

本論文は中国上場企業を対象に、トップマネージャーのインセンティブ契約における相対業績評価（Relative Performance Evaluation、略して「RPE」）の利用を分析したものである。

RPE とは、他社の業績と比較して自社の業績を評価し、それに基づいて従業員の報酬を決めることを指す。RPE 理論（Holmstrom, 1982）によると、エージェントの業績を評価する際には、エージェントと共通のリスクに直面している同僚の業績を参照し、除外することが推奨される。この理論がプリンシパルとエージェントの間の情報非対称性を緩和でき、エージェンシー問題への有効な対応策であると考えられる。先行研究は主に企業のトップマネージャーのインセンティブ契約を研究対象として展開されている。RPE 理論は理論上では魅力的であるが、実証研究では運用不足という現状が「RPE Puzzle」（Abowd & Kaplan, 1999; Murphy, 1999）と呼ばれる。

第1章では、本論文の研究背景を明らかにする。第2章では、先行研究をレビューを通じて、先行研究が政府・政治要因が RPE の運用に与える影響を言及していないことが明らかになる。よって、本論文はこの研究ギャップを注目し、企業の超過雇用が政治の利益を代理変数とし、RPE が中国上場企業のトップマネージャーのインセンティブ契約における運用について考察する。本論文は、Jensen and Murphy (1990) が主張したトップマネジメントインセンティブ分析フレームワークに従い、主に三つの研究問題をめぐって、展開されている。1) トップマネージャーの報酬契約における、RPE を採用しているか？ 2) 過剰雇用は、RPE の使用にどのような影響を与えるか？ 3) 過剰雇用は、CEO 離職決定にどのような影響を与えるか？ 第三章と第四章ではトップマネージャーの報酬契約に焦点を当て、第五章では CEO 離職決定という側面から RPE の運用を検討する。

第三章では、中国上場企業がトップマネージャーの現金報酬における暗黙的な(implicit) RPE を用いることを確認する。この暗黙的な(implicit) アプローチによると、ピア企業の業績が現金報酬と負の関係が検出されれば、RPE の運用する証拠があると表す。本章の結果から見ると、具体的には、会計指標ではなく、stock-based 指標で計算される同業界、及び同業界と類似企業規模からなるピア企業の業績を利用し、RPE 運用の証拠が発見される。

第三章の結果のうえ、第四章では、超過雇用がトップマネージャーの現金報酬契約、及び株式インセンティブプラン(EIPs)における、RPE の運用に影響を与えることを解明する。RPE 理論(Holmstrom, 1982)により、RPE がより高い共通リスクにさらされている企業に対してもっと有益である。本章はまず、超過雇用が有する企業が RPE の運用のメリットとコストを分析し、仮説を設立する。実証研究の結果は、国有企業の過剰雇用程度が RPE の運用と正の相関があると明らかになる。この結論は、国有企業で EIPs で RPE の運用実態に基づく明示的な(explicit)アプローチにても、検証される。また、超過雇用を通じて経営戦略、財務状況などの企業の特徴を把握することができるため、適切なピア業績を構築し、RPE 運用のテストとして活用できると証明する。

第五章で、中国における CEO の強制離職の決定に RPE が使用されているか、また過剰雇用が RPE の使用に影響を与えているかどうかを調査することを目的としている。ここでは、過剰雇用は企業の社会的パフォーマンス及び、非財務的なパフォーマンスとして扱われる。会計指標からなるの同業他社の業績と CEO の強制的な離職の可能性の間には負の相関関係があり、RPE 理論に矛盾することが観察される。また、過剰雇用の程度は CEO の強制解雇の確率と負の相関があり、業界の不況を理由にさらなる CEO の解雇を避ける傾向がある。企業が社会的業績を重視する場合、取締役会や政府は、外部要因による企業業績の低下を CEO のせいにするという誤り

を部分的に修正できる可能性がある」と推論することもできる。この結果も、先行研究でよく検討された、業界が不況に陥ったときに、なぜ企業がより多くの CEO を解雇するのかという謎に説明を提供する。第六章は本論文の貢献と限界をまとめる。

本論文は、政府の利益を考慮したエージェンシー問題の認識する (Murphy, 2013) 及び、新しい理論を援用し RPE を研究する (Albuquerque, 2009) から発足し、Jensen and Murphy (1990) が主張したフレームワークに従い、中国上場企業のトップマネージャーのインセンティブ契約における RPE 運用、及び超過雇用がこの運用に対する影響を検討したことによって、RPE 研究を豊かにする。