

中国国有上場企業における執行役員の インセンティブ報酬に関する一考察

経営学研究科経営学専攻博士後期課程 2 年

陳 塵

目次

1. はじめに
 2. 「高級管理人員」(執行役員) の範囲
 - 2.1 中国上場企業の機関構造
 - 2.2 考察対象
 - 2.3 役職者の機能
 3. 執行役員のインセンティブ問題に関する先行研究
 - 3.1 インセンティブ報酬に巡る先行研究
 - 3.2 中国企業のインセンティブ報酬に対する分析
 - 3.3 本稿の分析視点
 4. 中国国有上場企業における執行役員のインセンティブの現状と問題点
 - 4.1 経営者のインセンティブ報酬の構成
 - 4.2 中国国有上場企業の執行役員インセンティブ報酬構成
 - 4.3 中国国有上場企業における執行役員インセンティブ報酬の問題点
 5. 中国的特色のある執行役員の非経済的インセンティブ報酬制度の確立
 - 5.1 非経済的インセンティブ報酬を重視する理由
 - 5.2 「在職消費」の仕組み
 - 5.3 非経済的インセンティブ報酬制度の再構築
 6. おわりに
- 参考・引用文献

1. はじめに

中国の上場企業、とくに国有企業から株式会社に移行した上場企業は中国の株式市場に占める総資本の割合が高く¹、業績が中国経済の成長に大きく貢献するから、中国経済の成長

のためには国有上場企業の業績を上げなければならない。そのためには、執行役員の適切なマネジメントが不可欠であり、執行役員が業績アップに貢献するインセンティブが必要である。しかし、中国国有上場企業の執行役員には、業績を上げる十分なインセンティブが機能していない。本稿は中国国有上場企業における執行役員のインセンティブに焦点を当てる。

企業の執行役員へのインセンティブ要因は、主に経済的報酬（金銭、ストック・オプション）と非経済報酬（権力、地位、社会保障制度など）があげられる。しかし、中国の特殊な政府政策の下では、経済的報酬インセンティブが機能しない。本稿では、国有企業における執行役員インセンティブ問題の理論研究をレビューし、中国における近年の研究成果を踏まえて、国有企業における執行役員インセンティブの問題を分析する。そして最後に、執行役員のパフォーマンスを最大化するためのモチベーション向上に向けた非経済的報酬を重視する報酬制度とは何かを明らかにする。

2. 「高級管理人員」（執行役員）の範囲

2.1 中国上場企業の機関構造

(1) 「股東大会」（株主総会）

中国の会社法「中華人民共和國公司法」は「股東大会」（株主総会）は会社の最高権力機構として設置され、株式譲渡自由の原則を採用するの定めがある。株主総会は、「公司章程」（定款）の変更、増資や社債の発行の承認、財務計画や利益処分案の審議・承認、取締役・監査の人事・報酬の決定などの権限を持つ。

しかし、中国の上場株式会社の絶対多数は国有企業から株式会社化されたものであるため、上場株式の半分以上は国有株や法人株が占めており、国有株主に過度に集中している。国有株の譲渡は、政府の国務院国有資産監督管理委員会の行政規定により制限され、流通も困難である。「すなわち、株式会社の多くは国有企業から転換されたものであるため、社会主義の全民所有制の性格を持つ国家株や国有法人株を流通し譲渡すると、公有制の主体的地位が失われる恐れがある。これを回避し、その主体的な地位を維持するには、取引の制限や禁止の政策を取る必要がある。」²

次に、中国の国有企業改組により成立した上場企業（国有上場企業）と非国有上場企業について述べる。

国有企業の改組により成立した上場会社（国有上場企業）の場合、会社機関の形態は日本などの先進資本主義国と同様のものであるが、その実態は大きく異なっている。国有株あるいは法人株の代表権は、行政機関、国有持株会社や企業集団の中核企業など特定の主体に与えられる。国有株主の立場からの経営監査が行わず、経営陣によるインサイダー・コントロールができる。

中国政府は国有上場企業に対して最大の株主として所有権を維持している。また、取締役

の人事権をほぼ完全に掌握している。それは、中国会社の会社統治構造の決定的かつ独特の特徴である。

非国有上場企業の場合、株式所有は大株主が企業経営を強力にコントロールできることを意味する。例えば、取締役会での意思決定がほぼ完全に大株主にコントロールされており、取締役会の選出の際にしても、大株主のコントロールが強い傾向がある。

以上の述べた理由で、中国上場企業の株式所有の集中度は国際的にみてかなり高く、企業では取締役会が事実上の最高決定機関であり、株主総会の実質的な意義は極めて小さい。

(2)「董事会」(取締役会)

中国の会社では、「董事長」(会長)や、「総経理」(最高管理者、CEO)という言葉は「中国の会社の代表者であり、日本の会社で社長に相当する」と理解されているが、これは必ずしも正しくない。一般的に日本で社長という言葉は、代表取締役のことであり、会社の代表者を意味している。一方、中国会社法においては、「董事長」、「総経理」は必ずしも会社の代表者を意味しないということである。

中国において、会社の代表者は一体誰なのであろうか。それは、「法定代表人」³である。中国会社法の「法定代表人」は、日本の法律上の代表取締役に当たる。「民法通則」第38条は、「法律又は法人組織の定款の定めにより、法人を代表して職権を行使する責任者を法人の法定代表人とする」と規定している。「法定代表人」は一人しか置くことができず、「董事長」、「執行董事」、「総経理」のいずれかがなることができる。営業許可証に「法定代表人」として氏名が登記されている者なのである。実務上、「董事長」が、会社の「法定代表人」となることが多い。

中国の会社法「中華人民共和国公司法」では、会社の役員にあたるものとして、会社の「董事」(取締役)、「監事」(監査役)、「高級管理人員」(執行役員)について、選任および解任、職務や権限、資格および義務、法的責任などの定めがある。

「董事」(取締役)は、法人の業務を執行し、法人を代表する責任者である。取締役会を設置する会社の取締役に相当する。中国の会社法には、会社の取締役「董事」の定めがある。

