

# 中国における株式会社法制の現代化

指導教授 大塚英明

早稲田大学法学研究科 博士課程

早稲田大学法学学術院助手 陳景善

## 【目次】

### 序 章

第一節 本研究の目的

第二節 本論文の構成

### 第一章 国有企業への株式会社制度の導入

第一節 導入の背景

第二節 政府の国有企業改革方針

第三節 株式制企業の試行

第四節 1993 年会社法の公布による現代株式会社制度の確立

第五節 国有企業の株式会社への改組と株式会社の形成

### 第二章 過渡期における現代的株式会社形態と国有企業の齟齬

第一節 株式会社制度の設計よび問題

第二節 現代株式会社制度における国有企業財産権不明確問題

第三節 国有企業の現代化における国有資産の流失問題

第四節 国の保護下にある国有独資会社の存在

第五節 国有企業の民営化における問題

### 第三章 現代化と会社の博弈（碁を打つ）

第一節 現代化と企業による現代化の利用

第二節 不正企業に対する制度の対応

### 第四章 証券市場におけるルールの形成とその発展状況

### 第五章 制度不備に対する対処

第一節 国有資産管理局&国有資産管理委員会の設立とその役割

第二節 株式会社に対する監督管理システムの強化

第三節 国有株の流通

### 第六章 現代企業制度の軟着陸

結びに代えて

## 序 章

### 第一節 本研究の目的

中国の会社法は、現行 2005 年の新会社法の実施まで、百年の歴史を辿っている。中国における史上初の株式会社は 1872 年の「汽船招商局」により始まり<sup>1</sup>、初の会社法は、1904 年の清政府の「公司律」<sup>2</sup>となる。それから企業制度は異なる経済体制において異なる特徴<sup>3</sup>を見せ

<sup>1</sup>馬敏『官商の間—社会の激変における近代商人（原語：《官商之间社会剧变中的近代绅商》）（華中師範大学出版社、2003 年 9 月）、387 頁以下参照。

◎初の株式会社—汽船招商局

1872 年に李鴻章氏らの主張により、政府が出資し、一般商人としての大船主である朱其昂氏が募集設立（公募の）方式で「汽船招商局」という会社を設立した。しかし、朱氏が同社を設立した初期段階には、まだ完全な株式企業形態が整っていない状態であったが、後任の唐廷枢氏が「定款」を改め、招商局を完全な株式会社形態とした。改組後の招商局は総弁（取締役会）があり、会弁（取締役）が 5 人いるが、実際の権利は唐廷枢氏、徐潤氏にあり、同氏らは政府の代表（総弁・会弁）でもあり株主の代表（商総・商董）でもあって、官僚・商人二重の身分を有していた。唐・徐両氏は、貿易業（原語：「買弁」）出身であるため、商業経験もあり、株式の募集、業務開拓を順調に行っていた。1874 年に実際調達した株式資本が金 47 万両となり、1877 年には金 220 万両で「旗昌汽船会社」を買収し、船は 12 個から 30 個に増えた。しかし、この時期に外国汽船会社も中国に多く進出しており、これらの会社らは中国における独占地位が揺れるのを恐れて、運送価格を下げて汽船招商局に対抗したので、招商局の運営は影響されるようになった。結局、汽船招商局は債務超過会社となり、経営困難に陥った。しかし、李鴻章氏は政府から金銭を借入、穀物の運送料を増やし、政府関係の運送を全て招商局に引き受けさせ、借入金の返済を延期する等の措置をとって、招商局の経営を維持し、損失を挽回したので、1881 年の同社の株式資本は金 100 万両に至った。なお、翌年更に金 100 万両を増資した。商売の繁盛ぶりに纏われ、応募者が多く、すぐ資金調達の目的が達成できたという。1873 年に招商局は西方の会社の例を模倣して、「汽船招商局規則」および「汽船招商局定款」を制定した。定款には、その設立過程から、資金調達、組織経営管理、営利および配当等の方式にまで、いずれも近代資本主義の株式会社制度の基本特徴が表れていた。例えば、資金調達の方式を見ると、資本金出資の形式をとり、資本を株式に細分化し、社会の一般公衆に募集する形式をとった。経営管理の方式をみると、商総を具体的管理者、商董を具体的業務執行者であると規定したので、招商局は所有と経営の分離をはかったことが窺える。利益配当方式をみると、保有株式に基づき配当する方式を実行し、株券保有者は証明に基づき利息を受取った。招商局の株式募集説明書からみると、これは原始的パートナーシップ経営と本質的な区別があった。株券は唯一の利息受取の証明書であり、払い戻してはならず、自由に譲渡できると規定した。招商局の組織も比較的規範化し、株主により選出された経営管理機構としての取締役会をもっていた。管理体制において、「官督商弁（商人経営・政府監督）」の形式をとった。これに続いて 1877 年の開平鉞務局、天津電報局、上海機械紡績局が続々と成立された。「交通、電信、エネルギー分野で」の必要性に応じて洋務運動の創立者である李鴻章氏および清政府が西洋の会社形態を学んで採った企業形態であった。しかし、洋務派らにより導入された株式企業は、失敗に終わってしまった。失敗した根本原因は、管理体制において、「官督商弁（商人経営・政府監督）」の形式をとったことによると帰結することができる。「官督商弁（商人経営・政府監督）」の体制の下で、政府権力至上の状態となった。経営管理において、私利をはかる清政府官僚の風潮が企業内部で横行し、更に清政府は、企業は王朝に貢献しなければならないという名義で企業から常に資金を持っていった。例えば、1891 年から 1911 年の間、汽船招商局より清政府は銀 1,353,960 両をもっていったという。こういう状況が続くと、如何に企業に独占権限を与えても経営維持には無理があった。

<sup>2</sup>江眺『会社法政府権力と商人利益の博弈』（中国政法大学出版社、2006 年 10 月）。

中国における最初の会社法—清政府（1904 年）の「公司律」

「公司律」の内容は、約 5 分の 3 が日本の明治 32（1899）年の商法であり、5 分の 2 が英国の会社法の内容であるという。また、公司律の公布後、清政府は日本の法学者である志田鉦太郎氏の

支援の下で、1909年に「大清商律草案」を制定した。同案は、商法総則、商行為、会社法草案、海商法草案、手形法草案などにより構成されている。これが中国の商法典編纂の始まりである。当時、直接日本の商法を導入するのは、中国の実情に合わない恐れがあるという共通の認識があったという。結果、清政府の商法は、商法総則としての「商人通例」9か条と「公司律」131か条により構成された。「商人通例」9か条の内容には、商人の定義、商人の資格、商号および商業帳簿などの内容が含まれている。その規定によると、「商務、貿易、取引、運送業者はいずれも商人である」と定めていた。同定義はまだ中国の伝統的な商人概念の範囲を脱離できず、範囲も比較的狭いし、取引および運送業者のみが商人であると規定し、商人の範囲に生産経営者は含まれていなかった。商業に従じる主体の資格についても資格を限定し、男性は満16歳、女性については「家に男性がいないか或いは満16歳で結婚していない女性または既婚者であるが、届出を出さなければならず、既婚者は夫の許可を得なければならない」という規定があった。なお、商人は、商号が必要となり、商業帳簿を備え置き、10年間保存しなければならない。また、「公司律」の第1条において「資金調達を目的として貿易業の名において経営に従じる主体を会社」とであると定義した。これは、中国が初めて法規定にて会社を定義し、内容を確定したことになる。会社の種類は、合資会社、合資有限会社、株式会社および株式有限会社四種類があると規定した。

しかし、資本主義の経験が足りない清政府が導入した「公司律」は、国情に合わないところが多く、内容も簡単であり、法理が不明確であるところが多いという。「公司律」第131条によると、「同法は試行的なものであり、商人を保護し、商務に関する各事項を進めるのを業とし、法律が整備されていないため、随時に増加し、認可・公布する予定である」とした。

なお、「公司律」が会社機関の設計において、三権分立の民主主義原則を取り入れたのは、当時半封建主義の国であった中国にとっては重要な意義があるが、国の政治も三権分立を実現していないので、会社法において導入したといってもその執行力は当然期待できないだろう。

3王志華「中国商法百年（1904～2004）」比較法研究（中国政法大学刊行）、2005年第二期85頁以下参照。

#### (1)北京の国民政府（1912～1927年）—「公司条例」と「商人通例」

1911年に清政府の崩壊後、孫文氏により「国民政府」が成立された。国民政府の時期に、1914年の1月および3月に、「公司条例」と「商人通例」が商事立法の成果として公布され、同年9月1日より施行された。「商人通例」は、清の「商律」より内容が豊富であり、商人、商人能力、商業登録、商号、商業帳簿、商業使用人および商業研修、代理商などについての規制内容をもって7章73か条により構成された。第1条は商業の範囲を列挙し、17種類が上げられていた。その中には、製造業と加工業が含まれていた。商人の能力については一つの章を設けて規定し、第4条において、「男女を問わず、独立に契約を締結する義務を負う能力者はいずれも商人である」という規定があった。無能力者は、代理人制度を導入するようにし、商人の能力範囲を拡大することをはかった。

「会社条例」は清の末に公布した「公司律」の内容を修正したものであった。例えば、第1条の会社の定義について「本条例でいう会社は、商行為を業として設立された団体であり、商行為という概括的な抽象的概念をもって商主体の基準を確定し、「公司律」の規定より更に合理的であるといわれ、なお、具体的な商行為については「商人通例」において既に明確に規定した。会社の種類は、無限会社、合名・合資会社、株式合名・合資会社と株式有限会社があり、「公司律」における混同しやすい合資会社を削除した。また、「公司条例」では社債に関する規定も新たに増加した。なお、国民政府時代に、1914年12月29日に中国では、初の「証券取引所法」が公布・施行され、同法は8章35か条により構成された。その後、1915年の5月25日には「証券取引所法施行細則」（26か条）、「証券取引所法附属規則」（13か条）を公布した。しかし、当時中国にはまだ正式な証券取引所がなく、経済・農業・商業部が登記した上海株式組合（公会）があり、その中に株式取引市場があり、会員として12社があり、取引規模も小さかった。証券取引所法によると、国内の一つの地域において取引所は一箇所のみ設立することができ、且つ株式会社形態をとるようにと規定され、会員制を採用してはならないと規定した。ただ、実際は、取引所設立の制限規定が厳格に守られていなかった。例えば、上海では上海証券物品取引所と華商証券取引所の両社が並存していたが、1933年に政府の命令により一社に合併された。

その他にも、この時期に、商事法として、1921年3月5日に物品の先物取引を規制するための「物品取引所条例」（8章48か条）が公布されており、1915年には「破産法草案」が成立し、1926年11月には「破産律」が公布された。なお、1925年には「手形法」、1926年11月には「海船法案」があった。

ており、中国における現代企業制度の特徴は、その変遷過程において表われている。

本論文では、主に 1949 年に新中国政府が設立されてから、社会主義の国有企業体制が構築されたことについて簡単に概観し、1978 年以降の市場経済の実施にともなう株式会社制度への試みから今日に至るまで株式会社制度の実施状況について詳細に考察した。

すなわち、1978 年以降の中国においてどのような背景の下で、どのように株式会社制度を導入したか、なお、株式会社は具体的にどのように運営・機能したかを考察し、株式会社は果たして国有企業を代替して国の経済制度の柱となれるか、中国の現状において株式会社を規制するための適切な制度のあり方は何かという問題意識をもって本論文を書いた。

## 第二節 本論文の構成

本論文は、中国の企業制度が辿ってきた諸相を考察し、各段階における問題点に焦点を当てて、指摘し、中国の実情に合う会社法制を検討することを目的とした。

第一章では、中国における株式会社制度の導入過程を紹介し、国有企業の株式会社への改組よりはじまった中国株式会社制度の問題となる根源を考察することにした。

第二章では、国有企業から現代企業制度へ発展する過渡期において、国有企業と現代的株式会社制度の齟齬により不可避免的に生じた問題点を指摘し、健全な現代株式会社制度の確立を検討することを目的とした。

第三章では、現代化の潮流に乗っ取って、法制度の不備の隙間を利用して現代化を都合よく企業に適用したケースについて考察した。ここでは、中国株式会社の特殊性により、企業において政府と企業主が博弈する特殊なケースを取り上げて企業における利害関係者の調整を通して、企業の健全な発展をはかることを目的とした。

第四章では、株式会社の資金調達の間となっている株式市場の状況を紹介し、中国株式市場の特徴および問題点を指摘し、健全な資金調達に資する市場ルールの検討を目的としている。

第五章では、制度不備に対する政府の対応、第六章では各章において前述した様々な問

---

### (2) 南京国民政府（蒋介石政府）の会社法（1927～1949 年）

国民政府の内部反発により北京国民政府は崩壊し、その後 1927 年から汪精衛氏および蒋介石氏が成立させた「南京国民政府」時代に入った。中国の法体系の形成において、南京国民政府の立法はもっとも成果があり、六法体系を既に形成していた。南京政府は、「民商法合一」の方針をとり、民法典を編纂する時に、商法総則の支配人および代理商、商行為の相互計算、仲介、倉庫、運送業、匿名組合などの内容は債権編に組み込み、その他具体的な特殊内容をもっている商事法、例えば会社法、保険法、海商法、破産法などの内容は、単行法として各自制定した。そこで、民法の債権編に組み込めなかった部分は、依然として 1927 年 8 月に公布した「商人通例」を適用したという。なお、1943 年に蒋介石政府と米国は「中米（美）友好通商航海条約」を締結した。これがきっかけとなり、米国の商人らの要望により当初の会社法は外国商人に有利な方向に向けて改正され、1946 年の会社法が採択されたという。同会社法の主な改正内容は、「外国会社が中国に事務所を設置する場合は、手数料のみ徴収し、資本金などに関する規定は撤廃した。また、株主のリストを全て作成する必要はなく、前位 30 位の大株主の名簿のみ作成すればいい」と規定された。しかし、1949 年に新中国政府が設立され、政権の交替により同会社法は廃止された。

題点に照らして、現代化を目的とした 2005 年の新会社法に関する研究を通して、現代株式会社制度の軟着陸について検討している。なお、結びの部分において会社法に残された今後の課題を取上げている。

## 第一章 国有企業への株式会社制度の導入

### 第一節 導入の背景

1949年に、毛沢東をリーダーとする共産党政権は社会主義の新中国政府を設立した。そして新中国政府は、社会主義・共産主義思想の下で私有化に対置される意味での公有化作業<sup>4</sup>を

---

<sup>4</sup>張凱之編『中国歴史—中華人民共和国編』（高等教育出版社、2005年11月）、「中国経済体制改革史—国有企業改革編」など<http://wshsdws.blog.163.com/blog/static/>を参照。私有に対する公有化の一連の流れをみると、1949年の2月22日に中央政府は「国民党の廃止（立法全書）および解放区司法原則に関する指示」を公布して、1946年に蒋介石（国民）政府が公布した「会社法」を新中国に適用しない方針を固めた。しかしながら、建国の当初、中国には国民党政府が登記設立した私営企業がまだ11,000社以上も存在し、これらの企業の経営行為を規範化するために国（政）務院は1950年12月29日に「私営企業暫定条例（計32条）」を公布し、1951年には同「実施方法（計105条）」を公布した。同条例およびその実施方法により私営企業は暫く独資、パートナーシップと会社三つの形態をとっており、1946年の蒋介石政府の「会社法」が規定した（五つの）会社形態を依然として保留した。

なお、1954年9月5日に国（政）務院は「公私合営工業企業暫定条例」を公布した。当該条例によると、公私合営企業を「会社」と称するが、その実質は有限会社の特徴を有していたという。同条例により、1956年の第一四半期に公私合営を実現し、社会主義（改造）経済体制を確立した。この時点より、中国には私営企業が存在しなくなり、「私営企業暫定条例」およびその実施方法を同時に廃止した。よって、無限会社、合資・合名会社、株式有限会社、株式合作（両合）会社も同時になくなった。また、1956年の2月10日に、國務院は「公私合営業種において定期利息を実施する方法に関する規定」および7月26日に「私営工商業、手工業、私営運送業に対する社会主義改造における若干問題に関する指示」を公布し、私有持分を債権とし、よって個人商人も完全に存在しなくなった。新中国政府は、私有化に対する公有化作業を終えて、社会主義の基本制度を構築すると同時に、第一5ヵ年計画を実施した。そして、その実施を通して高度に集中・統一した計画経済体制を形成した。第一5ヵ年計画というのは、1953年から始まり5ヵ年を期間とし、中国において大規模の工業化建設を展開する計画であった。工業化建設の内容は、主にロシアが援助している156項目の工事建設と重工業建設を中心としていた。主に、中国の東北、上海および沿岸都市における工業を発展させた。これには、機械、エネルギー、鉄鋼、鉱山などが含まれていた。第一5ヵ年計画は新中国工業のスタートでもあるといえる。

◎<http://news.sina.com.cn/c/2005-10-27/12408133391.shtml>、新浪ネット、「歴史資料：赤い資本家—榮毅仁の一生」による。

#### 私有に対する公有化過程の実例—榮毅仁氏と企業&政府

榮毅仁氏という人物がいるが、同氏の先代から本人の会社経営歴は一世紀の中国の会社の変遷史を語る。清政府の末期に、同氏の先代は会社を設立し、その後、国内外戦争時にも家族が会社を経営し、社会主義の中華人民共和国の成立後、同氏は公有化にともない個人の会社を国に無償で譲渡し、また市場経済時代に会社経営に再度携わるようになった。

榮家は清政府の末期に無錫市から起業した中国で最も有名な現代工商業家族企業である。創業者は、榮毅仁氏の父親である榮宗敬とその兄弟榮德生である。最初榮家は、金貸屋を経営し、その後、無錫でパートナーシップ形態の小麦粉加工工場を設立し、小麦粉を生産して北方に販売して利益を得ていた。その後発展して、1903年から小麦粉工場は、完全に榮家の独資企業となった。1905年に、また新たに、紡績工場を設立し、その後、どんどん発展して上海、無錫、漢口に申新紡績工場、福新小麦粉工場、茂新小麦粉向上を設立して、経営したという。そして、20年あまりの期間を経て、榮氏兄弟は、中国の最大な資本家行列に入り、工商業業界で有名な「面粉大王」および「棉紗大王」と呼ばれた。

榮毅仁氏は、1916年に生まれ、1937年に上海聖ヨハン大学の歴史学部を卒業したが、ちょうど中国が日本との戦争に巻き込まれている時期であった。戦争時、父親である榮宗敬氏は上海か

ら香港に移住し、2年後すぐなくなった。若い、榮毅仁は、父親の後を継いで、膨大な家族企業を経営し始めた。最初、無錫の新面粉（小麦粉）会社（途中一工場が会社が変わっている）でアシスタントとして働き、その後支配人に昇進し、また同グループ内の上海合豊企業会社において取締役（取締役）、上海三新銀行の取締役、支配人を経て榮家の20社くらいの家族企業の代表者となった。社会主義の新中国の成立前後、榮家家族の一部も上海のほかの資本家と同様に、海外に移住したが、榮毅仁氏は国内に残る決断をした。

新中国が私有を公有化する政策の下で、1956年に榮毅仁氏は事業を国に無償で渡し、新中国工業の振興に貢献し、社会からも政府からも尊敬された。そして、国により上海市副市長と任命され、1957年より上海市の副市長・紡績工業部の副部長（長官）に務めることとなった。また、全国政治協力委員会の委員、華東軍政委員会の委員、蘇南行政公署副主任などの職に務めていた。

その後、文化大革命の中（1966～1976年）、榮毅仁氏も災難にあった。「資本家の種」であると批判され、警備の身分に転落した。1976年に文化大革命が終わって、1978年の第11回全人代会議後、榮毅仁氏は身分を回復し、新しい人生を始めた。市場経済体制の実施に伴ない、榮毅仁氏は、国際経済合作の道を探る道を歩み、鄧小平の支持の下で、1979年10月に國務院直属の中国国際信託投資会社（「CITIC」、「中信」と略す）という投資機構を設立した。鄧小平氏の任命により榮毅仁氏は、同会社の初任総裁となった。同氏は、上海資本家の経営謀略および中国政府という巨大なバックランドの下で、大胆な経営に踏み出した。

会社設立の初年度に、榮毅仁氏は、40か国および世界の各地域のお客さん4,000回接待し、国内の業務取引で接するお客さんも3,000回に至ったという。同氏は、人材を多く招聘し、中米国交に貢献したアメリカのギンシンジャ氏を顧問として招聘していた。

同投資機構は、銀行、貿易会社、法律事務所、会計事務所など多分野にわたり経営を行い、金銭貸付業務、輸出入業務、コンサルティング業務、国際入札代理業務などを扱い、国際経済の合作において貴重な経験を積むようになった。

まず、同社は海外で社債を発行した。1980年代の初期、中国の22個の重点工事プロジェクトは、資金不足で停滞状態に処していた。例えば、江蘇儀征化織工事プロジェクトでは、急遽化織製品を必要としていたが、かりに化織製品がない場合、プロジェクトが中断する場合莫大な損失をもたらすので、紡績部は同社に助けを求め、同社は慎重な検討を経て、海外に社債を発行する方法をとった。そして、1981年2月に、同社は日本において100億円の社債を成功的に発行した。現在、社債の発行は珍しいものではないが、当初社債の発行は大胆な行動であり、これについて賛否両論があった。人々は外国からの借入れもなし、内国借入れもない企業がいいという閉鎖的観念をもっていただけで、社債の発行について理解しなかった。しかし、江蘇儀征化織プロジェクトで得た実際の成果が証明したとおり、社債による資金調達行為は正しかった。その後、「江蘇儀征化織式モデル」といわれるくらいであった。なお、中信は対外に社債を発行すると同時に、大胆にリース業務を開拓した。1981年に中信、北京機電会社と日本のある会社は共同にリース会社を設立して、日本から車200台をリースして北京市にある「北京」、「首都」タクシー会社に、貸した。中信会社がタクシー会社の外貨問題を解決し、タクシー会社は人民元を払う仕組みをとった。中国では外貨の制限が厳しく、誰でも外貨を両替することができたわけではなかった。二年も経たない内に、両タクシー会社は、投資金を回収し、収益を得ていた。その後、中信はリース業務を大体的に行い、中国リース有限会社、中外合弁合作経営形態の中国東方リース有限会社、中信実業銀行のリース部などを経営していた。

榮毅仁氏は資本家でもあり、政治家でもあった。1980年代の後半に、榮氏は、香港に対する買収戦を開始した。1987年1月16日に、香港の中信会社は香港の航空会社である国泰航空会社の12.5%の持分を買収し、その後、港龍航空会社の38.3%の持分権を買収し、なお、香港電信会社の20%の持分権を購入した。香港のマスコミは、榮氏が香港を買収していると騒いでいた。しかし、当時、香港に投資していた中国系企業は中信会社以外にも既に千社を超えており、その投資額は250億ドルに至り、香港において日本とアメリカの投資額を超えていた。

1993年の第八回全人代で榮毅仁氏は中華人民共和国の副主席と選ばれ、76歳で再度資本家から政治家に変わり、自ら立てた中信会社の経営権をアシスタントであった魏鳴一氏と王軍氏に渡した。榮毅仁氏のように私利をはからず、法規制を守り、国・企業のために全力を尽くせば、私営であろう、民営であろう、国に没収されるにしろ、いずれにしろ市場規制を乱す恐れはなかった。榮毅仁氏こそ、いつも中国の「実情に合わせた（政府にうまく合わせた）」中国の企業家の「模範」といえる。



完了し、計画経済体制の一部として全民所有制・集体所有制<sup>5</sup>の国有資産管理体制を構築した。1956年に確立された国有資産管理体制とは、国が全国民を代表して国有資産の最終的所有権を保持するが、中央政府と地方政府の双方がその資産の管理権限を分掌していることを指している<sup>6</sup>。したがって、国有企業も中央国有企業と地方国有企業に分類されていた。

しかし、社会主義の計画経済体制<sup>7</sup>、国有企業体制の構築後、国有企業に対する国の高度

---

<sup>5</sup>趙旭東『企業と会社法縦論』（法律出版社、2003年9月）、377頁以下参照。通常国有企業を「全民所有制企業」と称す。

<sup>6</sup>毛寿龍『中国政府機能の経済分析』（中国広播電視出版社、1996年）。

<sup>7</sup>国有企業に対して、中国が行った計画経済体制は、主に以下の方面において現われた。

①指令性計画および指導性計画を結合し、指令性計画を主とする計画管理体制をとっていた。1952年に国家計画委員会が成立し、その後中央政府の各部において、「計画司」、各省の自治区および県級政府において「計画委員会」を設置し、企業においても「計画科」を設置し、上から下に至るまでに計画管理体制を形成した。国は、国営および公私合営企業に対し、直接計画を立て、指令をもって企業にノルマを与えた。

②中央集権を主とする財政体制を実行した。1950年に、国家財政経済に対して統一的に管理する中央集権型財政体制を政府は示した。財政の統一というのは、財政収入をまずは中央政府に集中させ、統一的に収め、統一的に支出するシステムである。しかし、その1年後に、「分けて収支を行い、分級管理を行う」方針に変え、中央、区、省三つの行政級において、中央政府は統一的に指導することにした。第一5ヵ年計画期間内において、中央政府が支配する財力は75%であり、地方政府が支配する財力は25%であった。

③中央政府の各部（省）による工業管理体制を実行した。重要なプロジェクトに対しては国が集中的に管理し、その投資は財政部が直接投資し、中央政府の各主管部門が設計、施工、生産の準備までに全て統括する。地方の基本建設は、中央政府が確定し、設計、施工は、国の指令により行われた。工業管理においては、主要な工業企業に対して中央政府が直接管理する企業管理体制を形成した。1957年に中央政府が直接管理した企業が9,300社となり、これに相応して中央政府は統一的に物資を分配する物資管理体制も形成した。1953年から全国において計画分配制度を実行し、国家計画委員会が国民経済に係わる物資を分配し、1957年に統括分配、管理した物資の種類が532種に達していた。

④統一的な労働者配属体制と格付け給与体制を実行した。第一5ヵ年計画期間において、経済建設の発展により、国は大卒、専門学校の卒業性、幹部、退役した軍人、労働者に対して統一的に各部門に配属させた。1957年に、国は、各事業団体は、あまる人員に対してもリストラしてはならないと規定した。そこで、配属されたら一生心配の無い労働体制を構築した。給与の管理においては、建国当初統一した給与制度がなかった。1954年から全国における給与制度を統一した。そして、1956年に国務院は給与改革案を出して、党政府機関の幹部、事業団体の従業員に対して給与基準を決め、格付けの基準を公布した。

⑤国有企業における管理システムも独特であった。管理システムは、国の公務員行政規定により定められた。国有企業の管理層をみると、工場長、党委員会の書記、労働組合の委員長、事務所主任、総務・会計課、各作業室の主任、各作業室の下に更にワーキンググループがあり、グループ長が労働者を直接管理し、何か問題が生じた場合に上の組織に反映するシステムをとっていた。工場長と党委員会の書記は同等の格付けとなり、政府の公務員身分のまま政府により企業に派遣されてきている。労働組合は、企業における労働者の冠婚葬祭を全て担当し、企業を代表して労働者の生活を保護する位置づけとなっていた。企業の内部には、経営管理層を監督する機関などはなかった。当初は、経営管理層に対しては、政府の規律委員会が監督することになっていて、問題が発覚すると政府は専門ワーキンググループを派遣して調査を行うことはあった。

こうした高度に集中した計画経済体制を形成したのは、当時の歴史的環境に係わっている。当時、社会主義に対して計画経済体制と同等であるという認識があり、ロシアの計画経済システムをそのまま学んでいた。また、第一5ヵ年計画における工業建設には大量の資金および労働力が必要であったため、集中した統一的なシステムを形成するしかなかった。しかし、こういうシステムにより運営されている国有企業は、国の過度的な管理により、企業が積極性をなくし、商品経済の発展を妨げるなどの弊害を生じさせた。これは、現代企業制度改革の主要な対象となった。

な政治的支配および計画経済体制による厳格な管理は国有企業の発展を妨げた。企業と国家の相互関係からみると、国有企業には政治・企業の不可分離、政治権力集中の弊害があった。

改革前の国有企業においては、何を生産するか、どう生産するか、企業が生産した商品に対する価格決定権なども国家の計画で確定し、企業が自主的に決定するものではなかった。また、企業が得た利益も多かれ少なかれ国家に全て帰属し、従業員の給与も国が計画により決めていた。国が経営し、欠損・営利についても国が責任を負う企業モデルにおいて、計画経済体制の特徴が現れており、政治・企業の不可分離、政治の高度集中の特徴が現れている。これは、国営企業の生産組織に関する特徴でもある。こうして何でも計画により決めるシステムの下で、国有企業は生産経営の自主権がなく、企業には活気がなかった。従業員の給与は企業の経営状況と関係なく、また、従業員として採用されたら、その仕事の量などは給与と関係なかった。従業員は、多く働いても少なく働いても同様な給与なので、積極的に働かなかった。また、企業の利益に損害を与えた場合にも従業員および経営陣は損しなかった。

国有企業に対しては、全民所有、全民が責任を負うはずであるが、實際上企業の運営状況については、誰も責任を負おうとはしなかった。国有企業は、人々に誰も責任を負わないし、誰も管理しないイメージを与えた。国有企業のこういう問題を認識した政府は、「企業の自主権を拡大」するのを第一の目標とし、これにより国と企業間の関係を調整しようとした。しかし、これらは表面上の問題にすぎず、国有企業に存在する弊害の根本原因は、財産権制度が全民所有制制度に合わないという矛盾であった。国有所有制は、資産の個人所有者を消滅するので、労働者が企業の唯一の生産主体となり、労働者が企業の所有者であると位置づけられていた。しかし、財産権制度は、資産所有者を主体とする企業制度であり、労働者所有の地位を否定するものである。国有企業は、「全民所有、全民が責任を負う企業形態であるが、結局誰も責任を負わない」矛盾が生じた。

所有者として国有企業に対し、責任を負うべき労働者はその「所有権」により得たものは、他のものと同等の給与くらいで、その他には何の利益もないので、企業についても消極的な態度をとっていた。これが国有企業に活気と原動力が欠乏していく根本原因であった。なお、これらの問題点を政府は認識して、社会主義を実施した初期段階に即行対応策を考えて改革を行うべきであったが、毛沢東をリーダーとする中央政府は、経済改革よりも国内における階級闘争（文化大革命など）に重点を置き、中国の企業の発展は止まってしまった時期があった。

最も 1949 年より 1988 年の「全民所有制工業企業法」が公布されるまでに 40 年近く、中国には企業を規制する企業法が存在しなかったため、企業制度が確立せず、政府方針により企業が運営されていた。

## 第二節 政府による国有企業改革の方針

前述した国有企業の弊害について国全体も認識し、1976年の文化大革命の終焉により国有企業もその改革期を迎えるようになった。文化大革命が終わってから、鄧小平氏らをはじめとした改革派は、1978年に中国共産党の第十一期第三回の会議において、中国は経済体制改革時期に入ると表明した。

そして中国共産党は、改革を行うと同時に中国の現実を直視するという視点から、「社会主義の初期段階論と計画商品経済論」を最初打ち出した。同理論をもって、中国は社会主義の初期段階に処していると位置づけられ、社会主義と私有商品経済が対立している伝統的な観念を突破して、経済体制改革の指導理論および目標を確立した。よって、国有企業体制のみ存在していた中国に、多様な所有制、経済形式が存在することが可能となった。

そして、国有企業改革体制について、中国の民法学における大学者である梁慧星教授は「会社形態による国有大型企業を改組する」と題する論文<sup>8</sup>において、「国有企業に現代会社制度を導入する過程で『三三体制』を実施する方針を採った」とまとめた。

具体的にいうと、既存の国有企業について分類し、1/3を破産させ、1/3をリース・請負によって事実上手放し、1/3を留保する方針をとった。即ち、重大な債務超過のある会社に対しては、破産手続きによりこれを破産させ、小型企業に対しては売却、リース・請負い方式をとった。ただ、大型企業に対しては営業利益があがっているかまたは欠損が生じているかを判断し、回復の見込みがある企業に対しては「保留」する方針をとろうとした。そこで、「保留」する範囲に含まれている大型企業に対しては会社法の規定により計画のとおり、段階をわけて株式有限会社および有限責任会社に改組することとなった。その内、更に国の命脈に係る国有企業は後述の国有独資有限責任会社に改組された。しかし、国有独資有限責任会社に改組された国有企業は国有企業総数の1/3を超えてはならず、即ち、2/3の国有企業が株式有限会社または有限責任会社に改組されなければならない状態であった。

なお、1978年以前に企業は主に中央政府から資金を調達したが、1978年以降から政府が銀行からの借り入れ政策を実施し、また金融改革を行って市場において企業が資金を調達するようにして国有企業の財政難を解決しようとした。その当初の状況をみると、1978年から1990年（証券取引所の設立前）までの間に、経済改革により市民の貯金も増えていた。統計によると、1978年に市民の貯金残高は210.6億元であり、1990年には7034.2億元に達しており、1978年に比べると33.40倍に増えていた。また、金融体制改革において、1985年より「マクロ的なコントロールを行い、ミクロ環境を促進する」という方針の下で、金融市場を育成する政府の動きを見せており、多様な金融機関を発展させ、国有商業銀行に対して企業化経営を行う方向に進んだ。金融市場に対する育成は、同業種間におけるイン

---

<sup>8</sup>梁慧星「会社形態で国有企業を改組する（原語：「公司形式改组国有企业）」、同氏著書『民法学説判例と立法研究（二）』（中国行政学院出版社、1999年）、107頁。

ターバンク業務を主とし、国債を主とする資本市場の発展を促進した。この時期の証券市場を市場の回復期およびスタートの時期であると称している。

この時期に、外資企業法、国有企業の連携などの試行を行い、有限責任制度に対する確認する過程を経ている。

### 第三節 株式制企業の試行

会社制度を導入する前に、中国ではまず外国資本を誘致して、外資系企業との合弁企業の設立をもって有限責任会社制度を確認し、企業間の連携方式（連携企業は、後のグループ企業の雛形でもいえる）をとって、企業に会社制度を導入する可能性を示した。1988年に「全民所有制の工業企業法」を公布して、国有企業に対する本格的な改革をはかり、また私営経済を認めることにより多くの個人企業が現れ、会社の設立がブームに至るような光景を造成した。

#### 1 会社制度の試行

##### ①外資に関する企業法—有限責任

1979年7月1日に全国人民代表大会において「中外合資経営企業法」（1990年、2001年2回改正）が公布された。同法の公布は、23年間止まっていた中国会社法の立法作業を起動した。同法律により中国では有限責任形態<sup>9</sup>の会社を認めた。

その後、1986年に「外資企業法」、1988年に「中外合作経営企業法」（いずれも2000年に改正）を公布し、更に1983年、1990年、1995年に「中国合資経営企業法实施条例」、「外資企業法実施細則」、「中外合作経営企業法実施細則」を公布して、合弁経営の各方は各自に払込んだ出資額を限度とし、外資企業、中外合作経営企業法人となり、有限責任の会社形式をとると規定した。これらの法律は、有限会社の登録資本、取締役会、財務・会計、会社定款および解散と清算等の重要な内容について具体的に規定した。こうして有限会社制度は、外資企業分野で徐々に整備されるようになった。つまり、外資経営の実践を踏まえて、会社法においても、有限責任制度の実施を確定したという。

##### ②経済実体の連携に関する政策の実施—会社形態の可能性についての試み

1980年に国務院は「横断的経済実体の連携に関する暫定規定」を公布して、企業が連携する場合、会社形態をとることができることと規定した。業種、地域と所有制および所属に関係なく各種の経済連携実体を形成することができる法的環境を与えた。しかしながら、同規定は予定したような成果を上げることができなかった。一部の企業は上級の行政機関の

---

<sup>9</sup> 「中外合資経営企業法」第1条、2条の規定によると、「外国側と中国側の合営者は共同に設立した合営企業は有限責任会社の形態をとり、双方は登録資本比率により利益を享受しリスクおよび欠損を分担する」。

支持により強制的に連携し、一部の企業は一定の行政権力を得るようになった。1986年に国務院は、「更に横断的経済実体の連携を進める若干の問題に関する規定」を公布し、経済実体の連携を更に進めようとした。そこで、連携の形式による有限会社が形成された。

それから、1986年4月に全人代は「民法通則」を公布したが、会社形態について言及せず、「法人型連携経営」の形態を認めた。なお、同年に国家体制改革委員会は企業間の合資連携の有限責任会社を設立できると明確に指摘した。要するに、横断的経済実体の連携に関する改革は、有限会社形態の実体の設立が目途であり、同改革の成果は有限会社制度の正式な確立について経験を提供し、会社法の立法の準備であったという<sup>10</sup>。

### ③全民所有制工業企業法

1988年に制定した「全民所有制工業企業法」は、新中国政府が初めて公布した企業法であり、政治・企業分離の第一歩を踏み出した象徴になるいわれている。同法では「企業の財産は全民所有であり、国家は所有と経営の分離の原則により企業に経営管理権を与える」と規定した。

なお、1992年に制定した「全民所有制企業工業転換経営メカニズム条例」では、企業の経営権について更に具体的に列挙規定を置いてある。それには、生産経営に関する決議権、定価権、販売権、物質購入権、輸出入権、投資決議権、資金留保支配権、資産処理権、聯合経営、合併権、労働採用権、人事管理権、給与、資金分配権、内部機構設置権などが含まれていると規定された。また、同条例では、「企業は自主的に経営し、営利欠損の自己負担、自己発展、自己約束の商品の生産と経営会社となり、民事権利および民事義務を負う企業法人でなければならない」と規定した。「全民所有制企業法」と「全民所有制企業転換経営メカニズム条例」は、主に全民所有制企業を対象にした。

### ④法規制による私営経済の確立

前述したように、中国では会社制度の導入前に、外資企業、国有企業と集体企業に対する会社化改革を進めると同時に、私営企業の組織形態に対する規範化も同時に行った。1988年6月25日に国務院は「私営企業暫定条例」を公布し、私営企業は独資企業、合作企業と有限会社の形態をとることができると規定した。同「条例」によると、「私営の有限責任会社というのは、投資者がその出資額を限度として会社に対し責任を負い、会社はその全ての資産をもって会社の債務に対し責任を負う企業のことをいう」と定義し、法律をもって国内法人、自然人が株主として有限責任会社を設立する適合性を認めたのである。

「私営企業暫定条例」は、中国の会社立法史において重要な位置を占めている。勿論、同法律も所有制を基本とした伝統的な立法方針を超えることができなかつたが、私営企業分野において初めて現代企業立法体系内における三つの企業組織形態である独資、パー

---

<sup>10</sup>江平編集『法人制度論』（中国政法大学出版社、1994年）。

トナーシップ、有限会社の形態をとって、別々に定めを置いてある。もともと、同条例は有限会社制度に対し、完全に現代会社法の規範に適合する方向で規定を置いた。例えば、同条例によると、「有限責任会社は、次の各号に掲げる規定に適合しなければならない。会社の名称に有限責任会社或いは有限会社の表記をしなければならない。本条例に適合する定款を作成しなければならない。投資者が2人以上30人以下でなければならない。登録資金については、資金検査証明を取得しなければならない。投資者が出資持分を譲渡する場合その他の投資者の同意を得なければならない。投資者が3人以上である場合、過半数の投資者の同意を得なければならない。登録資金を減少してはならない。公募を行ってはならない。尚、条例第9条によると、有限責任会社の投資者が30人を超える場合、工商行政管理機関に届け、同意を得て変更登記を行わなければならないとし、第10条によると、有限責任会社は法により法人資格を取得する」と規定した。要するに、「私営企業暫定条例」による有限会社制度の規定は、中国の私営企業の更なる発展のために重要な役割を果たした。

## ⑤会社ブーム

1980年代の半ばから前述したような経済体制改革の推進により中国では会社の設立がブームとなり、「会社熱」と呼ばれるほどであった。しかし、関連法規の有力な規制および必要な規範が不足しているため、会社の濫立現象が目立ち、会社の基本要件に適合していない「行政型の会社」、「ペーパーカンパニー」と「名義借り会社」が現れ、会社制度の健全な発展を妨げた。これに対し、国は即時に行政法規を公布して整理、整頓の作業を展開して対応した。なお、これらの法規制に合わせて、中国政府は市場化改革を行うために、中央集中型権利を緩和し始めた。中央政府に集中していた権利を地方政府に与えた後、まず農村（郷鎮）企業のモデルとしての蘇南形式が表れ、私営企業のモデルとして温州形式<sup>11</sup>、

<sup>11</sup> <http://www.people.com.cn/GB/shizheng/252/9387/9388/20021105/859084.html>、「温州モデルと中国民営経済の発展」による。◎私営経済のモデル—温州（家族型）・蘇南（農村企業）モデル（80年代）

温州・蘇南モデルは、中国の経済制度が、計画経済から市場経済への過渡期に現れた一つの現象である。温州モデルというのは、農村経済において、個人による非農業生産の促進および農村の現代化を図るモデルであるといわれている。温州モデルは、農民らが企業を設立し、企業を経営し、リスクを負う形態であった。温州モデルは、労働力密集型の製造業であった。すなわち、ビニール袋、サンダル、ボタン、ジャック、印鑑などの製品を、家族単位で製造して販売する形式であった。蘇南モデルというのは、農村において公有制の非農業産業を発展させるモデルであるが、郷鎮企業と呼ばれている。郷鎮企業というのは、農村（郷鎮政府）政府が企業の投資者として、農村政府が企業を経営する形態である。当時、同モデルに対する議論は、社会主義の道へ歩むか、資本主義の道へ歩むかの議論にまで至った。完全なる市場経済を導入する時期に、二つのモデルに対する検討は、社会主義市場経済体制の構築において、最終的に蘇南モデルが温州モデルに転化することで収束を終えた。

蘇南モデルは、最初社会主義の中国にとっては受け入れやすかったが、家族型の企業形式の温州モデルについては批判が多かった。しかし、農村政府が投資・経営している蘇南モデルはまもなく国営企業管理と同様の弊害が生じた。例えば、企業経営に自主権がなく、企業の欠損についても経営者は関心がなく、一部の農村政府は企業に利益があると学校、道路建設に募金するようにとし、企業に負担をかけていた。また、一部の農村幹部らは権力を用いて企業財産を私有財産

広東の外商投資企業モデル等が続々と現れた。

これらのモデルは、地方政府によりまず創造され、その後中央政府がこれらの形式を肯定して、全国に普及されていた。

#### ⑥初の株式制会社<sup>12</sup>—北京天橋百貨株式有限会社<sup>13</sup>

1984年10月に中国共産党第十二期第三回会議が開かれ、同会議では社会主義経済は公有制の下での計画性がある商品経済であると定義した。株式制度への改組作業に本格的に取り組むために、政府は新たな経済体制の方向を示した。

1984年4月に、国家経済体制改革委員会は都市経済体制委員会を開き、株式制度を都市の集団企業と国営小型企業においても普及させるべきであると指摘し、その方法としては、「従業員の投資、株式参入、年末配当を許可する」、「少数の企業を選択して企業の一つの部門、異なる地域において株式または債券を発行することができる」とした。同指針の影響で、1984年10月に中国共産党第十二回第三期会議が開かれる3ヶ月前に天橋百貨株式有限会社は率先して株式会社に組織変更をしたが、これが中国で、初めて株式会社として正式に登録した企業となった。

1984年7月25日に、同百貨店は北京市前門百貨店と共に中国の初の株式会社—北京天橋百貨株式有限会社を正式に設立した。その後、全国規模で株式制度の試行が行われ、国有企業から組織再編された株式制企業が続々と現れた。

同社の機関構造をみると、取締役会の下での総経理責任制度を実施した。参照すべき会社法の規定がない状態で、国外の会社法の条文と旧中国（1949年以前）における株式制度に対する印象を加えて、会社定款、趣旨、経営範囲、株式、剰余金分配および株式の発行と譲渡に対して全て規定を設けた。

具体的なステップをみると、原の天橋百貨店および前門分店の資産を株式化し、まず従

---

のように使用し、私利をはかる現象が生じた。他方、温州モデルが益々発展して行く中で、蘇南モデルは益々市場経済に適応せず、多くの農村企業は困境に陥り、企業には大量の欠損が生じた。例えば、1996年10月に、蘇州では欠損した企業が1995年の同期に比べると31%増加した。こういう状況の下で、蘇南形式をとった地方は改革を実施した。すなわち、ほとんどの企業が非公有制企業に変更するか、有限責任会社または株式有限会社形態をとった。蘇南モデルは、改制を経てほとんど消失した。株式合作制というのは、農村政府と実際の経営者がともに持分を持っている形式であった。温州モデルでは、株式合作制の企業形態をとっていても、農村政府の持分はほぼ譲渡された。温州モデルは20年間持続している。なお、中国共産党第十五回大会で「非公有制経済は、社会主義市場経済の重要な構成部分」とであると認められてから、温州モデルは政治的・世論的制限または圧力を受けることはなかった。

温州モデルでも、家族型管理、家長式の管理モデルの閉鎖性を脱皮して、現代企業の管理制度の下で、所有と経営の分離がはかられた。しかし、現在に至り、温州には上場会社が一社しかなく、この一社も国有企業について改制して上場した企業であった。民営の上場会社は一社もなかったが、これは民営企業に対する制限と密接に係っている。また、労働密集型であるため、資本市場での資本運用を経ず、緻密な労力で企業は緻密に経営していくことが可能であった。

<sup>12</sup> この時期には、株式会社制度がまだ確立しておらず、試行段階であるため、「株式制企業」という用語を使用していた。

<sup>13</sup> <http://www.wst.net.cn/history/7.25/1984.htm>参照。北京天橋百貨株式有限会社は1953年4月に設立された。

業員に株式を購入させ、同時に北京市、その他の省の機関団体、企業および個人株主の投資を認めた。額面は100元、償還期限は5年、年配当率は5.4%、期限到来時に投資資金を回収し、かつ配当利益を得ることになる。300万元に相当する株式を発行したが、5、6日間で全て引き受け購入されたという（以前、百貨店が有している財務許可権限は10元以下であり、自主経営権がなかった。トイレを修理する費用の600元まで上級の行政機関に申請しなければならなかった）。しかし、株式会社への転換後、企業の経営資産は1.6億元に増加し、営業額は2億元に上がり、営業面積も1.7億平方メートルに拡大されたという。

しかし、当初株式制度と株式会社について社会的にまだ常識も足りず、証券市場も開放されておらず、株式制度を普及するためには一般公衆の投資意識および金融意識を考慮しなければならなかった。そこで、会社は株式を発行するときに、「元本・配当」形式を使用しているため、株式というよりも社債および福利的なものに近かった。

また、株式を発行すると同時に、会社は内部組織に対しても改革を行った。労働契約制度を実行し、採用において優秀なものを採用し、劣るものを淘汰させる制度を実施し、異なる状況により従業員と短期、中期、長期契約を締結し、経営陣任用制度を実施した。総経理は部門の責任者と任期、目標達成責任書を締結し、元の給料制度を改め、経済業績とボーナスが連動する分配制度を実施した。そして、同社は1993年5月に上海証券取引所に上場した。2000年10月26日に、天橋百貨株式会社と北京北大青島有限責任会社は共同に出資して北京天橋百貨有限責任会社を設立した。しかし、上場後一株当たりの収益は毎年0.20元くらいで株式会社に対する経営経験が不足しているためか、業績は普通であり、買収の対象となってしまった。1998年末、北大青島会社が同社の第一株主となり、青島天橋と社名を変えた<sup>14</sup>。1999年に、青島天橋は北大青島に4814万元を出資して北大青島通信技術有限責任会社の100%の持分を購入し、更に86.16万元を出資して北大青島商用情報システム会社の2%の持分を購入した。更に650.53万元を出資して北大機器工場の100%の持分を購入し、3437元を出資して鉄道自動販売システムの無形資産を購入し、60万元を出資して家賃を払う等、北大青島は当時9047.69万元を回収し、2000年に北大青島は9,800万元を投資した山西ラジオテレビネットシステム有限会社の49%の持分を青島天橋に譲渡し、一挙に1.1億元を回収した。この期間において、青島天橋における百貨店業務は47年ぶりに欠損が出たという。有価証券届出書によると、青島天橋の現金流動資産はマイナス6.02億元となり、一株当たりの経営性現金流動性資産は4.37元となり、深圳・上海証券取引所における上場企業の内、一番下位となった。2001年の青島天橋の中間報告はもっとも世間を驚かせた。総資産は33.94億元、純資産は7.26億元、負債比率は80%まで上昇した。中間報告によると、青島天橋の負債は2000年度末の13.25億元から2001年の中間期の20.36億元に増加し、その内銀行からの借入金が17億元となった。この例をみると、株式制度を導入したとして国有企業の財政難が全て解決できるわけでもないことがわかる。ただ、こ

<sup>14</sup> 「中国における第一社の株式会社が買収された」、生活時報1999年5月1日報道参照、<http://www.gmw.cn/01shsb/1999-05/01/GB/965%5ESH1-135.htm>。



れにより新中国の株式会社がはじまったので、同社は新中国政府の株式会社の変遷史において最も重要な意義をもっている。

## 2 鄧小平の南巡講話と株式制企業の展開

1992年の春、鄧小平氏の南巡講和後、株式制企業は迅速に発展した。それに対し規範化する必要性が生じ、国家体制改革委員会は1992年の5月15日に「有限責任会社規範意見」と「株式有限会社規範意見」を公布した。「有限責任会社規範意見」は計11章79ヶ条で構成し、「株式有限会社規範意見」は計12章119ヶ条で構成した。これらの規範意見は大陸法系の会社制度をモデルとし、1978年以来の中国における会社制度の実践経験を下に、有限会社と株式会社の基本原則、設立、会社統治、資本、合併と分割、解散と清算、財務・会計、法律責任等の基本制度に対し規定した。また同時に政府の各部門からも付随行政法規が公布され、合わせて中国会社法体系を形成する土台を築いた。

ここで、杭州青春宝有限会社の事例を取上げて、企業における鄧小平理論の影響およびその意義、伝統的な企業から株式制企業へ移行した過程を考察することにする。当事例に対する考察を通して、企業の発展をはかるためには政府方針、国の指導者の意向を先に読み取るのが最も重要であることを認識することができる。

### ◎資料：中国（杭州）青春宝集团有限公司<sup>15</sup>

中国（杭州）青春宝集团有限公司の33年間の企業改革および発展の歩みは共産党の改革開放政策および鄧小平理論の指針の下でのその変化をみせている。

青春宝集団は鄧小平理論を指針として改革を進め、経営メカニズムを転換し、持続的な発展をはかった縮図であるといわれている。

青春宝集団の前身である杭州第二中薬工場は1972年に成立し、百年の老舗胡慶余堂のゴム製造作業室を基に建てられた。胡慶余堂は、清王朝の有名な商人である胡雪岩氏が1874年に創立した製薬会社である。

1972年に、胡慶余堂の最後の御高弟である馮根生氏が杭州第二中薬工場を建てた当時に、総資産が37万元、生産値は129.75万元、税引き後の利益は18.5万元であったという。33年間、同企業は国による財政支援がない状態の下で、中国でもっとも規模が大きい製薬会社グループに成長した。在職従業員が4000人を超え、グループ傘下には青春宝製薬有限公司、杭州胡慶余堂製薬有限公司、四川九龍製薬有限公司などの7社の中薬企業を有しており、さらに、7社の医薬商業会社、30箇所のドラック・ストアチェーン店をもっており、10社くらいの企業の株式を保有している事業体となった。なお、「青春宝」と「胡慶余堂」という商標権も持っている。2003年の集団の総資産は15億元に達し、販売収入は17億元を超えており、税引き後の利益は5.77億元に達し、工場創立時より4054倍、1313倍、3119倍に至り、2003年の国の納めた国財政税金は合計3.25億元に達している。企業がこうした

<sup>15</sup> 中国企業聯合会/中国企業家協会編 『中国企業改革と発展の回顧と展望』（企業管理出版社、2006年2月）。

優れた業績を上げた秘訣は何だったろうか、それは、「改革」であると答えている。

### ①生産経営の自主権を拡大する方針を利用

1978年の9月に、鄧小平氏は、「地方の権力を更に拡大し、特に企業の権力を拡大すべきである。企業は主導権、機動権を有しなければならない」と指摘した。同年の12月に、鄧小平氏は、党の第十一回三中会議において更に企業の自主権を拡大する問題について述べ、「放権譲利」を方針として、一連の企業の自主権を拡大する政策および法規を実施したが、当時工場長であった馮根生氏はこれを企業が得た巨大なチャンスであると認識した。馮根生氏は新しい薬を開発すると同時に経営体制に対しても改革を行った。

かつて、計画経済体制の下では、工場は単純に「生産加工型」となっており、即ち計画を上級機関が定め、原材料も上級機関から割当てられ、企業内部の調整も上級の行政機関の認可を経てから変更することができた。例えば、販売ルート、販売の相手などについて企業は問う必要がなかった。医薬品の販売・供給においても国では4つのランクの医薬品供給・販売所を設定した。一級は、国であり、二級は省・市級であり、三級は県・区となり、四級は農村郷鎮級であった。国の規定によると、工場が生産した薬品は一級、二級供給・販売所が買収して三級に卸し、更に三級から下に販売する形式をとり、生産企業は直接三級供給・販売所に販売するか卸すことができないとされていた。また、他の省・地域にも勝手に販売してはならなかった。その他、企業の生産に必要とする部分的な原材料も二級供給・販売店が供給するようにしていた。一語とでいえば、杭州第二中薬工場が生産した薬品は全て二級供給・販売店にかかわっていた。こうなると、企業は市場と断絶され、市場からの適切な情報を得ることもできず、即時に生産を調整することもできないのである。かりに、市場から情報を得たとしても、上級機関が認可せず、下級の工場に原材料を供給しないと企業は動きようがなかった。

そこで、杭州第二中薬工場は、20世紀70年代末、80年代の初期、政策方針の波にのって早速原有の経営体制を突破した。1979年に、販売ルートを調査するために、杭州第二中薬工場は営業の従業員を十何ヶ所の省・市・自治区に派遣し、直接商品をもって営業するようになった。

一連の努力を経て、同工場は、二級供給・販売店の制限から脱出し、独立した販売・供給ルートを構築し、「生産加工型」から「生産経営型」へ転換した。企業は直接市場とつながり、直売率が100%に至った。

その後、1982年の6月に、国医薬品総局とともに、馮根生氏は香港に行き、宣伝し、同社のブランドとしての「青春宝」は、世界に知られるようになった。

### ②放漫経営を切り捨て、管理を強化し、「改革のモデル」となる方針。

1984年は、国および企業にとって最も重要な年であった。繰り返しになるが、同年に、党の第十二回三中全会議では、社会主義の経済体制は、社会主義の公有制を基にして計画的に構築した商品経済であると位置づけた。中国の農村改革が成功した後、党の中央委員会は、都市改革を進める方針を示し、国営工商企業改革が重点となった。こうした改革情

勢に合わせて、1983年に鄧小平氏は、「工業は工業の特徴があり、農業は農業の特徴があると指摘し、諸外国の経験をそのまま丸写してはならないが、責任体制をとる基本原則は変わらないと」指摘した。

1984年7月に、杭州第二中薬工場は杭州市で初めて改革試行の会社とされ、杭州市委員会、市政府および杭州市医薬公司是相次いで杭州第二中薬工場を杭州市企業管理改革試行会社および工場長責任制度の実施会社とし、幹部体制、労働制度および機関設置等の改革を含む体制上の改革を行い、更に経営上の改革を行って企業が計画経済体制の下での単純生産企業から生産経営企業に変わるようにし、なお給与制度、ボーナス制度を含む管理上の改革も行うことになった。改革を行った一年目に、杭州市第二中薬工場の生産値は、3600万元に上昇し、630万元の税引き後の利益を上げた。同工場の改革は、党の改革解放政策の下で展開され、鄧小平氏が提起した企業管理および管理レベルを改善する指導方針が企業改革の実践において重要な役割を果たしたと評価された。1986年6月19日に、《人民日報》は第一面に《杭州第二中薬工場における労働人事制度の改革について》というタイトルで報道し、報道の主な内容としては、《杭州第二中薬工場は工場長責任制度の実施後、企業内部の労働人事制度について初歩的、模索的な改革を行い、二年近い実践経験が表明したように、これは、幹部および労働者のやる気を励まし、企業経営管理経験を強化し、企業の素質および経済効率を高めることに資した」と評価した。

そして、1985年に馮根生氏は、全国「メーデー」労働賞を授与され、1987年に党の第十三大代表に選ばれ、1988年に第一回全国優秀企業家に選ばれ、1989年には労働模範として表彰された。

杭州第二中薬工場の改革経験は、企業自身の発展を促進すると同時に、全国の国有企業のモデルとなった。1991年に中央政府は、国有企業経営メカニズムの転換において、旧体制を廃止した。しかし、経営メカニズム転換の一連の措置は、現代企業制度の改革方向に非常に近いものであり、当時の歴史的条件および環境の下で、積極的な役割を果たし、明らかに効果を得た。ただし、企業改革は明らかに旧体系を脱出することができず、改革は依然として限界があった。

### **③鄧小平氏の南巡講話は人々に自信を与え、社会主義市場経済建設は企業の新たな発展を促進。**

1989年の下半期に、様々な原因により市場の突然の変化により、国内販売、海外輸出が共に困難に陥ることになった。1990年に市場の景気はよくなかった。杭州第二中薬工場も他の国有企業と同じく、困難に陥り、この時期に個人、郷鎮企業、外資系企業が立ち上がり、ここで国有企業の限界が現われた。市場の実際の状況に基づいて、馮根生氏は、「製品構造を調整し、薬の生産量を増やし、販売体系を更に調整して、サービスを改善する措置を取り、開発および更新を促進する方針を決めた。

しかし、この時期に、馮根生氏が気づいたのは、企業に不足しているのは、技術および市場、資金、設備、知名度、管理経験ではなく、市場経済に適合する現代企業制度であると

いう。企業自身の力だけでは硬い国有企業体制を打開するには無理があることを認識し、新しいメカニズムの導入の必要性を感じた。1992年の春に、鄧小平氏は、南巡講和で「改革を大胆に、更に早めよう」と呼びかけ、「資本主義に比べて、社会主義のメリットを發揮させるためには、大胆に人類社会改造の文明を借り、資本主義国の現代化生産規律および先進的な経営方式、管理方法を吸収することが重要である」と指摘した。鄧小平氏の同講話の結果、馮根生は外資を導入し、合弁企業を成立して自ら経営環境を作り、独立自主的な経営体制を得る道を開いた。

国有資産の価値維持および増加を保証するために、馮根生氏は細かく工夫した。まず1992年の5月に設立した杭州第二中薬工場を中心に、中国青春宝集团公司を設立し、この集团公司は国有を基本とし、杭州第二中薬工場を子会社とし、同子会社をタイ正大集団と合弁させ、正大青春宝薬業有限公司という中外合弁企業を設立した。合弁の前に、当時のやり方と異なるのは、新たに資産を評価した結果、元の4,500万元から1.28億元となり、帳簿価値の3倍となる。よって、国有資産は最大に価値の維持および増加ができたという。増加後の資産および回収した資金は国有の青春宝集団に帰属し、「青春宝」というブランドも集団が保有することとし、国有母体企業も持続的に発展するようになった。

1992年の11月に、馮根生氏は総裁を兼任し、正大青春宝薬業有限公司の成立後、経営メカニズム、管理メカニズムおよび分配メカニズムは共に変化し、合弁の第一年目に、税金何百万元を納め、近時でも毎年2～3億元納めている。

かりに、杭州第二中薬工場を一つのケーキに比喻すると、このケーキは元々全て国の所有であり、外資と合弁してから、外資に一切り分けてあげたが、その後、何倍の大きいケーキが戻ってきて、国の手においてあるケーキも少なくなく、更にケーキが増えることになった。1991年に正大青春宝薬業有限公司は税引き後4.7億元の利益を上げ、1992年の34倍1,400万元に増加した。同時に、青春宝集団は漢方薬を主に生産し、現代企業制度の構築を通して資本運営および資産経営を結合して、持続的な発展をはかった。

なお、鄧小平氏は、「企業管理は重要なことであり、まじめにしなければならない」と指摘した。鄧小平氏は、企業管理を重視し、経営者の才能、企業制度を非常に重視した。青春宝集団および正大青春宝薬業有限公司の急速な発展は、企業改革理論に関する鄧小平氏の優秀な成果を徹底的に習得した結果であり、模範例として知られている。改革の深化、現代企業制度の構築および整備により、経営者素質に対する要求は高くなった。

1996年10月に、杭州市政府は、政府による検討を踏まえ、指導者の同意を経て、胡慶余堂制薬工場を中国青春宝集団の傘下に再編させた。1972年に杭州第二中薬工場が、胡慶余堂制薬工場から分離する時に、総合実力は親工場としての胡慶余堂制薬工場の10分の1であった。1996年、青春宝集団の販売収入は7億元に達し、主に正大青春宝薬業有限公司が7.7万元の利益を上げているが、胡慶余堂制薬工場は其々6000万元および0.76万元の数値の結果しか出していなかった。青春宝集団の10分の1にもいたっていない。24年間の間、胡慶余堂制薬工場と杭州第二中薬工場は異なる展開をみせていた。

同様な都市、同様な政策の下、同様な国有企業において、同様に漢方を生産しているのに、こんなに差が出るのは、経営者素質に大きく係っているといわれている。胡慶余堂制薬工場と杭州第二中薬工場は分離してから 24 年間、胡慶余堂制薬工場は工場長を 8 回変え、平均 3 年に一人を変えた。しかし、杭州第二中薬工場はずっと馮根生氏が経営してきた。胡慶余堂制薬工場のように頻繁に経営者を変えると、多くの市場におけるチャンスを失い、第八人目の工場長になってからは、私服を肥やす現象まで横行し、管理コントロールができなく、胡慶余堂制薬工場は破産寸前にいたっていた。

青春宝集団が胡慶余堂制薬工場を接收した後の会計監査によると、1996 年の実際の欠損は 715 万元であり、一年の販売収入は 5、6 千万元であり、銀行債務が 7,750 万元、その他の負債が 9,000 万元に至り、債務超過となっていた。

1997 年に胡慶余堂制薬工場は、販売収入が 1 億元、前年に比し 50% 増加し、輸出額は 1,000 万元を超え、60% 増加し、税引き後の利益が 1,152 万元となり史上最高記録に達した。そして、1999 年に胡慶余堂制薬工場は現代企業制度を取り入れ、杭州胡慶余堂薬業有限公司へ改組し、投資主体の多元化を実現した。販売を中心としていた胡慶余堂有限公司の傘下の国薬号は国医薬品监督管理局の認可を経てチェーン店経営を開拓し、現在国内外に 30 箇所の店舗を構えている。

