

亜細亜大学

平成 26 (2014) 年度
博士論文 (甲第 19 号)

中国における持株会社の資本の研究

—中国企業を中心とした資本政策の研究—

Research on the Stockholders' Equity of Chinese Holding Company

—Study on the Capital Policy of Chinese Companies—

アジア・国際経営戦略研究科 アジア・国際経営戦略専攻

学籍番号 : AD12005

氏 名 : 仲 伯維

指導教授 : 大島正克

目次

序章 :	1
1 研究背景 :	1
2 問題提起	3
3 研究目的 :	3
4 論文の目次と構成 :	4
参考文献	8
第一部 中国における持株会社とコーポレート・ガバナンス	9
第一章 中国の企業グループ, グループ会社及び持株会社	9
I 国有企業及び民営企業	10
1 国有企業	10
1.1 中央企業	13
1.2 地方企業	13
2 民営企業	14
2.1 民営企業	14
2.2 世界的競争力を備えた民営企業が台頭	15
II 中国の企業グループ及びグループ会社	18
1 企業グループ (企業集団)	18
2 グループ会社	21
III 持株会社	23
1 中国における持株会社	23
2 <参考> 日本における持株会社	25
IV フィールド・サーベイ : 「南航株式会社」	27
1 持株会社設立と事業再編	29
2 業績管理	29
3 コーポレート・ガバナンス	30
4 事例のまとめと若干の分析	30
4.1 国有企業の実態	30

4.2 戦略上の特徴	31
V 小括	31
参考文献：	34
第二章 中国企業のコーポレート・ガバナンス及び民営化途上における内部統制とリスクマネジメント	37
I 中国における責任会計の自主権拡大の視点から見た現代企業制度の確立	38
1 利益センターによる利益留保	38
2 国営企業から国有企業へ	39
2.1 自主権拡大の試み	39
2.2 経済責任制度の確立	40
2.3 利改税制度の確立	40
2.4 企業の請負経済責任制	40
2.5 現代企業制度の確立	41
3 国有企業の株式会社への改革	42
II 国有企業のコーポレート・ガバナンス	43
1 中央企業の実態	43
2 中央企業 109 社のコーポレート・ガバナンスの分析	46
2.1 中央企業 109 社の規模特徴	46
2.2 株式所有の構造と非流通株改革の影響	48
2.3 関連当事者取引	49
2.4 取締役会状況	52
III 内部統制とリスクマネジメント	55
1 企業における内部統制とリスクマネジメント	55
1.1 2012 年上場企業内部統制評価報告状況	56
1.2 2012 年上場大型の企業内部統制状況	57
2 国有企業における党の役割	60
IV FSL 社の事例研究	62
1 FSL 社概況	62
1.1 1993 年～2005 年の国有企業として	62

1.2	2006年～2012年の民営企業として	63
2	FSL社の不祥事	64
2.1	FSL社のZONG会長兼CEOによる親族の関連取引	65
2.2	FSL社のZ副会長のインサイダー疑惑	66
V	フィールド・サーベイ	68
1	その1:「大連国資委」	68
2	その2:「大商股份」	70
3	その3:「大連機車」	72
4	事例のまとめと若干の分析	74
VI	小括	74
	参考文献	77
第二部	中国企業における資本政策	79
第三章	中国企業における証券市場の株式による資本調達	79
I	日中における株主資本——配当原資の構成	81
1	会社法及び公司法における法定準備金の捉え方	81
1.1	日本の法定準備金	81
1.2	中国の法定準備金	82
2	会計諸法規における資本剰余金の捉え方	83
2.1	日本の株主資本及び資本剰余金	84
2.2	中国の株主資本及び資本剰余金	85
3	株主資本における配当原資	87
3.1	日中の利益剰余金からの配当	87
3.2	日中の資本剰余金からの配当	88
II	中国企業の配当政策	91
1	無配当政策	93
2	現金配当政策	95
3	株式配当政策	96
4	資本金剰余金からの新株発行配当政策	98
5	混合型配当政策	99

III	中国企業の証券市場からの資本調達	103
1	中国企業の内部資本調達と外部資本調達	103
2	中国企業の証券市場からの債券による資本調達	104
3	中国企業の証券市場からの株式による資本調達	106
IV	小括	108
	参考文献	112
第四章	中国企業におけるストック・オプションの導入による株主資本への影響 ...	116
I	ストック・オプションの会計処理に関する変遷	119
1	米国のストック・オプションの会計処理に関する変遷	120
2	IASB のストック・オプションの会計処理に関する変遷	121
3	日本のストック・オプションの会計処理に関する変遷	121
3.1	日本のストック・オプションの変遷	121
3.2	日本における新株予約権の取扱い	122
4	中国のストック・オプションの変遷	124
II	中国の代表的な成長企業のストック・オプション―「華為」社を例にして ...	126
1	ストック・オプションと PSOP	127
1.1	ストック・オプション	127
1.2	PSOP	127
2	「華為」社の概要	128
2.1	「社内 1 元株式制度」時期	129
2.2	「華為 PSOP」時期	130
3	「華為」社の PSOP	131
3.1	「華為 PSOP」によるインセンティブ	131
3.2	「華為 PSOP」による資本調達	133
3.3	「華為」社の PSOP における財務分析	133
4	PSOP 導入による効果	134
4.1	人材不足の確保	134
4.2	資本調達	135
III	IFRS 第 2 号におけるストック・オプションの権利確定条件及び権利確定条件で	

はない条件の取扱い	136
1 失効	138
1.1 権利不確定による失効	139
1.2 権利不行使による失効	140
2 条件変更	140
2.1 ストック・オプションの公正な評価単価を変動させる条件変更	141
2.2 ストック・オプション数を変動させる条件変更	142
2.3 費用の合理的な計上期間を変動させる条件変更	143
2.4 取消しまたは清算による失効	143
IV 中国企業における実例通しての分析	145
1 企業の対象勤務期間中における失効宣言による処理	145
1.1 WLRE 社の会計処理 :	146
1.2 実例 1 の考察	147
1.3 WLRE 社訂正後の財務状況試算	149
2 企業の対象勤務期間中における失効不宣言による処理	150
2.1 FJDB 社の会計処理 :	151
2.2 実例その 2 の考察	152
2.3 FJDB 社訂正後の財務状況試算	153
3 企業の対象勤務期間中における失効宣言による加速処理	154
3.1 BJSM 社の会計処理	155
3.2 実例その 3 の考察	156
3.3 BJSM 社訂正後の財務状況試算	158
4 会計の視点から見たまとめ	158
4.1 ストック・オプションの株主資本への組み入れについて	158
4.2 失効による会計処理について	159
V 小括	161
参考文献	164
第三部 国際会計基準のコンバージェンスが中国会計に及ぼす影響	167
第五章 中国企業における包括利益の導入による株主資本への影響	167

I	包括利益とは	168
1	包括利益概念	169
2	中国における包括利益の導入	170
3	中国におけるその他資本剰余金の取扱い	172
II	中国におけるその他包括利益の会計処理	173
1	金融商品会計	173
1.1	金融資産保有目的の変更による会計処理	174
1.2	中国における売却可能金融資産とその他包括利益	176
2	ヘッジ（Hedge, 套期保值）取引	178
2.1	ヘッジ取引の意義	178
2.2	ヘッジ取引の仕組み	179
3	外貨換算会計	182
4	年金会計	184
4.1	米国における企業年金制度	184
4.2	中国の年金制度	186
III	〈補論〉売却可能金融資産の特例研究：排出権取引に関する会計処理の研究—中国の場合	189
1	背景	189
2	排出権取引の現状	190
2.1	現在の国際排出権取引市場	190
2.2	中国における排出権取引の展開	192
2.3	排出権についての日本の会計基準及び国際会計基準	194
3	先行研究	196
3.1	無形資産論	196
3.2	金融資産論	197
3.3	炭貨幣論	198
3.4	棚卸資産論	198
3.5	不確定論	198
3.6	その他	198

4 排出権の会計上の取扱いについて（試論）	199
4.1 資産としての排出権	199
4.2 排出権の所有目的に伴う会計処理	199
5 本節のまとめ	202
IV 小括	203
参考文献	207
総括	212
1 本論文の流れ	212
2 結論 1	218
3 結論 2	219
4 結論 3	220
付録	222
付録 1：「中央企業」	222
付録 2：中国の民営企業の歩み	229
後記	234

序章：

1993年に「国有企業の経営メカニズムを転換し、現代企業制度を確立する」を第1の目標として掲げたにも拘らず、中国経済に大きく貢献しているのは主として政府の直轄下にある国有企業であった。この国有企業はグループの親会社(持株会社)となり、政府の100%出資によりあらゆる国有資産に関係する法律に縛られ情報開示は殆どない状況であった。

研究対象となり得る情報開示をしている企業は、この親会社の子会社で株式を上場している、グループ内の中核企業であり持株会社でもあった。また、そのグループ内の株式会社も国有企業の傘下にあるため、政府の影響下にあるといえる。

1 研究背景：

中国は、1978年の改革・開放政策以前は、社会主義国家の特徴的で独特な国営企業による運営方式により生産力が低い状況であったが、これ以降は国有企業(1992年「国営企業」は「国有企業」に改称となっている)を守りながらも個人経営を認める等市場経済の一部導入が図られ生産力が徐々に向上していった。

さらに1990年の「証券市場の開設(深圳証券市場は1990年12月1日、上海証券市場は1990年12月19日に開設)」、1992年の「社会主義市場経済」の導入後においては、国の財政からだけでなく証券市場からも資本を調達することが可能となり、驚異的なスピードで経済発展を成し遂げ、現在は世界第2位の経済大国へと躍進すると共に、『フォーチュン』誌の2014年版世界企業ランキングの上位10社に中国企業が3社入っている。

社会主義国家である中国において、この立役者は当然、国有企業であり、その中でも中心は中央政府の直轄である中央企業であった。

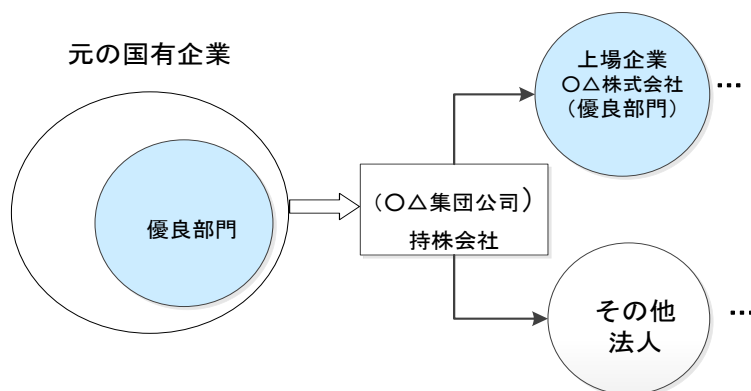
中国の驚異的な経済成長に対し、米国の学者 Bremmer (2010) は、中国の体制を「国家資本主義」と述べる程である。

2001年に国務院は『国際競争力のある大型企業グループの発展に関する指導意見』を発表し、大型企業グループ形成の原則、目標、内容および要求、実施の方法が定められ、厳しい国際市場競争を生き抜くために、大型企業グループに対し新たな方向が指示された。

また、国有企業改革の中で、企業内優良資産(部門)部分のみを優良株式企業を作ることによって上場条件を満たし、国有企業は一部が上場するという部分上場であった。元の国有企

業は、例として、持株会社とその傘下の上場会社と未上場部分の法人、というように形を変えた。

図 1：国有企業の株式制への再編の典型例



出所：神宮（2007）⁽¹⁾「上場企業の動向—ガバナンスの現状と改善策」により

これらの企業グループの親会社（集团公司）は国が 100%出資する持株会社で、実際に多くの収益は、この子会社である事業持株会社が生みだしていると言える。

さらに 2002 年の WTO 加盟により、各地方政府や企業自身も国有企業の競争力を高め、世界の大手グローバル企業との距離を縮め、国際競争に適応できる企業の再編を考えた。その結果、大企業、大グループの統合再編が注目され、行政と企業が協力（実際には行政の指示）し、幾つかの国有グループをさらに大きいグループにし、あるいは幾つかの小さい国有グループを大きい国有グループの傘下に入れ、株主資本の統合により巨大企業グループを作り上げ、今日の世界的規模の企業グループが生まれた。

この子会社の一部は株式会社として上場し、証券市場から資本の調達も図っているが、親会社が 50%以上株式支配しているため国有企業の範疇に入ることになる。

国が親会社（集团公司）に 100%出資し、その子会社を親会社（集团公司）が株式支配する。さらに、この子会社が孫会社を株式支配するという連鎖により、中国の大型の企業グループが出来上がり、その大株主が政府であるため、国有企業の傘下にある株式会社の絶大的決定権は政府（政府派遣の経営者）が持つことになる。このため、国有企業においては、配当に対する剰余金の取り扱いにおいて少数株主との摩擦が生じることも多々ある。

また、中国における国有企業は、政府による未だ試行錯誤的要素もあり、特にコーポレート・ガバナンスにおいては先進国のような成熟した制度が確立されているわけではなく、変化を余儀なくされる動的な視点で捉えるしかない現状と言える。

なお、民営企業は、政府の「抓大放小（基幹産業は国家が所有，中小企業は民営化）」政策や、国有企業グループを中心とした推進政策により立ち遅れる結果となった。民営企業の台頭は 2000 年に入ってからで、証券市場からの資本調達によって驚異的に成長を成し遂げている企業も多い。

2 問題提起

本論文は、上記の中国経済の発展の重要な要素となっている中国企業における株主資本に関連する問題、すなわち、企業支配権に関連する中国企業の独特なコーポレート・ガバナンスの実態を究明し、また、株主資本の拡大のための証券市場からの株式による資本調達の実態を明らかにし、さらに、中国企業の株主資本は配当政策にどのように影響を及ぼすかを検討し、今日まで成長した中国企業の資本形成のプロセスを解明することを目的としている。

3 研究目的：

中国は、社会主義国家として 30 年以上に亘り、全ての産業を国営にして計画経済を基に経済活動を進めてきた。その後、1978 年の「改革・開放」を経て、1990 年前後から「証券市場の開設」、「社会主義市場経済」の導入、そして「現代企業制度の確立」等の政策により、基幹的国有企業を除いて株式会社への転換を進めてきた。

社会主義国家として「市場経済」の導入は初めての試みであり、自国や国際的ルールへの対応等のために、法律等あらゆる制度の見直しが必要になり、政府により試行錯誤的に法整備や企業運営の改善を図ってきた。しかし、まだ未成熟な面も多く、この試行錯誤的な見直しは、今後も引き続き図られていくことは間違いない。

然しながらこれらにより、近年の中国は、先進国と比べ、中国『公司法』、会計準則等の関係法規や企業倫理等において未成熟でありながらも、世界を代表する大企業の育成や世界名目 GDP 第 2 位の経済大国へと飛躍を成し遂げたのも事実である。

本論文では、まず、中国が驚異的速さで経済大国になった要因や背景、そして中国企業、特に国有企業がどのような役割を果たしたのかを分析する。

また、具体的には、中国の驚異的発展は、証券市場の開設とそれに繋がる株式会社制の導入以降であり、このため証券市場からどのようにして資本調達を図り大型企業へ成長したのか、その政策や時代的背景、さらには内在する問題点があればその問題点の分析を行う。

- (1) 中国経済の発展の重要な要素となっている中国企業における株主資本に関連する問題を明確にする、
 - (2) 企業支配権に関連する中国企業の独特なコーポレート・ガバナンスの実態を究明し、また、株主資本の拡大のための証券市場からの株式による資本調達の実態を明らかにする、
 - (3) 中国企業の株主資本は配当政策にどのように影響を及ぼすかを検討し、今日まで成長した中国企業の資本形成のプロセスを解明する、
- ことを研究目的としている。

4 論文の目次と構成：

以下のように、本論文は、序章、第一部（第一章、第二章）、第二部（第三章、第四章）、第三部（第五章）、総括、付録、後記で構成されている。

序章

第一部 中国における持株会社とコーポレート・ガバナンス

第一章 中国の企業グループ、グループ会社及び持株会社

第二章 中国企業のコーポレート・ガバナンス及び民営化途上における内部統制とリスクマネジメント

第二部 中国企業における資本政策

第三章 中国企業における証券市場の株式による資本調達

第四章 中国企業におけるストック・オプションの導入による株主資本への影響

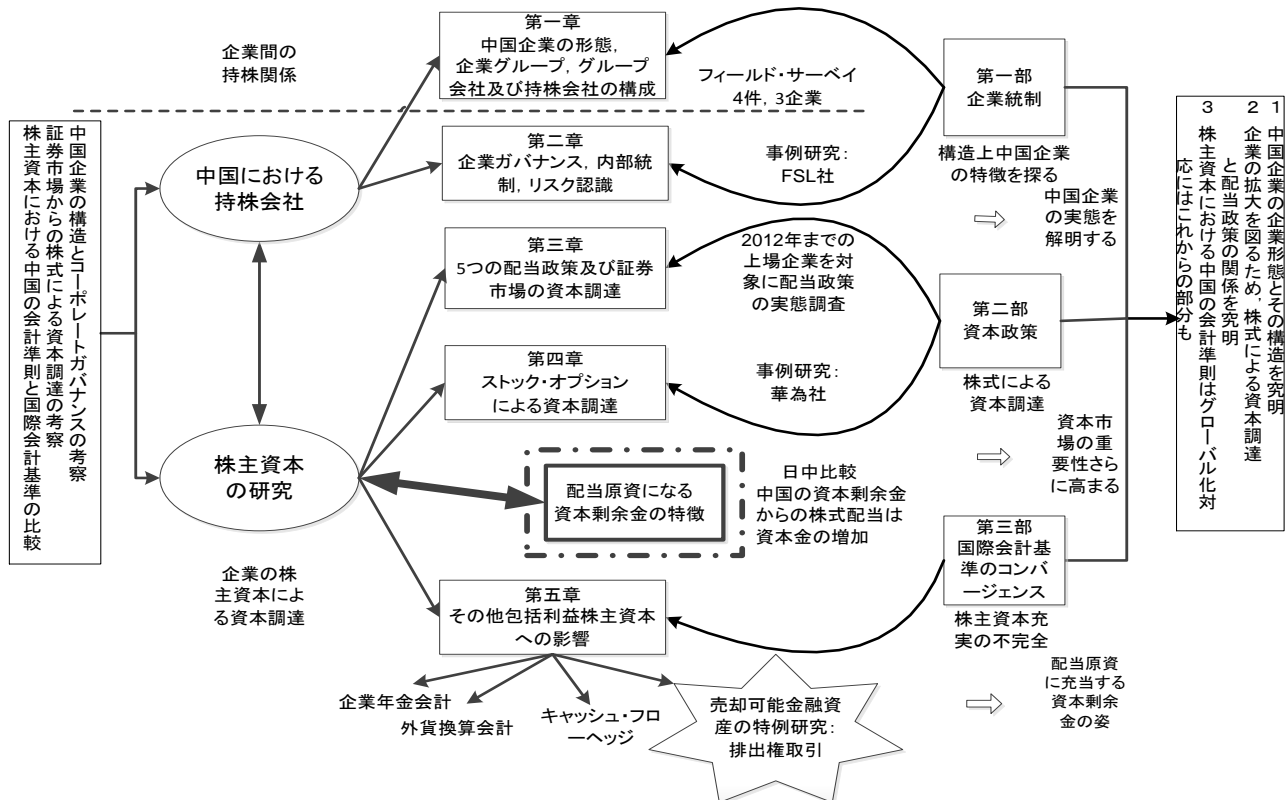
第三部 国際会計基準のコンバージェンスが中国会計に及ぼす影響

第五章 中国企業における包括利益の導入による株主資本への影響

総括

なお、参考文献は各章の後に記載されている。

図 2：本論文の構成



第一部では「中国企業における持株会社とコーポレート・ガバナンス」をテーマとして、先進国と異なる面が多い社会主義市場経済という、中国独特の企業及びその背景について、第一章、第二章において考察し分析を行う。

- ① 第一章では、「中国の企業グループ、グループ会社及び持株会社」を中心とし考察する。

中国において、市場経済の導入後、国営産業であったシステムを国有企業と民営企業に転換し始めたが、その歴史は浅く未だに企業を中心は国有企業となっている。この現状に鑑み、先ず中国の企業形態について考察し、中国経済発展の原動力となった国有企業の企業グループとグループ会社の生成の経緯と連関、そして持株会社の仕組みについて考察し、その内容を明らかにする。なお、第一章は一つの持株会社のフィールド・サーベイを行う。

② 第二章では、「中国企業のコーポレート・ガバナンス及び民営化途上における内部統制とリスクマネジメント」について考察する。

企業改革当時の中国一国を一つの巨大企業と看做し、「一国一企業」を前提として個々の国営企業をその一部門として看做すという考え方から今日の現代巨大企業まで成長している。管理会計の角度により企業の自主権拡大から中国現代企業制度までの歩みを纏める。また、国有企業（中央企業）を中心としたコーポレート・ガバナンスについて考察し、中国企業の独特なコーポレート・ガバナンス及び内部統制内容を明らかにする。なお、第二章は二つの持株会社のフィールド・サーベイを行う。

第二部では、中国企業の資本調達の源泉となる「中国企業における資本政策」をテーマとし、第三章、第四章にかけて考察し分析を行う。

③ 第三章では、「中国企業における証券市場の株式による資本調達」について考察する。

本章では、日中における配当原資の捉え方の差異及び中国企業における配当政策の内容を数字で明らかにし分析を行う。

中国においては、資本剰余金は「資本金への組入れ増資をすることができる」と定められている。したがって、中国企業は証券市場の開設当初から株主資本における資本剰余金からの新株発行による配当政策が存在し、資本剰余金による配当を新株の発行で行い、追加の資本調達を図っていることを示す。すなわち、

株式分割▶株数増▶投資単位減▶投資機会増による資金調達を想定している。

企業の資本調達には、自己資本による調達と他人資本による調達があるが、中国においては国営企業（国有企業）から株式会社制度に転換した歴史が浅く、このため証券市場開設当時からの歴史を辿って考察できる。このため、本論文では他人資本からの資本調達でなく、自己資本による調達を研究対象とし、証券市場からの資本調達を図るために、中国企業の独特な配当政策の歴史的流れ及びその構造を明らかにする。

④ 第四章では、「国企業におけるストック・オプションの導入による株主資本への影響」について考察する。

中国企業のストック・オプションは、持分決済型によりその他資本剰余金と認識する場合と、現金決済型により負債と認識する場合との2つ方法が採られている。現在、新株発行による持分決済型は主になっている。企業はストック・オプションによって従業員にインセンティブ効果の他に、資本調達をも図っている。

そこで、本章においては、まず中国の代表的な成長企業であり非上場企業の「華為投資持株会社」におけるストック・オプションの導入事例により資本調達及びインセンティブ効果を分析する。その並びに上場企業のストック・オプションに係る条件変更不可による失効の会計処理について調査し、3社の事例を通して、ストック・オプションの実態に係る条件変更不可による失効の会計処理が、今後の中国企業の株主資本へもたらす影響について考察する。

第三部では中国の「国際会計基準のコンバージェンスが中国会計に及ぼす影響」テーマとし、第五章考察し分析を行う。

⑤ 第五章では、「中国企業における包括利益の導入による株主資本への影響」について考察する。

1990年代以降において、国際的に金融資産の時価評価が進む中で、「売却可能金融資産評価差額」、「退職給付に係る調整累計額」、「繰延ヘッジ損益」、「為替換算調整勘定」等、損益計算書上の「純利益」を経由せずに直接貸借対照表の株主資本（日本の場合は純資産）に算入される項目が増えてきた。

2010年4月に中国は、『中国企業会計準則と国際財務報告準則の全面的なコンバージェンスを持続するロードマップ』を正式に公表した。しかし、国際財務報告基準のアドプションは行わず、コンバージェンスにより同等性が認められた企業会計準則について、今後もIFRSとの同等性を持続することを表明した。

そこで、本章は金融商品会計、ヘッジ取引、外貨換算会計及び企業年金会計で、中国と米国の会計基準の相違を考察している。なお、補論の「売却可能金融資産の特例研究—排出権取引に関する会計処理の研究—中国の場合」は環境会計分野で金融商品会計を分析する。

そして、中国は領土も広く人口は13億を数え、人口の面からみると名目GDPは先進国の10倍以上に達しなければ実質的価値がないことになる。経済大国に仲間入りしたとはいえ貧富の差は先進国以上にある。貧富の差を縮め全ての国民が衣食住に足り安心して生きて行くためには、先進国からの「国家資本主義」との非難もあるが、先進国から学ぶだけでなく自国の文化や慣習、そして自国民に適した「社会主義市場経済」としての独自の制度改革の導入こそが重要であり、その指針の一部になるようまとめ上げる。

したがって、中国はまだまだ発展途上国であり、法整備や企業制度において、国際基準や先進国に迫り着く必要性は認めるが、長く続けてきた社会主義国家を一夜にして変貌させ世界に名だたる企業の成長を図るだけでなく、これまでに培ってきた自国の文化や慣習を見極め、貧富の差を縮める等の自国や自国民に適した政策に邁進して欲しいと願っている。

なお、本論文中の中国語の固有名詞や表記については、日本の漢字に置き換えてある。日本語の後、括弧内に中国語、英語の順、あるいは中国語のみでの標示を示している。また、日本の会社法と区別のため、中国の会社法は『公司法』とする。

本論文において使用する略語：

米国証券取引委員会（SEC：Securities and Exchange Commission）

米国財務会計基準審議会（FASB：Financial Accounting Standards Board）

財務会計基準書（SFAS：Statements of Financial Accounting Standards）

概念基準書（SFAC：The Statement of Financial Accounting Concepts）

国際会計基準審議会（IASB：International Accounting Standards Board）

国際財務報告基準（IFRS：International Financial Reporting Standards）

国務院国有資産監督管理委員会⁽²⁾（SASAC：State-owned Assets Supervision and Administration Commission of the State Council）

中国証券監督管理委員会⁽³⁾（CSRC：China Securities Regulatory Commission）

参考文献

Ian Bremmer, 2010, “*The End of the Free Market : Who Wins the War between States and Corporations ?*” New York, Portfolio

神宮健（2007）「上場企業の動向—ガバナンスの現状と改善策」野村資本市場研究所編『中国証券市場大全』所収，日本経済新聞社出版社，pp.240-257

(1) 神宮健（2007），p247 参照

(2) SASAC は国務院国有資産監督管理委員会（国務院直属特設機構）である。

(3) CSRC は 1992 年設立した中国国務院に直接属する機構。中国の証券や先物等の監督管理に最も権威の機構である。

第一部 中国における持株会社とコーポレート・ガバナンス

第一章 中国の企業グループ、グループ会社及び持株会社

米経済誌『フォーチュン』の2014年版世界企業ランキングに、中国企業はTop10社の中に3社が入り、また、Top500社の中には、100社（香港、台湾7社を含む）ランクインした。その内、国有企業は83社である。その内訳はSASACに属する中央企業が47社、その他中央各部門に属する企業、例えば銀行や保険会社等は15社、地方に属する国有企業は21社である。その他、民営企業は10社である。国有企業の株式会社化が企業制度改革の方向を示すものとなり、特に中央企業の動きは国有企業の代表とも言え、2012年の納税額は19,000億元、国有企業の9割を占めると共に、全国財政収入117,000億元の16.24%を占めている（第二章のIIの1. 中央企業の実態参照）。

そこで、米議会の諮問機関である米中経済安全保障調査委員会（U.S.-China Economic and Security Review Commission, USCC）⁽¹⁾は、2011年11月に報告書を発表し、中国経済に対して「国家資本主義(State capitalism)」という概念を提起した。そして、中国における国有企業の役割を過小評価すべきではないとした。

中国は、1992年に「社会主義市場経済体制」確立を掲げ、市場化に向けた国有企業改革に着手し、国営企業を国有企業の名義に改めた。そして、1998年に登場した朱溶基首相は、国有企業改革に取り組み、国有企業の整理統合、過剰債務、過剰人員等の負の遺産の処理を行った。

また、「抓大放小（基幹産業は国家が所有、中小企業は民営化）」政策での整理統合により、一部の国営企業は大型の国有企業と、一部の国営の中小企業は民営化に移行した。

その後、国の政策により、国有企業は株式支配による幾つもの子会社を傘下に置きピラミッド型の頂点に君臨するグループの親会社（集团公司）としてさらに巨大化し、一方の民営企業は自力で会社の発展に取り組まざるを得ない結果となった。

中国における大型国有企業グループの編成は、企業同士の合併による資本関連だけではなく、行政命令により加えられた企業もある。これについては、「改組(Reorganization)、組建(set up)」のような用語がよく使われている。この行政の力で先に子会社、後に親会社という逆方向も含む中国独特な企業グループを作り上げる方法は、多くの不採算部門を抱え

てグループ全体の株式会社への移行が困難なことから、企業内の優良部門を取り出して株式会社を設立し、その株を上場して民間投資家の資本をも受け入れる改革が広く行われている⁽²⁾。

中国の企業システムにおける企業グループの重要性については、既にいくつかの研究によって指摘されている（川井（2003）、呉敬璉（2007）、今井（2008））。とりわけ注目するのは、この企業グループの中核にある親会社（集団公司）が持株会社であるということであると同時に事業会社として複数の事業を営んでいるということである。

また、熊楚熊（2008）は「中国における企業グループの財務戦略の研究は、ほぼ集団公司の財務管理の研究と同様である」と指摘している。これは、中国の企業グループの多段階法人システムによる集団公司是持株会社に特化しているよりも、むしろ子会社・関連会社の持株会社であると同時に自身も事業会社として複数の事業を営んでいることにあるからといえる。

本章では、企業グループ及びグループ会社の性質、種類についてふれた上、企業グループにおける持株会社の事例を取り上げながら分析を進める。なお、中国における持株会社には、企業グループ（特に大型企業グループ）の親会社（集団公司）である持株会社は企業数も少なく、また殆どが政府の100%出資による企業で非上場であるため情報開示が少なく、事業持株会社で上場している国有企業を研究対象の中心とした。

なお、企業グループ、グループの親会社の表記は、原文の訳やわかりやすい説明、また中国を理解してほしい等の理由により、筆者の書き表したい表記によって、次により複数表記をしている。

企業グループ：企業グループと企業集団

グループの親会社：親会社， 集団公司， 中核企業

Ⅰ 国有企業及び民営企業

1 国有企業

国有企業は、政府が投資設立した企業あるいは管轄下にある企業で、「国家出資の企業とは、国が出資する国有独資企業， 国有独資会社並びに国有資本による持株会社， 国有資本による出資会社を指す」と『企業国有資産管理法』を定義している。

なお、中国では、中央政府と地方政府が投資設立した企業及び管轄下にある企業に分けられ、中央政府管轄下の「中央企業」と、地方政府管轄下の「地方企業」がある。

2013年1月にSASAC「全国国有資産監督管理工作会議」が開いた。劉青山（2013）はこの会議の解説によると、2012年の上場企業の時価総額に占める国家株及び国有法人株の割合は51.4%で、上場企業の2,475社の内、国有企業が953社で38.5%を占め、上場企業の資産規模の75%、売上高及び純利益は85%に達している。この数字で分かるように、中央及び地方の行政機関は国有企業の主要な所有権者として存在している。

中国の国有企業は、一つの生産経営組織形態であると同時に、営利法人と公益法人の特徴も備え、その営利性は、国有資産の価値保持と付加価値の追求において体现されている。また、その公益性は、国有企業の設立目的が通常、国家の経済調節にあり、国民経済各分野の発展を調整する作用を持つ点に現れている。

2008年10月第11回全人代常務委員会第5次会议で可決され翌年5月1日より施行された『企業国有資産法』は、「国の基本経済制度を維持し、国有経済を強固なものとし、発展させ、国有資産に対する保護を強化し、国有経済の国民経済における主導的な役割を發揮させ、社会主義市場経済の発展を促進させるため、この法律を制定する。

国有資産とは、国の企業に対する各種形式の出資により形成される權益を指す。

国有資産は国が所有し、即ち全民所有とする。国務院は国を代表して国有資産の所有権を行使する」と明記化される。

従来 of 国有企業の範疇が絞られ、引き続き国民経済の命脈に係わる重要業種と領域には必ず国有経済が支配的地位を保持しなければならないとされ、その第5条により、国有企業は次の4つの形態に分けられた。

- ① 「国有独資企業（国有独資企業， wholly state-owned enterprise）：全額国家出資の非株式制の国有企業である。（筆者注：この「国有独資企業」は1988年8月により施行された『全人民所有制工業企業法』に基づいて設立された国有企業を対象となる。）
- ② 国有独資会社（国有独資公司， wholly state-owned company）：国家が授権した投資機構または部門による100%の出資で設立された株式制の国有企業である。（筆者注：上記の「国有独資企業」と違って、『公司法』に基づいて設立された国有企業を指す。）

- ③ 国有資本持株会社（国有資本控股公司，company in which the state has a controlling stake）：『公司法』に則って設立された国有持株会社である。国家の単独全額出資，または50%以上の株式を所有している。
- ④ 国有資本株式参加会社（国有資本参股公司，company in which the state has a non-controlling stake）：国有資本参加の株式制企業である。」

また，中国における国有資産の移転の特徴は，葉林（2013）によれば次の4つがあげられる。

- ① 「企業の株の譲渡は，『企業国有資産法』によって確立された国有資産譲渡の管理及び監督の規則に基づいて，有効に行われなければならない。
- ② 企業の合併あるいは改組も『企業国有資産法』に基づいて行われなければならない。
- ③ 企業の資本に変更が生じた場合，政府の意思を十分に反映しなければならず，政府が事実上取締役会での決定権を持つ。
- ④ 企業の所在地に変更が生ずる場合においても，地方の経済的利益を守るため，本級地方政府の意思に従う必要があるとされている。」

『企業国有資産法』の中で，「財産権（産権）」という要素は，『公司法』の適用にもっとも重要な影響を与え，また「株主の支配」が最も重要な意味として捉えられている。

『公司法』に定められた「資本多数決定」原則及び「会社自治」原則は，株主が企業運営に参与する権利を確保するとともに，企業の重要な決議に対して株主の決定権及び影響力を抑える役割をも有することにもなる。すなわち，国有資本が株主資本の中で支配的な地位を占めることによって，企業の行動及び決議の決定に大きな影響力を持つことになり，このため国有資本が株主資本の過半数を占めていれば，少数株主は企業の運営に介入することが困難となった。したがって，少数株主は，国有資産の代表者に支配されている企業の意思決定によって制限を受けざるを得ない状況もあり，企業の株主間における利益上の衝突することもしばしば発生している。

この発生要因として次の組織構成があげられる。

- ① 「株主総会が多くの権限を有する結果，筆頭株主の政府が支配することとなる。
- ② 独立（社外）取締役及び監査役は，株主の代表としてその独立性が求められているが，株主総会の選挙で選出されるため，その機能を果たしていない。

その理由によって、大株主の支配は会社の中核的意思となり、従来、企業の所有と経営との分離を基礎とする会社法の理論とは大きく乖離するほか、経営者が大株主支配の意思に従属させられる結果にもいたる⁽³⁾。」

中国では「社会主義市場経済」の基で 1990 年代から新たな企業制度の確立を目指し国有企業の株式会社化を始めたため、民営化を推進しているといいながらも、現在は基幹産業だけでなく収益性が高く見込まれる産業は幅広く国有企業となっている。したがって、大企業の多くは国有企業として政府の管理・監督下にあり、少数株主の権利は弱く、その利益の還元は薄くなっているのが実情といえる。

1.1 中央企業

中国では長年、国有企業が国民経済を支える重要な柱となっている。政府の管理権限区分に基づくと、中国の国有企業は中央企業（中央政府が管理・監督する国有企業）と地方企業（地方政府が管理・監督する国有企業）に分けることができる。

広義の中央企業は、次の 3 機関が管理・監督する企業をいう。

- ① 国務院国有資産監督管理委員会（SASAC）が管理・監督する企業。その内、経済機能で以下の 3 種類に分かれる（なお、中央企業 113 社リストは付録 1 参照）。
 - A) 公共製品を提供する企業。例えば軍事工業、電気通信、電力、水事業等
 - B) 事前独占製品を提供する企業。例えば石油、天然ガス、鉱産物等
 - C) 競争力のある製品を提供する企業。例えば一般工業、建築、貿易等。
- ② 銀行業監督管理委員会、保険監督管理委員会、中国証券監督管理委員会が管理する企業。金融業に属する。
- ③ 国務院のその他の部門または非政府の社会組織が管理する企業。例えば、たばこ、金、鉄道旅客貨物輸送、港湾、空港、ラジオ、放送、文化、出版等の業界。

これらの中央企業は、企業グループの親会社として、グループ会社を支配している大型企業で、その多くは世界のトップレベル企業として、名を連ねている。

1.2 地方企業

中国の政府組織は、中央政府の他に①22 の省及び自治区プラス 4 直轄市。②市及び自治州。③県及び県レベル市。④郷鎮及び街道等 4 層からなる地方政府組織を含めた 5 層で構成され、その政治メカニズムは、原則として、上位の政府がその下位の政府を指導する立場にあり、頂点に位置する中央政府は各省級政府を監督する立場にある。

国有企業の中で、中央政府直轄企業以外の省や市等の企業は「地方企業」と言われ、大型の企業グループも設立されている。例えば、2014年世界企業ランキング500強以内にランクインした地方企業は図表1-1で示すように21社ある。

図表 1-1：2014年世界企業ランキング500位以内の地方企業の地域分布

地域	北京 市	上海 市	天津 市	山西 省	河北 省	山東 省	河南 省	陝西 省	江西 省	浙江 省	広東 省	合計
社数	2	2	2	6	3	1	1	1	1	1	1	21

出所：公開資料により筆者統計

また、地方政府が管理監督する国有企業も多く、例えば遼寧省の下である大連市においても「大連市政府国有資産監督管理委員会」が管理・監督する企業は34社がある。

2 民営企業

2.1 民営企業

中国の民営企業概念は、狭義的には中国人が中国本土で投資して設立した非国有企業として解釈されている。広義的に国有企業以外の企業は民営企業の範疇に入る⁽⁴⁾。

中国でいう「民営経済」とは、国有経済に対する概念で、所有権が一般投資家あるいはその集合にあり、その範囲は国有と国有持株等以外の所有に帰属するもので次の3点が挙げられる。

- ① 民有民営経済：例えば個人企業、私営企業、民営によるハイテク企業、株式合作制、三資（合弁、合資、合作）企業等。
- ② 国有、集団企業との契約による民間の請負：リース、M&A、持株等。
- ③ 財産混合所有制経済：例えば中小国有企業と民営企業の合併を通じて構築された新たな財産所有制の企業等である。

1998年3月、朱鎔基氏が総理に就任すると、国有企業の所有制の改革が急速拡大した。特に現代企業制度の確立は国有企業改革の新たな方向として加えられ、企業の所有権及び法人の権限と責任が明確化され、行政と企業との分離により、企業経営の市場経済対応、

労働生産性の効率化，企業管理体制の科学化等を目標に掲げ，大規模な企業再編が行われていた。

巴特爾（2012）は「その一つそして，大企業については強い競争力をもつ大企業グループ化が推進された国有企業は、『公司法』に基づき，企業法人としての「有限公司」か，あるいは「株式会社」に再編成されることになった。また，中，小企業については，改組，連合，合併，経営請負，株式合作制，売却等の形式によりほとんどが民営化されていった。

中国の特殊性によって，民営企業のスタートは遅く，国有企業と比べると企業規模が小さいながらも，経営者は様々な経営手段を模索し，新しい経営モデルによって急激に発展してきた。特に近年は，新たな産業に民営企業が参入し成功を収めて規模の拡大を図った企業も少なくない」と述べている。（なお，民営企業の歩みは付録 2 を参照）

2.2 世界的競争力を備えた民営企業が台頭

パソコン大手のレノボ（聯想）をはじめ，アリババ集団（電子商取引），華為技術（通信設備），サンテックパワー（太陽電池），吉利（自動車），海爾（家電メーカー），蘇寧（家電量販），三一集団（建機）等の企業に代表されるように，一部の民営企業は国内に留まらず海外でも企業上場（国内外合わせて 1,000 社以上とされる⁽⁵⁾）し，資本調達を果たした。海外市場でも頭角を現し始めている。

こうした中で，中国の IT 産業の躍進が目立ち，検索の「百度（baidu）」，電子商取引（EC）の「アリババ集団（Alibaba group）」，交流サイト（SNS）のチャットアプリ等「騰訊控股（Tencent）」の大手 3 社が英語の頭文字を取って「BAT」と並び称されている。

中国の調査会社アイ・リサーチによると，2013 年のネット通販市場は 1 兆 3 千億元と 1 兆元台を突破し，2016 年には 3 兆 6 千億元規模まで膨らむと予測している。中国の小売売上高に占めるネット通販比率も，2012 年の約 6% から 2016 年には 10% 超に達すると見込まれ，ネット消費は中国の小売動向を占う指標になりつつある。

中国の民間調査機関，「胡潤研究院（上海市）」が 2014 年にまとめた中国企業のブランド調査では，「騰訊控股」が初の首位に立った。「百度」やネット通販「淘宝（アリババ子会社）」も上位 5 位以内に入りネット系が躍進している。一方で昨年上位を独占していた銀行や通信等国有独占業種のブランド価値の低下が目立った。このブランド調査は，株式の時価総額や消費者の認知度等を評価し実施した。今年で 9 回目。上位 200 社のブランド価値合計額は前年から 13% 上昇して 3 兆 1,742 億元に達した。

「騰訊控股」はチャットアプリ「微信（wechat）」の普及等でブランド価値が 2,080 億元と前年の約 2.4 倍に上がり、また昨年 5 位の「百度」のブランド価値も前年から 79% 上昇し、1,900 億元で 4 位につけた。中国電子商取引最大手のアリババ集団が運営するネット通販サイト「淘宝网」は 1,850 億元で 5 位、ブランド価値は前年の 440 億元から大きく上昇し、順位も一気に 9 ランク上げた。「BAT」3 社が出資や買収した企業のブランドは上位 200 位内に 15 ブランドが入る等、ネット関連の強さが際立つ。

なお、銀行や通信等国有独占業界のブランド力は低下し、昨年 1 位だった中国移動のブランド価値は 2,030 億元で前年から 19% 減少、中国工商銀行や中国建設銀行、中国銀行もブランド価値をそれぞれ 16%、9%、23% 目減りさせ、順位も後退した。

業種別では上位 200 位内に入ったブランドが最も多いのは金融業で 34 ブランド、次いで不動産業が 25 ブランドで続いた。ブランド価値の平均値の伸びが最も大きかったのは IT 産業で 2 倍に上昇、一方、不動産業が 5%、酒類が 2% それぞれ低下した。

図表 1-2：2014 年中国企業のブランドベスト 10（単位：億元）

順位（前年）	ブランド名	ブランド価値	業態	国/民
1（6）	騰訊	2,080	ネット	民営
2（2）	中国工商銀行	2,060	銀行	国有
3（1）	中国移動	2,030	通信	国有
4（5）	百度	1,900	ネット	民営
5（14）	淘宝（アリババ）	1,850	ネット	民営
6（3）	中国建設銀行	1,730	銀行	国有
7（4）	中国銀行	1,250	銀行	国有
8（6）	中国農業銀行	950	銀行	国有
9（9）	中華	940	たばこ	国有
10（10）	中国平安	690	保険・銀行	国有

出所：菅原（2014a）により筆者加筆

特に、米国での上場申請で話題になった中国のネット通販最大手「アリババ集団」は 1999 年創業され、民営企業とし近年はネット通販、地図情報、ゲーム等の分野で企業が急速成

長し、2014年には新規株式公開（IPO）の申請書を米証券取引委員会（SEC）に提出した。資本調達額は10億ドルと公表しているが、実際の額は大幅に引き上げられる見通しである。2014年9月5日に米市場でのIPOの公募・売り出し価格の仮条件を60～66ドルと決めた。資本調達額は最大で約240億ドル（約2兆5,000億円）となり、ネット企業で過去最大となる見通しである⁽⁶⁾。上場時の時価総額は1,600億ドル前後と同業の米アマゾン・ドット・コムと並ぶ規模となる。

