

# 中国国有企业の株式会社化（二）

## —経済体制転換と企業制度改革—

虞

建

新

- 第一章 序論
  - 第一節 社会主義経済体制下の企業経営
  - 第二節 市場経済化とともになう企業制度改革の試み
  - 第三節 本論文の構成
- 第二章 株式制企業試行の導入と展開
  - 第一節 株式制企業試行の始まり
  - 第二節 株式制企業試行の本格化
- 第三章 株式制企業試行に関する法整備
  - 第一節 株式制企業試行の法整備の概況
  - 第二節 証券の発行・取引および証券機構の管理に関する法整備の概況
  - 第三節 株式会社法制の主な内容（以上第一八四号）
- 第四章 株式会社への改組手続

第一節 証券監督管理体制および株式発行審査制度の変遷

第二節 上場会社への改組手続

第五章 企業再編

第一節 企業再編の目的および意義

第六章 株式の流通市場

第一節 株式流通市場の現状

第二節 国有株の譲渡規制について

第三節 株式市場の分割および国有株の譲渡規制の原因について

## 第四章 株式会社への改組手続

中国では、国有企业の株式会社への改組は、国有企业制度改革の一環として政府の強力な指導のもとに進められている。「会社法」は、株式会社の設立について発起設立方式と公募設立方式を定めている。国有企业が、株式会社に改組される場合、発起設立方式を用いて株式会社に改組する場合もあれば、公募設立方式により公開会社に改組し、すぐに株式を上場させる場合もある。さらに、国有企业を発起設立方式により一旦株式会社に改組し

た後、「会社法」に基づいて制定された特別規定等に従って、直ちに海外の証券市場で新株を発行して上場会社に変更させる場合もある。

中国では、現行法上、株式会社の設立をはじめ、株式の発行や上場はすべて審査認可制をとっている。しかも、個別国有企業を株式会社へ改組する際の株式発行数や金額、国全体の株式発行数につき、行政部門が従来の計画経済体制下の計画手段を用いてそれを決め、企業の行政主管部門に割り当てるという方式が長らく採用してきた。一九九九年七月一日に施行された「証券法」は、株式の発行および上場につき審査認可制を維持しているものの、その内容を大きく変更した。

このように、中国における国有企業の上場会社への改組は、株式の発行審査制度、証券監督管理体制に深く関連している。したがって、この章では、まず中国の証券監督管理体制や株式発行審査制度を述べ、その後に「会社法」などに基づいて国有企業を上場会社へ改組する手続を概観する。

## 第一節 証券監督管理体制および株式発行審査制度の変遷

株式市場は、市場経済体制の核心であり、証券監督管理体制は株式市場の成長につながっている。それゆえに、中国の市場経済化の進展に伴って、証券監督管理体制の在り方、証券規制機関の権限、証券の発行および流通、証券会社および証券市場の管理などに関わる証券金融行政は大きく変化してきた。以下では、八〇年代から一九九二年まで、一九九二年に証券監督管理体制が形成された時期、「証券法」が施行された後という三つの時期に焦点を当てながら、中国の証券監督管理体制および株式発行審査制度を考察する。

## 一 一九九二年までの証券規制機関および株式発行審査制度

一九八三年頃から一九九二年にかけて証券監督管理体制が形成された時期においては、債券や株式の発行・流通および証券会社を管理する業務は、金融行政の一部と位置づけられ、金融行政の主管機関である中国銀行<sup>(1)</sup>の管轄下に置かれた。

一九八七年に政府が金融引き締めに乗り出した後、中国人民銀行は企業債や株式の発行について「統一管理・分級審査」という管理体制を作つた。中国人民銀行または各地の中国人民銀行分行が企業債や株式の発行総額によってその発行審査を行う。たとえば、企業が一回で発行する債券や株式の総額は、三〇〇〇万元（三〇〇〇万元を含む）を超えていれば、その発行申請に対して中国人民銀行が審査を行う。その総額が三〇〇〇万元以下であれば、省、自治区および直轄市の中国人民銀行分行が審査を行い、その申請を認可した後に中国人民銀行に届け出る。

もつとも、この時期においては、政府が国の企業債の発行につき従来の計画手段を用いた。中国人民銀行は、國家計画委員会、財政部などの部門と協議したうえ、国の年度企業債の発行総額を決め、企業の行政主管部門にこれを割り当てた。この方式はその後の株式の発行にも採用された。

一九九〇年以後、上海証券取引所と深圳証券取引所が相次いで開設されると、株式の発行・譲渡に対する監督管理が一層求められ、中国人民銀行による監督管理が次第に強化されてきた。一九九〇年一二月四日に、中国人民銀行は、株式市場に対して集中的、かつ統一的に監督管理を行うために、「株式の発行および譲渡を厳格に抑制することに関する通達」（關於嚴格控制股票發行和轉讓的通知）を出した。この「通達」は、上海市と深圳市に限つて株式の発行および上場を許容し、上海市と深圳市の中国人民銀行分行が株式の発行を審査すると規定している。

しかし、株式の発行にあたっては、上海市と深圳市の中国人民銀行分行が審査をした後に、中国人民銀行から認可を得ることが必要である。その他の地域における株式の発行・譲渡申請については中国人民銀行が審査を行う（二項）。

一九九二年の鄧小平の「講話」を契機に、株式制企業試行が全国的な規模へ広げられるようになると、株式会社の設立審査、株式の発行審査および国の株式発行規模の決定などの証券金融行政に関する行政機関の間での職務分担が行われた。一九九二年五月公布の「株式制企業試行弁法」によれば、国有企业の株式会社への改組、いわゆる株式制企業試行の審査は、当時の国家経済体制改革委員会または省レベルの経済体制改革委員会が企業の行政主管部門とともに行なうこととなっていた。株式の発行審査は中国人民銀行が行う。国全体の株式発行の規模に関しては、国家計画委員会が総合的に調整を行つたうえで、これを決定する（八項）。

## 二 一九九二年後の証券監督管理体制および株式発行審査制度

一九九二年以後、株式制企業試行の進展に伴つて、証券市場の監督管理が求められるようになると、株式会社の設立審査、株式の発行・上場の審査などに関わる行政部門間の利害調整を行うことが必要となつた。そこで、一九九二年一二月一七日に、国务院が「証券市場におけるマクロ管理をさらに強化することに関する通達」（「關於進一步加強証券市場宏觀管理的通知」（国务院第六八号令發布）を公布し、証券規制機関の設置、証券金融行政に関する行政部門と地方政府の職務分担などを決めた。これによつて、中国の証券監督管理体制の基本的な枠組が作られた。

この「通達」により設置された証券規制機関としての国務院証券委員会、およびその執行機関である中国証券監督管理委員会（CSRC）は、以下ののような職責を果たすものとされた。

国務院証券委員会は、全国の証券市場に対し監督管理を実施する主管機関であり、証券市場の規制に関する立法・政策の立案、証券市場全体の計画、証券規制に関わる他の行政部門との調整を行い、かつCSRCを監督・指導する。CSRCは、証券委員会の執行機関であって、国務院証券委員会の授權により証券市場の管理規則を制定し、証券経営機構を監督管理し、上場会社を監督するほかに、有価証券の発行・取引を管理し、海外の証券市場における国内企業の株式発行を監督・管理する（一項の（一）、（二））。

当時においては、行政部门と地方政府はともに証券金融行政を担うものとされた。両者間の職務分担は、以下の通りである。

国家計画委員会は国務院証券委員会の作成した証券発行計画案に基づいて総合的な調整を行い、国の証券発行計画を編成する。国務院証券委員会およびCSRCは株式の発行・上場を審査する。従来は、中国人民銀行が証券金融行政に当たつており、株式の発行・上場を審査する権限を有していた。しかしこうなると、中国人民銀行の権限は、証券会社などの設立を審査するだけのものへと変わつてくる。

証券市場の行政管理は地方政府の管轄下に置かれる。上海証券取引所と深圳証券取引所は、業務上CSRCの監督管理に服するとともにそれぞれ上海と深圳の地方政府の管轄を受ける。これを受け、二つの証券取引所の総經理人事は、それぞれの地方政府が任命するものとされた。

一方、国有企业を株式会社へ改組する際の株式会社の設立に関する審査は、従来の企業行政配属関係にしたがつて行なわれる。すなわち地方政府の管轄下の国有企业の場合は、地方政府の関係部門と企業の行政主管部門がとも

に審査に当たり、中央行政部門の管轄下の国有企业は、国家経済体制改革委員会と企業の行政主管部門がともに審査に当たる（一項の（二））。

この「通達」のもとに発足した証券監督管理体制の特徴は、多くの行政部門や地方政府がともに証券金融行政の権限を行使するという分散管理体制にあった。証券規制機関は設置されたものの、国有企业の行政主管部門が株式の発行審査に加わり、地方政府が証券取引所を管轄していた。国务院証券委員会は、名義上、証券行政の主管部門と名乗つたものの、実際には、正式に国务院の官庁系列に編入されなかつた。そのため、憲法上、法律や条例などに従つて命令や指示を發布する権限を有さず、行政部門間の関係を調整することしかできなかつた。CSRCはといえば、そのような国务院証券委員会のさらに下部へ設けられた一組織であるにすぎなかつた。<sup>(2)</sup>

しかし、国民経済における株式市場の重要性が増してくると、中国的証券監督管理体制は次第に集中統一監督管理制度へと変化してきた。たとえば、証券市場に対する監督管理を強化するために、一九九七年八月に国务院の決定により、それぞれ地方政府の行政管轄下に置かれていた上海証券取引所と深圳証券取引所が、CSRCの直接管轄の下に置かれこととなつた。二つの証券取引所の総経理の人事も、CSRCが直接に任命する。さらに理事長および副理事長の人事も、CSRCが候補者を指名し、理事会が選任することになつた。<sup>(3)</sup>

株式発行審査制度については、「通達」は以下のよつな枠組みを作つた。

国の証券発行計画は、前述したように国家計画委員会が編成する。その証券発行計画は、国务院の承認を受けた後、国家計画委員会と国务院証券委員会が省レベルの地方政府および中央部・局の行政主管部門に年度発行総額を割り当てる。省レベルの地方政府および中央部・局の行政主管部門は、割り当てられた枠内で株式制企業試行を行う候補企業を決める。たとえば、国の株式発行総額は、一九九四年には五五億元と決められ、一九九六年には一五

説  
論

○ 億元に決定され、一九九七年には人民幣株式のみで三〇〇億元にのぼった。<sup>(5)</sup>

株式の発行・上場の審査には、主として地方政府、CSRC および証券取引所の上場審査委員会が関わる。企業は、株式会社への組織変更について行政主管部門の審査を受けた後、行政配属関係をとわず一律に省レベルの地方政府に対して株式発行の申請を行う。

申請企業が地方政府に配属された企業であれば、省レベルの地方政府が割り当てられた株式発行の枠内で審査を行う。これに対して、申請企業が中央部・局に配属された企業であれば、当該部門に割り当てられた株式発行総額の枠内で、中央部・局と地方政府が共同して審査を行う。申請企業は、株式の発行について地方政府または中央部・局の行政主管部門の認可を受けた後、CSRC による審査を受ける。CSRC の認可を得れば、申請企業は証券取引所に対して株式の上場申請を行う。申請を受けた証券取引所は、株式上場の申請を審査し、認可すれば、それを CSRC に届け出る。その届出後一五日以内に CSRC から異議がなければ、株式が上場される（二項の（一））。

続いて、一九九三年四月二二日に、国務院が「株券の発行と取引の管理に関する暫定条例」（「股票發行與交易管理暫行条例」）（以下「株券発行暫定条例」と略す）を公布し、同日より施行した。これにより、株式を発行・上場するのに必要な条件や審査期間が定められ、上記の「通達」の主旨に沿った証券監督管理体制や株式発行審査制度などが法制化された。たとえば、企業の行政主管部門は企業の株式発行申請を受け付けてから三〇日以内に審査を行ふものとされた。また CSRC は、行政主管部門の審査に通つた株式の発行申請に対し、申請書類を受け付けてから二〇日以内に審査を行い、発行申請を認可するか否かの審査結果を出すものとされた（一二条）。

その後、国民経済における株式市場の重要性が増し、株式発行審査作業の公開性が求められてくるなかで、CSRC

は、一九九八年五月二八日に「中国証券監督管理委員会株式発行審査・認可作業手順」（「中国証監会股票發行審核工作程序」）（以下「株式発行審査・認可作業手順」と略す）<sup>(7)</sup>を公表し、この時期における株式発行審査・認可の作業手順を公開した。

従来の株式発行審査制度のもとでは、次の二つの弊害が顕著に現われた。一つは、企業の行政主管部門が割り当てられた枠内でより多くの企業を上場させるために、上場会社の資産総額が小さくなる傾向が見られた。たとえば、一九九五年から一九九六年までの間、上場会社の資産総額が下がった。上場会社の平均総資産額は、一九九五年が一三・二六億元、一九九六年が一・九七億元であった。上場会社の平均純総資産額は、一九九五年が六・〇五億元、一九九六年が五・五四億元であった。一九九七年以降、株式発行総額の代わりに、株式発行企業数を割り当てる制度が導入されるようになると、株式会社へ改組される企業数が限られたため、企業の行政主管部門は、企業数の枠内で、株式発行を通じて一社当たりより多くの資金を調達させるために、無理して申請企業の規模を拡大させた。それゆえに、申請企業の資産規模は拡大されたが、多くの企業が無理に一つの会社に統合されたため、株式の発行・上場がなされた後、株式会社の運営などにつき多くの問題は残された。