胡慶余堂制薬工場の復興およびその衰弱は会社の経営陣の重要性を示した。

1997 年 9 月に、党の第十五回会議が開かれた。同会議では、「偉大な鄧小平理論を高く評価し、21 世紀においては中国の特色がある社会主義事業を全面的に構築しよう」という題目で、「公有制の形態を多元化し、社会化生産規律の経営方式および組織形態を大胆に利用し、多年間の「労働により分配」する原則を「労働による分配および生産による分配を結合」する方式へと改めた。これは、経営者の知恵、学識、才能が資金、土地、工場、設備などの資産と同様に生産要素となることもありうるし、分配されることも可能であることを説明している。また、国がいよいよと経営者の役割を肯定し、企業家価値を認めたことにもなる。

青春宝集団の取締役会は党の第十五回会議の精神について研究し、正大青春宝薬業有限公司に対し第二次改制を行うことと決め、一部の国有持分権を従業員に譲渡し、従業員持株会を成立し、その内馮根生氏は経営者として 300 万株、株式総数の 2% を保有した。

なお、外資合弁企業における国の持分権についても改制した。これは先例がないモデルであった。馮根生氏が 300 万株を保有することができるか否かについて世間は議論していた。しかし、この形式を通して、社会は経営者持株について共同の認識を形成し、企業家の地位、価値観について重視するようになり、全国の範囲において企業改制、経営者持株制度の実施にモデルを提供することになった。

1998 年 6 月に、杭州市政府は、会議を開き、正大青春宝薬業有限公司の国有持分権譲渡を認可した。正大青春宝薬業有限公司における中国側が保有した 50% の国有持株（同社株式総数の 20%）を有償に会社の従業員持株会に譲渡した。そこで、元々正大青春宝薬業有

限会社の持分権保有構造は、外国側、中国側（国有資産）となっていたが、これが外国側、中国側（国有資産）、従業員持株会三者保有に変わった。持分権譲渡価格は資産評価後の確定した価値を根拠とする。企業の従業員内部の持分権の分配は、経営者、技術者、販売責任者に適当に分配され、従業員は現金で企業の持分権を購入した。

しかし、このときには、馮根生氏が企業に対する貢献度を考慮していなかった。馮根生氏は、従業員と同様に、現金で持株会の持分を購入し、これにはインセンティブはまったく含まれていなかった。銀行から270万元を借入、更に貯金33万元、計303万元を投資して257万株を引受購入したという。馮根生氏の積極的な行動により、従業員は株式を購入するブームを引起し、数日間で3,000万元の引受購入資金が全て企業に入った。

従業員持株の形式により、経営者および従業員は企業における利益共同体を形成し、新しいインセンティブ制度が形成され、企業の業績が更に上がる効果を得た。その後、既に青春宝集団の傘下に再編された胡慶余堂も従業員持株制度を実施し、55%の経営純資産を企業の従業員に有償譲渡し、企業が有限責任会社に改組された。但し、1998年に企業改制改革は早期摸索段階であったのが原因で、改善する必要性が生じた。主に、従業員持株により新たな問題に面した。従業員持株は、経営者および従業員に対しインセンティブというイメージを与えていないので、むしろ従業員が安定株主としてゆったりしていたため、経営に影響を与えた。

#### ④企業改革を徹底的に推進し、インセンティブメカニズムを構築しなければならない。

鄧小平氏は、実践を基に総括し、発展を図ると同時に実践第一の方針を堅持していた。鄧小平氏の企業改革理論は、実践から来ており、実践を指導し、実践の点検を経ると同時に、改革開放および現代化建設の実践の発展のために発展している。鄧小平氏は、改革開放は、大胆な試験であり、最大の試験でもあり、一つの偉大な試験であると指摘し、これは新たな道を摸索する段階であると話した。なお、「見るのを許し、徹底的に試験する」と強調した。また、「試」の過程において、経験をまとめ、実践から出発し、実践の中で問題を発見し、問題を提起しなければならないとした。かつ、思想を解放し、脳を動かし、新たな状況に対して新たな問題を考え、常に摸索して常に新しい問題を見つめるのが重要であると指摘した。鄧小平氏の企業改革理論は、馮根生氏をはじめとする青春宝集団の経営陣に勇気を与え、同企業が国有企業改革の前列に立つように励ました。鄧小平氏の企業改革理論の指導の下で、青春宝集団は常に企業の特徴に合わせて、時代に適合した発展の道を摸索し、歩んできた。同企業の摸索および実践が表明したように、改革は常に深化しなければならなかった。如何なる体制の整備も一発で決まるわけには行かず、時代の潮流に乗って、市場の要求に適応して、実情と結合し、努力しなければならなかった。改革は、すぐ実現できるわけではない。異なる時代には、異なる改革に対する要求および改革内容が含まれている。常に改革し、メカニズムを転換し、制度を改革してからこそ、管理を強化し、国内外の市場に挑戦することができる。市場経済の下で国有企業を力強く発展させなければならない。実際、多くの国有企業は、企業自身の要素または放漫で、多くの機会を失い、

また一部の企業は旧体制の慣性の下で、好調ぶりを若干みせたが、また逆転する現象が生じ、経営者は高度の責任感および使命感に攻められるようになった。

青春宝集団が実績を上げた原因は鄧小平理論の指導の下での改革開放政策が企業の発展にいい環境を与えたからであった。企業にとっては、50%の自信があればやらなければならない、70%の自信があれば争ってやらなければならない、100%の自信があつてから動くと既に遅い場合が多い。

青春宝集団も多くの問題に直面していた。医薬品業界の競争が激しく、企業経営の人材が不足しており、インセンティブ制度を実施していないため、人材が他の企業にスカウトされる場合が多かった。党の第十六回三中会議によると、企業の持続的な発展のために、生産力の発展を妨げる要素を退け、集団の取締役会は正大青春宝薬業有限会社の経営者が自然人の身分で株式をもつことができると決議し、かつ杭州市政府に届けた。他方、非国有企業の飛躍的な発展は目覚しいところであった。こういう状況の中で、浙江省政府は、国有企業の企業家価値を評価するプロジェクトを検討した。一年間にわたる調査を経て、馮根生氏が企業に対する貢献度を評価した。結果としては、「中国青春宝集団公司の創立および発展における各要素に対して総合的な評価を行い、国有企業の発展に対する国の積極的な支援を前提に、資本、労働、技術、管理など四つの要素に対し分析、比較、計算し、それが、企業の経済効率価値に対する貢献度をはかり、各要素に対する企業家の役割指数を確定し、要素分析法を採用して、中国青春宝集団公司の取締役長である馮根生氏が青春宝集団の管理に対する貢献価値は：税引き後の利益貢献度は 2.8 億元（1972 年～1999 年）、純利益は 1.2 億元（1972 年～1999 年）、純利益貢献価値が 1.2 億元であると評価された。現段階においての企業家管理価値に対する貢献率は 18%であると評価された。馮根生氏個人に対しては、こうした評価は何らの利益も与えなかったが、国有企業の企業家に対する適切な評価は企業経営陣の流失を防止する一つの方法となっている。

### 3 会社制度の試行段階における問題

本節で紹介した会社制度の試行段階におけるいずれの会社形態においても法的に規制しなければならない問題点が生じた。例えば、外資を誘致するために、中国では外資系企業に税制、輸出の面などで優遇を与えていたが、その優遇を享受するために偽合弁企業が数多く現れていた。また、前述した企業の連携により関連取引が多く行われ資金が流動しない現象が生じた。なお、国有企業改革に伴ない、国有企業のリース・請負などの試みもしたところ、責任を誰が持つかの問題が生じ、全民所有制体制の下で全国民が責任を負うと位置づけていた国有企業において、誰も責任を負わない現象が生じた。勿論その中には前述した「杭州青春宝集団」のような「模範企業」もある。

個人企業をみると、多くの人達は企業を設立すれば金を儲かるという勘違いをし、みんな争って会社を設立し、有限会社制度を乱用する事例も現れた。例えば、甲と乙、丙が共同に出資して有限責任会社を設立しているが、甲の出資分が多く、経営者となり、乙と丙

は社員として会社の経営事項を甲に任せたとしよう。乙が配当を求めたところ、甲は会社に利益がないから配当できないとし、乙が撤退しようとしたら有限会社の定款により社員の過半数の同意が必要であるとしたが、丙は甲の親族であるため、過半数の決議により、乙は自由に撤退もできなかった。またペーパーカンパニー、名義借りの会社も多かった。また、企業に対するリース・請負を許していたため、他の会社の名義借りもできるようになっていた。これらの措置は、企業活動の活性化ははかったかもしれないが、責任分担規制が明確でないため、債権者保護をはかることが出来なかった。ペーパーカンパニーは更にひどく、だった今までホテルのオフィスの一室を借りていた会社が、客のお金を騙し取って、翌日形跡を隠したのも少なくなかった。

こうして試行段階の企業において生じた様々な問題点に照らして、この時期の会社法制は、「乱」の現象を正すための法規制としてその特徴があった。政府は、全国的規模で整理・整頓を行い、合わせて関連法令を制定し、かつ公布した。当初はまだ統一した会社法はなかったため、会社を規範化する「政府通達」が会社法の役割を果たしていた。会社の迅速な発展により、会社の設立と経営の秩序に多くの問題が生じたからこそ、政府は会社法的重要性を認識することができた。但し、こういう状況で、会社法制は、混乱状況を治るための法律として認識され、関連法令は乱を治め、秩序を保護することに重点を置いた。

#### 第四節 1993 年会社法の公布による現代株式会社制度の確立

1992 年 5 月 15 日の「有限責任会社規範意見」と「株式有限会社規範意見」の公布後、国有企業の会社化を促進する会社法を制定する必要性は高まり、市場化の進化にともない非国有企業とその他の組織、個人も相次いで会社組織に変わり、会社法の制定は急務となった。そこで、1983 年から始まった会社法起草作業は 9 年間の検討を終え、1992 年に正式に立法計画に入り、所有制を基にした立法が成立した。

1992 年 7 月に、「有限責任会社法草案」が再度国务院の常務委員会の会議に提出され、採択された。7 月 28 日に全人代第七期第二十七回の会議において、国务院法制局より「有限責任会社法」について説明があった。即ち：その調整範囲は、現行法律、行政法規を保留することを前提に、中国国内で二つ以上の公有制（全民・集体）の企業・事業体が社員として出資して設立した有限責任会社であると位置づけした。私営有限会社は、「私営企業暫定条例」を適用して本法律（有限責任会社法）を参照して執行すると規定した。なお、外商投資企業、私営企業は本法律を（有限責任会社法）基に経営連携またはその他の企業と経営連携を目的として有限会社を設立することができると規定した。同草案に対し、全人代常務委員会は草案の確率の調整範囲は狭すぎると判断し、同草案は異なる所有制に基づいての立法枠を突破することができなかつたと認識し、範囲が広く、内容が全面的である会社法の制定を提案した。そこで、第二十七回全人代常務委員会の閉会后、全人代委員長会議において、全人代法制工作委员会に会社法の起草作業をはじめることと決めた。その



後、法制工作委員会は「株式有限会社条例（草案）」、「有限会社条例（草案）」、「株式有限会社規範意見」、「有限会社規範意見」、「有限会社法（草案）」等五部の立法資料を基に、諸外国と地区の会社法を参考にして、「会社法（草案）」の初稿を起草した。当該草案は、1993年2月の第七期全人代常務委員会の第三十回会議、1993年6月第八期全人代常務委員会第二次会議、1993年12月第八期全人代第五回会議の三回の審議を経て最終的に1993年12月29日の全人代第五回全体会議の決議を経て「中華人民共和國会社法（本稿では「1993年会社法」と称す）」が採択され、かつ1994年の7月1日より施行された。これが、現行会社法の基となる新中国の初の会社法であった。

同「会社法」によると、会社は法人として有限責任会社と株式有限会社の二つの形態に分けられると規定されているが、無限責任会社および合名・合資会社については何らの規定もなかったため、補足法律として1997年に「パートナーシップ企業法」と1999年に「個人独資企業法」を公布し、パートナーシップ企業と独資企業について規定した。個人独資企業とパートナーシップ企業については最低資本金の制限がなく、投資者は企業の債務について無限責任を負うと規定し、その設立手続きは会社の設立手続きより簡単であり、条件の制限も少なく、設立しやすかった。1993年会社法の公布により会社といえ、現代企業制度の根幹としての有限責任会社と株式有限責任会社形態が確定された。

## 第五節 国有企業の株式会社への改組と株式会社の形成

1993年会社法が公布された後でも、しばらくの間、中国には民間により遊休資本を集めて株式会社および有限会社を設立したケースはほぼなく、国有企業を株式会社に改組するケースが多かった。

この時期に、党の政策方針により株式会社化された国有企業も数多く存在していたが、会社法の公布により、国有企業改革にさらに本格的に株式会社制度を適用するようになった。

### 1 国有企業の株式有限会社への改組

実際、多くの国有企業は、前述した天橋百貨株式会社のように国の政策方針および関連法規により株式制度の導入へ向けて続々と動き出した。1993年の会社法が施行される前には、主に「株式有限会社条例」および「株式有限会社規範意見」により改組され、会社法が施行されてからは両規定に従い改組が進められた。

本節では、会社法および「株式有限会社条例」の具体的な規定を紹介し、具体的にこれらの規定にそって株式化した国有企業の典型例を取上げることにする。その株式化の過程を考察すると、いすぎかも知れないが一見理路整然とみえる規定は国有企業の不良資産を処理し、ただ国有企業の財政難を解決するための規定であったことが明白にわかる。なお、改組した株式会社を基本土台として、現代株式会社制度を適用しているため、最初か

ら健全な企業制度の構築と公平な市場の建設には無理があった。下記において、詳細に分析することにする。

### i. 具体的規定

具体的にみると、1993年の中国会社法では、第3条<sup>16</sup>において会社の定義を規定し、第4条<sup>17</sup>において株主について定義し、そして、第7条<sup>18</sup>においては国有企業が株式会社へ改組する場合について規定し、第8条<sup>19</sup>においては、通常の場合の会社設立について規定した。更に、第11条<sup>20</sup>において会社の登記事項を詳しく規定し、会社機関を確定した。これらの規定を踏まえて、国有企業はさらに会社法第7条および「株式有限会社条例」により、会社組織に改組された。

①株式有限会社は国務院が授権した部門または省級の人民政府の認可を経なければならない。有限責任会社の設立時には、法律・法規の専門規定以外に、政府部門の特別な認可が必要となる。

②株式有限会社および有限責任会社の設立時、提出する書類が異なる。有限責任会社の設立時、会社が登記機関に提出する書類は会社登記申請書、会社定款、出資検査証明および同級の経済貿易委員会の企業の組織再編同意書などの書類を提出しなければならない。株式有限会社の設立時、これらの書類以外にまた創立総会に提出する会議記録、会社の財務会計監査報告、取締役会および監査役会の構成員の氏名および住所、法定代表者の氏名住

---

<sup>16</sup>1993年会社法第3条：有限会社および株式会社は、企業法人である。

同条第2項：有限会社においては、株主は、その出資額を限度として、会社に対して責任を負い、会社は、その全ての資産を以って、会社の債務について責任を負う。第3項：株式会社においては、その全ての資本を均等額の株式に分け、株主は、その保有する株式を限度として、会社に対して責任を負い、会社は、その全ての資産を以って、会社の債務について責任を負う。

<sup>17</sup>1993年会社法第4条：会社の株主は、出資者として、会社に投入した資本額により、所有者として資産から利益を受け、重大な決議をし、および管理者を選択する等の権利を有する。同条第2項：会社は、株主が投資して形成した法人の全ての財産権を有し、法令に基づき、民事権利を有し、民事責任を負う。第3項：会社の中の国有資産の所有権は、国に属する。

<sup>18</sup>1993年会社法第7条：国有企業を会社に改組する場合には、法律および行政法規の定める条件および求めにより、経営メカニズムを転換し、手続きに従い資産を整理して資本を確認し、所有権の区分を定め、債権・債務を整理・清算し、規範化された内部管理機構を確立することを要する。

<sup>19</sup>1993年会社法第8条：有限会社または株式会社を設立する場合には、この法律に定める条件に適合しなければならない。この法律に定める条件に適合するときには、有限会社または株式会社として登記する。この法律に定める条件に適合しないときには、有限会社または株式会社として登記してはならない。第2項：法律または行政法規が会社の設立につき審査・認可を経ることをようすと定めるときには、会社の登記の前に、法令に基づき、審査・認可に係る手続を行わなければならない。

<sup>20</sup>1993年会社法第11条：会社を設立する場合には、この法律により、会社の定款を作成することを要する。会社の定款は、会社、社員・株主、取締役、監査役および支配人（経理）に対し、拘束力を有する。第2項：会社の経営範囲は、定款に定め、かつ、法令に基づき登記する。会社の経営範囲の中で法律および行政法規が制限する事由に属するものについては、法令に基づき、許可を経なければならない。第3項：会社は、登記した経営の範囲内で経営活動に従事しなければならない。会社は、法定の手続きに基づき定款を変更し、かつ、会社の登記機関による変更の登記を経て、その経営の範囲を変更することができる。

所なども明記しなければならない。

③国有企業が株式有限責任会社に改組する場合、発起設立または募集設立の方式をとる。募集設立方式をとる場合、発起人は公募時国務院証券監督管理部門に株式募集申請書を届けなければならない。有限責任会社は発起人設立方式のみであり、法律・法規の規定により審査・認可する以外、通常審査・認可の手続きを踏まなくて良い。また、社会に公告する必要もなく、定期的に会社の財務状況を公開する必要もなかった。

## ii. 発起人について

### ①発起人の範囲

「株式有限会社規範意見」の第 10 条、11 条の規定によると、会社の発起人は中国国内において法人を設立した者であり、これには私営企業、外商独資企業は含まれていない。中外合資経営企業が発起人である場合発起人の人数は 1/3 を超えてはならない。自然人は発起人となることができない。元の企業は会社に改組し、企業の全ての資産を会社に投入し、元の企業が会社設立における発起人となる。元の企業が発起人でない場合、元の企業の資産所有者が会社設立の発起人となる。その後、会社法が公布され、発起人資格に関する制限規定がなくなり、中外法人、自然人のいずれも株式会社の発起人になりえるし、会社法第 75 条の規定により過半数の発起人は中国国内に住所を有しなければならない。国有企業が会社に改組する場合の発起人の特徴としては、伝統的な会社において発起人は会社設立後、当然会社の株主となり、元の企業は発起人として、会社の設立後当然終了する。実際国有企業の株式化において、発起人を確定する時に、かりに元の企業に二つ以上の資産所有者がいるならば資産所有者を会社設立の発起人とする。元の企業を会社として改組する場合、元の企業は発起人として元の企業における所有者による認可を経て株主の代表を委任する。元の企業に資産所有者が一人いる場合、「会社法」の例外規定を適用する。即ち、旧会社法（本論文では 1993 年会社法を「旧会社法」と称している）の第 75 条では、「国有企業が株式有限会社に改組した場合、発起人は 5 人を下回ることができるが、設立方式において募集設立方式を取らなければならない」と規定した。元の企業の資産所有者以外の第三者を会社設立の発起人とする場合、第三者が直接出資し、資産所有者は元の企業における部分的投資を第三者に譲渡しなければならない。

### ②発起人の人数

「株式有限公司規範意見」第 9 条の規定によると、会社の設立際、発起人は 3 人以上とする。ただし、国有大型企業を会社に改組する場合は、特別な認可を経なければならず、当該大型企業が発起人となり、発起人が一人でも良いと規定し、このような場合は募集設立の方式を取らなければならないと規定した。「会社法」における発起人の人数に関する規定と「株式有限会社規範意見」の規定は大分異なっている。会社法の規定によると、有限責任会社を設立する場合、国が発起人となる場合は一人でも良いと規定されており、その他の場合は 2~50 人でなければならない。株式会社を設立する場合は、国有企業が株式会社

に改組される場合を除いて、発起人は 5 人を下回ってはならない。国有企業が募集方式で株式有限会社を設立する場合、発起人は 5 人を下回ってはならない。これらの規定をみると、発起人について会社法は国有企業が株式有限会社に改組する場合には緩和されている。会社法の実施後、国有企業が株式有限会社に改組し、発起人に関する規定は緩和されているが、その理由は、国有企業は資金力があり、社会公衆の利益を保証し、株式会社形態が国有企業の発展に最も適切であると判断されたからである。

これらの規定をみて分かるように、株式会社に関する最低資本金、発起人の人数に関する規制などの具体的な規定はいずれも国有企業が株式会社化しやすいように制定されていた。台頭したばかりの普通の民営企業は株式会社とは縁が遠く、株式会社制度を利用して資金調達をするためには国有企業の名義を借りる諸外国では見られない紅帽子企業問題<sup>21</sup>（後述する）まで生じた。

下記において、上述の手続きにより企業が具体的に株式会社化へ向けて動いたいくつかの典型方式を紹介するが、その過程をみると、倒産寸前の国有企業に対する救済策、従業員が多いが社会主義の下ではあり得ないリストラ対策として株式会社制度が都合よく適用されたことが明白に分かる。

### 3 株式制度導入における主要な形式<sup>22</sup>

#### ① 経営者・従業員による国有資本の購入—経営者および従業員が株主となる形式

主に製造業を主とする国有企業に対し同方式をとり、同類型の国営企業は会社化の過程においては、国有資本の完全撤退の方式をとった。ここでは、ある機械製造を主とする国有企業の例を取り上げる。A 有限責任会社の前身は歴史がある A 工場であり、90 年代に政府の認可を得て成立した国有独資会社であり、某市の経済貿易委員会に所属していた。

A 会社の登録資本は 6,000 万元であり、主に機械工業製品の研究、開発、生産および販売業務を行っている。2002 年末に至り、A 会社の総資産は 3 億元となり、純資産は 1.2 億元であった。同社は、国有資本を経営者と従業員に全て現金で購入させた。

同社は、経営者と従業員の国有資本の購入を促進するために、1 割引で国有資本を経営者と従業員に購入させた。そこで、国有資本は撤退と同時に 1,530 万元の現金に変わった。その内、経営者が現金 1,035 万元を出資して 1,150 万株を購入し、従業員が 495 万元を出資して 550 万株を購入した。

改正後の株主は、経営者または従業員であり、その内の経営者は自然人の身分で株式を保有し、従業員は準自然人の身分で株式を保有した。経営権を集中させるために、従業員が保有している株式の半分を優先株に設定し、配当率を 5% に固定した。経営者の議決権比率が 34.28% に上昇し、従業員の議決権比率も 22.86% と上昇し、一般従業員の議決権比率は 42.86% に減少した。A 会社は、直近三年間において経営状況が安定し、2002 年の販売

<sup>21</sup> 拙稿「中国における紅帽子企業問題」、早稲田大学大学院、法研論集 109 号参照。

<sup>22</sup> 銭衛清編、『国有企業改革法律報告』資料参照、中信出版社 2004 年 8 月。

収入は合計 5 億元であり、税引き後の利益が 300 万元に至った。2002 年末の時点で、A 会社の従業員総数は 1,500 人であり、その内 1,100 人が現役の従業員であり、400 人が退職している従業員であった。そこで、早速 A 会社に対する資産分析を行った。A 会社の純資産値は 1 億元であり、同費用は、退職従業員の経済補償と各種控除費用の基礎となる。まず、計算によると退職従業員に対する補償金は 3,300 万元となる。前述した通り、A 会社の現役従業員は 1,100 人であり、2001 年の平均給与は 2,000 元であり、平均職歴は 15 年となる。従業員身分置換補償金 = 人数 × 前年度の月給 × 平均職歴 = 1,100 × 2,000 × 15 = 3,300 万元。次に、内部退職した従業員の費用が 4,320 万元に達した。A 会社の内部退職従業員は 400 人であり、彼らは、決まった退職年齢より 6 年早めに内部退職をして、給与をもらっていたが、2001 年の平均月給は 1,500 元であった。内部退職者費用 = 内部退職者数 × 内部退職月給 × 12 × 正式に退職する年限 = 400 × 1,500 × 12 × 6 = 4,320 万元。尚、退職した従業員の医療費等が 680 万元であった。以上の費用を控除すると、改制会社の剰余国有資産は 1,700 万元となる。この剰余部分を経営者と従業員が現金で出資して全て購入する。改正後、同社の登録資本は 5,000 万元となる。同金額は、純資産値 1 億元の内から 4,320 万元と退職した従業員の 680 万元を控除した金額である。一株当たり 1 元とすると、5,000 万株になる。

こうして、A 会社の上級行政主管部門は、機械製造業が競争型分野であるため、国有資本の完全撤退を検討し、経営者と従業員が購入能力さえあれば、国有資本を全て譲渡する方針をとった。一回で完全に撤退できない場合、主管部門は当該会社における国有資本の保有率が株式総数の 20% を超えないようにしようとする措置を講じた。そこで、A 会社のような類型の会社に対し、政府は繰り返し分析した結果、国有株の完全撤退を主たる方案とし、同時に国有株の参画が 20% を超えない方針をとった。

## ② 国有企業の全体改制および主・補相互結合した改制モデル

2002 年に公布した国経済貿易委員会（改革 2002）859 号文（以下「859 号文」という）は、政策面から国有大中型企業主・補分離、副業改制について明確に規定し、一部の国有大型企業は当該政策に基づいて改制方案を制定し、主・補分離、副業改制のモデルを適用した。859 号政策の内容としては：中央政府直属の国有特大型企業は、企業本体の国有企業の性質、従業員の身分が変わらないことを前提に、一部の企業に所属している副業と副業に従っている従業員を切り離し、かつ関連政策により副業に従っている従業員の籍を変え、経済的に補償し、同時に同方式により副業を営む経済実態について政策的に優遇する形をとった。859 号政策の実質は、国有企業の性質を変えないことを前提に、国有大型企業に対し資産調整をし、従業員に対しリストラを行い、企業の負担を軽減しようとする試みである。一般の国有企業については、859 号政策に基づいて主・補分離、副業改制をすると、主体企業の財産権を徹底的に変えることができず、改制の根本目的を達成できないと考え、市場経済の発展により二回改制の手間がかかるおそれがある。同国有企業全体改制と主・補分離、副業改制相互結合の改制モデルは、国有企業に対し一括全体改制を前提条件とし

て、同時に主・補分離、副業改制を行い、副業の改制も行い、主体についても徹底的に改制し、改制において資産再編を行い、主体企業が副業企業についてサポートすることができるというモデルとなる。

当改制モデル<sup>23</sup>は、副業従業員および副業資産が比較的多い国有大型企業に適用し、特に

### 23 ◎改制モデルの基本内容

全体改制および主・補分離、副業改制モデルは、全体改制モデルと主・補分離、副業改制モデルのメリットをとり、まず企業に対し全体改制を行い、企業の従業員の全員国有従業員の身分も変え、企業の国有純資産の中から改制コスト即ち経済補償金等を控除した。その後、主要な従業員と副業従業員の経済補償金を異なる方式で支払、企業の主体、副業資産と人員を分離し、主体会社と副業会社二つの新たな企業実態を形成する。主体と副業が分離した倍、資産再編を通して、副業会社に対しサポートを行う。こういう改制モデルは、企業の財産権制度について徹底的な制度改革を行うことができ、主・補分離の下で、主体と副業の従業員の利益をよりよく考慮することができ、改制の順調な進行を促進できると判断されてこのモデルが使われた。

#### ◎改制モデルの操作要点

全体改制と主・補分離、副業改制が結合した改制モデルの操作要点は：

当該改制モデルによると、国有企業改制は三つの段階に分かれる。全従業員の国有企業従業員身分の変更段階、分立改制の段階と資産再編段階に分かれ、そのプロセスは以下の通りである。

#### ◎全従業員身分の変更

- ①国有企業は改制の申請をし、改制の関連事項については一括で審査・認可を得ることとする。
- ②国有企業はあらゆる経営者と従業員について身分変更を行う。
- ③身分変更補償基準により、経営者と従業員に身分返還補償金を支払い、これは、国有企業対経営者・従業員の負債となる。

#### ◎分立改制の段階

- ①国有企業は家屋建物をもって事務員等の副業従業員に対し経済補償をする。
- ②事務員等の副業従業員は、家屋建物等を資産として出資し、副業会社を成立する。
- ③副業会社は剰余の家屋建物を購入し、購入資金は副業会社が国有企業に対する負債とし、副業会社が返済するものとする。
- ④国有企業は経営者と管理層の従業員の身分を変更し、その補償金を企業が会社に改制後の持分とした。
- ⑤経営者および従業員は、経済補償金を出資とし、更に外来の投資者を誘致し、主体会社を成立した。主体となる会社は、元の国有企業の暖簾、資質等の無形資産と全ての債権・債務を引き継ぐことになった。

#### ◎国有企業資産再編の段階

- ①副業会社は、建物賃貸、マンション管理等の業務を行った。主体会社に建物賃貸、マンション管理等のサービスを提供し、変わりに負債を徐々に返済した。
- ②主体会社は長期的に金銭貸付等の形式で副業会社をサポートし、副業の市場化をはかる。副業会社の完全市場化の実現後、主体と副業会社の間には、債権・債務関係が存在し、財産権関係はなくなる。

#### ◎B会社の主体・副業分離改制

##### B会社の基本状況

B会社は化工工業部所属の探査設計事業体であり、1978年11月に成立し、2000年に国务院事務室「2000」71号政策により改制した企業である。改制前に、B会社の帳簿の資産は合計8000万元があり、その内、固定資産は合計2000万元、その大部分は家屋建物であった。B会社の帳簿の負債は合計3500万元であり、帳簿における所有者の權益は合計4500万元であった。

B会社は従業員が1200人おり、その内現役従業員が800人であり、退職、休暇をとっている従業員が100人いた。これらの従業員は全てB会社と正式な労働契約を締結した。B会社の従業員名簿によると、経営陣と技術業務等に従じる主たる従業員が500人、事務員が合計200人だった。B会社は、1999年改制を経て事業体から企業に組織変更し、内部管理を強化したが、経営者とエンジニアに対するインセンティブ制度が整っていないため、人材流出が重大であり、経営状況も悪化された。財産権制度の改革を通して企業の発展において直面した問題を解決しなければならぬ状況であった。

国有大型探査設計および国有科学研究事業会社の改制に適用されたという。

### ③ 国有企業に対する分立式<sup>24</sup>の改制

#### ◎ B会社の改制コストの控除

財務部企業管理部「2002」313号政策の規定により労働契約を解除する従業員に補償金を支払い、また社会保障機構に籍を移した従業員に一括で社会保険費を支払うことになっているが、それは、改正した企業の純資産から控除するか改制企業が資産を切り離して得た収入から優先的に支払うことになっている。B会社は、改制過程において、改制コスト合計4000万円を控除し、国有純資産の剰余金は500万円であった。

#### B会社の副業従業員に対する経済補償金の支払および副業会社の成立

改制過程において、B会社に支払った従業員に対する経済補償金等のコストは1000万円であった。B会社は、家屋建物等の固定資産をもって副業に従じる従業員の経済補償金1000万円を支払い、副業に従じる従業員は固定資産をもって副業会社を成立した。副業会社はB会社の1000万円に相当する家屋建物を購入し、同時にB会社に1000万円の負債を抱えることになる。

#### ◎ B会社の主体従業員の経済補償金および主体会社の成立

副業会社の成立後、B会社は主体会社の従業員に経済補償金2500万円を支払い、支払方法は：従業員の自らの意思に基づき、直接当該補償金をもって存続会社に出資する形をとる。B会社が改制コストを控除後の剰余国有純資産500万円を、経営者が現金出資をして購入する。経営者と主体従業員は共同に3000万円を出資して主体会社を成立し、B会社を引き継ぐ存続会社とし、B会社の債権・債務を引き継ぐことになる。経営陣は1200万円を出資して、40%の株式を取得し、大株主の地位を獲得した。

#### ◎ 主体会社と副業会社の関係

主体会社はB会社の債権を引き継いでいるため、副業会社の債権者となり、副業会社は主体会社に家屋賃貸、マンション管理等のサービスを提供する形式を通して、20年をもって主体会社に対し、債務を返済するのである。毎年利息を含めて返済金を60万円超えないことにする。事実が証明したとおり、副業会社は良好な経営業績を上げており、なお、副業会社の設立によりリストラされるべき従業員の再就職問題を解決し、改制の安定をはかった。

#### <sup>24</sup>親子会社における子会社のみ上場方式

中国では大型国有企業がグループ化されているが、不良資産が多いためグループ全体の上場には無理があった。そこで、資金調達を潤滑にするためには、グループ内の優良資産をもっている子会社を上場させる方式を用いていた。しかし、上場会社が調達した資金は親子会社間の関連取引により全てグループである親会社にもって行かれてしまう現象が常に生じた。そこで、最終的には上場会社の資産が空っぽになり、発展をはかるなどは論じる余地もなかった。

こういう親子会社間の利益相反取引による弊害は中国の上場会社の独特の構造から生じたものである。

#### ◎ 中国の一部の上場会社の独特の所有構造

中国の一部の上場会社の独特の構造を説明するためには、中国の行政地区の説明からはじめなければならない。中国の行政級は中央→省→地区→県→郷・鎮に分ける。計画経済期の分権化の結果として、中国の国有企業の大多数は所在地の地方政府の管轄に帰する。ここに国の財務部と地方政府との関係について若干紹介する。

財務部は国有株の管理機構である。財務部は2000年に「国有株式有限公司における国有株管理に関する通知」を策定し、これにより国の所有、行政級に基づいて管理する原則をとった。そこで、地方の国有株の管理権限を省級の財務部門に付与し、尚中央（国務院関連部門または中央政府直轄管理企業）政府が管理する国有株の管理、外資株の発行（B株、H株等）、国有株のキャッシュ化資金調達、および地方に属する国有株、国有株の譲渡、割当、質権担保等の国有株に関する管理機能は財務部により行使された。2003年5月に「企業の国有資産に関する監督管理の暫定条例」が公布（国有資産管理局は1999年に一度撤回されたが、当条例が公布されてからは条例第6条により国務院、省、自治区、直轄市人民政府、区を設置した市、自治州の人民政府は各自に国有資産監督管理機構を設立することが義務付けられた。財務部の授権に基づき、国有資産監督管理局が法により出資者の職責を履行し、国有資産について監督管理を行うと規定した。）されるまで国有資産の出資者兼管理者であった。そして地方政府は、国有企業への株式化の実現後、優良資産を有するその子会社を上場させて、資金調達の目的を達成した。しかし、こ

分立方式の改制は中国の国有企業の改制において広く使われた方法の一種であり、これに対し、特別な制限と基準がなかった。ただ、同モデルは、多くの関連取引をもたらし、親会社が上場した傘下の子会社の資産を吸い込み、株式会社制度および証券市場を攪乱した最大の原因となった。

#### ◎資産規模は大きい、純資産の少ない会社が適用

本モデルを適用した会社は通常資産の規模が比較的大きい会社である。ここで資産規模が大きいということは、固定資産と長期投資のことをいう。これらの企業は、企業の傘下に大雑把な副資産が多く、経営状況もよくなく、業績が上がらない企業ばかりである。ほとんどの企業の状況は、経営範囲が広く、経営状況がよくない部門がいい部門の業績を引張り、企業のためになる資産が少なかった。他方、企業の負債が比較的に大きいため、評価を得た国有純資産値はゼロ以下の場合が多かった。これらの企業を対象に本改制モデルが適用されることになった。

#### ◎本改制モデル<sup>25</sup>を適用する企業は、従業員数が多いという特徴ももっていた。

---

うした構造は、利益相反取引の根源となった。

長虹株式会社の所有構造を例として取上げると：地方政府—母体国有企業—上場子会社という三層構造は、中国の上場企業の大多数を占める国有系上場企業に普遍的な構造である。

#### <sup>25</sup>業種に対する特別な要求

一部の特殊な業種、例えば紡績業は、その業種の特殊性から従業員が多く、これには勤務しないあまる従業員は含まれていない。そこで、企業が従業員のために、支払う給与と特殊手当でも一つの高額なコストとなる。これらは、市場経済メカニズムを形成していない場合、企業の収益に影響を及ぼす要素となる。

#### ◎政府態度の明確さ

企業の改制は、政府の審査・認可が必要となる。そこで、政府の方針は、企業の改制に大きな影響を与える。本改制モデルにおける政府の態度は、改制企業からキャッシュ効果を得ようともせず、改制のコストとリスクも負いたくない方針であった。

#### ◎本改制の基本内容と操作要点

##### 1. 一括請け負いの内容

一括で請け負う内容には以下の三つの方面が含まれている。①経営者と従業員が企業の全ての資産、債権、債務と土地使用権を請け負う。②経営者と従業員が企業の名、ブランド等の無形資産の使用権と所有権を全て請け負う。③経営者と従業員が各子会社、分社の全ての業務を請け負う。

##### 2. 一括で全て請け負う改制形式

###### ①企業形態の転換

同形式の適用は、主に企業性質の転換の実現を目標としている。この目標により、企業は正常な審査・認可過程を経て、法的手続きをとることになり、企業は元の国有独資会社または有限会社から真の意味での「会社法」に適合する有限責任会社となる。従業員も、全民所有制（国有従業員の身分、公務員に相当する）の身分から財産権の多元化を実現することができる。

###### ②企業の登録形式

会社法によると、有限責任会社は株主の人数を制限している。そこで、企業形態の転換を実現した後、株主の人数は50人を超えなければならず、工商機関にて登録変更手続きをする場合、以下のような形式で融通を利かせることになった。一つは、**登録時の従業員が会社の株式を保有する**。会社の経営者と従業員がその身分をもって補償金または現金をとり、なお、それをもって出資とし、共同で従業員が株式保有した会社を設立し、改制企業の株主として変更登記を行う。

**もう一つは、自然人持株の形式で登録する。**

企業の株主は一部の自然人に委託して株券振替手続き時に代理で保有するようにしていた。主に工商機関において登記を行うためであった。委託された自然人は、その他の株主のあるべき権利と相応の義務を行使してはならず、株式の実質は変わらないことを前提にしている。



#### ◎第一段階における改制の結果

企業は第一段階における改制を進めた後、企業の性質は国有独資から非国有の有限責任会社となり財産関係を徹底的に変更した。企業の従業員の身分も全民所有制から契約制に変わり、真の市場化を実現した。企業変更の目標を、基本的に実現した。

#### ◎一括請負で残った問題

①企業の組織構造等の基本形態はほぼ変化がなく、企業の性質と従業員の身分に変化が生じただけである。

②企業の株式構造は、高度に分散し、経営者は十分な議決権を行使せず、会社の経営権を支配することができなかったが、これは主に会社の従業員が多いため、もたらした問題である。

③会社の主たる業務は依然として強化できず、改制を通して企業の発展をはかる目標は達成できていないのである。

#### ◎二次分立改制のモデル

##### 1. 第二段階の目標の位置づけ

第一段階は、主に企業の形態を変更する段階であり、第二段階は、資産再編と資本運営を通して、新たな市場競争主体を造成し、以下の目標を実現しようとするところにある。

①改制後、会社に最優質な資産を残し、軽い身で上場して市場競争に参加し、利益の最大化を実現しようとした。

②新会社は従業員の株式保有を実現したが、会社の経営者が大株主となり経営権を支配するようになり、会社の長期的な発展を保障し、同時に会社の一般従業員は高い配当収益を得ることになる。

③新たな市場主体の形成後、グローバル化した現代管理モデルを導入して、人力資本の価値を実現し、管理制度の調整を通して徐々に新たな企業文化を創ることをはかった。

#### ◎二次分立改制の操作

①第一段階の目標の実現後、改制企業はその業務を主要業務と非主要業務に分け、かつ関連資産、債務、人員について区分をする。

②会社の経営者は、出資を増加することを通して、会社の主要な業務資産を主体として、新たな株式有限責任会社を發起設立する。新会社は元の会社を展開し、自身の経営発展競争力をもって資本市場において上場し、融資を行うことになる。

③元の企業の非主要業務資産をもって有限責任会社を構成し、かつ現有の業務について再編し、若干の子会社を設立し、整備した会社の組織構造を形成する。有限責任会社は、元の企業の安置を負担し、主に、元の企業の剰余人員に対する安置に適用される。

④有限責任会社の収入と安置費用の来源は、主に会社の正常な経営収入であり、株式会社に土地賃貸等をして得た賃貸収入による資産である。

#### ◎第二段階改制の結果

経営者が経営権を支配する。第二段階改制の完成後、会社の経営者は株式会社において経営権支配の目的を実現し、会社の主たる業務の安定と発展を保障し、経営者の人力資本の価値を体現する。上場会社を設立する。新たな株式会社は、設立時より負担をなくし、その経営と管理は完全に市場とつながり、5～8年の経営を通して資本市場での上場融資を実現し、会社の営利目的を達成することを目標とし、企業発展の目標を実現する。

#### ◎改制プロセスの適法化

本改制モデルの適用において、各段階の操作は必ず合理、かつ適法を前提に行い、「会社法」の関連規定に適合しなければならず、国と地方政府の政策規定に適合しなければならない。もっとも重要なのは、これらの政策は、改制の実施過程において、政府部門の書面による審査・認可を必要とし、改制における、適法かつ法令順守の根拠とならなければならない。

#### ◎従業員の妥当的な安置

会社には、非現役従業員が多いため、改制過程において必ずこれらの従業員を妥当に安置しなければならない。適切な職場、十分な安置資金を用意しなければならない。改制の後遺症を残してはならない。

#### ◎債務の合理的処置

改制は資産の分離に及んでいるため、企業の債務に対しても相応の分離処置をしなければならず、処理過程において財政部 313 号政策の操作規定に従い、銀行の債務を逃してはならず、債権者の同意を得た状況の下で債務を合理的にわけの区分をし、会社の主たる業務の発展を保障する方針をとった。

## ◎某C社の事例

### 一企業改制の背景

C会社は、中国の大型の国有独資会社であり、1992年に国有独資会社から国と従業員持株会が共同に株式保有して新たに有限責任会社を組織した。2002年に至りC会社の資産、経営と従業員の状況は、以下のとおりである。

### 資産状況

| 指標    | 2001年  | 2002年  | 2003年  |
|-------|--------|--------|--------|
| 総資産   | 58,000 | 62,000 | 70,000 |
| 純資産   | 19,000 | 20,000 | 21,000 |
| 資産負債率 | 67.24% | 67.74% | 70%    |
| 流動比率  | 0.7    | 0.6    | 0.5    |

### 経営状況

| 指標     | 2001年  | 2002年  | 2003年  |
|--------|--------|--------|--------|
| 販売収入   | 56,000 | 60,000 | 68,000 |
| 純利益    | 760    | 600    | 420    |
| 純資産収益率 | 4%     | 3%     | 2%     |

### 一従業員状況

C会社には従業員が合計9000人おり、その内、現役従業員が400人、平均年齢が38歳、その他に、退職した従業員が5000人いた。業種の特性からみると、従業員が多いに決まっていた。技術改革が進行していない状況の下で、会社は労働効率を高めるために、大量の人工投資をするしかなくて、企業の経営を維持することになる。

### 一組織構造

C会社は、大型国有企業として、その組織構造は非常に複雑なのである。会社は主体業務に従じる何社の子会社がある以外に、なお不動産、飲食、ホテル等の多くの分野の副業資産があり、同時に会社傘下には学校、病院等もあり、社会公益事業も営んでいた。

## ◎本企業改制において解決すべき問題

### ①経営者が経営権を支配する問題

会社改制後の安定的な発展を考慮して、会社の元の経営者は改制後の暫くの時間内に継続して会社の経営権を支配するが、経営者がどうやって現金出資が困難な状況の下で大株主となる目的にいたるかは、本改制において解決すべき肝心な問題なのである。

### ②会社構造の調整問題

C会社は資産規模が大きいのみではなく、経営する会社の種類も多いのである。これらの会社の多くは、主体企業のためにサービスを提供することを前提に設立された。そこで、投資モデルの単一化はこれらの会社の経営業績が悪化する要素ともなり、会社発展の負担となった。そこで、会社の資産構造を調整し、主体を更に強化し、副業を徐々に改善するのも、改制において解決すべき問題なのである。

### ◎改制の内容

上述の状況に対する分析を踏まえると、今回の改制においてC会社は、「一次請負、二次分立改制」の方式をとっている。

### 一国有剰余純資産の確認

#### ①純資産の確認

資産評価の日までに、C会社の帳簿における純資産の合計額は2.1億元があった。その内、経営性の資産は、1.9億元となり、非経営性の資産は0.2億元であった。

#### ②改制コストの確認

関連政策により、C会社は、全体改制を行い、従業員に対する経済補償金が合計1.3億元に達した。

#### ③資産の損失を補う。

一次段階の全体改制を行う場合、補うべき資産の損失は合計0.1億元である。

#### ④国有剰余資産に対する確認

C会社は、評価を経て、帳簿上の純資産値から改制後のコストを控除してからその国有剰余純資産を確認した結果、合計0.7億元が新たに設立されるC会社の株式に換算される。その内、0.5

億元が政策の規定により予め引き出した資金であり、特殊な人員の安置費用に使用し、0.2 億円は、市の政府による経営陣に配分した株式となる。

一経営者に対する株式の配分

C 会社が所属する市の地方政策によると、剰余した国有純資産の一部は、経営者のインセンティブに使用することができるので、今回経営者に配分する資金は 0.2 億円に達し、株式配分比率は、1 : 10 となり、経営者が 200 万元を出資した。

配分した株式の性質は国有株であり、株式の配分期間中所有権は市の国有資産管理部門に属し、議決権と配当権は株式を配分してもらった経営者に属する。株式配分期間内において、経営者は株式配分の配当収入とその他の資金をもって、配分株式を購入し、購入後、所有権は経営者に属する。期限到来後、購入しなかった部分については、市の国有資産管理部門がそれについて別途手配することになった。

一債権・債務の処置

資産評価日に至り、C 会社の元の全ての債権および債務を新設立された C 会社が請負、評価日より認可実施日までの期間に起きた損益は新 C 会社が負担した。

一人員の請負と安置

①労働契約の締結

企業は改制において、元の労働契約を全て解約して、改制後の会社と新たな労働関係を締結した。

②経済補償金の基準

従業員は労働契約の解約後、企業による経済補償金を得、経済補償金が地方の政策により執行する。具体的に以下の表みると分かる。

従業員経済補償金に関する基準表

|                                      |                                 |
|--------------------------------------|---------------------------------|
| 終身従業員 (1986 年 10 月 1 日前)             | 契約従業員 (1986 年 10 月 1 日後)        |
| 補償金はその地方の 2001 年度の従業員の平均給与の総額の三倍とする。 | 補償金は 2001 年の各会社従業員の平均給与に職歴を乗じる。 |

一人員の安置

従業員は C 会社との労働契約の解除後、経済補償金を受領し、双方の選択を通して新たに設立した C 会社と労働契約を締結し、会社の国の規定により従業員のために各種の手配と保険手続きを行う。改正前の退職従業員、従業員の遺言、休養中の従業員、傷害を受けた労働者、精神病患者等に対する安置費用は、予め引き出した費用から控除することができるのである (0.5 億円)。

市の国有資産管理部門が予め引き出した費用をもって出資として株式を取得後、毎年支払った上述の安置費用は以下の二つの部分からきている。一つは、毎年の国有株式の配当、もう一つは、毎年の国有株式の譲渡収益からきていた (譲渡対象は、経営者或いは外部投資者であった)。その他にも、市政府は上述の人員の安置をするよう新会社に委託した。

◎国有から撤退後の株式構造

一株式の規模

C 会社は全体の改制を経て新たに C 会社を設立し、有限責任形態の会社を形成した。会社の登録資本を 2 億元とし、集団会社の 20000 万元の純資産は一株 1 元の比率で換算し、そこで、新会社の株式総数は 20000 万株となった。

一株式構造

新 C 会社の株式構造の設置

| 主要株主    | 代表する団体 | 株式の性質 | 持株数  | 持株比率 (%) |
|---------|--------|-------|------|----------|
| 市国有資産部門 | 市政府    | 国有株   | 7000 | 35       |
| 経営陣     | 経営団体   | 従業員株  | 200  | 1        |
| 持株会     | 管理団体   | 従業員株  | 2500 | 15       |
| 自然人     | 従業員団体  | 従業員株  | 8500 | 49       |

◎二次分立改制と再編

一主体新会社の設立

C 会社は主体企業の核心となる資産を基礎とし、新 C 会社の経営者と一部の従業員は自然人が株式保有する形式で C 株式会社を発起設立した。

一株式会社の株式構造 (株式総資本 5000 万株)

株式構造一覧 (単位: 万株)

その中でも企業に勤務していない従業員が多かった。一般的な理解によると、企業に勤務していない従業員といえば、あまる人員である。周知のとおり、これらの人員は、国有企業の重大な問題となり、ほとんどの国有企業において従業員数の1/3を占めていた。地方政府はあまる従業員に対し異なる規定をもって規制し、毎年勤務していないあまる従業員に生活費を払うようにしているが、これも巨額のコストであった。こうした長期的なコストの支払は、企業の経営負担を加重し、もっとも重要なのは、現役の従業員に対するインセンティブ制度の実施と労働力資源に対するコストの支払である。しかし、これは、十分な資金によるサポートがないため、実現できなかった。そこで、現役の従業員の積極性に影響を及ぼし、企業の経営状況の悪化を招き、不可避的に悪性循環をもたらした。

#### ④国有企業の「破産と生産不停止」

「破産と生産不停止」方式というのは、「破」と「立」が同時に行われ、企業の主体が破産するとともに、有効的な資産を引受、新たな運営主体を設立して、生産不停止を実現する方式である。「破産と生産不停止」は、中国の国有企業の破産・閉鎖、メカニズムの改革において必然的な産物であり、相当の債務超過、破産に面した国有企業の欠損回復に望みがなく、破産運命を免れない状況の下での喫緊措置となった。具体的な操作においては、如何に最大限度に破産企業の資産を有効的に利用するか、かつその上で、最大限度に従業員の安置、債権者利益を保護するかを考慮した結果、「破産と生産不停止」の方式をとることた。そこで、「破産と生産不停止」のモデルは以下の特徴を具備しなければならない。

##### ◎破産運命の不可回避

通常、「破産と生産不停止」の方式を用いる企業は必然的に破産の選択に直面するが、これらの企業は、生産経営の資金がなく、債務超過および重大な欠損状態に処し、正常な生産を維持することができなくなり、やむを得ずに全面的に生産を停止することになる。し

| 株式設置 | 持株比率 | 持株総数 |
|------|------|------|
| 経営者株 | 40%  | 2000 |
| 従業員株 | 40%  | 2000 |
| 予留株  | 20%  | 1000 |
| 合計   | 100% | 5000 |

##### ◎副業資産の処置

①現有の経営能力を具備している子会社は、C会社で財産権改革を行った後、更に再編を行わなければならない。会社ごとの資産と負債状況と従業員の身分変更状況に基づいて、企業の資産を全て会社の経営者と従業員に分けてあげた。子会社に対する更なる財産権改革を行い、子会社が会社と完全に分離するようにし、最終的に市場に向かい、市場の競争に参画する。

②主体会社と関係がない子会社について、C会社はその資産をその他の投資意向がある社会の法人に譲渡し、会社との関係を切り離すことにした。

③経営の希望がない子会社について、C会社は法定の手続きを通して直接破産の手続きを行うようにし、清算後の資産は「会社法」の規定により処理する措置をとった。

##### ◎社会福祉機能の切り離し

C会社は、傘下に学校、病院等の部門を置き、国の関連政策および実際の状況に基づいて、これらの福祉部門を地方の政府に渡し、社会化を実現した。

たがって、従業員の給与を保障することができず、債権者の利息も支払いできず、設備と工場が放置されたままであるが、破産手続きに入ると、従業員を安置し、債務問題を解決し、かつ有効資産を合理的に利用するのが、これらの企業の最も好ましい選択肢となる。

### ◎有効資産の活用

「破産と生産不停止」方式の肝心なところは、「破産」ではなく、「生産不停止」である。「破産」は手段であり、「生産不停止」が最終的な目的である。そこで、「破産と生産不停止」の方式を利用すると、破産企業が必ず有効資産を活用することになり、有効的な活用を通して市場で生き残るようにし、更に従業員を安置し、債務問題を解決しようとした。

### ◎本改正モデルの基本内容と操作要点

「破産と生産不停止」<sup>26</sup>は、かつて企業を閉鎖し、人が去っていく破産モデルとは異なる。

---

<sup>26</sup>従業員安置費で国有株式を譲り受け、「破産・生産不停止」を実現するモデル。こうしたモデルの操作過程からみると、同モデルは以下の問題を解決することができると考えられていた。第一、企業が保有する株式をもって従業員の安置費を支払い、企業の現金支払の圧力を免れた。第二、株式の補償を通して、企業と有効的な資産間の財産権は完全に切り離し、一部の有効的な資産の活用で、「破産・生産不停止」を実現した。勿論、破産企業の傘下の株式が多く、従業員の安置費用が少ない場合、安置費用をもって傘下会社の株式を全て購入することが不可能となる。こういう場合は、外部の投資者に株式を譲渡する方式をとり、破産企業と傘下会社の株式によるつながりを徹底的に切り離す。

#### ◎本改制モデルの適用において注意すべき事項

「破産・生産不停止」の改制モデルの運用は、個別の破産に直面した国有企業の改制モデルに対して実施したものである。実際の操作において、これらの企業は債務が重く、経営において赤字状態に陥っている等の特典を有し、「破産・生産不停止」の運用は二つの難題に直面していた。

#### ①債権者と企業の利益関係の均衡を如何に図るかが問題となる。

多くの破産企業にとって、企業の有効的な資産をもって、「破産・生産不停止」の肝心なところは、企業の債務再編であり、企業の債務再編の成功の如何は、債権者利益がどの程度保護を受けるかである。中国の現在の経済状況からみると、破産を利用して債務を逃れたケースが多く、最高人民法院は、「企業の破産案件の処理における若干の問題について」という司法解釈を公布し、破産にての債務再編は注目を浴びることになった。そこで、「破産・生産不停止」の実施過程において、債権者の要求は改制再編の最大な阻止の要因となるおそれもある。こうした状況により有効的な資産の活用は、必ず債権者との意思疎通、協議の下で実際行われ、債権者の利益を充分考慮し、できる限り改制再編の阻止要因を減少し、「破産・生産不停止」の作業を順調に行っていく。

#### ②破産企業の有効的な資産の長期的発展の道を如何に解決すべきか

有効的な資産の活用は最終的に市場の長期的な生存と発展を目的とし、多くの破産企業の従業員の安置と債権者の利益保障の問題にかかわっているため、必ず有効的な生存発展の道を探究しなければならない。企業の実際の状況からみると、新設企業または存続企業は破産企業から撤退し、その生存能力および市場競争能力は比較的に低いので、地方政府および債権者はサポートする必要があり、地方政府は減・免税の優遇政策を実施し、債権者は一定の期間において売掛金とする措置をとり、目的は、最終的に企業、政府、従業員と債権者の利益の均衡をはかり、それを保障しようとしている。

#### D企業の事例—背景

D集団会社は、1992年に主に冶金、有色等の生産分野を研究、開発、生産および販売し、総合生産力が10万トンにいたっている。D集団会社の現有の資産総額は5億元であり、負債総額は6億元である。資産の負債率は120%にいたっている。従業員総数は12000人であり、その内現役の従業員が7000人、リタイアしている従業員が5000人、従業員による負担が重かった。市場競争の中で、企業の製品価格も連年下がり集団会社自身の歴史的原因等により、D集団会社は生産経営業績が下がる状況の中で、社会的な負担も重く、銀行債務は財務費用の支出を多くし、集団会社は正常な経営を維持することができず、集団会社の傘下の所属会社は半生産停止状態に

この形式の主な特徴は、存続企業を主体とし、破産企業の有効資産を生かし、債務負担の適切な加減を通して、経営メカニズムを転換し、存続企業の健康的な発展を実現すること

処していた。Dグループ会社は傘下の何社か子会社を有しており、その内D有限責任会社はDグループ会社の核心となる経営性の資産投資で設立した会社であり、D有限責任会社の経営状況は相対的に安定し、資産の負債率が70%であった。しかし、グループ会社の経営困難の影響で、D有限責任会社は、毎年ほとんどの利益をグループ会社に納め、グループの支出に使った。そこで、D有限責任会社は財務的負担が重く、自己資本が足りない困境に陥り、こうした状況が続くと、生産経営の維持も難しくなる状態であった。Dグループ会社の実際の状況からみると、従業員、政府および債権者の意見により破産・閉鎖するのは必然的であるが、いうまでもなく単純な破産は無理である。即ち：

①単純に閉鎖すると、12000人の従業員は社会の負担となり、社会の安定に影響を及ぼし、多大なる衝撃となる。

②債権者の6億円の債権保障されなくなる状態であった。というのは、グループ会社の現有の資産をもって先に従業員の安置費用を払わなければならない、そうすると剰余財産はゼロとなる。

③D有限責任会社は経営状況が良好であり、グループ会社と同時に破産すると、社会資源の浪費となる。そこで、改制・再編において、「破産・生産不停止」のモデルをもって操作することにした。D会社は、従業員の安置費をもって国有株式を譲受る方式で当該モデルを適用した。

#### ◎改制モデルの設計

具体的にいうと、Dグループ会社は、グループ会社の従業員の安置費を資金としてD有限責任会社の国有株を譲渡され、D有限責任会社を元に、新たにDグループ会社の資産を整合し、最終的に従業員を安置し、部分的な資産を活用し、Dグループ会社の破産清算の目標も実現した。

Dグループ会社は以下のように具体的に操作した。

#### ◎D有限会社の国有株の補償段階

①グループ会社の従業員の安置費用の補償基準を確定する。

②Dグループ会社とD有限責任会社の財産権関係を切り離す。

③D有限責任会社の国有株式の性質を変更する。

④Dグループ会社の経営者、従業員はD有限責任会社の株式、自己資金および外部の融資で得た出資金をもって投資会社を設立する。

⑤従業員投資会社は一部を（原語：予留）株式として留保して、今後経営者に株式によるインセンティブを実施する場合に使用した。

#### ◎D有限責任会社の資産再編の段階

①D有限責任会社は、増資してDグループ会社の剰余の有効資産を購入する。

②D有限責任会社は資産販売等の方式を通して資産を再度配置する。

③従業員投資会社はD有限責任会社を吸収合併し、経営者である従業員は間接的な株式支配から直接的にD有限責任会社を支配する。

#### ◎Dグループ会社の破産清算段階

①破産清算委員会を成立する。

②資産および債権を調べ・確認する。

③現資産をもって従業員を安置し、債務を返済する。

上述の従業員の安置費用をもって国有株式を譲受ける「破産・生産不停止」の方式は主に以下のような特典がある。

①対外投資をもって従業員の一部の安置費用を支払う。

Dグループ会社が支配するD有限責任会社の資産は相対的に優良であり、Dグループ会社はD有限責任会社の権益をもって従業員の安置費用を支払うことができる。

②対外投資株式の譲渡をもって部分的資産の活用を実現する。

Dグループ会社はその保有するD有限責任会社の株式を譲渡後、会社の従業員・経営者が出資して成立した新会社は、D有限責任会社の支配株主となる。D有限責任会社の資産が相対的に優良であるため、Dグループ会社にとって、その一部の資産は活用された。

#### ◎会社の従業員が安置費用をもって国有株式を譲り受けた形式

① 従業員はその獲得した補償金をもってD有限責任会社に株式で出資して従業員投資会社を設立した。

② D有限責任会社とDグループ会社の資産再編

③ D有限責任会社と従業員投資会社の吸収合併

である。「破産と生産不停止」モデルの適用は、社会資源の浪費を減少し、破産企業の従業員の妥当的な安置を実現し、最大限度に債権者の損失を減少した。

各地方の「破産と生産不停止」の経験からみると、実際の操作において、企業の実際の異なる状況からみると、二つの形式で「破産と生産不停止」の目的を実現したといえる。

第一に、会社を新設して有効的な資産と部分的債務を引き受けさせた。

実際、破産に直面した国有企業は規模が大きくなく、財産権体系が比較的単一であり、核心的かつ活用できる有効的な資産は主体企業に集中しているので、新たに会社を設立して、これらの主体の運用を通して「破産と生産不停止」を実現した。

新設主体をもって有効資産と部分的債務を引き受けて「破産と生産不停止」の方式を利用する場合は、債権者である銀行の同意を前提とし、債務引受の変更を通して銀行の不良債権も優良債権となり、破産企業の有効的な資産も十分活用できるのである。

上述のモデルの主体は、主に破産企業、債権者である銀行と新設された会社である。基本的なプロセスは以下のとおりである。

- ・破産企業の従業員は、破産安置費用をもって新たに会社を設立する。
- ・新会社は破産企業の債権者である銀行に借入申請をする。
- ・新会社は従業員による株式参画の資金と銀行からの借入により破産企業の有効的な資産を購入する。
- ・破産企業は資産売却による現金収入で債権者である銀行の借入の元本・利息を返済する。
- ・破産企業は破産申立をし、破産財産の返済順序に基づいて、債権者である銀行は相応する資産を返済する。
- ・新会社は、有効的な資産経営の所得をもって債権者である銀行の借入の元本・利息を返済する。

第二に、従業員の安置費で国有株を購入させる。

多年間の国有企業改革において、少なからぬ国有企業はこういう改革を試みた。優良資産を切り離して単独に子会社を設立し、各種の不良資産、社会の荷物になるものを主体企業に残し、優良資産の社会的発展をはかった。こうした改革は、ある程度優良資産価値の増加と発展を促進し、その主体企業の歴史的な沿革をみると、これらの企業は長期的な発展の見込みがなく、最終的に経営困難に陥る場面に直面していた。

こうした破産企業にとって、有効的な資産の多くは、傘下の子会社に属している。そこで、実際の操作において、子会社は継続に存続し、破産するが、生産を停止しないことになる。従業員安置費をもって、国有株を購入させ、「破産・生産不停止」のモデルを実現し、破産企業は傘下の子会社の株式をもって従業員の破産安置費用を支払い、同時に破産企業の有効的な資産と切り離し、継続的に発展することを目的としていた。

#### ⑤債務株式化（原語：承債式行権—債務引受権利行使）

国有企業の改制において、経営者は株式支配ができるほどの出資金がなく、企業も従業

員またはその他債権者に多額の債務を負い、即時に現金方式で返済できないのが改革においての難題であった。承債式行権というのは、経営者が企業の代わりに一部の債務を引き受けて債権者となり、当該部分の債務を株式化し、改制後の企業において支配株主の地位を取得し、経営者の経営才能を励ますという方針であった。