「アリババ集団」の株主では2005年40%の10億ドルを出資した米ヤフーが保有株の半分を総額76億ドルでアリババに売却することで合意した。ただし、前提条件としてIPOを実現することである。アリババは中国や欧州、アジアの金融機関から計40億ドルを調達してまで、買い戻しに動いた。

また、アリババ集団と米ヤフーは残っている22.6%の保有株の半分をアリババ集団がIPOする際に売却することで合意済みである。また、現在34.4%出資で筆頭株主日本のソフトバンクの動向が注目されている。

図表 1-4：アリババ集団と世界ネット通販大手企業との比較（単位：億ドル）

	アリババ集団	アマゾン	eBay	楽天
商品取扱額	2,700	推定 1,200	764.95	170
売上高	84.46	744.52	160.47	50
純利益	37.5	2.74	28.56	4.3
売上高営業 利益率（%）	47.5%	1%	21%	17%

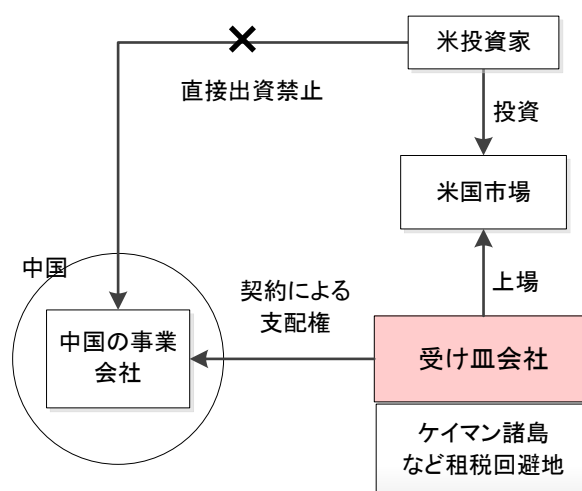
出所：菅原（2014b），（注）アリババは2014年3月期。そのほかは2013年12月期

しかし、「アリババは危険性の高い投資先である」と2014年6月、米議会の委員会で報告書が出た。アリババ集団自身も事実を半ば認めている。「多くの資産は中国にあり、投資家が介入できない事態がありうる」。同社が米証券取引委員会に提出した目論見書にも記載されている。

米市場に上場するアリババ集団は実は「空っぽの箱」にすぎないと指摘がある⁽⁷⁾。つまりケイマン諸島で持株会社を立ち上げ、経営の実体や資産の多くは中国にあり、非上場する親会社が存在している。米国の規制当局が介入できない可能性があるのである。

中国はネット企業への外資の出資を禁じているから成長資本が欲しい企業はケイマン諸島等に会社を設立し、資本調達を受け皿にするケースが存在している。中国では法的に「グレーゾーン」は、受け皿会社（持株会社）への出資が禁じられないとも限らない。そうなれば米国の投資家に大きな損失が生じるリスクがあるといえる。

図表 1-5：アリババ集団の持株構図



出所：兼松（2014b）

II 中国の企業グループ及びグループ会社

1 企業グループ（企業集団）

「企業グループ」は、中国語では「企業集団(Group Enterprise)」と表記し、そのグループを構成し中核になる親会社を「集团公司」または「総公司」と表記する。この集团公司は「Group Company」と英語表記している。したがって、「集团公司」を単純に「グループ会社」と訳すとグループの親会社を意味することになる。

しかし、本章では「グループ会社」の名称を使用する場合は、日本と同じようにグループを構成する企業として捉え使用する。

計画経済体制の下では、企業グループは「集団所有企業」と呼ばれ、必ず一定の行政機関に属していた。ところが、改革・開放の初期から 90 年代半ばにかけて、財産の安全や経営面の利便性等を確保するために、「企業集団」の名に変わり運営されだした⁽⁸⁾。

1987 年 12 月に、当時の「国家経済体制改革委員会⁽⁹⁾」と「国家経済貿易委員会⁽¹⁰⁾」は、共同で『企業グループの組織化と発展に関する若干意見（關於組建和發展企業集團的幾点意見）（以下、『若干意見』とする）』を公表した。この内容は中国政府が初めて出した企業グループに関する政策的提言である。この『若干意見』は企業グループの概念、樹立の原則・条件、企業グループの内部管理および発展の外部条件が提起され、横の「経済聯合」の発展が初期の緩和型を主体とする「聯営企業」から、標準化された企業グループになるという新たな段階に入った。

また、この『若干意見』は、企業グループの発展は「縦割り・横割り（条塊分割⁽¹¹⁾）支配を打ち破り、企業のワンセット主義の状況を改めることができ、また生産要素の最適結合と資源の合理的な配分、合理的な経済規模の確立を促進し、行政管理と企業経営の分離、政府機能の転換に役立つ」と明記された。そして、1990 年代半ば以降、計画経済の解体と改革・開放の深化に伴って、多くの国有企業は企業グループへ変身することになった。

『若干意見』によれば、企業グループの結成は次の 3 つの内容を持つものとされた。

- ① 企業グループは多段階の経済組織であり、その頂点の中核企業は、独立的法人資格を持ち経済実態を有する。この中核企業は親会社であり、一般的に「集团公司」と呼ばれ、子会社とともにそれぞれ法人格を持つ。
- ② 企業グループは、公有制度を基礎に所有権、経営権、協力関係等の多種の繋がりを持つ有機体である。このグループの中核企業は一つ或いは若干の国の経済に重要な役割を持った大型企業で構成される。
- ③ 階層的な組織構造を持つ（中核企業のほかに、緊密層、半緊密層、協力層）。

また、政府は 1990 年の『国民経済・社会発展の十年企画及び“八五”計画』の中に、旧国家経済体制改革委員会の『企業グループ発展の促進に関する意見（1989 年）』を採用し、「計画的に地区および部門を跨ぐ企業グループを樹立する」ことが明確に示された。

そして、1991 年 12 月に、国務院は『選定した一部大型企業集団に対するパイロット事業指示の通知⁽¹²⁾』を関係企業グループに通達した。この内容は、企業グループ試行の目的、目的達成の条件、試行企業の選択原則、試行企業グループの管理体制等について明示され、

その目的としては国有経済を主体とする大企業，大グループを作ることによって，企業組織の骨組み調整を促し，生産要素の合理的合併を推進し，企業グループの競争力を高め，計画経済から市場経済への移行に貢献することを期待するものだった。これによって企業グループの設立が本格的に始まった。

当時，企業グループは，主に政府の行政指導によって，交通，エネルギー基礎産業，機械・電子，建築材料等の重要な中堅企業を中心とし設立された。大型企業グループ 100 社をめどに結成する方針とし一部の企業，大グループを創設した。

1991 年末時点の企業グループの約 20%は，少なくとも次の 4 つから構成された。

- ① 中核：(親会社(「集团公司」あるいは「総公司」))
- ② 緊密層：(親会社によって支配される子会社から形成される)
- ③ 半緊密層：(グループ会社の株主資本参加によって組織される)
- ④ 協力層：(グループ会社に優遇的な固定的協力関係を持つ企業によって形成される)

この 4 層から構成される企業グループは，数十ないし数百に上る企業群が利益共同体として一体化しているということであり⁽¹³⁾，親会社を軸にした「親・子会社」関係が形成され企業間の関係は一層緊密化した。

1996 年 7 月に深圳市政府の『一部の大型企業グループの改革及び発展に関する若干意見(關於重点扶持一批大型企業集團改革和發展性的若干意見)』では，30 社の大型企業グループの設立を決め，企業グループ名ではなく，この企業グループの親会社である 30 社の集团公司名を公表した。このため，集团公司名は企業グループ全体を指すことに使われることもある。

1997 年 4 月の国務院による『大型企業グループの試行を深めることに関する意見』や 1998 年 4 月の国家工商行政管理局による『企業グループ登録の暫定規定(企業集團登記管理暫行規定)(以下、『暫定規定』とする)』によって，企業グループの定義，構成の条件，登録・管理の方法等がより詳しく定められ，標準化された企業グループの形成がなされた。

この『暫定規定』において，企業グループの定義が明確にされ，出資や生産・経営の提携等により，多くの企業，事業体によって結成され，親会社を中心として，傘下に子会社を従える企業法人連合体であるが，企業グループは企業法人格を持っていないとされた⁽¹⁴⁾。しかし，前述の『若干意見』の第 16 条では，「企業グループは中国人民銀行(日本銀行相当)の許可を得て，財務部門を設立することができる⁽¹⁵⁾」と明文化され，これは現在も生

きている条文であり実体のないと思われる企業グループの中に財務部門だけは設置できることになっている。

その後、2001年3月の中国人民代表大会では『中国国民経済及び社会発展の第十の五ヵ年計画概要』が公表され、また同年の11月に国務院は『国際競争力のある大型企業グループの発展に関する指導意見』を公表した。この指導意見によって、大型企業グループ形成の原則、目標、内容および要求、実施の方法が定められ、厳しい市場競争を生き抜くために、大型企業グループに対し新たな方向が指示された。

さらに2002年のWTO加盟により、各地方政府や企業自身も国有企業の競争力を高め、世界の大手グローバル企業との距離を縮め、国際競争に適応できる企業の再編を考えた。その結果、大企業、大グループの統合再編が注目され、行政と企業が協力（実際には行政の指示）し、幾つかの国有グループをさらに大きいグループにし、あるいは幾つかの小さい国有グループを大きい国有グループの傘下に入れ、株主資本の統合により巨大企業グループを作り上げ、今日の世界的規模の企業グループが生まれた。

つまり、企業グループは基本的に「会社」の集合体であり、その中核企業が中国における「持株会社」といえる。なお、企業グループの構成例として**図表 1-3**で示した。

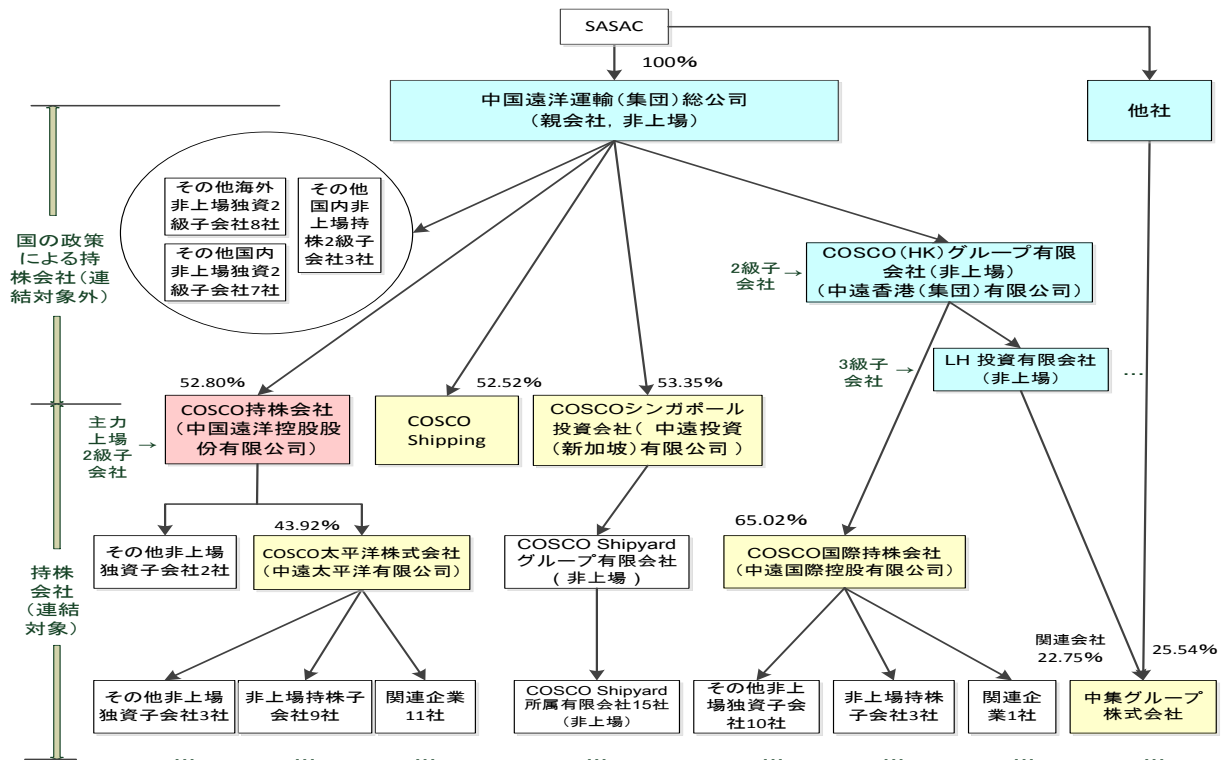
2 グループ会社

グループ会社とは、企業グループを構成する企業群のことであり、中国の国有企業においては親会社を中心にして幾つかの子会社、多くの孫会社、そして協力会社で構成され、その数は数十社から百数社に及ぶ。頂点の親会社は政府が100%出資し、政府の管理監督下にある。そして、この集団会社がグループ内の優良資産（部門）を分割あるいは統合し株式会社を設立して上場させ株式支配する。さらに、この子会社が同じように株式支配する孫会社（上場または非上場）を設立する。また、政府からの行政指導により加わる協力企業もある。

このような方式により、国有グループは、多段階法人（重層構造）システムにより、グループの親会社が持株会社と言う名前の下に、2級、3級あるいは4級等の多段階子会社を傘下に持ち、各段階にもさらに子会社が存在する。

企業グループはピラミッド型になっており、この実例として、**図表 1-3**を紹介する。

図表 1-3 : 中国 COSCO グループの組織図



出所：COSCO グループの公開資料により筆者作成

中国遠洋運輸グループの親会社である「中国遠洋運輸集団総公司（以下 COSCO 総公司とする）」は、CKYH アライアンス⁽¹⁶⁾の一員である。COSCO 企業グループは 1964 年設立した中国国内最大手の海運グループであり、13 万従業員を抱えている大型国有企業である。2013 年の売上高 268.05 億ドル（1,648.11 億人民元）、コンテナ輸送量 772,304TEU で、船舶数は世界 5 位という中国国内最大手の海運会社である。

「COSCO 総公司」は、2 級子会社が 3 社、3 級子会社が 2 社と関連会社が 1 社の合計 6 社の上場する子会社及び関連会社を傘下に抱え、また、この他に子会社を通じて多数の傘下会社を抱えている。傘下で最も中核な子会社である「COSCO 持株会社」は従業員 4 万人超え、売上高は 720.6 億人民元で、グループ売上の 43.72% を占めている。また「COSCO 総公司」の会長は「COSCO 持株会社」の会長も兼任している。

上場子会社である「COSCO 持株会社」（2 級子会社）は、さらに上場子会社「COSCO 太平洋株式会社」（3 級子会社）と他の非上場子会社を傘下に抱えている。

また、非上場の子会社「CSCO(HK)グループ有限公司」(2級子会社)は、子会社の「COSCO 国際持株会社」(3級子会社)を傘下に抱え上場させる等。株式支配等によって上記のピラミッド型が構成されている。当然のことながら、直接の出資関係にない傘下会社であっても親会社の影響下にある。

図表 1-3 のグループの構成図における頂点の「COSCO 総公司」がグループの親会社で、政府の 100%出資による非上場会社である。なお、2級子会社とは連結決算対象外となっている。その傘下には親会社が株式支配する子会社、またこの子会社が株式支配する孫会社、さらにはこの孫会社の子会社や協力会社で構成されている。

III 持株会社

1 中国における持株会社

中国における持株会社(控股公司)は、「純粹持株会社」と「事業持株会社」の2つに分類することができる。純粹持株会社とは、本業を持たずに他社の事業活動を支配する会社のことをいう。一方、事業持株会社とは、本業を行う傍ら他社の事業活動を支配する会社のことをいう。また、これらの持株会社は、企業グループ内の中核をなす企業となっている。また、中国における持株会社には、国が大株主になる持株会社は『企業国有資産法』によって政府から管理・監督されている。

『公司法』の第 14 条では「会社は、支社及び子会社を設置することができる。支社は企業法人資格を有せず、民事責任は会社が負う。子会社は企業法人資格を有し、法により独立して民事責任を負う。」

また、第 15 条で「会社は、他の企業に投資することができる」と明記化されており、これにより持株会社の設立ができる。したがって、投資によって、50%以上の株式を所有すれば事業持株会社になれる。これに対して、「純粹持株会社の設立は一定的な制限があり、政府行政部門へ申請しなければならない、また、手続きも複雑である⁽¹⁷⁾。」

国有企業グループにおける持株会社は、国の 100%出資による親会社で上場はしていないが、子会社の上場する事業持株会社を株式支配している。この親子関係は、一般的には連結決算の対象外となっている。しかし、子会社へ役員のパイプラインや企業活動を支配する等株

式支配により絶対的地位を確保している。なお、持株会社の利益の源泉としては、以下の3つが挙げられる。

- ① 非持株会社の利益配当。
- ② 非持株会社株式の株価上昇によるキャピタル・ゲイン。
- ③ 非持株会社との経営委託契約または経営管理契約の対価。

持株会社をさらに説明すると、『企業国有資産法』で分類される国の50%以上の株式支配による「国有資産持株会社」が持株会社に該当する。

なお、中国では、国有会社は一般法人か特殊法人かの議論が過去に研究者を中心として沸騰した。一般法人⁽¹⁸⁾であれば『公司法』、特殊法人⁽¹⁹⁾であれば『企業国有資産法』という適用すべき法律が問題になったのである。最終的には、この「国有資産持株会社」は、①主たる株主は国家であり、②その設立には政府の批准及び授権が必要であり、③その運営対象は国有資本である。したがって、「国有資産持株会社」は、「国有資産は国家に所有し、すなわち、全国民に所有する（『憲法』第7条及び『企業国有資産法』第3条）」に該当する企業と判断され、一般法人と異なる特殊法人であるとされた。しかし、「国有資産持株会社」については、『企業国有資産法』及び『公司法』に基づいて国有資産管理機構の認可を得ることになった。

「国有資産持株会社」は、国有資産管理機構に認可され設立された企業法人であり、国家授権投資機構として、授与された権限範囲内において国有資産の所有者としての権利を行使し、過半数の持分を保有する方式によって国有資産を経営し、その価値の維持、拡大に責任を負うものであり、取締役や監査役の候補者を推薦し就任させている。

なお、中国における持株会社の上場は、親会社が非上場であっても可能である。

本論文の対象である中国における持株会社は、中国では1992年の「社会主義市場経済」の導入後、大型の国営企業は政府の管轄下に置く「国有企業」に、そして中小の国営企業は「民営企業」へと移行が始まったが、その中心は国有企業であり、株式会社としての民営企業は立ち遅れざるを得ない状況下にあった。また、集团公司は政府の100%出資企業が殆どで、上場されず情報開示が少ないため、上場している「国有企業の事業持株会社」を中心とした。

2 <参考>日本における持株会社

戦前の三井・三菱・住友等の財閥が持株会社体制の基で形成され、その財閥が戦前の日本経済の中心にあり、戦後の出発点において、独占禁止法の制定が行われ、財閥解体、持株会社の禁止という制度が確立した。

独占禁止法は、GHQの要求により、「財閥の復活を阻止し、民主的な経済秩序を形成・維持するため」という目的に沿って、1947年に『私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律』として公布、施行された。

この独占禁止法の第9条において、持株会社とは、「株式を所有することにより、国内の会社の事業活動を支配することを主たる事業とする会社をいう」と定義されていた。また、第10条において、「金融業以外の事業を営む会社は、他の会社の株式（議決権のない株式を除く）を取得してはならない」と、株式の取得の完全禁止を規定したのである。井上（2007）は、「すなわち、株式保有により他の会社の事業支配を主たる目的にした会社を「持株会社」と定義し、これを禁止し、それ以外の会社であっても他の会社の株式保有を全面禁止したのである」と述べている。

井上（2007）によれば「持株会社はグループ企業の株式の保有を目的にした会社である。投資目的や友好関係の維持、子会社化等を理由に、企業が他の会社の株式を所有することは日常におこなわれている。従って、他の会社の株式を所有しているという意味での「持株会社」自体が問題なのではなく、「特殊な」持株会社（純粋持株会社）を対象にして規制がおこなわれてきた歴史がある」。

他方、2004年の西武事件では、瀬下（2005）は、「西武鉄道のコーポレート・ガバナンス及び内部統制の環境は、株式会社コクドという非上場の事実上の持株会社が西武鉄道の株式の議決権所有比率71.3%を保有し、さらに西武鉄道の株主上位10社の持株比率が80%を超えていた状況で、創業者の息子であり、個人的に大株主（コクドの株式の36%を保有）でもあった者が会長職を務め目名実ともに支配をしていた。他のすべての取締役たちは彼に使える『使用人』として、西武鉄道グループ（子会社97社、関連会社4社の計102社）の不正に対して、むしろ積極的に関与していた。会社法で規定される内部統制としての『取締役の職務の執行が法令および定款に適合することを確保するための体制』の不備が指摘できる」と述べている。

日本における持株会社の設立方法には、①抜け殻方式、②株式交換方式、③株式移転方式がある⁽²⁰⁾。

- ① 上場抜け殻方式とは、既存する会社（複数可）が、親会社となる持株会社を新規に設立し、自らがその完全子会社となる方法である。子会社の全株主は、株を持株会社に提出して、かわりに持株会社発行の株を取得し、持株会社の株主となる。また、子会社は上場をやめ、持株会社が上場することになる。

これにより、持株会社に転化した場合については、その上場会社が持株会社として、分社化された子会社を支配する機能を持つことが確認できた場合には、営業活動の停止に該当せず、引き続き上場を可能とすることとされた。

- ② 株式交換方式とは、既存の会社を株式交換によって完全親会社として持株会社に仕立て上げる方式である。その傘下の事業会社であっても、持株会社は従来の上場基準を満たさず非上場となる恐れがあるから、東京証券取引所は上場会社が親会社となる持株会社を設ける場合について、

(1) 上場株券と持株会社株券が交換される。

(2) 持株会社が上場会社の経営機能を分化するものである。

等の一定の条件を満たす場合には、上場基準の内財務内容に関する基準を適用せず、上場株式数、株式事務代行機関の設置等の基準に適合する場合には、上場を可能とすることとしている。

- ③ 株式移転制度とは、既存会社が当該事業部分を分割等により別会社に移し、その既存会社に持株会社としての機能のみを残す方式である。すなわち、持株会社の傘下に入ることとなるが、企業グループを前提とした経営がなされるとき、既存の事業会社もまた事業部門ごとに分社化することは潜在的なニーズとして十分に考えられ、企業がこの方式を持株会社の設立方法としてとらない場合であっても、このような企業グループ再編に際しては現行の分社化手続きの問題点に直面することとなる。

一方、子会社の上場は、親会社と申請会社の少数株主との間には潜在的な利益相反の関係があると考えられる。このため子会社上場の上場審査に当たっては、申請会社の少数株主の権利や利益が損なわれないことが求められる等の理由から、親会社等からの独立性確保の状況について東京証券取引所は次の①～③の基準に適合しているかどうかを確認することとなる。

- ① 「新規上場申請者の企業グループの事業内容と親会社等の企業グループの事業内容の関連性、親会社等の企業グループからの事業調整の状況及びその可能性その他の事項を踏まえ、事実上、当該親会社等の一事業部門と認められる状況にないこと。
- ② 新規上場申請者の企業グループ又は親会社等の企業グループが、原則として通常取引の条件と著しく異なる条件での取引等、親会社等又は新規上場申請者の企業グループの不利益となる取引行為を強制又は誘引していないこと。
- ③ 新規上場申請者の企業グループの出向者の受入れ状況が、親会社等に過度に依存しておらず、継続的な経営活動を阻害するものでないと認められること。⁽²¹⁾

なお、東証は上記3つの観点等に基づく審査の結果、これらのことから、持株会社の株主が非持株会社の事業運営にどの程度まで関与することができるのかについて判断し、申請会社の企業グループの経営の独立性が阻害されていない状況が確認できた場合においても、申請会社と親会社等との事業上、取引上の関係について、その実情に応じて分かりやすく開示する必要がある。

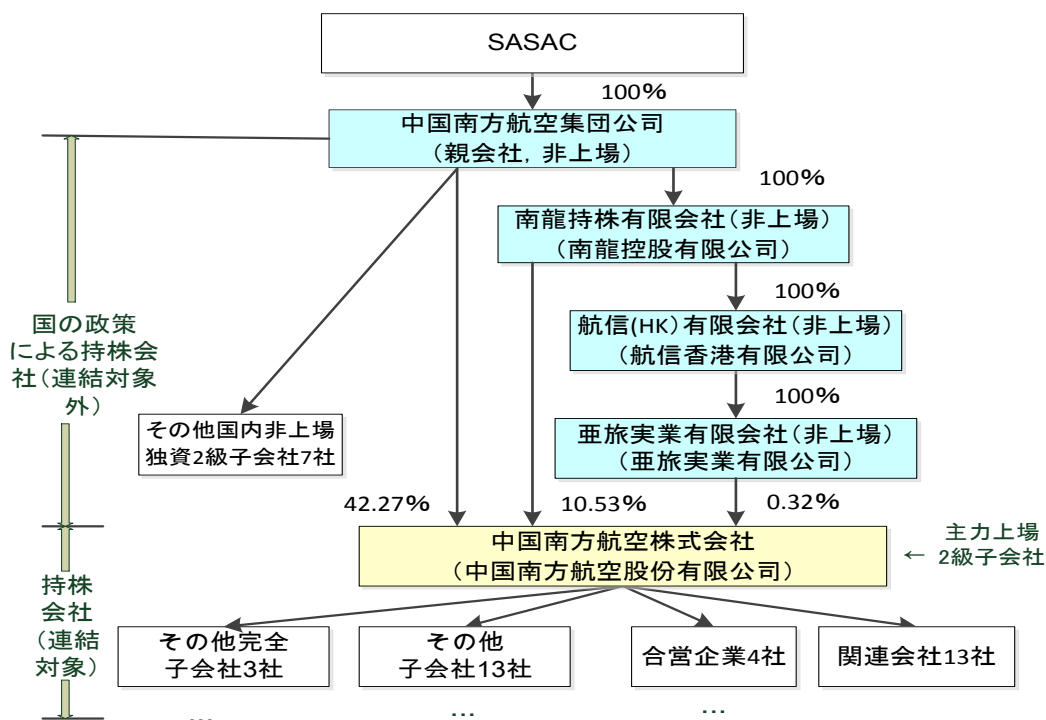
IV フィールド・サーベイ：「南航株式会社」

中国国内航空運送事業最大級の航空企業である「中国南方航空集团公司（以下は「南航集団」とする）」の場合は、従業員数8万人の内6.3万人が所属する収益性の高い部分だけを株式会社として独立させ、増資を行って株を香港（1997年上場、コード：1005）やニューヨーク（1997年上場、コード：NYSE：ZNH）、国内（2003年上場、コード：600029）等に上場する一方、収益性の低い部分は親会社の方に残している。非上場でありながら連結対象外の持株会社である「南航集団」が傘下で上場する「中国南方航空株式会社（以下は「南航株式会社」とする）」の53.12%（2014年時点）株式を所有して支配する構造になっている。「南航株式会社」の総資産は1,651億元、「南航集団」の82.55%を占める。また、取締役会メンバー12人（独立取締役4人を含む）の内、「南航集団」の取締役会長をはじめ、取締役会メンバー6人が全員「南航株式会社」の取締役会メンバーでもある。なお、2013年「南航株式会社」の売上高は302億元、税引き後純利益は21億元である。

2002年、政府の航空会社改革戦略により、当時の「南航集団」を親会社として「中国北方航空公司」及び「中国新疆航空公司」（この2社は非合併企業として消滅し、分公司となっている）の吸収・合併を行った。この合併後、新たな企業グループ「中国南方航空グル

ープ」を立ち上げた。合併された「中国北方航空公司」及び「中国新疆航空公司」は「南航集団」の支社となっている。

図表 1-6：中国南方航空企業グループのピラミッド構造



出所：「中国南方航空株式会社」2013年有価証券報告書及び公開資料により筆者作成

筆者は今年この「南航集団」北方支社の訪問調査を行った。インタビューは「南航株式会社」北方公司貨物部門サブリーダーZ氏の出張先「南航株式会社」の「大連支社」で行った。その一部をここで紹介したい。質問の内容は、主に企業グループの実態及びコーポレート・ガバナンスに関わるものが中心である（なお、この質問内容は事前にZ氏に伝えた）。

訪 問 先	: 中国南方航空株式会社 (CSAH) 北方公司貨物部門 (本拠地: 瀋陽市)
インタビュー対象	: 中国南方航空株式会社北方公司貨物部門サブリーダーZ氏
訪 問 日	: 2014年3月7日 (金曜日)
場 所	: 大連空港の中国南方航空株式会社大連支社オフィス

1 持株会社設立と事業再編

【質問 1】:「北方航空公司」は合併後の会社名は「中国南方航空集団北方公司」か「中国南方航空株式会社北方公司」か。この合併は「北方航空公司」は支社となるか、あるいは子会社となるか。また、合併後どのような変化しているのでしょうか。

【回答】:会社名は「中国南方航空株式会社北方分公司（以下は北方公司）」で、支社である。親会社として「南航集団」がある。「南航集団」の業務範囲は8部門に分かれ、航空会社、航空食品、貿易、旅行、建築等があるが、主要業務は航空会社である。合併によって、まず「北方航空公司」全体が「南航集団」に吸収され、その後、不採算部門が剥離され、最後に主要業務が「南航株式会社」に統合された。

【質問 2】: 所属部署の人数、売上高、規模についてはどうなっているのでしょうか。

【回答】:「北方公司」の貨物部門は約200人である（合併前の「中国北方航空公司」の本社故、人数が別の支社より多く配置している）。年間売上高が8,000万元くらい、「北方公司」全体の売上高は約40億元である。

2 業績管理

【質問 3】: 親会社は、事業会社（例えば、北方公司）をどのような指標を利用して、どのように業績評価しているのでしょうか。

【回答】: 支社といえば、一般的に省ごとに設置され、例えば吉林支社、広西支社等。例外的に市に支社があり、例えば北方支社、大連支社、深圳支社、珠海支社、スワト支社等。業績評価は本社の「南航株式会社」が支社に以下の2点で審査評価する:

- ① 全面予算審査（「南航株式会社」の財務部により）
- ② 売上高の審査（「南航株式会社」の営業委員会により）

【質問 4】: 事業会社内でのグループ連結、財務指標の集約はどのような考え方で行われ、グループ間の財務指標としては何が重視されているのでしょうか。

【回答】: 大体【質問 3】と同じである。支社の社長が全面的に予算審査（利益）、営業部門の売上高を審査する。

【質問 5】: 事業会社にはどの程度、自ら指標を設定する自由度が与えられているのでしょうか。事業会社は、戦略の創出に関与しているのでしょうか。

【回答】: 支社が本社の樹立した戦略目標（例えば、予算管理、支社の財務が本社に統合される）をまず念頭に置き、支持しなければならない。これ以上、地域特性である特別商品の開発が許可される。

【質問 6】 グループ内部で商品やサービスの取引は存在するでしょうか。この関連取引があるとすれば、価格・数量の決定についてどのようなルールがあり、どのように規則化・原則化されているのでしょうか。

【回答】: 支社が地域責任制を取っている。管轄地域の出航フライトの販売を管理し、本社財務部門より統一コストで割り当てられる。

3 コーポレート・ガバナンス

【質問 7】 ホームページに、内部統制におけるリスク評価について「リスク管理部門は、ビジネスリスク評価をし、リスクマネジメント及び対策を提案する」とありますが、具体的にはどのような内容になっているのでしょうか。また、リスク管理には、業務監査が重要な役割を果たしていると思われませんが、全社を統合する仕組みが、「コンプライアンス体制」であるとみてよいのでしょうか。

【回答】: 二元化管理方式である。例えば、支社の貨物部門の人事、財務は支社が管理する。また、支社の貨物部門の業務基準、生産指標等においては本社貨物部門の直接管理、審査を受ける（いわゆる垂直管理）。近年、特に本社が垂直管理を強化している。

4 事例のまとめと若干の分析

4.1 国有企業の実態

上述の回答にあるように、大型の国有企業である「南航集団」は、**図表 1-6** で示すように、中国の国有企業を再編する際、合併の前に既に若干の子会社を持っており、新たなグループになってから、規模や市場の拡大を図るために、グループの中核企業あるいは子会社がさらに新しい子会社を発足させ、多段階法人システムを作り上げた。

その方法として、多くの不採算部門を抱えて企業グループ全体の株式会社への移行が困難なことから、企業内の優良資産（部門）を取り出して株式会社を作り、その株を上場して民間投資家の資本をも受け入れる改革が広く行われていることが分かった。

持株会社が自ら上場することによって資本調達を図る一方、親会社の方は国家が 100% 所有する非上場の形態になっている。

4.2 戦略上の特徴

中国における「中国企業の強・強連合⁽²²⁾」という考え方は、大企業間合併のやり方を実践するためにも必要である。本拠地は南国の広東である「南航集団」は、この合併により中国の東北地方、西南地方の市場を支配することが実現し、多角化戦略が成功し、企業の大規模化を図った。

合併により、オープンな市場で取引されていない資産を獲得し、競争優位の源泉として持続的に活用でき、効果的に価値創造を図った。「南航集団」は、統合により「既存ビジネス及びその周辺分野から選び出した重点分野にフォーカス」を当てて、「市場優位性」を構築しようとしている。そのために、強みのある特定の市場（例えば、「北方航空公司」の貨物部門）で利益拡大を図るためというアプローチを採っている。

V 小括

米経済誌「フォーチュン」の 2014 年版世界企業ランキングによると、中国企業は上位 10 社に 3 社が、そして上位 500 社には 100 社が入り、その 100 社には国有企業の中でも中央政府の直轄である中央企業が約 5 割を占めていた。

中国は、1978 年の改革開放政策により市場原理を導入し、1990 年代に入り「社会主義市場経済」の名の下に「現代企業制度の確立」を目標に掲げ、証券市場の開設や 2002 年の WTO 加盟等積極的な経済政策を断行し、市場経済導入後 20 年という驚異的な速さで経済発展を成し遂げ世界第 2 位の経済国家までに登りつめた。

その要因は、広大な土地、13 億を超える人口、そして一党統治による一貫した経済政策が挙げられる。

広大で未整備の土地は、資源に富み、大型企業を中心とした企業グループ立地の土壌となる。13 億を超える人口は、消費や労働の原動力になると共に競争原理の導入により勤勉さを取り戻した優秀な人材が育成される。一党統治は国力増強の下に一つに纏まり、先進国から市場経済や企業の経営や運営のノー・ハウ、また必要な関係法規等を学び取り、計画的に経済成長を為してきた。

このような経済成長の原動力は、政府の指導によって編成された企業グループが主役となっている。

中国において、社会主義市場経済の導入後、国有企業の民営企業化を推進してきたが、未だに中国企業の中心は国有企業となっている。

中国における国有企業とは、政府が50%以上を出資し、政府の直轄下にある企業をいい、さらに中央政府直轄下にある企業は中央企業と呼称され、地方政府の直轄下にある企業は地方企業と呼称されている。

また、中国における企業グループ（特に大型企業グループ）には政府の100%出資による中核となる親会社（集团公司）があり、この親会社の優良資産（部門）やグループ内の優良資産（部門）を分割または統合し、株式支配する新たなグループ会社（子会社）を設立し上場させる。さらに、同様な手法を用いて、この子会社が株式支配するグループ会社（上場または非上場）を設立し、またこの下にさらに同様な方法でグループ会社を設立するという重層構造が成立している。なお、この他に、グループ内には行政命令による協力会社も存在している。したがって、このような企業グループは政府の影響下にあると言っても過言ではない。

上述のように企業グループには、重層構造株式支配する持株会社が親会社として存在するが、さらに事業内容から、この持株会社には事業は行わず子会社を株式支配する純粋持株会社と、自ら事業を行い株式支配する子会社を持つ事業持株会社の二種類に分類される。

また、グループの親会社は、政府の100%出資による非上場企業であるが、子会社は事業も行う事業持株会社として上場企業となっている。したがって、親会社は情報開示が少なく不透明な部分が多い現状を究明した。

本論文において研究対象とする持株会社は、非上場の親会社は情報開示が少ないため、上場事業持株会社を中心とした。

(1) 米議会の諮問委員会である米中経済安全保障調査委員会（USCC）は毎年11月ごろ、米議会へ年次報告を提出する。2013年の報告書には、米中間の経済や貿易問題、米中関係における安全保障分野の発展、アジア太平洋地域における中国の外交活動等についてまとめられている。

(2) 神宮（2007）p247 参照

(3) 葉林（2013）参照

(4) 周偉嘉・内藤洋介・欧陽菲（2005）p51 参照

(5) 巴特爾（2012）「中国の『国進民退』は改善されるのか～民営企業と『新36条』を中心に」参照

(6) 兼松雄一郎（2014a）「アリババ最大2.5兆円調達、上場仮条件決定ネット企業で最高」『日

本経済新聞』2014/9/6 朝刊参照

(7) 兼松雄一郎 (2014b) 「アリババ帝国の実像 (中) 米金融市場に期待と警戒」『日本経済新聞』2014/8/7 朝刊参照

(8) 胡鞍鋼・胡光宇 (2004) p17, 熊楚熊 (2008) p.6 参照

(9) 2003年3月に国务院機構改革により「国家経済体制改革委員会」は「国家発展計画委員会」と合并し、新たに「国家発展和改革委員会」を発足した。

(10) 2003年3月に「国家経済貿易委員会」を取消、新たに「商務部」を発足した。

(11) 「条」は SASAC によって管理され「中央企業」あるいは「部属企業」と指す一方、「塊」は地方政府によって管理され、「地方企業」あるいは「省属企業」、「市属企業」となる。

(12) 国务院「關於選択一批大型企業集団進行試点請示的通知」

(13) 陳文輝(1996)『中国企業集団研究』pp.11-14 参照

(14) 原文：第三条、企業集団是指以資本為主要聯結紐帶的母子公司為主体、以集團章程為共同行為規範的母公司、子公司、參股公司及其他成員企業或機構共同組成的具有一定規模的企業法人連合体。企業集団不具有企業法人資格。

(15) 原文：經過中国人民銀行批准、企業集団可以設立財務公司。

(16) CKYH アライアンスとは中国遠洋運輸集団 (COSCO, 中国)、川崎汽船 ("K"LINE, 日本)、陽明海運 (YANGMING, 台湾)、韓進海運 (HANJIN, 大韓民国) のコンテナ定期船会社による国際提携である。

(17) 熊楚熊 (2008) p5 参照

(18) 一般法人 (『公司法』のみ適用する説)：国有企業の持株会社は、国有資産の経営を目的とする一種の特殊機構ではあるが、その設立、運営及び管理については、「政企分離」及び市場経済発展の要請に応じて行わなければならないとし、持株会社を『公司法』上の会社として位置付けるべきという意見である。この意見の見解は、次の3点を拠り所としている。

持株会社は企業法人である以上、『公司法』を適用すべきであり、別途に特別法律を制定する必要がない。

持株会社を会社として育成し、他の株式会社と同様に経営を行わせ、市場競争に参入させるべきである。

持株会社の特殊性は、特殊商品である国有資産を経営することにあるのみであり、会社の組織及び経営方式には一般企業と同様である (肖金成他, 1996) 「国有資産経営会社の設立に関する若干思考」p28 参照)。

(19) 特殊企業法人 (『公司法』でなく、「国有資産法」のみ適切説)：国有資産の経営という事業目的、財産所有者としての権利行使から見れば、持株会社は『会社法』に言う「国家授權投資機構」に相当する一種の特殊企業法人であって、それが出資して設立した国有独資会社や生産・販売を営む通常の国有企業と異なる、とする見解がある。この見解によれば、持株会社は『公司法』等の法律ではなくて、国有資産の経営管理に関する特別法である「国有資産法」を適用すべきであるとしている ((劉偉舜, 1996) 「改革中發展した国有企業新組織：国有資産経営会社」『国有資産管理』第4号, p11 及び (虞, 1997b) p248 参照)。

(20) 旧通産省産業政策局産業組織課編 (1998) 「持株会社をめぐる諸問題」参照

(21) 上場審査の内容は東証の『上場審査等に関するガイドライン』Ⅲの3.株券等の新規上場審査〔グローース〕(企業行動の信頼性) 4.2 参照

(22) 宮芳 (1998) p52 によると、グローバル化大型企業の育成するため、大型企業グループ間の合併は「強・強連合」が必要とする。

参考文献：

- Ian Bremmer, 2010, “*The End of the Free Market : Who Wins the War between States and Corporations ?*” New York, Portfolio
- USCC, 2013, “2013 Annual Report to Congress Nov.20,” *U.S.-China Economic and Security Review Commission*
- Bebchuk, Lucian A., Reinier Kraakman, and George Triantis, 2000, “Stock pyramids, cross-ownership, and dual class equity: the mechanisms and agency costs of separating control from cash-flow rights,” *Concentrated corporate ownership*, University of Chicago Press, pp.295-318.
- 井上徹二（2007）「持株会社と東京臨海ホールディングス」『埼玉学園大学紀要 経営学部篇』7, pp.141-153
- 今井健一（2008）「『持株会社天国』としての中国」下谷政弘編『東アジアの持株会社』ミネルヴァ書房所収
- 小澤光利（2012）「「組織された資本主義」と「国家資本主義」—現代資本主義の把握のために」法政大学『経済志林』第80巻，第2号，pp.17-35
- 川井伸一（2003）『中国上場企業—内部者支配のガバナンス—』創土社
- 瀬下博之（2005）「情報の非対称性と自己規制ルール」『ソフトロー研究』Vol.3, pp.61-85
- 金井貴嗣（2006）『独占禁止法（第二版）』青林書院
- 金山権（2013）「中国における国有企業の改革と企業統治-外部監督・監査を踏まえ」『早稲田商學』12月，pp.449-472
- 旧通産省産業政策局産業組織課編（1998）「持株会社をめぐる諸問題」『別冊商事法務』No.206, pp.1-148
- 三浦有史（2012）「中国「国家資本主義」のリスク」『環太平洋ビジネス情報』Vol.12, No.45, pp.1-34
- 下谷政弘（2006）『持株会社解禁』岩波書店
- 菅原透（2014a）「中国ブランド「騰訊」が首位，ネット系の価値急上昇，民間調べ」『日経産業新聞 2014/06/30 朝刊』
- 菅原透（2014b）「アリババ帝国の実像（上）ネット通販，世界に挑む，中国の雄，買収で

膨張」『日経産業新聞 2014/08/06 朝刊』

西村晋 (2011)「中国上場企業における所有構造上の特殊性が企業業績とコーポレート・ガバナンスに与える『利点』」創価経営論集, Vol.35(1), pp.77-89

野村資本市場研究所 (2007)『中国証券市場大全』日本経済新聞社

丸川知雄 (2013)「中国の国有企業—「問題」から「パワー」に転換したのか」『JRI レビュー』 Vol.3, No.4, pp.4-20

巴特尔 (2012)「中国の『国進民退』は改善されるのか～民营企业と「新 36 条」を中心に」
<http://www.tkfd.or.jp/research/project/news.php?id=1032> (アクセス 2014/8/15)

白杼梅 (2011)「中国の国有持株会社に関する法的諸問題の検討：政府、従属会社との関係を中心に」『一橋論叢』 Vol.126(1), pp.103-120

陳文輝(1996)『中国企業集団研究』ハルビン工程大学出版社

宮芳 (1998)「論国有企業強強連合」『審計与経済研究』第 4 期, pp.52-54

胡鞍鋼・胡光宇 (2004)『公司治理中外比較』新華出版社

林毅夫 (1999)『中国の国有企業改革』日本評論社

劉青山 (2013)「王勇：国資改革要力争新突破 2013 年全国国有資産監督管理工作會議報告解読」『国企』第 2 期, pp.16-19

吳敬璉著・青木昌彦監訳・日野正子訳 (2007)『現代中国の経済改革』NTT 出版

吳照雲・虞福財・陸建偉 (1998)「国有控股公司的難点, 問題, 及对策」史忠良・吳家駿著
『国有企業戰略性改組研究』经济管理出版社

謝少敏 (1997)『中国の企業会計制度』創成社

熊楚熊 (2008)『集团公司理財学』立信會計出版社

許保利 (2008a)「国有企業改革的歷程 1」『国有資産管理』第 9 期, pp.71-76

許保利 (2008b)「国有企業改革的歷程 2」『国有資産管理』第 10 期, pp.48-54

楊東(2004)「中国における所有制度の変容：国有企業民营化の源流」『一橋研究』29.2,
pp.21-50.