「董事会」(取締役会)は、董事によって構成され、株主総会に対して責任を負い、株主総会の決議を実行し、会社の予算・決算案や合併・分割・解散案などを立案し、内部管理機構の設置や総経理の任命などを行う。

「董事長」は、法人の「董事」から選定されて、法人の業務を執行し、法人を代表する責任者である。法人が会社の場合は代表取締役に相当し、取締役会設置会社の取締役会長に相当する。中国の会社法には、会社の取締役会長「董事長」の定めがある。「董事長」の役割は、「董事会会議」(取締役会会議)を招集・主宰するなどである。すなわち、「董事長」は「董事会」(取締役会)のリーダーとして存在であることを意味し、常に代表権を有するわけではないのである。代表取締役と異なるのである。「董事長」の選挙方法としては、株式会社の場合

には全ての「董事」の過半数で選出される。

(3) 全般管理機関

中国語では「高級管理人員(略称:高管)」(執行役員)⁴という言葉がある。高級管理人員とは、企業の経営活動において、経営決定権を有し、企業の発展と業績に大きく影響を与える上級管理職の総称である。二権分離の現代企業では、委任—代理関係の代理者側である。

「高級管理人員(略称:高管)」(執行役員)は、上位の「董事会」(取締役会)によって決定された最高経営意思決定を下位の職能部門に執行させたり、下位の職能部門における状況を最高経営意思に反映させたり、全般管理のレベルで部門間の調整を行う。このように、全般管理機能「指令」は決定と執行を連結する機能であり、経営機能である同時に管理機能であるといえる。

(4) 職能部門

職能部門とは具体的な経営成果を得るために、職能ごとに部門を編成し、最高経営意思決定を執行という機能を担当する機関である。いわゆる職能分化であるが、研究開発部・製造部・販売部といった直接部門、人事部、企画部、会計部、財務部といった間接部門がある。

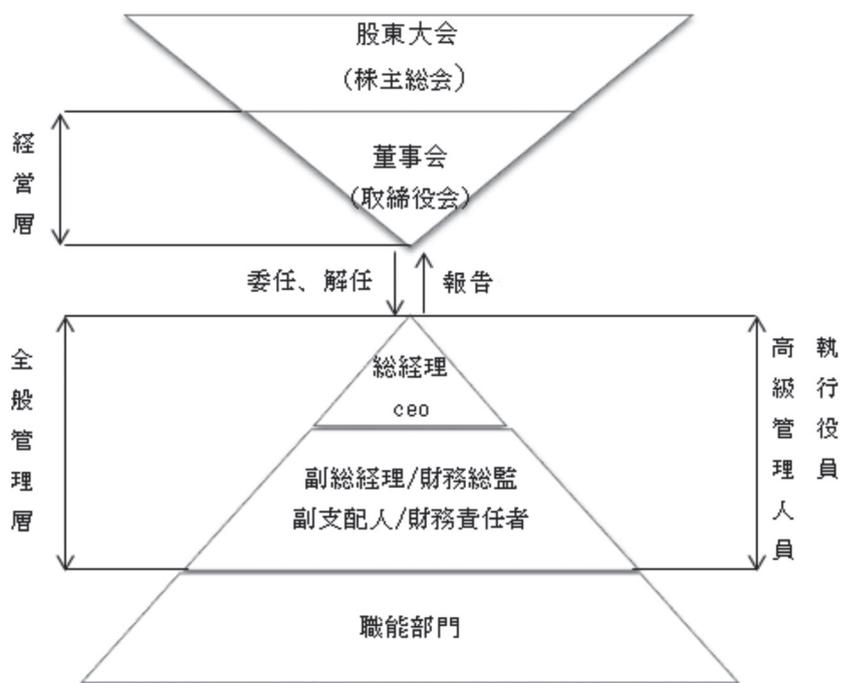


図1 中国上場企業の機関構造

出所：筆者作成

2.2 考察対象

本稿では現行の中国の会社法に基づいて、「高級管理人員」を考察対象とする。現行の中国の会社法では、「高級管理人員」は、「總經理」(会社の支配人)、「副總經理」(会社の副支配人)、

「財務負責人」(財務責任者)、上場会社の「董事会秘書」(取締役会書記役)及び会社定款に定めるその他の者を指すと定められている。

現行の中国の会社法に定めた「高級管理人員」は下記職務を担当する方を指す。

- ① 総経理 (会社の支配人)
- ② 副総経理 (会社の副支配人)
- ③ 財務総監 (財務部長、総会計士)
- ④ 上場会社の董事会秘書 (取締役会書記役)
- ⑤ その他の会社定款に定めた職務

2.3 役職者の機能

「総経理」は、取締役会の決議等による会社の決定と監督の下で、会社の事務を統轄管理し、会社において日常の経営管理機関の責任者である。英国の会社法 (Companies Act) における会社の支配人 (manager) に相当する。フランスのディレクター・ジェネラル (Directeur général (DG)) に相当する。執行役や総支配人に相当する。

中国系会社の支配人「総経理」は、中国の会社法で、「高級管理人員」に含むとされる。「董事会」(取締役会)が選任し、「董事会」に出席する権利を有し、定款の定めにより法定代表者になることが出来る。「董事会」に対して責任を負い、法の定めにより会社を経営する権限と法的責任を有する。日本の会社の執行役員に相当する。「董事会」により任命・解任され、「董事会」の決議事項などを執行するという役職である。「総経理」は、「董事会」の決議事項を執行するという意味で、日本の代表取締役と類似しているが、常に代表権を有するわけではないなど、代表取締役と異なる点も多くある。

「副総経理」は、会社において、取締役会の決議に従い、「総経理」を補佐し、会社の業務を執行する。会社の副支配人と和訳されることがある。中国系会社の副支配人「副総経理」は、中国の会社法で、「高級管理人員」に含むとされる。「総経理」の提案により、取締役会が選任する。会社の役員としての法的責任を負う。その職務や権限の範囲により会社の執行役、支配人、又は執行役員に相当する。

