中国における国有株の法的諸問題※

楊　　東

Ⅰ　本論文の目的と構成
Ⅱ　国有企業改革と株式会社制度の導入
Ⅲ　国有株の非流通の障害
Ⅳ　国有株の市場売却の失敗
Ⅴ　国有資産管理体制改革と外資への国有株譲渡の新たな動向

Ⅰ　本論文の目的と構成

1990年に中国株式市場，証券市場の形成以来，市場の6割以上を占めている国有株の非流通の問題はいまや株式市場の健全な発展を左右する重大な問題となりつつある。

中国政府は国有株を徐々に市場で売却しようと試みてきた。国務院が2001年6月に「国有株削減による社会保障資金の調達に関する暫定弁法」を公布し，国有株の市場への放出を図った。ところが，最大限高い値段で国有株を売却しようとした政府の目論見に対して，投資家が大きく反発したため，株価は急落した。結局，この政策は失敗し，2003年6月23日に国務院はその実施を停止すると発表した。

中国の国有企業改革と株式会社制度に関する先行研究が数多くある。しかし，国有株に関する研究はあまり見当たらない。本論文では国有株の法的諸問題を解明してみたい。

中国の国有株の問題は国有企業改革と株式会社制度の導入とともに発生したのであり，国有株の問題を解決するためには，その歴史的な背景である国有企

※　本論文作成において私の指導教官布井千博教授より多大な指導と修正意見をいただいた。この場をお借りして深く感謝の意を表したい。

業改革と株式会社制度の導入を考察しなければならない。本論文はこのような視点に立ち，中国の国有企業改革の歴史と株式会社制度導入のプロセスを考察したうえ，国有株の非流通の障害など法的諸問題を分析して，その解決策を見出しながら，最近の第16回党大会における新しい国有資産管理体制改革の決定と外資への国有株譲渡の新たな動向を紹介し展望してみたい。

以下，Ⅱにおいては，中国国有企業改革の流れの中で，株式会社制度がいかに導入されたのかを考察し，形成された特殊な株式制度を分析する。中国の株式市場，証券市場には特殊な構造がある。国が所有している国有株が6割以上占め，しかも市場への流通が禁止されている。このような特別な株式構造と市場構造が中国株式市場・証券市場の発展の大きな障害となっている。この特殊な株式構造を解明するためには，いままでの中国国有企業改革の歴史と株式会社制度の導入の過程を詳しく考察しなければならない。

Ⅲにおいては，国有株の非流通の障害を解明する。コーポーレート・ガバナンスの視点からこの特殊な株式制度と国有株非流通の問題点を検討する。

Ⅳにおいては，国有株の非流通問題を解決する試行錯誤，特に2001年国務院が証券市場で国有株の売却政策の失敗を分析する。

Ⅴにおいては，2002年11月から，国有株譲渡と国有企業改革・国有資産管理体制の新たな動向を紹介する。中国政府が2001年の国内証券市場での国有株売却の失敗を踏まえて，今度は外資に国有株を譲渡するという政策を本格に打ち出した。それから2002年の11月の中国共産党第16回党大会において，中国共産党は今までの国有企業改革の経験に基づいて新しい国有資産管理体制の構築を目標として掲げた。要するに，今までできなかった国有企業の財産権，所有権の改革を本格的に推し進めていく方針が明確に打ち出されたのである。そして2003年3月全人代会議後，中央省庁再編の一環として国有資産監督管理委員会が設置され，改革は本格的に展開された。Ⅴの部分では，このような新しい動向を紹介しながら，今後の展望を試みたい。

Ⅱ　国有企業改革と株式会社制度の導入

1　伝統的社会主義公有制の下での国有企業の経営不振

中国は，1978年以後，改革開放政策に転換して，中国経済の構造が統制計

画経済から市場経済へ移行して経済発展を遂げた。しかし1990年代に入って，中国経済の根幹を形成している国営企業の発展が鈍化し赤字が拡大して，その経営体制が市場経済化の進展に対応できなくなった。

国有企業発展の阻害要因はいくつかあるが，根本的な原因は次の点にある。政府が個別企業の経営活動（原材料・資金の調達，生産，販売，投資，価格，労務，人事など）のあらゆる面に直接干渉し，指示し，市場に対応した採算性に基づく柔軟な経営活動を妨げてきたことである(1)。これは，伝統的な社会主義公有制のもとで形成された集権的計画経済の手法である。

この手法の下で，政府は各産業の主要企業を所有し，さらに個別企業の経営を直接コントロールすることによって経済全体をコントロールし，経済計画で市場の機能を代替しようとしてきた。そのため，政府は経済のミクロとマクロの両面において最終的な意思決定権を握っていた。

企業，政府，党が三位一体となっており，そのために企業の経営が市場の変化に対応できないのである。小宮隆太郎氏によれば，「中国の国営工場は，定型化した生産活動を反覆的に繰り返すことに携わるのみであり，その生産量を拡大することのみに主眼をおいている組織であるから，「企業」ではない。」と厳しく指摘した(2)。

1990年代はじめの中国には30万社の国有企業があり，各産業における大・中型企業はほとんどが国有企業である。国有企業の中国経済に占めるシェアは，都市労働者の70%に，工業総生産額の55%，固定資産総額の66%，納税額の75%に達する。しかし，国営大・中型企業の3分の1は赤字，3分の1は経営不振（実質上赤字状態）にあると言われている(3)。

中国経済の発展には国有企業の活性化が必要である。国有企業の活性化のためには，企業の経営活動を政府から徹底的に分離することが必要である。これまで，国有企業改革は一貫して経済体制改革の中心として位置付けられ，1978年経済体制改革の路線が打ち出されて以来，一連の改革措置が採られた(4)。

まず，1979年から1984年までには，企業への「放権譲利」を主な内容とする企業自主権の拡大のテストが行われた(5)。

1984年以降，中国政府は工場長責任制，利潤請負制，利改税（利潤上納制から法人税納付制への変更），撥改貸（財政資金供与から銀行融資への変更），政企分離，経営請負制など国営企業改革のための政策的カードを切りつづけた。

そして，1992年からの国有企業改革のポイントは，「両権分離」と称されるところの所有と経営の分離にあり，この分離による国有企業のコーポレート・ガバナンスの強化にある。「両権分離」の第一歩が，1992年7月に国務院によって出された「国有工業企業経営メカニズム転換条例」[6]である。この条例により経営権が国家から国有企業に委譲された。かつて国営企業と呼ばれてきたこれら企業群が，国有企業と称されることになったのはそのためである[7]。国家と企業との関係が，所有と経営の権限の分離へと前進したのである[8]。

これらの改革措置は，指令性計画の大幅な削減や企業自主権の拡大を促し，市場経済の体制作りに積極的な役割を果たしたが，過渡的な性格をもっており，短期的な視点にとどまっていると批判された[9]。

そしてこれらの改革は，いずれも重点が所有権と経営権の分離，すなわち企業自主権の拡大に置かれ，企業の法人財産権における改革は全く重視されなかった。その結果は，企業自主権は拡大されたものの，企業の政府への従属関係は改変されることなく，企業は依然としてソフトな予算制約下にあり，企業の自主経営，損益自己負担のメカニズムは形成されなかった[10]。

その行き詰まりのところに，有限責任制である株式会社制度の導入を含む抜本的な改革の必要性が提起されたのである。

2　国有企業改革における株式会社制度の導入

1984年世界銀行代表は北京で国営企業改革を提言し，問題の解決策として株式会社制度のメリットを唱え，その導入をアドバイスした。株式会社化することによって企業は民間から資金調達でき，取締役会と監査役会の設立によって政府の企業経営に対する直接干渉を防ぎ自立経営ができることを教示した[11]。世界銀行のアドバイスは政府の政策に影響を与えた。

1984年7月に中国初の株式会社―北京天橋百貨株式会社が設立され，同年11月には比較的制度化された「本格的な株式会社」である上海飛楽音響株式会社が設立された。上海飛楽音響株式会社は，中国工商銀行上海支店を通して個人を含む一般公募方式で株式を発行，40万元あまりの資金を調達した。