葉林 (2013)「『国有資産』という意味での会社法の適用問題」『中国人民大学垂太法学
研究院』 <http://apil.ruc.edu.cn/news/?162.html> (アクセス 2014/8/16)

虞建新 (1997a)「中国の企業制度改革に関する一考察(2)：国有資産の授權経営および国有企業の集団化における持株会社の動向」『名古屋大學法政論集』 Vol.168,

pp.151-176

虞建新（1997b）「中国の企業制度改革に関する一考察(3)：国有資産の授権経営および国有企業の集団化における持株会社の動向」『名古屋大學法政論集』Vol.166, , pp.243-291

周蓓（2010）「中国における国営企業の民営化改革に関する法的研究」『一橋法学』9.2, pp.193-248.

周偉嘉・内藤洋介・欧陽菲(2005)「中国の民営化と企業再編」『産能大学紀要』26.1, pp.41-63.

第二章 中国企業のコーポレート・ガバナンス及び民営化途上における内部統制とリスクマネジメント

国家による上場企業の直接、または間接支配や株式の高度集中に代表される中国上場企業の所有構造の特殊性は、多様性ないし独自性として許容され得るものであるのか、それとも、先進資本主義国の上場企業と同様に、私有の経済主体（民営化）によって分散所有されるといったように「国際標準に収斂」されるべき問題なのであるか⁽¹⁾。

従来、国家所有は国有企業のパフォーマンスを下げ、放漫経営による国有資産流失を招くと理解されてきた。また、筆頭株主突出現象は、持株会社によって上場企業の利益・資産が侵食され、上場企業の成長や中小株主の利害を阻害する原因になると理解されてきた。また、1980～90年代までは国有企業の低効率是中国において非常に深刻な問題であった。

「改革開放時代の中国の企業会計制度の変遷は、絶え間のない継続的な改革現象である。その改革開放政策の中に、過去の蓄積としての国民革命期の企業会計制度が、適宜復活してきたと見ることによって、中国企業会計制度の、断絶後の継受という一つの道筋が浮き上がってくる。その道筋と計画経済下の所謂『一国一企業⁽²⁾』の会計制度＝責任会計制度を基盤としてきた太い道筋とが融合して、改革開放時代における企業会計制度が形成されていった⁽³⁾」と大島（2005）を指摘している。

本章の研究目的は

- ① 中国の国営企業が、1970年代末の国からの資本調達ではなく自己調達による自主権拡大の試みがスタートした時代から、80年代の経済責任制度の確立、「利改税」「増値税」「生産請負責任制」の導入、そして90年代の国有企業の「現代企業制度の確立」までの歩みをレビューし、それに伴う企業の統制の問題を解明する。
- ② 国有企業の株式会社化が中国企業制度改革の方向を示すものとなり、特に中央企業の動きは国有企業の代表とも言える。本章は中央企業113社の各社の主力上場子会社を1社ずつ分析対象にし、中央企業上場子会社109社のコーポレート・ガバナンスの特徴を考察する。
- ③ 一部の有力経済学者が再三にわたって国有企業の民営化の必要性を訴えてきたことは、「国有企業のパフォーマンスは低く、民営化や株式の分散は必然的に必要となるであろう」という認識を、専門家を含む多くの人々に植え付けてきた。中国『公司

法』・『証券法』の制定にも携わり、中国への株式会社制度の導入と現代企業制度の確立に多大な貢献をした厲以寧（2004）も、株式が分散した公衆株式会社を中国の株式会社が目指す将来像として想定している。そこで、本章は国有企業民営化途上における内部統制の特徴及びそれに伴うリスクを考察する。

1 中国における責任会計の自主権拡大の視点から見た現代企業制度の確立

管理会計(Management accounting)の分野において、責任会計(Responsibility accounting)は重要な研究課題となってきた。この分野について、日本において、早くて青木（1966）は、「管理会計を経営計画会計と経営統制会計に分けている。この場合、責任会計は経営統制会計の一分野である」と指摘した。また、山口（1966）は「責任会計の性格の一つとして、モチベーションを配慮することなくして展開することはできないのであるから、各管理階層別の内、利益性責任を全社的に総合化して示され、モチベーションも個々のではなく、総合管理の一環として機能することになる」と指摘した。

そして、中国における責任会計については水野（1996）から見て、資本主義制度下では少なくとも利益追求と共にある企業会計と比較し、中国の企業会計は全く異質なものに映ったに違いないが、中国の改革開放以降、CVP分析と共に、その同質的類似性格に責任会計にも強い関心を示していたことが注目される。また、大島（1999）は、中国国営企業における中国の責任会計の生成と発展をまとめた。「中国は、単なる西側からの責任会計をそのまま導入し適用したのではなく、中国の国営企業に適合させるべく、導入の度合いを調節し工夫していった。後に中国的責任会計(Chinese responsibility accounting)といわれる責任会計が生成し発展していったのである」と指摘している。つまり、国家管理（原価センター）企業、自主権拡大（利益センター）企業、責任拡大（投資センター）企業として、中国一国を一つの巨大企業と看做し、「一国一企業」を前提として個々の国営企業をその一部門として看做すという考え方に立脚している。なお、本節は自主権拡大の視点から中国現代企業制度までの歩みをまとめる。

1 利益センターによる利益留保

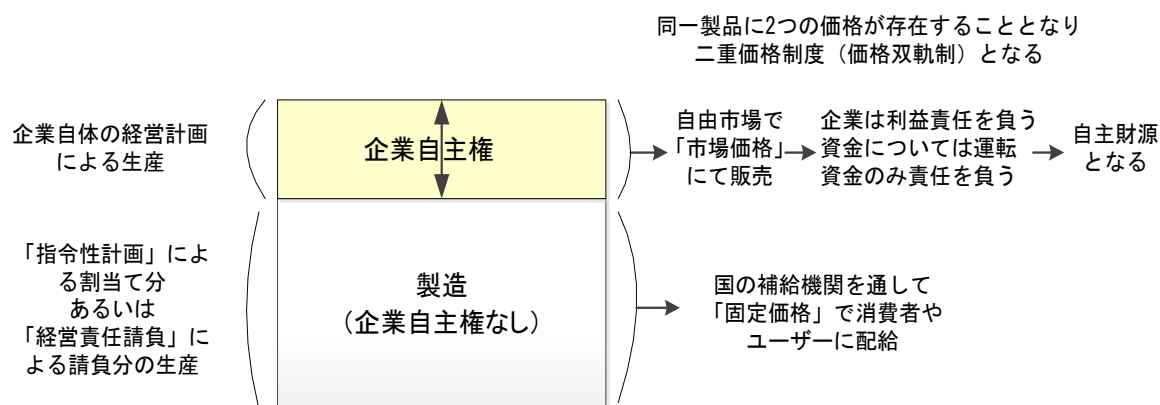
利益留保とは、企業の全体利益の中で、自らの利益責任に基づいて生み出された利益部分をいい、企業の自主財源として留保するというものである。「その超過部分についての経

営管理方法が、利益センターによる経営管理ということもできるが、本来の義務を達成した後の超過部分に対してのみ適用ということから、中国的な利益センター概念がある」大島（1999）。

例として、計画経済当時、石油化工企業は大きな利益を出したのに対して、石油採掘企業は大きな損失を出していたことがある。これにより経営請負部分による利益は、ここでいう利益センターによる利益には入らないという。国営企業を利益センターとして捉える場合の利益は、あくまでも指令的割当に該当する。それを上回る部分で、企業自主権が行使される部分から生じた利益を対象としている。

これに対して、企業留保利益は、企業の十分な経営を行い、自由市場で市場価格に従い、自らの力で得た利益である。つまり、損益の自己負担となる。

図表 2-1：国営企業＝「自主権拡大」（利益センター）企業の場合



出所：大島（1999）⁽⁴⁾「中国国営企業における中国の責任会計の生成と発展」により

2 国営企業から国有企業へ

SASAC 研究センターの許（2008a&b）によると、中国における国有企業の改革のプロセスは現代企業制度の確立まで以下の 5 段階に分けられる。

2.1 自主権拡大の試み

1978 年 10 月に四川省の 6 国営企業は、自主権拡大企業として企業利益留保制度の試みを初めて行った。そして同年の 12 月に中国共産党第 11 期 3 中全会は「中国の経済管理体制の重大な欠点は権限の過度の集中であり、指導性をもって大胆に権限を下放し、地方と

工農業企業に国家の統一計画を前提に、より多くの経営管理の自主権をもたせるべきであり、各級の経済・行政機構の大々的簡素化に着手し、これら機構の大部分の職権を企業としての専門会社あるいは連合会社に移譲すべきである」という市場経済への最も重要な開放改革指針を提起した。

2.2 経済責任制度の確立

1981年10月に国务院の『工業生産経済責任制度における若干問題の意見』は企業の自主権拡大を確立した。つまり、国营企業の利益内部留保を確立した。また、「撥改貸（計画経済当時、政府からの企業への直接資本提出の“撥”から企業自ら資本調達の“貸”に変更）」が1985年から全面的に導入された。「撥改貸」とは、企業への国の財政からの給付を銀行貸付による資本調達に改めるというものである。これは1982年の「利改税（国有企業が利益納付方式を納税方式に改める。1981年から試験的に行なわれ、企業は納税後の利益を自由に使用でき、損益を自分の責任として処理するようにすることを目的としている）」に対応し、「撥改貸」による借入金の返済は、税引き前の利益で賄うということである。例えば、設備投資等の借入金の返済を利益から支払うというもので、この会計処理は、管理責任会計における会計思考によるものである⁽⁵⁾。

2.3 利改税制度の確立

1982年2月に財政部の『国营企業における利改税試行弁法草案』を基にして、初めて第1段階利改税試行を行う。その内容は、これまでの国营企業の利益上納制度から所得税徴収制度というものと改める。そして1984年9月に財政部の『国营企業における利改税の第二步改革の報告』による第2段階の企業自主権拡大（放権譲利）を通じて、国有企業に資本力を高めさせ、企業活力を伸ばそうとした。そして、「増値税⁽⁶⁾」制度を導入したのである。このように企業の利益留保制度、利改税の実施及び国营企業自主権拡大等のさまざまな改革措置をとってきた。

2.4 企業の請負経済責任制

請負制は、1984年10月に開催された中国共産党第12期3中全会で採択された『経済体制改革に関する決定』の中で表明された「所有権と経営権の分離の原則に従って国有企業を活性化させる」という基本方針に基づいて、1987年から1992年頃までの約6年間、大中型国营企業を対象とする新しい経営方式として導入されることになった。

また、1988年2月に国務院の『全人民所有制工業企業経営請負責任制暫定条例』の第2条には、請負制は「企業の社会主義的全人民所有制を基礎とし、所有権と経営権との分離の原則に従って、経営請負契約の形式により、国と企業との義務・権利・利益の関係を確定する。企業に自主経営、損益の自己負担を行わせる」ことを目的とすると記されている。

すなわち、企業の所有形態としては、国家的所有を維持しつつ、企業経営そのものは、国家との双務的契約の締結を介して企業経営者に請け負わせるというものである。経営活動から生まれる利益は、当該契約の取決めに従って、国家と企業の間で固定的にこれを分配する。こうして国営企業を自立させ、自主経営及び損益自己負担の主体とすることが、請負制の本質的な狙いとされたのであった。

2.5 現代企業制度の確立

1992年7月に国務院は、『全人民所有制企業経営メカニズム転換条例』を制定、経営自主権・損益自己負担等の徹底を試みるとともに、不良化した国営企業の撤退（転業、合併、解散、破産等）についての規定を明文で定め、国営企業形態と株式会社に代表される会社形態の2本建てが、その後の国有企業改革のためのツールとして準備されることとなった。

同年10月の中国共産党第14期大会において、初めて「国営企業」は「国有企業」に改称となっている。

また、1993年3月、全国人民代表大会は、「国家は、社会主義公有制を基礎に計画経済を実施する。国家は、経済計画の総合的均衡と市場調節の補助的作用を通じて、国民経済の調和のとれた発展を保障する」と定めていた従来の憲法15条を「国家は、社会主義市場経済を実施する。国家は、経済立法を強化し、マクロコントロールを改善する」ものと改め、1992年提出した「社会主義市場経済」を国家の経済運営に関する憲法上の原則にまで高めた。

そして、1993年11月に中国共産党第14期3中全会は『社会主義市場経済体制樹立の若干の問題に関する中共中央の決定』は「社会主義市場経済体制の基盤」として、「国有企業の経営メカニズムを転換し、現代企業制度を確立する」これが第1の目標として掲げられた。現代企業制度には以下の4つの項目が含まれている。

- ① 財産権の明確化＝国有か株式会社か
- ② 権力と責任の明確化＝企業 / 政府の相互依存体質の排除
- ③ 行政と企業の責任の明確化＝企業の社会運営の行政への移管

- ④ 科学的管理指導体制の確立＝株主総会,取締役会,監査役会,労働組合等の規範化⁽⁷⁾。

3 国有企業の株式会社への改革

国務院が1987年3月に『株式及び債券の管理強化に関する通知』を公表した。また、1989年の国家体制改革委員会の『株式会社試行の健全な発展に関する通知』を公表した。さらに、1990年4月の国家体制改革委員会の『企業改革を深め、企業管理を強化することに関する意見』において株式制試行を続ける三方針が指摘された。その三方針とは次の通りである。

- ① 企業間の株式相互保有を積極的に推進する。
- ② 従業員持株制を拡大せず、既存の従業員持ち株制については問題を是正する。
- ③ 株式の公开发行は上海と深圳に限定する。

これによって企業の株式制改革が新たな段階に入った。その後、上海証券取引所が1990年11月26日に設立され、12月9日に営業開始、上場した企業は8社であった。深圳証券取引所は1990年12月1日に設立され、1991年7月3日に営業開始、上場した企業は5社であった。

この後、1993年12月に『中華人民共和国公司法』（以下、『1993公司法』とする）では「株式会社は企業法人とする」としている。また、1998年の「企業グループ登録の暫定規定」の第8条では、株式会社について「株主資本を均一金額の株式に分割し、株式発行によって資本金を調達し、株主はその出資額を限度とした有限責任を負い、会社はその全資産をもって会社債務に対し責任を負う経済組織である」と明記している。

しかし、国有企業の完全な株式会社への転換は、財産権の所有制度を本格的に改革してこそ実現しえることがまだ言及されていなかった。このため、『1993公司法』のもとで進められてきた国有企業の「株式制」改革の内実では株式会社とは名ばかりの新会社が次々と誕生していた。したがって、本格的に

- ① 新制度に基づく国有企業の改革。
- ② 財産権の所有制度を改革する国有企業の改革を実行しなければならなくなった。

II 国有企業のコーポレート・ガバナンス

1 中央企業の実態

資本の調達側の「資本構造」には、張維迎（1995）は「企業の資本構造は単に企業の資本調達のコストに影響するだけではなく、企業のコーポレート・ガバナンス構造や企業の安定と成長にも影響する。資本構造はコーポレート・ガバナンスにおける最も重要な要素であり、コーポレート・ガバナンス構造の有効性を決定する」と指摘している。

1994年に中国政府は会社制度を導入する企業として国有企業100社をモデルケースとして指定し、同時に地方政府も合わせて約2,600社をモデルケースとして指定し、これらを株式会社や有限会社の形態に改組することにした。その後、国有企業を母体とする株式会社が次々と誕生し、1990年に発足した上海と深圳の証券取引所に株を上場して一般投資家からの出資も集めるようになった。

国有企業の株式会社化が企業制度改革の方向を示すものとなり、特に中央企業の動きは国有企業の代表とも言える。SASAC設立の2003年時点でのグループ会社196社の内2014年7月に113社が存続していた（リストは付属資料付録1参照）。この内58社は親会社が旧来の国有企業のまま、36社は親会社を国家単独出資会社に転換したのみで、親会社自体を株式会社や有限会社にして民間等からの出資を受け入れた企業は19社にとどまった。ただ、これらの多くが子会社として株式会社を持ち、株式市場に上場したのである。2014年時点の中央企業全体の売上高は225,000億元、2003年の4.03倍に拡大した。また、純利益は13,000億元、2003年の3.32倍に拡大した。

図表 2-2：中央企業規模の推移（単位：10 億元）

	2003	2011	2012	2013
数(社)	196	117	116	113
資産	8,323.23	28,000.00	31,554.56	NA
売上高	4,474.81	20,000.00	22,460.00	24,200.00
納税金額	361.99	1,700.00	1,869.09	2,000.00
純利益	300.59	1,200.00	1,267.70	1,300.00

出所：SASAC 公式 Website より筆者整理

しかし、中央企業は国への利益の納付の意識は薄かったといえる。

これは、「撥改貸」の1985年からの全面的に導入、1994年以降の国の税制改革等により、国有企業の資本繰りは従来の政府からの援助方式から自ら銀行借入方式へ変更し、支払利息は企業自ら負担となったため、2007年まで、国有企業は国への利益納付が停止されたものによる。

このため、2007年9月に国務院が発表した『国有株主資本に関する予算の意見徴収案』により明確的に予算制度を提起し、その3ヵ月後、財政部及びSASACは共同で「中央企業における国有株主資本収益徴収管理暫定弁法」を公表した。その内容は図表2-3で示すように国有企業から国庫納付金として徴収する利益の割合（株式会社の配当に相当する国有企業の国庫納付金の比率）を業種ごとに10%、5%また3年猶予、免除、無しの5種に分類したものである。その他穀物備蓄企業の「中国儲備食糧管理総公司（中国貯備糧管理総公司，Sinograin）」や綿花の国家備蓄を管理する「中国儲備棉花管理総公司(中国貯備綿管理総公司，CNCRC)」のほか、規模が比較的小さく利益の大きくない、政府に利益を還元する必要がなかった企業を加え、中央企業の151のグループ会社は業種別によって特別会計に利益の一部を指定された比率で納付する制度を始めた（ただし、「中国煙草総公司」は特別に扱う）。

2012年の納付率は2011年より専売公社の「中国煙草総公司」の1社はさらに1段階を設け、5%増の20%を最高に、石油、電力等資源関連企業も5%増の15%等5段階に分かれ、合わせて128社となった。

図表 2-3：中央企業（広義）の利益に課せられている納付率の変化

	2008		2011		2014	
	納付率	社数	納付率	社数	納付率	社数
1種	10%	18	15%	15	25%	1
2種	5%	99	10%	78	20%	14
3種	3年猶予	32	5%	33	15%	70
4種	免除	2	免除	2	10%	34
5種	無	無	無	無	免除	2
合計		151		128		121

出所：財政部（2008）『中央企業国有資本収益收取管理暫定弁法』，財政部（2011）『關於完善中央国有資本經營預算有關事項的通知』及び財政部（2014）『關於進一步提高中央企業国有資本収益收取比例的通知』により筆者作成

図表 2-4：中央企業における 2012 年の納付利益及び税金の上納（単位：10 億元）

	中央企業	国有企業		全国財政収入	
	金額	金額	中央企業の割合	金額	中央企業の割合
国へ上納利益	97.07	2,100.00	4.62%	11,700.00	0.83%
税金	1,900.00		90.48%		16.24%

出所：財政部及び SASAC 公表する資料より筆者作成

http://www.gov.cn/jrzg/2013-01/18/content_2315445.htm

http://news.xinhuanet.com/fortune/2013-03/12/c_124445850.htm（アクセス 2014/4/5）

政府は「現代企業制度の確立」と言いながらも国有企業を存続支配し，法によってあらゆる面において影響力を及ぼしている。

中央企業は中国の財政収入に大きな役割を果たしている。2012 年において，財政部が発表したデータによると，中央企業は年間国への納付利益は 970 億元である。これは，国有企業全体の 4.62%，全国財政収入のわずか 0.83% でしかない。これに対して，SASAC が公表するデータによると，この納付利益以外に，国へ収める税金は中央企業のみで 19,000 億元であり，国有企業の 9 割を占め，全国財政収入 117,000 億元の 16.24% を占めている。

2013 年 11 月に中国共産党の第 18 期 3 中全会は『改革の全面的深化における若干の重要な問題に関する中共中央の決定』により，国営企業から徴収する利益の割合を引き上げる方針を打ち出した。「国有資本の一部を社会保障基金の充実のために振り向ける。国有資本の経営予算制度を整備し，国有資本の収益から公共財政に納付する割合を高め，2020 年には 30% まで増やし，より多くを民生の保障と改善に用いる」と明示した。格差拡大への社会の不満に配慮し，社会福祉等への支出を手厚くする。エネルギー価格の統制を緩め，金融改革を加速する方針も示した。

また、2014年に入って、国有企業から徴収する利益の割合を引き上げる計画を明らかにした。財政部の『中央企業における利益徴収比率はさらに一歩改善の通知』では2012年より5ポイント上乘せした割合で利益を納めるよう求め、結果的に121社に対し、税引き後利益の10～25%を政府に配当として支払うことになる。最も高い25%の利益還元が義務付けられたのは、たばこ専売企業「中国煙草総公司」、20%が義務付けられたのは石油大手の「中国石油天然氣集团公司(CNPC)」や「中国石油化工集团公司(SINOPEC)」等14社であった。

また、「中国南方航空集团公司(CSAH)」、鉄鋼大手の「上海宝鋼集团有限公司, (Baosteel)」といったサービス、製造業や、自動車大手の「中国一気汽車集团公司, (FAW)」をはじめとする工業大手70社は、利益の15%が義務付けられ、原子力エネルギーの「中国原子力工業集团公司（中国核工業集团公司, (CNNC)」や研究関連企業の「中国建築科学研究院, (CABR)」等34社は10%、食糧、綿花の2社は免除された。

中央企業113社の各グループ会社は具体的に親会社の下に、2級、3級あるいは4級等の多段階子会社が存在し、各段階にもさらに子会社が存在する。なお、次の節は、中央企業113社の内特殊業種の4社を除いて、1グループ1社の主要上場会社109社を選択し、分析を行っている。

2 中央企業109社のコーポレート・ガバナンスの分析

2.1 中央企業109社の規模特徴

2012年の中央企業109社の当期純利益平均値は19.75億元、2010年の23.01億元より少ないが、トップは石油業の「中国石油化工株式会社（中国石油化工股份有限公司）」、2位は石炭業の「中国神華株式会社（中国神華股份有限公司）」で順位は2010年と同様である。また、株主資本の平均は190.26億元、トップは石油業の「中国石油化工株式会社」、2位は石炭業の「中国神華株式会社」である。その内、資本取引の資本剰余金は平均48.87億元、分配可能の利益取引の平均の合計は105.39億元である。

中央企業の固定負債平均は95.49億元。109社の内、6社がゼロ、3社は0.01億元以下である。資本の調達側から見ると、企業で保有する固定資産は、長期の資本である固定負債（主に長期借入金—例えば社債、退職給付引当金）と自己資本において、投資は「長期の資本で賄う」ことが企業の重要な財務戦略である。

「固定長期適合率 105.96%」 = 固定資産 302.78 / (株主資本 190.26 + 固定負債 95.49)

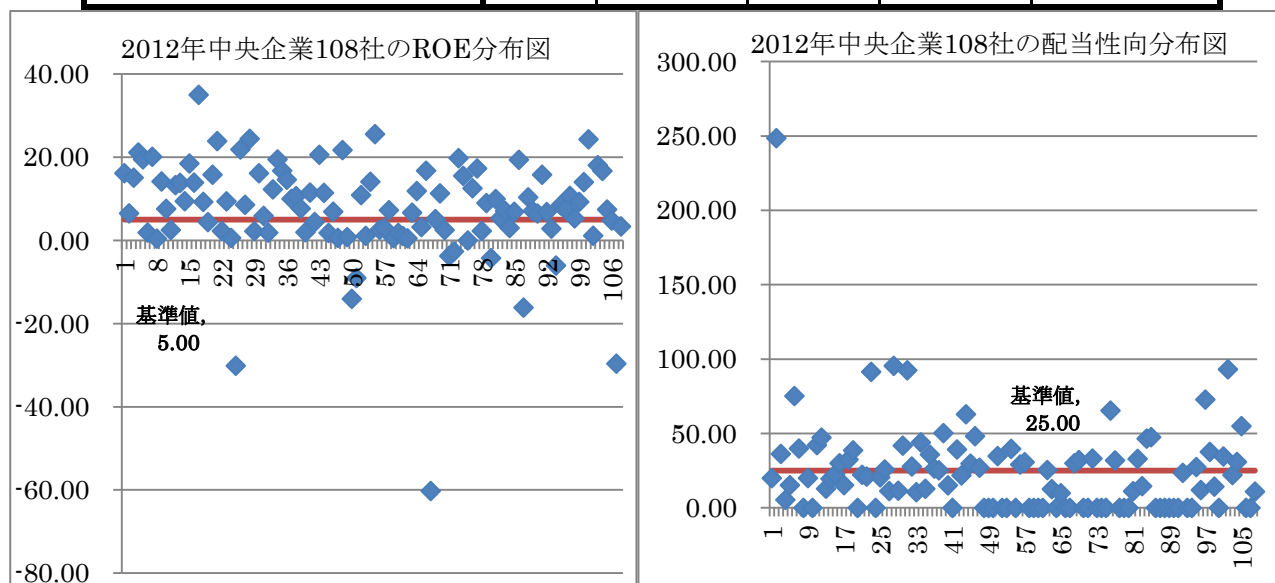
通常は、「100%以下で長期の支払い能力に問題がない」と考えられるが、この比率は低い程良いといえる。なお、中央企業の固定長期適合率は100を超えていることにより、カバーできない部分を株主資本か固定負債で補うこととなる。

図表2-5A：2012年中央企業109社の株主資本の記述統計量（単位：千元）

	度数	最小値	最大値	平均値	標準偏差	分散
流動資産	108	151,428	359,902,166	18,044,002	50925118	2593367667705907
固定資産	108	44,465	802,465,000	30,278,582	95626306	9144390542991408
総資産	109	365,008	2,794,971,000	73,521,194	295198423	87142108964735056
流動負債	108	51,627	429,073,000	20,067,004	56469312	3188783282652517
固定負債	108	0	191,455,000	9,548,574	25394321	644871581333942
総負債	109	60,077	2,629,961,000	53,471,959	261337765	68297427542391000
株主資本	109	-963,087	546,096,000	19,025,501	61976980	3841146072576620
資本金	109	106,400	86,702,000	3,598,498	9441540	89142683618116
資本剰余金	109	5,318	82,598,000	4,886,590	11032048	121706088864456
自己株式	109	0	0	.00	0	0
積立金	109	0	4,580,000	83,081	528163	278956952876
利益剰余金	109	0	178,263,000	2,813,557	17421249	303499923522270
未処分利益	109	-6,465,748	178,336,000	5,766,475	21106164	445470162213939
外貨建て	107	-3,964,324	36,891	-99,612	441489	194912542795
当期純利益	109	-10,448,856	71,697,000	1,975,081	8830628	77980006789080
包括利益	108	-12,048,061	71,207,000	1,931,931	8893596	79096050721950
配当金	109	.0000000	26,010,768	728,233	3149057	9916563821479
流通株数	109	96,200	86,702,560	3,567,010	9379536	87975696664666
有効なケースの数 (リストごと)	102					

図表 2-5B : 2012 年中央企業 109 社の ROE 及び配当性向の記述統計量

	度数	最小値	最大値	平均値	標準偏差
ROE	109	-888.99	35.03	-0.7234	86.67656
配当性向	109	0.00	554.13	28.8956	59.87308
有効なケースの数 (リストごと)	109				



出所：筆者作成

図表 2-5B は 2012 年中央企業 109 社 ROE（自己資本利益率，return on equity）の記述統計量について、1 社は当期損失が大きく、この 1 社の ROE 最小値-888.99%が平均値に大きな影響を与えている。この 1 社を除いた下段の 108 社の分布図を別に作成した。一般に ROE10%を超えれば優良企業とされ、過去 20 年間の平均値では、日本企業の平均 ROE は 5%程度で、米国は 12%程度である⁽⁸⁾。標準値を 5%と設定した場合、多くの中央企業の ROE は 5%以上となっている。また、配当性向の 109 社の平均値は 28.90 であり、CSRC の「新株及び社債発行の最低ライン——直近 3 年間の累計配当性向は 30%以上」レベルに近づいている。

2.2 株式所有の構造と非流通株改革の影響

中国において、2005 年 4 月の非流通株改革は、非流通株（国有株）が抱えるさまざまな問題を解決し、非流通株を流通させるための改革を行っている。非流通株改革以後、大株主の行動には投資家との関係を重視するという明らかな変化が現れた。上場企業では、次々と投資家情報（IR）部門が設立され、2014 年現在、この 109 社全てが自社のホームページ

上に投資家向けの専用ページを設置して、コーポレート・ガバナンス、定款、アニュアル・レポート、会社公告等の各種情報を開示し、閲覧者の情報収集や問い合わせ等に対応している。

非流通株改革を経て、非流通株主と流通株主間の利益の不一致という問題が解決され、異なる種類の株主が同じ市場で決められた株価に関心を持つようになった。これらは、コーポレート・ガバナンスの改善に良好な基盤を与えている。

しかし、国家資本支配上場企業のコーポレート・ガバナンスの問題は、非流通株改革によって直ちに解決されたということではない。依然としてインサイダーコントロールの問題が至る所で発生しており、国有株の市場原理に基づく売却には、相変わらず多くの障害が残されている。全ての株が流通可能になるという環境下では、大株主の相場操作を行いたいという欲求が顕著に高まる等、ガバナンスという新しい問題への対応は、市場を管理監督する当局にとって、新たな挑戦となっている。

上場企業の所有権の分散化は根本的な実現がなされていなく、調査サンプルでは 2013 年の時点で、中央企業 109 社における大株主の持株率は依然として高い数値を示しており、80%以上の政府持株の現象は 2009 年比においても変わっていない。政府持株率 51%以上を占めているのは 53 社、その内、最も高い持株比率は「宝山株式会社（宝山股份有限公司）」の 79.71%、「中国神華株式会社」は 73.01%である。40%～50%まででは 31 社もあった。持株率が 10%以下だったのは、わずか 3 社となっている。

2.3 関連当事者取引

中国では、上場企業の大半が、かつて或いは現在もグループ会社の一員であるために、関連当事者との取引が至る所で行われている⁽⁹⁾。企業所有者の不在やインサイダーコントロールが行われている状況下では、関連当事者との取引は上場企業の利益移転の手段となっており中小株主の利益を侵害している。

『2007 中国会計準則』第 36 条「関連当事者の開示」第 8 条は、関連当事者との取引の形態には 11 種類「1. 商品の購入または販売、2. 商品以外のその他の資産の購入または販売、3. 役務の提供または受け入れ、4. 保証、5. 資本の提供—貸付または持分の出資、6. リース、7. 代理、8. 研究・開発プロジェクトの移転、9. ライセンス契約、10. 企業を代表して、または企業が他の一方を代表して行う債務の決済、11. 主要な経営者の報酬」に明文化されている。

中央企業 109 社は、そのグループ会社との間に親子会社の関係があり、親会社または大株主が上場企業にとっての重要な取引先となっている。このような場合、株主利益に損害を与える関連当事者との取引を防止するため、上場企業の関連当事者との取引は厳格な管理監督を受けるべきである。関連当事者との取引に関する明確なルールがあり、さらに関連当事者との取引の対象、上場企業との関係、取引価格及び政策といった、関連当事者との取引に関する情報について詳細な説明が要求される⁽¹⁰⁾。蘆福財（2011）は、2008～2010年の3年間中央企業 109 社が開示した関連当事者との取引に関する情報をより詳細に調査した結果（図表 2-6）、その3年間の商品取引類関連当事者取引金額は、当該年度の関連当事者取引金額のそれぞれ 60.06%、36.77%、25.28%で、その内 2008 年は関連当事者取引金額の 6 割以上を占めている。蘆福財（2011）によると、これは「リーマン・ショックの影響が考えられる」と指摘している。

一方、担保・保証類の関連当事者取引は上昇し、2008 年の 8.80%から 2010 年の 66.87%に上昇した。担保・保証類業務は偶発債務の一種であり、上場企業の財務リスクを増加させる。それにより利益の操作及び上場企業の不利益に影響を及ぼす。

図表 2-6：2008～2010 年中央企業 109 社における商品取引類
及び担保・保証類関連当事者間取引金額及び割合統計（単位：10 億元）

	2008		2009		2010	
	金額	割合	金額	割合	金額	割合
商品取引類	756.7	60.06%	349.71	36.77%	1,975.55	25.28%
担保・保証類	110.85	8.80%	124.25	13.06%	5,224.98	66.87%
関連取引合計	1,259.95		951.04		7,814.20	

出所：蘆福財（2011）⁽¹¹⁾『中央企業公司治理報告』

図表 2-7：2010 年中央企業 109 社関連当事者取引別統計（単位：10 億元）

	分類	取引件数	割合	関連取引金額	割合
1	商品取引	1,402	30.21%	1,975.55	25.28%
2	資産取引	120	2.59%	55.63	0.71%

3	労務提供	700	15.08%	145.23	1.86%
4	代理・委託	54	1.16%	8.77	0.11%
5	資本貸貸	556	11.98%	308.16	3.94%
6	担保・保証	1,229	26.48%	5,224.98	66.86%
7	リース	284	6.12%	15.31	0.20%
8	株式取引	145	3.12%	70.04	0.90%
9	R&D 関連	4	0.09%	0.73	0.01%
10	関係者報酬	85	1.83%	0.32	0.00%
11	その他	62	1.34%	9.51	0.12%
	合計	4,641	100%	7,814	100%

出所：蘆福財（2011）⁽¹²⁾『中央企業公司治理報告』

図表 2-7 の 2010 年中央企業 109 社における商品取引類及び担保・保証類関連当事者取引統計からみると、商品取引件数は全体の 30.21%，取引金額は 25.28%になる。また担保・保証件数は 26.48%，取引金額は 66.86%になっている。そのほかは労務提供，資本貸貸及びリースもかなりの割合を占めている。

また、109 社は関連当事者取引の定価標準は統一していない。現在、多数の企業は関連当事者取引価格の決定方式は「公正価値方式」，「原価方式」，「第 3 者評価方式」及び「相談価格方式」がある。その内商品取引は「公正価値方式」プラス「相談価格方式」が多く，株式取引は「第 3 者評価方式」が多い。労務提供及び資本貸貸については「相談価格方式」が最も利用された。

一方、中央上場企業 109 社の関連当事者取引の内、お互いに資本のフローの金額アンバランスが発生する。109 社から関連企業へ取引件数は 2,073 件，流出金額は 19,075.6 億円に対して，関連企業からこの 109 社への取引件数は 1,994 件，流入金額は 8,763.5 億円である⁽¹³⁾。

また、売上高と売上原価が高い割合を占めている。図表 2-8 に示すように中央企業 109 社 2008 年，2009 年，2010 年の 3 年間の関連当事者取引売上高は中央企業 109 社の売上高のそれぞれ 11.2%，5.20%，34.51%である。2010 年は 72 社の関連当事者取引が発生し，

取引金額は 15,673 億元となった。また、70.8%の関連当事者取引は同一親会社下の企業間で発生したことが明らかになった。

図表 2-8: 2008~2010 年中央企業 109 社における商品取引類関連当事者取引統計 (単位: 10 億元)

	関連当事者 取引売上高	109 社の 売上高合計	割合	関連当事者 取引仕入	109 社の売 上原価合計	割合
2008	374.86	3,351.55	11.18%	381.86	2,921.93	13.07%
2009	170.10	3,268.95	5.20%	179.61	2,651.54	6.77%
2010	1,567.30	4,542.21	34.51%	408.25	3,742.00	10.91%

出所: 蘆福財 (2011) ⁽¹⁴⁾ 『中央企業公司治理報告』

また、この 3 年間の関連当事者取引売上原価は、中央企業 109 社の売上原価のそれぞれ 13.1%、6.8%、7.41%である。一部の企業は同一関連当事者との取引対象にし、売上及び仕入を行う。

したがって、関連当事者取引は安値あるいは高値で買って売る行為により、双方の利益操作を容易にしている。このため、少数株主の権利や利益が損なうことがある。

CSRC の要求事項に基づいて、中国の上場企業は続々と『株主総会議事規則』を策定した。このため、コーポレート・ガバナンスの実際の運用と、株主の権利の保護及び株主総会の運営という面において明らかな進展が見られた。2010 年の中央企業 109 社中 90%の企業は、いずれも株主総会の権限の範囲を拡大した。しかし、利害関係のある株主を議決に参加させないという問題に対しては、中央企業 109 社の上場企業は、それぞれが明らかに異なった対応を取っている。75%の上場企業は、関係者間取引の議決時に、当該取引に関係する株主は議決に参加していないが、25%の上場企業は、このルールを守っていない。

2.4 取締役会状況

図表 2-9 で示すように中央企業 109 社の取締役会人数の平均は 9.72 人である。「公司法」では、株式会社の取締役会は 5 人以上 19 人以下で構成されると定められている。これに対して、中央企業 109 社は、この規定を満たしている。

図表 2-9：2013 年中央企業 109 社の取締役会に関する記述統計量

	度数	最小値	最大値	合計	平均値	標準 偏差
取締役会人数	109	6	17	1,059	9.72	1.195
独立取締役人数	109	0	6	358	3.28	0.953
取締役会会議回数	109	3	49	1,155	10.60	5.378
取締役持株比率合計%	109	0.00	30.22	50.30	0.0615	3.38531
有効なケースの数 (リストごと)	109					

出所：筆者作成

CSRC は 2001 年 8 月に『上場企業における独立取締役に関するガイド意見』を公表し、上場企業に「独立取締役」を設け、取締役会の三分の一以上置くことが規定された。その後、SASAC は 2009 年 3 月に『中央企業における取締役会に関する暫定弁法』を公表し、「独立取締役」は「取締役会の半数以上」と義務づけた。中央企業 109 社の独立取締役人数平均は 3.28 人で、上記の『ガイド意見』の「少なくとも三分の一以上」には達しているが、「暫定弁法」の「少なくとも半数以上」には達していない。

取締役会会議から見ると、109 社の平均的な取締役会の開催回数は年間 10.6 回、開催間隔はほぼ月一回であり、これは基本的に取締役会を毎月開催する世界の最先端企業における最も一般的な開催頻度に近く、取締役会は一定的な機能を発揮していると考えられる。また、取締役の平均持株比率は 0.062% である。サンプルの内 2 社のみの持株比率は 30.22% と 21.00% があり、その他の 107 社の持株比率は 1% 以下であった。これによって、中央企業 109 社は取締役持株比率が低い、ほとんどの株式は国が保有していることがわかる。

図表 2-10 で示すように、取締役会長・CEO を同時に担当する割合は多くみられない。7 社の 6.42% である。これに対して、取締役が経営を司る割合は 22.02% を占め、経営陣が取締役会での一定的な影響力を持っていることを示している。逆に、取締役会は経営陣の監督効果を弱めていることになる。また、経営陣に他社からの兼任者の割合は 25.42%、経営陣は他の企業で兼任する割合は 21.66% であり、他社との融合性を高まることを示している。

図表 2-10：2013 年中央企業 109 社の経営陣に関する記述統計量

	度数	最小値	最大値	平均値	標準 偏差
会長・CEO 同時担当割合%	109	0.00	100.00	6.42	24.63
執行役に取締役担当割合%	109	0.00	50.00	22.02	10.32
執行役に他社からの兼任者の割合%	109	0.00	100.00	25.42	32.10
執行役は他の企業で兼任の割合%	109	0.00	98.27	21.66	30.02
有効なケースの数 (リストごと)	109				

出所：筆者作成

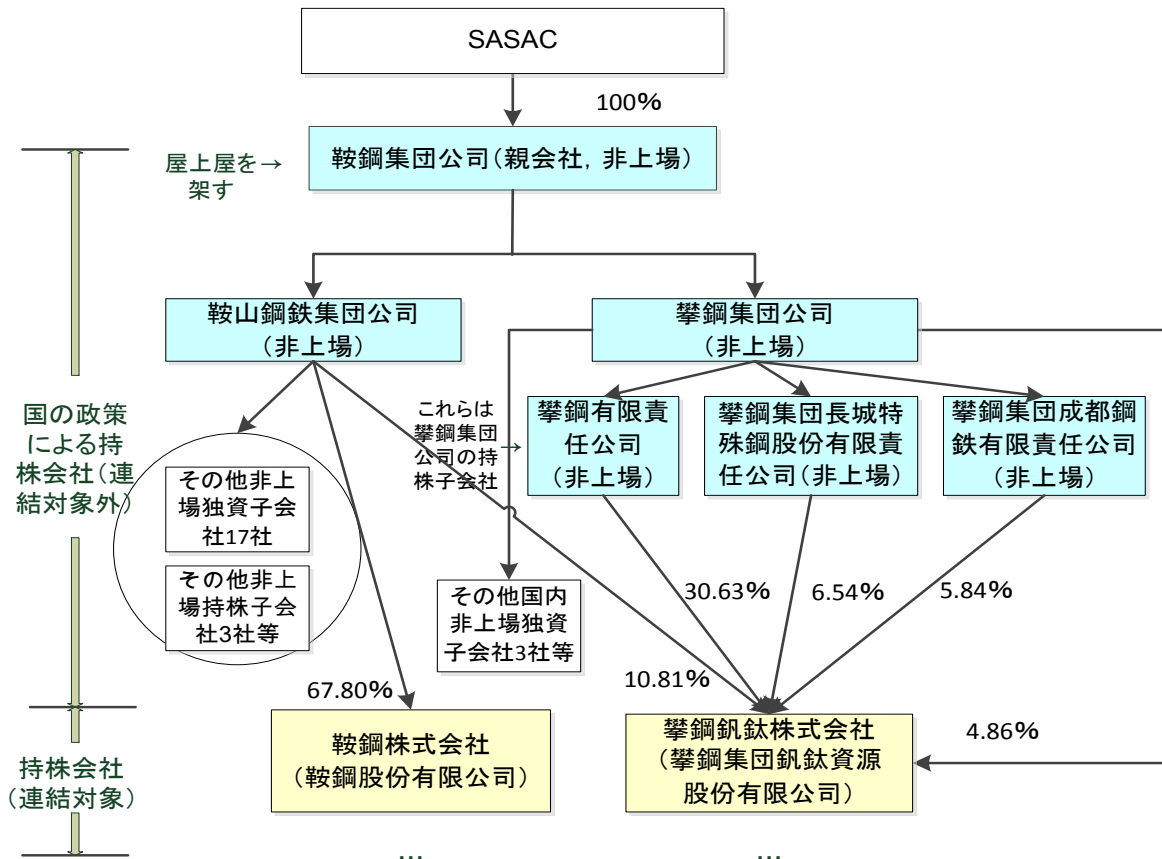
企業合併による持株会社の構造（「鞍山鋼鉄公司」の例）

旧満州時代「満鉄」の出資で建設された「昭和鉄工所」は、戦後「鞍山鋼鉄公司」として引き継がれ中国国内の鉄鋼需要を支えた。当時の「鞍山鋼鉄公司」のように、正規従業員のほか退職者を含む給料を払う従業員人数は 50 万人に達していた。このような国有企業が、大量の余剰人員や老朽設備、従業員住宅等の非収益性資産を抱えたまま株式会社に転換すると、採算がとれずに破産に至る恐れがあり、1997 年にまず最新設備を持っている厚板工場、冷間圧延工場、線材工場の三部門を分離して、従業員 4,500 人のスリムな「鞍鋼株式会社（鞍鋼股份有限公司）」を設立した。その後、製鉄、製鋼、熱間圧延、シームレスパイプ等の工場も母体の「鞍山鋼鉄公司」から子会社の「鞍鋼株式会社」に移され、2010 年末時点での従業員の数は 3 万人近くまでに増加した（丸川（2013））。