「財務総監」は、一般に、会社の財務責任者の職務を行う役員である。米国における法人 (corporation) の会計役 (treasurer) や最高財務責任者 (CFO) に相当する。中国系会社の財務責任者は、中国の会社法で、「高級管理人員」に含むとされる。会社の支配人「総経理」の提案により、取締役会が選任する。

「秘書」は、一般に、法人の書記の職務を行う役員である。会社において、株主総会および取締役会の手続きを議事録に記録する責任を負い、法令などで会社に保管が義務付けられている文書や書類その他の記録の作成、維持管理および認証を行う責任者で、英国や米国における会社の書記役 (secretary) や最高総務責任者 (CAO) に相当する。中国の上場会社

の取締役会書記役（董事会秘書）は、中国の会社法で、「高級管理人員」に含むとされる。

3. 執行役員のインセンティブ問題に関する先行研究

「インセンティブ」という単語は英語のincentiveから来た外来語であり、英和辞書では、「動機」、「誘因」、「刺激」等の訳語が該当する。要するに「アメの期待とムチの恐れとを与えて、人を行動へ誘うもの」である。中国語では、マネジメント理論における「インセンティブ (incentive)」とは、「激発する、激励する」と「賞罰する、訓戒する」という2つの意味である。本稿では、インセンティブは激励が主であり、制限が補足であると理解している。

中国の経営者のインセンティブ問題は90年代の初期に議論が開始されたが、その研究の潮流はエージェンシー理論 (Agency Theory)、財産権理論 (The Theory of Property Rights)、市場競争理論、組織行動論 (Organizational Behavior) などである。これらの諸研究の重要内容を検討する。

3.1 インセンティブ報酬に巡る先行研究

(1) プリンシパル=エージェンシー理論

エージェンシー理論は、スペンスとゼックハウザーの論文 (Spence, M. & Zeckhauser, R., 1971) により提起された。その論文で示された保険会社と被保険者の間にプリンシパル・エージェント関係の原型を見出すことができる。この理論を基づいて、ロスの論文 (Ross, S.A., 1973) では、契約の不完備性や社会的機会原価が存在する現実の世界では、エージェントとプリンシパルの互いの利益最大化を同時に満たす最善策が成立しえないことが示された⁵。

これらの成果を踏まえて実際の企業経営にエージェンシー理論を援用し、実証的エージェンシー理論を作りあげたのが、ジェンセンとメックリング (Jensen, M.C. and Meckling, W.H.) の共同論文 “Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure” (1976) である。この理論では、エージェントとプリンシパルの関係を初めて現実の世界、特に企業経営の場に適用し、現実にはエージェントとプリンシパルの関係の中で派生する問題がいかに認識され、いかなる解決方法がとられているのかの説明を試みるものである。エージェンシー関係とは「ある個人または複数の人 (プリンシパル) が、他者 (エージェント) に幾らかの権限を与えることによって自分の代わりに行動させること⁶」というものである。

また、エージェンシー理論では、アドバースセレクションとモラルハザード問題もとり挙げられている。これらの問題は、プリンシパル・エージェント間で利害が異なり、そして不利益を被るリスクを回避するようにエージェントが行動することが原因される。エージェンシー理論はこの二つの問題を説明するために形成されていったとみても過言ではない。

このようなプリンシパル・エージェント関係の下でのアドバースセレクションとモラルハザード問題もとり挙げられている。これらの問題は、プリンシパル・エージェント間で利害が異なるなどの問題を克服するためのエージェンシー理論では、ジェンセンとメックリングの論文によって規範的アプローチと実証的アプローチに類型化された。ジェンセンは実証的エージェンシー理論では、想定する「プリンシパル・エージェント」関係は具体的に株主（プリンシパル）と経営者（エージェント）との間の関係として把握されるようになった。

プリンシパル（委託人）である株主とエージェント（代理人）である経営者の利害は必ずしも一致せず、しかも両者の情報非対称が存在しているので、経営者は常に株主の不備に付け込んで非効率に行動する可能性がある。また、情報の非対称性により、株主と経営者の間で、現実には将来起こりうるだろうすべての状況を読み込む完全な契約を作るのは非常に難しく、契約は不完備なものになる。

この情報の非対称と契約の不完備性（the incompleteness of the contracts）がエージェンシー問題を生み出す。このような経営者の非効率な行動を事前に抑制し、効率的に経営させるために、企業経営者を統治する方法が必要となる。それは株主と経営者との利害を一致させるために、株主が何らかの制度を利用して経営者を所有経営者化する形でインセンティブを与え、経営者に自己統治させる方法（インセンティブ・システム）である。

(2) 財産権理論

財産権理論を企業組織に応用した研究として最も注目されているのは、オリバー・ハートの研究である。彼は、企業間の統合と非統合の問題を分析することによって、企業の境界問題にアプローチした。その企業間の統合の問題については、ウィリアムソンによって取引コスト理論にもとづいて説明されてきたが、統合後の所有権の状態を考慮した分析とはなっていない。そこで、統合後の所有権の状態を考慮しながら、統合すべきかどうかを決定する必要があることを説明する理論がハートによって展開された所有権理論である。

オリバー・ハートの議論では、限定合理的な人間が効用最大化するために、いまある資産の使用をめぐる契約を行う場合が取り上げられる。この場合、取引当事者たち、は互いに限定合理的なので、資産の使用をめぐる完全な契約を結ぶことはできない。契約は常に不完備契約となる。実際、契約後、資産が使用される段階になって、事前の契約では明記されていなかった事態が起こった時、いったい誰が決定する権利を保有するのかということである。財産権アプローチによれば、権利を保有するのは、当該資産の所有者である。すなわち、資産の所有者には資産に対する「残余コントロール権」(residual control rights) がある⁷。このような権利は、資産使用をめぐる他人の使用を排除できる権利である。

以上のような観点から、オリバー・ハートは企業というものを「物的資産の所有権の総体」「残余コントロール権の総体」とみなす。もちろん、オリバー・ハートは企業内の人的資本の重要性も十分認識している。しかし、現代のように奴隷制度が廃止されている世界では、

