまたぐ投資を行うのは、商業上の判断からだけではなく、戦略的政策 (「go-global」、一帯一路構想、中国製造 2025 を参照) に関わる投資プロジェクトを中心に、政治的・外交的影響力の拡大等、政治目的を達成しようとしているからである、と論じている。その結果、利益の最大化よりも広範で、長期的な政策目標に視点を置いた投資戦略をもたらす可能性がある<sup>32</sup>。

しかし、実際には、SOE の目的と中国国家の目的の整合性を微調整する必要がある。SOE は海外投資に当たって、国からの資金援助や政治的結びつきに依存しているかもしれないが、このことは必ずしも SOE が投資決定の根底にある政治目的を、積極的に推進していることを示唆しているわけではない。時には、戦略的政策に対する SOE の支持はむしろ「否定的な政治的注目を避ける」形を取る。さらに、中国の SOE は国内の制約を回避したり、あるいは純粋に経済的理由から海外に投資したりする場合もあるだろう<sup>33</sup>。したがって、特定の投資決定が政治的に紐付けされたものであるかどうかは、事例ごとに判断する必要がある。

国境をまたぐ投資が政治的配慮の影響を受けている、と批判されるのは圧倒的に中国が多いものの、他の国々も同じように同様の慣行に従事しているという主張もあるだろう。例えば、2019 年に米豪のコンソーシアムが韓国の韓進重工が所有するスービック造船所 (フィリピン) の購入に関心表明をしたことがある。いくつかの新聞は、この入札<sup>34</sup> は会社が中国企業に買収されることを避けるための動きだったと主張した<sup>35</sup>。

<sup>30</sup>2020 年 1 月、招商銀行が国の支援する中国葡語諸国協力発展基金 (国家開発銀行が主導) と中国・ラテンアメリカ・カリブ協力基金 (中国輸出入銀行が主導) に株式を売却している。

<sup>31</sup>チャイナ・グローバル・インベストメント・トラッカー、<https://www.aei.org/china-global-investment-tracker/>及び他の国際的なオンライン情報源から入手。

<sup>32</sup>K. P. Sauvant, M. D. Nolan, 「中国の国境をまたぐ投資に対する反応と国際投資法 (Reactions to China's Cross-Border Investment and International Investment Law)」、M. Fuchs, S. Henn, M. Franz, R. Mudambi 編著、国境を跨ぐ投資での文化と空間の管理 (Managing Culture and Interspace in Cross-Border Investments)、Routledge、2017 年、98~104 頁。

<sup>33</sup>M. Rithmire, 「海外に向かうさまざまな中国資本：中国企業の国内での政治的地位と世界化 (Varieties of Outward Chinese Capital: Domestic Politics Status and Globalization of Chinese Firms)」、ハーバードビジネススクール、ワーキングペーパー 20-009、2019 年、9~11 頁。

<sup>34</sup>参考までに、この買収に関する交渉は未だ継続中である。

<sup>35</sup><https://www.reuters.com/article/us-philippines-hanjin-austal-cerberus-ca/austal-cerberus-team-up-to-eye-hanjins-philippine-shipyard-idUSKBN1W016B>; <https://asia.nikkei.com/Business/Business-deals/US-investor-bids-to-keep-China-out-of-Philippine-shipyard>

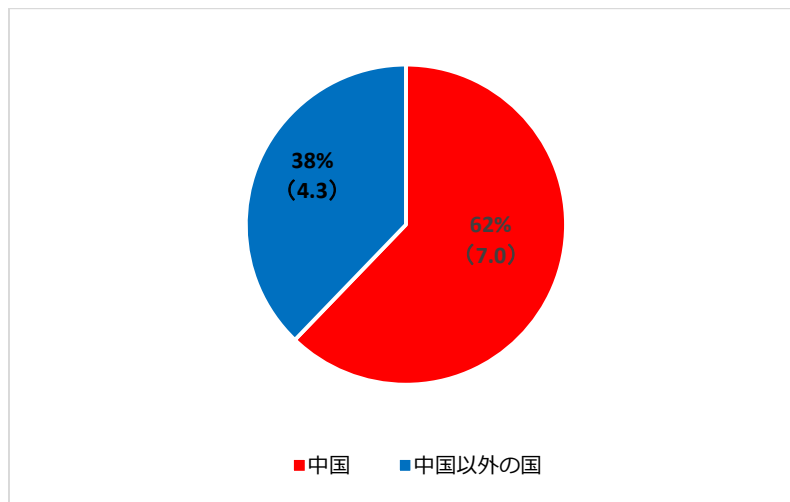
### 4.3. ケーススタディ：中国の国有企業と民間企業

異なる形態の企業が、実際に直面する可能性のある措置の潜在的違いを評価するために、詳細なケーススタディを参照する。分析では中央レベルで組織された SOE 及び省レベルで組織された地方 SOE を、民営化された企業<sup>36</sup>及び純粋な民間企業の両方と比較し、SOE と民間企業との間、また異なる形態の SOE と民間企業との間で違いがあるかどうかについての知見を得ることが理想だろう。しかし、時間とリソースが限られていることから、今回のケーススタディの範囲は、SOE と民間企業との比較のみとする。分析をこの 2 つの種類の企業に限定することで、所有形態のサブクラス間の微妙な差異を把握できない恐れがあるが、大まかな傾向を説明することは可能なはずである。ケーススタディは、中国の中央 SOE と民間企業とのいくつかの典型的な違いの列挙に限定されている。このケーススタディから導き出される結論は、ここに挙げた例のみに基づいており、必ずしも他の事例、他の会社、あるいは他の国に対して一般化できるものではない。

あらゆる経済に造船 SOE はあるが、とりわけ中国で顕著である。中国は、国内大手造船会社の中で SOE の割合が最も高い国で、かつ SOE の数は世界最大である<sup>37</sup>。図 8 が示すように、2018 年の中国の造船 SOE を CGT ベースで見ると、世界の SOE の建造量の 62% を占めている。さらに、中国造船業に関する OECD 報告書（2020 年）が示すように、中国は、ばら積み貨物船やタンカーのいくつかの船種の建造を中心に、造船市場で重要な位置を占めている。

図 8：中国の造船 SOE 最大手の竣工量に基づく中国のシェア

100 万 CGT（2018 年）



注：第 3 章で取り上げた SOE のデータより算定。

<sup>36</sup>民営化された企業とは、かつては国有企業であった企業である。

<sup>37</sup>OECD、「国有企業の規模と産業部門の分布（The Size and Sectoral Distribution of State-Owned Enterprises）」、2017 年、42 頁。W. Leutert、「現代中国の国有企業（State-Owned Enterprises in Contemporary China）」、L. Bernier、M. Florio、Ph.Bance 編著、国有企業のルートリッジハンドブック（The Routledge Handbook of State-Owned Enterprises）、Routledge、ニューヨーク、2020 年、<http://www.wendyleutert.com/research>、2 頁  
フォーチュン・グローバル 500 のリストも参照、<https://fortune.com/global500/2020/search/>

出典：クラークソンのデータを基に OECD 事務局が作成。

したがって、中国のケーススタディを参照した。中国船舶集团有限公司（CSIC）<sup>38</sup>は、中央 SOE<sup>39</sup>であり、中国のみならず世界的にも最大の造船会社の一つである<sup>40</sup>。この会社は 2019 年に中国船舶工業集団（CSSC）と合併したため<sup>41</sup>、本報告書ではところどころ、同社のことを CSSC と言及している箇所がある。以降、CSIC と、中国最大の民間造船会社である揚子江船業集団とを比較する。4.1 で述べたように、競争的中立性とコーポレートガバナンスに関するそれぞれの方針を指針として、事例研究を進めていく。

#### 4.3.1. 国有企業：中国船舶集团有限公司（CSIC）

中国船舶集团有限公司（CSIC）は 1999 年に設立され、約 16 万人を雇用している<sup>42</sup>。同社は「国有企業の中でも重要な大黒柱」と見なされ、中央レベルで管理されている<sup>43</sup>。また、A ランク（業績面で最高ランク）処遇になっている<sup>44</sup>。この種類の企業は多くの場合「国家の擁護者」<sup>45</sup>としてふるまい、複合企業体として組織されている。また、SOE と国有銀行から成る国内ネットワークの一端を担い、中国産業政策の方向付けと実施に関し中心的な役割を果たしている。中国重工は上海株式市場に上場している。

<sup>38</sup> 今回の調査で対象となっているのは、CSSC との合併前の CSIC である。

<sup>39</sup> 中央 SOE 全社についての概要は、<http://www.sasac.gov.cn/n4422011/n14158800/n14158998/c14159097/content.html> を参照。

<sup>40</sup> CSIC はフォーチュン・グローバル 500 の 245 位である（2018 年）。<https://fortune.com/global500/2018/china-shipbuilding-industry/>

<sup>41</sup> 同社についての詳細は、<https://www.qixin.com/company/edce69dd-a470-41af-80ee-55c1da81bf31?section=partners> と、<https://www.qixin.com/article/7f6d6723-c8c2-4071-9204-135d4984d707> を参照

<sup>42</sup> <https://www.bloomberg.com/profile/company/CSIZ:CH>; <https://fortune.com/global500/2019/china-shipbuilding-industry/>

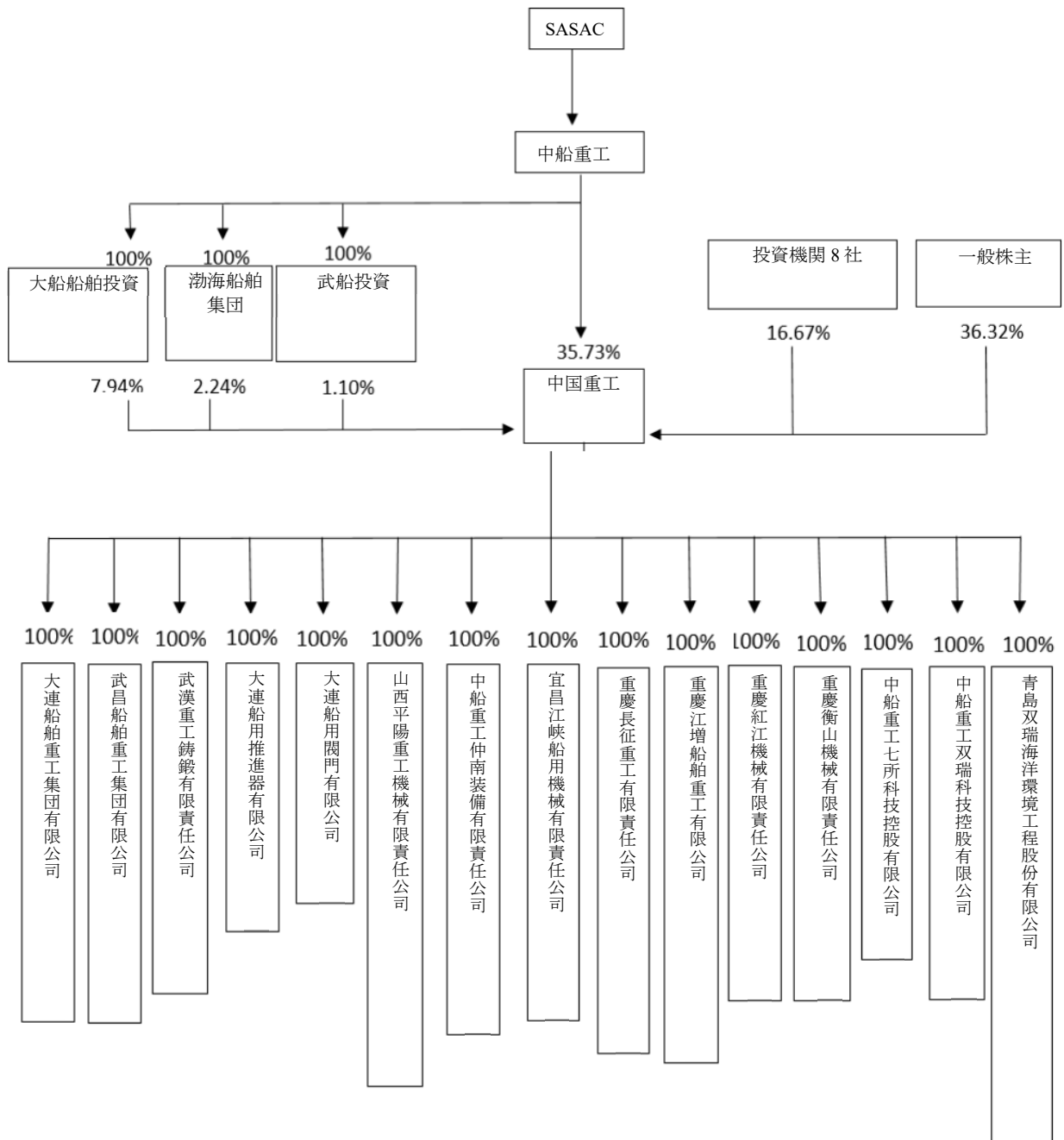
<sup>43</sup> W. Leutert、「中国の国有企業改革における今後の課題（Challenges Ahead in China's Reform of State-Owned Enterprises）」、アジア政策 2016（Asia Policy 2016）、87 頁。

<sup>44</sup> <http://www.csic.com.cn/n5/n18/c17964/content.html>。「A ランク」分類についての詳細は、<http://www.sasac.gov.cn/n4470048/n13461446/n15140232/n15140242/c15170188/content.html> を参照。

<sup>45</sup> 国家の擁護者とは、「政府の戦略的目標達成を支援する企業と定義することができ、政府は、その見返りとして資金調達を容易にし、政府の契約の入札で優遇したり、保護産業における独占的、あるいは支配的地位を与えたり、競争他社に勝る多くの利点を与えて、このような会社を支援する」。<https://www.foreignpolicyjournal.com/2017/05/15/chinas-national-champions-state-support-makes-chinese-companies-dominant/>



図 7 : CSIC の企業構造



出典 : CSIC の 2019 年 CSR 報告書に基づいて作成、<http://www.csic.com.cn/n358/n362/c16936/part/16572.pdf>、<http://www.csic.com.cn/n11/index.html>

## 中国中央 SOE のコーポレートガバナンスの枠組み

CSIC は国有資産監督管理委員会 (SASAC) の戦略によって完全に所有され、管理されている。翻って SASAC は国務院の傘下にある。これは内閣に相当する政治機関で、地方分権レベルでの国家政策の実施を監督する任務を担っている。SOE が中央機関の監督下にあるという文脈で、C.J.Milhaupt と M. Pargendler は「少なくとも何らかの目的のために、全国レベルで展開する SOE の企業集団の利益は集合的に見られている。すなわち、SASAC と中国共産党 (CCP) にとっての重要な考慮事項は、個別企業やグループレベルでの利益よりも、国営のセクター全体の利益を最大化することである」、と論じている<sup>46</sup>。

中央 SOE が SASAC や国務院の指揮下にあること踏まえると、企業が中国の産業政策にさらされることと、それに見合うレベルの国家支援との間に強い相関関係があることは排除できない。この点を踏まえると、大連船舶重工集团有限公司 (DSIC) のウェブサイトにある発言を読み解くことができるであろう<sup>47</sup>。次に、共産党への入党を望む CSIC の職員を対象とする研修講座の実施は<sup>48</sup>、党員であることと企業振興との間につながりがあるのではないかという疑念を生む<sup>49</sup>。

中国の中央 SOE のコーポレートガバナンス制度が、各社の意思決定過程をどのように形成しているのかという疑問もある。研究者の中には、2000 年代初頭以降、SOE の意思決定過程への政治的干渉の度合いが強まっていると指摘する者もいる。共産党が SOE を支配する手段は、幹部任命手続き (ノーメンクラトゥーラ<sup>50</sup>) から、同時任命 (すなわち、個人が複数の関連会社で役職に就く)、トップの交替 (すなわち、ある SOE トップが別の SOE や SASAC のトップに異動する<sup>51</sup>)、そして内部の規律体制にまで及ぶ<sup>52</sup>。このような仕組みの狙いは、集権化された SOE の役員を通じて、政治的支配を行使することである (「梃入れされた人事支配」)。反対に、中間及び下位管の理職レベルは非政治化が進んでいるが、

<sup>46</sup>C.J.Milhaupt, M. Pargendler, 「世界の上場国有企業が抱えるガバナンスの課題：国家の経験と改革に向けた枠組み (Governance Challenges of Listed State-Owned Enterprises Around the World: National Experiences and a Framework for Reform)」, コーネル国際法ジャーナル 2017 (Cornell International Law Journal 2017)、526 頁。

<sup>47</sup>例えば、SASAC は 2017 年に大連船舶重工集団 (CSIC 傘下) を視察しているが、その際、同社の取締役の一人は、「国務院国有資産監督管理委員会が、関連省庁や委員会に対して、DSIC への関連政策支援を継続的に行うよう呼びかけることを期待している。」と述べている。<http://www.dsic.cn/home/xwzxcn/jtxwen/322837.htm>

<sup>48</sup>中国共産党指導部の構造についての概要は、米中ビジネス協議会、「中国 2017 年共産党指導部の構造と変遷 (China's 2017 Communist Party Leadership Structure & Transition)」2017 年、

<https://www.uschina.org/sites/default/files/LeadershipReport.pdf> と、L. Gore, 「共産党が支配する中国のガバナンスモデル：合法性、説明責任そしてエリート支配 (the Communist Party-Dominated Governance Model of China: Legitimacy, Accountability and Meritocracy)」, ノースイースタン政治学協会ジャーナル 2019 (the Journal of the Northeastern Political Science Association 2019)、161~194 頁。

中国共産党各機関の主要関係者についての概要は、<http://www.chinavitae.org/search/main.php> を参照。当該ウェブサイトは常時更新されているわけではないことに留意。

<sup>49</sup>例えば、DSIC (CSSC 傘下) の党学校を参照。<http://www.dsic.cn/home/xwzxcn/jtxwen/325166.htm>

<sup>50</sup>「CCP のノーメンクラトゥーラ制度は政府、産業、財政及び教育等の各種機関をまたがる、幹部用人事リスト策定のための一連の規則として定義することができ、党委員会の各レベルがこのリストを管理している」、Ch.Li, 「『中国株式会社』をとともに維持する：中国共産党と中国の止揚の勃興 (Holding "China Inc." Together: the CCP and the Rise of China's Yangqi)」, チャイナ・クォーターリー 2016 (The China Quarterly 2016)、937 頁。

<sup>51</sup>例えば、2011 年に CSIC に加わった Liu 氏は、それ以前は SASAC の副長官であった。

<sup>52</sup>党委員会副書記兼 CSIC 規律委員会書記の Pan Yaoliang 氏による 2018 年の会合でのスピーチ、「幹部は継続的に学習することで、自らのイデオロギー的、政治的成果を高め、自らの知識と資質を向上させ、そして自らの正しい政治的信念を確固たるものとしなければならない。我々は習近平総書記の一連の重要な演説を完璧に学習・実行するために、習近平の中国の特色ある社会主義思想を指針として活用しなければならない。学んで考え、学んで信じ、そして演説を活用するために学ぶのだ。」を参照のこと。<http://en.csiem.com/content-14-17-1.html>

SOE の最高幹部によって管理されている<sup>53</sup>。例えば、SASAC は最近開催された CSSC の取締役会で代表を務めたが<sup>54</sup>、これは、最高幹部らが実際共産党からの外部的支配にある程度直面していることを示唆している。さらに、中国共産党規約第 33 条には、中国共産党の自国 SOE への指導監督が明確に記載されている<sup>55</sup>。研究者は、SOE 幹部の交替の大半が、一つのグループ会社内、あるいは同じセクターの競合会社間で行われていることを強調している<sup>56</sup>。このような動きが、個人的なネットワークの創出及び肯定的な波及効果を持つ、子会社やセクター内部での人々の経験や知識の交換によって触発されることはあり得そうなことである。2015 年に CSIC と CSSC の間で複数の取締役の職務が交換されたことが示すように、人事の交替は合併に近いことを示唆しているのかもしれない<sup>57</sup>。

北京は最近、中央 SOE では共産党委員会が取締役会の上に位置するとの暫定規則を制定した。これは、党委員会の指導的役割を強める動きに基づく行動と思われる<sup>58</sup>。党委員会は政治的側面（例えば、政治的トピックについての勉強会を開催したり、中国共産党への入党手続きを従業員に指導したりすること）と、職員に関する施策に特化した役割（例えば、幹部の推薦、評価、任命）の二つの役割を担っている。SOE 内部の党委員会は基本的に戦略的あるいは政治的な重要性（例えば、主たる決定、国家安全保障）

<sup>53</sup>K.E.Brodsgaard、「中国の政治と企業集団の形成：党が掌握？（Politics and Business Group Formation in China: the Party in Control?）」、チャイナ・クォーターリー2012（The China Quarterly 2012）、635頁。W. Leutert、「確固たる支配：習近平下の国有経済統治（Firm Control: Governing the State-Owned Economy Under Xi Jinping）」、中国展望2018（China Perspectives 2018）、28頁。Ch.Li、「『中国株式会社』をともに維持する：中国共産党と中国の止揚の勃興（Holding “China Inc.” Together: the CCP and the Rise of China’s Yangqi）」、チャイナ・クォーターリー2016（The China Quarterly 2016）、936～944頁。

<sup>54</sup> <http://www.csic.com.cn/n5/n18/c18710/content.html>

<sup>55</sup>中国共産党党紀の英語版は、

[http://www.xinhuanet.com/english/download/Constitution\\_of\\_the\\_Communist\\_Party\\_of\\_China.pdf](http://www.xinhuanet.com/english/download/Constitution_of_the_Communist_Party_of_China.pdf)を参照。

「党幹部グループ、あるいは国有企業の党委員会は指導的役割を担い、正しい方向性を打ち出し、全体像を念頭に置き、党の政策と原則を確実に実行し、規則にしたがって自らの事業に関する主要な問題について話し合い、決定を行う。（略）党の基本組織は、自らの事業における党と国家の原則及び政策の実施を徹底及び監督し、株主総会、取締役会、監督者会、及び経営者（工場長）が法に則って自らの機能と権力を行使するのを支援する。」

<sup>56</sup>W. Leutert、「中国の中央国有企業リーダーたちの政治的流動性」、チャイナ・クォーターリー2018（The China Quarterly 2018）、12頁。Lin、チャイナ・クォーターリー2017（The China Quarterly 2017）、116～118頁。

<sup>57</sup> <https://www.rivieramm.com/news-content-hub/news-content-hub/chinese-merger-births-worlds-largest-shipping-firm-56965>; <https://www.maritime-executive.com/article/shipbuilders-csic-and-cssc-deny-merger-speculations>

<sup>58</sup>中国共産党中央委員会、「『初心を忘れず、使命を胸に刻む』をテーマに教育的成果の統合と進化に関する意見」、[http://www.gov.cn/zhengce/2020-09/14/content\\_5543377.htm](http://www.gov.cn/zhengce/2020-09/14/content_5543377.htm)。F. Russo、「役員会議室内部の政治：中国共産党委員会の役割（Politics in the Boardroom: The Role of Chinese Communist Party Committees）」、2019年、<https://thediplomat.com/2019/12/politics-in-the-boardroom-the-role-of-chinese-communist-party-committees/>; <https://www.scmp.com/economy/china-economy/article/3045053/china-cements-communist-partys-role-top-its-soes-should>; <https://www.chinadaily.com.cn/a/201911/30/WS5de1572ca310cf3e3557b0cf.html>; <https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-01-08/china-steps-up-communist-party-control-in-state-owned-firms>

がない場合には、日常業務に関与することはない<sup>59</sup>。現実には、政治的利益と経済的利益の均衡を監査<sup>60</sup>や規律委員会を通じて、監視していると考えられる<sup>61</sup>。

一見すると、中央 SOE のガバナンス制度への政治的支配の強化に向けたこのような動きは、SOE 最高幹部の自主性を高めるなど、SOE の経済の自由化を進める傾向を含む、中国の混合所有制改革とは相容れないように思える<sup>62</sup>。

しかし、何に対して、そしてどのような状況下で支配が行われているのかを評価する必要があり、支配の度合いが高いこと自体は懸念を呼ぶものではない。もし、政治的支配が商業上の意思決定に優先するならば、企業の意思決定過程に不当な介入があるのかもしれない。

この件に関連して言えば、複雑に絡み合う党体制と混合所有制によって作られたこの精密な制度が、SOE の日常業務とどのように関わり合っているのかを評価する必要がある。学術論文によれば、中央 SOE は自社の戦略目的を中国の産業政策に収斂させる必要がある一方で、政治的意図に基づくこのような産業目的を達成するための経済指標については高いレベルの独立性を保持している。これが示唆するのは、政治・戦略面での支配は強化されているものの、経済的側面での支配は弱まっているということであり、その結果 SOE は国際競争に対応するための専門性を高めることができるということである<sup>63</sup>。さらに、収益性の点で混合所有制改革を重視することは、SOE の決定が商業的な観点に基づいて行なわれていることを意味するわけではないと論ずる者もいる<sup>64</sup>。同様に、コーポレートガバナンスの規範について、SOE を民間資本に開放することと、党が構築した支配を強めることとの均衡を図る必要があった、と主張する研究者もいる。例えば、このような研究者は「勸告された改正案を完全に採択した企業にとって、定款を順守することは、政治的関心や政府の関心を株主や他の一般の企業関係者の利益に優先することが求められているように見える」、また「このような SOE は株主中心のコーポレートガバナ