こうして今では鉄鉱山、従業員住宅や病院等不採算部門が母体の方に残り、採算部門が子会社の株式会社に移され、「鞍山鋼鉄集团公司」が子会社の「鞍鋼株式会社」の 67.80% を所有して支配する構造になっている。

図表 2-11 で示す、鞍鋼企業グループは、「鞍鋼集团公司」（親会社）が「鞍山鋼鉄集团公司」を保有するという屋上屋を架す構造になっている。これは 2010 年 7 月に国務院が「鞍山鋼鉄集团公司」と四川省の鉄鋼メーカー「攀鋼集团公司」との両大集团公司を統合することを決めたためである。なお、親会社の「鞍鋼集团公司」の序列 1 位の会長は「攀鋼鉄鋼有限公司」の会長を兼任し、親会社の「鞍鋼集团公司」の序列 2 位の総経理は「鞍山鋼鉄集团公司」及び「鞍鋼株式会社」の会長を兼任している。

図表 2-11：鞍鋼企業グループの持株構図



出所：「鞍鋼株式会社」、「攀鋼釩鉄株式会社」の2013年有価証券報告書及び公開資料により筆者作成

III 内部統制とリスクマネジメント

1 企業における内部統制とリスクマネジメント

米国では、COSO(The Committee of Sponsoring Organizations of the Treadway Commission, トレッドウェイ組織委員会)は、2004年9月COSOフレームワーク(COSO-ERM“Enterprise Risk Management - Integrated Framework”)を公表した。2007年6月にCOSOの主席Larry E.R.博士は、有効な内部統制はまず企業の高級管理層からの発信と述べ、「優良な内部統制レポートは財務報告書より重要である」と指摘した。

財政部は2001年6月に『内部会計統制規範—基本規範(試行)』を公表した。これを受けて、CSRCは2006年5月に『株式の発行及び上場管理方法』を公表したが、これは中国では初めての上場会社の内部統制に対する規則であった。

他方、中国では1996年から2011年にかけて、財政部、SASAC、企業内部統制標準委員会、中国公認会計士協会、審計署、銀監会⁽¹⁵⁾等が内部統制に関する規範や、ガイドライン、管理弁法等40近くを公表した。その内、財政部をはじめ5つの職部門が2008年5月に公表した『企業内部統制基本規範（企業内部控制基本規範）』（中国SOX⁽¹⁶⁾法相当）が最も代表的規定となっている。また、2010年4月に18項目の『企業内部統制応用ガイドライン（企業内部控制応用指引）』や『企業内部統制評価ガイドライン（企業内部控制評価指引）』及び『企業内部統制監査ガイドライン（企業内部控制審計指引）』3つのガイドラインを続々公表した。

これらの制定の経緯や内容からすると、中国が米国のSOX法を強く意識した上での対応であり、中国の状況に合わせて多少アレンジした部分はあるものの、基本的には米国のCOSOフレームワークを自国のフレームワークとして内部統制制度を構築している。李心和（2013）⁽¹⁷⁾は、「中国企業は他国に見られない独特の構造となっており、『内控環境』つまり、内部環境と外部環境をうまく結びつける研究が必要である」と主張している。

中国の企業の多くは事前リスク予測、防止対策が不十分である。不祥事を起こした後にその分析と対処を行うようになる。こうした現状に関して、高存忠（2011）⁽¹⁸⁾は「中国企業はリスク識別と評価システムが欠如している」と指摘し、郭麗萍（2012）⁽¹⁹⁾は「中国企業にとってリスクマネジメントといえば、財務リスクのみと認識し、内部統制によるリスクマネジメントは実際には存在していない」と指摘している。また、趙琳（2013）⁽²⁰⁾は「中国の内部統制とリスクマネジメントの間に協調性が欠如」と指摘し、同様な指摘をこの前後に張宏亮（2009）、程圓（2013）、鄭雅卓（2013）⁽²¹⁾等が行っている。

また、中国内部監査協会会長王道成氏（2007）⁽²²⁾は「中国企業の内部統制制度はリスクマネジメントへ移行と進化しなければならない」と指摘した。

なお、財政部は上述の一つの規範と三つのガイドラインの執行状況について、2012年の中国上場企業の調査を行った。ここで、その一部を紹介する。

1.1 2012年上場企業内部統制評価報告状況

2012年において、中国の上場企業2,244社は、内部統制評価報告を行った。これに対し、監査法人は、8社の内部統制評価報告は重大な欠陥があり、3社は無効とした。

図表 2-12：内部統制重大な欠陥ディスクロージャー状況

	(社)	(%)
① 内部統制報告は有効である。	2,236	99.64
② 重大な欠陥がある。	8	0.36
③ 内部統制報告の評価結果を表明できない。	0	0
合計	2,244	100.00

出所：「財政部 2012 年上場企業内部統制評価報告」により

図表 2-13：内部統制評価意見

	(社)	(%)
① 内部統制報告は有効である。	2,241	99.87
② 内部統制報告は無効である。	3	0.13
合計	2,244	100.00

出所：「財政部 2012 年上場企業内部統制評価報告」により

また、2012 年において、1,532 社が内部統制監査報告を公表した。監査人により、その内、22 社は限定付適正意見、4 社は不適正意見を付けた。

図表 2-14：内部統制監査意見状況

	(社)	(%)
① 無限定適正意見。	1,506	98.30
② 限定付適正意見。	22	1.44
③ 不適正意見。	4	0.26
合計	1,532	100.00

出所：「財政部 2012 年上場企業内部統制評価報告」により

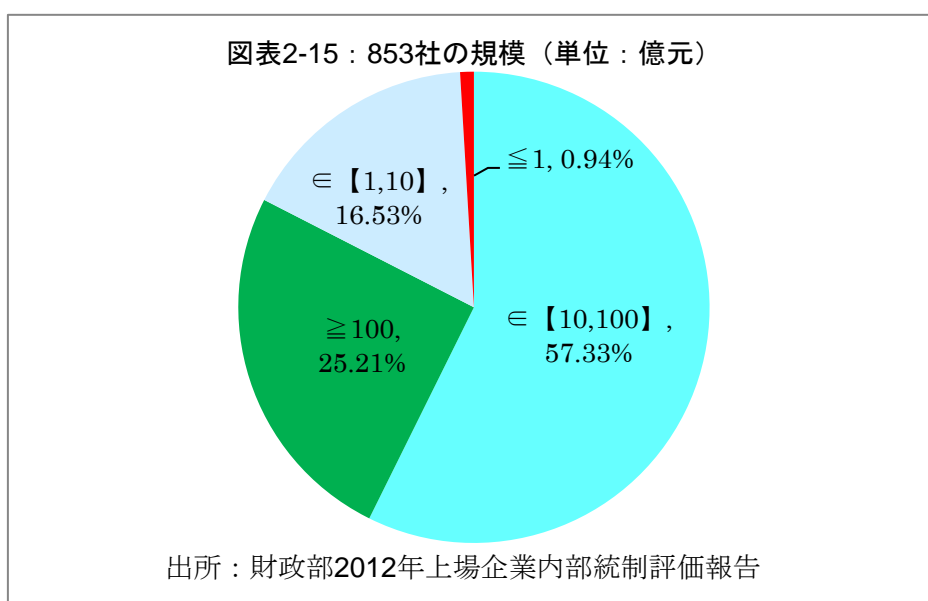
1.2 2012 年上場大型の企業内部統制状況

財政部は上述の一つの規範と三つのガイドラインの調査対象は上場一部の企業をさらに次の 2 点で絞った。

- ① 2012 年の上場する中央及び地方国有持株会社。
- ② 非国有企業の場合, 2012 年 12 月 31 日時点で時価総額は 50 億元以上並びに 2009~2011 年 3 間の年平均純利益 3,000 万元以上。

調査対象は 853 社となる。この 853 社の 2012 年末時点の総資産は 1,103,652 億元, 純利益は 17,882 億元となる。

総売上高は 202,974 億元, 2012 年の GDP519,322 億元の 39%を占める。企業規模は売上高 1 億元以下の中型企業は 8 社, 10 億元以下の大型あるいは中型企業は 141 社, 100 億元以下の大型企業は 489 社, 100 億元以上の特大企業は 215 社である。



2012 年, この 853 社の内部統制評価報告状況 (以下の図表 2-16~2-19) は, 1 社の無効を除いて, 99.88%の企業の報告書は有効と評価された。また, 278 社は欠陥におけるリスクの認定基準を設定していなかった。また, この欠陥について, 245 社が欠陥をディスクロージャーし, 608 社はディスクロージャーしなかった。内部統制における欠陥のレベルは 4 社が重大な欠陥があり, 計 15 箇所。22 社は重要な欠陥があり, 計 223 箇所。243 社は一般的な欠陥があり, 計 2,359 箇所であった。そして, 97.42%の 831 社が無限定適正意見を受けた。

図表 2-16 : 853 社の内部統制評価意見

	(社)	(%)
① 内部統制報告は有効である。	852	99.88
② 内部統制報告は無効である。	1	0.12
合計	853	100.00

出所：「財政部 2012 年上場企業内部統制評価報告」により

図表 2-17 : 853 社の欠陥におけるリスク認定基準を設定状況

	(社)	(%)
① 欠陥におけるリスクの認定基準設定あり。	575	67.41
② 欠陥におけるリスクの認定基準設定なし。	278	32.59
合計	853	100.00

出所：「財政部 2012 年上場企業内部統制評価報告」により

図表 2-18 : 853 社の内部統制における欠陥のディスクロージャー状況

	(社)	(%)
① 内部統制における欠陥のディスクロージャーある。	245	28.72
② 内部統制における欠陥のディスクロージャーなし。	608	71.28
合計	853	100.00

出所：「財政部 2012 年上場企業内部統制評価報告」により

図表 2-19 : 853 社の内部統制監査意見状況

	(社)	(%)
① 無限定適正意見。	831	97.420
② 限定付適正意見。	19	2.23
③ 不適正意見。	3	0.35
合計	853	100.00

出所：「財政部 2012 年上場企業内部統制評価報告」により

2 国有企業における党の役割

国有企業において、株主の多元化は進んでいるが、支配株主が政府であるのが一般的である。また、中国は社会主義国家であるが故に、国有企業の取締役会長、CEO は党の書記という身分がある。

株式の上場や相対での株式売却が行われ、直接的に企業の所有比率が低下しても、支配株主が政府であるケースがほとんどである。中国では、上場企業を始めとする主要企業については、支配株主が民間主体に移る形の完全な民営化は、まだ普遍的ではない。

SASAC は、『企業国有資産法』によって、中央企業に対して経営者の人事権、経営上の重要事項の管理権、財産の処分権等について監督管理の責任を持つとされている。

しかし、実際の運営上、中央企業の内、特に重要な戦略的企業と指定されている上位の 53 社の企業のトップ（副大臣級）は共産党中央組織部と SASAC「企業リーダ管理一局」により共同任命管理され、「中管幹部——中央管理幹部」と呼ばれ、それ以外の 60 社のトップ（庁局級）は共産党中央組織部と SASAC「企業リーダ管理二局」により共同任命管理される。その他の国有企業は国有資産監督管理機関にある党組織が管理任命する。このような党による管理は、国有企業のガバナンスシステムに影響されている。また、企業の子算編成権は財政部に握られ（『中国企業国有資産法』61条）、管理層は党の身分がありながら企業人になっても、党の身分にしがたって、官僚に転身する等出世の可能性がある。なお、図表 2-20 は 2013 年現在の中央企業のトップが政府部門に転職した代表例である。

図表 2-20 : 2013 年現在中央企業のトップが政府部門に転職した例

名前	元中央企業職位（括弧内中央企業順位）	党あるいは政府部門へ転職した職位
蘇樹林	中国石油化工集团公司（12）	現職：福建省省長
李小鵬	中国華能集团公司（16）	現職：山西省省長
竺延風	中国一気汽車集团公司（27）	現職：吉林省共産党委員会副書記
苗圩	東風汽車集团公司（28）	現職：工業与信息化部部長
郭声琨	中国鋁業（アルミ業）公司（36）	現職：中国公安部部長

出所：中央政府公表の資料より筆者整理

また、『公司法』第 68 条は、次のように定めている。「(国有企業の) 取締役会の構成員は、国の授権機関により任命または解任され、取締役会には代表取締役会長を置き、必要に応じて副会長を置くことができ、代表取締役会長、副会長は授権投資機構または国の授権機関により取締役会構成員の中から任命される。」

これに関して、代表取締役会長が国の授権機関から任命されるため、代表取締役会長は取締役会からの監督を受けなくなるという懸念が示されている。というのも、政府機関が代表取締役会長を任命することは、代表取締役会長が強大な権限を授権することにつながるからである。

1999 年 9 月に共産党第十五期四中全会が採択した『国有企業の改革と発展に関わるいくつかの重要問題についての決定（以下、『決定』とする）』は、国有持株会社について以下のように定めている。

「党委員会の責任者は法定手続を通じて、取締役会、監査役会に参加することができ、取締役会と監査役会には従業員代表の参加がなければならない。

取締役会、監査役会、CEO 及び労働組合の党員責任者は、党の規約及び関連規定に基づいて、党委員会に入ることができ、党委員会書記と取締役会長が一人で担当することができるが、取締役会長と CEO は原則として違う人物が担当する。取締役会に重要な問題を統一的に決定する役割を、監査役会に効果的に監督する役割をそれぞれ十分に発揮させる。党組織は党の規約に基づき、労働組合と従業員代表大会は関係法律、法則に基づいて職責を履行する。」

ここでは、党委員会書記と取締役会長の兼任は明確に認められており、実際には取締役会長との兼任だけでなく、党委員会のメンバーが取締役、監査役、CEO になるケースが多い。したがって、国有企業は党委員会と取締役会が一体化していると言える。

内部統制以外に 2008 年 10 月の『企業国有資産法』は国有資産に関する法律上の規定がある。例えば、26 条の法律遵守、不法行為を禁止する。43 条では不法取引によって国有資産が損なうことを禁じる。また、71 条から 75 条の規定は、不法行為は刑事罰以外、国家公務員の場合はさらに適用法律に当たると規定されている。

IV FSL 社の事例研究

国有企業の民営化は 1997 年前後から、中小企業を中心に進んでいる。国有企業は株式会社への転身と株式の上場による資本調達が進められてきた。2001 年には、年金基金補充の原資調達を直接目的として、上場企業の国有株の売却政策が始動した。証券市場を舞台とする事実上の国有企業民営化の幕開けである。

一方では、民営化と共に、一部企業は党の制御機能がなくなり、また経営者の業績を評価する妥当な報酬制度も確立されていないため、私利・私欲に走る一部の企業経営者の職権乱用や利益操作の問題が増えてきている。

中国企業においては、所有制及び法人形態によって、政府との関わりが異なり、コーポレート・ガバナンスやリスクマネジメント等の改革にも影響を与えている。本節は一つの国有企業の民営化前後の変化を明らかにし、国有企業の民営化途上で発生した問題点を述べていきたい。

1 FSL 社概況

FSL 社（佛山照明 FSL Electrical & Lighting）は 2005 年に国が保有する株式の売却により国有企業から民営企業に転換している。この民間企業への転換以来、同社は不祥事が相次ぎ、2010 年副会長の Z 氏と副社長の P 氏による証券のインサイダー取引の法律違反が発覚した。また、2009 年からの 3 年間のアニュアル・レポートは、会長兼 CEO の ZHONG 氏が身内の 15 社との関連取引を隠匿し情報開示違反として、CSRC から行政の規制措置を受けた。

1.1 1993 年～2005 年の国有企業として

FSL 社は広東省の有力な国有企業で、1993 年上場以来、毎年事業を拡大している。中国の国有企業は、単なる企業の内部統制だけではなく、政府が役員を派遣し政府の上級組織が監督と評価機能を行うことにより、企業管理者への制御メカニズムが内在している。取締役会長兼 CEO の ZHONG 氏は党委書記でもあり、1943 年生まれで 1964 年入社、カリスマ経営者として 1985 年から社長に就任している。

2005 年以前は、FSL 社の筆頭株主は佛山市国有資産管理委員会であった。

1.2 2006年～2012年の民営企業として

ZHONG 会長兼 CEO は、2006年 62歳で共産党内部の昇進はできなくなり、また FSL 社の MBO 買収を失敗した。その一方、FSL 社の 2009 年から 3 年間の純利益は、2009 年が 2.26 億元、2010 年が 2.71 億元、2011 年が 2.97 億元と順調に業績を上げたが、同業の他の企業トップと比べ、ZONG 会長の年収は業績の割に低い水準であった。

図表 2-21 : FSL 社の財務状況

	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
EPS(元)	1.23	1.26	0.92	0.64	0.49	0.54	0.57	0.45	0.48	0.57
ROA	17.70%	22.00%	16.60%	16.50%	12.30%	13.10%	13.40%	8.60%	7.73%	8.72%
売上高(千元)	422,750	445,588	423,560	399,537	446,566	504,168	602,540	687,280	823,712	957,501
売上総利益率	46.00%	47.00%	40.00%	40.00%	35.49%	34.62%	32.44%	30.36%	32.78%	36.95%
売上営業利益率	26.08%	38.92%	NA	NA	34.62%	33.53%	31.32%	25.31%	25.34%	25.43%
売上高純利益率	22.41%	32.71%	40.00%	43.96%	30.02%	29.86%	26.28%	23.45%	21.04%	21.39%
総資産(千元)	681,030	888,180	1,300,000	1,425,450	1,384,736	1,412,007	1,462,922	2,171,997	2,242,302	2,347,876
配当政策	0.3元/株	0.81元/株	0.68元/株	0.477元/株	0.4元/株	0.402元/株	0.35元/株	0.38元/株	0.6元/株	0.42元/株
現金配当額(千元)	23,150	108,450	125,060	131,590	110,340	110,900	96,550	136,210	215,070	150,548
純利益(千元)	94,720	145,750	169,440	175,630	134,060	150,537	158,370	161,150	173,350	204,819
配当性向	24.44%	74.41%	73.81%	74.92%	82.31%	73.67%	60.96%	84.52%	124.07%	73.50%

	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
EPS(元)	0.63	0.65	0.61	0.57	0.91	0.32	0.22	0.27	0.30	0.41
ROA	9.38%	9.18%	9.53%	10.03%	14.19%	8.62%	7.98%	9.89%	10.53%	14.06%
売上高(千元)	1,021,017	1,219,922	1,213,811	1,252,923	1,496,073	1,718,713	1,707,293	1,956,069	2,260,930	2,201,911
売上総利益率	35.73%	30.70%	28.71%	25.17%	20.49%	20.11%	26.67%	27.65%	28.31%	25.95%
売上営業利益率	26.54%	24.15%	21.39%	25.71%	33.12%	15.81%	15.59%	16.04%	15.99%	21.95%
売上高純利益率	22.17%	18.97%	18.09%	21.38%	28.67%	13.12%	13.25%	13.86%	13.15%	18.18%
総資産(千元)	2,413,286	2,522,462	2,563,697	2,698,088	3,392,986	2,830,269	2,995,100	3,128,547	3,155,554	3,448,274
配当政策	0.46元/株	0.48元/株	0.49元/株	0.50元/株	0.585元/株	0.22元/株	0.25元/株	0.25元/株	0.25元/株	0.31元/株
現金配当額(千元)	164,880	172,050	175,630	179,220	272,590	153,774	215,284	244,641	244,641	303,355
純利益(千元)	226,325	231,480	219,583	267,886	428,976	225,447	226,237	271,097	297,274	400,230
配当性向	72.85%	74.33%	79.98%	66.90%	63.54%	68.21%	95.16%	90.24%	82.29%	75.80%

出所：FSL 社各年度のアンニュアル・レポートより筆者作成

Deloitte China (2012) の調査によると、2011 年中国上場企業の執行役の年収は平均 72.2 万元で、同業社である「格力電器」の CEO は年収 499 万元、「美的電器」の CEO は年収 488 万元である。また、地区別では広東地区の執行役の年収は全国で最も高く、平均 107.09 万元で、全国平均より 50%以上高かった。

これに対して、図表 2-23 の通り、ZONG 会長は同じ電気業界他社と比較すると半分以下の年収となっている。また、個人資産の持株時価総額での比較では、「格力電器」会長は 6

億元、「TCL 電器」会長は 13 億元に対し ZONG 会長は 500 万元と大幅に少ない。ZONG 会長は同業者に対比して低い収入は今度の隠ぺい関連取引の元と考えられる。

図表 2-22：2011 年広東省の電気業界 3 社の収益状況

税引き前純利益(千元)と EPS (元)	格力電器	TCL 電器	FSL
2009 年	3,380,276	974,674	270,066
	1.03	0.0834	0.22
2010 年	5,056,323	772,840	324,258
	1.52	0.0622	0.27
2011 年	6,328,560	2,042,757	355,147
	1.86	0.1195	0.30

出所：各社のアニュアル・レポートにより筆者作成

図表 2-23：2011 年広東省の電気業界 3 社の CEO と年収・個人財産比較

	格力電器の CEO	TCL 電器の CEO	FSL の CEO
年収 (千元)	4,990	3,126	1,500
持株 (千株)	21,140	500,000	800
持株時価総額 (千元)	600,000	1,300,000	5,000

出所：Deloitte China (2012) 『2011-2012 中国上市公司高管薪酬調研報告 (精華版)』

2 FSL 社の不祥事

関連取引に関するディスクロージャーの規定は上海証券取引所 2012 年 11 月に公表した『上場企業日常ディスクロージャーに関する備忘録第一号—臨時公表フォーマットガイドライン (上市公司日常信息披露工作備忘録第一号—臨時公告格式指引) (以下は『備忘録 1 号』とする)』がある。

この『備忘録 1 号』により、関連取引額の前年度との差異が 300 万元以上あるいは前期純資産の 0.5%を超える場合は公表が義務付けられている。

2.1 FSL 社の ZONG 会長兼 CEO による親族の関連取引

2010、2011 年の FSL 社の会長兼 CEO の ZHONG 氏の親族の関連取引隠蔽総額が 1.59 億元に上った。2010 年 FSL 社と関連企業 9 社との関連取引金額は約 8 千万元で、FSL 社当該年度の売上高の 3.9% を占めていた。その内、長男が 100% 出資している SNQ 社との取引総額は約 4 千万元で、これは FSL 社の純資産 28 億元の 0.5%、1 千 4 百万元を超えていた。この取引額は「備忘録 1 号」による臨時ディスクロージャーレベルに達していたが、公表していなかった。

図表 2-24: 隠ぺいされた会長の身内関連会社上位 7 社と FSL 社間仕入及び売上高 (千元)

仕入	2011年1月-8月	2012年1月-8月	2012年仕入の割合	売上高	2011年1月-8月	2012年1月-8月	2012年売上の割合
SNQ社:長男100%企業	445	-	0	SNQ社:長男100%企業	2	1,331	0.10%
FDL社:長男義理の母97%企業	11,129	16,895	2.07%	FDL社:長男義理の母97%企業	6,763	6,373	0.49%
SLP社:次男95%企業	369	73	0.01%	SLP社:次男95%企業	3,965	1,593	0.12%
KXD社:次男30%企業	4,174	4,122	0.51%	KXD社:次男30%企業	3,837	2,320	0.18%
JDWG社:次男65%企業	396	2,827	0.35%	SJZ社:次男100%企業	0	310	0.02%
NHGM社:弟95%企業	2,332	5,907	0.73%	HL社:妻の妹100%企業	316	201	0.02%
HBD社:妻の妹10%企業, CEOは妹の夫	0	28	0.00%	HBD社:妻の妹10%企業, CEOは妹の夫	4,508	7,809	0.60%
合計	18,845	29,852	3.67%	合計	19,391	19,937	1.53%

出所：公開資料により筆者作成

また、2011 年に ZONG 会長の身内の関連企業 15 社の内、3 社が黒字経営しているが、売上高利益率は 1% 弱、他の 4 社が赤字経営となっている。その内、純資産が創立時の資本金より下回っているのが 3 社ある。長男が 100% 支配する SNQ 社と FSL 社の取引額は 2011 年 15,574 千元にもかかわらず、純利益は -2,180 千元、純資産は -5,380 千元であった。また、FSL 社の 2009 年から 2012 年までの 4 年間の売上高利益率の平均は 14.61% に対して、SNQ 社は -14.00%、とマイナスになっている。

図表 2-25: FSL 社と及び ZONG 会長身内の関連会社上位 10 社の 2011 年財務状況比較

FSL社(千元)	2009	2010	2011	2012	平均値
売上高	1,707,293	1,956,069	2,260,930	2,201,911	
税引後当期純利益	226,237	271,097	297,274	400,230	
売上高利益率	13.25%	13.86%	13.15%	18.18%	14.61%

ZHONG会長身内関連会社上位10社(千元)		総資産	売上高	純利益	純資産	資本金	NI/Sales
1	SNQ社:長男100%企業	24,213	15,574	-2,180	-5,350	840	-14.00%
2	SLP社:次男95%企業	16,972	14,095	-74	1,471	500	-0.53%
3	NHGM社:弟95%企業	3,227	3,873	-94	678	500	-2.43%
4	FDL社:長男義理の母97%企業	7,472	22,348	624	1,026	500	2.79%
5	JDWG社:次男65%企業	1,014	1,154	-67	433	1,000	-5.81%
6	KXD社:次男30%企業	4,353	9,345	88	242	800	0.94%
7	HL社:妻の妹100%企業	138	632	6	6	NA	0.95%
8	HBD社:妻の妹10%企業, CEOは妹の夫	5,683	8,791	5	1,275	800	0.06%
9	RBK社:長男30%企業	16,650	34,675	5,981	11,878	600	17.25%
10	SJZ社:次男100%企業	520	0	0	500	500	0.00%

出所：公開資料により筆者作成

2.2 FSL 社の Z 副会長のインサイダー疑惑

佛山市国資委員会は、FSL 社の筆頭株主で、持っていた 23.97%の株式を 2006 年に「OSRAM 持株会社」に 13.4%、副会長 Z 氏の 100%出資会社「YC 灯光器材有限公司(HK)」に 10.50%を売却した。

図表 2-26：FSL 社国有企業時及び民営企業時の大株主

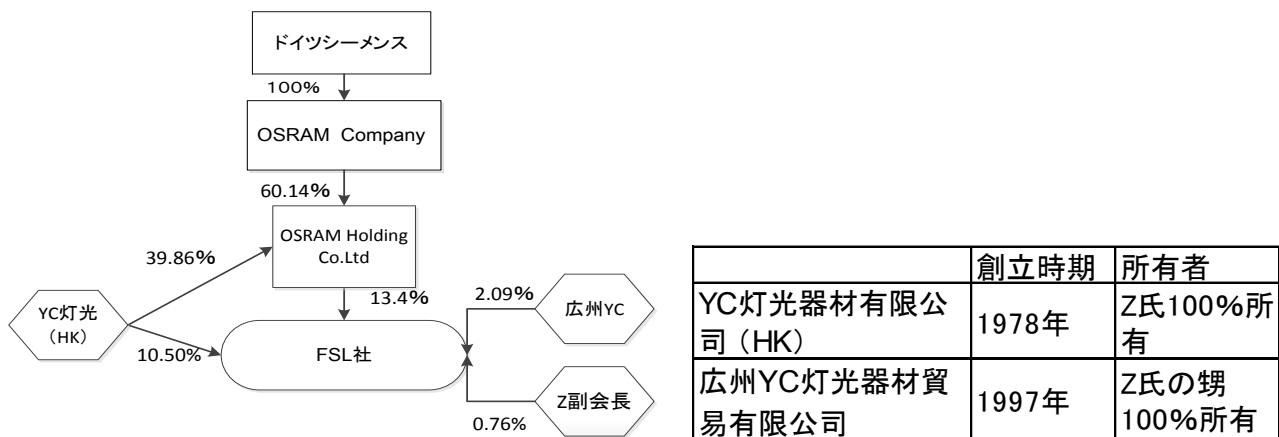
2005年株主トップ10位				2006年前10位株主				2011年前10位株主			
株主名称	所属	持株比率	持株数	株主名称	所属	持株比率	持株数	株主名称	所属	持株比率	持株数
1 佛山市国有資産委員会	国有	23.97%	85,922,100	1 欧司朗控股有限公司	海外法人	13.47%	48,284,134	1 欧司朗控股有限公司	海外法人	13.47%	131,815,685
2 申万投資ファンド	その他	2.47%	8,870,700	2 YC灯光器材有限公司(HK)	海外法人	10.50%	37,637,966	2 YC灯光器材有限公司(HK)	海外法人	10.50%	102,751,648
3 国聯安德盛投資ファンド	その他	2.31%	8,287,784	3 全国社保ファンド 102	その他	2.39%	8,559,597	3 DBS VICKERS (HONG KONG) LTD A/C CLIENTS	海外法人	1.37%	13,405,145
4 全国社保ファンド 102	その他	2.08%	7,472,582	4 広州YC灯光器材貿易有限公司	国内一般法人	2.09%	7,497,641	4 TAIFOOK SECURITIES COMPANY LIMITED-ACCOUNT CLIENT	海外法人	1.12%	10,916,212
5 広州YC灯光器材貿易有限公司	国内一般法人	1.95%	7,002,641	5 EAST ASIA SECURITIES COMPANY LIMITED	海外法人	0.97%	3,489,773	5 EAST ASIA SECURITIES COMPANY LIMITED	海外法人	0.97%	9,527,080
6 海富通投資ファンド	その他	1.67%	6,000,000	6 V-P.CLASSIC FUND	海外法人	0.86%	3,090,854	6 Z氏副会長	海外個人	0.86%	8,404,132
7 全国社保ファンド108	その他	1.62%	5,813,134	7 H-VALUE P.FD-CHINA B SHS	海外法人	0.85%	3,063,049	7 中国銀行-易方達投資ファンド	その他	0.71%	6,938,693
8 裕元投資ファンド	その他	1.20%	4,290,000	8 Z氏副会長	海外個人	0.76%	2,708,813	8 中国銀行-泰信投資ハンド	その他	0.61%	5,925,152
9 H-VALUE P.FD-CHINA B SHS	海外法人	1.08%	3,882,449	9 富国天合投資ファンド	その他	0.70%	2,515,421	9 中国工商银行-融通投資ファンド	その他	0.56%	5,524,155
10 EAST ASIA SECURITIES COMPANY LIMITED	海外法人	0.97%	3,489,773	10 DBS VICKERS (HONG KONG) LTD A/C CLIENTS	海外法人	0.70%	2,507,983	10 広州YC灯光器材貿易有限公司	国内一般法人	0.50%	4,911,140

出所：FSL 社各年度のアンニュアルレポートより筆者作成

「OSRAM 持株会社」は、ドイツシーメンス傘下の 100%子会社「OSRAM COMPANY」と、「YC 灯光器材有限公司(HK)」が出資したジョイント企業(出資割合は 60.14%:39.86%)である。

そして、2006 年 FSL 社の株主ランク第 4 位の「広州 YC 灯光器材貿易有限公司」(Z 副会長の 100%出資会社)の 2.09%と、第 8 位の Z 副会長個人の 0.76%を合わせて、事実上 Z 副会長は FSL 社の 18.69%株を持ち筆頭株主となったにもかかわらず、2012 年まで、FSL 社は「YC 灯光器材有限公司 (HK)」と「広州 YC 灯光器材貿易有限公司」との取引を関連取引として公表していなかった。

図表 2-27 : Z 副会長は FSL 社の持株比率



出所：公開資料により筆者作成

中国において、関連取引とは、一般的に、代金を受け取るか否かに関わらず、関連当事者間で資源、労務あるいは義務が移転される行為を指し、関連関係のある主体間で行われる取引であると認識されている。

『公司法』216条によれば、「関連取引とは会社の支配株主、実質的支配者、取締役、監査役及び上級管理者とそれらの者が直接、または間接的に支配する会社との間における関連関係及び会社の利益移転をもたらす恐れがある取引であるとされる。」

一方、『企業会計準則』36号一関連当事者の開示では、「企業は財務諸表において、全ての関連当事者との関係及びその取引に関する情報を開示しなければならない」と明文化された。

しかし、関連者取引の情報開示か否かが企業高級管理層に握られた。FSL 社の内部統制は会長や副会長に反映されないため、企業の不祥事が起こした元であるように思われる。

V フィールド・サーベイ：

筆者は今年の夏に「大連市政府国有資産監督管理委員会(以下は、「大連国資委」とする)」の職能部門－「B 処の A 処長」を訪問し、インタビューを行った。「大連市国資委」の概要を確認するとともに、A 処長の紹介でその日に大連市にある中央企業の子会社 1 社と旧国有企業の 1 社合わせて 2 社の簡単なインタビューを行った。インタビューはすべて「B 処の A 処長」オフィスで行った。その一部をここで紹介したい。質問の内容は、主に企業内部統制の実態に関わるものが中心である(なお、この質問内容は事前に A 処長に伝えた)。

1 その 1：「大連国資委」

訪 問 先 : 大連市政府国有資産監督管理委員会の職能部門－B 処

インタビュー対象 : 職能部門の処長「B 処の A 処長」

訪 問 日 : 2014 年 8 月 31 日 (日曜日)

場 所 : 「B 処の A 処長」オフィス

【質問】: 大連市政府国有資産監督管理委員会」が管理・監督する企業の規模はどのような内容でしょうか。

【回答】: 「大連国資委」で直接管理・監督する企業は 34 社がある。この 34 社の国有企業は主に昔から大連市を支えている企業である。例えば、大連市内すべての公共交通を担当する「大連公共客運送集団有限公司」、大連市内の飲用水を供給する「大連市自來水集団有限公司」等。

その他、2005 年設立した国有独資有限公司の「大連市国有資産投資経営集団有限公司」は特殊企業法人であり、国有資産へ出資機能を持っている。この企業の傘下は大連地区で上場する子会社 1 社、関連会社 1 社がある。また、現在大連市は中央政府と共通管理する中央企業はない状態である。



2 その2:「大商股份」

訪 問 先	: 大連市政府国有資産監督管理委員会の職能部門－B 処
インタビュー対象	: 大商股份有限公司出納課係長 L 氏
訪 問 日	: 2014 年 8 月 31 日 (日曜日)
場 所	: 「B 処の A 処長」オフィス

「大商股份有限公司（以下は「大商股份」とする）」は大連市の国有企業であり、本業は大型デパートを経営している。

1993 年 11 月に上海証券市場で上場した。上場当時筆頭株主は「大連市国有資産管理局（現在の「大連国資委）」である。

1995 年は「大商股份」をはじめ、「大連第二百貨公司」、「大連交電商場」、「大連商儲総公司」とで企業グループ「大商集団」を設立した。その後、2000 年に「大商集団」は「大商集团股份有限公司」と名称変更した。

2005 年 12 月に「大連国資委」の持株は「大商集团股份有限公司」の子会社である「大連大商国際有限公司」へ移転し「大商股份」は民営化を実現している。そのとき、「大商股份」の親会社は「大商集团股份有限公司」であったが、その後の 2009 年 7 月に親会社でなくなった。

2011 年現在、「大商股份」の株主は、上位 3 位の内、1 位は「大連大商国際有限公司」（民営）8.80%、2 位は「大連国商資産経営管理有限公司」（国有）8.53%、3 位は「深圳茂業商厦有限公司」（非公開）5.00%である。

【質問 1】: 2005 年に「大商股份」の筆頭株主が「大連国資委」から「大連大商国際有限公司」に変わった時、取締役会に人事異動があるのでしょうか（あれば、人数）。

【回答】: 二人。しかし、取締役会長は今まで変わりが無い。

【質問 2】: 2009 年の「大商股份」の筆頭株主が「大連大商国際有限公司」から「大連国商資産経営管理有限公司」に変わった時、取締役会に人事異動があったのでしょうか（あれば、人数）。

【回答】: 異動なし。

【質問 3】:「内部統制の強化で会社の管理水準を高めるため」どのように実行しているのでしょうか（具体的な部署の対応）。

【回答】: 内部統制については、高級管理層が重視している。各部門に専門職を置き、責任は財務部門である。担当する副社長（財務部門担当）により上位から下位までの縦管理で行っている。

例えば、営業販売部門、財務部門に企業が規定した一般欠陥、重要欠陥、重大欠陥の標準を通達し、そして、各部門の内部統制において、各キーポイントを確認することを義務付けると共に、専門職には事前、事中、事後の検査と報告を義務付けている。

【質問 4】:「大商股份」傘下の子会社間に関連取引があるのでしょうか？あれば、数量と価額をいかにして定めるのでしょうか（具体的な決まりと原則は）。

【回答】: 子会社間に関連取引が存在している。原則として、グループ全体の利益を優先し、公平、合理に行われ、各部門の計画と利益設定の範囲で決めている。

【質問 5】:「大商股份」にとっての最も重要な財務指標は？各子会社及ぶ各部門が自由に利益設定できるのでしょうか（自由度があるかないか）。

【回答】:「大商股份」にとって、営業収入、その他収入、売上原価、当期純利益が最も重要な財務指標である。また、各店舗の販売と利益指標は年初に親会社統一指定される。

【質問 6】: 営業高を向上、コストを削減、リスク管理は会社業績改善の必要手段として具体的にどのように実施しているのでしょうか。

【回答】: 七つの実施内容がある。

- ① 店舗間に優良販買実例を共有する。
- ② 会員販売と店舗間の会員割引を増やす。
- ③ 体験型商品の陳列を増やす。
- ④ 店舗独自ブランド商品のシェアを増やし、ブランド商品に一定の優遇を与える。
- ⑤ O2O(Online to Offline)戦略を展開し、新たな分野で店舗延伸専門カウンターサービスを増やす。
- ⑥ 顧客のデータベースを使用し、消費者購買行動の分析により販売方針を決める。
- ⑦ サービスの向上運動を展開する。例えば無料配達、「400 サービスセンターの設立」、店舗販売員教育等。

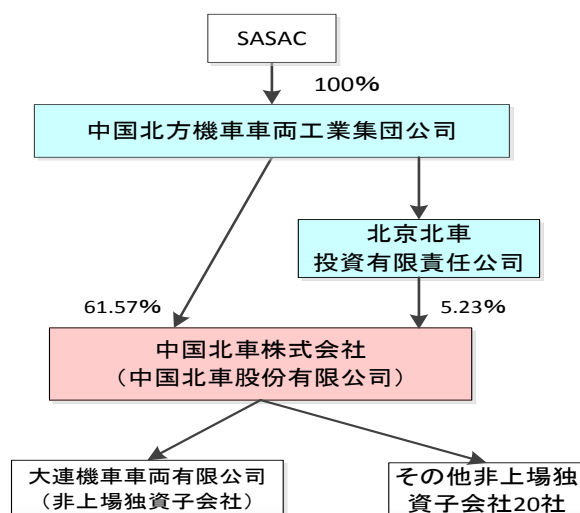
3 その3:「大連機車」

訪 問 先	: 大連市政府国有資産監督管理委員会の職能部門 - B 処
インタビュー対象	: 中国北車股份有限公司大連機車車両有限公司旅順工場財務課係長 K 氏
訪 問 日	: 2014 年 8 月 31 日 (日曜日)
場 所	: 「B 処の A 処長」 オフィス

「中国北車株式会社」の親会社である「中国北方機車車両工業集团公司」は「中国南車」と並ぶ中国で最大級の鉄道車輛メーカーであり、SASAC の直轄による中央企業である。2009 年 12 月に上海証券取引所に集団全体上場を実現した。

「中国北車株式会社」は主に高速鉄道や電車、貨物コンテナ等の鉄道車輛や関連製品の開発、設計、製造、販売を手掛けている。2012 年には、世界初の高速鉄道(時速 350 キロ) CRH308B を開発した。中国国内だけではなく、80 カ国と地域に製品を輸出し、海外展開も積極的に行い、世界の注目を浴びている。「大連機車車両有限公司(以下は「大連機車」とする)」は「中国北車株式会社」の子会社である。

図表 2-28 : 中国北車株式会社の構造



出所：中国北車株式会社のアニュアル・レポートにより

「大連機車」の前身は 1899 年にロシアに繋がり「東清鉄道沙河口工場」として発足した。1905 年に「満鉄」の所属となり、1945 年 8 月に満鉄がソ連に接収され「長春鉄道」の所属

となる。1949年に施設が中国へ返還され「大連機車車輛廠」に名称変更した。そして、1952年に鉄道部機車車輛製造局所属となり、2000年に国有企業の分割に伴い「中国北方機車車輛工業集团公司」の子会社となる。その後、2002年3月に「大連機車車輛有限公司」と名称変更した。

【質問 1】:「内部統制の強化で会社の管理水準を高めるため」とどのように実行しているのでしょうか（具体的な部署の対応）。

【回答】: 徹底的コストコントロールし、利益獲得能力を向上している。例えば、設計部門について、設計のコストを下げ、工程途中における設計の変更回数を減らし、プロジェクトの立案と進捗度分析と同時に予算分析も行っている。

- ① 事前コントロール: 科学的に実行可能な財務予算制度を作る。
- ② 事中コントロール: 財務責任者を委任し、内部監査制度を作り、予算の執行状況をコントロールする。
- ③ 事後コントロール: 評価を再査定し、インセンティブ制度に繋げる。

【質問 2】: グループ会社間で関連取引があるのでしょうか？あれば、数量と価額をいかに定めるのでしょうか（具体的な決まりと原則は）。

【回答】: 市場原則, 利益原則に基づき, グループ全体の利益を確保するようにしている。

【質問 3】: 「大連機車」にとっての最も重要な財務指標は？また、各子会社及び各部門が自由に利益設定できるのでしょうか（自由度があるかないか）。

【回答】: 営業収入, 純利益, 総資産, 従業員平均利益である。また、各部門間は主力製品に重心を置いて、各子会社と各部門に独立法人と模擬法人が共存し、利益の最大化を図っている。

【質問 4】: 営業高を向上, コストを削減, リスク管理は会社業績改善の必要手段として具体的にどのように実施しているのでしょうか。

【回答】:

- ① 経営グループ化, 資源共有, 互いに良いところを取り入れ, 独立法人と模擬法人を共存させている。
- ② 製品グループ化: 機関車を中心として, 重要製品を改良・開発し, 新製品を開発している。

③ 市場グローバル化：国内のみならず海外市場も重視している。

4 事例のまとめと若干の分析

大連市出身の筆者にとって、「大商股份」及び「大連機車」は昔から大連市に重要不可欠な企業である。両企業に簡単なインタビューを実現できたが、「企業秘密」が多いため、一部のことしか解明できなかった。

なお、オフレコで確認した内容を含めると、現段階における企業の内部統制は財務部門だけに集中し、全企業活動に及んでいない。また同時に、企業の「リスクマネジメント」は財務リスク以外の、例えばマーケティングリスク、政策リスク等を軽視する傾向にあると感じた。

中国企業にとってリスクマネジメントといえは、財務リスクのみと認識し、中国の内部統制とリスクマネジメントの間には連携が欠如しているといえる。

VI 小括：

本章では、中国の国有企業の構造がもたらす問題に注目し、コーポレート・ガバナンス及び内部統制について明らかにし、また、事例を通して国有企業の民営化途上で発生した問題点を考察している。

国有企業の構造は、政府からのコントロールという外部要因を無視できない企業構造であり、これがコーポレート・ガバナンスに大きく影響している。国有企業のコーポレート・ガバナンスについて、中央企業 109 社の分析を通して国有企業の実態を明らかにした。

中国では、計画経済当時の「一国一企業」を前提とした企業制度から現代企業制度の確立を経て、今日の巨大企業までに成長した。

本章では、中国の国有企業の構造がもたらす問題に注目し、コーポレート・ガバナンス及び内部統制について明らかにし、また、事例を通して国有企業の民営化途上で発生した問題点を考察している。

国有企業の構造は、政府からのコントロールという外部要因を無視できない企業構造であり、これがコーポレート・ガバナンスに大きく影響している。これについて、中央企業 109 社の分析を通して実態を明らかにした。