もう一つは、CSRCによる審査の形骸化の弊害が指摘されるようになった。上記の「株式発行審査・認可作業手順」によれば、株式発行について企業の行政主管部門が審査を行った後、CSRCが発行審査委員会を設置して株式発行審査を行うことになつている。そのため、企業の行政主管部門が認可した株式発行申請に対しても、CSRCがそれを覆すことは事実上不可能であるという問題が現実には生じてしまう。<sup>(8)(9)</sup>

### 三 「証券法」施行後の証券監督管理体制および株式発行審査制度

「証券法」は、集中統一の証券監督管理体制を確立した。すなわち、國務院証券監督管理機構（現実には、この國務院証券監督管理機構に相当する機関は、CSRCであるため、以下、表現上「CSRC」と略す）は、法により全國の証券市場に対して集中統一の監督管理を実施する。CSRCは、必要に応じて出先機関を設置することができ、出先機関は、CSRCの授權範囲内で職責を履行する（七条）。これに基づき、「証券法」施行後は、九つの証券監督管理弁公室と二つの直属事務所がCSRCの出先機関として各地に設置された。<sup>(10)</sup>

「証券法」はまた、証券市場の秩序を維持し、その適法の運営を保障するために、CSRCが法により証券市場を監督管理することを強調している（一六六条）。CSRCの主な職責は次のように規定されている。①証券市場を監督管理するための規則を制定し、審査認可の権限行使する。②証券の発行、取引、登記、委託管理、決算につき監督管理する。③証券の発行者、上場会社、証券取引所、証券会社、証券登記決算機構、証券投資基金管理機構、証券業に関わる弁護士事務所や会計士事務所などを監督する。④証券業に従事する人員の資格基準および管理規則を制定する。⑤法により証券の発行および取引に関する情報開示の進行状況を監督する。⑥証券業協会の活動を指導・監督する。⑦証券市場に関する法律、行政法規に違反した行為を取り締まる。⑧法律や行政法規に定められたその他の職責を果たす（一六七条）。

株式発行審査制度に関しては、「証券法」は、計画的手段による株式発行総額決定制度および株式発行額の割当制度を廃止し、株式発行申請を審査する主体から從来の企業の行政主管部門を外し、CSRCが発行審査委員会を設置して審査を行うことを強調した。<sup>(11)</sup>「証券法」によれば、証券<sup>(12)</sup>の公募は法律や行政法規で定める条件に合致しなけ

ればならず、かつ CSRC または国務院の授権した部門の確認・認可（原語：核准）または審査・認可（原語：審批）を受けなければならぬ（一〇条前段）。株式の公募は、「会社法」で規定する条件に従い、CSRC に報告しての確認・認可を受けなければならぬ（一一条前段）。従来の株式発行総額決定制度および株式発行額または株式発行企業数の割当制度については、「証券法」は、一切言及していない。

「証券法」は CSRC による株式発行審査に関して次のような枠組を作った。すなわち CSRC は発行審査委員会を設置する。発行審査委員会は法により株式の発行申請を審査する（一四条一項）。さらに、CSRC は発行審査委員会の審査結果に基づいて法により株式の発行申請を確認・認可する。その確認・認可手順は公開しなければならない（一五条一項）。発行審査委員会は、CSRC の専門人員および招聘された当該機構以外の関連専門家により構成され、投票方式により株式の発行申請に対して表決を行い、審査意見を提出する（一四条二項）。

CSRC による証券発行申請の審査期間は三ヶ月とする。CSRC または国務院が授権した部門は、証券の発行申請書類を受理した日から三ヶ月以内に決定しなければならぬ。株式の発行申請を認可しない場合には、CSRC はその理由を説明しなければならぬ（一六条）。

「証券法」が施行された後、CSRC は、株式発行審査を行う際の透明性を高め、そして審査作業の効率性を図るために、「証券法」に基づいて「株式発行審査委員会条例」を作成し、一九九九年八月一九に国務院の承認を得て、同年の九月一六日に公布した。この「条例」は、発行審査委員会の組織構成、委員の権利と義務および株式発行申請を審査する際の作業手順などについて詳細な規定を置いている。統いて、二〇〇〇年三月一六日に、CSRC は、「証券法」に基づいて従来の株式発行審査・認可手順を改正し、国務院の承認を得て、「中国証券監督管理委員会株式発行確認・認可手順」（中国証券監督管理委員会股票發行核准程序）（以下「株式発行確認・認可手順」と略

す）を公布した。「株式発行確認・認可手順」は申請書類の受理、最初審査、発行審査委員会による審査、CSRCによる確認・認可および再審査の申し立てという五つのプロセスから株式発行審査手順を構成している。

「株式発行確認・認可手順」はまた、国有企業の株式会社化における証券会社の果たす役割を重視し、証券会社がCSRCに対して株式の発行および上場をする会社を推薦する制度を導入した。すなわち、証券会社は、CSRCに申請書類を提出し、株式の発行や上場を申請する会社を推薦する前に、申請企業に対して一年間にわたって株式会社への改組について指導を行うことが要求されている。その間には、証券会社は株式を発行する会社の取締役や監査役などの役員に対して「会社法」、「証券法」等の法律知識に関して試験を実施するとされているのも注目に値する点である。「証券法」はまた、従来の株式発行審査制度が国有企業の株式会社化を配慮し、株式発行額の割当につきほとんど国有企業に片寄った制度を是正し、国有企業以外、とくに外資系企業や民間企業の株式会社への組織変更の要請に応じて、平等に扱うようになった。

株式発行審査制度について「証券法」が講じたこれらの措置は、中国の証券市場の健全な発展を図るうえで大いに評価すべきものである。

## 第二節 上場会社への改組手続

中国では、国有企业が上場会社へ改組される場合には、申請企業は「会社法」や「株券発行暫定条例」などに定められた条件を満たし、法定の手続を踏まなければならない。国有企业が海外の上場会社に改組される場合には、申請企業は、上記の法律や条例のほかに、国务院が「会社法」に基づいて海外証券市場における株式の発行・上場

に対応するために作った「特別規定」に従い、かつその改組手続について行政部門が作った作業手順に従わなければならない。この節では、国有企业が国内上場会社および海外上場会社への改組手続を概観する。

## 一 国有企業の国内上場会社への改組手続

「会社法」は、株式会社設立の一般的要件として発起人数、発起人の株式引受、株式の発行、資本金、定款の作成、機関設置などについて法律に従うと規定している（七三条）。第三章第三節で「会社法」の内容について述べたように、「会社法」は、発起設立と募集設立を定め、募集設立について公募設立のみを認めている（七四条）。

国有企业が国内上場会社へ改組される場合には、通常会社名称の仮登記、会社設立申請、株式発行、会社創立総会の開催、設立登記および株式上場という手順が踏まれることとなる。

### （一）会社名称の仮登記の申請

国有企业の国内上場会社への改組手続は、株式会社の設立登記手続の一環としての会社名称の仮登記の申請手続から始まる。「会社登記管理条例」は、有限责任会社または株式会社を設立する際には、会社名称の仮登記の申請手続を行うと規定している。具体的には、会社設立につき法律または行政法規により審査を受ける必要がある場合に、申請企業は、設立審査に先だって株式会社の会社名称の仮登記申請をし、登記機関から認可された会社名称をもって設立申請をする（一四条）。

会社名称の仮登記申請手続を行うものは、発起人全員により指定された代表者、または会社の発起人が共同で委

任した代理人に限られている（一五条）。仮登記による会社名称の保留期間は六ヶ月である。その間、申請企業は会社としての経営活動を行つてはならず、またその会社名称を譲渡してはならない（一六条）。

#### （二）株式会社の設立申請

第三章第三節で述べたように、「会社法」は、株式会社の設立について審査認可制度を採用した。株式会社を設立するには、国務院が授權した部門または各省、自治区レベルの政府の認可が必要である（七七条）。

一九九二年一二月一七日公布の「通達」によれば、株式会社の設立審査は、国有企业管理体制に沿つて行われる。すなわち地方政府の管轄に置かれた国有企业の場合には、地方政府または国家計画単独扱市の政府の授權した部門が、企業の主管部門とともに対象企業の株式制試行を審査する。これに対して、中央部・局に直属する国有企业の場合には、国家経済体制改革委員会が、企業の行政主管部門とともに審査を行う（「通達」一項の（三二））。

申請企業は、株式会社の規模や経営範囲などを明かにしながら、行政主管部門に対して株式会社の設立申請をする。行政主管部門から株式会社設立につき認可を得れば、申請企業は、企業再編や株式発行申請、株式発行などの手続へ進む。これらのうち、企業再編は国有企业が組織的に株式会社へ改組される際に重要なプロセスの一つであるため、章を改めて扱うこととする。

#### （三）株式発行申請および株式発行

国有企业が公募設立により株式会社へ改組される場合、株式会社の設立手続の一環として、株式を公募することが必要である。「会社法」は、株式発行について審査認可制をとっている（八四条一項）ため、申請企業は、企業

再編の手続を始めると、国の証券規制機関に対して株式発行申請の手続を行わなければならない。一九九二年に中國の証券監督管理体制が形成されて以降の株式発行審査制度の変遷は、本章第一節で述べた通りである。

「会社法」は、株式公募に関して発起人の引受株式数や目論見書の記載事項、株式発行・売出の引受証券会社との協議内容などにつき規定している。たとえば、発起人の引受株式数は、会社の株式総数の三五%を下回らないことを求めている（八三条）。

「株券発行暫定条例」は、株式公募の一般条件について以下のように規定している（八条）。会社の経営は国産業政策に合致しなければならない。発行株の種類は普通株に限られる。発起人の引受株式数は「会社法」と同様に三五%を下回ってはならないとされる。しかもその金額も、国が別途規定がある場合を除けば、三〇〇〇万元を下回ってはならない。株式構成については、公募株式は会社の資本総額の一五%以上でなければならず、会社の従業員が引き受ける株式は、公募株式の一〇%を超えないことが要求されている。但し、会社の株式総額が四億元を超える場合は、公募株式数の割合は、会社の株式総額の一〇%まで下げてよい。発起人は、直近三年内に重大な違法行為がないこと、および國務院証券委員会が定めるその他の条件を満たすことが要求される。

国有企业が株式会社に改組される際の株式公募については、「株券発行暫定条例」が、上記の第八条に加えて、以下の条件を満たすことを求めている。國務院証券委員会が別途規定する場合を除けば、株式を発行する前の年度末において、総資産に占める純資産の割合は三〇%を下回ってはならず、純資産に占める知的財産などの無形資産の割合は二〇%を上回ってはならず、直近三年間連続して利益を上げていなければならぬ（九条）。

## (四) 創立総会

創立総会の招集・開催は「会社法」に従う。発起人は、株式の金額が全部払い込まれた後、三〇日以内に創立総会を開催する。創立総会は株式引受人により構成される（九二条一項）。発起人は、創立総会を招集し、開催する。一五日前までに、会議の開催日を各株式引受人に通知するか、または公告しなければならない。創立総会の定足数は、株式総数の二分の一以上を代表する株式引受人の出席である（九二条一項）。

創立総会は、発起人の会社創立の状況に関する報告を審議し、会社定款を採択し、取締役会および監査役会の構成員を選任し、会社の設立費用や発起人の現物出資際の現物評価について審議し、最後に、株式会社を設立するか否かを審議する。創立総会の決議は、会議に出席した株式引受人の所持する議決権の過半数をもって採択される（九二条二項、三項）。

## (五) 株式会社の設立登記申請

創立総会の開催後三〇日以内に、会社設立登記が行われる。設立登記の手続は、取締役会が会社登記機関に対しへ行う（「会社法」九四条、「会社登記管理条例」一八条）。その際に取締役会は、主管部門の会社設立認可証書、創立総会の議事録、定款、会社設立に関わる財務会計審査報告書、取締役会および監査役会の名簿、法定代表者の氏名記載の書類などを会社登記機関に提出しなければならない。

会社登記機関は、会社の設立登記申請を受領した日から三〇日以内に、登記の可否について決定する。「会社法」に定められた条件を満たす場合は、登記をして会社営業許可証を発給し、「会社法」に定められた条件を満たしていない場合は登記をしない。会社の営業許可証発給の日は、会社成立の日とする。会社成立後、公告がなさなければ

ばならない（「会社法」九五条一項、二項）。なお、「会社登記管理条例」によれば、登記機関から発給される会社営業許可証は、「企業法人営業許可証」という証書となつてゐる（一二一条）。