企業の人的資本は所有できないので、物的資産の所有権にだけ注目せざるをえなかったのである⁸。

ハートが主張するように、物的資産の所有は直接的にも間接にも企業内の人的資本に影響を与える。それゆえ、彼の企業観は決して人的資本の存在や影響を無視しているわけではない。むしろ、企業内の人的資本は物的資産と相互に密接な関係があり、物的資産の財産権を獲得することによって、ある程度、人的資本もまた間接にコントロール可能となる。つまり、主に企業財産権の配置、インセンティブ・システムおよび企業効率の関係を分析対象にしており、財産権を残余コントロール権として認識している。そこから、効率的な企業活動を行うには財産権の最適配置が決め手であり、経営者のインセンティブも合理的な財産権の配置によって成り立っていると主張している。

(3) 市場競争理論

1983年にオリバー・ハート (Hart, O.) は論文 “The market mechanism as an incentive scheme” (1983) の中で、市場メカニズムの重要性を解明し、市場競争メカニズムの導入によって、企業の低効率を解決することが可能であると主張していた⁹。この点をめぐって、イギリスの経済学者Martin and Parker (1997) は、私有化改革を行った英国企業の改革前後の業績を比較分析した実証研究によれば、企業の業績と所有構造の変化との間に相関関係なく、市場競争の程度との間にこそ相関関係があると指摘している。また、市場競争は財産権の変動よりも重要であるという立場を取っている¹⁰。

市場競争理論には、インセンティブ、完全情報、企業発展、及び市場取引が含まれている。彼らは、財産権の変動は企業内部インセンティブ・システムの再構築をもたらし、経営者のパフォーマンスと企業効率を向上させる可能性があるが、必ずしもそのような結果が期待できるとは限らないという¹¹。企業効率は主に市場競争の程度に依存するのである。市場競争が激しければ、経営者は企業業績を向上させる努力の程度が高くなる。市場競争が低ければ、経営者は企業業績の向上させる努力の程度を高めることができない。「完全な競争と非独占」に基づく競争市場におけるインセンティブ・システムが、必然的に経営者努力の向上をもたらすことができる。

(4) 組織行動論

組織行動論は行動科学的経営学と呼ばれることもあり、基本的には経営学の下位分野の一つと捉えられているようである¹²。組織行動論は主な理論として、「モチベーションの内容論 (content theory)」：人は何によって動機づけられるか、すなわち動機付け要因は何であるのかということをも明らかにしようとする理論である¹³。代表的学者および理論はマズロー (A. H. Maslow) の「欲求階層説」、アルダファー (Clayton P. Alderfer) の「ERG理論」およびハーズバーグ (A. Herzberg) の「動機づけ-衛生理論 (2要因理論)」等がある。「モチベーションの過程論 (process theory)」：人がどのように動機づけられるのかという過

程（プロセス）を明らかにしようとする理論である¹⁴。代表的学者および理論はブルーム（V. H. Vroom）の「期待理論」、ロック（E.A. Locke）の「目標設定理論」、及びアダムズ（J. S. Adams）の「公平理論」がある。

ハーズバーグの「動機づけ—衛生理論」によれば、人間には環境から生じる痛み（人間にとっては、心理的環境がこの痛みの主な源）を回避したいという「動物的欲求」と、仕事の達成を通じて精神的成長や潜在能力の実現化また自己充実を遂げたいとする「人間的欲求」の2組の欲求がある。「人間的欲求」を満足させる要因（動機づけ要因〔モチベーター〕と呼ばれている）のみが仕事へのモチベーションと職務満足を生むことができ、「動物的欲求」を満足させる要因（衛生要因と呼ばれている）は職務不満を防止することができるのみである¹⁵。主な動機づけ要因には、達成、達成の承認、仕事それ自体（本質的には仕事への興味）、責任、昇進（精神的成長の目に見える証拠）があり、主な衛生要因には、会社の方針と管理、監督、給料、対人関係、作業条件があるという。

ハーズバーグの「動機づけ—衛生理論」は、人間の諸欲求において、物的（経済的）な満足は基本的な満足であるが、欲求のすべてではないことを解明している。成績、権力、および自己実現のような精神的欲求（非経済的）の満足はインセンティブとしては重要であるが、経済的な手段によって満足させることができない。すなわち、経済的インセンティブ報酬と非経済的インセンティブ報酬は相互代替できない。

3.2 中国企業のインセンティブ報酬に対する分析

ここでは、中国の国有企業の執行役員インセンティブ問題について、主に2つの視角から分析する。

1つは企業統治制度（外部的）の分析視角から、プリンシパル＝エージェンシー理論、財産権理論、及び市場競争理論に依拠して、中国の国有企業におけるコーポレート・ガバナンス、財産権制度、市場メカニズムから経営者インセンティブ問題を考察する。もう1つは、組織行動論（内部的）の分析視点から、モチベーションの内容論、モチベーションの過程論（process theory）などを基いて、中国企業の「経理人」（執行役員）のインセンティブ報酬の問題を研究考察する。

(1) 企業統治制度（外部的）の分析視角

a. エージェンシー理論

エージェンシー理論を中国の国有企業に適用した代表的な研究成果から国有企業の委任—代理関係を分析すると、その特性を委任—代理の多重関係、委任—代理の政治性関係の存在にまとめることができる。

張維迎（1995）によれば、公有化の水準が高く、公有経済の規模が大きいので、それに対応して、委任—代理の階層が増加し、最初の委託者と最終の代理人との間の距離が拡大する。

国有企業において、政府は最初の委任人（中国人民）の代理人である同時に、最終の代理人（経営者）に対しては委任人である（中国人民—政府—経営者）。委任—代理の階層が増えれば、監督が行き届かなくなり、インセンティブ・メカニズムが弱くなる。また、楊瑞龍（1997）は、委任—代理の政治性関係が存在するため、国有経済の中で最初の委託者（中国人民）の権力が弱く、代理人を監督する動機と能力がないと指摘した。これらの諸研究によれば、国有の代理関係を分析する場合、エージェンシー理論のフレームワークを拡大しなければならない。その委任—代理の多重関係、委任—代理の政治性関係の中で、代理人でもあり委託者でもある政府の動きを徹底的に分析することが非常に難しい。