株式の発行に伴って，株主から株式の売買取引が求められた。このような需要に応じるために，上海市は，「株式発行に関する暫定管理弁法」（1984年7月）と「株式発行の代理業務に関する暫定規定」（1984年9月）を公布し，続

いて，1987年1月に「証券店頭における取引に関する暫定規定」を公布したのであった[12]。

しかし，中央指導部の経済改革の進展をめぐり政治的な対立が表面化し，1987年1月共産党総書記胡耀邦が解任されたため，それ以後株式会社制度導入に対して消極的かつ否定的な議論が高まった。その結果1987年4月国務院は国有企業の株式制採用を禁止するという通達を出すまでに至った。

1987年10月に開催された共産党第13回大会で新しく共産党総書記に就任した趙紫陽は，株式会社制度に触れ，株式には国の保有株，部門・地区・企業などの参入株，そして個人の購入株があり，株式制は社会主義企業における資産の組織方式の一形態であり，引き続き実験的に実施してもよいと指示した。これによって株式会社制度導入の「青信号」が掲げられることになった。

2年後の1989年「天安門事件」が起き，政治と経済が一時的に混迷する局面もあったが，1990年12月及び1991年4月に上海および深圳の両証券取引所が開設されたことで株式投資は再びブームとなった。特に1992年春の鄧小平の「南巡講話」後[13]，株式制度導入が加速され，そして1993年11月に中国共産党第14期3中全会は「社会主義市場経済体制を確立する若干の問題に関する決定」を可決し，国有企業改革の新たな方向として「現代企業制度[14]」を推進していく方針を決めた[15]。

中国は，このような株式制度導入の道を辿ってきたが，それでは国有企業改革において具体的にどのような役割を果たすかを分析してみたい。

主に二つの役割がある。

第一に，　国有企業の活性化における株式会社制度の役割である。

株式会社制度は大量の資金を調達するシステムとして資本主義経済で全面的に発展した。しかし，株式会社制度は資金調達機能以外にも多くの合理的な機能をもっており，社会主義的所有の下の国有企業に適用することも充分に可能性がある。例えば，国有企業は株式会社組織形態に転換することによって，次のようなことができる[16]。

a．経営者に関する意思決定を自ら行う制度の枠組みができる。

b．経営者の責任の範囲が明確にされ，必然的に経営の専門家が経営に参与する機会が増える。

c．政府との関係が「株主に対する責任」という形に明確化される。

d．政府は株主や役員の派遣という形で，企業に対する影響力を保持できる。

e．企業に対する合理的な経営評価ができる。

要するに，株式会社制度は，政府と企業の関係を是正し，所有と経営を分離し，経済の主役としての企業が自ら経営に関する意思決定を行うことができるという面で，機能を発揮することが大いに期待される。ここに中国における株式会社制度導入の最大の要因がある。

第二に，資金調達における株式会社制度の役割である。

改革以前には，中国は，中央集権的計画経済体制に基づいて，国と企業の間で「統収統支」という政策を採っていた[17]。

このような「統収統支」の体制から脱却するために，前述のように「利改税」など様々な体制改革の試みが行われていた[18]。

しかし，これらの改革は，国営企業（特に大型建設プロジェクト）の資金供給が国家財政に依存することは，根本的に変わらなかった。

国有企業の資金難を打開するに当たって，以下の三つのことを解決しなければならない。1）資金源泉を如何に拡大するか。2）資金調達方式を如何に多様化するか。3）企業の金融活動を如何に活発化させるか。

これまでの手法ではこの問題を解決できなかった。そこで，証券市場を開設し，企業の長期性資金調達のルートを確保する必要性が出てきた。株式会社制度の導入も，このような状況に応じて登場したものである。

資金調達における株式会社制度の役割として，主に二つの面がある。1）社会遊休資金である国民預貯金を最大限に利用する。2）借款や直接投資という外資利用方法の欠陥を克服し，合弁系会社が株式会社の会社形態をとることによって，外資導入を促進する[19]。

このように，株式会社制度は，経営メカニズムの構築と資金調達両面における役割が大きいため，国有企業改革において導入された。

しかし，株式制度が資本主義私有制のもとで発展してきた制度であるので，社会主義公有制を維持するために中国政府はいかなる措置で対応するかは興味深い課題である。この点に関しては，次で分析する。

3　社会主義公有制と株式会社制度との矛盾

1949年に成立した中国政府は，当時の官僚資本を没収し，民族資本を社会

主義的に改造することを通じて，生産手段の全人民所有制と集団所有制という社会主義公的所有の所有構造を作り上げた[20]。社会的富と生産手段の公的所有は，社会主義制度の象徴であり，社会主義経済体制の基盤であるとみなされ，長期にわたって，国は生産手段の公的所有の代理人として，企業を所有し，直接に経営してきた。

しかし，株式会社制度の導入とともに，国有企業が次第に株式会社に転換され，そして，国有企業株式の市場での売買や増資による国の持株比率の低下を通じて，もともと国の所有する企業の財産は，徐々に民間に移転されていくのである。

そして，個人大株主や外国投資家の国有企業における持株比率の上昇に従って，当然，企業の経営に参加する意欲が高まり，更に潜在的に個人や外資などにより国有企業が買収される可能性も生じる。このように，公的所有を代表する国と私的所有を代表する個人大株主・外国投資家の間で，国有企業の資産に対する支配権をめぐる争いが出てきた。

しかし，これは，従来の生産手段の公的所有を原則とする中国の社会主義所有体制の基盤を弱め，資本主義所有体制に転化する可能性すらはらむ問題であり，1990年代初頭の中国では許されないことである。

1993年3月15日に開かれた第8期全国人民代表大会で，これまでの社会主義計画経済に代わって，「社会主義市場経済」を実行することが国策として憲法に盛込まれた。中国が実行しようとする市場経済は，決して資本主義市場経済と全く同じようなものではなく，中国的な特色をもつ社会主義市場経済であると強調した。生産手段は社会主義の公的所有を主体とし，社会的公正を維持し，社会的富を共有するという社会主義制度を守り，しかも，資源の配分，生産の効率化，需要と供給の調節など経済の運営体制においては，従来の計画経済より効率的な市場経済のメカニズムを導入するということが「社会主義市場経済」の意味であると解釈した。

この解釈に従うと，企業の所有権と経営権を分離させるための株式会社制度の導入，経済建設資金を最大限に調達するための証券市場の育成は，あくまで，中国社会主義の体制の下で，計画経済メカニズムから市場経済メカニズムに移行するために用いられた一手段であり，経済改革の一環にすぎない。株式会社制度の導入と証券市場の育成は，決して社会主義という大前提に反してはいけ

ないのである。

要するに，株式会社の資金調達と経営の合理化などの機能を最大限に発揮しながら，中国にとって社会主義公有制と株式会社制度との「矛盾」をいかに最小限に抑え，国の企業に対する支配的地位をいかに守るかという問題は，中国への株式会社制度の導入における最大の現実的問題であった。

この「矛盾」を克服するために，中国政府は，株式会社制度を導入する当初に，様々な措置と法制度をとっていた。

4　中国的特色をもつ株式会社制度の誕生

株式会社制度を本格的に導入するために，1992年に国務院の経済体制改革委員会など企業改革関連部門が「株式制企業試行弁法」，「株式有限会社規範意見[20]」，「有限責任会社規範意見」という三つの重要な法規を制定した。「株式制企業試行弁法」（1992年5月15日公布）の中で株式会社制度を導入するために当たって守らなければならない「原則」が定められた。「公有制を主体とする旨を堅持し，公有資産を確実に維持・保護し，侵害を受けない（2条）」という条項と「国有資産を株式の形態で集団または個人に分配することは許さず，集団に属する資産を株式形態で個人に分配することは許されない（2条4項）」という条項は，中国に株式会社制度を導入する前提として示された。