#### ◎承債式行権の方式を取って以下のような問題点の解決をはかった。

第一に、企業が多額の債務を抱えている場合。

第二に、改制企業が上記の債務に対し、確かに現金で返済できない場合。

第三に、上記の債務の債権者が債権の実施において債務株式化に承諾しない場合。

第四に、経営者団体は、家庭財産または借入で改制後の企業に対する支配を実現できない場合。

#### ◎承債式行権の解決の実施条件

前述した問題点の解決とともに、以下の条件を具備している改制企業は承債式行権方式を利用することができる。

一改制後企業は比較的良好な純資産収益率を有し、収益率が8%を下回ってはならない。

一経営者団体の是認または主要なメンバーは全員一致に共同経営、共同のリスク負担に同意すること。

一従業員等の債権者の信任と経営者団体の支持が必要である。

#### ◎ 承債式行権の操作要点

上述の問題が存在し、以上の条件を具備した改制企業は、以下のステップにより承債式行権を実施することができる。

##### 一法人実体を新設する。

経営者団体は個人の身分変更による経済補償金と企業が経営者に対し負っている債務をもって資産出資をし（資産をもって債務を返済する）、更に現金による出資に加え、共同に新たな法人実体を設立することができる。

現金出資の部分は、新設法人実体内部の株式構造の設計の出発点となり、キャッシュフローに対する改制後の企業の需給関係を参考に決められる。

旧会社法は、会社の累計投資額が会社の純資産の50%を超えてはならないと規定した。経営者団体が新設した法人実体は、経営者の自然人身分で債務を引受けるのではなく、経営者の債務リスクを避けるファイアウォールとなる。

##### 一債務変更の実施

企業改制の法律方法を運用して、債権者の書面による同意を経て、改制企業は債務を承継する部分については協議を経て新設法人実体の債務に変更し、新設法人が改制企業に代わり債務者とあり、同時に改制企業の債権者となる。新設法人実体は債権者と協議を締結し、法人財産を抵当し、債務承継の形式で株式を質入、債務返済の期日を約定する。債務返済の期日の確定は、改制企業の純資産収益率と密接に関わっている。

##### 一債務株式化を実現する。



新設法人実体は、改制企業の債権について債務株式化を実施し、改制企業の支配株主となる。

#### ・会社の支配権を取得

改制後の会社の定款において、新設法人は会社の筆頭株主としての権益を有すると規定し、株式保有率により役員を確定することができる。新設法人実体が委任した取締役は取締役の就任条件に関する「会社法」の禁止性規定に違反してはならない。

#### ・支配株経営、債務返済

経営者団体の支配の下で、改制後の企業が正常に経営し、かつ債務返済期日表の通り債務を返済する。ここで、生じた納税問題は、資産負債表を調整する方式を通して税引き前の債務返済となる。その他の株主の収益権が多少影響を受けるが、改組後の企業のその他株主は新設法人実体の債権者となる。

#### ・株式置換

企業改制の資本運営方式を運用して、法人実体を新設して債務の返済後、合理的に税金を逃れるために、経営陣が保有している新設法人の株式を改組後の企業の株式と交換し、新設法人実体を抹消する方式をとった。承債式行権の操作において、国有企業改制法律方法および財務方法を総合的に運用し、国有企業改制資本運営も合わせて利用しなければならない。具体的に権益変更にあぶ場合は、完璧な法律書類を備え、改制効果の効力を確実に保障しなければならない。ここで、実務において運用した事例（他は注を参照<sup>27</sup>）を一つ

---

#### 27 ◎承債式行権方式の変式

以下において、承債式行権方式の脱殻再編改制においての変形した使用方法とテクニックを紹介する。F会社は、半世紀の歴史を有する大型の伝統的な企業であり、国級の資質をもっており、経営においても波があった。90年代に入って債務超過となり、債権者の起訴にさらされていた。市政府は、同企業に対する改制および破産の利と弊害の考慮をした上で、改制することと決めた。

#### ◎企業の基本状況

F会社は2002年の改制の状況は：在籍している従業員が2500人おり、現役の従業員が900人おり、退職した従業員が1300人であった。

経営方面：主要な業務は競争力があるが、副業は雑であり、連結決算後5年間連続欠損している状態である。

資産と財務方面：総資産が2.2億元であり、資産負債率は105%であり、負債は：①1985年に国は「資金援助（Bo）から貸付」に変わり、巨額の銀行債務を形成し、財務費用は累計して極高い②従業員から資金を集め、給与、福利費用③税金等他の債務。しかし、改制政策を利用し土地資産と改制コストを資産に入れ、資産が負債より大きくなった。市の政府は会社の最悪の資産状況を考慮し、「零資産」改制を許した。

#### ◎改制の難点と方法

F会社は、以下のような難点と肝心な問題点があった。

①銀行が債務再編の請求を拒絶し、かつ改制においてその利益を保障しなければならない。

②従業員に対する債務を適切に手配するのは、従業員安置の重要な内容となり、保障しなければならない。

③主と補の分離を実施しないと改制後の成果が明らかではない。

そこで、同社において脱殻再編式の改制モデルを適法に実施し、従業員の支持の下で承債式行権方式を採用すると従業員の債権を確保し、また経営者が巨額の出資金を出さず支配をする目的を実現することができる。

#### ◎承債式行権方式の運用

脱殻再編改制モデルは難度が大きい改制モデルであり、金融債権保護の問題に係っていた。

取上げる。

#### 具体例：

##### ◎承債式行権の使用方法

企業は下記のように、具体的に承債式行権方式を利用していた。

某国営企業E工場があるが、かつて業績がよく、競争力を有していたが、様々な原因により90年代から徐々に衰え、90年代末にすでに経営困難に陥っていた。2000年にE工場は初めて「工業企業法」の規定により、従業員が工場長（党の書記官）を選任した。なお、2002年に市の政府より必ず改制するよう命じられた。

##### ◎企業の基本状況

企業の改制時、在籍している従業員が800人余りおり、退職している従業員が300人い

---

国務院、中央銀行と司法部門は金融債権の保護を極力保護し、特に最高人民法院は2003年1月3日債権保護を主要内容として「企業改制に関連する民事紛争案件の若干問題に関する審理における規定」を公布した。脱殻再編改制モデルは、高度のテクニックを必要とし、国有企業改制の法律方法、財務方法と資本運営方法を総合的に運用し、承債式行権法方式は脱殻再編方式において適用された。

##### ◎具体的な方法

- ①市の政府の要求により「零資産」の改制を実行し、F会社の従業員全体がF会社の全て資産、債務と業務を引受けることになる。
- ②経営陣は経済補償金と企業が個人に負っている債務をもって対応する資産、職務の基準に基づいて部分的現金を支出し、共同に従業員持株会を設立した。
- ③会社が従業員に支払うべき身分変更補償金に対等する資産を企業の資産から剥離する。
- ④F会社は資産方式で従業員の債務を返済し、債務も企業の資産から剥離する。
- ⑤従業員は企業から債務返済を受けた部分を等価で従業員持株会に譲渡し、かつ後者に債権を主張し、双方は財産権譲渡協議において返済期間を約定した。
- ⑥全従業員は、経済補償金で得た資産をもって、従業員持株会は譲受た資産をもって共同に新たな法人実体を設立し、従業員持株会が44%の支配権を保有することになった。
- ⑦改制後のF会社は、剰余資産で剰余債務を引受（資産が債務より多い場合）、かつ、新たに設立された会社の信託で継続して経営を行う。
- ⑧企業改制の資本運営方法を通して、新たな設立された会社はF会社に対し、承債式による合併を行い、完全にその他の債権者の利益を実現することになる。

##### ◎設計特典

再編の必要に応じ、承債式行権は本事例において財産権譲り受け方式による行権と変化し、その特徴としては：

- ①会社は資産方式で従業員に身分変更による経済補償金を支払い、従業員に対する債務を返済し、従業員は返済を受けた資産を新たに設立されたG会社に譲渡し、株主の権益を享受し、比較的低いリスクを負うことになる。なお、従業員が財産権を従業員持株会に譲渡した後、協議の約定により債権者の権益を享受し、リスクを負わないのである。
- ②本法案を通して従業員は収入の多元化を実現した。即ち、株式収益、債権収益、給与収入があり、「死資産」を生きたお金に変え、経営陣も巨額の出資金を出さない。
- ③改制時、F会社は負債より大きい剰余資産で金融債権およびその他の債権を保障するのである。改制後、F会社は新たに設立された会社の信託の下で経営を継続し、債務を徐々に返済し、新たに設立された会社は最終的承債式合併で債権者の利益を完全に保障していた。

##### ◎改制後の状況

2001年末、F会社は改制を終えた。2002年末、新たに設立された会社は営利を実現し、純資産による収益率が18%に至った。従業員の債務は財産権譲渡協議の約定により部分的に返済を受け、F会社は新たに設立された会社の信託を受けて継続して経営を行い、資産売却の方式で部分的な銀行債務と税金を返済した。

た。経営においては、同業種による競争にさらされ、措置を取らなければならない場面に直面し、長年欠損していた。暖簾を利用して経営を維持していたが、そこで、売掛金が増える状態になり、資産面においては、総資産が約 1.5 億円であり、資産負債率が 100%に達し、かつ負債において従業員に対する負債が多かった（従業員給与の滞納など）。E工場は民主的選挙により経営陣を選任し、努力した結果、利益が出るようになった。

### ◎改制の難点および解決の方法

実際、2002 年の秋、E工場は市政府の要求により改制に着手したが、以下のような難点が存在した。

—従業員に対する債務が多く、同債務をどのように処理するかは改制が成功するか失敗するかに係わっていた。

—企業には流動資金が足りないのに、かりに現金方式により従業員の身分変更補償金を支払う場合、改制後の正常な経営に重大な影響を与えることになる。

—経営陣も現金出資により支配権を取得する可能性がなく、多額借財の可能性も少なかった。

上述のような問題点を抱えてはいたが、改制に有利な条件も備えていた。従業員が改制を賛成し、経営陣を信任し、改制後の企業に対し信用していた。そこで、検討を経て、同企業について以下のような方式をとることにしたという。

—改制後の企業の発展を支えるために、従業員の長期的な利益を守るために、E工場を改制後、従業員持株会社にした。

—経営者による株式支配構造をとる。

—E工場が承債式行権を実施する基本条件を具備していたため、同方式を利用することにした。

### ◎承債式行権の実施

2002 年末、E工場は承債式行権理論を受け入れ、企業改制を始めた。

実施要点：

—経営陣は改制後得るべき経済補償金と企業が個人に支払っていない債務に相当する資産をもって、なお、職務基準により確定した部分的現金に対し、共同に持株会を新設した。

—国有企業改制の法律を運用して、全従業員は身分変更経済補償金を改制後の企業に対する出資（従業員持株）とし、同時に、企業が支払っていない従業員給与の部分の債務に対しては、協議を経て、持株会が従業員に対する債務とし、かつ返済時間を決めた。

—持株会が従業員に対する債務を負担し、企業に対する債権を取得することになる。そして、企業に対する債権が株式に変わり、改制後の企業に対する出資とし（法人株）、56%の支配権を取得した。

—経営陣内部の従業員は改制後の企業の取締役、支配人に就任し、監査役会の構成員は一般株主（従業員）が就任し、これをもって会社統治の合理性を確保しようとした。

—国有企業改制の財務方法を運用して、資産負債表に対する調整を通して税金を払う前の

従業員の債務を返済する方式をとった。

—5～8年の努力を経て、債務返済後、経営者が債務を請け負った部分が株式に変更した部分の資産受益権を得ることになる。

### ◎設計特典

承債式行権方式は、以下のような特徴をもっていた。

—経営陣は少額の出資をし、従業員持ち株会を利用して改制後の企業に対する支配株主の地位を得る。

—経営者団体は、経営を利用して企業の正常な発展を実現し、従業員に対する債務を返済し、最終的に巨大な利益を得ることになる。

—持株会の成立により、経営が最悪の場合でも経営陣の個人財務のリスクを防ぐことができるようにした。

### ◎改制後の状況

承債式行権方式の実施は、改制により従業員の個人利益が損害を受けないように防止し、経営陣の経営責任感および創造性を強化した。2003年の初めに、債務変更協議の規定により、従業員が集金して企業に出した出資金が初めて返済を受けることになり、企業も安定的な経営状況となった。

以上のように、様々な形式により国有企業に株式制度が導入されているが、如何にして資金を集めるかのみが考慮され、導入段階から株式会社を利用しようとする意識が強く、完全に国による所有と経営の分離をはかっていないため、株式会社の健全な発展をはかることができないほどの致命的な問題となってしまった。国も圈銭という目的が明白であったので、中途半端な所有と経営の分離の構造をとるしかなく、後述するがこういう構造はむしろ市場および会社のガバナンスの欠陥を生じさせ、一部の経営者および国の幹部らに利用されてしまった。明らかに現代株式会社制度導入の名目で、社会主義の体制下では不可能な従業員リストラを行い、不良資産の処理を無責任に社会に投げ出しなのである。

この部分は、国有企業の株式化において経なければならない過程かもしれないし、会社法の下でも規制できない部分であった。但し、こうなると形式だけ株式化された株式・有限会社が多く存在しているので、市場化に合わせた現代化よりも、問題企業による悪環境の改善が先であるように思われる。

また、1993年の会社法の制定と1999年に「国有企業改革および発展における若干の重大問題に関する決定」の公布により、国有企業に会社制度が一層導入されることになった。同決定によると、「会社制度は現代企業制度の一種の有効的な組織形態である。会社機関としての社員総会・株主総会、取締役会、監査役会および経理層の職責を明確にし、各自責任を負い、協調して運営し、有効的に規制する会社統治機構を構築しなければならない」と指摘した。ただし、国外で有効的な会社統治機構が中国では通用しないので、有効的な会社統治機構を構築することが、なによりだと思う。

## 第二章 過渡期における現代的株式会社形態と国有企業の齟齬

株式制度の導入後、近時、中国の国有企業の数 は毎年 4、5 千社のスピードで激減している。また、国有企業の会社化過程において国有資産の大量な流失により国有企業改革失敗論も浮上しており、株式会社における国有株の持株比率の独大による弊害は既に露呈されている状態であった。しかし、現代会社制度の構築において、国有企業の会社化への改組は必然的な過程であり、一語で成功、失敗と論じるべきではないと考えられる。ここでは、国有企業の会社化の過渡期において現代的株式会社形態と国有企業が齟齬した実態を分析する。

繰り返すようであるが、中国では、政府が国有企業を支配し、党が政府を支配している。そこで、党が社会についてコントロールする視点からみると、国有企業が多ければ多いほど勿論有利であるが、こうしたコントロールの実現には、コストがかかる。ほとんどの国有企業は効率が低下しており、政府がそれを維持するためには、大量に補助金を支払わなければならないのであった。とりわけ、私有経済の発展が益々進行している状況の中で、国有企業は市場競争力がないので年々国有企業に対する補助金額が増加し、政府が負担できないほどに至ったため、政府も国有企業を手放さなければならなくなった。

しかし、国有企業から政府が手を引いていく過程において、損害を受けたのは、一生をその国有企業に捧げた普通の従業員であって、彼らが、多年間の貢献で得たのは晩年の貧乏だった。反対に、政府の管理部門の管理層と国有企業の経営陣らは、最後の機会を上手に利用して、国有企業の倒産過程において私利をはかり、荒稼ぎ（前述した偽破産・MBO の手段による）をしたように思われる。

なお、中小型の国有企業が倒産して行くのとは対照的に、中央政府が支配している大型国有企業は利益を上げる一方であった。国有資産管理局の統計によると、2006 年に中央政府が支配する大型企業の利益は 4,700 百億元に至り、前年度に比して 57%増加した。今年の前半にもこの趨勢は持続し、中央企業の利益は 3 千億元近くに上り、昨年 の同時期に比べると 29%増加したという。果たして大型国有企業の目覚しい発展は本当に競争において生き残った発展であったのであろうか。実際のところ、それは国の保護下における市場の独占による利得であった。中央企業の利益の 66%は中国石油、中国移动通信、中国石油化学、中国电信、中国海油、宝钢、中遠集团などの七社の独占企業に集中していた。なお、その内の中国石油一社の利益は大型企業の利益全体の四分の一を占めている。では、これらの独占企業のハイリターンはどこからきているだろうか。その重要な武器は価格決定権であった。人為的に需給関係を調整して価格を調整するか或いは直接価格を決定していたのである。特に中国石油会社は石油市場における 70%以上の石油製品を独占していた。これらの独占企業は、高い価格で高額の利益を実現できない場合、供給量を減らす方法もあからさまにとっていた。また、これらの独占企業は株式会社化されても会社法の規制を受

けず、政府の支配の下での特殊な扱いを受けていた。つまり、現代化という隠れ蓑の下で、国有企業が困境を脱出したように思われる。導入段階で既に明白に問題が露呈しているが、下記において株式制度と国有企業の齟齬が生じた原因を考察するために、制度の設計・実施における問題点に焦点を当てて検討することにする。

## 第一節 株式会社制度の設計およびその問題

### 1 資産の株式化における制度設計の問題

前述したように、既存の国有企業に株式制度を導入したため、中国では先に資本金を集めて、それを株式に細分化したのではなく、先に株式数を決める構造となってしまった。

某国有企業が国有株式会社に組織変更するとき、株式総数が 1000 株である場合を想定する。会社の設立の段階において中国の株式市場の慣例は出資金を先に論じるのではなく、株式会社の設立において先に株式数を決めた。国有株の平均割合の 70%をもって計算すると、国有大株主が 700 株を保有することになる。そうすると、簡単に計算すると一般株主は残りの 30%、すなわち 300 株を保有することになる。保有株式を分け合ってから、株主は異なる比率により出資するとしよう。ただし、この場合、国有大株主は株式の額面により一株 1 元を支払い、700 元を出資するが、一般株主はプレミアム出資をし、一株 7 元で合計 2,100 元を出資する。ここで、注目すべきところは、圏銭のテクニックが隠れている。同会社の場合一般株主が出資した 2,100 元と国有株主が出資した 700 元を出し合い、設立後の株式総数は 1,000 株であり総資産は 2,800 元となる。また株式会社であるため、各株主が株式会社に占めた権益は株式保有率により確定した資産であり、国有株主は 70%の保有率により総資産 2,800 元の 70%だとしたら、1,960 元を支払うべきである。一般株主は総資産 2,800 元の 30%、合計 840 元を払えばいい。この例でみると、株式会社を設立し、先に株式を分け、その後出資し、保有率により配当等投資者がまだ分別もついでないのに、IPO を行い、国有株主が気軽に一般株主の 1,260 元の金銭を自分の名義にした。元々 700 元を出資した大株主は 1,960 元を有することになり、2,100 元を出資した一般株主は 840 元しか有していない。まるで魔法をかけたようであるといわれている。

これが、中国株式市場における大株主が一般株主から「圏銭」する現象である。先株後銭（先に株式を分け、後で出資する）は株式市場が IPO を間違った原因である。正常な市場だと先に出資し、後に株式を取得するはずであるが、国有会社の場合は、権力と金銭の合作となっている。国有大株主が権力を出し、一般株主が金を出し、上場会社の大株主は株式制度の名義で金銭をわけ、典型的な圏銭合作会社である。

#### ◎隠蔽された原因

問題が隠れていた原因は、国有株の不流通であるといわれている。国有株が流通すると、「圏銭」の落とし穴はすぐ暴露されたはずであるので、一般株主は高いプレミアム価格で購

入しないはずである。一般株主が高い価格で株式を購入後、むしろ国有株の流通を妨げていた。そこで、中国の株式市場では流通と非流通の市場の分割が形成され、いわゆる IPO も「圈銭」になったしまった。その原因を分析するために、ここで上場会社が融資の過程において「圈銭」を行った具体的方法について検討する。

#### イ：株式配当方式

再度上述の例を引用する。一年後に上場会社は配当案を出す。10 株ごとに 3 株の配当を行い、配当を 10 元とする。国有大株主は、配当を放棄し、一般株主は 90 株を配当され、900 元を出資する。ここで、もう一度出資、株式保有、配当等資産分配のゲームが始まる。株式総数は 1,090 株、総資産は 3,700 元であるとし、そして持分原則により国有株主は 700 株の 2,376 元を保有し、一般株主は 390 株 1,324 元を保有することになる。結局、元の一般株主が 840 元を有し、増資した 900 元を加えると合計資産は 1,700 元であるはずだが、1,324 元しか有しておらず、国有株主の株式と金銭の運用により 376 元は国有株主に行ってしまう。

#### ロ：増資方式

中国証券監督管理委員会は海外から増資の方式をならい導入しているが、多くの上場会社に利用された。海外では普通の増資が中国ではどう変形されているのかをみる。前述の例でいうと、上場会社の大株主が増資案を提出する。一株 20 円で 400 株を増資する。この時に再びゲームをみることが出来る。400 株を全て一般株主に増資すると、一般株主は 400 株×20 元=8,000 元を支払うことになる。この場合、株式総数は 1,090 株+400 株=1,490 株、総資産は 3,700+8,000=11,700 元となる。そして国有株主は 700 株の保有率により 5,497 元、一般株主は 790 株の保有率により 6,203 元を有することになる。元の一般株主は 1,324 元を有しており、その上に 8,000 元を新規投資し、合計 9,324 元を有するはずであるが、実際は 6,203 元しかもっておらず、その内の 3,121 元は国有大株主によりどこかに移転されたのである。

すなわち、国有大株主は上場、配当、増資により原始的に 700 元を出資したことにより上述の一連のいわゆる資本運営により、最終的資本が 5,497 元に増加し、何年間の収益率は 6800%に達し、これは経營業績から得た収入ではなく一般株主から圈銭した結果となる。資本運営を通してこれほどにも高い回収率を得ることができるので、上場会社は経営する気がなくなるかも知れない。あらゆる方法を考えて資本ゲームをすれば十分なのであるから、上場会社は経営回収を重視するのではなく、圈銭に夢中なのである。

#### ハ：2002 年の段階における新株発行および国有株減少案を分析：

株式制度の発展により国全体が株式会社における国有企業の株式保有率が高いのが一つの問題であることが認識され、2002 年度に国財務部の規定により新しく上場して新株を発行する会社は国有株を減少する措置を講じるしかなかった。

会社の株式総数が 1000 株であるとした場合、一般株主が一株 30 円で 300 株を保有し、国有株主が一株 1 円で 700 株を保有する。そのうち、一般株主に発行した株式の 10%をも

って国有株主の保有している株式を減少するという。具体的な操作は以下のように行われた。一般株主に一株 30 円で 330 株を発行し、出資合計額は 9,900 円となる。

その内の 10%、約 900 円は国有株を減少するために国有株主の 30 株を購入する。国有株主は一株 1 円で 670 株を 670 円で購入した。発行終了後、会社の株式総数は 1,000 株となり総資産は 9,670 円である。こうなると、持分原則によると、国有株主の 670 株は 6,479 円、一般株主の 330 株は 3,191 円となる。

すなわち、一般株主は 9,900 円を出資して実際 3,191 円の資産を有し、その内の 6,709 円は国有株主の名義になっている。またこのゲームで国有株主ははじめに 670 円を出資し、30 株を減少することにより 900 円の現金を得た。すなわち、既に投資資金を回収し、利益まで得ている。しかも、大株主である。一般株主は完全に大金を出資して会社において少数株主となっている。こういう資本ゲームは社会の一般株主のためにはじめから利益をもたらそうとしていなかった。

## ニ：市場の分割問題はあらゆる市場の悪現象の根本である。

上述の分析を通して非流通株主が上場企業で圏銭したテクニックがわかった。上述のモデルを 10 万倍拡大すると市場の現実に戻ることになる。こうした現象が維持されるためには、必要な条件がなければならないが、しかしどうやってこういう現象が人の目を避けたのであるのだろうか。この圏銭ゲームを維持するには、二つの条件が必要となる。

まず、株式市場の分割である。圏銭現象が隠れた主要な原因は流通株および非流通株の分割状態である。もし株式が全て流通された場合、一般株主が単独に市場において流通する市場の現象はなかったはずである。同じく株式であっても権利と価格が異なる株式不平等問題は生じなかったと思う。流通株主間の相互制約および調整は市場メカニズム自己の調整機能であり、純粋に市場が公正な、もっとも合理的な価値を求めている過程であるので、圏銭現象がなかったかも知れない。

しかし、大株主の株式は流通しないものであるため、市場価格で論じることができなかった。大株主がもっとも関心をもっているのは自分に属する純資産値であり、上場後にとった行動はほぼ自己資産価値を増やすための措置であった。この過程において株式と金銭の位置を巧妙に動かして、気軽に一般株主の出資を自分の名義にし、一般株主の資産を奪った。このような圏銭構造を有する市場において、高い資産回収を得ることができるし、これは金をひったくるより早いのではないかと考えられる。こういう状況の下では国有株主は経営業績を上げる必要とかまったくなかった。一般株主の株式が単独に上場して流通され、取引が行われている場合、虚偽の経済取引、圏銭問題が暫く現れないと思う。一般株主がもっとも関心をもっているのは、保有している株式の市場取引価格であり、株式会社の状況について関心を持とうとしても、大株主がほぼ国有大株主であるため、投資者としても発言権がないのでチャンスがなかった。そこで、流通市場で投機活動を行うしかないかも・・・。

中国の鄧小平氏はかつてこういう話をした。「いい制度がなければ、いい人も悪いことを



し、いい制度があれば悪い人も悪いことをしなくなる」。こうした圏銭モデルにより、株式市場において投資価値がある企業が一つもないと言っても過言ではない。いかなる株式でも、何倍値上がりしても人為的にもたらした投機的価値に過ぎず、真の投資価値ではない。分割した株式市場で、流通株と非流通株の相互関係はこういう圏銭問題を覆ってしまったのである。国有株問題を解決しようとする、このような矛盾がすぐ露呈され、99年と2001年に二回にわたり政府は国有株問題を解決しようとしたが、方法が簡単であり、科学的分析を行っていない状況であったため、一般株主にまで影響を及ぼし、特に2002年には国有株保有率の減少措置により「国有株災難」をもたらした。

次に、一般株主の株価が高い場合、大株主の圏銭ゲームは持続する可能性があり、流通株主の株価が高ければ高いほど圏銭に有利なのである。株式市場は社会における一般取引なので、この条件を満たすのは容易である。発行市場での発行後、流通市場において高い価格で上場取引を行い、上場会社は圏銭の目的を達成するために、業績を偽って高い発行価格で更に多くのお金を圏銭したのである。

なお、96年より中国の株式市場には完全に異常現象が生じた。株価の上昇により発行価格も高くなり、また発行価格が高くなると相応して株価も更に高くなる。こうした悪循環を繰り返しているため、2002年に30元という高い発行価格も現れ、何十倍のPERも可能となった。上場会社は本当にそのような価値があるか。結局は一般投資者のお金を全て圏銭したのである。圏銭した大株主は損失がないはずである。96年から株式市場における発行価格は益々高くなり、90年代初期の何元から30元以上にまで上昇し、PERは10倍から88倍まで上昇し、当時市場は高い発行価格を調整できず、発行価格が高ければ高いほど市場における流通価格も高くなっており、「バブル」が益々大きくなり、不均衡なIPO制度（「新株発行による圏銭現象」で後述する）は更にこういう現象を推し進めていた。

#### ワ：人為的な制度設計の欠陥

初期段階に国有企業に株式制度を導入するときの構造をみると、問題点を見つけやすいのである。冒頭で株主構成を説明する時に、改制経緯を紹介したが、ここでは圏銭の市場を公正にさせてしまった改制における問題をみることにする。

上場会社に改組する手続き：

◎国有大・中型企業は上場会社に改組する申請をし、政府が授権した部門の認可を経て、公募する株式数と額を取得する。◎企業制度転換指導機構を招聘する。◎企業制度改革の総案を制定し、政府の関連部門の認可を得る。◎資産評価機構、会計事務所、弁護士事務所等の仲介機構を招聘し、調整会議を開く。◎株式発行に関する申込をし、中国証券監督管理委員会に書類を届け、審査・認可を得る。◎目論見書と発行公告を公布し、適切な方法で株式を発行する。◎株式の発行が成功した後、上場申請をする。

要するに、企業は改組の手続きを経て株式有限会社に組織変更してから、増資・増量の形式で公募を行い、発行の成功後上場し、流通するのである。

中国の市場では十数年間流通株と非流通株が当然のように存在し、投資者が購入できる

のは流通株のみであった。三分の二の株が流通されていないため、発行市場の PER を高く設定することができ、流通株主に与えた持分比率は小さいが、圏銭した数は多いのである。

株式制度の設計上、二つの誤りが存在するといえる。第一に、まず国有株が流通しないのは、人為的に需給関係の不均衡をもたらした。第二に、国有株の保有率が 60～70%であり、一般株主は出資額の大小と関係なく、小株主であり、権利と義務の対等制がなく、出資額が多くても権利は少ないのであり、株式制度は変形されていた。株式市場における利益は企業の業績に伴うものではなく、市場における株価の差益を稼ぐ一つのシステムになっており、原因は株式の供給が足りなく、株価の設定が高く、配当金が資本の不足を補うことができない。こうして、株式制度の設計において問題があるだけでなく、また機関設計による弊害も露呈した。

## 2 現代株式会社法の機関設計およびその問題点

前述したように、中国では市場化および国有企業改革にともない所詮法規定、政策などをもって社会主義の国有体制において所有と経営の分離の試みをして株式制度を進める方向を示した。

そして株式会社機関の設計において、日本を模倣して三権分立の機関説をとった。しかし、前述した株式会社制度導入のステップをみると分かるように、中国の最初の株式会社における株主は国、従業員、経営陣により構成し、国有企業の上級行政機関により派遣されてきたものが取締役となり、これらの人達が取締役会を構成し、監査役は国有企業における党の組織と労働組合の構成員が肩書きを変えただけであった。

各企業では、工場長が会社の法人代表となっており、工場長と同じく指導者として共産党委員会の書記官がいて、工場長と書記官はおよそ上級の行政機関から派遣されてきており、公務員の身分を兼任していた。また、従業員の利益を守るために労働組合（原語：「工会」という）を設置しており、労働組合の責任者を「工会主席」といい、工会主席は従業員により選出され、工場長と書記官を監督する地位となっており、従業員の中から選出されていた。

そして、国有企業では、かつてより存在した組織である党委員会、従業員代表大会、工会（労働組合）などを「老三会」と称し、また、国有企業の株式化にともない株主総会、取締役会、監査役（会）制度を確立しているが、これを「新三会」といい、企業の現代化において新三会が老三会を代替するか並立していた。代替した場合というのは、工場長と党委員会が取締役会を構成し、労働組合が監査役会、従業員代表大会が株主総会（従業員持株会）となった。こうして株式会社の機関の形だけ整って、元国有企業の経営陣がそのまま現代企業制度の機関を運営すると制度導入の意味がないように思われるが、こんな無理をしないと改革ははじまらないから仕方なかったかもしれない。

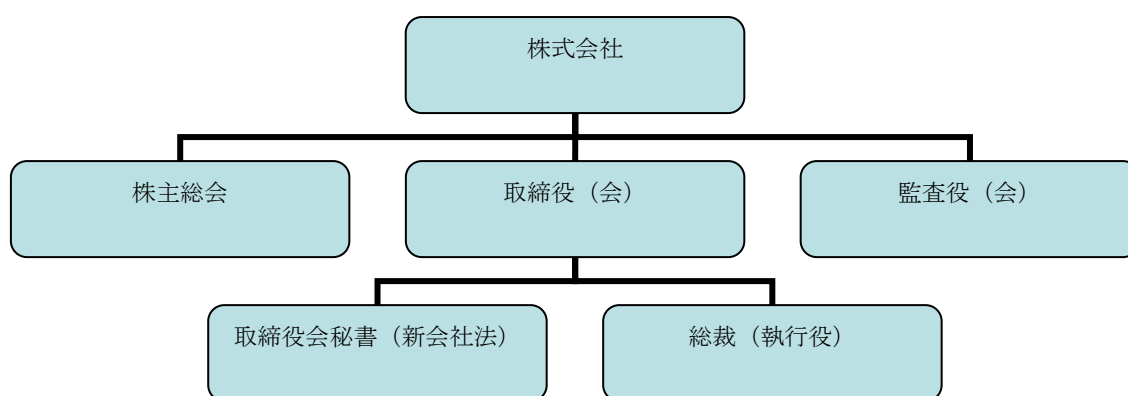
そして、国有企業改革は前後として、工場長、支配人請負制度、所有と経営の分離、経営メカニズムの転換、政治・企業の分離等の段階を経ていた。しかし、こういうメカニズ

ムは地雷をうめたみたいに、証券市場・株式制度の発展段階においてその弊害を呈したが、政府・経営陣の圏銭のための場には成り立った。全国民が証券市場に連れられ、国民も政府も全て「金・金」をめぐる動く世界となり、証券市場はいよいよ骨の髄まで吸い取られる窮地に至り、証券市場の健全性が破壊される状況となった。今後、企業における政府支配、会社制度の健全性をはかることにより証券市場の透明性をはかり、投資者は政府にたよらず自主機関を設けることが最も重要であると思う。しかし、中国の国民の素質・意識はまだ高くなく、金がない仕事には誰も手を貸そうとしないのである。この状態が続くと依然として政府に左右されるしかない。なお、これらの問題が発生したのは、企業の統治構造にも問題があったように思われる。

周知のとおり、会社の機関は、会社を動かし経営する機関とその経営を監督する機関により主として構成されているが、各国の株式会社制度ではいまだにこれだという制度の模索がまだできていないのである。中国でも同様に、株式会社の現代化の名目で設置された各機関が形骸化した現象が生じた。元の国有企業の経営人員が変わらず、イデオロギーが変わらない限り、如何に立派な会社の統治機構があってもうまく作動するはずがない。

会社法の諸規定をみると、中国でも明らかに現代化をはかるための努力をしていた。ただし、ほとんどの経営者および政府の指導者らは現代化が企業・地方政府の目の前の財政難さえ解決できればいいと思ったようである。ここで、会社法における各機関に関する規定を考察し、これを株式制度の導入・運用の実態と比較するとなぜ制度と実践のギャップが生じたかがわかる。

## 現代株式会社法における会社の各機関



中国では形式上法制度も整備され、株式会社・有限会社の実態を備えた現代企業も建設されているが、非常に拙速な作り方をとっている制度は機能せず、制度と実務間にはギャップが生じ、未成熟な制度の弊害がそのまま露呈した。そして世間ではその弊害をほぼ国

有株の存在に帰結しているが、筆者が思うに、それも一つの原因であるといえるが、経営者支配の弊害を含む他の原因も重要である。本節では中国における会社機関制度の問題点を指摘することをその目的としている。

### i. 株主総会

中国の旧会社法は中小株主の利益保護、株主総会運営規制が整備されていない状況であった。旧会社法においても株主の権利についてさまざまな規定<sup>28</sup>を置いてはあったが、その不備による問題は以下の面において主に現われた<sup>29</sup>。

第一に、旧会社法では、臨時総会の必要性、時間等臨時株主総会の規定を設けているが、株主による自主的召集権と監査役会による特別召集権については何らの規定もなく、また取締役会が権利を濫用して臨時株主総会を開かない場合は如何なる責任を負うべきかについても明確な規定を設けていなかった。第二に、会社法は委任状による投票について原則的規定は設けているが、委任状による投票の有効要件に関する規定がないので、実務において委任状による投票は混乱をもたらしている現象が生じていた。第三に、会社法は株主に代位訴訟権または株主代表訴訟について規定していなかった。第四に、会社法は、株主総会決議に瑕疵がある場合、それに対する法的救済規定を設けていないし、かつ株主が訴訟の権利を行使しうる条件と手続きについても明確に規定しなかった。つまり、株主総会は形骸化し、会社の決議機関としての役割を果たしていなかった。ただ、2005年の新会社法はこれらの問題に照らして、全てに対応するようにしている。

ここで、新会社法の規定をみることにする。新会社法では：①株主権利を拡大する規定を増設した。すなわち、新会社法 98 条では、株主に会社書類の閲覧権を与えた。同規定によると「株主は、定款、株主名簿、社債原簿、株主総会の議事録、取締役会会議の決議、監査役会会議の決議および財務会計報告を閲覧し、会社の経営について提案または質問する権限を有する」とした。同条文は、株主の閲覧権、提案権、質問権についての規定である。旧会社法第 110 条における株主の閲覧権の適用範囲を拡大し、取締役会会議の決議および監査役会会議の決議に対する閲覧権を増やした。これは、株主がアクセス権を実現するための重要なルートであると考えたからである。ただし、株主が閲覧をする範囲は、上記二つの会議の決議に限られるものであり、二つの会議の議事録は対象に含まれない、ということは、指摘するに値するであろう。

なお新会社法第 170 条第 1 項において、「会社は、会計監査業務を担当する会計士事務所

---

<sup>28</sup>株主総会への出席権および議決権（第 106 条第 1 項）、会社の定款株主総会議事録および帳簿閲覧権（第 110 条）を与え、株主提案権（第 110 条）、質問権（第 110 条）、株主総会召集権（第 104 条第 3 項）について規定し、なお株主の適法的な権利が損害を受けた場合に関する株主総会および取締役会決議につき、裁判所に違法行為および侵害行為の差し止めを求める権利（第 111 条）についても規定し、株券交付請求権（第 136 条）、新株引受優先購入権（第 138 条第 4 項）、株式譲渡権（第 143 条）、利益配当請求権（第 177 条第 4 項）、剰余財産分配請求権（第 195 条第 3 項）について規定した。

<sup>29</sup> 趙旭東編『新旧会社法比較分析』、人民法院出版社、2005 年 12 月出版。

を招聘し、または解任する場合には、定款の定めにも照らして、社員総会もしくは株主総会または取締役会が決定する」と規定した。更に、新会社法 101 条において臨時株主総会提案権<sup>30</sup>について規定した。②株主の議決権行使<sup>31</sup>に関する制度の整備をはかった。③管理、監督機関が職務を履行しない場合に関する解決策もはかった。取締役または執行役が株主総会の招集と運営において職務履行が不能または履行しない場合に、一定の議決権を有する株主らはみずから株主総会を招集し・運営することができる<sup>32</sup>。これらの規定によりかりに利害関係をもっているものによる招集により利益衝突が生じた場合に解決策を提供し、会社機関の有効的な運営を保障しようとしている。④株主代表訴訟に関する規定<sup>33</sup>をもうけた。株主代表訴訟権利は株主代表訴訟と株主の直接訴訟<sup>34</sup>二つの内容が含まれている。

<sup>30</sup>第 101 条：株主総会は、毎年一回の年度会議を招集・開催しなければならない。次に掲げる事由のいずれか一つがある場合には、二カ月内に臨時株主総会を招集・開催しなければならない。

- (1) 取締役の人数がこの法律に定める人数または定款に定める人数の三分の二に満たない場合、
- (2) 会社が未だ補填しない欠損が実際に払い込まれた株式資本総額の三分の一に達した場合、
- (3) 単独で、または合計して会社の百分の十以上の株式を保有する株主が請求する場合、
- (4) 取締役会が必要であると認めた場合、
- (5) 監査役会が招集・開催を提案した場合、
- (6) 定款に定めるその他の事由。

<sup>31</sup>第 104 条：「株主は、株主総会の会議に出席する場合には、その保有する一つの株式毎に一つの議決権を有する。ただし、会社が保有する当該会社の株式については、議決権がない。」

②株主総会は、決議をする場合には、会議に出席する株主の保有する議決権の過半数による採択を経なければならない。ただし、株主総会は、定款を変更する決議、登録資本を増加または減少する旨の決議および会社を合併し、分割し、解散し、または会社形態を変更する旨の決議をなすときには、会議に出席する株主の保有する議決権の 3 分の 2 以上による採択を経なければならない。

<sup>32</sup>第 41 条：有限会社に取締役会を設ける場合には、社員総会会議については、取締役会が招集し、董事長が主宰する。董事長が職務を履行することができない場合または職務を履行しない場合には、副董事長が主宰しをする。副董事長が職務を履行することができない場合または職務を履行しない場合には、半数以上の取締役が共同して推薦した一名の取締役が主宰する。

②有限会社に取締役会を設けない場合には、社員総会については、執行取締役が招集し、主宰する。

③取締役会または執行取締役が社員総会会議を招集するという職務を、履行することができない場合または履行しない場合には、監査役会または監査役会を設けない会社の監査役が招集し、主宰する。監査役会または監査が招集し、および主宰をしない場合には、10 分の 1 以上の議決権を有する社員は、自身で招集し、主宰することができる。

<sup>33</sup>新会社法第 152 条：取締役および高級管理職にこの法律の第 150 条の定める事由がある場合には、有限会社の社員または株式会社の連続して 180 日以上、単独で、または合計して会社の百分の一以上の株式を保有する株主は、書面を以って、監査役会または監査役会を置かない有限会社の監査役が人民法院に向けて訴訟を提起するよう請求することができる。監査役にこの法律の第 150 条に定める事由が生じた場合には、左記の株主は、書面を以って、取締役会または取締役会を置かない有限会社の執行取締役が人民法院に向けて訴訟を提起するよう請求することができる。②監査役会もしくは監査役会を置かない有限会社の監査役または取締役会もしくは執行取締役は、前項に定める株主による書面の請求を受けた後に訴訟を提起することを拒む場合、請求を受けた日から起算して 30 日以内において未だ訴訟を提起しない場合または状況が緊急であり、直ちに訴訟を提起しなければ会社の利益に回復の困難な損害を与えるおそれのある場合には、前項に定める株主は、会社の利益のために自己の名義を以って直接に人民法院に向けて訴訟を提起する権利を有する。

③他人が会社の適法な権利・利益を害し、会社に損失をもたらした場合には、本条の第一項が定める株主は、前二項の定めにより人民法院に向けて訴訟を提起することができる。

<sup>34</sup>新会社法第 153 条：「取締役および高級管理職は、法律もしくは行政法規または定款の定め

⑤新会社法は 38 条<sup>35</sup>、100 条<sup>36</sup>において株主総会の権限について規定した。⑥旧会社法 138 条<sup>37</sup>によると、新株発行は株主総会の決議事項とされている。新会社法（134 条）において

---

違反して、株主の利益を害した場合には、株主は、人民法院に向けて訴訟を提起することができる。」

<sup>35</sup>旧会社法第 38 条 社員総会は、次に掲げる職権を行使する。

- (1) 会社の経営の方針および投資計画を決定すること、
- (2) 取締役を選任し、および解任し、ならびに取締役の報酬に係る事項を決定すること。
- (3) 社員代表が就任する監査役を選任し、および解任し、ならびに監査役の報酬に係る事項を決定すること、
- (4) 取締役会による報告を審議し、承認すること、
- (5) 監査役会または監査役による報告を審議し、承認すること、
- (6) 会社の年度財務予算計画および決算案を審議し、承認すること、
- (7) 会社の利益の分配計画および欠損の補填計画を審議し、承認すること、
- (8) 会社の登録資本の増加または減少について決議すること、
- (9) 社債の発行について決議をすること、
- (10) 社員が社員以外の者に向けて出資を譲渡することについて決議すること、
- (11) 会社の合併、分割、会社形態の変更、解散および清算等の事項について決議をすること、
- (12) 定款を変更すること。

新会社法において本条は、改正された。本条は、株主総会の職権についての規定である。新会社法 38 条の規定によると：

- (1) 会社の経営の方針および投資計画を決定すること、
- (2) 従業員代表によって就任されない、取締役および監査役を選任し、および解任し、ならびに取締役および監査役の報酬に係る事項を決定すること、
- (3) 取締役会による報告を審議し、承認すること、
- (4) 監査役会または監査役による報告を審議し、承認すること、
- (5) 会社の年度財務予算計画および決算案を審議し、承認すること、
- (6) 会社の利益の分配計画および欠損の補填計画を審議し、承認すること、
- (7) 会社の登録資本の増加または減少について決議すること、
- (8) 社債の発行について決議をすること、
- (9) 会社の合併、分割、解散、清算または会社形態の変更事項について決議すること、
- (10) 定款を変更すること、
- (11) 定款に定めるその他の職権。

前項に掲げる事項につき、社員が書面の形式を以て一致して同意を示す場合には、社員総会を開かずに直接に決定をすることができ、この場合においては、社員全員が決定に係る文書において署名・押印する。本条の第 1 項は、以下のいくつかの箇所を改正した。この法律の第 45 条および第 52 条において、従業員を代表して就任する取締役および監査役は、従業員の民主的選挙によって選出する、と定めていることに鑑みて、第 1 項第 2 号では、社員総会は、従業員代表によって就任されない取締役および監査役のみを選任し、および解任する、と定めた。本条では、新たに第 (11) 号を増やし、定款においてその他の職権を約定することができる、と定め、旧第 (10) 号の規定を廃止した。これらをまとめると、上述の改正では、社員総会の職権を強化し、また、社員総会による経営陣（管理層）に対する社員総会の拘束を強化しており、これは、社員の権利・利益の保護に資するものであり、また、社員による自治の原則を体現したものである。新設の第 2 項では、社員総会が決議をする方式を簡略化し、社員総会の職権の行使につき、比較的大きな弾力性を有させしめ、このことは、有限会社の特徴に適合するものであり、会社の運営の効率の向上に利するものである。

<sup>36</sup>新会社法第 100 条：この法律の第 38 条第 1 項の有限会社の社員総会の職権に係る規定は、株式会社の株主総会に適用する。

<sup>37</sup>旧会社法第 138 条 会社が新株を発行する場合には、株主総会は、次に掲げる事項について決議をしなければならない。新会社法において同条は改正されていない。

- (1) 新株の種類および数、
- (2) 新株の発行価額、
- (3) 新株の発行の開始および終了の日付、

も、資金調達のための新株発行も株主総会の決議事項<sup>38</sup>とされているが、旧会社法の同規定はその機能を果たしているかという点と明らかに形骸化していた。その原因は、上場会社の経営陣は、新株を発行し「圏銭」するためには、あらゆる手段を利用して株主総会の決議を通す対策を考え、対処していた。その典型例は、現在中国証券市場で「圏銭」のヒーローだともいわれている宝鋼株式会社の事例<sup>39</sup>を取上げることができる。

中国では株主総会決議を通すために、宝山鉄鋼株式会社の経営陣が機関投資者と結託して証券市場で資金を集めようとしていたことがかつて注目されたことがある。

つまり、如何に株主総会に権限を与えても、それは支配株主に権限を与えただけであって、一般株主はその権限の行使について意識もしておらず、株主総会において何らの影響を与えることもできなかった。現に、新会社法の下では今まで株主が権利を行使する根拠条文がなかった問題は解決できるが、株主がその権利を全て行使して自分の利益保護をはかることができるか否かについては今後期待するしかない。

## ii. 取締役会

中国会社法の規定<sup>40</sup>によると、会社の機関には株主総会、取締役会（および支配人）、監査役会があり、株主により構成された株主総会が取締役および取締役会を選出し、会社財

---

(4) 既存の株主に向けて発行する新株の種類および数。

<sup>38</sup>前掲注(16) 呉春岐ほか『会社法新論』283頁以下、柳経緯編『会社法』218頁以下参照。

<sup>39</sup> その他類似した事例として招商銀行、福田自動車事例等がある。

<sup>40</sup>新会社法第45条：有限会社が取締役会を置き、その構成員は、3名ないし13名とする。ただし、この法律の第51条に別段の定めのある合を除く。

②二つ以上の国有企業または二つ以上のその他の国有投資主体が投資して設立する有限会社については、その取締役会の構成員の中には、会社の従業員代表が含まなければならない。その他の有限会社の取締役会の構成員の中には、会社の従業員代表を含めることができる。取締役会の中の従業員代表は、会社の従業員が従業員代表大会、従業員大会またはその他の形式を通して民主的に選出する。

③ 取締役会には、董事長一名を置き、副董事長を置くことができる。董事長および副董事長の選出方法については、定款が定める。旧会社法第45条 有限会社は取締役会を置き、その構成員は、三名ないし十三名とする。

④二つ以上の国有企業またはその他の二つ以上の国有投資主体が投資して設立する有限会社については、その取締役会の構成員には、会社の従業員代表が含まなければならない。取締役会の中の従業員代表は、会社の従業員が民主的に選出する。

⑤取締役会には、董事長一名を置き、副董事長を一名ないし二名を置くことができる。董事長および副董事長の選出方法については、定款が定める。

⑥董事長は、会社の法定代表者とする。

本条を改正した趣旨としては：本条は、取締役会の構成および選出についての規定である。

本条第1項では、文言の改正のみを行い、表現をより厳密にした。第2項は、従業員が取締役に就任することについての規定である。非・国有投資主体が設立したその他有限会社においても従業員代表が取締役に就任することができるという内容を増やした。当該規定は、模範性を有する者であり、従業員および利害関係者の権利・利益の保護に利するものであり、会社の民主化という国際的な潮流に適合するものである。同項では、従業員代表が取締役に就任する際の民主的選出方式について更に整備した。第3項は、改正された。副董事長の人数につき強行規定を置いていない。これは、一部の大型の会社における実際の状況に更に適合するものである。本条は、旧第四項の、董事長を会社の唯一の法定代表者とする、という強行規定を廃止し、定款の定めによると改めた。これは、会社の自治の原則を現すものであり、また、実践において、董事長の職権が過度に強調されているという状況を変えることに有利である。

産を取締役に委託して管理し、取締役会が会社を代表して会社の法人財産を運営し、かつ支配人および高級管理人員を選出する。同時に、株主総会および従業員が民主的に選出して監査役および監査役会を構成し、取締役会および支配人の職務執行行為を監督することにして、会社の統治機構を確立させた。

しかし、前述したように、実際株主総会は形骸化し、取締役はほぼ上級の行政機関より委任されてきたものであり、監査役は元の企業での労働組合の幹部であった者が多く、会社機関の形骸化が機関の設置当初から決まっていた。

旧会社法には、取締役会およびその役員の特権を有効的規制する規定が不備している。例えば、取締役会決議に瑕疵がある場合、法的責任を追及する手続き等について何らの規定もない状態であった。取締役と執行役に対しての取締役会の監督に対しても何らの規定もなかった。会社法は、取締役、執行役の資格・義務・責任について規定しているが、手続き上の保障規定が不備であり、こうした法規定の空白は取締役会の構造の不合理的現象をもたらし、内部者支配の現象をもたらした<sup>41</sup>。

近時、取締役の横領、業務監査の形骸化、会計監査の無機能化が目立ったのは事実である。中国の上場会社はほぼ大手国有企業であり、また国有企業の代表取締役の多くは国により授権されて、企業を経営していた。そこで、会社に損害が生じた場合、従来は主に取締役の行政責任と刑事責任が重視され、民事責任に関しては明確ではなかった。行政責任は主に中国証券監督管理委員会により問われていた。上場会社の公告による行政処罰の形態を常にみることができる。また代表取締役が刑事責任を問われた事件もいくつかあるが、有名な事件として、雲南紅塔山煙草会社事件<sup>42</sup>、健力宝飲料集団会社事件<sup>43</sup>などがあつた。

<sup>41</sup> 趙旭東編集『上場会社取締役責任と処罰』（中国法制出版社、2004年1月）。

<sup>42</sup> 雲南のタバコ工場の代表取締役一汚職罪で無期懲役に、資料は財経ネットによる。

<http://finance.news.tom.com/1327/2005118-147285.html>。

1999年1月20日に、雲南高級人民法院の雲高刑初字第1号刑事判決は効力を発生した。雲南玉溪紅塔煙草有限責任会社董事長、総裁であった褚時健氏は汚職罪で無期懲役、政治権利を奪われると同時に人民元20万元（日本円300万円）に相当する財産を没収される判決がくだされた。そして、巨額財産不明罪で有期懲役5年の処され、数罪併罰。褚時健は355.1061万ドルを汚職した。被告は自首し、汚職金全額を返した。経済損失を挽回したため、処罰を軽減することとしたので、死刑を免れた。弁護原稿は16、000字に達したという。被告は雲南および中国民族工業に特殊な貢献をし、これは被告自身および国の損失だと訴えた。弁護士はこういう計算をした。被告は煙草工場に17年間、工場長と就任していた。17年間国に納めた税利益総額が800億元に達し、本人の17年間の報酬は80万元であった。その比例は10万分の1である。即ち、工場に1億元の利益がある時、被告は1000元（日本円15,000円）の報酬しかなかった。被告が犯罪を犯したのも、本人の主観的な要因もあるが、客観的要因も（省略）あるといえる。

<sup>43</sup> 健力宝グループ中国で一番有名な飲料会社、資料は財経ネットによる。

<http://finance.sina.com.cn/roll/20050430/20561565856.shtml>。

2002年秋は李経緯にとって悪魔のようであった。彼は中国企業界で18年間活躍した。退職する頃になった彼は汚職罪の容疑で第九期全国人民代表大会代表を資格を取消された。同時に彼と一緒に企業の取締役、財務会計、販売業務を担当していた他の取締役はニュージーランドに逃げた。再び、企業は企業家の企業かそれとも政府の企業家の問題に直面した。

1984年の冬、李経緯は冒険して国の12個のチームに専用飲料を提供した。その価値は90万元に相当した。純利益が5万元もない会社の前身三水酒工場にとってこれは巨額の金額だった。しかし、1985年にその成果が現われた。会社の生産値は5千万元に達した。これが冒険して寄



旧会社法 63 条によると、「取締役、監査、経理は業務執行時、法律、行政法規または定款に違反する行為を行い、会社に損害を生じさせた場合、損害賠償責任を負う」と同時に旧会社法第十章の「法律責任」では、具体的に取締役が会社に対し、民事責任を負う特定の状況に関して規定した。その他取締役の責任追及に関する旧会社法の他の規定を概観すると：

—旧会社法第 14 条第 2 項「会社の合理的な権益は法律の保護を受けるべきであり、侵害を受けてはならない。」

—旧会社法 118 条、「取締役会の決議が法律、行政法規または会社の定款に違反し、会社に損失を与えた場合、決議に参加した取締役は連帯賠償責任を負う」と規定している。

なお、株主代表訴訟に関する会社法上規定は旧会社法においては明確ではないが、上記の条文以外、また他の法律、法規および司法解釈で散見することができる。

—1992 年、上海市政府が公布した「上海市株式有限会社の暫定規定」第 92 条（六）の規定によると、「監査役会は、取締役と支配人の行為が会社の利益に損害を与えた場合、会社を代表して取締役と支配人と交渉するかまたは取締役と支配人に対して提訴することができる」と規定している。

---

付した結果だった。1987 年第六回の全国スポーツ大会が広東で開かれた。李経緯はまた 250 万元を寄付した。結果その年の健力宝会社の生産値は 13 億元に達した。だった 3 年間で、健力宝会社は三水市工業総生産値の 45% に達した。その時は政府と企業は仲良しだった。しかし、その後企業は弱点を暴露した。1994 年、企業はコカーコーラの産地であるアメリカ市場に入ろうとした。アメリカに輸出できなかつただけではなく、そのために、使った経費は驚くべき 4000 万ドルないし 8000 万ドルに達したという。また企業は管理と技術が上がらないため、経営が混乱状態に陥った。健力宝は 160 万元を投資して「中国式ファストフット」を作ったが、成功せず中途半端で終わった。中国式コーラ、果汁の生産を試してみたが、効果がなかった。多元化を図った企業の戦略は成功しなかった。国際化、多元化が早すぎたのである。企業は国有企業であるため、人材が不足していた。企業の所在地三水市政府は、就職率を高めるため、健力宝会社の職員の 45% を地方の人で占めるよう求めた。政府の人事干渉により高い給料に支払って、人材を確保することができなかった。

三水市政府は、当該企業の筆頭株主であった。会社の 75% の株式を所有していた。2001 年 11 月 23 日、企業は再編を行うと発表した。企業の経営者はこれに関する情報だと全て政府に聞けみたいな言い方をした。健力宝企業の再編に関して政府が主導権を握っていた。

健力宝会社と三水政府間のもう一つの問題点は株式上場の問題であった。1986 年企業改制で成功のしたから企業はある程度の発展があった。工場長の権利が大きいかそれとも党の指導者の権利が大きいかをもめる時に、当該企業の代表取締役李経緯は当時、工場長、党の指導者など兼職したから、企業体制改革において成功した。1993 年、健力宝会社は広東省により第一期の上場会社のリストに上がったが、会社は拒否した。当時、李経緯の考えは、上場会社は規制が厳しいから、財務制度が厳格でない当社はまだ無理だと認識した。また 1993 年当時は株式上場などしなくても政府の融資により企業は十分運営できたのである。しかし、代表取締役李経緯は後悔して、その後 1998 年に、H 株市場に上場しようとした。一切の書類を整えて、証券監督委員会よりも許可まであったのに、最後に結果不明で終わってしまった。後で分かったことなのだが、代表取締役の助手の猛反対で上場しなかったという。理由は、彼らは香港の住民票がないので、その H 株を買う権利がないからであった。1997 年から企業の販売量は減っていった。

李経緯は経営の難しさを感じ、企業を政府に完全に渡して退職しようとした時、経済犯罪の容疑に関わられた。李経緯は健力宝会社の董事長と総経理を兼職している期間中、国により企業管理を委任され、国有財産を経営したにも関わらず、国の法律を無視し、他の人と一緒に職務上の便利を利用して、生命保険を購入する方式で、国有財産 331,88 万元を使い込んだため、汚職罪の容疑があると公告があった。

—1992年、国体制改革委員会が公布した「株式会社規範意見」第65条（六）の規定によると、監査役は会社を代表して取締役と交渉するかまたは取締役に対して提訴することができる。」と規定している。

—1993年、旧会社法第126条3項によると、「監査役は取締役と支配人が会社の利益に損害を与えた場合、取締役と支配人に正すことを求めることができる。」と規定している。

—1994年、最高人民法院が公布した「中外合弁企業の対外経済契約紛争、利害関係、国营企業の中国側は誰の名義で提訴するかの問題」の規定によると「支配会社の株主と契約相手側の間で利害関係がある場合、契約を違反した側に対して、会社が訴権を行使しない場合、株主は会社の訴権を行使することができる。」と規定している。

—2000年、最高人民法院が公布した「民事案件事由規定（試行）」の規定によると、事由1項には「代位権紛争に関して規定」されていた。第178条の規定「取締役、監査役、支配人が会社の利益に損害を与えた紛争」等に関して規定している。

—2002年、中国証券監督委員会、国経済貿易委員会が公布した「上場会社コーポレート・ガバナンス準則」第4条の規定によると「株主は法律、行政法規の規定に基づいて、民事訴訟または他の法律手段を通して保護する権利がある。・・・取締役、監査役、支配人は職務を執行するにおいて法律違反、行政法規または会社の定款に違反する行為を行い、会社に損害が生じた場合、賠償責任を負う。株主は会社に損害賠償を求めて提訴するよう要求する権利がある。」

また、旧会社法59条、60条、61条、62条、63条、123条、旧証券法第42条、63条、「上場会社定款ガイドライン」第81条によると、「会社の経営者は会社に対して義務または賠償責任がある」と規定しているが、損害が生じた場合、会社が訴訟を懈怠する時、株主は自己の名義で会社の代わりに訴権を行使することができるかどうかに関しては法律に何らの規定もないかった。

ただし、取締役の責任を追及するこういう様々な規定を設けているにもかかわらず、法規制を無視した取締役の不正行為は依然として横行した。

## ◎取締役（会）に関する新会社法の対応

2005年の新会社法は前述した問題点に照らして下記のように取締役の義務・責任規定を充実させた。

第一に、取締役の忠実義務と善管注意義務の規定を創設した。取締役の忠実義務・善管注意義務に対しては、以前は理論的検討しか行われていなかったが、今回はじめて正式に規定した。新会社法第148条によると、「取締役、監査役および高級管理職は、法律および行政法規ならびに定款を守らなければならない、会社に対して忠実義務および勤勉義務を負うものとする」と規定した。旧会社法第59条では、「取締役、監査役および支配人は、定款を遵守し、職務を忠実に履行し、会社の利益を守らなければならない、会社における地位および職権を利用して自己のために私利を謀ってはならない」と忠実義務しか規定していない

が、新会社法は同 59 条を削除し、148 条において善管注意義務についての規定を追加した。そして新会社法 148 条に対する立法者の解釈によると、同条は、取締役、監査役および高級管理職の誠実・信義義務についての規定である。

株主総会中心主義から取締役会中心主義への変遷にともない、対内的には会社の事務を管理し、対外的には会社を代表するといったように、その権限は日々拡張して行く傾向がある。権限の拡張と責任の拡張とを同じ歩幅に合わせ均衡させるという原則に基づくと、取締役の義務および責任を強化する必要があったという。

第二に、取締役の義務と責任規定を増加した。新会社法 22 条によると、取締役会の決議に瑕疵がある場合、株主は決議取消の訴えを提起することができるとし、無効確認の訴えを提起する権利を有すると規定している。責任追及規定は、支配株主に適用すると同時に取締役にも適用する。なお、「株主総会の要求により取締役は株主総会に列席し、株主よりの諮問を受ける」と規定し、取締役会およびその構成員が会社および株主に対する責任、特に株主に対しては直ちに提訴する権利を与え、そこで、取締役の責任制度をさらに明確にしようとした。

第三に、執行役制度の整備。新会社法第 13 条によると、「会社の法定代表者は、会社の定款の定めにより取締役長、執行取締役または支配人が任に就き、かつ、法令に基づき登記する。会社の法定代表者を変更する場合には、変更の登記を行わなければならない」と規定した。

第四に、法人代表者制度の整備。法人代表者の職責は会社定款により自主的に定められると規定する一方、他方会社形態の多様化を考慮して法人代表者の人数を一人または複数人にすることができる規定し、会社は代表者を一人にするか複数名にするかについては選択権を有し、会社統治機構を有効的に機能させることにその目的がある。

第五に、取締役会の秘書制度を設けた。実務において、取締役会の秘書は上場会社の情報開示の責任者とし、投資者と上場会社間における仲立人の役割をさせるが、これは、株主が情報を知りえようとする権利を保護しようとする措置である。新会社法 124 条の規定では取締役会の秘書に対してはこう規定している。「取締役会の秘書は株主総会と取締役会会議の準備、記録、書類の保管および会社株主の管理、情報開示の事務」を担当する高級使用人（新会社法 217 条—高級使用人に関する定義条文）であると規定した。

要するに、新会社法は取締役の義務・責任規定を強化することにより取締役制度の充実をはかっているが、これで取締役の不正を途絶えるまではいえないが、防止できればと立法者は望んでいるようである。

### iii. 監督機関（監査役会の形骸化）

中国で監査役会の監督機能は明らかに形骸化していた。複数の事例およびデータにより監査役会はその監督機能を果たせず、会社機関に置いてある「花瓶のような飾り物」となるといわれている。旧会社法の規定によると、監査役会の位置づけは、株主総会の閉会期