親会社の傘下にある上場企業及び非上場企業は、親会社の直接または間接的支配下にあると言え、間接的には政府も影響力を持っていると言える。

このため、企業グループ内の傘下の企業は、親会社から取締役会の機能まで影響を受けることになり、これにより少数株主の意見の反映は困難となり、時には外部取締役の設置意味が薄れることにもなる傾向にあることが判明している。

コーポレート・ガバナンスの質的向上を図るためには、親会社あるいは政府の独占的地位を解消していくことが望ましいが、それには更なる国有企業の民営化の推進が不可欠となっている。

また、内部統制については、財政部をはじめ5つの政府関係部門が2008年5月に公表した『企業内部統制基本規範（企業内部控制基本規範）』（中国SOX法相当）が最も代表的規定となっている。本章は2012年の財政部による中国上場企業の内部統制調査結果を一部紹介している。

中国の企業の多くは事前のリスク予測、防止対策が不十分であり、不祥事を起こした後その分析と対処を行うことが日常化しているが、中国ではこのような事例を「^{ぼう}亡^{よう}羊^{ほろ}補^{ろう}牢（失敗したあとで、慌てて改善する）⁽²³⁾」と言っている。

さらに、企業のコーポレート・ガバナンスにおいて、国有企業の民営化に伴い、党の統制が解除されることによる内部統制とリスクマネジメントの連携強化の必要性を明らかにした。

中国は社会主義国家であるが故に、国有企業の取締役会長、CEOは党の書記という身分にある。このため、国有企業の経営者は、市場からの制約だけではなく上級主管部門や企業内の党委員会からの制約を受けることになる。このような中国独特の支配構造は、経営者に対し、取締役会よりむしろ党からの制御メカニズムの方が強い効力を持っているといえる。

他方、国有企業が民営化に転換すると、党からの制御メカニズムが解放された結果、「一人独大（経営者が企業内で独裁的に物事を動かすワンマン経営）」の企業は、あらゆる面で内部統制やリスクマネジメントのレベルを低くし、企業のトップが不祥事を起こしても経営権を放棄せず、株主等企業の所有者との間に対立関係が生じることも多々ある。

現在の中国企業は、所有制及び法人形態によって内部統制の効力に差異が生じていると言える。

-
- (1) 西村 (2011) p77 参照
 - (2) 謝少敏 (1997) p11, 大島 (1999) p42 参照
 - (3) 大島 (2005) 要旨参照
 - (4) 大島 (1999) p9 参照
 - (5) 謝少敏 (1997) p131 参照
 - (6) 中国における「増値税」は 1979 年から試行し, 1984 年及び 1993 年改訂を行ったが, 1993 年 12 月に国務院の (134 号令)『中華人民共和国増値税暫行条例』による正式導入した。なお, 2014 年 8 月に増値税改訂した。
 - (7) 金山 (2000) p112 参照
 - (8) 日経新聞 2010/11/21 朝刊記事参照
 - (9) 中国社会科学院の「世界経済政治研究所多国籍企業研究室」主任魯桐氏は 2007 年の中国上場企業トップ 100 社の分析を行い, 6 割の企業は, そのグループ企業との間に親子会社の関係があり, 親会社または大株主が上場企業にとっての重要な取引先となっていると指摘している。
 - (10) 魯桐(2007)は関連当事者との取引に関する情報について詳細な説明が行われているのは, 中国上場企業トップ 100 社のわずか 4 割であることが分かった。残り 6 割の企業の関連当事者との取引に関する記述は曖昧で, 隠蔽している企業さえあった。
 - (11) 蘆福財 (2011) p46 参照
 - (12) 蘆福財 (2011) p47 参照
 - (13) 蘆福財 (2011) p49 参照
 - (14) 蘆福財 (2011) p89 参照
 - (15) 審計署(CNAO : National Audit Office of the People's Republic of China)とは, 国務院の直属機関の 1 つで, 政府機関と国有企業の財務収支の監査を行う役所で, 日本の会計検査院に相当する。銀監会(CBRC : China Banking Regulatory Commission)とは, 中国国内の銀行, 金融資産管理会社, 投資信託会社, その他預貯金を取り扱う金融機関の統一的な監督・管理を行う。
 - (16) 2002 年 7 月, 米国で制定された企業改革法 (サーベインズ・オクスリー法(Sarbanes・Oxley Act of 2002, SOX))
 - (17) 李心和 (2013) p60 参照
 - (18) 高存忠 (2011) p33 参照
 - (19) 郭麗萍 (2012) p67 参照
 - (20) 趙琳 (2013) p64 参照
 - (21) 張宏亮 (2009) p32, 程圓 (2013) p53, 鄭雅卓 (2013) p81 参照
 - (22) 王道成 (2007) p2 参照
 - (23) 「戦国策・楚策」(出所: 三省堂『新明解四字熟語辞典』)

参考文献

- 青木茂男（1966）『経営計画会計』国元書房
- 今井健一（2003）「中国国有企業の所有制度再編：大企業民営化への途」『東京大学・社会科学研究所』第54巻，第3号，pp.37-60
- 大島正克（1999）「中国国営企業における中国の責任会計の生成と発展」『亜細亜大学経営論集』34巻，第1号，pp.1-49
- 大島正克（2004）「中国における企業会計制度の復活と発展－改革開放時代の企業会計制度」『亜細亜大学アジア研究所紀要』第31号，pp.111-205
- 大島正克（2005）「中国における企業会計制度の復活と発展－中国企業会計の特質を探る」『国際会計研究学会年報 2005年度』pp.87-98
- 金山権（2000）『現代中国企業の経営管理』同友館
- 西村晋（2011）「中国上場企業における所有構造上の特殊性が企業業績とコーポレート・ガバナンスに与える『利点』」『創価経営論集』35.1，pp.77-89
- 水野一郎（1996）「中国管理会計の現状と特徴：責任会計とCVP分析を中心として」『佐賀大学経済論集/佐賀大学経済学会』Vol.29，No.3/4，pp.155-177
- 山口年一（1966）「責任会計の性格」『亜細亜大学経営紀要論集』1，pp.131-143
- 陳信元・陳冬華・時旭（2003）「公司治理与現金股利，基於佛山照明的案例研究」『管理世界』第8期，pp.118-126
- 程圓（2013）「内部控制与風險管理的關係及現實協調」『綠色財会』第1期，pp.51-54
- Deloitte China（2012）『2011-2012 中国上市公司高管薪酬調研報告（精華版）』トーマツ中国高管薪酬研究中心
http://wenku.baidu.com/link?url=gFvE5hMVKnrkEZTKAwHaulWe3IEC0Syc_0GYv1T_1SvGJctymk_ePftVZ2F20AGwHKU5MrtjrOaWG0iUuq42DHsSiAXGusMnDmMxEJ2__PW（アクセス 2013/6/11）
- 高存忠（2011）「企業内部控制与風險管理」『工業審計与会計』第3期，pp.32-33
- 郭麗萍（2012）「論企業的内部控制与風險管理」『企業導報』第24期，pp.66-67
- 霍麗艷（2013）「日本の中間試案と中国における関連取引にかかわる親会社の責任」『四天王寺大学紀要』第56号，pp.67-80

- 李心和 (2013) 「内部控制研究的困惑与思考」『會計研究』第 6 期, pp.54-61
- 劉德恒 (2010) 「構建国有企業内部控制框架—在内部控制与風險管理高級論壇上的講話」
『中国總會計師』第 3 期, pp.40-44
- 魯桐 (2007) 「2007 年度中国上場企業トップ 100 社のコーポレート・ガバナンスの評価」
『中国資本市場研究』summer1.2, pp.59-70
- 蘆福財 (2011) 『中央企業公司治理報告』中国經濟出版社
- 唐燕霞 (2004) 『中国企業統治システム』お茶の水書房
- 王道成 (2007) 「在融合之道—内部控制与風險管理高峰論壇上的致辞」『中国内部審計』
第 5 期, p2
- 謝少敏 (1997) 『中国の企業會計制度』創成社
- 許保利 (2008a) 「国有企業改革的歷程 1」『国有資產管理』第 9 期, pp.71-76
- 許保利 (2008b) 「国有企業改革的歷程 2」『国有資產管理』第 10 期, pp.48-54
- 楊瑞龍・王元・聶輝華 (2013) 「準官員的晋昇機制：来自中国央企的証据」『管理世界』第
3 期, pp.46-60
- 張宏亮 (2009) 「談我国企業的内部控制与風險管理」『工業審計与会計』第 2 期, pp.31-32
- 張維迎(1995) 「企業資本結構理論：一個總述」『改革』第 5 期, pp.109-116
- 張翌軒(2008) 「COSO 内部控制与風險管理框架的實踐—訪 COSO 主席 Larry E.Rittenberg 博
士」『中国内部審計』第 1 期, pp.20-24
- 趙琳 (2013) 「企業内部控制与風險管理措施研究」『財經界 (學術版)』第 2 期, pp.63-64
- 鄭雅卓 (2013) 「企業内部控制与風險管理的現狀及完善」『人民論壇』第 3 期, pp.80-81
- 中国財政部會計司・証監会會計部 (2012) 「我国上市公司 2012 年实施企業内部控制規範体
系狀況分析報告」(アクセス 2014/3/16)
http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/kjb/gzdt/201308/t20130829_233231.html
- 中国財政部・証券監督委員会・審計署・銀行業監督委員会・保險監督委員会 (2008) 『企業
内部控制基本規範』立信會計出版社

第二部 中国企業における資本政策

第三章 中国企業における証券市場の株式による資本調達

広瀬（2011）⁽¹⁾は「資本会計は、株主から調達した資金の増減に関する経済活動及び経済事象を測定し、報告するための会計である。（中略）資本を運用した資産の増減である損益が、結局、資本の増減となるという意味で資本会計は損益会計とも結びついている。さらに、資本会計は多数の株主から資金を調達し、これを運用することによって経済的利益をあげ、その利益を株主に分配することを目的としている組織体である株式会社とも密接不可分である」と指摘している。

利益分配に対して、宮川（2013）⁽²⁾は「多くの場合は、株主になると期末に配当という形で企業から一定金額的現金を受け取ることができる。配当は自己株取得と並ぶ企業による株主への利益還元の手法である。配当支払いや自己株取得を行うための資金は、企業が獲得した利益と外部から調達した資金の和から投資を差し引いた残余が源泉となる」と述べている。

例えば、サントリー2011の有価証券報告書には「提出会社の状況」の子科目において、「配当政策」は「当社は、安定的な配当の維持と将来に備えた内部留保の充実を念頭に置き、年1回の剰余金の配当を行うことを基本方針として利益配分を行っている。配当の決定機関は株主総会」と表記している。

利益分配のほか、企業が行う株主への還元には増配の他に特別配当、自己株式の取得、株式分割や企業分割等が挙げられる。

一方、中国では、証券市場の歴史が浅く、上場企業はほとんどが国有企業からの転換である。また、株主資本である資本剰余金の考え方が日本と異なる。中国の『公司法』第168条は「会社の資本剰余金は、会社の欠損の補填、会社の生産経営の拡大、又は会社の資本への組み入れに用いるものとする」。これにより、利益剰余金の他に配当原資とした資本剰余金からの新株発行による配当は減資ではなく、資本剰余金は資本金への組入れることができる。これにより多種多様で独特な配当政策により資本調達が図られている。すなわち、株式分割▶株数増▶投資単位減▶投資機会増による資金調達を想定している。

2001年CSRCは、『上場企業新株発行管理弁法』で、3年間配当していない企業の経営陣にはその理由説明が求められた。このため、企業は有価証券報告書に「利益分配また資本剰余金からの新株発行による配当案（利潤分配或資本公積金転増案）」（日本の有価証券報告書の「配当政策」に相当）項目で以下のように表示している。

図表 3-1：例——「利益分配また資本剰余金からの新株発行による配当案」

	株式配 当 (送紅 股：股)	現金配当 (利潤派 現：元)	資本剰余金から の新株発行によ る配当（公積金転 増股本：股）	現金配当総 額 (利潤派現 総額：億元)	連結財務 諸表にお ける純利 益：億元	配当性 向%
2012	0.2	0.30	0.1	266.15	634.96	41.92
2011	0	0.30	0	260.34	716.97	36.32
2010	0	0.21	0	182.07	707.13	25.75

出所：中国石化股份有限公司 2013 年有価証券報告書により（注：この表示は企業によって異なる）

なお、本論文は中国を理解してほしい等の理由により「利益分配また資本剰余金からの新株発行による配当案」は「配当政策」として扱う。

中国企業の具体的な配当政策としては、無配当政策や損益取引の「現金配当」、「株式配当（株式分割である、なお、本章は株式配当と省略）」と資本取引の資本剰余金からの「新株発行による配当」（以下、この配当政策については新株発行配当政策とする）等を単独あるいは任意に組み合わせた配当政策が挙げられる。なお、本論文はその任意組み合わせ配当政策は「混合型配当政策」と名付けている。

また、中国での剰余金（公積金）の解釈については『公司法』⁽³⁾によるものと会計諸法規によるものがある。本章は『公司法』と会計諸法規に分けて資本の捉え方を分析する。

中国における 2000 年から近年までの配当政策についての研究は、証券市場からの資本調達に配当政策を視点とした研究者が中心であった。本章では、この他に、日中両国の配当原資の捉え方の差異及び中国企業の多種多様な配当政策の内容を明確にすることを目的とする。

その具体的内容としては、中国証券市場の開設当初の1992年から2012年の間における全上場企業数延べ24,586社の配当政策に対する調査に基づき、社会的影響により移り変わる中国企業の配当政策の内容を明らかにする。

また、この分析にあたっては配当政策の分析では、配当政策の変化に応じて企業データ⁽⁴⁾を以下の4段階に分類した。

第1段階は「萌芽期」の1992年～1996年の5年間延べ1,377社。

第2段階は「模索期」の1997年～1999年の3年間延べ2,545社。

第3段階は「発展期」の2000年～2008年の9年間延べ12,051社。

第4段階は「成長期」の2009年～2012年の4年間延べ8,613社。

Ⅰ 日中における株主資本—配当原資の構成

配当の原資となる剰余金には資本剰余金と利益剰余金がある。日中においては、資本剰余金の捉え方に違いがあり配当政策にも影響を与えている。本節は日中両国の資本取引の資本剰余金と損益取引の利益剰余金の捉え方の相違を分析する。

1 会社法及び公司法における法定準備金の捉え方

図表 3-2：日中の会社法（公司法）における法定準備金

日本会社法における法定準備金		中国公司法における法定準備金 (法定公積金)	
資本準備金	利益準備金	資本準備金	利益準備金
含む	含む	存在しない	含む

出所：筆者作成

1.1 日本の法定準備金

日本の『会社法』では株主資本の部分について、①資本金、②資本剰余金、③利益剰余金に明確に区分されている。『会社法』により、原則として設立又は株式の発行に際して株主となるものが「その払込み又は給付に係る額の2分の1を超えない額は資本金として計上しないことができ」、その場合には、「資本金として計上しないこととした額は資本準備

金として計上しなければならない」としている（第 445 条）。このような資本金を拡充補完するものとして、法定準備金制度が設けられている。その財源及び積立ての趣旨の違いによって、資本準備金と利益準備金という 2 つの制度が設けられている。

1.2 中国の法定準備金

『公司法』の第 8 章（会社の財務・会計）では①資本剰余金（資本公積金）、②剰余金（公積金）、③法定準備金（法定公積金）、④任意積立金（任意公積金）の概念がある。

なお、『1993 年公司法』第 179 条（後『公司法』第 168 条となる）では、「会社の準備金（公積金）は、会社の欠損の補填、会社の生産経営の拡大、又は会社の資本への組み入れに用いるものとする」。また、法定準備金を資本に組み入れる場合、『公司法』第 168 条は、「当該準備金の残高は法定準備金組入れ前の会社の登録資本金の 25%を下回ってはならない」と規定化される。しかし、この準備金は資本剰余金を含めているか否かについて、『公司法』では明確に定義されていなかった。この準備金の性質にめぐって中国国内の研究者が概念は不明確と指摘がある。劉燕（2005）は「企業の利益分配や赤字補填等の意思決定に大きな影響を与えている剰余金（公積金）概念は明確に区分すべきである」と指摘した⁽⁵⁾。

ここでの法定準備金は資本剰余金との関係を明確にしたい。

(1) 法定準備金に資本剰余金を含む

しかし、一部の学者が中国の法定準備金は資本剰余金に含むと主張している。石少侠編（1997）によれば上記の『1993 年公司法』第 179 条の剰余金は「法定準備金と任意準備金に分けられ、資本剰余金は法定準備金に属し、法定資本剰余金（法定資本公積金）と称すべきである」と主張する。また、全国人民代表大会法制工作委员会（2001）は法理上、資本剰余金は法定準備金に属すると認識している。

(2) 法定準備金に資本剰余金を含まない

水野（1995）は、『1993 公司法』第 177 条は「会社が当年度の税引き後利益を分配するときは、利益の 10%を控除して会社の法定準備金（法定公積金）とする。会社の法定準備金の累計額が会社の登録資本金の 50 パーセント以上である場合、新たな積立を必要としない」と訳した。また、この改正後の『公司法』第 166 条にはその法定準備金（法定公積金）の概念は変わっていない。

国家体改委員会政策法規司，司法部宣伝司編（1994）によれば，「法定準備金と任意積立金は企業の利益から生み出されたものであり，利益剰余金の性質を持つ。しかし，資本剰余金は資本取引によるものであり，資本剰余金は法定準備金と別物である」と解釈する。卞耀武編（1995）は，「法理の角度から見ると，法定準備金は利益分配によるものであるから，法定利益剰余金に属する」と主張している。

その後『公司法』の改定に伴い，第 168 条は上記の『1993 年公司法』第 179 条に新たに「但し，資本剰余金は会社の欠損の補填に用いてはならない」を追加される。このような資本金剰余金を拡充・補完するものとして，資本剰余金と法定準備金が明らかにしている。したがって，中国の法定準備金は利益取引にあたって利益剰余金として妥当と考える。

また，日本では法定準備金といえは，資本準備金＋利益準備金である。しかし，中国では資本剰余金には資本準備金が存在していない。利益剰余金は，企業において，将来企業の経営が悪化した場合に切り崩して資本の欠損填補に当てることができるよう，企業が利益処分等を行う際に利益の一部を割いて積み立てることが要求されるものと捉えられている。そのため，上記の『公司法』第 168 条の準備金「公積金」の概念は「会社の欠損の補填」に用いる法定準備金及び「会社の生産経営の拡大，又は会社の資本への組み入れに用いるものとする」に用いる資本剰余金として妥当と考える。

2 会計諸法規における資本剰余金の捉え方

図表 3-3：日中の会計諸法規における資本剰余金及び利益剰余金

日本				中国					
資本剰余金		利益剰余金		資本剰余金 (資本公積金)		利益剰余金 (盈余公積金)			
資本準備金	その他資本剰余金	利益準備金	その他利益剰余金	払込資本剰余金	その他資本剰余金	法定利益準備金	その他利益剰余金	未処分利益	
				(中国語):	資本溢価	其他資本公積金	法定盈余公積金	任意盈余公積金	未分配利潤

出所：筆者作成

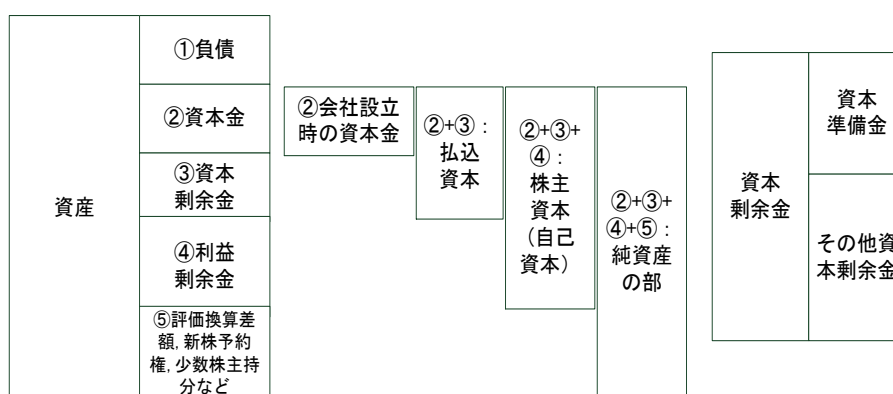
2.1 日本の株主資本及び資本剰余金

(1) 日本の株主資本

日本の『企業会計原則』は、一般原則として「資本取引と損益取引とを明瞭に区分し、特に資本剰余金と利益剰余金とを混同してはならない」と規定している。また、貸借対照表の貸方を、負債の部と資本の部に区分することが要求されている⁽⁶⁾。

資本剰余金は、資本準備金とその他資本剰余金に、利益剰余金は、利益準備金とその他利益剰余金に区分されている。この両者の区別は、資本取引に関する剰余金か、損益取引に関する剰余金かに基づく⁽⁷⁾。なお、株主資本の区分について資本剰余金には、(1)贈与により発生する剰余金と(2)資本修正により発生する剰余金があるが、両者は会計基準では検討の対象とはしていない⁽⁸⁾。

図表 3-4：日本の株主資本構成図



出所：広瀬（2011）『財務会計（第10版）』

（注：評価・換算差額等は、その他包括利益累計額と表示される。新株予約権は、行使されたときに株主資本に組み入れられ、少数株主持分は連結財務諸表のみ）

資本と利益の区分⁽⁹⁾は、2つの意味がある。第1は、企業の果実である利益を、株主の投資による資本から分けることである。第2は、株主払込資本部分と企業活動で生じた成果を分配せずに再投資のため留保利益の部分とにわけることである⁽¹⁰⁾。

利益剰余金は、将来企業の経営が悪化した場合に取り崩して資本の欠損填補に当てることができるよう、企業が利益処分等を行う際に利益の一部を割いて積み立てることが要求されるものと捉えられている。

(2) 日本の資本剰余金

資本剰余金は、資本準備金と合わせて資本金の4分の1に達するまで、毎決算期に利益処分として支出する金額の10分の1以上、及び中間配当をするごとにその分配額の10分の1を積み立てることが要求されている（『会社計算規則』第22条）。資本準備金は、本来資本金に組み入れられるべきものを、企業財務の柔軟性を高める等の目的から、資本金よりも拘束性が弱いものとして積み立てることを許容するものである。

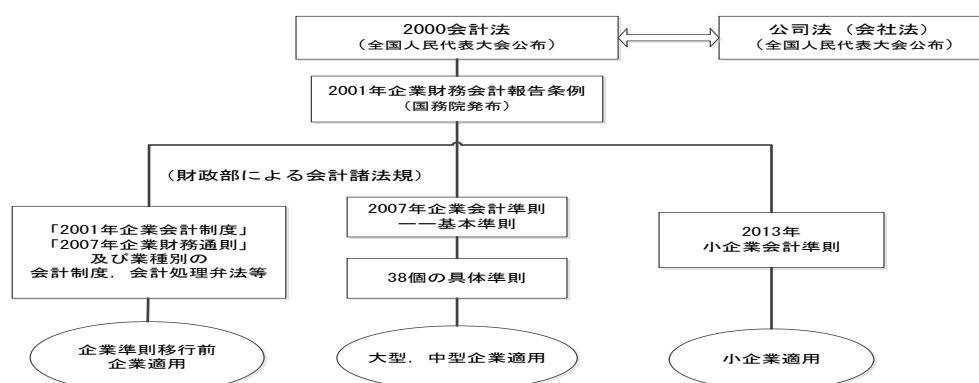
2.2 中国の株主資本及び資本剰余金

(1) 中国の株主資本

中国企業の株主資本については、会計諸法規では『公司法』の概念の他に①利益剰余金（盈余公積金）、②（法定）利益剰余金（法定盈余公積金）、③その他利益剰余金（任意盈余公積金）、④未処分利益（未分配利潤）、⑤資本金、⑥資本剰余金（資本公積金）、⑦払込資本剰余金（資本溢価）、⑧その他資本剰余金（其他資本公積金）がある⁽¹¹⁾。

その内、資本剰余金は、払込資本剰余金とその他資本剰余金に、利益剰余金は、（法定）利益剰余金とその他利益剰余金に区分されている。中国注冊会計師協会編（2005）は資本剰余金と純利益は本質的区別があり、資本取引と損益取引は区別するべきと述べ、「利益剰余金は（法定）利益剰余金、その他利益剰余金を含む」と述べている。

図表 3-5：中国会計法規の体系図



出所：トーマツ（2013）、近藤（2012）により筆者加筆

なお、中国の会計法規は、図表 3-5 で示すように、全国人民代表大会が公布する『会計法』（1985年設定、1999年改正、2000年7月1日実行）は基本法規としているが、国务院が企業財務会計報告を規範するため発布する『企業財務会計報告条例』（2000年6月発布、

2001年1月1日実行)がある。それ以外に財政部が發布する企業会計諸法規がある。現在では、企業会計準則については『企業会計準則』(1992年發布,1993年7月実行,2006年2月改正,2007年1月1日実行)と『小企業会計準則』(2011年10月發布,2013年1月1日実行)がある。それ以外に『企業会計制度』(2000年發布,2001年1月1日実行)や『企業財務通則』(1992年11月發布,1993年7月1日実行,2006年12月改正,2007年1月1日実行)等、業種別の会計制度や会計処理弁法は未だに廃止していない⁽¹²⁾。

なお、資本取引と損益取引の区別について、『2007年企業会計準則』により、資本と利益区別の概念が明確になった(『2007年企業会計準則』第30条—財務諸表の表記,第5章)⁽¹³⁾。

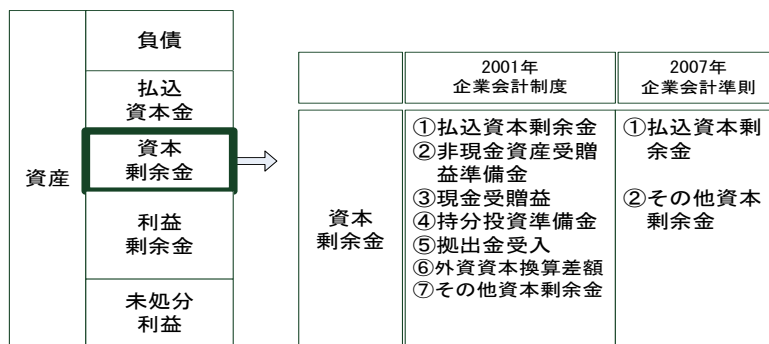
(2) 中国の資本剰余金

『2001年企業会計制度』第82条では、資本剰余金は7項目で構成されると規定されている。その内容は次の通りである。

①払込資本剰余金, ②非現金資産受贈益準備金, ③現金受贈益, ④持分投資準備金, ⑤拠出金受入, ⑥外貨資本換算差額, ⑦その他資本剰余金

なお, ②と④の準備金は資本金に振替えることができない。

図表 3-6 : 中国の株主資本構成図



出所：筆者作成

また、この資本剰余金の構成は『2007年企業会計準則』の改正により資本剰余金が大きく変更されている。上記の②非現金資産受贈益準備金, ③現金受贈益, ④持分投資準備金, ⑤拠出金受入の4科目は資本剰余金ではなく、営業外収益として処理することになった⁽¹⁴⁾。

上記の⑥「外貨資本換算差額」の外貨取引は『2007年企業会計準則』の第19号の「外貨建取引の会計処理」によると、取引発生日の為替レートを用いて換算しなければならないとあり、この⑥は有名無実化している。

一方、上記の⑦その他資本剰余金は大幅に変更されている。『2007年企業会計準則』の第3号「投資性不動産」では、「自己用または棚卸資産の資産は投資不動産に振替える際、公正価値で測定し、振替日の公正価値が帳簿価額より大きい場合には、その差額をその他資本剰余金に計上する。」

また、第11号「株式報酬」では、「持分決済型の株式報酬の処理はストック・オプションの権利確定までの各決算日において、費用を計上する一方、その他資本剰余金として認識することになっている。」

第16号「政府補助金」では、「政府が交付する投資補助金等の専用交付金のうち、国家の関連文書において資本剰余金として処理することが規定されている場合は、資本出資の性質に該当する。」

そして、第22号「金融商品の認識及び測定」では、「売却可能金融資産の処理は公正価値で測定し、その変動額はその他資本剰余金に計上する」と記されている。

3 株主資本における配当原資

資本と利益の区分によって、資本性の剰余金と利益性の剰余金は、払込資本と払込資本を利用して得られた成果を区分するものとしている。配当原資としては資本剰余金と利益剰余金があり、資本剰余金による配当は日中の資本剰余金の考え方に違いがあり配当内容にも違いがある。これに対して、利益剰余金による配当は、日中は同様に現金配当を行っている。

3.1 日中の利益剰余金からの配当

(1) 日本における利益剰余金からの配当

日本の会社法においては「利益配当」ではなく、「剰余金の配当」である（会社法第445条4項）。つまり、配当は当期の利益だけでなく過去の留保利益貯蓄を含めた「利益剰余金」を配当原資として行うというものである。また、日本企業は配当利益があれば現金配当を行うという安定した配当性向である⁽¹⁵⁾。

(2) 中国における利益剰余金からの配当

これについては、中国でも同様に利益剰余金による配当をしているが、赤字時の配当には制限がある。それは、『1993年工業企業財務制度』（1992年12月発布、1993年7月1日実行）の第64条により「会社の法定準備金が過去の年度の会社の欠損を補填した後、株主総会の特別決議を経て、流通株額面額の6%未満の法定準備金を配当原資とすることができる。しかし、配当後の法定準備金は登録資本金の25%を下回ってはならない」という定めである。

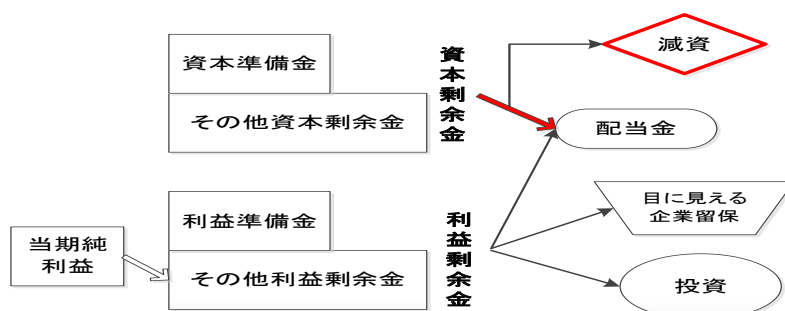
3.2 日中の資本剰余金からの配当

(1) 日本における資本剰余金からの配当

その一方で、資本剰余金配当について、「株主が資本剰余金の区分におけるその他資本剰余金の処分による配当を受けた場合、配当の対象となる有価証券が売買目的有価証券である場合を除き、原則として配当受領額を配当の対象である有価証券の帳簿価額から減額する」（『企業会計基準適用指針』第3号第3条）と規定されている。現在は日本において、留保利益から配当を受けたときは受取配当金で処理し、払込資本の払戻しを受けたときは投資勘定の減額で処理する。この処理は、投資成果の分配と投資そのものの払戻しを、支払側の配当の原資に従って区別することを意図している。

日本では、平成13年の『商法』改正において、資本金及び資本剰余金の額の減少によって生ずる剰余金が配当可能限度額に含まれることとなった。そして、『会社法』及び『会社計算規則』において、株主総会の決議によって資本金及び資本準備金も取崩し可能となり（第447条、第448条）、これらの取崩額はその他資本剰余金へ繰り入れられることになったのである（第446条）。

図表 3-7：日本の利益及び資本剰余金配当



出所：筆者作成

配当金を計上する際に、その他利益剰余金の処分によるものか、その他資本剰余金の処分によるものかが資本利益区分の概念とずれが発生してしまう。広瀬（2011）⁽¹⁶⁾は、「剰余金の配当は債権者に対する担保財産の流出であるという意味では共通しているものの、元本である資本の払い戻しと成果である利益の配当とでは会計学の性格を著しく異にしている。赤字企業であっても担保財源を確保しさえすれば配当できることになり、ひいては担保財源まで配当（担保財源の食い潰し）を認めることになるという自己矛盾をきたすといわざるを得ない」と指摘し、「資本剰余金に、従来のような維持拘束性をもたせず、配当原資の一部を構成させる以上、資本性の剰余金を持っていることを明確にさせてもレトリックに過ぎないからである。このような性格づけをした資本剰余金及びその他資本剰余金の定義についても混乱を招いたといえる」と述べている。

また、内川（2008）⁽¹⁷⁾は、「会計基準において、資本と利益及び資本剰余金と利益剰余金の区別を強調し、払込資本ないし資本剰余金からの株主に対する配当あるいは分配と、利益剰余金ないし留保利益からの株主に対するそれとを明確に区別して表示するように規定したとしても、単にそれだけのことによって、株主にとってさらに重要な事実を明らかにすることは不可能になっているように思われる。つまり、企業収益力の差異によって、超過収益力のある会社は、払込資本の一部あるいは資本剰余金を利益剰余金と同様に株主に分配したとしても、株主の期待する配当を将来において維持することができるし、また、所要機能資本の維持も同様に可能であるのに対して、自己資本コスト以下の利益しか取得しえない会社においては、払込資本の一部あるいは資本剰余金の分配は、将来、株主の期待する配当を維持することができなくなるとともに、所要機能資本への食い込みも生じ、株主は、それによって、結果的には損失を被ることになる、という事実である」慎重論を主張している。

これに対して、企業会計基準委員会は、資本剰余金の利益剰余金への振替は原則として認められないとしながら、利益剰余金が負の残高のときにその他資本剰余金で補填するのは、「資本剰余金と利益剰余金の混同にはあたらないと考えられる」と解釈している⁽¹⁸⁾。

（2） 中国における資本剰余金からの配当

なお、資本剰余金については『公司法』第 167 条では、「株式会社が、株券の券面額を超える発行価額で株式を発行することにより得た額面超過額、及び国务院財政部門が資本剰

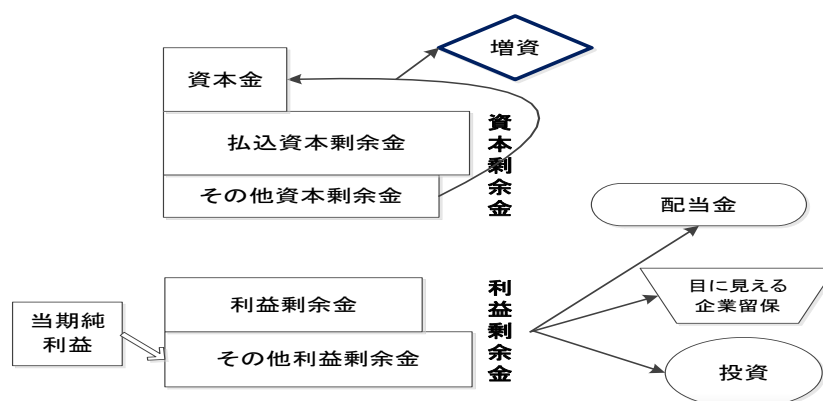
余金に組み入れることを定めるその他の収入は、企業の資本剰余金に計上しなければならない」となっている。

中国の資本剰余金は『公司法』により企業の赤字補填が禁止されているが、『1993年企業財務通則』の8条では、資本剰余金は「資本金への組入れ増資をすることができる」と定められている⁽¹⁹⁾。したがって、中国企業は証券市場の開設当初から資本剰余金による配当を新株の発行で行い増資を図っている。

すなわち、株式分割▶株数増▶投資単位減▶投資機会増による資金調達を想定している。

配当は株主への「利益の分配」として行われ、利益剰余金から支払われるのが一般的であるが、中国では資本剰余金を原資とする配当も行われている。中国企業は、証券市場の開設当初から株式による資本調達を重視し、近年に至るまで、多様な配当政策を実施してきた。投資側は個人投資者が多いのが特徴である。

図表 3-8：中国の利益及び資本剰余金配当



出所：筆者作成

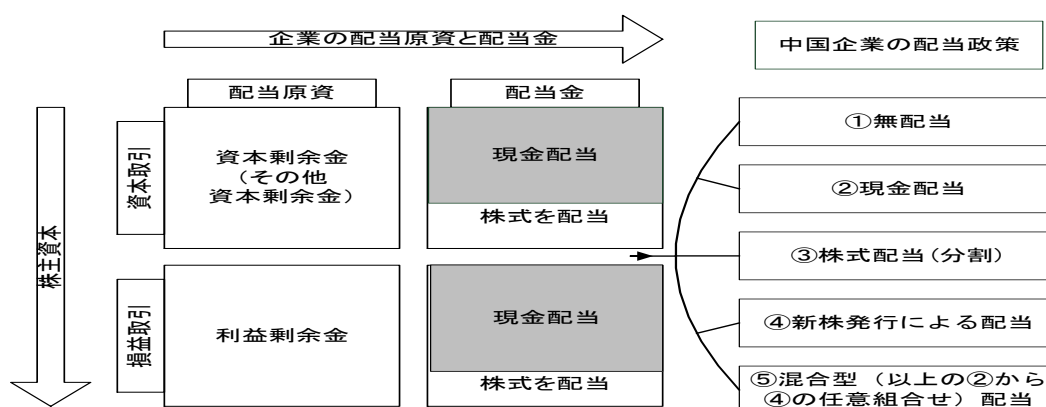
また、配当政策と資本調達の関係について、陳丹鳳(2012)は、「証券市場は配当政策を通じての資本調達の道具であり、マネーゲーム（圏銭行為）の一種である」と述べている。この主張は、中国の独特な配当政策及び個人投資家の短期投資の重視に因るものと考えられる。

原紅旗（2001）は、「①現金配当政策を通じて証券市場からの資本トンネリング行為（Tunnelling, 掏空, 資本の吸上げ）を存在している。②小規模企業は、株式配当政策や資本剰余金からの新株発行配当政策を採択するトレンドがあり、大規模企業は現金配当政策

を選択するトレンドがある」と述べている。このトンネリングに関して S.Johnson・R.La.Porta・F.L.Silanes・A.Shleifer (2000)は「企業の支配株主は、様々な取引を通じて、企業の資産と利益を支配株主に移転させ、中小株主の利益を侵害する⁽²⁰⁾」として、これを TUNNELLING と名づけた。

II 中国企業の配当政策

図表 3-9：配当原資と配当政策



出所：筆者作成

中国企業は証券市場開設当時から今日に至るまで、①無配当政策、②現金配当政策、③株式配当政策、④資本剰余金からの新株発行による配当政策、⑤混合型配当政策と多岐に亘る独特な配当政策を取り入れ、追加の資本調達を図っている。

図表 3-10：中国証券監督管理委員会による配当に関する制定内容

発表時期	規定タイトル	主なる内容
2001年3月28日	上場企業新株発行管理弁法 (上市公司新股発行管理弁法)	3年間、利息も配当もしていない企業の経営陣にその理由説明を求める。
2004年12月7日	株主資本を保護する若干規定 (關於加強社會公眾股東權益保護的若干規定)	現金配当がない上場企業の取締役会は財務諸表に原因を説明しなければならない。直近の3年間、現金配当をしていない企業は新株発行または転換社債が禁止される。
2006年5月6日	上場企業株式発行管理弁法 (上市公司証券発行管理弁法)	上場企業直近3年間の配当性向累計額は 20% 以上を達成しなければならない。
2008年10月9日	上場企業現金配当に関する若干規定改正の決定 (關於修改上市公司現金分紅若干規定的決定)	上場企業直近3年間の配当性向累計額は 30% 以上を達成しなければならない。及び財務諸表に諸情報を説明義務付ける。
2012年5月4日	上場企業更に現金配当に関する事項の知らせ(關於進一步落實上市公司現金分紅有關事項的通知)	取締役会、株主総会の利益処分制御メカニズム強化。少数株主意見、社外取締役の意見のディスクリージャー強化。

出所：筆者整理

なお、配当政策は次の4段階に年代を分類し、説明する。

第1段階の「萌芽期」は、中国証券市場スタート初段階である。この時期は中国の証券市場が始まったばかりで、上場企業数も投資家もまだ少ない。上場企業は配当することにより証券市場の活性化を図っている時期である。

第2段階の「模索期」は、政策が不明確な中間段階であり、特に黒字無配当企業数は大幅に増えている。

第3段階の「発展期」は、法整備の進んだ段階である。

2001年CSRCは、『上場企業新株発行管理弁法』で、3年間配当していない企業の経営陣にはその理由説明が求められた。また、2004年『株主資本を保護する若干規定』を制定した。配当する条件として、

2006年には最近3年間配当性向の累計額は20%以上と規定される。

そして2008年には最近3年間の配当性向累計額は30%以上の規定制定があげられる。

第4段階の「成長期」は、近年の中国証券市場が成熟しつつある段階である。

段階別の平均の計算：

$$x_{ij} = a_{ij} / \sum_{k=1}^n a_{ik}$$

n=政策1から政策5までの9つ配当政策

i=年度別

k & j=当該配当政策にあたる上場企業数

図表 3-11：段階別・配当政策別の企業数と比率

段階別配当政策		無配当政策			A現金配当	B株式配当	C新株配当	混合型配当政策				配当合計
上場企業数	黒字無配当	赤字無配当	無配当合計	①A+C				②A+B	③B+C	④A+B+C		
第1段階 (1992~1996)	1,377	392	17	409	283	237	63	42	217	69	57	968
	100.00%	28.47%	1.23%	29.70%	20.55%	17.21%	4.58%	3.05%	15.76%	5.01%	4.14%	70.30%
第2段階 (1997~1999)	2,545	1,740	227	1,967	140	236	65	27	29	68	13	578
	100.00%	68.37%	8.92%	77.29%	5.50%	9.27%	2.55%	1.06%	1.14%	2.67%	0.51%	22.71%
第3段階 (2000~2008)	12,051	4,122	1,486	5,608	4,877	63	316	632	240	97	218	6,443
	100.00%	34.20%	12.33%	46.54%	40.47%	0.52%	2.62%	5.24%	1.99%	0.80%	1.81%	53.46%
第4段階 (2009~2012)	8,613	2,664	756	3,420	3,467	6	167	1,146	213	5	189	5,193
	100.00%	30.93%	8.78%	39.71%	40.25%	0.07%	1.94%	13.31%	2.47%	0.06%	2.19%	60.29%

出所：筆者作成

配当政策別の企業比率は次項で詳述する。

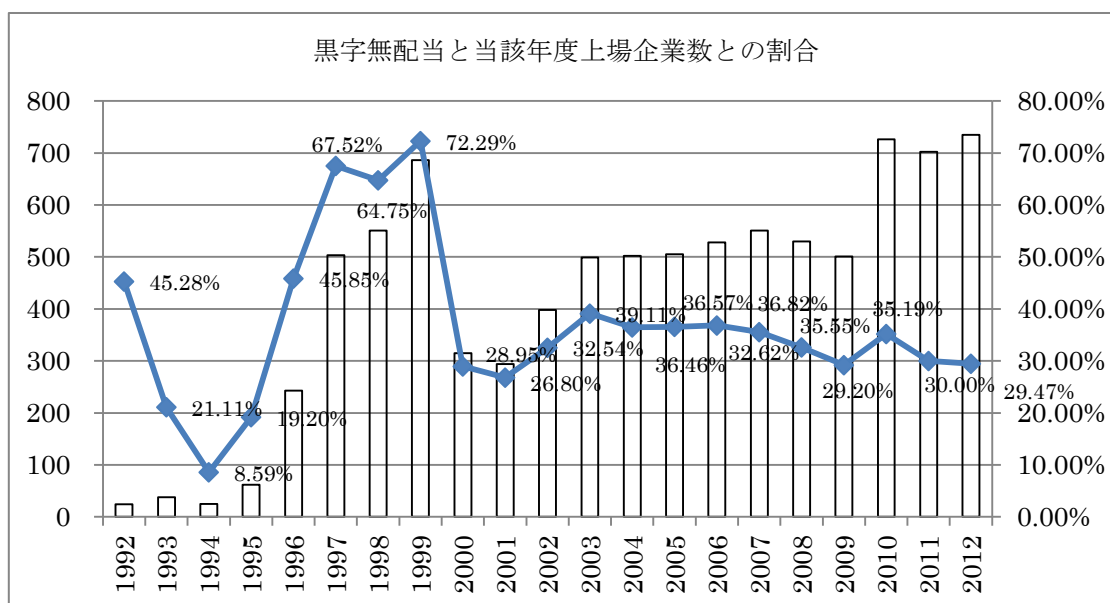
なお、資本剰余金からの新株発行による配当政策とは、払込資本剰余金からの配当を意味し、現金または新株で配当するものである。しかし、現在までのところ、中国では現金配当ではなく新株発行による配当となっている。