そして，中国に株式会社制度を導入するに際して，公的所有の経済における支配的地位を守るために，様々な特殊な制度を設けた。主として株式所有者の性格による株主権の種類の設定，国家の持株比率の制限，株式発行と譲渡・流通の面における法と行政による規制などがある。さらに，株式会社制度を導入する産業の範囲の制限，株主の権利が異なる種類株（普通株と優先株）の発行という方法も取られた。

具体的に制度を分析する前に，まず二つの表を見てみよう。

上場企業の株式所有構成状況に対する実践的な研究を行った王東明の論文[21]の中に以下のような表がある。

表 1　中国上場企業の株式分布の状況

（%）

年　末	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998
1．非流通株	69.25	72.18	66.98	64.47	64.75	65.44	65.89
国家株	41.38	49.06	43.31	38.74	35.42	31.52	34.25
国内法人株	13.14	9.02	10.79	15.93	18.42	22.64	20.90
外資法人株	4.07	1.05	1.10	1.40	1.23	1.34	1.42
応募法人株	9.42	10.59	10.64	7.30	7.53	6.71	6.03
従業員持株	1.23	2.40	0.98	0.36	1.20	2.04	2.05
その他	0.00	0.05	0.16	0.74	0.95	1.18	1.25
2．流通株	30.75	27.82	33.02	35.53	35.25	34.56	34.11
A 株	15.87	15.82	21.00	21.21	21.92	22.79	24.06
B 株	14.88	6.37	6.06	6.66	6.45	6.04	5.30
H 株	0.00	5.63	5.96	7.66	6.88	5.74	4.75
発行済株式（1＋2）	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00

出所：王東明「中国上場企業の株式所有構造とコーポレート・ガバナンスの実態」『証券経済研究』（2000 年 3 月）第 24 号，8 頁。原出所：中国証券監督管理委員会編『中国証券期貨統計年鑑 1998』（中国財政経済出版社，1999 年）67 頁。
http：//www.csrc.gov.cn/ より作成。

次は，2000 年末までの中国上場企業の株式所有構成の統計資料である。

表 2　中国上場企業の株式所有構成の状況（2000 年末）

〈単位：億株〉

分　類	2000 年末	割合
流通株	1,354.3	35.7%
①A 株	1,078.2	28.4%
②B 株	151.6	4.0%
③H 株，N 株などの海外上場の外資株	124.5	3.3%
非流通株	2,437.4	64.3%
①発起人株	2,165.4	57.1%
a．国家株	1，475.1	38.9%
b．法人株（国内法人株、海外法人株）	642.6	16.9%
c．その他	47.7	1.3%
②募集法人株	214.2	5.6%
③内部従業員株	24.3	0.6%
④その他の未流通株	33.5	0.9%
合　計	3,791.7	100%

出所：中国証券監督管理委員会編『中国証券期貨統計年鑑 2000』（中国財政経済出版社，2001 年）より MTBCHK 作成。

以上の二つの表からわかるように，国家株と法人株がほぼ60%を占めて，そして非流通株であり，流通しているのは，30%しかない一般大衆株である。

次に，この二つの表を念頭に入れながら，具体的な法制度の分析を通して，中国のこの特殊な株式所有構造と株式制度を解明してみよう。

(1)　株主権の種類の設定：国家株，法人株，従業員株，一般公衆株

地方レベルの規定や1992年の「株式有限会社規範意見」では，株式は，株式の権利内容のほかに，投資主体別に分類されていた。企業に出資する主体の相違によって，株主権に四つの形態が設けられた。すなわち，国家株，法人株，従業員株と一般公衆株である。

1994年7月に施行された「会社法」では，投資主体別による株式の分類方法が用いられていない。そこで，国家国有資産管理局が，1994年10月に「会社法」を実施するための規定として「株式有限会社における国有株主権管理暫定弁法」を通達した。この「暫定弁法」によれば，国有株は，国家株と国有法人株に二分されている。この「暫定弁法」は，国家株の概念については，「株式有限会社規範意見」を踏まえて，「国を代表する投資機構または部門が国有資産をもって株式会社へ投資して形成した株式，またはこれらの機構と部門が法定の手続に従って獲得した株式である。」と定めている。

ここでいう国を代表する投資機構または部門というのは，主として，財政部をはじめとする政府部門，国の直轄する国家専門投資会社（例えば，国家エネルギー投資公司，国家交通投資公司，国家原材料投資公司）などである[23]。

1992年当時においては，国有企業が株式会社に改組される場合には，国家株は，原国有企業における国有資産が評価された上，株式に換算されて形成されたものであった（現物出資に相当する）。国有資産の価値評価機構が，企業の国有資産を評価した上，その価値を確定する。確定された価値に基づいて，企業の帳簿価値と国家資金との調整が行われ，調整後の純資産が国家株に換算される（『株式制試行企業における会計制度』48条2項）。

中国では，1990年以来，「資産評価及び持分確定」（所謂「清産核資」）が政府の指導のもとで行われてきた。そのために，1991年以後，国有企業の資産全般に対する資産調査を初め，株式会社へ移転される資産の評価，株式会社における国家株の管理に関して，多くの規定や条例が制定された[24]。

しかし，株式会社に改組される国有企業の資産を評価するに際して，国有資産を高く評価して株式に換算する傾向があり，他の株主の権益を侵害している問題が深刻である。

国家株の株主としての権利行使については，国の国有資産管理機構が設置された後は，当該機構が国家株を保有し，それまでは，政府の財政部門または企業の行政主管部門が代行して株主としての権利を行使する。国有資産管理機構は，1990年代初めから多難な道を辿ってきた。そして，国家株の権利行使も様々な形態が形成され，複雑化となっている[25]。

法人株は，法人企業が法により支配することができる資産を会社に投資して取得する株式，または法人格を有する事業組織および社会団体が経営に用いることを国から認められた資産を会社に投資して取得する株式をいう（「株式有限会社規範意見」24条）。

社会主義公有制の下で，これらの法人企業や事業組織，社会団体は，大体国有の背景である。そのため，法人株の大部分は国有法人株である[26]。

従業員株は，企業の従業員が投資した株式であり，上場・流通されていない。従業員に対する優遇措置として使われている。しかし，内部従業員が引き受ける株式は，株式発行会社の株式総数の20%を超えてはならず，一人の自然人が保有する株式は，会社の株式総数の5%を超えてはならないとされていた（「株式有限会社規範意見」24条）。1996年の従業員株のシェアは5.9%であった[27]。

一般公衆株は非国有企業と個人投資者を対象とした一般公募による株式であり，全額上場されている。一般公衆株の中にA株，B株と海外上場株の三種類がある。中国大陸で発行，中国国内投資家を対象にして発行される株式がA種株と呼ばれるのに対して，外資株はB種株と呼ばれ，外国および香港，マカオ，台湾地区の法人および個人投資家が会社に投資して取得する株式をいう。

B種株は正式には人民元建て特殊株と呼ばれ，額面は人民元であるが，外貨建てで価格が表示され，記名式株券不発行株式である。配当金支払いは人民元建てで行われるが，外貨に換算した上で支払われる[28]。

企業が外貨導入の目的で株式を発行する場合，B株を発行する以外に，直接に海外の証券取引所で株式を上場する方法がある。

海外上場株は，上場の場所によって，H株（香港），N株（ニューヨーク），

L株（ロンドン），S株（シンガポール）とT株（東京）と名づけられている。

また，従業員株と一般公衆株は，個人株とも呼ばれている。

資産の性格に応じて，国有資産を投資して取得または発行される株式(国家株)と，集団所有の投資により取得または発行される株式(法人株)は，公有資産株（国有株[29]）と呼ばれ，その他の株式（従業員株，一般公衆株（A株，B種株と海外上場株）は非公有資産株と呼ばれる。

