



中国の銀行業における株式型報酬制度に関する考察¹

李 嘉焱^{*}

陶 長高^{**}

要約

1. 中国でも、米国をモデルに、2006年以降、証券監督管理委員会、財政部、国有資産管理監督委員会が、上場会社の株式型報酬制度に関する関連法令を制定している。2007年末現在、上海・深圳の両取引所に上場する企業のうち、73社が株式型報酬制度を導入しているが、うち18社が譲渡制限付株式、55社がストックオプションとなっている。
2. 中国の商業銀行の株式型報酬制度の実行案には共通する面もあるが、A株上場銀行に対する国内の管理監督部門の姿勢は慎重で、H株上場銀行が主体となっている。また、役員向け中心の制度設計となる傾向もあり、銀行業の競争力強化のためには、幅広い従業員向けの長期的なインセンティブ制度の確立が欠かせない。
3. 今後、中国の商業銀行が株式型報酬制度を構築していく上で、①報酬制度の対象の従業員への拡大、②財務指標を業績評価の主体とすること、③給与情報の開示強化が課題である。管理監督部門も、政策の連続性や部門同士の連携に配慮し、銀行業固有の事情も勘案していく必要がある。

I. はじめに

株式型報酬制度のシステムは当初、1970年代の米国で誕生した。1980年代以降、株式型報酬のシステムは先進国の上場会社の間で広く普及した。本稿では、米国の銀行業界における株式型報酬システムをモデルにした、中国の銀行業における株式型報酬制度の実施状況について考察する²。

¹ 本稿は中国人民大学金融証券研究所編『資本市場評論』2008年第7期掲載の「中国の銀行業における株式型報酬制度に関する考察」を邦訳したものである。なお、翻訳にあたり原論文の主張を損なわない範囲で、一部を割愛したり抄訳としている場合がある。

² 本稿では、中国の関連法令上の株式型報酬として、譲渡制限付株式、ストックオプション(予め決めた価格で自社株を購入できる権利)、SAR(ストック・アプリケーション・ライツ)、従業員持株制度が取り上げられている(訳者注)。

^{*} 李 嘉焱 中国光大銀行戦略管理部 副総経理

^{**} 陶 長高 中国光大銀行戦略管理部

II、国内で実施される株式型報酬制度の基本状況

1. 中国の関連法令

現在、中国では、関連法令の中で株式型報酬制度についてかなり明確に規定を設けている。主なものとして、証券監督管理委員会が 2006 年 1 月に公布した「上場会社の株式型報酬に関する管理弁法（試行）」、財政部と国有資産監督管理委員会が 2006 年 1 月及び 9 月にそれぞれ共同で公布した「国有持株上場会社（国外）における株式型報酬の実施に関する試行弁法」と「国有持株上場会社（国内）における株式型報酬の実施に関する試行弁法」が挙げられる。主な内容は図表 1³の通りで、上場会社の株式型報酬制度について明確に規定している。また、株式型報酬制度に関する各事項もほぼ網羅しており、中国の上場会社が株式型報酬制度を実施するための基礎的な法的根拠となっている。中国では現在、多数のA株⁴、H株⁵上場会社が比較的明確な株式型報酬制度の計画や実行案を打ち出しているが、いずれもこうした規定に則ったものである。

2. A株上場会社の株式型報酬制度の実践

2007 年末現在、上海・深圳株式市場に上場する企業のうち 73 社が株式型報酬制度の実行案を発表している。統計によれば、73 社のうち 18 社が譲渡制限付株式を、55 社はストックオプションを採用しており、現在の米国における構成比とよく似ている。米国の主要 500 企業のうち 80%が、ストックオプションを主とする株式型報酬制度を採用している。このほか、中国の A 株上場会社における株式型報酬制度の特徴として、以下の点が挙げられる。

① 報酬比率の格差が大きい点

前述の「上場会社の株式型報酬制度に関する管理弁法（試行）」は、国有企業による初回の株式型報酬について、明文の規定を設けている。すでに発表された上場会社の実行案では、株式型報酬制度に用いた株式が上限枠の 10%に達した会社は 3 社、8%以上に達した会社は 11 社あったが、一方で 3%未満の会社も 17 社に上り、全体として二極化が目立っている。