間中、株主を代表して取締役、執行役等の会社経営陣を監督すると規定している。しかし、旧会社法において監査役会の職責に関する規定は簡略化し過ぎている。例えば、監査役会は会社の会計と取締役、執行役の行為について検査を行うと規定しているが、具体的検査方式と順序等についてはなんらの規定も置いていない。監査役会が監督検査において違法行為があった場合、如何なる措置をとって是正または抑止するか、また同行為が会社に損害をもたらした場合、如何なる救済措置を取るべきか等に対して何らの規定も設けていないのである。取締役会および監査役会の意見が一致しないとか監督権を果たせない時、また監査役会が監督権の行使において公認会計士または弁護士を招聘して専門家の意見とサービスを受けるか否かについて決定する権利があるかどうかおよびその経費負担等の方面において法規定は空白状態であったが、2005年の改正法では多少の整備作業を進めた<sup>44</sup>。

第一に、監査役会の忠実義務と勤勉義務規定を設けた。新会社法 148 条では、「取締役、監査役および高級管理職は、法律および行政法規ならびに定款を守らなければならない、会社に対して忠実義務および勤勉義務を負うものとする。」と規定した。

第二に、監査役会の構成を明確にした。条では、会社の規模により監査役会の設置に対して異なる規定を設けた。規定：「登記資本が 500 万元以上または従業員数が 200 人以上の会社は監査役会を設置しなければならないし、その構成員は 3 人以上でなければならない」と規定し、「登記資本と従業員数が前項の規定の以下である場合は 1 名ないし 2 名の監査役を設置することができる」と規定した。第 55 条と 143 条は監査役会における従業員代表の比率について規定した。監査役会における「従業員の比率が構成員の 1/3 以上でなければならない」と規定した。これらの規定以外、監査役会の議長の選任方法についても若干規定を置いた。

第三に、監査役会構成員の監督権を整備する。新会社法 145 条では、監査役会の職権について七項目の規定を置き、従来の条文より増加した部分として：「取締役会が会社法上規定した株主総会の招集・運営権限を履行しなかった場合に株主総会を招集しなければならない」という規定を増加し、「取締役、執行役およびその他の高級使用人に対し訴訟提起する」権利を与えて、現行会社法よりもっとも監査役会の監督機能を強化しようとしている。草案 146 条では公認会計士の招聘権利を監査役会に与え、草案 147 条では監査役会が職務執行において必要な経費に対して、会社は保障しなければならないと規定した。

第四に、監査役会の義務と責任規定を増設した。草案 44 条と草案 124 条では：「監査役は職務上の便宜を利用して会社の利益に損害を与えてはならないと規定した。前項の規定に違反して会社に損害をもたらした場合には、損害賠償責任を負うものとする」と規定した。さらに草案 68 条では：「株主総会の要求により監査役は株主総会に列席し、株主から諮問を受ける」と規定して、監査役会およびその構成員の対会社責任・対株主責任規定を整備し、監査役の責任をさらに明確にした。

しかし、規定を設けるにしても、監督体制に伴う監査業務を行う適任の人材がいな

---

<sup>44</sup> 趙旭東編集、『新会社法制度設計』、法律出版社、2006 年 1 月 1 日出版。

と監査制度は相変わらず形骸化するに違いない。中国では労働組合の者が監査役（会）に就任しており、経営の素人である組合員らに経営について監督するようにしてもそもそも無理があった。また、組合員はほぼ従業員の中から選ばれたものであり、会社の経営者と多なかれ少なかれ親密な関係を有しているため、癒着関係になりやすかった。中国の労働組合はかつて蒋介石時代に労働者が企業主と戦うためにできた組織であるが、新中国の成立後は企業の模範労働者になるケースが多く、企業における労働者の生活を管理する役割をした。例えば、会社を代表して従業員の冠婚葬祭に参加し、共産党の指導の下での企業は暖かく従業員を守るというアピールでもあった。

こうした組織のものが監査役になった場合、肩書きが変わっただけで、中身はぜんぜん変わっていないので、監督機能を果たせるわけがなかった。すなわち、会社機関は全て揃っていてもその実行力については最初から期待してはならなかった。

#### iv. 会社法における共産党組織

旧会社法<sup>45</sup>でも新会社法<sup>46</sup>でも会社法の条文には、会社において共産党組織を設立するという規定がある。中国ではかつて旧国有企業時代に企業法において、共産党組織について規定したが、そのまま共産党組織に関する規定を援用して、株式会社法においても共産党組織について規定した。そして、現代株式会社には、普通に党委員会が設置されており、委員会の最高責任者に対し「書記」という役職名をつけている。書記は、会社の代表取締役と同じ地位にあるか代表取締役が兼任している場合が多かった。本来ならば、書記は会社において従業員の思想・道徳教育を行い、従業員を監督する立場にいるはずであるが、会社の不正行為が常に起こっているということはいまやうまく役割を果たしていないことを意味している。しかし、会社における共産党の地位、社会主義の市場経済であることを強調するために、中国では現代企業制度の構築において、かつて他の国になかった組織を会社に置いてある<sup>47</sup>。共産党腐敗が続く限り、会社における同制度の役割も期待することができないと思う。

今回の新会社法の審議段階で、実は会社法における共産党組織に関する規定を削除しようとする意見があった。しかし、同規定を削除すると会社法を採択する全人代常務委員会の会議の決議において、反対票を投じるという一部の党内の反対意見があつて、そのまま維持したという<sup>48</sup>。会社において党組織を設けるとか、党の活動は党の規約によるとかのあいまいな規定をおいたままであると、依然として、党委員会と取締役会併存の弊害は解決できなくなるのは当然である。

<sup>45</sup>第 17 条：会社における中国共産党の基層組織の活動は、中国共産党規約に照らして行う。

<sup>46</sup>第 19 条：会社においては、中国共産党の規約の規定に基づき、中国共産党の組織を設け、党活動を展開する。会社は、党組織の活動のために必要な条件を提供しなければならない。

<sup>47</sup> 梅慎実『現代会社統治構造の規範運営論（修正版）』（中国法制出版社、2002年3月）、660頁以下。

<sup>48</sup> 中国政法大学座談会、「中国会社法の改正および価値」江平教授の発言、<http://bbs.chinalawedu.com/5/26765.htm>。

## 第二節 現代株式会社制度における国有企業財産権不明確問題

株式会社制度の導入後、いうまでもなく主要な目的は証券市場における資金調達である。1993年会社法は152条において、その上場条件について詳しく定めていた。152条によると、「①株式は国务院証券管理部門の認可を得て社会に公開發行できる。②会社の総資本が5000万元以上であること③企業は設立日より3年以上を徒過し、直近の3年において連続利益を達している。元の国有企業が法により株式制度化する場合、また国有法人が改めて株式会社を設立する場合、遡って連続計算することができる。④人民元1000万元以上を所有しており且つ株主数が1000人以上であることかつ発行株式数が発行済み株式数の25%以上であること資本が4億元以上に達する会社は15%以上発行すれば足りること、⑤会社は直近3年において重大な違法行為がなく、虚偽記載の財務会計報告がないこと、⑥国务院が決めたその他の条件」と規定されている。しかし、当初これらの条件に適合するのは、大型国有企業しかなく、民間企業や一般の国有企業は上場の機会も与えてもらえなかった。そこで、一部の民営企業は上場するために国有企業の名義をかり、財産権不明確な例が複数存在し、株式制度の確立において課題を与えた。これらの企業を「紅帽子企業」と称しているが、下記において検討する。

### ◎国有企業の名義を借りる上場ケース（紅帽子企業問題<sup>49)</sup>

紅帽子企業<sup>50)</sup>というのは、国有企業の名義を借りて企業活動に従事している私営（民営）企業のことをいう。民営企業が企業経営の便宜を図って国有企業の名義を借りることが中国では一時普通に思われていた。民営企業<sup>51)</sup>としては、国有企業という紅帽子を被ると、資金調達—銀行融資、税金、国の政策等の面からスムーズに優遇を受けることができた。

紅帽子企業問題が生じた原因は、1970年代に遡ることになる。当時国有企業が主な企業形態となっている中国では、政策上（当初中国にはまだ会社法がなかったので、政策をもって企業を規制していた）私営企業を厳格に制限<sup>52)</sup>していた。そこで私営企業の事業主は、企業を発展させるために、国有企業の名義（虚偽の出資証明または証明書類を提供する等の形）を借りて登記し、国有企業に一定の管理費を納めることにしていた。そして企業は名目上国有企業となっているが、実際は個人企業であった。

こうして中国には、紅帽子企業の形式が普通に存在し、1993年に中国の会社法が公布さ

<sup>49)</sup> 拙稿、早稲田大学大学院、法研論集 109号参照。

<sup>50)</sup> 新華社 2003年10月10日報道参照。

<sup>51)</sup> 李亜『民営企業の資本運営』（中国方正出版社 2003年1月）。

<sup>52)</sup> 当時中国ではまだ社会主義公有制を維持し、私営企業は資本主義であるからよくないような方針により政策を策定していたし、国は普通の市民は私営企業に対し軽視の態度だった。私営企業は税金も高く、国有企業の担保がないと銀行での融資もできなかった。

れ、株式制度が本格的に導入されるようになって、民営企業の上場時に再び利用されるようになった。前述したように、旧会社法 152 条では企業の上場条件について規定しているが、その条件を満たせる企業は当初大手国有企業しかなかった。そこで、国有企業の名義を借りて上場する民営企業のケースも多く現われ、華辰中国自動車株式会社の事例はその典型例であった。

## 一資料 紅帽子企業「華辰中国」の事例

### 華辰中国の紅帽子企業化過程

華辰中国は、中国の東北遼寧省で乗用車を生産する会社<sup>53</sup>であり、1992 年 10 月に香港とアメリカで上場した中国の初の民営企業である。

華辰中国の株式構成<sup>54</sup>を見ると、中国教育發展基金会在、名目上華辰中国の 39.46%の株式を、一般株主が 56.9%を所有しており、仰融、呉小安、蘇強等の取締役が 3.7%を所有している。そして本事例では中国教育發展基金会在が紅帽子となっている。

ここでまず会社の設立から紅帽子企業化に至るまでの経緯<sup>55</sup>をみることにする。1991 年 2 月に、仰融という実業家は香港で登録資本が 1000 万香港ドルに達する香港華博財務有限公司を設立し、1991 年 7 月に遼寧省沈陽金杯自動車有限公司および海南華銀信託有限公司と遼寧省沈陽で合弁企業—沈陽金杯バス製造有限公司<sup>56</sup>を設立した。その後、またアメリカで上場するために、1992 年 5 月に中国教育發展基金会在（発起人は中国人民銀行教育部（10 万元投資）、華辰中国（200 万元投資）、中国金融大学、華銀信託公司となっており、中国教育發展基金会在の登録資金は 210 万元となる。）という国有性格を有する「社団法人」を設立し、1992 年 6 月に、アメリカのバミューダ（Bermuda）で 1 米ドル会社—華辰中国自動車持株有限公司を設立<sup>57</sup>（以下「アメリカ華辰中国」と称す）した。そして中国教育發展基金会在にアメリカ華辰中国の 55.7%の株式を所有させ、中国教育發展基金会在はアメリカ華辰中国の大株主となった。更に、またアメリカ華辰中国が沈陽金杯バス製造有限公司の 51%の株式を所有する等の株式移転を行った。

このような調整を経て、華辰中国は中国教育發展基金会在という紅帽子を堂々と利用することとなった。事実上中国教育發展基金会在は華辰中国に 1 元も投資しなかった。実際香港華博財務有限公司と中国教育發展基金会在の間には株式譲渡に関する如何なる法手続きも行

<sup>53</sup> 孔傑、韓建軍『2001 年中国資本運営事例』（中国経済出版社、2002 年）。

<sup>54</sup> 「華辰グループ概要」中国自動車新聞 2002 年 5 月 30 日報道参照。

<sup>55</sup> 「競争力雑誌」2002 年 2 月 4 日記事参照。

<sup>56</sup> 当合弁企業の登記資本は 2998 万ドルであり、華辰が現金 1200 万ドルを投資して 40%の持分を持ち、沈陽金杯は評価されて資産 1800 万ドルをもって投資した。そして、当合弁企業は豊田からライセンスを導入して豊田ライオンワーコン車を生産した。沈陽金杯は生産管理の責任を負い、華辰は融資運営を担当したのである。当時 1992 年に中国企業の海外での融資方式は、合弁企業の設立および債権借入があった。この時に、仰融氏は海外における株式融資に気を配り、合弁企業における持分をアメリカ市場で上場しようとする発想をし、それが政府の支持を得たのでアメリカでの上場を試みたのである。前掲注（7）

<sup>57</sup> 当時中国は会社法を有していないため、中国の企業はアメリカで保護されなかった。そこで、アメリカで企業を設立したという。

っていないのである。

上述の経緯を踏まえた華辰中国は1992年10月に、国有企業の名義<sup>58</sup>でアメリカに上場し、その後上海華辰実業公司、香港華辰自動車持株公司、珠海華辰持株有限責任公司を設立して、これらの企業の持分も中国教育發展基金会の名義にしたが、中国教育發展基金会は出資していない。

中国教育發展基金会は実際会社に投資していないし、経営管理もしていないため、中国会社法第4条の規定<sup>59</sup>によると華辰中国の投資者權益を享受できないはずであった。華辰中国は中国教育發展基金会の名義を借りて、投資運営を行ったことに対しては認めていた。中国教育發展基金会は確かに会社の発展と成長において積極的な役割を果たしたといえる。中国教育發展基金会の名義で華辰中国は国の優遇政策を享受し、銀行から順調に融資を得た。中国教育發展基金会在華辰中国の発展に決定的な役割をしたのは事実であった。仰融氏が日々表向けに華辰中国は国のものだと強調したのも、そこに原因があると考えられる<sup>60</sup>。

### 一紅帽子企業華辰中国の国有化

前述したように、華辰中国は車を生産する会社であった。現在の中国では車産業の市場性と需要が高まり、もし一つの地方に車を生産する企業があると、その地方の経済を支える主な収益となっていた。華辰中国も例外ではなかった。しかし、代表取締役仰融氏は企業の規模を拡大するため、また他の地方浙江省に投資しようとした。しかし企業の経営判断等の方針を無視して、地方経済の保護主義から出発した遼寧省政府はこれに干渉し始めた。

遼寧省政府は華辰中国を完全コントロールするために、強制的に株式を譲渡する方式を通して紅帽子企業一華辰中国を国有化する措置をとった。

2002年3月、遼寧省政府<sup>61</sup>は、地方政府の省令により華辰中国の全ては国有資産だと認

---

<sup>58</sup> 株式交換を通して中国教育發展基金会は華辰中国の39.46%の株式を所有していることになり、華辰中国は国有企業になった。中国の国有支配会社に関する規定により国有株が30%以上である場合、その企業は国有企業だと性格をつけることが可能であった。

<sup>59</sup> 中国旧会社法第4条の規定によると「会社の株主は投資者としてその投資資本により利益配当、重大な決議および管理者選任等の所有者の権利を有する。」ただ、アメリカで上場するには、中国の民営企業の名義だと規制が厳しく（華辰中国がアメリカで上場した1992年に中国にはまだ会社法が制定されていないため、中国の民営企業はアメリカでまったく信用されていなかった）のでアメリカ証券監督委員会の信用評価を得ることができなかった）、国有企業だと手続きをスムーズに進めることができるという理由により中国教育發展基金を設立し株式移転の方式でその名義を借りた訳であった。

<sup>60</sup> 龍龍、「政府と仰融氏の矛盾」<http://www.cat898.com>。

<sup>61</sup> 中国教育發展基金について政府は以下のように主張した。「中国教育發展基金は非営利団体組織であり、営利会社ではない。そこで、こういう経済組織には発起人はあるが、投資者はいない。尚かつ、株主は存在しないのである。仰融氏は中国教育發展基金が登記する時に華辰中国の名義で出資したが、それは寄付の性格をもっている。中国教育發展基金は多くの寄付を受けているが、寄付行為が成立するとその資産は公共財産になり、寄付者と関係ないのである。遼寧省政府は仰融氏を国有資産の経営者だと公布し、また華辰中国が国有資産であることを十分証明できると述べた。華辰中国の始めと発展において国有資本が主となっている中国教育發展基金は決定的な役割をした。中国教育發展基金の活躍で、会社は優遇政策をもらい、国からも融資してもらい、多くの問題とトラブルを解決した。中国教育發展基金がなければ、華辰中国の



定（地方政府の当該行動は会社法の原理に完全に違反している）し、更に 5 月には中国財務部<sup>62</sup>（当時国有資産管理部門として国有株譲渡時の審査認可機関であった。現在は国有資産管理局より国有株の審査・認可が行われている）の一5号部令により中国教育発展基金会在所有していた華辰中国の 39.46%の株を遼寧省政府に譲渡するように命じた（中国教育発展基金会在名目上でも国有性格をもっている組織であるため、財務部は当組織が所有している国有株について管理権限がある）。そこで中国教育発展基金会在は 0.10 香港ドル/株の価格で政府により国有化認定をされた後の華辰中国に 14.46 億株を譲渡したが、それが華辰中国株総数の 39.45%に相当した。実際その時、華辰中国株の時価は 1.45 香港ドル/株だった。即ち、遼寧省政府は、時価の 7%をもって華辰中国の支配権を取得したことになる<sup>63</sup>。政府は財政部令状をもって、国有企業の名義を借りて発展してきた民営企業を完全国有化しようとした。これは株式譲渡自由を認める株式会社法理に明らかに反する行為である。

更に、2002 年 6 月 19 日、遼寧省検察院より華辰中国の代表取締役仰融氏<sup>64</sup>に 6 億元の会社資産を使い込んだ罪で逮捕状が発せられた。しかし調査を受けているうち 2001 年 5 月に仰融氏は、遼寧省政府によって華辰中国の支配権を奪われ、更に刑事責任を負う場面に直面するのを恐れてアメリカに行ってしまったという<sup>65</sup>。

---

今日の成果は有り得なかったともいえる。仰融氏本人も国内にいる時は、この会社は国のものだと強調した。そして、ニューヨークと香港で上場した時に、株式発行募集要項にも会社の大株主は国を代表する中国教育発展基金会在であると説明していた。株式募集要項には仰融氏本人のサインがあり、それは法律効力を発生している。」

<sup>62</sup> ここに国の財務部と地方政府との関係について若干紹介する。中国の行政級は中央→省→地区→県→郷・鎮に分ける。そして財務部は 2003 年 5 月の「企業の国有資産に関する監督管理の暫定条例」が公布（国有資産管理局は 1999 年に一度撤回されたが、当条例が公布されてからは条例第 6 条により國務院、省、自治区、直轄市人民政府、区を設置した市、自治州の人民政府は各自に国有資産監督管理機構を設立することができるようになった。今後は財務部の授権に基づき、国有資産監督管理局が法により出資者の職責を履行し、国有資産について監督管理を行うと規定された。）されるまで国有資産の出資者兼管理者であった。本稿の事例が発生した当時、財務部は国有株の管理機構であった。財務部は 2000 年に「国有株式有限公司における国有株管理工作に関する通知」を策定し、これにより国の所有、行政級に基づいて管理する原則をとった。そこで、地方の国有株の管理権限を省級の財務部門に付与し、尚中央（國務院関連部門または中央政府直轄管理企業）政府が管理する国有株の管理、外資株の発行（B株、H株等）、国有株のキャッシュ化資金調達、および地方に属する国有株、国有株の譲渡、割当、質権担保等の国有株に関する管理機能は財務部により行使された。

<sup>63</sup> 南方都市新聞報道 2002 年 11 月 26 日報道。

<sup>64</sup> 中国華辰集団の董事長であり、2001 年度中国でランク第三位の財産所有者だった。経済学博士学位を取得している企業家である。

<sup>65</sup> 「仰融事件の前後」北京青年新聞 2003 年 1 月 11 日報道、当報道では仰融氏がアメリカに行った原因について分析した。本文の補助内容としてここに紹介する。その原因は、国財務部より華辰中国の財産権を遼寧省政府に帰属させる命令があつて、資産接収の作業が始まったときに、仰融氏は積極的に協力したという。しかし、他の省における投資経営方針において意見分歧があり、矛盾は益々激化され、遼寧省公安局は仰融氏に対し調査を行い、仰融氏が国の国有資産 5 億元を流用したといわれたそうだった。これに対し遼寧省政府の代表者は以下のように述べている。「遼寧省政府は仰融氏とずっと持分について話し合っているが、仰融氏の欲があまりにも大きいので、協議達成できないままであった。実際遼寧省は仰融氏の経営才能について認めており、遼寧省に戻るのを願っている。仰融氏が 2002 年 5 月にアメリカに行った後も、遼寧省政府は国内における彼の数百万ドルの不動産と彼がキャッシュ化した 1000 万ドルの財産等を差押えていない」と弁明していた。

## 一北京およびアメリカにおける訴訟の状況

華辰中国の元の代表取締役仰融氏は、華辰中国の70%が自分のものだと主張し、本人の100%支配会社—香港華博財務有限会社の名義で2002年10月14日、北京市高級人民法院に華辰中国での持分を遼寧省政府に譲渡した中国教育發展基金を被告（実は訴訟を起す前に、遼寧省政府の行為を全人大とか国務院に訴えたが何の結果もなかったため、中国教育發展基金を被告にしたと考えられる）として提訴<sup>66</sup>した。しかし、2002年12月2日、北京市高級人民法院は仰融氏の訴えを却下<sup>67</sup>するとともに、最高人民法院<sup>68</sup>の「經濟紛争案件の審理における經濟犯罪容疑におよぶ若干問題に関する規定」第12条<sup>69</sup>の規定により、この案件を遼寧省公安局に移送して取り調べる決定を下した。実際遼寧省政府の干渉で北京市高級人民法院は、公平に審理を行うことができなかった。

中国の国内においての訴訟が却下されてから仰融氏は、2003年8月、アメリカコロンビア州特定法廷に遼寧省政府を被告として提訴<sup>70</sup>した。遼寧省政府が非正当行為でアメリカ居住民<sup>71</sup>の財産<sup>72</sup>を占有したと訴え、アメリカ連邦地裁は仰融氏の提訴を受理した。

9月2日にアメリカから中国に訴状が届いた。中国政府は司法文書の受取を拒否した。しかし、本事例は企業における株主の財産権確定の問題であるため、中国政府は国の主権免

<sup>66</sup> 王安、「2002年中国社会問題」、新世紀雑誌、2003年第1期。

<sup>67</sup> 岳毅桦、「国内における仰融の失敗」、南方都市新聞、2002年12月26日報道、北京での訴訟は、中国における最大な財産権確定事例として注目を浴びた。北京高級人民法院が原告の訴訟を却下して、本文中で述べたようにこの事例を遼寧省公安局に移送したことがこの事例の転換点となっている。もし移送しなかったら、仰融氏は司法の手続きを踏まえて、香港法院に基金会が所有している持分を差押えさせるよう申し出ることが可能であった。

<sup>68</sup> 最高人民法院は立法権があるわけではないが、司法解釈の形で法院の法適用に関して解釈し、法院の内部規則を規定することができる。実際最高人民法院は「規定」、「通知」、「解釈」、「批復」、「回答」等をものを常に公布しているが、ここは外国の方に誤解され易い所である。しかし最高人民法院のこれらの規定は、法院の内部規定か案件審理の際の規定で、実体法とか手続き法を規定するものでもなく、あくまでも裁判所内部で適用する規定である。

<sup>69</sup> 「先に刑事責任を問い、後に民事責任を追及する」規定だった。

<sup>70</sup> 新華ネット 2003年10月24日報道 <http://202.84.17.28/csnews>

<sup>71</sup> 中国の多くの民営企業家は企業の発展と共に私有財産保護のため、他の国で永住権または帰化する等の逃道を置いた。仰融氏はアメリカの永住権を有していた。また華辰中国はアメリカで上場しているため、アメリカにも投資者がいるわけであるから、アメリカ連邦地裁は管轄する根拠があるという。

<sup>72</sup> 陳映璇「仰融案—北京・アメリカにおける訴訟の真実」財經時報 2003年10月26日報道、この報道によると、アメリカにおける訴訟で仰融氏は財産標的を6.9億ドル（約人民元57億元に相当、これには損害賠償金額と精神賠償金がまだ含まれていないという）とした。標的の内訳として、一部は遼寧省政府に接収されたもと中国金融教育發展基金が所有していた華辰中国の39.45%の持分で2002年の譲渡時の時価に基づいて計算すると3億ドルに相当する。残りは、仰融氏が有している他の持株会社での持分について遼寧省政府の指示により、国有化された「新華辰中国（現在「華辰自動車グループ持株有限公司」と称す）」が接収した部分であるが、これに対して何らの対価も貰っていない。この部分は、2002年に没収される時の時価で計算すると3.9億ドルだという。その中には、上海申華持株会社で（コード番号600653）の約1億ドルの価値に相当する200124000株、金杯自動車株式有限公司での1億ドルに相当する51.25%の持分、上海華辰株式有限公司での5000万ドルに相当する持分、華辰持株有限公司の持分価値5000万ドル、珠海華辰持株有限公司での9000万ドルに相当する3億株等が含まれていた。

除権<sup>73</sup>を有しないこととなり、アメリカの制裁を受けることになる。

遼寧省政府が華辰中国に投資した証明を出せないと敗訴することになる。敗訴すると、アメリカにある遼寧省政府の財産はすべて差押えられるだけではなく、アメリカと司法協力関係がある国における遼寧省政府が有する財産も同じ目にあう。

華辰中国事例の解決は、今後紅帽子企業における名目上国有株主と他の株主との財産権争いにおける解決の方法を提供することになる。民営企業における国有株主と他の株主との根本的矛盾を解決し、民営企業に対する制限と保護において民営企業家（兼株主）に自信を与えることになり、民営企業に関する企業構造の再構築と経営効率を図ることにその意義がある。

しかしアメリカにおける訴訟<sup>74</sup>で、遼寧省政府が、もし応訴するとアメリカの裁判所が中国地方政府をコントロールする先例になる。もし応訴しないとアメリカ裁判所は「欠席判決」を下すことになる。しかし、遼寧省政府が応訴すると敗訴してもいけないし、勝訴してもいけない。それは、いうまでもなく勝訴すると民営企業の積極性を挫くことになり、敗訴すると類似した事例が相次いで起こる恐れが十分あり得るからである。中国のことをアメリカ裁判所が解決することになると中国政府のイメージダウンとなり、国際社会は中国政府の司法体系の公正性に疑問を持つようになる。遼寧省政府は応訴せず中央政府に頼っている曖昧な態度をとっている。しかし、中央政府が遼寧省政府を支持すると政府のイメージがよくないし、遼寧省政府を支持しないと中央政府と地方政府の管轄関係に影響するため、中央政府の立場は進退両難である。

### 一紅帽子企業の問題点

紅帽子企業問題が生じたのは、民営企業家および政府両方に責任がある。

中国の今までのやり方だと企業と政府の関係がうまく行く時は、馴れ合い行動を一緒にする位だが、不一致があると企業の経営者が何らかの経済犯罪の罪で責任を負わされ、刑

---

<sup>73</sup> 前掲注（73）報道、2002年12月31日に、新華辰（本稿では国有化認定をされた後の華辰中国を「新華辰」と称す）はアメリカSECに届出る年度有価証券報告書においてこう書いている。「新華辰は、遼寧省の国有独資企業として、現在華辰中国の39.45%の持分を所有しているが、この部分は中国金融教育発展基金会により取得したものである。そこで、遼寧省政府は、最終的に利益配当を受ける権利を有し、華辰中国の全ての業務執行につき39.45%の議決権をもっているため、華辰中国の一般業務に対し相当な影響力を有する。」記載しているので、新華辰における遼寧省政府の行為は「商行為」であり、華辰中国で主導権をもっている。

<sup>74</sup> 王曉麟、「華辰中国財産権確定案の報道に関する（在米華僑）王曉麟弁護士の補充説明」、2003年10月23日 中国自動車新聞報道参照。また、当「説明」によると、本案で仰融氏が依頼したアメリカの弁護士も無視できないところである。仰融氏はワシントンWiley Rein & Fielding 弁護士事務所のJim Slatteryという優秀な弁護士に弁護を依頼したという。Jim Slattery弁護士は、パートナ弁護士でありかつ12年間アメリカ国会議員に勤めた経歴を持っている方である。現在Jim Slattery弁護士を中心とした仰融氏の弁護団にはアメリカ共和党と民主党の長老党員らもいる。この弁護団は相当な実力と影響力をもっている。弁護団が当事案に入った以上、仰融氏が訴訟を撤回しようとしても容易なものではない。それは、有名な弁護士は名誉を注視し勝訴する可能性がない事案については通常受取らない場合が多い。またアメリカの弁護士は自分の利益を最優先しているため、勝訴の自信がある場合、クライアントが訴訟を撤回しようとしても、訴訟を続けるようにクライアントを説得している。理論上仰融は随時訴訟を停止することも可能だし、弁護士を替えるのも可能である。

事罰を免れることができなかつた<sup>75</sup>。

本事例でも企業の実際の投資者である仰融氏は確かに中国教育発展基金会を利用<sup>76</sup>したが、実質的支配者である為、油断して名義を借りた巧拙に対して明確にしなかつたことが今回の問題に至ったといえる。

地方政府が企業管理に干渉し、資産を占有しようとする事は企業の健全な発展を阻害することになるのは言うまでもないことである。しかし、昔の中国であればこういう固有のやり方<sup>77</sup>で民営企業に対する国有接収が通つたが、今回民営企業家は、海外への逃道を作つたので、そのまま政府の拘束を受けず、株式譲渡を禁止することを目的に訴訟を起し、問題が際立つたのである。このような紅帽子企業の財産権確定紛争の解決において企業所有者の利益を保護し、国の経済に損害を与えないようにすることが、会社法および政策上<sup>78</sup>解決すべき急務となっている。

紅帽子民営企業の財産権確定において、現在適用できる法規定として、1993年に国有資産管理局が策定した「国有財産権確定および財産権紛争処理における暫定方法」の通知第4条の規定、国務院が1994年に公布した「国有企業財産監督管理条例」、会社法第4条、1996年に公布された「郷鎮企業法」第10条の規定<sup>79</sup>を参考にすることができる。これらの規定に対する解釈によると、国有企業という紅帽子の名義を利用するのは、一種の契約関

<sup>75</sup> 中国観察新聞 2003年11月15日報道参照。

<sup>76</sup> <http://business.sohu.com> [華辰財産権紛争案調査]報道、当報道では華辰中国がアメリカで上場する際における中国金融教育発展基金会を「利用」具体的説明があつた。華辰中国は1992年10月9日にアメリカで上場されたが、その株式の構造をみると基金会が55.88%を所有し、金杯が15.37%を所有し、また一般株主が28.7%を所有した記載されている。尚、華辰中国の株式募集説明書のうち「登記人の支配権」という欄にはこう書いてあつた。「基金会は1992年に民政部および中国人民銀行教育部と中国人民銀行の連携経営（中国では「聯営」という）する公司かつ協力者により共同に設立された非営利的組織であり、その目的は国内と国外において資金募集することであり、有価証券に関する外国投資により資金を獲得する。基金会は管理取締役会を設け、その構成員は基金会の主な発起人およびスポンサーにより構成し、任期は4年とする。」この内容を見ると、非営利団体であるこの組織は実際営利活動を行っているようにみえる。

<sup>77</sup> 1949年に中国共産党は中華人民共和国を設立してから、私営企業について全面的に接収を行い、国が強制的に私営企業を国有化した。

<sup>78</sup> 呉春岐等他『会社法新論』（中国政法大学出版社、2003年7月）156頁以下。ここでは企業法人の財産権に関する立法変遷について述べている。「会社法が公布される前に、中国では「民法通則」、「全民所有制工業企業法（「企業法」と略す）」を持って財産権について規定しているが、いずれも「企業は「経営権」をもって会社財産を所有している」と定めた。即ち企業法第2条2項では、「企業は国から経営管理を授与された財産について占有、使用また法により処分する権利がある。」と規定されていた。その後、共産党中央委員会の第14回会議において「社会主義市場携帯体制に関する若干問題の決定」が採択され、政策の角度から法人財産権について述べていた。当「決定」では現代企業制度の特徴について指摘し、「企業における国有資産所有権は国に属し、企業は国を含む出資者の投資で形成された法人財産権を有する。」と規定し、国有企業を会社化し、出資者所有権と企業の法人財産権の分離を実現しようとした。これらの政策性規定は1993年の会社法第4条に吸収されたが、企業は法人財産権をもっていると法をもって規定したが、まだ具体的な運用において不十分である。また1994年国務院が公布した「国有企業財産監督管理条例」第27条から29条にて国有企業の法人財産権、国有企業は如何なる名目により企業から費用をとつてはいけないとか、企業法人財産をもって独立した民事責任を負う等具体的に規定したにも関わらず、紅帽子企業の設立を防ぐことができなかつた。

<sup>79</sup> 「企業は投資者が受益し、投資者が所有するべきである。」

係であり資産関係ではないという。しかし、事実上、政府が接収しようとした持分の所有者は個人であるため、政府行為は私有財産を侵害することになった。私有財産に対する法律的保護が整備されていない状態で、一部の民営企業は国有企業の名義を借り、国有企業のように見られたが、企業がある程度発展したら、民営企業は紅帽子の不自由さを分かり、また国の政策も益々民営企業に有利になったため、民営企業家は企業の正確な名義変更をすることを求めている。

名義変更の際、民営企業に対する投資元<sup>80</sup>、経営者および従業員の変動状況等を明確にし、その投資および収益により形成された資産についてなるべく客観的に評価を行うべきである。

本事例では、企業管理層の位置付けも問題となった。これは多くの民営企業が解決を期待しているところである。本案仰融氏のように民営企業家の素質は企業に対しては財産であり、彼らが企業の資産に対して財産権をもっているとしたら、どれ位持っているかの問題<sup>81</sup>を解決してからこそ企業は継続発展の見込みがある。従前、企業管理層の経営管理も人的資本の投入であり、その投入により企業の経営収益が上がるということが中国では無視されてきた。そこで、経営者は積極性を無くし、正当な収益以外の不法収入<sup>82</sup>を得ようとした。そこで、紅帽子企業における経営者と政府の衝突を解決する道を見極める必要がある。

#### 一 独立第三者の導入に関する検討

中国では、紅帽子企業における財産権確定の訴訟が本事例以外にも数多く起こっているが、当事者を満足させる判決はいまだ見つかっていない。しかし、本事例はその訴訟がアメリカにまでおよんでいたため、その解決において独立第三者を導入して和解することが

<sup>80</sup> ①民営企業に対する国有投資、例えば国が失業者、障害者等の就職問題を解決するために投資した企業 ②国の政策により優遇を受ける福祉企業、例えば減税または融資優遇等 ③全民所有制の企業、事業団体による投資④全民所有制企業、事業団体の支持を得ている企業、例えば行政上または経済上の補助を受ける企業 ⑤職員個人またパートナ形式による投資 ⑥非職員または他の法人による投資 ⑦資金貸付 ⑧企業の長期的累積で形成した資産

<sup>81</sup> 殷少良、『公司支配権法律問題研究』、157頁以下、2001年6月。

<sup>82</sup> 不法収入を得た今年度中国での最大な事件として一広州羊城集団グループ会社の集団汚職問題がある。広州の「窓口」企業と言われた羊城グループ会社の高級管理層の集団汚職問題は雲南の紅塔山煙草会社の董事長の汚職問題が発覚してから今年に入って注目を浴びた事件になる。羊城グループ会社の高級管理層は国の利益を犠牲にして個人の利益を凶ったのである。当該グループの汚職罪に関わっている人は15名で、その中で董事長、総経理および副総経理5名は局級の幹部（国から派遣された取締役）であるが、5人らは合計香港ドル996万、人民元224万元に相当する賄賂を貰って、企業に多大な損害を与えた。当該グループは政府の企業として有名だったが、毎年欠損しているため、広州市政府は特派員を派遣して会計審査を行った。問題の発覚により広州市紀律委員会と検察機関は相次いで調査を行った。賄賂の多くは取引の過程においてコミッションを取る形式であった。

具体的にいうと

|                 |        |                   |
|-----------------|--------|-------------------|
| 董事長 羅鴻（副局長級幹部）  | 賄賂受取金額 | 香港ドル260万元、人民元43万元 |
| 総経理 温少山（局長級幹部）  | 賄賂受取金額 | 香港ドル10万元、人民元116万元 |
| 副総経理張穗生（副局長級幹部） | 賄賂受取金額 | 香港ドル576万元、人民元20万元 |
| 副総経理劉建設（副局長級幹部） | 賄賂受取金額 | 香港ドル50万元、人民元45万元  |
| 副総経理何錫波（副局長級幹部） | 賄賂受取金額 | 香港ドル100万元         |

提案された。和解において、香港大学の経済学教授郎咸平氏<sup>83</sup>により独立第三者<sup>84</sup>の概念を導入する提案があった。司法と行政が独立していない中国で独立第三者を導入して紅帽子の問題と株主間の財産権問題を解決するのも一つの手段だと考えられていた<sup>85</sup>。

独立第三者は専門知識をもっている知名度がある学者、弁護士及び公認会計士により構成される。独立第三者の処理原則<sup>86</sup>は：

如何なる一方の利益も代表しないし、公選独立第三者となり、如何なる報酬も貰わない。独立第三者が代表するのは社会の利益となる。そこで、公衆の利益を代表する政府の問題解決の公平性は注目を浴びるところである。

名目上の国有株主と民営企業家の争いは簡単に行政命令をもって処理するものではない。即ち、国有株主としての責任を考慮すべきであり、公衆の利益を最大限保護すべきである。企業家は社会に富をもたらす人である。公衆の利益も守りかつ企業家の積極性も考慮するのが独立第三者としての処理原則だといえる。

国の国際的イメージを保護するため、独立第三者は仰融氏にアメリカでの提訴を撤回することを求めた。独立第三者は事実に基づき、綿密な計算と科学的金融財務分析方法を通して、公正かつ客観的評価を行うべきである。例えば、企業の経営年数、投資金、国の如何なる隠れ資源の投入が含まれているか、信用の評価等。また企業家の寄与度、企業の社会的責任をも考慮すべきである。

これらの調整を通して独立第三者は以下の目的を達成しようとした。

第一、三者とも勝つ目的を達成する。中国政府が建てた良好な国際的イメージを応訴により損害を受けないようにし、また遼寧省は第三者を通して民営企業家を保護した模範となり、仰融氏の寄与度の大小により得るべき権利を取得させる。

第二、仰融氏がアメリカで訴訟を撤回するよう勧める。中国の司法と行政の関係は緊密であり、政府の意見がほぼ裁判所の意見だとも言える。また仰融氏が華博財務公司を通して北京高級人民法院に株式所有確認の訴訟を起したが、政府の干渉により不受理とされたのも理解できないことである。こういう問題点に基づき、中国の実情に合わせて独立第三者の協力と努力を通して国の法制化を完成するのも一つの解決方法であり、司法裁判の権威

---

<sup>83</sup>郎咸平氏—アメリカの大学で博士号を取得、アメリカでの教授職を経て現在は、香港大学の教授、主に民営企業について研究。

<sup>84</sup>独立第三者の概念は韓国からきている。1997年以前、韓国の財閥企業は支配株主の地位を利用して少数株主の利益に損害を与えた。当時韓国の資本運営は中国国内に似ていた。韓国の司法と行政は独立していなかった。大手企業と政府は繋がりが緊密であるため、少数株主が提訴しようとしても非常に困難であった。大手企業は政府の保護を受けていた。こういう問題を抱えている中で、高麗大学校の教授が義務弁護士と義務会計士により委員会を組織し、少数株主を助けた。司法と行政が独立していない状態で、この組織は知恵と能力を通して比較的いい方法で少数株主の問題を解決した。この組織の特典は双方の当事者より如何なる報酬も貰わず、メンバーは全員学者であった。この組織は独立した団体であるため、問題の解決において非常に公正であり、世論を借りて支持を得ていた。裁判所は最終的処理において公正かつ公平な裁判を下すしかなかった。今日、韓国の株式市場が非常に景気回復が早いのは、韓国の株主達がこの団体を信用し市場に対して自信をもつことと関係がある。

<sup>85</sup> 財経時報 2003年8月30日報道。

<sup>86</sup> 経済観察新聞 2003年6月30日報道。

と独立性を保つことに協力できるようにした。

第三に、この事例を通して民営企業家に、政府に対する信頼を与えるべきである。民営企業家による投資を通して、中国経済を発展させるのは最近の政府の企業政策方針である。しかし、上述の独立第三者を中国社会がどれくらい受け入れるかはまだ疑問である。独立第三者がどれくらい独立できるかについてみんな疑わしい目でみている<sup>87</sup>。ただ、独立第三者の地位が確立されると中国司法の独立について補助機能としての役割<sup>88</sup>を果たせるともいえる。しかし、独立第三者もまだ試み中で、本事例のような紅帽子民営企業における政府と他の株主との財産権<sup>89</sup>所有確定問題を、法を持って根本的に確立し規制しないと独立第三者の和解による解決策も意義がないと思う。こうして紅帽子企業問題は、社会の注目を集めているが、その適切な処理方法はまだ確定されていないのである。

上述のように、中国では国有企業改革<sup>90</sup>に伴い国有企業の株式化・民営化が図られ、更に民営企業を発展させる現段階において本稿の事例のような「紅帽子企業」という他の国の株式会社では有り得ない企業問題が発生している。本文のはじめの部分で述べたように、紅帽子企業問題は民営企業に対する企業政策<sup>91</sup>、法体制<sup>92</sup>、融資<sup>93</sup>等の国の差別により生じた

<sup>87</sup> 21世紀人材新聞 2003年7月14日報道。

<sup>88</sup> <http://finance.sina.com.cn>。2003年10月8日、「遼寧省と仰融の矛盾を緩和すること一郎教授評論」という記事の記載によると、実際郎教授は独立第三者として遼寧省政府、華辰中国にも行ったが誰にも相手にされなかったという。

<sup>89</sup> 企業の財産権に関し以下のような学説がある。①法人所有権説、「会社は会社財産について法人所有権を有する。」—漆多俊「株式所有の権利を論ずる」現代法学 1995年第5期。②経営権説、「会社は会社財産について経営権を有する。」—孔祥俊編『民商法の注目点(原語は「熱点」)、難点およびその沿革問題』第219頁以下、人民法院出版社1988年。③経営権と所有権の折衷説—奥村宏『株式制度はどこに行くべきか—法人資本主義の運命』(中国計画出版社、1996年)。④株主の持分による共有説、会社法第④条第2項 ⑤準物権説、麻昌華、南慶民「会社財産権の性質を論ずる」法商研究 2001年第3期。これらの学説についての詳細は本稿では省略し、次回の論文で詳しく述べることにする。

<sup>90</sup> 中国国有企業の改革は、1980年から90年の初めの頃までは主に国有企業の内部を活性化し、主に債権式の形式を取った。債権式というのは、国有企業の所有権を変えないのを前提に、政府は企業の経営者に企業の部分的請求権および支配権を譲渡して国有企業の所有権を債権化することである。具体的以下のような段階を踏まえた。1982年に、国有企業は第一改革段階に入った。企業は一定の経営権、管理権および部分的製品の定価権利、計画外製品の販売権、国の支配外の利益分配権等を得るようになった。1986年に、国有企業改革は第二段階に入った。政府は企業に更に権利を与えた。この時期には国有企業に対する請負、リース形式をとった。1988年にこれらに関する法律として、2月27日に公布された「全民所有制工業企業法」、4月13日に公布された「全民所有制工業企業法」と6月5日に公布された「全民所有制小型工業企業リース経営暫定条例」等がある。1992年に、国有企業改革は第三段階に入った。1992年7月に、中央政府が「全民所有制工業企業の経営メカニズム転換の条例」を公布したのがきっかけとなった。しかし、実際運営において、二つの現象が現われた。一つは企業体制が転換され、政府が手放していること。政府が企業に対する監督および制限を加わっていないため、企業の経営権が濫用され、特に自覚がない経営者は国有資産を占有する等のことが起こった。また名義上転換したが、実際転換していない現象もあった。政府が経営権を握っているため、企業効率等が低下する現象があった。但し、所有権と経営権の分離における理論と実践上の調整は大きな問題となっていた。

<sup>91</sup> 中国では私営企業も社会主義市場経済の重要な部分であると認めていたが、政策上民営企業を制限していた。中国には私営企業経営禁止業種表というものがある。銀行、鉄道、電信、品物卸ネットワーク、高速道路等の30種類に対し禁止していた。また制限業種として、自動車製造、

が、結局これは民営企業と国有企業両方に原因があった。本稿の事例を含めて多くの民営企業は国有企業を隠れ蓑に使い、国有化を都合がいいように利用してきた。また国有企業も民営企業を利用したともいわれている。中国では毎年中央政府および関係部門が地方政府に今年度の経済目標を下達しているが、只単に地方の国有企業（ほぼ業績が悪かった）に頼ったのではその目標を達成できない場合が多く、仕方なく業績がいい民営企業に名義を貸してその目標を達成しようとしてきた。更に、名義を貸している企業をみるとほとんどが財務困難に陥っており、紅帽子企業による支援（手数料）で維持する企業が多かった。もし、紅帽子企業における所有権問題を会社法上解決しないと、中国の上場会社の信用基盤は著しく失墜することになり、株主は上場会社を信用しなくなることは言うまでもない。

これに対し、実は中国政府も問題の深刻性を認識し、「上前を撥ねて」国有化した民営企業について「紅帽子をとる<sup>94</sup>」方針を進めていた。しかし、現実的に紅帽子企業は司法上<sup>95</sup>、

---

化学繊維、旅行業等の 20 種類に対しは制限していた。最近、一部の規制が緩くなり民営企業の投資が認められているが、支配株主になってはならないとされている。面白いところに、ある業種については、外資による投資は認められているが、民営企業の投資は禁止されている。「中国商業銀行法」第 11 条第 2 項の規定によると、「中国人民銀行の許可を得ず、如何なる会社と個人も公衆の貯金を吸収する等の商業銀行業務を行ってはならない。如何なる会社も名称において「銀行」という表示を使用してはならない。また「中国土地管理法」第 2 条第 2 項では以下のように規定している、「如何なる会社および個人は土地を専用、売買、その他の形式により不適法的譲渡を行ってはならない。」と規定している。現在中国の民営企業家が求めているのは、公平な競争的環境、完全な法律制度、民営企業家の政治地位、政府の注視と良性的サービス環境等である。

<sup>92</sup>中国では現在企業法律関係を調整する法律法規ではまた所有制投資、組織形式、投資地域による伝統的な分け方により企業を分けている。「会社法」、「パートナーシップ企業法」、「中小企業促進法」等では民営企業と国有企業が平等的地位にいと規定しているが、民営企業に対する軽蔑はまだ存在していた。例えば、「中国個人所得税法」では民営企業に対し二重課税を課した。民営企業は 33%の企業所得税を納めて後、更に個人所得税を納めるべきだと規定された。勿論 2000 年に國務院が「個人企業およびパートナーシップ企業投資者に対する個人所得税に関する通知」を公布し、個人企業に対し企業所得税を免除し、個人所得税のみ徴収すると規定しているが、これはあくまで政策上の規定で、法律ではない。その他に、民営企業を調整する単行法律として 1988 年 6 月 25 日に公布された「私営企業暫定条例」がある。こうして中国では民営企業に対する認知と立法が足りなかったため、民営企業を規制する法律制定が放ったらかされていた。

<sup>93</sup>不規範的融資ルート①民営企業が直接融資できるルートが狭い。民営企業の貸付が難しいのは様々な原因がある。銀行方面からみると、金融機構は内部監督を重視し、金融リスクを防止する角度より民営企業に貸付ができない状態が多い。不良貸付率が高いため、銀行の貸付可能能力は弱くなっている。授權信用制度と責任追及制度を実施ため、地方銀行は貸付積極性を無くしていた。支店を減らしたため、貸付区域が狭くなった。例えば、中小企業に対する融資において、固定資産貸付は益々少なくなり、流動資金の貸付期限は短くなった。②民営企業の間接融資は難しい。中国資本市場は始まったのが遅く、資本市場に対するリスクをできるだけ避けようとした。資本市場の運営を保護し、民営企業の債券発行の制限が厳しい。証券市場に入れるのは、ほぼ国有企業であり、民営企業と中小企業は難しい。③不正常的融資は民営企業のリスクを高めた。民営企業は代理人、品物提供人より融資して、一定の利益共同体を形成したが、資金コストが高く、リスクが大きかった。かつ、法律上規制されていた。民営企業間においてお互いに融資してはならないし、中国人民銀行が公布した「貸付通則」第 61 条では「企業の間で国の規定に違反してお互いに貸付または形を変えた貸付融資を行ってはならない」と規定した。また民営企業は不法手段により資金調達を行う容疑も常にあった。

<sup>94</sup>一番成果がいい地方は河北省邯鄲市であるが、420 社が紅帽子をとって独立した私営企業の本来の姿に戻ったという。光明日報、2000 年 3 月 28 日報道。

<sup>95</sup> 紅帽子企業の事業主はほぼ法律をもって自己権利を保護しようとした。しかし、なぜか、裁



行政上<sup>96</sup>、利益考慮<sup>97</sup>等の様々な阻止原因により紅帽子をとるのが中々難しかった。

そこで、最近開かれた中国共産党第 16 回会議<sup>98</sup>では「中国共産党中央委員会による社会主義市場経済体制における若干問題に関する決定」が採択された。当該「決定」では、企業における私有財産権保護に関する法律を制定しようとする今後の方向が見出された。企業における法的保護環境が整っていない状態では、民営企業は常に資産を奪われる恐れがあり、所有権が保障されないと株主は最大限に投資<sup>99</sup>しようとしなない。企業における投資者の財産権を保護する法律の制定は、紅帽子企業問題の後遺症を解決するための有効な手段だといわれている。ただし、当「決定」において中央政府は今後も中国で公有制制度を維持し、株式制度を公有制の主要な形式とし、公有制のもとで株式の多元化<sup>100</sup>を実現するとの方針を示した。

### 第三節 国有企業の株式化における国有資産の流失問題

国有企業の株式化過程において、国有資産の流出は目立ち、株式会社の健全性を破壊する根本的な原因でもあった。国有資産の流出は、国有企業の再編過程における違法な国有資産の安売り・横領、会社資金の私的流用などにおいて現れた。本節では、主にMBOの事例を取上げて、分析することにする。

国の国有企業財産権に関する改革により、多くの国有企業において資産・事業再編が進められている中で、一定数の企業における経営陣又は従業員による自社株・持分の買収又は所有（以下「経営陣による買収」という。）が、相応する法律が整備されていない状況の下で、国有企業の民営化の手段として広く使われるようになっていた。また、これらの経営陣による買収を通じて行われた大胆な企業再編は、学者やマスコミにより中国的特色のあるMBOである<sup>101</sup>と言われるようになった。

---

判所における紅帽子企業の財産権確定の問題を解決していない状態で彼らは汚職罪で逮捕され、企業を国に没収された。最高人民法院および関連部門では紅帽子企業を本来の姿に戻すための規定を公布し、実際の出資者を認定すると紅帽子企業問題について裁判所は判決を下せるが、実際裁判所は何らかの干渉でその規定を適用しないのが多かった。<http://www.sc.xinhuanet.com> 新華社 2003 年 10 月 10 日報道。

<sup>96</sup> 紅帽子企業において深刻な問題は、地方政府が行政上の権力をもって企業を強行的に占有して企業における企業家の私有財産を奪い、企業の責任者を追い出したということである。もし、これらの企業が私有性質を回復すると、政府の一部の行政幹部らが不法手段を用いたことになるため、何らかの手段でその回復を阻止しているところも少なくない。

<sup>97</sup> 紅帽子企業の多くは業績がいい企業で、毎年政府に膨大な利益をもたらしていた。もしこれらの企業が本来の身分を回復すると、元の投資者が戻って経営することとなり、こうなると、企業は税金を納めるだけで、企業の利益は地方政府に属さず、損失を受けるのは地方政府と一部の政府指導者である。前掲注（6,7）

<sup>98</sup> 2003 年 10 月 11 日～14 日まで 4 日間中国共産党中央委員会が開かれた。人民日報 2003 年 10 月 13 日報道。

<sup>99</sup> 梅慎実『現代公司法人統治構造規範運営論』（中国法制出版社、2001 年）101 頁。

<sup>100</sup> この方針についてこのように理解することもできる。今までは国有株式会社において国有株の絶対的支配を維持しようとしたが、これからは民営化の方向に進めようとしていると。

<sup>101</sup> 王巍、李曙光「MBO経営者による買収：経営者から株主へ」人民大学出版社 1999 年；孟剛「わ

経営陣による買収について、国有資産の不当の民営化を懸念して慎重な対応を模索してきた中国政府は、ついに、今後大型企業<sup>102</sup>における経営陣による買収を禁止し、中小企業における経営陣による買収を法により厳格に規制し、経営陣による買収関連法規を制定するとの方針を明らかにした<sup>103</sup>。

ここで、秦皇島硝子工場の事例を取上げて、国有資産流出した現象を説明する。

#### 秦皇島硝子工場の実例<sup>104</sup>—経営者による国有企業への乗っ取り

国有企業の民営化過程において経営陣の圏銭で国有資産の流出、従業員が損する現象が生じた。国有資産を増加させるための改革が反対方向に進んでしまった事例も少なくない。

秦皇島硝子工場の事例をみると、赤裸々に経営陣が圏銭しているにもかかわらず、従業員は生計維持のために従うしかない場面となった。しかし、形式的にみると、当時の政策規定から当該工場の経営陣の不正をせめる根拠は何もなく、政策がまた経営陣にうまく利用されただけであった。

秦皇島硝子工場は市の所属の国有企業である。総資産が 3.3 億元、負債が 3 億元（主に銀行からの借り入れと新生産ラインの購入時の掛け金である）、純資産が 3 千万元である国有企業であった。市政府は、7 千万元の従業員安置費用を払うものがあるようであれば、当該企業を譲渡する意向を示した。同企業は銀行の借入金で技術革新を完成したばかりで、先進的な新生産ラインを備えており、製品の販売ルートも非常によかった。しかし、国の国有所有の資本化に伴ない、組織変更しようとした。主に、国有資本の民営化、国有企業の従業員の社会化である。従業員は二つの選択肢に直面した。すなわち、元々の国有企業の従業員の身分を維持するかそれとも一定の補償金を得て社会人になるかである。企業との契約を解除する場合は、契約を解除する前年度の平均給与×勤務年数、そして失業保険を加算する。

具体的な操作機構は市政府所属の財産権取引センターである。国有企業譲渡方式としては、負債購入式である。

国有財産権販売公告は新聞において公開し、入札した会社は民営企業三社と企業の経営陣であった。

が国の上場会社のMBOに関する法律研究」(http://www.bankinglaw.cn.gs) ウ俊「MBO実施中の問題に関する思考」法学 2002 年 11 期 70-74 頁；王莉萍「上場会社MBO関連問題に関する法律問題分析」法学評論（武漢）2003 年 4 期 55-59 頁等

<sup>102</sup>国統計局の統計上の大型・中小企業の区分標準

| 業種   | 指標   | 計算単位 | 大型       | 中型            | 小型      |
|------|------|------|----------|---------------|---------|
| 工業企業 | 従業員数 | 人    | 2000 以上  | 300-2000 以下   | 300 以下  |
|      | 売上額  | 万元   | 30000 以上 | 3000-30000 以下 | 3000 以下 |
|      | 総資産額 | 万元   | 40000 以上 | 4000-40000 以下 | 4000 以下 |

<sup>103</sup> 2004 年 12 月 13 日の中央企業（国務院国有資産監督管理委員会の管轄下にある国有大型企業のこと）責任者が参加する会議において打ち出された。

<sup>104</sup> 同企業従業員の陳述による。

ただ、三社の民営企業はいずれも7千萬元を出資することができる能力を有しているが、企業の経営陣はまったく金銭をもっていない状態で三社ははずれ、経営陣が落札した。入札はただの形式に過ぎなかった。

国有企業の経営陣の操作方法としては、従業員安置費用の7千萬元を出す前に、まず社内規定を公布した。社内規定としては、あらゆる従業員は必ず出資して株式を購入し、資金調達活動に参画することによって、企業に継続して流用することができることと規定した。株式購入金額は、従業員が得られる補助金額を上回っていた。こうなると、企業の経営陣らは一元も使わず企業を買うことができるだけでなく、制度改革を通して従業員から一部の現金を集めることができた。

こうした国有企業における改革の失敗および国有資産の流出現象を、国有資産の所有者が抽象的であることに帰属し、その対応策として考えられたのが国有資産管理局の設立であった。

#### 第四節 国の保護下にある国有独資会社の存在

現代企業法制を構築するといいつつ、中国会社法の規定によると、国有独資会社という独特の形態がある。国有独資会社は有限責任会社の範疇であるが、一般の有限責任会社とは区分されている<sup>105</sup>。国有独資会社は株式有限会社および有限責任会社と比べ、国有投資主体が出資設立したという特徴以外にも出資構造、組織結合および株主の権益の方面においても特徴を有する<sup>106</sup>。

##### ◎ 国有独資会社の特設

###### ①1993年法における国有独資会社の特徴

◎組織機構および経営管理が特殊性を有する。第一に、投資主体（国が授権した機構または国が授権した部門）が単一であり、国が唯一の社員である。社員は、国のみであるため、社員総会を設置する必要はなく、国が取締役に授権して社員総会の部分的職権を行使させ、会社の重大な事項を決定する。第二に、取締役会は3～6人で構成され、任期は3年とし、任期に基づいて投資主体は取締役会を委任・更迭する。取締役は、国が授権した機構または部門が選任する。その選・解任をもつ目的は、国有資産の安全および価値の増加を保証しようとするところにある。第三に、取締役長1人を置き、取締役長は会社の法定代表者となる。副取締役長を若干設置することもできるが、投資主体が取締役会の構成員の中で指名する。第四に、会社は経理を設置し、取締役会が選任または解任し、投資主体の同意を経て、取締役会の構成員は経理を兼ねることができる。第五に、法により従業員代表

<sup>105</sup> 王保樹、崔勤之『中国会社法原理』第三版（中国社会科学文献出版社、2006年9月）124頁以下。範健、王建文、『会社法』（法律出版社、2006年2月）108頁以下。

<sup>106</sup> 徐曉松、「国有独資会社の運営および国有資産所有権行使方式の変革」、『現代法学』1995年第6期。

大会およびその他の形式で民主的管理を実行することができる。

◎**設立手続きが特殊である。** 国有独資会社の設立は国の関連部門の審査・認可を経なければならない。旧会社法 65 条には、「国有独資会社の定款は、国が授権した機構または部門が法により制定するか、または取締役会が制定し、国が授権した機構または部門に届けて認可を得ることになり、その後、認可を得た書類、会社定款などをもって会社の登記機関にて登記を行う」と規定してある。

◎**出資者は特殊的な権利を有する。** 国が授権した投資機構または国が授権した部門は会社の合併、分割、解散、資本の増減および社債の発行を決定できるのみならず、会社の資産の譲渡を決定し、審査・認可を経て財産移転手続きを行うこともできる。

1993 年法は、国有企業改革のための会社法という特殊な位置づけであったため、このように会社法において、国有企業改革のみではなく国有独資会社に関する規定を設けていた。しかし、完全な市場化・現代化を目指しているといわれた、新会社法は依然として国有独資会社規定を置いている。その経緯をみると、中国の会社法はまだ完全に国有の殻から抜出すことができないと思う。しかし、2005 年の新会社法は、転換期から確定期へと移行している段階における社会主義市場経済法制の特徴を示している。

## ②国有独資会社制度存廃争点<sup>107</sup>

新会社法草案の審議段階において、会社法における国有独資会社に関する存廃の議論もあった。会社法の改正において、一部の全国人民代表、政治協議委員会の委員、専門家は国有企業に関する特殊規定を減少させようと主張して、「国有独資会社」の節を完全に削除することを提案した。これに対し、多数の全国人民代表、全国政治協議委員会および国有資産管理監督委員会、工商総局は「国有独資会社」に関する規定を保留しようと主張した。そこで、これらの国有独資会社制度存廃論に関する主張に対し、国務院法制局は検討を経て、国有独資会社に関する問題は経済体制改革の全体に関わる重要な問題であると指摘した。また、会社法における国有独資会社に関する規定は、国有企業改革を積極的に推進する役割を果たしたと評価されている。つまり、今回の改正において国有独資会社に関する規定を留め置いた最大の理由は、引き続き改革を深化させるために、制度面での支持をするという意味でもあるということである。そこで、2005 年の新会社法においては、若干の修正は加えているが、65 条から 71 条<sup>108</sup>にかけて、依然として国有独資会社形態に関する法

<sup>107</sup>新会社法における国有独資会社の存廃（原語：新《公司法》破題“国有独资公司”去留存疑）、*经济观察报* 2004 年 8 月 1 日報道参照 <http://finance.sina.com.cn>。张晓涛、「中国会社法改正における国有独資会社の行方（原語：《公司法》修改，国有独资公司何去何从？）」、*中国経済時報* 2004 年 10 月 26 日報道参照。

<sup>108</sup>新会社法における国有独資会社に関する規定：

第 65 条 国有独資会社の設立および組織機関については、本節の規定を適用する。本節に規定のない場合には、本章の第一節および第二節の規定を適用する。②この法律でいう国有独資会社とは、国が単独で出資し、国務院または地方人民政府が、同級の人民政府の国有資産監督管理機構が出資者の職責を履行するよう授権した有限会社を指す。

第 66 条 国有独資会社の定款は、国有資産監督管理機構が定め、または取締役会が定めて国有資

規定を置いてある。これらの規定は、近時の国有企業改革および国有資産監督管理体制の改革の方針および成果、ならびに、《企業国有資産監督管理暫定条例》の関連規定に基づいて改正されたものである<sup>109</sup>。

### ③国有独資会社と有限会社制度の相互関係

国有独資会社は有限責任会社の一形態として位置づけられている。新会社法においては、有限責任会社制度の一般規定と国有独資会社制度の規定は一般法と特別法の関係として扱われる。第二章第四節で国有独資会社に対し特別規定を設けているため、同特別規定を優先的に適用しなければならない。但し、第二章第四節では国有独資会社に関する規定が整備されていない場合には、新会社法における有限責任会社に関する一般規定をもって補充することになる。

