

## 論 説

中国国有企業経営者のインセンティブ・システム  
改革について陽 芳  
仲 田 正 機

## 目 次

## はじめに

## 経営者インセンティブ問題へのアプローチ

- 1 伝統的な財産権論：財産権，インセンティブ，効率
- 2 最近の超財産権論：市場競争，コーポレート・ガバナンス，インセンティブ，効率
- 3 本稿の分析視角：超財産権論，コーポレート・ガバナンス論，人的資本論

## 国有企業経営者インセンティブ・システムにおける問題点

- 1 経営者の選考・登用システムの問題点
- 2 経営者報酬制度の現状と問題点 - インセンティブ・システムとしての機能不足 -
- 3 経営者監視システムの現状と問題点

## 中国的特色のある経営者インセンティブ・システムの確立

- 1 中国的特色のある経営者インセンティブ・システム確立への基調
- 2 国有企業経営者インセンティブ・システムの再構築に向けて
- 3 経営者インセンティブ・システム改革の具体化

## おわりに

## は じ め に

現在，中国社会には次のような見方が流行している。すなわち，中国には世界中で最も高いコストの企業システムと最も安い企業家ないしは経営者が併存しており，国有企業の多くの経営者は愛国心から国有企業に残ってはいるが，愛国心でも値段がつけられるべきだといふのである。外資系企業にとって，国有企業と競争する最も有効な手段は高い給与でもって高質の人材を引き抜き，素質の低い労働者を中国企業に残させることだと見られている。過去 20 年間においては，中国企業から外資系企業へは主に技術者が流失したとすれば，これから流失するのは優秀な経営者であろう。WTO 加盟後，多国籍企業の中国進出が増加し，現地化人材戦略を行い，国有企業から高質の人材を引き抜いてきたし，あるいは引き抜こうとしている<sup>1)</sup>。中

1) 肖景賢「WTO と中国人材，科技，教育」( [http://learning.sohu.com/24/19/learning\\_article\\_15581924.shtml](http://learning.sohu.com/24/19/learning_article_15581924.shtml) ) 2004 年 6 月 24 日。この報告によれば，あるヘッド・ハンティング・カンパニーの内部資料には，中国金融業界，つまり銀行，証券，保険，基金の有能な人員 7,000 人の名簿が載せられている。これは 2005 年外国金融機関が中国進出する際，中国企業から人材を引き抜く準備になると言われている。

国企業の高質の人材は言語、文化、感情の障壁がなければ、大量に外資系企業に流入すると予想できる。経営者は企業における最も重要な人的資源であり、多国籍企業の獲得する主な対象となっている。このような状況に対し、中国企業、特に国有企業にとっては、効果的な経営者インセンティブ・システムの構築が最も重要な課題となっている。

これまでの経営者インセンティブ・システムが企業活力の向上を目的としていたとするならば、これからの課題は企業活力の向上に加え有能な経営者を如何にして国有企業に残させるかであろう。本稿は、このような国有企業経営者のインセンティブ・システムをめぐる課題について、中国における近年の研究成果を踏まえて問題状況を整理し、日本で学んだ研究成果も参考にして若干の改革方向を明らかにしようとするものである。なお、本稿は陽芳が作成した原文テキストを基に、日本での陽の指導教授である仲田との共同の検討を経て加筆、削除、修正してできあがったものである<sup>2)</sup>。

### 経営者インセンティブ問題へのアプローチ

「インセンティブ」とは、中国語のなかでは、狭義には「誘導する、駆動する」という意味であるが、広義には、一方では「激発する、激励する」という意味であり、他方では「賞罰する、訓戒する」という意味を含んでおり、ここでは広義の意味で使用される。マネジメント理論における「インセンティブ」には3つの要素が含まれている。つまり主体、対象、および内容である。三者の関係は次のとおりである。主体は、対象を激発、誘導、激励し、組織の期待する行為を発生させる。また、主体は対象の組織目的から乖離する行為を制限、抑制、賞罰する。奨励と賞罰は、ともに有力なインセンティブの要素なのである。それゆえ、完全なインセンティブ・システムは激励と制限の対立的統一である。私たちはインセンティブ・システムにおいては激励が主であり、制限が補足的であると理解している。

#### 1 伝統的な財産権論：財産権、インセンティブ、効率

企業にとって、経営者は最も重要な資源である。経営者インセンティブ・システムの確立は常に学界や業界からの注目の的となってきた。国有企業は一種の企業システムであり、国有企業経営者インセンティブの問題について、研究者たちはさまざまな見解を示している。

コース(Coase, R. H.)によって唱えられてきた伝統的な契約理論に基づく財産権論には、財産権所有決定論と財産権構造決定論とが含まれており、主に財産権の所有、財産権の構造、利

---

2) 私たちは、中国語の原文テキストの日本語訳を引き受けて下さった、楊 秋麗さん(立命館大学大学院経営学研究科博士課程後期課程)に深甚の謝意を表したい。但し、本稿の日本語はすべて著者の責任である。

益インセンティブと効率との関係について述べられている<sup>3)</sup>。

財産権所有決定論は取引コスト概念を分析道具にしており、取引コストの削減がどのように行われるかを分析の起点に発展してきた。ここから、財産権を「発生した利潤を自分のものにする権利」として認識し、財産権の所有は企業効率の決定要因であり、自然人としての個人が所有する企業はインセンティブ・システムの最善な形式であるとの主張も生じる。国有企業の資産は公有であり、非排他的特徴をもち、最終的には公共資産への無関心につながり、所有者不在、目標の多元化、インセンティブ機能の低下、ソフト予算制、低効率等をもたらすと指摘される。一方、国有企業の財産権が公有から私有へ転換される過程において、企業は利益最大限の目標を与えられ、ハード予算制を導入し、リスクを負担するようになる。その結果、企業はインセンティブ・システムを改善し、経営者の積極性を激発することにより、効率を向上することができる。それゆえ、財産権の私有化を通じて、国有企業の競争力の問題を解決すると主張する人は、中国国有企業についても、私有化は国有企業の効率向上の唯一成功への道という見解を示している。彼らは、財産権の明白化、経営者の残余請求権の獲得、利益インセンティブ・システムの強化が経営者インセンティブの問題を解決する最善な選択であると強調している。

財産権構造決定論は契約関係を分析の道具とし、企業は「契約の束」であるという視点から分析を進めている。それは、おもに企業財産権の構造、インセンティブ・システム、および企業効率の関係を分析の対象にしており、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、経営者インセンティブも合理的な財産権の構造によって成り立っていると主張している。

現代企業における所有と経営の分離により、自ずから委託 - 代理の問題が生じてくる。それゆえ、企業のインセンティブ・システムは永遠に次善最適な選択しかできない。そのことは、次の 3 つの側面に表現されている。利益の非対称性。委託人も代理人も利益最大限を追及する経済人であり、情報の非対称性のため、代理人の努力程度を証明するのが困難であり、委託人と代理人の目的の乖離により、委託人は常に代理人の経営リスクを負担しなければならない。それゆえ、委託人は企業財産権の最適構造を設定し、代理人との詳細な報酬契約を作成し、所有権と支配権の分離による取引コストの削減に努めなければならない。契約とガバナンスとの組み合わせ。すべての取引は契約を通じて進行・完遂される。異なる取引には異なる種類の契約関係によって対応し、異なるガバナンス構造を形成していく。取引コストを削減し、利

---

3) この叙述は、柳川範之『契約と組織の経済学』（東洋経済新報社、2000年）、丹沢安治『新制度派経済学による組織研究の基礎』（白桃書房、2000年）、および「企業績效と現代企業理論」、『経済学』<http://www.jingjixue.com>（2003年12月16日）により整理した。

益の最大化を実現するには、異なる種類の契約、ガバナンス構造、あるいは財産権構造と取引の特性との有効的な組み合わせが必要となる。不完備契約。将来の複雑性や不確実性、取引当事者の限定合理性や機会主義のため、不完備契約が発生する。すなわち、契約は常に「不完備」であるため、残余コントロール権と残余請求権の結合は企業経営者インセンティブを向上する最適な財産権配置である。つまり、リスク負担者とリスク創出者との対応が、意思決定者は自己利益を最大限に満足すると同時に、できるだけ双方の利益にとって最適な意思決定を選択する駆動力となる<sup>4)</sup>。

それゆえ、委託人はインセンティブ・システムを設定し、代理人を委託人の利益最大化のために勤めさせることを誘導（強制）する。このようなインセンティブ・システムを設定する際、委託人が直面する制約は代理人が他の委託人のところに行くことを防ぎ、代理人が自らの利益を実現するために全力で委託人の期待通りに働くこと、このことが、つまり自分にとって最適な選択であると主張している。これはインセンティブと制約との相互依存性を表現している<sup>5)</sup>。財産権構造決定論の最新の研究は、業績評価に基づき経営者の報酬を設定する際、「報酬 - 業績敏感係数（pay-performance sensitivity PPS）」を利用し、報酬と業績との相関関係および敏感程度を分析している。ある研究によれば、報酬と業績とは正の相関関係があり、ストック・オプションが業績との強い相関関係を示した<sup>6)</sup>。この事実は、リスク収入の 1 つとしてのストック・オプションには強い激発作用があり、報酬のうちストック・オプションの比率を上げれば、経営者の長期行為を誘導し、短期行為を抑制する有効な方法に成りうることを示している。