<sup>59</sup>W. Leutert, 「現代中国の国有企業 (State-Owned Enterprises in Contemporary China)」、L. Bernier, M. Florio, Ph. Bance 編著、国有企業のルートリッジハンドブック (The Routledge Handbook of State-Owned Enterprises)、Routledge、ニューヨーク、2020 年。<http://www.wendyleutert.com/research>、10~11 頁  
同様に、国有企業のコーポレートガバナンス構造のさらなる改善に関する国務院弁公庁指導意見、国弁発 (Guo Ban Fa) [2017]、36 号、2. (5) .1. を参照、[http://www.gov.cn/zhengce/content/2017-05/03/content\\_5190599.htm](http://www.gov.cn/zhengce/content/2017-05/03/content_5190599.htm)  
同様に、2019 年及び 2020 年に出された、国有資産制度の指導監督下での企業の国有資産の管理に関する国務院の特別報告書 3. (1) 及び (5) を参照。  
<http://www.npc.gov.cn/npc/c30834/202010/92861cc1660044d0b4c1511083bab902.shtml>

<sup>60</sup>SASAC、「中央企業内部監査監督深化に関する実施意見についての通知」、2020 年、6 号、を参照。  
<http://www.sasac.gov.cn/n2588030/n2588959/c15661368/content.html>

中国審計署、「党、政府、国有企業・機関の主要領導の経済責任監査規定」、2019 年、  
<http://www.audit.gov.cn/n6/n36/c133406/content.html> と、本規定の実施細則の第 13~16 条、  
<http://www.audit.gov.cn/n6/n36/c132978/content.html> を参照。

2011 年の CSIC の監査の例として、<http://www.audit.gov.cn/en/n746/n752/n767/c66605/part/30362.pdf> を参照。

2015 年の CSSC の監査の例として、<http://www.audit.gov.cn/n11/n536/n537/c97731/content.html> を参照。

<sup>61</sup>中国共産党中央委員会、「中国共産党規律検査機関の監督と執行規則」、2019 年を参照、  
<http://www.audit.gov.cn/n6/n36/c129887/content.html>

<sup>62</sup>W. Leutert, 「確固たる支配：習近平下の国有経済統治 (Firm Control: Governing the State-Owned Economy Under Xi Jinping)」、中国展望 2018 (China Perspectives 2018)、33 頁。

<sup>63</sup>例えば、主要 SOE に対して世界で通用する経営慣行の奨励を目的とする、SASAC の会合を参照のこと。  
<http://www.csic.com.cn/n5/n20/c18466/content.html> 及び  
<http://www.sasac.gov.cn/n2588030/n2588924/c15388379/content.html>

<sup>64</sup><https://www.economist.com/briefing/2020/08/15/xi-jinping-is-trying-to-remake-the-chinese-economy>

ンスの極端な形を体現しており、ここでは取締役会や役員が推進する利益が、全体として国家の利益と表面上は同一線上にあり、少なくとも中国共産党が解釈する国家利益と重なり合う」と指摘している<sup>65</sup>。

コーポレートガバナンス機関が重要な決定に際して及ぼす潜在的な政治的影響については、事例ごとに評価する必要がある。取締役会が「客観的で独立した判断を下す」ことを邪魔されたり、少数株主の権利がおろそかにされたりした場合には、このような政治的な介入は、G20/OECD コーポレートガバナンス原則（2015年）と照らし合わせて問題となる。（G20/OECD コーポレートガバナンス原則第2章及び第6章）<sup>66</sup>

### CSICのコーポレートガバナンス

CSICの経営者は政治的役割も経済的役割も等しく担っているように見える。2015年から、CSSCと合併した2019年までのCSICの最高経営責任者（CEO）は、中国船舶工業集団（CSSC）から異動してきており、かつ党委員会書記でもあった<sup>67</sup>。あるCSIC子会社のウェブサイトには、CSICの前CEOが寄せたスピーチが紹介されている。党のある階級で、前CEOが強調したのは「草の根組織における党組織構造の構築」だった。そして、「党の路線、原則、政策、規定、規則との整合性を強化すべきであり、（略）党の階級で推薦された幹部は思想的にも政治的にも忠誠心を重視すべきである。（幹部は）党体制を構築する作業とともに、経済的作業を整合させ、実行することに注力する。」と述べている<sup>68</sup>。CSICを引き継いだ中国船舶工業集団の最近の会合では、前会長が同時に「党の業績を厳密に管理することから包括的に学び、ガバナンス制度やガバナンス能力の近代化を促進する」ことを呼びかけた<sup>69</sup>。

CSICのウェブサイトでは、さらに同社が中国共産党の一次組織の活動に関する規則（暫定版）を順守することも表明している<sup>70</sup>。このような規制が目指すものは以下のように説明されている。「新時代の国有企業における党構築を強化する。『規則』の策定と施行は、国有企業における党の包括的な指導体制を支持し、強化し、国有企業における党構築の質を高めるだろう、（略）」<sup>71</sup>、そして「この通告は、国有企業が中国の特色ある社会主義の重要な物質的、政治的基盤であるとともに、党が国を統治し、活性化するにあたり重要な柱であり、信頼できる勢力であると指摘した。党の指導層に従い、党の構築を

<sup>65</sup>L. Yu-Hsin Lin, C.J.Milhaupt, 「党構築それとも騒々しい合図？中国のコーポレートガバナンスにおける政治的適合性の輪郭（Party Building or Noisy Signaling? The Contours of Political Conformity in Chinese Corporate Governance）」、欧州コーポレートガバナンス研究所（European Corporate Governance Institute）、ワーキングペーパー493/2020、1頁。同様に、W. Leutert, 「現代中国の国有企業（State-Owned Enterprises in Contemporary China）」、L. Bernier, M. Florio, Ph.Bance 編著、国有企業のルートリッジハンドブック（The Routledge Handbook of State-Owned Enterprises）、Routledge、ニューヨーク、2020年、<http://www.wendyleutert.com/research>、11～12ページ、及びW. Zhou, H. Gao, X. Bai, 「WTOに感化された国有企業改革を通じた中国の市場経済構築（Building a Market Economy Through WTO-Inspired Reform of State-Owned Enterprises in China）」、国際比較法クオターリー2019（International and Comparative Law Quarterly 2019）、982頁。

<sup>66</sup> [https://www.oecd-ilibrary.org/governance/g20-oecd-principles-of-corporate-governance-2015\\_9789264236882-en](https://www.oecd-ilibrary.org/governance/g20-oecd-principles-of-corporate-governance-2015_9789264236882-en)

<sup>67</sup>W. Leutert, 「確固たる支配：習近平下の国有経済統治（Firm Control: Governing the State-Owned Economy Under Xi Jinping）」、中国展望2018（China Perspectives 2018）、35頁。<https://www.tradewindsnews.com/shipyards/csic-chairman-hu-retires-ahead-of-merger-between-chinese-shipbuilding-giants/2-1-666120>  
この慣行は、国有企業のコーポレートガバナンス構造のさらなる改善に関する國務院弁公庁指導意見、国弁發（Guo Ban Fa）[2017]、36号の2.5.3.に則っている。[http://www.gov.cn/zhengce/content/2017-05/03/content\\_5190599.htm](http://www.gov.cn/zhengce/content/2017-05/03/content_5190599.htm)。

<sup>68</sup> <http://www.dsic.cn/home/xwzxcn/mttjen/324918.htm>、<http://www.shgsic.com/home/xwzxcn/320633.htm>

<sup>69</sup> <http://www.csic.com.cn/n6/n29/c16119/content.html>

同様に、<http://www.csic.com.cn/n5/n20/c16064/content.html>

<sup>70</sup>規則の暫定版は<http://www.csic.com.cn/n6/n27/c16000/content.html>を参照。

<sup>71</sup> <http://www.csic.com.cn/n6/n27/c16017/content.html>

強化することが国有企業の『原点』と『魂』であり、また我々国有企業の栄光ある伝統と唯一無二の優位性である。」<sup>72</sup>

規則の目的を達成するための手段は以下の通りである。

- 国有企業での党のリーダーシップ強化（第1条）
- 党委員会の制度化（第4条及びそれ以降）
- 「習近平の新時代の中国の特色ある社会主義思想」に沿う主要な決定に対して、党委員会からの公式承認を求めること（第11条）<sup>73</sup>
- 政治思想教育の強化（第18条）
- 生産の監督（第21条及び第22条）
- 党の主たる責務の遂行について、内部の規律検査による監督（第31条）<sup>74 75</sup>

このような規則の精神に則って、CSSC 長官兼党副書記は 2019 年のスピーチで、「全ての党員は党のリーダーシップへの忠誠、党構築の強化、強固な＜原点＞と＜魂＞の強固な基盤の構築を忠実に実行すべきだ」と指摘した<sup>76</sup>。2019 年 12 月の会合で、SASAC も「中央企業に対する党のリーダーシップを包括的に強化する必要がある」、「コーポレートガバナンスの改善」を忠実に実行すべきだと強調した<sup>77</sup>。MIIT は同様に、中央省庁、委員会及び党グループの検査業務についての指導意見（暫定版）を完全に実施に移し、省庁内部の党委員会を振興し、2019 年より新たな一連の検査に着手すると発表した<sup>78</sup>。同様に、第 19 回中央検査ツアーで、中央規律検査委員会と国家監察委員会より出された検査報告書には、CSSC の「コーポレートガバナンス構造に党のリーダーシップが統合されている」と記載されている。この文書からは、委員会が中国の主要企業での国家戦略政策の実施度合いを確認する「重要な政治的役割」を担っていることがうかがえる<sup>79</sup>。

同時に、SASAC は 2018 年、中央 SOE 経営幹部と従業員による法令と規則（第 1 条及び第 2 条）のコンプライアンス向上を目的とした中央企業コンプライアンス管理ガイドライン<sup>80</sup>を交付した。さらに、MIIT は既に、「自己規律」を奨励し、「産業の権利と利益の保護」を望むことを既に表明している<sup>81</sup>。SOE の業績を監視、審査、評価し、かつコーポレートガバナンスの順守を確実にするための仕組みの導入は、OECD の SOE の腐敗防止及び透明性確保に関するガイドライン<sup>82</sup>に対する勧告（2019 年）及び

<sup>72</sup>暫定版規則の序文は以下を参照、<http://www.csic.com.cn/n6/n27/c16000/content.html>

<sup>73</sup>共産党中央委員会「党の主題の厳格な統治に係る党の責任履行に関する党委員会規則」、2020、<http://www.cssc.net.cn/n6/n27/c16482/content.html>、及び新たに設立された習近平の演説や指導を学習するための党集団理論学習センターについては <http://www.cssc.net.cn/n6/n27/c16508/content.html> を参照。勉強会の最近の事例は、<http://www.csic.com.cn/n5/n18/c18755/content.html> 及び <http://www.csic.com.cn/n5/n20/c18712/content.html> を参照。

<sup>74</sup>このような検査の最近の例（2020 年 3 月）は <http://www.cssc.net.cn/n5/n18/c16522/content.html> を参照。

<sup>75</sup><http://www.csic.com.cn/n6/n27/c16000/content.html>

<sup>76</sup><http://www.csic.com.cn/n6/n27/c14955/content.html>

<sup>77</sup><http://www.csic.com.cn/n5/n20/c15882/content.html>

<sup>78</sup><http://www.miit.gov.cn/n1146290/n1146402/n7039597/c7444232/content.html>

<sup>79</sup>第 19 回 3 次検査ツアーにおける中国船舶集団党指導グループの報告書、2020 年 3 月、<http://www.cssc.net.cn/n5/n18/c16522/content.html>、特に添付資料 2。

<sup>80</sup><http://www.csic.com.cn/n5/n20/c7630/content.html>

<sup>81</sup>MIIT が 2012 年に発表した「船舶工業第 12 次 5 カ年発展計画（2011～15 年）、

<http://www.miit.gov.cn/n1146295/n1652858/n1652930/n3757018/c3757369/content.html>、最終段落を参照。

<sup>82</sup>OECD 国有企業の腐敗防止及び清廉性確保に関するガイドラインに関する理事会勧告（2019 年）の原則「健全性に資する所有制度の構築」、C/MIN(2019)5/最終版を参照。

G20 原則（2018 年）<sup>83</sup>に沿ったものである。同時に、国が過剰な影響を行使したり、不適切な介入を行ったりすべきでないことは、このような法規から明らかである。

CSIC とその従業員が充足すべき政治的機能は、企業の社会的責任報告書（2018 年）等、同社の公的文書でも同様に言及されている<sup>84</sup>。一つには、共産党での政治経験と CSIC での企業家としての経歴との間の相互関係が強まる傾向がうかがえる（例えば、CSIC トップは皆中国共産党員である。また CSIC の役員は会社の重要な決定を「習近平の新時代の中国の特色ある社会主義思想」に沿ったものとするよう明らかに求められている。<sup>85</sup>）。CSIC と CSSC の統合に向けた取り組みの背景を考えると、この統合が新設の中国船舶工業集団内のより少数の主要幹部に対する共産党の支配を強める可能性があり、その結果同社が企業として意思決定を行う際の戦略的方向性に影響を与えることになろう。その一方で、SASAC ガイドライン等の政策手段は、北京が幹部の説明責任や独立性を強めるための取り組みを強化してきていることを示唆している。このことは、現実として中国共産党が管理を強め、かつ集権化する力を有し、それと並行して CSIC に全体的な専門性と国際競争力を高めるよう促していることを意味している。このような方法が国際基準に則った慣行との間で軋轢を生むかどうかは、中国共産党や企業幹部の行動が、CSIC の株主の利益や G20/OECD コーポレートガバナンス原則に述べられている原則に沿ったものであるかどうかにかかっている<sup>86</sup>。

公式の法律・政治文書や企業の文書、また演説や党構築が間接的に示唆することを分析すると、ある事例では、CSIC は営利組織としてだけでなく、中国の産業政策の目標達成を追求する手段として活動している、と結論付けることができるかもしれない。但し、このような分析を事例ごとに行うことが常に必要である点を強調することは、依然として重要である。

中国のこれらの政策のいくつかは、他国にとって示唆に富むものかもしれない。例えば、より広範な社会的責任を果たすことに留意しつつ、長期的目標を持つよう SOE を鼓舞する中国の手法は、コーポレートガバナンス政策をどのように現状に合ったものに改訂するかという進行中の議論に寄与し<sup>87</sup>、かつ他の造船国が自国の管轄区域で行う、合法的な政府介入の適切な水準について熟考することを促す可能性がある。

<sup>83</sup>特に原則 4（SOE の整合性に関し、事情に基づいた、積極的な所有者として行動）、G20 国有企業の腐敗防止と清廉性確保のためのハイレベル原則（2018 年）を参照。[http://www.g20.utoronto.ca/2018/final\\_hlps\\_on\\_soes.pdf](http://www.g20.utoronto.ca/2018/final_hlps_on_soes.pdf)

<sup>84</sup>CSIC、「企業の社会的責任報告書」2018 年、<http://www.csic.com.cn/n8/n57/c8308/part/9784.pdf>、3：「我々は、習主席の指導を実行に移すことに同等の重要性を与え、我々の主たる政治的使命として、習近平の新時代の中国の特色ある社会主義思想と第 19 回中国共産党全国代表大会が打ち出した指針に精通するとともに真剣に実行し、政治的完全性を維持し、大局的見地に立って考え、リーダーシップの中核に従い、中央の党リーダーシップと足並みを揃え、中国の特色を持つ社会主義の道、理論、制度、文化に完全たる自信を持ち、中国共産党中央委員会と党全体の核であり、かつ中国共産党中央委員会の権威であり、集権化され、統合された党の指導者である習の地位を確固として守り続けてきた。これらはまた、包括的な党の構築に向けた我々の業務の中に統合された。我々は、自らの戦略的位置づけと、先進機器で CSIC を活性化する我々の強さの集約に集中する。」

<sup>85</sup>この文言は第 19 回中国共産党全国代表会議

（[http://english.mcc.gov.cn/News\\_service/media\\_news/201711/P020171106321601996894.pdf](http://english.mcc.gov.cn/News_service/media_news/201711/P020171106321601996894.pdf)）の後、中国共産党党紀に挿入された（[http://www.xinhuanet.com/english/download/Constitution\\_of\\_the\\_Communist\\_Party\\_of\\_China.pdf](http://www.xinhuanet.com/english/download/Constitution_of_the_Communist_Party_of_China.pdf)を参照）。本質として、ここで参照されているのは、中国の将来の発展に向けた習近平の構想と思想である。ここに含まれるのは、適度に繁栄した社会の建設、誰にとってもバランスが取れた人材開発と共通の繁栄を推進する開発に関する人を中心に据えた哲学、社会主義者による法の支配の確立、人類共通の未来を持った地域社会の建設のために新たな国際関係の形を育む、等である。

<sup>86</sup>[https://www.oecd-ilibrary.org/governance/g20-oecd-principles-of-corporate-governance-2015\\_9789264236882-en](https://www.oecd-ilibrary.org/governance/g20-oecd-principles-of-corporate-governance-2015_9789264236882-en)

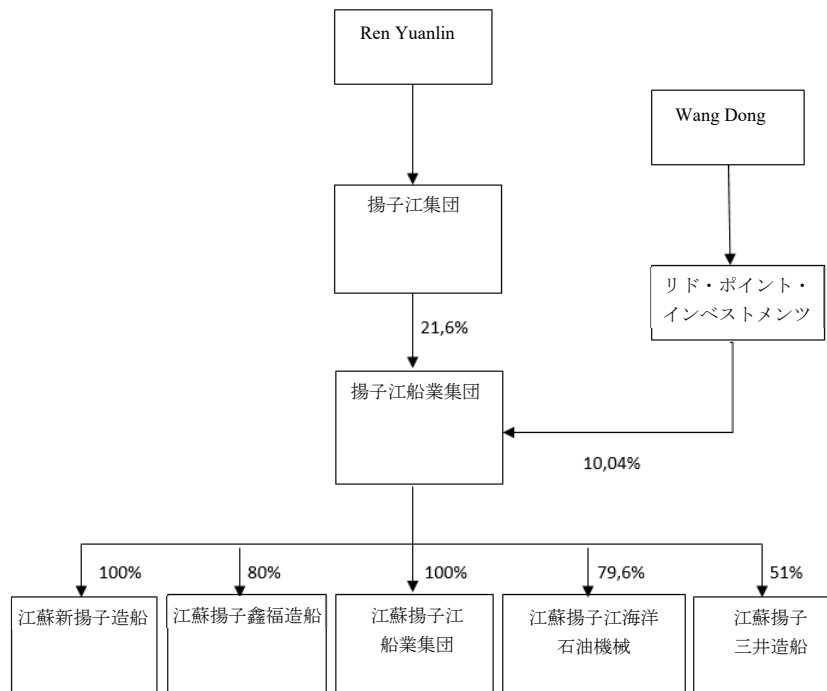
<sup>87</sup>例として、2019 年米国の CEO が組織するビジネス・ラウンドテーブルによる、従業員への投資、株主への長期的価値の創出を含めるよう企業の目的を再構成する声明を参照。

<https://opportunity.businessroundtable.org/ourcommitment/>

## 4.3.2. 民間企業：揚子江船業

揚子江船業は中国最大の民間造船会社で、2017年時点で約6,000人を雇用している<sup>88</sup>。同社はかつて国有企業であったが、破産回避のために1997年に民営化された。2019年時点の株主構成は図8に示すとおりである。

図8：揚子江船業集団の企業構造



出典：揚子江船業 2019 年年次報告書、[https://links.sgx.com/FileOpen/YZJ-Annual\\_Report.ashx?App=Announcement&FileID=605216](https://links.sgx.com/FileOpen/YZJ-Annual_Report.ashx?App=Announcement&FileID=605216)、163 頁及び OECD 内部資料に基づく

揚子江船業はシンガポールの株式市場に上場している<sup>89</sup>。揚子江船業の造船所の多くは揚子江沿いの江蘇省に位置し、2019年の建造能力は年間600万DWTに及ぶ<sup>90</sup>。揚子江船業は2018年液化天然ガス（LNG）運搬船建造を目指し、三井E&S造船会社との間で戦略的な合弁会社に署名した<sup>91</sup>。日本企業と提携することで、揚子江船業では日本の船主からの受注を期待している<sup>92</sup>。

<sup>88</sup>揚子造船パンフレット（2017年）、<http://www.yzship.com/upload/doc/20170428.pdf>、3

<sup>89</sup>[https://www.sgx.com/securities/company-announcements?value=YANGZIJIANG%20SHIPBUILDING%20\(HOLDINGS\)%20LTD.&type=company](https://www.sgx.com/securities/company-announcements?value=YANGZIJIANG%20SHIPBUILDING%20(HOLDINGS)%20LTD.&type=company) を参照。

<sup>90</sup>2020年2月揚子造船企業情報、[http://yangzijiang-cn.listedcompany.com/newsroom/20200228\\_003410\\_NULL\\_LXHBC06SQ1VBTIDX.3.pdf](http://yangzijiang-cn.listedcompany.com/newsroom/20200228_003410_NULL_LXHBC06SQ1VBTIDX.3.pdf)

<sup>91</sup><https://lloydslist.maritimeintelligence.informa.com/LL1128622/YangzijiangMitsui-JV-shipyard-starts-operation>;  
[https://www.mes.co.jp/english/press/2018/1011\\_001111.html](https://www.mes.co.jp/english/press/2018/1011_001111.html)

<sup>92</sup>2018 年年次報告書、<http://www.yzship.com/upload/doc/2018%E5%B9%B4%E5%B9%B4%E6%8A%A5.pdf>、6



## コーポレートガバナンス構造

揚子江船業の民間株主の存在は、同社と国有企業である CSIC との比較を興味深いものにする。両社の詳細な比較を行う前に、国有企業（SOE）と民間企業（POE）との間の伝統的かつ厳格な二分法は中国の場合では微妙に意味合いが異なってくるとする研究者の主張を思い起こす必要がある。<sup>93</sup>実際に、国の影響度は、つまり、企業の所有構造だけではなく、その企業の規模や中国の産業発展における相対的重要性にも依存する。国の後ろ盾がどのくらいあるかが、企業の市場参入、補助金額、政治的有力者への接近、そして政府の政策実施に等しく影響を与える。言い換えれば、中国の公共セクターが中国経済や第三国に与える影響を確認するには、特定の会社の所有構造だけではなく、その会社の特権的な位置づけ全体を見る必要がある<sup>94</sup>。このことは戦略国際問題研究所の最近の調査でも明らかにされている。同報告書によれば、中国では直接補助金は官民両セクターに均一に配分されており、その上、揚子江船業が受け取っている直接補助金は、国有の造船会社よりも（収益との割合の点で）相対的に高い比率となっている<sup>95</sup>。

揚子江船業は一見すると、コーポレートガバナンスの点では国際基準に則っているように見える。例えば、推薦委員会、報酬委員会、監査委員会を設立している。なお、同社のコーポレートガバナンス慣行は、シンガポール株式市場の上場に必要に関連条件や証券規程を満たす必要があることに留意する必要がある。次に、同社の会長と最高経営責任者の役割はそれぞれに独立している<sup>96</sup>。中国共産党が、揚

<sup>93</sup>例えば、江蘇新時代造船は中国の政策を実施するため、会社内部に党委員会を設立した、  
<http://www.ncship.com.cn/html/670543649.html>; <http://www.ncship.com.cn/html/8452013550.html>

Ch.Bai, Ch.Hsieh, Z. Song, 「中国の特徴を持つ特別な取引（Special Deals with Chinese Characteristics）」、NBER マクロ経済年報 2019（NBER Macroeconomics Annual 2019）、360～362 頁。L. Yu-Hsin Lin, C.J.Milhaupt, 「党構築それとも騒々しい合図？中国のコーポレートガバナンスにおける政治的適合性の輪郭（Party Building or Noisy Signaling? The Contours of Political Conformity in Chinese Corporate Governance）」、欧州コーポレートガバナンス研究所（European Corporate Governance Institute）、ワーキングペーパー493/2020、22～23 頁。M. Rithmire, 「海外に向かうさまざまな中国資本：中国企業の国内での政治的地位と世界化（Varieties of Outward Chinese Capital: Domestic Politics Status and Globalization of Chinese Firms）」、ハーバードビジネススクール、ワーキングペーパー20-009、2019 年、7～8 頁。<sup>93</sup>J. Milhaupt, W. Zheng, 「所有権を超えて：国家資本主義と中国企業（Beyond Ownership: State Capitalism and the Chinese Firm）」、ジョージタウン法律ジャーナル 2015（The Georgetown Law Journal 2015）、668、700～702、704 頁。M. Rithmire, 「海外に向かうさまざまな中国資本：中国企業の国内での政治的地位と世界化（Varieties of Outward Chinese Capital: Domestic Politics Status and Globalization of Chinese Firms）」、ハーバードビジネススクール、ワーキングペーパー20-009、2019 年、8 頁。

<sup>95</sup>戦略国際問題研究所（CSIS）、「隠された港：中国国家を後ろ盾とする海運業界（Hidden Harbors: China's State-Backed Shipping Industry）」、2020 年、<https://www.csis.org/analysis/hidden-harbors-chinas-state-backed-shipping-industry>

