

財団法人
国際民商事法センター

ICC LC

第9号

1999年10月

目 次

第9号 1999年10月

巻頭挨拶

事務局長 金子 浩之... 1

第4回中日民商事法セミナー

ご挨拶

会 長 伊 藤 正... 3

法務総合研究所

所 長 河 内 悠 紀... 5

プログラム

..... 6

講師略歴書

..... 7

講 演

(1)中国証券法の制定と基本内容の概要 13

全人代常務委員会法制工作委员会副主任 卞 耀 武

(2)中国の金融制度と金融体制改革 17

中国人民銀行研究局長 謝 平

(3)会社法の制定、整備に関する若干の考察 22

国務院経済体制改革弁公室司長 許 驊

(4)日本証券取引法の概要と最近の改正について 30

早稲田大学法学部教授 上 村 達 男

(5)日本の金融ビックバンと金融制度改革の状況 37

早稲田大学法学部教授 上 村 達 男

(6)日本会社法の最近の動向と問題点 47

早稲田大学法学部教授 酒 巻 俊 雄

(7)日中両国の会社法および証券取引法をめぐる実務的諸問題 55

森綜合法律事務所弁護士 射 手 矢 好 雄

参考資料

(1)中日民商事法セミナー講師及び基調講演一覧表 63

第1回～第4回

(2)中国新証券法(全文) 65

編集後記

..... 86

巻 頭 挨拶

財団法人国際民商事法センター
事務局長 金子 浩之

機関誌第9号をお届けします。

今回は去る6月10日及び11日の両日に北京において開催しました第4回中日民商事法セミナーを特集しております。

セミナーのテーマは中国側と事前に打ち合わせ、最近の法制度の動向について、両国双方で関心の高い話題として、中国の新証券法の制定及び日本の証券取引法の状況、両国の金融制度改革に伴う法制度の状況及び会社法改善の動きの三点に的を絞りました。

日本側からは早稲田大学の酒巻俊雄及び上村達男両教授から、会社法、証券取引法、金融制度関係についてそれぞれ専門の立場から講演いただき、又、射手矢好雄弁護士から会社法及び証券取引法に関連し、実務的問題を取り上げお話ししました。

中国側は新証券法の制定の中心的立場にあった全人代常務委員会法制工作委員会の卞耀武副主任、金融制度改革の第一線で活躍されている中国人民銀行研究局謝平局長、及び国务院の経済政策の中核で会社法改善に当たられている経済体制改革弁公室許驊司長の3名の方に講師を引き受けていただきました。

各講師からは両国の法制度の最新の情報と問題点をお話いただいておりますので、是非ご一読下さい。

中国は建国50周年を迎え、WTOへの加盟も近く、一層市場経済化を進展させると予想され、法制度の整備もこれに伴い、更に促進されると思われます。

当財団としては、両国の民商事法分野での相互理解に役立つプロジェクトを今後とも積極的に推進したく、会員及び関係の皆様からご指導ご助言を何なりとお聞かせいただければ幸甚です。(尚、これ迄実施しました中日民商事法セミナーの講師、演題を別表にまとめ参考資料のなかに添付しておりますのでご参照下さい。)

第4回中日民商事法セミナー



第4回中日民商事法セミナー主催者挨拶

財団法人国際民商事法センター
会 長 伊藤 正



尊敬する万来飛副主任閣下並びにご在席の皆様方、
本日北京において第4回中日民商事法セミナーを
開催する運びとなりましたことは、誠に慶しく、私ども日本からの一行は、こ
れに参加できましたこと心から光栄に思っております。

まず最初に、このセミナー開催にあたり、大変ご尽力いただきました万来飛
副主任を初めとする経済体制改革弁公室の方々、並びに関係者の皆様に心から
感謝の意を表したいと思えます。

私ども財団法人国際民商事法センターは、1996年4月に設立以来、市場
経済化を進めているアジア国々の法制度整備を支援すると共に、民商事法分野
で相互に理解を深めるためのシンポジウムや専門家による研究会などの事業を
推進して来しております。

中国とのこのセミナーは、体改弁の前身であります国家経済体制改革委員会の
全面的なご協力のもとに財団設立第1年度からスタートし、今回で4回目を
迎えることになりました。

東京と北京を年々交替で開催地とし、日本での開催に際しては中国の法制度
整備、改革の状況をメインなテーマとして中国から講師を派遣いただいております、
又、中国での開催に際しては、その時々中国側のご関心の強いテーマに応じ
て中国、日本双方の専門家による講演をお願いし、意見交換を行っております。

今回は、中国で新たに制定されました証券法について、その法案策定に直接
携わった全人代法制工作委员会卞耀武副主任にお話をお聞きすると共に、日本
においても金融ビッグバンの進展に向けて証券取引法が大幅に改訂されて
おり、これについて早稲田大学の上村達男教授に講演していただきます。

又、両国の会社法の最近の動向について、経済体制改革弁公室許驊司長及び
早稲田大学酒巻俊雄教授にそれぞれご専門の立場から講演をお願いし、更に日中
両国の法制度に詳しく、両国でのお仕事の経験の深い射手矢好雄弁護士に証券法
や会社法に関連し、最近の諸問題について実務面からお話をさせていただきます。

更に両国がそれぞれ直面しております金融体制や金融制度の変革の状況について、中国人民銀行研究局謝平局長及びこの分野でも日本政府の法制審議会の委員を勤められております上村教授に講演をお願いしております。

各講師からは2日間を通じ、両国の最新の情報について貴重なお話をいただくもので、このセミナー参加者皆様のご期待に沿えるものになると思います。

21世紀に向けて、中国・日本間の経済関係は一層拡大発展するものと思いますが、これが単に経済的関係に止まらず、社会的・文化的にも両国が一層の理解を深めることが重要と考えます。

その意味でも、この様なセミナーの開催を将来にわたり継続することが中国・日本両国の民商事法制度の相互理解の増進に役立つものと確信しており、経済体制改革弁公室の方々を初め、本日ここにご出席の皆様の更なるご支援ご協力をお願いしまして、私のご挨拶とさせていただきます。

ご 挨 拶

法務省法務総合研究所
所 長 河内 悠紀



親愛なる中国政府諸先生の皆様、御列席の皆様。本日はこの場でごあいさつ申し上げる機会をいただき、大変光栄に存じております。

中国と日本は、政府間の交流や経済取引、旅行者の往来などを通じて近年ますます緊密な関係を深めております。21世紀に向けて両国はより一層交流を深めていくと思います。現在、アジア諸国は経済的に大変厳しい状況にありますが、今後、中国と日本が果たすべき役割は大変大きいので、このようなセミナーを通して両国がそれぞれの法制度やその運用システムについて互いに研究し理解することによって、共通の基盤を築いていくことは極めて重要であると考えております。

過去3回のセミナーでは、主に中国の法整備状況や日本の法制度などについて、それぞれ両国のトップクラスの先生方から貴重な講演をしていただきました。これらは、私ども法律家のもとより企業関係者にとっても誠に有意義なものでした。今回は会社法、金融関係法を中心としたセミナーで、これもやはり両国の第一線で活躍されている先生方による講演を中心としたものですが、現在の両国の経済関係を考えると正に時宜に適したもので、今後の両国の更なる発展にとり非常に意義深いものと思います。

法務総合研究所は、このセミナーに第1回目から後援という形で参加させていただいており、これからもこのセミナーが両国間の民商事法関係における研究と相互理解と発展の場であり続けることを願っております。

最後に、このセミナー開催に御尽力いただきました中国国務院経済体制改革弁公室の皆様及び財団法人国際民商事法センターの皆様に感謝いたしまして私のあいさつを終わらせていただきます。

第4回中日民商法セミナープログラム

6月10日(木)

9:00～9:20 国務院経済体制改革弁公室万来飛副主任挨拶

9:20～9:30 (財)国際民商事法センター 伊藤正会長挨拶

9:30～9:40 法務省法務総合研究所 河内悠紀所長挨拶

9:40～10:40 中国側講演(1)

演題: 中国新証券法の概要

講師: 全人代法律工作委员会副主任 卞耀武

10:40～11:00 休憩

11:00～12:10 日本側講演(1)

演題: 日本証券取引法の概要と最近の改正について

講師: 早稲田大学法学部教授 上村達男

12:10～13:30 昼食

13:30～14:40 日本側講演(2)

演題: 日本の金融ビッグバンと金融制度改革の状況

講師: 早稲田大学法学部教授 上村達男

14:40～15:40 中国側講演(2)

演題: 中国金融制度及び金融体制の改革の状況

講師: 中国人民銀行研究局局長 謝 平

15:40～16:00 休憩

16:00～16:50 日本側講演(3)

演題: 中日両国の会社法及び証券取引法をめぐる実務的諸問題

講師: 弁護士 射手矢好雄

16:50～17:30 質疑討論

17:30～19:30 (財)国際民商事法センター主催懇親パーティー

6月11日(金)

9:00～10:10 日本側講演(4)

演題: 日本会社法の最近の動向と問題点

講師: 早稲田大学法学部教授 酒巻俊雄

10:10～10:25 休憩

10:25～11:30 中国側講演(3)

演題: 中国会社法の改善について

講師: 国務院経済体制改革弁公室司長 許 驊

11:30～12:00 質疑討論

12:00～12:10 閉会の挨拶

12:10～13:40 昼食

略 歴 書

氏 名：卞輝武（bian yaowu）

略 歴：現職は全国人民代表大会常務委員会法制工作委員会副主任

北京大学兼任教授

中国法学会副会長

業 績：責任者の立場かまたはメンバーとして下記の法律制定に参加

公司法、保険法、手形法、証券法、組合企業法、価格法、会計検査

法、広告法、土地管理法、建築法、商標法など20数部

主な著書は8種類ある。（公司法、証券法、保険法、手形法、組合企業法などについて）

主編かまた自ら最近制定された経済法律の研究・解釈書を20数部
発表

また、数多くの経済と法律についての論文や文章を発表

略 歴 書

氏 名：謝 平 (xie ping)

生年月日：1955年7月

本籍地：浙江省

学 歴：西南財経大学 経済学部 修士
中国人民大学 経済学部 博士

職 歴：中国人民銀行総合計画司貨幣流通処主任課員
中国人民銀行利息率貯蓄管理司貯蓄企画処副処長、処長
中国人民銀行政策研究室処長、副主任
中国人民銀行ノンバンク金融機構司副司長
中国人民銀行湖南省分行行長（支店長）

現在は中国人民銀行研究局局長兼金融研究所所長

主な著書：＜当代帝国主義経済＞ （共著）
＜中国マクロ経済管理＞ （共著）

学術論文：＜進一步改革我国宏觀金融調控体系的設想＞
＜中国金融資産結構分析＞
＜轉向市場經濟過程中的貨幣政策＞
等等

現職以外：中国社会科学院金融研究中心研究員
中国金融学会学術委員会委員
西南財経大学金融学部大学院の修士指導員
中国人民銀行本社所屬大学院の修士指導員
湖南財経学院の兼任教授
南開大学の兼任教授

略 歴 書

氏 名：許 驊 (xu hua)

学 歴：1964年 中国政法大学卒業

職 歴：1964年～83年 北京で教鞭をとった

1983年～86年 国務院（中央政府）経済法規センター工交
（工業・運輸）組 組長

1986年～92年 国務院法制局工交労働司 副司長

1992年～96年 国家タバコ専売局政策法规司 司長

1996年～98年 国家経済体制改革委員会政策法规司 司長

1998年～ 現在 国務院経済体制改革弁公室 局長クラス
巡視員

中国共産党中央宣伝部、司法部の特命高級
講師（法律知識伝授、普及）

高級経済師

中国企業管理協会 理事

中国法学会 会員

略 歴 書

氏 名 酒 巻 俊 雄（早稲田大学法学部教授）

生年月日 1931 年 6 月 22 日

略 歴

- 1954 年 早稲田大学第一法学部卒業
- 1960 年 早稲田大学大学院法学研究科博士後期課程修了
- 1959 年 早稲田大学法学部助手、専任講師、助教授を経て
- 1970 年 早稲田大学法学部教授、法学博士

その他役職

- 法務省法制審議会商法部会委員（1983 年－現在）
- 財団法人産業経理協会評議員（1993 年－現在）
- 文部省大学設置等審議会専門委員（1995 年－現在）
- 日税連・中小会社法制調査会委員・副会長（1996 年－現在）
- 早稲田大学比較法研究所所長（1998 年－現在）
- 大蔵省企業会計審議会幹事（1969 年－74 年）
- 法務省法制審議会商法部会幹事（1974 年－82 年）
- 経済企画庁経済審議会臨時委員（1976 年－78 年）
- 通産省商品取引所審議会委員（1982 年－94 年）
- 文部省学術審議会専門委員（1986 年－88 年）
- 司法試験考查委員（1987 年－96 年）
- 日本学術振興会短期派遣研究員（中国社会科学院招聘－1992 年）
- 中国国务院発展研究招聘（会社立法への助言－1992 年）

以 上

略 歴 書

氏 名 上村 達男（早稲田大学法学部教授）

生年月日 1948 年 4 月 19 日

略 歴

1971 年 早稲田大学法学部卒業
1981 年 専修大学法学部助教授
1986 年 専修大学法学部教授
1990 年 立教大学法学部教授
1997 年 早稲田大学法学部教授

その他役職

司法試験考査委員＜商法＞（法務省）
商品取引所審議会委員（総理府）
産業構造審議会臨時委員＜産業資金部会産業金融小委員会＞（通産省）
金融審議会第一部会集団投資スキームワーキンググループ委員（大蔵省）
新しい金融の流れに関する懇談会委員（大蔵省－昨年終了）
日本投資者保護基金理事
コーポレート・ガバナンス委員会委員（コーポレート・ガバナンス・フォーラム）
日本資産流動化研究所評議員

以 上

略 歴 書

氏 名 射手矢 好雄（弁護士）

生年月日 1956 年 1 月 9 日

略 歴

1981 年 京都大学法学部卒業

1983 年 司法研修所修了（司法修習第 35 期）

1983 年 第二東京弁護士会 弁護士登録
清水法律事務所（大阪）で執務（4 年間）

1988 年 アメリカ合衆国ハーバート大学法学部大学院卒業

1988 年 アメリカ合衆国ニューヨーク市
White & Case 法律事務所（2 年間）

1991 年 森綜合法律事務所（東京）で執務

以 上

中国証券法の制定と基本内容の概要

全人代常務委員会法制工作委員会副主任

卞耀武

中国証券法は1998年末に制定されて、半年の準備を経て、今年の7月1日に正式に施行される。これは、中国の証券市場において更には中国の経済発展において、注目すべき重要なことである。この法律は、中国証券市場を法制に基づき規範化した新たな発展段階に推し進め、中国の法律建設が経済分野において新しい進展を遂げる象徴となる。

一、中国証券法の制定について

中国証券法は、中国の最高立法機関(全国人民代表大会)での採択に際し、絶大多數の支持を得た。この法律は、現実の需要に応じ、中国の国情に合致し、社会主義市場経済の基本要求を反映している。

中国証券法の制定と実施は、中国の経済発展と改革に深遠な影響を与え、中国の改革開放に大きな成功をもたらした。証券法はまさに改革開放の重要な成果である。中国は引き続き改革を進め、活気に満ちた資本市場の発展を目指す。証券法はこの発展に法律の保障を提供する。中国の法制建設は引き続き前進し、証券法は社会主義市場経済の法制建設の重要な部分になる。

中国証券法は1992年8月に起草され、1993年8月にその草案が立法機関に提出されて初審議された。当時、中国の証券市場は発足してわずか1年間で、活動がごく限られて、規模が小さかったため、法律の制定が制限された。初審議から1998年の12月の正式可決まで、5年4ヶ月がかかった。この間、中国の証券市場は迅速な発展を遂げ、経験をかなり積上げられた。他方、アジア金融危機の勃発は、人々の認識を一段と深め、中国証券法の制定に教訓となった。この法律の草案と草案改正稿を審議する過程で、全国人民代表大会常務委員会は合わせて5回の審議を重ね、全国範囲で3回も大衆の意見を求め、数10回も専門家の調査、研究を経て、また真剣に検討し、経験を総括し、各種の試案を比較し、外国の経験を系統立って研究、参考にして、法律の質を高め、中国の証券市場を健全に発展させるために努力を尽くした。

中国証券法の制定について、以下の指導的原則を貫いた。

(一)中国の実際から出発して、中国の発展レベルに適って、実行可能なものとする。

(二)実践を尊重して、特にここ数年の経験と教訓を法律の中に入れる。証券法は必ず証券市場の需要に応えられるものとし、単に過去の規則を踏襲しない。

(三)中国の証券市場は始まったばかりであり、証券法は証券市場発展の段階に応じた特徴を反映すべく、また未来の発展に順応しなければならない。

(四)外国の有益な経験を参考とし、国際通例を重要視する。それを実際と結びつけて参考にすべく、そのまま踏襲してはならない。

(五)資本市場の発展を促し、直接投資を拡大するとともに、金融リスクを防止、解消して、中国の証券市場の健全な発展を図る。これは中国証券法の指導的な法律原則であり、立法活動の基本目

的でもある。

二、中国証券法の基本的内容の概要について

中国証券法の基本内容は、証券市場の多くの共通特徴と現実の要求によって決められた。共通特徴は、証券法が市場経済の基本要求と基本規則を反映する面に具現されて、現実の要求は、中国の現段階の経済発展と経済改革の実況を真剣に思考してから行為規則を確立する面に具現された。

1. 証券市場の基本規則

まず、中国証券法で、証券の発行、取引活動は必ず公開、公平、公正の原則を実行し、投資者の合法的な利益を守り、当事者が平等な法律的地位を有し、自由意志、有償、誠実信用の原則を遵守し、証券市場における詐欺、相場を操るなどの行為を禁止すると、規定してある。これらの規則は、現代の証券市場における共通規則であり、中国証券法の承認を得た。それによって、中国証券市場を公平に競争し、投資を促進できる良好な市場に建設することができる。

2. 中国証券法の規制範囲について

中国証券法は、規制の対象を具体的に列挙すると同時に、抽象的に総括した。この法律は株券、会社債権と國務院の認定した証券を規制の対象と定めた。株券と会社債権は、中国証券市場の基本の取引となり、すでに一定の経験を積み重ねた。証券取引の変動性が早いので、國務院に法によって新たな取引内容を認定する権限を授けた。そうすることにより、証券法は、大きな機動性を持ち、未来の発展スペースを獲得するようになった。例えば、最近の証券投資基金と一部の金融債権は、この認定の範囲に属する。経験が乏しかったため、中国証券法は、先物などを規制範囲に含めず、慎重な態度をとった。中国証券法は関係法律との関係を妥当に処理した。實際上、中国の証券法制は一連の関係法律からできたもので、証券法だけですべての法的規制を行うことはありえないのである。

3. 証券の発行について

株券、会社債券は主に会社法(1993年制定)によって規制されるが、証券法は会社法の関係規定を再度言及、補足、具体化しており、この二つの法律は互いに協調し、衝突しない。証券の発行について、新たな状況を充分に考慮して、補足の規定を作成した。例えば、株券の発行を審査、批准から許可に改めて、國家は依然として監督、規制の責任を負うが、市場により多くの役割を果させること、発行審査委員会を設置して、審査の公開度を高めること、新株発行時、投資者の利益に対する妨害を防止するために、前回に募集した資金の使用状況を改めて考察すること、額面以上の価格で株券を発行する場合、発行者と証券会社の協議によって価格を決めて、市場の役割を尊重することなどである。

4. 証券の取引について

中国証券法は、中国の国情に基づき、また外国の経験を参考にして、証券取引制度を確立した。主な内容は次の通りである。証券取引市場に入る証券は、法に従って、発行し、譲渡できる証券でなければならない、組織が整った証券取引市場は証券取引所であり、発行された証券は許可をもらってから取引所に上場できて、公開した競売取引方式をとる、証券取引は現物取引であり、証券会社は顧客に対し融資してはならない、取引の公正を確保するために、証券取引所、証券会社などの機構の従業員と監督管理役員は、法定の期限のうちで株券を持ち、売買してはならない、証券が上場する時、必ず法によって情報を開示すべきであり、またその開示は持続的な行為であるべきだ。情報開示は、充分、真実、確実、完全なものであり、証券が上場する時、過度の宣伝、業績の誇張、

投資者に対する詐欺などが起こる懸念があるのに鑑み、証券法はこの方面の規定を強化した証券取引の中で、裏の取引、相場を操り、顧客を詐欺するなどの行為を厳しく禁止する。国有企業と国有資産会社は株券を売買することを禁止するが、これは短期売買を指し、長期の株券投資なら制限しない。証券法で確立した証券取引制度は、正常な取引秩序を守り、公平な取引競争を保障し、証券市場の参入者に平等に利益を取得する機会を提供すると同時に市場リスクを負担する要求も出した。

5. 証券取引所について

証券法において、証券取引所は集中的で組織が整った取引の場所であると言明した。取引所は営利を目的としない事業性質(事業≠企業、中国で特に生産による収入がなく、一定の経費で賄われ、経済採算にとらわれない法人で、行政機関でなく、企業法人でもない)をもっている。会員制を基盤とするのは、自律の作用を発揮し、即時監督、管理の責任を履行するのに有利であるためだ。中国では少数の証券交易所だけ設置して、その設置は国务院の許可をもらわなければならない。かつての証券取引所に類似する機構を法によって全部取り消した。証券取引所は、証券取引を監督、規制し、即時に相場を公開し、情報開示を監督して、また一時的な措置をとる権利を持ち、リスク基金を設け、従業員を厳しく規制する。以上の措置は、正常な証券取引を保証し、証券取引所に証券取引における中核的役割を果たさせることができるためである。

6. 証券会社について

中国証券法で、証券会社は証券経営機構の法定の形式で、有限責任会社或いは有限株式会社である。業務範囲について、証券会社は総合業務会社とブローケージ会社(brokerage)に分けられて、国家によりそれぞれの管理を受ける。総合会社は規模が大きく、登録資本金が5億元以上で、業務範囲がブローケージ、自己経営、証券の代理販売及び認められた他の証券業務にわたる。ブローケージの証券会社は専らブローケージに従事する。業務範囲は、監督管理機構の審査、許可を得るまで、無断で拡大してはならない。総合証券会社でのブローケージと自己経営の業務について、厳しい制限があり、健全な管理制度と規範的な分業管理システムが規定されており、この2種の業務の従業員、口座を分離し、混合して扱ってはならない。証券法の中で、顧客の取引決済資金は全額を銀行に振り込み、単独な口座を作って、流用は許されないと規定してある。これは、一部の証券会社が顧客の資金を流用して、不当な利益を取得し、リスクを醸成することに鑑みて作った規定である。証券会社は自己経営に従事すれば、独立した投資とみなされ、他の株券、債権の投資者と同じ地位に置かれる。証券会社の自己経営業務は、固有資金と公けに募集した資金を自己の名義で取り扱うという規定がある。顧客の委託を受けて証券を売買する場合には、真実な取引記録を用意し、完全な手続きを行い、全権委託を受けてはならず、顧客に対して損益を保証してはならず、無断で委託を受けてはならない。要するには、顧客の合法的權益を守り、詐欺を防ぎ、リスクを防止して、証券会社の経営活動を規範化させ、その素質を高めるのに努めるべきである。

7. 上場会社を買収する

中国の企業改革の進化和資産権の再配置という需要に応じてこの一章を書き入れた。この目的は、資源の効果的な配置を促進し、資産の運用効率を高め、公平な競争を展開するということである。上場会社の買収は、証券法で定めた、株券の買い入れを通じて株式を占有する行為である。約束買収と協議買収の2種類がある。投資者は全面買収或いは部分買収を選択する権利がある。買収人が5%の株式を購入する或いは持株者の株式率に5%の変動が起こる場合には公告する義務がある。証券法の株式購買についての規定は上場会社の資産権の再配置を促進すると共に、違うレベルの投資者の利益擁護も重視する。

8. 証券の登録、決済について

証券法の証券登録、決済についての規定は健全な証券取引体制の形成、証券登録、委託管理、決済のサービスの質的向上、合法で高品質の証券登録、決済機構の確立に着目して、法律の形でその機構の法的地位と設立の法定の条件を明確にした。その機構は、職能が法律により決められ、全国の統一の運営方式を採用し、上場の証券を全て管理する。証券取引登録機構は、証券投資者の名簿と登録内容が真実、確実、完全なものであると保証すべきである。

9. 証券市場の監督管理について

証券市場において、リスクが大きく、利益関係が微妙であることにより、完全な運営が必要であり、特に中国の証券市場が未だに未熟な過程にあるという理由で、国家の力で証券市場の秩序を保証し、監督管理を強化すべきである。中国証券法において、監督管理の強化という原則を貫いて、多くの規定を記述した。国务院の証券監督管理機構は、法により全国の証券市場に対して統一の管理を施行し、需要に応じて地方に支部機構を設立する。国务院証券監督管理機構は法により8項目の監督管理の責任を履行して、この8項目は多方面の内容を含めた。そして、証券法の中で、監督管理役員の行為に対して規定を出して、監督管理の規定、規則と制度を公開し、証券業不法行為に対する処罰措置を公開すると規定した。この目的は規範化した、高効率の監督管理体制を確立することで、中国証券市場の健全な発展を遂げる要件である。

中国証券法で、法律責任という一章を設けており、あわせて36ヶ条である。この一章は、証券業不法行為に対する処罰を強化して、法律の中で極めて重要な地位を占める。

以上は、中国証券法に対して、簡単な紹介と評価をして、研究者の参考として供するものである。証券法が実施されると、多くの事実がこの法律の内容と価値を証明できると信じる。



中国の金融制度と金融体制改革

中国人民銀行研究局長

謝平

この度、第四回中日民商事法セミナーに参加させていただきまして、中日両国の専門家、学者に中国の金融制度と金融体制改革の状況を紹介できますこと、私は非常に嬉しく思っております。

一、20年来中国の金融体制改革は著しい成果をあげました。

改革開放以来、わが国の金融体制改革は世界的に有名な成果をあげました。改革開放の中で金融業は平穩裏に発展して、経済発展と社会の安定に重要な役割を果たしました。

(一)中央銀行が規制、監督、管理し、国有銀行を主体として、政策金融と商業金融が分離し、多種の金融機構、融資ルートが共に存在し、互いに機能を補い合い、協調し、発展するというような新たな金融システムをまず初歩的に確立しました。

1998年末まで、中国の金融機構は4社の全額国有資産銀行、3社の政策銀行、3200数社の都市信用社、41000数社の農村信用社があります。そのほかに、非銀行の金融機構は証券会社、信託投資会社、金融リース会社、企業集団財務会社、保険会社などがあります。中国の金融機構の外に、162社の中国駐在の外国系金融機構があります。1998年において、金融の総資産は15万億元(人民幣)に達し、その中の4社の国有商業銀行の資産は9.5万億元、株式商業銀行の資産(中国投資銀行を含まない)は1.1万億元、外国系銀行の資産は342億ドルにそれぞれ及びました。

また、金融機構の構造は大きく変化して、多種の所有制の経済構造に大旨順応しました。わが国の金融機構の中では、中国工商銀行、中国農業銀行、中国銀行及び中国建設銀行は全額国有資産という所有制の形式を採用して、ほかの商業銀行と都市商業銀行は株式制を採用し、その資金には財政(国家)の資金もあるし、企業法人の資金もあります。我が国の都市、農村信用社は合作制の金融機構で、中には住民の個人投資と株式があります。1996年に成立した中国民生銀行は、主に私営企業法人の資金を受付けます。また、深証証券取引所に上場した深証発展銀行の株券は住民が株券の市場を通して売買できます。