② 報酬措置の有効期間が比較的共通している点

実行案を発表している上場会社 73 社のうち、全体の 40%に当たる 29 社が有効期間を 5 年としている。また、有効期間を 4 年から 6 年の間に設定している会社は 60%に上る。一方、有効期間を 1 年とした会社は 1 社、10 年とした会社は 4 社に留まった。つまり、上場会社の多くが、発展戦略のサイクルを 5 年程度のスパンで捉えていることが分かる。報酬の有効期間設定が短すぎれば投機的行為につながり、長すぎれば不確定要素が多く、見通しが困難になる。

③ 第三者割当増資が対象株式の最大の供給源となっている点

取り上げた上場企業のうち、全体の 80%に当たる 61 社が第三者割当増資による株式発行を選択している。残り 12 社のうち 5 社は自社株買い、7 社は内部譲渡を選択している。第三者割当増資が上場会社に好まれる理由の一つとして、第三者割当増資がキャッシュフローをもたらす点が挙げられる。一方、内部譲渡を選択した場合、一部の株主が報酬のコストを負担することになるが、株主が当該上場会社の発展を強く期待していることの現れでもある。

³ 本稿の各図表は、筆者が関連法令や各社資料から整理したもので、あくまで原文に従って訳出した（訳者注）。

⁴ 国内一般投資家向けに人民元建てで取引を行う株式（訳者注）。

⁵ 外国人投資家を対象に募集し、香港取引所に上場している株式（訳者注）。

図表 1 中国の株式型報酬制度に関する規定

	証券監督管理委員会 「管理弁法」	財政部／国有資産監督管理委員会 「試行弁法(国内)」	財政部／国有資産監督管理委員会 「試行弁法(国外)」
報酬方式	譲渡制限付株式、ストックオプション、法律・行政法規で認められるその他の方式。	証券監督管理委員会「管理弁法」に同じ。	ストックオプション(原則として海外で登記されている国有系海外上場会社)、SAR(ストック・アプリーション・ライツ、主として海外上場の外資株を発行する会社に適用)、その他国際的に広く行われている報酬方式、例えば譲渡制限付株式、パフォーマンスシェアなど。
報酬対象者	上場会社取締役、監査役、経営管理者、幹部技術(業務)職員、及び会社がインセンティブを付与する対象とすべき他の従業員、ただし独立取締役を含まない。	▽上場会社取締役、役員クラス、及び上場会社の全体的業績や持続的発展に直接影響を与えた幹部技術職員及び幹部管理職。▽上場会社の監査役、独立取締役、及び上場持株会社からの派遣役員以外の独立取締役については、当面は株式型報酬制度の対象としない。▽証券監督管理部門の規定で報酬対象とすることができない者は株式型報酬制度に参加できない。▽株式付与日現在、上場会社の議決権付株式の5%以上を保有する者を株式型報酬制度の対象とする場合、株主総会の承認が必要。	▽上場会社取締役: 執行・非執行役員を含み、独立取締役を含まない。▽上場会社役員クラス: 社長、副社長、財務責任者、取締役会事務局長など。▽幹部技術職員及び幹部管理職: 取締役会が会社発展における重要性に基づいて判断。▽親会社(持株会社)責任者が上場会社の役職に迎える場合、株式型報酬制度の対象とすることができるが、対象となる上場会社は1社に限る。▽すでに上場会社の議決権付株式の5%以上を保有している者については、株主総会の承認が必要。
株式供給源	▽報酬対象者への新株発行。▽自社株買い。▽法律・行政法規が認める其他方式(主として自己株式、大株主拋出方式)。	▽報酬対象者への株式発行、自社株買い、または法律・行政法規が認める他の方法による。▽単独の国有株株主が国有株を拋出、あるいは無償譲渡することは認めない。	明文規定なし。