<sup>96</sup>2018 年年次報告書、<http://www.yzship.com/upload/doc/2018%E5%B9%B4%E5%B9%B4%E6%8A%A5.pdf>、27 および 29 頁

子江船業の企業文化に<sup>97</sup>（党委員会経由で<sup>98</sup>）影響を及ぼしたり、チャリティー活動<sup>99</sup>を通じたソフトパワーの結びつきを使ったりすることで、依然として同社に対して支配力を行使している可能性はある。例えそうであったとしても、学術論文が示唆するように、通常、民間企業に対するこのような支配は中央 SOE に対するものより柔軟に行われる<sup>100</sup>。

しかし、中国が民間企業に対して一定の支配力を有していることは、あらゆる民間企業も常にこのような支配を受けていることを意味するものではない。党の支配は、それが実行に移された時点で明らかになる透明なベールのようなものである。支配とそれが正確に具体化されたものは、事例ごとに評価されるべきであるが、高度な政治的支配は、戦略上重要なセクターや地域で操業し、成長が見込める大手民間企業により顕著であると思われる<sup>101</sup>。戦略上重要な企業の政治的支配の拡大と引き換えに、このような企業は補助金に始まって、特権企業のネットワークや政府有力者との近い関係、より有利な規制の適用に至る、あらゆる種類の特権を享受できる可能性がある<sup>102</sup>。

### 揚子江船業と CSIC との比較

揚子江船業のウェブサイトにある数値から分かることは、同社の年間建造能力は過去 20 年間で 30 倍に増えたことであり、これは年間売上高が 20 倍増加したのに等しい<sup>103</sup>。2018 年、同社の連結売上高は 232 億元で、その結果、収益は 41 億元に上った。同社は、売上総利益率は造船業務で約 16.1%、船舶設計サービス等の造船関連業務では 165% を維持すると主張している。2018 年の新造船受注量は 14 億 6,000 万米ドルに上り、これに 113 隻の手持ち受注残高である 39 億米ドルが加わる<sup>104</sup>。しかし、揚子江船業自らのデータによると、同社の売上総利益率は急激に落ち込んでおり、2013 年の 33.2% が 2018 年第 1 四半期には 17.3% に減少している。EBITDA 率（利払い前、税引前、原価償却前利益率）も同様の傾向を示している<sup>105</sup>。

<sup>97</sup>P.M.Thornton、「党の新しい行方：大上海圏における党体制構築とソーシャルエンジニアリング（the New Life of the Party: Party-Building and Social Engineering in Greater Shanghai）」、チャイナ・ジャーナル 2012（the China Journal 2012）、61、65～66 頁。

<sup>98</sup>中国共産党中央委員会、「新時代の民間経済における統一戦線の強化に関する意見」、2020 年、も併せて参照。[http://www.gov.cn/zhengce/2020-09/15/content\\_5543685.htm](http://www.gov.cn/zhengce/2020-09/15/content_5543685.htm); S. Livingston, 'The Chinese Communist Party Targets the Private Sector', 2020, <https://www.csis.org/analysis/chinese-communist-party-targets-private-sector>; <https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-09-16/chinese-communist-party-wants-stronger-role-in-private-sector>; <https://www.ft.com/content/582411f6-fc3b-4e4d-9916-c30a29ad010e>; <https://www.nytimes.com/2020/09/17/business/china-communist-private-business.html>; <https://www.wsj.com/articles/china-xi-clampdown-private-sector-communist-party-11607612531>

<sup>99</sup>揚子江船業、2018 年持続可能性報告書、[https://links.sgx.com/FileOpen/Yangzijiang\\_SR\\_FY2018.ashx?App=Announcement&FileID=561430](https://links.sgx.com/FileOpen/Yangzijiang_SR_FY2018.ashx?App=Announcement&FileID=561430)、17 と <http://en.hailukj.com/news/17.html>。

<sup>100</sup> <https://www.theguardian.com/world/2019/jul/25/china-business-xi-jinping-communist-party-state-private-enterprise-huawei>; <https://www.tradewindsnews.com/finance/communist-party-picks-its-winners-to-carry-flag-at-home-and-abroad/2-1-330431>; <https://www.scmp.com/economy/china-economy/article/2174811/chinese-communist-party-needs-curtail-its-presence-private>

<sup>101</sup>J. Milhaupt, W. Zheng、「所有権を超えて：国家資本主義と中国企業（Beyond Ownership: State Capitalism and the Chinese Firm）」、ジョージタウン法律ジャーナル 2015（The Georgetown Law Journal 2015）、694～696 頁。<https://thediplomat.com/2019/12/politics-in-the-boardroom-the-role-of-chinese-communist-party-committees/>

<sup>102</sup>J. Milhaupt, W. Zheng、「所有権を超えて：国家資本主義と中国企業（Beyond Ownership: State Capitalism and the Chinese Firm）」、ジョージタウン法律ジャーナル 2015（The Georgetown Law Journal 2015）、697～699 頁。

<sup>103</sup> <http://www.yzjship.com/en/about.asp?sid=2>

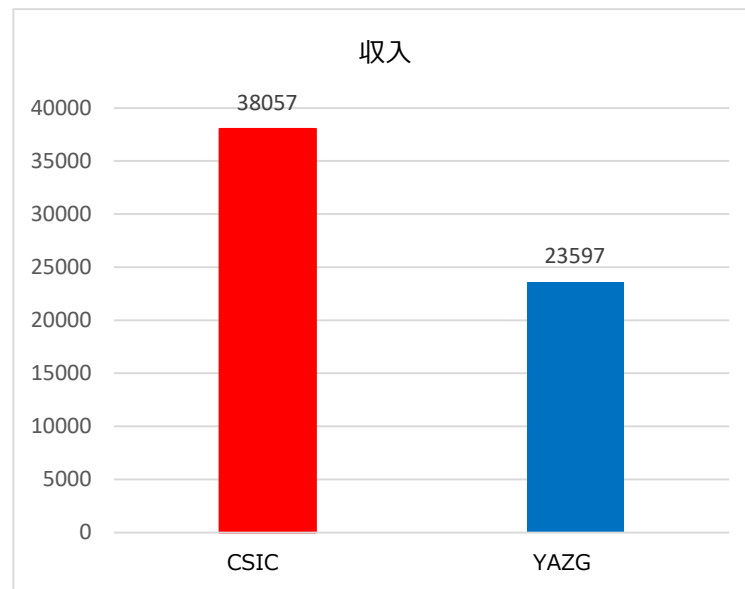
<sup>104</sup>2018 年年次報告書、<http://www.yzjship.com/upload/doc/2018%E5%B9%B4%E5%B9%B4%E6%8A%A5.pdf>、12、20 および 22 頁

<sup>105</sup>揚子江船業、2018 年 4 月企業情報、[http://yangzijiang-listedcompany.com/newsroom/20180426\\_215726\\_NULL\\_192DUO2GIOTFARGF.2.pdf](http://yangzijiang-listedcompany.com/newsroom/20180426_215726_NULL_192DUO2GIOTFARGF.2.pdf)、11 頁

新型コロナウイルス（COVID-19）の感染拡大が、2020年の同社の収益性にどのような影響を及ぼしたかは定かではない。最近の大型受注にもかかわらず<sup>106</sup>、2020年前半期の新造船受注高は前年比、CGTベースで60%の落ち込みとなり、過去25年間で最も低くなっていることが確認されている<sup>107</sup>。

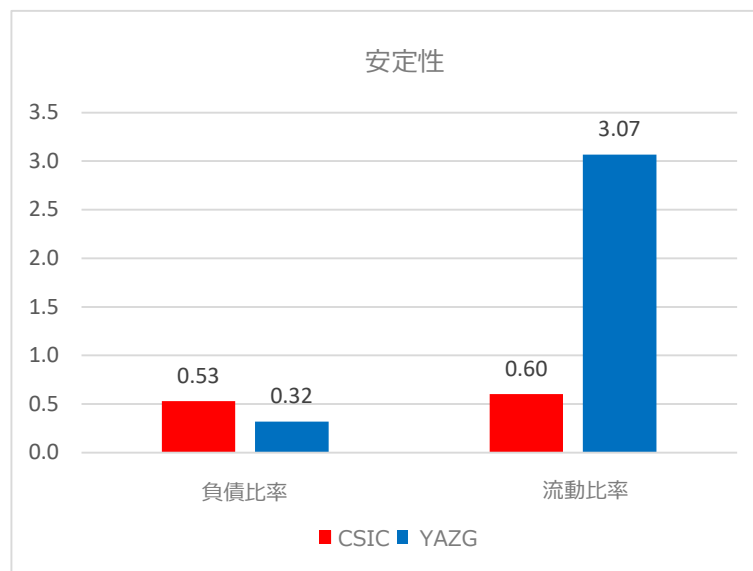
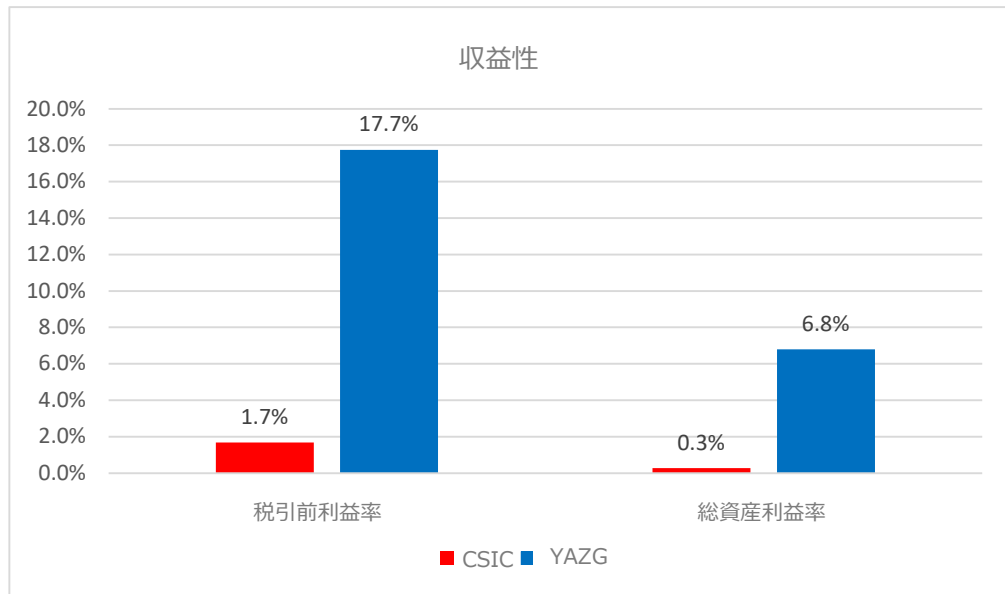
以下の図は、2019年のさまざまな財務及び経済指標を用いて、揚子江船業とそれと同等である国有のCSICとを比較したものである。CSICが高い収入と潜在的な規模の経済から恩恵を得ているにもかかわらず、揚子江船業の収益性と安定性は、CSICと比べて大幅に高いことが確認されている。以下の図を例として挙げる。一貫した傾向を確認することができれば、さらなる調査が必要となるだろう。

図 10：揚子江船業と CSIC に関する特定の財務・経済指標（2019 年）



<sup>106</sup> <https://www.seatrade-maritime.com/shipbuilding/yangzijiang-shipbuilding-bolstered-tiger-group-orders-worth-115bn>;  
<https://splash247.com/yangzijiang-shipbuilding-acquires-remaining-stake-in-huayuan-logistics/>;  
<https://lloydlist.maritimeintelligence.informa.com/LL1131393/Tiger-Group-linked-with-large-boxship-order-at-Yangzijiang>

<sup>107</sup> <https://www.tradewindnews.com/twplus/ren-le-tian-rebuilding-yangzijiang-his-way/2-1-875253>



出典：CSIC企業の社会的責任報告書（2019年）、揚子江船業年次報告書（2019年）、及び他の公的情報源からの数値。収入の単位は100万元。

注：流動比率は流動資本を流動負債で除したものである。

投資利益率の違いは、戦略的優先課題が異なっている、あるいは財務目的を達成するための時間的枠組みが異なっている、という事実で説明できるかもしれない。しかし、現実としてこのことを評価するのは難しい。以下のことに注目すべきである。

中国のSOEはしばしば暗黙の政府保証を享受していること。

研究者は、中国政府が、2006～2013年にかけて自国の造船セクターに対して5,500億円の支援を実施したことを特定したが、SOEは最大の受益者であること<sup>108</sup>。

中国の中央SOEはしばしばより優遇的な規制の枠組みの対象となること（例えば、認可手続きやより緩い競争法の適用）。

そして、中国の国有銀行は往々にして国の産業政策を支援するよう指示されていること。

さらに、CSICの年次報告書（2018年）は長期的な収益目標については全く触れていないようである。反対に、それは党の路線強化、コーポレートガバナンスの改善、造船業の推進に言及している<sup>109</sup>。

2017年には既にロイドリストが、揚子江船業の会長とのインタビューの中で、青島北海船舶重工（CSIC傘下）がヴァーレ向けの大型鉄鉱石運搬船（VLOC）を、製造原価以下の価格で納入することを記している<sup>110</sup>。同様に、同会長はCSICとCSSCのデッドエクイティスワップを隠れた政府支援の一つと考えている<sup>111</sup>。最終的に、会長は国有の海運会社による発注の確保を、国有造船所に対する政府の非間接的な補助金であるとして批判している<sup>112</sup>。揚子江造船がCSICと同等の利益を受けたことは除外されないが、広い意味での政府支援の正確な程度は異なる可能性がある。直接補助金については、例えば上記発言の微妙な意味合いを考える必要がある。前述のように、戦略国際問題研究所の最近の調査によって、揚子江船業が受け取っている直接補助金が国有の造船会社よりも（収益との割合の点で）相対的に高い比率であることが明らかとなっている<sup>113</sup>。

したがって、最初の検討事項は、SOEは、同等の民間企業よりも優遇的な規制の枠組みの恩恵を受けられる可能性があるということである。第2の点は、民間企業と国有企業とではその措置が異なることと関連しており、これは一方で政治的承認、他方で別の会社を頼りにしている可能性がある。国の金融支援、産業政策、SOEによる新造船発注の間には強い結びつきがあることから、中国政府は自国の産業発展にとって重要な企業に資金を投じることできる<sup>114</sup>。これを背景に、研究者の中には、中国共産党からの何らかの支援なしに民間企業が国内で事業を拡大することは困難である、と指摘する者もいる<sup>115</sup>。実際に、国からの支援を全く受けられない中小造船所は、より苦勞しているように見える（例として、倒産率の

<sup>108</sup>P.J.Barwick, M. Kalouptsidi, N.B.Zahur, 「中国産業政策：実証的評価（China's Industrial Policy: an Empirical Evaluation）」、2019年、を参照。[https://barwick.economics.cornell.edu/Yr19\\_ChinaShipyard\\_BKZ.pdf](https://barwick.economics.cornell.edu/Yr19_ChinaShipyard_BKZ.pdf)

<sup>109</sup>CSIC2018年年次報告書。

<sup>110</sup><https://loydslist.maritimeintelligence.informa.com/LL1128922/Bocomm-Leasing-behind-VLOC-brace-at-Yangzijiang>;  
<https://loydslist.maritimeintelligence.informa.com/LL1129057/Yangzijiang-secures-more-Bocomm-Leasinglinked-VLOC-orders>;  
<https://www.seatrade-maritime.com/asia/yangzijiang-confirms-order-six-vlocs-icbc-leasing>;  
<https://www.tradewindsnews.com/dry-cargo/yangzijiang-puts-pen-to-paper-for-icbc-vlocs/1-1-391679>;  
<https://www.icbcleasing.com/node/125>

<sup>110</sup><https://www.tradewindsnews.com/ship-sales/ren-yuan-pushes-for-end-to-state-subsidies-to-chinese-shipbuilders/2-1-201545>

<sup>111</sup><https://loydslist.maritimeintelligence.informa.com/LL1122217/The-Interview-Ren-Yuanlin>;  
<https://loydslist.maritimeintelligence.informa.com/LL1121146/Yard-Talk--Will-Chinas-shipbuilding-bailout-lead-to-capacity-cut>;  
<https://www.seatrade-maritime.com/asia/yangzijiang-confirms-order-six-vlocs-icbc-leasing>;  
<https://www.tradewindsnews.com/dry-cargo/yangzijiang-puts-pen-to-paper-for-icbc-vlocs/1-1-391679>;  
<https://www.icbcleasing.com/node/125>

<sup>112</sup><https://www.tradewindsnews.com/ship-sales/ren-yuan-pushes-for-end-to-state-subsidies-to-chinese-shipbuilders/2-1-201545>

<sup>113</sup>戦略国際問題研究所（CSIS）、「隠された港：中国国家を後ろ盾とする海運業界（Hidden Harbors:China's State-Backed Shipping Industry）」、2020年、<https://www.csis.org/analysis/hidden-harbors-chinas-state-backed-shipping-industry>

<sup>114</sup>OECD中国造船報告書（OECD report on shipbuilding in China）、2020年、を参照。

<sup>115</sup>J. Milhaupt, W. Zheng, 「所有権を超えて：国家資本主義と中国企業（Beyond Ownership:State Capitalism and the Chinese Firm）」、ジョージタウン法律ジャーナル2015（The Georgetown Law Journal 2015）、700～702、705頁。

高さ、国から支援を受けた造船所による買収がある)<sup>116</sup>。中国共産党との政治的なつながりを維持する大手民間造船所として、揚子江船業は、過去に政府からの補助金や優遇措置を同様に受けてきた。同社の財務諸表には、連結補助金として2019年に1億9,340万元、2018年に2億1,630万元、2017年に2億3,690万元がそれぞれ記載された<sup>117</sup>。また、2017年年次報告書では、税額控除のおかげで税率が11%低くなったこと、「継続的に国内の銀行から資金調達できている」ことが言及されている<sup>118</sup>。このような税額控除や借入れに対する条件が曖昧のままであるため、どの程度の支援が行われているのかを判断することは難しい。

このケーススタディは、SOEを統制するための追加的処置は公平な競争環境の整備で十分だ、という考えに特別な意味をもたせる。裏を返せば、このケーススタディが示唆するのは、コーポレートガバナンスに関する制度改革は所有構造にかかわらず、国家が優遇する会社全てを対象とすべきであるということである。特に注意すべきことは、企業幹部の政治的なつながり、そしてこのような幹部の経営手法の透明性を高める必要性に関する開示要件である。透明性を高めることは、政治的影響からの幹部の独立性を高め、幹部がより効果的な説明責任を果たすことに寄与する。

---

<sup>116</sup> <https://lloydslist.maritimeintelligence.informa.com/LL1122553/Chinas-Ouhua-Shipbuilding-files-for-bankruptcy>; <https://www.wsj.com/articles/chinas-shipbuilders-go-from-boom-to-rust-1486552896>; <https://www.economist.com/business/2013/07/13/too-sick-to-sail>; <http://www.globaltimes.cn/content/939953.shtml>; <https://www.ft.com/content/c1e062ae-c79e-11e4-8e1f-00144feab7de>; <https://splash247.com/taizhou-kouan-shipbuilding-enters-court-led-restructuring/>; <https://www.xindemarinews.com/m/view.php?aid=1211>

<sup>117</sup>2019年財務諸表及び配当金情報、[http://yangzijiang-cn.listedcompany.com/newsroom/20200228\\_003410\\_NULL\\_LXHBC06SQ1VBTIDX.1.pdf](http://yangzijiang-cn.listedcompany.com/newsroom/20200228_003410_NULL_LXHBC06SQ1VBTIDX.1.pdf)。2018年年次報告書、106頁。

<sup>118</sup>2017年年次報告書、<http://www.yzjship.com/upload/doc/2017%E5%B9%B4%E5%B9%B4%E6%8A%A5.pdf>、7頁

## 5. 結論及び論点

本報告書では、企業レベルのデータ分析を通じて、造船セクターの SOE がどの程度存在し、どのような経済的意味合いを持つかを評価した。入手できるデータは幾分限定的ではあったが、この分析の主要な発見は、SOE が世界の造船竣工量でかなりのシェアを占めているものの、民間企業に比べて収益性が低く、レバレッジが高い傾向にあることを明らかにした。

したがって、SOE、民間企業そして外国企業との間に公平な競争環境の構築を促すために注目すべきことは、SOE の行動と SOE が貿易と競争に与える影響である。この影響は、政府との特権的なつながりの度合い、企業の経営を規定する政策の全体的枠組み、企業の市場支配力、そして企業が参入している市場の特殊性によって異なる傾向がある。

次に、本報告書では造船セクターにおける公平な競争環境構築の促進に資する可能性のある、いくつかの指針を取り上げた。まず、報告書は競争的中立性の原則を強調している。次に、政府の意思決定と企業の意思決定との間の相互作用についての透明性は、政府の影響から企業幹部の独立性を高める仕組みをさらに強化し、かつ説明責任についての分かりやすい仕組みの構築に寄与すると考えられる。透明性のあるシステムは、説明責任のある独立した経営幹部と組み合わせ、質の高いコーポレートガバナンス制度、少数株主の保護、より効率的な公共支出に資する。さらに、競争的中立性の原則と、コーポレートガバナンスについての高い基準を順守することは、国が投資する事業に対する民間企業、外国企業、そして市民の信頼感を高めることに寄与する。最終的に、上記の基本原則に基づく制度は、SOE の最終的な受益者、すなわち国を代表する国民にとって、より有用であると考えられる。

このような原則をより具体的な事例に応用するため、中国の中央国有企業である CSIC と国内民間企業の揚子江船業との比較分析を行った。中国は主要な造船国であり、中国経済に SOE が占める割合は大きい。これにより、中国の事例は興味深い知見を提示するものと思われる。このケーススタディの結果は、中国国家により特権的待遇が SOE に限定されているという、しばしば公言されてきた推測を否定する傾向がある。国有企業が民間企業かにかかわらず、国の支援を受けていない競争相手に比べると、このような会社は国からより有利な扱いを受けることができる。国家の支配の強化と引き換えに、国営企業と SOE の優遇措置が認められるかどうかは引き続き議論されるべき論点である。

中国が中央 SOE や後援する民間企業に対して、政府の支配を強化している場合であっても、これ自体は懸念を呼ぶものではない。警戒を強める度合いは、支配が何に使用されるか、及びそれがどのような状況下であるかによって左右されるだろう。もし、コーポレートガバナンスのモデルを職種によって専門化したり、あらゆる種類の会社間での公平な競争環境構築を推進したりするための支配であるならば、その強化は実際のところ歓迎すべきである。裏を返せば、産業発展に向けた野心達成のための重要な柱として中央 SOE を動員する、広範な中国の政策を踏まえた上で国家支配の強化を解釈すると、疑念は深まるだろう。

この点について、C.J.Milhaupt と M.Pargendler からの的を射た引用を紹介する。「SOE のガバナンスが国のガバナンスの特徴を反映していること自体は自然なことである。つまり、SOE に対する国の規制管理体制の特徴や質は、国が事業を所有する際の適正範囲、権力の分離、社会の腐敗の程度他の関連要因に関する、広く社会に通用している国の理念に大きく影響される。国家の製品を民間市場で取引される

単なる製品に転換するには、SOE の株式の一部を民間投資家に提供して、混合所有制を採用すれば十分だと信ずる理由はほとんどない。」<sup>119</sup>

上記の引用と本報告書の調査結果全体にしたがい、本報告書の結論としては、企業の制度的枠組みは所有状況それ自体よりも企業の行動を説明するより重要な決定要因であるということである。しかし、中国以外の管轄区域においてこの仮説を立証するには、さらなる調査が必要である。

---

<sup>119</sup>C.J.Milhaupt、M. Pargendler、「世界の上場国有企業が抱えるガバナンスの課題：国家の経験と改革に向けた枠組み（Governance Challenges of Listed State-Owned Enterprises Around the World:National Experiences and a Framework for Reform）」、コーネル国際法ジャーナル 2017（Cornell International Law Journal 2017）、532 頁。



## 参考

クラークソンズ・リサーチ・サービス (2019)、世界船名簿 (World Fleet Register)、クラークソンズグループ、<https://www.clarksons.net/wfr>.