このような株式所有者の性格によって株式を分類するのは，中国の株式会社制度と証券市場構造における極めて特徴的な点である。そして重要なことは，持株比率，株式の売買，および種類株（優先株と普通株）の設定などの面で，国家株・法人株という公有資産株（国有株）と個人株・外資株という非公有資産株と，全く異なった扱いがなされているということである。

(2)　株式の譲渡と売買の規制

次に，株式の流通市場で，この4種類の性質の異なる株式がどのように譲渡，売買されているかを検討する必要がある。

「株式有限会社規範意見」及び「会社法」のいずれも株式譲渡の自由原則を設けている。「会社法」では，国家株の譲渡について規定が置かれている。即ち，国の授権した投資機構は，法によりその保有する株式を譲渡することができ，またその他の株主が保有する株式を買い受けることもできる（148条）と規定されている。しかし，「株式の発行と取引管理に関する暫定条例」（1993年6月に国務院にて採択）は，国家株の譲渡と売買について，「国家の所有する株式の権益を損なってはならない」という前提を置き，「国家株の譲渡と売買に当たっては，国家関係部門の許可を得なければならない（38条）」と規定している。

つまり，国家株の譲渡は政府の証券監督管理機構の政策によって規制されている[30]。

国家株は証券市場での流通を禁止されているが，証券取引所以外の場所での譲渡は現実的に行われている[31]。

前述のように，1992年の「株式有限会社規範意見」では，法人株は企業法人または事業組織が会社に投資して形成した株式であると定義されていた。法人株は，所有制形態別に公的資産と私的資産を分けるという考えに基づいて設

置された株式の一種である。これは，国有企業が株式会社に変更される際に，会社が他の国有企業または集団所有制企業を対象に発行したものである。株式の権利内容からすれば，法人株は，個人株と同様に普通株であるが，その売買取引は，個人株と完全に切り離された市場で行われている。しかもその市場の参加主体は国内の会社法人と証券業者に限られ，海外投資家や国内の自然人（個人投資家）は法人株の売買取引に参加できないし，企業法人も一般公募によって発行された株式を買い入れることができない。

法人株の譲渡と売買は，上海・深圳の両証券取引所で行うのではなく，許可を得た上で，北京に設立された2ヵ所の店頭売買市場（NETSとSTAQS，国債と法人株取引のみの店頭市場）と南方法人株取引所という三ヶ所で行うことができる[32]。

上述のように，A株は中国大陸で発行，流通している人民元建ての一般公衆株であるに対して，B株（人民幣特種株式）は，上海と深圳の両証券取引所に限って売買取引されている。B株の額面は人民元建てであるが，価格表示は流通市場によって異なっている。B株の発行と流通は中国大陸に限定されていて，原則として外国人，台湾，香港とマカオ及び海外に居住している中国国籍の人しか購入できなかった[33]。

実際に株式市場（上海・深圳両証券取引所）で売買されている株式は個人株[34]だけである。

株式投資家の性格によって，株式を分類することは，中国の現段階の事情に適応させる上でやむをえないやり方であろう。また，株式の売買，譲渡についても株式の性格によって別々の流通市場を設けるのは，極めて特徴的なことである。

A株内の分類とそれに基づく流通市場の分割は，中国の公有制原則と株式会社制度との結合という発想に基づいて行われた結果である。これに対し，A株とB株間の分類及びその流通市場の分割は，公有制原則を維持するという要素以外に，中国の外資導入政策にも関わっている。これは，資本市場においては株式発行により外資誘致を図るとともに，外資の参入に対して一定の制限を加えるようとする発想であると指摘されている[35]。

(3) 国の保有する株式の比率の制限

国有企業が株式会社に改組される場合における国家株の持株比率の設定は，国の産業政策及び公有制原則の維持に関わるものである。

株主が，会社の経営活動にどこまで介入でき，どれほどの発言権をもち，会社の意思決定について，どれだけ影響力を及ぼすことができるかは，その株主の保有する会社の発行済み株式の比率による。要するに，会社の資本参加形態，株式の保有形態は，会社に対する所有と支配態様を左右する大きな要素である。この視点から見れば，国有企業を株式会社に転換してからの公有資産を代表する国家株が占める会社の発行済み株式の比率は，国家の企業に対する所有と支配という問題で注目される。

国家株の占める比率を何によって定め，国家株の比率をどのぐらいのウェイトにするのかということについての具体的な規制はないが，企業の属する業種・業界と企業のそれぞれの具体的状況に応じて，国家国有資産管理局と国を代表して投資する権限をもつそれぞれの部門または機構の裁量に任せられている。1993年4月に公布された「株券発行暫定条例」は，一般公開募集会社における国の持株比率の設定について，政府またはそれが授権した部門が決めると規定している（9条2項)。また，1994年10月の「株式有限会社における国有株主権管理暫定弁法」によれば，支配持株比率には，絶対支配の持株比率と相対支配の持株比率が含まれている。絶対支配の持株比率とは，国の持株比率が50%以上（50%を含まない）を維持することをいう。これに対して，相対支配の持株比率とは，国が30%以上，50%以下の持株比率を維持することをいう。なお，株式会社における国の持株比率を計算するに当たっては，単一の機関・組織が保有する持株比率によって国の持株比率を計算しなければならず，二つまたは二つ以上の機関・組織が保有する持株比率を合計して国の持株比率として計算してはならない（11条2項)[36]。

実際，国有資産株の占有率が極めて高い。国は株式保有を通じて，絶対大株主として企業に対する支配権を握っているのである。

1996年末，国有企業から改組した9200社株式会社の資料を見てみると，9200社の株式所有構成は，国家株が43%，法人株が25.1%，個人株が31.9%という割合である[37]。法人株の大部分は国有法人株であり，それを国家株に合わせれば，「国家関連株（国有株)」は60%以上となり，全株式の絶対的多数

を占めていることが分かる。

以上の三つの特徴が中国の特色がある株式会社制度を形成させた[08]。とくに，複雑な株式所有構造は証券市場の発展に大きな影響を与えている。

表1と表2のように，国家株と国有法人株が60%ぐらいの割合で占めている。しかも，証券市場での流通は依然として禁止されているのである。これは，中国の株式会社制度の大きな欠陥であり，証券市場の発展の重大な障害となりつつある。

Ⅲ　国有株の非流通の障害

実際には，株式制企業試行が行われて以来，国有株の流通・譲渡が規制されているために，多くの弊害が生じている。主として以下のようなものがある。

①国が産業構造を調整し，企業の資産を再配分することができない。②企業は，株式を売買することによって差益を獲得する機会を失う。③株式市場による会社の経営に対する監督機能が働かない。これらによって，株式会社の経営方式を改善し，所有者と経営者の健全な委任関係を構築することが困難になる，と指摘されている[09]。

国家株，法人株の非流通が法律上，会社法の「同株同権利」の原則に違反している。国家株，法人株の非流通は中国国有企業株式制改革における実践と理想目標との不一致の状態になった主な原因である。

国有企業が株式制度を導入して以来，株式会社化して上場し，資金調達もでき，赤字から黒字に転換など一面では成功したように見えるが，実際に中国の上場会社の業績は年々低下し，上場会社の赤字経営が増加している。様々な原因があるが，根本的な要素は，上場会社の経営メカニズムが徹底的に変革されていないのである。国有企業が株式化したのであるが，経営メカニズムは計画経済期の国有企業に復帰した。復帰の原因は大量の上場会社の株主構造が偏り，国家株と法人株が60%以上を占め，大株主である国家によるいわゆる「内部者支配（インサイダー・コントロール）」の現象が頻発した。国有株が支配している上場会社の株主総会は政府部門の「現場弁公会」になり，取締役会は政府役人の職場移動の会になり，監査役会は政府役人の退職者会になって，計画