1 無配当政策

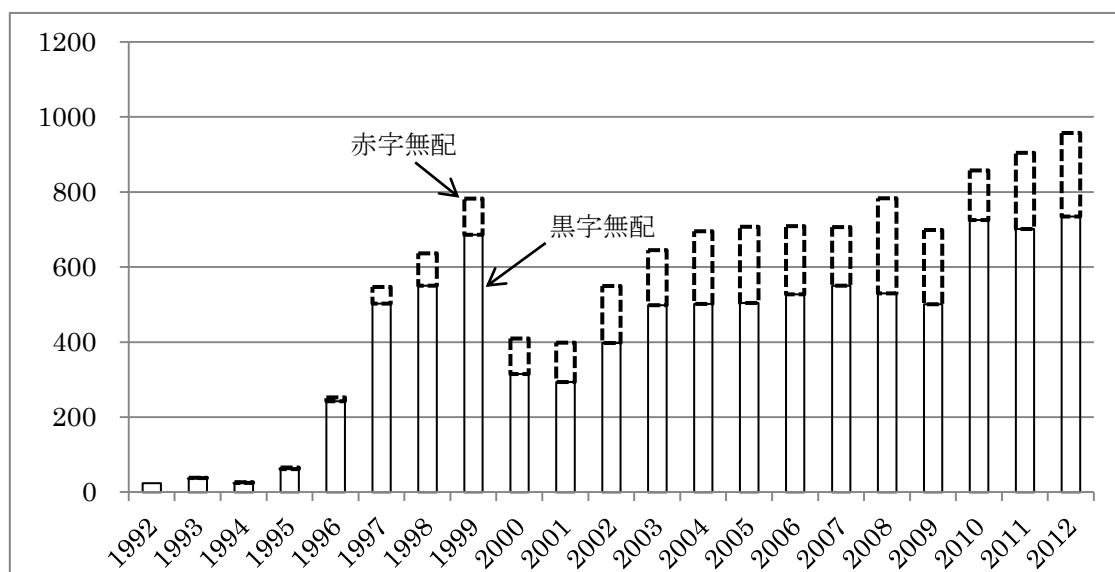
無配当には、所謂黒字無配当ケースと赤字無配当ケースがある。この赤字無配当には、一般的な赤字決算の他に、当該年度の経営収支が黒字でも未処分利益が赤字だとする場合がある。その理由は、以下の5つが考えられる。

- ① 赤字決算が計上されているため。
- ② 企業の拡大政策の資本調達として、企業留保利益を充当するため。
- ③ 赤字決算までには致らないが、十分な利益目標には達していないため、少ない配当より無配当の方が企業イメージが維持できるため。
- ④ 中国では法律上、利益配当に関する時期を定めていないため、「一株独大⁽²¹⁾」により少数株主の意見を無視する傾向にあるため。
- ⑤ 少数株主は配当よりも株価の上昇に期待する短期投資家が多いため。

図表 3-12A：黒字無配当企業数と上場企業数に対する割合



図表 3-12B：黒字無配当企業数と赤字無配当企業数の比較



出所：『中国上市公司基本分析（1995～2004）』、『CNINFO 巨潮资讯网』、『中国会社四季報（2012～2013）』から筆者が統計作成

上場企業においては、黒字無配当企業の比率が最も低いのが1994年の291社の上場企業のうち、黒字無配当企業は25社、8.59%しかなかった。これに対して、最も高いのが1999年の686社、72.29%である。

図表 3-12A をみると4段階に分けて次の通りである。

第1段階の5年間では、上場企業の黒字無配当は乱高下している。この段階では優良企業のみ上場させたので、赤字を計上する企業は1992年から1994年の5年間でわずか17社しかなかった。また、赤字無配当比率の平均は1.23%であった。

第2段階3年間では、黒字無配当企業数は第1段階より大幅に増え、1999年の949社の内、赤字無配当企業97社を除き、黒字無配当企業数は686社で72.29%と大幅に増加した。この段階では黒字無配当比率平均は68.37%であり、また、赤字無配当企業数平均は8.92%と、第1段階より拡大している。

この時期は、上場した企業数は1,000社近くに達したが、制度上の不備もあり、企業は継続的発展のため、剰余金を企業内部に留保する傾向にあった。また、個人投資家は長期投資目的ではなく、配当よりも株価上昇によるキャピタル・ゲインを重視していた。この個人投資家の短期的志向が強くなれば成るほど、上場企業は無配当政策が実施しやすくなり、潤沢な資本を基にさらに企業の拡大を図った。

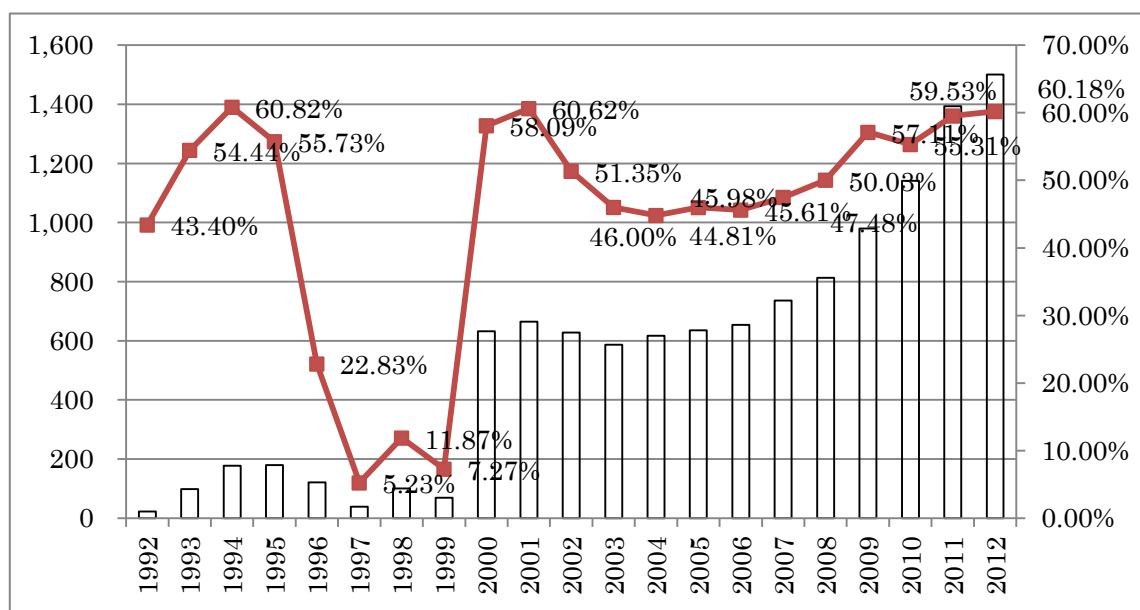
第3段階の9年間では、黒字無配当企業比率は大幅に減少した。ピーク時の1999年72.29%から2000年の28.95%に減少した。この段階では黒字無配当比率平均は34.20%であり、また、赤字無配当企業数平均は12.33%と黒字無配当比率は第2段階より減少している。

第4段階の4年間では、上場企業の黒字無配当比率はやや減少気味である。黒字無配当企業数は2009年の29.20%から2012年の29.47%までに大きく変化なく、この段階の平均は30.93%であり、赤字無配当企業平均は8.78となっている。

2 現金配当政策

中国において現金配当政策がどの程度採用されているかを図表3-13に示した。2001年3月から2008年10月までにCSRCは配当に関する規定や管理方法を続々と発表し、これらの規定化により中国企業の配当政策に大きな影響を与えたと言える。

図表 3-13：現金配当企業合計と上場企業の割合



出所『中国上市公司基本分析(1995～2004)』、『CNINFO 巨潮资讯网』、『中国会社四季報(2012～2013)』から筆者が統計作成

なお、現金配当政策には、現金配当政策と混合型配当政策の現金配当に関連する配当政策（つまり、5の①-「現金配当+新株発行配当」政策、5の②-「現金配当+株式配当」政策、5の④-「現金配当+株式配当+新株発行配当」政策）の合計で計算する。

図表 3-13 を解説すると以下のとおりである。

第 1 段階では中国の証券市場が始まったばかりで、延べ 1,377 社の中で 599 社、43.50%、が現金配当を行った。

第 2 段階では、2,545 社の中でわずか 209 社が現金配当を行い、この 4 段階の内、現金配当比率は最も低い 8.21%である。

第 3 段階では、12,051 社中、5,967 社の 49.51%であり、第 2 段階に比べて飛躍的に伸びた。これは前述のように、2001 年 3 月から「上場企業新株発行管理弁法」をはじめ、続々規定が実施されたことによるものと思われる。特に 1999 年と比べ、2000 年以降、現金配当を行う企業が大幅に増えたことから裏付けられよう。

第 4 段階では、8,613 社の内、5,015 社が現金配当を行っている。この段階の 4 年間現金配当率の平均値は 58.23%となり、この段階は大型中央企業が続々上場するとともに、現金配当を求めているといえる。J.J.Huang・Y.F.Shen・Q.Sun(2011)は「中国の上場企業の非流通株は主に国が持っているため、現金配当が好ましい⁽²²⁾」と指摘している。2012 年上場企業における現金配当社数の割合を見ると、60.18%であり、現金配当は第 2 段階より大幅に改善かつ一定レベルに維持されていることがわかる。

3 株式配当政策

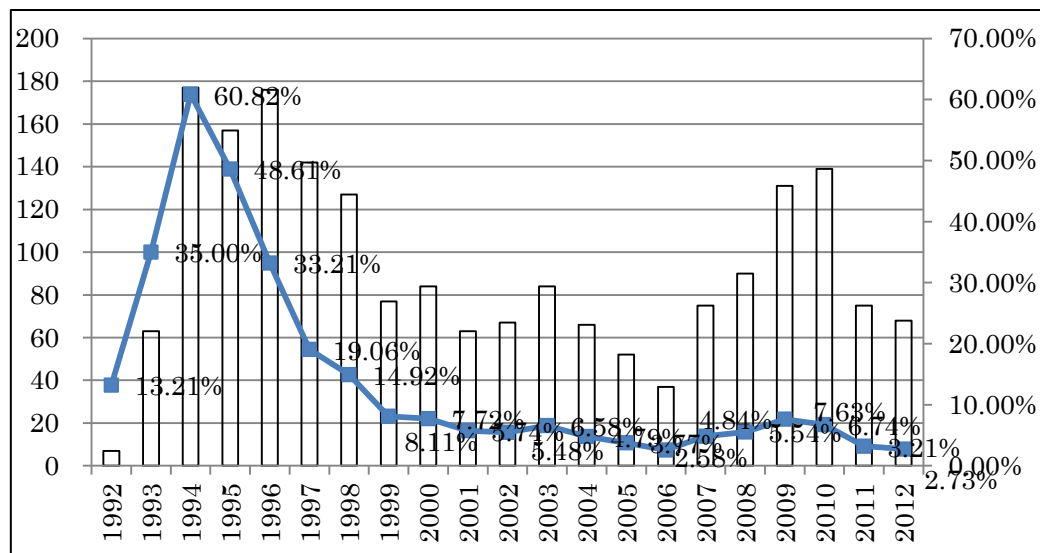
株主配当には、現金配当と株式配当の区別があるが、後者は、現金の代わりに会社の株式を配当するものであり、株式の上場資格を得るために資本金を増やしたい場合、また高すぎる株価を抑えて株式の市場性を高めるために、株式配当が行われる。

なお、中国での株式分割による配当は、L.T.W.Cheng・H.G.Fung・T.Y. Leung (2009)は、「中国の個人投資者たちは現金配当より株式配当を優先的に望んでいる⁽²³⁾」と指摘した。

この株式分割とは、株数は増えるが資本金は変わらないため、配当した株数分だけ株価が下がるというものである。従って、株主にとっての持株は、株数は増えたが分割前の価値とは変わらないというものになる。しかし、企業価値が変わらず株価が安くなれば、さらに投資家の投資意欲を掻き立て証券市場が活性化されることになり、株価が再び上昇しキャピタル・ゲインを得られる可能性が高くなるわけである。なお、株式配当政策には、株式配当政策と混合型配当政策の株式配当に関連する配当政策（つまり、5 の②-「現金配

当＋株式配当」政策，5の③-「株式配当＋新株発行配当」政策，5の④-「現金配当＋株式配当＋新株発行配当」政策）の合計で計算する。

図表 3-14：株式配当企業合計と上場企業の割合



出所『中国上市公司基本分析(1995～2004)』、『CNINFO 巨潮资讯网』、『中国会社四季報(2012～2013)』から筆者が統計作成

段階別では図表 3-14 を示すように，第 1 段階では中国の証券市場が始まったばかりで，1,377 社の内 580 社が株式配当を行った。平均値は 42.12%であった。その内，1994 年は最も高い 51 社，60.82%が株式配当を行った。

第 2 段階に入ったこの 3 年間は上場企業 2,545 社の内，株式配当を行った企業は 346 社があり，上場企業の 13.60%を占める。1999 年では上場企業 949 社の内，56 社となり，上場企業の 8.11%に止まった。株式配当比率は下向傾向となっている。

第 3 段階に入るとまた少なくなり，この 9 年間では，株式配当を行った企業は 618 社，5.13%しかない。2008 年になると，株式配当のみを行った企業は 1 社しかなかった。

株式分割も損益取引によるものであるから，課税対象になるとともに，単なる株式配当は投資側に魅力はだんだん薄くなっていく。

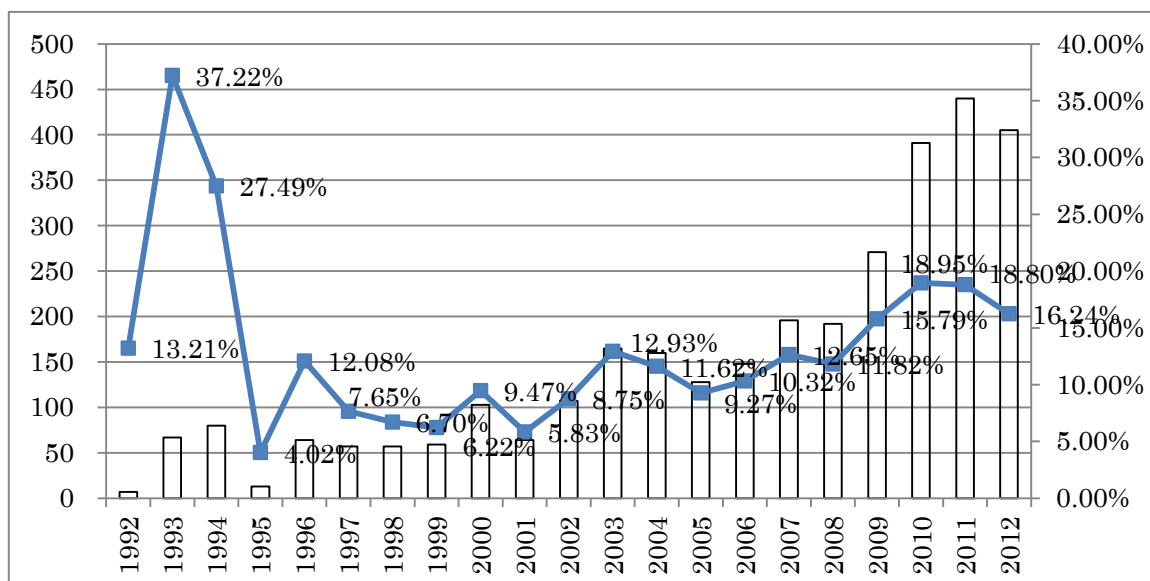
第 4 段階の 2009 年から 2012 年になると株式配当比率平均値は 4.80%と減少し，ついに株式配当のみを行っている企業は 2011 年，2012 年度では 0 社となった。

4 資本金剰余金からの新株発行配当政策

新株発行配当政策は、株発行配当政策と混合型配当政策の新株発行に関連する配当政策（つまり、5の①-「現金配当+新株発行配当」政策、5の③-「株式配当+新株発行配当」政策、5の④-「現金配当+株式配当+新株発行配当」政策）の合計で計算する。

この新株発行配当は図表 3-15 で示すように、第 1 段階では、新株発行配当企業数は上場企業 1,377 社の内、231 社であり、新株発行配当比率平均では 16.78%となった。この内、年度別を見ると 1993 年の 67 社、37.22%と 1994 年の 80 社、27.49%は全体より上回っている。また、個別配当政策を見ると、割合上位 3 位の 1993 年の 5 の③-「株式配当+新株発行配当」政策は 22 社、12.22%と 1994 年の 5 の④-「現金配当+株式配当+新株発行配当」政策は 26 社の 8.93%及び 1996 年の新株発行配当政策は 29 社、5.47%である。

図表 3-15：上場企業における新株発行配当企業の割合



出所『中国上市公司基本分析(1995~2004)』、『CNINFO 巨潮资讯网』、『中国会社四季報(2012~2013)』から筆者が統計作成

第 2 段階では、上場企業 2,545 社の内、173 社であり、新株発行配当比率平均では 6.80% へ下がった。その内、5 の④-「現金配当+株式配当+新株発行配当」政策は 1997 年が 2 社、0.27%、1998 年は 6 社、0.71%、1999 年は 5 社、0.53%は最も低い配当政策であった。

第3段階は第2段階と比べて回復している，この9年間，新株発行配当は1,263社であり，10.48%となった。その内，2008年の5の①-「現金配当+新株発行配当」政策は120社，7.38%は最も高い割合である。また，配当政策別を見ると，現金配当の回復とともに，5の①-「現金配当+新株発行配当」政策は合計632社，5.24%となる。

第4段階では，新株発行配当企業数はさらに増えている。この段階では上場企業の8,613社の内，新株発行配当企業は1,507社で，17.50%に上がった。年度別を見ると，5の①-「現金配当+新株発行配当」政策はこの4年間，10.08%，12.85%，15.68%，13.67%である。また，配当政策別を見ると，5の①-「現金配当+新株発行配当」政策は1,146社，13.31%である。

5 混合型配当政策

現金配当，株式配当と資本剰余金からの新株発行による配当政策等を任意に組み合わせた配当政策である。

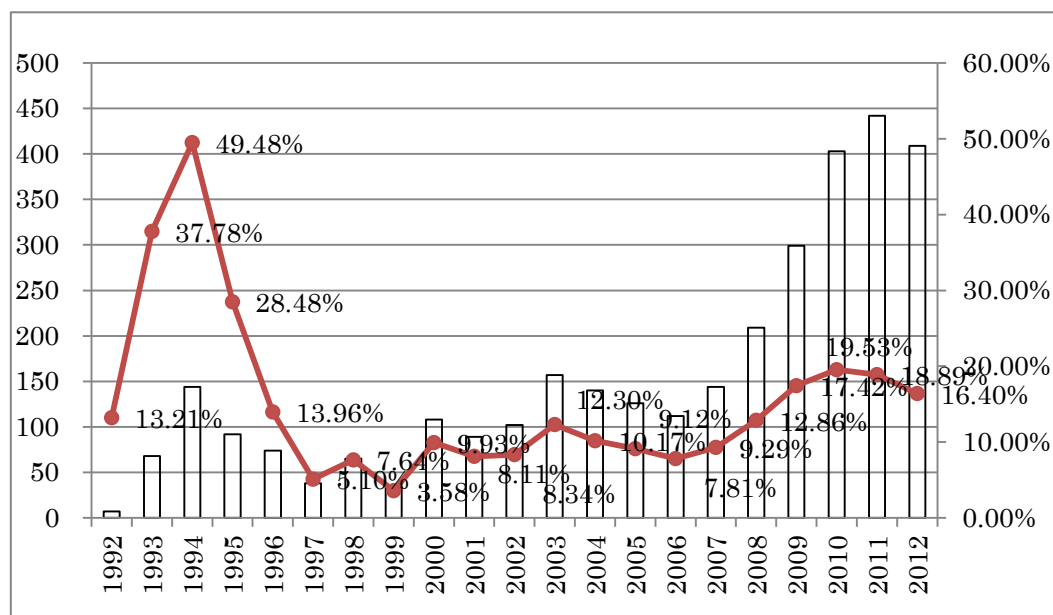
図表 3-16：混合型配当政策分類

5の①	現金配当+新株発行配当 (利潤派現与公積金転増股本)	5の③	株式配当+新株発行配当 (送紅股与公積金転増股本)
5の②	現金配当+株式配当 (利潤派現与送紅股)	5の④	現金配当+株式配当+新株発行配当 (利潤派現与送紅股与公積金転増股本)

この四種類の混合型配当政策の実施状況を図表 3-17A～E を参照し，次の4段階に分けて述べる。

第1段階の5年間では，混合型配当政策を採用した企業の合計は4段階の内，392社であり，平均は最も高い27.96%である。特に1994年には，5の①-「現金配当+新株発行配当」政策は18社6.19%，5の②-「現金配当+株式配当」政策は75社の25.77%，5の③-「株式配当+新株発行配当」政策は25社の8.59%と5の④-「現金配当+株式配当+新株発行配当」政策は26社の8.93%であり，合計144社，当該年度上場企業数の49.48%を占めている。

図表 3-17A：混合型配当企業合計と上場企業数の割合



出所：『中国上市公司基本分析（1995～2004）』、『CNINFO 巨潮资讯网』、『中国会社四季報（2012～2013）』から筆者が統計作成

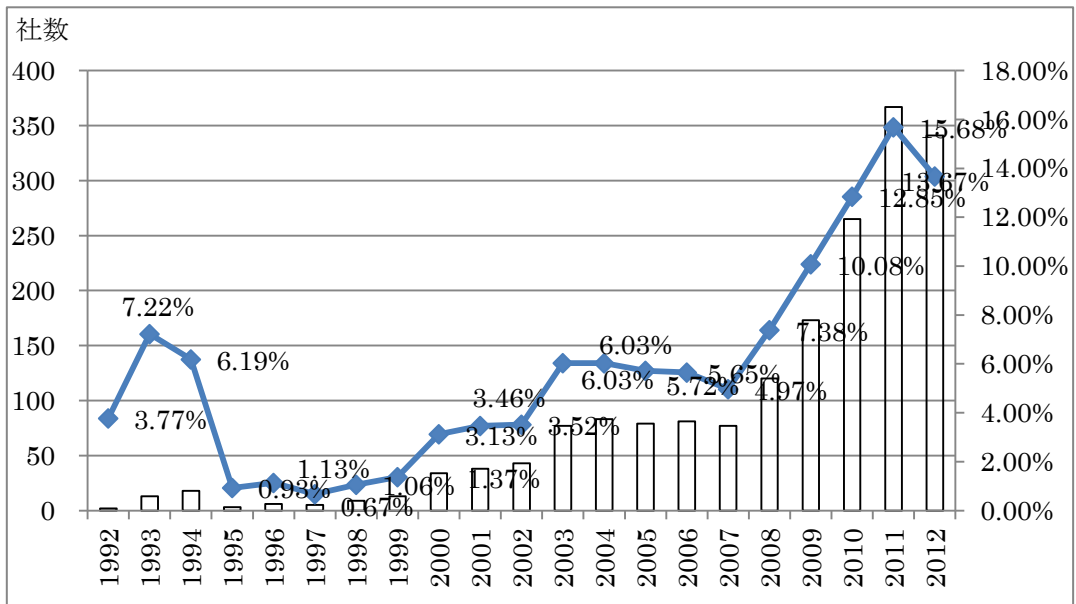
第2段階3年間では、混合型配当政策を採用企業の平均は5.38%であり、この4段階に最も低い。その内、5の④-「現金配当+株式配当+新株発行配当」政策の年別を見ると1997年は、2社の0.27%、1998年は6社の0.71%、1999年は5社の0.53%を占めている。

第3段階の9年間では、混合型配当政策を採用企業の平均は9.85%であり、この内、5の③-「株式配当+新株発行配当」政策は前の2段階より減りつつある。2008年になると1社のみ、この政策を採用している。

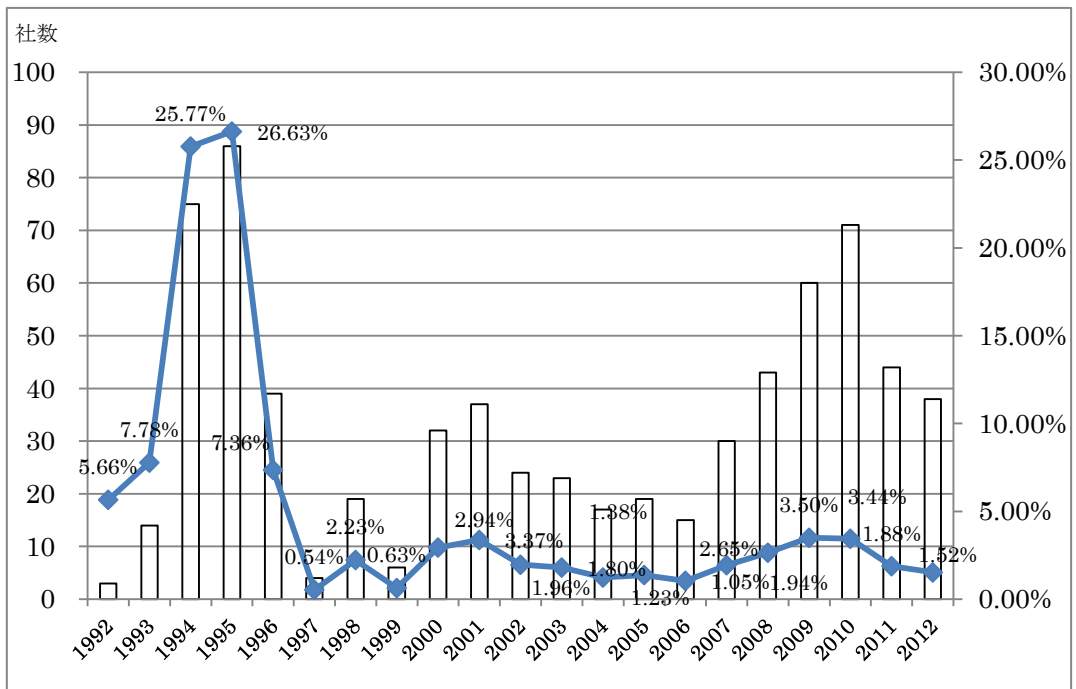
第4段階の4年間では、混合型配当政策を採用企業の平均は18.03%であり、その内、5の①-「現金配当+新株発行配当」政策はこの段階の平均は13.31%であり、この前の3段階より大きく上がる。また、5の③-「株式配当+新株発行配当」政策はさらに減り、この政策を採用する企業数は2012年の1社と2010年の4社と合わせて5社だけである。

以上の考察により、近年、中国の証券市場の配当政策は新株発行配当政策は単なる現金配当政策及び黒字無配当政策の次に証券市場で不可欠な配当政策となっている。

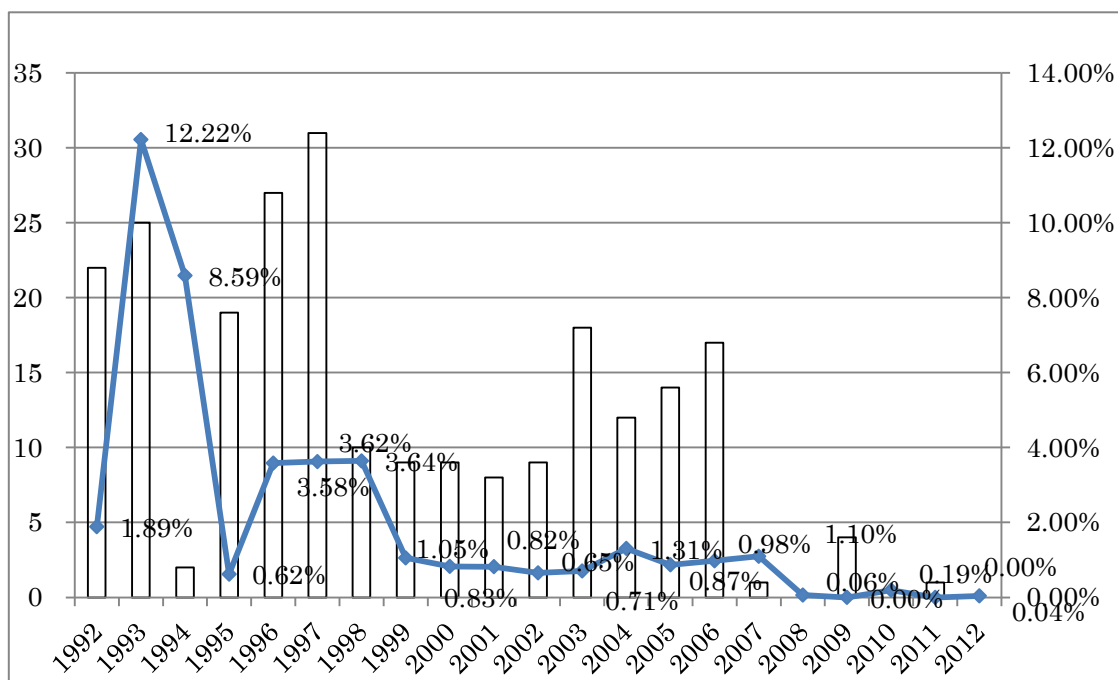
図表 3-17B : 混合型政策 5 の①—「現金配当＋新株発行配当」企業と上場企業数の割合



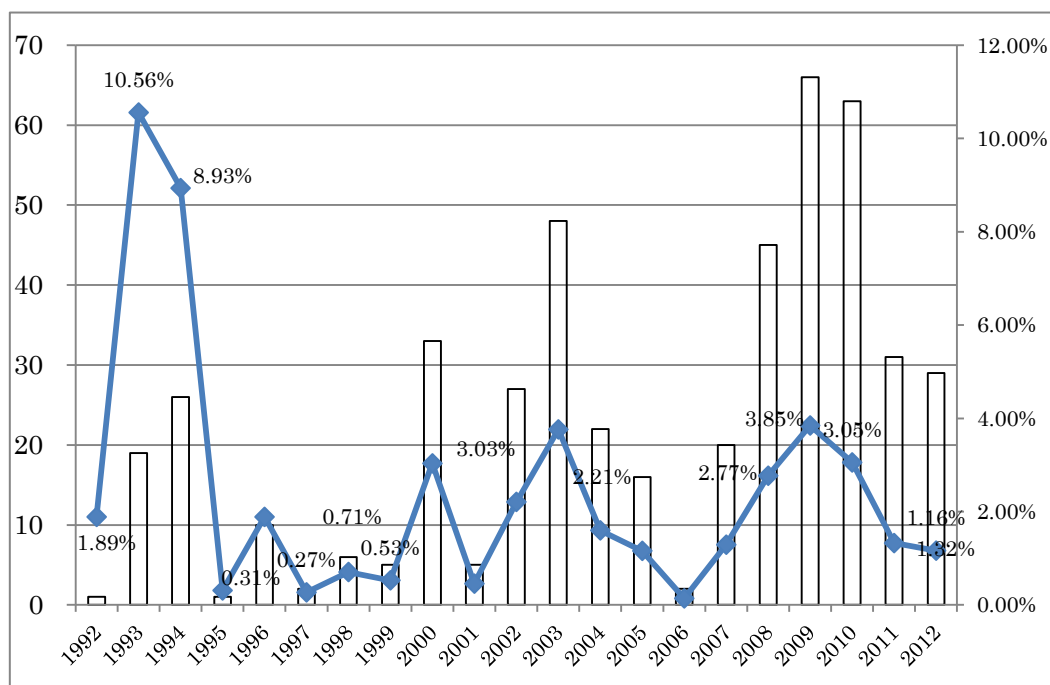
図表 3-17C : 混合型政策 5 の②—「現金配当＋株式配当」企業と上場企業数の割合



図表 3-17D：混合型政策 5 の③—「株式配当＋新株発行配当」企業
と上場企業数の割合



図表 3-17E：混合型政策 5 の④—「現金配当＋株式配当＋新株発行配当」
企業と上場企業数の割合



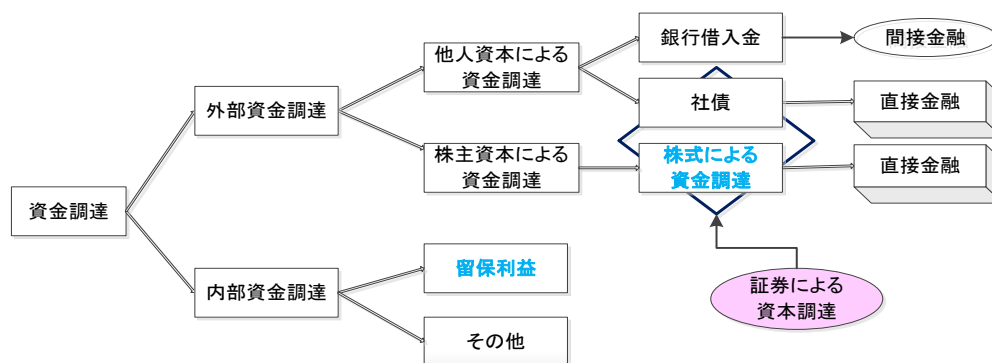
出所：図表 3-17A~E は『中国上市公司基本分析（1995～2004）』、『CNINFO 巨潮资讯网』、『中国会社四季報（2012～2013）』から筆者が統計作成

III 中国企業の証券市場からの資本調達

1 中国企業の内部資本調達と外部資本調達

企業の資本調達は外部資本調達と内部資本調達の2つに分けられる。

図表 3-18：資本調達図



出所：筆者作成

資本調達について、謝東明（2009）は「利益は企業内部留保に繋がり、日米のような成熟した資本市場では内部資本調達を最優先する」と述べている。また、ペッキング・オーダー（Pecking Order）理論では次のように展開される。

- ① 「企業は内部資本調達を好む。
- ② 企業は配当の変更を避けつつ、企業の投資機会に適した目標配当性向を定める。
- ③ 外部資本が必要な場合には、まず最も安全な証券を発行する。すなわち、社債から始まり、次に転換社債のようなハイブリッドな証券を発行することもあり、そして恐らく株式を最後の手段とする。藤井真理子訳（2007）」

これに対して、康玲（2012）は、「中国企業の株主資本はまだ十分でなく、内部資本調達より外部資本調達が主たる資本調達の手段となっている」と述べている。また、楊之帆（2001）は、「中国における資本調達順序は、株式、内部資本、債務資本調達の順で行われ、中国企業の資本調達はペッキング・オーダー理論に一致していない」と述べている。李翠霞（2003）は同様に述べている。

図表 3-19 のデータは康玲（2012）による中国企業の内部資本調達と外部資本調達について 1998 年から 2008 年の 11 年間の調査に基づくものである。

これにより、内部資本調達割合が年々増加していることが理解できる。

図表 3-19：内部資本調達と外部資本調達の割合

	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	平均
内部資金調達の割合	21.33	22.11	25.46	25.8	27.24	29.14	30.28	31.57	32.92	32.99	33.01	28.35
外部資金調達の割合	78.67	77.89	74.55	74.2	72.76	70.89	69.72	68.43	67.08	67.01	66.99	71.65

出所：康玲（2012）⁽²⁴⁾「上市公司資本結構与融資偏好分析」

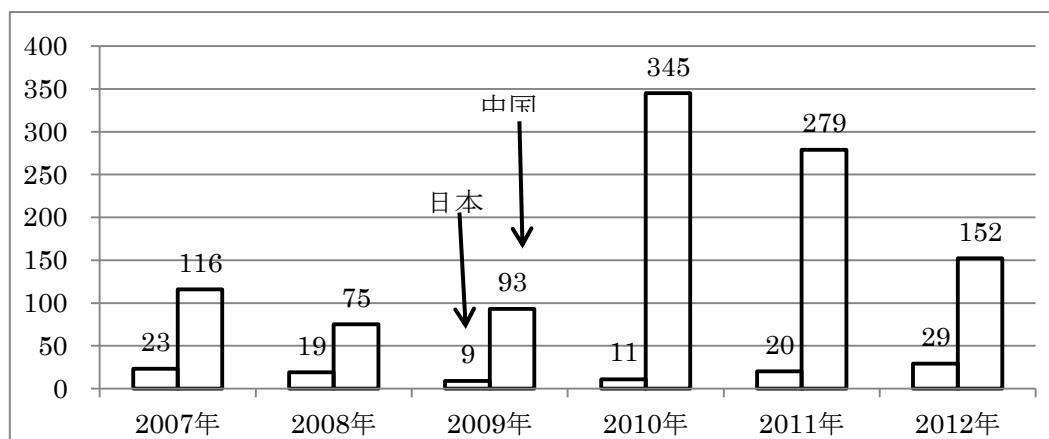
中国の株式会社の歴史は浅く、利益の処理は企業にとって重要な財務戦略であり、特に成長期においては内部資本の留保は重要な財務戦略であった。また、特に証券市場の開設当初は、インカム・ゲインよりもキャピタル・ゲインを好む投資家が多かったことにより、内部資本の留保がしやすい環境にあった。

2 中国企業の証券市場からの債券による資本調達

外部資本調達には、他人資本による資本調達と株主資本による資本調達の2つがある。他人資本の場合は、債券の発行と銀行の借入があり、利子が生じる。株主資本の場合は株式を発行し利益が計上された場合、その剰余金から配当を行うことになる。

新規上場企業数は図表 3-20 で示すように日本の低位安定的な数値に対して、中国は大幅に拡大している。

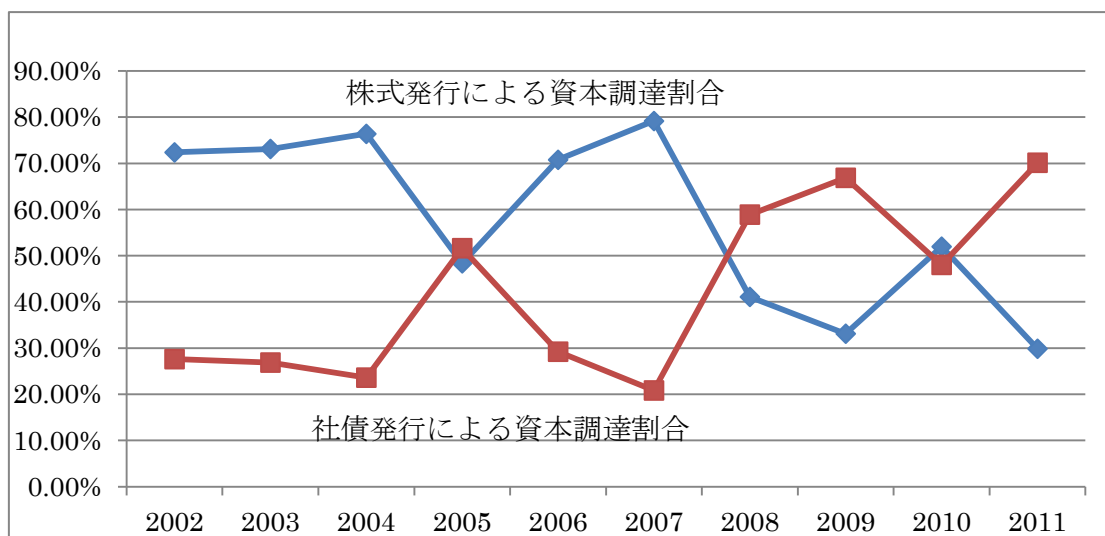
図表 3-20：中国新規上場企業数の推移



出所：東京証券取引所「上場会社資本調達額 2013」と『中国統計年鑑』暦年より筆者作成

図表 3-21 で示すように、中国の証券市場からの株式及び債券による資本調達割合は、2007 年までの株式発行による資本調達割合は債券より上回り、株式発行による資本調達は 2005 年を除いて、70% 台で推移していた。しかし、2008 年から 2012 年にかけては、債券発行の法整備により債券発行による資本調達が増え、株式による資本調達の平均は 4 割前後まで下がった。

図表 3-21：中国の証券市場からの資本調達



出所：『中国統計年鑑』暦年より筆者作成

日本での債券による資本調達は、社債市場に関する規制緩和と銀行、証券業分離に関する規制緩和が、1970 年代末より緩やかに進行し、1996 年には自由に社債発行ができるようになった。

他方、中国の社債発行は、証券市場開設当初から 2005 年まで、政府からの厳しいコントロールにより手続は複雑で発行も国有企業しか認められず、またコストとリスクが高いため企業側は社債発行の余地が少なかった。李盛林（2009）は「2000 年の上場企業は証券市場からの資本調達が 1,554 億元であり、企業社債発行は僅かが 100 億元で、証券市場資本調達金額の 6.4%に過ぎない」と指摘している。しかし、近年の 2008 年以降においては、安定期に入っている企業も多く社債による資本調達も増え株式による資本調達を上回るようになってきている。

中国での企業債券発行の変遷を簡略化して述べると次のとおりである。

1987年4月に国務院が初めて社債による資本調達を公式に認める『企業債券管理暫定条例』を制定した。この条例によると、中国人民銀行（日本の中央銀行相当）が企業債券の発行主管となり、国家計画委員会（現国家発展改革委員会）と財政部の共同で次の年度の企業債券発行の枠を決定することになり、そして、その下の省をはじめとする各階層の地方政府に発行枠を割当てた。企業債券の発行に当たっては、額面金利は同時期銀行貯蓄預金金利の1.4倍を超えてはならないとされ、この法令では企業債券の発行は国有企業に限られ、発行枠も決められていた⁽²⁵⁾。

そして、1993年8月に新たに『企業債券管理条例』が設定された。その第10条により、国家計画委員会が主管となり次年度の企業債券発行の枠を決定するようになった⁽²⁶⁾。

この当時の企業債券発行について、童適平（2011）は「1993年以降、発行申込みの審査も大変厳しくなり、審査のプロセスだけで1年間かかるようになった。このため、1993年の政府の企業債券発行枠は490億元であったが、実際に企業が発行したのは235.84億元でしかなく、企業債券発行は低迷状況が続いた」と述べている。なお、『1993年公司法』第159条により、「企業債券」の名称は「公司债券」に変更されている。

企業債券の発行が大きく変化したのは『公司法』（2006年改訂）による改正からである。その内容は、国有企業以外の企業債券発行が認められると共に発行枠も廃止されるというものであった。そして、これを機に社債発行のハードルは大きく引き下げられ、2008年以降からは株式による資本調達を上回りだしてきている。

3 中国企業の証券市場からの株式による資本調達

真壁（2002）は1961年から2000年までの40年間を研究対象とし、日本企業の資本調達について調査を行った。「60年代初頭から70年代中盤まで、借入による資本調達が中心で、その後、大企業中心に時価発行増資等が活発化し、80年代後半まで自己資本比率が上昇した。2000年になると、大企業の借入依存体質から脱却を明確に示している」と述べている⁽²⁷⁾。