OECD (2012)、「鉄鋼業界における国家所有：検討課題 (State Ownership in the Steel Industry: Issues for Consideration)」、内部作業文書、化学技術産業部、[DSTI/SU/SC\(2012\)6号](#)、OECD、パリ。

OECD (2012)、「競争的中立性。公共事業と民間事業との間における公平な競争環境の維持 (Competitive Neutrality. Maintaining a Level Playing Field Between Public and Private Business)」、OECD 出版局、パリ。

OECD (2013)、「造船業界の国有企業 (State owned enterprises in the shipbuilding industry)」、内部作業文書、化学技術産業部、[C/WP6\(2013\)8号](#)、OECD、パリ。

OECD (2014)、「OECD と加盟国における国有企業の規模と産業部門の分布 (The Size and Sectoral Distribution of SOEs in OECD and Partner Countries)」、OECD 出版局、パリ。

[https://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/the-size-and-sectoral-distribution-of-soes-in-oecd-and-partner-countries\\_9789264215610-en](https://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/the-size-and-sectoral-distribution-of-soes-in-oecd-and-partner-countries_9789264215610-en)

OECD (2015)、「OECD 国有企業のコーポレートガバナンス・ガイドライン」、OECD 出版局、パリ。

<https://www.oecd.org/corporate/guidelines-corporate-governance-soes.htm>

OECD (2016)、「世界的競争者としての国有企業：課題、それとも機会？ (State Owned Enterprises as Global Competitors: A Challenge or an Opportunity?)」、OECD 出版局、パリ。

[https://read.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/state-owned-enterprises-as-global-competitors\\_9789264262096-en](https://read.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/state-owned-enterprises-as-global-competitors_9789264262096-en)

OECD (2018)、「鉄鋼業界における国営企業 (State Enterprises in the steel sector)」、[DSTI/SC\(2017\)10号](#)、OECD、パリ。

[http://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=DSTI/SC\(2017\)10/FINAL&docLanguage=En](http://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=DSTI/SC(2017)10/FINAL&docLanguage=En)

OECD (2019)、「国有企業の腐敗防止及び清廉性確保に関するガイドライン」、OECD 出版局、パリ。

<https://www.oecd.org/daf/ca/Guidelines-Anti-Corruption-Integrity-State-Owned-Enterprises.pdf>

## 添付：報告書で利用したデータ集

### 1. クラークソンズ世界船名録（Clarkson's World Fleet Register）：船舶受注量

本データセットは、世界中の造船会社の受注量に関する情報を網羅している。100 GT 超の外洋船の契約数量、竣工量、引き渡し量に関する情報は、<https://www.clarksons.net/wfr> を参照。

世界船名録によれば、2018 年に（100 GT 超の）外洋船を 2 隻以上建造した造船所は 496（36 カ国）である。

### 2. ORBIS データセット：財務・所有権情報

ORBIS データセットは、ビューロー・ヴァン・ダイク社（BvD：Bureau Van Dijk）が提供する全世界の企業情報を収録しており、企業の経済・財務調査向けに作られた世界最大のデータベースである。何百万もの企業の詳細な財務情報や所有関係の情報を閲覧できる。本報告書で活用した ORBIS 版（2019-1）は、2020 年に OECD が BvD より入手したものである。

ORBIS の所有情報には記載がなかったことから、分析の際は企業が国有か否かを判断するための机上調査を補完的に実施した。この報告書で使用した ORBIS の財務情報は 2009～17 年のものである。

OECD *publishing*

# STATE-OWNED ENTERPRISES IN THE SHIPBUILDING SECTOR

OECD SCIENCE, TECHNOLOGY  
AND INDUSTRY  
**POLICY PAPERS**

February 2021 **No. 98**

This paper was approved and declassified by the OECD Council Working Party 6 on Shipbuilding (WP6) on 26 November 2020, and was prepared for publication by the OECD Secretariat.

Note to Delegations:

This document is also available on O.N.E under the reference code:  
C/WP6(2020)5/FINAL

This document, as well as any data and any map included herein, are without prejudice to the status of or sovereignty over any territory, to the delimitation of international frontiers and boundaries and to the name of any territory, city or area.

© OECD (2021)

---

The use of this work, whether digital or print, is governed by the Terms and Conditions to be found at <http://www.oecd.org/termsandconditions/>

---

## *State-owned enterprises in the shipbuilding sector*

Laurent Daniel, Changhoon Lee, Pieter Parmentier

### **Abstract**

*This paper uses firm-level data analysis to assess the extent, and the economic and policy implications of state-owned enterprises (hereafter SOEs) in the shipbuilding sector. Even though the available data appears to be limited in certain respects, one of the paper's key findings demonstrates that SOEs occupy a significant share in global ship completions, but are likely to operate with lower profitability rates and to be more highly leveraged than private enterprises. This report also presents a number of guiding principles to assess SOEs' behaviour and their potential impact on the shipbuilding market, such as good corporate governance frameworks and the principle of competitive neutrality. To provide a concrete comparative analysis of SOEs and their private counterparts, the paper examines a case-study comparing the Chinese central state-owned enterprise CSIC and its private counterpart Yangzijiang Shipbuilding.*

**Keywords :** *Shipbuilding, State-owned enterprises, Industrial policy*

## *Table of Contents*

<b>1. Executive Summary .....</b>	<b>5</b>
<b>2. State as a shareholder .....</b>	<b>6</b>
<b>3. State-owned enterprises in the shipbuilding sector: overview and economic performance .....</b>	<b>7</b>
3.1. Overview of SOEs in the shipbuilding sector.....	7
3.2. Economic Performance.....	9
Sales and employment.....	9
Profitability .....	11
Indebtedness.....	12
<b>4. Policies impacting SOEs.....</b>	<b>14</b>
4.1. OECD instruments: short overview .....	14
4.2. Cross-border investments.....	16
4.3. Case-study: State-owned enterprise v. privately-owned enterprise in China .....	17
4.3.1. State-Owned Enterprise: China Shipbuilding Industry Corporation (CSIC) .....	18
4.3.2. Privately-Owned Enterprise: Yangzijiang Shipbuilding .....	23
<b>5. Conclusion and further remarks .....</b>	<b>28</b>
<b>References .....</b>	<b>30</b>
<b>Annex: Datasets used in the Report.....</b>	<b>31</b>
<b>Endnotes.....</b>	<b>32</b>

## **Figures**

Figure 1. Localisation of shipbuilding SOEs and non-SOEs among the top 177 shipbuilders .....	8
Figure 2. Ship completions of shipbuilding SOEs by selected regions in 2018.....	8
Figure 3. Number and ship completions of shipbuilding SOEs in the OECD and the rest of the world.....	9
Figure 4. Average sales and employment by ownership type, 2009-2017 .....	10
Figure 5. Distribution of SOEs and non-SOEs in terms of sales (vertical axis) and employment (horizontal axis) in 2017.....	11
Figure 6. Profitability indicators by ownership type .....	12
Figure 7. Indebtedness indicators by ownership type.....	13
Figure 8. China' share in terms of ship completions of largest shipbuilding SOEs .....	18
Figure 9. CSIC corporate structure.....	19
Figure 10. Yangzijiang Shipbuilding corporate structure .....	23
Figure 11. Selected financial and economic metrics of Yangzijiang Shipbuilding and CSIC (2019) ..	25

## 1. Executive Summary

In market economies, a vast majority of commercial enterprises are privately owned as this type of company is usually perceived to be more efficient and to allocate scarce resources more effectively, thereby producing products at a lower cost for consumers. However, for various reasons some commercial activities are not performed by private companies but by public actors in some economies. Addressing perceived market failures is one of the reasons for governments to establish and maintain state-owned enterprises (SOEs). Moreover, SOEs sometimes have a broader social and/or societal mandate as they may provide for products and services for society at large.

Over the last decade, in some cases there has been an increasing tension between the extensive role that SOEs can play in several markets and the current international rulebook intending to establish competitive conditions between SOEs and private players and between domestic and international actors. Some experts consider that governments have a strong influence on SOEs' behaviour. For this reason, in some cases, SOEs' decision-making could be considered to be driven not only by economic factors but also by political considerations, which could distort international competitive conditions.

The current report aims to provide an overview of SOEs in the shipbuilding sector and intends to provide examples of the impact that they may have on international trade and competition. A first chapter explores the extent of SOEs in the shipbuilding sector and compares their economic performance with private enterprises. The analysis indicates that SOEs account for a significant share of global shipbuilding completions. In 2018, with the chosen definition for SOEs in this report based on majority ownership, 57 of the world's 177 shipbuilding companies were state-owned, representing about 35% of global ship production. The analysis further demonstrates that SOEs in the shipbuilding sector are likely to operate with lower profitability and higher levels of indebtedness compared to private enterprises.

A second chapter presents a number of international instruments that may act as guiding principles for SOEs' behaviour and aims to provide concrete examples of cases where SOEs seem to be treated differently compared to their private counterparts. The current report does not comment on the motives for establishing a SOE, as governments may have different rationales for specific activities to be carried out by SOEs.

Given that the concrete impact of a SOE's behaviour will always need to be assessed against the peculiarities of a concrete case, the report presents a case-study that compares a large SOE in the People's Republic of China (hereafter 'China') with a private counterpart. In this example, ownership alone appears to be insufficient to guarantee a level-playing field between different company types.

The overall conclusion of this report suggests that the institutional framework in which companies operate will be a more important determinant to explain their behaviour and performance than ownership status per se, but more research would be needed to draw conclusions for other jurisdictions than China.

## 2. State as a shareholder

As a basis for analysis, it is important to first establish the criteria to classify a company as a SOE. Empirical studies have typically operationalised SOEs differently and also within the WP6 there is no agreement between members on the definition of what constitutes a state-owned enterprise.

For the purposes of the current report, the following working definition is employed to conceptualise a state-owned enterprise: *“A state-owned enterprise is any corporate entity recognised by national law as an enterprise, and in which the state acts as ultimate beneficiary owner of the majority of the voting shares. This includes joint stock companies, limited liability companies and partnerships limited by shares. Moreover statutory corporations, with their legal personality established through specific legislation, should be considered as SOEs if their purpose and activities, or parts of their activities, are of a largely economic nature.”*

This definition is based on the definition agreed in the OECD Guidelines on Corporate Governance of State-Owned Enterprises (2015) and is in line with previous (OECD) large-scale work on state enterprises at industry and/or country levels as well as with the definition that was deployed in the previous version of the report on SOEs in the shipbuilding sector (2013)<sup>1</sup>. The advantage of employing the same definition of a SOE in the current report as in the SOE report of 2013 is that it will be easier to draw comparisons between these two reports and to assess how the impact of SOEs on the shipbuilding has evolved since then.

The Secretariat has opted to limit the definition of a SOEs to majority ownership by the state and not to expand it to company control by the state. Some WP6 members have nonetheless voiced the view that including a control dimension is likely to provide a more accurate view of the practical impact of SOEs in the shipbuilding sector. Indeed, the OECD guidelines include in the definition of a state enterprise an ownership as well as a control dimension (‘any public entity that exercises a certain degree of control’)<sup>2</sup>. It is clear that including the control dimension potentially captures a higher number of companies that are directly or indirectly controlled by a public entity and may thus allow for a more comprehensive understanding of a company’s governance structure and hence decision making process in practice. Moreover, by including a control dimension the temporary nature of the state ownership can also be taken into account. However, identifying (direct and indirect) control is very difficult and resource-intensive as no complete data are available (hence requiring data collection, screening and assessment) and is seldomly applied in large-scale empirical work. Unfortunately, extending the definition of a SOE to encompass control was not possible because of the Secretariat’s limited resources either.

Therefore, the paper will limit its analysis to majority owned SOEs. For this reason, an enterprise is considered a SOE if the state ownership represents more than 50% of the shares, indicating a significant ownership link. In case it is not possible to unravel the percentage of state ownership in a company, other mechanisms are detected through which the state may effectively control the company. The definition of “state” used in this report is broad and includes central, local administrations, governmental agencies, and public financial institutions<sup>3</sup>.

The ownership structure of a company - especially when the company is publically traded - can to a certain extent be retrieved from databases such as Orbis. This database illustrates that for most of the largest state-invested shipyards, the equity stake represents more than 50 percent of the shares. The biggest public shipyards will therefore provide a representative sample of the impact of SOEs on the shipbuilding market.



### 3. State-owned enterprises in the shipbuilding sector: overview and economic performance

The current chapter provides an overview of SOEs that are active in the shipbuilding sector and compares their economic performance with private shipbuilding companies.

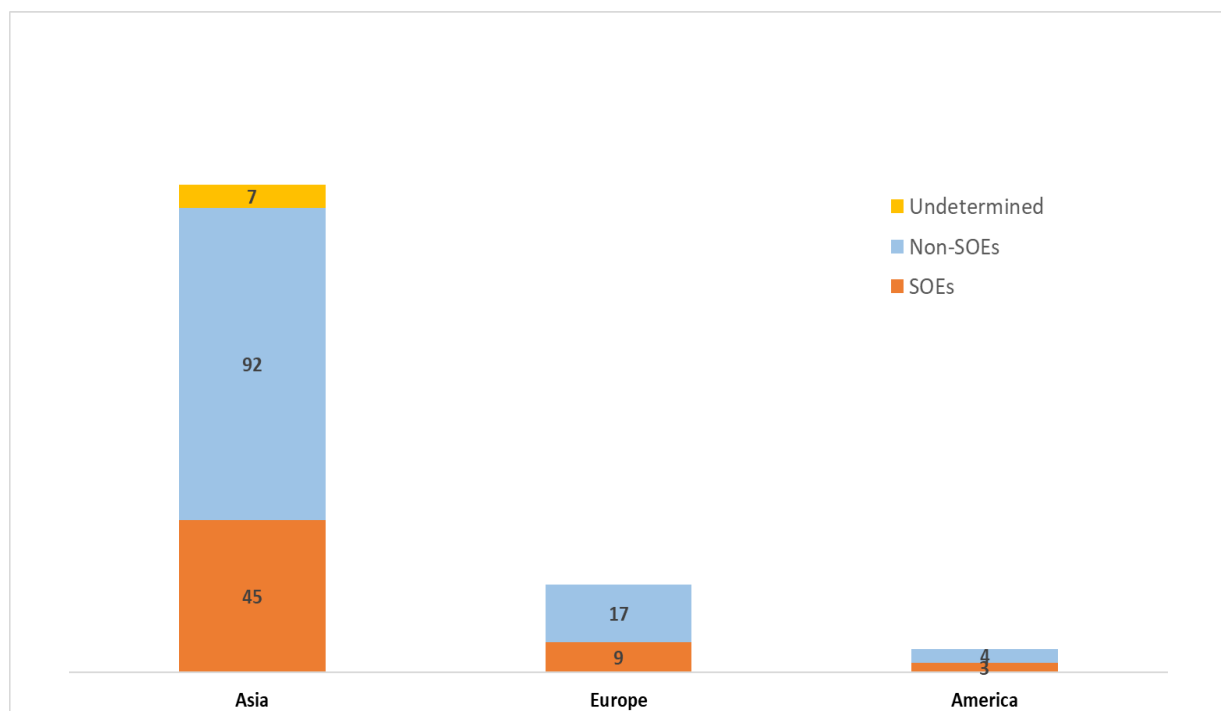
In order to collect data and perform an analysis of state-ownership in the shipbuilding industry, the report draws upon two commercial databases: Clarkson's World Fleet Register to collect information about the shipbuilders and ORBIS to discern financial and ownership indicators. A more detailed description of these databases can be found in the Annex. For this study, the Secretariat also relied on each company's website and on various press articles related to shipbuilding companies.

#### 3.1. Overview of SOEs in the shipbuilding sector

In terms of compensated gross tonnes (CGT), the world's top 200 shipyards, excluding two yards for which information is not available, accounted for 94.4% of global completions in 2018, amounting to 30.1 million CGT<sup>4</sup>. These 198 shipyards belonged to 177 shipbuilding companies, some of which may be interrelated as companies of a larger company structure. The Secretariat conducted research to identify which share of these 177 companies is predominantly held by the state. Within these companies, 57 are state-owned (i.e. majority-owned by the state), producing 11.3 million CGT, equivalent to 35.3% of global completions in 2018.

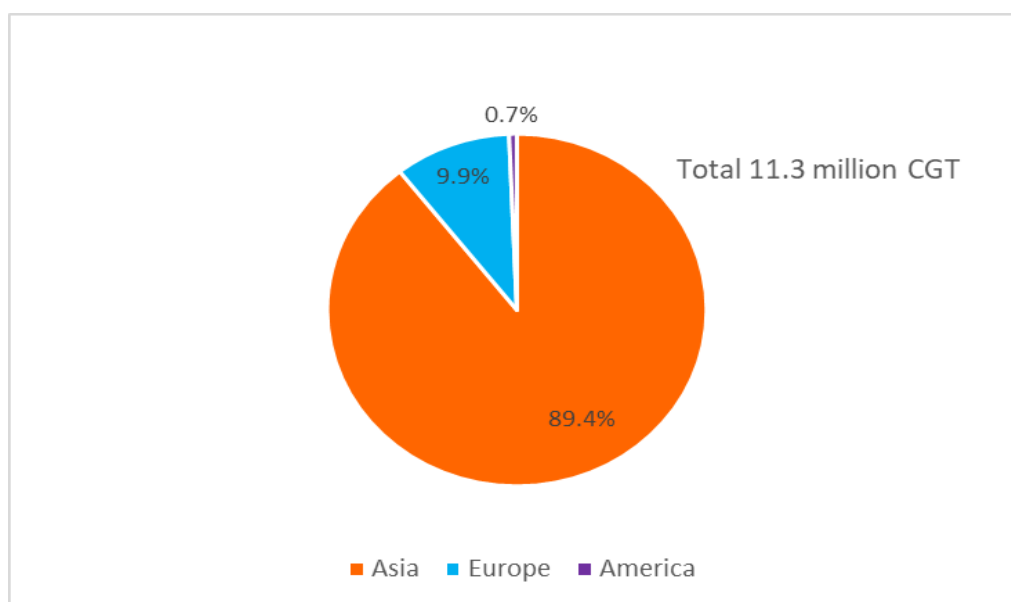
Figure 1 and Figure 2 show the geographical distribution of SOEs among the top 177 shipbuilders. As can be observed from the figures, the vast majority of SOEs is based in Asia, both in the number of companies and completions of seagoing vessels. About 85% of the SOEs are located in non-OECD countries, accounting for 65.2% of completions of the SOEs in 2018 (Figure 3).

**Figure 1. Localisation<sup>5</sup> of shipbuilding SOEs and non-SOEs among the top 177 shipbuilders**



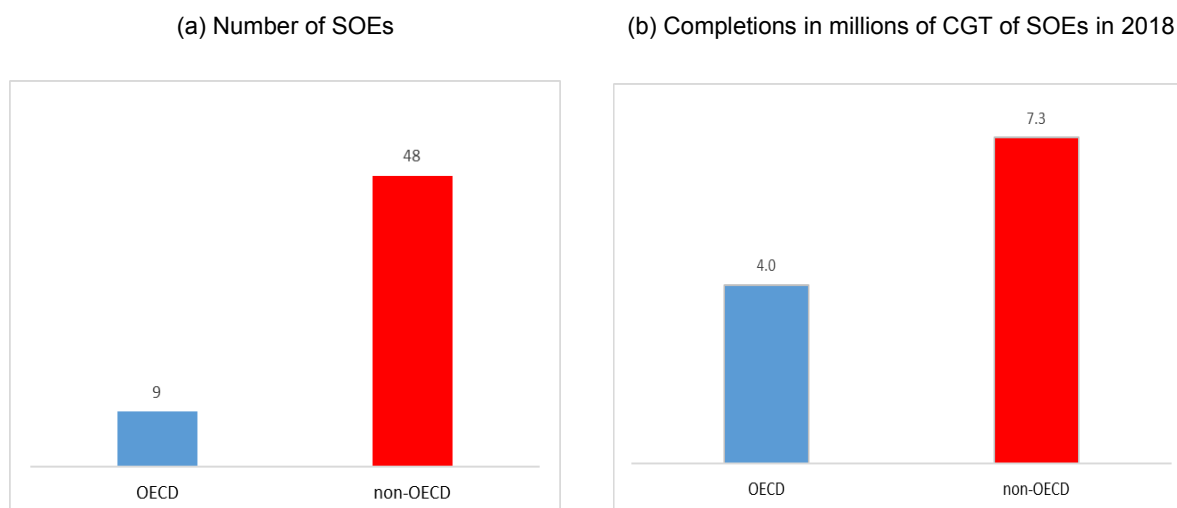
Source: OECD Secretariat based on data from Clarksons.

**Figure 2. Ship completions of shipbuilding SOEs by selected regions in 2018**



Source: OECD Secretariat based on data from Clarksons.

**Figure 3. Number and ship completions of shipbuilding SOEs in the OECD and the rest of the world**



Source: OECD Secretariat based on data from Clarksons.

### 3.2. Economic Performance

Several empirical studies conclude that if not well-governed in line with the OECD Guidelines, SOEs can be less efficient and flexible than their private sector counterparts, due to possible adverse incentives such as fewer budget constraints and lower shareholder pressure for returns (OECD, 2016). SOEs may also benefit from undue support measures by governments such as preferential financing, grants and subsidies. Accordingly, it is argued that SOEs – and their government owners – may not be driven by profit maximisation goals to the same extent as comparable privately-owned companies and may have less incentives to be efficient with their corporate borrowings due to perceived or actual government guarantees, as compared with private companies.

This section assesses the business performance of SOEs compared to private companies among the top 177 shipbuilding companies mentioned in section 1.1. To conduct this analysis, the Secretariat gathered financial indicators from 2009 to 2017 of these companies from the ORBIS database. As a caveat one needs to remark that this database lacked certain data inputs<sup>6</sup>. Therefore, the sample had to be reduced in function of data availability.

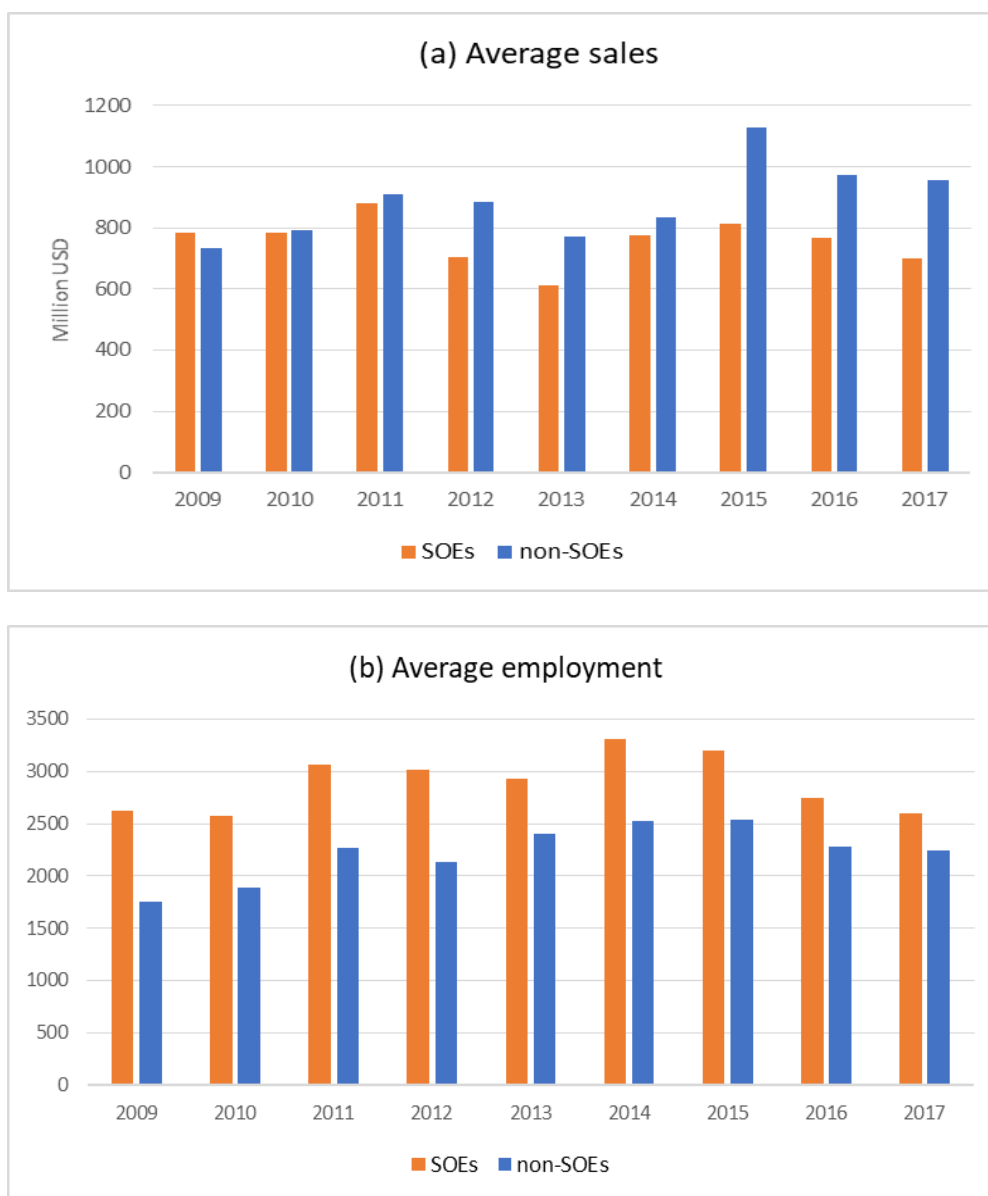
#### *Sales and employment*

The average sales of non-SOEs has been higher than that of SOEs for the time period between 2012 and 2017 (Figure 4.A). On the other hand, the average number of employees in SOEs has been about 1.3 times higher than that of non-SOEs in the period 2009-2017 (Figure 4.B).

Figure 5 shows the distribution of SOEs and non-SOE in terms of sales and number of employees in 2017. In 2017, the average sales per employee was two times higher for non-SOEs than for SOEs.