(二)中国の貨幣政策

改革開放以来、経済体制改革による国民経済のメカニズムの変化に応じるために、一方、金融体制を積極的に改革し、他方、貨幣政策を調整することによって、直接規制から間接規制への移行を逐次実現しました。目下、中央銀行の貨幣政策の手段は次の通りです。中央銀行貸付、手形再割引、市場取引の開示、利率の調整、預金の準備金率の調整、貸付政策の指導、などであります。1998年、貸付金額制限を取り消し、中央銀行の貸付、利率政策と取引開示制度を機動に乗せました。そして、各時期の経済と金融状況の特徴に基づいて、貨幣の供給量を機動的に調節し、貨幣価値の安定を保つことによって、経済の成長を促しました。1993年以来、中国人民銀行は適度の引き締め貨幣政策を堅持したため、一度加熱した経済情勢を「軟着陸させること」を成功裏に実現させました。1998年、アジア金融危機と市場の有効需要不足に対応するため、何度も利率を引き下げることによって貨幣供給量と貸付規模の適度の増加を成功裏に保障し、貨幣政策の目標を完成し、当年のマク

口規制目標達成のためによい条件を作りました。

(三)金融の実力が著しく増強して、実物経済から貨幣経済、計画経済から市場経済への移行を力強く促しました。

金融総資産の規模は金融の発展レベルの重要なシンボルであります。1978年、我が国の金融総資産は3418億元しかなく、全国のGNPに対する比率はわずか95.2%であり、1998年になって、それぞれ15万億元と188.7%に到達しました。銀行システムの貨幣規模は速やかに増加し、国民経済の貨幣化の程度も著しく向上しました。1978年から1998年末まで、我が国では広義の貨幣供給量(M2)は1160億元から104498.5億元に89倍増を実現し、年平均伸び率は25.2%であり、広義の貨幣のGNPに対する比率は32.33%から121.7%に増えました。以上の変化は、わが国の実物経済から貨幣経済、計画経済から市場経済への転化過程において、銀行の間接融資が重要な役割を果たしたと説明されました。国内の預金規模は大幅に増加しました。1978年から1998年末までは、すべての金融機構の各種の預金残高は1556億元から95698億元に60倍増し、年平均伸び率は22.9%であります。その中の都市、農村住民の預金残高は281億元から53408億元に189倍増し、年平均伸び率は30%でありました。各種の貸付残高は2087億元から86542億元に40倍増し、年平均伸び率は20.5%でありました。値上げを考慮に入れても、この伸び率も相当に速いものであります。預金、貸付の規模の大幅の増加は我が国の経済成長を力強く支持しました。

(四)外貨準備高は速やかに増加し、その構造は合理化し、人民幣のレートは安定することによって、国際の金融風波を防ぐ能力は増強しました。

1978年、我が国の外貨準備高はわずか15.6億ドルで、1996年、初めて千億ドル台を突破し、1050億ドルに達し、日本に次いで世界二番目になりました。1997年末に1399億ドルに及んで、1978年より88倍増を実現しました。1998年、東南アジア金融危機の厳しい状況の下で、外貨準備高は1400億ドルに伸び、依然世界二番目であります。我が国は国内の経済建設のために大量の外国資本を吸収しました。対中国の外国投資は対発展途上国の外国投資の中でずっとトップに立っています。1993年以来、対中投資総額及び対中直接投資額は数年にわたって米国に次いで世界の二番目であります。外国投資を積極的に利用すると同時に、合理的な外債の規模と構造を保持しました。1998年迄、我が国の登録外債残高は1460.4億元で、負債率と償還率は国際警戒線を遙かに下回って、その構造は合理的で、短期債務残高は173.4億元で債務総額の11.9%を占めます。1997年からのアジア金融危機は中国の経済成長に大きな圧力を加えたにもかかわらず、中国政府は、地域の安定と国際の経済発展を保つという大局から出発して、輸出の拡大に八方手を尽くし、密輸取締りに力を入れ、外債外貨の管理を強化し、人民幣レートの安定を保ち、そしてIMFの枠組みの中において危機の及んだ国に40余億ドルの貸付援助を提供しました。

二、中国金融制度改革の過程と展望

昨年、アジア金融危機と特別に大きい水害などの不良な影響があったにもかかわらず、中国の金融体制改革は引き続き平穩に前進し、近代金融システム、近代金融制度と良好な金融秩序を確立する面において一連の重要な進展を遂げました。

(一)マクロ規制の方法と手段を改革して、経済成長を促進します。

1998年、中国人民銀行は経済、金融情勢の変化に基づいて、経済成長を確保するために、一連の内需拡大の貨幣政策を実行すると同時に、チャンスをつかんで貨幣政策の規制方式と手段を改革しました。例えば、年の初めに国有商業銀行に対する貸付規模制限を取消して、貨幣の貸付量の直

接規制から間接規制への転換を実現した、預金準備金制度を改革して3回も利率を引下げた、中小企業に対する貸付利率の変動の幅を拡大し、中小企業に対する金融サービスを改善した、などがあります。改革を通じて、マクロ金融規制メカニズムをより完全なものにして、貨幣政策の規制効果を強化しました。

(二)中央銀行の管理体制改革は鍵となる一步を踏み出して、新たな中央銀行の管理体制が初歩的に確立しました。

1984年、中国人民銀行が専門的に中央銀行の機能を行行使して以来、特に1995年「中国人民銀行法」を公布してから、人民銀行の機能を絶えず強化して、インフレを抑制し、国民経済の成果を促進するために重要な役割を果たしました。1998年、社会主義市場経済の要求に適應し、中央銀行の金融監督管理の責任を効果的に遂行するために、中央銀行の支部を大きく改革しました。かつての行政区画による支部の設置を経済区域による設置に変えて、つまり13の省クラスの分社を取消して、9社の省にまたがる分社を作りました。それによって、中国人民銀行の本部が統一的に指導し、9社の分社、382社の中心支社、1828社の県クラスの支社が仕事を分担し、各自責任を負う人民銀行の管理体制を確立しました。

今度の中国人民銀行の管理体制の改革は、経済区域と業務要求によって支部を設置するという世界各国の一般的な原則に合致するのみならず、中国金融史上の歴史的な意義を有する重大な改革であります。経済区域によって中央銀行の支部を設置することは、まず行政区画による支部の設置の弊害を克服することに役立ちます。かつて中央銀行の管理体制の弊害は、各級の機構が重なり合い、人員が多すぎ、効率が低下して、また地方政府と過密な関係を持ち、地方政府からの干渉を防ぐことが難しい、ということでありました。更に、中央銀行の金融監督、管理機能の強化に役立ちます。今度の改革は金融監督管理弁公室を新設し、各級の金融監督管理責任制を実施し、中央銀行の省にまたがる規制・監督の能力を強化しました。第三に中央銀行の貨幣政策の科学性を保ち、貨幣政策の機動性と適用制を増強することに役立ちます。

今年の1月1日から、新たな9社の中央銀行の分社は新たなメカニズムにのってスタートしました。半年の状況から見れば、新しく成立した分社の運営は安定しており、そのメカニズムは次第に協調し、金融規制の効果と貨幣政策の機動性は一步進んで表れ、金融監督、管理はさらに強化されました。

(三)中国共産党中央金融活動委員会が発足して、垂直管理の指導体制を確立しました。

中共中央の批准によって、1998年5月19日に中共中央金融活動委員会は正式に成立しました。同時に、中国人民銀行、中国证券监督管理委员会、各国有商業銀行、政策銀行及び交通銀行などの金融機構に党の委員会を作りました。これは金融業の特殊性に応じ、金融システムにおける党の建設を強化するための重大な政策であります。中央金融活動委員会の成立は、金融体制改革の深化と近代金融システムの確立に組織の条件を用意し、金融の安全、高効率、健全な運営に役立ちます。

(四)銀行、保険、証券業の分業経営、分業監督、管理体制は初歩的に形成しました。

1998年、我が国は一段と銀行、証券、保険の分業経営と分業監督、管理体制を整備しました。1998年末まで各国有商業銀行は所屬の信託投資会社・証券会社と他の経済団体とすべての関係を断ちました。中国人民銀行はこれから証券、保険業の監督、管理の責任を担当せず、証券機構に対する監督、管理を証券監督管理委員会に移しました。1998年11月、保険監督管理委員会が成立して、保険業の監督、管理の責任を負います。銀行、証券、保険の分業経営と分業監督管理は、我が国の金融市場がまだ規範化しておらず、間接金融を主とし、金融機構の内部のリスク防止メカニズムがま

だ完備していないので、かつ、金融管理の経験が乏しいという現状の下で非常に必要なものであり、金融リスクの業種間拡大と株式市場の過度の投機的取引及び不当な競争を効果的に防ぎ、金融業の安全的な発展に役立ちます。

(五)商業銀行は支部機構を簡素化し、金融サービスを改善し、内部規制をいっそう完備しました。

1998 年、全額国有資産商業銀行は引き続き経営管理体制改革を深化させ、省クラスの分社と省都の分社を併合させ、長期間欠損の支部機構を取消しました。財政部は 2700 億元の特別国債を発行して、その資金は専ら全額国有資本商業銀行の資本金を補足するのに使われて、その資本充実率が「バゼル協議」で定めた 8% に達するようにして、全額国有資本商業銀行のリスク防止の能力を増強しました。全額国有資産商業銀行は法人制度を強化し、内部規制を着実に整備し、本部の垂直指導と分社の相対的な独立が同時に存在する内部検査・監督体制を確立し、資産負債比率の管理制度・貸付と審査の分離制度・貸付の担保制度・貸付のアフター・サービスの責任制などを確立、完備しました。

株式商業銀行と都市商業銀行は、資産の質的向上に力を入れ、リスク管理を強化し、改革の中で安定的な発展を遂げました。中央銀行が、貸付規模制限を取消し、預金準備金制度を改革し、貸付用資金を増加させるという状況の下で、株式商業銀行と都市商業銀行は、利率の引き下げと中小企業に対する貸付利率変動幅の拡大に適応し、適時に経営策略を調整し、コスト規制を強化し、業務範囲を拡大し、金融サービスを完全なものにし、金融リスク防止という前提の下で貸付規模を拡大して、国家の内需拡大政策と歩調を合わせて、経済成長を促進するために積極的な貢献をしました。

(六)現行の貸付分類制度を改革し、新たな「五級」貸付分類制度を試験的に実行しました。

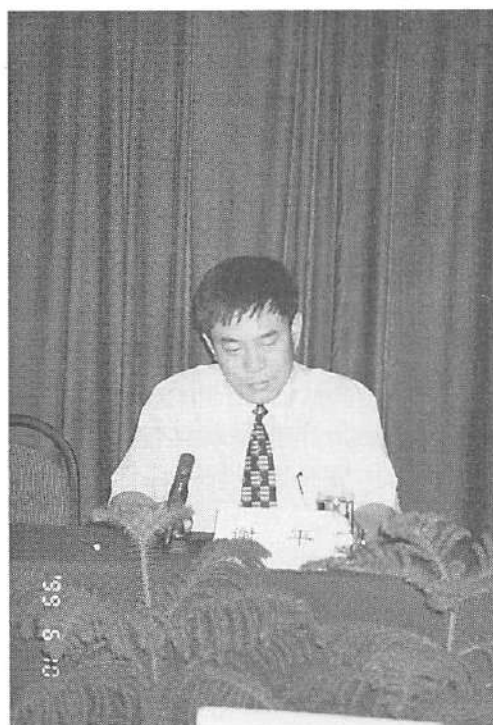
長期間にわたって、我が国の銀行は、不良債権を期限によって期限過ぎの貸付、沈滞貸付、貸し倒れと区分しました。このような静的な分類法は、貸付のリスクと質に対する事後統計であり、貸付の本当の状況を機動的に反映することができず、また効果的にリスクを防止することもできず、国際通例と相当な差異があります。1998 年 5 月から 8 月まで、中国人民銀行は工商銀行、農業銀行、中国銀行、建設銀行、交通銀行を組織して、広東省などに貸付資産の整理、貸付分類法の改善の試験活動を展開しました。国際通例によってリスクに基づいて貸付を五級に区分しました。即ち、正常、注意、次級、可疑(疑わしい)、損失。試験活動を通じて、経験を積上げて、整理・分類活動の全面的な展開のために基礎を築きました。国有商業銀行の不良債権を効果的に処理するために、今年の 5 月に「信託資産管理会社」を設けて、また 3 社を年末までに創立します。

(七)金融秩序を整理し、金融監督管理を強化し、金融リスクを防止、解消します。

1998 年、中国人民銀行は、金融の監督、管理、金融秩序の整理、金融リスクの防止、解消などの仕事に大きな力を入れました。総体的に見れば、中国の金融業は改革の中で健全に発展してきました。ところが、少数の金融機構は、経営法規に違反し、経営管理が混乱することによって、流動資金が不足し、ひいては債務が資産を超えるようになりました。1998 年に中国人民銀行は法律によって、海南省発展銀行、中創信託投資会社、広東国際信託投資会社、北海市の 12 社の都市信用社を廃業させ、そして、それらの債務処理の仕事を妥当に完了しました。その中の「広東国際信託投資会社」の倒産は国際間でわりと大きな反響を呼びました。目下、その債務償還はすでに行政命令の償還から倒産の償還に移行して、償還の順序は裁判所によって決められます。ぼう大な不良債権を持っている金融機構に廃業させることは、中国政府が国内の金融リスクを整理、解決する決意を表して、また国内の住民と国外の債権者の利益を守り、金融機構の監督管理を強化し、金融リスクを防止・解消し、中国金融システムの公開程度を高めることに対して積極的な役割を果たしました。

新たな 21 世紀に、経済のグローバル化と各金融業の緊密化は一層発展するでしょう。近代の科学技術、特に電子情報技術はより全面的に金融業に介入して、経済、金融分野における競争は一層激しくなるでしょう。今、中国は米国などの WTO の加盟国と中国の加盟についての交渉をしています。1999 年末までに、中国は WTO の入場券をもらえるかもしれません。その時、中国の経済はより深く国際競争に参入することとなり、中国の金融業も大きなチャンスと厳しいチャレンジに直面します。中国は金融体制の改革を速め、その変化に応じてこそ、はじめて国際競争の中で生存、発展できます。

中国の特色をもつ社会主義市場経済に合致する近代金融組織システム・金融市場システム、金融規制監督システムを確立することは中国の金融体制改革の総体的な目標であります。今後、中国は、市場を運用し、資源の配置の効率を高めることに有利であり、金融リスクを防止して金融秩序を安定させることに有利であり、金融のグローバル化に有利であることを準則として、金融のマクロ規制を完備し、国有商業銀行の管理体制改革を速め、経営メカニズムを着実に転換し、信託投資会社と財務会社などの非銀行金融機構の位置づけと業務範囲を確定し、合作制の原則によって農村信用社の管理体制改革を完全なものにし、計画をもち段取りを踏み、重点を強調して金融体制改革を平穩に推し進めます。



「会社法の制定、整備に関する若干の考察」

国務院経済体制改革弁公室司長

許驊

「中華人民共和國会社法」（以下は会社法と略称）の制定は、経済体制改革の結果であり、社会主義市場経済の発展の結果であり、法律の形で定めた国際慣用法とリンクする近代企業制度の要求に合致した企業の組織形式と所有制の形式を実現させた。

一、中国の会社法は経済体制改革から生まれたものである。

1984年10月、中国の体制改革の重点を農村から都市部に移行してから、国有企業を主とする企業改革は権限の下部への移譲、横向きの連結、請負リース、工場長責任制、企業の経営メカニズムの転換などの段階を経た。上記の企業改革の措置は当時において積極的な役割を果たし、一応の成果をあげたとは言え、根本から言えば、それらの改革措置は計画経済の尾を引いて実施しがたいところが多々あった。企業改革は上層部から底辺へのもので、明らかに行政の力に頼るきらいがあった。国有企業はまだ真の市場の主役になっておらず、政府の従属物という立場から脱出していなかった。企業は往々にして義務のみあり、不十分な権利しか持たないか或いはほとんど権利を有せず、企業の損益を自ら負うことさえできなかった。法律、行政法令が企業に授ける自主権はなかなか行使できず、国有企業における実質出資者がいないか、酷いのは企業としての登録資本さえなかった。国有企業の所有者は国であるはずなのに、いったい誰が国を代表して所有者の職権を行使するのかも、はっきりしないので、国、企業、従業員との関係、または所有者と経営者との権利、義務もはっきりしなかった。企業を株式会社にするテストはしたものの、法的根拠が不充分であった。このような状況の下で、中国の実情に合致する会社法の制定は必然的に必要になってくるわけである。

建国以来、会社法をなかなか制定できないのは、主に次の四つの原因があるのではなからうか。

一、中国は、長期間にわたって伝統的な計画経済体制を維持してきたので、国有企業が国民経済の主体であり、長い間の経済活動の中で国有企業を管理する行政システムになれたので、会社法制定の必要性に対する認識が不十分であった。

二、漸進的な経済体制改革のなかで、各種類の会社（行政機関の会社を含む）が次から次へと設立されてきた。ところで、これらの会社の設立、責任形態、出資、会社の機構、損益や配当などの会社としての大事なところを押さえておらず、大部分の会社の設立や運営は規範に合致しない点が多々あった。これは会社の実践の不足と多くの法律、法令規定、政策に埋没した会社に対する規定に甘んじたのが原因である。

三、中国は、長期間にわたって鎖国政策をとってきたため、海外の会社制度及びその制度の沿革に対する認識が不十分であった。勿論、認識、研究、参考にするのに時間がかかるものである。

四、長い間、特に1979年までは法整備を軽視するきらいがあったので、国の立法作業はほとんどとまった状態に陥っていた。特に中国に莫大な災難をもたらした、いわゆる「文化大革命」の時期に、法整備どころではなかった。当然のことではあったが、会社法の制定うんぬんはありえない

のであった。

中国の会社法は1983年に起案され、10年間もかかって、1993年12月29日にいよいよ第八回全国人民代表大会第5回会議において審議を経て、認可された。会社法は全部で11章230条からなり、全額国有資産企業を含む有限責任会社と株式有限会社の設立、定款、組織構造、権利義務、会社行為などの関係問題を全面的に定めた。

会社法の公布は重大な意義を有する。それは、中国の経済体制改革が新たな段階に入ったということ象徴して、社会主義市場経済法制度における市場が主体であるという立法の基礎が出来たわけである。中国は、改革開放政策を実施して20年間、新しい企業の組織形式が数多く出現し、所有制と業種概念は次第に薄れ、混合所有制、株式合作制、更には多元的投資主体や多業種にまたがる連合大型企業集団も多く出現した。これは、かつての企業法規では規範化と調整がしにくいもので、中国の企業改革がすでに新たな制度を創出する段階に入ったと説明できる。

(一)会社法の公布は伝統的な企業概念を突破し、近代企業制度に合う企業の組織形式を提供した。

会社法成立前に、社名登録が比較的に自由で、社名は勝手気儘で規範に合わないのが多かった。実際、企業は生産、流通、サービス活動をし、自主的に経営し、損益を自ら負い、独立採算をする団体である。会社は、法律に基づいて設立され、生産経営を組織し、営利を目的とする。この意味から言えば、企業は経済的概念であるのに対して、会社は法律的概念である。会社の法律的概念は五つの面から説明できる。

一、会社は株主の概念を導入した。いったん出資者は資金を会社に投入したら、資産の所有権が移転した。出資金は株券、出資者は株主に変わったわけであり、法律に基づいて株主は資産受益、重大な施策決定及び管理者の選択等の権利を享有する。

二、会社の内部に法律に基づいて株主総会、取締役会、社長、監査役会などの機構を設けて、科学的、高能率、秩序正しい運営メカニズムと規制メカニズムを形成する。

三、会社は法律に基づいて、定款を制定しなければならない。定款は会社のすべての活動を指導する綱領である。

四、会社は営利を目的とする経済団体である。会社は企業の組織形式の一つとして、企業の一般的な特徴を持っている。営利は会社の基本的属性で、会社としての出発点であり、帰結点でもある。会社は法律に基づいて独自に民事権利を享有すると同時に民事義務を負うべきものである。

五、会社は、設立時、出資が必ず法定資本の限度額に達しなければならない。従って、会社は法律のプログラムに基づいて設立され、生産経営を組織し、営利を目的とする経済団体である。

(二)会社法の公布は中国の市場主体の立法思想に対する革新である。

会社法の公布は単なる立法活動ではなく、経済体制改革、強いては政治体制改革が深化してきた結果である。思想や考えの変化は必ず企業の立法思想の更新をもたらす。中国における市場主体の立法活動の過程及び現状を総括してみれば、所有制形態と業種別という基準で中国の企業立法体系を確立したやり方を変えなければならないことが分かる。この古い立法思想は、中国が長期間来、計画経済を実施してきたので、計画経済の考えが必然的に立法思想に色濃く残るわけである。所有制形態と業種別を基準とする立法思想は必然的に企業と企業の間に差別待遇をもたらす。近代企業制度と社会主義市場経済とはまったく相容れない。会社法の公布は古い立法思想を突破し、中国の企業立法体系を確立にし、完全なものにするために基礎ができたわけである。

(三)会社法の公布は企業の体制改革と経営メカニズムの転換に役立つ。

企業の経営メカニズムは、一定の社会経済関係にあって、企業の内部と外部の諸条件によって決定された経営、発展の内在機能と行為様式である。企業改革、特に国有企業の改革について言えば、企業の内在機能と行為様式を高度に集中する計画経済モデルに対する適応から社会主義市場経済モデルへの適応に移行するものである。中国の企業改革の歴史を振り返ってみれば、社会主義市場経済の要求に適し、自主的に経営し、損益を自ら負う真正正路の市場主体の企業組織形式を終始模索している。企業、特に国有企業は、会社体制を改革し、法律に基づいて企業の内部と外部との関係を上手く調整し、政府との何十年もの相互連携の紐を切って、必然的に企業の生存と発展に生氣と活力をもたらすものであろう。

(四)会社法の公布は、科学的で合理的な企業管理制度の確立に役立つ。

伝統的な計画経済モデルの下で、企業は効果的な管理制度を確立し難いのみならず、企業の所有者と経営者との関係をはっきりさせることもなかなか難しく、それに、効果的な規制メカニズムを確立することもとうていできなかった。会社制の企業組織形式は科学的、合理的、分業明確、権利と責任が一致する企業均衡メカニズムの形成に選択肢を提供した。会社の株主総会、取締役会、社長、監査役会の分業は施策決定、経営、執行、監査などの権限の分離を具現し、互いに牽制し合う健全で・科学的、合理的な企業管理制度を形成させた。

(五)会社法の公布は、資産を紐とする大会社、大集団の形成に役立つ。

資産を紐として会社の各企業を連結することは、かつての行政方式と契約式という弱い連結関係を変えた。母公司与子公司的関係は会社法により規範化され、大会社、大集団の出現と発展に資産を紐とする規範的なモデルを提供した。このモデルは縦向きと横向きの分割と地方保護主義の打破に役立ち、大会社、大集団の地方、業種、所有制にまたがる発展に役立ち、国際競争への参入に役立ち、高効率の專業化協力体系の形成に役立ち、総合力と大規模の経済の効果と利益の実現に役立ち、行政関係の束縛からの突破と政府、企業の分離に役立つことになる。

(六)会社法の公布は、生産要素の合理的な配置の実現に役立つ。

会社法の関係規定によれば、有限会社の株主は、法律に基づいて出資を譲渡する権利を持ち、そしてほかの株主は法律により当該譲渡される出資を買い入れる権利または先買権を持つものとする。株主以外の方も、法律により譲渡される出資を買い入れて、会社の株主になることができる。このような行為は株主が会社の生産経営の状況に対する分析と判断、また配当金の多少と会社の将来に対する分析と判断の上に行うのである。株式会社は資本市場での株価の変動を通じて、株主に会社の経営状況、配当のうす勢を分析、判断、評価する資料を提供し、株券を売買させるのである。出資の譲渡と株の売買は客観的に社会の資金をいつも、しかも秩序正しく流通させ、それによって、資本の合理的配分という役割を發揮できる。このような資本の流動は必然的に技術、労働力などその他の生産要素の合理的な流動と効果的な配置をもたらす。

二、中国の会社法を逐次に健全化、完全なものにすべきである。

会社法の制定と施行は、近代企業制度の要求に適し、会社の組織と行為を規範化し、会社、株主、債権者の合法的利益を保障し、社会の経済秩序を守り、経済体制改革を推進し、社会主義市場経済の発展を促進した。しかし、客観的にいえば、会社法には依然として健全でないところが多々ある。

(一)国有独資会社に関する特別規定の改正と整備

1. 国有独資会社の所有者代表の位置付け

会社法上の国有独資会社の概念は、「国家は投資の権限を機構或いは部門に授けて、その機構或

いは部門は単独で投資し設立した有限責任会社である」。この概念には三つの意味がある。

一、国家は国有独資会社の所有者代表即ち国家は国有独資会社の唯一の株主である。

二、国家は国有独資会社の所有者代表という権限を投資の機構或いは政府の主管部門に授ける。言い換えれば国家が授権した機構或いは部門は国家を代表して国有独資会社の所有者の権限を行使する。

三、国家はその会社に対して有限責任だけを負う。

これらの規定は「全民所有制（国家所有制の旧称）企業の経営メカニズム転換に関する条例」と比べたら、所有者の位置付けについての表現は新たな一歩を踏み出した。その条例の第 41 条の規定は次のとおりである。「國務院は国家を代表して企業の財産所有権を行使する」とある。國務院は中央人民政府で、首相責任制を実行する。つまり、國務院の首相は国家を代表して企業の財産所有権を行使する。その規定は実際、なかなか実現できず、結局、国有企業の財産所有者が不在という問題を解決できないままである。国有独資会社の所有者代表は忙しい國務院の首相ではなく、実際、国家が授権した機構或いは部門が担当することになる。この規定は「全民所有制企業の経営メカニズムの転換に関する条例」より具体的になり、実行しやすいので、大きな前進といえる。しかし、問題は徹底的に解決できたのだろうか？会社法を実施して今年で五年になるが、試験活動の中で国家が授権した機構はわずか数社だけにとどまって、国家が授権した部門はいまだに一社もない現状である。

目下の状況から見れば、国有独資会社の国家所有者の位置付けに関する会社法の規定に次の問題がある。

まず、国有独資会社の株主が唯一なので、株主総会を設けず、国家が授権した機構或いは部門が株主総会の職権を行使すると共に、監督権を行使すると、会社法は規定してある。ところで、国家が授権した機構或いは部門が基本的には明確されておらず、形だけの株主総会の職権と監督権は、国有独資会社への全職権行使部門が政府の主管部門になっているようで、実際は、どこも責任を持たない状態である。言うまでもなく、国家が授権した機構は国有資産運営機構であり、即ち、国有投資会社か、国家傘下会社か、国有資産経営会社などである。ところで、国有資産運営体制の改革はまだ完成されていないため、国家が授権した投資機構は、本当に法人の資格を有する投資主体になることが難しい。国家が授権した部門は、国家が授権した政府の関係部門で、国家機関法人に属するものである。それらの部門は社会の管理者の役割を果たすだけでなく、資産の所有者の役割も果たす。経済体制改革と政治体制改革の面から見れば、政府と企業の分離を実現し、社会の管理者と資産所有者の機能の分離を実現すべきで、今までの「親プラスボス」という現象を無くさなければならぬ。従って、国家が授権した部門は投資の主体になるのが適切ではない。また国有独資会社の株式の代表になってもならない。