国有独資会社もその性質をみると、一人有限責任会社の一形態である。新会社法では、第二章に有限会社規定を設けているが、第四節に国有独資会社、第三節に一人有限責任会社の節を別々に設けており、並列させた。新会社法 65 条においては、「国有独資会社の設立および組織機構に対し本節の規定を適用する。本節に定めがない場合には、本章第一節、第二節の規定を適用する」と規定されている。一人有限会社と国有独資会社との間の一般性と特殊性については、法ではなんらの規定もない。つまり、新会社法第 64 条の法人格否認の規定も類推適用されることができなくなっている<sup>110</sup>。こうすると、法人格否認の法理が条文化（新会社法 20 条）された状況の下で、例えば国有独資会社の倒産が生じても国は最終的に責任を免れることができるようにするためのテクニックであろう。

### ④国有独資会社概念に関する新たな定義

国有独資会社に対して 1993 年会社法は、第 64 条第 1 項において「国が授権した投資機

---

産監督管理機構が承認<sup>108</sup>するよう報告する。

第 67 条 国有独資会社は、社員総会を置かず、国有資産監督管理機構が社員総会の職責を行使する。国有資産監督管理機構は、会社の取締役会が社員総会の一部の職権を行使するよう授権して会社の重要な事項を決定することができる。ただし、会社の合併、分割、解散、資本の増加・減少および社債の発行については、国有資産監督管理機構が決定することを要する。その内、重要な、国有独資会社の合併、分割、解散、破産申立てについては、国有資産監督管理機構が審査・確認した後に、同級の人民政府が認可をするよう届け出なければならない。

②前項でいう重要な国有独資会社については、國務院の定めにより確定する。

第 71 条 国有独資会社の監査役会の構成員は五名を下回ってはならず、その内、従業員代表の割合は三分之一を下回ってはならず、具体的な割合については、定款が規定する。

②監査役会の構成員は、国有資産監督管理機構が任命・派遣する。ただし、監査役会の中の従業員代表については、会社の従業員代表大会が選挙で選出する。監査役会の主席については、国有資産監督管理機構が監査役会の構成員の中から指定する。

③監査役会は、この法律の第 54 条第（1）号ないし第（3）号に定めた職権および國務院の定めるその他の職権を行使する。

<sup>109</sup> 桂敏傑『新旧条文対照簡明解説』（中国民主法制出版社、2005 年 10 月）。

<sup>110</sup> 劉俊海『新会社法制度の制度創新一立法争点および解釈難点』（法律出版社、2006 年 11 月）469 頁以下参照。

構または部門が単独に投資して設立した有限責任会社である」と規定した。しかし、こういう表現を使うと投資者が国でないように思われるという主張があって、新会社法では第65条第2項において、明確に国有独資会社の社員は国であると規定した。なお、国が授権している機関は、社員の代理人であると規定した。また、国有独資会社の代理人についても明確に国務院または地方人民政府であると規定し、新会社法第67条において、その代理人は「国務院または地方人民政府が授権した同級の人民政府の国有資産監督管理機構である」と規定した。言い換えると、国社員は非代理人であり、国務院および地方人民政府は代理人、国務院或いは地方人民政府が授権した同級の人民政府国有資産監督管理機構の関係は、代理人と復代理人の関係にある。そして、新会社法では1993年の会社法における「国が授権した投資機構或いは国が授権した部門」の権利および義務を一括で国有資産監督管理委員会に与えた。こうなると、国有資産監督管理委員会は行政機関ではなく、国務院或いは地方人民政府が特設した国株主代理機構として位置づけることができる。

通常の運営において、国有資産監督管理機構は、会社の取締役会に授権した社員総会の部分的な職権を行使させて、会社の重大な事項を決めるようにする。但し、会社の合併、分立、解散、増加または登録資本の減少および社債の発行は、必ず国有資産監督管理機構が決定することになっている。その内、重要な国有独資会社の合併、分立、解散および破産の申立があった場合には、国有資産監督管理機構が審査した後、同級の人民政府の認可を受けなければならない。重要な国有独資会社というのは、国務院の規定により確定される。

#### ⑤国有独資会社における会社機関

新会社法は67条において国有独資会社は社員総会を設置せず、取締役会が継続して社員総会の部分的な権限を行使すると規定した。ここで、新会社法における国有独資会社の機関に関する規定について検討する。

第一に、国有独資会社の取締役会に関する規定。新会社法68条では取締役会について規定した。68条第1項によると、国有独資会社は取締役会を設置し、会社法第47条、第67条の規定により職権を行使すると規定されていた。なお、取締役の任期は3年を超えてはならない。また、68条第2項において、「取締役会構成員の中には会社の従業員代表を含めなければならない」と規定し、1993年会社法が規定した従業員取締役制度を保留した。従業員取締役は会社の従業員代表大会から選出され、その他の取締役は国有資産監督管理機構より任命・派遣される。取締役会における従業員取締役の比率については明確に規定されていないが、従業員取締役の比率が高いと、従業員の利益の最大化のみをに追求する経営の素人が経営に参与する可能性さえありうる。そのため、従業員の利益および国株主の利益の両方を考慮できる人材が必要となるであろう。

国有独資会社の代表取締役（取締役長）の選出方法については、会社法68条第3項の規定によると、国有独資会社の代表取締役および副代表取締役は国有資産監督管理機構が取

締役員構成員の中から指定することとなっている。

第二に、国有独資会社の監査役会に関する規定。

1993年会社法では、国有独資会社において、監査役会を設置するという規定がなかった。新会社法では国有独資会社のガバナンスを整備する趣旨から、国有独資会社において監査役会を設置する規定を置いた。新会社法 71 条の規定によると、「国有独資会社の監査役会の構成員は五名を下回ってはならず、その内、従業員代表の割合は三分の一を下回ってはならず、具体的な割合については、定款が規定する。第 2 項では、監査役会の構成員は、国有資産監督管理機構が任命・派遣する。ただし、監査役会の中の従業員代表については、会社の従業員代表大会が選挙で選出する。監査役会の主席については、国有資産監督管理機構が監査役会の構成員の中から指定する。第 3 項では、監査役会は、会社法 54 条第 1 号ないし第 3 号に定めた職権および国務院の定めるその他の職権を行使する。」と規定されていた。なお、監査役会は、会社法第 54 条第 1 項ないし第 3 項の規定した職権および国務院が規定したその他の職権に基づいて権限を行使する。なお、一部の国有独資会社の監査役会の構成員における従業員代表は監査役会構成員の三分の一に達していないため、今後整備措置が必要であろう。

第三に、国有独資会社の高級管理職<sup>111</sup>の兼職禁止規定。新会社法第 70 条によると、「国有独資会社の代表取締役、副代表取締役、取締役および高級管理職は、国有資産監督管理機構の同意を経ずに、その他の、有限会社、株式会社またはその他経済組織において高級管理職を兼職してはならない」と規定した。但し、この条文規定をみると、国有資産監督管理機構の同意さえあれば、兼職することも可能であると理解することができる。旧会社法 70 では、「兼任<sup>112</sup>してはならない」と規定されていたが、新会社法では「兼任」を「兼職」に語句を改めた。

#### ⑥新会社法における国有独資会社に関するその他の規定の廃止。

旧会社法 71 条、「国有独資会社の資産の譲渡については、法律および行政法規の定めにより、投資するよう国が授権した機構または部門が審査・認可および財産移転の手続きを行う」という規定を削除した。その理由は、今後公布される予定の「国有資産監督管理法」と結びつけるためであるという。

また旧会社法 72 条、「経営・管理制度が健全であり、経営状況が比較的良好である大型の国有独資会社については、国務院の授権により、資産所有者としての権利を行使することができる」との規定も削除された。削除した原因としては、国社員の権限は国に属し、社員

<sup>111</sup> 中国新会社法 217 条：本法における次の各号に掲げる用語の定義は、以下のとおりとする。高級管理職とは、会社の総経理、副総経理、財務責任者、上場会社の取締役会（取締役会）秘書および会社定款に定めるその他の者を指す。射手矢好雄ほか『改正中国会社法・証券法』（商事法務、2006 年 4 月）185 頁参照。

<sup>112</sup> 兼職は兼任より敷衍の範囲が広いので「兼任」を「兼職」に語句を変えたのは、国有独資会社の高級管理者の兼任行為を禁止しようとする趣旨にあった。

の代理権は国務院または地方人民政府およびその授権した国有資産監督管理機構にあるので、国務院の授権を経て経営管理制度が健全で、経営状況が良好である大型国有独資会社が資産所有者の権利を行使すると、社員権の行使主体と社員権の義務主体が合体することになるので、理論上、国が社員権を正確に行使できるように、新会社法では、「大型国有独資会社に資産所有者としての権利を授権する」という条文を削除したのである<sup>113</sup>。

## 第五節 民営株式会社の状況

### 1 国有企業の民営化における問題

実際、政府は国有企業に対する改革を通して 3 年以内に国有企業の困境を解決しようとした。しかし、国有企業は変わりなく債務、負担が高く、重大な欠損状態に処していた。国有企業の負債、負担を軽減し、欠損を営利状況に変えるためには、資金を調達して国有企業の資本金を増加する必要性が生じた。そこで、一部の国有株を放出して資金を調達する方法が考えられた。但し、前述したように 2001 年に一度国有株を放出する試みをしたが、適切な方法が見つからず失敗した。そして、2005 年に後述する股権分置改革（国有株を流通株と交換して、国有株を放出方法）を行って、解決をはかった。本節では、国有企業改革および株式会社制度の発展、証券市場の構築段階において国も迷走し、明白に方向を示せなかった段階を紹介する。特に、国有企業の民営化において、政府の迷いにより国有資産は流出し、民営企業も政府を信用しない現象まで生じた。

#### ◎事例一 理不尽な民営国営化現象（貴陽新源商貿易有限公司）<sup>114</sup>

多くの国有中小企業が民営化していく企業再編の波にのって、貴陽市新源商貿易有限公司は国有企業の民営化を実現し、また成功した企業の模範として有名であった。しかし、地方政府の「通達」により会社は再び国有企業となった。そこで、企業と政府の訴訟があったが、裁判所は、同社は「国有企業」とであると認定し、判決を下した。

7 月の初旬、会社に貴陽市中級裁判所より 5 月 28 日付の終審判決書が下りた。新源会社の貴陽市財政局を被告（2002 年国有企業 10 号文）とした上訴は却下された。判決には以下のように記載されていた。貴陽市財政局が国有企業 10 号文により—1998 年新源会社の国有株式の譲渡は無効であり、貴陽市商業貿易会社に新源会社の国有株の経営に対し授権経営をさせた決定は、元貴陽市国有資産管理局築国企字（1998）19 号文に対する否定と撤回となり、政府機関が自ら過ちを是正する行為である。

調べによると、元貴陽市国資局の「貴陽新源商業貿易有限公司の国有株券譲渡に関する国企字（1998）19 号文の内容は以下の通りである。

第一に、1996 年貴陽市新源デパートの企業再編によりできた貴陽新源商業貿易有限公司

<sup>113</sup> 前掲注（109）参照。

<sup>114</sup> <http://www.sina.net>、中華工商時報、2006 年 3 月 16 日報道参照。



の総株式は 50 万元であり、その内、国有株が 314200 元で、従業員持株が 185800 元で、1997 年 12 月 31 日まで、会社の純資産は 1.11 元である。

第二に、新源会社の国有株を一株 1.11 元の価格で株主全員に譲渡し、当該国有株の譲渡後会社は退職員の退職等の支出費用を負担することになるため、貴陽市の国有小企業活性化政策により一括払いで払う場合は 20% 優遇すると決定し、国有株の譲渡価格は 279009.60 元となる。

第三に、譲渡金を支払い、株券引渡し手続きを行い、国有資産の抹消登記を行う。

2001 年 9 月、貴陽市国資局は財政局に編入された。同年の 11 月、貴陽市財政局は貴陽市新源会社に国有企業 41 号公文を出した。「貴社には国有資産がないため、国有株の代表を貴社に委任派遣しないことと決定した」との内容だった。

裁判所より終局判決を渡された新源会社の筆頭株主兼執行役張潔氏の第一反応は、裁判所の再審の申請をすることであった。

元国営貴陽市新源市デパートは貴陽市商業委員会所属の国有中小企業であった。企業再編の前に、職員 113 人、退職職員 16 人、資産 135 万元、負債 116 万元、純資産 19 万元くらいだった。負債率が 89.7% に達し、在庫商品が 42 万元であった。内部管理がうまく行っていないため、一部の職員は会社に 5 万元くらい借金している人もいた。欠損額は 9 万元に達した。700 m<sup>2</sup> の添付を持っていたが、経営不振で従業員の給料は月 150 元しかなかった。

1996 年 12 月、貴陽市では中小企業を活性化する改革を行い、新源デパートもその企業再編の試みの一つの拠点になり、国有支配の新源商業貿易有限会社になった。評価によると、国有資産価値(土地使用権は含まれていない)は 31.42 万元、総株の 62.84% を占めている。職員株が 18.58 万元で、総株の 37.16% を占めている。

民営化後、会社は 42 万元の在庫商品を全て処理し、95 万元の借入金を全て返済した。しかも利益があるため、480 m<sup>2</sup> の営業用店舗を購入した。しかし、会社内部で「国有を回復するかそれとも株券を均等に分けるか」との利益衝突があった。会社が益々裕福になるのを見て会社の一部の株主は企業資産の増加した部分に対して全員持分があると考え、彼らは会社は株主総会を開かず、会社の財務状況も公開しないし、株主にも利益配当がなかったと理由をつけて会社を奪おうとした。

## 2 民営株式会社の実態

### (1) 政府による金融独占体制および民営企業の不法対処

何度も繰り返すようであるが、中国では株式会社法を制定しており如何なる企業でもその条件に達すれば自由に上場できるようにみえているが、株式会社の上場には政府の認可(2005 年の新会社法では同規定を削除)を要すると規定してあるため、実際民営企業、特に農村企業は、地方政府と仲良しではないと上場が無理であった。また、地方においても国有企業は上場しやすく、銀行からの融資も受けやすいが民営企業は難しかった。

株式有限会社の形態をとった民営企業は社債を発行することもできるし、理論上株式の

発行を申請することもできる。しかし、自然人が発起人として設立した株式会社は信用を得ることが難しく、民営企業の上場は難しかった。中小企業のためのマイナー市場も中々起動せず、検討中のまま長く止まっていた期間があった。また、企業間のインターバンク業務は独占的な金融体制の下では不法であった。そこで、民間人から金銭を借りるしかないが、刑法には「非法吸収公衆貯金罪」という罪がある。これが民間融資の難度および金融業に対する徹底的な独占によるものであった。民間人からの金銭の借入であるが、どういふ場合不法であるかという、たとえば、李というものが張からお金を借りた場合は合法的行為であるが、かりに張が不特定の多数者からお金を借りた場合は不法であり、金融管理秩序を破壊したことになる。刑法の「非法吸収公衆貯金罪」というのは、不特定多数者から個人は20万、会社は100万借りれば罪となる。そこで、銀行からお金を借り入れる道しかないが、中小規模の民間企業に対し銀行は貸そうともしないので、企業は生き残るためには地方の政府と結託する道しかないのである。

こういう国有独占の金融体制の下で、政府と結託したくもなく、企業を拡張したい民営企業家らは対策を考えたが、それが一般大衆から金を集めることであった。

本節では、その典型例を取上げて、会社制度の健全なる発展は健全な金融システム、企業内の組織の健全性、企業家自身の素質などにかかわっていることを指摘することを目的とする。地方政府の独占的金融システムの下でも、会社法の規定を守れば、刑法の罪を犯す恐れなどがなかったと思う。経営さえうまくすれば、法律も無視できると企業家らは思っているようであるが、この事件で民営企業家らは再度法律を守る重要性を認識したという。いくら中国といえ、政府と必ず結託しないで、企業家らは、企業および自己保身のためにも会社法および関連法規を熟読して、全体の素質を高めることが非常に重要にあると思う。下記において孫大午事件を取上げるが、孫大午氏は逮捕されるまで本人が、どこが間違っているかまったく意識していなかったのも、もし会計専門家、法律専門家を企業に取り入れてあれば、このような事件を免れることができるはずである。つまり、法令遵守の必要性が生じた。

### —孫大午事件—不法に遊休資本を集めた事例<sup>115</sup>

河北大午農牧集団有限公司は河北省保定市徐水県に位置し、1984年に同社は鶏1000羽、豚50頭から初め、家畜業を主に経営する民営会社であった。企業は益々大きくなり、養殖業、栽培業、加工業、工業、教育業を一体とした大型科学技術民営企業に発展し、固定資産が億元を超えた。1995年には国家工商局より全国私営企業500社最強の一つに選ばれた。しかし、2002年の5月29日に、孫大午は不法に大衆の貯金を吸収した罪で公安部門に逮捕され、3年の有期懲役、4年の執行猶予に判決が渡され、10万円の罰金を払われた。この事件から孫氏自身も市場経済は法制経済であると認識したという。しかし、農村経済の発展、

---

<sup>115</sup> [http://news.xinhuanet.com/legal/2003-10/31/content\\_1152767.htm](http://news.xinhuanet.com/legal/2003-10/31/content_1152767.htm)、新華ネット、2003年10月31日資料参照。

農民の裕福を考える実業家がなぜ犯罪に陥ったかそれには主に以下のような原因が考えられる。

第一に、中国の金融システムが整備されていない。一般民間企業は融資できないシステムが多く、これは民営企業家を犯罪に行かせた。民営企業は企業の発展において一つは銀行融資、もう一つは直接融資の道がある。銀行による間接融資はあらゆる企業に扉をあけているように見えるが、実際民間企業は国有企業のように簡単に融資できるわけでもなかった。直接融資の場合、大多数の民営企業の形態は有限責任会社であるが、旧会社法によると非国有有限責任会社の場合は社債を発行することができなかった。

第二に、地方政府と結託していない。

第三に、企業内の内部統制システムの必要性を提示した。孫社長本人は中卒なので、経済知識も法律常識も備えていなかった。事件の発覚後、孫社長は会計士を招聘して会社の財務および税務を管理させるようになり、北京から法律顧問を招聘した。勿論、政府のシステムが整備されていないのもあるが、実際民営企業家自身も急速な企業の拡大ばかり考えないで、緻密に経営を行えば問題が発生する確率が低くなると思う。第一章で紹介した温州モデルが出た浙江省は、民営企業特に零細企業が集中した地域であるが、浙江省の民営企業家はまだ何の問題も発生していないのである。彼らは政府と結託したわけでもなく、政府と一定の距離を置き良好な関係を保っている。緻密に小さい商売をやって、現在中国のメガネ市場、プラスチック製品、シルク・服装市場を浙江省の商人たちは制覇している。全国の物卸市場の中心となっており、北京には浙江村まであり、全国各地域には浙江商人が北から南までどこにもある。しかし、孫氏は地域経済の振興を名義に、企業の拡張に努め、学門に励んでいる姿を見せたがっており、民営企業の成功例をもって北京の各大学で講演して影響力を広げたが、結局は罪を犯してしまった。地方である程度成功すると、その地方のリーダのごとく持ち上げられて右も左も知らず、自己中心となってしまう中国の昔からの村の長という意識が強かったと思う。

同事例では、企業全体のイメージ、運営を維持するためには、独占的金融システムの下で、政府官僚とも結託していない状態でやるとしたら、法規制に詳しくない孫氏は不特定多数の一般公衆からお金を集めることになった。徐々に拡大して、方法を考えて上場すれば、本当は企業の信用ですぐ資金調達できたはずであった。しかし、違法に資金を集め、逮捕されてしまったのは、農民企業家の限界であるともいえる。

## (2) 同族支配会社の続出

民営企業の発展により中国には同族上場企業が相次いで現われ、国有株と同じく「一株独大」の問題で注目を浴びていた。中国証券監督委員会は2001年3月から発行政策を変えて市場による監督管理メカニズムを整備しようとして、原の審査認可制度から許可制度を導入した。そこで、民営企業のIPOも許可され、同族支配の問題を含めて支配株主の問題<sup>116</sup>が

<sup>116</sup>上場会社が市場で調達した資金のほとんどは支配株主に占有されたか、流用される現象もあ

クローズアップされた。

いくつかの民営企業の例を取上げると、上場民営企業太々薬業株式会社の流通株は1,800万株であり、発行後の総資本は7,080万株に達し、取締役長およびその妻と娘の保有率は66.4%であった。家族による株式保有率が高いのは、中国の同族会社の多くは家族で創業して、創業者は会社に対する支配権を維持し、家族会社の株式保有率は平均70%に達していた。しかし、これらの企業が大規模公開会社になると、その「一株独大」は問題になる可能性が十分ありうる。株式構造の過度的集中は、現代企業制度の確立に適合していないのは事実である。

中国では、今まで国有株「一株独大」による弊害が問題となった。即ち、上場会社の統治機構と少数株主の権利侵害、内部支配と筆頭株主の株価操作等。ST<sup>117</sup>猿王会社の失敗、ST棱光会社の資産の使い込み等は「一株独大」が根本的な原因であった。アジアは同族支配による支配が嚴重な地域である。中国も国有株「一株独大」の問題の解決に重点を置くだけでなく、民営企業の上場による「一株独大」に対応しなければならない状態に至ったといえる。2002年の状況をみると、民営企業が上場会社を支配しているのが42例あり、上海・深圳の証券市場に99社ある。

中国の民営企業はピラミット式で多くの上場企業を支配していた。

中国民営企業のIPOの状況をみると、2003年4月まで上海・深圳で上場を実現した企業は、70社に達しており、支配の特徴からみると、自然人および民営企業の直接支配があり（天通株式、万向銭潮）、また表向きには国内の法人により支配されているようにみえるが、実際は自然人と民営企業により支配されている隠蔽民営企業（寧波韻昇、もある。浙江陽光等）もあった。

### (3) 民営会社による資本運営（ゲーム？）

株式市場において国有企業も資金調達のためにそれなりに圏銭していたが、民営企業も国の政策通りに静かにしていたわけではなかった。民営企業らは市場において法規制を避けて買収ゲームを行い、株価を吊り上げることによって大圏銭を行った。特に、人材が集まったIT民営企業における資本運営は見事であった。しかし、1993年会社法は、国有企業の改革のみ考慮しており、企業買収などについては予測もしていなかったもので、それについてどうしようもなく、政策・規制はむしろこれらの企業にうまく使われるだけであった。

---

った。その典型例として、「三九医薬品株式有限公司」があるが、当社の支配株主および関連会社は、上場会社の資金25億元を占用したが、これは会社の純資産の96%に相当した。実際似たような事例が中国には数多く現われた。[棱光], [苏三山], [大洋], [猴王], [济南轻骑], [吉发]等の事例がある。

<sup>117</sup>特別処理ST(special Treatment)というのは、1998年5月、深圳証券取引所と上海証券取引所の「株式上場発行規則」により、ある上場会社の財務状況または他の状況に異常が生じた場合、投資者は会社の前景について判断できなく損害を蒙る可能性があるため、取引所は当該株取引に対し特別処理を実行することができる。ST企業は主に関連取引、政府補助、資産交換、債務再編等により改善された。

## ①徳隆系の金融王国

民営企業の資本ゲームにおいて目立ったのは、企業買収による圏銭のみではなく、子会社を作って操縦した新疆徳隆集団の例がある。2001年以前の3年間の期間で新疆徳隆集団が支配している傘下三社の上場会社である新疆屯河株式会社、合金株式会社、湘火炬株式会社の株価は1100%、1500%および1100%まで上昇した。これらの上場会社および他の新疆徳隆集団と関連がある系列会社らに対し、会社の最初の二文字をとって「徳隆系」と称している。徳隆系の株価の上昇は機関投資者と密接な関係を有していた。ここでは、「徳隆系」が行った一連の主要な資本ゲームを紹介する<sup>118</sup>。

### ◎ 徳隆系の早期の融資行動

新疆徳隆およびその親会社であるウルムチ徳隆不動産開発会社が担保を提供して、その子会社である新疆金融リース有限公司は「特殊金融社債」を発行して1億元を得た。問題が発覚してからの資料によると、新疆金融リース会社は徳隆系の早期融資において重要な役割を果たした。新疆リース会社は1996年2月に新疆屯河、新疆徳隆などの11社の新疆の会社および政府機関が登録して成立した会社である。新疆徳隆および新疆屯河は当該会社に700万元を出資して、12.73%ずつ持分を保有した。なお、1996年10月に新疆徳隆は新疆屯河の株式を買占めて10.185%を保有し、新疆屯河の第三株主となった。タイミングは、ちょうど新疆屯河が上場してわずか4ヶ月経ったときであり、事前に計画したようであった。新疆徳隆が新疆屯河の株主となって半年後、1997年4月に新疆金融リース会社は1億元の「特殊金融社債」を発行し、同社債の期限は3年、年率は11%であった。特殊金融社債の発行に際し、担保を提供した二社はいずれも徳隆系の会社であった。その内の一社は新疆金融リース会社の親会社である新疆徳隆会社であり、担保として質入を入れたのは、同社が保有している新疆屯河の1,410.18万の法人株および質権登記日以降の配当であった。もう一社は、新疆徳隆の親会社であるウルムチ不動産開発会社であり、質入れたのはその傘下にある都市ホテルの一部の建物であった。

しかし、これらの質入について新疆屯河の1998年の中間報告ではもれていた。その後、中央国債登記決算有限会社により質入について公告があり、新疆屯河は「訂正公告」を公布した。1億元の特別金融社債の行方は非常に気になるところである。

### 一担保提供・4億元の借入の行方

○徳隆系の2社の上場会社は同時に会社定款を修正し、上海星特浩会社の2億元借入に担保提供した。合金株式会社の投資はほぼ上海星特浩会社を中心に完成し、上海星特浩は徳隆系の2つの会社の担保で4億元を銀行から借入れた。上海星特浩に担保を提供するため

<sup>118</sup> 上海証券報、2004年6月21日報道などを参照。

に、1999年4月に徳隆系の2社は対外担保提供事項については取締役会の決議で決めると決議した。合金株式は4月6日に株主総会を開き、「株主総会は取締役会に授権して今後株式会社による直接または間接的な支配会社への担保提供事項について独立に決議し、責任をもって実施することができる」と決めた。同年の4月に徳隆のもう1社の上場支配会社である湘火炬会社も定款を修正して、「取締役会は4,000万元以下のプロジェクトに投資決議する権限を有する」という文言を「取締役会は対外担保提供事項につき、純資産の20%以下のプロジェクトについては投資決議権を有する」と改めた。5月20日、26日に合金株式および湘火炬の取締役会は其々公告事項を公布しているが、上海星特浩会社の2億円の借入に担保提供をした。しかし、なぜ担保提供を行うかであるが、合金株式が上海星特浩に担保提供するのは関連企業であるのが理由となるが、湘火炬の担保行為は何のかかわりもないように思われる。例えば、上海星特浩の景気がよくても湘火炬は何の得もないし、上海星特浩が期間通りに返済できなかった場合、湘火炬の株主は巨額の債務を負担しなければならない。この担保により中小株主は重大な損害を受けることになる。合金株式と湘火炬の共同担保により上海星特浩は合計4億元を借り入れた。4億元の行方も気になるところである。合金株式の公告によると、上海星特浩が当該会社への投資総額は1.75億元となった。そうすると、例え4億元の借入金で投資した場合、残りの2億元の行方とはという疑問が生じざるを得ない。上海星特浩の一連の投資行為により、合金株式も1999年に頻繁に公告し、株式市場において優良株として注目された。

#### 一 頻繁な投資、譲渡および高額な株式配当

湘火炬による頻繁な投資には関連取引も含まれていた。1998年の中旬より徳隆系が支配した湘火炬は頻繁に投資行為を始めた。同社の2年間の公告をみると、公告の内投資事項が11件であり、21社に及んでいた。その中には関連取引もあった。最も典型的な関連取引の例として、2000年4月の湘火炬と上海奥神環境高科学技術有限責任会社と中極支株合資建株湘火炬環境科学技術有限責任会社と合弁会社を設立した。湘火炬は、敷地内の物件などにより1.6億元に相当する現物出資を行い、その内の5,100万元を資本金として51%の株式を保有し、残りの部分は合資会社が湘火炬に対する負債となる。こういう投資行為は、中極支配株および徳隆系の関係以外に上海奥神も徳隆系の一員であるからである。上海奥神は1999年に登記し設立された会社であり法人代表者は唐万平氏である。湘火炬の頻繁な投資行為により湘火炬の株価は常に上昇した。そして、1997年の11月に新疆徳隆は湘火炬に投資し、三回にわたり配当行ったが、一株4.7株、株価は1997年には一株7.6元であったが、2001年には一株85元となり、1100%上昇し、上場してから3000%以上上がった。

#### 一 神秘的取引、株価を刺激する。北京太合金の株式は一年以内に1,800万元利益を得た。

1997年に新疆徳隆は合金株式の株主となり、即時に1997年の配当案を公布した。10:3の比率により株式総数は5,168.5万株に対し1,550.55万株を配当し、一株の価格は5元

であり、7,752 万円の資金を調達した。

株式募集説明書によると、募集資金をもって主に北京航天飛行機娯楽設備有限会社と合資で北京太合金動感映画セット設備開発有限会社(北京太合金)を設立し、総投資額が4,000 万元であり、合金株式会社が80%の持分権を保有する。プロジェクトの投資回収期は1.87 年であり、年投資率を80%とし、計画通りであれば、2000 年の初めになってから投資回収ができるはずである。しかし、1 年後の1999 年の6 月に合金株式会社は北京太合金における80%の持分権を5,000 万元で新疆東方奥シマン化粧品有限会社に譲渡した。投資回収が完成されていない状態で、1,800 万元営利し、これよりいい商売はなかった。当該譲渡収益は、会社の当年の純利益の15%を占めており、当該会社に対し会計監査を行った沈陽華倫会計事務所は当年の有価証券届出書について異議なしの会計監査意見を出した。

合金株式はまた他の一連の投資も行い、いずれの投資行為も株価上昇の役割を果たした。1997 年の6 月6 日に、新疆徳隆は合金株式に投資し、4 回に亘り株式配当を行い、一株が6.2 株となり、株価が1997 年には一株当たり12 元となり、2001 年の3 月20 日には一株あたり186 元となり、上昇幅が1500%となった。

#### —新疆屯河の株価の上昇も頻繁な投資とかわかっている。

前述したように、1997 年4 月に、新疆金融リース会社は1 億元の特殊金融社債を発行し、2000 年になって新疆屯河の株式が突然上昇し、また合金株式および湘火炬の株価も暴騰した。2000 年3 月に、徳隆系は新疆屯河に対する支配比率を高くし、新疆屯河の28%の持分権を保有するようになった。その後、新疆屯河は二年間沈黙し、徳隆系の他の二社とともに、一連の頻繁な投資を行った。

新疆屯河は何年間に亘り7 億元の投資を行っているが、同社の経營業績からみるとこういう巨額の投資を維持するには無理があった。新疆徳隆が新疆屯河に入ってから新疆屯河は数回にわたり株式配当を行い、当初の一株が5.48 株となり、2001 年の3 月23 日には一株当たりの株価が127 元となり累計1100%上昇した。

#### —持分権は自然人が支配する会社に移転した。(元本割れ)

関連資料によると、1999 年の9 月から2000 年の6 月に亘り、一年立たない内に、徳隆系は合金株式におけるその権益をもって、北京の関連会社である北京総府に大幅な移転を行った。1999 年の9 月に、北京総府はその保有している1,810 万株の合金株式(株式総数の8.46%を占める)を北京紳士達会社に譲渡し、今回の譲渡価格は一株当たり1.48 元であった。北京総府は1997 年に一株当たり3.11 元で譲渡され、2 年間経ってから元本割れとなり、欠損が2,950 万元となり、このときに合金株式の純資産値は大幅に増加した。なぜ北京総府には欠損が生じたのか。

調査によると、北京紳士達会社は自然人が出資した会社であり、1998 年の1 月に登録し、会社は清華大学を卒業してわずか1 年の王琦が800 万元(株式総数の36.2%)を出資し、

その他二人の自然人白薇氏、楊益氏が各自 700 万元（株式総数の 31.9%）を出資して成立した会社であった。社員の内の白薇氏が最も注目された。同氏は 1997 年 10 月に合金株式の第三大株主となり、すなわち北京万新達会社の取締役長となった。

2000 年の 6 月に、合金株式の大株主である北京万新達の株式構造には変化が生じ、当該会社の登録資金の増加後、徳隆系の張万軍の持分権は 10%から 48%に増加し、筆頭株主となり、新たなる株主となった個人株主である楊力氏が 46%を保有した。そこで、かつて筆頭株主であった北京吉吉の保有率は 75%から 6%に下がり、15%を保有していた第二株主唐万川氏は北京万新達会社から撤退した。そこで、徳隆系の自然人が直接支配した会社は合金株式の主要な大株主となった。元々、徳隆系で重要な役割を果たした北京総府は合金株式での権益が弱まった。調査する時に、北京市工商局、北京朝陽区工商局で関連資料が見つからなかった。

### —徳隆系「金融帝国」—政府へのアピール

2001 年 3 月 1 日、徳隆系の支配会社が上海に設置した上海の徳隆国際戦略投資有限公司は海通証券会社が保有している深圳発展銀行株式有限公司の法人株を譲受、これは株式総数の 1.3%を占めており、徳隆国際は深圳発展銀行の第七大株主となった。徳隆系が深圳発展銀行に投資した後、深圳発展銀行の株価は上昇し、株価指数も連動して上昇した。この時期は、ちょうど「党・全人代」会議の期間中であり、政治的雰囲気濃厚な時期であった。また、基金の裏、中科创事件が起こり、学者呉敬璠氏が証券市場に過度的投機行為を批判した後、市場が冷却している時期であった。中科创事件の後、徳隆は深圳発展銀行に投資したのは、政府に株式市場を長期的に、安定的に発展させようとする決心を示したといえる。2002 年新疆徳隆は同社が株式を保有している新疆屯河、合金株式、湘火炬 3 社の上場会社名を全て「投資株式有限公司」と変えた。金融機構になろうと一歩ずつ進めていた。

徳隆系が支配している金融機構は既に掲載され、新疆徳隆を通して直接支配しているだけでなく、株式を保有している何社かの上場会社である新疆金融リース有限公司（31.8%を保有）、新疆金新信託投資株式有限公司（37%）、アモイ聯合信託有限公司（28.4%）、北方証券（10%）、新世紀金融リース有限公司（54.5%）、重慶証券仲介有限公司（20%）、湖南証券有限公司および深圳発展会社などの金融機構以外に、広源証券、海通証券のいずれも徳隆系とかかわっている。徳隆系は新疆から何年間の資本市場での配置を通して、「金融帝国」を築いた。

### —新疆屯河：金融機構の集中

1996 年の 10 月に、新疆徳隆国際実業総会社は新疆屯河の 10.185%の株式を保有し、新疆屯河の大株主となった。1997 年の 5 月に、新疆徳隆はその保有している 60 万の法人株（株式総数の 0.85%）を新疆石油管理局に譲渡し、新疆屯河の持株比を 9.33%に下げた。1997



年の6月に、新疆屯河は1996年の案を公布し、10：2の比率で株式配当を行い、11月に、10：2の比率で配当した。

その前に、1996年の2月に、新疆徳隆と新疆屯河などの11社の新疆の機構と会社は協働に新疆金融リース有限会社を設立した。当時、新疆徳隆と新疆屯河は700万元ずつ出資して、新疆金融リース有限会社の12.7%の株式を保有し、その後、早速15.9%まで保有率が上がった。そして、これらの一連の事件で共同行為者問題<sup>119</sup>が意識された。2005年の10

<sup>119</sup>共同行為者問題 (persons acting in concert)

「共同行為者」の概念は、イギリスの「シティコード」で始めて提起された。「シティコード」は法律において強制力がなく、1968年3月27日に証券取引所とイングランド銀行およびその他の金融機構より進められたものであり、取引所の提案にすぎず、上場会社の買収を処理する一つの規則である。「共同行為者」の問題は、実践において、買収者が法規定を回避して、情報開示義務を回避することを防止することを目的としている。何社の関連会社が共同に行動をとり、各関連会社はある上場会社の株式を買い占めるがその比率は法定の比率にいたっていないが、一つの会社を支配する目的を達成することができる。公開付けにおいて、買収者が単独または直接対象会社の5%に至らない株式を保有している場合、また関連会社とともに対象会社の株式の5%以上を保有している場合において、関連会社が多い場合、30%を超える可能性すら生じうる。これが「共同行為者」問題である。しかし、この制度は中国では制定されておらず、1993年に公布した「株式発行および取引管理暫定条例」の第47条において「如何なる法人も直接または間接に上場会社が発行した市場における一般株を購入して5%に至った場合、当該事実が発生した日より三営業日以内に、当該会社所属の証券取引所および証券監督管理委員会に書面により届出を出しかつ公告しなければならない。」と規定した。しかし、1999年より施行した「証券法」ではこれについて言及しておらず、これは立法の空白であった。恐らく、立法者は中国証券市場がはじまったばかりで、上場会社の買収例が少ないと判断し、細かい原則は制定せず、こんなに重要な法律問題をほっておいた。しかし、1993年の中国証券市場におけるはじめての上場会社の買収事例案である宝延風波はちょうど共同行為者による買収案であった。当初中国証券監督管理委員会は当該買収行為は有効的であると認めたが、宝安上海会社の行為は既に延中会社の中小投資者の利益に損害を与えた。これは周知の事実である。1997年に中国証券監督管理委員会が公布した「上場会社の定款手引き」には、共同行為者概念が出ていた。「上場会社定款手引き」の第41条は共同行為者について「二つまたは二つ以上の人が協議の方式（口頭または書面）で合意し、その内のいずれかが会社における投票権を取得し、よって支配の目的を達成するかまたは支配的地位を強化する行為」をいうと規定した。しかし、ここでは買収における情報開示問題については規定していなかった。その後、2002年に「上場会社買収管理方法」ではじめて明確に「共同行為者」の概念を規定した。当該「管理方法」の第60条では「上場会社の株式を買い占める株式保有者、支配者、共同行為者については、その保有、支配している株式数が発行済み株式数で占める割合を合算しなければならない」と規定した。同時にまた、「上場会社の株主の持株変動に関する情報開示管理方法」が公布されているが、これによると、「共同行為者」というのは、「協議、合作、関連関係などの適法的なルートを通してある上場会社に対する持ち株比率および支配を拡大し、なお、上場会社における支配的地位を強固して、上場会社で議決権を行使する時に同様の意思表示をする二つ以上の自然人、法人またはその他の組織である。前項でいう同様な意思表示の状況には、共同提案、共同に董事長を推薦し、空白の委任状を委託する状況などをいう。ただし、公開的に委任状を集めることは除く」と定めた。かつ、明確に「共同行為者」は情報開示義務を負うと規定した。新証券取引法では「共同行為者」概念を明確に規定していないが、広義的な言い方をとっている。「協議を通して、その他のものと共同にある上場会社の発行済み株式を保有することを手配する」と書いてあるが、これが共同行為者をさしていると解釈している。共同行為者について概括すると、第一、「一致行動」の法律根拠は協議、協定、契約、黙認、手配、関係またはその他方式がある。第二、「一致行動」の手段は対象会社の投票権あるいは議決権を取得することである。第三、「一致行動」の方式は積極的に合作した共同行為の合意を行うことである。第四、「一致行動」の目的は、対象会社に対する支配権を獲得するかまたは強固することである。ここで、再度繰り返すが、新会社法における実際の支配者は共同行為者を規制するた

月 27 日に第 10 回全人代常務委員会の第十八次会議において改正後の「新証券法」が採択されているが、新証券法は共同行為者問題などに関する検討を踏まえて、証券取引の各制度を更に整備し、投資者保護を強化した。なお、上場会社の買収制度における情報開示についてはじめて法律にて明確に情報開示制度を規定した。主に、86 条（5%以上の株式を保有する株主の株式売買規定）、88 条（公開買付義務）と 96 条（協議買付における 30%以上の株式の買収申込）において規定している。これにより、資本市場の取引を操縦する行為を防止できればいいけど、どのくらい規制できるかは今後の判例に対する対応を重ねていく過程で適切な解決策を検討するしかないだろう。

---

めの規定である。例えば、第 21 条によると、「会社の支配株主、実際の支配者、董事、監事および高級管理職は、その関聯関係を利用して会社の利益を害してはならない。前項の定めに違反して会社に損失をもたらした場合には、賠償責任を負わなければならない」と規定されている。

### 第三章 現代化と会社の博弈

現代化という文言は、それ自体としては無内容である。その実質的な意味は、現実の社会的要請（ニーズ）に即さないものになっている古い制度を見直し、これに適切に応ずることができる新しい制度を導入することだと言い換えることができる<sup>120</sup>。そこで、新制度を導入した時に、その現代化の名義で柔軟に対応することもできるし、現代化が利用される例も少なくない。特に、中国では株式会社制度を導入して企業の現代化を実現する過程において、諸外国が何百年をかけて経験することをこの16年でほぼ体験しているわけである。本章では、現代化が会社に利用された事例を取上げ、その事例が与えた課題について検討する。

#### 第一節 企業による現代化の利用

##### 1 新株発行による圏銭<sup>121</sup>

株式の発行は本来であれば、企業自身の資金調達行為であり、資金の需要に応じて、企業が自主的経営判断により行うべきであるが、国有経済の体質から完全に抜けきれていない中国の現状においては、株式の発行は依然として中央政府の厳格なコントロールの下に置かれていて、会社法においてもこうした法規定が反映されている<sup>122</sup>。しかしながら、株式発行に関する会社法および監督管理機関の厳格な規制<sup>123</sup>は機能せず、中国で株式会社による株式発行は極端にいうと資金調達名目での金集めであり、商法がめざしている資金調達と

<sup>120</sup> 稲葉威雄『会社法の基本を問う』（中央経済社、2006年9月）9頁。

<sup>121</sup> 拙稿、早稲田大学大学院、法研論集113号「中国における新株発行規制のあり方」参照。

<sup>122</sup> 『中国・香港の証券市場』（日本証券経済研究所、1996年7月）34頁以下。

<sup>123</sup> 馬原編『会社法分解適用集成』（人民法院出版社、2003年3月）634頁以下参照。中国の会社法で新株発行に関する条文は、第137条から141条において設けている。137条は新株発行の条件、138条は株主総会（今後改正後は、原則株主総会の決議事項としつつ、定款に別段の定めがある場合は取締役会の決議事項とすると規定）による新株発行の決議事項、139条は新株の発行における認可条件、第140条は新株発行時における具体的規定、141条は新株発行時の会社の状況等について規定している。その他1999年より施行した中国証券法（第10条～29条）と中国証券監督委員会が公布した近時の新株発行に関する法令として：1993年に公布した「株式発行および取引管理に関する暫定条例」、1999年3月に公布した「株式発行固定価格分析報告に関するガイドライン」、2001年3月の「上場会社の新株発行管理方法」、2002年7月の「上場会社増資における新株発行条件に関する通知」、1996年1月の「株式発行における不正行為禁止に関する中国証券監督管理委員会の通知」、1996年12月の「株式発行および引受方式に関する暫定規定」、1996年12月の「株式発行作業における若干規定に関する通知」と1998年3月それに関する補充通知、1999年7月の「株式発行方式をさらに整備することに関する通知」、1999年9月の「株式発行における法人株主割当に関する通知」、1999年9月の「株式発行に関する認可委員会条例」、2000年2月の「流通市場の投資者に新株を割当の問題に関する通知」、2000年3月の「株式発行に関する認可手続き」、2000年4月の「株式発行方式をさらに整備することに関する通知」の改正、2001年5月の「新株発行における認可手続きに関する指導意見」、2001年10月の「IPO公募における指導方法」等複数の関連規定がある。

はほど遠いものとなり、経営者に悪用される一方であり、前述したように中国の株式市場は「圈銭<sup>124</sup>」市場といわれるようになった。

現代企業制度を導入した時期の日本の状況を辿ってみると、財閥解体を一つの皮切りとして日本では昭和 25 年の商法改正により授権資本制度を導入して所有と経営の分離<sup>125</sup>を実現し、さらに迅速かつ機動的な資金調達を図るために、新株発行の決議権を株主総会から取締役会に移した。

株式会社の資金調達の主要手段としての新株発行について、昭和 25 年改正前の日本では株主総会の決議事項としたが、企業は迅速に必要な資金を調達することができなく、明らかに非合理的であった。株式発行の都度株主総会決議を要求すると、市場の状況等に応じた機動的な株式発行を行うことができず、機動的な資金調達を阻害し、結局は株主のためにもならないおそれがあった<sup>126</sup>。そこで当時第 2 次大戦の敗戦後、企業の復興期を迎えた日本において、取締役会の決議による迅速な資金調達は積極的な意義を有していたが<sup>127</sup>、仮に計画経済から市場経済メカニズムへの移行の実現をはかる中国の現段階で、授権資本制度を導入して新株発行を取締役会の決議事項<sup>128</sup>とした場合、企業の健全な経営判断としての資金調達は期待できないばかりでなく、ただ「圈銭」の一手段として取締役らに利用され、取締役会のやりたい放題になる恐れが生じる可能性が十分ある。

何回も繰り返しているが、中国では「新株発行＝「圈銭」」といわれている。株式市場における新株発行は大量な資金調達ができるが、株主に対して資金を返済する必要がないし、利益がなければ配当する必要もないというメリットがあるため、上場企業と一部の大株主に都合よく利用されている。

新株発行における資金調達の必要性があったか否かは、新株発行が適正であるか否かを判断する一つの基準となるが、中国では上場会社が新株発行で調達した資金を本来の目的のために使わず、投資信託を行った関東電力株式会社<sup>129</sup>の事例が現われ、注目されていた。

---

<sup>124</sup> 目的を問わず、ただ金を集めるだけという意味。

<sup>125</sup> 大隈健一郎『新版株式会社法変遷論』（有斐閣、1987 年 9 月）229 頁以下、江頭憲治郎『株式会社法』（有斐閣、2006 年 2 月）。

<sup>126</sup> 神田秀樹『会社法』第九版（弘文堂、2007 年 3 月）、浜田道代編『日本会社立法の歴史的展開—北沢正啓先生古希祝賀論文集』（商事法務研究会、1999 年 2 月）352 頁以下。

<sup>127</sup> 箕輪徳二『戦後日本の株式会社財務論』（泉文堂、1997 年 3 月）。

<sup>128</sup> 王保樹編『中国会社法改正草案要綱』（社会科学文献出版社、2004 年 9 月）。改正草案によると、今後中国の会社法では、新株発行を原則株主総会の決議事項とし、授権資本制度を導入した企業あるいは定款に別段の定めがある場合は取締役会の決議事項にすると規定している。

<sup>129</sup> **関東電力株式会社の事例の背景および事実**

1999 年下半年から 2001 年の上半期まで第三段階とし、この段階で新株発行の市場化改革は新しいステップを踏み出した。発行形式として、「区間範囲における累積投票競売」、「総額を決め、発行量を確定しない、基本価格の設定上限を確定しない」等の方式をとった。1999 年 3 月から 2001 年 6 月までは、香港の弁護士の提案により新株発行数量を行政的にコントロールすることを前提に、発行価格においては「市場化固定価格形式」を取ることにした。しかし、発行数量が行政的に独占され、発行価格のみ市場化したこの方式は投資者に多大な損失をもたらした。1999 年 3 月に監督管理部門は「株式発行における固定価格分析報告ガイドライン（試行）」を公布した。同ガイドラインによると、発行者は証券引受販売業者と共同で確定した固定価格分析報告を提供することが求められていた。証券監督委員会が法により認定した発行価格を主に根

## ◎新株発行における認可制度－「圏銭許可証？」

中国の旧会社法 139 条<sup>130</sup>では、新株発行は国務院証券監督管理機構の関連規定に従うと規定している<sup>131</sup>。そして、中国証券監督管理委員会が「中国証券監督管理委員会株式発行審査認可委員会条例に関する通知」を公布して、1999 年から中国の株式発行は審査・許可制度から認可制度に変わった。同条例<sup>132</sup>は株式発行の認可における公開、公平、公正を保証し、発行における認可の質と透明度を高めるために、旧証券法第 14 条の規定<sup>133</sup>に基づいて制定した条例であるといわれている。同条例第 2 条によると、企業による株式発行の申込があった場合、中国証券監督委員会の株式発行審査認可委員会は、投票方式で決定し、審査意見を公表していた。そして、中国証券監督委員会は発行委員会の審査意見に基づいて、株式発行を認可し、認可の過程を公開し、法の監督を受けるものと規定していた。しかし、2003 年 12 月前までは、審査委員の名簿は秘密事項とされた。同規定は全てで 26 条をもって新株発行における審査規定を設けていたが、この条例は法的に機能しなかったため、2003

---

拠の一つとし、監督管理部門は具体的な新株発行価格の PER については規定しないことにした。しかし、当該「発行量を行政的にきめ、価格のみ市場化する片方的市場化固定価格形式（以下「片方的市場化固定価格形式」という）」により、新株発行の PER は 40 倍以上に達したが、これらの会社は上場後、業績が年々悪くなっていた。

「片方的市場化固定価格」制度を実施した当時は、中国の資本市場が形成してから 13 年になったときであり、新株発行制度がもっとも突飛的な時期であった。しかし、2000 年度になってこの制度の弊害が現われた。2000 年 6 月 30 日に、香港の梁定邦氏は「新千年の開始の際中国資本市場」という文章を発表して、新株発行の市場化固定価格について理論的に分析した。分析によると「引受販売業者が価格競争に対して積極性を有していないことが、発行価格が低い原因の一つである。過去 3 年間における発行価格は平均的に取引初日の終値の半分しかない。証券取引法 28 条「発行価格は発行者と証券引受販売業者が協議により確定し、かつ監督管理機構の認可を得なければならないという」規定があるにもかかわらず、低価格による発行は依然として存在していた。当該レポートのキーワードとなる「低価格新株発行」、「初日の終値の半額になったのは競争的固定価格方式をとらなかったためである」、「新株発行において証券取引法に従っていない」という文句は監督管理部門に重視され、これに基づいて早速新株発行政策が出された。

結果、2000 年 2 月から 2001 年 11 月までの 22 ヶ月の期間において中国株式市場は香港の市場自由固定価格方式をそのまま移して、新株発行を行うようになった。そこで、統計によると、市場化固定価格方式をとったときに普段より 521.28 億元くらい多めに資金調達することになった。196 社が同形式により新株を発行したという。その中でも以下の五社は 2000 年度に実施した「市場化固定価格方式」により新株を発行し、いずれも高い PER で有名になった。

<sup>130</sup>旧会社法第 139 条 「株主総会が新株を発行する決議をした後に、取締役会は、国務院の授權する部門または省級の人民政府にむけて認可を申請することを要する。一般に向けた公開募集に属する場合には、国務院の証券管理部門の認可を得なければならない。」本条は、削除された。うち、公開して発行する場合には、国務院の証券監督管理機構の認可を経ることを要する旨の定めについては、この法律の第 135 へと組み入れた。新会社法第 135 条：「会社は、国務院の証券監督管理機構の認可を経て新株を公開発行する場合には、新株募集説明書および財務会計報告を公告し、かつ、株式引受書を作成することを要する。」と規定した。不正事件などがあつたにもかかわらず、新会社法においても依然として認可制度を維持している。

<sup>131</sup> 吳春岐ほか『会社法新論』（中国政法大学出版社、2003 年 7 月）283 頁以下、柳経緯編『会社法』（厦門大学出版社、2003 年 12 月）218 頁以下参照。

<sup>132</sup> 楊志華「中国における株式発行審査制度の分析」志村治美編『日中韓における会社資金の調達と投資者保護』（晃洋書房、1996 年 7 月）104 頁以下参照。

<sup>133</sup> 中国証券法 14 条の規定「国務院証券監督管理機構は発行審査委員会を設置し、法により新株発行の申込について認可する」と規定している。

年の12月に発行委員会を改革し、認可の過程を簡略化し、委員のリスト、認可した時間、投票結果を公開するようになった。こうして最終的に新株発行を決める権限は中国証券監督管理委員会にあり、多くの企業は新株発行を実現するために、金を使って委員の名簿（審査委員を秘密としていた時期）を買い、「新株発行」を円滑に実現していた<sup>134</sup>。同制度は中国証券市場が計画経済から市場化経済への移行段階において、政府による過度な市場介入がよくないと認識しつつ、中央政府の利益および政府を信用する「投資者のため」に、やむを得ず実施した制度だともいわれている。

しかし、認可証は「圏銭」の許可証といわれ、実際に同法規制が悪用されてしまった王小石事件<sup>135</sup>が発覚した。

株式会社を頂点とする会社制度導入のメリットは、必要時における株式の発行を通じて、資金調達面での不安を解消することにあるが、多少投機的な側面を有する株式は、賭けを好む中国人の文化と重なって、法規制を無視した「圏銭」のために利用されているのが現状である。

実際、上海・深圳に証券取引所を設立する時に、上海と深圳政府は各自証券取引規則を制定した。本来であれば発行審査権限は市場にあるべきだったが、当初の中国の状況からみると中央政府が審査しなくても、地方政府が審査することに決まっていた。地方・中央政府は印税利益のため、審査権限をどこに帰属すべきかについて対抗していたが、1997年になってからようやく発行審査権を中央政府所属の中国証券監督委員会に帰属させた。しかしながら、こうして政府が市場を直接支配する弊害が生じて中国の会社法の改正草案<sup>136</sup>においてもまだ同制度を改正する動きは見えていないのである。

また会社に対する国の影響力を出資者および認可者として維持する点では、従前の国有企業に対する国の支配と結論的には何一つ変わっていないのである。その点からは、市場経済を前提とし、国の会社などの経済活動に対する干渉を排除する制度が確立されたとは到底考えられない<sup>137</sup>。しかし、会社制度を肯定した以上、中国の実情に合う資金調達法制度を構築しなければならないが、法制度の制定における柔軟・厳格の度合いは掌握し難いところである。例えば、中国では会社法を制定した当時、新株発行を厳格に規制するため、発行の決議権を株主総会に与えたが<sup>138</sup>、取締役らが「圏銭」のために行う「機動的」な資金調達には何らの監督機能も果たしていない状況である。

実情に合わない制度の下で、中国ではあらゆる制度が圏銭の道具として利用される現象が現れた。

<sup>134</sup> 「監督管理における審査発行制度の欠陥」華西都市報 2004年11月18日報道参照。

<sup>135</sup> 「証券監督委員会発行部一公務員が審査委員の名簿を売却した疑惑」財經ネット 2004年11月14日 <http://www.hexun.com>参照。

<sup>136</sup> 王保樹編『中国会社法改正草案要綱』（社会科学文献出版社、2004年9月）186頁。新株発行は会社自治を原則としているが、139条、140条の「公募による新株発行は、國務院証券監督管理機構の関連規定に従う」という規定を保留するとした。

<sup>137</sup> 志村治美・奥島孝康『中国会社法入門』（日本経済新聞社、1998年）240頁。

<sup>138</sup> 馬原編『会社法分解適用集成』（人民法院出版社、2003年3月）721以下参照。

新株発行においても許・認可制度を実施したため、政府の公務員と民間の企業が結託して圈銭する事例まで現れた。

## 2 企業再編による圈銭<sup>139</sup>

企業再編法制がまだ整備されていない中国で、「株式交換」、「スピン・オフ」の事例を創出した TCL グループは、中国で初めて最先端の組織変更手段を使って、グループごとの上場を実現したと称賛されているが、実際 TCL グループが行った「株式交換」と「スピン・オフ」は、結合企業法制、事業分割におけるダイナミックな企業再編方策とは程遠いものであった。

ただ、企業が財務困難を解決するために、証券市場で資金調達しようとして、現行政策と潮流をうまく利用し、経営陣の内部紛争におけるグループ上場派と分割上場派、二派を同時に満足させる解決策として、投資銀行の企画により企業再編手段としての「株式交換」と「スピン・オフ」がほぼ同時に行われただけであった。

法制度が明確でない限り、企業と政府は法政策の解釈をもって、いくらでも馴れ合い行動を行うことができるのではないかと思う。

親子会社関係を簡易かつ円滑に形成するために、活用される「株式交換」、事業を効率的に経営するための「スピン・オフ」制度が、今後中国に定着することになると思うが、企業再編法制の整備の一環としての立法化急務とすることが望ましいところであり、TCL グループが企業再編法制にモデルを提供し、先駆的な意義をもたらしたことは評価すべきであると思う。

### —TCLグループの株式交換事例

#### 株式交換過程

TCLグループ<sup>140</sup>は、1981年に設立され、家電製品を製造する企業から成長した有名な企業である。今回TCLグループは、グループ傘下の子会社かつ上場会社であるTCL通信設備有限公司の株主と株式交換を行ってグループごとの上場を実現して、「TCL新モデル」といわれるようになった。即ち、TCL通信設備有限公司の流通株を保有している株主は一定の株式交換比率（比率の算定式＝TCL移動通信の流通株の交換価格21.15元／TCLグループIPO価格である。当該比率<sup>141</sup>は、今回の吸収合併におけるTCL移動通信の流通株が一株当たり取得可能なTCLグループの流通株の数に相当する。TCLグループのIPO価格は4.26元/株であり、比率は4.96であった。）でTCLグループが発行する流通株と交換することとし、一株当たり21.15元という交換価格は、TCLグループとTCL通信有限公司が協議により確定した価格である。TCLグループが同株式交換で発行した株式数は、TCL通信設備有限公司で流通株主全員

<sup>139</sup> 拙稿、早稲田大学法学大学院、法研論集 111 号「TCLの企業再編新モデル」を参照。

<sup>140</sup> TCL集団株式有限公司ホームページ参照。 <http://www.tcl.com/china/group/brief.jsp>

<sup>141</sup> 中国国際金融有限公司作成「TCL集団財務顧問報告」4-2-10 頁以下参照。

が保有していた流通株の総数に上記の比率を乗じた整数とした。そこで、TCLグループが株式交換で発行した株式総数は404,395,944株となる。株式交換の方法としては、株式交換登記日最終時にTCL通信設備有限公司の株主名簿に記載されている株主を基準に、株式交換比率によりTCL通信設備有限公司の株主にTCLグループの流通株に交換させる方法をとった。TCL通信設備有限公司の端株を有している株主に対しては、小数点以下の端数の大きさによって序列させ、実際の株式交換数と計画した発行株式数が一致するまで、端株主に一株ずつ与えることにし、端数が同じである端株が余る場合は、コンピュータ抽選により決め、発行することにした。株式交換の登記日は、TCLグループの目論見書、TCLグループとTCL通信設備有限公司が合併の報告をした翌日—2004年1月6日にした。同時に、TCLグループは、人民元1元の価格で子会社TCL通信設備有限公司から25%の株式を譲渡された。そして譲渡された株券をTCL通信設備有限公司でTCLグループが保有していた31.7%の株券と一緒に消却し、TCL通信設備株式有限公司は上場を廃止し、TCLグループに吸収合併され、TCLグループがTCL通信の資産、負債および株主権利に対して責任をもつことにし、TCL通信有限公司は消滅することになった。本株式交換<sup>142</sup>は、単純に一株における純資産を基に行われたのではなく、両会社の価値について充分評価を行った上で、営利能力、双方株主の利益バランス等の要素を総合的に考慮して株式交換の比率が市場化されることを実現したという。

### ◎株式交換の企画

実は、TCLグループはグループごとの上場を実現するために、その企画を中国国際金融有限公司という投資銀行に委託した。TCLグループの委託を受けた中国国際金融有限公司は、はじめから株式交換を活用しようと思っていた訳ではなかった。

最初の方策<sup>143</sup>として①まずグループごとに上場させ、その後また一定の方式で傘下に所属していた会社を消滅させる方式であったが、この方式の場合、一定の期間内に一つの資産をもって二つの会社を上場させることになるため、証券監督管理部門の認可を得ることが難しくなると中金会社は判断した。証券監督管理部門では、TCLグループが上場する場合、TCL通信設備株式有限公司は市場から撤退しなければならないと要求していた。そこで、中国国際金融会社は次の方策を工夫した。②子会社によるグループ企業の買収、即ち、TCL通信設備株式有限公司は撤退せず、TCLグループに増資することによって、グループの資産を購入し、最終的にTCLグループ全資産の上場を実現することであるが、この方式だと、上場子会社とTCLグループの間における大量の関連取引を招く恐れがあった。そうすると、利益相反取引の防止策としてのグループ全体の上場という名目はなくなる。また、1997年以來、TCLグループの所在地広東省惠州市地方政府とTCLグループは経営協定を結び、企業規模を發展させるとともに、経営陣にインセンティブを与えることにした。そこで、TCLグループ内部経営陣の持株率は25%に達し、当該権利と利益はこの方式だと実現できなくなるので

<sup>142</sup> <http://finance.tom.com/1008/1012/200435-45186.html>

<sup>143</sup> 財経時報 2004年2月21日報道「TCLグループ上場の内部事情開示（原語：「TCL集団上市内情首度披露）」



ある。更に、政策では、上場企業の毎年の新株発行による資金調達額は、前年度の純資産値を超えてはならないと規定していた。2002 年末、TCL通信設備株式有限公司の純資産は 4.3 億元であり、同期にTCLグループの総資産は 147.9 億元に達し、純資産は 46 億元であった。そこで結論としては、この方式だと時間がかかり、グループ企業を拡大する計画の実現は益々遅れてしまう恐れがあった。

なお、TCL グループが発行するのは非流通株であるため、TCL 通信設備株式有限公司の流通株の比率は低くなり、流通株が最低 15%の比率に達しなければならないとする規準を満たすことができなくなる。

そこで、中金会社が企業の資金調達の目的を達成し、審査認可部門による許可を得られるようにした方策が「株式交換」であった<sup>144</sup>。

こうした経緯を踏まえて TCL グループは、2004 年 1 月 30 日に深圳市場に登場したが、最初の相場が 6.88 元から始まり、市場予測価格の 6 元を超えており、当日最高価格は 7.84 元迄に至った。また上場の初日にその増加幅は 80%に上がり、株価は 9 元近くになっている。

中国国際金融有限公司の企画により、TCL グループは「法規制の制限」を避けてグループごとの上場を実現したのは、法制度の抜け穴と現行の政策規制・潮流をうまく利用したからである。

## ◎会社分割（スピン・オフ）

株式交換を行い、グループごとの上場を実現して注目されていたTCLグループは、2004年4月7日にTCLグループ内のTCL香港国際持株公司を分割し、移動通信事業部門を完全にスピン・オフする計画を公表した。今回TCLグループは、主たる事業を専門化するという名目で、スピン・オフの戦略をとった。今後 3～5年以内に、カラーテレビ事業と移動電話事業におけるグローバル市場進出の目的で同部門に対するスピン・オフを行い、フランスの有名なテレビメーカーと移動電話メーカーとをそれぞれ合併する戦略実現のためであると公表した。