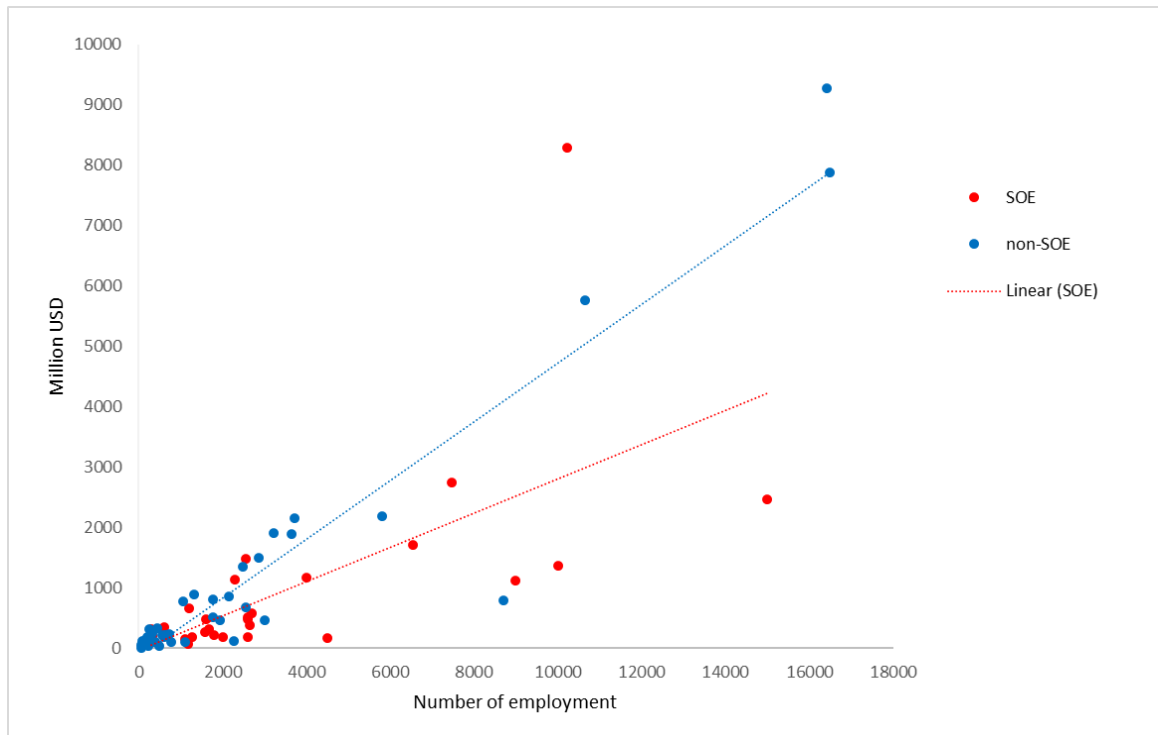
In total, SOEs employ on average more people than non-SOEs in the shipbuilding industry. Employment is an important factor shaping the dynamics of productivity and efficiency in the industry (OECD, 2018). Moreover, employment is one of the most critical factors to be considered when it comes to industry restructuring, because there is a significant impact on the local economy when a shipyard closes.

**Figure 4. Average sales and employment by ownership type, 2009-2017**



Source: OECD calculations based on data from ORBIS.

**Figure 5. Distribution of SOEs and non-SOEs in terms of sales (vertical axis) and employment (horizontal axis) in 2017**

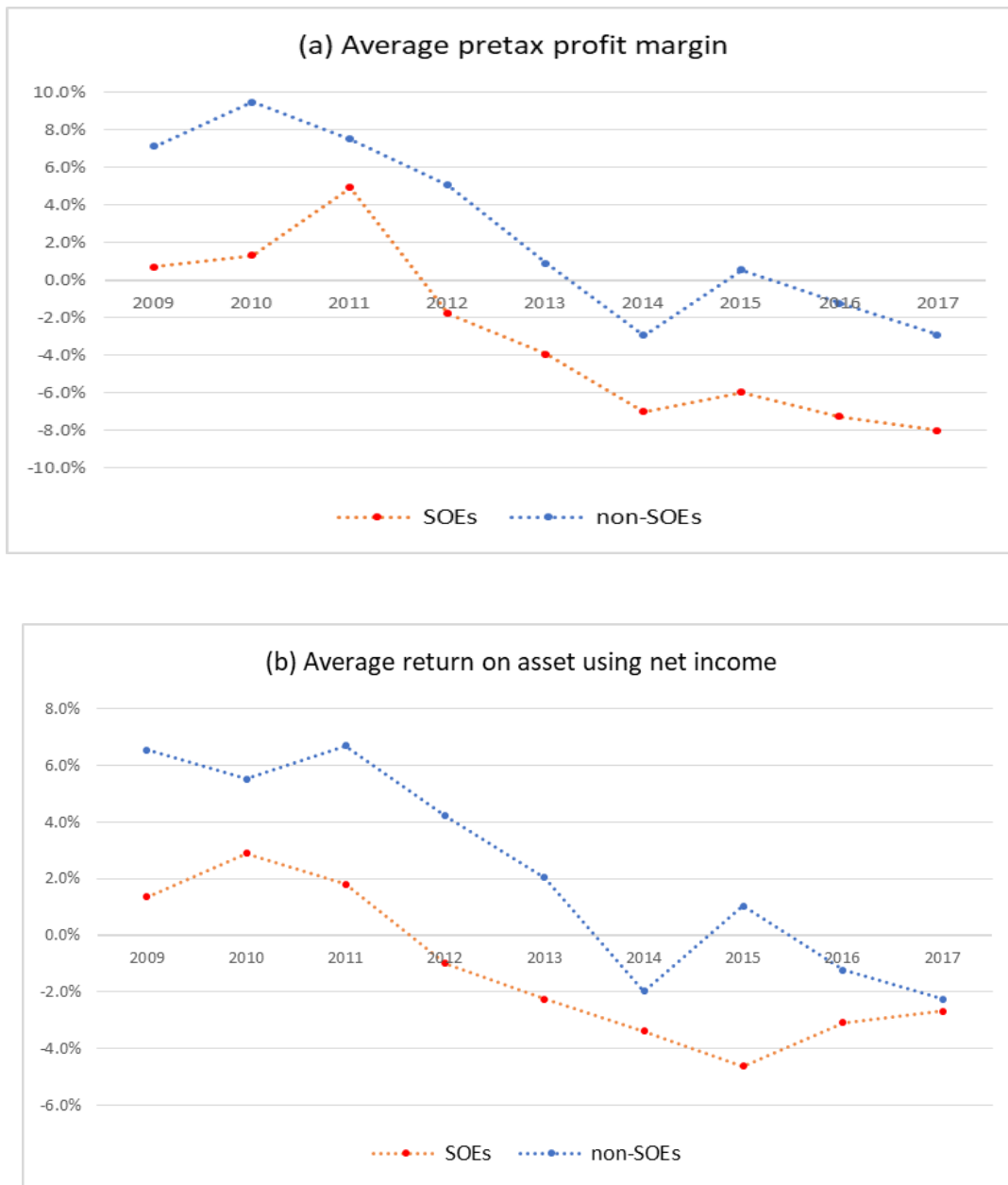


Source: OECD calculations based on data from ORBIS.

### ***Profitability***

Profitability is assessed through the pretax profit margin (PM)<sup>7</sup> and the return on assets (ROA)<sup>8</sup>. Figure 6 shows that SOEs in the shipbuilding industry are significantly less profitable than non-SOEs. Average PM and average ROA went down for both SOEs and non-SOEs since 2010 due to a global downturn in the shipbuilding sector, even though there was a slight rebound for non-SOEs in 2015. Non-SOEs had higher PM and ROA than SOEs for the whole period of analysis.

Figure 6. Profitability indicators by ownership type



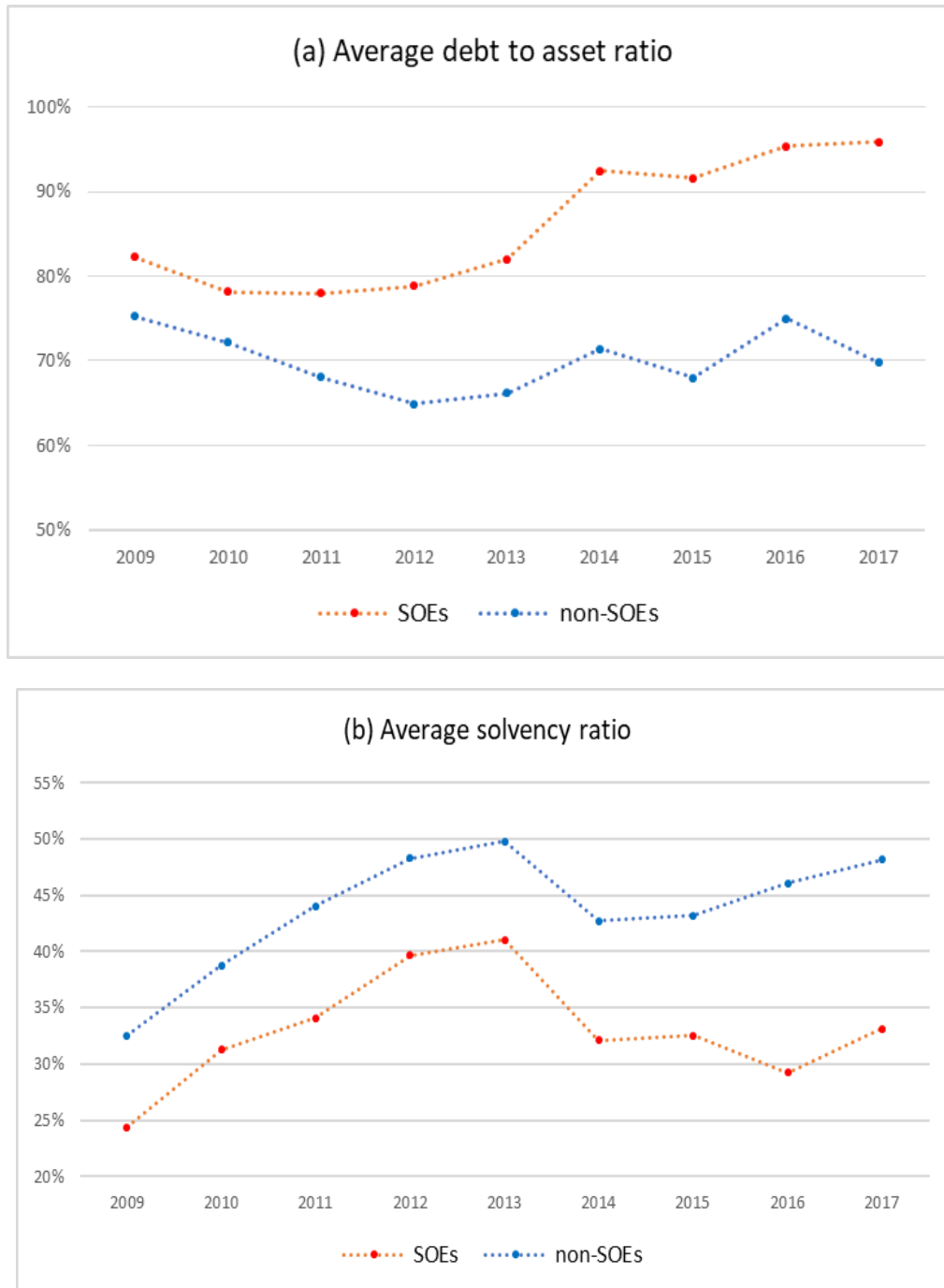
Source: OECD calculations based on data from ORBIS.

### *Indebtedness*

Indebtedness is analysed using two financial indicators, the debt to assets ratio (D/A)<sup>9</sup> and the solvency ratio<sup>10</sup>. Figure 7 shows that SOEs in the shipbuilding sector are more indebted than non-SOEs. For the whole period of analysis (2009-2017), the average D/A of SOEs was higher than the D/A of non-SOEs. In 2017, the liabilities accounted for 96% of assets on average for SOEs in the sample, compared to 70% for non-SOEs. Some SOEs have a

D/A over 100%, which means the SOEs were extremely leveraged and high-risk to invest in. In contrast, the ability of SOEs to meet financial liabilities using operating incomes, as measured by the solvency ratio, is lower than for non-SOEs. In 2017, the solvency ratio of non-SOEs was on average 48%, compared to 33% for SOEs.

**Figure 7. Indebtedness indicators by ownership type**



Source: OECD calculations based on data from ORBIS.

## 4. Policies impacting SOEs

The current chapter aims to identify and analyse several policies that govern SOEs in the shipbuilding sector. While there may be large differences between countries, this chapter intends to understand if some SOEs enjoy greater benefits than their domestic or foreign private counterparts. The chapter is subdivided into an overview that sets out the international framework on corporate governance in SOEs and a concrete case study.

Because of the prominent role SOEs play in China's corporate sector (as compared with other shipbuilding countries) but also in contributing to the growth and development ambitions of China<sup>11</sup>, this section includes a specific case study on China. It is well documented that when political insiders sit on corporate boards of SOEs or in their executive management, (be they ranking members of political parties or elected politicians), that SOEs decision making may be subject to undue political intervention – something that the OECD SOE Guidelines position themselves strongly upon. Furthermore, research documented by Q. Li, Ch. Lin and L. Xu illustrates that the presence of political insiders in SOEs may lead to a situation where investment decisions are aligned with electoral interests and offers SOEs access to preferential treatment, including access to financing through state-owned financial institutions.<sup>12</sup>

### 4.1. OECD instruments: short overview

Given that SOE shipyards may benefit more easily from the support and guarantee from the state than a privately owned company, SOEs may – in some cases - be able to operate with lower profitability and higher debt than private companies. While comparing the behaviour and impact of public and private firms on the shipbuilding market, this report will be guided by the main principles of the OECD Guidelines on the Corporate Governance of State-Owned Enterprises (2015). The Guidelines are recommendations to governments on how to ensure that SOEs operate efficiently, transparently and in an accountable manner. Its main tenets are:

- The state should disclose the rationales for state ownership to the general public, who are the ultimate owners of SOEs. The purpose of state ownership should be to maximise value for society.
- The state as an owner should be professional, transparent and accountable.
- SOEs should compete on a level playing field with private companies. State ownership and regulatory functions should be separate to avoid conflicting objectives.
- Non-state shareholders should have equitable treatment and equal access to corporate information.
- SOEs should respect stakeholders' rights and implement high standards of responsible business conduct.
- SOEs should be subject to the same high standards of accounting, auditing and disclosure as listed companies.
- SOE boards of directors should have the mandate, autonomy and independence to set enterprise strategy and oversee management, absent of political interference.<sup>13</sup>



Against this backdrop, it is noted that good corporate governance is not an end in itself but rather an essential feature to inspire business confidence and business integrity, which on their turn alleviate access to capital. The quality of a country's corporate governance framework is therefore of decisive importance for the dynamics and the competitiveness of its business sector.<sup>14</sup>

While not all countries in the world have demonstrated their willingness to credibly implement the instrument, the Guidelines remain the only known global reference in the area of corporate governance of state-owned enterprises and are widely recognised as international best practice. The OECD Guidelines are also derived from the G20/OECD Principles of Corporate Governance which have been endorsed by all G20 and OECD economies.<sup>15</sup> The ongoing SOE reforms in a number of countries, including China<sup>16</sup>, also demonstrate that many countries are aligning their practices with these internationally accepted standards on corporate governance.

Given the strategic role that the shipbuilding industry plays in certain countries' industrial policies<sup>17</sup>, one can expect this industry to be susceptible to more politicised influences. Acting in such an environment increases the necessity to preserve essential principles of corporate governance. This is particularly important as the preferential treatment of SOEs, notably in a context that lacks transparency about SOE decision making or its strategic objectives, to achieve industrial policy objectives may lead to sub-optimal outcomes such as the creation or exacerbation of excess capacity or other forms of competitive distortions.

To guard against these risks, governments can establish rules to promote "competitive neutrality" between SOEs and private enterprises as well as between domestic and international players in order to help build trust in a level playing field. This term is defined by the OECD as follows: "*Competitive neutrality occurs where no entity operating in an economic market is subject to undue competitive advantages or disadvantages.*"<sup>18</sup> Some of these undue competitive advantages or disadvantages may be the result of ownership or legal status, location of a business' activities or head office, a company's public service obligations, the importance of a business as major employer, its strategic importance or its market dominance.<sup>19</sup>

### **Box 1. Competitive neutrality**

The concept of competitive neutrality builds on the following elements that contribute to level the playing field between public and private entities:

- Streamlining government business in terms of structure and corporate form. When feasible and economically efficient, corporatisation of government business, as well as the appropriate structural separation of commercial and non-commercial activities, may enhance the ability of commercial activities to operate in a market consistent way.
- Identifying costs. Promote transparency and disclosure practices, while identifying the costs of a given function of commercial activity.
- Attaining commercial rates of return. Government business operating in a commercial and competitive environment should ensure rates of return consistent with the market. Earning returns under the market level for a reasonable amount of time may undermine private sector competitors.

- Accounting for public service obligations. Ensure that concerned entities are adequately and transparently compensated for any non-commercial obligations. This should be made on the basis of the additional cost of such requirements.
- Tax and regulatory neutrality. To level the playing field, the same regulatory framework and tax treatment should be applied to both private and public sector businesses.
- Debt neutrality. Ensure that the same sources and conditions of financing apply to both government and private sector businesses. While the need to avoid concessionary financing is well accepted, government businesses tend to benefit from preferential access to finance. SOE financing should be obtained on commercial terms and benchmarked against market rates.
- Public procurement. Procurement policies and procedures should be competitive, non-discriminatory and transparent. This is particularly important when incumbent SOEs participate in calls for tenders, outsourcing and other forms of public-private partnerships.

*Source: box taken from OECD, "State-Owned Enterprises in the Shipbuilding Industry", 2013, 11, C/WP6(2013)8; based on OECD, "Competitive Neutrality Maintaining a Level Playing Field Between Public and Private Business", 2012, <http://www.oecd.org/corporate/50302961.pdf>*

For reference, it is noted that there are discussions ongoing in the context of the OECD's Competition Committee to update the definition of competitive neutrality.<sup>20</sup> In addition, some free trade agreements such as the Comprehensive and Progressive Agreement for the Trans-Pacific Partnership (CPTPP) or the EU-Vietnam Free Trade Agreement have included references to the competitive neutrality principle.

## 4.2. Cross-border investments

Earlier OECD research<sup>21</sup> already highlighted the changing role that large SOEs play in the international market place. The expansion of SOEs in foreign markets is not always restricted to purely commercial considerations. One needs to pay particular attention to the distortive impact that political investment decisions may have on third nations, notably when SOEs benefit from privileged treatment.

The total number of cross-border investments by SOEs seems fairly limited in the shipbuilding sector. Some examples include the investment by the Korean DSME in DSME Shandong (China)<sup>22</sup>, the joint venture by SOE Fincantieri, Carnival and SOE CSSC<sup>23</sup>, the investment by SOE Shandong Heavy (part of Weichai Group) in Ferretti<sup>24</sup> or the investment by SOE AVIC (and in a later stage China Merchants industry Investment Ltd.) in Deltamarin.<sup>25</sup> It is observed that the Chinese Ministry of Industry and Information (MITT) has already encouraged key enterprises to carry out overseas mergers and acquisitions in its Twelve Five-Year Implementation Plan for the Shipbuilding Industry.<sup>26</sup> There appears to be a larger number of examples of private, foreign firms that invest in Chinese shipbuilding SOEs<sup>27</sup> or in SOEs of other countries.<sup>28</sup> Given that this section only includes investments by SOEs in foreign companies these examples are not elaborated on.

Investments by SOEs, notably by Chinese SOEs, in logistics companies or port infrastructure are more common than investments in shipyards. In 2014, the transport sector constituted the second largest sector for outbound Chinese investments.<sup>29</sup> Some examples of Chinese cross-border investment are the investment by China Ocean Shipping (Cosco) in the Singaporean company Yantai Raffles Shipyard (2008); the investment by China

Communications Construction in the Mozambiqian branch of Vale (2013); the investment by Dalian Shipbuilding (CSIC) in the Egyptian company Sino Tharwa (2013); the investment by China Merchants in the French company CMA-CGM (2013); the investment by China Merchants, CIC and Cosco in the Turkish company Fina Liman (2015); the investment by China Shipping Ports Development (Cosco) in the Korean company Korea Express Busan Container Terminal (2015); the investment by Cosco in the Dutch company Euromax Terminals Rotterdam (2016); the investment by Cosco in the Italian branch of Maersk (2016); the investment by China Ocean Shipping (Cosco) in the Spanish company Noatum ports (2017); the investment by China Merchants in the Brazilian company TPC (2017)<sup>30, 31</sup>

Scholars have already raised concerns about the motives of cross-border investments, notably in relation to China. This is why this section pays particular attention to the position of China. More concretely, scholars have argued that some of the cross-border investments by central SOEs in China may not only be inspired by commercial considerations but also by political objectives such as extending political and diplomatic influence, particularly in investment projects that touch upon strategic policies (cfr. ‘go global’, Belt and Road Initiative or Made in China 2025). This may result in an investment strategy that is broader than maximising profits and that focuses on long term policy objectives.<sup>32</sup>

In practice, the alignment between a SOE’s objectives and the Chinese state’s objectives, however, needs to be nuanced. While SOEs may be dependent on state funding or political connections to invest abroad, this does not necessarily imply that the SOE actively promotes the underlying political objectives of its investment decision. Sometimes the SOE’s support for strategic policies rather takes the form of ‘[a]voiding negative political attention’. In addition, a Chinese SOE may be incentivised to invest abroad to avoid domestic constraints or for purely economic reasons.<sup>33</sup> Therefore, the possible political strings attached to a certain investment decision need to be assessed on a case-by-case basis.

Even though China may have predominantly been criticised to let some of its cross-border investments be influenced by political considerations, it may be argued that other countries have equally engaged in similar practices. In 2019, a private US-Australian consortium for instance expressed its interest to buy the Subic Shipyard (Philippines), which is part of the Korean SOE shipbuilder Hanjin Heavy Industries and Construction. Some newspapers have alleged that this bid<sup>34</sup> was inspired by a drive to avoid that the company would be acquired by a Chinese company.<sup>35</sup>

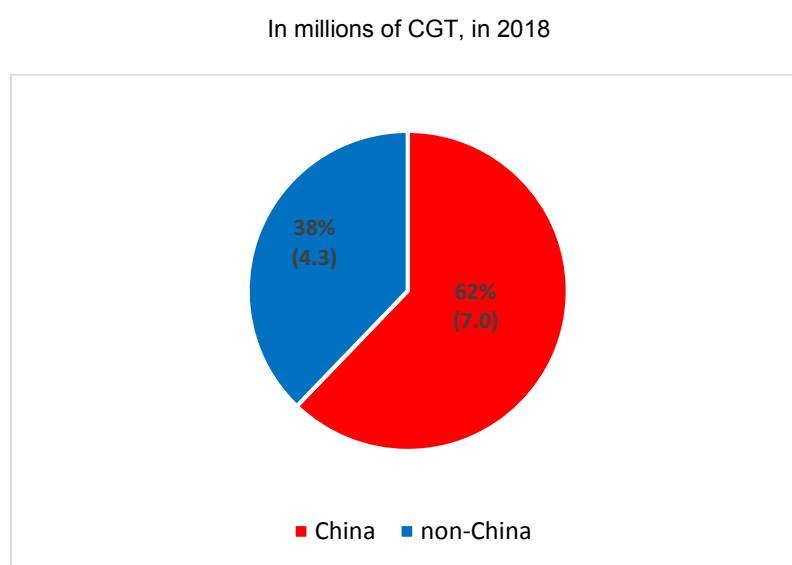
#### 4.3. Case-study: State-owned enterprise v. privately-owned enterprise in China

To assess some of the potential differences in treatment that different types of companies may be confronted with in practice, reference is made to an in depth case study. Ideally, an analysis would compare a SOE organised at the central level and a local SOE organised at the subnational level with both a privatised company<sup>36</sup> and a purely private company to gain insights into whether a distinction should be made between SOEs and private companies as well as between different types of SOEs and private companies. Due to time and resource constraints, the case study is restricted in scope to a comparison of a SOE and a privately owned company. Restricting the analysis to these two types may fail to capture some of the nuances between subclasses of ownership types but should make it possible to provide illustrations of some broad tendencies. The case-study is restricted to the enumeration of a few exemplary differences between central SOEs and private enterprises in China. The conclusions of this case-study are restricted to the examples that are listed

herein and cannot necessarily be generalised to other examples, other companies or other countries.

Shipbuilding SOEs exist across economies but are particularly pronounced in China. China has the highest share of SOEs amongst its large shipbuilding companies and accommodates the world's highest number of SOEs.<sup>37</sup> As shown in Figure 8, Chinese shipbuilding SOEs accounted for 62 percent of global SOEs' production in CGT terms in 2018. Additionally, as illustrated by the OECD Report on Shipbuilding in China (2020), China takes a prominent position in the shipbuilding market, notably in the construction of some types of bulkers and tankers.

**Figure 8. China' share in terms of ship completions of largest shipbuilding SOEs**



*Note:* This calculation is limited to the data of SOEs covered in Chapter three.

*Source:* OECD Secretariat based on data from Clarkson.