#### （六）株式上場

会社設立登記が行われた後、会社は、株式を上場するための手続を行う。「証券法」が施行されるまでは、株式会社の設立審査は、企業の行政主管部門が割り当てられた枠内で株式会社へ改組される企業を決めるという制度であつたため、行政主管部門が株式会社の設立申請を認可した時点において、上場会社への改組は既に明確であつた。

株式上場の条件については「株券発行暫定条例」および「会社法」が定めている。「株券発行暫定条例」は一九九三年三月に国務院により公布され、それに統いて、同年の一二月に「会社法」が制定された。しかし株式上場の条件について両者は内容的に一致するところが多いため、ここではそれら両者を合わせて見ることとする。

上場しようとする株式は、既に公募されている株式でなければならない。株式会社の株式総額は三〇〇〇万元を下回つてはならない。会社が設立されてから三年以上営業年数が経過し、しかも直近三年間連続して利益を上げなければならない。しかも、国有企业が株式会社へ改組される場合、または「会社法」が施行された後に設立された会社の場合、あるいは会社の主な発起人が大型または中型の国有企业である場合には、営業年数は、累計で計算されてもよい。株主数については、一〇〇〇元以上の額面株式を保有する株主が千人以上でなければならないとされる。会社の株式総数に占める公募株式の割合は、一二五%以上である。もつとも、株式総額が四億元を超えた場合は、公募株式の割合は一五%以上であつてよい。会社は直近三年内に重大な違法行為がなく、しかも財務会計報告について不実表示がないことが求められる。その他の条件についても、国務院は別途定めることができる（「会社法」）。

## 二 国有企業の海外上場会社への改組手続

「会社法」によれば、株式会社は海外証券市場において株式を募集し、または株式を上場することができる。そのいずれの場合も国務院証券管理部門の承認を受けなければならず、かつ国務院の制定した特別規定に従わなければならない(八五条、一五五条)。第三章第二節で述べたように、「会社法」が公布された後、国有企業の海外上場会社への改組に対応するために、国務院は株式会社の海外での株式募集および上場に関する「特別規定」を制定した。この「特別規定」によれば、株式の海外上場とは、株式会社が海外の投資者を対象に株式を発行し、海外の公開証券取引市場で譲渡することをいう(二条)。株式会社が海外の証券市場で株式を発行し、または上場する場合、海外の証券市場で直接に株式または預託証券(DR)を発行し、上場する直接上場方式もあれば、間接上場方式もある。<sup>(13)</sup>さらに、株式の間接上場方式には、国内企業が海外で株式会社を新規設立して、その会社の名義で株式を発行する方法と、直接に海外の上場会社を買収して海外上場会社へ転換する方法が含まれる。

中国の国有企業が海外上場会社へ改組される場合には、直接上場方式を用いる場合がほとんどである。すなわち、国有企業をまず株式会社に改組し、直ちに海外の証券市場で新株を発行することによって海外の上場会社への転換を果たす。その場合には、発起人の人数が五人以下であっても発起設立により株式会社を設立することが容認されている(「特別規定」六条)。

なお、海外上場会社の設立要件、設立手続および株式の発行・上場の要件は、国内上場会社への改組に比べてよ

り厳格であるため、海外上場会社の候補企業推薦制度および改組手順が作られた。一九九六年六月一七日に、国务院証券委員会が「<sup>(4)</sup>海外上場候補企業に関する推薦条件、手順等に関する通達」（「關於推 薦境外上市預選企業的条件、手順及所需文件的通知」）を発布し、候補企業の推薦条件、推薦手順および所要の書類等を規定した。また企業再編案の作成から海外上場会社の転換までの手順については、国家経済体制改革委員会が、一九九四年三月九日に、「海外上場会社の株式制改組作業手順」（「境外上市企業股歸制改組工作程序」）（以下「作業手順」という）を公布している。以下では、上記の「通達」などに基づいて国有企业が海外上場会社へ改組されるまでのプロセスを概観する。

### （二）海外上場会社への立案申請

国有企业が海外上場会社へ改組される場合、申請企業は、海外上場候補企業としての資格を獲得するために、株式海外上場の立案申請をしなければならない。上記の「海外上場候補企業に関する推薦条件、手順等に関する通達」は、候補企業の推薦条件、推薦手順について以下のよう規定している。

申請企業が候補企業として推薦される条件は次の通りである。申請企業の経営範囲が国の産業政策に合致し、株式公募により調達した資金の使途が明確である。企業の規模や経営業績については、申請企業は直近三年間連続して利益を上げ、改組後、上場会社へ組み込まれる純資産の規模が四億元を下回らず、税引後の純資産利益率は一〇%以上であり、しかも税引後の利益の金額が六〇〇〇万元に達する。海外証券市場で株式を発行して調達する外資の金額は四億元以上である（一項）。

海外上場会社への改組候補企業の推薦手順は企業の行政主管部門による推薦から始まる。申請企業は、企業の配

属関係に従つて、省レベルの政府または中央部・局の行政主管部門に対し海外上場会社への改組立案を申請する。企業の行政主管部門は、企業の申請を審査し、その申請を認可すれば、國務院証券委員会に対してその企業を推薦する。國務院証券委員会は国家の計画委員会、経済貿易委員会および経済体制改革委員会とともに四者協議を行つたうえ、候補企業を決定する。最後に候補企業の決定について國務院の承認を受ける（二項）。申請企業は、國務院の承認を受け、海外上場候補企業として決定されると、株式会社への改組作業へ進む。

一九九二年一〇月以来一九九九年六月までの間に、「海外上場候補企業」のリストは四回にわたつて発表され、計七六社が候補企業として選定された。

#### （二）企業再編および株式会社の設立登記

海外上場の立案申請が承認された後、申請企業は、株式会社へ改組ための企業再編作業を始める。上記の「作業手順」によれば、企業再編から海外上場会社までのプロセスには、①企業再編および株式会社の設立登記、②新株を発行し、株式を上場させることにより上場会社へ転換させる、という二つの作業手順が含まれる。

企業再編から株式会社の設立登記までの作業には、①株式会社への改組案の作成、②資産の再評価の立案申請および企業資産の整理、③弁護士事務所や会計士事務所等の仲介機構による会社定款や企業再編報告の作成、④行政主管部門による企業再編報告書の審査、⑤発起設立による会社設立申請、⑥創立総会の招集、⑦株式会社登記申請などの手続がある。

このように、国有企业を海外上場会社へ改組する場合は、発起設立方式が用いられるため、企業再編から株式会社の設立登記までの手続は、国内上場会社への作業手順と多少異なつてゐる。しかも、国内株式会社の場合、企業

の行政主管部門が株式会社の設立申請を審査するのに対して、海外上場会社へ改組される場合は、いかなる企業であれ、国家経済体制改革委員会が株式会社の設立申請を審査する（「作業手順」五項）。

### （三）株式の発行・上場および上場会社への転換

国有企业が海外上場会社へ改組される場合には、国有企业が発起設立方式により株式会社へ改組された後、会社は直ちに海外証券市場において新株を発行し・上場して上場会社へ転換される。会社は、設立登記を終えた後、証券規制機関に對して株式の発行・上場をするための申請手続を行う。具体的には、会社は、株式の発行計画を企画し、目論見書を作成し、それから国務院証券委員会およびCSRCに對し株式の発行および株式上場案を届け出る。それとともに会社は、非公開会社から一般公開募集会社へ転換するための手続を行い、企業の行政主管部門を通じて国家経済体制改革委員会に對してこの転換申請の手続を行う（「作業手順」八項、九項）。

### 注

(1) 中国では、改革開放が始まつてしまらくの間は、中国人民銀行は国の金融機関としての役割を果たしていた。一九八四年に金融体制改革が行われ、業務の内容や融資先などによつて中國銀行や中国工商銀行などの專業銀行が中国人民銀行のほかに設置された。その後、中国人民銀行は中央銀行を目指して変化してきた。一九九五年に「中国人民銀行法」が制定され、中国人民銀行の中央銀行の地位が法により確立された。

(2) 柳隨年「証券法（草案）に関する説明」（黄來紀ほか編『証券法注釈と証券機関の運営』（『証券法解義と証券機関操作』）（上海社会科学院出版社、一九九九年）四頁。

- (3) CSRC 「公告」一九九七年第八号三五頁。
- (4) 胡英之『証券市場の法律監督管理』(『証券市場的法律監管』) (中国法制出版社、一九九九年) 七五頁。
- (5) CSRC 「公告」一九九七年七月八一頁。
- (6) CSRC 「公告」一九九七年一二月(一〇号)一一頁。なお、株式発行総額の使用については、必ずしもその年度内に使用することではなく、年度を跨って発行枠を使用してもよいといふ。
- (7) CSRC 「公告」一九九八年五月六六頁。
- (8) 董輔初「証券市場を念入りに培う」(『精心培育証券市場』) 人民日报(海外版)一九九九年七月三日。
- (9) 郭鋒「中国証券監督管理と立法」(『中国証券監管与立法』) (法律出版社、二〇〇〇年) 二八〇頁。
- (10) 九つの証券監督管理弁公室は、天津、瀋陽、上海、濟南、武漢、広州、深圳、成都および西安に設置され、二つの直属事務所は北京と重慶に設置されている。人民日报(海外版)一九九九年七月三日。
- (11) 「中国証券市場の新たな発展段階」(『中国証券市場邁上新台阶』) 人民日报(海外版)一〇〇〇年一月二二日。
- (12) 「証券法」の適用範囲は狭く定められており、中国国内における株式または社債および國務院が法令に基づいて認可するその他の証券に限定されている(二条)。証券先物・オプション等の金融派生商品や海外において発行・取引される株式などは「証券法」の適用範囲から外されている。
- (13) CSRC 「海外における国内企業の株式の公募および上場に関する問題の報告」(一九九三年四月九日) 中国証券業務養成センター編『中国証券法規と会社運営規則』(『中国証券法規與公司運作規則』) (中国民主法制出版社、一九九七年) 三四八頁。
- (14) 中国証券業務養成センター編・前掲注(13)『中国証券法規と会社運営規則』四〇七頁。

## 第五章 企業再編

企業再編は、国有企业の上場会社への改組プロセスにおいて最も重要な作業であり、国有企业が組織的に近代的な企業組織へ移行するための作業である。現在の企業管理体制のもとでは、国有企业は学校や病院や託児所などの公共施設を持っているだけに、それを上場会社、とくに海外の上場会社へ改組するには、徹底した企業再編が強いられる。国有企业の再編は、企業組織の再構築をはじめ、資産および負債の分離、債権債務の処理、資産の再評価、財務会計および企業経営業績の計算、株主の構成、会社機関の設置等の面に及んでいる。

もつとも、中国では、公有制原則のもとに国有企业が株式会社へ改組されるという特殊性があるため、企業再編が行われる際には、改組後の株式会社における、国家株の設置およびその持株比率の設定や、国家株の株主としての権利行使および会社の役員任免などが、注目される点となっている。以下では、実際に国有企业が香港の証券市場の上場会社へ改組された事例を挙げながら、企業再編の主な内容を考察する。

### 第一節 企業再編の目的および意義

一九九四年三月公布の「株式制試行企業における国有株権管理に関する実施意見」は、国有企业の企業再編について次のように定義している。企業再編とは、既存の企業が株式会社へ改組される場合に、企業の部分資産と負債とともに切り離して、二つ以上の企業法人を設立することをいう。これらの企業は、互いに財産所有関係を持ちながらも、それぞれ独立した企業法人であり、または財産所有関係を持たないそれぞれ独立した企業法人である（四

項の（二））。

企業再編の目的は、「会社法」や「株券発行暫定条例」などに定められた条件を満たして、国有企业を株式会社に変更させ、さらに、国内または海外の証券市場の上場基準に合わせて、最も有利な条件で株式を発行・上場することにある。

上記の企業再編の目的からすれば、中国では、企業再編は以下のようない意義を持つといえよう。

国有企业が、社会の複合的な組織から、利益を最大化する経済組織に変化する。これによつて企業の経営方式の転換が図られる。

投資者を保護するという観点からすれば、情報開示が求められる。すなわち企業再編は投資者が企業の過去の経営業績、将来の見込みを的確に判断できる会計情報を提供できるように工夫しなければならない。しかもこのようない会計情報の信頼性が法的に保証されていなければならぬ。すなわち、株式発行の目論見書などに開示された情報の真実性に対し、目論見書等の作成に関わる者が連帯責任を負わなければならない。

法律や条例に適合させる。海外市場で株式を発行・上場する場合に、またその国の法律、条例および国際慣習に適合し、希望の証券市場の上場基準を満たさなければならない。法律問題としては、とりわけ株主平等原則の遵守、少数株主の保護、企業集團における上場会社（親会社がその会社の支配株主である場合）と他の親会社の子会社間での競業回避、取締役等の会社役員と会社間での利益相反取引の規制などが注目されている。