経済期にある「政企不分」などの現象が再び，そして更に深刻に発生した。

国家株，法人株が市場で流通しないため（国有資産流失を防ぎ，公有制を維持するため），証券市場を通した合併・買収は障害が多くて実現できない。経営者たちは，その地位を脅かされることもなく，計画経済期における国有企業の状況とまったく同じであると指摘されている[40]。まさに中共中央党校の王珏が指摘したように「中国の国有企業改革が難しくて現代企業制度を建設するのが更に困難である。その根本的な問題は，国有株が80%を占めるために，投資主体の多元化が実現されず，真の法人財産権を形成するのは難しく，コーポレート・ガバナンスの構築が困難であることにある。[41]」

日本証券経済研究所の中国人研究者王東明が実態調査に基づいた後，こう述べている。「中国のコーポレート・ガバナンスの実態は諸外国との差がかなり大きく，今回の調査結果を見ても，党組織の役割，「一身三役」（取締役会会長，社長，党書記）と兼任（取締役会会長，社長）の状況，重役の履歴，経営者のステークホルダーに対する態度などの側面から見れば，依然多くのガバナンスのあり方に関する問題が残されている。その意味で，現在は中国の社会環境に適応した企業ガバナンスの制度がまだ確立されておらず，新しい企業制度の模索段階にあるといえる。[42]」

この問題を解決する方法については，中国で大いに議論されてきた。北京邦和財富研究所所長韓志国が，「分類株式による株式市場の分割と国有株の非流通という方式は，計画経済の思考様式であり，このような計画経済の方式による現代資本市場への浸透は，資本市場の機能を歪曲させて，もたらした危害は極めて大きい。この問題を解決するためには，国有株を売却して，民間に放出しなければならない。」と指摘している[43]。

しかし，国有株（国家株・法人株）の上場流通を認めれば，市場に対する大きな圧力となるなどの問題がある。そのため，多くの学者が様々な方法を提案している[44]。

「国家株，法人株の流通問題は単なる国家所有権を享受する国有資産管理委員会を設立するだけでなく，問題は国有資産管理委員会が如何にして政府と分離するのかにある。以前の国有企業改革は「党政分離」，「政企分離」，「所有権と経営権の分離」だったのであるが，現在は「政（政府）資（資本）分離」の問題である。公有制が主体地位を占めるといって，すべての上場会社，すべて

の産業構造の中に公有制が主体地位を占めるわけではないのである。どの産業領域の上場会社の国有株を流通させることができるのかという研究が必要である。[45]」と指摘している学者がいる。

また，在日中国学者張紅が以下のように提案している。「現実にこの問題を解決するためには，まずもって民間の大衆株主が購入する転配株の流通をまず認めるべきであろう。その後，国家株・法人株の上場価格を純資産額より高く，実勢価格で低くなるように設定し，民間の大衆株主が購入できるようにすべきである。このような方法により，株式を購入時の価格不平等の問題を解決しうる[46]。最後に，市場に対する圧力が過大なものにならないように，分割して上場するなどの実施方法の採用を提案する。そうでないと，国家株・法人株全体の流通が実施せず，市場の空洞化を招き，これは根本的に証券市場の主旨に反することになる。[47]」

国有株の上場流通の問題は中国会社制度，企業のコーポ―レート・ガバナンスの構築，中国証券市場の健全化などの課題と密接にかかわっているため，中国政府は1999年から本格的にこの歴史的な難問の解決に取り組み始めた。

Ⅳ　国有株の市場売却の失敗

中国は狭義の公有経済の傍らで混合所有経済と非公有経済を発展させてきた。「それでも全体としては公有制だ」と説明（理論作り）するために，1997年10月の第15回党大会は「合弁会社（混合所有経済）の公有持分を合算すると公有制の成分が量的に過半を占める」と解釈した。さらに，1999年の四中全会ではこの量的基準も放棄したのである[48]。

1999年9月に，中国共産党第15期中央委員会第4回全体会議（四中全会）において「国有企業改革と発展の若干の重要な問題に関する中共中央の決定」が出された。この「決定」には主に三つの内容がある。①戦略面から国有経済の配置を再調整すべきである。②国有企業を株式会社化することによって「現代企業制度」を確立すべきこと等の方針を打ち立てた。また，③国有株売却の推進をはじめて公式に表明した。

1999年11月に，中国証券監督管理委員会は，上場企業10社を選定して国有株売却の試行を決定した。1999年11月に，国有資本の一般業種からの撤退

と戦略業種への集中に関する国家統計局報告内容が公表された。同年12月に，貴州タイヤなどの国有株部分売却が実施された。

その後，2001年6月に，国務院は「国有株削減による社会保障資金調達の管理に関する暫定規則」を通達・施行した。

この「暫定規則」の主な内容は，ある企業が新株発行や増資発行する場合，調達予定資金額の10%にあたるその企業の国有株を放出して，その調達した資金は社会保障基金に補填する，というものである。中国では社会保障体制の確立とその資金ルートの確保が長年の懸案であったが，これを上場企業の株式所有構造の是正とリンクさせ，いわば一挙両得的に問題を解決しようとしたものである。

しかし流通株式のほぼ倍にあたる非流通株式が市場に流れ込むことになれば市場における需給バランスが崩れるのではないかという投資者の不安を煽り，株価が暴落し市場が混乱した。

2001年10月に，中国証券監督管理委員会は，「暫定規則」の国有株売却関連条項の執行を一時凍結した。これにより株価は再び上昇した。

暫定規則の一時凍結後，中国証券監督管理委員会は新たな国有株放出案についての意見を公開募集し，同時に国務院発展研究センターでは「国有株放出方案専門家評議会」が組織され，財政部など関連機関もこの難問の研究に着手し始めた。2002年1月，中国証券監督管理委員会は公開募集した国有株放出案4300件を整理・総括し，国有株放出方案の中間報告として発表した。

こうした一連の措置や相場の変動を経て，株式市場の長期的な保護育成がますます重要視されるようになる中で，中国政府は，国有株放出という問題がきわめて敏感な問題であると認識するようになった。国務院は2002年6月23日に，「国有株削減による社会保障資金調達の管理に関する暫定規則」の中の，国内証券市場を利用した国有株放出とそこから得られた資金による社会保障制度の確立という規定の半永久的凍結を発表することとなった。2001年10月22日の一時凍結が国有株放出に関する「急ブレーキ」であるならば，この2002年6月23日の半永久的凍結発表はまさに「急停車」ともいえる。

結局，2001年中国政府の国有株削減政策は失敗した。筆者は，国務院と中国証券監督管理委員会の国有株の政策削減という手法に対して批判的な立場を取っている。法律的な手段を用いて法によって国有株削減の問題を解決すべき

だと考える。中国で国有株を削減するための法整備に際して，具体的には，国有株の分類と概念，国有株削減の目標，削減の政策決定機関と実施機関の組織化，国有株の買手側（需給主体），削減の対象と範囲，削減の合理的な方式などについて，明確に規定しなければならない。そして，国有資産の保護の視点から全人民所有の国有株を削減する法律を，立法機関である全人代常務委員会で制定すべきだと考えている[49]。

国有株の市場での売却は停止されたが，しかし国有株の問題をそのまま放置してはいけない。当面法整備が最も緊急な課題である。また，新たな国有株の需給主体（国有株の買手側）を見つけなければならない。それだけではまだ不十分である。国有株の問題を根本的に解決するためには，国有企業改革をさらに推し進めなければならない。いままでの国有企業改革において，財産権・所有権に関する改革は実験的にやっているが，本格的な展開はイデオロギーなどの障害で敢えてできなかったのである。そのため，国有企業の財産権・所有権にかかわる根本的な改革である国有資産管理体制（国有株の管理を含める）の改革が迫られてきた。

V　国有資産管理体制改革と外資への国有株譲渡の新たな動向

2002年11月8日から14日まで中国共産党第16回党大会が開催された。今回の党大会において新しい国有資産管理体制の構築が大きな政策として掲げられた。

「国は法律と法規を定め，中央政府と地方政府がそれぞれ国を代表して出資者としての職責を果たし，所有者としての権益を享有し，権利，義務と責任をリンクさせ，資産と人員及び業務の管理を結び付けた国有資産管理体制を確立しなければならない。[50]」