二、国有独資会社に関する規定の不備なところ

中国の国有独資会社と外国の「一人会社」とは同じく、単一の投資主体が出資して設立した会社ではあるが、本質上での差異がある。外国の「一人会社」は、会社制度が高度的に発展してきた結果であり、しかも法律の認可を得たものである。一人の株主が出資して会社を設立するという制度は、実は無限責任を負う独資会社を、有限責任を負う会社法人に転換させることである。それで、リスクを減少し、経済を活性化させることができる。中国は会社法の中で国有独資会社を有限責任会社の特殊なものと定めている。これは、多くの国有企業の体制転換に適応し、国有企業の改革を促進するためである。目下の状況から言えば、この立法宗旨はまだ実現していない。実践の中で、会社法の規定による新設の国有独資会社は非常に少なく、大部分は国有企業で体制転換を実

施中であるが、成功を収めていない。これは主に、国家が授権した投資の機構が国家が授権した部門は不在なので、多くの国有企業の体制改革が法に基づいて推進できず、工商業管理局に登録要求さえ拒否される始末である。

会社法の国有独資会社に関する規定では、投資主体について明確な限定がある。国家が授権した投資の機構が国家が授権した部門以外に、その他の自然人、法人或いは団体が単独で投資し、有限責任会社を設立することは認められていない。今、関係の立法機関は、「独資企業法」を起草しているところである。会社法の中で有限責任会社の特殊な形である国有独資会社は、「全民所有制工業企業法」か、「会社法」か、または「独資企業法」のどちらかによって規制される。投資者が投資の性質と企業の組織形式の異なった特徴により選択してよいと提案する。同時に、国家は、投資主体ではなく、その他の投資者が単独で出資し、独資企業を設立する以外、有限責任会社の設立も承認すべきである。それらは会社法で規制してよい。この発想法は中国共産党 15 回大会の主旨に合致し、公有制経済のみならず、その他の非公有制的「重要な構成要素」の共同な発展のために、より多くの企業の組織形式を提供し、より広く企業の発展と生存のスペースを作り出す。

会社法の第71条は国有独資会社の資産譲渡についての若干規制する規定である。その立法意図は、国家が授権した投資機関が国家が授権した部門は厳しい審議を通じて、国家資産の流失を防ぐということにある。この規定は、企業の自主権を侵害するばかりではなく、なかなか施行しがたい。それに、理論上では会社法の独立法人の財産権の定義とも矛盾する。

適時に会社法を改正して、外国の会社法の「一人会社」の規定を参考にし、第2章第3節の「国有独資会社」を「独資会社」に改めるよう、提案すると同時に、「独資会社法」に、「国有独資会社」を規制の範囲に入れて、国有企業、特に国有中小企業に新しい選択肢を提供すべきである。

(二) 会社法の法人財産権の関係規定について再検討すべき点

会社法の第4条は「会社は株主（社員）が投資により形成されたすべての法人財産権を享有し、法により民事権利を享有し、民事責任を引き受ける」と規定してある。ここでは、「法人財産権」という概念を使って、会社の有する財産権利の法的属性を限定した。いままで使っていた「全民所有制工業企業法」と「全民所有制工業企業の経営のメカニズムの転換に関する条例」の中の「経営管理権」或いは「経営権」という概念を使わなかった。これは、中国の経済体制改革、特に国有企業改革は、権利の下部への移譲と利益の提供、横向きの連合、請負リース、経営メカニズムの転換などの面から国有経済の活性化、近代企業制度の創設への新しい時期に移行しつつあることを説明した。資産権を明確にし、資産権制度を改革することは企業改革の理論の飛躍にほかならない。しかし、民法上での「財産権」は広義の概念であり、人身権に対する言葉であり、民事権利の主体が享有する経済的利益の総称である。所有権は主として物権、債権、相続権及び知的所有権が含まれている。婚姻、労働の法律関係における財産に係る権利を含め、例えば、子供の養育費、親の養護費、夫婦共同財産権、労働報酬、退職金、弔慰金などである。中国の現行法律の中でこれらの点について厳しく限定を下してはいないが、「法人財産権」という概念の会社法人の財産権利属性に対して明確に法律上の規定をしたとは言えない。これは慎重に研究すべきである。

会社法の第4条は「会社内の国有資産の所有権は国家に属する」と書いてある。この表現は会社法人の財産独立性の特徴をさらに曖昧にさせた。一つは、会社法の原理によれば、株主が出資すると会社の資本になるので、資本の確定、維持、不変の三原則を必ず遵守しなければならないことである。株主が出資すると、その資産の所有権が変わって、つまり、株主は元の資産所有権を放棄して、会社に対して株式権を享有することになる。国家も同じように、会社投入した資産に対して所有権を享

有できない上に、資本を取り出すこともできない。従って、会社法で「会社内の国有資産の所有権は国家に属する」という記述は適当ではない。二つ目は、中国の会社法は大陸法の体系での「国家が有限責任会社に対する法定資本制」をそのまま使用していることである。これは会社が真実で充実した資本を保つことに役立つ。有限責任会社の諸株主の出資総額は会社の登録資本になり、分割できない法人財産になる。法律で会社法人財産の中の国有資産を強引に分割することは会社法の理論でも実践でも実行できないことであり、かえって会社の独立した法人の人格が実現できないようになる恐れがある。三つ目は、会社法の中で「会社内の国有資産の所有権は国家に属する」のをはっきりしているが、国有資産以外の資産は他の投資者に属するか否かは明らかにしていないことである。これでは、客観上、国有資産の投資者は出資した資産の所有権を享有するのみならず、株式権も享有するという結果に至る。それに対して、国有資産以外の投資者は株式権しか享有できず、明らかに「同株式即同権利」という原則に反し、国有株式の株主が他の株主とは事実上の不平等を招くことになる。

(三)「会社のベールをめくる」のを考慮し、より一歩進んで債権者の合法的な権益を守るべし。

「会社のベールをめくる」というやり方は米国から始まり、後に独、英、仏、日などの国に採用され、英米法律体系と大陸法律体系が共に遵守する一つの法的原則になった。この原理は、会社の法人人格が不当に使用される時、その人格がベールのように株主個人の不法、不当な行為を被るようになるということである。このような状況の下で、会社の独立した人格及び株主が有限責任しか負わない原則にずっと拘っていけば、実質上、法人制度の本当の目的を損なうようになる。会社責任制度の主な弊害は会社の債権者に対する保護の不足である。「会社のベールをめくる」という最初の主旨はほかではなく、特定の状況の下で株主が会社の債権者に対して債務の責任を直接に負うということである。中国の会社法で偽りの出資、債権者に対する詐欺などの違法行為に対して罰金、刑事責任の追究などの処罰措置を規定しているが、違法行為者の国家に対する負うべき責任だけ定めて、株主を含む不正行為者の債権者に対する責任を定めていない。

中国の会社法を改正するとき、「会社のベールをめくる」制度を導入し、特定の条件の下で株主が直接に会社の債権者に対して責任を負うと書き込んでほしい。

(四)会社の組織を健全にし、完全なものにする。

中国の会社法は比較的に望ましい組織モデルを規定した。その特徴は、大陸法律体系のやり方を踏襲して、分権性を実行し、株主総会、取締役会、社長、監査役会などの会社機構を設立する。会社の異なった組織形式と会社規模によって、それぞれ異なった会社機構を設置する。会社の機構の中で従業員の民主的管理制度を導入する、ということである。勿論、いくつか健全にし、完全なものにする問題も確かに存在している。

まずは、会社の取締役に対する訴訟である。

多くの国家は取締役間の相互庇護を防ぐために、多くは会社法の中で監査役は会社を代表して取締役に訴訟を起こすか或いは取締役の会社への訴訟に応えると規定した。例えば、日本の「商事法」第275条4の規定はそれである。一部の国では、株主の代表訴訟の権利を規定した。

次は、株式有限会社が株主の書面投票制度を確立することに関する問題である。

わが国の会社法はこの問題について規定していない。實際上、多くの会社は株主の書面採決の方式をとっているが、(通信採決)法律の根拠がないので、株主の権益を侵害したことが多々あった。例えば、返事のない株主を「同意」として統計した。中国の会社法はこれについて明確な規定を出して、株主の書面投票制度の条件、制限的要求などを明らかにして、それによって株主の権利の行使と権益を侵害されないことを保障すべきである。

第三、取締役の職権についての規定を改善すべきである。

取締役会は会社で重要な地位を占めて、取締役の個人行為は取締役会に直接の影響を及ぼす。だから、各国は会社法の中で取締役の権限を強化すると共に、その責任を明確にした。中国の会社法はこれについて単に原則にとどまった。取締役が会社と株主に対して、誠実、勤勉という義務の履行を法律の条文で規定してほしい。

第四、会社法は国有株主の行為の規範化、会社監督機能の整備、株主の救済請求権、特に小株主の利益などについて規定することを提案する。



(五)会社法の一部の規定は原則性が強くて適用性が弱い。

中国の立法体制によれば、法律の条文の中で原則的な文句が多くて、国務院の行政法令、地方の法規、国務院の各部門の規則などの補足条文があって始めて適用できる。会社法の中で「国務院が別に規定する」或いは、「行政法令が別途規定する」及び「国が特別に規定するうんぬん」や「国務院が何々を決定するうんぬん」のような表現は12ヶ所もある。例えば、会社法の第85条「国務院証券管理部門の批准を経てから、株式有限会社は外国に向けて株式を公開募集できる。具体的方法は国務院が特別に規定する」や、第131条「株式を額面の価格より高い価格で発行することは国務院が別に規定する」とある。少数の「別途規定する」内容はすでに発表したものもあれば、多くはいまだに発表されていない。それで、中国の会社法は執行が難しく、適用性が弱い。このような状況は中国の法整備の中でまれに見る現象ではない。勿論、これは立法体制の問題で、立法体制の

改革から解決策を見つけてよい。

(6) 会社法の曖昧な記述と不足なところを改正、補足すべきである。

会社法の条文の中で意味がはっきりせず、理解しにくく、適用し難い文句が存在する。例えば、第 52 条の「会社の人数は比較的少なくまた規模も小さい場合」、第 66 条の「会社の取締役会に、社員総会の一部の職権の行使、会社の重大事項の決定を授権する」、第 72 条の「経営、管理制度が健全で、経営状況の比較的良好な大型の国家単独投資会社」、第 105 条の「会長は特別な原因により職権を履行しえない時」、第 118 条の「会社に重大な損失をもたらした場合」、第 122 条の「会社は生産経営の重大問題の研究決定、重要な規則制度の制定の時」などである。以上の文句は会社法の執行に困難をもたらしている。会社法の改正と行政法規の制定を通じて解決すべきである。

また、会社法は一部の不足で重要なところを補足すべきである。例えば、総公司、分公司、親会社、子会社などの概念、会社の内部の従業員の持株について、小株主の權益の擁護、株主の法定の人数などについて、明確な規定を出すべきである。

要するに、経済体制改革の突っ込んだ発展は、中国会社法の健全化と整備に充分な実践の根拠を用意した。適時に会社法を改正して、中国の企業改革に、特に国有企業の改革に力強い法律の保障を提供することを提案する。

日本証券取引法の概要と最近の改正について

早稲田大学法学部教授

上 村 達 男

一. 証券取引における規制理念の転換

(1) 近來稀にみる大改正となつたいわゆる金融システム改革法は、証券取引法・銀行法・保険業法といった金融関係諸法の一括改正法であるが、平成十年十二月一日より施行され、いわゆる日本版金融ビッグバンが本番を迎えた。平成二年初頭のバブル崩壊後の、日本の金融システム改革の動きはきわめて激しく、この間の規制理念の転換は、行政のあり方を大きく変えることになったが、そうした状況を特にはっきりと示すのは証券取引の分野である。それというのも証券取引法制は、数百年の歴史を有する株券という長期熟成型金融商品を主として念頭において形成されてきた分野であるため、およそあらゆる規制類型の宝庫であるから、この分野を洗練されたものとすることによって、新しい金融商品をはじめとする新たな事態に相当程度対応できるためである。本報告は日本の証券取引法制の概要と近時の規制理念の転換に基づく、法改正の動向について検討しようとするものである。金融制度改革全般については、明日の報告に譲ることとする。

(2) 証券規制は、主としていかなる証券を対象とするか、流通市場がどの程度成熟しているかによって様々な様相を呈する。例えば、取引の対象として株券を想定しかつ流通市場が未発達な場合には、証券規制は多くの場合会社法上の制度に埋没し、その独自の意義を十分に発揮しえないことが多い。我が国でも証券取引法という体系や市場規制的発想を知らなかった戦前に、株式と社債の発行市場規制は株式会社法において扱われていた。戦前にも株式や社債の公募は存在したが、独自の発行市場規制の体系を有していなかったため、会社法の新株発行規制や社債法の中に、今でいう発行市場規制が埋没していた。

戦後 1948 年に日本では、それまでのドイツ的な取引所法にアメリカ的な証券規制がミックスされた証券取引法が制定された。しかし、当時証券取引法が主として念頭においていた取引対象は株券であったため、今度はいままでとは逆に、証券取引法を株券用の特別法すなわち、証券取引法を商法の延長で理解する見解が、つい最近まで主流を占めてきた。要するに、それまで株式会社法の一部が発行市場規制の役割を担っていたのが、証券取引法を株券用の会社法と見る見方に転化したものの、どちらにせよ、株券が中心であることに変わりはないのである。

(3) このように証券取引法が会社法的なものであるとすると、証券規制の重点はどこにおかれることになるか。市場の多様性が認識されていない状況の下では、市場といえば取引所であり、それは伝統的な集約的組織的市場であるため、その規制は主として取引所の自主規制に委ねられる。そこで、行政が主として関心を有するのは業者規制ということになる。戦後日本のように、証券市場も証券業者も社会的に十分に認知されていない状況にあっては、行政目的は怪しげな商品ともいえる証券の取引から公衆を守り保護するという

ところにあり、その目的のために証券業者を規制するという、いわば産業警察的な取締りの観点が中心となる。いわゆるまがい商法と大きな相違のない状況である。この段階での大衆の証券取引に対するイメージは、何かうまいことのありそうな儲け話の類であり、大衆のそうした欲求につけ込む業者に対する規制である。こうした状況にあって、証券取引は時には暴力沙汰もありうる世界である。

第二に、規制目的が産業警察的な取締りから脱却すると、証券規制の目的は業者の保護・育成を通じた証券市場の発展を目指す段階となる。ここでは、証券市場の発展が経済の発展にとって重要な意義を有する問題であることが認識され、そうした市場の育成とそれを支える証券業者の育成、そして投資者の保護が規制理念として強調される。この段階では市場が未成熟であるために、市場メカニズムの観点からは、本来やるべきでない不本意な介入行政的な保護育成策もやらざるをえない場合が多い。日本でもこの時期には、企業の資金調達の便宜が強調される一方で、多量の資金調達を実現した企業に、投資者に対する一定の配当還元を約束させたり、引受証券業者間でのカルテル的な増資調整・起債調整・適債基準等の措置を必要とした。こうした措置は、あるべき投資者保護策が貫徹されないが故に必要とされる、いわば病理的な投資者保護策であるが、戦後日本の経済発展の過程で、それでもやらないよりはましという状況があった。

この第二段階における行政の役割は、まさに保護育成の主体であるから、証券規制の主役として振る舞うことになる。市場という、時々行政目的によって左右されてはならないものを育成しようという目標と、行政が主役であるという機能とは本来矛盾するため、よほど行政に自己牽制機能と権限行使における謙抑さが備わっていないと、むしろ育てるべき市場の育成を阻害することになりやすい。日本の経験は、そうした弊害面を余すところなく示している。行政と業者との癒着、過度な裁量行政、それらが生む金融企業としての非効率性の温存、国際競争力の欠落、それらを日本人は現在進行形で見せられてきたのである。証券業者の不正に対しても、丁度親が子の不正を庇うかのように、これを隠し庇護してきた。

(4) 第三に、市場が相当に成熟し、公共財としての証券市場が有する国民経済的機能を中心に、証券規制を位置づける段階となる。ここでは、証券規制は市場の成立条件を提供することで、投資者の自己責任原則の前提を確保し、不完全な市場の生の動きに機動的に対応して、上場管理・売買の一時停止等の適切な市場管理を行う。主役はあくまでも市場の運動力そのものであり、規制は市場の力を引き出すためのものとして理解される。市場規制にあっては、行政としてまず「しなければならないこと」があり、したがって「してはならないことが明らかになり」そして「せざるをえないこと」も明快に位置づけられる。もとより、市場は生き物であるから、相当に制御されているはずでも、規制が後追いとなり、その横暴さを縦横に発揮する事態もありうる。市場メカニズムを盲信してはならない。適度に管理された市場機構であることが必要である。しかし、いかに市場の欠点が沢山あろうとも、市場機構を維持するための基盤作りが怠られるようなことがあってはならない。近時の市場万能主義に対する批判が、市場機能の成立基盤である、ディスクロージャーや相場操縦・インサイダー取引・仲介業者規制等々の、地道な努力を無にするような形で展開される危険性には、十分に注意される必要がある。市場型規制とは、市場メカニズムを盲信して規制緩和を図る規制類型ではなく、市場の成立基盤を確立するための規制を強化

し、抑制の利いた市場機能の長所を獲得しようとの規制類型である。

ところで、この第三段階になると、取引の対象も株式だけでなく、種々のファンド・指数・オプション・証券化商品等々に及び、証券取引法は商法から完全に離脱して、総合的な資本市場法制としての独自の地位を確立することになる。日本は、市場規模から見て、とうに第二段階から第三段階に移行していなければならなかったにもかかわらず、その時期を失したことが、大きな証券不祥事を生み、今日の多くの困難の一つの要因となっている。このことは行政自身が公的に認めている。

第三段階における行政の役割は、原則として、市場の成立条件の整備、市場の適切な運用管理、迅速な制度改革システムの整備、といった脇役へと移行する。もっとも、銀行・保険といった業態には、固有の規制目的が残るとされる限りにおいて、依然として市場メカニズムのみで律することの出来ない重要な領域が存在することも確かである。しかし、市場メカニズムの活用自体を一個の政策として採用する以上、国も企業も家計も、その行動原理は原理的には市場機能によって左右されるべきものであるから、少なくとも国ないし政策が剥き出しで市場機能に介入することは認められず、したがって、証券行政ないし資本市場行の担い手は、政府から独立した行政機関であることが望ましい。政府や政治家が、その公約や政策目的を強引に押し進めるために、都合の良い市場価格を望むことは、普遍的な現象であり、こうした事態に対する抵抗力を持たない市場規制は単なる政治の道具と墮し、最終的には国民の利益にならない。

二 現行証券取引法体系の特色と問題点

日本の現行証券取引法体系の性格は、要するに一言でいえば、株券用の規制体系であり、そのことが新しい金融の流れに対応できないところにつながっている。以下具体的な項目を列挙し、若干のコメントを付すことにする。

①現行証券取引法の規制客体である有価証券概念がかなり限定的であり、旧来の株券・社債といった有名な、周知性の高い証券を対象にしてきたため、新金融商品への機動的な対応がし難いという問題点がある。また、一個の有価証券概念によって、情報開示も業者規制も不公正取引規制もすべて賄うため、市場の諸相に応じた機能的な規制分化に馴染みにくい。もっとも、現行法も「特定有価証券」「資産金融型証券」「証券取引法に上場された有価証券」といった様々な概念を使用してこうした要請に応えようとしている。

また、有価証券概念は紙を使用した証券であるとの概念であるため、指数その他の投資物件一般に対応できず、たとえば「有価証券指数等先物取引」という具合に、取引概念に多様なものを用意せざるをえず、結果的に非常に長いわかりづらい条文の体裁になっている。このことは取引客体概念と取引概念の未分化を意味する。イギリス金融サービス法上の投資物件(investments)、アメリカの証券(security)概念はこの点で参考になる。

②これに関連して、有価証券の取扱業を証券業とし、銀行による証券業を禁止してきたため(証取法 65 条)、いったん証券取引法上の有価証券になると自動的に銀行が扱えないこととされ、非常に硬直的な対応にならざるをえなかった。現在では例外規定が多いため、具体的な困難は生じていないが、理論上はきわめて問題である。このことは、アメリカで

は銀行法上の存在であるグラス・スティーガル法上の、銀行・証券分離規定を、日本では当時存在していた銀行法にではなく、証券取引法に導入したことによる問題である。

③あくまでも発行市場中心の体系となっており、流通市場での開示規定は条文の数も少ないが、現実には流通市場での情報開示が浸透している企業については、発行開示の意義は後退している。組織的で大規模なマーケットを有する場合には、証券規制体系はあくまでも流通市場中心の規制にならざるをえないが、そうした体裁にはなっていない。

④全体に市場単位で規制が類型化されておらず、規制の性質が似ているかによって分類されているため、市場の特性に適った規制を探索しにくい。例えば、情報開示だけまとめて一カ所に規定している。発行開示も流通開示も公開買付の規制も株券大量保有報告制度（いわゆる5%ルール）も、すべて情報開示という点で同性質と見ているかのようである。「公開買付に関する開示」という見出しの下に、行為規制だらけの規制が位置づけられている。

⑤新たに作られた周知性の乏しい新金融商品についても、既存の組織的市場用（株券用）情報開示手段を強引に適用してきたため、笑えない現象も生じている。たとえば、信託方式を採用した資産金融型商品については、信託の計算単位毎に有価証券報告書を提出させるため、一ヶ月毎の有価証券報告書という概念ができる。他方、これを六ヶ月毎でよいとすると、計算毎に臨時報告書を提出させるため、一ヶ月毎の定期的な臨時報告書が誕生している。

⑥同様に、不公正取引だけまとめるため、インサイダー取引や相場操縦のような組織型市場での不公正取引を不公正取引の代表と考え、相対取引やディーラーマーケットでの不公正取引、組織的市場でも減多に取引がないような市場での不公正取引の特徴をつかみ、適切に対応することが困難である。

⑦現行法上情報開示の義務者は証券の発行者とされているが、これは株券には向いているものの、新しい仕組み金融商品のように、仕組み責任者（originator）と形式的な発行者（special purpose vehicle）とがずれている場合には対応できない。将来的には、市場への商品提供者を開示義務者とするなどの改正が必要であろう。

⑧開示・会計・監査が株券用に出来ているために、情報開示は「企業内容」の開示、会計は「企業」会計、監査は「企業」監査であることが当たり前とされがちであるが、証券取引法の規制対象たる投資物件にはすべて、証券取引法の目的達成のために、「取引客体」開示、「取引客体」会計、「取引客体」監査が求められている。この点で、証券取引法開示・会計・監査の意義を再考する必要がある。日本では会計理論の独自性を強調する余り、証券取引法・株式会社法といった法制との関係を過小評価する傾向がまだに強い。しかし、近時日本の企業会計審議会がやっていることは、要は証券取引法上の日々のルールメイキングに他ならない。

⑨証券業概念が機能分化しておらず、ディーラーもブローカーもアンダーライターもどれも証券業という用語で呼ばれている。これらの一つをやっても複数をやっても証券業である。しかし、ディーラーという概念を独立させれば、銀行がやってもディーラーということになり、概念上自然に規制は横断的となる。

⑩銀行・保険・証券・商品における共通法理が乏しい。この問題については明日、金融サービス法の問題として言及する。

⑪処分・制裁手段が限定的であり、課徴金ないし民事制裁、利益吐き出しその他排除措置的な対応がみられない。

三 証券取引法の改正動向

日本証券取引法の戦後における改正動向を以下に掲げる。

(1) 証券不祥事以前

- 1948 年 証券取引法制定
- 1952 年 証券取引委員会の廃止 理財局証券課へ 証券取引審議会
- 1965 年 証券業一登録制から免許制へ 4種免許制 外務員の代理権明定
- 1971 年 情報開示制度の充実・強化(粉飾実態調査－1185社中169社に粉飾 210人の公認会計士が虚偽の証明 52人が懲戒処分 3人が登録抹消処分) 民事責任規定の整備 公開買付制度(TOB)の導入 外国証券業者に関する法律
- 1981 年 国債の窓口販売(銀行法11条) 銀行の証券業務 兼業としてのCP・CD
- 1984 年 株券等の保管及び振替に関する法律
- 1985 年 国債の先物取引の導入
- 1988 年 株価指数先物取引の導入 発行開示制度の簡素化 発行登録制度の導入 臨時報告書提出事項の拡大 インサイダー取引規制

(2) 証券不祥事後

- 1990 年 5%ルールの導入 公開買付制度の全面改正 共に日米構造協議を受けて
- 1991 年 損失補填・損失保証・一任取引勘定の禁止
- 1992 年 証券取引等監視委員会の設置
公正確保法－自主規制機関の機能強化 通達の法令化 法人罰金刑の引き上げ
店頭市場における不公正取引規制
金融証券制度改革法－子会社による相互参入(業態別子会社方式) 有価証券定義の見直し 公募等募集概念の見直し 証券業としての私募の取り扱い
- 1994 年 自己株式の取得規制緩和に伴う法整備
- 1995 年 相互会社の発行する社債券を有価証券に包摂
- 1996 年 特定取引勘定の設置と時価評価(56条)
- 1997 年 ストック・オプション制度の導入、株式消却特例法の制定に伴う法整備
罰則の強化 証券会社を子会社とする持株会社(55条) 金融監督庁の設置に伴う改正
- 1998 年 金融システム改革関連法のうち証券取引法大改正(詳細は別紙資料参照)
概要①資産運用手段の充実(新しい投資信託商品としての会社型投信・私募投信の導入、銀行等による投資信託の窓口販売の導入、証券デリバティブの全面解禁)
②活力ある仲介活動を通じた魅力あるサービスの提供(サービス提供の自由化としての証券会社の専業義務の撤廃等、価格の自由化としての株式売買委託手数料の自由化、参入の促進としての証券会社の免許制から原則登録制への移行、銀行・保険・証券間の参入の促進)
③多様な市場と資金調達チャンネルの整備(店頭登録市場の補完的位置づけの見

直し、私設取引システム・電子的取引システムの導入)

- ④利用者が安心して取引を行うための枠組みの構築(ディスクロージャーの充実と公正な取引の枠組みの確保としての連結ディスクロージャー等、インサイダー取引規制等の公正取引ルールの整備等 金融機関についての健全性・公正性の確保と破綻の際の利用者保護の充実として、証券投資者保護基金の設置等)

四 成熟市場型規制類型と萌芽市場型規制類型の二分化傾向

上記のようにもともと、証券取引法の体系は発行市場規制を中心としたものであったが、それは新規に上場される株券の発行開示に重点を置くのに対して、流通市場規制はアフターサービスのなものであるとの観念があったためと思われる。しかし、その後時価発行増資の盛行等を契機として、公正な流通市場の存在こそが中心であり、発行市場は流通市場の派生市場であるとの観念が主流を占めるに至った。そのことが、アメリカの改正に倣って日本でも実現した、流通開示と発行開示との統合開示(流通開示が主役)・発行登録制度の導入といった形で表現されている。

しかし、近時の株券以外の運用型投資商品、資産・債権の証券化商品(securitized products)といった新金融商品の出現は、新たな、商品性自体についてすら周知性のない新投資商品向けの、発行市場中心の新たな法体系の構築を求めるに至っている。こうした新商品は商品性の仕組みそのものについて周知性のない商品であるから、株券用の規制システムをそのまま適用すればよいというものではない。なぜなら、株券は数百年の歴史を有する熟成金融商品(cognac-type)であるために、商品性の仕組みには周知性があるのに対して、これらの新商品は既存の契約類型や業者を活用して新たに仕組まれた即製金融商品(cocktail-type)であるために、仕組み・リスク開示から始める必要があるためである。

そこで、これからの証券取引法はこうした、成熟型市場中心の法体系と萌芽の市場中心の法体系という二つの法体系を包含する、包括的な資本市場法制という方向を模索することになると思われる。こうした二つの体系には規制の在り方について、対照的な性格が認められるので、その点について若干指摘しておくことにする。