このような委任—代理の多重関係、委任—代理の政治性関係により生じた問題を解決するために、魏傑（2000）は、委任—代理関係の階層を減少させ、政治性を弱くし、一元的な委任—代理関係を築くことが必要であり、国有企業の多重代理関係を単純化すれば、代理コストが削減でき、委託者からの代理人への監督が有効になると主張している。しかし、政府と経営者の委任—代理関係が形成される前に多重の委任—代理の政治性関係が存在しているので、委任—代理の多重関係を一元的な委任—代理関係に変えることは不可能だと考えられる。この面で、プリンシパル＝エージェンシー理論は中国国有企業に適用できない。

b. 財産権理論

中国の国有企業において、多重代理関係が存在するため、政府が真実の情報を獲得するのが困難となる。張維迎（1996）は政府と経営者の間の契約が不完備なので、「残余請求権」と「残余コントロール権」¹⁶の配置問題が発生すると指摘した。このような「残余請求権」と「残余コントロール権」の異なる配置により、経営者インセンティブへの影響が異なる。たとえば、1978年の「放権譲利」により経営権を一定の範囲内で経営者に委ねた。つまり、経営者に一部の残余コントロール権が与えられたことを意味する。経営者インセンティブを与えることが可能となった。しかし、経営者は残余請求権を持たない。つまり、残余利益に関する請求権を持たず、リクス負担者とならないので、必ずしも最大限に努力をしない。したがって、残余コントロール権を持つ経営者に残余請求権を持たせることが経営者へのインセンティブを高め、委託人と代理人の目標を一致させるための最適な財産権配置である。ところが、株式会社化された国有企業において、残余請求権と残余コントロール権を経営者に明確に委譲することができない。これは財産権理論が中国国有企業に適用できない原因である。

c. 市場競争理論

林・周・祭（1995・1997）によれば、ここでいう国有企業問題とは、委任—代理の多重関係、高いエージェンシーコストによる低効率問題、および悪徳経営者による国有資産の流出問題などである。これらはいずれも、企業の低効率の原因をなすと認識されている。林他によれば、公平な競争が作り出された場合で、企業が生き残るためには、利益を増やさなければならないし、経営管理を革新し、コストを抑え、売り上げを拡大しなければならない。つまり、こ

のような競争圧力の下で各企業がより多くの利益を追求する結果、経済全体の効率も高まる。従って、公平な競争条件下では、生き残った企業はすべて効率的となる。これを通じで、国有企業の多重代理によって生じた問題も解決できると述べている¹⁷。

しかし、中国の経済環境の下では、独占企業も寡占企業も存在しているので、公平な競争すなわち「完全な競争と非独占」に基づく競争市場を創造することができないと考えられる。つまり、市場競争理論も中国企業に適用できないであろう。

(2) 組織行動論（内部的）の分析視点

周航宇（2014）は、モチベーションの内容論、モチベーションの過程論（process theory）などに基いて、中国企業の「経理人」（執行役員）のインセンティブ報酬の問題を研究してきた。しかし、企業の執行役員インセンティブ報酬についての研究は基本的に米国の組織行動論をそのまま参照し、研究したので、実際に米国の行動理論そのものは中国の執行役員に適用できないであろう。

3.3 本稿の分析視角

中国企業の経営者インセンティブ問題について、中国の研究者は上述のように2つの視角から分析してきた。この二つの分析視角は、中国の現状に照らして、それぞれ合理的なところがあるので、本稿では、外部的な視角あるいは内部的な視角だけで分析するのではなく、外部的、内部的な2つの分析視角の統合を試みる。つまり、インセンティブ（誘因）とモチベーション（動機づけ）を統合させる視角から、国有企業における執行役員インセンティブ問題を考察する。

4. 中国国有上場企業における執行役員のインセンティブの現状と問題点

4.1 経営者のインセンティブ報酬構成

経営者のインセンティブ報酬は、基本報酬、ボーナス、ストック・オプション、株式授与、評判、社会地位、権威など、その他報酬に分類することができる¹⁸。基本報酬とボーナスは現金の形で支給される。ボーナスは当期業績と連動することが多く、また基本報酬は1年毎に改訂されることが多いため、この二種類の報酬は短期的インセンティブに分類する。ストック・オプションと株式授与は新株予約権あるいは現物株式の形で支給される。それぞれの行使や売却に期間制限が設けられたため、長期的インセンティブに分類する。それから金銭報酬の他に、非金銭的報酬として昇進・昇格、社会的地位、個人名誉、権威などのようなものが考えられる。

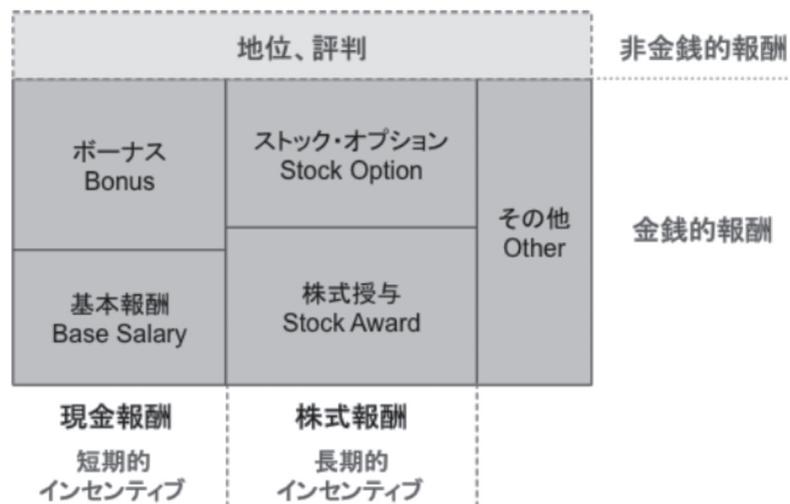


図2 経営者報酬の分類

出所：宮偉（2012）「経営者報酬構成と企業業績の関連性」慶応義塾大学・院経営管理研究科修士論文p.8.

