

「華為 (HUAWEI) 社の経営分析 —中国の大手通信機器メーカーの価値創造戦略を探る—」

仲 伯維 氏

亜細亜大学大学院アジア・国際経営戦略研究科 博士後期課程

1 はじめに

2014年9月10日、APPLE社のスマートフォン最新作の「iPhone 6」及び「iPhone 6 plus」が発表された。これより前の9月3日、SAMSUNG社がベルリン・北京・ニューヨークの3都市にて「SAMSUNG UNPACKED 2014 EPISODE 2」を発表し、これを挟んで9月4日、「華為投資持株会社（以下華為社）」はドイツで対抗馬の新製品「Mate 7」を発表した。

IDC中国（International Data Corporation 中国）社によれば、2014年のスマートフォン第2四半期（4月～6月）のグローバル市場シェアは、第1位のSamsungは25.2%、第2位のAppleは11.9%で、第3位、第4位は中国の華為社とLenovoとなっている。

中国の「國務院發展研究センター企業研究所」の副所長張文魁氏は、「中国では2011年6月現在において、約1パーセントの国有企業、万分の1の民営企業が上場している」と述べている。このような中国企業の中で、華為社のような非上場企業がグローバル競争を勝ち抜き企業価値の創造を図るためには、有能な人材の確保及び資本調達に厳しい状況にありながらも死活をかけた重要な一つの経営戦略と言える。

「企業価値」はそれを考える立場、すなわち企業に関わる利害関係者によって異なる。帰属面からは「企業価値＝株主価値＋債権者価値」である。「純有利子負債＝有利子負債－現金および現金同等物」と定義する場合には、「株主価値＝企業価値－純有利子負債」板倉（2006）となる。

近年、中国では多くの非上場企業がストック・オプション制度を導入したり、導入することを検討したりしているが、非上場企業の株式の公正価値の評価方法や、『公司法』における自己株式の取得制限にどのように対応するかに関するガイダンスが公表されていないため、非上場企業のストック・オプションにおける資本調達の実態調査が必要と考える。

2 PSOP

PSOP（Phantom Stock Option Plan ファントム・ストック・オプション、以下はPSOP）とは、現実の株価に連動して価値が定まる架空の株式を従業員に付与するものである。その活用目的は、非上場企業における人材の円滑な確保を図るための従業員に対する中長期インセンティブの一つとして、また効果的な企業にとっての資本調達的手段として活用されている。

初めてPSOPを導入したのは米国の化粧品大手Mary Cay社である。Mary Cay社は1985年に売上が伸びず、資金繰りもうまくいかなく経営難に陥る。経営不振から脱却するため、自社株式15%、1,200万ドル相当を5年契約のPSOPとして、高級管理職層30人へインセンティブとして与えられた。その結果、1990年に経営不振から立ち直り始め、PSOP価値は発行時より2倍に上昇した。

3 華為社の概要

中国の非上場企業である通信機器大手メーカー華為社は、1987年、仲間6名、資本金2万円で創設された。小さな代理店からはじまり、2013年には売上高2,390億元、純利益は210億元、そして14万人の従業員を抱えるグローバル企業までに成長した。また、2002年に導入した株式報酬（以下は「華為PSOP」）は、2013年の対象従業員数が8万人以上という規模に及んでいる。

なお、社内からの資本調達の導入歴史は、1990年からの「社内1元株式制度」から始まり、2002年からの「華為PSOP」に移行した2期に分けられる。

3.1 「社内1元株式制度」時期

1990年から華為社は有能な人材を確保するために、従業員向けの「社内1元株式制度」を始める。株価1円で自社株を購入することができるこの制度は、「華為PSOP」導入する前の2001年まで続いた。