しかし、一部先進国の国有企業の成功は財産権理論に対して実践的な挑戦となっている。財産権を明白化するのは必ずしも企業効率にとって重要な要素ではなく、たとえ所有者であっても自己財産の保護に無関心なケースでは、残余請求権がインセンティブ問題の解決にならない場合がある。また、財産権の最適構造、コントロール権の合理的な配置は残余請求権と残余コントロール権を相互依存させ、おもに物的なインセンティブにはなるが精神的なインセンティブではない。元来、人間の欲求は多様であり、物的なインセンティブだけでは限界効用逓減を

---

4) 「企業業績効と現代企業理論」、『経済学』<http://www.jingjixue.com> 2003 年 12 月 16 日。

5) 張維迎『企業的企業家 - 契約理論』上海三聯書店，上海人民出版社，1995 年。

6) 1998 年にアメリカ百社以上の上場会社の 15 年間データを使って、「弾力係数」と「企業の市場価値が 1 千ドル変化した企業の経営者報酬の変化額」という 2 つの指標を利用して、経営者報酬と企業業績との関連度を分析した調査によれば、経営者報酬と企業業績とは強い相関関係があるとの結論が得られた。この結論は、Rosen の 1992 年の「経営者報酬と企業業績とは弱い相関関係がある」という結論とは異なっていた。その原因は、1980 年以降、経営者のストック・オプションの所有率が大幅に上昇したことである。たとえば、サンプル企業のなかでストック・オプションの所有率は 1980 年の 30% から 1994 年の 70% まで上昇し、その累積も 57% から 87% まで上昇していた（劉燕「企業經理報酬激勵制度的業績基礎」、『山西財經大學學報』（太原）2002 年 6 月）。

招くことになる。

## 2 最近の超財産権論：市場競争，コーポレート・ガバナンス，インセンティブ，効率

イギリスの Martin and Parker<sup>7)</sup> やオーストラリアの Tittenbrun<sup>8)</sup> らによる私有化の実証研究によると，財産権の変動は企業ガバナンス効率の必要要因ではあるが，決定要因ではないという結論を引き出し，この結論に基づいて劉芍佳は超財産権論を提起した<sup>9)</sup>。超財産権論には2つの内容が含まれている。1つはコーポレート・ガバナンス論であり，もう1つは市場競争論である。そして，コーポレート・ガバナンス論には情報の非対称性の下に置かれる経営者収益へのインセンティブ・システム，情報の非対称性の下に置かれる経営者選任，監督機関，および財産権構造が含まれており，市場競争論にはインセンティブ，完全情報，企業発展，およ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。企業効率は，おもに市場競争の程度に依存するのである。市場競争の程度が激しければ，企業経営者の効率を向上させる努力の程度が高くなる。市場競争がなければ，経営者の企業業績向上への努力の程度を高めることができない。財産権の変更は，短期的にはガバナンス構造の完全化に貢献するが，長期的には企業の持続的成長はガバナンス構造の市場適合程度に結びつく。すなわち，市場競争に適合するガバナンス構造（経営収益インセンティブ・システム，経営者選任システム，企業財務システム）こそが企業効率の決定要因なのである。それゆえ，コーポレート・ガバナンスと市場環境の相応発展が必要である。

先進国の国有企業改革は国有国営から国有商業化，公共私有化へ転換する過程において，川上・川下の完全独占 川上競争へ，川下独占 川上競争へ，川上部分独占 川上・川下の完全競争への転換を経験した。実証研究から理解できることは，先進国の国有企業が高利益を獲得できたのは，財産権改革と同時に市場競争の創出が行われたためだというのである<sup>10)</sup>。この経験と検証された理論によれば，国有企業経営者のインセンティブ・システムの構築に際しても，同様に，財産権改革と共に市場競争の創出を行うことが重要となるであろう。すなわち，利潤と報酬とのインセンティブ・システムは，経営者努力の向上との間には必ずしも正の相関関係

---

7) Martin, S and D. Parker, *The Impact of Privatization-Ownership and Corporate Control in the UK.*, Routledge, 1997.

8) Tittenbrun, J., *Private Versus Public Enterprises*, Janus Publishing Co., 1996

9) 劉芍佳「超財産権論と企業績效」梁能『公司治理結構：中国的实践与美国的經驗』中国人民大学出版社，2000年4月，7ページ。

10) 同上，14ページ。

が存在しているわけではない。「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。

超財産権論は財産権論より企業効率の決定要因の範囲を拡大し、市場構造を企業財産権やコーポレート・ガバナンス構造と結合し、財産権論の発展となっている。同時に、それは経営者インセンティブ・システムに市場における競争要素を取り入れる論理的根拠を提供してくれた。しかし、超財産権論は財産権を明白化することを軽視すると同時に、市場競争の役割を過大評価している(スミスの「見えざる手」のコントロールの失敗はすでに証明された)。一例を挙げれば、競争による効率化の獲得は秩序のある市場組織の創出とその完全化に依存するのであるが、ある条件を満たさなければ、それは無秩序と低効率競争を生み出すことに導くかもしれない。

以上からわかるように、財産権所有決定論や財産権構造決定論にしても、超財産権論にしても、企業効率およびインセンティブ・システム問題を分析する際に、部分的、静態的、固定的な認識に傾き、発展的、動態的な認識へアプローチするには制約がある。

### 3 本稿の分析視角：超財産権論，コーポレート・ガバナンス論，および人的資本論

インセンティブは人的資源管理における最も重要であり、基本であり、しかも困難を伴う機能である。既存のインセンティブ理論は、組織行動論および心理学における人間の欲求分析に基づき人間行動を激励する方法を探ってきた。おもな理論として、内容型行為インセンティブ理論、行為過程型インセンティブ理論、および行為改造型インセンティブ理論を挙げることができる<sup>11)</sup>。これらの研究は、人間の諸欲求において、物(金銭)的満足は最も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の満足はインセンティブとしては重要であるが、物的手段によって満足させることができない。すなわち、物的インセンティブと精神的インセンティブは相互代替できない。それゆえ、たとえば賃金管理は一種のインセンティブ・システムであるが、唯一のシステムではない。

報酬モデルは大きく分けると2つある。1つは内部的インセンティブ(内部的報酬)であり、もう1つは外部的インセンティブ(外部的報酬)である。内部的インセンティブは人間が仕事を自己実現の手段とみて、仕事の報酬としては賃金だけではなく、仕事本来の面白さ、充実感、

---

11) 内容型行為インセンティブ理論は行為発生の原因からインセンティブ・システムを探る理論である。代表的学者および理論はマズロー(A. H. Maslow)の「欲求階層説」、マクレランド(D. C. McClelland)の達成動機理論およびハーズバーグ(A. Herzberg)の職務満足理論等がある。行為過程型インセンティブ理論は動機の発生から行為をとるまでの心理的变化に基づきインセンティブ・システムを探る理論である。主な代表的学者および理論はブルーム期待理論、ロック(E. A. Locke)の目標設置理論、およびアダムズ(J. S. Adams)の公平理論がある。行為改造型インセンティブ理論は人間の消極的な行為を積極的行為に転換させるインセンティブ・システムを探る理論である。代表的学者および理論はスキナー(W. Skinner)の強化理論等がある(鄭国鐸『企業激励論』経済管理出版社、2002年5月)。

達成感等を求めていることを指している。それゆえ、そのインセンティブとなるのは仕事そのものであり、仕事環境の創出はその条件となる。

外部的インセンティブは、人間が仕事を生存の手段とみて、自分にとっては、仕事の過程や結果を創り出すことが真の欲求ではなく、最終的に報酬を求めていることを指している。それゆえ、そのインセンティブとなるのは、インセンティブ主体が直接的に支配するインセンティブ資源である。それはに物的インセンティブと精神的インセンティブが含まれる。

物的インセンティブは賃金、補助金、奨励金、福利厚生を指し、一般的には貨幣で表示できるものであり、直接報酬とも呼ばれている。精神的インセンティブは人間心理に満足を与えるもの、たとえば認知、賞賛、信用、昇進等であり、間接報酬とも呼ばれている。物的インセンティブにしても、精神的インセンティブにしても、仕事を資源獲得の手段とみなし、効率と関連させてこそ有効なインセンティブになるのである。そして、物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。それは、資源の有限性、分配の競争性、効用の逓減性、および測定の可能性をもっており、常にコストと収益の関係を考えなければならない。他方、精神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。

経済のグローバル化、知識経済化、IT時代の到来、および中国のWTO加盟などにより、現在の世界経済における市場競争は企業にとって有能な人材の獲得競争でもある。有能な人材の獲得が競争優位の決め手となっている。人材の重要性についての認識は、人的資源から人的資本の概念への進化・発展をもたらした。中国においては、最高経営層（総経理）に対する管理は人的資源管理の最高レベルの管理となっている<sup>12)</sup>。経営者は特質性、稀少性、高リスク、および重要性をもっている人的資本の所有者である<sup>13)</sup>。人的資本は、概念としては人的資源と異なっ

---

12) 曾湘泉「改革中的人力資源管理与中国企業の競争力」、2003年7月15日に開催された「中外名家講座シリーズ」第45回においての報告。曾湘泉は有名な労働経済学者であり、人的資源管理と賃金管理の専門家である。（<http://www.fudan-mba.com>, 2003年7月22日、ダウンロード）