これは，今までの国有資産管理体制「国家統一所有，地方分級管理」と異なり，所有権への分級行使である。つまり中央政府が「資産の終極的な所有権」を留保したが，国有資産を具体的に処理する場合，例えば合併・売却の価格決定などに関しては，中央政府と地方政府が中央国有資産と地方国有資産とに区分してそれぞれ決定権限を分担する。

国有資産は国家所有であり，法律上，全国の国有資産は全国人民の所有に帰

するという今までの理論は変わっていないのであるが，所有権の分級行使である「国家所有，中央・地方分級行使」という新しい体制が構築されるようになった。

「国家所有，地方分級行使」は二つの前提がある。①国家が統一的な法律法規を制定しなければならない。②中央政府が終極的な所有権を行使する。つまり，地方の担当部分に対して必要な時に資産処分の最終的な決定権限を有する。この二つの前提のもとで，「国家所有，地方分級行使」は「分級所有」にもたらされる政治的分離の問題を解決することができるとともに，従来の「分級管理」体制からもたらされる「国有資産の最終責任者不在」の問題も解決することができると期待されている 。

そして，第16回党大会では，中央政府と省・市地方政府がそれぞれ国有資産管理機構を設立するとの方針が明確に打ち出された。

2003年3月5日から18日の全人代第10期大会の第1回会議が北京で開催され，中央政府の機構改革（省庁再編）が決定され，国務院の中に国有資産監督管理委員会が新しく設置された。これにより，財政部や国家経済貿易委員会の国有資産管理の職能が新たな機構に移管された[52]。

新しく設置された国有資産監督管理委員会は，国有企業改革と国有資産管理の主管機関として，国有株の非流通の問題を含む様々な改革を大いに促進するのであろうと期待されている。

2003年5月27日に，国務院は「企業国有資産監督管理暫定条例」を公布・実施した。この暫定条例の主な内容は次の3点である。1．出資した企業の責任者に対して管理を実施する。2．出資した企業の重要な事項に対して管理を実施する。国有資産監督管理機構は法で定められた手順に従って，出資した国有独資企業や国有独資公司の分割，合併，破産，解散，増資減資，社債発行など重要な決定を下す。出資人として，国有株の譲渡などについても決定する。3．企業の国有資産に対して管理を実施する[53]。

特設機構としての国有資産監督管理委員会は，日本の特殊法人と似ている。国務院のその他の省庁のように，独自に行政法規などを制定することができないが，国有資産法や国有企業改革関連法など法律・法規の制定過程において依然として大きな役割が期待される[54]。

2001年の証券市場での国有株削減の政策が失敗した後，中国政府は，新た

な解決策を2002年後半から模索し始めた。

まず，2002年11月の第16回党大会において，外資に国有株の譲渡という政策が示唆された。中国政府は国有株を外資に譲渡する政策を本格的に展開し始めた。

2002年11月1日に，国務院の批准を経て，証券監督管理委員会と財政部と国家経済貿易委員会は「外資に上場企業の国有株と法人株を譲渡する問題に関する通知」を共同で公布し，外国企業に対し上場企業の国有株と法人株を譲り渡すことを認め，監督管理を行うことを決めた。

中国で初めて法人株を外資に譲渡した事例は，1995年8月11日に日本のいすゞ自動車と伊藤忠商事が協議売買によって，中国A株市場上場企業である北旅法人の株式全体の25%を取得したことである。その後，「国有財産の流出につながる」との懸念が強く，1995年以降外国企業への両株の譲渡が禁止されていた。

この「通知」の公布により，国有株の外資への譲渡が正式に解禁された。

「通知」で，外国企業を対象に上場企業の国有株と法人株を譲渡するのは「外国投資産業指導目録」に符合することが要求された。外国企業の投資を禁止される産業分野の国有企業の国有株と法人株は外国企業への譲渡をしてはならない。中国側の絶対的な株式支配又は相対的な株式支配が必要とされる場合は，譲渡された後，中国側の株式を絶対または相対的に支配する地位を維持しなければならない，と規定されている。

なお，上場企業の国有株と法人株の外国企業への譲渡は原則として公開競売の形を採用する。いかなる地方，部門は身勝手に外国企業に向けた上場企業の国有株と法人株の譲渡を批准してはならない。上場企業の国有株と法人株が外国企業に譲渡された後，上場企業は依然として既存の関連する政策を執行し，外国投資企業の待遇を受けない。国有株式の譲渡収入は国の関連する規定に基づいて処理・利用すべきだとされている。

このように，2001年国有株の市場売却の失敗を経験した中国政府は，第16回党大会後，国有株を外資に譲渡する政策に転換した。ただ，外資はコーポレート・ガバナンスや情報開示などの面において様々な問題をかかえている国有企業の国有株を譲り受けることに対して，どれだけの関心をもつか，今後注目すべきであろう。

国有資産管理体制の改革，国有株の外資への譲渡，また外資による国有企業の買収などの課題は，今までの中国国有企業改革と株式会社制度導入の延長線にあるため，別の機会で論文をまとめてみたい。

---

(1)　虞建新「中国国有企業の株式化（一）――経済体制転換と企業制度改革――」『名古屋大学・法政論集』184号（2000年）75-76頁。

(2)　小宮隆太郎　『現代中国経済』（東京大学出版会，1991年）77頁。

(3)　日本証券経済研究所編『中国の株式会社制度と証券市場の生成』（日本証券経済研究所・平成6年）89頁。

(4)　以下のように国有企業改革の歴史を五段階に分ける説もある。

1　78～81年：単純な「放権譲利」型改革期
2　82～86年：「経済責任制」「利改税」を軸とした「放権譲利」の調整期
3　87～91年：「国有企業体制」の集大成，株式制導入に向けての転換期
4　92～96年：「社会主義市場経済」の下での「企業」と「会社」の2本建て体制期
5　97年～現在：「現代企業制度」の確立を軸に株式会社制度に傾斜していく時期

(5)　「中国の国有企業改革とコーポレート・ガバナンス」（21世紀政策研究所，2001年3月）。「放権譲利」とは，計画経済体制の下で非効率の極みに陥っていた国有企業（国営工場）に対し，経営自主権や利益留保を認めることによって経営層・従業員らにインセンティヴを与えようとする改革であり，その基本的な方向性は決して間違ったものではなかった。しかし，企業所有者である国家の側に，経営者の行動を適切にモニタリングしていく制度や仕組みの準備が十分にないまま，企業内部者である経営者に対し経営に関する裁量権を与えた点において「放権譲利」型の改革にはコーポレート・ガバナンスの視点が欠如していたのである。「放権譲利」を西側の流行語に直せば，規制緩和と分権化，自由化および国民所得の再分配だと言える。

(6)　自主経営，損益自己負担，自己発展，自己制約を主な内容とする国有企業の経営メカニズムの転換である。凌星光　『中国の経済改革と将来像』（日本評論社・1996年）157-158頁。

(7)　1993年3月の憲法改正で正式に「国営企業」から「国有企業」へ改めた。

(8)　渡辺利夫「中国三大改革は成功するか」『RIM 環太平洋ビジネス情報』日本総研調査部環太平洋研究センター Vol.1 No.1（2001年4月）を参照。

(9)　例えば「経営請負制」請負期間が2年，3年，長くて5年，この期間内で国家と経営者は契約あるいは交渉を行う。経営者の立場から見れば，請負期間内にできるだけ生産設備を利用し（これは生産設備の酷使を招くことが多い），多くの利益を出せばよい，このような短期的視点に立つ企業経営は長期投資を無視し，企業の長期的発展上マイナスになるといわざるを得ない。また損失が発生した場合も現状では経営者は損失の責任を負わないという状態になっている。王東明「中国における株式会社制度の導入―論争と問題点について―」『証券経済研究』1996年5月第1号75頁。