提供数	▽有効な株式型報酬制度の対象となる株式の累計は発行済株式総数の10%以内。▽株主総会の特別決議による承認がない限り、有効な株式型報酬制度を通じて報酬対象者に支給される株式の累計は、発行済株式総数の1%以内。	▽役員クラスへの株式型報酬については、予想収益額を給与報酬総額の30%以内に抑える。▽株式型報酬制度の有効期間内における株式付与総数は、上場会社の株式発行規模や株式型報酬対象の範囲、株式型報酬のレベルなどを考慮した上で、0.1%から10%の間に適正に設定する。▽上場会社の株式型報酬制度による初回付与株式数については、「試行弁法(国外)」に準ずる。▽上場会社が有効な各株式型報酬制度を通じて各報酬対象者に付与できる自社株の上限については、証券監督管理委員会の「管理弁法」に準ずる。	▽株式型報酬制度の有効期間内に付与される株式の累計総数は、発行済株式総数の10%以内。▽株式の初回付与数量は、上場会社の発行済株式総数の1%以内に抑える。▽株式型報酬制度の有効期間内の任意の12カ月間に、発行済株式総数の1%を超える株式(既行使、未行使の新株予約権を含む)が付与された対象者がいる場合、その対象者にはそれ以上の株式を付与できない。▽役員クラスへの株式型報酬については、原則として予想収益額を、給与報酬総額の40%以内に抑える。
付与価格	▽譲渡制限付株式の付与価格については明文規定なし。市場価格、あるいは1株当たりの純資産額など他の指標のいずれかを基準にしてもよい。▽ストックオプションの権利行使価格は、次に挙げるうち最も高いものを下回らないこと(①株式型報酬制度の概要を発表した日の1営業日前の終値②株式型報酬制度の概要を発表した時点における過去30営業日の平均終値)。	▽株式の付与価格は、株式型報酬制度の概要を発表した日の1営業日前の終値、あるいは過去30営業日の平均終値を下回らないこと。▽上場会社の新規株式公開(IPO)にあわせて実施を予定している株式型報酬制度については、上場後30営業日以降、上述の原則に定める市場価格によって付与価格を決定する。	IPOの場合、上場後30営業日以降に、海外上場ルールに基づく適正市場価格を基に確定する。▽既に上場している会社の場合、付与価格は付与日における終値、及び過去5営業日の平均終値を下回らず、再度の値引きも行わないこと。
譲渡制限期間及び間び	▽譲渡制限付株式については明文規定なし。会社は報酬制度の中で売却禁止期限を規定すること。▽ストックオプションの権利確定期間は1年、有効期間は10年以内。	▽ストックオプションの場合、権利確定期間は原則として2年以上、有効期間は3年以上。▽譲渡制限付株式の場合、売却禁止期間は2年以上、売却解禁期間は3年以上。	▽株式型報酬プランの有効期間は10年以内。▽ストックオプションの権利確定期間は2年、有効期限は原則として3年以上。

④ 報酬条件の基準は依然として業績指標が主体である点

すでに発表された株式型報酬制度の実行案では、ほとんどの上場会社が一株当たり利益、自己資本利益率など既存の業績指標を、報酬を与えるための要件としている。宝鋼股分、鵬博士、万科などの一部企業は、株価を報酬の要件とする試みを始めた（具体的内容は図表 2 参照）。一般的には、株価を要件に盛り込む場合、企業の成長がより強く求められるため、経営者にとってはよりプレッシャーが大きい。

3. 国内金融機関の株式型報酬

中国の国内銀行では現在、総資産利益率（ROA）、自己資本利益率（ROE）などの業績指標が向上すれば報酬に反映するなど、短期的な報酬システムは比較的充実しているが、一方で中長期的な報酬システムが軒並み不足している。その結果、長期にわたる人材流出、犯罪の頻発という、中国の銀行業を悩ませる二大問題を招くに至った。これを受けて、国内の一部の銀行は、報酬システムの模索と実践に着手している。

図表 3 の通り、上場している国有商業銀行、株式制商業銀行、都市商業銀行及びその他金融機関の多くが、かなり明確な株式型報酬制度を打ち出しており、一部金融機関では株式型報酬の実行案や制度をすでに実行している。