4.2 中国国有上場企業の執行役員インセンティブ報酬構成

中国国有上場企業の執行役員へのインセンティブ報酬の構成は、経済的インセンティブ報酬の基本報酬が主であり、ボーナスを重視しているといえる。非経済的インセンティブ報酬は昇進、政治地位などが挙げられる。

一般的には、経済的報酬にしても、非経済的報酬にしても、有効なインセンティブである。そして、経済的インセンティブは主として人間の低いレベルの欲求を充足させるものである。非経済的インセンティブは持続的に人間の高いレベルの欲求を満足することができるものであり、知的労働のインセンティブとして効果的である。しかし、非経済インセンティブ的報酬については、中国国有上場企業の執行役員の意識は低く、軽視している。

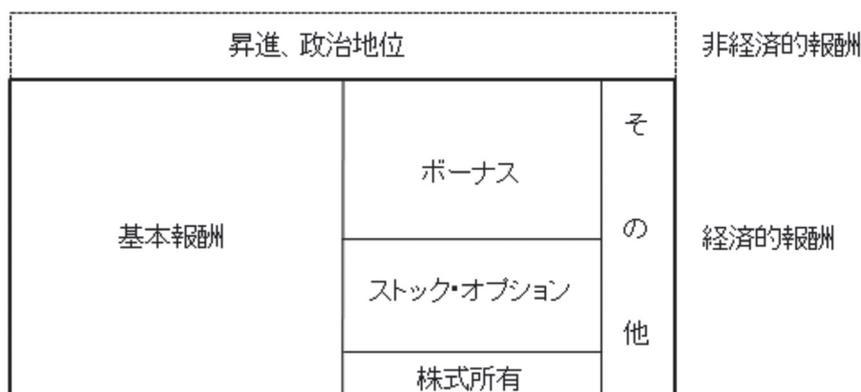


図3 中国国有企業の執行役員インセンティブ報酬構成

出所：図2を参照に筆者作成

4.3 中国国有上場企業における執行役員のインセンティブ報酬の問題点

現在、中国の国有企業において、経済的報酬は大きく4つ（基本給、ボーナス、ストック・オプション、株式所有）に分けることができる。

基本報酬：企業の経営業績と関係なく、契約期間の最初に決められた固定的な報酬であり、月間に固定的な報酬が支給される制度である。中国の国有上場会社は政府による「限薪令」（役員報酬の制圧の命令）のもとで、執行役員の経済的報酬は国際的に見ても普遍的に低く、インセンティブ効用が低い。

ボーナス：一般的に業績連動賞与のことを指す。業績指標を達成した際、その達成度と連動して現金で支給される報酬である。企業の業績と連動するので、インセンティブ効果が比較的に高いと考えられる。しかし、会計監査制度が不完備であったり、内部者支配現象が認められる国有企業においては、会社支配者は短期利潤指標を操作することができるので、実際の効果は明確でない。

株式所有：譲渡制限付株式とも呼ばれる。譲渡制限（一定期間に売却できない）が付された現物株式を付与することである。株式所有が企業の業績と関連付けられており、有効なインセンティブ方式である。しかし、陸明月（2014）によれば、中国上場企業における約60%の執行役員は勤めている会社の株を持っていないと指摘される。実際的には株式所有によるインセンティブ効果が低いと考えられるのである。

ストック・オプション：企業が経営者に対して、定められた価額（権利行使価格）で会社の株式を獲得することのできる権利を付与し、経営者は将来、株価が高くなった時点で権利行使を行い、会社の株式を獲得し、売却することにより株価上昇分の報酬が得られるという一種の報酬制度である。報酬額が企業の業績向上による株価の上昇と直接連動することから、権利を付与された執行役員の株価に対する意識は高まり、業績向上へのインセンティブとなる。しかし、中国証券監督管理委員会がその金融イノベーションに対する規制経験の不足で、政策で市場をコントロールする手法が逆に市場を制御不能に陥らせてしまったことで、中国株式市場の乱高下につながっている。株価が上昇しない環境下では、ストック・オプションによる執行役員へのインセンティブ効果が弱いと考えられるのである。

以上のように、中国国有上場企業の経済的報酬インセンティブ制度は機能していないことが分かる。執行役員が得るべき経済的報酬を受け取れないため、執行役員が経営に対して消極的になったり、経営資源を無駄に使ったり、自らの利益増大を追求したり、他の企業に流出するなどの現象が発生しやすくなる。

執行役員にとってインセンティブとして機能するのは経済的報酬だけではなく、非経済的報酬も重視すべきである。しかし、中国国有企業では非経済的インセンティブ報酬の詳しい規定がない。主な表現としては、基準の不統一が目立ち、客観性と科学性が弱く、予測不可能などの特徴があり、インセンティブの役割が限定されている。したがって、非経済的イン

センティブ報酬制度を再構築する必要がある。

5. 中国的特色のある執行役員の新経済的インセンティブ報酬制度の確立

5.1 新経済的インセンティブ報酬を重視する理由

経済的インセンティブ報酬は中国国有企業における執行役員に対して、機能してなく、執行役員はモチベーションを起ささない。そして、新経済的インセンティブの重視を考えざるをえなくなる。

執行役員の貢献に対しては、経済的な報酬以外にも様々な新経済的報酬が得られている。たとえば、執行役員は自らのビジョンを実現すべくリーダーシップを行使し、部下に命令を下し、ヒト、カネ、モノを自由に動かすことができる。また、業績がよければ、執行役員は上級の政府幹部に昇進することになり、自らの政治的権力、社会的地位が高められる。そのうちの1つは「在職消費」である。「在職消費」とは経営者は職務についている新経済的な収益である。たとえば、贅沢なオフィス、会員制レジャークラブ、社用車の使用、高級料亭、豪華な社宅などである。「在職消費」は常に快感・満足をもたらすものであり、「在職消費」は執行役員にとって重要なインセンティブと考えられたのである。しかし、国有企業の「在職消費」に関する権限はまだ政府の方に握られているし、執行役員に強いインセンティブを与えるには十分ではないと考えられる。