(10)　許海珠「国有企業の株式会社化について」『日中経協ジャーナル』64号（1999年3月）62頁。

(11)　馬家駒編『中国経済改革的歴史考察』（浙江人民出版社・1994年）219頁。

(12)　これらの規定によれば，株主が株式を譲渡する際には，以下の二つの方法を用いることができるとされた。1．自ら株式の譲り受け相手を見つけて，譲渡価格を話し合いで決める。2．金融機関の信託部に株式の譲渡を依頼する。いずれの場合にも，株式の取引は現物に限られ，株式発行を代理した金融機関の信託部で譲渡の手続が行われた（「株券発行に関する暫定管理弁法」4項）。具体

的な株式の譲渡手続としては，株式取引の双方が株券の裏書欄に署名し，「株券譲渡申請書」を合わせて金融機関の信託部に提出する（「株券発行の代理業務に暫定規定」5項）。 1986年9月に，中国工商銀行上海市分行静安区営業所の信託部は，改革が開始された後の最初の株式店頭市場として登場した。中国証券監督管理委員会編『中国証券市場年鑑・1994年』（改革出版社・1994年）49頁；万解秋『企業股份化改革指南』（復旦大学出版社・1992年）18頁。

(13) 所有が分散された株式制は資本の「社会化」であり資本主義国の特有のものではなく，社会主義の国でも利用可能だと鄧小平が「南巡講話」で強調した。

(14) 現代企業制度とは「要するに資本主義国家における会社制度を中心とする近代的な企業制度のことである。その内容は，以下の5点にまとめることができる。第1に，財産権関係を明確にする。第2に，企業法人の権益と責任を明確にする。第3に，出資者の権益と責任を明確にする。第4に，企業は市場のメカニズムに応じて生産及び経営活動を行い，労働生産性と経済効率を高めることを目的とする。第5に，科学的な企業指導体制と組織管理体制を確立し，所有者と経営者と従業員との関係を調整し，刺激と制約のある経営メカニズムを形成する。総合研究開発機構編『中国経済改革の新展開―日中経済学術シンポジウム報告』（NTT出版，1996年）199―201頁。

(15) 中国では，経済体制改革は，効率性を求めるためには，漸進的にかつ政治体制改革と切り離して進められてきた。中国の経済体制は，公有制を維持しつつも，従来の集権的社会主義計画経済から「社会主義市場経済体制」へ移行してきた。これまでの国有企業改革は，経済体制改革に伴い，企業の財産所有制度をめぐって，主として二つの方向で試みられてきたといえよう。一つは，制度的枠組みとして国の単独出資を維持しつつ，企業の経営権の拡大を図って行われた請負責任制である。請負責任制については，1993年以後，国有資産の商品化，資産経営による資産価値の保持・増殖，国有企業の集団化などの要請に基づいて国有資産授権経営が用いられるようになった。もう一つは，国の単独出資という所有形態の制度的枠組みそのものを変える株式制企業試行である。1984年に株式制企業試行が都市部に広げられてきた頃から，この二つの方向の改革が，しばらくは並行して推進されたが，1993年に「社会主義市場経済」の樹立が提起された後は，株式制企業試行が，企業制度改革の方向を示すものなり，企業制度改革における重要性を増してきた。

(16) 日本証券経済研究所編『中国の株式会社制度と証券市場の生成』（日本証券経済研究所，平成6年）91頁。

(17) 国有企業の固定資金と運転資金の大部分は国家財政によって無償で供給された（統支）。企業の創出した利潤の全額も財政に上納しなければならなかった（統収）。新設国有企業の新規設備投資，国有企業の設備更新および拡張に必要な設備投資資金は，財政支出の「基本建設投資」勘定から引き落とされ，無償で企業に提供された。運転資金については，企業ごとに，運転資金の使用限度額が決められ，限度額部分を財政支出の「流動資金」勘定から引き落とされ，企業に無償で供給された。限度額より超過して使用した部分は銀行の借り入れによって調達した。更に，企業は固定資金と運転資金を無償で使用するだけではなく，資金の運用効果についての責任を一切負わなかった。利益を計上した場合は，利潤の全額を財政に上納し，赤字を出した場合は，国家財政から補填された。日本証券経済研究所編・前掲注16，92頁。

(18) 主に三つの方法が用いられた。1．資金の無償使用から有償使用への転換。企業の新規建設，更新・投資に要する長期性設備投資は国家財政による無償交付から銀行の貸付による有償使用制に切り替える。2．企業の内部留保の重視。固定資産の減価償却費は，減価償却基金として全額企業に留保する。同時に減価償却率も大幅に引き上げられた。企業の設備更新は主に原価償却基金で賄うようにする。3．税制改革「利改税」を実行する。元来利潤として全額財政に上納していた国有企業の収入は定められた税項目と税率で税金の形で国に上納する形にする。税引き後利益は企業の自己資金として，企業に自主使用権を与える。日本証券経済研究所編・前掲注16，92―94頁。

(19) 須田成人・曽根康雄『中国国営企業の活性化と株式会社制度』『財界観測』野村総合研究所1993

年2月号を参照。

⑳ 1949年新中国成立後，中国政府が旧国民党政府が残した推計100億ドルないし200億ドルにのぼる官僚資本を没収しこれを国有企業（全人民所有制企業：国営企業）に再編成した。そして50年代に入り，中国は旧ソ連の中央集権的な計画経済体制を取り入れ，農業，手工業，資本主義商工業の「社会主義的改造」が行われ，生産手段は急速に私的所有から社会主義的公有（全人民所有と集団所有）へと変わった。柳随年・呉群敢編『中国社会主義経済略史』（北京週報社，1987年）174-175頁。

㉑ 会社法立法前の暫定法の性格を有する。

㉒ 王東明「中国上場企業の株式所有構造とコーポレート・ガバナンスの実態」『証券経済研究』（2000年3月）第24号。

㉓ 虞建新，「中国国有企業の株式化（二）──経済体制転換と企業制度改革──」『名古屋大学　法政論集』185号（2000年）228─229頁。

㉔ 例えば，「国有資産評価管理弁法」（1991年11月・国務院）を初め，「国有資産評価管理弁法施行細則」（1992年7月）「国有資産の財産所有権の確定および紛争処理に関する暫定規定」（1993年12月）等々。虞建新・前掲注23，225頁。

㉕ 1990年代初めに国有資産管理局が独立の部署として設置されたが，1994年の国務院機構改革の際，財政部の下属局とされた。さらに1998年の国務院機構改革で廃止され，その機能は財政部の国有資本金基礎管理，財産評価管理，国有資産統計評価の三つの司（課）として吸収された。国有資産管理局の消滅を契機に，実際の国有資産運営は各経営体のレベルに委託（授権）されるようになった。2003年3月の機構改革で国務院の中に「国有資産監督管理委員会」という特設機構が新たに設立された。国家株の権利行使の状況及び国有企業の所有構造の特徴について，木崎翠「中国型市場経済に関する考察一企業所有の将来像一」国分良成編『グローバル化時代の中国（JIIA研究5）』（日本国際問題研究所，2002年6月）を参照されたい。

㉖ 1994年10月の「株式有限会社における国有株主権管理暫定弁法」によれば，国有法人株とは，法人格を有する国有企業や国有事業法人，その他の機関が法により占有・使用している法人財産を持って他の株式会社に投資して形成した株式，または法定の手続により取得した株式をいう（2条）。国有法人機関・組織が，投資主体として国有法人株を保有し，株主としての権利を行使する（16条3項）。

㉗ 樊勇明・岡正生『中国の金融改革』（東洋経済新報社，1998年），98頁。

㉘ 中国では，外資導入は対外開放に関する基本政策の一つである。従来，それは主として，外国政府，金融機関などからの借款，外国での外貨建債券の発行，外国投資企業の設立による外国資本の直接投資に限られていた。しかし，企業を設立するという直接投資に比べて，株式市場を通じて外貨を調達することは，便利で迅速な資金調達の方法であるとともに，海外の投資家にとっては中国市場へ参入するルートが一つ増えることを意味する。1991年11月に，上海真空電子部品株式会社が政府当局の認可を得て，初めて国内の証券市場で外国投資者向けの人民幣特殊株式（B株）を発行し，続いて1992年2月21日に，上海証券取引所にそれを上場した。