ただし、過去の経緯を見る限り、従業員持株制度を導入している北京銀行、寧波銀行、南京銀行などの都市商業銀行のケースは、他の商業銀行が株式型報酬制度を実施するための参考にはならない。このため本文では、より典型的なケースとして、工商銀行、建設銀行、中国銀行、交通銀行、招商銀行が発表した株式型報酬制度の実行案を具体的に分析する。報酬の実行案は主に図表 4 に掲げた通りである。

図表 3 及び 4 からは、中国の商業銀行の株式型報酬制度の実行案には、共通する面が多いことが分かる。報酬方式はやや画一的で、報酬の対象、期限なども大同小異である。中国の商業銀行における現行の株式型報酬制度の実行案には、依然として以下のような問題が存在する。

第一に、中国の法令では、株式型報酬制度についてかなり明確な規定を設けているものの、株式型報酬に対する監督管理部門の姿勢は、特に A 株上場会社の場合、依然として慎重である。図表 3 の通り、中国の銀行業では株式型報酬制度の実施対象は H 株が主体であり、従業員の積極性を高めるために、従業員持株制度を実施していた寧波銀行などを除き、A 株上場銀行（民生

図表 2 株価を実施要件とする上場会社 3 社の株式型報酬プラン

	万科	鵬博士	宝鋼股分
財務指標の要件	毎年の純利益成長率が 15% 超、自己資本利益率 (ROE) が 2% 超。	2005 年との比較で、2006、2007、2008 年の純利益及び平均自己資本利益率 (ROE) の成長率がそれぞれ 100%、300%、600% に達している。	国内外企業を参考に、株主資本現金利益率 (EOE) ⁶ を業績評価指標に採用。
株価の要件	株価が前年の平均株価を下回らないことを前提に、購入した株式を経営者層に報酬として付与。	株価の伸び率が上海総合株価指数の成長率以上、または株価の下落率が同指数の下落率以下。	株式型報酬制度では、株価が上昇したかどうかを譲渡解禁の条件に採用。

⁶ 原文に忠実に訳したが、自己資本利益率 (ROE) を指している可能性もある (訳者注)。

銀行、北京銀行)などは実行案の策定段階に留まっており、本当の意味で株式型報酬を実施している銀行はまだない。

第二に、報酬の範囲が比較的小さい。図表 4 の通り、H 株の投資家を引きつける狙いで従業員持株制度を実施していた建設銀行を除き、他の商業銀行ではほとんどが役員向けのインセンティブと位置づけられている。幅広い従業員の積極性を高めるための有効なインセンティブ制度の確立に向け、立法や実践の面でさらなる検討が待たれる。

図表 3 中国の商業銀行及びその他金融機関における株式型報酬方式の概要一覧

類別	金融機関	報酬方式	進展状況
国有商業銀行	工商銀行	H 株の SAR による株式型報酬	取締役会及び株主総会で株式型報酬制度の実行案を承認済み。明確な実施プランは未定。
	中国銀行	H 株の SAR による株式型報酬	取締役会及び株主総会で株式型報酬制度の実行案を承認済み。明確な実施プランは未定。
	建設銀行	H 株の全員持株による株式型報酬	従業員持株制度の初回プランをすでに実施。対象従業員は約 27 万人、現職の取締役、監査役、役員クラスはいずれも対象外。
	交通銀行	H 株の SAR による株式型報酬	SAR による株式型報酬の付与を 2 回実施。取締役、監査役、役員クラスも対象。
株式制商業銀行	招商銀行	H 株の SAR による株式型報酬	公告に基づき報酬を支給。役員クラス 9 人が計 129 万株分の SAR を取得。
		A 株の譲渡制限付株式による株式型報酬	株式型報酬制度の実施原案は取締役会で承認済み。専任幹部(取締役、監査役、役員クラスは除く)に A 株 1 億 4,700 万株を付与予定。国有資産監督管理委員会、証券監督管理委員会、株主総会の承認待ち。
	民生銀行	未公開	取締役会及び株主総会で株式型報酬制度の実行案を承認済み。明確な実施プランは未定。
	中信銀行	未公開	大卒の意向はあるが、審査プロセスには未着手。
都市商業銀行	北京銀行	制度改革時の内部従業員持株	制度改革時に信用組合 90 社の従業員が初期投資により持株プランに参加。
		未公開	取締役会及び株主総会で株式型報酬制度の実行案を承認済み。明確な実施プランは未定。
	南京銀行	制度改革時の内部従業員持株	制度改革時に従業員が初期投資により持株プランに参加。
	寧波銀行	制度改革時及び上場時の内部従業員持株制度	制度改革時及び上場前に内部従業員株を発行。
金融機関 その他	中国人寿	H 株の SAR による株式型報酬	H 株の SAR による株式型報酬の付与を 3 回実施。
		A 株による株式型報酬	取締役会で承認済み。財政部、証券監督管理委員会、株主総会の承認待ち。
	中国人保	H 株の SAR による株式型報酬	H 株の SAR による株式型報酬の付与を 1 回実施。