13) 経営者は不完全情報の下で、正確に意思決定できる特殊性をもち、この特殊性は生まれづきの要因もあるが、最も重要なのは高い投資（費用）が投入された教育および長期の経験による結果である。経営素質の育成は高コスト、長周期であるため、稀少性をもっている。経営者の意思決定能力は企業の存続と発展にとって重要であるため、稀少性をもっている。市場経済において、商品の価格決定は商品のコスト、生産の難易度、および稀少性によるものである。この意味において経営者という人的資源は人的資本であり、高価なのである。現代企業システムにおいては、経営者は4つのリスクを抱えている。第1には、投資家と経営者（総経理 CEO）との関係は委託-代理関係であり、その関係は情報の非対称性により経営者の「道徳リスク」が存在している。第2には、経営者は不完全情報の下で意思決定しなければならないので、その結果、投資家は意思決定のリスクを直接委託人に転嫁させる。第3には、経営が失敗すれば、経営者の人的資本が削減され、「資産専用性」の強い人的資本の再生産の可能性が小さくなる。それゆえ、専門経営者という職業のリスクが高い。第4には、経営者の事後的機会主義の可能性が高い（鄭国鐸，前掲書，119 - 121 ページ）

ている。人的資源の概念は企業のすべての構成員を含んでいるが、人的資本の概念は企業の専門経営者と研究開発者のみが含まれている<sup>14)</sup>。すなわち、人的資本は人的資源の中の最も重要な部分なのである。また、人的資本とその所有者である専門経営者や研究開発者との不可分性により、人的資本に対するインセンティブの問題は永遠の課題であるとさえ言われている<sup>15)</sup>。今日まで、国有企業の経営者インセンティブ問題について、中国の研究者たちは主に二つの視角から分析してきた。一つは現代企業制度の分析視角に通じるものであり、それは欧米の財産権論、および中国的に展開された超財産権論に基づいて、財産権制度、コーポレート・ガバナンス制度、市場メカニズム機構から経営者インセンティブ問題を考察してきた<sup>16)</sup>。もう一つは、国有企業経営者にたいする伝統的な人事管理システムに関して、人的資本という米国の現代的なコンセプトを加えて分析評価することによって、中国の国有企業の経営者インセンティブ問題を究明しようとする見解である<sup>17)</sup>。

この二つの分析視角は、中国の現状を改革する課題に照らして、それぞれ合理的なところがあるので、本稿において私たちは超財産権論に基づく企業ガバナンス論のなかに、経営者の人的資本コンセプトを摂取して、国有企業経営者のインセンティブ問題を考察しようと思う。つまり、私たちは国有企業ガバナンス改革論議の枠組みのなかに経営者の選考・登用、権限付与の程度、報酬制度、評価および監視システムなどの経営者インセンティブ問題を位置づけて、人的資本コンセプトを使って再検討してみたいのである。

### 国有企業経営者インセンティブ・システムにおける問題点

1993年11月に中央政府が現代企業制度の確立を国有企業改革の方針に定めてからでも、国有企業の3分の1が黒字(利益が少ない)、3分の1が隠れの赤字、3分の1が赤字という状況は変化していなかった。国有企業の非効率性は企業管理の低効率によるものであり、企業管理低効率の原因の一つは、経営者インセンティブ・システムの非効率によるものである。

国有企業は現在では一つの企業形態であるが、1978年までは本当の意味での企業は存在していなかった。改革開放後、国有企業は、企業自主権の拡大(1979年-1984年)、政府と企業との分離、所有権と経営権の分離(1985年-1993年)、現代企業制度(1994年-現在)の導入と

---

14) 魏潔、吉林大学における講演「WTO与中国企業法人治理結構的挑戰」(2001年10月20日)。

15) 周其仁「市場里的企業：一個人力資本与非人力資本的特別契約」、『經濟研究』、1996年6期、71-79ページ。

16) 張維迎『企業理論与中国企業改革』北京大学出版社、1999年。劉芍佳・李驥「超財産権論と企業績效」(梁能主編『公司治理結構：中国的实践与美国的經驗』中国人民大学出版社)2000年。

17) 周其仁、前傾論文、1996年。魏傑「談職業經理人制度建設中的約束機制」、『工業企業管理』2001年。曾湘泉「变革中的人力資源管理与中国企業競爭力」(<http://www.fudan-mba.com>、2003年7月22日、ダウンロード)。

いう三つの段階を経たうえで、一步一步と市場経済に順応する仕組みを形成しつつある。

国有企業の経営者のほとんどは「政府官僚」出身であり、彼らに対するインセンティブ・システムは国家の幹部に対するインセンティブ・システムに準じていた。また、経営者の報酬配分システムは行政システムの標準に準じていた。それまで国家幹部と同じであった報酬や、物的な優遇された待遇は、2001年4月から国有企業の経営者には与えられなくなった。こうして企業管理の非効率を克服するとともに、経営者固有のインセンティブ・システムの創出を図ることが当面の重要な課題となってきたのである。

### 1 経営者の選考・登用システムの問題点

ほとんどの国有企業経営者の選任は、行政的な方法によっている。国有企業、とくに国有大企業の経営者の大半は依然として政府選任制によって登用されている。上場を果たした国家支配企業も例外ではない。2001年4月、国家経済貿易委員会、人事部、労働と社会保障部は「国有企業内人事・労働・分配制度改革の深化についての意見」を公表した。それにより、国有企業の経営者は政府幹部と同様の物的待遇を享受することができなくなった。しかし、依然として「党が幹部を管理する」という点は同じであり、経営の成績がよければ、上級の政府幹部に昇進することになる。このシステムにおいて、「官本位」の中国では「限定合理性をもつ経済人」である国有企業の経営者は、昇進を最適選択する。経営者は昇進のため、短期的な視点によって企業業績の向上をめざす傾向（企業の長期利益を損なうこともある）がある。これが、ある程度の短期インセンティブになるが、いまだに長期インセンティブは解決のできない課題である。中国の幹部昇進は複雑であり、業績がよくても、必ずしも昇進できるわけではない。逆に業績が悪くても、留任したり、他の国有企業の経営者になったりすることもできる。

破産した国有企業経営者の就職先に対する中国人民銀行の調査によると、改制企業経営者になったのが36%、昇進したのが9%、他の国有企業の経営者に就任したのが23%、免職と定年退職になったのが42%を占める。このような経営者選任システムは経営者インセンティブになっておらず、経営者階層の形成と発展を妨げており、幹部の不正が生じやすい。経営者の昇進欲求が満足できなくなると、「59才現象」、「在職過剰消費」のような機会主義の行動をとる者が増える。それゆえに、張維迎教授が述べたように、中国には真の経営者がおらず、資本主義の経営者がみんな資本家になりたいのと同様、中国国有企業の経営者はみんな官僚になりたいと考えている<sup>18)</sup>。

---

18) 張維迎『企業理論与中国企業改革』北京大学出版社、1999年、125ページ。

## 2 経営者報酬制度の現状と問題点 インセンティブ・システムとしての機能不足

国有企業改革の進化に伴い、長年かけて形成された平均主義の分配制度が崩壊しつつある。また、経営者と従業員との収入の格差が大きくなり、多様なインセンティブ・システムが検討されるようになった。現在、企業インセンティブの要因は、主に業績と連携する高収入、高い地位、社会保障制度、ストック・オプションおよび各種の奨励金と賞賛等がある(表1)。

表1に示されているように、多数の国有企業経営者の報酬は、低賃金プラス少額の奨励金であり。地方によっては、地方政府が年末に企業の業績により一時奨励金を支払う場合もある。少数の企業は年俸制を試行しているが、まだ完全ではない。市場経済においては、一部の企業はストック・オプションや経営者持株制などの有効な方法をとっているが、まだ一部の地域の少数企業で進行しているにすぎない。単一のインセンティブ・システムは経営者機能の発揮にとって制約となっている。国有企業経営者のほとんどは「月給」あるいは「月給プラス奨励金」の賃金システムに不満をもち、現代企業に相応しい報酬システムを期待している。そのうち、年俸制は最も待望され、51.5%がこの項目を選択している。

株式利息および配当金とストック・オプションに関する別のある調査によると、多くの経営者は最も有効なインセンティブが「業績に対応する高収入」であると認めており、この項目を選択した経営者は74.3%もいた。続いて「比較的いい社会地位」32.9%、「完全な社会保障制度」29%、「ストック・オプション」20.9%、「表彰と賞賛」13.2%、という順であった<sup>19)</sup>。

最近、上場企業経営者にたいして上海栄正公司が行った調査によると、調査を受けた145社のうち、59%が現在の報酬システムは人材に対するインセンティブになっていない、35%が現在はよいが、将来はどうなるのがわからないと応え、ただ6%だけが満足していると回答した。

他の所有制の企業経営者に比較すると、国有企業経営者の収入は低い。たとえば、北京市で

表1 企業経営者の希望する収入形式と実際の収入形式(%)

|    | 月給   | 月給 + 奨励金 | 年俸制  | 請負制による収入 | 株式利息 + 配当金 | ストック・オプション | その他 |
|----|------|----------|------|----------|------------|------------|-----|
| 希望 | 7.3  | 12.0     | 51.5 | 9.4      | 19.9       | 17.0       | 2.5 |
| 実際 | 2002 | 42.7     | 37.1 | 17.7     | 4.9        | 17.0       | 3.7 |
|    | 2001 | 38.0     | 41.0 | 19.3     | 6.6        | 21.4       | 3.8 |
|    | 2000 | 42.5     | 49.0 | 18.8     | 11.4       | 16.1       | 9.5 |
|    | 1999 | 29.0     | 47.1 | 16.4     | 6.5        | 8.8        | 1.8 |
|    | 1998 |          | 76.6 | 14.8     | 5.8        | 12.5       | 3.5 |