第一に、成熟型市場規制の体系にあっては中心となる市場はあくまでも流通市場であり、発行市場は流通市場の派生市場という性格になる。そこでは適時開示を中心にした流通開示の充実と、インサイダー取引規制・相場操縦規制の充実が生命線となる。会社情報は日々開示されているはずであるから、発行開示の内容としては会社情報の開示は不要であり、発行事項の開示だけが要求されるため、実は発行開示自体が流通開示化する。発行開示はここにあっては適時開示なのである。これに対して萌芽市場型規制体系にあっては、発行開示こそが主役であり、流通開示はアフターサービスのな問題となる。開示情報も商品性の仕組みから全てを開示する。

第二に、ディスクロージャーの形態も、成熟型市場規制の体系にあっては公衆縦覧型情報開示手段が中心となり、私募概念も、公募でないという意味での私募概念となる。これに対して、萌芽市場型規制体系にあっては、開示手段は目論見書という直接投資者に手渡

す開示手段が中心となる。アフターサービスの継続開示も、投資者の数が少ないため投資者に対する直接開示も可能な状況であり、常に公衆縦覧型情報開示を必要としない。私募概念も、公募の反対というよりは、市場のスタートを意味する概念であるため、いわば「原初的私募」とでもいうべき性格を有している。商品性に周知性がない場合には、勧誘相手がプロであっても詳細な情報開示を要するのは当然である。またここでは、情報開示書類の行政庁への届出と比較的長期の効力発生期間規制(販売解禁期間規制)の有効性も認められる。

第三に、会計・監査についても、成熟型市場規制の体系にあっては(株券の場合)個々の商品の内容会計・内容監査で済むのに対して、萌芽市場型規制体系にあっては、要は取引客体会計・取引客体監査でなければならないが、この点については先に述べた。

第四に、業者規制(販売・勧誘)であるが、成熟型市場規制の体系にあっては、市場への取次(ブローカー)業務が中心であり、市場の価格形成に直結する勧誘・助言のあり方が追求されなければならないのに対して、萌芽市場型規制体系にあっては、自己売買(ディーリング)業務が中心となる。形成途上の市場にあっては、まさに業者は市場の形成と売買への対応を十分に分離できないままに、公正な営業姿勢を確保するという独特の規制を受けることになる。

第五に、不公正取引規制も、成熟型市場規制の体系にあっては、相場操縦や虚偽の情報開示・適時開示の遅滞に見られるように、不公正な行為の被害者が流通市場内に存在するものの、不公正な取引によって偶然にもうけた者も多数おり、被害者の損害と加害者の利得とが対応しない。違法行為者はまったく利益を得ていなくても、流通市場内の被害者に対して損害賠償義務を負うが、この責任は市場機能を阻害したことに基づく法定責任ないし民事制裁という性格を有する。偶然の利得者の利得を取り上げることは出来ないのである。これに対して、萌芽市場型規制体系にあっては、相対型の取引となるため、一般民法の詐欺や不法行為と同様の発想で取り組むことが可能である。ここでは、違法行為者の利得と被害者の損害が対応するため、違法行為者の民事責任も現状回復的損害賠償という性格を有するのである。

五 今後の展望

かくして、証券取引法制は将来的には、こうした二つの体系を有する包括的な資本市場法制に吸収されていくことになるものと思われる。そして、こうした包括的な資本市場法制は、銀行・保険といった業務と証券業務との共通項を包含する横断的な法制になっていくであろうから、証券取引法はそうした法制の重要な一翼を担っていくことになるであろう。この問題は、現在日本で検討中の、金融サービス法構想の内容如何にかかわる問題であり、明日の報告において検討することとしたい。

日本の金融ビッグバンと金融制度改革の状況

早稲田大学法学部教授

上 村 達 男

一 はじめに

日本の戦後の経済発展にはめざましいものがあったが、経済政策・金融政策という点で見ると、出発点がゼロであっただけに目標はとにかく「食えること」「豊かになること」という疑いのない共通の目標に集約されていたため、少なくとも政策選択という点では、何をしてもし外れということは少なかった。その意味で、行政や経営者が「開明専制君主」として振る舞っても大きな誤りはなかった。まさに官民一体の日本株式会社は、目標を共有するきわめて効率的な一枚岩の戦闘集団でありえたのである。行政は家父長的な指導者としての権威を有しており、護送船団方式も必ずしも否定的なものではなかった。ワンマン的な経営者も受け入れられる素地があった。

戦後の日本の経済発展は、経済各分野において急速に大スターを育成し、外で猛烈に稼いでくるという構図に則ったものであるから、とにかく重点的な産業分野に資金を一方的に流し続けるものである必要があった。証券市場が未発達な状況でこうした要求を実現させるために、商業銀行は預金金利を抑制し、企業は配当を抑制し、金融債(預金ではなく)によって調達した長期資金を重点的な産業部門に提供する長期信用銀行の役割も大きかった。

しかし、こうした仕組みが功を奏して大規模な経済力を実現してみると、そうした経済発展の仕組み自体が日本経済の最大の弱点となってくる。価値観多様化の時代に、また新しい技術を駆使して新たな価値を創造する時代に、そして市場の長所を最大限利用すべき時代に求められるのは、様々な新しい状況を安定的に生み出すことの出来る、そして大きな環境の変化にも柔軟に耐えられる、強靱でしたたかな、まさに経済・金融「システム」の確立である。目先の巨大な富よりも強力なシステムが必要なのである。しかし、日本は、そうした状況を先取りすることはできなかった。

システムを有しない巨大な富という矛盾は、金融機関の巨額の不良債権問題、証券不祥事といった一連の不祥事として一気に吹き出すことになり、日本の銀行というだけでジャンププレミアム(追加金利)がつくという屈辱的な状況すら招来した。とはいえ、どこでも通用する普遍的で強靱なシステムに則った安定的な成功ではないとしても、とにかく大きな花が咲いた以上、花を萎ませずにシステムをスムーズに構築できるか、はなはだ心許ないところではあるが、今日本はそうした絶妙な舵取りを必要とする状況にある。日本版金融ビッグバンは、ともかくもそうした試みの一つの始まりである。

二 金融ビッグバンの背景と経緯

(1) ところで、以上のような日本の状況は、近時のこの分野における国際環境および金融環境の急速な展開によって、まさに切実なものとなっている。コンピュータライゼーション (computerization) に支えられた通信技術等の発達は金融のグローバル化を招き、そのことは制度のグローバル化を要請する。また、金融の証券化 (securitization) は、キャッシュフローを有する資産・債権を、利払い・配当といった性格のキャッシュフローに転換し、資本市場に結びつける現象であるから、従来民商法で扱っていた分野と資本市場法制との間の垣根が流動化し、伝統的な有名な金融商品 (株券・社債・国債等) 以外の、新たな中間的な金融新商品に対する法的な対応が必要となる。このことは、企業や金融機関が有する資産を活用して資本市場に連結する業務の重要性を高め、旧来の銀行・保険・証券といった業と業の間の壁を低くし、業の流動化をもたらす。さらにこのことは市場の多様性を認めることにもつながり、いわゆる市場間競争も近時の金融現象を表すキーワードとなりつつある。電子証券取引・電子証券取引所も将来の問題ではない。金融商品が多様化することは、投資家の投資選好の幅を広げ、一般投資家にとっても投資リスクの管理が必要になるとともに、この分野で専門家を活用するいわゆる市場間間接金融として、投資信託・商品ファンドといった運用型集団投資スキームの重要性が高まることになる。市場の多様性は市場間取引を組み合わせた金融派生商品 (derivatives) を高度に発達させ、これに対するリスク管理の重要性をさらに高めることになる。

(2) 日本は先に述べたように、十分なシステムを有しないままにこうした嵐のような変革の時代に突入せざるをえないことになった。新しい変革の時代に、100兆円ともいわれる金融機関の不良債権を処理しつつ、将来像を確実にとらえ痛みを伴う改革を行わなければならないのである。日本の中にも、今は変革にはふさわしくないとの意見も見られる。日本の経済力の復活に期待する東南アジア諸国からもそうした声が聞こえてくる。しかし、改革にふさわしい時期を選ぶ余裕はないというのが一般的な声である。経済が好調の時にはシステムがよいからだと考えて改革はできない。不調の時にはなぜこんな時と言われ、少し上向きになるとやっと上向いたばかりだからということで、常に痛みを伴う改革は後回しになる。日本が大きな改革を実行できたのは、今から100年ほど前に列強との間の不平等条約撤廃のために、民法商法刑法を導入したときと、戦後占領軍の下での改革であり、いずれも大きな外圧あつての改革であった。今日日本人自身の主体性を持って、そうした規模の改革を実行できるかが問われている。

日本版金融ビッグバンはそうした改革へ向けての日本の意思の表れである。証券不祥事以前から、今から見ればかなり楽観的な雰囲気の中で、金融自由化を旗印に制度改革論議はなされていた。銀行・証券会社・信託会社による子会社方式での相互参入等を認めた1992年の制度改革法は、そうした改革の代表例である。また、証券不祥事に対する当面の緊急対応として実現した制度改革として、証券取引等監視委員会の設置、事後の損失補填の禁止、通達の法令化といった改革もある。これらはそれ自体としてみれば、新たな理念に基づく改革の一環という性格を有するものであるが、もともとそうした理念に基づいて構想されたものではない。

そこで、従来の護送船団方式による行政主役の金融・証券業に対する反省の上に立って、日本の金融システム全体を、一貫した構想に基づいて改革することが模索された。1996

年 10 月に経済審議会行動計画委員会は、「六分野の経済構造改革」と題する提言を行い、金融についても市場機能を活用しうる根本的な制度改革の必要性を訴えた。この直後の同年 11 月には時の橋本龍太郎総理大臣による総理指示「我が国金融システムの改革」が出され、ここで free,fair,global を旗印とするいわゆる日本版ビッグバン構想が走り出した。これを受けて、各審議会は専門部会を設置して一斉に審議を開始し、1997 年の 4 月から 6 月にかけて、続々と報告書が提出された。その一部を掲げておく。

1997 年 4 月 電子マネーに関する研究会報告書(日本銀行)

債権譲渡法制研究会報告書(法務省)

ノンバンクに関する懇談会報告書(大蔵省)

1997 年 5 月 電子取引法制に関する研究会中間報告書(法務省)

1997 年 6 月 証券取引審議会 証券市場の総合的改革(大蔵省)

金融制度調査会 我が国金融システムの改革について(大蔵省)

保険審議会 保険業のあり方の見直しについて(大蔵省)

産業構造審議会産業資金部会産業金融小委員会中間報告書(通産省)

こうした多くの報告を受けて、法改正作業が夜を徹して行われ、26 の法律及び関係法律の整備を含む膨大な法律案「金融システム改革のための関係法律の整備等に関する法律案」が 1998 年の第 142 国会に提出され、同年 6 月に成立、同年 12 月 1 日にその大部分が施行された。金融ビッグバン元年といわれる所以である。その後 400 字詰め原稿用紙 4000 枚ともいわれる政令・省令も法律施行直前には公布された。引き続き証券取引所・日本証券業協会の規則についても大きな改正が行われている。

この金融システム改革法はまれにみる大改正であるが、実は理論的には欧米においては既に実現済みのものばかりであり、また銀行・証券・保険といった縦割りの法制度を前提にした改正であるため、真に市場型規制にふさわしい自律性の高い、柔軟な独自の法体系を作るという目標から見ると、そのための第一歩を踏み出したにすぎない。そうした金融法制の将来像をめぐっては、その後大蔵省に設置された「新しい金融の流れに関する懇談会」が 1998 年 6 月に「論点整理」を公表しており、現在は金融サービス法構想の検討という形で論議を行っている最中である。金融サービス法構想については後述する。

三 金融ビッグバンにおける市場型規制と行政の役割

(1) 金融ビッグバンが市場型規制の全面展開を意味することは、各種審議会報告書が挙げて認めるところである(市場型規制とは規制緩和を目的とする安易な市場信奉を意味せず、市場機能を発揮させるために規制を充実・強化すべきことを主張するものであるが、この点については昨日言及した)。市場型規制にあっては、行政の事前の裁量行政が否定され規制は可能な限りルール化される。よく金融ビッグバンにあっては規制のあり方が、「事前型」から「事後型」に転換されるといわれるが、行政主役がルール主役すなわち司法主役に転換するというのであれば誤りとはいえないが、事前の規制が減るかに理解する向きが多いのは問題である。ルール型とは事前の行政裁量を減らし、これをルール化するのであるから、裁量部分がルール化するだけルールは山のように増える。各企業としても

ルールに違反して最終的な制裁を受けたのでは既に致命傷である可能性が大きいため、そうした事態が起こらないように事前に対応しなければならないことになる。まさに内部統制・内部監査・コンプライアンス体制(法令遵守体制)における各企業の実力が、企業の評価に直結することになるのであるから、まさにこの意味で事前規制は「民営化」する。まさに市場規制の時代は企業にとっては厳しい時代なのである。

(2) また、市場は生き物であり、金融技術も日進月歩であるから、規制主体が金融の動向と並行的に、適切なルールメイクを行い、機動的な法運用を行っていくことは必ずしも容易ではない。そこで、市場型規制にあっては、事前に全てのルールを書ききることによってルールの透明性を確保するという発想ではなく、大枠を法令によって定めながらも、法運用とルールメイクが同時進行するシステムを構築することで、規範の透明性・明確性を確保するという発想が不可欠である。市場型規制の性格は、一定の目的達成という至上命題を有する規制であること(目的合理性)、機動性・連続性を必要とすること、現場での対応が重視される現場主義の精神が重視されること、にある。

市場阻害性の高い行為が、法に書いてないという理由だけで問題視できないことは市場規制の本質に反することになるため、ある程度包括的な規定をも機動的に運用できるシステムが市場規制にとっては不可欠なのである。そのためには末端のルール確立のためにガイドラインを活用し、事前の問い合わせに機動的に対応し、解釈指針を時々刻々明らかにしていくことが要請される。上意下達の通達行政は批判されたが、市場の末端のルールを明らかにしていくためのシステムはむしろ不可欠の条件である。ここでも市場型の通達行政を強調することに躊躇があってはならない。この点で、アメリカ・SECによる no-action letter(事前の問い合わせに対して訴追しないことを述べる文書)、interpretative letter(解釈通牒)等の活用が市場型規制に合致するものであることを確認しておきたい。

(3) 伝統的な理解によると、規範としての優劣は法律・政令・省令の順序であり、自主規制機関の規則はその下に位置づけられてきた。しかし、市場規制にとって大事なのは、個々の規範が市場に対して有している意義であり、ルールの形式ではない。例えば、証券取引所の諸規則は、証券市場にとっては最も市場の中枢に近い部分で守られるべき規範を示すものであり、その重要性はきわめて高い(たとえば、適時開示 timely disclosure を大蔵省に対して行っても、一時的売買停止のような機動的な市場管理措置に結びつかないため、本来の意義を全うできない。証券取引所に対する通告であることが必要なのである)。証券業協会の規則も同様である。証券取引法が禁ずる相場操縦の違法性と、証券取引所内で会員が行う証券取引所規則上の「買い煽り・売り崩し」行為の違法性は、価格形成の歪曲という点で何ら区別はない。要するにこれらの規定等には、政省令ないしは法令並に扱うべきものがあるのであり、規定によってはその規定に違反したことをもって直ちに私法上の請求権の根拠となし、あるいはこれらに反する契約の効力に影響を及ぼさなければならない場合が多いのである。

英国の証券規制は、自主規制機関の活動を中心にしてきたが、これら自主規制機関は、新たな規制機関である金融サービス庁(Financial Service Authority)に吸収され、これらの自主規制機関のルールが法令であることがあらためて確認された。しかし、そのことは自主規制機関規則のままであっても変わらないはずである。先に述べたように、市場型規制の特色の一つである現場主義の要請は、近時は理論上、即応型規制(responsive regulation)、

として新たな(金融に限らない)規範のあり方を示している。こうした自主規制機関規則の性格についても、強行法的自主規制(enforced self-regulation)と呼ばれることもある。作るのは民間でも権威は法令並、という一群の規範をも操れるような体制作りが、市場型規制にとってはその生命線を握る、そうした時代がもう始まっている。

四 金融システム改革関連法の制定

(1) 金融システム改革法は膨大な法律であるが、そのうち証券取引法については昨日報告した。そこでその他の部分についてここで言及することにする。

まず第一に、金融システム改革法は既述のように、銀行・証券・保険に関する個別法制の存在、すなわち業を中心とした縦割り法制を前提にしたものである。しかし、銀行であっても保険であっても、その有する資産を運用することに関するルールや、保険商品や銀行の金融商品の販売・勧誘に関するルール、金融機関自体の経営状態に関するディスクロージャー(情報開示)に関するルールは、本来共通のはずである。この点に着目して共通法制を作ろうというのが後述の金融サービス法構想であるが、金融システム改革法も縦割りを前提としつつ、こうした問題について一定の前進を図っている。銀行は預金等の受入に関して、預金者保護に資するために、その業務にかかる重要な事項の顧客に対する説明その他の健全かつ適切な運営を確保するための措置を講じなければならないとされ(銀行法 12 条の 2)、保険会社についても同様の規定が設けられた(保険業法 100 条の 2)。また、銀行・保険会社に課せられていた業務・財産状況に関する説明書類の営業所における公衆縦覧が大幅に強化されたこと、保険募集に関する禁止行為が明定されたこと(銀行法 21 条・保険業法 111 条・300 条)もこうした例の一つである。

第二に、金融システム改革法は銀行・保険についてその特性に応じたルールの強化を図っている。この部分は銀行・証券・保険に共通の問題を取り除いた、各業態に固有の問題であり、一般に銀行については決済機能、保険については保障機能を守るところに固有の政策目標が存在すると見られている。

こうした措置の一つとして、銀行およびその子会社等が同一人に対して行う信用供与等の額を、当該銀行および子会社の自己資本の額に政令で定める率を乗じた額を超えてはならないとした(銀行法 13 条)。また、早期是正措置(自己資本比率の水準に応じて監督上の是正措置を発動する)につながる自己資本比率規制も、子会社の範囲が広がったのに対応して、単体とは別に連結した銀行グループ全体としての自己資本比率規制が採用された(銀行法 14 条の 2)。なお、今回の改正で銀行子会社および銀行持株会社に関する規定が大幅に整備された。

また、保険業法の改正においても、保険会社の同一人に対する資産運用規制について、保険会社の子会社による運用を合算することとされ、さらに、銀行の自己資本比率規制に対応する健全性の基準(ソルベンシー・マージン基準—保険会社が保険金の支払いに充てられる額がリスク相当額に対していかなる比率になるかを示す指標)が示され、その基準に応じた早期是正措置が導入された(保険業法 132 条他)。また、保険会社破綻に備えて、保険契約者保護機構が設置され、保険破綻のスキームが示されたことも重要な改正である。

なお、公正な保険料率の算出を目的に設立される損害保険料率算出団体については、その料率の遵守義務が定められていたが、カルテル的性格が強いとの批判が多く、今回の改正で単なる参考料率とされた。

(2) 金融システム改革法と同時に成立した法律で、金融ビッグバンを支える法制としては、第一に金融の証券化(securitization)のための受け皿(conduit)会社として、資産保有会社(originator)から資産のみを切り離すための手段である特定目的会社(special purpose company, special purpose vehicle - 目的が限定されるため法人税が課されない)について定める「特定目的会社による特定債権の流動化に関する法律(SPC法)」が制定された。第二に、証券化において、資産保有会社がキャッシュフローを有する多くの資産・債権(たとえば、多くの住宅ローン債権等)を特定目的会社に一括譲渡する際の対抗要件について特則を定める「債権譲渡の対抗要件に関する民法の特例等に関する法律(債権譲渡特例法)」が制定された。これにより、債権群を一括譲渡する場合には債務者に対する個別の通知等を要せず、登録でよいとされた。第三に、デリバティブ取引において金融機関の破綻があった場合における一括清算(netting)に対して法的根拠を与える「金融機関等が行う特定金融取引の一括清算に関する法律(ネットィング法)」が制定された。

また、金融システム改革法と同時期ではないが、ほぼ時期を同じくして制定された法律としては、ベンチャー企業への投資を容易にするための法制として、アメリカの limited partnership 制度にならった「中小企業等投資事業有限責任組合契約に関する法律」が 1998 年 5 月に、弁護士法の例外として債権回収業を法認した「債権管理回収業に関する特別措置法」いわゆるサービサー(servicer)法が 1998 年 10 月に成立した。サービサーは金融の証券化において活用される業者としての位置づけも重要である。また、いわゆるノンバンクによる資金調達に道を開いた「金融業者の貸付業務のための社債の発行等に関する法律」(ノンバンク社債法)と、コミットメントライン契約(借り主が金融機関に一定の対価を支払うことにより契約の範囲内でいつでも金融機関から借り入れを行うことができる取引)において支払われるコミットメントフィーを利息と解しないことを明らかにする「特定融資枠契約法(コミットメントライン契約法)も 1999 年の 3 月と 4 月に引き続き成立した。

五 金融サービス法構想をめぐって

(1) 既述のように、金融システム改革関連法は、既存の法体系を崩さないでなされた大改正であるが、次の課題とされる金融サービス法制は、既存の法的枠組みを乗り越えた横断的包括的な法体系を目指すものである。もとより、現行の業者による縦割り規制を前提としつつも、兼業の範囲を拡大し、あるいは子会社方式による他業兼営を認める等により、各業態間の垣根は低くなりつつあるが、これをはじめから共通・統一法制の下に位置づけようとするものである。要するに、証券会社・銀行・保険会社といった「誰が」行っているかによって規制の区分をするのではなく、「誰であっても」「何を」しているかによって共通の規制を及ぼそうというものである。まったく同様の規制が異なった法制の中にくつも繰り返し規定されることは、たとえ専門家から見ても破綻がないとしても、関係者にとっては理解がきわめて困難である。各法制を別個に検討することで規制の共通性に関す

る理解が薄れることも心配される。もとより、有価証券・預金・保険商品にまたがる新たな金融商品については、どの法制が担当するかという問題も生ずる。現に銀行倒産に対応したかと思うと、次に証券会社倒産に対応し、問題が起きそうになると保険倒産にも対応するという具合に、対応は常に後追いになり勝ちである。包括的法制ができれば、いわば一個の法制の改正が従来の複数の法制の一括改正を意味するという重要な長所も存在する。ある業界の不祥事を自分の業界の不祥事として深刻に捉え、先手を打って法改正を行うことは容易ではない。

また、包括的横断的法制は、反面において共通法理が及ばない固有の法制の根拠を改めて問い直すことで(例えば銀行固有の機能とは何か、保険に固有の機能とは何か)、これらに真にふさわしい法規制のあり方を示すことにもつながることになる。銀行法と保険業法と証券取引法とで、金融商品の販売・勧誘ルールが実質的に共通になっても、銀行業本体(決済機能)が免許制だと、本来銀行が行っても販売・勧誘自体は登録制でよいにもかかわらず、免許制に引きずられることにもなる。保険について本業(保証機能)が免許制である場合の問題も同様である。

なお私見によると、金融サービス法的横断的法制は、本来は包括資本市場法制とでも呼ぶべき法制であり、証券取引法自体の根本的改正の上に構築されるべきものであろう。この点については昨日言及した。

(2) 先に述べた「新しい金融の流れに関する懇談会」でも現在の金融審議会の下に設置されたワーキンググループでも、ルールを、業者に関するルール・市場に関するルール・取引に関するルールの三種に分けて分析し、それぞれのルールのあり方を検討するという方法がとられる傾向にある。しかし、こうした発想はともすると新しい法制を、金融的色彩を有する民商法すなわち私法の体系として理解することになりかねない。しかし、現在の証券取引法をも丸ごと包摂する可能性を有する次の法制を私法的に捉えるべきではなく、これら三種のルールの一切が、証券取引法ないし包括的な資本市場法制の目的に向かって、有機的な関連性を有する、強靱な「システム」として理解される必要がある。種々のルールが一定の目的を有して、有機的に関連するといった発想は、もともとは金融「システム」の安定性を重視すべき経済学者の主張するところであったが、近時は日本でも、シカゴ学派の影響を受けて、経済学者が金融システムを「システム」としてではなく、単なる契約や取引に分解して、部分にばかり目を向ける傾向が強い。金融システムの基盤が確立している欧米での、気楽な議論を日本に導入することで、強靱な金融システムという基盤作りを最優先すべき日本での努力に水を差す傾向も見られる。大いに警戒すべきであろう。

(3) なお、現在日本で中心的に議論されている問題に「集団投資スキーム」に関する法制の枠組みづくりの問題があるので若干触れておくことにする。

集団投資スキーム(collective investment scheme)は、イギリス金融サービス法上の概念であるが、要は証券化商品や資産運用型商品といった新しい金融商品を作り出す仕組みをいう。そこでは、ある資産を利用して、資産運用業・資産保管業・スキーム設計業(仕組み業)・評価業・販売業といった各種の業者を活用して、健全な金融商品を安定的に生み出せる装置ないし仕組みに関する法制をあらかじめ用意しようとするものである。その意味で集団投資スキームとは、特定の資産を原資としてキャッシュフローを生みだし、あるい

は特定の資産が有しているキャッシュフローを組み替えることによって、包括的な資本市場法制ないし金融サービス法上の投資物件ないし金融商品を新たに作り出すことのできる仕組みないし法的な装置とすることができる。両者の共通項は、一定の資産にかかるキャッシュフローが資本市場における投資物件の配当ないし利払いという性格のキャッシュフローに転換されるところにある。

多くの投資物件は、自覚的にはないにせよ、歴史的にはこうした一定のスキームに沿って形成されてきたと見ることができる。株券然り、社債然りである。株式会社制度は株券という投資物件を生み出す仕組み規制と見ることもでき、株式には均一性・同質性といった市場適格性、代表取締役・取締役会・会計監査人といったガバナンス(統治)構造が備わっている。集団投資スキームは、歴史的に形成されてきた、金融商品生み出しのプロセスを自覚的に抽出し、これを新たな金融商品を安定的に生み出すことのできる仕組みとして再構成し、これを現代に生かそうという試みである。スキームの中心は、運用型の場合はキャッシュフローを作り出す中核である運用と配分にかかるルールが中心となる。運用業者規制の一般ルールに加えて、運用型集団投資スキームの設計者に関するルール、投資家のガバナンスへの関与に関するルール等が付け加えられる可能性がある。証券化型の場合は既存のキャッシュフローの切り離しとキャッシュフローの確保(取り立て・保管)と市場適合的形態への加工(均一な商品性・信用強化)といった仕組みルールが中心となる。

イギリスの1986年金融サービス法も現在、金融サービス市場法案(Financial Services and Markets Bill)として変わろうとしている。日本がイギリスの1986年段階をモデルとすることなく、新しい発想の法制を構築することができるか、議論の推移が注目されるところである。

六 金融機関の破綻処理

(1) 金融システムを考える上できわめて重要なのが、金融機関の破綻処理に関する法制の整備である。アメリカではかねてよりこうした法制の整備が図られてきたが、日本はこれを他山の石として切実に受け止めてこなかった。アメリカでこうした法制が整備されているのは、銀行・証券会社の数がきわめて多いという独自の事情によるものであり、日本は数少ない金融機関を大蔵省の金融行政・業者行政で賄いきれりと信じていたのである。したがって、破綻処理法制を有しないままに、金融機関の100兆円ともいわれる巨大な不良債権、破綻処理問題に対峙する姿は、あたかも台風のような自然災害のまにに呆然としている姿に見えないこともなかったのである。わずかな公的資金を導入すること自体にも国民の合意が得られていなかった。

かくして、言うに言われぬ紆余曲折を経て、また国会での度重なる論議を通じて1998年10月に成立したのが「金融機能の再生のための緊急措置に関する法律」(金融再生法)と「金融機能の早期健全化のための緊急措置に関する法律」(金融健全化法)の二法であり、一般に60兆円体制といわれている。これらの法律が定める措置は、2001年3月末までに履行されるべきことが規定されている。