㉙ 厳格的な定義によれば，集団所有の性質を有する法人株は公有株であり国有株ではないが，中国では国有株と呼ばれてきた。

㉚ 規制政策には以下の内容が含まれる。1．証券規制機関の定めた期間には国家株または法人株を個人株に転換することが規制される。2．個人株は上海，深圳の両証券取引所で流通されているため，「個人株と同様に流通させない」という文言から，国家株または法人株を証券取引所で流通させることが禁止される。

㉛ 1990年代半ば以降，国有株の譲渡は，証券取引所以外の場所で多様な方法により試行された。国有株の譲渡は，主として以下の方法により行われている。1．国有株は財産権取引所（産権交易

所）を通じて譲渡される。2．会社が法人株を人民幣特種株式（B株）に転換した後，それを証券取引所に上場する。3．国家株または法人株の新株引き受け権が有償で一般大衆の個人投資者に譲渡される。4．国家株が法人に譲渡される。5．国有株が一般大衆の個人投資者に譲渡される。実務では，1994年以後，国家株が法人株に転換されたり，法人株が人民幣特種株式に転換されたりする事例が増えている。

(32) STAQS（Securities Trading Automated Quotation System 全国有価証券取引気配値自動システム）は，1990年8月に中国証券市場研究設計センターによって開発され，約4ヶ月の試運用を経て，12月に正式に開業された。STAQSは中国民航航空会社の予約システムネットワークを利用して全国の46の都市と接続している。200の会員を有している。1993年設立したNETS(National Electronic Trading System 証券電子気配値自動システム)法人株市場は，中国人民銀行決済システムの有価証券取引部分である。第三の南方法人株取引所は，広東省，深圳経済特別区政府など華南地方の関係政府機関が共同で設立・運営している実験的な法人株取引所である。以上の三つのうち，前の二市場の運営は順調に進んでおり，市場の取引データが毎年の中国投資年鑑に掲載されている。裴桂芬「中国国有企業の資金調達」『証券経済研究』）第24号（2000.3）136頁。

(33) 2001年2月19日に中国証券監督管理委員会がB株の国内投資者への開放を解禁した。『日本経済新聞』 2001年2月20日朝刊9面。今まで中国政府の国策としての外貨獲得のための株式市場であり，それ故に中国国内投資家の参加が認められていなかったB株が中国国内投資家にも開放された。また，2002年11月8日に「合格国外機関投資家国内証券投資の管理弁法に関する暫定規定」（QFII（Qualified Foreign Institutional Investors）法）も正式に公布された。このQFII暫定法の制定で，中国本土外の証券会社，基金管理機関，保険会社，商業銀行など機関投資家は，中国本土の商業銀行を委託管財人として，中国本土の証券会社に中国本土証券の取引を委託することが可能になる。これまで中国本土の機関投資家に限定されていたA株取引が，間接的とはいえ，事実上，海外の機関投資家にも開放されるわけである。

(34) しかも内部従業員株を除く。

(35) 虞建新・前掲注23，252頁。

(36) 虞建新・前掲注23，230—231頁を参照。

(37) 『中国証券報』1997年4月15日。

(38) 中国が株式会社制度の導入するに際して，以上の三つの代表的な制度の以外に，株式会社制度を導入する産業の範囲の制限や株主の権利が異なる種類株（普通株と優先株）の発行などの制度が設けられているが，本文では割愛する。

(39) 徐明「国家株，法人株の流通及び譲渡」徐明・郁衷民『証券市場に関する若干法律問題の研究』（上海社会科学院社出版社，1997年）143頁。

(40) 賀小勇，陳肇強「現行『証券法』に関する若干の問題」『法学』1999年4月号。

(41) 王珏 『亜太経済時報』1998年12月31日，第3版。

(42) 王東明・前掲注22，37頁。

(43) 2001年6月に中国人民大学で開かれた「国有株放出国際シンポジウム」における講演。

(44) 国有株流通の問題について，中国の学会で大いに議論されている。本論文では，既に引用した文献以外に，以下の文献も参照した。方文洲ほか「公有株上場流通問題の検討」（「公有股上市流通問題的探討」）『金融体制改革』6号（1997年）60頁。姚長輝「国家株流通と我国株式市場の規範化」（「国家股流通與我国股票市場的規範化」）『証券市場導報』2号（1997年）51頁。陳 明「試論如何解決国有株流通問題」『経済法学』1998年第4号，34頁，『国有株流通問題』（法制出版社，1997年），78頁。

(45) 賀小勇，陳肇強・前掲注40。

(46) 株式発行の際，国家資産は額面価格で株式を購入するのに対して，普通の大衆はプレミアム価格

で購入している。

(47) 岩原紳作監修，張紅「中国証券取引法の立法の現状と課題」『国際商事法務』Vol.26,No.6(1998)，631頁。

(48) この四中全会の精神は「有進有退，有所為有所不為」（国有企業は進むことも退くこともある，為すことも為さざることもある）である。具体的には，国有経済によるコントロール，すなわち狭義の公有制を維持する経済領域が安全保障関連業種，自然独占業種，公共サービス・物品業種の3業種及び国家の支柱産業及びハイテク産業の中核企業に限定された。その他の業種・企業では国有企業の民営化（国家資本の退出による混合所有化）と非公有経済の発展（個人企業，外資企業を含む私営企業など）を促すことになったのである。重要性基準とも言えるこの考え方により，今後公有経済は重要であるが，少数派の存在になる。また，戦略産業や自然独占産業を国有企業が担当する体制は，西側資本主義国でも民営化が潮流になるまでは普通に見られた。四中全会決定は事実上「混合所有経済」を目指すに等しいと考えるのはこのためである。

(49) 詳しくは，楊東「試論依法減持国有股—兼議加入WTO後我国的証券立法—」『全球化下的中国與日本』（社会科学文献出版社，2003年2月）を参照されたい。筆者はこの論文で西側諸国の国有株の削減の経験，特に日本を重点に日本の公企業の民営化と国有株の売却を考察し，またフランス，ドイツ，イギリス，ロシアなど世界各国の民営化の経験を分析したうえ，中国の民営化と国有株の売却に関しては，諸外国の経験を参考にして，「国有資産保護法」等の法律を一日も早く制定すべきだという私見を述べ，そして具体的な法整備の詳しい内容を立法提言した。

(50) 第16回党大会の江沢民報告「いくらかゆとりのある社会を全面的に築き上げ，中国の特色のある社会主義事業の新局面を切り開こう」「人民網日本語版」，2002年11月18日。

(51) 国務院発展研究中心企業研究所国有資産管理体制研究課題組（陳小洪，張文魁，李夷兆熙）「国研報告：関于国有資産管理体制的一些看法和建議」『中国経済時報』2002年12月2日。

(52) 今までの国有資産の管理権は7つの部門に分散されていた：国家発展計画委員会，経済貿易委員会，財政部，国有銀行，中央大型国有企業工作委員会，人事部，組織部などであり，「七龍治水」と呼ばれ，国有資産の出資者代表の職責は不明確で，行政介入と責任者不在問題が深刻であった。

(53) 国有資産監督管理機構は，企業が所有する国有資産の財産権の範囲決定や登録など基礎的管理について責任を負う。出資した企業が実施する大規模融資や発展戦略の計画について，国家発展計画や産業政策に基づいて，出資人としての職責を履行する。企業の国有資産の流失を防止するため，国有資産監督管理機構に対し，企業が所有する国有資産の財産権の取引に関する監督管理制度の確立を求め，企業の国有資産の財産権取引に対する監督管理を強化する。「人民網日本語版」2003年6月5日，辛紅『法制日報』2003年6月9日。

(54) 5月の「企業国有資産監督管理暫定条例」の制定にも，国有資産監督管理委員会が大きく関与したと言われている。