(出所)『中国企業家階層の形成・発展環境の現状評価 2003年中国企業経営者成長と発展に関する調査報告』『中国経済時報』(北京), 2003年4月14日号。

19) 『経済日報』2003年4月22日。

は企業総経理の年収は従業員の10倍を超えてはならないと規定されているが、そうすると、現在、北京の一般従業員の平均年収は1万元以下であることから、最高経営層（総経理）の年収は10万元以下となり、外資系企業の間管理職の水準に相当する。

各国の企業経営者報酬を比較してみると、未だに中国は基本給が主であり、70.7%を占めており、当期インセンティブを重視していることになる。アメリカは65%がストック・オプションであり、長期インセンティブを重視していると言えよう。アメリカ企業が成功する重要な要因として、最高経営層に対する長期インセンティブの存在を上げることができるとも言える（表2）。

精神的インセンティブについては、中国の経営者の支配権、個人名誉・地位、社会公益、政治的地位などの精神的インセンティブが最も弱い（表3）。表3にも示されているとおり、精神的インセンティブに関連する多くの項目で、中国経営者の意識は低位であるが、現在の国有企業経営者のインセンティブ・システムにも次のような問題点が残されていると言えよう。

政府が設定した収入基準を参照し、報酬水準が低く、責任とリスクに対応していないし、外部に対する競争力がない。

報酬の構成が合理的ではない。主に生活保障的な収入であり、「月給」あるいは「月給ブ

表2 物的インセンティブの比較

| 項目         | アメリカ | ヨーロッパ | 日本  | 中国    |
|------------|------|-------|-----|-------|
| 基本給        | 17%  | 49%   | 64% | 70.7% |
| 変動報酬       | 11%  | 22%   | 31% | 21.9% |
| ストック・オプション | 65%  | 18%   | 2%  | 3.7%  |
| 保険（年金等）    | 7%   | 11%   | 3%  | 3.7%  |

（出所）趙曙明「入世一江春水向何処流」 <http://www.tj.xinhua.org/jdwt/> より、2004年5月4日にダウンロードして、陽芳が作表。

表3 精神的インセンティブの比較

| 項目         | アメリカ | ドイツ | フランス | 日本 | 中国 |
|------------|------|-----|------|----|----|
| コントロール権    | 5    | 4   | 5    | 3  | 2  |
| 達成感        | 5    | 5   | 3    | 5  | 5  |
| 個人名誉・地位    | 4    | 4   | 3    | 5  | 3  |
| 信念・意識      | 2    | 3   | 3    | 5  | 4  |
| 昇進         | 2    | 4   | 4    | 5  | 4  |
| 社会公益       | 2    | 4   | 2    | 3  | 2  |
| 政治的地位      | 3    | 3   | 5    | 3  | 2  |
| インセンティブの力度 | 23   | 27  | 25   | 29 | 22 |

（注）表中の数値は経営者が項目の重要性を順位づけ、最も重要な項目を5点、最も重要ではない項目を1点とした。

（出所）呉文潔「国内外企業家市場比較」『西安石油学院学報 第3号』社科版、2002年、28ページ。

ラス奨励金」の比率が高いことに比較して、年俸とストック・オプションが不足している。

インセンティブ・システムが単一的である。短期インセンティブを重視し、長期インセンティブを軽視している。直接インセンティブを重視し、間接インセンティブを軽視している。外部インセンティブを重視し、内部インセンティブを軽視している。

経営者の収入が規範的ではない。主な表現としては、経営者に対する奨励は一定の恣意性、基準の不統一が目立ち、客観性と科学性が弱く、予測不可能等の特徴があり、インセンティブの役割が限定されている。情報の非対称のゆえに、事実上、経営者は自分自身のインセンティブ方式と基準を設定し、その収入水準は経営業績に相応できていない。名目賃金が低い状況のもとで、経営者は不正の職務消費と不明確な収入を通じて、実際の収入を増やしている。

### 3 経営者監視システムの現状と問題点

1993年11月の中国共産党第14期第3回中央委員会総会において現代企業制度の確立が提起された。そして、欧米経済学者の委任代理〔プリンシパル エージェンシー〕理論は国有企業を救うと期待された。また国有大中型企業は制度改革を試み、国有企業を多元的な株式会社、つまり有限責任会社と株式有限会社へと転換させることを通じて、企業ガバナンスと経営者インセンティブのシステムを改善しよう試みられた。

1992年には、上場企業は53社だけであり、しかも全部が国家支配企業であった。2002年になると、上場企業が1,159社に増加し、そのうち国家株は上場企業全株式数の46.2%、国家株が完全撤退の企業は55社、4.75%を占めていた。2001年には財産権を多元化した国有企業は64.18%もあり、親会社が国有企業集団に登録したのが1,772社であった。そのうち、株式会社制度を導入したのが1,269社、71.61%を占めていた。さらに、この1,269社のうち、非国有会社に転換したのが468社、36.88%を占めている。国有中小企業のうち、81.45%が制度改革を行い、株式合作制および合資会社になったのが51%を占めている<sup>20)</sup>。

国家経済貿易委員会のサンプル調査によると、制度改革を行った企業のうち、92.8%の企業は自身のコーポレート・ガバナンスが合理的あるいは比較的合理的と認識している。経営者の市場選任や意思決定自主権が改善されたが、経営者の監視については、先進国との格差は依存として存在している。現代株式会社論によると、経営者にたいする監視は主に所有者支配、経営者支配、利害関係者制約、市場制約、法律制約など5つのパターンがある。国際比較の視点から中国国有企業経営者にたいする監視・制約を見ておこう(表4)。

アメリカ企業経営者の外部制約が最も顕在化しており、また内部所有権と経営権の制約も有

20) 高明華「中国企業市場化進程研究」『管理世界』、2003年8月、86ページ。

表4 経営者インセンティブ・システムの比較

| 項目      |            | アメリカ               |    | ドイツ               |    | フランス              |    | 日本           |    | 中国            |       |   |
|---------|------------|--------------------|----|-------------------|----|-------------------|----|--------------|----|---------------|-------|---|
| 所有者制約   | 対取締役会支配の合計 |                    | 37 |                   | 29 |                   | 26 |              | 29 |               | 26    |   |
|         | 取締役会の選出    | 経営者                | 1  | 株主大会              | 3  | 混合                | 2  | 経営者          | 1  | 所有者           | 3     |   |
|         | 取締役会の構成    | 外部者 3/4<br>内部者 1/4 | 1  | 内部者, 従業員          | 3  | 内部者, 従業員, 外部者     | 2  | ほぼ全員<br>内部者  | 2  | 内部者, 従業員, 外部者 | 2     |   |
|         | 権限の明晰度     | 強い                 | 5  | 強い                | 5  | 比較的強い             | 4  | 一般           | 3  | 弱い            | 2     |   |
|         | 株式流動率      | 16 カ月              | 2  | 28 カ月             | 3  | 22 カ月             | 3  | 33 カ月        | 4  | 2 カ月          | 1     |   |
|         | 決議原則       | 多数原則               | 2  | 多数原則              | 2  | 多数原則              | 2  | 多数原則         | 2  | 多数原則          | 2     |   |
|         | 計          |                    | 48 |                   | 45 |                   | 39 |              | 41 |               | 34    |   |
| 経営者制約   | 経営者選任      | 取締役会               | 4  | 監査役会              | 4  | 所有者               | 3  | 経営者          | 3  | 所有者           | 2     |   |
|         | 取締役会長の兼任   | 可                  | 4  | 禁止                | 5  | 可                 | 3  | 可            | 3  | 可             | 2     |   |
|         | 権限         | 強い                 | 4  | 比較的強い             | 3  | 比較的強い             | 3  | 弱い           | 2  | 弱い            | 2     |   |
|         | 中間モニタリング   | 監査委員会, 外部          | 3  | 監査役会, メインバンク      | 4  | 内部監査              | 2  | 銀行           | 3  | 無             | 1     |   |
|         | 事後モニタリング   | 主に市場               | 3  | 監査役会              | 4  | 監査役               | 2  | 取締役会         | 2  | 所有者           | 1     |   |
|         | リスク担保      | 持株                 | 3  | 無                 | 2  | 無                 | 1  | 評判           | 2  | 無             | 1     |   |
|         | 計          |                    | 21 |                   | 22 |                   | 14 |              | 15 |               | 9     |   |
| 利害関係者制約 | 債権者        | 融資                 | 強い | 3                 | 強い | 4                 | 弱い | 2            | 強い | 4             | 弱い→強い | 2 |
|         | 株式市場       | 強い                 | 3  | 弱い                | 2  | 弱い                | 2  | 強い           | 3  | 弱い            | 1     |   |
|         | 破産要求       | 強い                 | 3  | 強い                | 2  | 強い                | 2  | 強い           | 2  | 弱い            | 1     |   |
|         | 従業員監督方式    | 従業員持株              | 2  | 工場委員会, 監査役会, 労働組合 | 5  | 労働組合, 取締役会, 従業員持株 | 4  | 従業員委員会, グループ | 3  | 従業員代表大会       | 3     |   |
| 計       |            | 11                 |    | 13                |    | 10                |    | 12           |    | 7             |       |   |
| 市場制約    | 株式価格       | 強い                 | 5  | 弱い                | 2  | 弱い                | 2  | 弱い           | 2  | 弱い            | 2     |   |
|         | 製品市場       | 強い                 | 5  | 強い                | 5  | 強い                | 5  | 強い           | 5  | 弱い→強い         | 5     |   |
|         | 敵対的企業買収    | 強い                 | 3  | 弱い                | 1  | 弱い                | 1  | 弱い           | 1  | 弱い            | 1     |   |
|         | 資本市場       | 強い                 | 3  | 弱い                | 1  | 弱い                | 1  | 強い           | 2  | 弱い            | 1     |   |
|         | 企業家市場      | 強い                 | 5  | 強い                | 4  | 比較的強い             | 3  | 比較的強い        | 3  | 弱い            | 1     |   |
| 法律制約    | 権利限定       | 明確                 | 5  | 明確                | 5  | 比較的明確             | 4  | 比較的明確        | 4  | 不明確           | 2     |   |
|         | 規定の執行      | できる                | 5  | できる               | 5  | ほぼできる             | 4  | できる          | 5  | 判断困難          | 2     |   |
|         | 自己責任       | できる                | 5  | できる               | 5  | 判断困難              | 3  | 判断困難         | 3  | できない          | 2     |   |
| 計       |            | 36                 |    | 28                |    | 23                |    | 25           |    | 14            |       |   |
| 合計      |            | 116                |    | 108               |    | 86                |    | 93           |    | 64            |       |   |