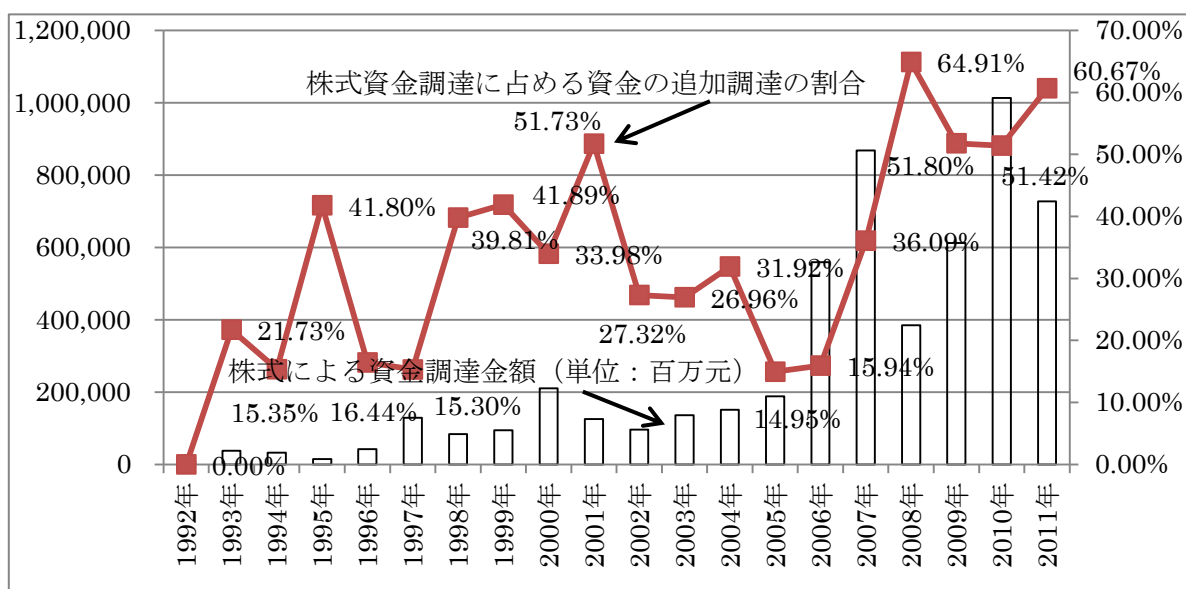
中国企業は、証券市場の開設当初から株式による資金調達を重視し、近年に至るまで、多様な配当政策を実施してきた。投資側は個人投資者が多いのが特徴である。L.T.W.Cheng・H.G.Fung・T.Y.Leung（2009）は、「中国の個人投資家は現金配当より株式配当を優先的に望んでいる」と述べている。

胡品他（2011）は、2001年から2009年の上場する国有企業の財務データを分析し、「中国企業は多種多様な配当政策により証券市場からの追加の資本調達トレンドがある」と述べ、柯樹林他（2009）、武鵬他（2011）の研究も同様な結論を述べている。また、呂海霞他（2009）、張孝梅他（2011）、陳小君（2012）の研究でも、多くの中国企業は、配当政策と資本調達の間に関連性があり、投資家を獲得するために多様な配当政策を採っている。これは、株式による追加の資本調達を図るための手段であると述べている。中国の多くの研究者は配当政策と追加の資本調達には相関関係があると述べているが、この配当政策の内容は「無配当政策の企業」へも投資を行うという現象があることを含んでいる。

他方、中国の上場企業は、リスクが低い株式による資本調達を有効に活用することが重要な財務戦略の1つであり、まだ成長段階にある一部の中国企業にとっては証券市場からの資本調達が多い状況と言える。

証券市場開設当時から今日に至るまで中国では①無配当政策、②現金配当政策、③株式配当政策、④新株発行配当政策、⑤現金配当政策と株式配当政策と新株発行配当政策の任意組合せによる混合型配当政策と等と多岐に亘る独特な配当政策を取り入れて資本調達を図ってきた。

図表 3-22：株式による資本調達額と追加の資本調達額の割合



出所：『中国統計年鑑』暦年、『中国金融年鑑』暦年と『中国財政年鑑』より筆者作成

中国は 2008 年以降、毎年新規上場企業が大幅に増加している。「WIND データベース」によると 2010 年の IPO による証券市場からの資本調達額は 4,921.30 億元（資本総調達 10,131.28 億元の 48.58%を占める）、これに対して 2010 年の追加の資本調達額は 5,209.98 億元（資本総調達額 10,131.28 億元の 51.42%）である。また、「PwC 中国」社の「中国証券市場 2011 年 IPO レビュー」によれば 2011 年の IPO による証券市場からの資本調達額は 2,861 億元（資本総調達額 7,275 億元の 39.33%）に達したと報じた。一方、これに対して 2011 年の追加の資本調達額は 4,414 億元（資本総調達額 7,275 億元の 60.67%）であった²⁸。

図表 3-22 を見ると、1993 年から 2011 年の 19 年間における株式による資本調達の割合平均は 34.74%である。2001 年及び 2008 年以降は 50%以上となり、2008 年はピークの 64.91%になっている。

土居（2013）は「2013 年 3 月現在、新規上場は約 4 ヶ月停止状態にあり、上場待ち企業は 869 社であった。この数は 2012 年の上場企業 2,493 社の 35%に相当している。株式需給が緩んで株価が下落することを恐れる証券監督当局が新規上場の認可を一時中断している。今後、これまでのような比率で増資計画が実施されれば、証券市場の大きな重荷になると考えられる」と分析している。

IV 小括

本章では、日中における配当原資の捉え方の差異及び中国企業における配当政策の内容を数字で明らかにし分析を行った。

中国企業は国有企業（1992 年「国営企業」は「国有企業」に改称となっている）から株式会社への転換後、企業の拡大を図るためには、資本調達が最も重要な財務戦略となった。そのために、リスクの低い証券市場から株式による追加の資本調達を図ってきた。

中国企業においては、株式による資本調達は、初めての試みと言ってよく、そのためには、魅力ある配当が必要と考え、現金配当、株式配当、資本剰余金からの新株発行による配当、そして、これらを任意に組み合わせた混合型配当等を証券市場開設当初から採用してきた。

株式市場開設当初は株式配当を採用する企業比率は高かったが、近年は大幅に減少し、現金配当を中心とする配当政策が企業の多くに採り入れられるようになっている。

配当政策の実施内容を見ると、萌芽期（1992～1996年）の1994年及び1995年は80%以上の上場企業が配当を行っていたが、模索期（1997～1999年）の3年を見ると、上場2,545社の内、株主への配当を行っていない企業が1,967社あり、その中で赤字無配当企業が227社、黒字無配当企業が1,740社で、黒字無配当企業が約70%と大幅に増えた。

すなわち、証券市場の開設当初は先進国と同様に配当を考えた企業が多かったが、模索期に入ると、企業規模の拡大のために資本力を高める必要が出てくると共に、さらに一般投資家もインカム・ゲインよりもキャピタル・ゲインを好む傾向が強いために、内部資金留保がしやすい環境にあったためと考えられる。（この影響が近年まで続き、無配当政策を継続させ内部資本の留保に積極的に取り組んでいる企業も多い。）

その後、新たな配当に関する関係法規が制定される前年までの発展期（2000～2008年）に入ってから、配当を行う企業(53%)が増えはじめ、さらに配当に関する法整備が進んだ第4段階の成長期（2009～2012年）では上場企業の内、黒字配当企業が60%と増えた。しかし、それでも約30%の企業は黒字でありながらも無配当政策を採っている。

配当政策の内容を見ると、企業は成長過程において配当を行わず利益剰余金として蓄えることが、継続的発展の経営戦略として必要不可欠であると考えていたことが推察される。また、近年では無配当企業が減少する等、インカム・ゲインにも力を入れ、中国企業は更なる追加の資本調達を図っている。

証券市場からの株式による追加の資本調達の割合は、1993年から2011年の19年間に平均は32.15%である。そのうち、2001年及び2008年以降は50%を超える年が続いている。2008年にはピークの64.91%になっている。ここまで急成長した中国企業であるが、未だ株主資本の充実といえる状態になく不完全な状況にあり、繰り返し資本調達が図られている。

土居（2014）によれば、「中国の大手銀行が、自己資本増強のため近く発行する優先株⁽²⁹⁾の規模は3,400億元（約5兆6,000億円）を超える規模である。貸し出し余力も増し、中小企業の資本繰り難の緩和につながる可能性もある。」上場企業の追加の資本調達の観点からは、新規上場を希望する企業の上場が遅れる等の問題を抱えているというのが現状である。このためか、中国では2014年から配当を優先するが優先株の発行が解禁される、資本市場の拡大や外資への開放等、資金運用型の投資環境へとつながる政策が推進されている。

-
- (1) 広瀬 (2011) p350 参照
- (2) 宮川 (2013) p1 参照
- (3) 1993 年発布以来、『公司法』は 1999 年、2004 年、2005 年、2013 年によって改正しているので、公司法の名称は本論文が『1993 年公司法』、『公司法』に分ける。そして、本章において、実行日に従って会計諸法規にも『1993 年企業会計準則』と『2007 年企業会計準則』等とする。
- (4) 本章において、データの利用については 1992 年から 2004 年まで、国家統計局と中国誠信信用管理有限公司共同出版する『中国上市公司基本分析』10 年間分を使用。2004 年及び 2005 年は中国証券監督委員会公式上場企業情報掲載 website『CNINFO 巨潮资讯网』を使用、また、2006 年以降は東洋経済新報社出版する『中国会社四季報』を使用、自ら統計、作成したものである。
- (5) この点については、閻達五・肖偉 (1995)「公司法中存在的財務会計問題」『会計研究』第 4 期 p16、孔祥俊 (1997)『公司法及び配套規定新釈新解』人民法院出版社 p.1112、馮果 (2000)『現代公司資本制度比較研究』武漢大学出版社 p.133、が挙げられる。
- (6) 類似の原則は、FASB の「財務会計の諸概念 (Statements of Financial Accounting Concepts)」や、IASB の「財務諸表の作成および表示に関するフレームワーク (Framework for the Preparation and Presentation of Financial Statements)」においてもみられる。また、FASB 及び IASB においても、概念フレームワーク上、貸借対照表の貸方を負債の部と資本 (株主持分) の部に区分する考え方が採用されている。日本でも連結財務諸表の貸方については、負債の部、及びは資産と負債との差額として「純資産の部」に区分することとされている (企業会計基準第 5 号 21 条)。なお、貸借対照表の区分において、資本とは必ずしも同じとはならない資産と負債との単なる差額を適切に示すように、表記を「純資産の部」にした。この考え方に基づき、新株予約権や少数株主持分を純資産の部に株主資本と区分して記載することとした。
- (7) 企業会計原則の注解 2 では、「資本剰余金は、資本取引から生じた剰余金であり、利益剰余金は損益取引から生じた剰余金、すなわち利益の留保額であるから、両者が混同されると、企業の財政状態及び経営成績が適正に示されないことになる。従って、例えば、新株発行による株式払込剰余金から新株発行費を控除することは許されない」としている。
- (8) 株主からの払込資本を表す払込剰余金のほか、(1)贈与により発生する剰余金 (資本的支出に充てた国庫補助金等) や、(2)資本修正により発生する剰余金 (貨幣価値変動に伴う固定資産の評価替等) を含むとの考えがある。しかし、企業会計基準第 5 号「貸借対照表の純資産の部の表示に関する会計基準」(平成 25 年 9 月 13 日改定) は「(1)については實際上ほとんど採用されていない、(2)は日本の現行の制度上生ずる余地がない。したがって、これらの論点については、平成 17 年会計基準では検討の対象とはしていない」に記述されている
- (9) 斎藤 (2010) では、「企業会計では、資本と利益を明確に区分することが、もっとも重要な原則の一つとされてきた」と述べられている。
- (10) 飯野 (1983) 10-33~10-35、斎藤 (2010) p161、広瀬 (2011) pp.363-366 を参照
- (11) これらの固有名詞は Deloitte Touché Tohmatsu Hong Kong (2002) pp.239-256 と中華人民共和国財政部制定 (2003) p214 及び近藤 (2012) p451 を参照。
- (12) 財政部 (2006 年第 3 号)『企業会計準則第 1 号一棚卸資産等 38 項目具体準則の知らせ』では企業は従来『2001 年企業会計制度』、『金融企業会計制度』の適用を継続したい場合は、それを認めるという通知があった。これにより、『2001 年企業会計制度』と『2007 年企業会計準則』は並行で使用されることになる。
- (13) 中国の『1993 年企業会計準則』は第 20 条「企業会計の収益性支出と資本性支出原則」があった。『2007 年企業会計準則』における改正によりこの第 20 条の規定を削除した。日中間資本取引についての研究は孔慶林 (1994)「中日企業会計準則一般原則的比較」p25 は日中の企業会計原則 (準則) を研究し、日本の一般原則の「資本と利益の区別原則」と中国の『1993 年企業会計準則』の一般原則の第 20 条「企業会計の収益性支出と資本性支出原則」を比較した。中国企業準則の方が詳細であると述べている。そして、田昆儒 (1995)「中日会計準則目標と一般原則的比較」p39 は上述の両者の比較では同一であると主張している。また、莊丹 (1996)「中日企業会計準則比較」p38、陳徳榮 (2006)、李振選 (2008) は日本企業の資本調達手段は主に銀行借入金と社債からであり、証券市場からの資本調達は少ないからであると述べている。宋樂他 (2004)「中日会計比較与思考」p106 は上述の日中間の会計準則は共通点があるが、投資者保護の視点から、中国の解釈が不十分であると述べている。鄧小陽 (1995)

「中日会計比較与啓示」p41は別のバージョンで日本企業会計一般原則と中国企業会計準則の大きな区別を解釈し、日本会計基準委員会は民間法人であり、企業会計一般原則は規範であり、法律ではない。中国の企業会計準則は財政部で定め、行政法規に属し強制施行性を持っていると述べている。

(14) 『2007 企業会計準則』の基本準則第 38 条とその付録「応用指南」6301 条「営業外収益」を参照。

(15) 宮川 (2013) pp.87-88 は東証に上場している 1966 年～2011 年の全銘柄の分析を行い、有配企業数の平均値は 80.1%と安定的配当を行っている」と指摘している。

(16) 広瀬 (2011) p.364, p.438, p.439 参照

(17) 内川 (2008) p109 参照

(18) 企業会計基準第 1 号「自己株式及び法定準備金の取崩等に関する会計基準」61 項参照。「負の残高になった利益剰余金を、将来の利益を待たずにその他資本剰余金で補うのは、払込資本に生じている毀損を事実として認識するものであり、払込資本と留保利益の区分の問題にはあたらないと考えられる」と解釈する。

(19) 改正後の「2007 年企業財務通則」の第 18 条の規定と一致している。

(20) To tunnelling assets, profits, or corporate opportunities, the controlling shareholder can expropriate minority shareholders through financial transactions. そして、Q.Liu・Z.J.Lu(2007)は 1999 年～2005 年の中国上場企業を分析、利益の管理面で大株主のトンネリング行為は少数株主利益を損なうことを指摘した。

(21) 西村 (2011) によれば、「一股独大」を和訳する場合は「一株独大」と直訳される場合が多いが、「一股独大」は筆頭株主が他の株主と比して突出した持株比率をもつ現象を表した用語であるので、筆者は「一股独大」を「筆頭株主突出現象」と和訳することが適切であると考えた。

(22) Non-negotiable shareholders prefer cash dividend policy.

(23) Chinese public investors prefer stock dividends over cash dividends, which are preferred by large state and legal person shareholders generally.

(24) 康玲 (2012) p25 参照

(25) 1987 年『管理暫定条例』第 2 条では債券発行企業は「全民所有制企業」に限られ、1993 年『管理条例』第 11 条では債券発行企業は「中央企業と地方企業」と明言した。

(26) 原文「国家計画委員会会同中国人民銀行、財政部、國務院証券委員会擬訂全国企業債券発行的年度規模和規模內的各項指標，報國務院批准後，下達各省，自治区，直轄市，計劃单列市人民政府和國務院有關部門執行。」

(27) 日本では 1998 年以降、「最低資本金制度」の導入をきっかけとして借入を急速低下傾向となった。最低資本金制度 (1990 年導入)：旧商法 (最低資本金)，第 168 条の 4，「資本の額は 1,000 万円を下ることを得ず。」これに関して 2006 年 5 月 1 日に施行された会社法では、出資は 1 円でもよいとされ、最低資本金制度全面的に廃止された。

28 21 世紀経済報道 (2011/1/28)「今年 A 股融資維持万億，10 公司節後首周申購」

<http://finance.sina.com.cn/stock/data/20110128/00349323060.shtml> (アクセス 2013/6/1)

と情報時報 (2012/1/5)「普華永道 PwC：去年 A 股再融資首次超過 IPO」

http://informationtimes.dayoo.com/html/2012-01/05/content_1579110.htm (アクセス 2013/6/1) より整理。

(29) 優先株は普通株と同様、自己資本に算入できる。配当を普通株より優先的に支払う代わりに、議決権がない点が普通株と異なる。優先株は一般的に普通株より利回りが高くコスト高になるが、普通株の発行数が増えず、株価への悪影響を抑えられるメリットのほうが大きいと各行はみている。

参考文献

- A. Brav, J.Graham, C.Harvey, R.Michaely, 2005, “Payout policy in the 21st century,” *Journal of Financial Economics*, 77 (3), pp.483-527
- Guohua Jiang, Charles M.C. Lee, Heng Yue, 2010, “Tunneling through Intercorporate Loans: The China Experience,” *Journal of Financial Economics*, 98, pp.1-20
- J.J.Huang, Yifeng Shen, Qian Sun, 2011, “Nonnegotiable shares, controlling shareholders, and dividend payments in China,” *Journal of Corporate Finance*, 117 (1), pp.122-133
- Lei Gao, Gerhard Kling, 2008, “Corporate Governance and Tunneling: Empirical evidence from China,” *Pacific-Basin Finance Journal*, 16, pp.591-605
- Louis T.W.Cheng, Hung-Gay Fung, Tak Yan Leung, 2009, “Dividend Preference of Tradable-Share and Non-Tradable-Shareholders in Mainland China,” *Accounting & Finance*, 49, pp.291-316
- Qiao Liu, Zhou (Joe) Lu, 2007, “Corporate Governance and Earnings Management in the Chinese Listed Companies: A Tunneling Perspective,” *Journal of Corporate Finance*, 13, pp.881-906
- S.Johnson, R.La Porta, F.L. Silanes, A. Shleifer, 2000, “TUNNELLING,” *Harvard Institute of Economic Research Paper*, No.1887, pp.1-13
- Yan-Leung Cheung, Lihua Jing, Tong Lu, P. Raghavendra Rau, Aris Stouraitis, 2009, “Tunneling and propping up: An analysis of related party transactions by Chinese listed companies,” *Pacific-Basin Finance Journal*, 17, pp. 372-393
- 飯野利夫（1983）『財務会計論（改訂版）』同文館出版株式会社
- 石川博行（2010）『配当を動かす配当政策——コロボレーション効果の実証分析』中央経済社
- 伊藤秀史（2002）『日本企業変革期の選択』東洋経済新聞社
- 今井健一（2008）「持株天国としての中国」下谷政弘編著『東アジアの持株会社』ミネルヴァ書房
- 内川菊義（2008）「資本金及び資本剰余金」『会計』第173巻，第2号，pp.95-109
- 大田達也（2003）『自己株式法定準備金新株予約権の法務会計税務』中央経済社

- 企業会計基準委員会（2005）『企業会計基準適用指針第3号：その他資本剰余金の処分による配当を受けた株主の会計処理』
- 近藤義雄（2012）『中国事業の会計税務 2012年改定版』蒼蒼社
- 金山権（2008）『中国企業統治論』学文社
- 酒井治郎（2007）「会計主体論の研究序説」『立命館経営学』第46巻，第4号，pp.53-65
- 斎藤静樹（2010）『企業会計とディスクロージャー（第4版）』東京大学出版会
- 白井佐敏（1975）「企業実体理論の生成—ハットフィールドとペイトナー」『会計』森山書店，第107巻，第6号，pp.873-885
- 須田一幸・花枝英樹（2008）「日本企業の財務報告—サーベイ調査による分析」『証券アナリストジャーナル』(46) 5，pp.51-69
- 神納樹史（2012）「中国の動向」吉岡正道主査『2012年度国際会計研究学会グループ中間報告：配当財源枠決定メカニズムの国際的動向』第7節（国際会計研究学会）pp.41-45
- Deloitte（2010）『中華人民共和国企業会計準則及び応用指南—日中対訳（前編，後編）』有限責任監査法人トーマツ中国室
- Deloitte Touche Tohmatsu Hong Kong(2002)『中国企業会計制度 China Accounting System for Business Enterprises』中信出版社
- 高山朋子（2006）「会社法及び会社計算規則に基づく資本会計の諸問題」『東京経済大学学会誌』第254号，pp.201-215
- 土居倫之（2014）「中国6行，優先株5.6兆円，国際規制に対応，融資余力高める」『日本経済新聞 2014/08/20朝刊』
- 中島祐二等（2005）『資本の部の実務 Q&A』中央経済社
- 西村晋（2011）「中国上場企業における所有構造上の特殊性が企業業績とコーポレート・ガバナンスに与える『利点』」『創価経営論集』35.1，pp.77-89
- 真壁昭夫（2002）「資金調達と資本構成」『財務省財務総合政策研究所「フィナンシャル・レビュー」』6月，pp.63-80
- 水野一郎（1995）「中国における社会関連会計の現状と展望」『社会関連会計研究』第7号，pp.19-29
- 宮川壽夫（2013）『配当政策とコーポレート・ガバナンス 株主所有権の限界』中央経済社

- 平野敦士編（2007）『会社法と企業会計・税務 Q&A』青林書院
- 広瀬義州（2011）『財務会計第 10 版』中央経済社
- 藤井真理子・国枝繁樹訳（2007）『コーポレートファイナンス（上）』日経 BP 社
- R.A.Bealey & S.C.Myers, F.ALLEN. “*Principles of Corporate Finance*”
- 古市峰子（2006）「会社法制上の資本制度の変容と企業会計上の資本概念について」
『日本銀行金融研究所・金融研究』8 月， pp.187-222
- 卞耀武編（1995）『中華人民共和国公司法百問解答』人民出版社
- 陳丹鳳（2012）「対上市公司融資圏銭現状的思考」『改革与開放』総第 334 期， pp.17-18
- 陳咏英（2010）「股利分配政策探討」『财会通訊（総合版）』第 2 期， pp.119-120
- 陳德榮（2006）「新企業会計準則与 2001 年企業会計制度比較講座」（アクセス 2013.10/3）
[http:// www.4fang.net/article/2006/12/21/2631_1.html](http://www.4fang.net/article/2006/12/21/2631_1.html)
- 崔海群（2005）「中日会計準則的比較」『改革与開放』第 1 期， p20
- 鄧小陽（1995）「中日会計比較与啓示」『中国農業会計』第 11 期， p41
- 童適平（2011）「中国における債券市場の整備と最近の動き」『証券経済研究』第 79 号，
pp.99-127
- 甘婷他（2009）「股權分置改革後上市公司融資行為選択研究」『财会通訊(総合版)』第 2 期，
pp.22-23
- 国家体改委員会政策法規司，司法部宣伝司編（1994）『公司法講話』企業管理出版社
- 黄慶平(2011)「上市公司現金股利政策的趨勢比較分析」『财会通訊(総合版)』第 6 期， pp.30-31
- 劉飛・李俊英（2012）「上市公司股權再融資効率研究」『财会通訊(総合版)』第 11 期， pp.22-23
- 劉燕（2005）「資本公積金弥补虧損研究-兼对我国《公司法》第 179 条的檢討」潘四宝主編
『公司法与証券法論叢（第 1 卷）』对外經濟貿易大学出版社， pp.140-156
- 康玲（2012）「上市公司資本結構与融資偏好分析」『财会通訊（総合版）』第 11 期， pp.24-25
- 柯樹林・夏慧平(2009)「上市公司股權融資偏好分析」『财会通訊（総合版）』第 9 期， pp.20-22
- 孔慶林（1994）「中日企業会計準則一般原則的比較」『広西会計』第 3 期， p25
- 李加棋・樊国華 邱強・梁爽(2012)「上市公司分紅政策与股價波動実証分析」『财会通訊(総合版)』第 11 期， pp.48-50
- 李少軒他（2009）「上市公司現金股利分配問題研究」『财会通訊(総合版)』第 5 期， pp.35-36
- 全国人民代表大会法制工作委員会（2001）『公司法問答』中国民主法制出版社

- 石少侠編（1997）『公司法教程』中国政法大学出版社
- 宋樂他（2004）「中日会計比較与思考」『遼寧經濟』第 11 期， p106
- 田昆儒（1995）「中日会計準則目標和一般原則的比較」『廣西會計』第 2 期， p39
- 武鵬・姜叢聰（2011）「上市公司股利融資偏好的心理学解释」『財会通訊(綜合版)』第 5 期，
pp.11-12
- 吳敬璉著（青木昌彦監訳，日野正子訳）（2007）『現代中国の經濟改革』NTT 出版社
- 伍新雷（2012）「上市公司股利政策研究」『財会通訊(綜合版)』第 10 期， pp.38-40
- 原紅旗（2001）「中国上市公司股利政策分析」『財經研究』第 3 期， pp.33-41
- 張小燕他（2009）「上市公司股利分配政策優化研究」『財会通訊(綜合版)』第 5 期， pp.31-32
- 中国財政部（2003）『企業会計準則（中英日文対照）』中国財政經濟出版社
- 中国財政部（2010）『中国財政年鑑』北京新華印刷有限公司 2004 年～2010 年
- 中国国家统计局編（2012）『中国統計年鑑』中国統計出版社 2008 年～2012 年
- 中国金融学会編（2012）『中国金融年鑑』中国金融出版社 2008 年～2012 年
- 中国証券監督管理委員会編（2000）『2000 中国証券期貨統計年鑑』中国財政經濟出版社
- 中国証券監督管理委員会編（2012）『中国上市公司年鑑 2011』中国財政經濟出版社
- 中国注册會計師協會編（2005）『會計』中国財政出版社
- 莊丹（1996）「中日企業会計準則比較」『財会月刊』第 2 期， p38

第四章 中国企業におけるストック・オプションの導入による株主資本への影響

ストック・オプションとは、企業が役員又は従業員に対して、予め定められた一定の価格で自社の株式（ストック）を購入できる権利（オプション）を付与するものであり、この権利確定日以降に権利を行使して株式を取得することができる制度である。この制度は既に米国をはじめ、先進国では確立している。

中国企業のストック・オプション(Employee stock options-ESO)は、持分決済型によりその他資本剰余金と認識する場合と、現金決済型により負債と認識する場合との2つ方法が採られている。現在、新株発行による持分決済型は主になっている。企業はストック・オプションによって従業員にインセンティブ効果の他に、資本調達をも図っている。

また、ストック・オプションは、権利行使により資本剰余金になる可能性がある一方、途中に失効して資本剰余金にならない可能性もある。

「失効」とは、日本の『企業会計基準⁽¹⁾』第8号、2項13（以下、『基準8号』とする）では、ストック・オプションが付与されたものの、権利行使されないことが確定することを云い、失効には権利確定条件が達成されなかったことによる失効「権利不確定による失効」と権利行使期間中に行使されなかったことによる失効「権利不行使による失効」とがあると明文化されている。

一方、中国では、CSRCが2005年発布した「上場企業ストック・オプション管理弁法（試行案）」では、ストック・オプションは配当あるいはその他の理由で「行使価格及びオプション数」の調整が認められている。しかし、財政部が2008年9月に発布した「ストック・オプション備忘録第3号」では、企業はストック・オプションを付与しスタートしたら恣意的な変更はできない⁽²⁾（不得随意変更。shall not be changed at will）と明記されている。これは企業が安易的にストック・オプション中止することを阻止することを図っている⁽³⁾。この財政部による「恣意的な変更」という文言は、企業にとってどのように解釈し判断すべきか難しく、このためにストック・オプションの条件変更を行う企業も少なくなると考えられる。

権利確定における業績条件には、株式市場条件とこれ以外の条件とがある。外部環境の激しい変化により付与日に定められた業績条件をクリアできない場合があったりする。こ

のような場合、ストック・オプションのインセンティブ効果が大幅に失われることが考えられ、ストック・オプションの目的である従業員等のモチベーションを高めるために権利確定前に条件変更が行えるようになっている。

企業側は当初付与したストック・オプションを取り消す場合には、実質的に当初付与したストック・オプションの条件変更と同じ経済実態を有すると考えられる限り、ストック・オプションの条件変更とみなして会計処理を行わなければならない。これらの処理によって企業に与える影響は少なくなる。これに係る勤務条件や業績条件等の権利確定条件を変更した場合の会計処理は、日本基準、米国基準、国際基準のいずれもほぼ同一である。

1 問題提起

中国企業のストック・オプションにおける問題点は以下の4点があげられる。

- ① 近年、中国では多くの非上場企業がストック・オプション制度を導入したり、導入することを検討したりしているが、非上場企業の株式の公正価値の評価方法や、『公司法』における自己株式の取得制限にどのように対応するかに関するガイダンスが公表されていないため、非上場企業のストック・オプションにおける資本調達の実態をどうなるか。
- ② 日本や米国等でストック・オプションの権利確定条件をクリアできなかった場合は、条件変更を行えるようになっているが、中国では、複雑な手続きと条件変さらによる再スタートまでに長期間を要するため、企業は途中において失効宣言をするか、ストック・オプションの満期日まで待つかの選択ケースが多い。このため、ストック・オプション本来の意義は失われ、従業員のモチベーションに影響することになる。
- ③ 権利確定期間中の各決算日において、「権利確定条件」における業績条件の「株式市場条件以外の条件変更不可」による失効は、株主資本へどのような影響をもたらすか。
- ④ 中国では、ストック・オプションの権利確定までの各決算日において、費用を計上する一方、その他資本剰余金として認識することになっている。これは普通株主と同等の配当請求権がない上に、未確定なストック・オプションであるから、配当原資として、株主資本に含めてしまうことには問題がある。

そこで、本章においては、まず中国の代表的な成長企業であり非上場企業の「華為投資持株会社」におけるストック・オプションの導入事例により資本調達及びインセンティブ

効果を分析する。その並びに上場企業のストック・オプションに係る条件変更不可による失効の会計処理について調査し、3社の事例を通して、ストック・オプションの実態に係る条件変更不可による失効の会計処理が、今後の中国企業の株主資本へもたらす影響について考察する。

2 研究範囲

なお、「華為」社におけるストック・オプション（Phantom Stock Option Plan ファントム・ストック・オプション、即ち「華為 PSOP」）の導入事例を通して、非上場企業の発展において経営戦略上の重要な課題と言える次の2点を中心にして分析する。

① PSOPによる資本調達

② PSOPのインセンティブをもたらす人材の確保

また、日本の『企業会計基準適用指針』第11号（以下、『適用指針11号』とする）」には以下のシナリオを想定し、以下のように設例を通じた会計処理方法が明記されている。

〔設例1〕基本設例

〔設例2〕ストック・オプションと業務執行や労働サービスとの対応関係の認定

〔設例3〕ストック・オプションに係る条件変更

3-1 公正な評価単価に影響を及ぼす条件変更：行使価格の引下げ（条件変更日のストック・オプションの公正な評価単価が、付与日の公正な評価単価を上回る場合）

3-2 行使価格の引下げ（条件変更日のストック・オプションの公正な評価単価が、付与日の公正な評価単価を下回る場合）

3-3 スtock・オプション数を変動させる条件変更

3-4 費用の合理的な計上期間を変動させる条件変更

〔設例4〕未公開企業における取扱い

〔設例5〕親会社が自社株式オプションを子会社の従業員等に付与する場合

〔設例6〕財貨又はサービスの取得の対価として、自社株式オプション又は自社の株式を用いる取引

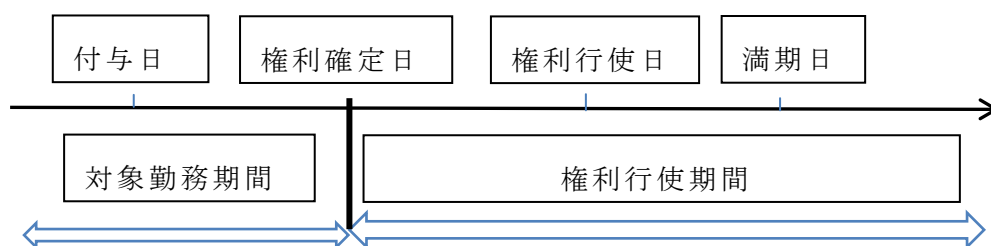
これらを基に、本章の後半は特に中国上場企業におけるストック・オプションに係る条件変更さらによる失効を分析する。

1 スtock・オプションの会計処理に関する変遷

ストック・オプションとは、会社が役員又は従業員に対して予め定められた価格で自社の株式（ストック）を購入することができる権利（オプション）を付与するものである。企業の業績向上による株価の上昇が従業員等の利益に直接結びつくことから、有能な人材の確保に資し、また、従業員等の業績向上へのインセンティブとして機能し、株主重視の経営を促し、企業の活性化、株式市場の活性化にも効果をもたらすものと期待される。すなわち、従業員等の能力・業績に見合った報酬が提供されることが必要である以上、彼らのモチベーションを保つため、報酬以外の特別報酬として、ストック・オプションの導入が図られた。

ストック・オプションの導入は、企業の業績を上げ株価を上昇させるメリットも考えられ、従業員等の経営努力や勤労意欲の促進にもつながる制度であり、この導入意義は大きいといえる。

図表 4-1：ストック・オプションの仕組み



出所：IFRS2,IG1 より

ストック・オプションの会計処理については、1995年にFASBより、『SFAS第123号『Accounting for Stock-Based Compensation 株式報酬に関する会計（以下、『SFAS123』とする）』が公表され、ストック・オプションは、行使あるいは失効されたとしても、払込資本剰余金(Additional paid-in capital)に計上すると明文化され、『SFAS123』の公表により、世界各国でストック・オプションを対象とした会計処理方法の整備が頻繁に取り上げられるようになった。

また、その後、IASBにより、2004年にIFRS第2号で『株式報酬（Share-based Payment 以下、『IFRS2』とする）』が公表され、同年12月において、FASBから『SFAS123』の改訂版（以下、『SFAS123R』⁽⁴⁾とする）が公表され、さらに日本においても2005年12月に企

業会計基準委員会（以下、ASBJとする）より『基準 8 号—ストック・オプション等に関する会計基準』が公表された。また、中国においても『年企業会計準則』第 11 号『株式報酬（以下、『準則 11 号』とする）』が公表される等、世界的規模でストック・オプションに関係する法整備が進められている。

1 米国のストック・オプションの会計処理に関する変遷

ストック・オプション制度は米国で誕生し、1950 年代から米国国内で広く利用されるようになった。米国の会計基準は、『1933 年証券法』（Securities Act of 1933）及び『1934 年証券取引所法』（Securities Exchange Act of 1934）により SEC に設定の権限が与えられていたが、SEC は米国公認会計士協会 (American Institute of CPAs, AICPA) の常設委員会である会計手続委員会（Committee on Accounting Procedure, CAP）及び会計原則審議会（Accounting Principles Board, APB）に会計基準の設定を委ねた。

そして、ストック・オプションに関する会計基準は、1948 年 11 月の初めに CAP により会計研究公報 37 号『ストック・オプションの形態による報酬の会計処理, (Accounting Research Bulletins No.37, Accounting for Compensation in the Form of Stock Options)』で公表され、貸方が資本金 (Capital stock) へ計上すると明記された⁽⁵⁾。

FASB の前身である APB により公表された『会計原則審議会意見書』第 25 号「従業員に発行した株式の会計 (Accounting for Stock Issued to Employees, APB25, 1972/10)」では、本源的価値法 (intrinsic value method) にもとづいてストック・オプション価額が算定されることにより、ストック・オプション価額がゼロとなるケースが多く、実質的には費用計上が行われなかったものの、費用が計上される場合には、付与日に前払費用が計上されていた。ただし、『APB25』では、前払費用は資産に計上されるわけではなく、資本控除科目として取り扱われていた。

その後、

1995 年 10 月『SFAS123』を公表

2002 年 10 月 IASB と会計基準のコンバージェンスに合意

2004 年 3 月『株式報酬取引の会計処理』に関する公開草案を公表

2004 年 7 月下院が『ストック・オプション会計改革法』を可決

『SFAS123R』では、比較可能性を改善するために、本源的価値法を除去し、公正価値法のみを支持した。また、ストック・オプションは、現金等の資産の流出がないので、貸方側は資本となるとし、ストック・オプションが権利行使され普通株式が発行された際には、勘定科目が払込資本剰余金から普通株式(common stock)に振り替えられ、表示上の区別が行われている。

2 IASBのストック・オプションの会計処理に関する変遷

2002年7月費用計上を求める方向で協議を終了

2002年11月『IFRS2』『株式報酬（公開草案）』の公表

2004年2月『IFRS2』『株式報酬』の公表

2009年6月『IFRS2』改定

『IFRS2』では、権利確定後に付与したストック・オプションが失効したり、ストック・オプションが行使されなかったりした場合、いったん計上した株式報酬費用を戻り益として利益計上することは禁止され、あくまで資本項目内での振替に留まる(『IFRS2』.par.23)とされている。なお、権利不行使による失効が生じた場合、所有主間において富の移転が生じ、資本の内訳要素の内、ある項目から他の項目への振替可能性が記述されている。

3 日本のストック・オプションの会計処理に関する変遷

3.1 日本のストック・オプションの変遷

日本において、ストック・オプションに係る会計処理については、「旧商法による新株予約権及び新株予約権付社債の会計処理に関する実務上の取扱い」「実務対応報告1号企業会計基準委員会2002年3月29日」では、ストック・オプションのような役員、従業員等に対するインセンティブとして無償で付与する新株予約権について、費用計上することは義務付けられなかった。

しかしながら、2001年のエンロン事件等を契機に、米国を中心として費用計上すべきではないかと議論が持ち出され、日本でもASBJにおいて、2002年12月19日に「ストック・オプション会計に係る論点の整理」が公表された。ASBJとしては、費用認識の相手勘定の処理の問題、すなわち、費用の相手勘定は、従来の新株予約権と同様に負債として扱うのか、資本の部として付与時から扱うのか、それとも負債と資本のいずれでもないとして

中間の独立した項目として扱うべきか等の問題が挙げられ結論に時間を要することになった。しかし、国際的な会計基準との調和を早期に図ることが重要であると考え、2005年10月19日に『企業会計基準公開草案第11号』「ストック・オプション等に関する会計基準(案)」及び『企業会計基準適用指針公開草案第14号』「ストック・オプション等に関する会計基準の適用指針(案)」が公表され、2005年12月27日に正式に『企業会計基準』第8号「ストック・オプション等に関する会計基準」と『企業会計基準適用指針』第11号(2006年5月31日改正)「ストック・オプション等に関する会計基準の適用指針」により、ストック・オプションが費用計上されることになった。

また、相手勘定としては純資産の増加を認識するのか、負債の増加として認識するのかという論点において、将来、「権利行使され払込資本になる可能性がある(『基準8号』8項)」一方、失効して払込資本にならない可能性もあり、これまでは仮勘定として負債の部に計上することとされていたが、本来は返済義務のある負債ではないことから、「対応する金額を、ストック・オプションの権利の行使又は失効が確定するまでの間、貸借対照表の純資産の部に新株予約権として計上する(『基準8号』4項)」となった。また、関連する企業会計基準第5号においても『貸借対照表の純資産の部の表示に関する会計基準(以下、『基準5号』)』では、新株予約権は、負債の部に表示することは適当ではなく、純資産の部に表示することとされた。

3.2 日本における新株予約権の取扱い

日本の企業会計において、負債と株主資本の区分表示問題が脚光を浴びるようになってきた。具体的には、償還優先株式、新株予約権付社債等の複合金融商品、ストック・オプション、少数株主持分等がこの問題に含まれた。

平成13年11月の商法改正を受けて、日本証券業協会は平成14年2月『商法改正に伴う転換社債の取扱いについて』を公表した。そこでは従来 of 転換社債と同様の商品性を持った新株予約権付社債を従来と同様の手続で発行することを可能にする解釈が示され、転換社債型新株予約権付社債における新株予約権の発行価額を無償とするという形式が実務上採用されることになった。

このような形式に従って会計処理を行わなければならないとすると、区分法を適用したとしても新株予約権の対価がゼロということにされてしまい、実質的に一括法を採用したのと同じ結果になってしまう。区分法を適用するためには、新株予約権の手続上の発行価

額ではなく、公正な評価額を用いた会計処理が必要となる。このため、商法改正し、ストック・オプションは、発行価額を無償とする新株予約権の発行という形式がとられるようになった。

なお、既存の株主の権利を保護するという観点から、株主総会の特別決議を基本的に要求するという法的手続に関しては、会社法上の選択の問題であって、ストック・オプションに伴う報酬コストの費用計上を妨げるのであれば、対応が必要になり、そこで、『企業会計基準委員会実務対応報告』第13号「役員賞与の会計処理に関する当面の取扱い」（2004年3月）では、役員賞与は、発生時に費用として会計処理することが適当であるとしながら、当面の間、これまでの慣行に従い、費用処理ではなく未処分利益の減少として会計処理することも認めている。

日本の『企業会計基準』では、ストック・オプションは株主資本と区別した純資産として扱い、諸外国と異なり株主資本でなく、純資産の新株予約権として扱うことになっている。また、権利確定条件を充たさずに失効した場合、既に計上された費用は利益に戻し入れるよう規定化している（『基準8号』7項）。

斉藤（2006）は特に資本と利益の区分から解釈を行い、日本では「企業会計の基本原則との関係を重視しているからである。行使された分を拠出資本に、行使されずに消滅した分を利益に振り替えるには、それまでの間は拠出資本でも利益でもない要素にオプションを含めておくほかはない」と指摘している。そのため、日本ではストック・オプション費用発生に伴う貸方の処理は直接株主資本に計上せず、純資産の新株予約権として処理を行っている。

利益に計上することをしないについて「権利確定条件を満たすサービスが提供されてはじめて付与された自社株式オプションの権利が確定する。権利確定条件に沿った給付がなされて取引が完結するか否か、言い換えれば付与されたストック・オプションの権利が確定するか否かが未定の間は、権利が確定する部分が見積って費用計上を行うことになる」（『基準8号』45項）。『基準5号』でも、「権利行使の有無が確定するまでの間、その性格が確定しないことから、これまで、仮勘定として負債の部に計上することとされていた。しかし、新株予約権は、返済義務のある負債ではなく、負債の部に表示することは適当ではないため、純資産の部に記載することとした（22項）。」新株予約権は、「報告主体の所有者である株主とは異なる新株予約権者との直接的な取引によるものであり、親会社株主

に帰属するものではないため、株主資本とは区別することとした（32 項）」を明文化された。

4 中国のストック・オプションの変遷

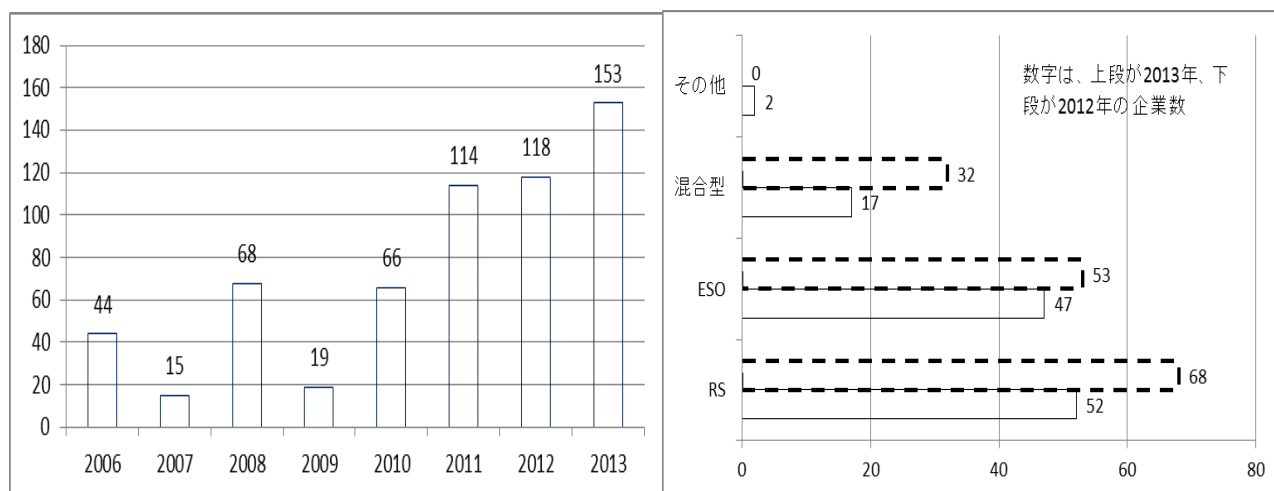
中国で初めてストック・オプションを導入したのは 1997 年で、民営企業の「上海儀電株式会社」が経営者に通常の報酬以外に特別報酬として株式を支給した。