2004年1月28日にTCLグループ、TCL香港国際持株有限公司とフランスのThomsonグループは合併契約を締結した。TCL国際持株有限公司はThomsonと合併企業を設立して世界最大のカラーテレビ製造企業にしようとし、同計画を実現するために、TCLグループはTCL香港国際持株有限公司をTCLグループから分離させるという。

一方、TCLグループは、移動通信事業部門を海外で独立に上場させる計画を立て、投資者らには事情が分からない中国、香港、BVI、ケイマン島等の地区におよぶ複雑な再編を行った。今回の分割計画が公表されてから、世論ではすぐこれは事業分割の目的ではなく、明らかに資金調達しようとする手段だと判断した。

2004年の5月15日にTCLグループは2003年度株主総会を開いて、「TCL移動電話事業の分割かつ国外上場に関する方案」を審議した。当該方案は4月6日に取締役会の決議を得ており、

<sup>144</sup> 財経時報 2004 年 2 月 21 日報道参照。

株主総会決議も通った。勿論、中国証券監督委員会と香港取引所の審査<sup>145</sup>を通らなければならないのである。TCL移動通信事業に関する分割の計画<sup>146</sup>は、ケイマン島（Cay・man Islands）で[TCL通信科学技術持株会社]を設立して、グループが有しているTCL移動通信事業をTCL通信科学技術持株会社に営業譲渡し、TCL香港国際持株有限公司がTCL通信科学技術持株会社で保有していた40.8%の株式についてはスピン・オフを行った。TCL香港国際持株有限公司は上記の40.8%の株式を株主に現物配当する方式（TCL香港国際持株有限公司の一般株主が同公司での株式保有率は46.16%であるため、株主は今回の現物配当を通してTCL通信科学技術持株会社の18.83%の株式を獲得することになるという、即ち46.16%×40.8%=18.83%。）を通じて、完全にTCL通信科学技術持株有限公司から分離するのである<sup>147</sup>。そして、TCL通信科学技術持株会社を完全に独立させ香港で上場させる予定であった。TCL香港国際持株会社およびTCLグループにおいて、TCL移動通信事業の資産が占める割合は大きかった。上記の分割を経て、TCL移動通信科学技術会社が香港で上場する場合、TCL国際持株有限公司の株主は株式を交換する選択権がある。TCLのテレビ事業に関心を有している投資者はTCL香港国際持株有限公司の株式を継続保有し、TCL移動通信事業に関心を有している投資者はTCL移動科学技術持株有限公司の株式と交換することになる。こうしてTCLの移動通信事業は整合後、香港での上場に際し国内の審査認可部門の認可<sup>148</sup>を得た。

更に、今回の分割上場は香港の上場規則に従わなければならないのである。香港の上場規則によると、親会社は必ず独立上場地位を維持しなければならないと規定している。香港証券取引所の「証券上場規則」の「第15項応用手引き」によると、「分割後、親会社は分割申請前の直近5年間の財務年度において、その3年間のうちいずれの財務年度の営利総額も5000万香港ドル以上でなければならない」と規定している。

一連の操作を経て同規則により香港でTCL移動通信科学技術有限公司が上場を実現後、世間ではTCLグループに対する批判は大きく、TCLグループの株価は下落した。しかし、機関投資者、法人株主はスピン・オフに対し支持する態度を示した。TCLグループの移動通信事業は、まだ利益を得ている状態であるが、従前に比べると15.6%低くなっている。機関投資者が重視するのは、事業の成長性の如何である。TCLグループが移動通信事業をスピン・オフして設立したTCL移動通信科学技術有限公司はフランスのALCATEL移動電話会社と合併

---

<sup>145</sup> 2000年度中国に、会社分割が初めてあってから、中国証券監督委員会は会社分割に対してはケース・バイ・ケースで審査していた。通常業界の規則としては、分割の基準は純資産、売上、または利益が親会社の30%を超えてはならないことになっている。しかし、TCLグループにおいてTCL移動が占めている利益は46%で、30%の基準を超えていた。

<sup>146</sup> <http://finance.sina.com.cn/t/20040417/1759724066.shtml> 参照。

<sup>147</sup> 「TCL移動電話業務を整合合併し海外で上場することに関するTCL集団の取締役会の公告」を参照。

<sup>148</sup> 「移動電話業務の整合および国外上場事項に関する広東省政府の認可書類2004年111号文」により認可。提出書類として、①TCLグループの株主総会の決議②TCL移動の投資者の株券変更に関する商務の認可③移動電話業務の整合に関するTCLグループ国外投資への認可④中国証券監督委員会による移動電話業務国外上場に関する審査許可書類。

企業を設立し、TCL香港国際持株公司をしてフランスのThomsonテレビ会社と合併<sup>149</sup>したことにより機関投資者は、分割企業は今後において成長すると判断していた<sup>150</sup>。今後、合併により携帯電話の販売量は1000万台を超える見込みであり、スピン・オフによる暫定的損失を十分填補できると機関投資者らはみていた。TCLも今回の分割上場において、一般投資者よりも機関投資者による投資を望むところであったという。

しかし、よくみると、TCLは同じ資産をもってグループ上場を実現してグループの資金調達を実現し、またスピン・オフを行って香港証券市場で資金を調達していた。

一瞬TCLグループが企業戦略において前例がないまぶしい「株式交換」、「スピン・オフ」等の最新再編手段を活用していたように見えるが、実際これには次節において暴露せざるを得ない真実が絡んでいた。

### ◎会社分割の真実—TCLグループの経営失策

TCLグループは、広東省恵州市の支持をもとに発展してきた国有企業であった。1994年に企業は、国により純資産3億元だと確定され、毎年企業の純資産に対する回収率を10%以上にすることを条件に、市政府と5年間の授権経営協議契約を締結した。もし資産の増加率が10%~25%に至った場合、経営陣がそのうちの15%を取得し、資産の増加率が25%~40%に至った場合経営陣はそのうちの30%を取得し、増加率が40%以上である場合、経営陣は45%を取得すると契約した。当時中国の国有純資産の回収率は3%くらいで、上場企業全体の純資産回収率も9%しかなかった。しかし、5年過ぎて、TCLによる平均純資産の回収率は30%以上に達し、企業の公表によると、5年間でTCLグループの国有資産は2倍以上増加したという。恵州市政府は毎年1億元の利益配当をもらい、TCLグループによる毎年の税金収入は1億元から7億元に増えた。同時に、増加したのは国有資産の増量により経営陣が得るインセンティブ株だった。1999年に企業は従業員に新株引受権を与え、従業員と経営陣の持株率は42%に達し、そのうち経営陣が25%を保有するまで至った。TCLグループがこうして利益を上げることができたのは、TCLの家電製品におけるテレビ事業とTCL通信設備株式会社における携帯電話機の製造で創業者が先端を率いていたからであった。

しかし、多元化経営を図る経営陣の経営戦略により1998年夏、TCLグループはPCの製造がテレビの製造と似ていると判断してIT事業を導入したが、IT事業の導入は失策だった。1999年にはコストを保ち、2000年に少し利益を得、2001年には欠損した。更に不幸なのは、ソフト開発プロジェクトを導入したことであったが、プロジェクト毎の投資額は何千萬元

<sup>149</sup>中国国内市場におけるTCLグループのテレビ販売量は市場シェアの20%くらいで、これ以上を望むのは難しいところだと企業は判断したと公表した。Thomsonとの合併後、年に海外市場で700万台のテレビを販売する見込みがあった。特にThomsonはタイ国とメキシコに工場があるため、そこを利用するとアメリカのアンチ・ダンピング防止の影響を受けず、TCLテレビがアメリカ市場へ進出することが可能になる。

<sup>150</sup> 広州日報 2004年4月27日報道。記事名「TCLがALCATEL携帯電話を買収（原語：「TCL并购阿尔卡特手机）」

以上に至った。2002年にTCLグループがIT事業に対する投資額は約5乃至6億元に達し、TCLグループは従来このような贅沢な投資をしたことがなかった。要するに、IT投資においては欠損し、2001年の欠損額は約4000万元であった。TCLは企業規模の拡大と利益の前ではいつも現実的な選択をして、成功してきたが、今回は失敗したといえる。今までの選択をみると、1993年に家電製品、1998年にPC、ソフト開発、1999年には携帯電話、2000年にクーラーとホワイト家電製品等を製造したが、携帯電話以外の他の事業による利益は減少していくという状態であった。グループを有名にしたカラーテレビの利益は更に薄く、中国電製品市場全体が低迷する中、ホワイト家電製品の製造も始まったばかりで、IT情報事業での失敗、ふと気づいたところ、利益を上げているのは移動通信事業しかなかったという。即ち、グループを救うのには、上場子会社TCL通信設備株式会社を活用するしかなかった。TCL通信設備株式会社に対する活用の如何により、TCLグループの今後の存亡が決まるといっても過言ではなかった。

#### ◎TCL通信設備株式有限公司の財務騒動

TCL通信設備株式有限公司は、1999年3月に設立された上場会社である。TCL通信設備株式有限公司は携帯電話機の製造を専門とする企業であるが、設立されてわずか数年で驚くべき業績を上げた。2001年に、携帯電話による営業収入が30億元に達したという。2002年12月には香港徳勤会社が公布した「アジア太平洋地区ハイテク技術成長企業500強」のランクで第一位（香港で上場しているTCL香港国際持株公司におけるTCL通信設備の過去3年の売上が263倍に増加したのが原因で）になったという。2003年3月24日、TCL通信は2002年の有価証券報告を公布したが、2002年の携帯電話の販売量は623.6万個に達し、前年度に比べると380%増加した。売上は82億元に達し、2001年同期に比べると280%増加した。TCLの携帯電話の収入は12.7億元に達し、2001年の同期と比べ292%増加した。売上と利益は国内携帯電話では第一位となった。

しかしこれらの輝かしい数字を公布してまもなく、2003年3月29日にTCL通信設備株式有限公司の「財務虚偽に関するスキャンダル」が発覚した。広東証券監督委員会は、TCL通信設備株式有限公司の2000年度利益虚偽報告の財務問題が発覚して、2003年1月に「TCL通信設備株式有限公司に期限限定付き財務訂正問題に関する通知」を出した。それから2ヶ月過ぎた3月29日に「会社の2000年度財務諸表が反映した問題に関する訂正報告」がTCL通信設備株式有限公司より公表された。実際TCL通信設備株式有限公司は、1999年に既に巨額の欠損を出し、1999年、2000年度、連続して欠損していたことは確かであった。もし2001年に更に欠損すると3年連続欠損になり、TCL通信設備株式有限公司は、中国証券市場の上場廃止制度によると、特別処理(ST)の範囲に入り、再融資資格を失う可能性があった。なお、再融資資格を失った場合、その後3年間連続利益を上げないと再融資資格を取得できないという規定である。2001年の経営状況を確定できないため、2000年度TCL通信設備株式有限公司は、財務上操作を行った可能性は十分あった。しかし、これに対し、TCL通信設

備有限公司は、2003年4月30日に財務状況訂正の公表を行った。それによると、上記の「訂正通知」は財務の虚偽報告と関係なく、広東証券監督委員会の「財務指導意見」であると説明し、2000年度の財務会計書類には虚偽の記述が含まれず、帳簿の記載漏れは、企業の会計担当のレベルが低いためであり、不適切な会計処理と会計予算の不当により生じたことであり、会計準則に対する理解が足りなかったとの理屈を付けた。グループの取締役長李東生氏は、マスコミに対し財務粉飾の動機と行為がなかったと否定し、TCL通信設備株式有限公司の書き方が適切でないため、誤解を招いたと話した。

仮に、他の企業に同様な問題が発生した場合、これほど容易に会計担当の問題だと説明して問題を覆すことができるであろうかは疑問である。TCLグループは恵州市政府のメイン企業として、地方政府の過保護により守られているのは事実である。今回の財務虚偽を認めると、TCLグループは直近3年に新株発行、再融資の資格がなくなるため、グループ上場の計画は泡に帰すことになる。

今回の財務騒動は、何とかおさまり、グループの上場に大した影響を及ぼさなかった。TCLグループの全資産が国と政府がいうような真に「優良資産」であるから上場できたのかについては、疑問を持たざるを得ない。

なお、2000年度財務問題の発覚時と、グループの経営陣の紛争があった時期とほぼ同時期であることから、今回の財務騒動は、内部告発によるとする推測もあった。

#### ◎経営陣の内部紛争

繰り返しになるが、今回のTCLグループの企業再編で、非常に興味深いのは、子会社に対し吸収合併を行い、まもなく同じ資産に対しスピン・オフを行ったことである。勿論企業経営の戦略等の方針や表向きの理屈を付けているが、実際その裏には経営陣の内部紛争による原因があったともいわれている。

TCLグループの取締役長李東生氏は、企業の経営困難を解決するために、グループを上場させる方針を進めていた。グループ上場の計画書によると、主要な資産はテレビ事業と通信事業であった。しかし、現実にテレビ事業は既に魅力を失い、まだ希望があるのが移動通信事業であるが、上場子会社TCL通信設備株式有限公司の資産を完全なるグループ資産にしないとTCLグループごとの上場は実現し難しいところであった。

一方グループ傘下の子会社—TCL通信設備株式有限公司の取締役長万明堅氏はTCL移動通信設備公司をナスダック市場に上場する計画をもっていた。

こうしてTCLグループで、移動通信という同一の資産対して経営陣が別々の計画を有していた。TCL通信設備株式有限公司（グループは通信設備の56.37%の株式を保有している）の海外上場計画は、必ず国内A株市場におけるTCLグループの上場計画と衝突することになる。TCL通信設備株式有限公司の取締役長万明堅氏がナスダック市場で上場計画があると発表してすぐ、グループはTCL移動通信を分割して上場しようとするのは、万氏個人の考えで、グループとしてはまだそういう考えがないと発表した。万氏が計画を発表した時、万氏はTCL通信設備株式有限公司の取締役長兼執行役であり、グループの取締役長李東生

氏は子会社通信設備の副取締役長を兼ねていた。TCL 通信設備における TCL グループの 56.37%の支配権が絶対的発言権を与えたかも・・・副取締役長が取締役長の決定を否定するという事は極めて奇妙なことである。万氏の発言がグループにより「却下」されたことは、親子会社経営陣の微妙な関係を暗示していた。結局、万明堅氏は分割上場計画を実現できず、吸収合併にのった。これについて万氏の解釈としては、「現在世界的に電信株が下落しているし、ナスダック市場も低迷しているので、上場放棄することにした」という。こうして、TCL 通信設備株式会社の上場計画は破綻し、TCL グループの上場計画がスムーズに進む中、財務虚偽の騒動があった。内部紛争と上記の財務虚偽の発覚は偶然ではないだろうと世間は噂している。財務虚偽問題は、グループの取締役長李東生氏が TCL 通信有限公司の取締役長を兼任している間に行われたことであるという。財務虚偽の騒動は、本当は TCL グループの上場を阻止しようとする意図の下での TCL 通信会社の仕返しだったという説もある。

こういう争いもあったが、結局移動通信の資産をもって TCL グループは予定通り上場を実現して 25 億元の資金を調達し、TCL 移動通信も分割上場を実現した。つまり、グループも通信設備もほぼ資金を使わず、同じ資産をもって証券市場で資金を集めたことができる。当事例は中国における結合企業法制の整備に課題を与えた。結合企業法制の整備に注目しつつ、今後の研究課題とさせていただきたい。

### 3 機関投資者による圏銭

株式市場の発展に伴ない、機関投資者という市場を動かす能力をもつ新たな投資層が中国でも「活躍」している。機関投資者は、株価操作を行うだけではなく、法律の操作も行い、いかに適法に市場を操作するかを模索する階層である。中国移動通信事例は、機関投資者は株価操作を行った初の事例である。

#### 中国移動通信事例<sup>151</sup>

機関投資者は、まず市場において中国移動通信に不利な情報を流布して、利益を図った。同事例は、中国政府を驚かせたという。

2000 年 12 月に香港恒生指数は 400 点に上昇したが、これは異常であった。しかもアメリカのナスダックが 100 点下がった後であった。香港の指数とアメリカの株式市場の変動は密接に関わっている。これは、中国移動通信の株価が当日 7%上昇した結果であった。中国移動株が香港株式市場でこのように大きな影響を与えているのは、同社が 2000 年 10 月に第二回目に株式を発行後、その流通株および時価は恒生指数の 20%を占めることになったからである。

実際、この前後において中国移動通信会社の株価は変動が激しかった。同社の二回目の

---

<sup>151</sup> 郎咸平『操縦—機関投資者および大株主操縦策略事例』（東方出版社、2004 年 5 月）27 頁以下。

株式発行状況は良好であり、株価の上昇幅が少なく、投資者に信用を与えた。しかし、このときに、アメリカ第一ボストン銀行のアナリストは 2000 年 11 月 8 日に中国移動の株価に対する同銀行の評価を変え、2000 年 10 月の 76 元から 49 元にまで下げて評価した。しかし、当時、市場にも逆の情報が流れておらず、中国情報産業部も対外に対して中国の移動電話が 2001 年 1 月から受信通話料を無くすという情報を公布していなかった。

第一ボストン銀行の裏の原因を探ると、11 月 8 日以前における評価は空回りであったことが分かる。香港では機関投資者の評価のずれは許されており、明らかに 11 月 8 日以前に一部の機関投資者は一般投資者が得ることができない内部情報を得ていた。11 月 1 日より 11 月 7 日までの期間における空回り評価による上昇現象を図からみることができる。

調査によると、11 月の初めに、空回り評価による取引株式数の比例は 14%に至り、会社に不利な情報がない状況でのこうした比例は驚くべきことである。

第一ボストン銀行は 11 月 21 日継続して中国移動の株価を一株当たり 39 元までに下げようとしていた。しかし、11 月 8 日から 21 日の間には、空回り評価現象がなかった。明らかに 11 月 8 日前に機関投資者は空回り評価を終えて、市場の反応をみていた。21 日以降、一般投資者は中国移動株を手放した。心理的な影響であるか中国移動株は 50 元という線を守れず、22 日にその二ヶ月間の最低限度 47.1 元までに下落した。しかし、更に悲惨なのは、21 日以降、中国情報産業部により受信・発信双方支払政策を発信のみ費用を収める政策を実施するという情報が流れていたが、これについて機関投資者である高盛社は中国移動株の第二回目の発行においてのロードショーの時に、言及しなかった。中国移動に対してもっとも衝撃的な実は、24 日情報産業部が銭進潮氏の瑞銀華宝 (Union Bank of Switzerland) の取材に応じて、そこで、市場で流れている情報は確かであると認め、情報産業部は 2001 年の 1 月から携帯電話の受信費を廃止する政策を採ると明らかにした。これと同時に、中国移動の株価は大幅に下がり一株当たり 42.10 元となり (7%下がった)、一週間の期間に一株当たり 39.6 株に下がった。その前の月に比べると、20%下がった。時価は 170 億ドルに至った。この変動は第一ボストン銀行の二週間前のアナリストに合っていた。その後、情報産業部の部長である呉基伝氏は香港を訪れ、美林、高盛等 50 社の基金の人を集めて電話会議を行い、受信費廃止政策を 2001 年ではなく、早くても 2002 年に実施すると公表し、銭氏の前回の話しについては、銭氏は情報産業部参加の関連会社の責任者であり、情報産業部の正式な決定は自分の話を基準にすると公表し、この話は投資者に自信を与え、ナスダックの株価は下がっているのに、中国移動株は 12 月 1 日の段階で上昇していた。

しかし、機関投資者の操作は簡単に終わらなかった。

第一、恒生指数は香港市場におけるもっとも重要な指標として、恒生指数の先物、オプションは金融派生商品として活躍していた。しかし、同指数は操作しやすかった。2000 年 12 月以前に、恒生指数 33 個の会社の内、汇丰銀行の比率がもっとも大きく、同銀行は一般株主が株式を保有しており、大株主がない会社である。なお、同銀行のほとんどの株式は流通株式であり、時価も高かった。しかし、中国移動は反対の状況であった。ほとんどの

株式が政府により保有されており、外で流通されている株式の多くは機関投資者により支配されていた。即ち、汇丰銀行の株式について操作を通して恒生指数に対する操作を行うのは難しいが、中国移動について操作・支配を行って恒生指数に対する操作を行うのは非常に容易なことである。しかし、一般投資者が恒生指数を操作すると稼ぎ場合もあり、損する場合もありうるが、「中国移動株の情報をよくわかるもの」が事前に企画し、操作を行うと儲けになるのである。

第二、機関投資者に誤った誤導をされ、注意力が中国政府による携帯電話受信料廃止政策に集中していた。実際、アナリストの意見によると、携帯電話の受信料を廃止すると、携帯電話の使用量が増え、受信料廃止による損失を賄うことができるのである。しかし、みんなこの点を忘れていた。香港市場では、多くの基金が情報に誤導され、中国移動の株を保有していた。また、瑞銀華宝はこういう情報は同社の顧客にのみ提供し、一般投資者に開示しなかった。そこで、今回の操作で一般投資者は大損した。

第三、この問題における中国政府の誤りはあつてはならないことであつた。経験不足の中国政府の焦りは機関投資者に更に隙間を与えた。仮に中国の監督管理制度が整備されていれば、これらの問題は防ぐことができたと思う。

#### 4 支配株主の問題

第一章で国有企業の株式会社の改組について論述する時にいくつかの改組方式を紹介したが、その中で企業をグループ化し、企業の中における優良資産をもって子会社を設立して上場会社とする方式が最も問題となっていた。その典型例は、猿王株式会社の事例となる。同事例は、中国の破産法、会社法における支配株主の責任、清算制度（後述の第六章において詳細に紹介）、自己株式回収制度<sup>152</sup>の整備を呼びかけた。

---

<sup>152</sup> 同事例で支配株主の債務返済に自己株式回収の方式が適用されたことをきっかけに、自己株式の回収規制について若干検討する。

##### ◎自己株式回収制度の適用

こういう多くの倒産に面した会社を救済するために、2002年10月8日に、中国証券監督管理委員会は、「上場会社株式回収管理方法」を公布し、自己株式をもって債務を返済する検討が行われた。中国証券監督管理委員会は、同方法により大株主が上場会社に債務返済できなかった場合、その保有している株式をもって返済する解決策をはかった。自己株式の回収というのは、上場会社が現金、債権およびその他の資産をもって自己株式を回収する行為である。自己株式の回収は上場会社にとっては最も好都合である。株式数の調整、株価変動の抑止、株式構造の改善をはかることができる。自己株式回収の本質からいうと、これは上場会社が株式数を減らすための措置である。上場会社は既に大株主が圏銭する道具となっており、しかも大株主が保有している株式は流通市場で流通しない国有株および法人株であり、「株式をもって債務を返済」とすると更に、一部の株主は上場会社の財を移転または吸い取る可能性があり、上場会社を空にした後、価値もない流通株式をもって債務を返済するのは、から抜けの行為である。しかし、自己株式回収において、もっとも投資者が関心をもっているのは、上場会社への支払価格である。「株式をもって債務を返済する」行為は大株主と上場会社間における問題であり、回収価格の決定は重要な問題となる。通常三つの方式がある。①純資産で基準を決める方式、②一定の倍数の利回りを基準とする方式、③時価、および一定の時期における平均化または最高価格を基準とする。まだ、統一した基準はない。

中国の資本市場はまだ発展途中であり、会社法は自己株式回収において非常に厳格に制限して



猿王株式会社の筆頭株主である猿王集団が、重大な債務超過により破産宣告を受けた事件は中国全土に知られている。同事例は、筆頭株主が傘下の株式会社の資金を占用して倒産に至らしめた典型例である。猿王集団は傘下の猿王株式会社に対し 5.9 億元という巨額の債権を有し、猿王株式会社は倒産寸前の状態に至り、株式市場において上場廃止のための特別処理の範囲に入った。地方政府および債権者は 14 億元近く代価を払って、猿王株式会社を再建することができた。しかし、猿王集団のような会社は数多く存在しているが、こうした対応を慎重に行わなければならない。そこで、2005 年の新会社法では、これらの事例に対応できる法制度の整備がはかられた。

新会社法では、親会社が上場子会社から不当に利益を吸い上げたり、事業再編に際して子会社資産と親会社資産を入れ替えたり、少数株主の利益を無視する不当な行為、不正な買収行為などが多発したことに照らして、支配株主に関する規定を新設した。それらの規定をみると：217 条 2 項・3 項において支配株主および実質的支配者に対し定義し、新会社法 16 条 2 項においては株主に対する会社の担保提供の不正を規制するための条文を設け、なお、新会社法 21 条において関連当事者取引を規制、違反した場合に関する責任規定まで導入した。更に、支配株主に対する代表訴訟についても新会社法 152 条 4 項において規定した。しかし、支配株主に関する条文を整備しても支配株主が国である場合は、法律規定

---

いる。旧会社法は第 149 条において、「会社は、当該会社の株券を買い入れてはならない。ただし、会社の資本を減少するために株券を消却し、または当該会社の株券を保有する他の会社と合併する場合を除く。同条第 2 項においては、会社は、前項の定めにより当該会社の株券を買い入れた後に、10 日以内に当該部分の株式を消却することを要し、法律および行政法規に照らして変更の登記を行い、かつ、公告する」と規定した。そこで、旧会社法の下では上場会社が自己株式を回収してから金庫に閉まって、必要に応じて出すことができなかった。「株式による債務返済」となると、必ず上場会社の純資産を減少し、前年度の利益が変わらない状況の下で、純資産収益率が大きく高まり、よって、配当、増資資格を得やすくなるメリットがある。ただ、債務を返済するための自己株式の回収は、また大株主に利益操縦の機会を与えた。

現行の 2005 年の新会社法においては自己株式取得による弊害と柔軟な対応策としての役割が認識され、下記のように慎重に改正されている。新会社法 143 条（自己株式取得禁止）によると、「会社は自己株式を購入してはならない。但し、次ぎの各号のいずれかに該当する場合はこの限りではない。①会社の登録資本を減少する場合、②自社株式を保有するその他の会社と合併する場合、③株式を褒賞として自社の従業員に給付する場合、④株主が株主総会で行った会社合併または分割の決議に意義を有し、会社にその株式の買取を求めるとき、会社は前項の第（1）号から第（3）号までの原因により自己株式を購入する場合、株主総会の決議を経なければならない。会社が前項の規定に従い自己株式を購入した場合で、第（1）号に該当するときは、購入から 10 日以内に消却しなければならない。第（2）号、第（4）号に該当するときは、6 ヶ月以内に譲渡または消却しなければならない。会社が第 1 項第（3）号の規定により購入する自己株式は、当該会社の発行済株式総額の 5 パーセントを超えてはならない。購入に用いる資金は、会社の税引き後利益から支出しなければならず、購入した株式は 1 年以内に従業員に譲渡しなければならない。会社は、自己株式を質権の目的物として受け入れてはならない。」と規定した。

日本の場合、簡単に概略すると、日本でもかつて自己株式の取得が禁止（旧会社法 210 条）されていた。仮に、自己株式取得が理論的に不可能であるとすれば、これを一律かつ絶対的に禁止する必要が生じるはずであり、例外的に自己株式取得の許される場合が法律上認められてきたという事実が説明つけられなくなる。したがって結論的には、かつての自己株式取得制限は理論に基づくものではなく、あくまで一つの法制策であったことになる。逆にいえば、実際にこうした「政策」を採用する必要さえなければ、自己株式取得禁止を維持すべき必然性はないといわれている（大塚英明、「平成改正の流れからみる新会社法（1）」、受新 2005 年 11 月号、41 頁以下参照）。

があるにもかかわらず、どうしようもなく、最後は企業再編とか明確ではないなんらの形で終息を得ることが多い。それでも、おさまらなかった場合、身代わりの犠牲者をみつめてある責任者の責任を追及した事例も少なくない。

## 第二節 不正企業に対する制度の対応

### 1 粉飾決算および会計監査制度

最初粉飾決算が発覚したのは、銀広厦事件である。中国の株式市場で優良企業であると表彰された銀広厦会社は実際粉飾決算で穴だらけだった。これには、地方政府の責任も伴っていた。銀広厦会社は地方政府により優良企業であると持ち上げられた企業であった。

しかし、こういう問題が発覚した場合、政府はどういう責任を負うべきであるかについては、まだ何らの規定もない状態である。

#### ①事例：銀広厦財務偽計案<sup>153</sup>

広厦（銀川市）実業株式有限会社（「銀広厦」と略す）は、中国株式市場の優良株保有会社であり、2000年度に深圳・上海証券取引所の第二位であった。一株当たりの収益は0.827元に上昇し、株式市場においていろんな奇跡を作った会社であるといわれた。しかし、突然銀広厦は財務報告を是正すると公告した。実は、2000年5月14日に銀広厦に中国証券監督委員会より行政処罰決定書が届いた。処罰決定書によると、銀広厦は1998年から2001年の期間、売上収入を累計して、104962.60万元を架空計上し、4945.34万元くらいの費用を少な目に計上し、虚偽の利益77156.70万元を出した。その他、銀広厦は傘下の会社の設立、閉鎖状況、募集資金使途、対外投資状況などに関する虚偽の開示をした不正事実が発覚した。

銀広厦の虚偽行為は明らかに浮上した。中国証券監督委員会は、銀広厦に60万元の罰金をし、誤った行為を是正するように命じた。銀広厦の一部の責任者は刑事責任を追及され、一部の責任者は行政処罰を受けた。証券監督委員会の処罰決定によると、銀広厦は必ず再度会計士事務所による会計監査を経なければならず、会計監査を行う期間中、会社の株式売買は暫定的に停止すると決定を下した。

証券市場における大規模の虚偽行為の効果はいずれも財務諸表に体现され、公衆を騙す目的を達した。なお、刑法161条の規定によると、これは「虚偽の財務会計諸表を提供した罪」となる。

銀広厦上場会社の虚偽の問題がマスコミにより暴露されてから、財政部、証券監督委員会は即時に調査チームを派遣して立案し、事実について調査を行った。調査の結果、広厦実業株式有限会社の偽造販売契約、偽造輸出インボイス、虚偽の税金領収書、偽造免税書

<sup>153</sup> 趙旭東編集、『新会社法案例解説』、人民法院出版社、2005年12月出版374頁以下。

類と偽造金融領収書などが全て発覚し、売上も巨額の利益も架空のものであった。

深圳中天勤会計事務所および公認会計士の署名は、法律に違反したものであり、銀広厦に証明を提供した会計事務所の「無保留意見」の会計監査報告には重大なミスがあった。署名した会計士は既に公安機関に移送され、事務所の資格は取上げられた。

こうして、近年中国の会計情報は、真実でない所が多く、実際欠損しているのにも関わらず、営利の状態となっており、資産対利益が真実でない現象が多く現われた。会計監査のリスクが大きく、支配株主による内部支配現象により会社の会計情報が、公認会計士が常に会計監査のリスクにさらされ、利益相反取引が頻発に起こっており、悪意に操縦されている。上場会社の経営リスクは公認会計士の職業リスクをもたらしめている。公認会計士が会社の委託を受けて、会計監査失敗のリスクをもたらしめている。内部会計支配がまだ会社統治まで至っていないため、会計審査の基礎はまだしっかりしていない。

会社は会計士事務所の招聘メカニズムと公認会計士の独立性に影響を与えている。内部会計支配体系の不整備は制度の有効的運営の執行を阻止し、会計監査の難度と会計のリスクをもたらしめている。同事例は、中国における「エンロン事件」であった。同事例により責任を問われたアーサーアンダーセンのような会計事務所がある。

### ②深圳中勤会計事務所—中国のアーサーアンダーセン？

銀広厦事件の真相が白日に晒されてから、社会の目は上場会社、機関投資者および政府部門の責任より公認会計士に向けるようになった。公認会計士は悪の元であるといわれていた。銀広厦事件が発覚してから同社の会計監査を担当していた深圳中勤会計事務所は財政部より執務資格を取上げられた。同会計事務所は、かつて 60 社あまりの上場会社の会計監査業務を担当し、百人くらいの公認会計士を有し、6,000 万元に相当する業務収入があり、深圳市で第一位、全国でも五本指に入る事務所であった。しかし、銀広厦事件により同会計事務所は、信用を失い、「悪の典型」となった。事件が発覚したときに、同会計事務所は会社の内部事情を知らなかったと否定していたが、その理屈は通らなかった。銀広厦は、輸出量が多いと業績に書いてあるが、各種の手続き、インボイスは非常に複雑であるので、それを全て偽造するのは不可能である。会計士が中立的な立場にいれば、この問題を特に発見し、不正を阻止できたはずである。

### ③事例 2：広東省 74 億元の官僚資本—企業と政府ぐるみ

地方政府の操縦の下で、広東南海市華光憑明昌氏は 74 億元を借入れ、センセーションを起した事例があるが、憑氏は表向きに出ている者に過ぎず、その裏には地方政府の高級官僚がいた。南海市の官僚は「華光」会社の名義で、銀行から金銭を借入れ、華光会社において、官商結託は再現された。憑氏は傘下の 13 社の関連企業を利用して、財務諸表を偽造し、銀行内部の人員と通謀して操作を行った。広東佛山市南海区（元の南海市）には、大型パネル材料華光有限公司があり、民営企業の模範となっていた。その取締役長および大株主である馮明昌氏は、優秀民営企業家、市の人民代表という栄光をもらっていた。2003

年に会計監査署が中国工商銀行に対して全面的会計監査を行わなければ、同会社の問題は発覚していなかったかもしれない。広州の特派員は「商業銀行リスク会計監査評価モデル」というのを発明し、当該モデルを使って工商銀行広東支店のデータについて全面的分析を行って、南海華光金銭貸付リスクが高度に集中しているといったキャッシュフローの異常を見つけた。そこで、問題点を見つけた。これが、2003年4月のことである。数ヶ月の検査を通して、会計監査員は南海華光案の内情を了解し、8月5日に国務院に報告した。翌日に国務院は、即時に許可し、三日目に中央規律委員会は会計監査署とともに、広東現場に行き、容疑者を確保した。そこで、中央規律委員会をはじめとし、200人の特捜部を構成し、同事件について調査を行った。南海華光は南海区沙頭鎮に位置し、1700ム（1ム＝六六六㎡）の敷地を有し、工場面積は77.4㎡であり、年間パネルの生産量は120万㎡に至り、年間貿易額が1.4億ドルであり、総資産が46億元であり、従業員が万人を超え、「アジア一のパネル生産基地」と呼ばれた。馮明昌氏は、小学校の学歴しかもっておらず、住居面積も80㎡くらいで、毎朝4時まで働いている。南海華光は1990年に設立し、登録資本が230万元であった。主にパネル材を生産した。1996年12月から南海華光は南海工商銀行より借入はじめた。南海華光は1998年から1999年に急成長し、1999年4月に、工商銀行広東支店と「銀企合作協議」を結び、5億元を貸し付けることを承諾し、重点支持企業とした。その後、南海華光は南海工商銀行から続々と借入金を増加させているが、2001年には16.5億元、2002年には17.99億元に至った。会計監査署より会計監査を行う際、南海華光は中国国内の8社の金融機構から28.8億元を借入、その内南海工商銀行から19.29億元を借り入れているが、借入総金額の15.28%を占めている。南海華光が銀行に保存した資料によると、2002年末、南海華光の総資産は46.2億元であり、純資産は19.8億元となり、販売収入は67.6億元、当期利益が7.2億元、納税額が1.59億元であった。会計監査員が、工商管理・税務部門から得た資料によると、当時南海華光財務状況は実は、それほど良好ではなかった。真実と虚偽の間の差は大きい。偽計で総資産が36.43億元増加し、純資産が18.63億元増加し、当期売上収入が64.38億元増加し、利益も7.31億元、納税額が1.55億元増加した。

#### ④中国の会計監査制度

中国では奴隷社会の時代から会計監査制度が存在しているが、現行会計監査制度は1982年の第五期全人代の第五回会議で採択された。同会議では、新憲法において会計監査制度を実施することが決められ、国務院は会計監査機関を設置し、国務院の首相の指導の下で国務院各部門および地方の各政府の財政収入、国の財政金融機構および企業・事業組織の財政収支について会計監査による監督を行うと規定した。そこで、県級以上の各人民政府は会計監査機関を設置し、法律により独立に会計監査による監督権を行使し、同じ行政級の人民政府および上級の会計監査機関に責任を負うと定められている。そして、1983に「中華人民共和国会計監査署」が正式に成立し、地方の各級の会計監査機関も続々と設立され、

会計監査業務を展開した。1985年に国務院は「会計監査業務に関する国務院の暫定規定」を公布し、1988年に「中華人民共和国会計監査条例」を公布し、1994年第八期全人代常務委員会第九回会議で「中華人民共和国会計監査法」を採択した。これらの法規制において、会計監査監督の基本原則、会計監査機関および会計監査人員、会計監査機関の職責、会計監査機関の権限、会計監査プロセス、法的責任などが規定された<sup>154</sup>。これは、中国の現代会計監査制度が徐々に発展し、整備されていくことを意味していると評価された。

内部会計監査方面については、政府の各部門、国有金融機構および企業・事業の組織が内部会計監査機構を設置し、内部会計監査制度を実行した。「会計監査条例」、「内部会計監査業務に関する会計監査署の規定」は更に内部会計監査に関する各種の法律規定を確立し、整備した。また、会計監査事務所、会計士事務所などの社会的な会計監査機構を設置し、社会の一般の会計監査機構が依頼を受けて会計監査に関するコンサルティング、帳簿の突合せ、調べなどの会計監査業務を行った。なお、国は「公認会計士法」、「会計監査条例」、「会計監査署による社会における会計監査業務に関する規定」を公布し、社会の一般的な会計監査に関する各種の法律制度を確立し、整備したつもりであった。しかしながら、国全土で政府官僚による不正が起り、上場会社の不正が絶えないというのは、会計監査システムがまだ整備されていないことを説明していると評価するほかない。

ただし、新会社法においては、170条第1項では「すべての会社は会計事務所による会計監査を受けるように強制しており、なお会計事務所の招聘権は、定款の規定により社員総会、株主総会または取締役会が招聘することができる」と規定している。第2項においては、招聘に当たって、会計事務所も意見陳述権を有すると規定し、第171条においては会計事務所に提供すべく会社の計算書類に虚偽のものがあってはならない」という規定を設けており、第208条においては会計事務所の賠償責任および立証責任について規定した<sup>155</sup>。今後の粉飾決算、および会計事務所と会社の結託事件が発覚した場合は一応会社法的には対応しているつもりであるが、どこまで実行性があるかは時間を置いてみるしかない。

というのは、経営者は制度の空白をうまく利用するのみではなく、制度ができたときに、その対応策もうまく考えているからである。株式会社・証券市場の変遷過程をみると、筆者が思うに、立法者と商人、政府と市場が基を打っているようである。

## 2 破産事件に対する対応

中国証券市場には、ST重実<sup>156</sup>のように事実上破産の状態にある企業が少なくない。かつて

<sup>154</sup> 王学軍、「中国会社法における財務会計問題」、财会月刊、2001年第3期。

<sup>155</sup> 劉燕、「中国会社法における法定会計監査モデルの選択について論じる」、北京大学法律ネット。

<sup>156</sup> ST重実は2004年度財務報告を公告したが、その数値は驚くほどであった。徳隆系に占用された資金及担保債務が多い等の原因で一株当たり14.08元欠損し、一株当たりの純資産は9.86元となり、中国の証券市場での記録を突破した。同会社の資産総額は2.97億元であり、負債は9.4億元であり、純資産は6.50億元であった。完全に資産が債務を賄うことができない状態で、

鄭百文、猿王株式、濟南輕騎等のような破産寸前の企業は多く存在し、一部の会社は債権者により破産を申立てられているが、債権者との和解、企業再編を通して解決をはかった。しかし、破産法、企業の清算制度が整備されていない状況の下で、債務を逃れるために破産を偽る事件も存在していた。

### ①破産法の状況

—中国では破産制度が整備されていない。1986年12月2日に全国人民代表大会常務委員会の第6期第18回の会議で審議を通った「企業破産法（試行）」は、その適用範囲が狭く、人民所有制企業のみにて適用された。全国人民代表大会第7期第4回会議で通した1991年4月9日に「民事訴訟法」第19章で「企業法人破産債務返済手続き」において企業法人の破産問題について規定した。しかし、八つの条文しかなく、上場会社のような複雑な破産に適用することは難かった。

新「企業破産法」は上場会社を含む各種の企業に適用されるが、1994年から12年間かけて2006年にいよいよと採択され、2007年の6月より正式に施行された。これほど長い期間をかけた立法は中々世界のどこにもないといわれている。今後のその実行性については注目するところである。

— 一般の会社と比べて上場会社の破産はその特殊性もっている。上場会社は一般の企業と違って、その株式構造において一部また全てが流通株である可能性がある。その破産は株主の利益、取引に確実に影響し、上場会社が破産すると、持分は返済の順序に含まれず、これは直接社会の公衆の利益と社会の安定に影響すると判断したので上場企業の破産を極力克服しようとした。

—特に大型企業に対しては、破産を免れ、できれば和解或いは再編の方式を通して救う方針を講じた。

中国国有資産委員会の統計によると、2004年4月に全国には企業の閉鎖と破産案件が3,377件あり、国有銀行の不良債権と金融資産管理会社の債権損失は2,238億元に達し、破産に関わる安置従業員が620万人であり、欠損金が1,341億元であった。そして、中央政府からの補助金が493億元に達した。中国の国有企業のこれらの特殊的問題に基づいて、草案では「国務院が規定した期限と範囲内において、国有企業に対し破産を実施した場合、国務院の関連規定による。期限の満了後、あらゆる国有企業の破産は完全に法律が規定した原則により執行するものとする」と規定した。

しかし、破産の対象となっている2,000社の国有企業は10万社くらいの中国の国有企業の総数に比べるとわずかの数字であると国は判断した。多年間の市場経済の発展により、国有企業が政策的破産から法による破産に向かっているのは中国の市場経済地位の確立を意味しているといわれている。

---

既に「破産」だといえるのではないか。

実際、1994年から起草した新破産法は、国有企業改革の問題が解決できていないため審議を通らなかった。そして、大勢の国有企業は、法律の空白を利用して「偽破産・真の債務逃れ」を行い、一時「破産法」が国有企業「逃債法」であるといわれた時期もあった。これらの状況に基づいて、2002年に最高人民法院は、「企業の破産案件における若干の問題に関する最高人民法院の規定」を公布して対応していた。

ここで、破産法、会社法の清算制度が整備されていない状況の下で生じた典型例を幾つか取上げて、実際企業の現代化、健全性をはかる道はまだ程遠い問題点を指摘しようとする。

## ②債務逃れ・地方政府圏銭—偽破産<sup>157</sup>

ここで、地方政府と企業ぐるみで倒産を偽った、**四川省中江県の偽破産事件**を紹介することにする。四川省中江県政府および経営陣は国有企業の資産を分けるために、わざと企業を破産させてしまった事件が起こった。

四川省中江県シルク会社は四川省政府より「1999年四川貿易企業最大規模200強」、「1999年四川貿易企業業績50強」、「2000年四川貿易企業業績30強」企業として表彰され、1999年には205.9万元の利益を上げ、2000年の11月までの利益が106.71万元となっているが、2000年12月14日に突然破産した。

中江県委員会、政府、地方の人民法院が違法操作を行い、破産の名義で国有銀行における債務を逃れ、国有資産の流失を招いた事件である。中江県シルク会社は1982年に登記をして成立した国有商業貿易企業であり、主にカイコを収集・販売し、特売権を有して中江県の有名企業となった。1995年から1999年までは営利状態であり、経営状況も良好だったという。1995年から2000年までは地方の所得税、農業特別税合計1,334.4万元納付し、1998年から1999年までメインバンクである四川省農業銀行より特級及び一級の信用企業として評価され、中国銀行四川支店よりもAA級信用企業だと評価された。破産宣告の前、企業の帳簿上の資産は11,964万元であり、負債は8,676.57万元、純資産は3,887.58万元であり、資産負債率は72.52%であった。期限を超えた貸付金がなく、銀行利息の支払いを遅滞したこともなく、期限到来で未返済の債務というのは、ただ中江県財務局から借り入れた100万元の借金のみであった。破産時、企業の帳簿上の貨幣の金額は79.2万元であり、全て銀行に預けてあった。なお、1,215.5万元の棚卸資産があった。これらの状況からみると、中江県シルク会社の経営、資産状況は良好であり、資産をもって十分債務を返済することができ、破産の条件に適合していなかった。同社は経営状況がよく債務超過という破産要件にも適合していないが、こういう業績が良好である会社を中江県経済委員会、県財政局および会社の経営陣が密かに共謀して手会社の資金を移転させ、会計事務担当者に連日残業をさせて偽帳簿を作成したという。そこで、いよいよ経営が良好であった企業が帳簿上は「負債だらけ」、「重大な欠損」、「債務超過」の状態に至った。そして、破産申立をし

---

<sup>157</sup> <http://www.chinacourt.org/public/detail.php?id=6020>、「偽破産に対する思考」、中国法院ネット、2002年7月2日報道参照。

た県財政局は、破産申立の一ヶ月の間に中江県シルク会社に 9 回も行って計 1582.86 万円を何らかの名目でもって行ったという。これが、財政局の本当の狙いであった。今回の破産事件で国はどれくらい損失しているかという、農業銀行中江県支店の債権が 3149 万円、県農村信用社の債権が 2280.36 万円であるが、中江県シルク会社の偽破産により回収できなかった。銀行は国に属し、財政は県に属している。今回の偽破産で国は 5,000 万円損失し、県財政局は 1500 万円稼ぎ、地方政府が儲かったのである。

しかし、政府の干渉で破産することになった。法律上できないことは、権力の力を借りるしかなかった。この事件では、中江県委員会、県政府は破産条件に適合していない企業に対して破産を実施した。

2000 年度の上半期から中江県委員会、県政府、県裁判所は中江県シルク企業の破産問題について企画したという。こうして地方政府が参与した偽破産は数多く現れた。

### ③株式社債化？

1996 年に吉林省の吉諾尔冷蔵庫家電製品会社（以下「吉諾尔」と略す）による不思議な株式社債化の現象が生じた<sup>158</sup>。同社が上場した 1996 年に大勢の人々が当該会社の株式を購入しようとして手続きを行うため会社を尋ねたところ、会社の前には公告が貼られた。「株主総会および関連部門の認可を経て、内部従業員持株 3880 万株の内 76%即ち 2948 万円を 1：1 の額面価格で二年を期日として 14%の利率をもって社債に転換する」と書いてあった。転換社債は常にあるが、株式の社債化はかつてなかった。今回は紙一重で 2948 万株の従業員持株社債に転換し、一般株主の適法的な権利を侵害した。怒っている一般株主に対し、吉諾尔会社はこう解釈した。「吉諾尔が取得した上場クォータは 1600 万円であるが、同金額を超過した部分に対しては社債に転化しないと上場できなくなる。株式を社債に転換することができるということは、社債を株式に更に転換できると理解していい」ことであると解釈した。実際、吉諾尔は破産状況に至った。国内で最も大きい破産案件の一つであった。当該グループの破産報告によると、冷蔵庫の年生産量が 30 万台であった企業が、銀行に合計 60182 万円の貸し倒れ債務者となった。帳簿上の総資産は 74984 万円とし、欠損、売掛金などの要素を除いて、実際の総資産は 46194 万円、負債総額は 83468 万円とした。帳簿の資産負債率は、111.31%、実際の資産負債率が 180.69%、吉林市の大欠損企業となった。その後、吉諾尔はその保有している 1911 万の国有株を吉林万徳莱通信設備有限会社に譲渡することに協議し、譲渡金額は 1824.62 万円であり、同譲渡株式は吉諾尔の 30.99%を占めている。1999 年の 4 月 30 日に、再編した吉諾尔会社は「吉林中信科学技術発展株式有限会社」に改名し、上場銘柄を「中信科技」と称する。協議により、吉諾尔会社は冷蔵庫生産に関する資産および負債をともに吉諾尔集団に譲渡し、部分的残余資産を万徳莱と置き換え、会社の主要な業務は冷蔵庫から通信情報製品に変わった。株式会社の元の債務の中で、社債化した 5000 万株が株式会社の以外にものにより継続保有されている

<sup>158</sup> 証券導報（新聞）、2005 年 10 月 31 日報道参照。



以外に、その他の 45626 万元はいずれも吉諾ルが譲受けた。吉諾ルの元の従業員 2550 人、再編後の株式会社は 1164 人について責任を持つことにした。今回の再編により上場会社の財務状況を徹底的に改善し、資産負債率は 95.6%から 46.6%に下がった。なお、一株あたりの純資産も 0.378 元から 0.947 元に上昇した。

### 3 大手国有企業による海外投機投資

中国では海外での資金調達を目的に、8社の国有企業に海外投資権限を与えた。国有企業の直接的な出資者は各政府である。しかし、政府の責任者は企業の収益から得るリターンもないので、企業の資本を保護しようとする意識が欠乏している。改革以前の計画経済の下で、国有企業の経営陣は党および政府官僚機構の一部となる。これらの管理機構は格差制度がその特徴となり、あらゆる物質利益は各等級の地位により決められる。

中国では国有企業の経営者を決めるのは、共産党組織であり、各級の政府責任者を任命するのも共産党組織であり、立法、私法、マスコミの責任者を任命するのも政府である。各共産党組織の責任者自身も自身の利益を追求する普通の者であり、彼らは国有資産について責任を負わなくてもいいので、国有企業の責任者の任命において、つい個人利益をはかる現象が生じた。最も利益をもたらすことができるものを国有企業の責任者とした。こういう独特な会社統治構造により共産党組織の責任者と国有企業の責任者は共に国有資産を分けるようになった。多年間みると、国有企業の責任者は自ら高額な年俸とボーナスを決め、請負および設備の購入などを通して巨額なコミッションをとり、低価格で国有企業の株式を「合法的」に購入して国有資産を大量に占有した。実際、国有企業の責任者は独自にそのリターンを横領したのではなく、その任命した党組織の責任者と共同に分け合った。こういう特殊な性質により中国の国有企業の統治構造は最も問題となり、実に国有企業統治の不良の原因は政治構造の不良にあるといえる。政治構造問題が解決できないと、会社統治機構の問題も根本的な解決を図ることができないのである。中国系会社の統治構造の問題を赤裸々に暴露したといわれている中航油事件をここで若干検討することにする。

事例：

#### 一シンガポールにおける中航油の投機投資<sup>159</sup>

2004年12月1日に、投機的な石油先物取引で巨額な欠損をもたらして債権者の債務返済を満足させることができなく、シンガポールで上場した中国航空油料会社はシンガポール証券取引所に上場停止の申立をし、同時に地方裁判所に破産申立をした。世界中において投機投資により会社を破産に至らしめた事例は稀ではないが、この事件では特に中国系会社の統治機構の不合理性が現れた。同社がシンガポールで失敗した直接的な原因は、シンガポール先物取引市場で石油価格上昇先物オプションを大量に販売したことによる。多く

<sup>159</sup> 王林清「内部者支配の問題—中航油事件」、会社法評論 2005年第1期、93頁以下。

の貿易商および金融機構は石油価格が上昇すると予測しているが、中航油の責任者は下落するか上昇幅が他の者の予測より低いと予測していた。そこで、中航油は銀行から借り入れていたが、契約期間の満了後市場価格は暴騰し、逆ザヤが生じ、債務危機に陥った。11月29日までに当該会社は投機性の石油先物取引によって5億5千万ドルを損失した。中航油はシンガポールで会社登記をし、上場した会社であるが、中国政府の直属の大型国有企業中国航油集団は同社の100%支配会社であった。

中航油集団は中国の航空用石油を供給する独占企業であり、中国の航空用ガソリンは100%当該グループを通して輸入している。近時、当該集団は同輸入権限を中航油に渡し、なお中国の3分の1の航空用ガソリンは輸入によるものであり、中航油が国際石油先物取引市場に巨額の売買を行ったとしてもそれは価格リスクを回避するための措置として正常な業務範囲に入り、完全に国際慣例に適合している。

しかし、問題は、今回中航油は先物市場において売ったオプションの数はリスクを回避するための規模を超えており、正常な経営規模を超えている。今回のような危機をもたらした原因はどこにあるか。上場会社の登録地は法律をもって投資者の利益を制限し、会社の投機行為を防止している。これに対し、上場会社は内部規則をもって経営陣および取引員の登記行為を制約しているが、中航油はどのようにして法律規定および一連の規則を回避して巨額の損失を出したのであろうか。新聞報道によると、危機が発生する二週間前に、中航油の責任者はその親会社である中航油集団に欠損の事実を報告し、親会社は中航油会社における15%の持分権を売却したという。シンガポールに上場した中航油は国の先物取引関連規定を全て回避し、中航油集団の内部規定を守る必要がなくなった。中航油集団の内部規定によると、20万ドル以上損失した取引は会社のリスク管理委員会に届けて評価を経なければならないと規定した。なお、累計35万ドルを超えた取引は総裁の同意を経ることになっているが、如何にも50万ドル以上の損失を出した。ここで国有企業の統治構造の弊害が新たに確認された。

まず、中国の会社では取締役の責任と権利が対等していない。こういう不一致は取締役の投機動機となった。今回の責任者である中航油の総経理陳久霖氏である。陳氏は中航油と二年前に報酬契約を締結した。同契約により陳の年報は60万シンガポールドルであり、同時に会社の利益が1千2百万シンガポールドル以上に達する場合、インセンティブを与えたとした。結果、2002年中航油の純利益は5千793万シンガポールドルに至った。そこで、陳氏は430万シンガポールドルのリターン収入を得て、陳氏の全体収入は人民元2,350万元に至った。

しかし、中航油のこういう利益は陳の経営貢献によるものではなく、国内の支配会社が与えた航空ガソリン輸入の特権および独占販売権によるものである。こういううまい話には必ずその裏がある。なお、報酬契約にはリスク条文がなかった。利益を得ると個人が巨額の収入を得、欠損すると企業が全て負担すると契約されていた。こうなると、取締役らは経営改善に務めることなく、投機的行為により稼ぎ、コミッションを得ようとしている。

このように権利と責任が対等していないことが中航油の投機をもたらした原因である。

次に、中航油の先物取引が失敗したのは、実際国有会社があらゆる方法で先物取引の規定を回避しようとした結果である。2001年に、中国証券監督委員会は、国経済貿易委員会、外貨管理局と聯盟で「国有企業の海外先物取引価値保存業務に関する管理方法」を公布した。なお、証券監督委員会は単独に「国有企業の海外先物取引価値保存業務制度に関する指導意見」を公布し、国為替管理局は「国有企業の国外先物取引に関する為替管理手引き」を公布した。こうした通達により、海外先物取引資格に従事する資格を得た企業は海外で期間限定の価値維持取引を行うことができるが、投機取引は禁止されていた。また厳格な有効的な内部管理およびリスク管理制度を構築すべきであるが、海外先物取引を行うに際し、決議を行った人員、取引指令執行人員、資金管理人員またはリスク管理人員の職責範囲について明確に規定し、権限を超えるか濫用してはならないとしている。元々、中航油集団は国有企業であるためこれらの規定を守らなければならないのである。しかし、同集団はシンガポールに絶対支配ができる会社を設立して上場させて、上記の規制を回避することができた。

#### 4 上場＝国有企業に対する政府の褒美？

ここで紅光実業企業の株式会社への改組、上場過程を取上げ、政府の意図的的行為が資本市場の不安定をもたらした要素であることを再度強調したい。

##### ◎紅光実業の事例<sup>160</sup>

紅光実業は成都紅光実業株式有限会社の略称であり、1997年6月に上海証券取引所に上場した企業である。同企業の前身は、国営紅光電子管工場であり、1958年に成都市工商行政管理局に登録した全民所有制の企業であり、中国で初めてカラーテレビのブラウン管を生産した企業として知られている。

紅光実業は、成都市体制改革委員会の認可を経て、1993年の5月に国営紅光電子管工場の生産経営性の純資産を投入し、四川省信託投資会社、中国銀行四川省支店、交通銀行成都支店とともに発起人として、縁故募集の方式で会社形態に組織変更された。そして、1995年に、四川省人民政府の認可を経て全国現代企業制度試行企業に選ばれた。

その後、中国証券監督管理委員会の認可を経て1997年5月23日に一株当たり6.05元の価格で一般株主に7,000万株を発行し、一般株主の持株比率は発行済株式総数の30.43%となり、同発行により4.1億円の資金を調達した。しかし、同社は上場してまもなく不正行為が発覚した。同社の一連の上場操作をみると、まさに政府が手助けしたように見える。

##### ①上場のための会計操作

中国では、最初上場会社に対し、「株式発行総数を制限」する政策を実施した。財務書類

<sup>160</sup> 「紅光案と中国の会計監査制度」、中国会計士協会編集《業種法制動向》2003年1月、第1期。

は上場手続きにおける肝心な情報として扱われていた。財務書類の数値に基づいて中国証券監督管理委員会は上場を認可し、発行価格を承認していた。紅光実業が開示した財務書類は、成都市蜀都会計事務所の会計監査を経ており、上場前の直近三年の売上および利益総額の状況は以下の通りであった（単位：万元）。

| 項目/年度 | 1996年  | 1995年  | 1994年  |
|-------|--------|--------|--------|
| 主業務収入 | 42,492 | 95,676 | 83,771 |
| 利益総額  | 6,331  | 11,685 | 9,042  |
| 純利益   | 5,428  | 7,860  | 6,076  |

紅光実業は、1997年4月、公開発行の前に、一度1:04の比率で株式を縮小し、4億株の株式総数を1.6億株に減らした。また、株式を縮小した後の株式総数をもって直近三年の純利益をもって一株当たりの収益を計算し、遡って1994年から1996年まで計算し、この期間中において、税引き後の利益は、0.380元、0.491元、0.339元と計算されていた。こういう数値を下に、更に一株6.05元の価格で発行した。

こういう財務情報以外に、上場会社の発展展望に関する情報も重要である。素人がみても、中国証券監督管理委員会は、発展の見込みがない上場会社を許可してはならないのは当然である。会社展望に関する作成文は、目論見書および上場会社公告書の主要なテクニックとなっていた。開示書類としての同社の目論見書および上場公告書をみると、前途有望な電子企業であると書かれていた。なお、会計監査を経た数値をみると、会社の1997年の全年度の純利益は、7,055万元、一株当たりの税引き後の利益は、0.3063元であった。しかし、これらの数値は、いずれも虚偽の情報であった。

## ②不正の発覚

紅光実業は1997年6月に上場発行し、4.1億元を調達し、同年度の有価証券届書によると1.98億元欠損しており、一株当たりの収益は、-0.86元である。上場した年度に欠損したのは、中国証券市場にかつてなかったことである。そこで、中国証券監督管理委員会は、調査を行い、結果を公布した。

一虚偽の利益を偽造し、上場資格を騙し取ったことが判明した。紅光実業が株式発行上場書類の届書において1996年に5,000万元営利したと称したが、調査した結果によると、製品の売上を偽造し、棚卸商品を増加し、不正な財務処理を行うなどの手段で15,700万元の利益が虚偽であり、1996年に実際10,300万元欠損していた。

一欠損金額を少な目に開示し、投資者を騙した。紅光実業は上場後、1997年8月に公布した中期報告において6,500万元欠損しているが、純利益が1,674万元であると虚偽の開示をし、虚偽に利益を8,174万元であると届け出た。1998年の4月に公布した1997年の年度報告においても実際22,952万元欠損したのを19,800万元欠損したと届け、3,152万元を少なめに報告した。

一重大な事項を隠した。紅光実業は、株式の発行における上場届出資料において、生産設

備の減価償却率が上昇し、正常な生産を維持できない状況については開示しなかった。会社の欠損という事情があると上場資格を得るはずがないのである。かりに上場資格を得たとしても資金調達を目的を達成することができないのである。

一訴訟および結果。巨額な欠損の情報が発覚し、株価が大幅に下落しており、資本市場における投資者の損失は重大であった。1998年12月に、上海の投資者である民間人の女性が上海市浦東新区人民法院に紅光会社の経営陣を対象に提訴した。2000年の初め、上海市吳某がまた成都市において再度紅光会社の経営陣を対象に提訴したが、「提訴人の損失と被提訴人の不正行為は必然的な因果関係を有せず、同紛争は人民法院の受理範囲に含まれていない」という理由で不受理となった。

一般投資者らの提訴が不受理となったが、2000年1月に、成都市人民檢察院は、成都市中級人民法院に株式虚偽発行罪で公訴し、2000年12月14日に、成都市中級人民法院は株式虚偽発行罪で紅光実業に100万人民元の罰金決定を下した。なお、関連責任者は、3年の有期懲役に処するとした。

同事件では、偶々檢察院が役割を果たして会社法で規制できなかった分を刑事罰で処理しているが、あらゆる事例について、民事責任を追及ができない場合、即行刑事罰で処理できるかというところ簡単に行かないのである。一つは、経営者の経営行動を萎縮するおそれがあるし、もう一つは経営者と公的機関が癒着関係をもっているため、檢察院のような公務機関が中々動き難いのが事実である。

### ③政府の「役割」—不正「支持」の源泉？

株式会社の上場は、経営陣、支配株主、株式市場の投資者、仲介機構、地方政府、中国证券监督管理委员会というステークホルダーの利益衡量に関わっている。紅光実業のような会社があるということは、会計情報開示制度がまだ整備されていないこと、政府が株式会社の上場において如何なる役割を果たしたかが十分窺える。

政府は経済規則の制定者および監督者であり、市場運営には参加しないはずである。しかし、中国では数十年間国有経済モデルの下で、政府が経済活動に自ら関わるようになった。また、長い間、地方政府および中央政府の間には利益対立もあった。これは国有企業の上場過程にも現れた。ある地域の経済発展過程は、一つの級の政府が高度に関心を寄せているところであり、中央政府が上場クォータ制度を実施する前提条件の下で、地域においてより多くの会社を上場させるのは、各級政府の義務当然となっていた。

各級政府は経済発展を目標とし、虚偽会計情報については監督しなかった。中国の国有企業の多くは欠損していたので、欠損企業を資本市場に押し出すと、「困難」企業が巨額の資金を調達できるだけでなく、倒産危機を緩和することもでき、地域経済の活性化をはかることもできると判断された。かつて、ある地域における上場会社数は地域経済発展の一つの特徴となっていた。事実上、虚偽の会計情報の「助け」がないと、ほとんどの国有企業は上場できなかったはずである。

紅光実業の上場過程においても、地方政府の参与度は非常に高かった。これは紅光実業の上場公告書および目論見書の公開開示においても既に示された。成都市体制改革委員会、四川省人民政府の許可書類がないと紅光実業会社は上場できないはずである。例えば、1992年に同社を株式会社化したのは、それは時代の流れによる政府の責務であり、ハイテク技術企業と認定されたのは更に企業に錦上に花を添えたのと同様で、四川省政府により全国百社の現代企業制度試行企業とされたのは、地方政府が同企業に対する「格別な配慮」であるといえる。