投資者に株式を購入してもらうために、資本利益率、売上高（純）利益率といった企業の収益力を示す指標を上場基準に適合するようなものとする。

## 第二節 企業再編の主な内容

この節では、国有企业から改組された上場会社の事例を挙げながら、企業再編時の法律問題を考察する。

### 一 企業組織改組の方式

中国では、国有企业がどのように株式会社組織に改組されるかは、原企業の規模、資産状況および経営成績の状況などによって決められる。これまで実際に行われた事例を見る限り、单一の国有企业または国有の企業集団が株式会社へ改組される場合があれば、分社方式が用いられ、原企業が二つまたは二つ以上の会社に分社される場合もある。これらの方程式は、法律上、一九九四年一〇月発布の「株式有限会社における国有株権管理暫定弁法」においても裏づけている。この「暫定弁法」によれば、国有企业は資産のすべてを株式会社へ移譲させてよく、または必要に応じて企業再編を行つてもよい（五条）。中国で採用されている企業組織改組の方式は、主として以下の通りである。<sup>(1)</sup>

#### （一）全体移転方式

この方式では、原企業の資産が評価されたうえで、その全部が資本金として株式会社に移転される。一般に、この方式を用いた企業は、規模がそれほど大きくなく、経営業績が比較的によいものに限られている。青島ビール国有企业はこの方式を用いて海外上場の会社に改組された。青島ビール国有企业は、もともと第一工

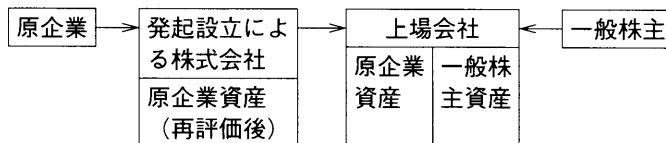
場から第四工場まで四つのそれぞれ独立企業法人から構成されていた。企業再編が行われた時に、四つの企業にあつた国有資産のすべてが、資産再評価がなされた後に、資本金として出資される。企業再編後の企業組織の変化は図1の通り示される。

## (二) 分社方式

この方式では、資産の所有権者に属した原企業が二つまたは二つ以上の独立した企業に分社され、新たに設立された企業のいずれが、原企業の所有権者に属し、原企業が解散される。企業再編後の企業組織は図2の通り示される。

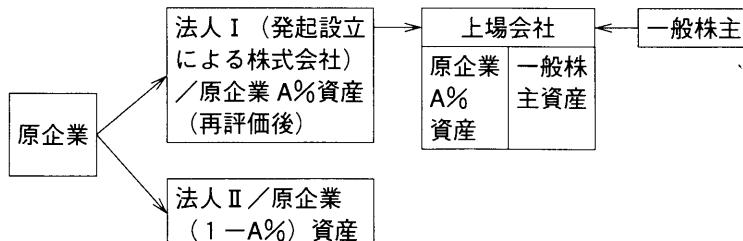
大型の国有企业はこの方式を用いる場合が多い。中国では、大型の国有企业は、營利事業部門のみならず、学校や病院や託児所といった非營利事業部門も持つ一つの小さい社会を構成する組織単位である。もし分社せずにそういういた資産をそ

図1：



出典：大和証券株式会社ほか編『国有企业から海外上場会社へ——理論および実務——』（中国社会科学出版社、1994年）44頁以下を参考にして作成したものである。図2、図3も同様である。

図2：



のまま株式会社へ移転させてしまうと、会社の資本利益率など指標が悪くなるため、株式を発行・上場して資金調達するのに影響が出がちである。したがって、企業再編が行われる際に、原企業がこの方式を用いて営利事業部門のみを株式会社へ移転させるのが普通である。上海金山石油化学工業總廠（公司）（以下、上海石化總廠という）ではこの方式が用いられた。

上海石化總廠は、企業再編により海外上場の上海石油化学株式会社と上海金山實業公司に二分された。石油化学製品生産、いわゆる公司の事業に関わる資産が上場会社のほうへ移転された。残りの非事業部門の資産により、上海金山實業公司が新規設立された。非事業部門のうち、学校や病院や託児所といった社会事業に投資した資産は地元の政府に引き渡されるはずであったが、財政上、必要な費用が賄われなかつたため、後にこの部分の資産は上海金山實業公司が委託を受けて管理することになった。分社後の二社は、いずれも法人格を持つ企業である。<sup>(2)</sup>

上海石油化学株式会社の株主構成は次の通りである。中国石油化学總公司は国有資産をもつて四〇億株を引き受け、発行済株式総数の六四・二%を占める主要株主となつている。海外の投資者は、外資株を一六・八億株保有し、発行済株式総数の二七%を占めている。ほかに国内の企業法人および一般投資家は五・五億株を保有し、発行済株式総数の六・八%を占めている。<sup>(3)</sup>

### （三）部分改組方式

これは、事業部門が原企業から分離され、株式会社に改組される方式である。他の非事業部門の資産により他の会社が設立される。原企業は、そのまま存続し、持株会社に変更され、株式会社の支配株主となり、また新設会社の持分を一〇〇%保有する。この方式では、原企業が持株会社方式へ変更するのが特徴であり、この点で分社方式

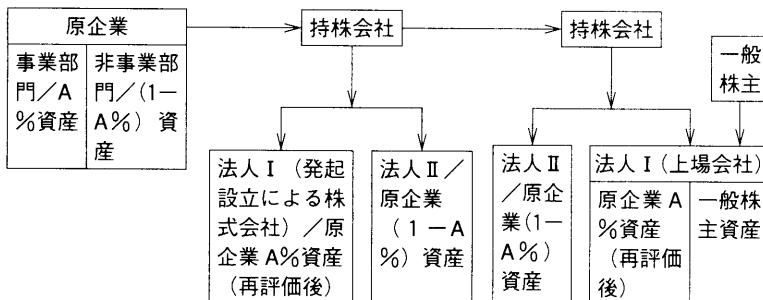
と異なる。企業再編後の企業組織の変化は図3の通り示される。

馬鞍山製鉄所はこの方式を用いて企業再編を行つた。企業再編前には、馬鞍山製鉄所は鉄鋼生産に関わる事業部門と非事業部門を合わせて六〇余り持っていた。企業再編により、鉄鋼生産に関わる三〇余の部門を分離して、馬鞍山鐵鋼株式会社が設立された。残りの鉱山、建築、設計等の二三の部門でもって、馬鞍山実業公司が設立された。馬鞍山製鉄所は、企業名称を変更せず、持株会社となつた。それは上場会社の主要株主であり（持株比率：六二・五%）、また馬鞍山実業公司の一〇〇%の持分を保有する。

## 二 資産再評価の立案申請、資産の再評価および国家株の設定

国有企业が株式会社へ改組される場合には、手続上、国有資産の評価が資産再編の重要な一環となる。申請企業は、企業の国有資産を評価するための立案申請を行い、資産評価につき関係行政部門から承認を受けた後、具体的な資産評価を行う。ここでは、資産再評価の立案申請手続および資産の再評価について概観し、その後に国家株の持株比率の設定について述べる。

図3：



## （二）資産再評価の立案申請手続

中国では、一九九〇年以来、「資産調査および持分確定」いわゆる「清産核資」が政府の指導のもとで行われてきた。国有企业が株式会社へ改組される場合には、株式会社へ移転される国有資産に対して再評価が行われ、それが株式会社における国家株に換算される。そのために、一九九一年以後、国有企业の資産全般に対する資産調査をはじめ、株式会社へ移転される資産の評価、株式会社における国家株の管理に関して、多くの規定や条例が制定されている。

たとえば、「国有资产减值评估管理办法」（「国有资产评估管理办法」）（一九九一年一月・国务院）をはじめ、「国有资产减值评估管理办法施行细则」（「国有资产评估管理办法施行细则」）（一九九二年七月）、「国有资产的财产所有權の確定および紛争処理に関する暫定弁法」（「国有资产产权界定和产权纠纷处理暂行办法」）（一九九三年一二月）などが国家国有资产管理局により公布された。一九九二年にはまた株式制企業試行の法整備の一環として、「株式制試行企業における国有资产管理办法暫定規定」（「股歸制試点企业国有资产管理办法暂行规定」）（一九九二年七月）、「株式制試行企業における土地資産管理办法暫定規定」（「股歸制試点企业土地资产管理办法暂行规定」）（一九九二年七月）が、「規範意見」とともに関係部門により制定された。一九九四年に、「会社法」の施行に合わせて、「株式制試行企業における国有株權管理に関する実施意見」（「股歸制試点企业国有股权管理办法实施意见」）（一九九四年三月）、「株式有限公司における国有株權管理暫定弁法」（「股歸有限公司国有股權管理办法暂行办法」）（一九九四年一〇月）、「株式有限公司における土地使用權管理暫定弁法」（「股歸有限公司土地使用权管理办法暂行办法」）（一九九四年一二月）が公布された。これに伴って、前記の「株式制試行企業における国有资产管理办法暫定規定」と「株式制試行企業における土地資產管理暫定規定」は廃止された。

国有企业が株式会社へ改組される場合には、国有企业の資産のすべてに対し再評価が行なわれる（「国有資産評価管理弁法」二条二項）。このため、企業が、占有・使用している国有資産を株式会社に投資する際に、国有資産の再評価につき立案申請の手続をしなければならない。国有資産価値評価管理弁法とその施行細則は、国有資産の再評価の手順、再評価の方法等について詳細な規定を設けている。

国有資産の再評価の立案申請を審査・認可する行政部門は、国の国有資産管理部門である。「政府分級管理」という国有資産管理体制のもとでは、国家国有資産管理局は、中央部・局に直属する企業に対し審査・認可をし、地方政府レベルの国有資産管理部門は、地方政府の管轄に属する国有企业に対し審査・認可を行う（「施行細則」二四条）。

資産の再評価を立案申請する企業は、国有資産の再評価についてその主管部門の承認を受ける必要がある。承認を得れば、申請企業は、同級の国有資産管理部門に対し国有資産の再評価の立案申請書を提出する（「施行細則」二六条）。立案申請の審査・認可については、国有資産管理部門のほかに、同級にある国有資産管理部門から授権ままたは委任があつた場合には、企業の主管部門もその立案申請を審査・認可ができる（「国有資産評価管理弁法」一三条）。

国有土地の使用権<sup>(4)</sup>に関しては、その価値の再評価もまた「国有資産評価管理弁法」の管轄範囲内に置かれている（「施行細則」二二条）。現実には、国有企业が株式会社に改組される際の国有土地使用权の価値の再評価については、前記の一九九四年の「株式有限会社における土地使用权管理暫定弁法」にしたがつて、国家土地管理局の管轄のもとに行われることになつている。

国有企业が海外上場の会社へ改組される場合に関しては、国有資産の再評価の立案申請手続が簡素化されてい

る。国有資産および国有地使用権の再評価の立案申請については、地方政府に属する企業は、地方政府に対し申請をし、直接にその審査を受ける。中央部・局に属する企業は、その主管部門に対し申請をし、その審査を受ける。そのいずれの場合にも、申請企業の主管部門は、承認した後に、国家国有資産管理局および国有土地管理局にその結果を通知する。

## （二）資産の再評価

国有企业の資産価値を再評価する機構は、法人格を有するといった一般的条件に加えて、国有資産の評価につき国家国有資産管理部門の承認を受け、特殊な資格を持つものでなければならない（「国有資産評価管理弁法施行細則」一五条）。

国有企业が上場会社へ改組される場合には、原企業の国有資産の評価された価値は、株式会社における国家株の持分につながっている。そこで、その場合には国有資産の再評価を行う機構は、法人格を持ち国有資産管理局の承認を受けるという上記の条件に加えて、さらに国有資産の価値の再評価につきCSRCの承認を受けなければならない。国有企业の資産が再評価された結果は国有資産管理部門に報告され、その確認審査を受ける。これは、企業再編が行われる際に必ず行わなければならない手続である（「施行細則」四九条）。確認審査を受けた国有企业の純資産額は、後に、国家株または法人株を確定する根拠となる（「施行細則」五〇条）。

国有企业が株式会社に改組される際に、国有土地の使用権の価値の再評価については、主として前記の一九九四年公布の「株式有限会社における土地使用権管理暫定弁法」にしたがつて次のように行われる。

国有地の土地使用権の価値を評価する機構は、国家土地管理部門の承認を受けて、国有地の評価資格を有するも

のでなければならない（「施行細則」二二条）。国有企业が上場会社に改組され、または上場会社が新規設立される場合には、国有土地の使用権の価値評価は、必ずA級（一級）土地評価機構によつて行われなければならない（四条）。

改組され、または新規設立される株式会社が使用する土地の使用権は、その価値の再評価を受ける。再評価された土地使用権の価値は、またそれぞれ各級政府の土地管理部門の審査および確認審査を受ける。まず県または市レベルの政府の土地管理部門等が審査を行う（三条）。それから価値が再評価された結果については、一つ上の省レベルの土地管理部門の確認審査を受ける。国务院の授權部門の認可を得て設立された株式会社の場合には、国家国有资产管理局の再確認審査を受け、省レベルの政府の認可を得て設立された株式会社の場合には、省レベルの土地管理部門の再確認審査を受ける（六条）。

### （三）国家株の設定

中国では、公有制原則のもとで株式制企業試行が行われ、国有資産が大量に残されているため、国有企业が株式会社に改組される場合には、国家株の保有機関、国有資産の株式への換算方法および国家株の持株比率の設定などが関心を集めている。