図表1：華為社の直近5年間の財務データ（表示以外の単位：百万円）

年 度	2009	2010	2011	2012	2013
売上高	146,607	182,548	203,929	220,198	239,025
人件費（給料、退職給付費用及びPSOP関連費用）	24,816	31,354	39,367	47,383	52,450
営業利益	22,773	31,806	18,796	20,658	29,128
純利益	19,430	25,630	11,655	15,624	21,003
総資産	148,968	178,984	193,849	210,006	231,532
株主資本	52,741	69,400	66,228	75,024	86,266
DPS（一株当たり配当金・単位：元）	1.00	1.60	2.98	1.46	1.47
BPS（一株当たり純資産・単位：元）	5.39	5.22	5.42	5.42	5.66
ROE（自己資本当期純利益率%）	36.84	36.93	17.60	20.83	24.35
EPS（一株当たり純利益・単位：元）	1.99	1.93	0.95	1.13	1.38
PSOPにおける配当性向%	50.36	83.00	312.43	129.35	106.67
発行済み株数（単位：百万株）	9,785	13,295	12,219	13,842	15,241

出所：華為社各年度アニュアル・レポートより筆者整理。

ROE、EPS、PSOPにおける配当性向及び発行済み株数は筆者により算出したデータ

3.2 「華為 PSOP」時期

「華為 PSOP」の移行により、それ以前の株主は自分の持株を「華為組合」88.1%、「華為新技術組合」11.9%に譲渡し、これにより華為社は「全員株主」企業から実質2大株主の企業へと移行した。

4 華為社の PSOP による経営分析

4.1 「華為 PSOP」によるインセンティブ

『麦可思——中国大学生就職報告』（年間調査対象2万人以上）2014年の報告において、大卒3年後の転職率を見ると、2008年卒は71%、2009年卒は71%、2010年卒は69%と高い水準で推移している。

しかし、華為社においては、「華為 PSOP」の対象者である従業員は「株主」の立場を持つと共に更に多くの自社株を取得するためにも、企業の業績向上に取り組み、その結果株価を上昇させ、そしてさらに高いインセンティブが享受できるという好循環によって、前述の「華為社の概要」の中で述べたように人材の確保や株主資本の拡充が図られている。

4.2 「華為 PSOP」による資本調達

華為社では、従業員の勤務年数及び職務により23段階の「PSOP 配当段階」を設け、段階により割り当てられる株数が異なっている。

「例えば、入社3年の従業員は14段階目にあたる。また、18段階目になるとミドル級管理職層に相当する。このミドル級管理職層になると、毎年「華為 PSOP」を最大40万株まで購入することができる。さらに、一部の高級管理職層の最大株数の取得資金は億単位になると予測される¹⁾。華為社 PSOP の発行済み株数は、図表1で示すよう

に2009年の98億株から2013年は152億株までに増加している。

しかし、従業員にとっては「華為 PSOP」は魅力的であるが、PSOP 配当段階が高くなるにつれ付与される最大数が多くなるため、これを全株購入するには年収を超えた資金が必要となり不足分はローンを組まざるを得ないことになる。

この対策として、一部は社内ローンを利用していたが、この他については「個人起業借入金」として個人ローンの契約を深圳市の「中国銀行」をはじめ、4大銀行と結んでいた。

しかし、銀行からの借り入れについては、借入目的が「中国人民銀行（日本銀行相当）」における「借入金通則」の第三条と第四条²⁾及び中国銀行業監督管理委員会（CBRC）における「3つの弁法+1つのガイドライン³⁾」に抵触していると報道され、大きな社会問題になった⁴⁾。

このため、華為社は2012年から「華為 PSOP」を購入するための個人ローン及び社内ローンを停止し、購入資金はすべて個人で調達するよう呼びかけた。

4.3 華為社の EPS および配当性向

① EPS（一株当たり純利益、Earnings per share）は、企業の最終的な純利益が一株当たりでどのくらいかを示す指標である。

$$\text{計算式：} \quad \text{EPS} = \frac{\text{当期純利益}}{\text{株主資本}} \times \frac{\text{株主資本}}{\text{発行済み株式数}}$$