なお、同企業を救うために地方政府は企業再編を行う措置を講じたが、企業再編の相手の確定においても地方政府が直接関与していた。実際、政府は企業の偽計を黙認するしかなかったのであろうか。同企業において問題が発覚したときに、政府には何らの責任も問われなかったが、会社法制の健全な発展、会社法制の信用度を高めるために、もっとも中国の特徴のある会社制度として、政府責任および賠償制度も整備すべきではないかと思う。勿論、行政法において国家賠償法が存在しているが、それは会社法には適用されないし、中国の株式会社および市場において国はまだ完全に退出する予定がないので、会社法における国の位置づけを新たに検討する必要がある。

また、不正といつもセットになっている仲介機構の役割をみることにする。結局仲介機構が怖いもの知らずに企業と馴れ合い行動を行うのも、国の制度設計に問題があるのは確かである。

#### ④仲介機構

国有企業の改組上場過程において関連する仲介機構として、資産評価事務所、会計士事務所、証券会社、弁護士事務所がある。その中で、資産評価事務所は、上場会社の資産、負債などに対し価値評価を行い、会計士事務所は上場会社の直近三年の経營業績および財務状況について会計監査を行い、証券会社は上場申請の全過程、例えば上場前の指導、上場関連資料の準備および最終的上場・発行などに対し責任を負い、弁護士は主に関連書類に対し法律意見書を提出するのである。

中国証券監督管理委員会が公布した資料によると、紅光実業会社が上場過程で支払った各種費用は1,400万元である。その内、中興信託投資有限責任会社に8万元、中興企業託管会社に（紅光会社の財務顧問）100万元、成都資産評価事務所に10万元、蜀都会計事務所に30万元、四川経済弁護士事務所に23万元、北京市国方弁護士事務所30万元の費用を支払った。中国証券監督委員会は、調査した結果に基づいてこれらの仲介機構に過料の処罰を下した。中興信託に200万元（業務収入の25%）、中興企業託管に50万元（業務収入の200%）、四川省経済弁護士事務所に20万元（業務収入の200%）、国方弁護士事務所60万元（業務収入の200%）の過料をし、証券会社の株式販売および自営業業務許可を取上げ、会計士事務所の証券業務を3年間停止し、その他関連責任者の資格を取上げ、証券市場への立ち入りを禁止した。

仲介機構が、リスクが存在しているのを意識しつつ、こういう不正行為を行えるのは、ほとんどの場合、地方政府部門による支持があるからである。

## 第四章 株式市場におけるルールの形成とその発展状況

1949年に設立された新中国政府は、金融分野における一連の措置の一つとして、建国の当初、証券市場を設立したことがある。建国当初の証券取引所は天津に設置された。1949年の6月1日に、天津市軍事管制委員会が国民党政府の天津証券取引所を没収して、天津証券取引所を設立し、開業した。その後、1950年に同様の方式で北京に証券取引所を設立したが、国の計画経済体制の下では、遊休資本を集める場となっている株式市場はその意義をなくしていた。そこで、政府はまもなく1952年の7月に両証券取引所を閉鎖したという<sup>161</sup>。それから、中国には30年以上証券市場がなかったが、1978年の経済改革に伴う株式制度の導入に合わせて、株式市場が形成された。

### 1 中国株式市場の特徴：

前述した特殊な状況の下で形成された中国株式市場は独自の特徴をもっている。

- ①新興市場としての発展と計画経済から市場経済への体制転換という二重の性質を有する。
- ②株式市場において市場と国有企業の相互依存の局面が形成された。すなわち、国有株式会社は証券市場を利用し、証券市場は国有企業改革に手を貸し、国有企業を自らの存在の基とした。
- ③中国では国有企業に株式制度を導入して株式会社に改組したので、公有制の支配的地位堅持というイデオロギーの要請から流通株と非流通株が存在する制度設計をしており、非流通株がほぼ60%ないし70%を占めている。これを中国では、「一株独大」現象という。このような一部株式の自由流通が制限されている状況については、本稿でもその問題点について常に取上げているが、一言でまとめると、これは中国株式市場における価格形成、企業の健全性、市場の公正・公平性が破壊される根源となっていた。

下記において、株式市場のスタートおよび今日に至るまでのその状況およびルールの形成についていくつかの段階に踏まえて論じることとする。

### 2 回復期（1978年～1992年頃まで）における証券市場

#### （1）国債発行による証券のスタート

1981年1月16日に、国務院は「中華人民共和国国債（原語：「国庫券」）条例」を採択し、1981年より国債を発行することと決めた。国務院は、国債の引受購入対象について規定しているが、その規定によると、「国営および集体所有制企業、企業の上級行政部門と地方政府、国の機関、団体、軍隊、事業団体および農村の富裕地域、個人商人と私営企業」であ

<sup>161</sup> 王志華『中国近代証券法』（北京大学出版社、2005年3月）135頁。



るとされていた。国債は、1981年から1987年までは、行政指令をもって義務的に分配する方式で発行された。給与の一部を、国債をもって配っていた。1988年より国債の発行において市場メカニズムを導入し、一部の地域で取引市場において国債を譲渡するようとした。国債の発行により、国は市民がもっている大量の遊休資本を集めることができ、国家財政の収支を補充することができたし、国の経済建設を支援した。まさに、中国の計画経済体制から市場経済体制へ向けての過度期に、国債は、政府がコントロールし易い証券であった。また、投資者にとっても国債は投資リスクが少ない証券であるため、初期段階の投資者に受け入れやすかった。

## (2) 証券市場の状況

この時期に初の株式会社である天橋百貨株式会社の状況で説明したように、株式会社が発行した株式は、株式というよりも社債の性質が濃厚であった。また、従業員持株が多くの比例を占めており、中国証券市場も開始されたばかりであった。

1986年9月に、上海で店頭取引を開始し、深圳では1988年の4月から店頭取引を開始した。1990年上海・深圳取引所の開業前に、上海・深圳には12銘柄が店頭取引に参加していた。この時期に、1990年および1991年に前後として、上海・深圳の証券取引所が設立され、証券市場を規制する立法作業がはじまる時期であった。しかし、両証券取引所の設立は中国における市場経済の成熟の産物とは言い難い。闇取引排除の対策として設立された。当初、中国証券監督管理委員会（1992年10月に設立、香港の例を参考）はまだ設立されていなかったもので、中国人民銀行が証券市場の監督管理者と役割を果たした。

また、この時期に中国の株式種類に関する法規定が公布された。1991年5月15日に深圳人民政府が公布した「深圳市株式発行と取引管理暫定方法」では、株式を国家株、法人株、個人株、特殊株（外資株）4種類にわけ、国家株の比率とその譲渡は政府の国有資産管理部門が管理すると規定し（33条）た。しかし、これは深圳の地方規定であって、1992年5月に国家経済体制改革委員会より「株式有限会社規範意見」が公布され、同「規範意見」の第24条においてはじめて「投資主体により株式は、国家株<sup>162</sup>、法人株<sup>163</sup>、個人株<sup>164</sup>および外資株<sup>165</sup>に分かれる」と正式に株式の種類<sup>166</sup>を規定した。そして国有株、国有法人株は非流通株とされていたが、当時の「株式有限会社規範意見」、「株式有限会社国有持分権管理

<sup>162</sup> 1992年7月に公布した「株式制試行企業国有資産管理暫定規定」第3条によると、国家株は、国家投資を代表する権利のある政府部門もしくは機構が、国有資産を会社に投入して得た株式である。国家株は、国務院が授権した部門、もしくは国務院の決定により、地方人民政府の授権した部門もしくは機構が所持する。

<sup>163</sup> 法人株は、企業法人が適法に支配できる資産を会社に投資して得た株式である。

<sup>164</sup> 個人投資家もしくは当該会社の内部の職員が個人の適法財産を会社に投資して得た株式である。

<sup>165</sup> 外国および香港、台湾地区の投資者が人民元の特種株式を購入する形式で会社に投資して得た株式である。

<sup>166</sup> 株式の種類については、旧会社法132条（「国務院は、本法に定める以外の他の種類の株式を会社が発行することについて別途定めることができる」）、新会社法135条（「国務院は、本法に定める株券以外の他の種類の株券を会社が発行することについて、別途定めることができる」）規定を置いてあるが、具体的な定めは置いていない。

暫定方法（29）」などの法規制をみると国有株の譲渡については国務院が別途規定を定めると規定し、明文で譲渡できないという文言は使用していない。

### 3 会社制度の導入期における証券市場

会社制度の導入期に、中国では当初より証券市場に対する政府の干渉が最も強く、行政介入型市場の特徴を見せている。ここで、深圳証券取引所に対する深圳市政府の救済例を取上げて検討することにする。1990年に深圳には証券取引所が設立され、深圳の株式市場は全国の注目を浴び、多くの投資者を集めてきた。しかし、1990年12月8日に深圳株式市場は止めることもできなく下落した。株価が下がる一方の状況の中で、深圳市政府は急いで対策を考えて、株価の上下幅を調整した。上下幅を最初は10%以内とし、その後5%にし、さらにまた上昇幅は1%、下がり幅は5%を超えてはならないと規定し、最後には上昇幅を0.5%まで制限した。一語でいうと、株価が下がる分は構わないが、上がることを制限する方策をとった。上下限度額制限策を実施するとともに、株式を売出したものは、時価の6%に相当する印税を納めなければならないと規定した。また年間配当において配当率が銀行の一年間の貯金利率を超えた場合、10%に相当する個人所得税を払うものとした。さらに、買う方と売る方、両方が6%の印税を納めることにした。明らかに、政府の計画により株価は上昇・下落していた。

当時深圳市政府は株価が継続して下がることを恐れていたが、上昇することも望んでいなかった。1991年8月から9月まで連続下落したので、8月19日より深圳市政府は企業家会議を召集し、金がある企業は金を出し、力がある企業は力を出す等、株式市場が崩壊しないよう措置をとっていた。企業界の会議は続いていたが、政府の措置に応ずる企業はなく、同年9月2日深圳市市長は自ら企業らを説得した。そこで9月7日に、市政府は2億円の資金を調達し、極密に市場を救済し始めた。そして、同日から9月末まで、深圳市の平均指数は下落せず、むしろ0.88%上昇した。2億円の資金は主に深圳証券取引所での大銘柄である深圳発展銀行株式会社の救済に使われたという。10月1日以降国慶節の休日明け市場での深圳発展銀行株式会社の株価は14.65元から始まり、数日後は26元に達した。そのときに、一般投資者もさりげなく誰かが市場を救済していることに気づいた。しかし、市場を救済するのに極密にする理由は投資者を上海に行かせないためであったそうだ。

なぜかという、ここで若干1992年5月の上海証券取引所での株価自由制度をみることにする。最初上海証券取引所には8銘柄（延中実業、真空電子、飛楽音、愛使株式、申華実業、予園デパート、飛楽株式、浙江鳳等）の株式しかなかった。これらの株式の流通金額は8,000万元未満であった。1992年に、上海市場は新株発行を始めた。2月5日より株価を制限せず、ただ上下幅を5%に制限した。5月21日に上海の市場は価格自由制度を実施した。買付け者が一気に増え、5月20日に平均指数が616点であったが、21日の平均指数は1,265点にいたった。さらに5月25日には1,420点までに上がった。新株発行は勢いよく、最初は7社、その後34社、次々に増えていった。しかし、大量の放出により8月10

日になって上海証券取引所の指数は 1,000 点まで下がり、さらに 11 月 17 日には 393 点まで下がった。そこで、1993 年に政府は金融市場を規制し、1994 年 3 月 12 日に、中国証券監督委員会は市場救済の四大政策を公布した。第一、年内に国有株・法人株を上場しないものとする。第二、株式譲渡による所得税を年内に徴収しないものとする。第三、55 億の新株発行クォータについてはほぼ次年度に発行することにする。第四、積極的に投資基金および機関投資者組織を発展させる。しかし、当時深圳市場がまた重大な危機に陥った。政府は風説の流風が市場を攪乱したといい、監督管理・情報開示制度を実施する一方、極密に市場を救済した。

#### 4 1997 年以前の証券市場

1997 年以前、中国の証券市場の発展の初期段階は、模索・試行段階であり、証券法（1998 年 12 月に採択、1999 年 7 月より施行）もまだ公布されておらず、取引行為を規制するのは上海・深圳の地方の法律・法規であった。1992 年の春、鄧小平の南巡講話で「見るのを許し、徹底的に試みる」と示したので、政府が証券市場に対する認識は基本的に試みるレベルに止まっていた。融資等についての高度な認識がまだなかった。当時は、証券市場の規模が比較的小さく、深圳・上海の証券取引所の開業時には十数社の銘柄があり、その内 8 銘柄が主に上海にあった。深圳証券取引所には 5 社の銘柄があり、集中取引を行っていた。この時期に上場したのは、ほぼ小さい銘柄であった。その後 1996 年末の時点で深圳・上海の流通株式は 260 億株であり、現在の流通株 2007.28 億株の 12.9%を占める。

また制度建設、監督管理機構も基本的に模索する段階で、中国証券監督管理委員会の職責に関する位置づけもまだ明確ではなかった。行政管轄が多く、地方保護現象が非常に強かった。新興市場であるため、投資者の常識および経験も不足しており、成熟した投資理念もなく、基金等も試行の段階におり、規模が相当限られており、投資者も基本的には個人株主であった。なお、監督管理制度が整備されておらず、市場に投機性も横行し、株式市場に好奇心・差額を稼ぐ心理で入ったものが多く、株価変動が明らかなルールがなく、基本的に政策によって変化し、政策が出ると、情報・株価にすぐ反響があり、政府は主に「指数を調整・コントロール」し、株価が大幅に下落すると、利益衡量の政策が公布された。この時期に、有名な 1994 年 7 月末に公布した「三大市場救済政策」があり、この政策により株価が大幅に上昇したこともあった。1994 年には 7 ヶ月間上海証券取引所の指数が下がり、最高 907 点だった平均指数が 325 点までに下がったことがあった。この時期に平均指数が下がった原因は 1992 年、1993 年の不動産バブル・株式市場のバブルが原因となる。ここでいう「三大救済措置」というのは、年内に新株発行と上場を停止し、上場会社の配当規模を厳格にコントロールし、市場に入る資金の範囲を拡大することであった。公布してからわずか一ヶ月半過ぎて上海証券取引所の総合指数は 223%上昇した。

#### ◎1991 年～1996 年の主要な不正事件

1991年から1996年の期間中、中国では株式会社、証券市場が基本的に形成されており、証券市場は巨大な発展を遂げていた。しかし、その発展における問題も十分露呈された。

—1991年8月26日に、浙江省で、低価で鳳凰化工株式会社の株式を大量に買い集め、市場において販売する裏取引が発覚した。そこで、会員会社の委託手続きおよび証券従業員の規則を公布し、厳格な取調べ制度を制定し、闇取引を禁止する措置を講じた。

—1992年8月10日に、深圳で新株引受抽選申込書を販売したが、争って買い集める現象が生じ、最後にはデモを行い、火をつけるなどの暴力事件まで起こった。この事件において軍隊を出動させて、不正を起した公務員を取り調べて、厳格に処罰した。

—1993年の12月に、「株式発行および取引管理暫定条例」および「株式有限会社規範意見」などに基づいて、株主総会における不正公告および議決権不正行使について証券監督管理委員会は、調査を行った。ほとんどの会社において個人株主の99%が議決権を行使していないが、会社は「同意」したことと見なして統計をとっていた。これは株主の利益に損害を与えた行為であるとみて、不正が重大である五社について処分を行った。その中には、初の株式会社である天橋百貨株式有限会社も含まれていた。

—1994年の2月4日、銀行の資金を流用して株式を購入した事件を処理した。

—1995年1月11日に、証券市場において相場操縦を行った山東渤海集団株式有限会社および君安証券深圳発展センター工業・農業部事件について処理した。

—1995年5月12日に、国家国有資産管理局は、同日より国有株の權益に損害を与える配当案に対して調査を行った。猿王株式有限会社などが含まれていた。

—1995年5月に、上海証券取引所は、国債先物取引において空売りを行った山東国投下医者などを調べた。

—1995年5月15日に、中国証券監督委員会は、深圳証券取引所において国有株、法人株の一部上場流通を停止する通知を出した。

—1995年6月1日に、国家国資局は、山西省太原小売商品卸市場が株式制度の導入の名義で、215万円の国有資産を流失した案件を処理した。

—1995年10月5日に、中国人民銀行は、違法経営、経営管理が混乱し、資産の質が悪い中銀信託投資会社に対して接管管理を行った。これは、中央銀行が重大な問題を抱えている金融機関に対し、強制的に介入した事例として、中国の金融史上初の事例となっている。

## 5 1997年以降現在までの証券市場

### (1) 国有企業の融資のための市場造成

上記の初期段階における模索を経て、1997年から2001年の期間、中国の証券市場は大きく発展した。この期間中、一つの特徴としては、国有企業の上場である。中国石化、上海自動車、武鋼株式、唐鉄株式、安陽鉄鋼、太鋼ステンレス、邯鄲鉄鋼、華能国際等の大手国有企業が続々とA株市場に上場し、70%以上の大銘柄がこの段階で発行を行った。そこで、証券市場の規模が急スピードに発展し、2001年末まで深圳・上海の上場銘柄は1,000

社を突破し、1,161社に至った。1996年末に比べると647社が増え、5年の間約2倍に増えた。流通株式が1319.67億株に至り、1996年末の260.2億株より1059.47億株に増え、増加幅が407.2%に至った。

また証券市場の位置づけにも変化があり、市場の融資機能に関する政府認識も高いレベルに至るようになった。東南アジアの金融危機の影響、国内管理体制に存在する問題、国有企業経営は難しく、政府は国有企業の融資問題を証券市場にゆだねることができると認識していた。そこで、国有企業の融資は幕をあげた。

株価の頻繁な動きを防止し、これにより生じる巨大なリスクを防止し、政府は機構の発展、機関投資者の育成・発展を加速化した。そこで、《証券投資基金管理暫定方法》、《保険資金間接入市方法》を公布し、初のオープン基金を2001年の9月に発行した。華安創新は認可を得て、初めて証券会社の増資にかかわり、中信証券、国泰君安証券等の大手証券会社を育成した。2001年末、深圳・上海には6000万の取引口座があり、6649.78万個の口座があり、機関投資者の比率が0.3%であり、依然として低かった。

尚、市場規模の拡大により関連法律法規も公布され、1998年12月29日に中国証券法が公布され、1999年7月1日より正式に実施された。これは証券市場の健全な発展のための法的根拠を提供した。1997年8月より、上海・深圳証券取引所は正式に中国証券監督管理委員会の直属の管轄を受けることになり、1998年4月に中国証券監督管理委員会は国務院の直属の機構となった。これは証券取引所の管理体制の歴史的変革であり、過去証券市場に対する分割管理、行政管轄が多いという局面を徹底的に解決した。

この時期の証券市場は「国有企業の融資の場」となり、もっと多くの国有企業を上場させるためには、政策は「指数の調整・コントロール」に主に着目していた。市場で起きた不正事件についても、事後補償および受身的な監督管理を行った。更には国有企業融資の環境を作るために、政策の直属の管轄の下で有名な5.19相場事件が起こった。市場を刺激し、証券市場は史上初めての政策的Bullマーケットとなった。

### —1999年5.19市場調整

上海証券取引所の指数は1997年5月に1510.17点になった後、1000～1500点の間で動いていて、1999年5月には1047.83点であった。上海証券取引所の指数は、2年間の調整を経て、ようやく落ち着いた。1996年1月の512.83点から16ヶ月の期間をかけて1997年の5月に1510.17点に上昇した。調整期間が上昇の期間より長かった。

そこで、有名な1999年「5・19市場」調整があり、中国ではいつものやり方で6月15日に人民日報において市場に呼びかける「自信を固め、発展を規範化する」というタイトルで社説を載せ、また1999年9月9日に中国証券監督委員会は三部類の企業の上場を許可した。

こうした市場情勢は銀行資金により実現したという。1998年に政府はマクロ経済政策を実施して経済状況を調整し、財政政策と貨幣政策を実施したため、銀行資金は正式なルートを通して証券市場に入ることができ、5.19の市場繁盛期を迎えた。

## (2) 国有株の流通

2001年に中国では国有株流通させる試みをした。流通株を譲渡する場合、国有株をともに抱き合わせで譲渡し、その収入をもって社会保障基金に充当すると公布した。公布した途端に、これは如何にも国の略奪行為当然となり、投資者は騙されず市場の株価は下落し、国有株の流通は挫折してしまった。但し、2002年6月24日に上海・深圳両証券取引所には株価が暴騰する現象があった。上海の平均指数は144点、深圳の平均指数は297点上昇し、両取引所の取引額は820.67億元に達した。これは新政策の公布と関係があった。2001年10月22日に中国証券監督委員会は国内の株式市場で暫定的に「国有株の保有率を減少し社会保障資金を調達する暫定方法」を公布し、2002年6月23日に国務院は同方法の規定の内、証券市場を利用して国有株の保有率を減少する規定の執行を停止することとした。国務院が国内市場において国有株の保有率を減少することを停止したのは確かに市場を救済するためであった。株価が下落している市場をみて政府は人為的に株価を上昇させた。しかし、市場と政策はうまく噛み合わなかった。株価の上昇は数日間継続され、その後の下落を経て2003年の1月6日には平均指数が1311点にまで下がった。すなわち、6.24の市場状況は、株式市場の繁盛をもたらせなかった。

しばらく市場は低迷し、国は問題となる国有株式の流通を継続して検討するようになった。なお、2005年より後述するが「股権分置」改革を行い、国有株を徐々に放出している。また、株式の全流通と同時に2005年にはマーケットに対応すると評価される改正証券取引法が公布された。現在、市場は調整期に入っていると政府は表明しているが、その健全な発展をはかるための政府の透明性、市場の公正・公平性の確保が必要となる。ただ、国有企業改革のための証券市場が投資者のためへと切り替えるにはまだ時間がかかるだろう。

## 6 中国証券監督管理委員会の位置づけ—真の監督者？

中国証券監督管理委員会は、中国の資本市場に対する監督・保護者として、証券市場の安定性を何より求めている機関である。中国証券監督管理委員会は株式の上場過程において、資格審査、日常上場管理、事件処理などの業務に携わり、証券市場を監督し、ルールを制定する行政機関である。

中国証券監督管理委員会は、政府の部門として、常に主要な方針、政策を策定し、公布した。例えば、中国証券監督管理委員会が公布した「1999年の株式発行業務を改善することに関する通知」では、「株式市場を利用して国有企業改革および発展を促進し、1997年は株式発行の重点を国民経済の命脈、経済規模に係る国有大中型企業に置くと方針を示した。各地、各部門が企業を選択するとき、優先的に上場発行条件に適合する国が確定した1,000社の重点国有企業、100社の企業集団および100社の現代企業制度試行企業の中から選び、特に、優先的に今後株式の発行を通して買収を行い、欠損はしているが発展の見込みがある企業に対し、資産組み合わせを実現し、企業の実力を増加しなければならない」

と明確に示した。

また、中国証券監督管理委員会の政策研究室が編纂した「中国証券市場発展報告 1999」の第二章の表題は「証券市場の機能を発揮し、国有企業改革の発展をサポートする」と明示されており、各節の表題を順次にみると、「証券市場の融資ルートを充分利用し、国有企業の実力を増加する」、「国有企業再編を推し進め、国有企業を助けて困境から脱出するように」、「国有企業の経営メカニズムの転換を促進し、現代企業制度を構築する」、「積極的に国際資本市場を開拓し、企業の国際競争力を強化する」「1999年には持続的に国有企業改革発展の措置を支持する」と掲載されていた。その中には、データまで提供されていた。

国有企業の改組段階において中国証券監督管理委員会は1998年末まで、国が確定した512社の重点国有企業の内既に251社の改制および上場を実現し、100社の現代企業制度試行企業においては47社の改制および上場に携わった。

すなわち、中国証券監督管理委員会は、監督者というよりも国有大型企業を助けるための役割が更に強かった。実際に、株式会社はその上場において中国証券監督管理委員会の審査を経ないと上場できないはずであるので、不正が発覚した場合、不正会社を上場させた責任を証券監督管理委員会も負うべきである。しかし、これについては何らの規制もない。

ただ、粉飾決算などの不正に対応し、会計情報の質を高めるために、中国証券監督管理委員会は、数十個の関連法規および制度を制定・公布した。例えば、「企業財務会計報告条例」(国務院)、「企業会計準則」、「株式有限会社会計制度」、「会計基礎工作規範」(財政部)、「上場会社財務諸表開示細則」(中国証券監督管理委員会)などが公布され、1999年10月31日、第二回目に改正した「中華人民共和国会計法」が正式に公布され、2000年7月1日より施行された。なお、財政部は2000年12月に「企業会計制度」を公布し、これらの規則をもって会計情報の質を改善し、虚偽の会計情報を途絶えることを期待していた。

しかし、制度は制度なりに存在し、粉飾・偽計事件は相変わらず生じていた。前章で取上げた紅光実業会社の事例が発覚した時期をみると、上場会社の会計情報制度として、「中華人民共和国会社法」(1993年)、国務院「株式発行および取引管理暫定条例」(1993年)、「中華人民共和国会計法」(1993年)、財政部「企業会計準則」および「株式制度試行企業に関する会計制度」、中国証券監督管理委員会による「株式の公開発行における会社情報開示実施細則」などの会計法規が存在していた。これらの法規は、上場会社が真実かつ信用できる会計情報を提供するようになっているとの保証であると世間は理解していた。しかし、問題はこれらの会計情報の質に関する関連規定が実践において有効的に執行できるか否かである。発覚した一連の事例からみると、制度の執行性はと乏しかった。

一応のところ、株式制度の導入の初期段階に国は全力を国有企業の改革に尽くし、資本市場法制の整備に励んでいたが、実際の企業運営と噛み合わない部分が多く、無理に不良資産に現代化を刻み込もうとした。現代株式会社制度構築の名目で、国有企業も、民営企業も、政府も不正を行った。健全に発展しているのは、国の命脈産業として国の独占的保

護を受けている国有独資会社くらいであるといえる。

今後証券市場をめぐって法規制は継続して規範化されると思うが、今後の展開を見守りつつ、ここでひとまず本章を終える。



## 第五章 制度不備に対する政府の対処

日々変化している株式会社の経営において、法規制は対応しきれなくなったのは事実である。政府は、会社法および証券法が規制できない分の制度不備について補完措置をとる姿勢をみせている。本章では、三節にわけて典型的な対応措置取上げて論ずることにする。

### 第一節 国有資産管理局&国有資産管理委員会の設立とその役割

株式制度の導入後、国有資産の流失を防止し、管理するための名目で、国有資産管理局および国有資産監督管理委員会が設立された。

国有企業改革は大きく三段階に分けることができる。各段階には、国有資産管理局という機構があるが、同機構は国有企業の株式化において出資者としての独特の職責を担っている。国有資産管理局は1988年に設立されたが、第一段階は、80年代の国有企業改革の開始から同機構の設立までとし、第二段階は、1988年から2003年までの段階である。第三段階は、中国共産党第十六回会議後、2003年の国有資産監督管理委員会の設立から現在に至る。

#### 1 国有資産管理局の設立

国有資産管理の新モデルを体制上構築するために、国務院は1988年に国有資産管理局を設立した。国務院国有資産管理局は、第十回全人代第一次会議の認可により国務院機構改革案および「機構設置に関する国務院の通知」に基づき設置された機構であり、国務院の直属の部に相当する特設機構である。しかし、当初中央政府は権利が集中している機構の設立をまだ検討しておらず、出資者の権利を国有資産管理局、財政部、大型国有企業の工作委員会、経済貿易委員会、計画委員会、中央組織部、主管部局等の部門に分散させ、相互に牽制・監督する国有資産管理体制を構築しようとした。つまり国有資産管理局の運営の下で、国有資産と関連するいずれの部門も国有企業に対する管理権限を手放していなかった。国有資産の資産権は、財政部に帰属し、投資権は国計画委員会に、日常経営は経済貿易委員会に、人事権は企業労働組合委員会（工会）の帰属となり、これらの複数の部門は一つの企業に対し同時に管轄権を有していたので、いうまでもなく弊害が生じた。なお、その他の原因により国有資産管理局は、職務上の地位が明確ではなく、ただ資産を確認し、国有管理政策を研究する等の補助的な業務を扱っていた。

#### 2 国有資産管理局の無機能化

国有資産管理局は設立されたが、同機構はうまく機能を果たせなかった。政府は、国有資産に対する管理機構が必要であると認識はしているが、マクロ経済的な観点から考慮して集権的な国有資産管理機構を設立すべきであることについては認識していなかったようである。そこで、国有資産に対する管理権を分散した結果、出資者の不明確、責務の不明確な状態をもたらし、国有企業は低迷し、国有企業を支配できない状態となった。実際、国有企業は国が出資した企業であるため、政府とは完全に関係のない出資代表制度を構築しようとする自体が不可能なのである。しかしながら、国有資産管理局を撤回した後、国有資産管理の問題は依然として存在し、矛盾は解消できず、更に深刻化する趨勢をみせた。政府はこのような状況に対処するために、国有資産に対する完全な監督管理権限を有する国有資産監督管理委員会を設立した。

### 3 国有資産監督管理委員会の設立およびその職務<sup>167</sup>

前述したように、国有企業改革の第三段階に入って、中国では2003年に国有資産監督管理委員会を設立し、国務院は国有資産監督管理委員会に授権して、国有資産監督管理委員会が国を代表して出資者の職責を果たすようにした。また、国有資産監督管理委員会は党の決定に基づき、党委員会を成立し、党が規定した職責を履行するようにした。ここで、国有資産監督管理委員会の監督管理範囲は、中央政府の傘下にある国有企業の資産である。国有資産監督管理委員の職責について政府は下記のように決めた（一見すると、優れた機構が設立されて、今後、国有企業に関しては何らの問題も起こる余地がないように思われる）。

#### 国有資産監督管理委員会の職責：

◎ 国務院の授権に基づき、「中華人民共和国会社法」および行政法規により国有資産監督管理委員会は、出資者の職責を履行し、国有企業改革および再編を推し進める職責を果たす。また、監督管理対象となっている国有資産の価値の維持・増加についても監督を行い、国有資産の管理を強化する。なお、国有企業における現代化企業制度の構築を促進し、会社の統治機構の整備をはかり、国有経済構造およびその戦略的地位について調整を行う。

◎ 国を代表して一部の大型企業に監査役会を派遣し、監査役会は日常業務を監督する責任を負う。

◎ 法定手続きを踏まえて企業の責任者を任免し、その経營業績に基づいて賞罰し、社会主義市場経済体制および現代企業制度に適合する人員を選抜するメカニズムを構築し、経営者に対するインセンティブ制度を整備しなければならない。

◎ 統計および調査・確認を経て国有資産に対する監督管理を行い、国有資産の指標体系を整備し、確認基準を定め、国有資産の出資者の権益を保護する職責を果たす。

◎ 国有資産管理に関する法律、行政法規を起草、並びに関連制度を制定し、法により地方

<sup>167</sup> 国有資産監督管理委員会ウェブサイト<http://www.sasac.gov.cn/index.html>参照。

の国有資産について指導かつ監督する。

◎ 国務院が委任したその他の事項を取り次ぐ。国有資産管理委員会が成立してから、更に明確にすべきなのは、国有資産管理機構の主要な職務である。中央政府と地方政府の間において、合理的かつ公平に資産を区別することであり、国有資産監督管理委員会が直接監督管理する企業は、196社となり、その国有資産は619億人民元である。2004年末まで、全国の31省の区市と新疆生産建設兵団には全て国有資産管理委員会が設立され、新たな国有資産監督管理機構の組織が基本的に確立された。現在さらに地方の448個の市の内、203箇所までに国有資産監督管理機構を設立し、その比率は45.3%となる。新たな枠組において、国務院国有資産管理委員会は、はじめて出資者の職責を完全に、全面的に果たす役割を担っている。国有企業改革の強化および再編の状況の下で、国有資産管理委員会は出資者の職責を履行し、企業構造の最適化を目指し、現代企業制度建設を進め、資産経営責任を明確にし、国有資産の監督管理を強化し、共産党組織の建設を強化したと評価されている。国有資産管理委員会が出資者の職責を履行した中央級企業の総数は2003年に同機構の設立後の一年半の間で194社から181社に減った。国有資産管理委員会の李融栄主任はその減少した原因について、国有企業に対し、合併すべきであるものは、合併させ、手放すべきであるものは手放したと示した。最終的には、中央級の企業を80社ないし100社ほど保留し、多くても100社を残すことを目標としているという。新国有資産管理構造は中央政府と地方政府間において生じた各自の無断管理、重複投資、重複建設の問題を解決しようとする試みであると位置づけられている。各級の政府も出資者として、平等な市場主体であり、地域経済と行政区分けの矛盾および紛争は、合併形式で完全に調整かつ解決することができる。そして、合理的な利益を目的として国有資源を調整し、異なる級、異なる地位の国有企業を統合させることができると認識されていた。なお、国有資産管理委員会は、中央と地方の国有企業間の株式相互持合いも考慮していた。

新設した各地の国有資産監督管理委員会は国を代表する出資者としての役割を果たし、国有経済および構造を調整する重大な使命を背負うという。しかし、形だけ変えても中身を変えないと意味がないわけで、国有資産監督管理委員会が現代企業制度の構築においてうまく役割を果たすならば現代化の功労者となるが、うまく役割を果たせないならばそれも転換期における模索に帰結するしかないだろう。

## 第二節 株式会社に対する監督管理システムの強化

中国証券監督管理委員会は、アジア金融危機および証券市場における投機行為に対処し、リスクを防止することを目的に、中国証券市場の健全な発展をはかって、1997年から2001年の期間において100個以上の市場ルールを公布した。本節では、その中で監督管理システムを強化するために導入された独立取締役制度のみを取上げて検討する。

## 一独立取締役制度の導入

この時期にもう一つ注目できるのは、香港証券監督管理委員会の史美林氏が中国証券監督管理委員会の副主席に就任したことである。同氏は、就任してすぐ証券市場に対する監督管理を強化する措置を講じた。その措置の一つとして独立取締役制度の導入され、導入段階から現在に至るまで議論が耐えない状況となっている。

2001年8月16日に中国証券監督委員会から「上場会社において独立取締役<sup>168</sup>制度を確立する指導意見」（以下指導意見と略称）が公布された<sup>169</sup>。この「指導意見」により、中国における上場会社は、2002年6月30日までに、取締役会構成員として最低2名の独立取締役の選任が要求され、2003年6月30日までに、取締役会構成員の1/3を独立取締役とすることが要求されることとなった。

## 一独立取締役制度導入の過程

独立取締役制度を正式に導入する前、中国証券監督委員会と各行政機関及び地方政府は株式会社の経営監督組織の試行作業として続々と独立取締役制度を部分的に実施してきた。

### ◎地方・各証券取引所の動き<sup>170</sup>

—2000年11月に、上海証券取引所は「上場会社コーポレートガバナンスガイドライン」（草案）を公布した。当該「ガイドライン」には、上場会社は少なくとも2名の独立取締役を設置すべきであると規定されており、かつ、独立取締役は取締役会の20%（取締役長と総経理を一人が兼任する場合はこの比例は30%に達することと規定されている）以上を占めなければならないと規定した。取締役会の所属委員会—報酬委員会、指名委員会、会計監査委員会は、主に独立取締役で構成されるべきであり、委員会の執行主席も取締役が就任すべきであると規定している。

—2001年の初めに、深圳取引所では「上場会社における独立取締役制度実施のガイドライン」を公布しており、独立取締役の資格と職責に関して詳しく規定した。

—会社統治機構の整備において、地方政府の規則を取上げることもできる。（i）2001年1月、深圳政府が公布した「深圳市国有企業改革と発展をもう一步加速化させることに関する実施意見」（以下「深圳意見」と略称する）があり、そこには国有資産管理会社に「適切比例」の独立取締役を取り入れるべきであると規定されていた。（ii）2000年末に、河北省政府は「会社法人統治機構を規範化する暫定方法」を公布し、会社は経済、金融、法律と証券などの方面における専門家を独立取締役として設置するべきであると規定した。しかし、取締役会での独立取締役の比例に関する規定はなく、各会社は定款を持って規定する

<sup>168</sup> 中国では独立取締役と称する。

<sup>169</sup> 中国の証券市場は「証券取引法」を主体として関連する行政法規、部門規定（日本の省令に該当すると思う）を補助に規制されている。部門規制は強制力をもっている。

<sup>170</sup> Donald C. Clarke著羅培新訳「独立取締役と中国会社統治—上場会社における独立取締役指導意見分析」6頁を参照。

[http://article.chinalawinfo.com/article/user/article\\_display.asp?ArticleId](http://article.chinalawinfo.com/article/user/article_display.asp?ArticleId)。2001年11月清華大学商法研究センター「投資者利益保護—国際経験と中国実践」シンポジウム資料。

ようになっていた。

上述したように各証券取引所と地方政府は、会社の統治機構における独立取締役規制の導入を既に試みていた。

#### ◎中国証券監督管理委員会（CSRCとも称する）の動き<sup>171</sup>

中国証券監督委員会も、独立取締役制度の強制的、本格的な実施の前に、既にその動きを見せていた。中国証券監督委員会は政府の行政部門であり、監督委員会により公布された条令<sup>172</sup>は、上場会社に対して強制力を持っている。

—1997年の9月に、証券監督委員会は「上場会社定款ガイドライン」を公布した。このガイドラインでは、独立取締役に関してほとんど規定しておらず、上場会社は需要により、独立取締役制度を確立することができるかと規定すると共に、独立取締役の資格をも設けた<sup>173</sup>。

—1999年の3月に、国経済貿易委員会と中国証券監督委員会は連合して「国外における上場会社の規範化運営促進と改革深化の意見」<sup>174</sup>を公布したが、そこには「H株会社において独立取締役を2名以上確立することができ、その2名以上の独立取締役は、臨時株主総会を開くことを提案することができる」と規定されていた。これによって、中国は独立取締役制度を導入するための経験を積むことができたのである。

—2000年の8月に、証券監督委員会は「マイナ市場（ナスダック市場に類似する）での上場規則（草案）」を公布した。当該規則では取締役会構成員の1/3を独立取締役にしよう要求した。

—2001年の1月に、証券監督委員会は「証券会社の内部支配ガイドライン」を公布し、証券会社内部組織機構に関して規定した。そこでは、さほど明確ではないにしても、証券会社は「独立取締役」の監督機能を発揮させるべきだと規定していた。

—2001年の6月20日に、証券監督委員会は「証券会社管理方法」（意見聴衆稿）を公布した。この「方法」では、次の幾つかの場合において、取締役会構成員の1/3を独立取締役にしなければならないと明確に規定した。すなわち、取締役長と総経理を一人が兼任する場合、取締役会の構成員の中で内部取締役が約1/5を占めている場合、証券会社の信義不足で株主の利益に損害を与える場合、証券会社の主管部門、株主総会または証券監督委員会が必要であると認めた場合である。

—2001年の9月に、「上場会社における独立取締役制度を確立する指導意見」の公布後、証券監督委員会は「中国上場会社コーポレートガバナンス準則（意見聴衆稿）」を公布した。

しかし、中国における独立取締役制度は、歴史が浅いこともあり、その職責・責任などについてはまだまだ不明確な点も多い。そうした中、近時、独立取締役に対して企業の上

<sup>171</sup> 前掲注（165）Donald C. Clarke著羅培新訳、7頁。

<sup>172</sup> 虞建新「中国における独立取締役制度の導入について」月刊監査役461号（2002年7月号）条令の翻訳において17頁以下を参照

<sup>173</sup> 会社の株主または会社株主の職員、会社の職員、会社と関係をもっている人は独立取締役になってはいけないと規定した。

<sup>174</sup> 中国マクロ経済情報ネット<http://www.macrochina.com.cn/2001年6月29日>

場時における粉飾決算について行政処分が下された事例が現れた。この事例において、処分を下された独立取締役は、その処分を不服として、処分を下した中国証券監督委員会を被告として訴え、責任の有無を裁判で争うこととなった。最終的に、裁判所は手続き上、訴訟期限を超えたことを理由に原告の起訴を却下し、原告側の敗訴で訴訟が終わってしまった。この事例は独立取締役が絡まれた初の事例として注目を浴びた。ここでは、この事例を契機に、中国における独立取締役制度の近時導入状況について若干紹介する。

### ◎事案の概要<sup>175</sup>

本件は、上場会社である鄭州百文株式会社<sup>176</sup>（以下「鄭会社」と称する）の不祥事問題が発覚し、2001年の9月27日に、中国証券監督委員会が「2001」19号にて行政処罰<sup>177</sup>の決定をしたことがきっかけとなっている。証券監督委員会は、株式発行条例74条第2項<sup>178</sup>の規定により、鄭会社の取締役長李福乾、副取締役長魯一徳にそれぞれ30万元と20万元の罰金を、陸家豪<sup>179</sup>を始めとする10名の取締役には10万元ずつ過料を科した。しかし、取締役の一員として、陸は上記の行政処罰を不服として行政再議を申立て、2002年の2月に、証券監督委員会は行政再議の結果を公布した。証券監督委員会は、上場会社の年度有価証券報告書は取締役会決議を通したものであるため、陸は取締役としてその真実性に対して責任を持つべきであるとした。独立取締役として、会社の日常の経営管理に参加しなかったこと、報酬手当てをもらっていないこと等を理由として、処罰を減免することはできないと認定した。そこで、陸は4月22日に中国証券監督委員会を被告として、北京市第一中級人民法院に10万元過料の決定を撤回することを求めて起訴した。6月20日に、法規定によって公開審理<sup>180</sup>が行われた。2002年9月25日、北京市中級人民法院は「法定起訴有効期限を超えていること」を理由として、陸の起訴を却下した。陸は一審判決を不服とし、上訴期限内に北京高等裁判所に上訴した。これに対し、上訴審は原審を維持するとの判決<sup>181</sup>を下

<sup>175</sup> 「中国で独立取締役が処罰された第一案」参考中国弁護士網 2002年12月13日  
<http://www.chineselawyer.com.cn/>

<sup>176</sup> 鄭百文会社—<http://news.sdinfo.net/2001-02-02>

河南省の唯一の上場会社である。地方政府も注視し、保護する企業であった。財務状況の悪化、販売ネットの遅滞、管理上はコントロールできない混乱の状態だった。1999年から会社は復帰できなくて、特別処理の範囲（ST）に入った。2000年度は国有企業改革の模範であった鄭会社は空になっている状態だった。

<sup>177</sup> <http://www.csrc.gov.cn/CSRCSite/default.htm>

<sup>178</sup> 中国では会社法と証券取引法以外証券監督委員会の規制をもって株式会社及び上場会社を規制している。その中の一つとして「上場会社における株式発行条例」があるが、当該「発行条例」74条2項は「上場会社の情報開示に関して取締役は責任を負うべきであり、かつ連帯責任がある。」と規定されている。

<sup>179</sup> 本件の原告陸家豪<sup>179</sup>は鄭州大学外国語学部の副教授である。

<sup>180</sup> 6月20日法廷審査の状況—中国証券報 2002年6月21日報道。

<sup>181</sup> 北京市中級法院より提供：判旨—本件で陸は行政訴訟法上規定された起訴期限を超えたのは事実である。上訴した裁判所である北京市高等裁判所では、陸の起訴を却下する一審判決を維持すると判決を下した。2002年3月18日中国証券監督委員会鄭州特派員事務所は陸家豪に行政再議決定書を送達すると同時に、当事者に起訴権利がある事と起訴期限を告知した。陸は当日受取サインをして再議決定書を読んだ。そこで、確実に再議決定書を受取った事になっていた。し

した。政府は独立取締役制度にかけて、独立取締役養成センターを設置したりしたが、独立取締役の辞任ブームも起こり、中々定着しにくい制度であった。

2005年の新会社法123条では「上場会社は独立取締役を設置することができる。具体的方法は国務院の規定に従う」と規定した。同条は、新設の条文である。本条は、上場会社の独立取締役制度についての規定である。上場会社における独立取締役制度は、会社の統治機関の整備に比較的大きな作用をもたらすものであり、したがって、今回の改正時に、独立取締役制度を明確化させたと立法者は解釈している。独立取締役制度が未だ成熟したものではないので、新会社法では、国務院が独立取締役制度に係る具体的な実施規則を定めるよう授権した。独立取締役の地位、職権、資格、選任、義務および責任等の内容については、国務院の制定する具体的な実施規則を通じて定める。これは、国務院が市場発展による需要に適時に応じて調整することにも便宜をもたらす規定として評価されている。

### 第三節 国有株の流通改革

（「股権分置」改革という、G株と略す）

2005年の4月29日に中国証券監督管理委員会は、国有株の流通を試みる政策—《上場会社股権分置改革の試行の関連問題に関する通知》を公布し、股権分置改革の試行を始めた。流通株と非流通株が分離されている状況に終止符をつける措置であった。これが単なる短期的な市場救済に終わらず、市場の根本的な問題を解決できることを世間は期待していた。中国では、今日に至る株式市場における株式の分離・不平等を株主間契約の自由をもって正当に解釈している。即ち、一部を上場させないことに同意することを前提に、一般投資者は投資したと解釈している。そして、股権分置改革について、証券監督委員会、中央銀行、財政部等の五つの部委員会は、「上場会社股権分置改革に関する指導意見」を公布し、股権分置改革について「A株市場における上場会社の株式は、証券取引所で上場取引できるか否かにより非流通株と流通株に分けられ、これは中国経済体制の転換期において形成された特殊な問題である」と定義した。今回股権分置改革において国は、非流通株主が流通権を獲得するために流通株主に「対価」を支払う形式をとった。

#### ①股権分置改革における対価の計算基準

かし、陸と一緒に再議の申請をした他の申請人は再議決定書を受取る事を拒否した。そして、陸も中国証券監督委員会鄭州特派員事務所にて、先日「送達回証」に自分がサインしたのを消して再議決定書を置いたまま帰ったのである。彼が受取サインを消して、再議決定書を持って行かなくても当日再議決定書を受取った事実を認定するのには影響がないと裁判所は認定した。北京市第一中級裁判所は「中華人民共和国行政訴訟法」第38条第二項の規定により陸は4月2日以前に北京市第一中級裁判所に訴えるべきであった。しかし、陸は實際上今年4月22日に北京市第一中級裁判所に起訴状を郵送した。確実に法定起訴期限を超えているのである。最高裁判所の「中華人民共和国行政訴訟法執行上の若干問題の解釈」第44条第1項ノ6の規定により北京市第一中級裁判所は陸の起訴を却下した。一審判決を不服として、陸は上訴した。陸の上訴により北京高等裁判所は2002年10月23日に再度審理を行った。11月15日、裁判所は一審の判決をそのまま維持する終審裁定をした。

股権分置改革において非流通株と流通株の交換における対価の支払い計算基礎および基準は統一していない状態である。この場合の対価というのは、非流通株主が流通権を買う場合支払う対価となるが、これは個々の株主の実際上の損益と直接的な関係をもっていない。しかし、第二回の試行において多くの会社は対価の計算において「流通時価不変法」をとっており、そうすると対価はちょうど流通株主が時価により欠損した部分に該当する。現在の株価の60日間の平均価格をとり、平均価格より30%高く予測した場合、流通株10株ごとに非流通株3株を対価として支払い、時価で受けた損失を補っている。こういう理論によると、現在の価値計算の予測が合理的であるとすれば、事実上対価はゼロということになる。もし時価より100%高く予測した場合、流通株10ごとに非流通株10株を支払うことになる。こうなると、対価は事実上流通市場における株価変動の変数によることになり、歴史的に形成した不公平な利益構成の過程とまったく関係なくなる。最近、股権分置改革を行ってから、上海・深圳の株価は通常より値上がりし、100%以上上昇した会社もあった。もし時価流通不変法をとると、これらの会社の対価水準は必ず上がることになる。もしある会社の株式が全流通後、合理的な価格が2元であるが、実際株価（平均株価）が6元である場合、対価は10株ごとに20株を払うことになれば、実際この対価理論を満たすことができる。そこで、株価操作等の現象が起これ、この現象は股権分置改革においてもっとも防ぐべきことであり、あってはならないことだった。

第二回目の股権分置改革の方案の公布前、ほとんどの株価には異常があり、明らかに一部の者がインサイダー情報を利用して利益を得ていた。第一回目の股権分置改革の際、株価が動き易い株は試行に参加できないとした。しかし、第二回目の試行で厳格に執行できなかった。上場会社と保薦機構は全て内部情報を知り得た者であり、またみんなその情報を利用したい心理をもっているため、インサイダー取引を防止するのは、非常に難しいのである。特に、股権分置改革が全面的に展開されてから、多くの会社はみんな短期間で股権分置改革の手続きに入った。もし株価が動きやすいから股権分置改革を行わないとすれば、股権分置改革の進行と大きく衝突することになる。すなわち、インサイダー情報を利用するのは普通の状態になる。むしろ、内部情報を得て利益を得ようとする衝動を励ましたともいえる。さらに、股権分置改革において第二回目の改革において株主が同意しない恐れがあるのではないかと政府は心配の様子であったが、実際、流通株主と非流通株主は「結託」したかもしれない。上場会社は、股権分置改革に参加しないと、市場で生き残る可能性がほぼないのが事実である。股権分置改革に参加するか否かは上場会社および非流通株主の自らの選択によるものではなく、こういう状況のもとで、流通株主は元々対価交渉ができる有利な地位にあるはずである。それは、非流通株主は必ず流通株と交換せざるを得ないからである。ある投資者の株を必要とするものがあれば、当然高価で買い取ることが求められるのがマーケットである。しかし、実際は、流通株主は非流通株主が決めた値段をそのまま受け取り、値段の交渉をする過程もなく、これは常識に違反している。この場面が続くと、股権分置改革における対価は低くなる。最終的にはルール違反



行為と操縦が問題となる。既に、金を払って投票権を買う問題が生じた。即ち、一株の賛成票にコミッションがついている。これは、証券会社と機関投資者の間においてはもう秘密ではない。一部の上場会社は基金を購入することを条件に基金の投票権を集めている。懸念されていた非流通株主が流通株主の賛成票を買う状況が既に現われた。股権分置改革において上場会社が会社のお金を使うのも問題であるが、非流通株主がその上に更に上場会社のお金を使って投票権を買うことも現われ、明らかにルール違反である。厳格に禁止しないと、股権分置改革の公正性を損ねることになる。

## ②股権分置改革における流通権

前述したように、股権分置改革において、国有株主は流通権を獲得するために、流通株主（一般株主、本節では「流通株主」と称す）に対価を支払う方式をとった。その対価として、流通株主が保有している 10 株ごとに非流通株 5 株を渡す（送株）方式、ワラントの交付<sup>182</sup>、自己株式の交付<sup>183</sup>等様々な方法<sup>184</sup>がとられている。しかし、対価の支払いおよび流

### <sup>182</sup>宝鋼のワラント操作事例：

2005 年 10 月 31 日に宝鋼のワラント取引には異常状況が生じた。上海証券取引所のモニタリング・システムは即時に異常取引を行う口座を停止した。尚、関連営業所に市場監査に関する注意をした。

上海証券取引所の市場監察部は、宝鋼のワラントを異常に大量買占めを行う取引を発見した同時に、価格操縦に係わる関連口座を停止し、密接にモニタリングを行い、傘下の各営業所に要注意をし、調査に協力するよう求めた。上海証券取引所は、詳しく調査した上で、関連機関に立案および特捜願いを提出することにした。

宝鋼のワラントは、上場してからはじめは高値で売られ、その後下落し、継続して下がる趨勢をみせた。10 月 27 日に 0.68 元の最安価格にいたった。しかし、10 月 31 日に、宝鋼のワラントは 0.771 元で始まり、取引量が継続拡大し、午後から急激に上昇し、巨額の取引量に伴い最高値が 1.244 元に至り、終値が 1.121 元であり、一日の上昇幅が 46.54%に至り、1629 万件の取引量に至り、取引金額が 16.58 億元であった。市場における回転率が 420.34%に至った。

市場の専門家は異常取引が現れた原因としては、宝鋼ワラントのメカニズムの不整備および制度創設の欠陥にあるという。またワラント投資のリスクについても注意するようにはなした。

宝鋼のワラントは上場後 2 ヶ月以来に非常に注目されていた。

8 月 22 日から 11 月 9 日まで 53 日の取引日において、宝鋼のワラントは市場においての取引金額が 397.9 億元に至り、その内 15 日間は値段の上昇・下げ幅が 7%となり、取引所における取引ランクが前五位となり、必ずディスクロージャする銘柄となった。宝鋼のワラントの動きをみると、75 社の証券会社の内 21 社の証券営業部に主に集中し、21 社の取引量は平均的に 3.6 回取引ランクに上がり、実際 3.6 回ランクに乗ったのが 6 社であり、21 社の内 28.6%を占めている。6 社の証券会社は、国信証券深圳嶺中路が 13 回、湘財証券杭州天目山路が 11 回、海通証券上海玉田支路が 10 回、光大証券上海張楊路が 7 回、華夏証券総会社取引部が 7 回、国泰君安上海江蘇路が 6 回となる。いいかえると、宝鋼のワラント取引に参加した資金の大半は 6 社の営業部に集中したのである。そこで、6 社に集中した投機的取引は、最終的に 11 月 1 日上海証券取引所が調査する原因となった。市場における短期投機的な生々しい事例として、宝鋼が上場した以来の動きと参加者に対して分析する必要があり、金融派生商品に対して法律的に規制すべきところを検討する。

宝鋼ワラントの K 線図を見ると、伝統的な ABC 三浪図の下落形態と反対なのである。8 月 22 日宝鋼のワラントの価格は直接 1.263 元に至り、市場の予測と取引所が設定した初値を超えたのである。取引開始の 3 分後、1 億あまりの注文が入り、取引所は当日の取引の終了まで早速値上がりを止めた。その後、3 日間、短期投資者の介入の下、最高価格が 2.088 元に至り、上場して一週間の時、その取引流動量は 254%となり、取引金額は 87.98 億元として、週間値上がり幅が 65.32%となる奇跡を作った。どういうものがこういう操作を行ったのか。

宝鋼のワラントは上場前に約 65%、2.51 億元に相当する分が基金等の機関投資者により保有されていた。そこでワラントの売買に参加したものは基金から譲渡されることになる。基金の第三四半期報告によると、宝鋼のワラントは基金により 1.5 元から 2 元の間史上最高値段で全て売った。ワラント投資についてもっとも詳しく情報開示した金鷹基金の例をみると、第三四半期に 310000 分の宝鋼ワラントを全て売り出し、その収入は 521689.56 元で、平均価格が 1.682 元/分となる。なお、第一週目の営業部の状況をみると、国信証券深圳紅嶺中路、国泰君安上海江蘇路、招商証券深圳振華路と湘財証券杭州天目山路、この四つの証券営業部は今回ワラントの相場の主な推薦者であった。四つの証券営業部はワラント取引を通して 8 回前位ランクに上がり、取引金額は 10.086 億元として全体取引金額の 19.98%を占めている。市場の状況をわかる投資者であれば、この四社には相場操縦した陰のものがあるのをわかる。宝鋼のワラントは市場で唯一に T+0 の品種となり、取引コストが低いし、株式構造が合理的であり、所要資金も限られており、短期投資に最適であるため、上場後すぐ注目されるのは、不思議ではない。

#### 183 鄭州電力による自己株式回収

鄭州石炭集団会社は傘下の上場企業である鄭州石炭電力会社に多額の債務を抱えていた。今回股権分置改革に際し、上場会社である石炭・電力会社は集団会社の持分権を回収しようとした。債務というのは、2003 年 12 月 31 日前に、鄭州石炭集団が石炭・電力会社の資金 40548.6 万元を占用した部分と、2005 年 6 月 17 日まで資金占用補償費 5957 万元である。6 月 17 日まで、鄭州石炭集団は上場会社の資金合計 5.6 億元を占用した。

鄭州集団は鄭州石炭・電力会社の唯一の非流通株主であり、73.33%の国有法人株を保有している。1997 年の設立当初、鄭州石炭・電力会社は発行額および規模の制限を受けているため、石炭の販売を鄭州集団に委託し、販売代金の決算も鄭州集団に委託しているが、即時に代金の決算ができなかったため、大株主が資金を占用することになった。2004 年末、鄭州石炭・電力が帳簿上まだ収めていない金が 7.7 億元であり、その内鄭州石炭集団が 5.6 億元を占めていた。大株主の株式を回収する方法を通して大株主が占用した資金を回収しようと会社は案を立てていた。鄭州石炭集団は連年欠損し、負債額も高く、現金と銀行借入で返済するのは無理であり、自己株式回収の方法を通して会社の株式構造と一株当たりの収益を改善しようと石炭・電力会社は意図した。2004 年末、鄭州石炭集団は 6 億元欠損し、また 2004 年に鄭州石炭集団には事故が起こっていたので、その間接的損失も 2 億元に達した。現在負債率が合計 58.45%である。

尚、「華欧国際証券有限責任会社の鄭州石炭電力の定期（定向）的支配株主の株式を回収することに関する独立財務顧問報告」の推算によると、定期的に 16000 万株を回収し、一株当たり 2.9 元で債務を返済する場合、会社の資本は縮減し、一株当たりの収益（2004 年の純利益から計算をした）は 0.2 元から 0.24 元に高め、流通株主の持株比率は元の 26.67%から 45.86%に上昇する。しかし、中関村証券研究所によると、これはただの数字ゲームである。上場会社鄭州石炭・電力会社は自己株式の回収を通して現金収入も得ておらず、いつその他の債務を回収するかも未知であった。鄭州石炭・電力は鄭州石炭集団を切り離そうとした。保有している株式のコストの計算によると、鄭州石炭集団は 1997 年に投資コストは 1.53 元であり、その後流通株 10 株ごとに 5 株および流通株 10 株ごとに 8 株を上げる方式を通して鄭州石炭集団の株式保有コストは 0.57 元に下がった。3.8 株を上げると股権分置改革後、鄭州石炭集団の持株コストは 0.65 元に上昇する。仮に、16000 万株の自己株式を回収すると、債務返済価格を 2.9 元に計算すると、今回の自己株式の回収を通して鄭州石炭集団は一株当たり 2.25 元の利益を得、合計 3.6 億元の利益を得ることができる。鄭州石炭・電力会社と同じく自己株式回収方式を取った会社として、電廣電波マスコミ会社があるが、電廣電波マスコミは純資産に基づいて回収したが、鄭州石炭・電力は時価により回収している。当然、今回の自己株式回収する前提として、股権分置改革に関する株主総会決議を通さなければならない。7 月 27 日に、国有資産管理委員会、地方国有資産管理局、保薦機構および専門家は鄭州石炭・電力会社の対価モデルについて疑問を持ち、対価方式でとったのはアメリカの Silber 教授の理論「時価償却費」を利用しているが、当該理論は現在既に Silber 教授ご本人により更新されている。2004 年の有価証券届書によると、兗州石炭、蘭花科学創業、西山石炭電力、金牛エネルギー、国陽新能、開ラン株式等の石炭関係の会社の一株あたりの収益は 0.76 元であり、2005 年第一四半期に、石炭上場会社の一株当たりの平均収益は 0.277 元であり、鄭州石炭電力は 2004 年の一株当たりの収益は 0.2 元であり、2005 年の第一四半期の収益は 0.05 元であった。主な収入は石炭および電力から来ている。

#### 上海家化による自己株式回収方式

昔ながらの固有の洗剤等の家庭用品を生産するメーカーである。股権分置改革および大株主の

支配を強固するために、上海家化は 4 割の非流通株を回収に際し、上場会社である上海家化聯合株式有限公司（コード 600315、「上海家化」略す）は 2005 年 10 月 27 日に取締役会を招集し、自己株式回収案に関する決議を通した。案によると、2006 年 12 月 31 日前に 10,244.8 万株を回収し、回収率は現在の株式総数の 37.94%であり、2004 年末の会社の一株当たりの純資産の 4.43 円で計算すると、回収資金総額が 4.54 億円となる。

上海家化の株式総数は 27000 万株であり、非流通株の株主として 6 社があり、筆頭株主は上海地元の国有企業—上海家化集団有限会社（「家化集団」と略す）であり、株式総数の内、7600 万株を有し、保有比率による持分権は 28.15%となる。回収率 37.94%は、筆頭株主以外のその他の三大非流通株の株主である。すなわち、上実日化持株有限会社の 7600 万株、上海工業投資（集団）有限会社の 1396.5 万株、福建恒安集団会社の 1248.3 万株である。上実日化持株有限会社は香港で上場している上海実業会社の 100%子会社であるため、非流通株の交換において海外の投資者が対価を支払うことになるので、その難しさは想定内である。上実日化にとっては、股権分置改革の前に保有している非流通株式をキャッシュ化する絶好のチャンスである。今回の回収行為の完成後、上実日化は股権分置改革の前に順調に国有資本の背景から脱出でき、尚現在の純資産を基準に譲渡できるので、流通株の増加による株価変動のリスクを避けることができる。

第一期、第二期に股権分置改革に参加した企業の送株方案の平均指標をみると、A 株を保有している流通株の株主が得た非流通株との比率は平均的に 10 株対 3.13 株となる。11 月 3 日の上海家化の終値は 6.11 元であり、もし 10 株の流通株ごとに 3 株を送る場合、除権価格は 4.7 元となり、一株当たりの 4.43 元とほぼ差がないし、上実日化は最低限度コストを保つことができる。今回回収した株式は全て消却するので、株式総数が 27000 万株から 16755 万株と減り、その内流通株が 8000 万株である。送株のモデルで計算すると、上海家化集団は 7600 万株の非流通株の内、2400 万株を流通株主に支払うことになる。大株主にとって、回収で支払った対価と株式の減少後流通株主に支払った対価を比べると、回収した方がよほど採算性があるという。回収を通じて、家化集団の持株比率は元の 28.15%から 31%に上昇する。実際、残り二社の非流通株の株主の持分権も家化集団が手に入れていた。家化集団は上海惠盛実業有限会社の 90%の持分権を保有し、尚惠盛実業は上海広虹（集団）有限会社の全ての非流通株を譲り受けていた。名義書換手続きを終えてから、家化集団即ち惠盛実業を通して 1155.2 万株を保有することになり、非流通株の 90%を占め、持株比率が実際 37%にいたっている。

上海家化の歴史は 1898 年の香港広生行という会社にさかのぼることになり、百年の歴史をもっている国営化粧品企業であり、現在六神、美加淨、伯草集、清妃、夢巴黎等知名度が高い化粧品ブランドをもっている。しかし、外資企業の進出により伝統メーカーは紆余曲折をたどったこともあった。1990 年に上海家化はアメリカ P&G と合弁企業を設立し、殺虫剤と家庭用洗剤を生産する外資企業とともに化粧品を生産し、上海家化がもっていた美加淨という洗剤の生産を 4 年間中止した。