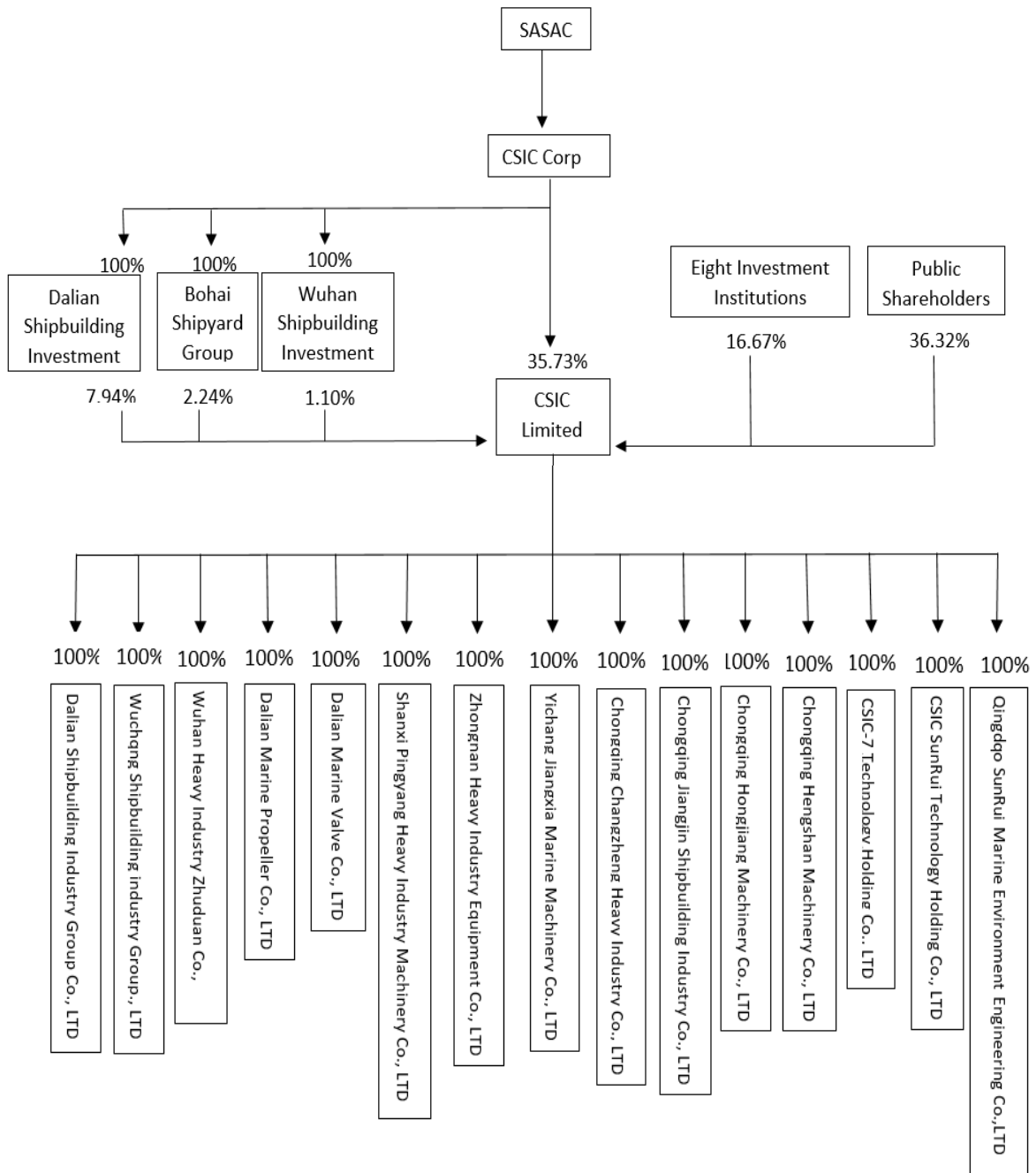
Therefore, reference is made to a Chinese case-study. The China Shipbuilding Industry Corporation (CSIC)<sup>38</sup> is a central SOE<sup>39</sup> and is one of the biggest shipbuilders in China and in the world.<sup>40</sup> Given that this company merged in 2019 with the China State Shipbuilding Corporation (CSSC)<sup>41</sup>, occasional reference will equally be made to CSSC. CSIC is then compared with the Yangzijiang Shipbuilding Group, *i.e.* the largest privately-held shipbuilding company in China. With reference to section 4.1. the principles of competitive neutrality and corporate governance will serve as guiding principles.

#### **4.3.1. State-Owned Enterprise: China Shipbuilding Industry Corporation (CSIC)**

The China Shipbuilding Industry Corporation (CSIC) was founded in 1999 and currently employs around 160 000 workers.<sup>42</sup> The company is envisioned as an “important backbone state-owned enterprise”, managed at the central level (*yangqi*)<sup>43</sup> and was rewarded the A-label (*i.e.* highest label in terms of business performance).<sup>44</sup> This type of company often acts as a ‘national champion’<sup>45</sup>, is structured as a conglomerate, is part of a domestic network of SOEs and state-owned banks, and holds a pivotal role in shaping and

implementing China's industrial policies. CSIC Limited is listed on the Shanghai stock market.

Figure 9. CSIC corporate structure



Source: Based on CSIC Ltd., CSR Report 2019, <http://www.csicl.com.cn/n358/n362/c16936/part/16572.pdf> and <http://www.csic.com.cn/n11/index.html>

### *Corporate governance framework of China's central SOEs*

CSIC is fully owned by and directed by the strategies of the State-Owned Assets Supervision and Administration Commission (SASAC). SASAC on its turn resorts under the umbrella of the State Council, *i.e.* a political organ which is comparable with a cabinet and which is tasked with supervising the implementation of national policies at the decentralised level. In the context of SOEs being supervised by a centralised organ, C.J. Milhaupt and M. Pargendler contend that “[a]t least for some purposes, the interests of the national SOE business groups are viewed collectively - that is, the important consideration for SASAC and the CCP is to maximise the interests of the state sector as a whole, rather than at the individual firm or group level.”<sup>46</sup>

Building on the reflection that central SOEs are under the direction of SASAC and the State Council, it cannot be excluded that there is a strong correlation between the exposure of a company to China's industrial policies and the commensurate level of state support. A statement on the website of DSIC could be interpreted against this proposition.<sup>47</sup> Subsequently, the training classes that are organised for staff of CSIC who wish to apply for membership of the Communist Party<sup>48</sup> raise the question of interlinkages between party membership and corporate promotion.<sup>49</sup>

There is also a question of how the corporate governance system of central SOEs in China shapes a SOE's decision-making process. Several authors have pointed out that political interference in the decision-making process of SOEs has increased since the early 2000s. The tools of the Communist Party to control SOEs range from the appointment procedure of senior staff (*nomenklatura*<sup>50</sup>), to joint appointments (*i.e.* individuals who hold multiple executive positions in associated companies), leadership rotation (*i.e.* top executives who change from one SOE to another SOE or to SASAC<sup>51</sup>) and internal disciplinary forces<sup>52</sup>. These mechanisms are targeted at exercising political control through the leading figures of a centralised SOE ('leveraged personnel control'). The middle and lower managerial levels, by contrast, are more and more depoliticised but are in turn controlled by the top management of the SOE.<sup>53</sup> SASAC was for instance represented at a recent board meeting of CSSC<sup>54</sup>, which indicates that top executives are indeed facing some degree of external control by the Communist Party. Moreover, the supervision of the Chinese Communist Party in China's SOEs is explicitly included in article 33 of the Chinese Communist Party's Constitution.<sup>55</sup> Scholars have highlighted that the vast majority of SOE management rotations take place within one company group or between competing company groups within the same sector.<sup>56</sup> It is not unlikely that these moves are inspired by the creation of personal networks and by the exchange of experience and knowledge among people in subsidiaries or sectors with positive spill-overs. As the 2015 job swap of several executives between CSIC and CSSC indicates, job rotations may also suggest that a merger is looming.<sup>57</sup>

Recently, Beijing enacted a provisional regulation that puts the Communist Party Committees in central SOEs ahead of the board of directors. This action seems to build on a tendency to intensify the leadership role of Party Committees.<sup>58</sup> Party Committees both have a political dimension (*e.g.* organise study sessions about political topics or guide employees through the procedures to join the Chinese Communist Party) and a role to focus on staff related policies (*e.g.* nominating, evaluating and appointing senior staff). In principle, the Party Committees in SOEs do not interfere with daily business operations unless they are of strategic or political importance (*e.g.* major decisions; national security).<sup>59</sup> In practice, balancing political with economic interests seems to be monitored via audits<sup>60</sup> and disciplinary committees<sup>61</sup>.

At first glance, this trend to increase political control in central SOEs' governance systems seems at odds with China's mixed ownership reform, which includes a tendency to push SOEs towards an increasing level of economic liberalisation, including more autonomy for a SOE's top management.<sup>62</sup>

However, a high degree of management control by itself is no reason for concern as one would have to assess what the control is used for, as well as under which corresponding circumstances the control will be

exerted. If political control tends to overshadow commercial decision making, there may be an unjustified interference in the corporate decision making process.

Related to this matter, one would have to assess how the refined system of intertwined party-building and mixed ownership interrelate with a SOE's daily business operations. The academic literature suggests that central SOEs are required to converge their corporate strategic objectives with China's industrial policies, whereas they sustain a larger level of autonomy regarding the economic metrics to achieve these politically set industrial objectives. This implies a strengthened level of control on the political-strategic front, while reducing control at the economic implementation side so SOEs can professionalise to compete internationally.<sup>63</sup> Moreover, some have already contended that the emphasis of mixed ownership reforms on profitability does not imply that SOEs' decisions are taken on commercial considerations.<sup>64</sup> In similar vein, some authors have proclaimed that the opening up of SOEs to private capital had to be counterbalanced with an increasing party-building control in corporate governance norms. These authors for instance note that *"for those firms that have adopted the full panoply of recommended amendments, compliance with the corporate charter would appear to require placing political and governmental interests above the interests of shareholders and other ordinary corporate stakeholders"* and *"these SOEs exemplify an extreme form of stakeholder-oriented corporate governance, in which the interests promoted by the board of directors and senior management are ostensibly coterminous with those of the nation-state as a whole, at least as the national interest is interpreted by the Chinese Communist Party"*.<sup>65</sup>

The potential political influence of corporate governance bodies regarding important decisions needs to be assessed on a case-by-case basis. Such political interference would be troublesome in light of the G20/OECD Principles of Corporate Governance (2015) if the board of directors is hindered to "exercise objective and independent judgement" and if the rights of minority shareholders are neglected (chapter II and VI of the G20/OECD Principles).<sup>66</sup>

### ***Corporate governance in CSIC***

It seems that the managers of CSIC equally have a political and an economic role to play. The CEO of CSIC from 2015 up to the merger with CSSC in 2019 was transferred from the China State Shipbuilding Corporation (CSSC) and also acted as Party Committee Secretary.<sup>67</sup> On the website of one of CSIC's subsidiaries a referral is made to a speech by the former CEO of CSIC. In one of the party classes, he emphasised the *"[p]arty construction implementation into grassroots units"* and stated that *"the alignment with the party's line, principles, policies, rules and regulations should be strengthened (...) and leading cadres proposed in the party class should be ideologically and politically focused on loyalty. [They should] be aligned on economic work and focus on execution while being aligned on the party building work."*<sup>68</sup> In a recent meeting of the China State Shipbuilding Group, i.e. CSIC's successor, the former company's chairman simultaneously called *"[t]o comprehensively learn from the rigorous control of the party's achievements as well as to promote the modernization of a governance system and governance capabilities."*<sup>69</sup>

On its website is also announced that CSIC will adhere to the new Regulations on the Work of Primary Organisations of the Communist Party of China (trial)<sup>70</sup>. The aspirations of these Regulations are described as *"strengthening the party building of state-owned enterprises in the new era. The formulation and implementation of the "Regulations" will uphold and strengthen the party's overall leadership of state-owned enterprises, improve the quality of party building of state-owned enterprises, (...)"*<sup>71</sup> and *"The notice pointed out that state-owned enterprises are an important material and political foundation of socialism with Chinese characteristics, and an important pillar and relying force for the party to govern and rejuvenate the country. Adhering to party leadership and strengthening party building are the "roots" and "soul" of state-owned enterprises, and the glorious tradition and unique advantages of our state-owned enterprises."*<sup>72</sup>

The tools to achieve the Regulations' objectives consist of:

- strengthening the party's leadership of state-owned enterprises (art. 1),
- institutionalising party committees (art. 4 and following),
- demanding the official approval of the party committees for major decisions in line with "Xi Jinping's thoughts on socialism with Chinese characteristics in the new era" (art. 11)<sup>73</sup>,
- strengthening political theory education (art. 18),
- supervising production (art. 21-22), and
- supervision by the internal disciplinary inspection on implementation of the Party's main responsibilities (art. 31)<sup>74, 75</sup>

In line with the spirit of these Regulations, the Director and Deputy Party Secretary at CSSC pointed out in his speech of 2019 that "*all units should stand for adhering to the party's leadership, strengthening party building, and building a solid foundation of strong "roots" and "soul"*".<sup>76</sup> At the December 2019 meeting, SASAC also highlighted that "*it is necessary to comprehensively strengthen the party's leadership over central enterprises*", and that one should adhere to "*improving corporate governance*".<sup>77</sup> MIIT equally stated that the Guiding Opinions on the Inspection Work of Central Ministries and Commissions and Party Groups (trial) should be fully implemented, that the party committees of the ministries should be promoted, and that a new round of inspections should be deployed from 2019.<sup>78</sup> In similar vein, an inspection report conducted by the Central Commission for Discipline Inspection and the National Supervision Commission during the 19<sup>th</sup> Central Inspection Tour states that "the Party's leadership is integrated into the corporate governance structure" of CSSC. Based on this document one could derive that inspection committees have an "important political role" to play in verifying to what extent China's strategic policies were implemented by its key enterprises.<sup>79</sup>

At the same time, SASAC has issued Guidelines for Compliance Management of Central Enterprises<sup>80</sup> in 2018, which intend to increase the compliance level of central SOE managers and their employees with the laws and regulations (art. 1 and 2). In addition, MIIT has already indicated that it wants to encourage "self-disciplining" and desires to "safeguard industry rights and interests".<sup>81</sup> Installing mechanisms to monitor, review and assess a SOE's performance and to ensure the compliance of corporate governance principles is in line with the OECD's Recommendation on Guidelines on Anti-Corruption and Integrity in State-Owned Enterprises (2019)<sup>82</sup> as well as with the G20 Principles (2018)<sup>83</sup>. At the same time, it is clear from these instruments that the state should refrain from undue influence or inappropriate interventions.

The political functions that CSIC and its employees have to fulfil are equally mentioned in official corporate documents such as CSIC's Corporate Social Responsibility Report (2018)<sup>84</sup>. On the one hand, there seems to be a tendency to increase the interlinkage between a political career within the Communist Party and a corporate career in CSIC (e.g. all top executives are a member of the Chinese Communist Party; and there is an explicit requirement for CSIC's executives to align important corporate decisions in line with "Xi Jinping's thoughts on socialism with Chinese characteristics in the new era"<sup>85</sup>). Against the backdrop of the efforts to consolidate CSIC and CSSC, this may increase the grasp of the Communist Party on a smaller number of key figures in the newly established China State Shipbuilding Group, thereby influencing the strategic direction of CSIC's corporate decision-making. On the other hand, policy instruments such as the SASAC Guidelines indicate that Beijing increases its efforts to fortify key personnel's accountability and independence. This entails that in practical terms the Chinese Communist Party is in the ability to exercise an intensified yet more centralised degree of control, whereas in parallel CSIC is encouraged to increase its overall professionalism and international competitiveness. Whether this working methodology conflicts with international standard practice will depend on the degree to which the Chinese Communist Party and the corporate management act in line with the interest of CSIC's shareholders as well as with the general principles as laid out in the G20/OECD Principles on Corporate Governance<sup>86</sup>.



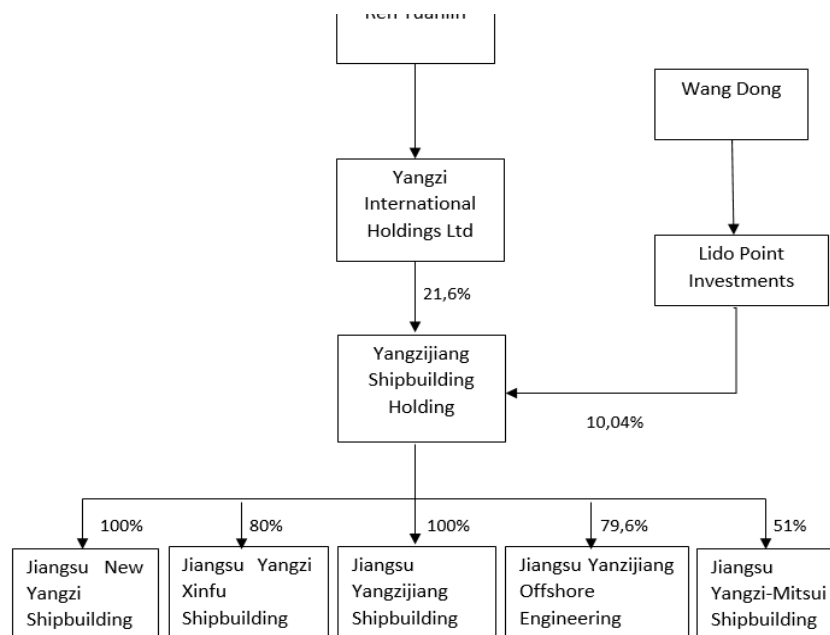
On the basis of an analysis of official legal, political and corporate documents and indirect guidance through speeches and party-building, one may conclude that – in certain cases - it is likely that CSIC has not only acted as a commercial entity but also as a vehicle to pursue Chinese industrial policy objectives. Although, it remains important to highlight that this analysis always needs to be conducted on a case-by-case basis.

Some elements of these Chinese policies may also provide inspiration for other countries. For instance, the Chinese approach to incite SOEs to be mindful about their responsibility to fulfil broader societal objectives and to subscribe to long-term goals may contribute to the ongoing debates on how corporate governance policies can be updated<sup>87</sup> and may incite other shipbuilding nations to reflect on the appropriate degree of legitimate government intervention in their own jurisdictions.

#### 4.3.2. Privately-Owned Enterprise: Yangzijiang Shipbuilding

Yangzijiang Shipbuilding is the largest private shipbuilding company in China and employed around 6.000 people in 2017.<sup>88</sup> The company used to be state-owned until it was privatised in 1997 to safeguard the company from bankruptcy. The shareholder structure as per 2019 is displayed under Figure 10.

**Figure 10. Yangzijiang Shipbuilding corporate structure**



Source: Based on Yangzijiang Shipbuilding, Annual Report 2019, [https://links.sgx.com/FileOpen/YZJ-Annual\\_Report.ashx?App=Announcement&FileID=605216](https://links.sgx.com/FileOpen/YZJ-Annual_Report.ashx?App=Announcement&FileID=605216), 163 and OECD internal sources

Yangzijiang Shipbuilding's shares are listed on the stock market in Singapore.<sup>89</sup> The shipyards of Yangzijiang Shipbuilding are primarily located in the province of Jiangsu along the Yangtze river and represent a capacity of 6 million DWT annually in 2019.<sup>90</sup> Yangzijiang Shipbuilding concluded a strategic joint venture with Mitsui in 2018 to target the construction of LNG carriers.<sup>91</sup> By partnering up with its Japanese counterpart, Yangzijiang Shipbuilding aspires to attract orders from Japanese ship-owners.<sup>92</sup>

### *Corporate governance structure*

The private shareholdership of Yangzijiang Shipbuilding makes it an interesting case to compare the company with the state-owned enterprise CSIC. Before proceeding with a detailed comparison of both companies, it needs to be recalled that scholars have already contended that the traditional strict dichotomy between a state-owned enterprise (SOE) and a privately-owned enterprise (POE) needs to be nuanced in the Chinese context.<sup>93</sup> In practice, the degree of state influence will namely not only hinge upon a company's ownership structure but also on a company's size and its relative importance for China's industrial development. The level of state affiliation will equally affect a company's market access, amount of subsidies, access to political contacts, and the execution of governmental policies. In other terms, if one wants to measure the impact of the Chinese state sector on the Chinese economy and third-party economies, one has to look at the privileged position of a specific firm as a whole and not just at its ownership structure.<sup>94</sup> This is illustrated by recent research conducted by the Center for Strategic and International Studies. Its report revealed that direct subsidies are evenly spread between China's public and private sector and states that Yangzijiang Shipbuilding Holdings even received a higher relative rate (i.e. in terms of percentage of revenue) of direct subsidies than state-owned shipbuilders.<sup>95</sup>

In terms of corporate governance, Yangzijiang Shipbuilding at first glance appears to subscribe to international standards. It has for instance established a Nominating Committee, a Remuneration Committee, and an Audit Committee – keeping in mind that its corporate governance practices will have to meet the relevant listing requirements and securities regulations of the Singapore stock exchange. Next, there is a separation in the role of the company's chairman and chief executive officer.<sup>96</sup> Nonetheless, it is possible that the Chinese Communist Party still holds a degree of control in Yangzijiang Shipbuilding by influencing its corporate culture<sup>97</sup> (e.g. through Party Committees<sup>98</sup>) or by soft power links through charity initiatives<sup>99</sup>, albeit, as suggested by the academic literature, the exertion of this control in private companies will usually be more flexible than in central SOEs.<sup>100</sup>

The ability of the Chinese Communist Party to exercise a certain degree of control in private firms does, however, not imply that every private company will also be subjected to this control at all times. Party control is more like a translucent veil that becomes visible once control is exerted. While control and its exact externalisation should be assessed on a case-by-case basis, a higher degree of political control seems more likely in large, private companies with growth potential that operate in strategic sectors or regions.<sup>101</sup> In exchange for inflated political control in companies with strategic importance, the company may enjoy all sort of privileges, ranging from subsidies to access to a network of privileged companies and government contacts, as well as being subjected to a more favourable application of regulations.<sup>102</sup>

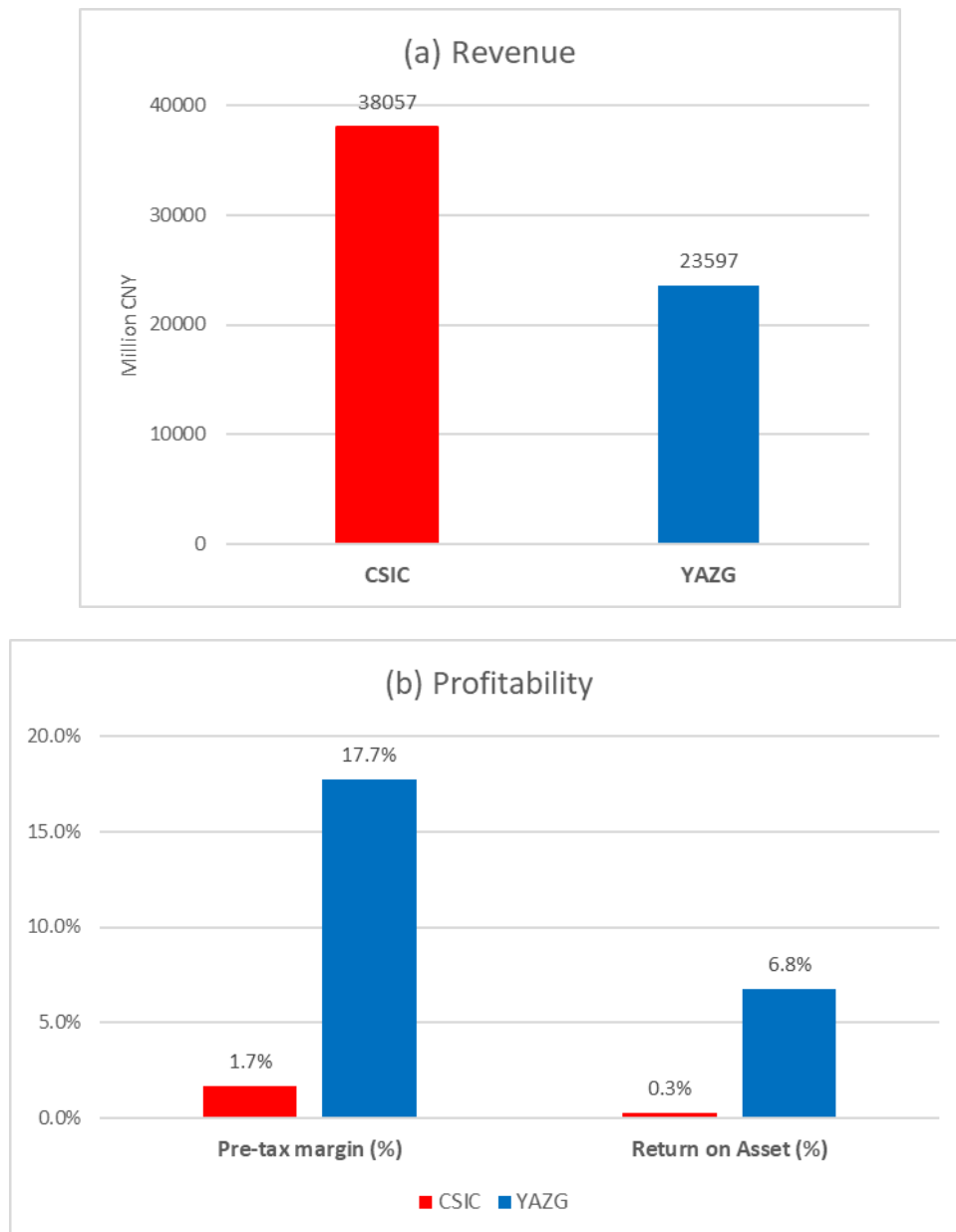
### *Comparison between Yangzijiang Shipbuilding and CSIC*