以上のように、国有企業に対する政府の干渉を抑え、執行役員の「在職消費」を充実する方策によって、執行役員のやる気を高める上で、新経済的報酬は最も重要な手法だと考える。実際に執行役員の「在職消費」を充実させれば、執行役員は報酬以外の利益（在職消費による利益）を得られるようになる。

5.2 「在職消費」の仕組み

一般的に、企業の所有と経営の分離度が高いほど、そして企業規模が大きいほど、企業の生産活動に何らの貢献もしないような非生産的な支出が大きい。大企業の「在職消費」(交際費)が多額にのぼっていることは、非生産的支出の大きさを裏づけているといえる。この非生産的な支出は、企業内部における資源の非効率的な配分で、企業価値の減少をもたらすと考えられる。それなのに、企業はなぜこのような非生産的支出を行うのであろうか。ここでは、プリンシパル=エージェンシー理論を用いて説明する。

執行役員は経営ノウハウを持って企業の経営に当たる。その代わりに、企業は執行役員に報酬を支払う。経済的インセンティブ報酬を無視すれば、「在職消費」は、企業収益に対する一種の固定請求権に相当する。これに対し、株主は企業の残余利益に対する請求権を持っており、固定請求権者たる執行役員の請求権を満了した以上の残余利益を全部享受する。従って、株主のエージェントたる執行役員は、限られた経済的報酬の以外に、自分の自由裁量権

を利用して非経済的報酬を追求するモチベーション（動機付け）をもつ。企業の非生産性の支出は、執行役員の非経済的報酬となり、執行役員のインセンティブ効用の増大に繋がり、株主（プリンシパル）の目標を一致させることもできる。たとえば、豪華な乗用車とオフィスは、執行役員の快適さへの追求と虚栄心を満足させると考えられる。

5.3 非経済的インセンティブ報酬制度の再構築

執行役員に対するこうした経済的報酬による動機づけには限界がある。経済的インセンティブは人に外から充電して、再充電して、充電を繰り返さなければならない。さらに、モチベーションを高めるためには、執行役員が発電機を内に備えていなければならない。では、どうすれば発電機を組み込めるのか。それには、「在職消費」の再構築を図るべきである。「在職消費」によって、執行役員は動機づけ要因を提供され、内に発電機を備えることになる。以上のように、執行役員は「在職消費」による利益を上げることで、企業業績の向上を目指す努力のインセンティブに直接結び付き、執行役員のモチベーションも高まる可能性がある。これにより、ある程度長期的なインセンティブ問題は解決できるのであろう。

6. おわりに

現在、中国は市場機能が不完備で、特に資本市場の不完備と経営者市場の欠乏、企業の内部統治と外部統治がうまく組み合わせられていないなどの課題も抱えている。それゆえ、現代企業制度は依然として多くの企業の効率率は低いのである。また、執行役員という人的資本に対する認識が不足しているため、適切な執行役員へのインセンティブ報酬制度改革に向けてほとんど着手されていないのも現実である。

本稿においてエージェンシー理論と動機づけ—衛生理論に基づいて執行役員のインセンティブ問題にアプローチして現代の課題と解決方向を探索した。その結果、中国上場企業のコーポレート・ガバナンス改革を推進するうえで執行役員インセンティブ報酬制度の再構築が如何に重要であるかを認識することができた。これらの考察を通じて、本稿では中国的特色を備えた上場企業における執行役員のインセンティブ報酬の再構築策を、次の3点をまとめることができる。

①経済的インセンティブ報酬は中国国有企業における執行役員に対して、機能してはなく、執行役員はモチベーションを起こさない。そして、非経済的インセンティブの重視を考えざるをえなくなるのである。

②外部的なインセンティブ（誘因）あるいは内部的なモチベーション（動機づけ）だけを個別に重視するのではなく、誘因と動機づけを統合させる必要がある。

③執行役員の目標を株主に一致させるために、非経済的インセンティブ報酬の1つとして「在職消費」は不可欠である。

中国の経営者のインセンティブ・システムに関して、経営者に残余コントロール権を持たせると共に一定の残余請求権を持たせることによって、プリンシパルとエージェントの目標を一致させる実証研究を今後の研究課題としたい。

【注】

- ¹ 中国証監会副主席である庄心一によれば、2014年10月まで、中国国内上場企業2613社のうち39%（約1007社）は国有持株会社であるが、中国国内上場企業の総資本の71%を占めている。
- ² 霍麗艷（2015）「中国上場会社における支配株主の責任と少数派株主の保護」『四天王寺大学紀要』第59号、四天王寺大学、p.366.
- ³ 「法定代表人」と「法人代表」とは、似ているが、全く異なる概念である。「法人代表」は独立の法律概念ではなく、人数制限もない。また、「法人代表」は「法定代表人」から任命を受け、権利と義務を行使する者であり、一定範囲内で契約締結権を付与されることができる。特に、大会社の場合、「法定代表人」は董事長で、総経理が「法人代表」になるケースが多く見られる。
- ⁴ 程支中（2013）によれば、「高級管理人員」（執行役員）は企業の「董事長」（会長）、総経理（会社の支配人）、「董事」（役員）、「総監」（部長）などであり、工場制企業の場合には工場長、副工場長である。
- ⁵ 岡村俊一郎（2013）「実証的エージェンシー理論の構造」『関西学院商学研究』第67号、関西学院、p.78.
- ⁶ Jensen, M.C（2000）. *A Theory of the firm: Governance, Residual Claims and Organizational Forms*. Harvard University Press. p.137.
- ⁷ オリバー・ハート 鳥居昭夫＝訳（2010）『企業 契約 金融構造』慶應義塾大学出版社、p.40.
- ⁸ 菊澤研宗（2016）『組織の経済学入門—新制度派経済学アプローチ—』有斐閣、p.243.
- ⁹ Hart, O.(1983) “The market mechanism as an incentive scheme” , *Bell Journal of Economics*, 14, pp.366-382.
- ¹⁰ 参照 Martin, s and D. Parker, *The Impact of Privatization-Ownership and Corporate Control in the UK*, Routledge,1997.
- ¹¹ 陽芳・仲田正機（2004）「中国国有企業経営者のインセンティブ・システム改革について」『立命館経営学』第43巻第4号、立命館大学、p.5
- ¹² 藤田英樹（2009）『コア・テキストマイクロ組織論』新世社、p.3.
- ¹³ 二村敏子（編）(2004)『現代マイクロ組織論その発展と課題』有斐閣ブックス、p.61.
- ¹⁴ 同上.
- ¹⁵ 前掲書 二村敏子（編）(2004)、p.47.
- ¹⁶ 張維迎によれば、残余請求権とは、残余利益（利潤）に関する請求権のことであり、残余コントロール権とは契約に明記できない部分や立証できない部分に関する決定権限のことである。