図表 4 国内の商業銀行における株式型報酬の方式

	建設銀行のH株全員持株による株式報酬制度の実行案	工商銀行のH株SARによる株式型報酬制度の実行案	中国銀行のH株SARによる株式型報酬制度の実行案	交通銀行のH株SARによる株式型報酬制度の実行案	招商銀行のH株SARによる株式型報酬制度の実行案
報酬形式	譲渡制限付株式:年内に報酬対象者に付与された株式は、付与年度の実行案実施日から3年を譲渡制限期間とする。	SAR:SAR保有者は、付与日から権利行使日の間に会社のH株市価上昇で生じた収益を獲得できる。H株1株につきSAR1口。	SAR:SAR保有者は、付与日から権利行使日の間に会社のH株市価上昇で生じた収益を獲得できる。H株1株につきSAR1口。	SAR:ある特定期間における一定数の会社株式のSARを獲得できる。現金で支給。	SAR:SAR保有者は、付与日から権利行使日の間に会社のH株市価上昇で生じた収益を獲得できる。H株1株につきSAR1口。
株供給源	すべて株主である長江電力が譲渡した株式。				
権利行使価格		譲渡日現在の同行H株の過去10日間の終値の平均。	譲渡日現在の同行H株の過去10日間の終値の平均。	初回付与:初回発行の発行価格は2.5香港ドル、第2回支給は6.13香港ドル。	付与日現在、過去1カ月間の全取引日におけるH株平均終値(2006年のSAR付与時の権利行使価格は、香港株式市場メインボードに上場時の上場価格)。
付与総額		SAR対象株式の総額は、1年目は既発行株式総額の0.5%以内、プラン全体では対象期間の発行済株式総数の3%以内。SARプランはいかなる株式発行とも無関係で、株主の権利・利益へは影響なし。	SAR対象株式の総額は、1年目は既発行株式総額の0.5%以内、プラン全体では対象期間の発行済株式総数の3%以内。SARプランはいかなる株式発行とも無関係で、株主の権利・利益へは影響なし。	H株上場による追加発行株式総数の0.11%、すなわち750株。第2回支給は272万3,900株。	
報酬対象	▽銀行との労働関係を維持し、労働期間満3年以上、自主的に報酬制度に参加している従業員。▽取締役会あるいは役員クラスの承認を受けたその他の人員。▽報酬制度を通じて購入・保有する株式の累計数は、既発行株式総数の3%以内。うち第1回購入数は既発行株式総数の0.5%以内。各対象者が本制度で取得する累計株式数は、それぞれ既発行株式総数の0.01%以内。	報酬を付与する対象は会社取締役(独立取締役を除く)、監査役、役員クラス、その他取締役会で指定した人員。	報酬を付与する対象は会社取締役(独立取締役を除く)、監査役、役員クラス、その他取締役会で指定した人員。	▽第一回付与対象:2005年6月23日現在、専任かつ給与報酬を受けている取締役、頭取、監査役会長、副頭取、最高財務責任者、最高情報責任者、取締役会事務局長などの13人。 ▽第二回支給対象:2006年11月3日現在、専任かつ給与報酬を受けている本社役員クラス。	役員クラス。
報酬期限		▽有効期限:7年。▽譲渡制限期間:3年。▽付与日の3年後から行使、年間の行使上限は全体の25%以内。	▽有効期限:7年。▽譲渡制限期間:3年。▽付与日の3年後から行使、年間の行使上限は全体の25%以内。	▽有効期間10年。初回付与の有効期間の起算日は2005年6月23日、譲渡制限期間は2年。▽第2回目付与の有効期間の起算日は2006年11月3日、譲渡制限期間は2年。	▽2006年のSAR付与時期は招商銀行H株上場時。▽他年度のSAR付与時期は4月第1営業日。▽有効期間は5年、付与日から2年後以降、年間につき当初付与数の25%ずつ行使権発効。▽SAR行使権発効日より有効期間終了までの間、権利行使可能。