(注) (1) 制約の重要性により, 最高 5, 最低 1 として計測。

(2) 対取締役会制約の合計は筆頭株主の持ち株数, 取締役会の開催回数等の合計である。詳細はここで省略する。

(出所) 同表 3 に同じ資料の 29 ページ。

効的であり。つまり、アメリカでこの種の制約が最も強い。ドイツ企業は主に経営権と債権者の制約である。日本企業は所有権の制約は弱い、経営者の自己制約が所有権制約の弱さを補足している。フランス企業は主に経営権制約であるが、所有権との分離の度合いが低く、市場制約も形成中のため、全体的には制約状態が低い。中国企業はこの5つの制約がともに最も弱く、所有権限の明晰度が弱く、経営権の付与、債権者、および市場制約が弱い。株式流動率は2カ月と短く、投機の部分が多い。経営者に対する中間モニタリングが機能せず、経営者はリスク担保がない。法律制約は不明確である。取締役会の選出、経営者の選任、事後モニタリングにおいては所有者の権限が大きい。このことは、政府が経営者の監督者であることを示している。

要するに、問題は制度改革だけで解決できないのである。「2002年の国有企業制度改革調査」によると、2001年におけるサンプル企業国有企業376社のうち、195社の粗利益は零に近かった。つまり、赤字企業50%であり、うち98社の粗利益はマイナスとなっていた<sup>21)</sup>この事実は、たとえ現代企業制度を導入したにしても、それが必ずしも効率的な経営をもたらすわけではないことを示している。経営者インセンティブ・システム改革の重要性は、まさにこの点に係わっているのである。

### 中国的特色のある経営者インセンティブ・システムの確立

国有企業の経営者インセンティブ・システムは、国有企業改革システムのなかの一つの支系統である。このインセンティブ・システムの創出と改善は、国有企業そのもの、および社会の全面的な改革から切り放しては進められない。中国は、2000年余のあいだ「学而優則仕(官本位)」と「平均主義」という根強い伝統文化を持つ国である。しかし、インセンティブ・システムの芽生えは、このような文化に根ざして、最近25年ぐらいの市場経済発展のうえに誕生したものである。すなわち、中国的なインセンティブ・システムは、伝統と現代、計画と市場、公有と私有、旧制度と新制度という、きわめて複雑な制度の歴史的な変遷の環境のなかで「石を探りながら、川を渡る」ように、ゆっくり進む改革の道を歩んできたのである。中国の改革は、あらゆる面においてそのような中国的特色を被っているが、国有企業経営者インセンティブ・システムもその例外ではないのである。

---

21) 平新喬, 敖朝艶, 範瑛「中国国有企業的代理成本有多高?」『國際經濟評論』(北京), 2003年, 45ページ。

## 1 中国的特色のある経営者インセンティブ・システム確立への基調

### (1) 資本観念の根本的な転換の実現

1992年に鄧小平は「南巡講話」のなかで「科学技術は第一の生産力である」との考え方を提出した。これは、科学技術者を概念的に人的資本として位置づける根拠を示した。改革開放の深化に伴い、国有企業の低効率が中国経済の発展を制約し、経営者の経営能力と努力の程度が国有企業の存続に関わる課題として浮上した。「私はレンガであり、生まれつき党のために存在する」、「私はネジであり、需要のあるところにつけられる運命である」という伝統的な考えに基づく人事制度は、実際には人的資本の役割を無視していた。その結果、国有企業は多くの有能な人材を流失し、私営企業および外資系企業の人材育成基地になった。

「東方ネット」(Web サイト)2001年11月7日の記事によると、200余の海外人材仲介組織にたいして、当時、国家外国専門家局は南京で開かれた中国国際人材交流会において事務所開設の認定証書をだした。これは海外ヘッド・ハンティング・カンパニーが中国の人材市場に参入したことの証しである。それゆえ、伝統的な人材に対する観念を転換しないと、数十万、数百万の人材を流出する恐れもある。2003年12月には建国以来初めて、中国の第一次次全国人材大会が北京で開かれた。この大会において、「国は人材により成り立ち、政権は人材を通じて管理し、庶民の豊かな生活から国家政権の強化に至るまで人材が基本である」という思想が出された。こうして、人的資本の戦略的地位は築かれた。また、この大会においては中国共産党中央と國務院の「人材管理の更なる強化についての決定」を検討し、「党は人材を管理する」という原則が明確に提示された。そして、「国内外市場に詳しい国際的に先進水準の優良な企業家人材」を育成すべく「3種類」(政治家、企業経営者、各種専門家)の高いレベルの人材の一つに位置づけ、人材管理の重点としていた。また、この人材大会においては、経営者という人材に対する評価は、市場および出資者からの承認によるべきであることが提起され、人材のインセンティブ・システムは労働と創造への奨励を目的とすること、および人材に対する有効なインセンティブ・システムを強化することが示された<sup>22)</sup>。一流の企業を創出するには、一流の経営者が必要である。企業の専門経営者が人的資本として登場するのは歴史的に必然な選択である。しかし、ここで大切なことは経営者の人的資本としての地位をただ確立するだけでなく、観念の確実な転換を成し遂げることである。しかも、その際に企業内だけでなく社会的な観念の転換が必要なのである。これらの論点をめぐって議論を深めるとすれば、まず「誰が企業を支配するのか」という問題について検討しなければならない。この点について、魏潔教授は次のように述べたが、中国の現状に照らして適切な指摘である。すなわち、教授は「必ずしも貨幣資

---

22) 「中共關於進一步加強人材工作決定起草工作紀實」(<http://www.china.com.cn/chinese/2004/Feb/507190.htm> - 26k - ), 2004年2月24日。

本が企業を支配するとは言えない。なぜなら、ある貨幣資本は金が彼のものであるが、しかし、彼には企業を支配する能力がなくなったら、彼が支配できなくなるのは当然である。そうになると、誰が企業を支配するのか、人的資本が支配する。この観念は衝撃的であり、中国人は脳内革命をしなければならない。...そうしないと、企業破産するしかない.....アメリカ企業の取締役会規則には、能力のない者は取締役会に入ってはならないとある。たとえ筆頭株主であっても、取締役に成れない。.....我が国（中国）では出資者の権限を強調し、国有企業での出資者権限の行使は取締役会に出資者（国家官僚）を経営者として入れることである。その結果、多くの経営のわからない者が企業に入り、企業を破産させたりしたが、全く法的責任をとらない。これは問題である」と述べていた<sup>23)</sup>。現在、国有企業、とくに上場されている国有企業に存在している解決課題の一つは、「貨幣資本が人的資本をリードする」という観念を「人的資本が貨幣資本をリードする」という観念に転換するという点である。そうしないと企業の存続が危ぶまれる。

もう一つの解決課題は、人間の個人的な差異も重視し、公平に対する正しい理解に転換することである。人々は生まれながらに平等ではあるが、能力には個人的な差異が生じる。この差異により、仕事の差異が生まれ、また収入方式の差異がもたらされ、さらにこれらが収入水準の差異につながる。それゆえ、公平と効率の動的均衡において、静態的、孤立的、および単純な平均主義に陥って、これを公平と誤って理解してはならない。またこの誤った「公平」感によって効率を犠牲にしてはならない。我々は「平均主義」の時代に戻ってはならないと考える。しかしながら、競争と効率を強調するとともに、「規範的で、公平で、民衆に有利な市場経済の確立を進め、転換期に機会の平等と出発点の公正を保持し、特権的な政商資本主義に陥ることを防止しなければならない」<sup>24)</sup>。

## （2）国有企業インセンティブ主体の確立

インセンティブ主体を明確化することは、有効なインセンティブ・システム確立の重要な条件である。旧来の国有企業は計画経済の下で企業活動を行い、政府は全国民の代表として所有権の主体となり、各レベルの政府諸機関も様々な企業の実質的な管理部門となっていた。そこには、多層的な委託 - 代理関係が存在していた。1998年に設立された国家資産管理局は国有資産の所有権を統一的に担う機関になった。しかしながら、国家資産管理局は国有資産の所有者としての機能が与えられておらず、所有者としての機能は依然として多くの部門に分割された