金融再生法はもともと完全に破綻した銀行の処理に関する法律として構想されていた

が、健全化法の成立が必ずしも確実とは考えられなかった経緯から、破綻前の処理も含まれている。したがって二つの法律の間の整合性がとれていない面があることは否定できない。

(2) 金融再生法は破綻処理の六つの原則を示しているが、それは、①破綻金融機関の不良債権等の財務内容・経営状況を十分に開示すること ②経営の健全性の確保が困難な金融機関を存続させないこと ③株主・経営者責任を明確にすること ④預金者等の保護を図ること ⑤金融機関の金融仲介機能を維持すること ⑥破綻処理にかかる費用を最小化すること、である。

まず、金融機関は一定の期日において資産の査定を行い、自主査定報告書を作成して金融再生委員会に提出し、これを公表しなければならない。そのうえで、当該金融機関について、①債務超過②預金の支払い停止③預金の支払い停止の恐れ、いずれかが認められる場合には破綻認定がなされ、金融再生委員会の管理処分として、第一に、金融整理管財人による管理・清算手続きが可能となる。金融整理管財人は、当該金融機関の財産状況等の調査を行い、これを金融再生委員会に報告する。そのうえで管理計画を作成し、経営者責任の追及する。不良債権は整理回収銀行がディスカウント価格で買い取り、健全債権だけを残して、一年以内に(一年のみ延長可)営業譲渡か合併にこぎつけようというものである。こうした受け皿銀行が見つからなければ解散するか、預金保険機構が設立するブリッジバンクに移行して融資を続けながら営業譲渡先を探すことになる(二三年以内に)。最近日本では国民銀行に対して、金融整理管財人による管理の第一号が発動された。

第二に、整理回収銀行が全株を強制的に買い上げ当該金融機関を国営化する特別公的管理の方法がある。国は株主として債権者保護以外に気兼ねせずに、銀行の体質を変えることができる。やはり、預金保険機構による(整理回収銀行を通じた)当該金融機関の不良資産の買取等がなされ、営業譲渡ないし合併先を探す。国が買い上げた株式については、毀損させない方針で望んでいるが、確実なことではない。

(3) 次に金融健全化法は、破綻前の金融機関が有する不良債権を速やかに処理させるために、資本増強に関する緊急制度を用意するものである。ここでも法運用上の原則として、①金融機能に対する障害を未然に防止すること ②経営合理化を図り、株主経営者責任を明確化すること ③金融機関等の再編を促進することによる金融システムの効率化を図ること ④そのための費用を最小化すること ⑤早期是正措置(銀行法 26 条)との効果的な連携を図ること ⑥情報の適切かつ十分な開示がなされること、が挙げられている。

健全化法上金融機関は、健全銀行(自己資本 8 %以上) 過小資本銀行(自己資本 4 %以上 8 %未満) 著しい過小資本銀行(2 %以上 4 %未満) 特に著しい過小資本銀行(0 %以上 2 %未満) の四種に区分され、それぞれの区分に応じて、資本増強手段が普通株式の引受になるか優先株式の引受になるか、そして申請銀行が提出すべき経営健全化計画の内容に対する厳しさに差をつけている。近時この法律に基づいて、大量の公的資金が銀行に投入され、各銀行の経営健全化計画が公表されたところである。モラルハザードを防ぎつつ法目的を達成させることは容易ではなく、健全化計画の実行を監視する監督当局と銀行との緊張関係がしばらく続くことになる。

七 おわりに

日本は開国以来、富国強「兵」を旗印に列強の仲間入りを目指してきた。戦後は経済力の最大化にエネルギーを注ぎ、いわば富国強「財」が旗印だったともいえる。しかし現在日本に突きつけられているものは、ルールやシステム自体の大幅な変革であり、いわば富国強「法」という第三段階の目標を乗り越えることができるかが問われている。物事を法的に処理する精神風土に乏しい日本の「法的総合力」が問われており、法的な分野で対等の武器を持たなければ、せっかく獲得した成果も一瞬のうちに奪われることにもなりかねない。非西洋国家日本のこうした課題は、同じ非西欧国家中国にとっても他人事ではないように思われる。日本の実験は中国にとっても、良きにつけ悪きにつけ、採用するしないを問わず、一定の意義を有するよう思われる。この分野での両国の一層の交流が望まれる所以である。



日本会社法の最近の動向と問題点

早稲田大学法学部教授

酒 巻 俊 雄

一 はじめに

日本では1974年から現在に至るまで会社法の全面改正作業が進められている。翌年の1975年に法務省より「会社法改正の問題点」が公表され、基本的検討項目として、(i)企業の社会的責任、(ii)株式制度の改善策、(iii)株主総会制度の改善策、(iv)取締役・取締役会制度の改善策、(v)会社の計算・公開、(vi)会社の合併、企業結合、(vii)最低資本金および大小会社の区分、の7項目が摘示された。これらの項目それぞれに関する問題点の詳細は、現在の改正論議にも大きな示唆を与える興味深いものである。

それはともかく、この全項目について検討を加え改正案を作成して会社法の改正を実現すれば、会社法の全体に及ぶであろうという意味で、全面改正の語が用いられる。本来は全体的検討を経て一挙に全面改正を実現する予定であったが、作業の途中で部分的改正を積み上げる方針に変更された。それには政治的配慮とともに、作業に長時間を要することと、その間の経済社会の変動に必ずしも的確に対応できないことなども考慮されたことによる。爾来、1981年、1990年、1993年、1994年、1997年、1998年と部分的改正が行われ、また本年（1999年）にも改正が予定されている。

これらの改正を通じてみられる顕著な特色を、ここでは紹介することにする。その第1は、株式会社について企業規模、公開性・閉鎖性の差異にもとづき、会社法の規制の分化が一層進んだことである。第2は、1998年の会社合併制度の簡素・合理化の改正に続き、今国会に独禁法の改正にともなう純粋持株会社の創設・新設に関する法案が上程されており、これが可決され成立すると、日本の企業も本格的なグループ経営の時代に突入することになる。さらに来年には、会社分割制度の整備も行われる予定である。第3は、株式会社の運営管理機構のあり方を模索する一連の改正である。現行法上の運営管理機構の大綱は、第2次大戦後のアメリカ法の影響下に作られたが、この問題に関する以後の改正は、いわばその軌道の修正の歴史であったといわれる。近時の実務上の改革の試みをも含めて、その模索が続いているといえるであろう。

二 株式会社の規制の分化

既述の1974年の会社法改正の時点で、国会は同年の株式会社の監査制度の強化を中心とした改正法の可決に際し、現下の日本の株式会社の実体に鑑み、大規模会社についてはさらに運営の厳正をはかり、小規模会社については組織・運営の簡素・合理化をはかるために、規制の分化を進めるべきであるとの付帯決議を行った。これを契機に、会社法の全面改正作業が開始された。因みに日本の会社企業の総数は、株式会社に1000万円、有限会社に300万円という最低資本金が法定された1990年の改正以後の、

1997年の統計でも2932701社（同年9月末）、そのうち株式会社は1224783社、有限会社は1609813社、残りが合名・合資会社となっている。ただ、株式会社については休眠会社の整理がなされた後の登記簿上の総数であるが、有限会社にはこの制度が存在しないので、仮に整理をするとすれば上記数の3分の1が休眠会社に該当すると推測されている。

ところで、株式会社の規制分化を図る場合、企業規模の違いを基準とした規制分化と、会社が公開性を有するか閉鎖性を有するかの特質の違いにもとづく規制分化とは、本来異質のものと考えられる（両基準とそれからもたらされる規制内容の検討については、酒巻・会社法改正の論理と課題183頁、206頁、218頁以下の諸論文参照）。これまでの改正法は、この2つの視点から、株式会社を区分し法規制を分化することを検討してきたが、その成果の一部は現在までの数次の改正において実現されている（特集「会社法全面改正の動向と課題」判例タイムズ839号、龍田節・会社法[第5版]15頁以下）。株式会社以外の会社形態では、法規制とその適用を受ける企業実体とが大体において適合しているため、規制区分の必要が生じないのに比し、大きな違いといえよう。また、株式会社の規制分化にあたって、いわゆる規模を基準とした規制分化が商法特例法（「株式会社の監査等に関する商法の特例に関する法律」）に定められているのに対し、閉鎖性を基準とした規制のほうは商法本体に置かれていることにも注目する必要がある。

（1）規模の基準と規制内容

会社の組織・運営に関する各種制度または手続の簡素化・合理化の要請、逆に大規模企業に対するより一層の高度化・厳格化の要請は、概して企業規模の反映であり、規模の相違に基礎を置くものと思われる。すなわち、大規模企業の場合には、株主、会社債権者をはじめとする利害関係者も多数にのぼるのが通常であり、会社機構はこれら各種利益の調整の場として客観的に機能することが求められる。したがって、組織・運営の方式・手続にしても、法の厳正な要求をみたすことでその客観性が担保されなければならない。これに対し、小規模企業の場合は、利害関係者の数も少ないのが通例であるから、そこでの規制の本質的要請は、決して厳格な法定要件や煩瑣な手続を課すことにあるのではなく、あくまでも企業の実体に相応しい合理化をはかることにあると考えられる。とすれば、中小会社については、このような要請をみたしうる限り、その実体に即して、会社の組織・運営に関する各種の要件・手続を簡素化することが許されてよいはずである。

そのような観点から、例えば会社設立については、発起人の員数、設立の態様、現物出資など（変態設立）の規制に関して検討が加えられた。その結果、1990年の改正に際しては、株式会社の最低資本金を1000万円としたほか、発起人は1人でも足りるものとされ、また会社設立にあたって発起設立の方法や現物出資などを利用しやすいものとするなどの措置がとられた。前者は有限責任の利用に対する会社の責任財産の確保を目的とするが、後者の一連の措置は多分に中小会社の設立にとって便宜といえるが、ここでは規制の分化は考慮されていない。現実の会社設立は、中小会社が大多数であり、大会社といえども当初は中小会社で発足し発展を遂げるのが通例であるからである。また、まだ実現されていないが、株式会社の経営方式として取締役会による事業経営を一律に強制することの可否も問題である。元来、取締役会の制度は、事業経営の効率を促進し、同時に無責任な経営に対して株主を保護することに存在意義があるとされている。その意味では、多数

の大衆株主を擁する大規模会社にとっての必要性は認められるが、株主数も少なく、その多くが自ら事業経営にあたるような会社では、この制度を保持せしめることの意義は乏しい。株主総会にしても、その招集や決議に厳格な要件・手続が法定されているのは、多数の株主の存在を前提に、その総会出席や権利行使の機会を保障するためにほかならない。しかし、中小会社の場合には、株主数も少なく意思の疎通もはかり易いので、大会社ほどの厳格性を要求しなくとも、その権利保護の要請は充たされるものと思われる。その限りでは、総会招集手続の簡略化や、決議方法として会議形式によらず書面決議の方法によることなども検討されてよいであろう。

もっとも、これら簡素化の要請は、企業の閉鎖性・非公開性と必ずしも対応するわけではない。閉鎖的会社でも大企業であれば、社会的存在としての影響を考慮して、それなりの厳格性が要求されなければならない。このことは有限会社についても同様である(龍田・前掲19頁)。ただ、閉鎖的会社は通常、規模においても中小企業であることが多いので、規模の基準からもたらされる規制の簡素化と閉鎖性から導かれる特殊規制とが重なりあうところに、両者の本質的要請と規制内容の違いに対する認識が見失われるおそれがある。

それでは、このような規模の基準として、どのようなものがあるか。主要なものとして、比較法的にみても資本金、資産総額、負債総額、株主数、従業員数、売上高などがあるが、商法特例法は、資本金5億円以上または負債総額200億円以上を大会社の特例を適用する基準として併用している。資本金の大小による区分は最も簡明ではあるが、必ずしも規模の実体を表すとは限らないという難点がある。これに対し、負債総額は容易に変動する難点はあるものの、負債をも含む事業資金の状況と多数の利害関係者の存在を示す点で、企業規模の実体を表すものといえるからである。これらの大会社には、1974年、1981年および1993年の改正を経て、公認会計士監査としての会計監査法人監査の強制のほか、機関権限の再配分や株主総会の招集手続・運営の特則(書面投票の導入など)、計算の公開の特則、監査役会の法定などが実現されており、商法特例法は大株式会社法の実質を帯びつつある。

(2) 閉鎖性・非公開性の基準と規制内容

前記の規模の基準に対し、閉鎖性の基準はその企業の有する特質に着目し、それに相応する規制を導く点で、より本質的なものといえる。もっとも、公開性・閉鎖性の区別は多義的である。公開会社とは、最も狭義では、その株式が証券取引所に上場されている株式会社(上場会社)および店頭市場で取引される証券の発行会社をいう(龍田・前掲19頁)。1998年の自己株式の利益消却特例法は、この概念を採用している。そのほか、証券取引法の適用を受ける会社または株式の譲渡制限をしていない会社をいい、閉鎖会社とは以上いずれかの意味で公開会社でない会社である。そのほか、株主数なども閉鎖性の基準と考えられる。

このうち、公開・非公開で株式会社を区分することは、その企業の実体を本来的な資本調達機構とみるか否かに帰するであろう。したがって、そのような実体をもたない非公開会社については、例えば資金調達に関する規制や開示制度など、公開性の観点から要請される規制を区分する余地がある。1994年の改正に際しては、自己株式の取得や利益消却の場合につき、特則を適用する対象として市場性のない株式を発行する会社(上場会

社・店頭登録会社以外の会社)という概念が導入された。

ついで、株式の譲渡制限を基準とするときは、その企業の実体を既存社員の人的結合を基礎とした一種の排他的機構と把握することになろう。株式の譲渡制限には、それを通じて好ましくない第三者の加入を排除しようとする既存社員達意思を反映しているとみられるからである。したがって、そのような閉鎖的機構に相応する支配機構や社員の意思決定方法、投下資本の回収が制約されていることからすれば、株券の不発行等が考慮されてよい。1990年の改正により、これらの会社には株主の新株引受権が法定されたほか、1994年の改正時には、譲渡制限株式の会社による買受け(商204条の3の2)や相続株式の買取り(商210条の3)の制度が新設され、閉鎖的機構の機能の維持が配慮されている。

いわばこのような2つの基準にもとづく規制分化の組み合わせで、大小会社の区分立法および公開・閉鎖会社の区分立法は実現されることになる。もっとも、このような規制分化を進める現状に対し、日本の場合には公開株式会社法の確立こそ急務であるとの指摘もある。しかし、小規模・閉鎖的会社法の整備も途上にあり、その確立もまた急務である。20世紀初頭のアメリカ各州会社法が経営の効率化を優先させて、急速に公開株式会社法の確立を図ったため、むしろ数において圧倒的に多い株主企業の実質をもつ閉鎖会社の規制において矛盾を生じ、1950年代以降にすべての州においていわゆる閉鎖会社法(close corporation act)を制定せざるをえなかった経緯が想起されてよい。

それでは中国会社法の立場はどうか。会社の種類として有限会社と株式会社の2種類が規定されたが、規制の実質からすると有限会社は、イギリス法上の私会社(private company)形態と同様に株式会社の特別形態とみることができそうである。その結果、最低資本金という規模の基準にもとづいて、株式会社を有限会社、株式会社および上場会社という法的区分と段階的規制を加えた立法と把握することも可能であろう。確かに有限会社については、株式の譲渡制限と社員の出資引受権が法定されており、閉鎖性の維持への配慮がみられるが、その組織や運営機構に関しては本来の株式会社と実質的な差異がない。おそらく、今後、公開性と同時に閉鎖性の特質への立法的配慮が必要となってくるように思われる。

三 結合企業法制の整備

日本においては、近年、会社の合併や純粋持株会社の創設等をはじめとして企業結合法制の整備状況の進展が著しい。

(1) 会社の合併 合併制度の整備の重要性は、当初から全面改正の基本的検討項目に含まれていたことから明かである。従前の法制は比較法的にみても複雑かつ不要な手続の重複があり、むしろ簡素・合理化の観点からの再検討の必要性が指摘されていた。新たな制度の基本的構想は、1984年に公表された「大小(公開・非公開)会社区分立法及び合併に関する問題点」において示され、この提案に対する各界意見を参照して1986年の「商法・有限会社法改正試案」が作成された。しかし、合併制度に関する改正は1990年の改正時には見送られ、その後、日米構造問題協議にもとづく監査役制度や株主権強化を

目的とする改正が先行して、漸く1997年の改正において実現された。

合併の態様として吸収合併、新設合併の2つが認められることは従来どおりであるが、その主要な改正事項は、合併契約書の記載事項の整備、事前開示制度の充実、債権者保護手続の合理化、報告総会・創立総会の廃止、事後開示制度の創設、簡易合併制度の創設、異なった種類の会社の合併などであるが、86年の改正試案において重要項目として挙げられていた「合併による計算の承継」と「消滅会社の株式」の問題は見送られた。

その結果、新法による吸収合併の場合を例にとると、会社の合併手続は合併契約書の作成、締結から始まるが、新設合併の際にも設立委員の制度を廃止したことから、合併契約は各当事会社の代表機関が締結することになる。合併契約書の法定記載事項(商409条・410条)も、合併情報の開示の拡大の観点から追加・充実された。この合併契約書は各当事会社の株主総会の特別決議による承認を経なければならないが(合併承認総会)、その会日に先立つ2週間前から合併の日の後6ヶ月を経過する日まで、合併契約書、合併比率の説明書、貸借対照表、損益計算書は本店に備置かれ、株主・会社債権者の閲覧・謄写に供される。この備置期間の明定は、総会の会日を基準とした事前開示と、それ以後の事後開示の機能を果たすことになる。また、合併承認決議に反対の株主には、一定の要件をみたすことを条件に会社に対する株式買取請求権が認められる。合併承認決議がなされると、その日から2週間内に会社債権者に対し異議があれば一定期間内にそれを述べるべき旨を官報をもって公告し、かつ知れたる債権者には各別に催告しなければならない。その場合でも、公告の方法として、官報のほか、定款所定の時事に関する日刊新聞紙にも掲げてしたときは、知れたる債権者への各別の催告を要しないことと、債権者が異議を述べても会社財産や収益状況から客観的にみてその必要がないと判断されるときは、会社は弁済、担保提供または担保目的の信託をする必要がないものとされた。合併報告総会または創立総会が廃止されたため、債権者保護手続その他必要な法定の手続を完了した(合併期日)後、登記することによって合併の効力が生ずることになる。

消滅会社の規模が小さいときは、簡易合併の制度を利用することで、存続会社においては合併承認総会の開催が不要となり、手続的にも一層簡便化する。

(2) 純粋持株会社 商法上は、持株会社という用語がないので、完全親会社の語が用いられることになった。その完全親会社の創設等に係わる法律案が今国会に上程されているが、まだ成立していない。これが成立すると、現行法上認められる、(i)いわゆる抜け殻方式、(ii)買収方式、(iii)第三者割当増資方式のほかに新たな方式が追加されることで、手段の多様化によって完全親子会社関係の形式がより容易となる。

この改正で実現されるのは、以下の2つの方法である。

(a) 株式交換による完全親会社の創設

これは既存の会社間で完全親子会社の関係を形成する場合である。例えば、親会社のあるべき会社Aと子会社となる会社Bは、株式交換契約を締結し、この株式交換契約書につきそれぞれの会社の株主総会の特別決議による承認を受けなければならない(商353条1項・4項)。株式交換契約書の記載事項は法定されている(同条1項1-7号)。子会社となる会社が複数であるときは、それぞれA会社との間に株式交換契約を締結して手続を進めることになる。この手続も契約書の記載事項も、吸収合併の場合に準じて組織

法的に構成されている。

したがって、上記の承認総会の会日の2週間前より株式交換の日の後6ヶ月を経過する日まで、株式交換契約書、交換による株式割当の説明書、貸借対照表、損益計算書を本店に備置き、株主の閲覧・謄写に供する（商354条）。これも合併の場合と同様に事前開示および事後開示の機能を果たさせるためである。6ヶ月の期間は交換無効の訴えの提起期間に対応する。総会による株式交換の承認がなされると、契約書に定めた「株式交換の日」に、B会社株主の有するB社株式はA社に移転し、A社が株式交換に際して発行する新株の割当を受けることによって、その日にA社株主となる。また、株式交換の決議に反対した株主には一定の要件のもとに会社に対する株式買取請求権が認められる。その結果、A社はB社の発行済株式総数の100%を有する完全親会社となり、B社はその完全子会社となる。登記事項に変更を生ずるので、それぞれ変更登記をすることを要する。

完全親会社の資本は、原則として完全子会社に現存する純資産額を上限とし、かつ株式交換に際して発行する額面総額を下限として増加される（商357条）。また、合併の場合と同様に規模の小さな会社との間では、簡易株式交換が認められ、この場合は親会社の総会の承認が不要となる（商358条）。

(b)株式移転による完全親会社の設立

これは既存の会社が新たに完全親会社を新設する場合である。その手続は新設合併に準じた組織法的構成となっている。すなわち、既存の会社Bが、株式移転による完全親会社Aの設立を取締役会で決定し、その定款と株主総会の承認を得るための議案を作成する。ついでB社の株主総会で新設会社Aの定款等の法定事項を特別決議によって承認しなければならない（商365条3項）。この承認総会の会日の2週間前より株式移転の日の後6ヶ月経過の日まで、株式移転に関する議案の要領、移転による株式割当の説明書、貸借対照表、損益計算書を本店に備置いて株主の閲覧・謄写に供する（商366条）。総会で決議した株式移転の日にB会社株主の有するB社株式は、設立したA社に移転し、B社株主はA社が移転に際して発行する株式の割当を受けることで、A社株主となる。株式移転は移転の登記によって効力を生ずる（商360条・370条）。完全親会社の資本の額は、原則として完全子会社となる会社に現存する純資産額を上限とし、かつA社が株式移転に際して発行する額面総額を下限として決定される（商367条）。この場合も反対株主の株式買取請求権が認められる（商371条3項）。要件等の違反を理由とする移転無効の訴えが認められる。

(c)企業による親子会社関係形成手段の多様化と選択

上記の方法が新たに導入されると、既述のように現行法上の方式（抜け殻方式等）と、株式交換または株式移転方式等の組み合わせで利用することもできる。特に株式交換は、親会社の株式を対価として利用できるのも便宜であり、既存の事業持株会社がグループ内の一部を完全子会社とするためや、あるいは企業買収の手段として活用される可能性が大きい。その結果、親会社を中核として、企業グループ内に100%持株の子会社群および50%超持株の子会社群というような親子会社関係が併存する状況が、現在以上に増加することになろう。

(3)親子会社規制の拡大 このような親子会社関係の拡大にともない法規制の強化と、従来法解釈に委ねられていた親会社の不当な支配力の行使に対する責任の明文化が問題とされた（1998年7月8日「親子会社法制等に関する問題点」参照）。しかし、今回の改正では、株式の50%超保有という現行法上の親子関係（商211条の2）を前提にした開示規制の拡大強化と、親会社監査役の子会社調査権（商273条の4）の拡大にとどまった。法規制の強化は、将来的には避けて通ることのできない課題であろう。

(a)子会社の業務内容等の開示 親会社の株主は、子会社の株主総会議事録、取締役会議事録、定款・株主名簿および計算書類の閲覧を請求することができ、また親会社株式の3%以上を有する株主は、子会社の会計帳簿の閲覧請求権とともに子会社の業務財産状況調査のための検査役の選任請求権を有することとなった。このいずれの場合も裁判所の許可を必要とする。

(b)親会社監査役の子会社調査権 従前は、親会社の監査役は、親会社の監査のため必要な範囲に限って、子会社に営業の報告を求め、その真偽に疑問あるときその範囲において業務財産状況の調査が可能であった。それが監査役の必要性の判断にもとづいて、報告の請求とともに調査権の行使ができることになる。特に純粋持株会社の取締役の業務執行は、子会社の支配・管理を目的とするから、子会社の全面的な調査ができなければ業務執行の適法性を確認できないためである。企業グループが大きい場合、その中核となる親会社の監査役にグループ全体の子会社調査を期待することは到底困難であるから、おそらく親会社監査役を中心とした監査役連による集団監査ないし協調監査の体制づくりが必要となるであろう。子会社調査の方法と結果は、監査役会報告書に記載されることになる（商281条の3第2項11号）。

(4)会社分割の方向性 従来から日本でも会社分割は頻繁に行われてきたが、直接的な会社法上の分割規定を欠くため、会社設立に際しての現物出資や、金銭出資で子会社を設立した後分割部分の営業譲渡を行う事後設立の方法を利用する、いわゆる事実上の分割にとどまった。分割法制の整備の必要性は従前から認識されていたが、今回の改正に引き続きその検討が開始された。合併の裏返しとしての大陸法型の分割制度を作るか、アメリカ方式の簡易方式を取り入れるか、両者とも制度化し企業の選択に委ねるか、また分社化の法制も整備するかの基本的方向性が、まず問題となっている。

中国会社法には、すでに合併および会社分割の規定が設けられているが（182条－185条）、分割は財産分割の場合のみであり、またいずれについても債権者保護手続が中心である。現在の株式会社の多くが国有企業という実体からすれば、これで足りるであろうが、合併・分割の事例が増大してくると手続の公正確保の観点からの規定の整備が必要とされるようになるであろう。

四 株式会社の運営管理機構

1974年、1981年および1993年の改正において、監査役制度の強化を図ることで、取締役・取締役会による業務執行の適正を確保することが試みられてきた。しかし、

バブル経済崩壊後の企業不祥事の続発で、その実効性に疑問がもたれている。これに対し、議員立法で監査役制度の一層の強化を進める動きと、他方、アメリカ型の社外取締役のみで構成される監査委員会(audit committee)制度の導入を提唱する立法提言もなされている。経済界でも、近時、取締役の員数を削減し執行役員制度を導入する会社が増加しているが、アメリカ型と異なり取締役と執行役員の地位が完全に分離されていないのが通例であり、業務執行を担当する取締役にむしろ実権が集中する傾向がみられる。その意味では、実態はイギリス型の執行体制に近いともいえる。また、取締役の員数を削減する最近の実務上の改革は、社外監査役増員の要請にともない、取締役会と監査役・監査役会との関係に微妙に影響してきている。議員立法の動向はともかくとして、実務上の改革に各会社の実情を反映した多様性が現れはじめていることから、どのような方向性が最も望ましいのか、会社機関の基本的構造に係わる問題であるだけに本格的な立法論議が必要ではないかと思われる。



日中両国の会社法および証券取引法をめぐる実務的諸問題

森綜合法律事務所

弁護士 射手矢好雄

一 はじめに

本稿では、日本の会社法上実務的に重要な「株主総会の運営」と、日本の証券取引法上実務的に重要な「インサイダー取引」を取り上げる。あわせて、中国法上の問題点も考察する。

二 株主総会の運営

1 日本でなぜ重要か

日本には「総会屋」と呼ばれる不思議な職業がある。総会屋は、株主総会で些細な質問を繰り返し、社長に対して罵詈雑言を浴びせ社長の面子をなくさせる。日本の会社はこのような嫌がらせをいやがる。この弱点を突いて総会屋は金品を要求する。日本では1950年代から総会屋がはびこり、1981年頃には総会屋の数は約1万人に上りその売上は約1000億円（約66億人民元）に及んだといわれる。

そこで1981年の商法改正では、会社が総会屋に金品を渡すことを禁止し（商法294条の2）、金品を渡した役員・従業員や受け取った総会屋には刑罰を科した（商法497条）。これにより違法な利益供与の数は減ったが、なくなってはいない。現在までに50件近い会社が商法497条違反で立件されており、その中には日本を代表する優良企業も入っている。