#### 1、国家株の概念および保有機関

地方レベルの規定や一九九二年の「規範意見」では、株式は、株式の権利内容のほかに、投資主体別に分類されていた。しかも、企業株には、国有企业が留保資金を持つそれを株式に換算した、いわゆる自社株式の性質を持つ株式が含まれている。「会社法」では、投資主体別による株式の分類方法が用いられていない。このような経緯

を踏まえて、国家国有资产管理局が、一九九四年一〇月に「会社法」を実施するための規定として「株式有限会社における国有株権管理暫定弁法」を通達した。この「暫定弁法」によれば、国有株は、国家株と国有法人株に二分されている。自社株式の性質を持つ企業株は含まれておらず、これは概念として否定された。

この「暫定弁法」は、国家株の概念については、「規範意見」を踏まえて、「国を代表する投資機構または部門が国有資産をもつて株式会社へ投資して形成した株式、またはこれらの機構と部門が法定の手続にしたがつて獲得した株式である」と定めている。

国家株の管理については、一九九二年七月に国家国有资产管理局が通達した「株式制企業試行における国有資産管理暫定規定」は、「国有資産を以て投資を行つた部門がその国家株を管理する」（原語：「誰投資、誰管理」という原則を定めている（一二条一項）。「国家株の代表者」の派遣に関しては、次の方方法が用いられている。国有资产管理局が「国家株の代表者」を派遣させ、または投資会社および国有企业集團における持株会社などに委託して国家株の株主としての権利行使させる。省レベルでは、国务院または省レベルの政府の認可を得て、省レベルの国有资产管理局が、直接に「国家株の代表者」を派遣する（一三条）。

後に一九九四年一〇月、前述の「株式有限会社における国有株権管理暫定弁法」は、国家株の権利行使について、前記の一九九二年七月の「通達」を踏まえて、国家株を保有する授権投資機構が確定されるまでは、国有资产管理局、またはそれが委託した他の機構または部門が国家株を保有すると規定した（一六条一項）。

なお、一九九三年六月に「会社法」の草案が審議された際に、国家株を保有する機構をめぐつて、様々な意見が出されていた。主として以下のようなものがある。<sup>①</sup>国有资产管理局が国家株を保有して「国家株の代表者」を派遣する。<sup>②</sup>原国有企业の行政主管部門が国家株を保有する。<sup>③</sup>原国有企业の經營者が国家株を保有する。<sup>④</sup>国有

資産授権経営を通じて、国有資産を経営している持株会社が国家株を保有し、国に対しても国有資産を経営して、その責任を負う。なお、実務ではこれらの方針のいずれかが用いられている。<sup>(5)</sup>

上記の一九九四年一〇月の「株式有限会社における国有株権管理暫定弁法」によれば、国有法人株とは、法人格を有する国有企业や国有事業法人、その他の機関が法により占有・使用している法人財産をもつて他の株式会社に投資して形成した株式、または法定の手続により取得した株式をいう（二条）。国有法人機関・組織が、投資主体として国有法人株を保有し、株主としての権利を行使する（一六条三項）（以下、国有法人株を法人株という）。

## 2、国家株の換算および持株比率の設定

一九九二年当時においては、国有企业が株式会社に改組される場合には、国家株は、原国有企業における国有資産が評価されたうえ、株式に換算されて形成されたものであった。上記のように、国有資産の価値評価機構が、企業の国有資産を評価したうえ、その価値を確定する。確定された価値に基づいて、企業の帳面価値と国家資金との調整が行われ、調整後の純資産が国家株に換算される（「株式制試行企業における会計制度」四八条二項）。

国有企业が株式会社に改組される場合における国家株の持株比率の設定は、国の産業政策および公有制原則の維持に関わるものである。一九九二年六月一五日に、国家計画委員会と経済体制改革委員会が通達した「株式制試行企業のマクロ管理に関する暫定規定」<sup>(7)</sup>は、株式制企業の試行が容認された産業・業種および国の持株比率の設定について、次のように規定している。①国の安全、国防に関わる尖端技術、戦略的な金属の採鉱、国専売などの産業においては、株式制企業試行が禁止されている。国の産業発展の重点が置かれたエネルギー、交通運輸、通信等の分野においては、その試行が行われてもよいが、国が支配持株を保有しなければならない。②競争分野の産業、とくに資本および技術が集約した産業においては、政府が事情に応じて国の持株比率を設定する。ただ株式参加程度

にしてもよいし、支配の持株比率を維持してもよい。③外国資本による株式投資については、基本的にそれを奨励するが、法律または法規に別途の定めがあった場合には、それを規制することができる。

一九九三年四月の「株券発行暫定条例」は、一般公開募集会社における国の持株比率の設定について、政府またはそれが授權した部門が決めると規定している（九条二項）。前記の一九九四年一〇月の「株式有限会社における国有株權管理暫定弁法」によれば、支配持株比率には、絶対支配の持株比率と相対支配の持株比率が含まれている。絶対支配の持株比率とは、国の持株比率が五〇%以上（五〇%を含まない）を維持することをいう。これに対しても、相対支配の持株比率とは、国が三〇%以上、五〇%以下の持株比率を維持することをいう。

なお、株式会社における国の持株比率を計算するに当たっては、单一の機関・組織が保有する持株比率をもつて国の持株比率を計算しなければならず、二つまたは二つ以上の機関・組織が保有する持株比率を合計して国の持株比率として計算してはならない（一一条二項）。

### 三 会社の機関設置

第三章第三節で「会社法」の内容についてふれたように、株式会社の機関としては、株主総会、取締役会、代表取締役、経理および監査役会がある。それに加えて、現在の政治体制のもとでは、株式会社も、共産党の基層組織を設置することになっている。これに対して、国有企业の企業内部管理体制は、「企業法」によつて決められ、主として従業員代表大会、労働組合委員会および共産党基層組織の委員会が設置されている。これがいわゆる国有企业における「三つの会」であり、株式会社の株式総会、取締役会および監査役会の「三つの会」が「新三会」とも

呼ばれているのに対し、「旧三会」とも呼ばれている。

国有企业の株式会社への改組が行われ、会社の機関が設置される際に、このような「新三会」としての会社の機関と「旧三会」としての国有企业の内部管理組織との関係をどのように調整するか、とくに会社の機関と共産党の基層組織との関係をどのように調整するかは、株式会社改組際の実際上の運営に大きな影響を及ぼす。これらは、また会社における共産党の基層組織が果たす役割および共産党の企業幹部人事制度に関連する重要な問題であるがゆえに、企業再編において最も注目される点の一つとなっている。

ここでは、株式会社への改組のために行われる企業再編という点から、国有企业の内部管理体制について簡単にふれ、実務の事例を挙げることに止めるものとし、会社機関設置の調整、会社における共産党の基礎組織の役割および企業幹部人事制度と株式会社の機関運営との関係については、第七章で検討することにする。

「企業法」によれば、国有企业は、従業員代表大会等の形を通じて、民主管理を実行しなければならない（一〇条）。従業員代表大会は、企業の民主管理の基本的な形式であり、従業員は従業員代表大会を通じて権利行使する。労働組合委員会は、従業員代表大会の業務機構である（五一條）。ほかに、国有企业には共産党基層組織の委員会が設置され、これが共産党および国家の方針等の執行を保障する（八条）。

「企業法」においては、上記の企業内部管理体制を前提としつつ、工場長責任制が実行される（七条）。工場長は企業の生産、経営管理につきすべて国家から委託され、そして国に対して責任を負う。それゆえに、企業は、工場長を中心とした生産経営システムを打ち立てている。工場長は国有企业の法定代表者であり、企業内において中心的な地位を占め、企業の生産経営などに対して全面的に責任を負う。また工場長は、企業の各種の計画決定、企業機構の設置、副工場長級の企業幹部の任免および招聘、賃金調整案および報奨金分配案の提出、法による従業員

に対する賞罰などの職権を行使する（「企業法」四五条）。なお、このような工場長責任制が実施されるようになつたのは、一九八四年以後である。それ以前の一九七八年から一九八四年までの段階では、共産党委員会の指導のもとで工場長責任制が実施されていた<sup>(8)</sup>。一九八四年から国務院は大連、常州、北京および上海などの地区で工場長責任制の試行を決定した<sup>(9)</sup>。

実務では、国有企业が株式会社へ改組される場合には、会社の機関設置は、共産党の基層組織が会社の重大経営決定に参加するという方針に基づいて行われている。共産党の基層組織と株式会社の機関との関係については、多くの場合、共産党组织の幹部と会社の役員が相互に兼任しあうという形が模索されている。たとえば、馬鞍山鉄鋼株式会社では、共産党组织の委員長は代表取締役副会長を兼任し、会社の代表取締役または経理は共産党组织の副委員長を兼任する。また共産党组织の規律検査委員会の委員長は監査役会の代表を兼任し、労働組合の幹部は監査役を兼任する<sup>(10)</sup>。

#### 四 競業および子会社間の利益相反取引の処理について

前述のように、中国では、大型国有企业の多くは、分社方式または部分改組方式により再編され、原企業が上場会社の部分とそれ以外の部分に二分される。たとえば前述した馬鞍山製鐵所の事例で見られたように、部分改組方式により再編されると、原企業は存続し、持株会社になつて、馬鞍山鉄鋼株式会社の支配株主となり、また馬鞍山实业公司の持分を一〇〇%保有する。この場合に、子会社間で事業の内容が競合すると、理論的に考えれば、親会社が支配株主の地位を利用して、子会社間で利益を移転させうる。これに加えて、子会社の間に取引関係が存在し

ていたり、会社の役員等が会社と競合事業を行つていれば、会社の株主の利益が損われる恐れがある。そこで、企業再編が行われる際に子会社間で事業競合が問題になりそうな場合は、上場会社の株主の利益、とくに少数株主の利益を保護するために、競業および利益相反取引に関して、上場会社の支配株主および会社の役員等に対し規制を加える必要がある。

「会社法」では、競業および利益相反取引の規制について次のような規定が置かれている。会社の取締役、経理は、在任中の会社と同種類の営業を自分または他人のために經營し、または自社の利益を害する活動をしてはならない。このような営業または活動を行つた場合、その所得収入を会社に帰属させなければならない。利益相反取引に関しては、会社の取締役、経理は、会社の定款規定または株主総会の承認を得た場合を除き、自社との契約締結および取引をしてはならない（六一条）。

国有企業が、海外の上場会社へ改組される際には、海外の証券規制機関の審査を受け、その市場の上場規準を満たさなければならない。そこで「会社法」の内容を補充した「特別規定」およびそれに基づいて制定された「海外上場会社の定款における強制条項」（以下「強制条項」という）において、より詳細な規定が置かれている。

「強制条項」は海外上場会社の第二定款とも呼ばれている。「強制条項」では、会社の役員およびその他の管理スタッフに関する資格と義務が規定されているうえに、競業避止を義務付けられる者の範囲が幅広く規定される。すなわち会社の役員等はもとより、彼らの配偶者、未成年者等、上場会社の親会社、および親会社に支配されている子会社の役員等も規制の対象となつてている（一一七条）。それに加えて、会社の役員等が直接または間接的に自社と契約を締結し、または取引をした場合、契約や取引の内容について取締役会に報告し、それらに関連した情報を開示しなければならない（一二〇条一項）。

実務では、国有企业が再編される際に、企業が海外市場の上場認可を得るために、競業および利益相反取引に関して、会計士事務所、弁護士事務所等の仲介機関を通じ、証券市場の規制機関との間で交渉が行われることによつて、解決策が見いだされている。その場合には、およそ次のようないくつかの対策が講じられている。

①企業再編の際に、競業になりそうな事業は上場会社に編入しておく。前述の上海石化総廠の事例に見られたように、主事業に関わる資産が上場会社の上海石油化学株式会社へ移転され、他の非事業部門の資産が上海石化総廠の一〇〇%子会社の上海金山实业公司へ移転される。ほかに、競業部分の資産を売却することも、子会社間の競業を回避する一方方法である。

②上場会社の国家株の保有機関を調整する。中国では、国家株の保有機関が国の授權投資機構であり、国有資產管理部門、または委託された機構であれ、そのいずれもが国家株の株主としての権利行使する部門であるため、どの機関が国家株を保有するかをある程度調整することができる。たとえば、中国の国有資產管理体制および企業管理制度のもとでは、中央部・局に直属した国有企业の企業再編が行われる際に、企業の行政主管部門の業種總公司が会社の国家株を保有する場合が多い。しかし、業種總公司はまた他の同業種の国有企业の国有資產の所有権の管理職能を果たしていることが多く、こうなると、上場会社と他の企業が競業関係に立つ確率が高くなる。そこで、上場会社と他の企業間での競業を回避するための一方方法として、上場会社の国家株の保有機関を調整し、国有資產授權經營等により、下位にある機構または部門に国家株を持たせることがある。

③上場会社の国家株の保有機関を調整しにくい場合には、上場会社の支配株主と海外証券市場の規制機関との間で交渉し、特別条件を付けることにより解決を図る。たとえば、上海石化總廠の場合、中国石油化学總公司は上海石油化学株式会社の国家株のほか、同業種の大型国有企业（上海石油化学株式会社の競争の相手）の持分を保有し