あるいは $\text{EPS} = \text{ROE} \times \text{BPS}$

当期純利益を増やしたり、発行済み株式数を減らしたりすることによって、EPSは増える。利益の増加は株

高や増配につながりやすく、配当原資に直結することから株主重視の姿勢として関係者が注目している。

図表1を見ると、2011年の人民元高のため前年度より純利益は減少したが、その後、純利益は増え、華為社は安定し高い利益獲得能力を表している。

- ② 配当性向とは、税引き後の当期純利益の内、出資者に還元する割合を示す指標である。

配当性向の計算式：

配当性向＝

$$\text{一株当たり配当額} / \text{一株当たり当期純利益} \times 100\%$$

中国証券監督管理委員会（CSRC）は2008年における「上場企業現金配当に関する若干の規定改正の決定」によると、上場企業の資本再調達最低ラインは直近3年間の配当性向累計額が30%以上に達成しない場合、新株及び転換社債の発行が禁止されている。

非上場の華為社は、この条件より高い配当を行っている。しかし、図表1で示すように売上高が年々上昇し純利益が安定しているが、PSOPの配当性向が既に100%を超えていることは気になる状況といえる。

5 結び

PSOPは、特に非上場企業にとっては企業価値創造戦略として、効果的な人材確保や資本調達システムと言える。

企業側にとって、PSOPは従業員の仕事への意欲や自社への帰属意識を高め離職率を下げるなどの効果があり、自社の発展・拡大に繋がっている。

つまり、従業員にとっては、PSOPによって自社の業績が上がれば上がるほど高いインセンティブが得られ、それに伴い働き甲斐が生まれるという好循環により、企業の成長を促す結果となっている。このPSOPの効果については、華為社が証明しているといえる。

なお、PSOPは所有権（議決権及び財産請求権）が付与されていないため、企業側の組織運営においても障害になることがない制度と言えるが、買取義務のある負債ともいえ、発行する株数の設定は慎重に計画的に調整しなければならないと考える。

参考文献

Mary Kay Ash (1984) 『Mary Kay on people management』 Warner Books (NY)

Shawn Tully (1998) “A Better Taskmaster Than The Market? A handful of private companies use “phantom

stock” to reward managers and drive performance.”

FORTUNE Magazine Oct.

http://archive.fortune.com/magazines/fortune/fortune_archive/1998/10/26/250010/index.htm

(アクセス2014/7/7)

板倉雄一郎 (2006) 「言葉の定義 (企業価値)」 Deep KISS, 第10号, 板倉雄一郎事務所, <http://www.yuichiro-itakura.com/archives/2005/10/20-1934.html>

(アクセス2015/3/1)

広瀬義州 (2011) 『財務会計第10版』 中央経済社

陳吉 (2012) 「關於非上市公司股權激勵策略的研究」 『中国総会計師』 第5期 pp.88-89

黃龍 (2011) 「非上市公司股權激勵方案模式研究」 『資本市場』 第8期 pp.113-114

劉俊林・徐家明 (2013) 「我国非上市公司長期激勵模式探討」 『财会通訊 (総合)』 第9期 pp.65-67

麦可思研究院 (2014) 『2014年中国大学生就業報告 - 就業藍皮書』 社会科学文献出版社

明叔亮他 (2012) 「華為股票虛實」 『財經』 325期, pp.64-71

中国中央テレビ 「中国手機の逆襲」 『CCTV 經濟半小時 2014/9/20』

https://www.youtube.com/watch?v=uNzly_A9NrI

(アクセス2014/10/19)

注

1) 明叔亮他 (2012) 「華為股票虛實」 『財經』 325期 p68, p69を参照

2) 第三条によると「個人名義で借り入れた金銭は株式へ投資が禁止」され、また、第四条は「個人ローンを使い有価証券及び先物への営利目的投資が禁止」されている。

3) CBRCは2009年における「固定資産におけるローンの管理暫定弁法」と「プロジェクトローン業務ガイドライン」及び2010年における「個人ローン管理暫定弁法」と「流動資産担保融資保証 (流動資金融資) 管理暫定弁法」を指す。

4) 2014年4月21日にCBRCは、「違法資金調達 (非法集資) 取り締まり」に関する記者会見を行い、中国国内に違法資金調達が蔓延し、極めて緊迫した状況にあると発表した。統計によれば、2013年に全国で摘発された違法資金調達事件は3,700件余りで、回収された経済損失は64億元に上った。