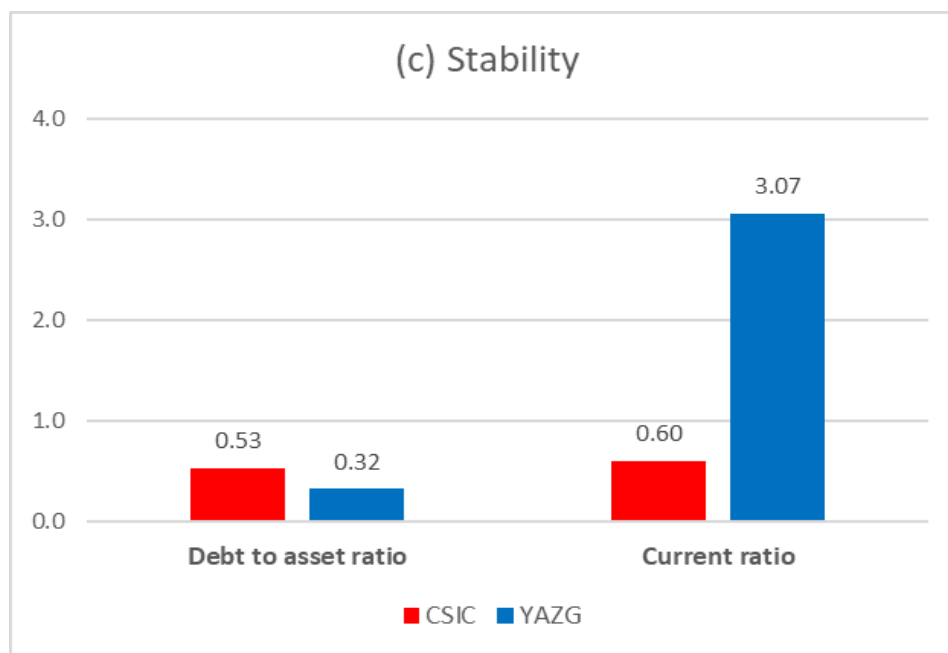
According to figures on its website, Yangzijiang Shipbuilding's annual shipbuilding capacity increased thirty-fold over the past twenty years, corresponding to a twenty-fold increase in annual turnover.<sup>103</sup> In 2018, the consolidated turnover of the company amounted to CNY 23.2 billion, which resulted into CNY 4.1 billion in profit. The company claims to maintain a gross profit margin around 16.1 percent for its shipbuilding activities and a 165 percent gross profit margin for shipbuilding related activities such as ship design services. In 2018, Yangzijiang Shipbuilding secured for USD 1.46 billion in new shipbuilding orders, in addition to the outstanding orders of USD 3.9 billion for 113 vessels.<sup>104</sup> According to data from Yangzijiang Shipbuilding itself, the company's profit margin is, however, in sharp decline. While the gross profit margin accounted to 33.2 percent in 2013, this number decreased to 17.3 percent in 2018 Q1. The EBITDA margin shows a similar trend.<sup>105</sup>

It is uncertain how the COVID-19 outbreak will affect the company's profitability for 2020. It is observed that despite some large recent orders<sup>106</sup>, Yangzijiang Shipbuilding has reported a drop of 60 percent (CGT) YoY in newbuilds for the first semester of 2020, which represents the lowest number in 25 years.<sup>107</sup>

The figures below provide an illustration of the different financial and economic metrics for the year 2019 to compare Yangzijiang Shipbuilding with its state-owned counterpart CSIC. It is observed that the profitability and stability of Yangzijiang Shipbuilding is significantly higher than CSIC's, despite the higher amount of revenues and potential economies of scale that CSIC benefits from. These figures act as illustrations. Further research would be needed if consistent tendencies can be observed.

**Figure 11. Selected financial and economic metrics of Yangzijiang Shipbuilding and CSIC (2019)**





*Source:* Figures based on the CSR Report of CSIC Ltd. (2019), the Annual Report of Yangzijiang Shipbuilding Holdings Ltd. (2019) and other public sources.

*Note:* the current ratio refers to current assets divided by current liabilities.

It is possible that the differences in return on investment are explainable by virtue of different strategic priorities or different timeframes to achieve the company's financial objectives. However, this is hard to assess in practice. One can only observe that SOEs in China often enjoy implicit government guarantees; that scholars have identified CNY 550 billion of government support to the Chinese shipbuilding sector between 2006 and 2013, of which SOEs by far were the largest beneficiaries<sup>108</sup>; that Chinese central SOEs are often subjected to a more favourable regulatory framework (e.g. licensing procedures or a lower enforcement of competition laws); and that Chinese state-owned banks are often directed to support Chinese industrial policies. In addition, CSIC's annual report (2018) does not seem to refer to any long-term profitability targets. It does, by contrast, refer to strengthening the party line, improving corporate governance, and promoting the shipbuilding industry.<sup>109</sup>

In 2017, Lloyd's List already recorded in an interview with Yangzijiang's Chairman that the order of VLOC's by Vale would be delivered by Qingdao Beihai Shipbuilding (part of CSIC) at a price below-cost.<sup>110</sup> In similar vein, the debt-to-equity swaps of CSIC and CSSC are envisaged by the Chairman as a form of hidden government support.<sup>111</sup> Finally, Yangzijiang's Chairman has criticised indirect forms of government subsidies for state-owned yards such as secured orders by state-owned shipping companies.<sup>112</sup> It is not excluded that Yangzijiang Shipbuilding equally received comparable benefits as CSIC, whereas the exact degree of government support – in the broad sense of the word – may differ. As regards direct subsidies, the previous statement for instance needs to be nuanced. As indicated above, recent research by the Center for Strategic and International Studies points out that Yangzijiang Shipbuilding Holdings has received a higher relative rate (i.e. in terms of percentage of revenue) of direct subsidies than state-owned shipbuilders.<sup>113</sup>

So, a first consideration is that SOEs may benefit from a more favourable regulatory policy framework than private counterparts. A second remark relates to a difference in treatment between private and state-owned enterprises that may count on political endorsement on the one hand and other companies on the

other hand. Given the strong link between state financing, industrial policies and the commissioning of new vessel orders by SOEs, the Chinese government is able to channel finances to those companies that are important for its industrial development.<sup>114</sup> Against this backdrop, some authors point out that it will be difficult for private enterprises to expand their business in China without some form of endorsement by the Chinese Communist Party.<sup>115</sup> Indeed, smaller yards that do not enjoy any state support seem to struggle more (e.g. a high rate of bankruptcies or take-overs by yards that receive state support).<sup>116</sup> As a large, private shipyard that maintained its political connections with the Chinese Communist Party, Yangzijiang Shipbuilding equally received subsidies and favourable treatment by the government in the past. In its financial statements, Yangzijiang Shipbuilding reported for CNY 193.4 million in consolidated subsidies for 2019, CNY 216.3 million for 2018 and CNY 236.9 million for 2017.<sup>117</sup> The annual report of 2017 mentions that Yangzijiang Shipbuilding could cut its tax rate to 11 percent, thanks to tax credit, and that the company has been “consistently able to obtain financing from PRC banks”.<sup>118</sup> It remains ambivalent under which terms this tax credit and these financial credits were provided so it is hard to measure the size of the support.

The case-study nuances the idea that additional remedies to discipline SOEs should suffice to level the playing field. Conversely, the case-study suggests that institutional reforms on corporate governance should encompass all state-favoured firms, regardless of their ownership structure. Particular attention should be drawn to disclosing requirements related to the political ties of corporate executives and the need for increased transparency on how these executives operate. More transparency should contribute to a higher rate of independence of top executives from political influence as well as to more effective accountability of top executives.

## 5. Conclusion and further remarks

This report has assessed the extent and the economic implications of the presence of SOEs in the shipbuilding sector, using firm-level data analysis. Even though the data available was somewhat limited, the key finding in this analysis shows that SOEs occupy a significant share in global ship completions but are likely to operate with lower profitability and be more highly leveraged than private enterprises.

To promote a level-playing field between SOEs, private and foreign players, the focus should thus be on the behaviour of SOEs and on the impact that they have on trade and competition. This impact tends to depend on the extent of privileged government access, the overall policy framework in which companies operate, a company's market power, and the peculiarities of the market in which it operates.

Next, the report refers to several guiding principles that may facilitate the promotion of a level-playing field in the shipbuilding sector. First of all, this report highlights the principle of competitive neutrality. Subsequently, transparency about the interaction between governmental and corporate decision making could further strengthen the mechanisms that increase the independence of corporate executives from state influences and could contribute to a plain mechanism of accountability. A transparent system in combination with accountable and independent executives conduces to a high quality corporate governance system, to the protection of minority shareholders, and to more efficient public spending. Additionally, subscribing to the principle of competitive neutrality and high standards of corporate governance contributes to the strengthening of the trust levels of private companies, foreign enterprises and citizens vis-à-vis state-invested enterprises. In the end, a system founded on these basic principles is assumed to be more beneficial for the ultimate beneficiaries of the SOE, namely the citizens that the state represents.

To apply these principles on a more concrete case, a comparative analysis was conducted between the Chinese central state-owned enterprise CSIC and its private counterpart Yangzijiang Shipbuilding. China is an important shipbuilding nation and the Chinese economy holds a large share of SOEs. For these reasons it was assumed that the Chinese example could offer interesting insights. The results of this case-study tend to reject the often proclaimed assumption that a privileged treatment by the Chinese state is restricted to SOEs. Both state-owned and privately-owned companies can be treated more favourably compared to their counterparts lacking such state support. It remains an open question if the favourable treatment of state-affiliated companies and SOEs is granted in exchange for enhanced state control.

Provided that the Chinese state has intensified its control over central SOEs and government affiliated private companies, this by itself would not pose any reason for concern. The degree of intensified vigilance would depend on what the control is used for as well as on the corresponding circumstances. If the control is utilised to professionalise corporate governance models or to promote a level-playing field between all different types of companies, more control could in fact be welcomed. Conversely, interpreting enhanced state control against a broader context of Chinese policies that deploy central SOEs as a key pillar of their industrial ambitions could raise the levels of suspicion.

In this regard, one may refer to a pertinent quote by C.J. Milhaupt and M. Pargendler: *“As such, it is natural for SOE governance to reflect the characteristics of national governance—that is, the characteristics and quality of a national regulatory regime for SOEs is deeply influenced by prevailing national philosophy about the proper scope of state ownership of enterprise, separation of powers, the level of corruption in society, and related factors. There is little reason to believe that resorting to mixed ownership—by offering a portion of a SOE's shares to private investors — is sufficient to transform a product of the state into a pure product of private market transactions.”*<sup>119</sup>

In line with this quote and the overall findings in this report, the overall conclusion seems to be that the institutional framework in which companies operate will be a more important determinant to explain their

behaviour than ownership status per se. However, further research is needed to confirm this hypothesis in other jurisdictions than China.

## References

- Clarkson's Research Services Limited (2019), *World Fleet Register*, Clarkson's Group, <https://www.clarksons.net/wfr>.
- OECD (2012), "State Ownership in the Steel Industry: Issues for Consideration", internal working document, Directorate for Science, Technology and Industry, No. DSTI/SU/SC(2012)6, OECD, Paris.
- OECD (2012), "Competitive neutrality: maintaining a level playing field between public and private business", OECD Publishing, Paris.
- OECD (2013), "State owned enterprises in the shipbuilding industry", internal working document, Directorate for Science, Technology and Industry, No. C/WP6(2013)8, OECD, Paris.
- OECD (2014), "The Size and Sectoral Distribution of SOEs in OECD and Partner Countries", OECD Publishing, Paris. [https://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/the-size-and-sectoral-distribution-of-soes-in-oecd-and-partner-countries\\_9789264215610-en](https://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/the-size-and-sectoral-distribution-of-soes-in-oecd-and-partner-countries_9789264215610-en)
- OECD (2015), "OECD Guidelines on Corporate Governance of State-owned Enterprises", OECD Publishing, Paris. <https://www.oecd.org/corporate/guidelines-corporate-governance-soes.htm>
- OECD (2016), "State Owned Enterprises as Global Competitors: A Challenge or an Opportunity?", OECD Publishing, Paris. [https://read.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/state-owned-enterprises-as-global-competitors\\_9789264262096-en](https://read.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/state-owned-enterprises-as-global-competitors_9789264262096-en)
- OECD (2018), "State Enterprises in the steel sector", No. DSTI/SC(2017)10, OECD, Paris. [http://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=DSTI/SC\(2017\)10/FINAL&docLanguage=En](http://www.oecd.org/officialdocuments/publicdisplaydocumentpdf/?cote=DSTI/SC(2017)10/FINAL&docLanguage=En)
- OECD (2019), "Guidelines on Anti-Corruption and Integrity in State-Owned Enterprises", OECD Publishing, Paris, <https://www.oecd.org/daf/ca/Guidelines-Anti-Corruption-Integrity-State-Owned-Enterprises.pdf>



## Annex: Datasets used in the Report

### 1. Clarkson's world fleet register: shipbuilding orderbooks

This dataset provides information on orderbooks of shipbuilding companies across the globe. Information on contracts, completions and deliveries for seagoing vessels over 100GT are available at <https://www.clarksons.net/wfr>.

According to the world fleet register, in 2018, there were 496 shipyards (36 countries) with more than one seagoing vessel (over 100GT) built.

### 2. ORBIS dataset: financial and ownership information

The ORBIS dataset is a cross-country longitudinal firm-level database available from Bureau van Dijk (BvD). It is the largest cross-country firm-level that is available and accessible for economic and financial research. It includes detailed financial information and ownership links of millions of firms. The ORBIS version (2019-1) used in this report is the one obtained by the OECD from BvD in 2020.

Given the lack of coverage of ORBIS ownership information, the analysis is complemented through desk research aimed at checking whether the company is state-owned. Financial information retrieved from ORBIS used in this report ranges from 2009 to 2017.

## Endnotes

<sup>1</sup> See *C/WP6(2013)8*, p. 12 and 23

<sup>2</sup> For a practical example of the difference between ownership and control, see OECD, ‘‘Economic Survey Korea’’, 2018, 82-83.

<sup>3</sup> In this analysis, the secretariat excludes pension funds and sovereign wealth funds that acquire stakes in companies without the purpose of controlling them, but rather as an asset diversification strategy.

<sup>4</sup> Calculations based on Clarkson’s Research Services Limited (2019), *World Fleet Register*, <https://www.clarksons.net/wfr>. It includes all seagoing vessels from 100 GT.

<sup>5</sup> Localisation of corporate headquarters

<sup>6</sup> ORBIS has financial information for millions of firms; most listed firms and some significant non-listed firms. Most of the top 177 companies are not listed on stock markets so a significant number of financial data of the companies are missing in the ORBIS. The analysis is limited to companies for which financial data is made available to ORBIS database. On average, 70 to 120 observations are available depending on each financial indicator.

<sup>7</sup> This ratio indicates how much profit was generated for each dollar of sale before deducting taxes. It is widely used to compare the profitability of companies within the same industry.

<sup>8</sup> It is defined as net income divided by total assets. It indicates the amount of earnings generated by a given amount of capital (assets) and therefore the efficiency of capital employed.

<sup>9</sup> It is a ratio between total debt (liabilities) and total assets, and indicates the percentage of a company’s assets that have been financed through debt. Accordingly, it measures the degree of leverage of a firm including both short-term and long-term debts.

<sup>10</sup> It is a ratio between after tax net income and total debt (liabilities), and indicates the percentage of debt that can be covered by income and therefore measures a firm’s ability to meet long term obligations. If the ratio is too low (usually considered below 20%), there is a risk that a company might default.

<sup>11</sup> For more information on the role that the Chinese state has played in China’s industrial policies, see OECD, ‘‘State-Owned Enterprises in the Development Process’’, 2015, <https://www.oecd.org/corporate/state-owned-enterprises-in-the-development-process-9789264229617-en.htm>, 137-163; S. Heilmann and L. Shih, ‘‘The Rise of Industrial Policy in China, 1978-2012’’, Harvard-Yenching Institute Working Paper Series 2013, 25p.

<sup>12</sup> Q. Li, Ch. Lin and L. Xu, ‘‘Political Investment Cycles of State-Owned Enterprises’’, *The Review of Financial Studies* 2019, 3-4, 35-36.

<sup>13</sup> Taken from OECD Business and Finance Outlook, ‘‘Strengthening Trust in Business’’, 2019, 111.

<sup>14</sup> Taken from OECD Corporate Governance Factbook 2019, 9.

In similar vein, K. Heo, ‘‘Effects of Corporate Governance on the Performance of State-Owned Enterprises’’, Policy Research Working Paper World Bank, 2018, no. 8555, <http://documents1.worldbank.org/curated/en/523421534424982014/pdf/WPS8555.pdf>

<sup>15</sup> See <http://www.oecd.org/corporate/principles-corporate-governance/>

<sup>16</sup> SOE reform in China have a long history. The latest strategy on deepening SOE reforms was initiated in 2015 and is still ongoing and will most likely be strengthened in 2020, <https://www.china-briefing.com/news/chinas-soe-reform-process/>;

[http://english.www.gov.cn/policies/latest\\_releases/2015/09/13/content\\_281475189210840.htm](http://english.www.gov.cn/policies/latest_releases/2015/09/13/content_281475189210840.htm);  
[http://www.xinhuanet.com/english/2020-01/21/c\\_138724185.htm](http://www.xinhuanet.com/english/2020-01/21/c_138724185.htm)

<sup>17</sup> S.T. Tan, ‘‘Race in the Shipbuilding Industry: Cases of South Korea, Japan and China’’, *International Journal of East Asia Studies* 2017, 65: ‘‘In view of its importance, many countries have identified it as a strategic industry in their national development plans.’’

<sup>18</sup> OECD, ‘‘Competitive Neutrality. Maintaining a Level Playing Field Between Public and Private Business’’, 2012, 17.

<sup>19</sup> OECD Business and Finance Outlook, ‘‘Strengthening Trust in Business’’, 2019, 103.

<sup>20</sup> The Draft Recommendation on Competitive Neutrality defines competitive neutrality as ‘‘A principle according to which all enterprises are provided a level playing field with respect to a state’s (including all bodies emanating from the state) ownership, regulation or activity in the market.’’ See OECD document [DAF/COMP/WP2\(2020\)2](#)

<sup>21</sup> See [C/WP6\(2013\)8](#), para. 10

<sup>22</sup> <http://en.dsme.cn/gsjj.asp>; [http://www.chinadaily.com.cn/m/shandong/yantai/2015-09/18/content\\_22152387.htm](http://www.chinadaily.com.cn/m/shandong/yantai/2015-09/18/content_22152387.htm)

<sup>23</sup> <https://www.fincantieri.com/en/media/press-releases/2018/fincantieri-extends-the-cooperation-with-china/>

<sup>24</sup> <http://www.shig.com.cn/en/category-5.html>; <https://in.reuters.com/article/shandongheavy-ferretti/update-3-chinese-group-takes-over-italian-yacht-maker-ferretti-idUSL6E8CA3EI20120110>; <https://www.nytimes.com/2012/01/11/business/global/chinese-company-buys-italian-luxury-yacht-maker.html>; <https://www.offshore-energy.biz/shandong-heavy-acquires-italian-luxury-yacht-maker-ferretti-group/>; <https://www.wsj.com/articles/SB10000872396390444230504577616973186784312>

<sup>25</sup> <https://deltamarin.com/2019/08/pre-conditional-voluntary-offer-deltamarin-parent-company-shares/>; <https://lloydslist.maritimeintelligence.informa.com/LL036670/Aerospace-offshoot-eyes-yard-acquisitions>; [http://avicintl-cn.listedcompany.com/newsroom/20121012\\_180104\\_O2I\\_C9B235FAB6C2103B48257A950026C315.1.pdf](http://avicintl-cn.listedcompany.com/newsroom/20121012_180104_O2I_C9B235FAB6C2103B48257A950026C315.1.pdf)

<sup>26</sup> <http://www.miit.gov.cn/n1146295/n1652858/n1652930/n3757018/c3757369/content.html>, para. 4.(2).1.

<sup>27</sup> E.g. Dalian Cosco KHI Engineering Co. Ltd; Damen Yingchang Shipyard Co Ltd; Samsung Heavy Industries Ningbo Co Ltd.

<sup>28</sup> E.g. Hyundai and Shipbuilding Industry Corporation (Vietnam) or Korea Shipbuilding & Offshore Engineering and Saudi Aramco.

<sup>29</sup> <https://thediplomat.com/2014/12/china-urges-companies-to-go-global/>

<sup>30</sup> In January 2020, the stakes by China Merchants were sold to the state-backed funds China Portugal Cooperation Development Fund (led by China Development Bank) and the China-LAC Cooperation Fund (led by China Exim Bank).

<sup>31</sup> Figures from the China Global Investment Tracker, <https://www.aei.org/china-global-investment-tracker/>; supplemented by international online sources.

<sup>32</sup> K. P. Sauvart and M. D. Nolan, ‘‘Reactions to China’s Cross-Border Investment and International Investment Law’’ in M. Fuchs, S. Henn, M. Franz and R. Mudambi (eds.), *Managing Culture and Interspace in Cross-Border Investments*, Routledge, 2017, 98-104.

<sup>33</sup> M. Rithmire, ‘‘Varieties of Outward Chinese Capital: Domestic Politics Status and Globalization of Chinese Firms’’, Harvard Business School, Working Paper 20-009, 2019, 9-11.

<sup>34</sup> For reference, the negotiations for a potential take-over are still ongoing.

<sup>35</sup> <https://www.reuters.com/article/us-philippines-hanjin-austal-cerberus-ca/austal-cerberus-team-up-to-eye-hanjins-philippine-shipyard-idUSKBN1WO16B>; <https://asia.nikkei.com/Business/Business-deals/US-investor-bids-to-keep-China-out-of-Philippine-shipyard>

<sup>36</sup> A privatised company is a company that used to be a State-Owned Enterprise

<sup>37</sup> OECD, ‘‘The Size and Sectoral Distribution of State-Owned Enterprises’’, 2017, 42; W. Leutert, ‘‘State-Owned Enterprises in Contemporary China’’ in L. Bernier, M. Florio and Ph. Bance (eds.), *The Routledge Handbook of State-Owned Enterprises*, New York, Routledge, 2020, <http://www.wendyleutert.com/research>, 2.

See also the Global Fortune 500 list, <https://fortune.com/global500/2020/search/>

<sup>38</sup> Note that the situation of CSIC is examined before its planned merger with CSSC.

<sup>39</sup> For an overview of all central SOEs,

see <http://www.sasac.gov.cn/n4422011/n14158800/n14158998/c14159097/content.html>

<sup>40</sup> CSIC took the 245<sup>th</sup> place in the Global Fortune 500 (2018), <https://fortune.com/global500/2018/china-shipbuilding-industry/>

<sup>41</sup> For more information about this company, see <https://www.qixin.com/company/edce69dd-a470-41af-80ee-55c1da81bf31?section=partners> and <https://www.qixin.com/article/7f6d6723-c8c2-4071-9204-135d4984d707>

<sup>42</sup> <https://www.bloomberg.com/profile/company/CSIZ:CH>; <https://fortune.com/global500/2019/china-shipbuilding-industry/>

<sup>43</sup> W. Leutert, “Challenges Ahead in China’s Reform of State-Owned Enterprises”, Asia Policy 2016, 87.

<sup>44</sup> <http://www.csic.com.cn/n5/n18/c17964/content.html>. For more information about the “A-label” category, see <http://www.sasac.gov.cn/n4470048/n13461446/n15140232/n15140242/c15170188/content.html>

<sup>45</sup> National champions can be defined as “companies which help further the government’s strategic aims and in return, the government supports these companies by providing easier access to financing, giving preference in government contract bidding, and sometimes oligarchy or monopoly status in protected industries, giving these companies a number of advantages over their competitors.”, <https://www.foreignpolicyjournal.com/2017/05/15/chinas-national-champions-state-support-makes-chinese-companies-dominant/>

<sup>46</sup> C.J. Milhaupt and M. Pargendler, “Governance Challenges of Listed State-Owned Enterprises Around the World: National Experiences and a Framework for Reform”, Cornell International Law Journal 2017, 526.

<sup>47</sup> See for instance the visit by SASAC of Dalian Shipbuilding (part of CSIC) in 2017, where one of the executives of Dalian Shipbuilding proclaimed that he “hopes the State-owned Assets Supervision and Administration Commission can call for relevant national ministries and commissions to continually furnish related policy support to DSIC.”, <http://www.dsic.cn/home/xwz xen/jtxwen/324513.htm>

<sup>48</sup> For an overview of the leadership structure of the Chinese Communist Party, see The US-China Business Council, “China’s 2017 Communist Party Leadership Structure & Transition”, 2017, <https://www.uschina.org/sites/default/files/LeadershipReport.pdf> and L. Gore, “the Communist Party-Dominated Governance Model of China: Legitimacy, Accountability and Meritocracy”, the Journal of the Northeastern Political Science Association 2019, 161 - 194.