ている。このような現状を変えるのは困難であって、上海石油化学株式会社の国家株の保有機関の調整が付かなかつた。そこで上海石油化学株式会社の定款には、少数株主の保護に関する特別規定が組み込まれた。それとともに、株式上場の目論見書に、中国石油化学総公司は会社の取締役会に会社経営を任せ、会社の経営権を拡大し、市場における公平な待遇を確保するといった内容が明記された。これによつて上海石油化学株式会社は、株式の発行・上場について香港市場の証券規制機関から上場認可を得た。

子会社間の利益相反取引について、子会社間で交渉が行われ、仲介機構を介入して公正な取引価格を設定することにより解決が図られることもある。たとえば、馬鞍山製鉄所の場合、企業再編が行われた結果、企業の生活基盤、サービスの提供等に関連した施設などが馬鞍山実業公司へ編入された。馬鞍山鉄鋼株式会社はそれらのサービスの提供について馬鞍山実業公司に頼ることになる。そこで二つの会社間の計六〇余りの取引項目が一五種類に分類され、項目ごとに国の価格規準または市場価格に基づいて価格が設定されることとなつた。そのうえ、サービス提供の内容、支払条件などについても、海外の会計事務所等の仲介により協議して決めるものとされた。<sup>10)</sup>

## 五 資産と債務の分離および債務の処理

### (二) 資産分離

前述したように、全体移転以外の方式により国有企业が上場会社へ改組される場合には、新株を発行・上場する目的を達成するために、原企業の事業部門と非事業部門の資産を分離させることが必要である。企業が上場会社へ改組されるまでのプロセスにおいては、原企業の資産は一般に二回に分けて分離される。一回目では、事業部門と

非事業部門の資産が分離される。従来の国有企业が果たす機能から見れば、これは、原企業から非事業部門の資産が分離されることにより企業の果たす職能が純化され、国有企业が営利性を求める経済組織へ変容することを意味する。二回目では、事業部門の資産がさらに株式会社へ移転する部分と移転しない部分に分けられる。これは、主として株式を発行・上場するという目的に合わせて、事業部門の資産を分離する作業である。

一般に事業部門の資産は、事業に使用されている部分と、建設中の資産など未使用の部分に分けられる。会社の当期利益が一定であるとすれば、後者の資産が株式会社へ組み込まれると、それだけ会社の資本利益率が低くなり、株式を発行・上場するのに不利である。したがって、事業部門の資産をさらに分離させるか否かは、株式の発行・上場を優先させ、会社の「資本利益率」（資本利益率 (%) = 利益 / 資本 × 100）、「総資本（純）利益率」（総資本（純）利益率 (%) = 当期（純）利益 / 総資本（期首・期末平均）× 100）、「株価収益率」（PER）（株価が一株利益の何倍まで買われたかを示すもの）（株価 / 一株当たり利益）といった会計指標の調整に合わせて決められる。<sup>12)</sup>

中国では、国有企业が海外上場の株式会社へ改組される場合に、資本利益率、売上高（純）利益率といった企業の収益力を示す指標が一定水準以上であることが求められている。たとえば、国務院証券委員会による一九九六年六月一七日付けの「海外上場候補企業に関する推薦条件、手順等に関する通達」では、海外上場候補企業の実質的な要件として、資産の再評価が行われた後、自己資本当期利益率（自己資本当期利益率 = 当期利益 / 純資産 × 100）が一〇%以上であり、当期利益（税引き後利益）は六〇〇〇萬元以上であることが必要とされている。

## (二) 債務の処理

債権者を保護する観点からは、会社の自己資本の充実が求められる。なお、自己資本に対する負債の割合を示すのは負債比率（負債比率（%））＝（流動資産 + 固定負債）／自己資本 × 100%である。

「株券発行暫定条例」によれば、国有企业が株式会社へ改組される場合に発起人が株式を一般公開募集する際の条件として、直前事業年度末において総資産に占める純資産の割合が30%以上で、かつ純資産に占める無形資産の割合が20%以下であることが求められている（九条）。

国内上場または海外上場の会社へ改組される企業の候補となるのは、一般に、規模が大きくて一定の収益力のある企業である。このような企業においては、設備投資を行い、新規事業を起こすことにより負債比率が高くなる場合が多い。実務では、企業再編を行う際に、前記の負債比率の規定に適合するため、自己資本を増やすか、負債を他の非上場企業へ移転させるかのどちらかの方法により対策を講じている。自己資本を増やす方法としては、新株を発行して資本金を増やすか、または新たに調達した資本金をもつて会社の債務の返済に当てる負債比率を下げるなど等が考えられる。

## 六 会計財務および業績計算

## (一) 会計財務

資産の再評価が行われた後、企業の会計財務処理の作業が行われる。一九九二年以来、中国の企業会計制度が国際的な会計原則とリンクされるに伴って会計財務制度が整備されてきた。「株式制試行企業会計制度」（一九九二年

五月二三日、財政部、国家体制改革委員会）が公布された後、国際的な会計原則に準拠した「企業会計準則」および「企業財務通則」が一九九二年一月三〇日に公布され、一九九三年七月一日より施行された。「企業会計準則」および「企業財務通則」はいずれも中国の国内企業のすべてに適用される。一九九三年以後、中国企業の海外上場および新会計制度の施行に伴って、多くの通達が財政部により出されてきた。

株式制試行企業に適用される会計制度に関しては、一九九三年七月二二日に財政部は、「株式制試行企業の会計制度の適用に関する通知」（「關於股歸制試點企業如何執行新會計制度的函」）（〔九三〕財会二字第四九号）を出している。それによると、国内上場企業および香港上場企業に適用される会計制度は次の通りである。

国有企業が国内上場の株式会社へ改組される場合には、当該企業は、「企業会計準則」および「企業財務通則」のほか、「株式制試行企業会計制度」に基づいて公表すべき財務諸表を作成しなければならない。公表すべき財務諸表には貸借対照表、利潤表、財政状態変動表および関連の明細表が含まれる（七一条）。

国有企业が香港上場の株式会社へ改組される場合には、当該企業は、「株式制試行企業会計制度」に加えて、財政部により出された多くの補充規定が適用される。これらの補充規定には主として次のようなものがある。すなわち「株式制試行企業株券香港上場に関する会計処理問題の補充規定」（「股歸制試點企業股票香港上市有關會計處理問題的補充規定」）（一九九二年一月二日〔九二〕財会字第五八号）、「株式制試行企業株券香港上場財務諸表の関連項目に関する調整意見」（「股歸制試點企業股票香港上市會計報表有關項目調整意見」）（一九九三年四月二七日〔九三〕財会字第一八号）、「香港上場の株式制試行企業の会計制度の適用等に関する通知」（「關於香港上市的股歸制試點企業執行何種會計制度等問題的通知」）（一九九三年四月二八日〔九三〕財会字第一九号）、「株式制試行企業の新会計制度の適用に関する若干問題の規定」（「股歸制試點企業執行新會計制度若干問題的規定」）（一九九三年六月七

日「九三」財会字第二八号）である。

国有企业が国内上場の会社へ改組される場合には、企業の会計財務の業務担当者は、中国の会計士事務所および公認会計士に限られている。国有企业が海外上場の会社へ改組される場合には、株式の海外の発行・上場に関わる業務担当者は、海外の証券規制機関により認可された会計士事務所および公認会計士でなければならない。それに加えて、海外上場の会社に限って、企業は国内および海外の会計士事務所および公認会計士に依頼することができると、国有企业から株式会社への改組業務は、必ず中国の会計士事務所および公認会計士が行わなければならず、株式の海外上場に関する業務は、海外の会計士事務所および公認会計士が行ってよい（「国内登録会計士の国内企業の海外上場の業務執行に関する若干規定」（「關於國內注冊會計師執行國內企業境外上市有關業務若干規定」）一九九四年五月七日「九四」財会協字第八号）。

## （二）業績計算

企業の経営業績の計算内容は、企業の株式の発行・上場の要件に応じて決められ、一般に企業の直近三年間連続して利益を計上することが求められる。「株券発行暫定条例」によれば、国有企业が株式会社へ改組される際に株式を公募する要件の一つとして、企業が直近三年間連続して利益を計上することが求められている（九条）。これにはまた株式上場の要件ともなっている（「株券発行暫定条例」三〇条、「会社法」一五二条）。

現実には、国有企业が海外上場の株式会社へ改組される場合には、中国の会計基準に基づいて会計財務諸表が作成される。前述のように、一九九〇年以来、「株式制試行企業会計制度」、「企業会計準則」、「企業財務通則」、「株式制試行企業会計制度」および多くの補充規定が作られたため、中国の会計基準と国際的な会計原則との差異は確

かに縮まりつつある。それにもかかわらず、次のような問題が残されている。たとえば、従来、国有企业は、原材料を購入したときに、購入価格において政府から補助金を受けるのが普通であった。国有企业が株式会社へ改組されると、これらの優遇策が取り消されるため、国有企业の過去業績に対して適当に調整する必要がある。ほかに、為替計算、固定資産の原価償却率などにつき中国の会計基準と香港および国際会計原則との差異がなお存在しているので、中国の会計基準にしたがつて作成された会計財務諸表に対して、再度調整が行われることがある。<sup>(13)</sup>

## 注

- (1) 大和証券株式会社ほか編『国有企业から海外上場会社――理論および実務――』（『從国有企业到境外上市公司――理論與實務――』）（中国社会科学出版社、一九九四年）四三〇五一頁。
- (2) 張新文編『株式会社の設立と国内外上場の手引き』（『股歸公司設立與境內外上市運作』）（経済管理出版社、一九九五年）八五頁、大和証券株式会社ほか・前掲注(1)海外上場会社一二頁。
- (3) 張新文・前掲注(2)国内外上場の手引き四一二頁。
- (4) 中国の土地制度では国有地については、土地の所有権と使用権とが分離され、土地の所有権は国有に属し、土地の使用権は払い下げの対象となり譲渡される。
- (5) 下耀武「中華人民共和国会社法（草案）」に関する意見の報告」（「關於對「中華人民共和国会社法（草案）」意見的匯報」）（一九九三年六月二二日）黄米紀ほか編『会社法疑問応答と会社設立の経験』（『公司法答疑與組建公司經驗』）（世界図書出版会社、一九九五年）三六〇頁。
- (6) 中国では、生産と經營を営む国有企业を企業法人といい、国の出資により設立された研究機関等を事業法人という。

- (7) 張新文・前掲注(2)国内外上場の手引き五八一頁。
- (8) これは、共産党委員会による一元的指導により、工場長、副工場長がそれぞれ企業の共産党委員会に対して責任を負うという管理制度である。なお、一九八三年四月の「国営工業企業暫定条例」においては、工場長は企業の生産經營および行政に全面的に責任を持つと規定されているが、工場長責任制は定められていない。
- (9) 王保樹＝崔勤之／志村治美編監訳『中国企業法論』（晃洋書房、一九九二年）九六頁。
- (10) 張新文・前掲注(2)国内外上場の手引き四一六頁。
- (11) 張新文・前掲注(2)国内外上場の手引き四一七頁。
- (12) 企業の経済指標を示す式はいずれも日本証券業協会編『証券外務員必携(三)』（日本証券業協会、一九九四年版）一九七頁。以下参照。
- (13) 大和証券株式会社ほか・前掲注(1)海外上場会社八八頁。

## 第六章 株式の流通市場

効率的な株式会社の運営は、株式市場のあり方に依存するところが大きい。中国の株式制企業試行において、国有企业から改組された株式会社の運営は、現段階における中国の株式市場のあり方から大きな影響を受けているところから、この章では、中国の株式市場の現状を考察する。以下では、中国の株式の流通市場の概況および国家株の現状について述べ、その上で「規範意見」が株式の二重分類基準を設け、株式流通市場を分割した原因、および

国家株の譲渡が規制された原因を考える。

## 第一節 株式流通市場の現状

一九九二年公布の「規範意見」では、株式の投資主体に基づいて株式が分類されていた。中国の株式流通市場は別扱いされている。すなわち中国の国内投資者に向けて発行された株式（A株）のうち、国家株の流通が規制されおり、かつ、法人株と個人株の流通市場が分割されている。A株と人民幣特種株式（B株）の流通市場もまた、分割されている。「会社法」は、投資主体による株式の分類方法を取らず、かつ原則として株式の自由譲渡を認めた。しかし、現実には、株式の流通市場の分割および国家株の譲渡規制などの問題は、一九九二年の「規範意見」のもとで運営され始めた状態のままに残されている。中国の株式の流通市場は、上海、深圳に開設されている証券取引所をはじめ、全国各地にある証券取引センター、店頭市場のネットワークのSTAQとNETSにより構成されている。A株のうち、個人株は、株式制企業試行が始まつて以来、当初は店頭市場で売買取引が行われた。