日本の上場企業の多くは、総会屋との絶縁をめざしているが、必ずしも成功していない。そこで、総会屋と闘うための弁護士として我々の仕事が始まった。株主総会を適法かつ適切に運営すれば、総会屋の仕事を無くすことになるので、有用である。かくして、株主総会の運営は、日本の会社法上実務的に極めて重要になった。

2 日本における株主総会の実務的ポイント

（一）適法な株主総会

適法な株主総会とは、総会決議に瑕疵が生じないようにすることである（商法247条、252条）。実務的には、決議方法の違法が多い。これに対する対策は、株主総会の議長（通常は代表取締役社長が議長になる）は司会役に徹することである。議長の役割は、株主総会の秩序を維持し議事を整理することであるが（商法237条の4）、この原則を守ることである。

決議方法に違法が生じる場合をさらに分析すれば、以下の3点が問題になる。

(1) 説明義務違反

株主が株主総会で議決権を行使するためには、議案の内容を理解しなければならない。そのために株主には質問権があり、取締役及び監査役には説明義務がある（商法237条の3）。この説明義務をどう尽くすかが問題となる。実務と理論に分けて検討する。

・ 実務的ポイント

株主の質問に対する回答は、議長ではなく他の取締役が分担する。

これにより、議長は議事の整理に専任できる。

・ 法律的ポイント

説明義務の範囲は会議の目的に関する事項に限る。また、企業秘密を回答する必要はない（商法237条の3）。会議の目的は議案を決議することと、会社の状況を報告することである。会社は、株主総会の招集通知を発送する際に、議案に関する「参考書類」を添付することになっている。ここに記載すべき事項（例えば、取締役の選任については、取締役の略歴等）については、説明義務がある。

(2) 動議処理のミス

会議であるから、出席者（株主）から、議長不信任動議や議案修正動議などがでることがある。これを、どう処理するかが問題になる。

・ 実務的ポイント

動議の処理は事務局（弁護士）が判断する。

議長席の後方に事務局席を設定する。そこに総務部と弁護士が入る。動議が提出された場合に、議長が処理すると判断を誤ることがある。そこで、事務局にその判断を任せるべきである。

・ 法律的ポイント。

動議には、議場に諮るべき動議と無視してよい動議の2種類がある。

議場に諮るべき動議は、議案の修正動議、検査役選任動議、会計監査人出席要求動議、総会の延期・続行の動議、議長不信任動議の5つだけである。

(3) 質疑打ち切りのミス

株主からの質問をいつ打ち切り、議案の決議に移るかが問題となる

・ 実務的ポイント

質疑打ち切りは事務局が判断する。

実務的には、審議した時間（30分から1時間審議すれば充分）、質問希望者に発言の機会を与えたかどうかなどが、考慮される。

・ 法律的ポイント。

理論的には、説明義務が尽くされこれ以上質問が出そうにない状況になったことが、質疑打ち切りのタイミングである。

(二) 適正な株主総会

いくら適法な株主総会であっても、議長が総会屋に怒鳴りあげられたり、だらだらと長時間にわたれば、議長の面子はつぶれるし会社の信用は著しく低下してしまう。そこで、会社主導で株主総会を運営し、総会屋を撃退する方法が重要になる。

・ 実務的ポイント

議案は個別に審議するのではなく、すべての議案を一括で審議する（一括上程方式）。そのために、総会のシナリオを3部構成にする。第1部では会社からの報告と議案の説明を行ったあと、一括上程方式についての承認を得る（具体的には、議長が「それでは、報告事項及びすべての決議事項につき、動議を含めた一切の発言をお受けし、その後採決のみさせていただきたいと存じますが、よろしいでしょうか」と述べ、多数の株主が「異議なし」と応答する。）。第2部はすべての議案に関する質疑応答とする。第3部は議案採決（議案ごとに採決）とする。第1部と第3部では一切の発言を禁止して、議長はシナリオを朗読する。

・ 法律的ポイント

議案の一括上程方式が可能か、個別上程方式でなければならないかが問題になったことがあるが、判例は一括上程方式を適法と認めている。理論的には、議長の裁量で一括上程方式を採用できるので、出席株主の承認は不要である。（但し、実務的には念のために株主の承認決議を取っている。）

（三）最近の株主総会の流れ

長年にわたって総会屋と闘ってきた成果が出てきている。総会屋の数は減り、荒れる総会も少なくなった。

そこで、最近では、株主総会を株主との対話の場にしようとの動きがある。IR（投資家向け広報）として株主総会を積極的に利用しようとの考えである。今後はこの流れが強くなると予想されるが、総会屋との闘いがなくなるわけではない。

3 中国の会社法における株主総会

（一）会社法の規定（注：セミナーの発表では割愛する）

中国の株主総会については、「会社法」102条ないし111条が定めている。さらに、会社法を補充するものとして、証券監督管理委員会が1998年2月20日に公布した「上場会社株主総会規範意見」（以下「株主総会規範意見」という）と同委員会が1997年12月16日に公布した「上場会社定款ガイドライン」（以下「定款ガイドライン」という）がある。

（1）株主総会の権限

会社法103条で列挙された11項目の権限がある。これらの権限に加え、5%以上の株式を持つ株主から提案があった事項についての決議義務があり、会計事務所の招聘と解任についての決議義務がある（定款ガイドライン42条13）。

（2）株主総会の開催

定期総会は、年1回（会社法104）、前会計年度完了後6ヶ月以内に開催する（株主総会規範意見一、定款ガイドライン43条）。期限内に開催できない場合、当地の証券監督管理委員会に説明した上、理由を公告しなければならない。正当な理由がない場合、証券取引所は株式の取引を停止させることができる（株主総会規範意見一）。

臨時総会は、(i) 董事の人数が法定最低人数（5人、会社法112条）または定款の定めた人数の3分の2に満たさない場合、(ii) 欠損が株式総額の3分の1になる場合、(iii) 10%以上の株式を持つ株主が要求する場合、(iv) 董事会または監事会が必要と認める場合に

開催する（会社法 104 条、定款ガイドライン 44 条）。

（３） 董事会の説明義務

（i）開催前の説明義務：

- a. 開催の 30 日前に株主に通知を送付する。通知の内容について、審議事項のほか、詳しく設定している（定款ガイドライン 48 条）。
- b. 投資、財産処分、買収等の審議事項について、金額（または評価方法）、会社に対する影響、審査認可状況及び資産評価状況から、十分な説明をしなければならない（株主総会規範意見三）。
- c. 株式募集により調達した資金の使用用途を変更する議案において、変更理由、新プロジェクトの概要及び営利予測について説明しなければならない（同条）。
- d. その他の議案について、以上の説明を参考して十分の説明をしなければならない（同条）。
- e. 臨時株主総会の場合、通知に列挙されていなかった事項に対し、決議することができない（定款ガイドライン 45 条）。
- f. 証券取引所は、董事会が説明不足と認めた場合、補充した上公告を求めることができる（株主総会規範意見三）。

（ii）開催中の説明義務：

- a. 会計事務所が発行した「財務報告書」の保留意見または解釈の説明文書に対し、会社の財務状況への影響から説明しなければならない。会計事務所の解任について、その理由を説明しなければならない（株主総会規範意見七、十）。
- b. 前総会で決議された事項を執行できない理由について説明しなければならない（同九）。
- c. 5%以上の株式を持つ株主の提案を総会議事事項に入れない理由について説明しなければならない。総会後、提案の内容及び董事会の説明を総会決議で公告しなければならない（定款ガイドライン 60 条）。
- d. 商業秘密を除き、株主の質問及び建議に対し回答または説明をしなければならない（同 73 条）。

（４） 株主総会の決議

（i）特別決議

以下の事項について、3 分の 2 以上の同意を得なければならない（会社法 106、107 条、定款ガイドライン 65、66 条）。

- A. 登録資本金の増加及び減少
- B. 債券の発行
- C. 会社の分割、合併、解散、清算
- D. 定款の修正
- E. 会社の株式の買い戻し
- F. 第三者への経営委託

（ii）普通決議

董事会、監事会の報告、利益配分案と欠損填補案、董事監事の任命及びその報酬、年度予算決算、会社年度報告等の特別決議以外の事項について、2 分の 1 以上の同意を得なけ

ればならない（定款ガイドライン 64 条）

（二）実務

中国の株主総会の運営実務については資料が少ない。筆者が調査した会社（合併会社が株式会社化しさらに上場したケース）の株主総会では、総会屋に相当するようなプロ株主はおらず、多くの一般株主から数十件の熱心な質問が出ていたようである。今後、中国の上場会社の株主総会について広範な実態調査が望まれる。

中国の株主総会が今後どのような方向に進むのか、筆者として非常に興味深い。

三、インサイダー取引

1 日本における重要性

インサイダー取引とは、株式公開会社（上場会社、店頭登録会社など）の役員や従業員などが、その地位や立場上知った重要な情報が公表される前に、その会社の株式を売買することをいう。

インサイダーには誘惑が多い。倒産していく会社の株式を持つ者は、その株式が紙屑になる前に売り払いたい。業務提携により株価が高騰することを知った場合には、先回りして株式を購入しておきたい。しかしながら、このような取引を放置すれば、証券市場は信頼を失い、資金が市場から逃げてしまう。

以前の日本はインサイダー天国と揶揄されていた。1987年のタテホ化学工業株事件が契機となり、1988年の証券取引法改正（1989年1月1日施行）により、インサイダー取引規制が導入された。1997年と1998年の証券取引法改正では、罰則が強化された。

日本でインサイダー取引が規制されてから10年が経過するが、この間、11件のインサイダー取引が摘発されている。また、証券取引等監視委員会が、1992年の証券取引法の改正により設置され、インサイダー取引に目を光らせている。

インサイダー取引は必ずばれる犯罪である。しかも、最悪の IR（投資家向け広報）である。しかしながら、インサイダー取引への誘惑は多い。そこで、インサイダー取引とは何かを知り、インサイダー取引をしないように日頃から注意を払うことが実務上重要である。

2 日本における規制のポイント

日本のインサイダー取引規制には、3つのポイント（要件）があり、これらすべてに該当する場合にインサイダー取引が成立する。

（一）重要事実

投資家の投資判断に影響を及ぼす情報が、重要事実となる。これを分類すれば、決定事実、発生事実、決算情報、バスケット条項（包括条項）の4つのタイプがある。

決定事実とは、新株発行の決定、合併の決定、業務提携の決定、新規事業開始の決定など、会社の意思決定に関する事実である（証券取引法166条2項1号）。

発生事実とは、製品の欠陥による巨額の損失の発生、高額の訴訟を提起されたという事

実の発生などである。軽微な事実の場合には、重要事実とはならない（証券取引法 166 条 2 項 2 号）。

決算情報とは、売上高、経常利益、純利益、利益配当などについて、事前の予想数値を修正する必要のある情報である。軽微な修正は該当しない（証券取引法 166 条 2 項 3 号）。

バスケット条項とは、投資家の投資判断に著しい影響を及ぼす情報についての包括的な条項である（証券取引法 166 条 2 項 4 号）。

（二） インサイダー

大きく分類すれば 3 つのタイプがある。

第 1 は、公開会社やその親会社の代表取締役、取締役、監査役、従業員、アルバイト、派遣社員、顧問、相談役、代理人など、すべての内部者である（証券取引法 166 条 1 項 1 号）。

第 2 は、公開会社やその親会社と契約を締結している者や契約交渉をしている者である（証券取引法 166 条 1 項 4 号）。

第 3 は、情報受領者である（証券取引法 166 条 3 項）。

（三） 公表されていないこと

重要事実が公表されたというためには、複数の報道機関に重要事実を公開してから 12 時間経過することが必要である。実務的には、証券取引所に事前通告した上で、証券取引所の記者クラブで発表したり、T D n e t（タイムリー・ディスクロージャー・ネット）等で報道機関に開示する方法が取られている。

3 中国の証券法におけるインサイダー取引

（一）証券法の規定（注：セミナーの発表では割愛する）

中国のインサイダー取引禁止に関する規定は、「証券法」（1998 年 12 月 29 日公布、1999 年 7 月 1 日施行）67 条ないし 70 条、183 条、及び国务院が 1993 年 9 月 2 日に公布した「証券詐欺行為禁止暫定規則」（以下「暫定規則」という）に定められている。

（1）内部者の定義（証券法 68 条、暫定規則 6 条）

株式、債券を発行する会社またはその親会社の高級管理人員、5%以上の株式を持つ株主、職務により証券取引情報を入手できる者、証券監督管理機構の従業員、証券取引の仲介機構等の従業員、

（2）内部情報の定義（証券法 69 条、暫定規則 5 条）

証券法 62 条の重大事件、配当または増資計画、株式にかかる権利の構成の重大変化、会社債務担保の重大変更、主要資産の抵当設定、売却または 30%以上廃棄処分、高級管理人員の行為により重大賠償責任を負う恐れがあること、上場会社の買収案、株式価格に影響するその他の重要情報

（3）インサイダー取引行為の範囲（証券法 70 条、暫定規則 4 条）

・内部者が、内部情報を利用して、自ら証券の売買を行い、または他人に売買を建議する行為

・内部者が、他人に内部情報を漏らし、その他人が当該情報により株式の売買を行なった場合

・内部情報を入手した内部者以外の者が、内部情報を利用し、自ら証券の売買を行い、または他人に売買を建議する場合

(4) インサイダー取引行為に対する処罰

・違法所得を没収し、違法所得1倍ないし5倍または売買した株価に相当する罰金を課す。証券監督管理機構の従業員の場合、厳重に処罰する（証券法183条）。

・情状が厳重の場合、10年以下の懲役を課する（刑法180条）

・法人犯罪の場合、直接責任者に対し、5年以下の懲役を課する（同条）

(二) 実務

中国の証券法の条文を読む限り、日本の証券取引法と表現方法は異なるが内容的には類似しているように思われる。

しかしながら、中国のインサイダー取引規制がどのように運用されているかについては資料が少ない。今後、広範な実態調査が望まれる。中国のインサイダー取引規制が今後どのような方向に進むのか、筆者として非常に興味深い。



参 考 資 料

・ 中日民商法セミナー民商事法セミナー講師
及び基調講演一覧表

・ 中国新証券法（森綜合法律事務所翻訳）



中日民商事法セミナー講師及び基調講演一覧表

セミナー 開催地	講 師	演 題
第1回 東京 1996年11月	中国 孫延祐 国家経済体制改革委員会政策法規司司長 白縁鉉 中国政法大学教授 朱月芳 中国国貿促法律事務部副部長 日本 (司会) 原 優 法務省民事局参事官 (ℎ° 初対) 小杉 丈夫 弁護士、当財団理事 射手矢好雄 弁護士 季衛東 神戸大学法学部教授 河本 禎三 ㈱日立製作所中国開発部長 河村 寛治 伊藤忠商事㈱法務部次長	社会主義市場経済体制の整備 についての若干の問題点について 中国の民事訴訟制度について 中国の仲裁制度について
第2回 北京 1997年10月	日本 三ヶ月 章 東京大学名誉教授、当財団特別顧問 河本 一郎 神戸大学名誉教授、当財団評議員 野村 好弘 東京都立大学教授 中国 許 驊 国家経済体制改革委員会政策法規司司長 許善達 国家税務局司長	明治(1886年)以後の近代法制度 構築の歴史 日本の仲買人(BROKERAGE)に関する 諸法律の概要 日本経済契約法の体系 社会主義市場経済法律体系の 確立とその考え方 中国税法の概況

セミナー 開催地	講師	演題
第3回 東京 1998年11月	<u>中国</u> 于 吉 経済体制改革弁公室総合調研司副司長 孫礼海 経済体制改革弁公室委員会民法室副主任 王保樹 清華大学教授 社会科学院法学研究所兼任教授 <u>日本</u> (司会) 野村 好弘 東京都立大学教授、当財団学術評議員 (パネリスト) 酒巻 俊雄 早稲田大学教授 藤野 文悟 伊藤忠商事株顧問 射手矢好雄 弁護士、当財団学術評議員 小賀野晶一 秋田大学教授	経済体制改革と経済立法 民事立法の動向 「統一契約法を中心として」 国有企業改革と会社法
第4回 北京 1999年6月	<u>日本</u> 上村 達男 早稲田大学教授 酒巻 俊雄 早稲田大学教授 射手矢好雄 弁護士、当財団学術評議員 <u>中国</u> 卞耀武 全人代常務委員会法制工作委員会副主任 謝 平 中国人民銀行研究局局長 許 驊 経済体制改革弁公室司長	日本証券取引法の概要と最近の 改正について 日本の金融ビックバンと金融制度改革 の状況 日本会社法の最近の動向と問題点 中日両国の会社法及び証券取引法を めぐる実務的諸問題 中国新証券法の概要 中国金融制度及び金融体制改革の状況 中国会社法の改善について

中華人民共和國証券法

(1998年12月29日全国人民大会常務委員会採択/1999年7月1日施行)

第1章 總則

第1条 証券の発行および取引行為を規範化し、投資者の合法的權益を保護し、社会經濟秩序および社会公共の利益を維持・保護し、社会主義市場經濟の發展を促進するため、本法を制定する。

第2条 中国国内における株式、会社債券および國務院が法に従って認定するその他の証券の発行および取引については、本法を適用する。本法で規定しないものは、会社法およびその他の法律ならびに行政法規の規定を適用する。

政府の債券発行および取引については、法律および行政法規で別途規定する。

第3条 証券の発行ならびに取引活動は、公開、公平および公正の原則を実行しなければならない。

第4条 証券の発行および取引活動の当事者は、平等な法律的地位を有するものとし、自由意思、有償および信義誠実の原則を遵守しなければならない。

第5条 証券の発行および取引活動は、法律および行政法規を必ず遵守しなければならない。詐欺、内部者取引および証券取引市場の操縦行為は、これを禁止する。

第6条 証券業は、銀行業、信託業ならびに保険業と分業經營および分業管理を行う。証券会社は、銀行、信託および保険業務機関と分別して設立する。

第7条 國務院証券監督管理機関は、法に従い全国の証券市場に対し集中統一監督管理を実行する。

國務院証券監督管理機関は、必要に基づき出先機関を設立することができ、授權に基づき監督管理の職責を履行することができる。

第8条 国家が証券の発行および取引活動に対し集中統一監督管理を実行するという前提のもと、法に従い証券業協会を設立し、自律性の管理を実行する。

第9条 国家の監査機関は、証券取引所、証券会社、証券登記決済機関および証券監督管理機関に対して法に従い監査監督を行う。

第2章 証券発行

第10条 証券の公開発行は、法律および行政法規で規定する条件に合致することを要し、かつ法に従い國務院証券監督管理機関または國務院が授權する部門に報告して許可または審査・認可を経なければならない。法に従い許可または審査・認可を経ない場合、如何なる単位または個人も証券を社会に向け公開発行してはならない。

第11条 株式の公開発行は、会社法で規定する条件に従い、國務院証券監督管理機関に報告して許可を経なければならない。発行者は、國務院証券監督管理機関に対し会社法で規定する申請文書および國務院証券監督管理機関が規定する関連文書を提出しなければならない。

会社債券の発行は、会社法で規定する条件に従い、國務院授權部門に報告して審査・認可を経なければならない。発行者は、國務院授權部門に対し会社法で規定する申請文書および國務院授權部門が規定する関連文書を提出しなければならない。

第12条 発行者が法に従い証券公開発行を申請する際に提出する文書の様式および提出方法は、法に従い許可または審査・認可を担当する機関または部門がこれを規定する。

第13条 発行者が国務院証券監督管理機関または国務院授権部門に対し提出する証券発行申請文書は、真実、正確、完全であることを要する。

証券発行のために関連文書を発行する専門機関および人員は、法定の職責を厳格に履行し、その発行する文書の真実性、正確性および完全性を保証しなければならない。

第14条 国務院証券監督管理機関は、発行審査委員会を設置し、法に従い株式発行申請の審査を行う。

発行審査委員会は、国務院証券監督管理機関の専門人員および招聘された当該機関外部の関連専門家により構成され、投票方式により株式発行申請について表決を行い、審査意見を提出する。

発行審査委員会の具体的な構成方法、構成員の任期および業務手続は、国務院証券監督管理機関が制定し、国務院に報告して許可を求める。

第15条 国務院証券監督管理機関は、法定の条件に従い株式発行申請の審査・認可を担当する。審査・認可手続は公開し、法に従い監督を受けなければならない。

株式発行申請の審査・認可手続に参加する人員は、発行申請単位と利害関係を有してはならず、発行申請単位からの贈与を受けてはならない。またその許可した発行申請にかかる株式を所持してはならず、発行申請単位と個人的に接触してはならない。

国務院授権部門の会社債券発行申請に対する審査・認可は、前2項の規定を参照してこれを行う。

第16条 国務院証券監督管理機関または国務院授権部門は、証券発行申請文書を受理した日より3ヶ月以内に決定を下さなければならない。許可または審査・認可を与えない場合は説明を為さなければならない。

第17条 証券発行申請が許可または審査・認可を経た場合、発行者は、法律および行政法規の規定に従い、証券の公開発行前に公開発行募集の文書を公告し、かつ当該文書を指定の場所に備えて公衆の閲覧に供さなければならない。

証券発行の情報は法に従い公開するまでは、内部事情を知る如何なる者も当該情報を公開しまたは漏らしてはならない。

発行者は、公開発行募集文書の公告前に証券を発行してはならない。

第18条 国務院証券監督管理機関または国務院授権部門は、既に行った証券発行の許可または審査・認可の決定について法律または行政法規の規定に合致しないことを発見した場合、これを取り消さなければならない。証券を発行していないときは、発行を停止させなければならない。既に証券を発行しているときは、証券の所持者は、発行価額に銀行の同期間の預金利息を加えて返還するよう発行者に請求することができる。

第19条 株式を法に従い発行した後における発行者の経営上および収益上の変化は、発行者が自らこれを負担し、当該変化により引き起こされた投資上の危険は、投資者が自らこれを負担する。

第20条 上場会社が新株を発行する場合、会社法の新株発行に関する条件に合致することを要し、社会に向けて公開募集することができ、もとの株主に割当販売することもできる。

上場会社は、株式発行により募集した資金を株式募集説明書記載の資金用途に従って使用しなければならない。株式募集説明書記載の資金用途を変更する場合、株主総会の認可を経なければならない。無断で用途を変更し、かつ是正がなされないときまたは株主総会の認可を経ないときは、新株を発行してはならない。

第21条 証券会社は、法律および行政法規の規定に従い、発行者が社会に向け公開発行する証券を受託販売しなければならない。証券受託販売業務は、代理販売または買取販売の方式を採用する。

証券代理販売とは、証券会社が発行者に代理して証券を売り出し、受託販売期間終了時に未売却の証券全てを発行者に返還する受託販売方式を指す。

証券買取販売とは、証券会社が発行者の証券を協議に従い全て購入するかまたは受託販売期間終了時に販売後の剰余証券全てを自ら購入する受託販売方式を指す。

第22条 公開発行にかかる証券の発行者は、法に従って自己の意思により受託販売の証券会社を選択する権利を有する。証券会社は、不当な競争手段を用いて証券の受託販売業務にかかる勧誘をしてはならない。

第23条 証券会社は、証券を受託販売するにあたり発行者と代理販売または買取販売の協議を締結し、以下の事項を記載しなければならない。

- (1) 当事者の名称、住所および法定代表人の氏名。
- (2) 代理販売または買取販売する証券の銘柄、数、金額および発行価格。
- (3) 代理販売または買取販売の期間および始期・終期。
- (4) 代理販売または買取販売の支払方式および支払期日。
- (5) 代理販売または買取販売の費用および決済方式。
- (6) 違約責任。
- (7) 國務院証券監督管理機関が規定するその他の事項。

第24条 証券会社は、証券を受託販売するにあたり公開発行募集文書の真実性、正確性および完全性につき審査を行わなければならない。虚偽の記載および誤解を生じさせる記述または重大な遺漏があることを発見した場合、販売活動を行ってはならない。既に販売しているときは直ちに販売活動を停止し、かつ是正措置を採らなければならない。

第25条 社会に向け公開発行する証券の額面総額が人民元5千万元を超える場合、受託販売団がこれを受託販売する。受託販売団は、受託販売の主な証券会社および受託販売に参加する証券会社により構成される。

第26条 証券の代理販売および買取販売の期間は、最長でも90日を超えてはならない。

証券会社は、代理販売および買取販売の期間内において、その代理販売または買取販売する証券を、まず証券引受人に売却することを保証しなければならない。証券会社は、当該会社のためにその代理販売する証券を事前に保留しまたはその買取販売する証券を予め購入し保存してはならない。

第27条 証券会社は、証券を買取販売する場合、買取販売期間満了後15日以内に買取販売の状況を國務院証券監督管理機関に届出をしなければならない。

証券会社は、証券を代理販売する場合、代理販売期間満了後15日以内に発行者と共同で証券代理販売の状況を國務院証券監督管理機関に届出をしなければならない。

第28条 株式発行で額面を超える価格によって発行する場合、その発行価格は発行者と受託販売の証券会社が協議により確定し、國務院証券監督管理機関に報告し許可を求める。

第29条 国内企業が直接的もしくは間接的に国外で証券を発行する、またはその証券を国外にて上場し取引する場合、國務院証券監督管理機関の認可を経なければならない。

第3章 証券取引

第1節 一般規定

第30条 証券取引の当事者が法に従い売買する証券は、法に従い発行されかつ引渡される証券でなければならない。

法に従わず発行された証券は、売買してはならない。

第31条 法に従い発行される株式および会社債券およびその他の証券で、法律がその譲渡期間につき制限性の規

定を有する場合、限定された期間内においては売買してはならない。

第32条 法に従って許可を経た上場取引の株式、会社債券およびその他の証券は、証券取引所で上場して取引しなければならない。

第33条 証券を証券取引所で上場取引する場合、公開の集中競争価格取引の方法を採用しなければならない。

証券取引の集中競争価格は価格優先、時間優先の原則を実行しなければならない。

第34条 証券取引の当事者が売買する証券は、書面の形式または国务院証券監督管理機関が規定するその他の形式を採用することができる。

第35条 証券取引は、現物をもって取引を行う。

第36条 証券会社は、顧客に対し金銭または証券を貸し付ける証券取引活動に従事してはならない。

第37条 証券取引所、証券会社および証券登記決済機関の従業員、証券監督管理機関の職員ならびに法律、行政法规で株式取引への参与が禁止されているその他の人員は、任期または法定の期間内において直接もしくは仮名または第三者の名義を用いて株式を所持または売買してはならず、第三者が贈与する株式を受領してはならない。

何人も前項で規定する人員となる場合は、その元来所持している株式は、法に従い譲渡しなければならない。

第38条 証券取引所、証券会社および証券登記決済機関は、顧客の開示した口座について法に従い秘密を保持しなければならない。

第39条 株式発行のために会計検査報告、資産評価報告または法律意見書等の文書を発行する専門機関および人員は、株式の受託販売期間内ならびに期間満了後6ヶ月以内において当該銘柄の株式を売買してはならない。

前項で規定する以外に、上場会社のために会計検査報告、資産評価報告または法律意見書等の文書を発行する専門機関および人員は、上場会社の委託を受けた日から上記文書の公開後5日以内において当該銘柄の株式を売買してはならない。

第40条 証券取引の料金徴収は合理的であることを要し、かつ料金徴収項目、料金徴収基準および料金徴収方法を公開しなければならない。

証券取引の料金徴収項目、料金徴収基準および管理方法は、国务院の関連管理部門が統一して規定する。

第41条 株式有限会社の発行済株式の5%を所持する株主は、その持株数が当該割合に達した日より3日以内に当該会社に報告しなければならない。当該会社は、報告を受けた日より3日以内に国务院証券監督管理機関に報告しなければならない。上場会社である場合、同時に証券取引所にも報告しなければならない。