アメリカ資本の撤退後、美加淨製品の市場シェアがまだ回復してない時に、1996 年に上海家化は香港に上場することになり、上海実業（363. h k）の 100%子会社である上実日かの持株子会社となり、かつ上実日化に毎年 2000 万円の利潤額を納めなければならない。1998 年に国有企業改制の前までに、上海家化は 2 億元あまり欠損している上海日化集団を合併し、現在の上海家化集団になり、前述した五社と会社組織に編成し、2001 年に上海の A 株市場に上場し、募集資金が 7.3 億元に至った。集団内部における再編は企業に活気を与えていないといわれた。上場してから現在まで上海家化はまだ再融資を行ったことがなく、最初募集して資金に内まだ 1.7 億元が銀行に預けている状態となっている。最新の四半期報告によると、家化の帳面上には 2.27 億元の現金があり、資金が休眠状態にいるという。また企業の経営業績を評価する指標の一つとして資産負債率が 27.68%となり、業界の平均レベル 38.73%より低い状態であり、資本構造が保守的である。今回の自己株式の回収においてもほぼ自己資本を使用する。これにより一石二鳥の効果を得る。

#### 184 華立持株株式会社

華立持株会社は 2004 年度の配当で 615 万円にいたる現金配当金を誰ももって行かないで株主探しの通告を出した。配当を取りに来なかったのは、ほぼ法人株主である。こうして株主を探している原因は、利益配当の義務を果たし、股権分置改革を行うためであった。上場会社の股権分置改革の要求により非流通株の株主（法人株主）は一定の補償（対価）を支払うことになる。例えば、株券と現金を流通株主に上げて、流通できない法人株を市場で流通させることである。615 万円の帳面上の現金配当は 2001 年から蓄積されたものであり、法人株主が見つからない原

通方案は規定により株主総会の決議を通らなければならない。そこで、株主総会決議を通るために議決権勧誘を行った会社<sup>185</sup>もあり、股権分置改革を利用して圏銭しようとする典型例もあり、国の命脈産業については国有株主が損せず、また国有支配を維持し、一般株主にも特典を与える方式としてとらわれたワラント<sup>186</sup>の交付が注目を浴びている。

因は、企業に生産停止、移転等の様々な状況が生じたためだと考えられる。しかし、股権分置改革の要求によると、華立持株会社の筆頭株主華立集団は、失踪した法人株主と補償案について協議できない、流通のための対価も支払わせることができないのである。華立持株会社の改革案は、会社は資本積立金をもって流通株主全員に株式増加を行い、流通株主は10株ごとに5株の増加した株式を獲得し、換算すると流通株主は10株ごとに2.511株を対価としてもらうことになる。

当方式を採択した原因は、会社の筆頭株主が企業再編方式を通して筆頭株主となり、譲渡された非流通株のコストが現在の株価より高いことにある。筆頭株主である華立産業集団は1999年に再編方式を通して華立持株会社の株主となり、当初譲渡された価格は6.8元/株、会社の最新の終値は3.46元となり、持株比率は27.2%となる。その他、会社は法人株主が多く、持株比率が高い、なお、連絡が取れない株主も多いので状況が複雑なのである。まだ397名の華立持株会社の非流通株の株主が股権分置改革案について明確に意見表明をしていなく、これらの株主が保有している持分は非流通株総数の22.21%を占めている。華立持株会社はまだ明確に意思表明をしていない法人株主に選択権を与え、股権分置改革の前に、これらの株主は2005年9月30日まで会計監査を経っていない一株当たり純資産2.27元の価格で華立産業集団にその持分を売ることができる。華立持株会社は株式構造が分散しており、大株主の持株比率が比較的到低く、一部の株主はまた連絡できない状態であり、一般的に使われている送株または資本積立金をもって増資（股本）を行う方式をあまり適用しないのである。流通株主を対象に、第三者割当増資の方式をとると、非流通株の株主が持分を出さなくてもいいので、一部の非流通株主が対価を払わず、大株主が代わりに支払う場面を免れることができる。この方法は股権分置改革に有利であり、株式構造が分散している会社には意義がある。しかしながら、流通株主にとっては、これはいい方案だとはいえないのである。

#### <sup>185</sup>株主総会における投票権勧誘事例（中信事件）

中信証券江蘇如皋営業啓東サービス部の経理陸効東氏は思源電気（002028）株主の投票時に採用した手法が問題になるとは思わなかったという。

10月26日から28日は、思源電気股権分置改革案の電子投票日であり、これは啓東サービス部にとっては取引に参加するいい機会であった。同営業部には8300株の同社の流通株を保有している王氏がいるが、王氏は会社が10株ごとに3株を譲渡する対価は低すぎるので、26日営業部にきて反対票を投じた。しかし、反対票を投じてまもなく、営業部から連絡が入り、思源電気股権分置の状況と発展前景を紹介し、当該投資者に意見表明を修正するよう勧めていた。当時に、王氏は口頭で賛成するといいなおし、他の3人の株主も証明できるという。そこで、王氏がいなく営業部は27日に店頭システムを通して王氏の投票について「反対」を「賛成」に書き直した。28日に、投票が書き直されたのを見つけた王氏は営業部と話し合ったが、結果がなく、深圳証券情報有限公司の株主援助センターに電話した。

#### \*投票率低い分析（水皮）

股権分置改革の投票率が低いのは三つの原因がある。股権分置改革が全面的に展開されてから上場会社の股権分置改革案は株主により高い投票率で通り、対価基準は益々逡減する趨勢をみせている。そこで、現在流通株主は実際投票について関心がないのである。その原因として、流通株主の議決権行使が形式に過ぎず、投票過程において基金は利益交換を行い、一般株主の投票は影響力がなく、現状を受け止めるしかないのである。

<sup>186</sup>株式配当過程において元の投資者の權益を保護し、有償で株式配当権を譲渡することができるように、上海では1992年の6月に中国株式市場で始めてワラントを出した。それが大飛樂株式会社の株式配当権証である。また1992年に宝安会社も深圳で株主に全国ではじめての中長期ワラントを発行しているが「宝安93」ワラントである。その後、深圳・上海証券取引所ではワラントを継続して発行した。しかし、株式配当の過程において、国株と法人株がいろんな原因で株式配当を放棄しているのが原因であった。国有資産管理委員会は「国有資産の流失を防止」するために、1994年の4月と12月に二つの通知を公布した。こういう状況の下で、流通株のワラントと同時に発行したのが公株引受権証である。初期段階の公株引受権証は独立に流通できない

## 一ワラントによる対価の支払（資料出所：上海証券取引研究所の『上証研究』による）

股権分置改革において、中国では送股、株式縮小、自己株式交付等の対価方式をとっているが、ワラントの発行はもっとも適切な方法として推賞されている。ワラントにかかわるのは、非流通大株主、分散した非流通法人株、コストが高い非流通株主、コストが低い流通株の株主、保証推薦人、発行者、監督管理者等がいる。ここで、上場会社の大株主が保有している非流通株を標的にすると、発行者を通して市場に公開的にワラントを発行し、執行日を流通日とし、期限を6ヶ月から18ヶ月にし、券をもって決算する。市場の取引者を通してワラントの売買を行い、動的にワラントの価格を確定する。合理的期間内にワラントの発行および引受執行の成功と否かは部分的に同案の合理性を確定し、他方の当事者が勝つ方法をとる。ワラントが順調であれば株式の全流通場面を予測でき、非流通株主による流通株主への対価の幅も確定できるし、もし発行で失敗した場合、新たに方案を調整し、最終的に対価幅を確定する。

ワラントの発行により股権分置改革における二つの問題を解決することができる。一つは、非流通法人株と大株主が無償に株式を上げるか無償対価に関する決議において分岐がある場合、その分岐を防ぐことができる。もう一つは、流通株主の間における利益均衡を図ることができる。流通株主は各自が異なるコストで株式を購入しているため、議決において分岐が生じるが、例えば、コストが高い株主は補償の幅を上げるために決議において否決するが、コストが低い株主は一刻も早く補償利益を得るために決議に同意する。

股権分置改革の試行案の実施は、今回の股権分置改革の実施前後に二種類の株主の保有する株式であるが、理論上その時価総額を減少させてはならない。特に、流通株主が保有

---

ものであり、流通前に手数料を取る方式で流通株主に譲渡し、流通株のワラントと合体して上場取引を行っていた。そこで、混合ワラントという。ワラントを行使して株式配当を行い、全て上場し流通させたのである。1994年10月に、中国証券監督委員会は1995年に新規則を公布する前に国株と法人株は暫定的に上場・流通できないと通知を公布した。

しかし、深圳証券登記有限公司は「国有株、法人株と株式配当権証に転換するに際し分離運営の方案」を制定した。流通株に付随するワラントに対しては取引を行い、国有株・法人株に付随するワラントについては取引を禁止したため、投機売買をもたらした。例えば上海の悦達会社の株式は1994年12月26日に（除権）初値が12.60元であり、A株のワラントは15.50元という高い価格であり、主株価の32%を超えていた。1996年6月に、深圳にはまた6社のワラントの下落・上昇の騒ぎがあり、最終的に深圳・上海のワラント取引は終了し、その後B株市場のワラント以外ワラントは発行されなかった。中国におけるワラントの大幅な価格変動は以下のような主要な原因があった。

第一、ワラント政策に関する不確定性はワラント価格の上昇・下落の主要な原因であり、ワラントの執行期限を無断で延長する等のことは、相場操縦者に題材を提供したという。投資者も予測検討がつかないので、ワラントの投機性を高めた。

第二、監督管理が整備されていなかった。非流通株に付随しているワラントは、大株主に操作されやすかった。投資者はワラントの購入後、行使しなければ損失が巨大になり、行使して引受けると流通しないし、重大な不公平減少をもたらした。

第三、ワラント製品を出す時に、論証およびシステム設計を通さず、市場ルールも確定していなかった。なお、相応するリスク防止と管理メカニズム、市場ルールは完全になかった。ワラントは自然に投機商品になった。

第四、投資者がリスクに関する認識がなかった。政府の関連部門はワラントに関するリスク宣伝が足りず、ワラントに関する知識は普及されず、投資者は短期売買商品としてワラントを認識していた。そこで、ワラント価格の暴騰現象をもたらした。

している株式の時価を股権分置改革の実施後減少させないために、流通株主にワラントを交付した。

#### 一 具体的ステップ：

第一、股権分置改革前の会社の時価総額は股権分置改革後の会社時価総額に対等しなければならない。即ち、 $\text{非流通株数} \times \text{一株当たり純資産} + \text{流通株数} \times \text{取引平均価格} = \text{改革案の実施後の理論市場価格} \times \text{会社株式総数}$ ；ここで改革案の実施後の理論時価 = P

第二、流通権の価値 = 非流通株が流通権を獲得した後の価値 - 非流通株の価値 = 非流通株数  $\times$  (改革案実施後の理論時価 - 一株当たり純資産)

第三、流通株の權益を保護するために、18 ヶ月を期限とするワラントを導入し、上場会社は無償で流通株主にワラントを交付した。問題なのは、行使価格の設定であり、市場での利回り率を基礎とする。株式の上場再開後、ワラントは同日より流通発行が可能である。非流通株主と流通株主は対価比率を決め、非流通株主は同時に流通権を獲得する。

第四、改革案の実施後、具体的な市場の条件により投資者は権利を行使するか否かを決める。

### ③ 股権分置政策に対する論争

#### (イ) 対価計算に対する議論

2005年9月23日、国有資産管理局の曹祿波氏の246号文《上場会社における股権分置改革および中国国有株股権管理問題に関する通知》に関する解釈は、株価の暴落を招いたと市場の批判を浴びた。

実は、国有資産管理委員会は2005年9月8日に《上場会社における股権分置改革および中国国有株股権管理問題に関する通知》を公布した。しかし、国有資産管理委員会は国有資産の流失を防ぐために「三上三下」審査認可制度を公布し、国有資産管理機構に国有上場会社の股権分置改革に関する案の審査を要請した。国有資産委員会は国有資本の出資者として、国有上場会社の股権分置改革の案について審査認可をするのは当然のことである。しかし、これは国有資産管理委員会が言い訳を作って故意に股権分置改革に関する時間の延期および非流通株主が故意に流通権獲得のための対価を低くするためであると一部の人を誤解させていた。更に、国有資産管理委員会の曹氏により246号文が公表され、国有資産管理委員会が対価の制定において従うべき六原則を公布した後、機関投資者らは相場操縦を行うと脅迫したこともある。

世間は国有株主が圈銭したと批判しているが、株式市場は賭けの世界であり一般株主も証券市場で実際利益を得ていた。

股権分置改革を行ってから非流通株主が流通株主に対価を支払うのは当然のこととなり、対価が高ければ高いほど合理的であるという論調が高まっている。しかし、一部の学者は非流通株主が流通株主に対価を支払う現象には根拠がないという。非流通株主が流通株の株主に対価を支払うとしたら、それは非流通株主の監督管理者である国が中国株式市場に

における市場機能の喪失を解決するための救済措置であり、歴史が残した問題および資本市場改革の一つの戦略である。しかし、国の戦略は一部の機関投資者に利用され、対価は高く、股権分置改革は証券市場において国有資産を分けて営利する一つのチャンスとなった。

非流通株主が流通株主に流通のための対価を支払う根拠が明確でない。ここで対価の概念を明確にすると、対価という語句は、2005年8月23日に中国証券監督管理委員会および国有資産管理委員会により公布された「上場会社股権分置改革に関する指導意見」の第八条において最も最初現れ、「非流通株主および流通株主間における対価方式は株主間利益均衡を調整するためであり、股権分置改革における一つの試みである。改革の実践において常に整備しなければならない」と規定した。その後、対価の内容については何らの解釈もなかった。

対価概念が股権分置改革に初めて使われたのは、2005年4月29日に中国証券監督管理委員会が公布した「上場会社の股権分置改革の試行の関連問題に関する通知」を公布した時であった。非流通株が流通株に転換する時に、流通株主の株価の下落をもたらすので、流通株主の利益を保護するために相応する対価を支払う「代価」である。この「代価」というのは、非流通株主が流通株主に持分権または現金等の補償を渡すことであると理解された。しかし、非流通株主が流通株主に対価を支払うことに対して誰も論証したことがないという。

流通株主が非流通株主に対価の支払いを求めるのは二つの原因があった。一つは、流通株主と非流通株主の最初の購入コストが異なる。コストの差により損失を補償するという意味があった。もう一つは、非流通株の流通が市場に影響を与える角度からであった。非流通株が市場に入ると市場に対する供給量が増え、流通市場の株価が下落するので、流通市場の投資者にもたらした損失を補償しようとして非流通株主が対価を支払う必要があった。

企業が社会に新株を発行するのは一般原則である。発起設立により資金調達を行った会社はその株価の引受価格が一般株主の引受価格より低いが、会社が一般株主に株式を発行する前に、発行者は企業の創業段階を経ており、会社は経営、技術、製品、市場等の方面において効率的経営状況を形成し、企業の人材、無形資本等の方面において豊富な資源を集積できた。現代企業の基本理論と現実、企業の組織、人材、知識、情報、ブランド、市場販売ルート等の暖簾資本も企業の貨幣、物質よりはるかに価値がある。例えば、ハイアル株式会社のブランド価値は数百億元に達し、この一つの資産だけでも同社が資本市場で調達した資金の数十倍となる。簡潔にいうと、流通株の購入価格が非流通株の購入価格より高いのは当然なことである。発行価格と流通価格が異なるのは当然である。

#### **(ロ) 国有株流通による利益を得る集団は？**

国が株式市場の状況を考慮して非流通株主による流通株主への対価の支払いを強制して購入コストの差額を補償しようとしてもこの利益を享受するのが現在の流通株主のみであ

る場合、むしろ不平等なのである。十数年間、流通株主の株主構造には変化が生じ、個人株主が主であったが、現在は機関投資者が大半の比率を占めている。

個人株主の状況をみると、元の一般株主は現在ほとんど市場から撤退しており、7000万人の投資者の70%の口座は動いていない状況であるという。初期の投資者たちはほとんど株式投資を行っておらず、現在株式市場にいるのは新たに市場に入った投資者である。

個人株主と比べて機関投資者はこの何年間かなり増加されている。1998年より市場ではクローズ基金の設立が目立ち、資金規模が500億元に達し、2000年度以降よりオープン基金が続々と設立され、2001年から2004年8月まで国内に94社の基金が設立され、発行規模が2827億元に達した。現在基金の規模は4000億元に達している。また証券会社、投資銀行による機関投資者らによる株式投資額は何倍も増加している。例えば、湘財証券会社は1997年の設立の当時は従業員が10名しかいない小規模証券投資機構であったが、現在は数十億元の規模をもっている大型証券会社である。

なお、現在中国証券市場にいる1386社の上場会社の80%は90年代にIPO、増資、株式割当を行った会社であるため、一般株主の構成はほぼ一般市民であった。しかし、当時の一般株主らは既に株式市場から撤退しているため、対価を求めることができなくなった。現在、対価の支払いを享受するのはここ数年間において株式市場に入った機関投資者が多く、対価はほぼ機関投資者らに払われている。そこで、非流通株主が流通株主に対価を支払う現実的な必要性はないという主張もある。

#### (ハ) 市場衝撃論

非流通株主による「市場衝撃論」の角度からみると、国が社会主義制度を実施する前提の下で、国有株の撤退は、コントロールできる範囲内において条件付きでもあり、国の関連規定もある。現在の股權分置改革の試行が証明したとおり、国有株、法人株の流通は株主に影響を与えないだけでなく、積極的な役割を果たしている。

非流通株主が流通株の株主に対価を支払う形式は、現在多くの機関投資者が国有資産を分ける機会となった。

関連機構の計算によると、中国の証券市場は成立してから14年間、900社くらいの国有上場会社に3,474億元の国有株があり、2005年6月30日までに上場会社の平均純資産は一株当たり2.84元であり、平均市場価格は一株当たり4.95元であった。もし国有上場会社の平均純資産および平均市場価格についても同じく計算してみると、純資産と市場における時価総額は其々10,000億元および17,000億元となる。仮に、股權分置改革において全ての国有上場会社が流通株10株ごとに非流通株3株を譲渡すると、1042.2億の国有株、その価値が3,000億元に至る国有純資産と時価価値5,000億元の国有株が流通株主の手に入ることになる。この数値はまだ股權分置改革における国有株の価値増加を考慮していない数値である。現在の対価計算によると、股權分置改革により5,000億元あまりの価値をもっている国有株を一部の人たちが無償でもらうことになり、これは国有資産を完全に分けて



いる場面だと思う（謝茂拾、中国経済時報 2005 年 11 月 24 日記事）。

## （二）財の略奪論

中国証券市場が始まってから、A 株の投資者は 13836.56 億元を支払っているという統計がある。しかし、11 月 14 日の時点で、深圳および上海両取引所における流通時価は 11,252 億元しかない。中国証券市場を振りかえてみると、毎回上場会社が優良な資産の保有者であると標榜しているが、これに対し中小投資者はこれらの資産が成長を遂げている過程において投下回収を得ていないだけでなく、むしろ大損している。

1991 年から 2003 年 9 月までの統計によると、深圳・上海の両取引所で発行した株式、配当、転換社債等による資金調達額は 9430.12 億元であり、A 株の投資者は印税と手数料を合計 3,748 億元支払っている。もし 1998 年に増資方式で調達した資金 658.44 億元まで合わせると、A 株投資者が支払った総額は 13836.56 億元となる。上述したように時価は 11,252 億元であり、13 年以來の配当額が 2,167 億元に達しているが、流通株主は 678 億元を得ている。ある証券会社の紹介によると、同証券会社営業部の 50%以上の投資者は欠損しており、5%の顧客が少し利益を得ているだけだという。結論的に、中国の証券市場は財産を失う場だと言われている。例えば、ある顧客は中関村の株式を一株当たり 37 円で 10 万元分購入したが、現在中関村の株式価格は一株当たり 5.8 元に下落している。6 年間証券会社に勤めた営業マンの話によると、毎回市場の相場により新しい投資者が現われるが、毎回投資者らは株式市場に陥ってしまう。

最初株式市場が始まった時に、大型国有上場会社の株式を購入する時期に、多くの投資者は長虹集団、深発株式会社の株式を何十円で購入したが、現在は紙切れ当然となった。「証券週間」という雑誌の調査によると、もし投資回収できるとすれば、証券市場に残るかそれとも離れるかのインタビューに対し、62.5%の投資者は離れると答えたという。

今後、中国政府は何をもって市場を刺激して、再度資金調達の間を提供して行くかが注目するところである。毎年お正月明け、3 月の全人代において中国では新年度の政策方針を公布しているが、今年は先物取引などの新金融商品を打ち出される見込みであり、更に海外に上場した優良企業らを国内に戻して上場させることにより市場を刺激しようとする動きがみえている。

上述したように、国有企業は市場に進出して様々な問題をもたらしてはいるが、市場に進出して資金調達を行う自体は悪くないと思う。企業生存の仕方としてはいい方向に進んだように思われる。但し、国が株主としてではなく、監督者として市場に登場した方が会社および市場の最も健全な発展を図ることができたといえる。一般株主と国の力は比べものにならないくらいほど差があるが、国が株主としていたからこそ、相当のアンバランスが生じたのは明らかである。

## 第六章 現代企業制度の軟着陸

1993 年会社法の実施後、現在まで中国では 1999 年の若干の改正、2005 年の抜本的な改正作業があった。その改正の過程、内容をみると、資本市場、株式会社法制について、確実に実務も理論も現代化へ向けて成熟して行くように思われる。

### 1 1999 年の会社法改正

1993 年の中国会社法は、原則性が強く、執行性がなく、法律の空白が多いという問題を抱え、実際の応用性がなかった。これらの問題に照らして、1999 年 12 月 25 日に会社法について改正を行ったが、三箇所しか改正されなかった。

**改正内容**：無形資産の出資比率は 20%を超えてはならないという条文を、ハイテク技術を営む企業はこの限りではないと規定し、国有独資会社の監査役会の増設とハイテク技術に関する株式有限会社の新株発行と株式の上場申請の条件について規定した。しかし、実務においての多くの問題を対象にした修正は行われなかった。その後、2003 年の 11 月に最高人民法院は「会社紛争案件の審理の若干問題に関する規定（意見徴収稿）」を公布し、実践において起きた問題について回答をしたが、会社法の改正が全人代常務委員会の正式な議題となったため、当該規定は結局公布されなかったという。

2004 年 7 月 1 日に実施した「中華人民共和国行政許可法」は正式に効力を生じ、「行政許可法」の規定により 2004 年 8 月に会社法について更に改正したが、只一つの条文「株券の発行においてプレミアム発行を行った場合、国務院証券管理部門の認可を得なければならない。」という規定を削除しただけであった。

1999 年改正も 2004 年改正もテクニク的な改正に過ぎなかった。1999 年改正が本格的に行われなかったのは、前述したように国有企業改革に有益か否かが当時法律改正作業の基準だったことが原因であるといわれている。

### 2 2005 年新会社法の公布

2003 年 3 月に行われた第十回全人代第一回と 2004 年の第二回会議において、数百名の代表が多岐にわたる議案を提出したが、即時「会社法」を改正する提案もあった。その後、会社法の改正は第十回全人代常務委員会の立法計画に入った。2004 年 7 月 5 日に、国務院は改正草案の起草を終え、意見聴衆稿を関連部門に通達した。2004 年 12 月 15 日に国務院常務委員会は「中華人民共和国会社法（草案）」を採択し、全人代常務委員会に提出して、三回にわたる審議を経て、2005 年 10 月 27 日に全人代第十期第十八回会議で会社法が採択された。胡錦涛主席が第 42 号書類に署名かつ公布し、2006 年 1 月 1 日より施行された。

2005 年会社法は、合計 13 章 219 条（旧会社法は 240 条、条文数自体は減っている）から

なり、その内容は、総則、有限責任会社の設立と組織機構、有限責任会社の持分譲渡、株式会社有限会社の設立と組織機構、株式会社有限会社の株式発行と譲渡、会社の取締役、監査役、高級管理人員の資格と義務、会社の債券、会社の財務・会計、合併・分立、増資・減資、会社の解散と清算、外国会社の分支機構、法律責任と附則により構成されている。

新会社法では旧会社法 240 条の条文中、224 条に対し削除、増加、語句の書き換えを行った。そして、新たに増加した条文が 41 条、削除した条文が 46 条、修正を加えたのが 137 条となる。今回の改正においては重要な制度導入および新たな制度設計が行われたのは事実である。現在、国中が当新会社法の実施により、今後現代化が確実に定着できることを期待しているところである。下記において、重要な変化について紹介する。

## 一 新会社法の変化点

### ① 最低資本金について

起業を奨励し、経済発展の促進を目的として、改正会社法は、最低資本金を大幅に下げており、株主・社員による出資財産の範囲を拡大した。

有限会社の最低資本金を 10 万元、5 万元から一律 3 万元に下げ、株式会社の資本金を 1,000 万元から 500 万元に下げた。同数字の根拠は何かという決まった公式はないという。ただ、具体的、客観的な根拠はもっていないが、一般的な立法根拠はもっていた。例えば、近時一部の地域では最低資本金を 5 万元に下げた地方もあり、なお、中国は地域間の貧富の差が存在し、5 万元は北京、上海のような地域では比較的安く、3 万元は西部地域にとっては合理的な数字であるといえる。他に、例えば会社を設立する場合、基本的に 2、3 万元は必要であると考えたからである。

しかし、最低資本金を下げた状態で、虚偽の出資行為および資本の払い戻し等の現象が起こったら、債権者の利益と取引の安全に重大な損害を与えることが懸念される。これに対し、厳格な会計監査制度および出資検査制度の対応が必要となるであろう。

### ② 分割払込制度

新会社法では、分割払込制度が新設された。払込期日を最長二年（投資会社は五年）としているが、この期間中に、実際に払い込んだ金額と登記資本額の差額が生じるおそれがある。払込期日において各株主の出資額と時間の差が生じ、それによって、実際の出資比率と契約約定の出資比率の差が生じ得る。外国紙幣で出資した場合は、為替レートリスクも生じる恐れがあり、財務会計上の処理の対応もまだできていないのである。

### ③ 授權資本制度

会社法の改正過程において、会社法の資本主義原則に対する学者らの意見分岐は激しかった。一つ目は、中国会社法は厳格に法定資本制度を維持すべきであるとする主張である。同見解によると、法定資本制度は、会社の資本確定、会社の債権者の保護に資すると主張

した。これに対し、二つ目の主張としては、中国会社法は厳格な法定資本制度を廃止し、授権資本制度を導入しなければならないとした見解である。同見解によると、授権資本制度は市場経済の発展に最大限に適応し、投資者の投資積極性を刺激することができると主張する。三つ目としては、中国会社法は折衷型の授権資本制度を導入しなければならないという主張である。折衷型をとる場合、法定資本制度と授権資本制度のメリットを吸収し、資本主義原則の欠点を克服することができると主張した。

その結果、最終的に中国会社法は、折衷型授権資本制度（新会社法 26 条—有限会社の場合、81 条—株式会社の場合）を導入した。折衷型を導入した理由としては：中国は現在社会的に信義則を回復・構築する段階に処しており、こういう段階で授権資本制度を採用するとマイナス効果が生じる恐れがあると考えた。尚、既に構築した会社の資本制度、即ち、会計照合、財務報告および刑法上規定した資本払戻罪等も授権資本制度の導入により徹底的に調整しなければならない場面になり、立法のコストが高くなるのみならず、複雑かつ混乱状態を招くことになる可能性すらあり、資本を核心として構築した統治体系も揺らぐことになる可能性があるかと判断した。しかし、伝統的な法定資本制度の場合、慣例上会社の定款および営業許可証に会社の資本額を明示し、社会的・取引において会社の安全性を示すとされる資本の実力の真実性は信用できず、取引のリスク防止において、資産負債表、損益表およびキャッシュフローの審査に偏ることになる。また、会社設立の初期段階に全ての資金を預け入れることは、資金の浪費を招き、高い資本金の設定により見せ金現象等が生じる可能性すら十分あり得る。

#### ④会社機関に関する整備

新会社法は、会社統治機構について整備したといわれている。1993 年法は株主総会中心主義の機関体制をとっているが、2005 年法は同体制を廃止せず、1993 年体制を維持し、新会社法 28 条と 100 条において、会社の重大な経営事項についての管理権を依然として株主総会に授権し、取締役会を株主総会決議の執行機関として位置づけている。

社員総会と取締役会制度の整備を目的とし、社員総会、取締役会の招集と議事手続きについて十分な規定を設けており、監査役会の職権を増加し、監査役会会議制度を整備し、監査役会の役割を強化した。なお、上場会社は独立取締役を設けることについて規定を増加し、取締役と高級管理人員の忠実と勤勉義務および義務違反をした場合の責任について明確に規定した。これらの修正と補充は、会社の規範的運営と効果的な管理を保障し、国有企業の会社化を更に促進することができると認識されていた。これに関する具体的な規定については、現行会社法の機関問題を取上げる時に、既に言及しているので、ここでは省略する。

#### ④一人有限会社

新会社法は 58 条から 68 条において、一人有限会社の規定を設けている。一人有限会社

について厳格な制限規定を設けており、一人有限会社に対する監督を会計監査人に委ねた。統計によると、2006年1月1日新会社法の施行後、各地に一人有限会社が数多く現れた。北京市工商管理局の2006年2月6日の公布によると、新会社法の実施後、北京地域だけでも、一人有限会社は270社が誕生し、その内252社が自然人独資の有限責任会社であり、18社が法人独資の有限責任会社であるという。

#### ⑤会社の社会的責任に関する規定

新会社法第5条では企業の社会責任について規定した。これも中国会社法の一つの特徴であるといえる。同規定をみると、「第一項：会社が経営活動に従事する場合には、法律および行政法規を遵守し、社会の公德および商業道徳を遵守し、誠実に信用を守り、政府と社会公衆の監督を受け、社会的責任を負うことを要する。第二項：会社の適法な権利・利益は、法の保護を受け、侵害を受けない」。同条は、会社の経営に係る原則についての規定として位置づけられている。

同条は、旧第14条第1項（14条1項内容：会社は、経営活動に従事する場合には、法律を遵守することを要し、職業道徳を遵守し、社会主義精神・文明の建設を強化し、政府および社会・公衆からの監督を受ける。）を改正し、「職業道徳」という文言を「社会の公德および商業道徳」に改めた。これは、前者が個人を特に対象にしているためであると解釈されている。旧14条の「社会主義的精神・文明の建設を強化する」という文言を削除しており、これは、同文言が宣示的な条項であり、「会社法」の中で定めることが適切ではないと判断されてからである。会社が「社会的責任を負う」という規定を増やした。これは、会社とは、現代社会において主導的地位を有する商事主体であり、その運営が、株主および従業員等の内部の利害関係者の利益に関わるのみならず、市場経済の秩序および社会公共の利益に対しても重要な影響を及ぼすのであるから、会社は、利益の最大化を追求すると同時に、一定の社会的責任も負い、相応する法的義務も履行することを要するという理由によるものである。このように定めることは、各国の会社法立法の趨勢および実践上での需要に応じるものであり、会社の利益と社会の公益との調和と統一を示すものであるとされている。現在の中国の商行為の主体が、商業道徳をよく守り社会的責任感を少しでももってさえいれば、中国の株式会社・株式市場は現在の有様にならなかったと思う。但し、半世紀以上、マルクス・レニン思想を褒め称えてきて、学校でもモラルを守るための政治科目が小学校から大学院入試までに設置されている中国で、こういう抽象的な条文一つ新設することで変わりはないことだと思われる。

#### ⑥法人格否認制度の新設

新会社法第20条において法人格否認の法理を明確に規定している。同20条の規定をみると、「第1項：会社の株主は、法律および行政法規ならびに会社の定款を遵守し、法令に基づき、株主としての権利を行使し、株主としての権利を濫用して会社またはその他の株

主の利益を害してはならない。会社の法人としての独立した地位および株主の有限責任を濫用して会社の債権者の利益を害してはならない。

第 2 項：会社の株主は、株主としての権利を濫用して会社またはその他の株主に損失をもたらした場合には、法令に基づき、賠償責任を負わなければならない。

第 3 項：会社の株主は、会社の法人としての独立した地位および株主の有限責任を濫用して、債務を逃れ、会社の債権者の利益を重大に害した場合には、会社の債務につき、連帯責任を負わなければならない」と規定されている。同条は、会社の株主による権利の濫用を禁止することについての規定である。

実務では、会社の株主が株主としての権利を濫用して、会社およびその他の株主の利益を害し、会社の法人としての独立した地位および株主の有限責任を濫用して、会社の債権者の利益および社会公共の利益を害するという状況が生じた。前者については、損害賠償制度を定めることを通して解決することができる。後者については、国外の、会社の法人格否認の制度または「piercing the veil」の原則を参考にし、特定の状況の下では、会社の人格の独立性および会社の株主による会社に対する出資の範囲に限られる有限責任を否定する。会社の法人としての独立した地位および株主の有限責任を濫用した具体的行為につきすべてを列挙することが比較的困難であることに鑑みて、他国では、通常、判例を通して案件毎に処理している。この法律では、これらについては、原則的な定めを置くに留め、会社の法人としての独立した地位および株主の有限責任を濫用した株主は、会社の債務につき連帯責任を負う旨については明確に定め、具体的な認定については、司法解釈および司法の実践によって解決することを待つこととした。ただし、当該原則の適用については、必ず慎重に条件を限定しなければならず、そうしなければ、会社を常に不安定な状況に処しめる可能性があり、会社という制度を創立した本来の意図に反することになりかねない。

## ⑦意思自治原則の体现

新会社法では定款の意思自治原則を表している任意性的条文が 13 箇条にいたっている。幾つかの例を上げると：

◎旧会社法第 11 条において会社の経営範囲については、「会社は経営範囲内で経営活動に従事しなければならない」と規定し、会社の経営活動を登記された経営範囲に限定していた。しかし、新会社法では経営範囲が会社の自治の範囲に属しており、また、経営の範囲を超えた行為が当然に無効になるか否かについては、未だ結論が定まっていないので、同規定を削除したという。そして経営範囲について新会社法 12 条において「会社の経営の範囲については、定款が定め、かつ、法令に基づき登記する。会社は、定款を変更して経営の範囲を変更することができる。ただし、変更の登記を行わなければならない」と規定を改めた。

◎法定代表者に関する規定について。旧会社法では第 45 条 4 項、113 条 2 項において「取

締役長が法定代表者である」と定めていたが、これに対し新会社法第13条では「会社の法定代表者は、会社定款の規定に従い、取締役長、執行取締役または支配人が就任し、かつ法に従い登記する」と規定を改めた。

◎次に、第16条<sup>187</sup>、第35条<sup>188</sup>、第39条<sup>189</sup>、第42条1項但書<sup>190</sup>、第43条但書<sup>191</sup>、第72条1項・2項・3項・4項<sup>192</sup>、132条<sup>193</sup>、167条4項但書<sup>194</sup>においても定款自治をはかり、条文中で「定款に別途定めることができる」などの語句をみることができる。

## ⑧株主代表訴訟制度について

新会社法は、152条、153条において株主代表訴訟制度を新設した。当該制度の構築は、以下のいくつかの重要な問題に関わっていると認識された。

---

<sup>187</sup>第16条1項：会社は、その他の企業に向けて投資をし、または他人のために担保を提供する場合には、会社の定款の定めにより、取締役会または社員総会もしくは株主総会が決議する。会社の定款に、投資または担保の総額および一件あたりの投資または担保の額についての限度額の定めのあるときには、定められた限度額を超えてはならない。

第16条2項：会社が会社の社員・株主または実際の支配者のために担保を提供する場合には、社員総会または株主総会の決議を経ることを要する。

第16条3項：前項に定める社員・株主または前項に定める実際の支配者が支配する社員・株主は、前項に定める議決に参加してはならない。当該決議は、会議に出席したその他の社員・株主が保有する議決権の過半数で採択する。

<sup>188</sup>第35条：社員は、実際に払い込んだ出資の割合に照らして配当を受ける。会社が新たに資本を増やす場合には、社員は、実際に払い込んだ出資の割合に照らして優先的に出資の払込みを引き受ける権利を有する。ただし、社員全員が出資の割合に照らさずに配当をし、または出資の割合に照らさずに優先的に出資の払込みを引き受けることについて約定した場合を除く。

<sup>189</sup>第39条：第一回目の社員総会会議については、出資の最も多い社員が招集し、かつ、主宰し、この法律の定めにより職権を行使する。

<sup>190</sup>第42条：社員総会会議を開催する場合には、会議を召集・開催する十五日前に社員全員に通知しなければならない。ただし、定款に別段の定めがある場合または社員全員による別段の約定がある場合を除く。

<sup>191</sup>第43条：社員総会は社員が出資割合により議決権を行使する。ただし、会社の定款に別途定めがある場合は除く。

<sup>192</sup>第72条：1項—有限会社の社員相互間においては、その全てまたは一部の持分を譲渡することができる。2項：社員は、社員以外の者に持分を譲渡する場合には、その他の社員の過半数の同意を経なければならない。社員は、その持分の譲渡に係る事項につき、書面でその他の社員に通知して同意を求めなければならない。その他の社員は、書面での通知を受領した日より起算して三十日が経過して未だ返答をしない場合には、譲渡に同意したものとみなす。その他の社員の半数以上が譲渡に同意しない場合には、同意しない社員は、当該譲渡する持分を買い取らなければならない。買い取らない場合には、譲渡に同意したものとみなす。

第3項：社員による譲渡の同意を経た持分については、同等の条件の下で、その他の社員は、優先的買取り権を有する。二名以上の社員が優先買取り権の行使を主張する場合には、各自が買い取る割合について協議して確定する。協議が成立しない場合には、譲渡の時における各自の出資の割合に照らして優先買取り権を行使する。第4項：定款に持分の譲渡につき、別段の定めのある場合には、その定めに従う。

<sup>193</sup>第132条：国务院は、会社がこの法律の定めるもの以外の他の種類の株式を発行する場合につき、別段の定め置くことができる。

<sup>194</sup>会社が欠損を補填し、および積立金を抽出した後の、残余の税引き後利益については、有限会社は、この法律の第三十五条の定めに従って分配する。株式会社は、株主が保有する株式の割合に従って分配する。但し、株式会社の定款が株式の保有割合に従わずに分配をすると定める場合を除く。

一つ目として、株主代表訴訟を提起する主体の資格について制限をし、先進的な現代の会社法制度を導入して小株主の利益を守ることを保証するとともに、個々の株主が訴権を濫用して会社の利益を害することを防止する。

二つ目として、株主代表訴訟に係る前置きのプロセスに制限を設け、会社の取締役会、社員総会または監査役会が登場して高級管理職の責任を追及しない状況においてのみ、株主代表訴訟をすることができる。

中国会社法における株主代表訴訟の特徴としては、有限会社においては単独社員権であるが、株式会社においては1%の株式保有が必要な少数株主権である。なお、これは直接訴訟である。即ち、取締役および高級管理職が法令・定款に違反し株主に損害を与えた場合の株主の直接訴訟提起権である。ここで具体的な規定をみると、「第152条：第1項—取締役および高級管理職がこの法律の第150条（取締役、監査役および高級管理職は、会社の職務を執行するにあたって法律もしくは行政法規または定款の定め違反して、会社に損失をもたらした場合には、賠償責任を負わなければならない。）の定める事由がある場合には、有限会社の社員または株式会社の連続して180日以上、単独で、または合計して会社の1%以上の株式を保有する株主は、書面を以って、監査役会または監査役会を置かない有限会社の監査役が人民法院に向けて訴訟を提起するよう請求することができる。監査役にこの法律の第150条に定める事由が生じた場合には、株主は、書面を以って、取締役会または取締役会を置かない有限会社の執行取締役が人民法院に向けて訴訟を提起するよう請求することができる。第2項：監査役会もしくは監査役会を置かない有限会社の監査役または取締役会もしくは執行取締役は、前項に定める株主による書面の請求を受けた後に訴訟を提起することを拒む場合、請求を受けた日から起算して30日内において未だ訴訟を提起しない場合または状況が緊急であり、直ちに訴訟を提起しなければ会社の利益に回復の困難な損害を与えるおそれのある場合には、前項に定める株主は、会社の利益のために自己の名義を以って直接に人民法院に向けて訴訟を提起する権利を有する。第3項：他人が会社の適法な権利・利益を害し、会社に損失をもたらした場合には、本条の第一項が定める株主は、前両項の定めにより人民法院に向けて訴訟を提起することができる。第153条：取締役および高級管理職は、法律もしくは行政法規または定款の定め違反して、株主の利益を害した場合には、株主は、人民法院に向けて訴訟を提起することができる」と規定した。

## ◎会社清算制度

1993年会社法は192条において、会社は、法律、行政法規に違反した場合、法令により閉鎖し、解散しなければならいと規定してあったが、大勢の学者に反対された。行政機関が会社を強制的に解散させる権利を有するのは理不尽なことであると考えられたからである、しかし、新会社法は、181条において、依然として行政強制解散制度を維持した。

## ◎会社清算制度の欠陥



中国の会社法において、会社の清算というのは、法定手続きを通して会社の債権・債務を整理し、会社の残余財産を処分しかつ会社の法人格を終了させる行為であると規定されている。会社の清算は、会社の債権者、債務者および会社の従業員等の利害関係者の利益に影響を与え、会社が「始乱終奔」、株主が「木が倒れるとその木にいたサルどもは散らばってしまう」現象が生じると、法により清算できず、清算の機会を利用して財産を移転し、利害関係者の利益が損害を受けると、救済を得ることなく、市場の秩序および経済が危惧されてしまう。しかしながら、長い間、中国会社法には会社の清算に関する規定が少なく、整備されていない状態であった。しかし、2006年1月1日より実施された新会社法は、現代的な会社法であるといわれている。前述した折衷的な授權資本制度の確立、最低資本金の低下、法人格否認制度の創設、企業形態の自由な転換もできるように規定しているが、会社制度の清算に関する規定はかなり少ない。会社の資本制度および会社の統治機構に関する理論研究は進められているが、他方、会社清算に関する研究は空白状態に近いのである。

新会社法 184 条の規定によると、「有限会社の清算人は株主により構成され、株式有限会社の清算人は取締役または株主総会より人員を確定して構成される。」と規定し、旧会社法 191 条では「有限責任会社の清算人は株主により構成し、株式有限会社の清算人は株主総会により人員を確定すると規定した」。新会社法では株式有限会社の取締役が自ら清算人を構成し、清算人に対しては、定款自治ではなく法令によることにした。

新会社法は、会社が強制的に解散後、清算に対する監督主体が不明であるという問題を解決した。旧会社法 192 条の規定によると、「会社が法律、行政法規に違反し法により閉鎖・解散を命じられた場合、関連主管機関が株主、関連機関および専門家から清算人を構成し、清算を行う」と規定した。会社を強制的に解散後、「主管機関が清算」事項を行うと規定してあるが、主管機関が明確ではなく、主管機関を裁判所、工商行政管理機関、会社の上級管理機関として理解することもできる。

#### ⑩資金調達ルート

資金調達において、縁故募集を認めた。新会社法は、第 78 条において、発起設立および募集設立の形式以外に縁故募集設立方式を増加し、株式会社の発起人が会社の発行した株式の一部を引受購入し、その他部分については特定のものを対象にする縁故募集を認めた。

#### ⑪経営自主権の尊重

対外投資は会社の重要な経営活動である。1993 年の会社法は再投資行為について厳格に制限していたが、新会社法 12 条において、再投資行為を認めた。

◎会社の従業員の民主的管理と従業員権益の保護について規定し、労働権益の保護を強化した。

◎株主、特に中小株主の利益保護のシステムを整備することを目的とした。株主の事情を

知り得る権利を保証し、有限責任会社の株主が会社の財務・会計帳簿の調査・閲覧権についての規定を増加した。株式会社有限会社の株主総会において取締役、監査役を選出する場合、累積投票制度を実施することができるとの規定を追加し、有限責任会社の社員の撤退メカニズムについての規定を加え、株主代表訴訟に関する規定を増加させた。これらの規定は中小株主の合法的権益の保護する法的保障となる。

## ⑫ 支配株主規制の導入

第三章第一節の4で論じているので、ここでは省略させていただきたい。

## ⑬ 株主保護の強化

新会社法では株主代表訴訟に関する規定以外にも、株主権を強化するための条文を新設した。

有限会社の株主に関する規定：有限責任会社の株主に固有の権利として、新34条1項の取締役会決議および監査役会決議の閲覧権、同条2項の帳簿閲覧権、および新会社法75条の株式買取請求権が新たに規定された。株式買取請求権に対しては、合併、分割、資産譲渡、会社存続の場合のほかに、配当可能であるにもかかわらず5年連続で利益配当を行っていない場合にも、株主に株式買取請求権が認められている。本条は主に、以下のような事情を考慮したものである。すなわち、有限会社に係る実務において、大口社員が会社を支配する権限を利用してその他の社員の権利・利益を害する状況が頻繁に生じている。異議のある社員による持分買取り請求権とは、関連する決議につき、反対票を投じる社員に退出のメカニズムを提供するものであり、社員の権利・利益の保護および社員の利益の平等という原則を体現した。

本条では、異議を有する社員が会社に向けて持分の買取り請求権を行使する、三種類の具体的な状況につき定めており、その内、紛争が起こりうる場合には、訴訟によって解決するメカニズムを導入して、具体的な制度の運用可能性を強化した。

なお、新会社法は株式会社の株主に対しても、株主保護をはかる規定を新たに設けた。例えば：主として、株主総会の運営にかかる条文であるが、新会社法102条2項は株主総会招集権について規定し、103条2項は総会議案の提案権、106条は累積投票制度について規定し、143条4項は株式会社における株式買取請求権について規定したが、合併および分割の場合に限定された。

## ⑭ 国有企業に関する条文の削除

国有企業改革はほぼ初期段階を終えて、今後はその改革の深化段階に入るのは、周知のとおりである。新会社法は、国有企業が会社化への改組することを規範化する条文を削除または改正した。例えば、旧会社法第4条、旧会社法7条、16条、21条、45条、75条（2項）、81条、152条、159条、213条などの条文はほぼ改正されている。立法者は、これは

現代化の一つの現われであると解釈しているが、筆者が思うに、もうこれらの条文は要らなくなっており、廃止してもなんらの影響もない条文であるだけである。

新会社法においても規制を緩和し、国有に偏った条文を全て削除はしているが、新会社法の改正の趣旨の一つが国有企業改革の更なる規範化のためであると明確に指摘されており、新会社法の制定過程においても国の利益を考慮した点が十分窺える。

例えば、法人格否認の法理を中国では条文化（新会社法 24 条）してあるが、この条文の導入により、国は責任を免れるために旧会社法第 4 条―「国有資産は国に属するという」条文を削除したという。

上述した新会社法は、今後現代企業制度の構築、会社組織の行為の規範化、株主および債権者保護、社会経済秩序の維持、市場経済の発展を促進すると思うが、これで社会主義資本市場法制の現代化が実現されたと断言するのには、まだ時期尚早であろう。いくら優れた制度であっても、実行性が乏しければ意味ないと思う。株式会社に対し新会社法の規制がどこまでカバーし、新たな事例にどう対応していくかについては今後の課題とさせていただきます。

## 結びに代えて

本論文を執筆しつつ、つくづく思うが、制度<sup>195</sup>というものは究極的には策定者のための「利益誘導」を目的とするものといえるのではあるまいか。とりわけ中国における企業の現代化をはかる法規制・方針・政策において、これはもっとも赤裸々に露呈されている。

本稿で紹介したように、中国では 1978 年の経済改革体制とともに企業改革もはじまり、全民所有制のイデオロギーとの正面衝突を考慮して、農村企業や外資系企業の一部において会社制度を試行し、80 年代の半ばから株式制企業が現実に普及しだした。その後、新中国の最初の会社法である 1993 年会社法が公布され、国有企業の財政難を解決する手段として、株式会社制度が本格的に導入され、国有企業の株式会社への改組が進められた。

しかし、その発展段階において、現代株式会社制度の構築の隠れ蓑の下で、目的を問わない「資金調達」が普通に行われ、詐欺的手段による上場・粉飾決算・取締役の逃亡等の様々な腐敗事件も起こり、健全な上場企業はほぼないとまでいえる状況となってしまった。さらには、監督機関としての中国証券監督管理委員会の不正まで発覚した。

中国の株式市場は世界で唯一政府が独占している市場であって、「国有市場」としての性質が濃厚である。中国独特の特殊な株式保有構造は株式市場における企業の「圏銭」現象をもたらした。株式市場への企業の上場は、すなわち「圏銭」を意味していると言っても過言ではなかった。市場は優良な企業を選んでいるというよりも、いわば上場「権」を獲得する能力がある企業を選んでいた。上場企業の資金調達行為は、実際の企業の業績の良し悪しとは関係しない。すなわち、まず何らかの手段を用いてなりふりかまわずに上場すると、確実に「資金調達」ができるようになる。そうした「資金調達」後に問題が発覚しても、中国証券監督委員会よりたかだか譴責または過料の処分を受ければいいという認識が蔓延していた。

社会主義の中国で、とりわけ共産党と政府の指導を受けている社会メカニズムのもとで、このように株式市場が「圏銭」の場となってしまったのはなぜだろう。国も、国民も株式制度、市場に対し、圏銭の場であるという誤った認識を持つにいたった。中国における現代株式会社は、資金調達の段階から既に不正を生んだ。これに対し国は救済策<sup>196</sup>を講じると

---

<sup>195</sup>制度に対し、経済学者は様々な解釈をしている。例えば、「集団行動は個人行動を決める」と定義した学者がいるが、これに対し個人行動に対する支配は利益誘導および禁止の方式で行うとしている。言い換えると、制度は誘導または禁止を通して個人行動を決めることができる。また、制度に対してこう定義したのもある。「制度というのは、行為規則であり、制度は社会、政治および経済行為にかかわっている。例えば、市場資本主義または政府資源の分配収入の規則を含めている（コース）」。更に、制度に対して、こう解釈している学者がいる。「制度は社会のゲーム規則であり、規範的というと人為的に設計した約束であり、人々の交際関係を画定する役割がある」と。

<sup>196</sup>「アジア証券研究：2003 年新株状況および 2004 年の機会」上海証券報 2004 年 2 月 11 日報道、「易憲容：中国国内株式市場と政策」中国経済時報 2004 年 2 月 6 日報道、「株式市場の現状・政策市と危機」中国経営報 2003 年 9 月 28 日報道、「10 年間の中国株式市場の回顧」中国経済

謳ったが、本稿の第四章で紹介したように、その救済は結局のところ国が損を被らないための救済であった。

株式市場が「開始」されてからこの十数年間、詐欺的に上場を果たした株式会社は数えきれないほどある。例えば、前述した紅光実業以外にも、大慶聯誼、江蘇椋花、徳豪潤達、黔源電力等があり、偽計では、東方電子、藍田株式、銀広厦等の会社が悪名高い。業績をごまかす会社も続々と現れ、「一年目は業績優良であり、二年目は業績が平凡となり、三年目はS Tの範囲に入った」という言葉は、株式市場における諺とさえなっていた。さらには、仲介機構も上場会社と癒着して、悪意で圏銭するケースが多い。例えば投資会社である中国国際金融会社は、高い手数料を稼ぐために、「圏銭ゲーム」を繰り返したが、宝鋼、聯通、TCLなどはその餌食となった典型である。その他にも上場会社の資産を吸い取った会社は、電廣マスコミ、哈磁株式等、枚挙にいとまがない。上場枠（上場審査認可制度）を得るための事例は更に多かった（中国証券監督委員会の王小石賄賂事案等）。

地方政府もまた、地方の企業を上場させるために、あらゆる手段を用いた。上場に賄賂をとまなう事件も多く、例えば湖北省の上場会社の総経理達は、現在ほぼ全員が刑務所に入っているとさえいわれる。上場する前に政府の官僚に未上場株を賄賂として渡した会社が数多く存在していた。例えば、双環科学技術が上場するために賄賂とした未上場株は二、三千万円相当にのぼり、同社の総経理はすでに刑事罰を受けている。こうした現象もまた、上場＝圏銭のうまみを甘受するためにこそ生じたのである。

圏銭の必要性に応じてA株市場は徐々に「発展」した。だが、政府がこれまで株式市場の発展において考慮したのは、もっぱら国有企業の改革とその圏銭である。決して一般株主の利益を考慮したわけではなかった。一般株主の投資は、むしろ、国有企業改革のためのコストと化した。株式制度、そして「市場」の導入において国際スタンダードへの調整が声高に唱えられたが、実際はそれにはほど遠いものであった。

法令制定の規準は全て、もっぱら国有企業改革に有利であるか否かという点におかれた。それは諸外国の会社法制における投資者保護のための基準とは異なるものであり、とくに個人投資家・小規模投資者の利益の保護は無視されていた。国有企業はもともと国家にとって「お荷物」であった。本稿で取り上げた事例をみると、国有企業は国の税金を背景に、なお銀行資金さえ吸い込み、さらには株式市場での圏銭を常套手段として事業展開をはかってきた。本稿で述べてきたとおり、民営企業もこの「うまみ」を共有しようとしてつとめてきた。その結果、国営企業および民営企業の双方の「草刈り場」となった株式市場は危機に陥っている。その流れから取り残されることをおそれ、銀行もまた国営企業・民営企業に「吸い込まれる」形で上場しないと、その事業がたちいかない。近時、銀行株式会社が続々と上場し、工商銀行・建設銀行による圏銭さえ見られるようになったのは、この理由による。

このような状況が続くと、似て非なる株式会社が似て非なる証券市場を、絞りきるよう

---

時報 2004年10月27日報道参照。

に使いまくった後の結末<sup>197</sup>になるかもしれない。

こうした問題を意識し、2005年の改正会社法は、まさに中国の会社制度の「改革開放政策」に対する反省を背景に成立した。そもそも国が改革開放の道で迷走している状況の中、新会社法の公布は、「改革の大方向は堅持し、自由化および効率化をはかる立法理念の下で国際スタンダードへの適合を行う立法」として、一応の評価を受けてはいる。とはいえ、今後中国の新会社法を現実に機能させるためには、中国の社会経済風土に即しながらも世界に通用する統合的理論の検討・構築が最優先の課題となろう。

以下、こうした今後の課題について若干触れておきたい。

### 第一、制度理念と会社の基本土台の問題

本稿の冒頭でも述べたが、新中国の会社制度の歴史はまだ浅く、国有企業の時代まで合わせても50年しか経過していない。当然のように、会社というものの本来の経営理念と実際の経験の蓄積が不足しているわけである。1600年代の東インド会社からはじまった株式会社制度そのものは、現在まで400年以上を経ている。この400年の株式会社の歴史は、まさに市場バブルやスキャンダルの繰り返しである。会社制度の健全性を維持するための法律制度も、そうした危機的状況を乗り越えて整備されてきた。ただ、制度の整備は形式的な法規範の充実のみで解決できるものではない。同時に制度理念、それぞれの地域の文化および社会的な風土等を総合的に考察し、その結晶として最終的な「成果」が産み出されるのである。最も重要なのは、会社の法律制度を会社が自ら遵守する価値観を定着させなければならない、そのためには現実の企業経営に、道徳理念、社会的責任、コンプライアンス慣行などを融合させる必要がある。

繰り返し現在の中国の実情を指摘すれば、会社の実践は国有企業改革の実践と同義である。たしかにこれは、中国の国家的メカニズムの転換期において必ず経由しなければならないワンステップかもしれない。しかし、会社制度の実践において、国有企業に固有の管理モデルは、本来会社法が要求するそれとはかなりの開きがある。しかも、50年にわたる国有企業中心の伝統は、法律という紙一片では一気に変身しないであろう。なお、そうした伝統的な勢力・観念が、いまだに強く根を下ろしていることは明白である。国有企業の経営陣、決議方式、財産制度、人事制度および監督制度のいずれもが、中国会社法が最終的にめざすべき会社法制のメカニズムとは異なるものであることを明確に認識しておかなければならない。

もともと、改革開放政策の実施を背景とする中国の市場メカニズムの転換それ自体、大きな困難をとまなう作業である。そして、市場メカニズムの転換を実現できないと、会社制度のメカニズムの転換も進まないのは当然である。そうした中で、中国の市場実践の歩みから読みとれることは、「国家の利益誘導」である。市場経済における国の支配範囲の大小は、会社経営を支配しようとする「国」による利益獲得の大小と密接に係ってきた。改

---

<sup>197</sup> 上村達男『会社法改革』（岩波書店、2002年8月）10頁。

革後の「元」国有企業においても、依然として国の干渉や決議における国の支配力が維持されるならば、真の会社法制に合わせた会社メカニズムの実現は永遠に実現できないであろう。

## 第二、立法と司法のギャップ問題

中国において会社法の立法と執行、司法は元々ギャップがあったが、拙速な立法の進み方により更にギャップが生じることが危惧される。今後、現代化された法条文と現実の企業実態をどう噛み合わせるかが一つの課題であり、最も懸念されるところでもある。立法の整備作業は簡単であるが、現実の会社へのその適用については常に模索しなければならない。

今回の新会社法の改正後、中国の多くの会社法学者は、同法は世界水準にいたっている先進的な、現代的株式会社法であると賞賛している。しかし、アメリカ、日本の制度を模倣う場合は、中国の現状に相応しいのか否かをまず問題にすべきである。例えば、最低資本金制度について、最低資本金を下げる制度設計の検討資料をみると、アメリカのレース・トゥ・ボトムが紹介され、日本の新会社法における最低資本金制度の廃止が取上げられている。先進的な諸外国がこうしているから、我国もそうすべきであると主張した意見が多数を占めている。但し、これらの国の会社の発展史は中国と異なるわけで、世界潮流に合わせるという名目で、真の現代化の理論がご都合主義に墮する危険を帯びてしまう。

今後は、法文上は「先進的」な会社法システムを、中国独特の会社の実態に適合させる作業が必ず必要となる。これは、なによりも判例の蓄積に負うところが大きいですが、加えて、法学者、実務法曹家、企業家、経済学者、市民社会の共同の努力にかかわるものであると考ええる。

## 第三、企業家の意識・素質の問題

周知の通り、中国の会社は、未整備の市場環境の下で発展してきた。未熟な融資市場、証券市場および取引市場が、成熟した会社を作り出すのは無理であろう。未熟な取引環境は、中国においての信義則の欠如および商業賄賂の横行をもたらしてきた。このことが、中国の会社メカニズムにおける毒素の背景をなしている。

本稿で取上げたいいくつかの典型事例からみると、会社の経営、発展において企業家の意識および素質の向上こそ、このような毒素を背景から一掃するためのもっとも重要な要因であると思われる。

本稿で取り上げた事例からみても、国から派遣された国有企業の経営陣にしても、民営企業の企業家にしても、法規制を敢えて回避しながら経営するのが普通であった。中国の株式会社および資本市場は、国、市場、企業人が権謀術策を競う場であると言っても過言ではない。「商人は永遠に立法者より賢い」ことが暗に前提とされていたのではなかろうか。

今回の新会社法は規制緩和を目指すのが、規制緩和は信義則、つまり商業信用および取引

信用意識を絶対的指標に置いてこそ成り立つ。言うまでも無く、これらの機能が弱化する  
と社会に災難をもたらす、ひいては会社の健全な発展が図れない。新会社法は、第 5 条に  
おいて、「会社はかならず法律、商業道徳を守り、社会的責任を負わなければならない」と  
規定して、企業の社会的責任を提唱している。しかし、同 5 条に違反した場合にはどうす  
るかについてはまったく規定していないので、会社が法規定を無視して、依然として商業  
賄賂を行うと、立派な会社法は反故と化してしまう。法律は万能ではない。会社法の公正・  
公平な理念を企業、企業家が守ってこそ会社法も存在意義を持つことになる。

#### 第四、市場の自由化と市場秩序の調整問題

株式会社制度、社会主義市場経済制度の実施に伴なって最も切実に感じるのは、自由市  
場は政府干渉を求めているが、市場の秩序維持には依然として政府の干渉が必要となる  
という点である。自由市場と市場秩序との均衡問題は、中国の資本市場法制において最も  
喫緊に解決しなければならないそれであろう。

今までの中国は、国が市場に対し過度にしかも恣意的に干渉したので、市場の育成を妨  
げ、真の自由市場環境を作れなかった。この結果、主役を果たすべき株式会社も、未熟な  
市場環境の下で健全性を保つことができなかった。

そこで、政府としては、資本市場法制の制定において市場の自由を維持する立法を重視  
して政府の恣意的干渉を減らす一方、他方においては、市場秩序の維持のために国の監督  
管理は強化して、健全な市場環境作りに努めるべきである。

しかし、難しいのは、市場の自由を維持する法制度は私法の調整を受け、市場の秩序を  
保つには公法的な調整が必要となる。私法の視点は個人の利益保護であり、公法の視点は  
公共の利益保護にある。つまり、市場法制は私的利益と公的利益の双方の保護を調整しな  
なければならない。今までの中国では、私的利益と公的利益の不均衡問題が常に生じていた。  
個人利益保護の名目で公共利益を保護しないのも問題であるが、公共の利益の保護の名目  
で個人利益に損害を与えるのも問題である。社会主義市場経済建設の下で、如何に私的、  
公的利益を調整した市場秩序を創造し、維持して行くのかは、今後の法政策の上で最も重  
要な課題の一つであると思われる。

#### 第五、政府の位置づけの問題

本論文で述べたように、株式会社制度の導入および発展段階において、中国では地方政  
府の法規が多く役割を果たしている場合があった。しかし、中国では政府・地方政府に  
よる包括的法規定、行政行為あるいは規範化通達により侵害を受けた場合に、裁判所に提  
訴することについては何らの規定も設けていない。中国には、まだ司法審査制度がなく、  
政府の行為および通達が個人の財産的利益に侵害を与えた場合に、それに対する救済策が  
整備されていない。これとの関連において、国有会社の株主たる国、地方政府、あるいは  
国・地方政府が支配株主となっている企業において、そうした実体が会社法的責任をどの



ように果たすのが問題となる。それは、国・地方政府に対する責任追及の困難さという事実上の問題と、支配株主の責任という会社法的理論問題が競合する、極めて複雑な争点として現れてくるであろう。

以上のように、新会社法制定後も、中国会社法制の課題は山積されたままである。むしろ新法は、そうした課題に本格的に取り組んでいくための端緒を開いたにすぎない。筆者もまた、今後の中国会社法を研究する一学徒として、様々なテーマを稿をあらためて論じていく所存でいる。