第二章で述べたように、一九八四年に入つてから、株式発行による資金調達が盛んになり、同年の一月に、上海飛楽音響株式会社により、株式の一般公開募集方式も用いられるようになつた。株式の発行に伴つて、株主から株式の売買取引が求められた。このような需要に応じるために、上海市は、前述の「株券発行に関する暫定管理弁法」（一九八四年七月）と「株券発行の代理業務に暫定規定」（一九八四年九月）を公布し、統いて、一九八七年一月に「証券店頭における取引に関する暫定規定」を公布したのであつたが、これらの規定によれば、株主が、株式を譲渡する際には、以下の二つの方法を用いることができるとされた。①自ら株式の譲り受け相手を見付けて、譲

渡価格を話し合いで決める。②金融機関の信託部に株式の譲渡を依頼する。いずれの場合にも、株式の取引は、現物に限られ、株式発行を代理した金融機関の信託部で譲渡の手続が行われる（「株券発行に関する暫定管理弁法」四項）。具体的な株式の譲渡手続としては、株式取引の双方が、株券の裏書き欄に署名し、「株券譲渡申請書」を合わせて金融機関の信託部に提出する（「株券発行の代理業務に暫定規定」五項）。上海市では、一九八六年末現在で、このような手続により譲渡された株式は、合わせて一一四五三株であり、当時、一般公開募集により発行された株式総額の約一〇%を占めていた。<sup>(1)</sup>

一九八六年九月に、中国工商銀行上海市分行静安区営業所の信託部は、改革が開始された後の最初の株式店頭市場として、延中実業株式会社と飛楽音響株式会社二社の株式の売買取引を開始した。

その後、株式制企業試行の規模が拡大され、株式会社数が急増し、全国的な統一市場の形成が求められてきた。そこで、一九九〇年三月に、国务院の決定により、上海と深圳の両市は、株式制企業試行における株式の発行と取引の試行都市として指定された。同年二月には、上海証券取引所が設立されて営業を開始し、また翌年七月には、深圳証券取引所が設立され、営業に入った。

上海と深圳の両証券取引所は、開業して以来急速な発展を見せて いる。一九九〇年、両証券取引所で株式を上場した会社は僅か一三社であった。一九九三年末現在<sup>(2)</sup>、両証券取引所の上場会社数は、一九九二年末の五二社から一八二社に急増し、上場銘柄は二一八種に達している。さらに、一九九七年八月現在では、上海と深圳の両証券取引所の上場会社数は七〇八社に達している。上場されている株式総数は一五九七億株、上場株式の市場価格総額は一六四〇〇億元に達しており、中国のGDPの二四%を占めている。<sup>(3)</sup>

ほかに、天津、武漢、瀋陽など全国の二七の主要都市に証券取引センターが開設されている。そのうち一八の証

券取引センターが上海と深圳の両証券取引所に接続しており、株式の売買取引を仲介している。<sup>(4)</sup>

法人株の流通市場は、STAQS と NETS という二つ店頭市場により構成されている。前述のように、「規範意見」では、法人株は企業法人または事業単位（組織）が会社に投資して形成した株式であると定義されていた。法人株は、所有制形態別に公的資産と私的資産を分けるという考えに基づいて設置された株式の一種である。これは、国有企业が株式会社に変更される際に、会社が他の国有企业または集團所有制企業を対象に発行したものである。株式の権利内容からすれば、法人株は、個人株と同様に普通株であるが、その売買取引は、個人株と完全に切り離された市場で行われている。しかもその市場の参加主体は国内の企業法人に限られ、海外投資家や国内の自然人は法人株の売買取引に参加できない。

STAQS（全国有価証券取引気配値自動システム）は、一九九〇年八月に中国証券市場研究設計センターによつて開発され、約四ヶ月の試運用を経て、一二月に正式に開業された。STAQS は中国民航航空会社の予約システムネットワークを利用して全国の四六の都市と接続している。

法人株の売買取引は、一九九二年七月に、STAQS で初めて試験的に行われた。最初に選ばれた法人株は三銘柄であつたが、一九九三年末現在で、一〇社の法人株の銘柄は STAQS で取引されている。STAQS の正会員数は二九一に達しており、法人株の売買取引に参加している機構等は一五、〇〇〇余りに達している。<sup>(5)</sup>

NETS（全国証券電子気配値自動システム）は中国証券取引システム有限会社によって運営されている。中国証券取引システム有限会社は一九九三年二月に、中国銀行の認可を得て成立された。同年四月に七銘柄の法人株が NETS システムで上場・取引された。<sup>(6)</sup>

A 株のうち、国家株は、個人株や法人株と同様に同じ普通株であるが、その流通は、株式会社の運営のみならず、

中国の株式市場の運営にも大きな影響を与えるものである。このため、国有株の現状、国有株の譲渡および譲渡規制については、次の節で述べる。

人民幣特種株式（B株）は、上海と深圳の両証券取引所に限つて売買取引されている。人民幣特種株式（B株）の額面は元建であるが、価格表示は流通市場によつて異なつていて、上海証券取引所では人民幣特種株式（B株）の価格表示はドル建になつていて、深圳証券取引所では人民幣特種株式（B株）の価格表示は香港ドル建てになつていて、いずれの場合にも、株式の利益配当金も外貨換算払いになつていて、上海、深圳両証券取引所で上場されている人民幣特種株式（B株）は、一九九七年一月現在では、八六銘柄で、一九九八年六月現在では、一〇六銘柄である。<sup>(7)</sup> 人民幣特種株式（B株）市場は開設されて以来、ずっと低迷が続いている。一九九八年六月現在では、一〇六銘柄につき時価総額は三〇〇・九四億元であり、A株市場の僅か一%強を占めているのみである。

## 第二節 国有株の譲渡規制について

中国では、公有制原則のもとで株式制企業試行が行われている。国有企业が株式会社へ改組される場合には、企業の国有資産が価値評価を経て、株式に換算される。しかも「規範意見」が定めたように、国有資産は一般に普通株に転換される。現実には、国有株の流通は、部分的な試行を除けば、基本的には政府の証券規制機関の政策によって制限されている。

## 一 国有株の現状

中国では、株式会社には、新規に設立される場合もあれば、国有企业や集団所有制企業が株式会社に改組される場合もある。現実には、株式制企業試行は、国有企业制度改革の一環と位置付けられているため、後者のほうが多い数を占めている。しかも、株式制企業試行は、公有制原則のもとで行われているため、現在、株式会社における発行済株式総数においては、国家株と法人株が多数を占めている。

入手できた統計によると、一九九三年末までに設立された株式制企業は、全国で一一五六〇社で、株式資本総額は三一四七億元である。そのなかで、株式会社は三二六一社で、株式資本総額は二五九一億元に及び、それは株式制企業の株式資本総額の八二・三%を占めている。有限責任会社は八二九九社で、株式資本総額は五五六億元であり、株式制企業の株式資本総額の一七・七%を占めている。全国ですでに株式会社に変更された三二六一社の株式資本総額は二五九一億元であり、そのうち、国家株は八六八八五億元で、三三・二%を占め、法人株は一二四七・六一億元で、四八・一%、個人株は四五一・六三億元で、一六・九%、外資株は四六・六四億元で、一・八%を占めている。<sup>(8)</sup>

CSRC 等は一九九四年初めに全国の三七一社の株式会社を対象にアンケート調査を行つた。対象会社の三七一社の内、縁故募集会社は一九二社で、一般公開募集会社は七九社である。そのアンケート調査の結果によると、対象会社の株式構成については、国家株は三三・八%、法人株は四五・一%、個人株は一九・四%、外資株は一・六%を占めている。国家株と法人株は合わせて七九・〇%を占めている。<sup>(9)</sup>

## 二 国有株の譲渡規制の現状

「規範意見」および「会社法」のいずれも株式譲渡の自由原則を設けている。「会社法」では、国家株の譲渡について規定が置かれている。すなわち国の授權した投資機構は、法により保有する株式を譲渡することができ、またその他の株主が保有する株式を買い受けることができる（一四八条）。しかし、現実には、国家株の譲渡は政府の証券規制機関の政策によって規制されている。CSRCは、上海、深圳の両証券取引所が開業して以来、国家株および法人株は、個人株と同様に普通株であるにもかかわらず、しばらくの間には個人株と同様に流通させないと繰り返して発言してきた。<sup>10)</sup>

上記の規制政策には以下の内容が含まれると思われる。①証券規制機関の定めた期間内には国家株または法人株を個人株に転換することが規制される。②個人株は上海、深圳の両証券取引所で流通しているため、「個人株と同様に流通させない」という文言から、国家株または法人株を証券取引所で流通させることが規制される。<sup>11)</sup>

株式制企業試行が行われて以来、国有株の譲渡が規制されているために、多くの弊害が生じている。主として以下のようなものがある。①国が産業構造を調整し、企業の資産を再配分することができない。②企業は、株式を売買することによって差益を獲得する機会を失う。③株式市場による会社の経営に対する監督機能が働かない。これらによつて、株式会社の経営方式を改善し、所有者と経営者の健全な委任関係を構築することが困難になる。<sup>12)</sup>

一方、九〇年代に入つてから、国有株の譲渡は、証券取引所以外の場所で多様な方法により試行されている。国有株の譲渡は、主として以下の方法により行われている。①国有株は財産所有権取引所（原語：産權交易所）を通じて譲渡される。これまで一二の上場会社が深圳財産所有権取引所を通じて法人株を譲渡した。②会社が法人株を

人民幣特種株式（B株）に転換した後、それを証券取引所に上場する。<sup>③</sup>国家株または法人株の新株引受権が有償で一般大衆の個人投資者に譲渡される。<sup>④</sup>国家株が法人に譲渡される。<sup>⑤</sup>国有株が一般大衆の個人投資者に譲渡される。<sup>⑥</sup>

実務では、一九九四年以後、国家株が法人株に転換されたり、法人株が人民幣特種株式（B株）に転換されたりする事例が増えている。たとえば、一九九四年四月に、上海棱光株式会社の国家株の一部が珠海恒通置業に譲渡された。上海大衆タクシー株式会社は、一〇〇〇万法人株を人民幣特種株式（B株）に転換し、その後、一九九四年七月一五日に、それを上海証券取引所に上場した。<sup>⑦</sup>一九九五年八月には、北京旅遊汽車株式会社は四〇〇二万法人株を人民幣特種株式（B株）に転換した。<sup>⑧</sup>一九九七年に入ってから、市場経済化の進展に伴って資産流動化の声が高まるなかで、証券取引所以外の場所において国家株または法人株の譲渡が頻繁に行われた。統計によれば、一九九七年一月から一〇月までの間、国家株または法人株の譲渡件数は七〇件に達した。<sup>⑨</sup>

なお、当初、法人株が人民幣特種株式（B株）に転換されることとは、政府証券規制機関の譲渡規制政策に違反したものであつたため、上記の上海大衆タクシー株式会社が法人株を人民幣特種株式（B株）に転換した事例は、大きな反響を呼んだ。一九九四年二月に、上海大衆タクシー株式会社は、株主総会の承認を受けて、当該会社の一〇〇〇万の法人株を人民幣特種株式（B株）に転換することを決定した。当時においては、法人株の人民幣特種株式（B株）への転換に関する規定はなく、法人株の譲渡は証券規制機関の政策によって規制されていた。それゆえに、当該会社は、その時点では、法人株の人民幣特種株式（B株）への転換について、CSRCの許可を得ておらず、そのため証券規制機関から警告を受けた。

その後、当該会社は、法人株の人民幣特種株式（B株）への転換について、国有株の譲渡方式の一つの試みとし

て、一九九四年六月三〇日にCSRCと国有資産管理局の承認を受けた。当該会社は、機関投資家を対象に、会社の一〇〇〇万の法人株を人民幣特種株式（B株）に転換した。株式の額面が一元である法人株は、一株一・〇七二USドル（約九元）<sup>(16)</sup>という価格で転換され、一九九四年七月一五日に、上海証券取引所に上場された。

### 第三節 株式市場の分割および国有株の譲渡規制の原因について

ここでは、「規範意見」が二重規準をとり、株式の流通市場を分割した原因、および証券規制機関が国有株の流通を規制した原因について検討しよう。

#### 一 A株における流通市場の分割および国有株の譲渡規制について

中国では、株式制企業試行が行われ始めた頃から、公有制原則と株式制度を結合させるという発想、すなわち公有制を基礎にして株式会社制度を導入しようとするという発想が見られた。當時においては、これは、中国の社会主義市場経済の特徴を最もよく表すものであり、また中国の資本市場の典型例になるかもしれないとの指摘も見られた。<sup>(17)</sup> 株式制企業試行は、このような発想に基づいて、株式の流通市場を設けながら、計画経済体制下の所有制形態別に分類された公的企業間で、公的資産により構成された公的株式を流通するようにしていく。その頃、株式制企業試行をめぐってなされた議論の一つの焦点は、株式制企業試行は公的所有制度を脅かすか、であった。

一九九二年の鄧小平の「講話」を契機として、経済体制改革が一段と加速されるようになつて以降においても、

公有制原則は社会主義の特徴として維持されている。そこで、いかに公有制原則を維持しつつ、国有企业に株式会社制度を導入するか、株式会社においては、いかに公的所有が大株主であるという株主構成を維持しながら、会社組織を運営するかが、株式制企業試行の課題となつた。このような課題を意識しながら、実践を始めたのが、上海や深圳である。