---

23) 魏潔，前掲講演。

24) 吳敬璉「改革須提防和扼制“權貴資本主”」(<http://www.blogchina.com/new/display/15846.html>)，2003年11月7日。

ままであった。それゆえ、企業の国有資産の所有者は国家であり、行政上の所有権行使は国務院が行っていた。さらに地方において、国務院はその代理管理権を各省政府に委託し、省政府もまた多面的な管理体制を敷いていた。つまり、省の財政庁（部、省）は国有資産を管理し、省委員会組織部、省企業委員会は人事を管理し、省経済貿易委員会、省計画委員会は企業活動を管理するようになっていた。このような多層的管理システムは統一的な意思決定を不可能にし、多層的な委託・代理関係の増加を招き、企業内に所有者機能の担い手の不在をもたらし、内部者支配および責任負担者不在という結果をもたらした。実際のところ、出資者の代表としての各レベル政府諸機関と企業経営者とは共に代理人であり（国有企業の委託人不在）、その身分の類似性から利益追求の類似性がみられ、コーポレート・ガバナンスにおける所有者（政府）と経営者のアンバランスが生じていた。所有者としての政府の役割が弱いので、経営者インセンティブの主体は経営者自身になった。すなわち、自分が自分を動機づけし、経営者利益の最大化を追求する道に転じるようになった。

中国共産党第 16 回大会（2002 年 11 月）において、新しい国有資産管理体制システムの創出方針が採択され、この新システムは第 10 期全国人民代表大会（2003 年 3 月）において決定された。そこでは、国有企業経営者インセンティブの主体が不在であった、これまでの問題を解決する方法が示された。その基本的方針は、第 1 には、公有制と非公有経済とを対立させてはならない。第 2 には、中央と地方政府との出資者としての機能を分離する。第 3 には、権利、義務、責任を統一し、資産管理、人事管理、企業活動管理を統合した国有資産管理体制を確立する。第 4 には、政府と企業の役割を分離し、所有権と経営権との分離を実現することを目指した。すなわち、それは政府にあった社会管理者と資産所有者としての役割を分離し、政権と資産管理との分離を実現し、国有資産の管理機能を大型企業あるいは企業集団に譲渡することによって、国有企業への政府の直接の干渉を減少させていく方針なのである。これによって、政府各部門の役割、権限、責任が明確になり、権限の行使は責任と結びつくことになった。また、企業の国有資産出資者の代表としての位置が明確になり、国有資産の出資者（政府諸部門）と企業の経営者とが分離し、政府諸部門を真の出資者利益の代表として位置づけることになった。

こうして、政府諸部門と経営者との有効的な相互制約システムが構築されることになった。すなわち、中央政府所管の 196 社に対しては国有資産監督管理委員会が直接に出資者の代表となり、また地方政府所管の国有企業に対しては、国有資産管理委員会 - 国有資産運営機構（国有資産経営会社あるいは持株会社）<sup>25)</sup> - 国有企業の三層管理体制が構築されたのであった。これ

25) 国有資産運営機構には 4 種類の会社組織がある。第 1 は、国有投資会社であり、重大な国有資産の増量投資を管理する。第 2 は、国有資産経営会社であり、予算内 7 億元ほどの国有存量資本の運営を管理する。第 3 は、大型企業集団の集团公司であり、基盤産業企業の株式を管理する。第 4 は、金融持株機関である。

により、地方政府所管の国有企業では、3つのレベルの出資者<sup>26)</sup>、3つの結合制度<sup>27)</sup>、および3つの管理構造が形成され、相互に制約しあうことができるようになった。これらによって、同時に国有企業経営者へのインセンティブ主体が確立されたのである。

### (3) 財産権改革を中心とする市場メカニズムの改革

中国は、現在、市場経済転換期にあるため、公正な市場競争環境を構築するには企業経営メカニズムの改善も必要である。それゆえ、国有企業はすべての産業において独占的な状況を変更し、一部の産業からは撤退し、非国有化改革を行なければならない。すなわち、企業改革の一環としての財産権改革を実施しなければならないのである。この意味において、企業改革に際して、「超財産権論」のみを強調するのは適切ではない。

中国共産党第15回大会第4回中央委員会総会の決定は、国有企業を4種類に分けた。第1種類は、国家が完全出資を維持する必要がある企業である。第2種類は、国家が過半数持株支配を維持する必要がある企業である。第3種類は、国家が株式参加を維持する必要がある企業である。第4種類は、国家株式を撤退する必要がある企業である。政府が関与するのは、第1種類 - 第3種類である。

国有企業の財産権改革の目的は、財産の所有者と使用者の明確化、責任と権限の明確化、最終的には資本運営の効率化、資本の拡大的維持なのである。人的資本としての専門家や経営者に対するインセンティブの原理に基づいて、たとえばある発明家が自らの人的資本でもって株式交換して経営参加することは発展の規律にあっている。もちろん、この動向は市場の均衡的な発展に依存するし、漸進的な発展となるであろう。経営者の能力、つまり人的資本の価格判断が困難であるため、商品市場や資本市場の判断に頼るしかない。

経営者インセンティブについては、今日ではコーポレート・ガバナンスの視点に人的資本という現代的視点を重ねあわせて検討することが求められている。人的資本は貨幣資本との間には支配者と高級労働者との間のような差異は存在しない。それゆえ、企業は人的資本の所有者と非人的資本の所有者との特別な契約とさえ定義された<sup>28)</sup>。実際、中国には人的資本のうち、「技術株」の方式は実現ができたが、「経営者株」の方式の採用を検討すべき時期になってきたと考えられる。

もしそうであるとすると、国有企業経営者のインセンティブは利益インセンティブのみなら

---

26) ここで、3つのレベルの出資者とは、中央、省政府、市政府のそれぞれが出資者の代表とすることを指している。法的な見地からみれば、出資者の権限には人事権、意思決定権、財産処分権の3つの権限がある。

27) ここで、3つの結合とは、人事権、経営権、財務権の結合を指している。この3つの権限をすべて国有資産管理システムの下に統一し、国有資産の責任、権限、利益の一致の原則を実現している。

28) 周其仁、前掲論文、71 - 77 ページ。

ず、財産権インセンティブも強調する必要がある。財産権改革と市場メカニズム改革をトータルに考えることが必要となるのである。

## 2 国有企業経営者インセンティブ・システムの再構築に向けて

### (1) 再構築に向けての基本的考え方

国有企業経営者のインセンティブ・システムを再構築するためには、コーポレート・ガバナンスの視点に人的資本の視点を統合して経営者インセンティブ問題をみる必要がある。経営者の選任と登用、権限の付与程度、評価および監督等経営者に対する全面的なインセンティブ・システムの設定が重要となる。経営者を人的資本の概念によって捉えると、経営者インセンティブ・システムには次の要素が考慮されなければならない。

第1に、経営者選任・登用・就任に係わる市場メカニズムの創出である。市場メカニズムは資源配置の最善なシステムである。経営者は重要性、稀少性、高価性、および識別困難な人的資本として市場による識別と合理的な配置が必要である。企業の経営者は「残余請求権(residual claim)」による利益だけでなく、「残余コントロール権(residual right of control)」<sup>29)</sup>による利益を獲得する。残余コントロール権による利益が大きいほど、経営者は手中にできるコントロール権を重視する傾向がある。経営者選任の市場メカニズムは経営者の識別・登用・就任にたいして直接に影響があり、実際に登用と就任はコントロール権の獲得となり、登用と就任の競争が激しいほど、コントロール権は経営者にとって高いインセンティブになるであろう。

第2に、経営者報酬をインセンティブ・システムとして位置づけ直すべきである。報酬システムは最も重要なインセンティブ・システムであり、これには物的インセンティブと精神的インセンティブが含まれている。「残余請求権と残余コントロール権との相応」という原則に基づき、経営者はリスクの創出者であるので、リスクを負担しなければならない。これに対応する報酬システムを構築することによって、経営者個人の報酬は人的資本の特徴を反映し、動態的、市場化、多元的な物的インセンティブとなる。また、精神的インセンティブは主に経営者の達成感、評判、昇進、政治的地位、社会責任、道徳を利用するインセンティブであり、それは長期的な有効性と内面性という特徴をもっている。

第3に、有効性のある監視〔約束〕システムを構築すべきである。まず、監視の主体を明確にする必要がある。監視はインセンティブであると同時に、経営者への制約を有効に実施する前提でもある。また、そのためにはコーポレート・ガバナンスとの結合が重要である。さらに、

---

29) ここで、コントロール権による利益とは、収益以外の利益であり、経営者が得るあらゆる利益および企業から支出される費用を指す(張維迎『企業理論と中国企業改革』北京大学出版社,1999年,70-71ページ)。

市場経済は法制的経済であり、企業経営者に対する法整備も必要である。要するに、現代企業における経営者に対しては、所有権、経営権、利害関係者、市場、法律からの総合的な監視システムが必要なのである。

## (2) 経営者市場の確立と経営者任免の市場化の実現

市場は経済主体が成長する環境である。超財産権論の主張する情報非対称的経営者の市場選任原理からわかるように、経営者市場は現代企業制度における経営者の経営行動に対して強い制約力がある。これは、現代企業の代理コストの削減および代理リスクを制限する主な手段であり、経営者成長の環境である。健全な経営者市場は、経営成績が悪い経営者を辞任させ、能力があり出資者に経営責任を負う経営者の選出と登用にとって重要である。