Ⅲ、中国の商業銀行における株式型報酬の実施に対する考察

中国の銀行業が全面的に对外开放された中で、中国の国内商業銀行にとっては、外資系銀行との格差を縮め、人材流出を防ぎ、人材を引きつける魅力を増すためには、株式型報酬プランを策定かつ実施することが現実的な選択となろう。

1. 銀行への提案

中国の銀行業は、株式型報酬の実行案を策定する上で、銀行の長期的発展戦略目標を充分考慮するとともに、コア・コンピタンスや従業員の積極性の向上に力を入れるべきであり、単なる従業員向け、特に役員クラス向けの福利厚生手段に限定すべきではない。これについて、次の数点を提案したい。

- ① 株式型報酬を付与する対象をできる限り拡大する。現代的な商業銀行において、従業員の積極性は銀行の経営状況や戦略的目標の実現を直接左右する。このため、できる限り報酬を与える対象を拡大することが望ましい選択となる。また、先に述べた分析が示す通り、資産規模と報酬を与える対象の広がりとの間には負の相関関係があるため、中規模の株式制商業銀行や地方商業銀行が株式型報酬制度を打ち出す場合、対象範囲をより広く設定すべきである。
- ② 会社業績を報酬条件の主な基準とする。先に述べた分析の通り、急成長業界では、企業の業績評価は株価に重点が置かれる。これに対し、安定成長に入った会社の場合、市場もすでに十分な見通しを持っており、業績評価の重点は企業内部における価値の創造に重きが置かれるようになる。銀行は安定成長業界であるため、引き続き財務指標を業績評価の主体とすることが望ましく、さもなければ銀行業の経営リスクが大きく増すことになるだろう。
- ③ 給与情報の開示を強化する。国外の商業銀行における経緯が示す通り、給与情報の開示や透明化を進めることは、従業員の潜在力の発揮を促し、インセンティブ効果を高めることにつながる。また、給与報酬の管理規範化を進め、より良い給与報酬システムを模索する上でも役に立つ。

2. 政府部門への提案

中国の監督管理部門は、上場会社が株式型報酬制度を実行するために関連政策や法規を一層完備し、上場している中国の銀行ができるだけ早く現状に即した効果的な株式型報酬制度を確立するよう、促していく必要がある。

- ① 関連部門は株式型報酬制度に関連する法規の制定を検討する際、連携・協力を強化し、関連政策規定の一貫性を保つ。
- ② 関連部門は関連法規政策の公布後、監督管理政策や作業フローを整備することで政策の周知徹底を図り、関連する政策規定の連続性を確保する必要がある。
- ③ 中国の金融業、特に銀行業の監督管理には特殊な部分がある。銀行業監督管理委員会や財政部などの関連部門は、関連する法規や審査手順を明確化することで、株式型報酬制度の確立に向け、的を絞った政策や法規を整備する必要がある。

著者紹介

李 嘉焱 (Li Jiayan)

中国光大銀行戦略管理部 副総経理

1963年生まれ。カリフォルニア大学バークレー校法学博士。

現在、对外経済貿易大学教授を兼任、中国国内、海外で多くの論文を発表している。

陶 長高 (Tao Changgao)

中国光大銀行戦略管理部

1980年生まれ。中国人民大学金融学博士。

中国人民大学金融証券研究所兼任研究員でもあり、中国国内、海外で多くの論文を発表している。

- ・中国人民大学金融証券研究所は、中国の重点大学の一つである中国人民大学内に設置された金融分野・証券分野を研究するシンクタンクである。



Chinese Capital Markets Research