第三章で述べたように、上海の関連規定では、公有制原則や投資主体による株式の分類などの内容がすでに定められていた。一九九二年以後、株式制企業試行が急速に発展するに伴つて、全国レベルの法整備が求められてきたなかで、「規範意見」<sup>(18)</sup>が制定された。株式の分類や流通に関する規定では、「規範意見」は、上海や深圳などの地方法整備の成果を受け継ぎ、さらに株式の分類および株式の発行および譲渡について、より詳細な規定を設けた。

「規範意見」において、公有制原則と株式会社制度との結合という発想を表現しているものとしては、縁故募集方式と法人株の流通市場の設置を上げることができるであろう。縁故募集方式では、発起人以外の株式について、他の企業法人または当該企業の従業員<sup>(19)</sup>を対象に発行される。しかも、企業法人が保有する株式は、特定の法人株の市場のみ流通され、その株式を取引する参加者も企業法人に限定されている。これによつて、国の単独出資の企業を、国や複数の企業法人のみが共同で所有する株式会社に変える。このようにして公有制原則と株式会社制度との結合をさせようとした。これはまさに一種の実験であり、成功事例として中国の国有企业制度を改革し、資本市場を発展するうえで評価されるものになるか、それとも国有企业制度と資本市場の発展を間違った方向へ導いてしまうかが注目された。<sup>(20)</sup>

客観的に見れば、一九九二年頃に、株式制企業試行が繰り広げられるようになるに伴つて、実務においては、国有企业が株式会社に改組された際の国有資産管理体制の構築、および国家株の株主としての権利行使に関して多く

の問題が現れてきた。これらの問題が解決されるまでは、「規範意見」が上記のような内容の規定を設けたことは、国家株の株主としての利益を保護する一方策であつたといえよう。

## 二 A 株と人民幣特種株式（B 株）との分類および株式流通市場の分割について

前述のように、A 株内の分類とそれに基づく流通市場の分割は、中国の公有制原則と株式会社制度との結合という発想に基づいて行われた結果である。これに対し、A 株と人民幣特種株式（B 株）間の分類およびその流通市場の分割は、公有制原則を維持するという要素以外に、中国の外資導入政策にも関わっている。これは、資本市場においては株式発行により外資誘致を図るとともに、外資の参入に対して一定の制限を加えようという発想である。

外資導入は中国の対外開放政策における基本政策の一つである。従来、中国では、外資導入の方式は、外国投資者の直接投資および外国の政府、金融機関からの借款などに限られていた。国内の株式市場において人民幣特種株式（B 株）を、海外の株式市場でH 株を発行することは、国外の外資導入の新たな手段として取り入れられた。

一九九二年頃には、中国の株式制企業試行はまだ試行の段階にあり、株式市場も発足して数年しか経ていないため、すぐに外国資本に全面に開放すれば、中国の株式会社が外国資本により買い占められる恐れがあつたと思われる。そこで、中国では、株式制企業試行および株式市場の現状を配慮し、外国資本による買い占めから中国の株式会社および株式市場を保護するという目的で、株式市場における外資導入につき非常に慎重な姿勢がとられてきた。すなわち外国投資者の株式による資本市場への参入は、人民幣特種株式（B 株）または海外の株式市場に上場されている会社の株式に限定されている。

株式市場における外資導入は、中国の外貨管理制度の改革にもつながっている。一九七九年以來の中国の外貨管理制度改革、とりわけ元の対外貨の為替相場および自由交換の進展状況からも、資本市場における外資導入についての考え方を見ることができる。

中国貨幣元の為替相場については、一九九一年四月九日まで調整可能な固定為替相場制が実施されていた。一九九一年四月九日より規制的な浮動為替相場制が実施された。一九八八年に外貨調整センターが設置された後、外貨の取引はある程度外貨の需給関係に基づいて形成された価格で行われるようになつた。この外貨調整センターの取引価格と政府の外貨管理局が定めた為替相場により、元の二重為替相場制が形成された。<sup>(21)</sup>さらに、一九九四年一月一日よりそれが一本化され、浮動為替相場制が実施された。

一方、元の自由交換については、一九八八年に外貨調整センターが設置されたのに統いて、一九九一年一二月より国内の住民向けの外貨取引市場が設置され、一定の金額を限度に国内住民が、外貨取引をすることができるようになつた。<sup>(22)</sup>さらに、一九九六年一月二七日に中國人民銀行総裁が国際通貨基金（IMF）に通知書を送り、中国がIMF協定書の第八条を受け入れ、一九九六年一二月一日より貿易・サービスの経常取引において元の自由交換が可能であると通知した。これによつて、当初は二〇〇〇年までに実現する予定であった経常取引における元の自由交換が、前倒しで実現された。しかし、国内の個人使用および資本取引に関する元の自由交換は、引き続き規制されている。<sup>(23)</sup>

なお、資本取引における元の自由交換（ハードカレンシー化）実現には、一定の時間が必要であつて、中央銀行の監督能力が十分な水準に達したときに実施するものとされている。<sup>(24)</sup>ところで、漸進的に進められている中国の経済体制改革においては、株式市場で外国投資に対し上記の規制を加

えていることは、中国の資本市場の国際化、すなわち株式市場開放における一つのステップと見ることができよう。資本市場の開放政策に関しては、中国と一九九七年七月の通貨金融危機前の東南アジア諸国とを比較すれば、その相違点が顕著に現れている。

一般的には、株式市場は大別して二つのタイプに分けられる。一つは、西側諸国に見られるような開放的な自由市場である。いま一つは、一部の発展途上国に見られたように、海外の投資者に対して条件付きで、そして段階を追つて開放する方式である。

東南アジア諸国は、発展途上国ではあるが、外資導入政策の一環としていち早く資本市場の金融自由化を実現させた。これによつて、国際の投機筋の資本がそれらの国の株式市場に自由に参入し、または撤退することができるようになつた。これこそ、国際の投機筋の利食いによる通貨金融危機の発生につながる一要因であつたといえよう。<sup>(24)</sup> もつとも、当然ながら、一九九七年の通貨金融危機の原因については、そのほかに、国際収支の悪化、対外債務の総金額および構成比（長期債務と短期債務の比例）、国内の産業構造などが上げられる。たとえば、対外債務と国内総生産高との比例関係（一九九六年）について、タイは四六%、フィリピンは五四%、インドネシアは四七%、マレーシアは三九%であつて、いずれも外債負債率警戒線といわれる二五%を大幅に上回つていた。<sup>(25)</sup>

一方、中国では中央銀行が資本項目に対し厳しい管理を行つてきた。上記のように株式市場への外資参入を規制するほか、中国の外資導入政策は、外国資本による直接投資の促進に重点を置き、外資による不動産への過度投資を規制する姿勢をとつてきている。しかも、対外債務の総金額および構成比（長期債務と短期債務の比例）のいずれもが注意深く管理される対象となつている。たとえば、一九九六年未現在では、中国が導入した外資は総額で三二〇〇億ドルである。その内訳は、外国投資は二〇〇〇億ドルで、うち直接投資が六四%を占めているのに対して、

国際融資は一二〇〇億ドルで、うち長期融資（長期債務）が八八%を占めている。<sup>(27)</sup> 一九九七年現在では、中国の外債残高は一三〇九・六億ドルである。その内訳は、中長期債務残高（香港、マカオなどの負債額を除く）は一二八・二億ドルで、外債残高の八六・一%を占めている。短期債務残高は一八一・四億ドルで、外債残高の一三・九%を占めている。<sup>(28)</sup> なお、中国の対外債務と国内総生産高との比例関係は、一九九六年現在では僅か一五・五%となっている。

このように、中国では、外資導入の一形態として、外資株を発行する方法を採用した。それと同時に、株式市場といつた資本市場においては外国の資本導入に対しても非常に慎重な姿勢をとってきた。このような基本的な外資政策こそが、A 株と外資株との分類および株式市場分割の根本的な原因である。

人民幣特種株式（B 株）市場の開設は資本市場の運営について諸外国の経験や国際慣習を学ぶ目的でなされたものであった。当初においては、海外の投資家にとっては、人民幣特種株式（B 株）は彼らが中国の株式市場に参入する唯一のルートであった。しかし、中国の企業が次第に香港やニューヨークなどの海外市場で株式を発行・上場するようになつたため、海外の投資家は海外市場で直接に中国の株式の売買取引に参入できるようになつた。このため、中国の国内市場においては、人民幣特種株式（B 株）の存在意義が薄れていった。<sup>(29)</sup> 人民幣特種株式（B 株）市場は、中国の資本市場の一発展段階にすぎず、最終的には A 株市場と統合されることが予想される。しかし、政府当局はなお人民幣特種株式（B 株）の市場を育成する姿勢をとつていて、一九九七年一月に國務院証券委員会が三社の人民幣特種株式（B 株）発行企業候補リストを発表している。<sup>(30)</sup> とりわけ、一九九七年アジア金融危機が発生した後は、中国の資本市場の自由化について金融当局は慎重な態度をとつてているところから、人民幣特種株式（B 株）市場の今後の行方が注目されている。

- (1) 上海社会科学院経済研究所「上海証券市場の考察」(「上海証券市場的考察」) 経済研究七号（一九九一）四一頁。
- (2) 曹士忠「一九九三—中国証券市場の実り豊かな一年」(「一九九三—中國証券市場豐碩的一年」) 上海証券報一九九三年一二月三二日。
- (3) 人民日报(海外版)一九九七年一〇月六日。
- (4) 人民日报(海外版)一九九七年三月二七日。
- (5) 田曉光「一九九三年の法人株市場について」(「一九九三年的法人股市場」) 上海証券報一九九四年四月二十四日。
- (6) 「中国証券市場における一九九三年度の新聞記事ベスト・テン」(「中国証券市場一九九三年十大新聞」) 上海証券報一九九四年一月一五日。
- (7) 人民日报(海外版)一九九七年一月二一日、一九九九年四月三日。
- (8) 「株式制企業の試行十年、株式制企業十萬社」(「股歸制企業試点十年、股歸制企業十萬」) 上海証券報一九九四年四月二五日。
- (9) 「株式制改革は中国の企業制度改革の有効な道」(「股制改革是中国企業制度改革有効途径」) 中国証券報一九九四年五月九日。
- (10) 朱利「普通株の流通市場の統一はすぐには実施しない」(「普通股並軌不会馬上実施」) 上海証券報一九九四年一月二二日。
- (11) 徐明「国家株、法人株の流通および譲渡」(「国家股、法人股的流通與轉讓」) 徐明、郁忠民「証券市場に関する若干法律問題の研究」(「証券市場若干法律問題研究」) (上海社会科学院出版社、一九九七年) 一四三頁。
- (12) 方文洲ほか「公有株上場流通問題の検討」(「公有股上市流通問題的探討」) 金融体制改革六号（一九九七）五八頁、姚長輝「国家株流通と我が国株式市場の規範化」(「国家股流通與我国股票市場的規範化」) 証券市場導報二号（一九九七）四九頁。

## 中国国有企业の株式会社化（二）（虞）

徐明・前掲注<sup>(1)</sup>一四一頁。

呉濱「我が国証券立法の若干重要問題の分析」（「我国証券立法の若干重要問題分析」）中外法学四号（一九九七）一〇一頁。

上海証券報一九九七年一二月一二日。

「『大衆』の法人株の譲渡に決着がついた」（「『大衆』法人股轉讓標準」）上海証券報一九九四年七月一日。

劉紀鵬「法人株に関する難問と思考」（「關於法人股的困惑與思考」）改革二号（一九九六）六四頁。

公有制原則のもとでは、他の企業法人とは、国有企業または集団所有制企業に限定されている。

発起人が当該企業の従業員を対象に株式を発行する場合には、企業の主管部門の認可を受ける必要がある。

劉紀鵬・前掲注<sup>(17)</sup>六三〇六四頁。

人民日報（海外版）一九九四年一月二日。

同前。

人民日報（海外版）一九九六年一二月二九日。

一九九八年三月一九日に記者会見で朱鎔基総理の発言による。人民日報（海外版）一九九八年三月二〇日。

趙章・岳文「遊資が国際金融を衝撃する現象の徹底分析」（「遊資衝擊國際金融現象透析」）上海証券報一九九八年一月一〇日。

日、陳雨露「なぜ中国は大丈夫か」（「中國緣何岿然不動？」）人民日報（海外版）一九九八年一月七日。

趙章・岳文・前掲注<sup>(25)</sup>上海証券報一九九八年一月一〇日。

「金融改革が平穏に発展している」（「金融改革穩健發展」）中国の中央銀行である中国銀行の総裁、戴相龍氏の記者会見におけるインタビューによる。人民日報（海外版）一九九七年八月二六日。

人民日報（海外版）一九九八年四月七日。

趙章・岳文・前掲注<sup>(25)</sup>上海証券報一九九八年一月一〇日。

論 説

(31) (30)

人民日報（海外版）一九九七年一月一日。  
大蘭治夫「中国金融市場の概要—証券市場（その二）」国際金融五月一日（一九九七）三四頁。