先進国においては、次のような経験がある。すなわち、一方では企業内の経営者市場の育成を重視し、企業内部からの経営者の選任には情報の非対称性が問題になっていないので、この内部昇進は経営者と従業員に対して同時にインセンティブになっている。他方では全面的に完全競争に近い経営者の外部市場が創出しされ、また経営者業績ファイルがつけられているので、市場には高質で自由流動的な経営者資源が存在し、有形と無形の経営者市場があり、完全、便利の情報伝達システムおよび公開、公平、双方の経営者市場選出システムがある。さらに、専門人材の水面下の流動化に役立つサービスを提供するヘッド・ハンティング・カンパニーもあり、企業経営者の最適選択にサービスを提供している。そのうえ、「逆の選択」<sup>30)</sup>があり、もし優秀な経営者が確保できなくても、悪い経営者を発見すると、直ちに修正する機会と条件があるため、このような持続的競争が経営者の自己インセンティブになっている。

現在、中国には人的資本市場が存在しておらず、ただ人材交流センターがあるに過ぎない。また、家政婦の雇用と経営者の雇用が同じところで行われるという実態である。しかし、現在、外国のヘッド・ハンティング・カンパニーがすでに中国に進出し、中国の経営者や専門家の人材状況を詳しく調査している。今や、中国自身もその人材の存在状況を調査し人的資本市場の創出をしなければならない時期にきている。2004年2月16日に中国政府人事部が出した「人材市場の迅速発展についての意見」には、中国人材市場発展の促進に関する13の政策と措置が示されている。経営者市場もこれを契機に創出すべきであると考えられる。

---

30) 情報の非対称的により、委託人に経営管理の才能がなければ、信用もない代理人を選任してしまう場合があり、このことが「逆の選択」と呼ばれている(劉燕「企業経理報酬激励制度的業績基礎」『山西财经大学学报』(太原), 2002年6月, 67ページ)

### 3 経営者インセンティブ・システム改革の具体化

#### （1）市場指向的な「利益関連」型のインセンティブ・システムの構築

マルクス主義の見地でも、人間が奮闘により獲得したものはすべて自分自身の利益と関連しており、物的利益はいつまでも人間が最優先に考える問題である<sup>31)</sup>。経営者（代理人）は理性的な経済人として行動する際に、彼の決定した行為は一定の制約条件の下で個人利益の最大化に関連するであろう。報酬の主な形式は、経営者効用関数の中の重要な変数であり、直接に経営者の意思決定に影響を与える。それゆえ、経営者報酬は重要なインセンティブである。超財産権論における経営者収益インセンティブ理論と、人的資本論による経営者インセンティブ理論によると、「利益関連」型のインセンティブが必要となる。この「利益関連」型のインセンティブ・システムとは、委託人（所有者）は代理人（経営者）に報酬を支払う際に、人的資本としての経営者能力の価値を考慮し、委託人と代理人との利益を緊密に結合させ、物的インセンティブと精神的インセンティブとを結合させ、動機づけと制約を組み合わせ、短期と長期とを結合させる多元的収入システムを実現させるシステムなのである。国有企業の現状に照らし合せて、私たちはその報酬システムの構築を具体的には次の4種類にまとめて表現したい。

第1は、基本給である。これは、経営者のもつ人的資本の価値の貨幣表現であり、経営者能力の価格である。この価格は、市場競争の中で形成される方向に転換されつつあり、それを再生産する野に必要なコストと市場での供給関係により決定される。基本給には保障的収入（生活給、福利、および補助金）と、その職位の重要性に対応する職務給（企業規模、経済効率、および地域内の平均賃金などの要素を取り入れた）が含まれるべきである、この部分は責任と権限の重要性にも対応している。この部分の報酬は、経営者を募集する際に公表すべきものであり、透明度、制度性、および持続性が要求される。

第2は奨励金である。これは、短期リスクに対する報酬である。これは負担したリスクおよび意思決定に対する報酬であり、企業内部利益に相関するインセンティブ報酬である。一般的には、これは利益の超過部分から一定率で計算されるが、この指標は企業の真実の業績に依存し、この部分の報酬には上限がないものである。

第3は、ストック・オプションまたは年俸株式である。これは、長期リスク報酬である。これは上場国有企業にあってはストック・オプションであり、非上場の国有企業にあっては年俸株式という方式で支給されるものである。標準のストック・オプションは、経営者が企業資産所有者と約束した一定の期間（3～5年）において一定の予定価格で一定量の企業株式を購入する権利であり、経営者はこの権利を獲得するには一定の投資が必要となる。年俸株式とは、経

31) 鄭国鐸『企業激勵論』経済管理出版社、2002年5月、56ページ。

営者年俸の中の一部をキャッシュで取得し、一部を株式に転化し、一定の期間を過ぎるとキャッシュで支払われるものである。この年俸株式は他の株式と異なり、先物取引の保証金制度を取り入れたものである。これは経営者が長期リスクを負担したことに対する報酬であり、企業外部収益に相関するインセンティブ報酬である。この制度の実現により、経営者は投資者利益を重視するようになるし、また資産維持に関心を寄せるようになり、経営者利益と投資者利益との結合がより緊密になる。

第4は、定額職務消費のシステムの採用である。現在、国有企業に存在している在職過剰消費および「59才現象」を防ぐためには、先進国のやり方を模倣し在職消費を経営者報酬に取り入れるべきであろう。すなわち、在職消費を定額で管理し、不足部分については経営者自身が補足し、余剰部分は企業と経営者が一定の比率で分配するようにしてはどうであろうか。

これらの4種類の報酬において基本給は固定的であり、奨励金は短期(1年以内)インセンティブの効用があるが、長期的効用がない。ストック・オプションの量(全収入の3分の1以内に収めるべきである)はリスク収入に強いインセンティブ作用があり、しかも量の増加に伴い経営者報酬と企業業績との相関関係も増加し、同時に長期インセンティブを増大し、短期インセンティブを制限するという機能がある。それゆえ、報酬インセンティブは保障的な固定給与とリスク・インセンティブを表現する変動給与の組み合わせであると言えよう。その変動部分の比率は、業種、企業制度と規模、および経営者の職位により異なることになるであろう。

現在、各地で国有企業経営者の年俸制が実施されている。たとえば、深 市では2003年から「深 市国有企業経営者年俸制実施方法」が実行されているが、年俸は基本年俸、効率年俸、および奨励年俸の3つの部分から構成されている。そこでの基本年俸は、第1類企業では12万元、第2類企業では10.8万元、第3類企業では9.6万元と規定された。同時に、各資産経営会社は経営者に支払う奨励年俸の総額は基本年俸総額の1.5倍、奨励年俸は本人の最高基本年俸の4倍以内に定めるように規定された。2003年5月から深 市内にある市政府所管の国有企業35社は経営者の年俸制に移行し、そのうち深 国際信託投資有限責任会社の経営者の年俸が最も高く96万元であり、また先科集団の経営者の年報が最も低く、基本年俸10.8万元のみが支払われた。両者には約8倍の格差があり、経営者の年収は企業利益と緊密に関連するようになった。これにより、経営者インセンティブ・システムとして強力な機能が果たされるであろう。

報酬の支給は業績、評価に基づくべきものである。これからの問題は、如何に業績を評価するかである。第1に、科学的、合理的な評価指標の確立が必要である。この指標は、短期的な企業業績を正確に反映するとともに、企業の長期的な発展状況を反映した、経営業績に対する科学的な評価が必要である。第2に、評価の主体を明確にすることが必要となる。評価は国有資産を維持する前提であり、インセンティブ創出の根拠である。厳格な評価の前提は、評価の

主体の問題である。現在、ほとんどの企業においては経営者が自分を評価するような問題点がある。これでは企業業績の信憑性が問われ、国有資産の維持も困難である。国有資産委託経営の企業に対する評価は、国有資産管理部門の責任であり、その他の企業に対する評価は、国有資産委託経営会社の責任である。第3に、評価主体は評価にあたっては奨励と賞罰とを併存すべきであり、経営者の労働価値を承認すると同時に、不適任の経営者に対しては免職か、降格する道を選択させざるを得ない。

## （2）国有企業の経営者制約システムの健全化

動機づけと制約との対称性は市場経済の基本原則である。動機づけのみを強調すると、制約不足という矛盾が生じる。動機づけと制約とのアンバランスはインセンティブの効果を低下させることにもなる。

そこで、コーポレート・ガバナンス理論およびインセンティブ理論を応用して、経営者の不正を防止する次のような対策を検討すべきであろう。

第1に、企業内部監視機能の強化が図られるべきである。現代企業制度により国有企業には内部規範的なガバナンスが確立されつつあり、企業権力の健全な監督システムの形成が求められている。株主総会、取締役会、監査役会のインセンティブ監督主体としての地位を確立することが求められる。

第2に、同じく企業内部監視機能の強化のために、従業員代表大会、労働組合、党委員会、すなわち、「老三会」を改革し、その監督機能を十分に発揮させるようにしなければならない。また、新たに2003年から国務院には国有資産監督管理委員会が設置され、各地にも国有資産管理委員会をはじめ様々な監督機関がつけられた。これらの機関の役割を十全に発揮させなければならない。

第2に、企業外部制約機能の強化が図られるべきである。これには市場、法律法規、仲介機関（たとえば、監査機関など）、社会道徳、世論の監督等が含まれる。これらについては、ここでは、指摘するに留め、今後の研究課題にしたい。