第42条 前条で規定する株主がその所持する当該会社の株式を購入後6ヶ月以内に売却または売却後6ヶ月以内に再度購入した場合、これにより得た収益は当該会社の所有に属するものとし、会社の董事会は、当該株主が得た収益を回収しなければならない。ただし証券会社が買取販売にあたって購入した株式が売れ残り、これにより5%以上の株式を所持する場合で、当該株式を売却するときは6ヶ月の時間的制限を受けない。

会社の董事会が前項の規定に従って執行しないときは、その他の株主は、董事会に執行を請求する権利を有する。

会社の董事会が第1項の規定に従って執行せず、これにより会社が損害を被ったときは、責任を負うべき董事は、法に従い連帯して賠償責任を負う。

第2節 証券上場

第43条 株式有限会社は、その株式上場取引を申請する場合、国务院証券監督管理機関に報告し許可を経なければ

ばならない。

國務院証券監督管理機關は、証券取引所に授權して、法定条件および法定手続に従い株式上場申請を審査・認可させることができる。

第44条 国家は、産業政策に合致しかつ上場条件に合致する会社の株式の上場取引を奨励する。

第45条 國務院証券監督管理機關に対し株式上場取引を申請するにあたっては、以下に規定する文書を提出しなければならない。

- (1) 上場報告書。
- (2) 上場申請にかかる株主総会決議。
- (3) 会社定款。
- (4) 会社の營業許可証。
- (5) 法定の検証機關による検証を経た会社の最近3年間または会社成立以来の財務會計報告書。
- (6) 法律意見書および証券会社の推薦書。
- (7) 最新の株式募集説明書。

第46条 株式上場取引の申請につき國務院証券監督管理機關の許可を経た後、その発行者は、証券取引所に許可文書および前項で規定する関連文書を提出しなければならない。

証券取引所は、当該株式発行者が提出した前項規定の文書を受領した日より6ヶ月以内に、当該株式の上場取引を手配しなければならない。

第47条 株式上場取引の申請につき証券取引所の同意を得た後、上場会社は上場取引の5日前までに許可を得た株式上場関連文書を公告し、かつ当該文書を指定の場所に備えて公衆の閲覧に供さなければならない。

第48条 上場会社は、前項で規定する上場申請文書を公告する以外に、さらに以下に規定する事項を公告しなければならない。

- (1) 株式の証券取引所における取引が許可された日付。
- (2) 会社の株式を最も多く所持する株主10名の名簿および持株数。
- (3) 董事、監事、經理および関連の高級管理人員の氏名ならびにその所持する当該会社の株式および債券の状況。

第49条 上場会社が会社法で規定する上場条件を喪失した場合、その株式は法に従い上場を一時停止または上場を廃止する。

第50条 会社は、その発行する会社債券の上場取引を申請する場合、國務院証券監督管理機關に報告し許可を経なければならない。

國務院証券監督管理機關は、証券取引所に授權して、法定条件および法定手続に従い会社債券の上場申請を審査・認可させることができる。

第51条 会社がその会社債券の上場取引を申請するにあたっては、以下に規定する条件に合致しなければならない。

- (1) 会社債券の期限が1年以上であること。
- (2) 会社債券の実際の発行額が人民幣5千萬元を下回らないこと。
- (3) 会社がその会社債券上場を申請する時点において、法定の会社債券発行条件に合致すること。

第52条 國務院証券監督管理機關に会社債券の上場取引申請を提出する際は、以下に規定する文書を提出しなければならない。

- (1) 上場報告書。

- (2) 上場申請の董事会決議。
- (3) 会社定款。
- (4) 会社の営業許可証。
- (5) 会社債券の募集方法。
- (6) 会社債券の実際の発行数。

第53条 会社債券の上場取引申請につき国務院証券監督管理機関の許可を経た後、その発行者は、証券取引所に許可文書および前項で規定する関連文書を提出しなければならない。

証券取引所は、当該債券発行者が提出した前項規定の文書を受領した日より3ヶ月以内に、当該債券の上場取引を手配しなければならない。

第54条 会社債券上場取引申請につき証券取引所の同意を得た後、発行者は、会社債券上場取引の5日前までに会社債券の上場報告、許可文書および関連の上場申請文書を公告し、かつその申請文書を指定の場所に備えて公衆の閲覧に供さなければならない。

第55条 会社債券の上場取引後、会社に以下に規定する事由のいずれがある場合、国務院証券監督管理機関は、当該会社債券上場取引の一時停止を決定する。

- (1) 会社に重大な違法行為がある場合。
- (2) 会社の状況に重大な変化が生じ、会社債券上場の条件に合致しなくなった場合。
- (3) 会社債券により募集した資金を審査・認可機関が認可した用途に従って使用しない場合。
- (4) 会社債券募集方法に従って義務を履行しない場合
- (5) 会社が最近2年間連続して欠損を出した場合。

第56条 会社に前条第(1)項、第(4)項で規定するいずれかの事由があり、調査を経て結果が重大な場合、または前条第(2)項、第(3)項もしくは第(5)項で規定するいずれかの事由があり、期限内に解消できなかった場合、国務院証券監督管理機関は、当該会社債券上場の廃止を決定する。

会社が解散しもしくは法に従い閉鎖命令を受けまたは破産を宣告された場合、証券取引所は、当該会社債券の上場取引を廃止し、かつ国務院証券監督管理機関に報告し届出をしなければならない。

第57条 国務院証券監督管理機関は、証券取引所に授権して、法に従い株式もしくは会社債券の上場を一時停止または廃止することができる。

第3節 後続情報の公開

第58条 国務院証券監督管理機関の許可を経て法に従い株式を発行するまたは国務院授権部門の認可を経て法に従い会社債券を発行する際は、会社法の規定に従い、株式募集説明書または会社債券募集方法を公告しなければならない。法に従い新株または新会社債券を発行する場合、さらに財務会計報告を公告しなければならない。

第59条 会社が公告する株式または会社債券の発行および上場の文書は、真実、正確、完全であることを要し、虚偽の記載および誤解を生じさせる記述または重大な遺漏があってはならない。

第60条 株式または会社債券を上場取引する会社は、各会計年度の上半期の終了日より2ヶ月以内に、国務院証券監督管理機関および証券取引所に以下の内容を記載した中間報告を提出し、かつこれを公告しなければならない。

- (1) 会社の財務会計報告および経営状況。
- (2) 会社にかかわる重大な訴訟事項。

- (3) 既に発行済の株式および会社債券の変動状況。
- (4) 株主総会に提出し審議した重要事項。
- (5) 国務院証券監督管理機関が規定するその他の事項。

第61条 株式または会社債券を上場取引する会社は、各会計年度の終了日より4ヶ月以内に国務院証券監督管理機関および証券取引所に以下の内容を記載した年度報告を提出し、かつ公告しなければならない。

- (1) 会社の概況。
- (2) 会社の財務会計報告および経営状況。
- (3) 董事、監事、經理および高級管理人員の略歴ならびにその持ち株状況。
- (4) 既に発行済の株式および会社債券の状況。会社の株式を最も多く所持する株主10名の名簿および持株数を含む。
- (5) 国務院証券監督管理機関が規定するその他の事項。

第62条 上場会社の株式取引価格に比較的大きな影響を生じさせる可能性がありかつ投資者が未だ知らない重要事実が発生した場合、上場会社は直ちに当該重要事実の関連状況につき国務院証券監督管理機関および証券取引所に臨時報告を提出し、かつ公告し、事実の状況を説明しなければならない。

以下に規定する事由は、これを前項でいう重要事実とする。

- (1) 会社の経営方針および経営範囲の著しい変化。
- (2) 会社の重大な投資行為および重大な財産購入の決定。
- (3) 会社が重要な契約を締結し、かつ当該契約が会社の資産、負債、權益ならびに経営成果に重大な影響を生じさせる可能性がある場合。
- (4) 会社に重大な債務または未弁済かつ期限到来済の重大債務に関し違約状況が発生した場合。
- (5) 会社に重大な損失が発生したまたは純資産の10%を超える重大な損害を被った場合。
- (6) 会社の生産経営の外的条件に重大な変化が生じた場合。
- (7) 会社の董事長、董事の3分の1以上、または經理に變動が生じた場合。
- (8) 会社の5%以上の株式を所持する株主が、その株式所持状況に比較的大きな變動が生じた場合。
- (9) 会社の減資、合併、分立、解散および破産申請の決定。
- (10) 会社にかかわる重大な訴訟により、法院が法に基づき株主総会または董事会決議を抹消した場合。
- (11) 法律および行政法規で規定するその他の事項。

第63条 発行者および受託販売の証券会社が、株式募集説明書、会社債券募集方法、財務会計報告、上場報告文書、年度報告、中間報告および臨時報告を公告するにあたり、虚偽の記載および誤解を生じさせる恐れのある記述または重大な遺漏があり、これにより証券取引において投資者に損害を与えた場合、発行者および受託販売の証券会社は賠償責任を負うものとし、発行者および受託販売の証券会社の責任を負う董事、監事ならびに經理は連帯して賠償責任を負う。

第64条 法律および行政法規が規定に従い必ずなすべき公告は、國家の関連部門が規定する新聞・雑誌または特別に出版される公報に掲載しなければならない。同時にこれを会社の住所および証券取引所に備えて社会公衆の閲覧に供さなければならない。

第65条 国務院証券監督管理機関は上場会社の年度報告、中間報告、臨時報告および公告の状況につき監督を行い、上場会社の新株配当または割当販売の状況につき監督を行う。

証券監督管理機関、証券取引所、受託販売の証券会社および関連人員は、会社が法律ならびに行政法規に従い必ず行うべき公告につき、公告前にその内容を漏らしてはならない。

第66条 國務院証券監督管理機關は重大な違法行為が存するまたはその他の上場条件を具備していない上場会社につきその上場資格を取り消した場合、遅滞無く公告しなければならない。

証券取引所が授権に基づき前項で規定する決定を行ったときは、遅滞無く公告し、かつ國務院証券監督管理機關に届出をしなければならない。

第4節 禁止される取引行為

第67条 証券取引の内部情報を知る者が内部情報を利用して証券取引活動を行うことは、これを禁止する。

第68条 以下に規定する人員は、これを証券取引の内部情報を知る者とする。

- (1) 株式または会社債券を発行する会社董事、監事、經理、副經理および関連の高級管理人員。
- (2) 会社の5%以上の株式を所持する株主。
- (3) 株式発行会社の持株会社の高級管理人員。
- (4) 担当する会社の職務に関し会社の証券取引に関する情報を知りうる人員。
- (5) 証券監督管理機關の職員ならびに法定の職責に基づき証券取引に対する管理を行うその他の人員。
- (6) 法定の職責に基づき証券取引に参加する社会の仲介機關または証券登記決済機關、証券取引サービス機關の関連人員。
- (7) 國務院証券監督管理機關が規定するその他の人員。

第69条 証券取引活動において、会社の経営、財務に関わるまたは当該会社証券の市場価格に重大な影響を及ぼす未公開の情報は、これを内部情報とする。

以下に規定する各情報は全て内部情報に属するものとする。

- (1) 本法第62条第2項で規定する重要事実。
- (2) 会社の配当金の配当または増資の計画。
- (3) 会社の株式にかかる権利の構成の重大な変化。
- (4) 会社の債務担保の重大な変化。
- (5) 会社の営業用主要資産の抵当権設定、売却または廃棄処分で、一度で当該資産の100分の30を超えるもの。
- (6) 会社の董事、監事、經理、副總理またはその他の高級管理人員の行為で法に従い重大な損害賠償責任を負う可能性があるもの。
- (7) 上場会社買収に関わる計画。
- (8) 國務院証券監督管理機關が証券取引価格に著しい影響を及ぼすと認定するその他の重要情報。

第70条 証券取引の内部情報を知る者および違法に内部情報を知ったその他の人員は、その所持する当該会社の証券を買付し、売却し、当該情報を漏らし、または第三者に当該証券の売買を提案してはならない。

100分の5以上の株式を所持する株主による上場会社の株式買付については、本法で別途規定がある場合、当該規定を適用する。

第71条 如何なる者も以下に規定する手段を用いて不当利益を取得または危険を転嫁することを禁止する。

- (1) 単独でまたは共謀して、資金の優勢、持株の優勢を結集または情報の優勢を利用し連合または連続して売買を行い、証券取引価格を操縦すること。
- (2) 第三者と共謀し、事前に約定した時間、価格および方法により相互に証券取引を行いまたは相互に実際は所持していない証券を売買し、証券取引価格または証券取引量に影響を与えること。
- (3) 自己を取引の相手方とし、所有権を移転しない自己売り付け・自己買い付けを行い、証券取引価格

または証券取引量に影響を及ぼすこと。

(4) その他の方法をもって証券取引価格を操縦すること。

第72条 国家の職員、ニュース伝達媒体の従業員および関連人員が虚偽の情報を捏造し流布し、証券取引に重大な影響を及ぼすことを禁止する。

証券取引所、証券会社、証券登記決済機関、証券取引サービス機関、社会の仲介機関ならびにその従業員、証券業協会、証券監督管理機関ならびにその職員が証券取引活動上において虚偽の陳述をなしたまたは誤解を生じさせる情報を流すことを禁止する。 各種の伝達媒体の証券取引情報の伝達は、真実、客観的でなければならず、誤解を生じさせてはならない。

第73条 証券取引において、証券会社ならびにその従業員が以下に規定する顧客の利益を侵害する詐欺的行為を行うことを禁止する。

- (1) 顧客の委託に背き、証券を売買すること。
- (2) 規定の時間内において顧客に対し取引の書面確認文書を提出しないこと。
- (3) 顧客から売買を委託された証券または顧客の口座上の資金を流用すること。
- (4) 顧客の口座上の証券を無断で売買し、または顧客の名義を利用して証券を売買すること。
- (5) 手数料収入を得るために、顧客を誘導して不必要な証券売買を行わせること。
- (6) その他の顧客の真実の意思表示に背き、顧客の利益を侵害する行為。

第74条 証券取引において、法人が個人名義で口座を開設し、証券を売買することは、これを禁止する。

第75条 証券取引において、何人も公的資金を流用して証券を売買することは、これを禁止する。

第76条 国有企業および国有資産の持株企業は、上場取引の株式の投機的取引を行ってはならない。

第77条 証券取引所、証券会社、証券登記決済機関、証券取引サービス機関、社会の仲介機関およびその従業員は証券取引上禁止されている取引行為を発見した場合、これを遅滞無く証券監督管理機関に報告しなければならない。

第4章 上場会社買収

第78条 上場会社買収は公開買収または協議買収の方法を採用することができる。

第79条 証券取引所での証券取引を通して、投資者が一つの上場会社の発行済株式の100分の5を所持したときは、当該事実発生の日より3日以内に国務院証券監督管理機関、証券取引所に書面で報告し、当該上場会社に通知し、さらに公告を行わなければならない。上記で規定する期限内は、新たに当該上場会社の株式売買を行ってはならない。

投資者が一つの上場会社の発行済株式の100分の5を所持した後において、証券取引所での証券取引を通してその所持する当該上場会社の発行済株式の割合が100分の5増加または減少する毎に、前項の規定に従い報告および公告を行わなければならない。報告期限内および報告、公告を行った後2日以内において、新たに当該上場会社の株式売買を行ってはならない。

第80条 前条の規定に従って行う書面報告および公告は、以下に規定する内容を記載するものとする。

- (1) 株式所有者の名称および住所。
- (2) その所持する株式の名称および数量。
- (3) 持ち株が法定の割合に達したまたは持ち株の増減が法定の割合に達した日時。

第81条 証券取引所での証券取引を通して投資者が一つの上場会社の発行済株式の100分の30を所持した場合で、買収を継続するときは、法に従い当該上場会社の全株主に対し買収申込をしなければならない。ただし、国務院証券監督管理機関により申込の提出が免除された場合を除く。

第82条 前条の規定に従い買収申込を発送するにあたっては、買収者はあらかじめ国務院証券監督管理機関に上場会社買収報告書を提出し、かつ以下に規定する事項を明記しなければならない。

- (1) 買収者の名称および住所。
- (2) 買収者の買収に関する決定。
- (3) 買収される上場会社の名称。
- (4) 買収の目的。
- (5) 買収株式の詳細な名称および買収予定株式数。
- (6) 買収の期限および買収の価格。
- (7) 買収に必要な資金の額および資金の保証となるもの。
- (8) 上場会社買収報告書を提出する時点で所持する被買収会社の株式数が当該会社の発行済株式総数に占める割合。

買収者は前項で規定する会社買収報告書を、同時に証券取引所にも提出しなければならない。

第83条 買収者は前項の規定に従い上場会社買収報告書を提出した日より15日後までに当該買収申込を公告する。

買収申込の期限は30日より短いことを得ず、かつ60日を超えてはならない。

第84条 買収申込の有効期限内においては、買収者は当該買収申込を撤回してはならない。

買収申込の有効期限内において、買収者は買収申込上の事項を変更する必要がある場合、あらかじめ国務院証券監督管理機関および証券取引所に報告を提出し許可を経た後、公告を行う。

第85条 買収申込で示した各買収条件は、被買収会社の全株主にこれを適用する。

第86条 買収申込の期限が満了し、買収者の所持する被買収会社の株式数が当該会社の発行済株式総額の100分の75以上に達する場合、当該上場会社の株式は証券取引所における上場取引を廃止しなければならない。

第87条 買収申込の期限が満了し、買収者の所持する被買収会社の株式数が当該会社の発行済株式総額の100分の90以上に達する場合、その他の被買収会社の株式を所持する株主は、買収者に対し買収申込と同等の条件にて当該株式を売却する権利を有し、買収者はこれを買収しなければならない。

買収行為の完了後、被買収会社が会社法で規定する条件を満たさなくなった場合、法に従いその企業形式を変更しなければならない。

第88条 公開買収の方法を採用する場合、買収者は買収申込の期限内に、申込で規定する以外の形式を用いまたは申込の条件を超える条件をもって被買収会社の株式を売買してはならない。

第89条 協議買収の方法を採用する場合、買収者は法律、行政法規の規定に従い被買収会社の株主と協議方式により株式譲渡を進めることができる。

協議方式により上場会社を買収するときは、協議がまとまった後、買収者は3日以内に当該買収協議につき国務院証券監督管理機関および証券取引所に書面で報告し、かつ公告を行わなければならない。公告を行う前に買収協議を履行してはならない。

第90条 協議買収の方法を採用する場合、協議の両当事者は臨時に証券登記決済機関に譲渡を協議する株券の保管を委託し、資金を指定の銀行に預金しておくことができる。

第91条 上場会社の買収において、買収者はその所持する被買収上場会社の株式を、買収行為完了後の6ヶ月以

内においては譲渡してはならない。

第92条 公開買収または協議買収の方法を通じて被買収会社の株式を取得し、かつ当該会社を取り消す場合は、会社合併となり、取り消された会社の元の株式は、買収者が法に従いこれを交換する。

第93条 上場会社買収の行為が終了した後、買収者は 15 日以内に買収の状況を国務院証券監督管理機関および証券取引所に報告し、かつ公告する。

第94条 上場会社買収上において国家授権投資機関が所持する株式に関わる場合、国務院の規定に従い、関連主管部門の認可を経なければならない。

第5章 証券取引所

第95条 証券取引所は証券の集中競争価格取引の場所を提供する営利を目的としない法人である。

証券取引所の設立および解散は、国務院がこれを決定する。

第96条 証券取引所を設立するにあたっては定款を制定しなければならない。

証券取引所の定款の制定および修正にあたっては、国務院証券監督管理機関の認可を経なければならない。

第97条 証券取引所はその名称の中に証券取引所という文字を明示しなければならない。その他の如何なる単位および個人も証券取引所またはこれに類似した名称を使用してはならない。

第98条 証券取引所が自ら支配できる各費用・収入は、まずその証券取引の場所および設備の正常な運行の保証ならびに改善を進めるために用いなければならない。

証券取引所の蓄積は会員の所有に属し、その権益は会員が共同で享有するものとし、その存続期間においては、当該蓄積を会員に配当してはならない。

第99条 証券取引所には理事会を設ける。

第100条 証券取引所には総経理 1 名を設け、国務院証券監督管理機関がこれを任免する。

第101条 会社法第 57 条で規定する事由または以下に規定する事由のいずれがある場合、証券取引所の責任者を担当してはならない。

- (1) 違法行為もしくは規律違反行為により職務を解かれた証券取引所、証券登記・決済機関の責任者または証券会社の董事、監事、経理で、職務を解かれた日から 5 年を経過していない場合。
- (2) 違法行為もしくは規律違反行為により資格を抹消された弁護士、登録会計士または法定資産評価機関、検証機関の専門人員で、資格抹消の日から 5 年を過ぎていない場合。

第102条 違法行為もしくは規律違反行為により除名された証券取引所、証券登記決済機関、証券会社の従業員および除名された国家機関の職員は、これを証券会社の従業員として招聘してはならない。

第103条 証券取引所に入場し集中競争価格取引に参加するのは、証券取引所の会員資格を有する証券会社でなければならない。

第104条 投資者は証券会社にて証券取引口座を開設し、書面、電話ならびにその他の方法をもって、口座を開設した証券会社に対し自己に代わり証券売買を行うよう委託しなければならない。

投資者はその口座を開設した証券会社を通じて証券を売買するにあたって、市価による委託または限定価格による委託を採用しなければならない。

第105条 証券会社は投資者の委託に基づき、時間優先の規則に従い取引申告を提出し、証券取引所場内の集中競争価格取引に参加する。証券登記決済機関は取引成立の結果に基づき、決済受渡規則に従い、証券および資

金の決済受渡を行い、証券の登記名義書換手続を行う。

第106条 証券会社は委託を受けもしくは自営で当日購入した証券は、これを当日再度売却することはできない。

第107条 証券取引所は公平な集中競争価格取引を確保するため、遅滞なく証券取引相場を公布し、かつ取引日毎に証券市場相場表を作成し、公布しなければならない。

第108条 証券取引所は法律、行政法規の規定に従い、株式、会社債券の上場一時停止、上場再開または上場廃止を行う。その具体的な方法については國務院証券監督管理機関がこれを制定する。

第109条 突発性の事件により証券取引の正常な運行に影響があった場合、証券取引所は技術的な取引停止措置を採ることができる。不可抗力の突発性事件による場合または証券取引所の正常な秩序を維持・保護するために、証券取引所は臨時に市場取引停止を決定することができる。

証券取引所は技術的な取引停止措置を採りまたは臨時の市場取引停止を決定する場合、遅滞なく國務院証券監督管理機関に報告しなければならない。

第110条 証券取引所は取引所で行われる証券取引に対し経常的な監督・制御を実行し、かつ國務院証券監督管理機関の要求に従い、異常な取引状況につき報告を提出しなければならない。

証券取引所は上場会社の情報開示に対し監督を行ない、上場会社に対し法に従い遅滞なく、正確に情報を開示するよう促すものとする。

第111条 証券取引所はその受領した取引費用および会員費、席次費の中から一定割合の金額を控除して危険基金を設けなければならない。危険基金は証券取引所理事会が管理する。

危険基金控除の具体的な割合ならびに使用方法は、國務院証券監督管理機関および國務院財政部門が規定する。

第112条 証券取引所は、徴収し保存した取引保証金、危険基金を口座開設銀行の専用口座に預け入れなければならない。無断で使用してはならない。

第113条 証券取引所は証券に関する法律、行政法規が制定する証券集中競争価格取引の具体的な規則に従い、証券取引所の会員管理規定および証券取引所従業員の業務規則を制定し、かつ國務院証券監督管理機関に報告し認可を求める。

第114条 証券取引所の責任者およびその他の従業員は証券取引と関係のある職務を執り行うとき、当該本人またはその親戚と利害関係がある場合は、これを回避しなければならない。

第115条 法に従い指定された取引規則に基づいて行った取引は、その取引結果を改変してはならない。取引上における規則違反について取引者が負うべき民事責任は、これを免除することはできない。規則違反の取引により利益を得た場合、関連規定に従って処理する。

第116条 証券取引所内で証券取引に従事する人員が、証券取引所の関連取引規則に違反した場合、証券取引所が規律処分をする。情状が重いものについては、その資格を抹消し、当該人員が入場し証券取引を行うことを禁止する。

第6章 証券会社

第117条 証券会社を設立するにあたっては、國務院証券監督管理機関の審査・認可を経なければならない。

國務院証券監督管理機関の審査・認可を経していない場合、証券業務を営んではならない。

第118条 本法における証券会社とは、会社法の規定および前条の規定に従い認可された証券取次業務に従事する有限責任公司または株式有限公司をいう。

第119条 国家は証券会社に対して分類管理を実行し、総合証券会社および取次証券会社に分け、さらに國務院証券監督管理機關が当該分類に従って業務許可証を発給する。

第120条 証券会社はその名称の中に証券有限責任公司または証券株式有限公司という文字を明示しなければならない。

取次証券会社はその名称の中に取次という文字を明示しなければならない。

第121条 総合証券会社を設立するにあたっては、以下に規定する条件に合致しなければならない。

- (1) 登録資本金の最低限度額は人民幣5億元とする、
- (2) 主要な管理人員および業務人員が証券就業資格を有すること、
- (3) 固定の取次場所および規格に合った取引施設を有すること、
- (4) 健全な管理制度および自營業務と取次業務の規範に合った分業管理体系を有すること。

第122条 取次証券会社の登録資本最低限度額は人民幣5,000萬元とし、主要な管理人員および業務人員は証券就業資格を有し、固定の取次場所および規格に合った取引施設を有し、健全な管理制度を有することを要する。

第123条 証券会社の支店設立または抹消、業務範囲または登録資本の変更、会社定款の変更、合併、分割、会社の形式変更または解散は、國務院証券監督管理機關の認可を経なければならない。

第124条 証券会社の対外負債総額はその純資産額の規定の倍数を超えてはならず、その流動負債総額はその流動資産総額の一定の割合を超えてはならない。その具体的な倍数、割合ならびに管理方法は、國務院証券監督管理機關がこれを規定する。

第125条 会社法第57条で規定する事由または以下に規定する事由の一がある場合、証券会社の董事、監事または經理を担当してはならない。

- (1) 違法行為もしくは規律違反行為により職務を解かれた証券取引所、証券登記決済機關の責任者ならびに証券会社の董事、監事、經理で、職務を解かれた日から5年を過ぎていない場合。
- (2) 違法行為もしくは規律違反行為により資格を抹消された弁護士、登録會計士または法定資産評価機關、検証機關の専門人員で、資格抹消の日から5年を過ぎていない場合。

第126条 違法行為もしくは規律違反行為により除名された証券取引所、証券登記決済機關の責任者ならびに証券会社の従業員および除名された國家機關の職員は、これを証券会社の従業員として招聘してはならない。

第127条 國家機關の職員および法律、行政法規で会社における兼職の禁止を規定するその他の人員は、証券会社において職務を兼任してはならない。

証券会社の董事、監事、經理および業務人員は、他の証券会社において職務を兼任してはならない。

第128条 証券会社が毎年の税引後純利益の中から取引危険準備金を控除し、これを証券取引による損失の補填に用いる。その控除の具体的な割合は、國務院証券監督管理機關が規定する。