- ¹⁷ 参照 張英春 (2006)「中国国有企業における経営者インセンティブ問題—コーポレート・ガバナンスに関連させて—」『アジア経営研究』NO.12、アジア経営学会、p.229.
- ¹⁸ 参照 宮偉 (2012)「経営者報酬構成と企業業績の関連性」慶応義塾大学・院経営管理研究科修士論文 pp.7 - 8.

参考文献

<日本語文献>

1. オリバー・ハート 鳥居昭夫=訳 (2010)『企業 契約 金融構造』慶應義塾大学出版社.
2. 岡村俊一郎 (2013)「実証的エージェンシー理論の構造」『関西学院商学研究』第 67 号、関西学院、p.77 - 99.
3. 川井伸一 (2003)『中国上場企業—内部者支配のガバナンス』、創土社.
4. 菊澤研宗 (2016)『組織の経済学入門—新制度派経済学アプローチ—』有斐閣.
5. 霍麗艷 (2015)「中国上場会社における支配株主の責任と少数派株主の保護」『四天王寺大学紀要』第 59 号、四天王寺大学、pp.365 - 377.
6. 翟林瑜 (1990)『企業のエージェンシー理論』同文館.
7. 藤田英樹 (2009)『コア・テキストミクロ組織論』新世社、2009 年.
8. 丸川知雄 (2001)『中国企業の所有と経営』、アジア経済研究所.
9. 丸川知雄 (2013)「中国の国有企業—「問題」から「パワー」に転換したのか—」『JR I レビュー 2013 Vol.3, No.4』、東京大学社会科学研究所、pp.4-20.
10. 張英春 (2006)「中国国有企業における経営者インセンティブ問題—コーポレート・ガバナンスに関連させて—」『アジア経営研究』NO.12、アジア経営学会、pp.225 - 234.
11. 劉永鶴 (2003)「中国の企業統治構造」佐久間信夫編『企業統治構造の国際比較』ミネルヴァ書房.
12. 劉徳強 (2002)「中国における経営者の報酬とインセンティブ—国有企業と非国有企業の比較—」『中国経営管理研究』第 2 号、中国経営管理学会、pp.15-40.
13. 李東浩 (2008)『中国の企業統治制度』中央経済社.
14. 劉平 (2003)「中国企業の経営者報酬制度」『中国研究月報』第 57 号第 1 巻、一般社団法人中国研究所、pp.25-41.
15. 陽芳・仲田正機 (2004)「中国国有企業経営者のインセンティブ・システム改革について」『立命館経営学』第 43 巻第 4 号、立命館大学、p.1-26.
16. 渡辺聡子、アンソニー・ギデンズ、今田高俊 (2008)「グローバル時代の人的資源論—モチベーション・エンパワーメント・仕事の未来』、東京大学出版会.

< 中国語文献 >

17. 程支中 (2013) 《企業高管薪酬激勵問題研究》西南財經大學出版社.
18. 陸明月 (2014) “國企高管薪酬現狀分析及治理方式”《中國鄉鎮企業會計》、2014年6月15日.
19. 劉芍佳 “超產權理論與企業業效” 梁能編 (2000) 《公司治理結構：中國的實踐與美國的經驗》中國人民大學出版社 .
20. 孫永祥 (2002) 《公司治理構造：理論與實証研究》上海人民出版社.
21. 張維迎 (1995) 《企業的企業家》上海人民出版社 .
22. 張維迎 (1996) “所有制·治理結構與委託—代理關係”《經濟研究》1996年第9期.
23. 張維迎 (2000) “產權配置和企業內部的權力鬭爭”《經濟研究》2000年第6期.

< 英語文献 >

24. Hart, O. (1983) “The market mechanism as an incentive scheme” , *Bell Journal of Economics*,14,pp.366-382.
25. Jensen, M.C (2000) . *A Theory of the firm: Governance, Residual Claims and Organizational Forms*. Harvard University Press.
26. Robert A.G. Monks and Nell Minnow (1995) *Corporate governance*, Blackwell Business.
27. Martin, S and D.Parker, *The Impact of Privatization-Ownership and Corporate Control in the UK*, Routledge, 1997.
28. Teney, S. and C. Zhang, *Corporate Governance and Reform in china*, World Bank and the International Finance Corporation, 2002.

A study of the compensation incentive systems among senior management in state-owned listed companies in China

CHEN, Chen

China's listed companies, especially state-owned listed companies, have made a great contribution to the growth of China's economy. In order to stimulate the economy, state-owned listed companies have to increase their performance. Therefore, it is essential that listed companies carry out an effective compensation incentive system to senior management. However, under the unique political environment of the Chinese government, financial incentives among senior management of listed companies did not seem to result in a satisfying outcome. This paper analyzes the problem that lies in the incentive system among senior management of state-owned listed companies under the background of the unique political environment of the Chinese government. At the end of the paper, the author concludes that people should create non-financial incentives and regards this lack of non-financial incentives as a serious problem. By doing this, the incentive system of senior management can finally get enhanced.