For an overview of the key players of the Communist Party per institution, see <http://www.chinavitae.org/search/main.php>. Note that this website is not always up to date.

<sup>49</sup> See for instance the party school of DSIC (part of CSSC)

<http://www.dsic.cn/home/xwz xen/jtxwen/325166.htm>

<sup>50</sup> “The CCP’s nomenklatura system can be defined as a set of rules which establish the lists of leading personnel positions across various institutional spheres, such as government, industry, finance and education, over which various levels of Party committees exercise control.”, Ch. Li, “Holding ‘China Inc.’ Together: the CCP and the Rise of China’s Yangqi”, The China Quarterly 2016, 937.

<sup>51</sup> Mr. Liu for instance held office as Deputy Director of SASAC before joining CSIC in 2011.

<sup>52</sup> See for instance the speech of Pan Yaoliang, Deputy Secretary of the Party Committee and Secretary of the Disciplinary Committee of CSIC, at a 2018 meeting: “Leading cadres must, through continuous learning, improve their ideological and political accomplishments, increase their own knowledge and talents, and firm their correct political beliefs. We must use Xi Jinping’s socialist ideology with Chinese characteristics as a guide to thoroughly study and implement the important speeches of General Secretary Xi Jinping’s series of speeches, learn and think, learn and believe, and learn to use them.”, <http://en.csiem.com/content-14-17-1.html>

<sup>53</sup> K.E. Brodsgaard, “Politics and Business Group Formation in China: the Party in Control?”, The China Quarterly 2012, 635; W. Leutert, “Firm Control: Governing the State-Owned Economy Under Xi Jinping”, China Perspectives 2018, 28; Ch. Li, “Holding ‘China Inc.’ Together: the CCP and the Rise of China’s Yangqi”, The China Quarterly 2016, 936-944.

<sup>54</sup> <http://www.csic.com.cn/n5/n18/c18710/content.html>

<sup>55</sup> For an English version of the Chinese Communist Party’s Constitution,

see [http://www.xinhuanet.com/english/download/Constitution\\_of\\_the\\_Communist\\_Party\\_of\\_China.pdf](http://www.xinhuanet.com/english/download/Constitution_of_the_Communist_Party_of_China.pdf):

“The leading Party members groups or Party committees of state-owned enterprises shall play a leadership role, set the right direction, keep in mind the big picture, ensure the implementation of Party policies and principles, and discuss and decide on major issues of their enterprise in accordance with regulations. (...) Primary-level Party organizations shall guarantee and oversee the implementation of the principles and policies of the Party and the state within their own enterprise and shall support the board of shareholders, board of directors, board of supervisors, and manager (or factory director) in exercising their functions and powers in accordance with the law.”

<sup>56</sup> W. Leutert, “The Political Mobility of China’s Central State-Owned Enterprise Leaders”, The China Quarterly 2018, 12; Lin, The China Quarterly 2017, 116-118.

<sup>57</sup> <https://www.rivieramm.com/news-content-hub/news-content-hub/chinese-merger-births-worlds-largest-shipping-firm-56965>; <https://www.maritime-executive.com/article/shipbuilders-csic-and-cssc-deny-merger-speculations>

<sup>58</sup> CPC Central Committee, “Opinions on Consolidating and Deepening the Educational Achievements on the Theme of ‘Don’t Forget Your Original Heart, Keep Your Mission in Mind’”, [http://www.gov.cn/zhengce/2020-09/14/content\\_5543377.htm](http://www.gov.cn/zhengce/2020-09/14/content_5543377.htm); F. Russo, “Politics in the Boardroom: The Role of Chinese Communist Party Committees”, 2019, <https://thediplomat.com/2019/12/politics-in-the-boardroom-the-role-of-chinese-communist-party-committees/>; <https://www.scmp.com/economy/china-economy/article/3045053/china-cements-communist-partys-role-top-its-soes-should>; <https://www.chinadaily.com.cn/a/201911/30/WS5de1572ca310cf3e3557b0cf.html>; <https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-01-08/china-steps-up-communist-party-control-in-state-owned-firms>

<sup>59</sup> W. Leutert, “State-Owned Enterprises in Contemporary China” in L. Bernier, M. Florio and Ph. Bance (eds.), *The Routledge Handbook of State-Owned Enterprises*, New York, Routledge, 2020, <http://www.wendyleutert.com/research>, 10-11.

See also section 2.(5).1. Guiding Opinions of the General Office of the State Council on Further Improving the Corporate Governance Structure of State-owned Enterprises, Guo Ban Fa [2017], No. 36, [http://www.gov.cn/zhengce/content/2017-05/03/content\\_5190599.htm](http://www.gov.cn/zhengce/content/2017-05/03/content_5190599.htm)

See also section 3.(1) and (5) of the Special Report of the State Council on the Management of State-Owned Assets of Enterprises Under the Supervision of State-Owned Assets System in 2019, 2020, <http://www.npc.gov.cn/npc/c30834/202010/92861cc1660044d0b4c1511083bab902.shtml>.

<sup>60</sup> Cfr. SASAC, “Notice on the Issuing the Implementation Opinions on Deepening the Internal Audit and Supervision of Central Enterprises”, 2020, no. 6, <http://www.sasac.gov.cn/n2588030/n2588959/c15661368/content.html>

Cfr. National Audit Office of China, “Provisions on Auditing the Economic Responsibilities of the Main Leading Cadres of the Party and Government and the Main Leading Personnel of State-Owned Enterprises and Institutions”, 2019, <http://www.audit.gov.cn/n6/n36/c133406/content.html> and articles 13-16 of its Detailed Rules for the Implementation of these rules, <http://www.audit.gov.cn/n6/n36/c132978/content.html>

For an example of an audit of CSIC in 2011,

see <http://www.audit.gov.cn/en/n746/n752/n767/c66605/part/30362.pdf>

For an example of an audit of CSSC in 2015, see <http://www.audit.gov.cn/n11/n536/n537/c97731/content.html>

<sup>61</sup> Cfr. Central Committee of the Chinese Communist Party, “Work Rules for the Supervision and Enforcement of Discipline by the Disciplinary Inspection Organs of the Communist Party of China”, 2019, <http://www.audit.gov.cn/n6/n36/c129887/content.html>

<sup>62</sup> W. Leutert, “Firm Control: Governing the State-Owned Economy Under Xi Jinping”, *China Perspectives* 2018, 33.

<sup>63</sup> For an example, see the meeting of SASAC intending to encourage world class management practices for key SOEs, <http://www.csic.com.cn/n5/n20/c18466/content.html> and <http://www.sasac.gov.cn/n2588030/n2588924/c15388379/content.html>

<sup>64</sup> <https://www.economist.com/briefing/2020/08/15/xi-jinping-is-trying-to-remake-the-chinese-economy>

<sup>65</sup> L. Yu-Hsin Lin and C.J. Milhaupt, “Party Building or Noisy Signaling? The Contours of Political Conformity in Chinese Corporate Governance”, European Corporate Governance Institute, Working Paper No. 493/2020, 1. In similar vein: W. Leutert, “State-Owned Enterprises in Contemporary China” in L. Bernier, M. Florio and Ph. Bance (eds.), *The Routledge Handbook of State-Owned Enterprises*, New York, Routledge, 2020, <http://www.wendyleutert.com/research>, 11-12 and W. Zhou, H. Gao and X. Bai, “Building a Market Economy Through WTO-Inspired Reform of State-Owned Enterprises in China”, *International and Comparative Law Quarterly* 2019, 982.

<sup>66</sup> [https://www.oecd-ilibrary.org/governance/g20-oecd-principles-of-corporate-governance-2015\\_9789264236882-en](https://www.oecd-ilibrary.org/governance/g20-oecd-principles-of-corporate-governance-2015_9789264236882-en)

<sup>67</sup> W. Leutert, “Firm Control: Governing the State-Owned Economy under Xi Jinping”, *China Perspectives* 2018, 35; <https://www.tradewindsnews.com/shipyards/csic-chairman-hu-retires-ahead-of-merger-between-chinese-shipbuilding-giants/2-1-666120>

This practice is in line with section 2.5.3 of the Guiding Opinions of the General Office of the State Council on Further Improving the Corporate Governance Structure of State-owned Enterprises, Guo Ban Fa [2017], No. 36, [http://www.gov.cn/zhengce/content/2017-05/03/content\\_5190599.htm](http://www.gov.cn/zhengce/content/2017-05/03/content_5190599.htm).

<sup>68</sup> <http://www.dsic.cn/home/xwzxcn/mtjien/324918.htm> and

<http://www.shgsic.com/home/xwzxcn/320633.htm>

<sup>69</sup> <http://www.csic.com.cn/n6/n29/c16119/content.html>

In the same line: <http://www.csic.com.cn/n5/n20/c16064/content.html>

<sup>70</sup> For a trial version of the Regulations, see <http://www.csic.com.cn/n6/n27/c16000/content.html>

<sup>71</sup> <http://www.csic.com.cn/n6/n27/c16017/content.html>

<sup>72</sup> See preamble of the trial Regulations, <http://www.csic.com.cn/n6/n27/c16000/content.html>

<sup>73</sup> See Central Committee of the Communist Party, ‘‘Party Committee Regulations on the Implementation of the Party’s Responsibility for Strictly Governing the Subject of the Party’’, 2020, <http://www.cssc.net.cn/n6/n27/c16482/content.html> and the newly established Party Group Theory Learning Centre, which intends to study Xi Jinping’s speeches and instructions, <http://www.cssc.net.cn/n6/n27/c16508/content.html>

For a few recent examples of study sessions, see <http://www.csic.com.cn/n5/n18/c18755/content.html>; <http://www.csic.com.cn/n5/n20/c18712/content.html>

<sup>74</sup> For a recent example of such an inspection (March 2020) at CSSC, see <http://www.cssc.net.cn/n5/n18/c16522/content.html>

<sup>75</sup> <http://www.csic.com.cn/n6/n27/c16000/content.html>

<sup>76</sup> <http://www.csic.com.cn/n6/n27/c14955/content.html>

<sup>77</sup> <http://www.csic.com.cn/n5/n20/c15882/content.html>

<sup>78</sup> <http://www.miit.gov.cn/n1146290/n1146402/n7039597/c7444232/content.html>

<sup>79</sup> Report of the Party Leadership Group of China Shipbuilding Corporation Limited during the Third Round of the 19<sup>th</sup> Central Inspection Tour, March 2020, <http://www.cssc.net.cn/n5/n18/c16522/content.html>, notably annex 2.

<sup>80</sup> <http://www.csic.com.cn/n5/n20/c7630/content.html>

<sup>81</sup> See MIIT, ‘‘12<sup>th</sup> Five-Year Implementation Plan for the Shipbuilding Sector (2011-2015)’’, published in 2012, <http://www.miit.gov.cn/n1146295/n1652858/n1652930/n3757018/c3757369/content.html>, last paragraph of the document.

<sup>82</sup> See the principle ‘‘Establish ownership arrangements that are conducive to integrity’’, OECD Recommendation of the Council on Guidelines on Anti-Corruption and Integrity in State-Owned Enterprises (2019), [C/MIN\(2019\)5/FINAL](https://www.oecd.org/corporate/min(2019)5/FINAL).

<sup>83</sup> See in particular principle 4 (Act as an informed and active owner with regards to integrity in SOEs), G20 High-Level Principles for Preventing Corruption and Ensuring Integrity in State-Owned Enterprises (2018), [http://www.g20.utoronto.ca/2018/final\\_hlps\\_on\\_soes.pdf](http://www.g20.utoronto.ca/2018/final_hlps_on_soes.pdf)

<sup>84</sup> CSIC, ‘‘Corporate Social Responsibility Report’’, 2018,

<http://www.csic.com.cn/n8/n57/c8308/part/9784.pdf>, 3: ‘‘Taking mastering and earnestly practicing Xi Jinping Thought on Socialism with Chinese Characteristics for a New Era and the guiding principles of the 19<sup>th</sup> CPC National Congress as our primary political mission while attaching equal importance to implementing President Xi’s instructions, we maintained political integrity, thought in terms of the big picture, followed the leadership core, and kept in alignment with the central Party leadership, had full confidence in the path, theory, system, and culture of socialism with Chinese characteristics, and remained firmly safeguarding Xi’s status as the core of the CPC Central Committee and the whole Party, as well as the authority and centralized, unified leadership of the CPC Central Committee, all of which also was integrated into our work contents of comprehensive Party building, focus on our strategic positioning and pooling our strengths for revitalizing CSIC with advanced equipment.’’

<sup>85</sup> This term was inserted in the Constitution of the Chinese Communist Party (see [http://www.xinhuanet.com/english/download/Constitution\\_of\\_the\\_Communist\\_Party\\_of\\_China.pdf](http://www.xinhuanet.com/english/download/Constitution_of_the_Communist_Party_of_China.pdf)) after the 19<sup>th</sup> National Congress of the Communist Party of China, ([http://english.mee.gov.cn/News\\_service/media\\_news/201711/P020171106321601996894.pdf](http://english.mee.gov.cn/News_service/media_news/201711/P020171106321601996894.pdf)). In essence, it refers to Xi Jinping’s vision and ideology for the future development of China. It includes several aspects such as the building of a moderately prosperous society; a people-centered philosophy of development to promote

well-rounded human development and common prosperity for everyone; to establish a socialist rule of law; and to foster a new type of international relations to build a community with a shared future of mankind.

<sup>86</sup> [https://www.oecd-ilibrary.org/governance/g20-oecd-principles-of-corporate-governance-2015\\_9789264236882-en](https://www.oecd-ilibrary.org/governance/g20-oecd-principles-of-corporate-governance-2015_9789264236882-en)

<sup>87</sup> See for instance the 2019 statement by the American CEO-led association Business Roundtable, which reconfigures the purpose of a corporation to include investments in employees, to generate long-term value for its stakeholders, <https://opportunity.businessroundtable.org/ourcommitment/>.

<sup>88</sup> Group Brochure Yangzijiang Shipbuilding (2017), <http://www.yzjship.com/upload/doc/20170428.pdf>, 3.

<sup>89</sup> See [https://www.sgx.com/securities/company-announcements?value=YANGZIJANG%20SHIPBUILDING%20\(HOLDINGS\)%20LTD.&type=company](https://www.sgx.com/securities/company-announcements?value=YANGZIJANG%20SHIPBUILDING%20(HOLDINGS)%20LTD.&type=company)  
<sup>90</sup> Corporate Presentation Yangzijiang Shipbuilding February 2020, [http://yangzijiang-cn.listedcompany.com/newsroom/20200228\\_003410\\_NULL\\_LXHBC06SQ1VBTIDX.3.pdf](http://yangzijiang-cn.listedcompany.com/newsroom/20200228_003410_NULL_LXHBC06SQ1VBTIDX.3.pdf)

<sup>91</sup> <https://lloydslist.maritimeintelligence.informa.com/LL1128622/YangzijiangMitsui-JV-shipyard-starts-operation>; [https://www.mes.co.jp/english/press/2018/1011\\_001111.html](https://www.mes.co.jp/english/press/2018/1011_001111.html)

<sup>92</sup> Annual Report 2018, <http://www.yzjship.com/upload/doc/2018%E5%B9%B4%E5%B9%B4%E6%8A%A5.pdf>, 6.

<sup>93</sup> Jiangsu New Times Shipbuilding for instance also incorporated a Party Committee, which aims to implement Chinese policies, <http://www.ncship.com.cn/html/670543649.html>; <http://www.ncship.com.cn/html/8452013550.html>

See also Ch. Bai, Ch. Hsieh, and Z. Song, “Special Deals with Chinese Characteristics”, NBER Macroeconomics Annual 2019, 360-362; L. Yu-Hsin Lin and C.J. Milhaupt, “Party Building or Noisy Signaling? The Contours of Political Conformity in Chinese Corporate Governance”, European Corporate Governance Institute, Working Paper No. 493/2020, 22-23; M. Rithmire, “Varieties of Outward Chinese Capital: Domestic Politics Status and Globalization of Chinese Firms”, Harvard Business School, Working Paper 20-009, 2019, 7-8.

<sup>94</sup> J. Milhaupt and W. Zheng, “Beyond Ownership: State Capitalism and the Chinese Firm”, The Georgetown Law Journal 2015, 668, 700-702 and 704; M. Rithmire, “Varieties of Outward Chinese Capital: Domestic Politics Status and Globalization of Chinese Firms”, Harvard Business School, Working Paper 20-009, 2019, 8.

<sup>95</sup> Center for Strategic and International Studies (CSIS), “Hidden Harbors: China’s State-Backed Shipping Industry”, 2020, <https://www.csis.org/analysis/hidden-harbors-chinas-state-backed-shipping-industry>

<sup>96</sup> Annual Report 2018, <http://www.yzjship.com/upload/doc/2018%E5%B9%B4%E5%B9%B4%E6%8A%A5.pdf>, 27 and 29.

<sup>97</sup> See P.M. Thornton, “the New Life of the Party: Party-Building and Social Engineering in Greater Shanghai”, the China Journal 2012, 61 and 65-66.

<sup>98</sup> See also, CPC Central Committee, “Opinions on Strengthening the United Front Work of Private Economy in the New Era”, 2020, [http://www.gov.cn/zhengce/2020-09/15/content\\_5543685.htm](http://www.gov.cn/zhengce/2020-09/15/content_5543685.htm); S. Livingston, “The Chinese Communist Party Targets the Private Sector”, 2020, <https://www.csis.org/analysis/chinese-communist-party-targets-private-sector>; <https://www.bloomberg.com/news/articles/2020-09-16/chinese-communist-party-wants-stronger-role-in-private-sector>; <https://www.ft.com/content/582411f6-fc3b-4e4d-9916-c30a29ad010e>; <https://www.nytimes.com/2020/09/17/business/china-communist-private-business.html>; <https://www.wsj.com/articles/china-xi-clampdown-private-sector-communist-party-11607612531>

<sup>99</sup> Cfr. Yangzijiang Shipbuilding, Sustainability Report 2018, [https://links.sgx.com/FileOpen/Yangzijiang\\_SR\\_FY2018.ashx?App=Announcement&FileID=561430](https://links.sgx.com/FileOpen/Yangzijiang_SR_FY2018.ashx?App=Announcement&FileID=561430), 17 and cfr. <http://en.hailukj.com/news/17.html>.

<sup>100</sup> <https://www.theguardian.com/world/2019/jul/25/china-business-xi-jinping-communist-party-state-private-enterprise-huawei>; <https://www.tradewindnews.com/finance/communist-party-picks-its-winners-to-carry-flag-at-home-and-abroad/2-1-330431>; <https://www.scmp.com/economy/china-economy/article/2174811/chinese-communist-party-needs-curtail-its-presence-private>

<sup>101</sup> J. Milhaupt and W. Zheng, “Beyond Ownership: State Capitalism and the Chinese Firm”, The Georgetown Law Journal 2015, 694-696; <https://thediplomat.com/2019/12/politics-in-the-boardroom-the-role-of-chinese-communist-party-committees/>

<sup>102</sup> J. Milhaupt and W. Zheng, “Beyond Ownership: State Capitalism and the Chinese Firm”, *The Georgetown Law Journal* 2015, 697-699.

<sup>103</sup> <http://www.yzjship.com/en/about.asp?sid=2>

<sup>104</sup> Annual Report 2018,

<http://www.yzjship.com/upload/doc/2018%E5%B9%B4%E5%B9%B4%E6%8A%A5.pdf>, 12, 20 and 22.

<sup>105</sup> Yangzijiang Shipbuilding, Corporate Presentation April 2018, [http://yangzijiang-cn.listedcompany.com/newsroom/20180426\\_215726\\_NULL\\_192DUO2GIQTFARGF.2.pdf](http://yangzijiang-cn.listedcompany.com/newsroom/20180426_215726_NULL_192DUO2GIQTFARGF.2.pdf), 11.

<sup>106</sup> <https://www.seatrade-maritime.com/shipbuilding/yangzijiang-shipbuilding-bolstered-tiger-group-orders-worth-115bn/>; <https://splash247.com/yangzijiang-shipbuilding-acquires-remaining-stake-in-huayuan-logistics/>; <https://lloydslist.maritimeintelligence.informa.com/LL1131393/Tiger-Group-linked-with-large-boxship-order-at-Yangzijiang>

<sup>107</sup> <https://www.tradewindsnews.com/twplus/ren-le-tian-rebuilding-yangzijiang-his-way/2-1-875253>

<sup>108</sup> Cfr. P.J. Barwick, M. Kalouptsi and N.B. Zahur, “China’s Industrial Policy: an Empirical Evaluation”, 2019, [https://barwick.economics.cornell.edu/Yr19\\_ChinaShipyard\\_BKZ.pdf](https://barwick.economics.cornell.edu/Yr19_ChinaShipyard_BKZ.pdf)

<sup>109</sup> CSIC Annual Report 2018.

<sup>110</sup> <https://lloydslist.maritimeintelligence.informa.com/LL1128922/Bocomm-Leasing-behind-VLOC-brace-at-Yangzijiang>; <https://lloydslist.maritimeintelligence.informa.com/LL1129057/Yangzijiang-secures-more-Bocomm-Leasinglinked-VLOC-orders>; <https://www.seatrade-maritime.com/asia/yangzijiang-confirms-order-six-vlocs-icbc-leasing>; <https://www.tradewindsnews.com/dry-cargo/yangzijiang-puts-pen-to-paper-for-icbc-vlocs/1-1-391679>; <https://www.icbcleasing.com/node/125>

<sup>110</sup> <https://www.tradewindsnews.com/ship-sales/ren-yuan-pushes-for-end-to-state-subsidies-to-chinese-shipbuilders/2-1-201545>

<sup>111</sup> <https://lloydslist.maritimeintelligence.informa.com/LL1122217/The-Interview-Ren-Yuanlin>; <https://lloydslist.maritimeintelligence.informa.com/LL1121146/Yard-Talk--Will-Chinas-shipbuilding-bailout-lead-to-capacity-cut>. <https://www.seatrade-maritime.com/asia/yangzijiang-confirms-order-six-vlocs-icbc-leasing>; <https://www.tradewindsnews.com/dry-cargo/yangzijiang-puts-pen-to-paper-for-icbc-vlocs/1-1-391679>; <https://www.icbcleasing.com/node/125>

<sup>112</sup> <https://www.tradewindsnews.com/ship-sales/ren-yuan-pushes-for-end-to-state-subsidies-to-chinese-shipbuilders/2-1-201545>

<sup>113</sup> Center for Strategic and International Studies (CSIS), “Hidden Harbors: China’s State-Backed Shipping Industry”, 2020, <https://www.csis.org/analysis/hidden-harbors-chinas-state-backed-shipping-industry>

<sup>114</sup> Cfr. OECD report on shipbuilding in China, 2020.

<sup>115</sup> J. Milhaupt and W. Zheng, “Beyond Ownership: State Capitalism and the Chinese Firm”, *The Georgetown Law Journal* 2015, 700-702 and 705.

<sup>116</sup> <https://lloydslist.maritimeintelligence.informa.com/LL1122553/Chinas-Ouhua-Shipbuilding-files-for-bankruptcy>; <https://www.wsj.com/articles/chinas-shipbuilders-go-from-boom-to-rust-148652896>; <https://www.economist.com/business/2013/07/13/too-sick-to-sail>;

<http://www.globaltimes.cn/content/939953.shtml>; <https://www.ft.com/content/c1e062ae-c79e-11e4-8e1f-00144feab7de>; <https://splash247.com/taizhou-kouan-shipbuilding-enters-court-led-restructuring/>; <https://www.xindemarinenews.com/m/view.php?aid=1211>

<sup>117</sup> Financial Statement and Dividend Announcement 2019, [http://yangzijiang-cn.listedcompany.com/newsroom/20200228\\_003410\\_NULL\\_LXHBC06SQ1VBTIDX.1.pdf](http://yangzijiang-cn.listedcompany.com/newsroom/20200228_003410_NULL_LXHBC06SQ1VBTIDX.1.pdf); Annual Report 2018, 106.

<sup>118</sup> Annual Report 2017,

<http://www.yzjship.com/upload/doc/2017%E5%B9%B4%E5%B9%B4%E6%8A%A5.pdf>, 7.

<sup>119</sup> C.J. Milhaupt and M. Pargendler, “Governance Challenges of Listed State-Owned Enterprises Around the World: National Experiences and a Framework for Reform”, *Cornell International Law Journal* 2017, 532.



この報告書はボートレースの交付金による日本財団の助成金を受けて作成しました。

**2020 年度 JSC 調査**  
**造船セクターにおける国有企業**

2021 年（令和 3 年）3 月発行

発行 日本船舶輸出組合  
〒105-0001 東京都港区虎ノ門 1-15-12  
日本ガス協会ビル 3 階  
TEL 03-6206-1663 FAX 03-3597-7800

**JAPAN SHIP CENTRE (JETRO)**  
MidCity Place, 71 High Holborn,  
London WC1V 6AL, United Kingdom

一般財団法人 日本船舶技術研究協会  
〒107-0052 東京都港区赤坂 2-10-9 ラウンドクロス赤坂  
TEL 03-5575-6426 FAX 03-5114-8941

本書の無断転載、複写、複製を禁じます。