第129条 総合証券会社は以下に規定する証券業務を営むことができる。

- (1) 証券取次業務。
- (2) 証券自營業務。
- (3) 証券受託販売。
- (4) 國務院証券監督管理機關の審査・認定を得たその他の証券業務。

第130条 取次証券会社は証券取次業務に専門に従事することだけが許される。

第131条 証券会社は前2条で規定する業務に従い、業務範囲の申請を提出し、かつ國務院証券監督管理機關の審査・認定を得なければならない。

証券会社は審査・認定された業務範囲を超えて証券業務およびその他の業務を営んではならない。

第132条 総合証券会社はその取次業務と自営業を分けて行い、業務人員および財務口座はともに分けなければならない。混同して操作してはならない。

顧客の取引決済資金は全額指定の商業銀行に預金し、単独に口座を開いて管理しなければならない。顧客の取引決済資金の流用は、厳禁とする。

第133条 銀行資金の規律に違反した株式市場流入は、これを禁止する。

証券会社の自営業は自己資金および法に従って集めた資金を使用しなければならない。

第134条 証券会社の自営業は自己の名義によって行わなければならない。第三者の名義を借りまたは個人名義によって行ってはならない。

証券会社はその自営口座を第三者に貸して使用させてはならない。

第135条 証券会社は法に基づき自主経営の権利を有し、その合法の経営は干渉を受けない。

第136条 証券会社の登録資本が本法で規定する相応の業務に従事する際の条件より低い場合、國務院証券監督管理機関はこれに対する関連の業務範囲の認定を取り消す。

第137条 証券取引において、顧客を代理して証券を売買し、仲介業務に従事する証券会社は法人資格を有する証券取次人とする。

第138条 証券会社は取次業務を行うにあたって、顧客のために証券ならびに資金の口座を区別して開き、かつ顧客が引き渡した証券ならびに資金に対し顧客別に帳簿を分けて管理し、事実通りに取引の記録を行わなければならない。虚偽の記載をしてはならない。

顧客は口座を開くにあたって、中国公民の身分または中国法人資格を証明する合法的な証明書類を所持していなければならない。

第139条 証券会社は取次業務を行うにあたって、統一して制定された証券売買委託書を購入し、委託人の使用に供さなければならない。その他の委託方式を採用する場合、委託記録を作成しなければならない。

顧客の証券売買委託は、取引が成立したか否かにかかわらず、その委託記録は規定された期限に従って、証券会社において保存しなければならない。

第140条 証券会社は証券売買の委託を引き受けるにあたって、委託書に記載された証券の名称、売買数量、価格決定方法、価格の幅等に基づき、取引規則に従って証券売買を代理しなければならない。売買の取引が成立した後は、規定に従い売買取引成立報告書を作成して顧客に引き渡さなければならない。

証券取引において取引行為およびその取引結果を確認する照合書の内容は真実でなければならない。かつ取引取扱人以外の審査人員がこれを各項目とも審査し、帳簿上の証券残高が実際に所持する証券と一致することを保証しなければならない。

第141条 証券会社は委託を受けて証券を売却するにあたり、当該証券は顧客の証券口座に実際に存する証券でなければならない。顧客のために証券貸付取引をしてはならない。

証券会社は委託を受けて証券を購入するにあたり、顧客の資金口座上に実際に存する資金によって支払わなければならない。顧客のために融資取引をしてはならない。

第142条 証券会社は取次業務を行うにあたり、顧客の全権委託を受けて証券売買を決定し、証券種類を選択し、または売買数量および売買価格を決定してはならない。

第143条 証券会社は如何なる方法によっても顧客に対し売買の収益または証券売買の損失の賠償を保証してはならない。

第144条 証券会社およびその従業員は法に従って設立された営業場所を経ずに個人的に顧客の委託を受けて証券を売買してはならない。

第145条 証券会社の従業員が証券取引活動上において、その所属する証券会社の指示に従いまたはその職務を利用して取引規則に違反した場合、所属の証券会社が全ての責任を負う。

第7章 証券登記決済機関

第146条 証券登記決済機関とは証券取引のために集中的な登記、信託および決済のサービスを提供する、営利を目的としない法人である。

証券登記決済機関の設立にあたっては、國務院証券監督管理機関の認可を経なければならない。

第147条 証券登記決済機関の設立にあたっては、以下に規定する条件を具備しなければならない。

- (1) 自己資金が人民幣2億元を下回らないこと。
- (2) 証券の登記、信託および決済のサービスに必須の場所および施設を有すること。
- (3) 主要な管理人員および業務人員が証券従業資格を有すること。
- (4) 國務院証券監督管理機関が規定するその他の条件。

証券登記決済機関はその名称の中に証券登記決済という文字を明示しなければならない。

第148条 証券登記決済機関は以下に規定する職能を履行する。

- (1) 証券口座、決済口座の開設。
- (2) 証券の信託および名義書換。
- (3) 証券所持人の名簿登録。
- (4) 証券取引所の上場証券取引の決済および受け渡し。
- (5) 発行人の委託を受けて証券の極益の割当。
- (6) 上記業務と関連のある調査・諮詢を行うこと。
- (7) 國務院証券監督管理機関が認可したその他の業務。

第149条 証券の登記決済は全国集中統一の運営方式を採用する。

証券登記決済機関の定款、業務規則は法に従って制定し、かつ國務院証券監督管理機関の認可を経なければならない。

第150条 証券の所持者が所持する証券は上場取引前において、その全ての証券を証券登記決済機関に信託しなければならない。

証券登記決済機関は顧客の証券を質入れまたは第三者に貸し出してはならない。

第151条 証券登記決済機関は証券発行人に証券所持人の名簿およびその関連資料を提供しなければならない。

証券登記決済機関は証券登記決済の結果に基づいて証券所持人が証券を所持している事実を確認し、証券所持人の登記資料を提供しなければならない。

証券登記決済機関は証券所持人名簿および名義書換登記の記録が真実、正確、完全であることを保証しなければならない、偽造、改竄、破壊してはならない。

第152条 証券登記決済機関は以下に規定する措置をとって業務の正常な進行を保証しなければならない。

- (1) 必須のサービス設備ならびに完全なデータ安全保障措置を備えること。
- (2) 健全な業務、財務および安全警備等の管理制度を確立すること。
- (3) 完全な危険管理システムを確立すること。

第153条 証券登記決済機関は、登記、信託ならびに決済した原証券を適切に保存しなければならない。重要な原証券の保存期間は20年を下回ってはならない。

第154条 証券登記決済機関は決済危険基金を設立し、かつ指定銀行の専用口座に預け入れなければならない。決済危険基金は、技術的故障、操作ミス、不可効力により生じた証券登記決済機関の損害のために用いる。

証券決済危険基金は証券登記決済機関の業務収入および収益の中から引き出すものとし、さらに証券会社が証券取引業務量に応じて一定の割合を納めることもできる。

証券決済危険基金の集金、管理方法については、國務院証券監督管理機関が國務院財務部門と共同で規定する。

第155条 証券決済危険基金は専門の項目として管理しなければならない。

証券登記決済機関は危険基金をもって賠償した後、関連の責任者に対し求償しなければならない。

第156条 証券登記決済機関は解散を申請するにあたっては、國務院証券監督管理機関の認可を経なければならない。

第8章 証券取引サービス機関

第157条 証券投資ならびに証券取引業務の需要に基づき、専門の証券投資諮詢機関および信用評価機関を設立することができる。証券投資諮詢機関および信用評価機関の設立条件、審査認可手続ならびに業務規則は、國務院証券監督管理機関がこれを規定する。

第158条 専門の証券投資諮詢機関および信用評価機関の業務人員は、証券の専門知識ならびに証券業務2年以上従事した経験を有することを要する。その証券業務従事資格認定の基準および管理方法は、國務院証券監督管理機関がこれを制定する。

第159条 証券投資諮詢機関の従業員は以下に規定する行為にたずさわってはならない。

- (1) 委託人を代理して証券投資に従事すること。
- (2) 委託人と、証券投資の収益を分け合いまたは証券投資の損失を分担する旨、約定すること。
- (3) 当該諮詢機関がサービスを提供する上場会社の株式を売買すること。
- (4) 法律、行政法規が禁止するその他の行為。

第160条 専門の証券投資諮詢機関および信用評価機関は、國務院関連管理部門が規定する基準または料金徴収方法に従ってサービス費用を受け取る。

第161条 証券の発行、上場または証券取引活動のために会計検査報告、資産評価報告または法律意見書等の文書を発行する専門機関および人員は、営業規則で規定する業務手順に従って報告を発行しなければならない。その発行した報告の内容の真実性、正確性、完全性について検査および検証を行い、かつその責任を負う部分について連帯責任を負う。

第9章 証券業協会

第162条 証券業協会とは、証券業の自律性の組織であり、社会团体法人である。証券会社は証券業協会に加入しなければならない。

証券業協会の権力機構は会員全体により構成される会員大会である。

第163条 証券業協会の定款は会員大会が制定し、かつ國務院証券監督管理機関に届出をしなければならない。

第164条 証券業協会は以下に規定する職責を履行する。

- (1) 証券監督管理機関に協力して会員を教育および組織し、証券法律、行政法規を実行すること。
- (2) 法に従って会員の合法権益を維持・保護し、証券監督管理機関に対し会員の建議および要求を伝達すること。
- (3) 証券情報を収集・整理し、会員にサービスを提供すること。
- (4) 会員が遵守すべき規則を制定し会員単位の従業員の業務訓練を手配し、会員間の業務交流を促進すること。
- (5) 会員間または会員と顧客との間において発生した紛争に対し調停を行うこと。
- (6) 会員を組織して証券業の発展、運営ならびに関連の内容について研究を行うこと。
- (7) 会員の行為を監督ならびに検査し、法律、行政法規または協会の定款に違反する場合は、規定に従って規律処分をすること。
- (8) 国务院証券監督管理機関が与えるその他の職責。

第165条 証券業協会には理事会を設ける。理事会の構成員は定款の規定に従い選挙により選ぶものとする。

第10章 証券監督管理機関

第166条 国务院証券監督管理機関は法に従い証券市場に対する監督管理を実施し、証券市場の秩序を維持・保護し、その合法的運営を保証する。

第167条 国务院証券監督管理機関は証券市場に対し監督管理を実施するにあたり、以下に規定する職責を履行する。

- (1) 法に従い証券市場監督管理に関連する規定、規則を制定し、かつ法に従い審査認可または許可の権利を行使すること。
- (2) 証券の発行、取引、登記、信託、決済に対し法に従って監督管理を行うこと。
- (3) 証券発行人、上場会社、証券取引所、証券会社、証券登記決済機関、証券投資基金管理機関、証券投資諮詢機関、信用評価機関および証券業務に従事する弁護士事務所、会計士事務所、資産評価機関の証券業務活動に対し、法に従い監督管理を行うこと。
- (4) 証券業務に従事する人員の資格基準および行為準則を法に従って制定し、かつ監督を実施すること。
- (5) 証券発行および証券取引の情報公開状況を法に従い監督・検査すること。
- (6) 証券業協会の活動に対し、法に従って指導および監督を行うこと。
- (7) 証券市場監督・管理の法律、行政法規に違反する行為に対し、法に従い調査・処罰を行うこと。
- (8) 法律、行政法規で規定するその他の職責。

第168条 国务院証券監督管理機関は法に従い職責を履行するものとし、以下に規定する措置をとる権利を有する。

- (1) 違法行為の発生場所に進入し、調査・証拠収集をすること。
- (2) 当事者および調査中の事件と関連のある単位ならびに個人に聞き取り調査をし、これに対し調査中の事件の関連事項についての説明を要求すること。
- (3) 当事者および調査中の事件と関連のある単位ならびに個人の証券取引記録、名義書換登記記録、財務会計資料およびその他の関連文書ならびに資料を閲覧、複製すること。移動または隠匿される恐れのある文書および資料については、これを密封保存することができる。
- (4) 当事者および調査中の事件と関連のある単位ならびに個人の資金口座、証券口座を調査し、違法な

資金および証券の移動または隠匿の形跡を証明する証拠があるものについては、司法機関に凍結を申請することができる。

第169条 国務院証券監督管理機関の職員は法に従い職責を履行し、監督・検査または調査を行う際、関連の身分証明書を提示しなければならない、かつ知るに至った関連単位および個人の商業秘密に対して秘密保持の義務を負う。

第170条 国務院証券監督管理機関の職員は職務に忠実であり、法に従って業務を行い、公正・廉潔でなければならない、自己の職務上の方便を利用して不当な利益を得てはならない。

第171条 国務院証券監督管理機関は法に従い職責を履行するにあたり、検査、調査を受ける単位および個人はこれに協力し、関連文書および資料を如実に提供しなければならない、拒絶、妨害および欺罔してはならない。

第172条 国務院証券監督管理機関が法に従い制定した規定、規則および監督管理業務の制度は、これを公開しなければならない。

国務院証券監督管理機関が調査結果に基づき、証券違法行為に対し下した処罰決定は、これを公開しなければならない。

第173条 国務院証券監督管理機関は法に従い職責を履行するにあたり、証券違法行為について犯罪の嫌疑を発見した場合、当該案件を司法機関に移送し処理をゆだねなければならない。

第174条 国務院証券監督管理機関の職員は、被監督機関において職務を兼任してはならない。

第11章 法律責任

第175条 法定機関の許可または審査認可を経ずに無断で証券を発行した場合、または虚偽の発行情書を製作し証券を発行した場合、発行停止を命じ、その募集した資金に銀行の同期間の預金利息を加えて返還させ、かつ違法に募集した資金額の100分の1以上100分の5以下の罰金を課す。直接責任を負う主管人員およびその他の人員は直接責任者に対しては警告を与え、かつ3万元以上30万元以下の罰金を課す。犯罪を構成する場合、法に従い刑事責任を追及する。

第176条 証券会社が許可または審査認可を経ずに発行された証券を受託販売または代理販売した場合、証券監督管理機関はこれを取り締まり、違法所得を没収し、かつ違法所得の同額以上5倍以下の罰金を課す。直接責任を負う主管人員およびその他の直接責任者に対しては警告を与え、かつ3万元以上30万元以下の罰金を課す。犯罪を構成する場合、法に従い刑事責任を追及する。

第177条 本法の規定に従い、許可を経て上場取引される証券について、その発行人が関連規定に従った情報開示を行わない場合、またはその開示した情報に虚偽の記載および誤解を生じさせる記述または重大な遺漏がある場合、証券監督管理機関が改正を命じ、発行人に対して30万元以上60万元以下の罰金を課す。直接責任を負う主管人員およびその他の直接責任者に対しては警告を与え、かつ3万元以上30万元以下の罰金を課す。犯罪を構成する場合、法に従い刑事責任を追及する。

前項の発行人が期日通りにその上場文書を公告せずまたは関連報告を提出しない場合、証券監督管理機関は改正を命じ、発行人に対して5万元以上10万元以下の罰金を課す。

第178条 違法に証券取引場を開設した場合、証券監督管理機関はこれを取り締まり、違法所得を没収し、かつ違法所得の同額以上5倍以下の罰金を課す。違法所得がない場合、10万元以上50万元以下の罰金を課す。直接責任を負う主管人員およびその他の直接責任者に対しては警告を与え、かつ3万元以上30万元以下の罰金を課す。犯罪を構成する場合、法に従い刑事責任を追及する。

第179条 認可及び業務許可証を得ずに、無断で証券会社を設立し証券業務を営む場合、証券監督管理機関はこれを取り締まり、違法所得を没収し、かつ違法所得の同額以上5倍以下の罰金を課す。違法所得がない場合、3万元以上10万元以下の罰金を課す。犯罪を構成する場合、法に従い刑事責任を追及する。

第180条 法律、行政法規で株式取引への参与禁止が規定されている人員は、直接もしくは仮名または第三者の名義を用いて株式を所持または売買した場合、違法に所持する株式を法に従って処理するよう命じ、違法所得を没収し、かつその売買した株式と同額以下の罰金を課す。国家の職員である場合、さらに法に従って行政処分をしなければならない。

第181条 証券取引所、証券会社、証券登記決済機関、証券取引サービス機関の従業員、証券業協会または証券監督管理機関の職員が、故意に虚偽の資料を提供し、取引記録を偽造、変造または破壊し、投資者に証券売買をそそのかした場合、従業資格を取り消し、かつ3万元以上5万元以下の罰金を課す。国家の職員である場合、さらに法に従って行政処分をしなければならない。犯罪を構成する場合、法に従い刑事責任を追及する。

第182条 株式の発行または上場のために会計検査報告、資産評価報告または法律意見書等の文書を発行する専門機関および人員が本法第30条の規定に違反して株式を売買した場合、違法に獲得した株式を法に従って処理するよう命じ、違法所得を没収し、かつその売買した株式と同額以下の罰金を課す。

第183条 証券取引の内部情報を知る者もしくは違法に内部情報を知ったその他の人員が、証券の発行、取引またはその他の証券の価格に重大な影響を及ぼす情報が公開される前において、当該証券を購入し、売却し、または当該情報を漏らし、第三者に当該証券の売買を勧めた場合、違法に獲得した証券を法に従って処理するよう命じ、違法所得を没収し、かつその違法所得の同額以上5倍以下または違法に売買した証券と同額以下の罰金を課す。犯罪を構成する場合、法に従い刑事責任を追及する。
証券監督管理機関の職員が内部者取引を行った場合、厳重に処罰する。

第184条 何人も本法第71条の規定に違反し、証券取引価格を操縦し、または証券取引について虚偽の価格もしくは証券取引量を捏造し、不当な利益を獲得しまたは危険を転嫁した場合、違法所得を没収しかつその違法所得の同額以上5倍以下の罰金を課す。犯罪を構成する場合、法に従い刑事責任を追及する。

第185条 本法の規定に違反して公的資金を流用し証券を売買した場合、違法所得を没収し、かつその違法所得の同額以上5倍以下の罰金を課す。国家の職員である場合、さらに法に従って行政処分をしなければならない。犯罪を構成する場合、法に従い刑事責任を追及する。

第186条 証券会社が本法の規定に違反して顧客のためにその口座に実際にはない証券を売却または顧客のために融資して証券購入した場合、違法所得を没収し、かつその売買した株式と同額以下の罰金を課す。直接責任を負う主管人員およびその他の直接責任者に対しては警告を与え、かつ3万元以上30万元以下の罰金を課す。犯罪を構成する場合、法に従い刑事責任を追及する。

第187条 証券会社が本法の規定に違反して、顧客の委託を受けまたは自営で証券を購入した当日に、当該証券を再度売却した場合、違法所得を没収し、かつ違法な証券売買の成立金額の100分の5以上100分の20以下の罰金を課す。

第188条 証券取引に影響を及ぼす虚偽の情報を捏造かつ流布し、証券取引市場を攪乱した場合、3万元以上20万元以下の罰金を課す。犯罪を構成する場合、法に従い刑事責任を追及する。

第189条 証券取引所、証券会社、証券登記決済機関、証券取引サービス機関、社会仲介機関およびその従業員、または証券業協会、証券監督管理機関およびその職員が、証券取引活動上において虚偽の陳述をなしたまたは誤解を生じさせる情報を流した場合、改正を命じ、3万元以上20万元以下の罰金を課す。国家の職員である場合、さらに法に従って行政処分をしなければならない。犯罪を構成する場合、法に従い刑事責任を追及す

る。

第190条 本法の規定に違反して法人が個人名義で口座を開設し、証券を売買した場合、改正を命じ、違法所得を没収し、かつその違法所得の同額以上5倍以下の罰金を課す。その直接責任を負う主管人員およびその他の直接責任者が国家の職員である場合、法に従って行政処分する。

第191条 総合証券会社が本法の規定に違反し、第三者の名義を借りまたは個人名義によって自営業に従事した場合、改正を命じ、違法所得を没収し、かつその違法所得の同額以上5倍以下の罰金を課す。情状が重い場合、その自営業を停止する。

第192条 証券会社が顧客の委託に背いて証券を売買し、取引事項を行い、ならびにその他の顧客の真実の意思表示に背いて取引以外の他の事項を行い、顧客に損害を与えた場合、法に従い賠償責任を負い、かつ1万元以上10万元以下の罰金を課す。

第193条 証券会社、証券登記決済機関ならびにその従業員が顧客の委託を経ずに、顧客の口座上の証券を売買、流用もしくは借り出しまたは顧客の証券を質入した場合、および顧客の口座上の資金を流用した場合、改正を命じ、違法所得を没収し、違法所得の同額以上5倍以下の罰金を課し、さらに廃業させまたは責任者の従業員資格証を取り消す。犯罪を構成する場合、法に従い刑事責任を追及する。

第194条 証券会社が取次業務を営み、顧客の全権委託を受けて証券を売買する場合、または顧客に対し売買の収益または証券売買の損失の賠償を保証した場合、改正を命じ、かつ5万元以上20万元以下の罰金を課す。

第195条 上場会社買収の法定手続に違反し、上場会社買収を利用して不当な収益を得ようとした場合、改正を命じ、違法所得を没収し、かつ5万元以上20万元以下の罰金を課す。

第196条 証券会社およびその従業員が本法の規定に違反し、個人的に顧客の委託を受けて証券を売買した場合、違法所得を没収し、かつ違法所得の同額以上5倍以下の罰金を課す。

第197条 証券会社が本法の規定に違反し、認可を経ずに非上場証券の取引を営んだ場合、改正を命じ、違法所得を没収し、かつ違法所得の同額以上5倍以下の罰金を課す。

第198条 証券会社が成立後正当な理由がなく3ヶ月を過ぎても営業を開始しない場合、または開業後自ら連続して3ヶ月以上営業停止した場合、会社の登記機関は当該会社の営業許可証を取り消す。

第199条 証券会社が本法の規定に違反し、業務許可範囲を超えて証券業務を営んだ場合、改正を命じ、違法所得を没収し、かつ違法所得の同額以上5倍以下の罰金を課す。情状が重い場合、廃業を命じる。

第200条 証券会社が証券取次業務と証券自営業を同時に営み、法に従って分けて処理せず、混同して操作する場合、改正を命じ、違法所得を没収し、かつ違法所得の同額以上5倍以下の罰金を課す。情状が重い場合、証券監督管理機関はその許可した証券業務を取り消す。

第201条 虚偽の証明書類を提出しもしくはその他の詐欺的手段を用いて重要事実を隠し証券業務許可を騙し取った場合、または証券会社に証券取引上において重大な違法行為があり、経営資格を具備しなくなった場合、証券監督管理機関はその証券業務許可を取り消し、かつ廃業を命じる。

第202条 証券の発行、上場または証券取引活動のために会計検査報告、資産評価報告または法律意見書等の文書を発行する専門機関が、その責任を負うべき内容について虚偽の記載をなした場合、違法所得を没収し、かつ違法所得の同額以上5倍以下の罰金を課し、さらに関連主管部門は当該機関に営業停止を命じ、直接責任者の資格証を取り消す。損害が生じた場合、連帯して賠償責任を負う。犯罪を構成する場合、法に従い刑事責任を追及する。

第203条 証券監督管理機関の認可を経ずに、無断で証券登記決済機関または証券取引サービス機関を設立した場合、証券監督管理機関はこれを取り締まり、違法所得を没収し、かつ違法所得の同額以上5倍以下の罰金を

課す。

証券登記決済機関および証券取引サービス機関が本法の規定または証券監督管理機関が統一して制定する業務規則に違反した場合、証券監督管理機関は改正を命じ、違法所得を没収し、かつ違法所得の同額以上5倍以下の罰金を課す。情状が重い場合、廃業を命じる。

第204条 証券監督管理機関が本法の規定に合致しない証券発行、上場の申請に対し許可を与えた場合、または本法で規定する条件に合致しない証券会社、証券登記決済機関もしくは証券取引サービス機関の設立申請に対し認可を与えた場合で、情状が重いときは、直接責任を負う主管人員およびその他の直接責任者に対し、法に従い行政処分をする。犯罪を構成する場合、法に従い刑事責任を追及する。

第205条 証券監督管理機関の職員および発行審査委員会の構成員が、本法で規定する職責を履行せず、情実にとられ不正行為をし、職責を軽んじまたは故意に関連の当事者を困らせた場合、法に従い行政処分をする。犯罪を構成する場合、法に従い刑事責任を追及する。

第206条 本法の規定に違反し会社債券を発行、受託販売した場合、國務院授權部門が本法第175条、第176条および第202条の規定に従ってこれを処罰する。

第207条 本法の規定に違反した場合、民事賠償責任を負担しかつ科料、罰金を納めなければならない。その財産が同時に支払うに足りない場合、まず民事賠償責任を負担する。

第208条 暴力、脅迫の方法をもって証券管理監督機関の法に従った監督検査の職権行使を妨害した場合、法に従い刑事責任を追及する。証券監督管理機関およびその職員の法に従った監督検査の職権行使を拒絶、妨害したが、暴力、脅迫の方法を用いていないときは、治安管理条例の規定に従い処罰を行う。

第209条 本法に従い証券発行、取引の違法行為について没収した違法所得および罰金は、全て国庫に納める。

第210条 当事者は証券監督管理機関または國務院授權部門の処罰決定に不服なときは、法に従い再審を申請しまたは法に従い直接人民法院に訴訟を提起することができる。

第12章 附則

第211条 本法施行前に行政法規に従って既に証券取引所における上場取引を認可された証券は、継続して法に従い取引を行う。

本法施行前に行政法規および國務院金融行政管理部門の規定に従い設立を認可された証券經營機関が、本法の規定に完全には合致しない場合、規定の期限内に本法で規定する条件を満たさなければならない。具体的な実施方法は、國務院が別途規定する。

第212条 本法の顧客の取引決済資金に関する規定の実施措置は、國務院が別途規定する。

第213条 国内会社の株式を国外の個人および機関に供し、外貨によって引受または取引する場合、具体的な方法は國務院が別途規定する。

第214条 本法は1999年7月1日より施行する。

編集後記

財団法人国際民商事法センター
事務局次長 相沢 繁昌

9月になっても真夏と変わらない暑さが続き閉口しましたが、さすがに10月に入って最高気温も20度前後の平年並みに下がり、秋らしくなってきました。

会員の皆様にはお元気にご活躍のことと思います。

さて、日本のベトナムに対する法整備支援事業として、1996年末に結ばれた国際協力事業団(JICA)とベトナム司法省との間の契約に基づき、日本でのベトナム立法関係者の研修、日本の法律専門家の短期派遣及び同長期派遣等の事業が順調に進められています。この契約は、本年11月末で3年の期限を終了しますが、ベトナム側は日本の支援を引き続き要望しており、日本側もこれに応え内容を大幅に拡大、充実させて第2次契約を締結すべく準備が進められていると聞いています。

このように、同法整備支援事業が一区切りを迎えますので、新しいステージに向けての両国の友好関係を一段と発展させるため、JICA、法務総合研究所及び当財団の日本側三者は、ベトナム司法省との共催により、ハノイにおいて日越民商事法セミナーを下記のとおり開催することとしました。

ベトナム政府及び法律関係者の多数の方々の参加を予定していますが、ベトナムにおいて活動されている日本の企業及び法律関係者の皆様にも是非多数ご参加いただきたく、ご支援の程よろしくお願いする次第です。

同セミナーの詳細につきご質問、ご意見等おありでしたら、当財団事務局までお寄せいただければ幸いです。

記

日越民商事法セミナー

日時：1999年11月17日(水) 8:30-20:00

18日(木) 8:30-16:00

会場：HANOI DAEWOO HOTEL

360 KIM MA STREET

BA DINH DISTRICT, HANOI, VIETNAM

TEL: 844 831 5000 FAX: 844 831 5633

セミナーメインテーマ 「ベトナム契約法と日本及び中国法との比較検討」

以上

発行日：平成11年10月20日

発行者：財団法人国際民商事法センター

事務局長 金子浩之

〒107-0052 東京都港区赤坂1丁目6番7号

第9興和ビル別館

TEL 03(3505)0525

FAX 03(3505)0833

印刷製本：有限会社 一星社

代表取締役社長 杉本 恵美

〒104-0033 東京都中央区新川1丁目16番6号

TEL 03(3552)3566 (代)

FAX 03(3553)1271