## おわりに

いま、中国のコーポレート・ガバナンスと経営者インセンティブ・システムは根本的な改革を求められている。現在、中国は全面的な市場経済に転換する過渡期にある。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、現代企業制度に改革された企業でさえ、依然として多くの国有企業の効率は低いのである。また、経営者という人的資本に対する認識が不足しているため、適切な経営者へのインセンティブ・システムの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。

国有企業経営者のインセンティブ問題はただ国有企業改革の中の一つの部分にすぎない。私たちは、本稿において超財産権論と人的資本理論に基づいて経営者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、中国国有企業のコーポレート・ガバナンス改革を推進するうえで経営者インセンティブ・システムの改善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、本稿は中国的な特色を備えた国有企業経営者インセンティブ・システムの確立のために次の2点を整えていくべきであるとの結論に到達して具体的なシステム改革を出張している。

1. 経営者のインセンティブ・システムの土台を構築するための処方策(思想意識の転換、国有企業経営者のインセンティブ主体を明確するためには財産権改革の推進が不可欠であるとの認識に基づく処方策)の提案
2. 国際的な市場指向型の国有企業経営者のインセンティブ・システムを構築するための処方策(経営者市場の形成、市場指向型の「業績連動」式の報酬制度の採用、内外が結び付ける監視・監督: 監査システムの構築)の提案

以上のほか、本稿では論及できなかった改革課題については、引き続き研究を継続したい。

#### 参考文献

##### 1 中国語文献

- (1) 張維迎『企業の企業家 - 契約理論』上海人民出版社, 1995年。
- (2) 張維迎『企業理論与中国企業改革』北京大学出版社, 1999年。
- (3) 張維迎「所有制, 治理結構与委託 - 代理關係」梁能主編『公司治理結構: 中国的实践与美国的經驗』中国人民大学出版社, 2000年4月。
- (4) 劉正周『管理激励』上海財経大学, 1998年。
- (5) 梁能『公司治理結構: 中国的实践与美国的經驗』中国人民大学出版社, 2000年4月。
- (6) 鄭国鐸『企業激励論』經濟管理出版社, 2002年5月。
- (7) 李大偉「提高企業家激励的有効性」『中国管理科学』(北京), 2003年6期。
- (8) 吳文潔「国内外企業家市場比較」『西安石油学院学報』社科版, 2002年3期。
- (9) 湯偉鋼, 楊文生「对企業經營者激励模式的評價与創新」『天津大学学报』社科版, 2003年3期。
- (10) 譚勁松, 黎文靖「国有企業經理人行爲激励的制度分析: 以萬家樂為例」『管理世界』(北京), 2002年10月。
- (11) 劉燕「企業經理報酬激励制度的業績基礎」『山西財経大学学报』(太原), 2002年6月。
- (12) 「中国企業家隊伍成長現狀環境評價 - 2003・中国企業經營者成長与發展專項調查報告」『中国經濟時報』(北京), 2003年4月14日。
- (13) 吳曉宇, 應展宇「激励機制与資本結構: 理論与中国実証」『管理世界』(北京), 2003年6月。
- (14) 「効績評價与年薪制研究」課題組(財政部統計評價司)「企業効績評價与經營者年薪掛鉤研究」『中国工業經濟』(北京), 2003年2月。
- (15) 李宝元「戰略性激励論 - 現代人力資源管理精髓理念及其在企業的応用」『財経問題研究』(大連),

- 2003年4月。
- (16) 周其仁「市場里的企業：一個人力資本与非人力資本的特別契約」『經濟研究』(北京), 1996年6期。
- (17) 魏潔「WTO与中国企業法人治理結構的挑戰」『經濟學動態』1998年第3期。
- (18) 魏潔「談職業經理人制度建設中的約束機制」『工業企業管理』2001年5月。
- (19) 平新喬, 朝艷, 範瑛「中国国有企業的代理成本有多高?」『國際經濟評論』(北京), 2003年5月(a)。
- (20) 平新喬, 朝艷, 範瑛「中国国有企業的代理成本的實証分析」『經濟研究』(北京), 2003年11月(b)。
- (21) 王娟, 陳龍「薪酬改革從調查開始 - 一個上市国企薪酬制度改革難點問題的對策研究」『企業管理』(北京), 2003年5月。
- (22) 陳虹「国内企業績效管理現狀調查」『中国人力資源開發』2003年10月。
- (23) 秦志華「国有企業經營者年薪制設計与實施」『經濟理論与經濟管理』(北京), 2003年3月。
- (24) 羅躍龍, 況漠「基于企業類型差異的企業家報酬 - 業績的相關性」『當代經濟科學』(西安), 2003年4月。
- (25) 高波, 崔蘇玲「年薪虛股制：非上市公司的激勵設計」『企業改革与管理』(北京), 2002年11月。
- (26) 鄧榮霖「企業經營者薪酬激勵」『中外管理導報』(北京), 2002年11月。
- (27) 馮根福, 趙健「現代公司治理結構新分析 - 兼評国内外現代公司治理結構研究的新進展」『工業企業管理』2003年2月。
- (28) 高明華「中国企業市場化進程研究」『管理世界』2003年8月。
- (29) 楊河清「經營者股權激勵：長期機制与兩權合一機制」『中国人力資源開發』2003年8月。
- (30) 曹廷求「公司治理理論面臨的三大挑戰」『山西財經大學學報』(太原), 2003年5月。
- (31) 馬新建「企業家理論与企業家資源發展」『大連理工大學學報』社科版, 2003年3月。
- (32) 余新新, 朱東辰「信息不对称条件下企業家組合報酬契約模型初探」『財經論叢』(杭州), 2003年5月。
- (33) 劉芍佳(英國普魯內爾大學), 李驥(北京大學光華管理學院)「超財產權論与企業績效」梁能主編『公司治理結構：中国的實踐与美国的經驗』中国人民大学出版社, 2000年4月。
- (34) 劉紀鵬「從管理資產到經營資本的跨越」『中國證券報』2002年12月3日。
- (35) 中國共產黨的第十六次全國代表大會報告「全面建設小康社會, 開創中國特色社會主義事業新局面」『光明日報』2002年11月9日。
- (36) 『經濟日報』2003年4月22日。
- (37) 劉芍佳(ミドルセックス大學)「超財產權論与中国国有企業的改革」北京天則經濟研究所。  
<http://home.jlu.edu.cn/~yang2518/notes/>,  
2004年7月15日。
- (38) 「企業績效与現代企業理論」經濟學  
<http://www.jingjixue.com>,  
2003年12月16日。
- (39) 權衡「經營者激勵約束機制与国有資產監管體系再造」  
<http://www.emm.com.cn/zznews/Shownews1.asp?num=rsb-200312-19k>,  
2004年7月11日。
- (40) 「中共關於進一步加強人材工作決定起草工作紀實」  
<http://www.china.com.cn/chinese/2004/Feb/507190.htm> - 26k -,  
2004年2月24日。
- (41) 曾湘泉「變革中的人力資源管理与中国企業競爭力」  
<http://www.fudan-mba.com>,  
2003年7月22日。
- (42) 張維迎「中国企業家的困惑」

<http://www.tyro.donews.com/donews/article/3/37812.html> - 67k -,  
2002 年 12 月 9 日。

- (43) 吳敬鏈「改革須提防和扼制『權貴資本主義』」  
<http://www.blogchina.com/new/display/15846.html/>  
2003 年 11 月 7 日。

- (44) 肖景賢「WTO と中国人材, 科技, 教育」  
[http://learning.sohu.com/learning\\_article\\_15581924.shtml](http://learning.sohu.com/learning_article_15581924.shtml)  
2004 年 6 月 24 日。

## 2 日本語文献

- (1) 柳川範之『契約と組織の経済学』東洋経済新報社, 2000 年。  
(2) 丹沢安治『新制度派経済学による組織研究の基礎』白桃書房, 2000 年。  
(3) 川井伸一『中国上場企業□内部者支配のガバナンス』創土社, 2003 年。  
(4) 川井伸一「中国的コーポレート・ガバナンス 内部者支配の経営構造」『アジア経営研究』第 9 号, 2003 年。  
(5) 楊 錦華「中国における新制度派経済学の展開 私营経済の台頭との関連から」『アジア経営研究』第 9 号, 2003 年。  
(6) 金山 権「中国国有企業改革の新動向と経営行動 WTO 加盟後を中心に」『アジア経営研究』第 10 号, 2004 年  
(7) 劉 永鵬「中国の企業統治構造」佐久間信夫編著『企業統治構造の国際比較』ミネルヴァ書房, 2003 年。  
(8) 芳澤輝泰「中国の国有企業改革とコーポレート・ガバナンス」仲田正機・松野周治・徐 繼瞬・李 向平編著『東北アジアビジネス提携の展望』文眞堂, 2004 年。

## 3 英語文献

- (1) Martin, S and D. Parker, *The Impact of Privatization-Ownership and Corporate Control in the UK*, Routledge, 1997.  
(2) Tittenbrun, J., *Private Versus Public Enterprises*, Janus Publishing Co., 1996.  
(3) Teney, S. and C. Zhang, *Corporate Governance and Reform in China*, World Bank and the International Finance Corporation, 2002.  
(4) UNCTAD., *Selected Issues in Corporate Governance : Regional and Country Experiences*, United Nations, 2003.