その後、中小の国有企業も株式報酬制の試行をしだした。株式報酬制の対象はトップ管理層から、さらに経営陣全体及び重要なポジションに務める従業員までに拡大していた。

中国の上場企業における株式報酬としては、主に次の 3 つのタイプに分けられる。

- ① 制限付証券(Restricted stock-RS⁽⁶⁾)
- ② ストック・オプション
- ③ 上記二者の混合型を採用

図表 4-2：2006 年以降の株式報酬採用企業数， 図表 4-3：2012 年 2013 年の株式報酬タイプ別



出所：「和君忞詢 2013 年」，「2012 年上市公司執行會計準則監管報告」より筆者作成

図表 4-2 が示すように 2010 年以降、中国上場企業の内、株式報酬を採用する企業数は年々増加している。また、「和君忞詢 2013 年」にて、2013 年の 153 社の地域別分布内容を見ると、主に経済発展している地域に分布している。多い順では、広東省 40 社、浙江省 23 社、北京市 15 社、上海市 15 社、江蘇省 14 社であり、合わせて 107 社で、69.93%を占めている。

また、図表 4-3 の株式報酬タイプ別から見ると、ストック・オプションを採用している企業は、2013 年は 53 社で全体の 34.64%である。また、2013 年の混合型を採用している企業は 32 社で、20.92%である。これは 2012 年の 17 社より 88.24%増加となっている。

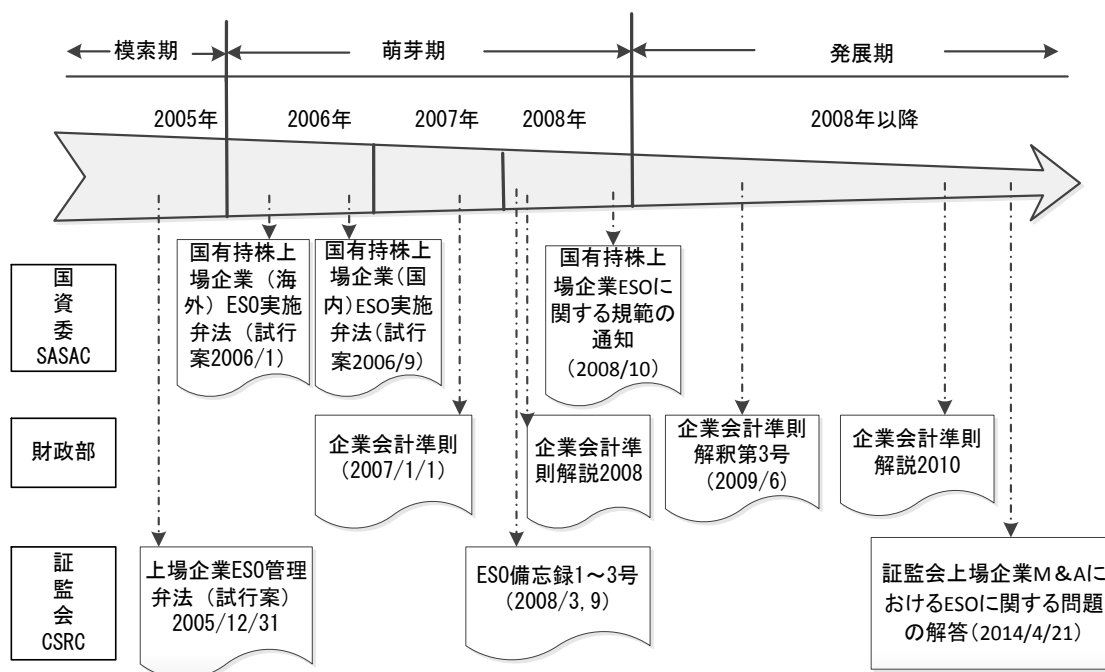
現在、ストック・オプションを採用する企業は主に民営企業で、2013 年の 153 社の内、国有企業は 14 社の 9.16%に対して、民営企業は 139 社で、90.84%を占めている。

また、ストック・オプションに関連する法規は、図表 4-4 で示す通り、財政部によるものと、SASAC によるものと、CSRC によるものがある。

代表する法規：

1. 『国有持株上場企業（国内）ストック・オプション実施弁法（試行案）』SASAC, 2006 年 12 月 6 日執行, 以下 175 号
2. 『企業会計準則解説 2008』財政部, 2008 年 9 月
3. 『上場企業ストック・オプション管理弁法（試行案）』CSRC, 2006 年 1 月 1 日執行,

図表 4-4：中国におけるストック・オプションの進捗



出所：筆者作成

ストック・オプションの途中における条件変さらについて、中国では『ストック・オプション備忘録第 3 号』, 『企業会計準則解説 第 3 号』及び『企業会計準則解説 2008』, 『企業

会計準則解説 2010』により、企業はストック・オプションを実施すると途中での恣意的な変更はできないと規定化され、企業がストック・オプションの条件変更を行う場合は、以下のプロセスによる手続きを経なければならないと定められている。

- ① スtock・オプションの条件変さらについては、株主総会及び取締役会の承認を得る
- ② CSRC へストック・オプションの条件変さらについて申請書を提出し、許可を得る
- ③ 取締役会は CSRC からの承認後、条件変更案を公表し、その半年後から企業は新たなストック・オプションが実施可能となる

この複雑な手続きと条件変さらによるスタートまでに長期間を要するため、ストック・オプションの途中において、条件変更を行う企業は少ない。

II 中国の代表的な成長企業のストック・オプション―「華為」社を例にして

中国の非上場企業である通信機器大手、「華為投資持株会社（以下「華為」社）」は、1987年、仲間6名、資本金2万元で創設された。小さな代理店からはじまり、2013年には売上高2,390億元、利益は210億元、そして14万人の従業員を抱えるグローバル企業までに成長した。また、2002年に導入した株式報酬（Phantom Stock Option Plan ファントム・ストック・オプション、以下はPSOP）は、2013年の対象従業員数が8万人以上という規模に及んでいる。

中国の「国務院発展研究センター企業研究所」の副所長張文魁氏は、中国では2011年6月現在において、約1パーセントの国有企業、万分の1の民営企業が上場していると述べている。このような中国社会で、非上場企業にとっては、有能な人材の確保及び資本調達に厳しい状況にありながらも死活をかけた重要な一つの経営戦略と言える。

本論文は、中国の代表的な成長企業であり非上場企業の「華為」社におけるストック・オプション、即ち「華為 PSOP」の導入事例を通して、非上場企業の発展において経営戦略上の重要な課題と言える次の2点を中心にして分析する。

- ① PSOPによる資本調達
- ② PSOPのインセンティブをもたらす人材の確保

1 ストック・オプションと PSOP

1.1 ストック・オプション

一般に、ストック・オプションの狙いは、株主と経営者との利害関係を一致させ企業価値の向上にコミットさせることである。実際、従業員等にインセンティブを与える仕組みとして導入されているが、他方で、十分な現金報酬を準備できない企業において、将来の利益を配分できる仕組みとして使用され、優秀な人材を確保する手段としても考えられている。また、企業にとっては、新株発行による報酬であるため、資本の増加に繋がるという大きな狙いもあると言える。

ストック・オプションは、一定期間が経過し、権利確定日まで権利確定条件を満たせば、従業員が当初の約定価額で株式を購入でき、そして株価が上昇した時点で売却すれば、その従業員は大きな利益が得られるという仕組みである。企業の業績向上による株価の上昇が、従業員等の利益に直接結び付くことから、従業員等の業績向上意欲に結びつくものと期待されている。

中国においても、企業の業績向上による株価の上昇が従業員の利益に直接結びつくことから、有能な人材の確保に資すると共に、また、従業員の業績向上へのインセンティブとして機能し、株主重視の経営を促し、企業の活性化にも効果をもたらすものと期待されている。

中国では『準則 11 号』によりストック・オプションの会計処理が定められた。

上場企業の場合の会計処理は、ストック・オプションの公正価値を基に算定するが、非上場企業では公正価値の算定が難しく、また現在の中国の会計準則や解釈及び解説等は非上場企業に関するストック・オプションの指針を示していない。

解決策の一つとして、中国では米国のように、PSOP を採用する企業が出てきている。

1.2 PSOP

PSOP とは、現実の株価に連動して価値が定まる架空の株式を従業員に付与するものである。非上場企業における人材の円滑な確保を図るために、PSOP を導入することとしたものであり、中長期インセンティブの一つとして活用されている。

ただし、PSOP はストック・オプションと違って、所有権（議決権及び財産請求権）は付与されていないため、株主資本構成や議決権には影響を与えていない。また、予め定められた期間が経過した後、権利行使として、企業に売却することができる（配当金相当額

も考慮される場合がある)。PSOP の購入価格は付与日の公正価値に基づき、制限期間が経過すれば、PSOP はその時点の公正価値で再評価され、現金で支払われる。

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

PSOP における会計処理は、付与されてから決算日毎に、付与した PSOP の公正価値（例えば、一株当たり純資産を利用）に基づく費用及びその他資本剰余金を計上することになる。

なお、中国における PSOP 受給者の税務上の取扱は、PSOP を支給された時点で通常の所得税課税が行われ、PSOP における配当金については支払い時点毎に所得税課税が行われる。その後、株式を売却して発生する所得にはキャピタル・ゲイン課税が適用され、財産譲渡する場合は『個人所得税法』二条の 9 項、による所得税納税対象にあたり、5 条の 5 項、により「財産譲渡益に 20% の税率を乗ずる⁽⁷⁾」が適用される。

2 「華為」社の概要

1987 年に、「華為」社は創立者の任正非氏（現役副会長、CEO）を中心として、志を共にした 5 名の仲間と資本金 2 万元で香港の電話交換機（PBX）の小さな代理店として深圳市で立ち上げられた。当時の「華為」社は「全員株主」で、たった 6 人の企業であった。

「華為」社は、電子機器を販売する非上場の民営企業であり、中国国内で高利益を出し続けると共に、従業員の給料が高額であることで IT 業界では広く知れ渡っている。

「華為」社の 2013 年有価証券報告書によると、2013 年の売上高 2,390 億元、利益は 210 億元、前年度より 8.5% 増加した。また、人件費（給料、退職給付費用及び PSOP に関連費用を含む）も 525 億元に上り、前年比で 10.69% 増えた。従業員 14 万人で単純計算すると、一人当たり平均が 37.4 万元(日本円では 500 万前後)になる。

2014 年アメリカ『フォーチュン誌』が発表した 2014 グローバル 500 社の売上高ランキングで、「華為」社は 285 位となり、2010 年の初ランクインの 397 位から順位も年々上昇し、5 年連続ランクインした。

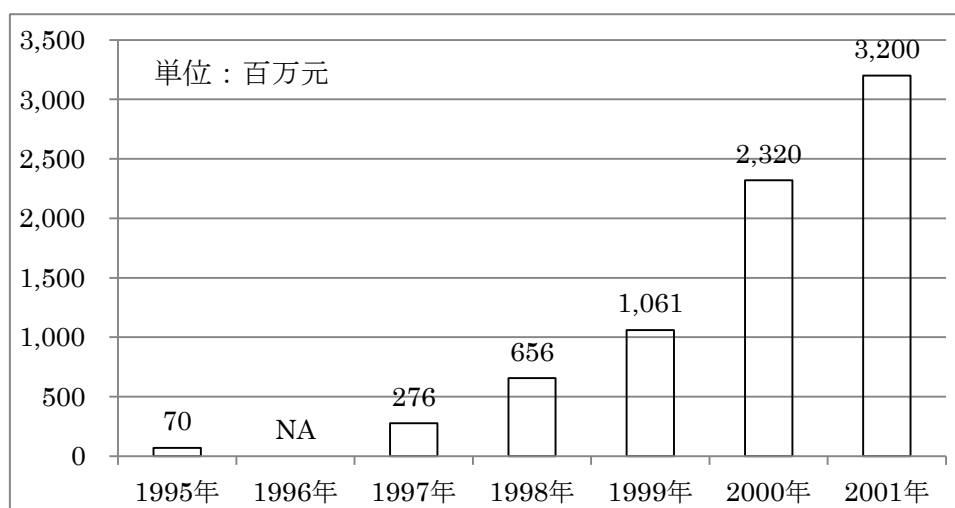
なお、「華為」社内からの資本調達への導入歴史は1990年からの「社内1元株式制度」から始まり、2002年からの「華為 PSOP」に移行して、2期に分けられる。

2.1 「社内1元株式制度」時期

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

1996年当時は、中国の金融引締めによる経済政策（緊縮銀根）によって、銀行からの資本調達が困難な時期であった。このため「華為」社は、資本の調達先として従業員を考え、「社内1元株式制度」を導入した。2001年の32億元までに拡大した株主資本はこの社内からの資本調達が貢献したといえる。この時期の企業側の買戻しも1元であった。

図表 4-5 : 「華為」社 PSOP 導入するまでの株主資本の推移（1995～2003年）



出所：筆者作成⁽⁸⁾

そして、2002年の「華為 PSOP」の導入に当たっては、「華為」社は従業員が持っている旧株式の回収を実行した。この回収は、従業員は株主から外されることに抵抗があり、反対するものが多く、訴訟までになった。

このため、企業側の努力により、従業員が持っている旧株式の価値と同等の「華為 PSOP」を付与した。これにより、「社内1元株式制度」は幕を閉じた。

2.2 「華為 PSOP」時期

「華為 PSOP」の移行により、それ以前の株主は自分の持株を「華為組合」88.1%、「華為新技術組合」11.9%に譲渡し、これにより「華為」社は「全員株主」企業から実質 2 大株主の企業に移行したことを意味する。

2003 年にこの 2 大組合は「華為」社が新たに設立した「華為投資持株組合」に統合され、現在に至るまで「華為投資持株組合」98.6%、任氏個人が 1.4%となっている。

また、「華為 PSOP」の移行に伴い、従業員は株主総会での議決権がなくなると共に 2003 年からは「華為投資持株組合⁽⁹⁾」から付与された PSOP を買うことになっている。

この時期株主資本の内容を図表 4-6 で示すように、2001 年の株主資本 32 億元から 12 年後の 2013 年は 863 億元になった。「華為」社は高い利益獲得以外に、この「華為 PSOP」による資本調達が貢献したともいえる。

図表 4-6 : 「華為」社最近 5 年間の財務データ (表示以外の単位 : 百万元)

年度	2009	2010	2011	2012	2013
売上高	146,607	182,548	203,929	220,198	239,025
人件費 (給料, 退職給付費用及び PSOP 関連費用)	24,816	31,354	39,367	47,383	52,450
営業利益	22,773	31,806	18,796	20,658	29,128
純利益	19,430	25,630	11,655	15,624	21,003
総資産	148,968	178,984	193,849	210,006	231,532
現金及び現金同等物	29,232	38,062	57,192	67,180	73,399
流動負債 (PSOP 引当金)	3,512	6,266	8,392	9,686	9,608
株主資本	52,741	69,400	66,228	75,024	86,266
DPS(一株当たり配当金・単位 : 元)	1.00	1.60	2.98	1.46	1.47
BPS (一株当たり純資産・単位 : 元)	5.39	5.22	5.42	5.42	5.66
ROE (自己資本当期純利益率%)	36.84	36.93	17.60	20.83	24.35
EPS(一株当たり純利益・単位 : 元)	1.99	1.93	0.95	1.13	1.38
PSOP における配当性向%	50.36	83.00	312.43	129.35	106.67

発行済み株数（単位：百万株）	9,785	13,295	12,219	13,842	15,241
----------------	-------	--------	--------	--------	--------

出所：「華為」社各年度アニュアル・レポートより筆者整理。ROE, EPS, PSOP における
 配当性向及び発行済み株数は筆者により算出したデータ

3 「華為」社の PSOP

3.1 「華為 PSOP」によるインセンティブ

「華為」社において、「華為 PSOP」の対象者である従業員は「株主」の立場をも持つと共にさらに多くの自社株を取得するために、企業の業績向上に取り組み、その結果株価を上昇させ、そして PSOP の利益を享受するという好循環によって、従業員にインセンティブが与えられ、これにより人材の確保が図られている。

「華為 PSOP」の権利行使期間は 4 年である。従業員は権利行使した後、最大毎年 4 分の 1 を当該年度の株価に基づいて売却することができる。

例えば、従業員 A 氏は 2007 年に株価 4.07 円で 10,000 株を取得し、2011 年は権利行使による 4 分の 1 を売却すると想定する。

当該株の 4 分の 1（2,500 株）に限定して図表 4-7 に示す。

2007 年の株価は 4.07 円で、コスト 10,175 元(2,500×@4.07)である。保有期間は每期 PSOP 配当が付与される。

- ① この 4 年間の PSOP 配当による収益合計は 13,625 元。
- ② 2011 年末の株価は 5.42 の場合、売却によるキャピタル・ゲイン 3,375 元（内訳：[2,500 株×@5.42=13,550 元] - コスト 10,175 元）
- ③ リターン合計は 17,000 元（配当による収益 13,625 元+ キャピタル・ゲイン 3,375 元）
 で、2007 年の投下コストより 67.08%増加している。

図表 4-7：従業員 A 氏の「華為 PSOP」試算表（単位：元）

年度	2007	2008	2009	2010	2011	合計
株価	3.99				5.42	
PSOP 配当金	1.10	1.75	1.00	1.60		
コスト	10,175					

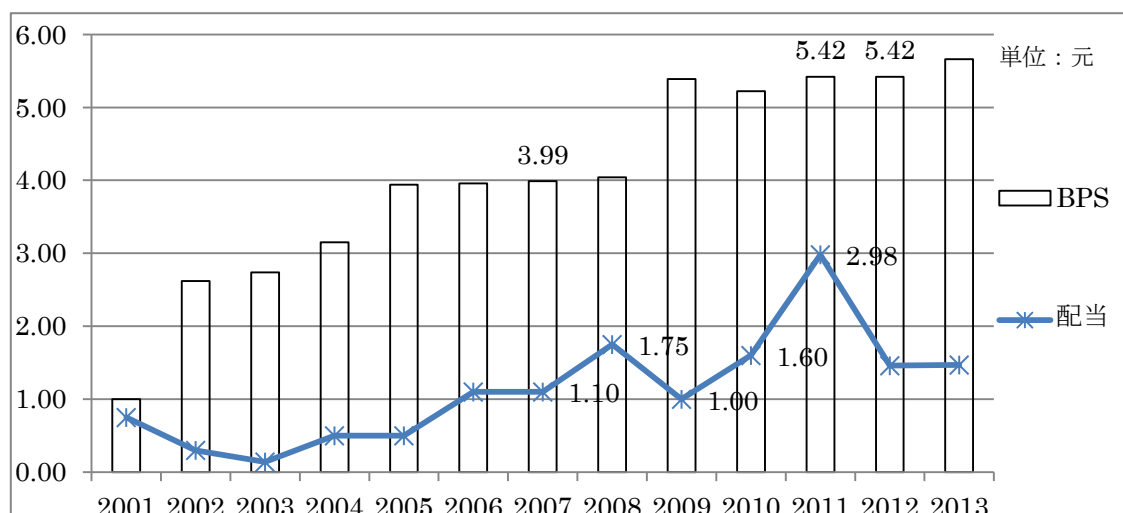
配当による収益	2,750	4,375	2,500	4,000		13,625
Capital gain					13,550	3,375

なお、「華為」社の株価の設定は、第3者専門機関による評価を受けBPSによるものである。

2009年に、「華為 PSOP」対象従業員は6.1万人であると初めて公表され、2013年には対象者が8.4万人にまでに増えた。

また、2012年以降は、従業員による持株の飽和状態を打破するために、株の分配方法を調整する等し、さらに企業の活力維持に努めている。

図表 4-8 : 「華為 PSOP」スタート以来の株価 (BPS) 及び一株当たり配当金の推移



出所：公開資料による筆者作成

それは、2008年から始まり「華為 PSOP」の微調整を行い、「飽和配当制度」を導入した。その内容は、従業員の PSOP 株式配当上限を設定し、各配当指数が上限に達した場合には、新しい株式配当に参加することができないというものである。既に大量の PSOP を所有するベテラン従業員には制限が掛けられているが、若手社員にはやる気を出させる制度となっている。

また、2011年の取締役会では「奮闘者」制度を導入し、「奮闘者」に認定されない場合は、PSOPの対象から外されることになった。

3.2 「華為 PSOP」による資本調達

PSOP は従業員にインセンティブを与える他、株式の発行により社内からの資本調達を図っている。

「華為」社は、従業員勤務年数及び職務により 23 段階の「PSOP 配当段階」を設け、段階による割り当てられる株数が付与されることになっている。

例えば、入社 3 年の従業員は 14 段階目にあたり、これに対応する「華為 PSOP」が数万株を購入することができる。

また、18 段階目になるとミドル級管理職層に相当する。毎年「華為 PSOP」が最大 40 万株を購入することができる。

さらに、一部の高級管理職層の資本要求は億単位になると予測される⁽¹⁰⁾。

図表 4-6 で示すように発行済み株数は 2009 年の 98 億株から 2013 年の 152 億株まで増加している。

資本調達による問題点：

従業員にとっては「華為 PSOP」は魅力的であるが、「華為」社から付与される最大限の「華為 PSOP」が多いことにより、年収を超えた資本が必要となる。このため、不足分はローンを組む等借金をせざるを得ないことになる。

この対策として、一部分は「華為」社の従業員は「個人起業借入金」として個人ローンの契約を深圳市の「中国銀行」をはじめ、4 大銀行と結んでいる。また、一部分は社内ローンである。

しかし、これは「中国人民銀行（日本銀行相当）」における『借入金通則』の第三条と第四条⁽¹¹⁾及び中国銀行業監督管理委員会(CBRC)における「3つの弁法+1つのガイドライン⁽¹²⁾」に抵触したと報道された⁽¹³⁾。

「華為」社は 2012 年から個人ローン及び社内ローンが停止され、「華為 PSOP」の購入資本はすべて個人で調達するよう呼びかけている。

3.3 「華為」社の PSOP における財務分析

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

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

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

当期純利益を増やしたり、発行済み株式数を減らしたりすることによって、EPSは増える。利益の増加は株高や増配につながりやすく、配当原資に直結することから株主重視の姿勢として関係者が注目している。

図表 4-6 を見ると 2011 年の人民元高のため前年度より減収したが、「華為」社の純利益が安定し、「華為」社の高い利益獲得能力を表している。

- ② 配当性向とは、会社が上げた税引き後の利益である当期純利益の内、どの割合で還元するかという意味になる指標である。

配当性向は計算式：

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

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

非上場の「華為」社はこの条件より高い配当を行っている。図表 4-6 で示すように「華為」社は売上高が年々上昇し、純利益が安定しているが、PSOP の配当性向は既に 100% を超えていることは気になる。

4 PSOP 導入による効果

4.1 人材不足の確保

中国国内の内資及び外資企業における従業員の定着率は不安定な状況が続いている。

2014 年 4 月日本経済新聞と NTT コム等による新入社員（調査対象 171 人）への共同調査の中「どのくらいの期間勤務するか」との問いに対して「3 年以内が 22.8%」、「10 年以内が 20.5%」が将来に転職することを考えているが、新入社員の 6 割安定志向を示している⁽¹⁴⁾。

一方、中国において、2007 年以降毎年発布された『麦可思—中国大学生就職報告』（年間調査対象 2 万人以上）によると、2010 年は大卒で就職しても、一人当たり 3 年以内に平均 2 回転職している。また、2014 年の報告において、大卒 3 年後の転職率を見ると、2008 年卒は 71%、2009 年卒は 71%、2010 年卒は 69% と高い水準で推移している。なお、2013 年卒を見ると半年以内の転職率は 34% であり、転職理由は「個人の能力を発揮するため」が 51%、「さらに高い収入を求めるため」が 49% であった。

図表 4-9 の 2010 年卒の卒業 3 年後の給与別による転職回数の統計を見ると、給料は高ければ高いほど転職回数は減少している。

図表 4-9：2010 年卒の卒業 3 年後の給与別による転職回数

平均月給（単位：元）	転職回数
6,442	0
6,113	1
5,871	2
5,697	3
5,365	4

出所：『2014 年中国大学生就業報告－就業藍皮書』より筆者作成

非上場企業における人材の確保を図るためには、その能力・業績に見合った十分な報酬が提供されることが必要であり、そのためには、PSOP の導入を図ることが一つの道となると考えられる。

また、PSOP が付与される者にとっては、企業の業績を上げ株価を上昇させることはメリットであることから、従業員の勤労意欲や業績向上を促進させ、付与時点から行使日まで一定期間経過後の株価との評価差益を受取ることが出来る。これにより自己満足や特別報酬を望んでいるものの中長期的なコミットメントの向上を狙い、転職することを阻止することにつながる効果であり、PSOP を導入する意義は大きいといえる。

4.2 資本調達

PSOP は新株発行によるその他資本剰余金に組み入れ、株主資本拡大する一方、負債の性質も持っている。PSOP は権利行使後、株式市場が存在していないため、企業側がやむを得ず従業員との買戻しの約束があり、これにより PSOP は純粋的な資本取引とは言い切れない。

中国の会計制度においては、負債性引当金に相当する科目として見積り負債(預計負債)というものがある。ここで、負債性引当金とは、将来の支出に備えるための引当金を意味し、退職給与引当金、製品保証損失引当金等がこれに該当する。見積り負債は、この通り、

会計上、将来の支出に備えて、あらかじめ負債として引き当て計上するものであるが、将来の支出に備えるために無条件で計上できるものではない。

見積り負債を計上するためには、以下の要件をすべて満たす必要がある。

- ① 将来の支出の原因が当期以前の事由に起因する、企業が履行すべき不可避の現在の義務である。
- ② その義務の履行が企業に経済的利益の流出をもたらし、その発生の可能性が高い。
- ③ 当該金額を合理的に見積もることが可能である（『企業会計準則』第13条一偶発事象）。

このため、「華為」社はこの見積り負債に当たり流動負債のPSOP引当金（設定受益計画負債）を設けている。この引当金は2009年の35億元から最大2012年の97億元までに増大している。また、現金及び現金同等物も2009年の292億元から2013年の734億元は常に用意している。一定規模になった「華為」社は将来的に全体上場するとこの現象を解消できると考えられる。

III IFRS 第2号におけるストック・オプションの権利確定条件及び権利確定条件ではない条件の取扱い

一般に、ストック・オプションの狙いは、株主と経営者との利害関係を一致させ企業価値の向上にコミットさせることである。実際、従業員等にインセンティブを与える仕組みとして導入されているが、他方で、成長途上にある企業のように十分な現金報酬を準備できない企業において、将来の利益を配分できる仕組みとして使用され、優秀な人材を確保する手段として用いられることもある。

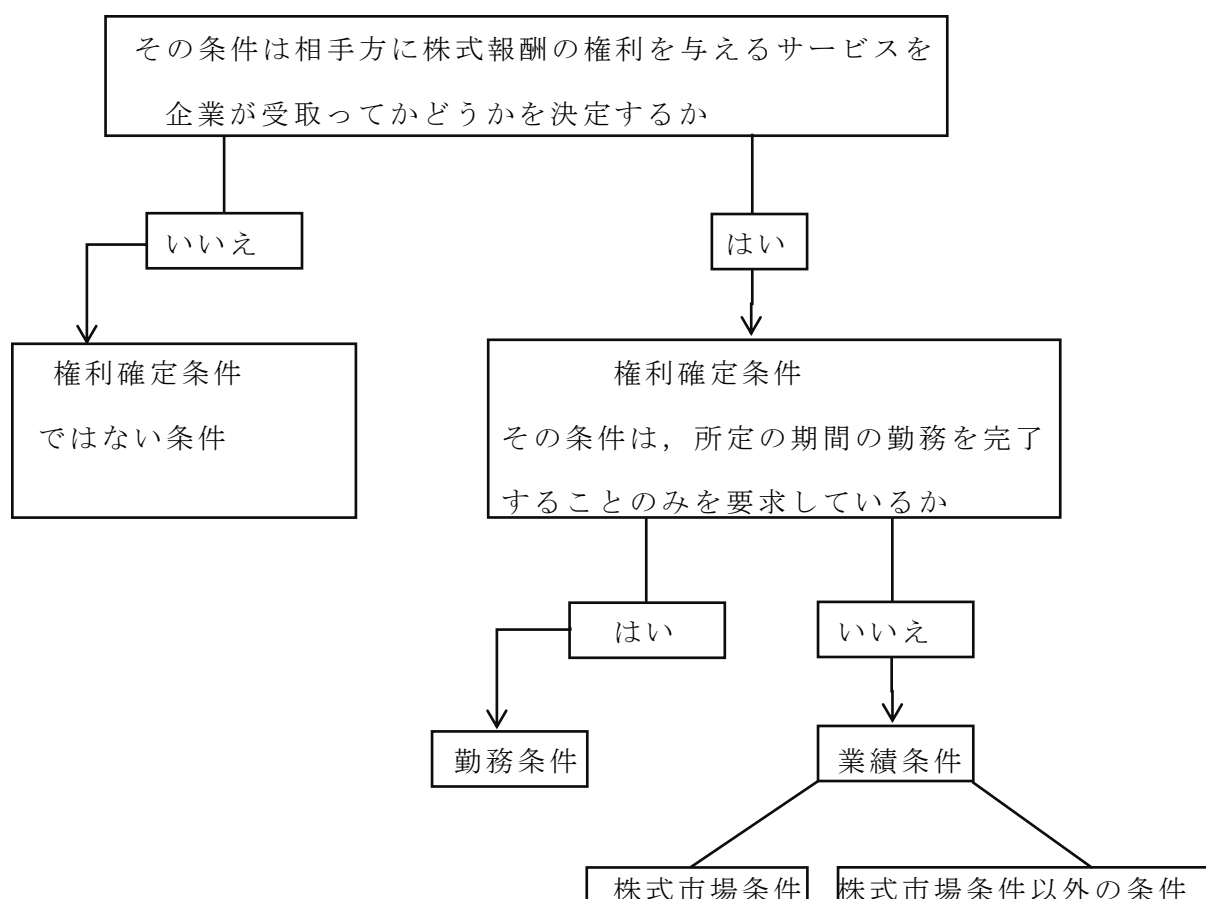
ストック・オプションは従業員等に対して、付与日に一定の株価で自社の株式を購入する権利を与え、一定期間が経過し、権利確定日まで権利確定条件を満たせば、従業員等が当初の約束価額で株式を購入できる。そして権利行使日以降株価が上がった時点で売却すれば、その従業員等に大きな利益が舞い込んでくるという仕組みである。企業の業績向上による株価の上昇が、従業員等の利益に直接結び付くことから、従業員等の業績向上意欲に結びつくものと期待されている。

持分決済型取引において、公正価値で測定しなければならない。付与されたストック・オプションの公正価値を見積もる場合、市場権利確定条件が考慮されなければならない。同様に、権利確定条件ではない条件も考慮すべきである。

ストック・オプションの権利確定条件（Vesting conditions）は、大きく権利確定条件と権利確定条件ではない条件(Non-vesting conditions)の2つに分類することができる。

図表 4-10 で示す通り、権利確定条件は、勤務条件及び業績条件のいずれかのみに限定される。『IFRS2』BC171A 項は「業績条件と権利確定条件ではない条件とを区別する特徴は、業績条件が明示的または非明示的な勤務の要求をしているが、権利確定ではない条件はそうではないことである」と説明している。

図表 4-10：権利確定条件及び権利確定条件ではない条件の取扱い



出所：IFRS2 IG4A 項より

業績条件（Performance - Vesting Provisions：PV 条項）とは、所定の期間の勤務を完了し、かつ、その勤務期間中に所定の業績目標を達成することを要求する権利確定条件である。

業績目標の評価期間は、勤務期間より前に開始し得るものの、勤務期間を超えることは認められない。

なお、株式条件以外の条件を組込むことは計算の困難さを増し、公正価値測定の信頼性を低下させると考え、『IFRS2』BC184項で述べられているように、付与日現在の公正価値の評価には含まれていない。『IFRS2』は権利確定条件の取扱いについて『SFAS123R』との完全なコンバージェンスを達成していないが、株式市場条件以外の権利確定条件を「調整する」規定は『SFAS123R』に近似している。

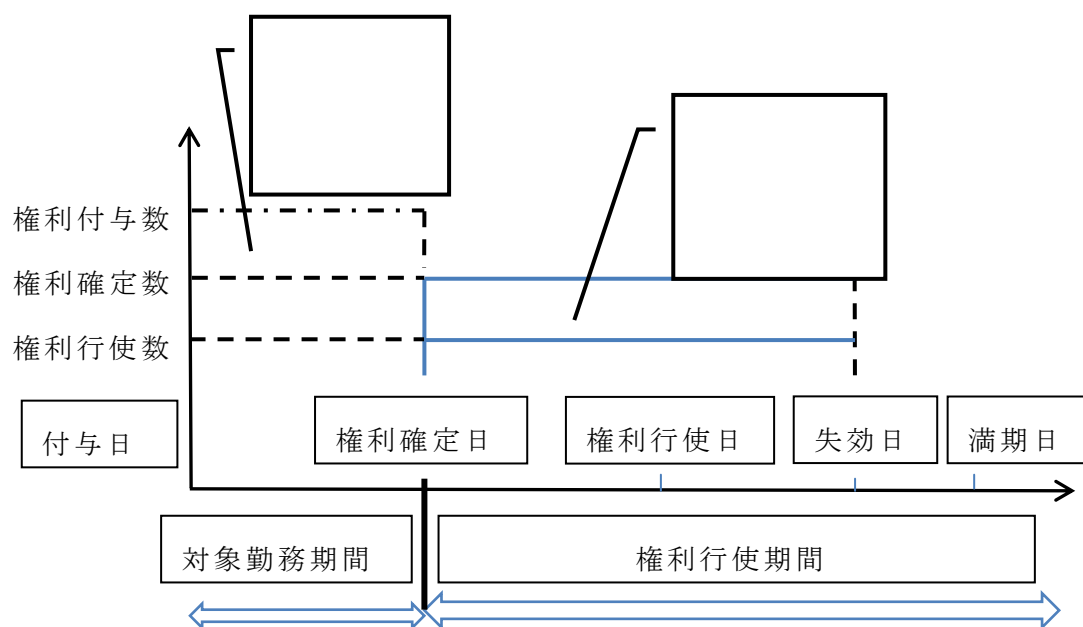
図表 4-11：『IFRS2』における権利確定条件の要約

	権利確定条件			権利確定条件ではない条件		
	勤務条件	業績条件		企業も当事者も、条件が充足されるかどうかを選べない	他方の当事者が、条件を充足するかどうかを選べる	企業が、条件を充足するかどうかを選べる
株式市場条件である業績条件		その他の業績条件				
条件の例	3年間継続勤務	企業の資本性金融商品の市場価格	株式公開の成功に基づく目標（勤務要求付）	商品価格指数に基づく目標	株式報酬の権利行使に向けての拠出金の支払	企業による制度の継続
付与日現在の公正価値に含めるか	含めない	含める	含めない	含める	含める	含める
付与日後及び権利確定期間中に条件が充足されない場合の会計処理	失効。企業は、権利確定すると見込まれる予想される資本性金融商品の数の最善の利用可能な見積を反映するように費用を改定する（19項）	会計処理の変更なし。企業は、権利確定期間の残り期間にわたって費用の認識を継続する（21a項）	失効。企業は、権利確定すると見込まれる予想される資本性金融商品の数の最善の利用可能な見積を反映するように費用を改定する（19項）	会計処理の変更なし。企業は、権利確定期間の残り期間にわたって費用の認識を継続する（21a項）	取消しまたは清算。企業は、権利確定期間の残り期間にわたって認識されていたであろう費用の額を加速処理し、直ちに認識する。（28a項）	取消しまたは清算。企業は、権利確定期間の残り期間にわたって認識されていたであろう費用の額を加速処理し、直ちに認識する。（28a項）
株主資本の変化	減少	増加	減少	増加	増加	増加
出所：IFRS2 IG24項より筆者加筆						

1 失効

ストック・オプションは、将来、権利行使され資本剰余金になる可能性がある一方、失効して資本剰余金にならない可能性もある。『基準 8 号』2 項 13 では、「失効」とはストック・オプションが付与されたものの、権利行使されないことが確定することを云い、失効には権利確定条件が達成されなかったことによる失効「権利不確定による失効」と権利行使期間中に行使されなかったことによる失効「権利不行使による失効」とがあると定めている。

図表 4-12：失効の仕組み



出所：IFRS2,IG1 より

1.1 権利不確定による失効

付与日から権利確定日までの期間が権利確定の対象勤務期間となる。会計処理においては、この期間の付与時点の公正価値に基づき関連する費用を期間の年度ごとに配分するとともに、相手勘定には同額を株主資本（日本は純資産の部）に計上することになる。

なお、権利不確定による失効が生じた場合は、失効以前に行われた権利未確定ストック・オプションと労働用役の交換取引は、過去の事象として取り扱われることとなる。このため、すでに認識された報酬費用は、過去の労働という事実に基づいており、また受領された労働用役もすでに経営活動の過程で消費されているということから取り消される。これに関して日本、米国及び国際基準が同様の処理となり、労働用役を受領・消費しても権利確定ストック・オプションという対価の支払いが行われなかったため、取引が不成立となり報酬費用は認識されるべきでないとして規定化されている。なお、権利不確定による失効については、労働用役を焦点に当て議論を展開している⁽¹⁵⁾。

また、中国の企業会計準則によると「ストック・オプションの付与日の公正価値に基づき、費用及びその他資本剰余金に計上しなければならず、その後の公正価値の変動は認識してはならない(準則 11-応用指南二項の 1)」,また「権利確定期間中の各決算日において、その後の情報によりストック・オプションの数量と従来の見積もりとが異なる場合は調整

を行わなければならない、権利確定日には実際に権利行使可能な数量まで調整する(準則 11-6 項)」と明記されている。

1.2 権利不行使による失効

権利確定後の権利行使期間に権利を行使しなかった場合は失効となり、これについての会計処理は米国、国際基準及び中国が同様の処理となり、認識済みの関連する費用及び株主資本に対して修正を行わないとしている⁽¹⁶⁾。これについての法令として、『SFAS123R』及び『IFRS2』では、ストック・オプションに関連する報酬費用を権利確定したものに限定して認識するとし、また中国の企業会計準則は国際会計基準を参考にして作成したもので、「企業は、権利確定日後は認識済みの関連する原価または費用、及び株主資本総額に対して修正を行わない(『準則 11 号』7 項)」と規定化している。

このストック・オプションの評価替えを認めないのは、それを負債でなく株主資本に分類したことと表裏の関係にあり、共通する失効分の利益への戻し入れは、価値の再評価と関係のないオプション数の修正として位置づけられているようである。なお、IFRS2 では権利不行使による失効は、対価として財・サービスを受領した事実には変わりがないことを重視している。

日本では、権利不行使による失効は権利確定日前のオプションと同じ処理を行い「権利不行使による失効が生じた場合には、新株予約権(前項で説明)として計上した額の内、当該失効に対応する部分を利益として計上する。この会計処理は、当該失効が確定した期に行う(『基準 8 号』9 項)」と明記されている。

2 条件変更

企業の株価が下落している場合、企業は、従業員等に対して発行したストック・オプションの権利行使価格を引き下げることと決定し、この新たなストック・オプション条件変更を行う場合がある。置換えによる条件内容は、以下が考えられる。

- ① 新たなオプションの参加者は、取消されたオプションの参加者と同じである
- ② 新たなオプションが、当初の付与日または取消しがなされた日で決定される。取消されたオプションの公正価値とほぼ一致する公正価値で発行されている
- ③ 新たなオプションを付与し、取消す取引は、同一の契約の一部である

『IFRS2』によるとストック・オプションは付与日に指定された株式市場条件以外の権利確定条件を満たすことができなかつたために、ストック・オプションの権利が確定しない場合を除き、最低限、企業は受取ったサービスを付与日現在の公正価値で測定しなければならない。これはストック・オプションが付与された契約条件の変更（取消しまたは清算を含む）に関係なく適用される。さらに、「株式報酬契約の公正価値の総額を増加させるか、または他の方法で従業員の利益なるような、条件変更の影響が認識される(『IFRS2』par.27)」。

そのため、ストック・オプションの公正価値の減少をもたらす変更が、将来に認識される費用を減少させることはない。しかし、公正価値を増加させる条件変更の影響は認識される。『IFRS 付録 B』は、この要求の指針を提供している。そのような条件変さらについては、変更の結果として生じる公正価値の増加を認識する必要である。しかし、当初の付与日現在の公正価値の費用認識を要求していない。

付与されたストック・オプションに関して、当初の条件を、事後的に変更する場合があります。条件変更として様々なシナリオが想定されるが、筆者は以下の①「ストック・オプションの公正な評価単価を変動させる条件変更」、②「ストック・オプション数を変動させる条件変更」、③「費用の合理的な計上期間を変動させる条件変更」、④「取消しまたは清算による失効」の4パターンに分け整理してみた。

2.1 ストック・オプションの公正な評価単価を変動させる条件変更

公正な評価単価を変動させる条件変更の例としては、ストック・オプションの付与後に株価の著しい下落が生じ、権利行使の可能性が減少することにより、当初期待していたインセンティブ効果が大幅に失われたため、これを回復する目的で行使価格を引き下げることがある。逆に、株価の著しい上昇が生じた場合、行使価格を引き上げる場合がある。この条件変更日におけるストック・オプションの公正な評価単価が、付与日における公正な評価単価を上回る場合と下回る場合とで、会計処理は異なることになる。

その会計処理は、次の通りとなる。

- ① 条件変更日におけるストック・オプションの公正な評価単価が、付与日における公正な評価単価を上回る場合：

条件変更前から行われてきた、付与日におけるストック・オプションの公正な評価単価に基づく公正な評価額による費用計上を継続して行うことに加え、条件変更日

におけるストック・オプションの公正な評価単価が付与日における公正な評価単価を上回る部分に見合う、ストック・オプションの公正な評価額の増加額につき、以後追加的に費用計上する。

- ② 条件変更日におけるストック・オプションの公正な評価単価が、付与日における公正な評価単価以下となる場合：

条件変更日以後においても、条件変更前から行われてきた、ストック・オプションの付与日における公正な評価単価に基づく公正な評価額による費用計上を継続する。

なお、新たな条件のストック・オプションの付与と引換えに、当初付与したストック・オプションを取り消す場合には、実質的に当初付与したストック・オプションの条件変更と同じ経済的実態を有すると考えられる限り、ストック・オプションの条件変更とみなして会計処理する（日、中、米、国際基準順に一『基準 8 号』10 項、『企業会計準則解説 2010』第五項の(1),(2),『SFAS123R』 par.B186,B190,『IFRS2』 par.BC225,226 を参照）。

2.2 スtock・オプション数を変動させる条件変更

勤務条件や業績条件等の権利確定条件を変更した場合には、一般にストック・オプション数が増減することになる。このような場合、条件変更前から行われてきた費用計上を継続して行うことに加え、条件変更さらによるストック・オプション数の変さらに見合うストック・オプションの公正な評価額の変動額を、以後、合理的な方法に基づき、残存期間にわたって計上する（日、中、米、国際基準順に一『基準 8 号』11 項、『企業会計準則解説 2010』第五項の(1),(2),『SFAS123R』 par.B187,B190,『IFRS2』 par.BC228 を参照）。

『IFRS2』は、「既存のストック・オプションの取消しに関連して、従業員に新たなストック・オプションが付与される状況を取扱っている。新たなストック・オプションが付与され、それらが識別される場合、付与日において、取消されたストック・オプションに対する新たなストック・オプションの置換えとし、当初のストック・オプションの変更として会計処理される。付与される増分公正価値は、新たなストック・オプションの公正価値と取消されたストック・オプションの公正価値の純額との差額であり、新たなストック・オプションが付与された日に測定される。また、取消されたストック・オプションの公正価値の純額は、取消しの直前の公正価値から、従業員等に対してなされた支払額は資本からの控除として会計処理された金額を控除したものとなる（『IFRS2』 par.28(b)）」。

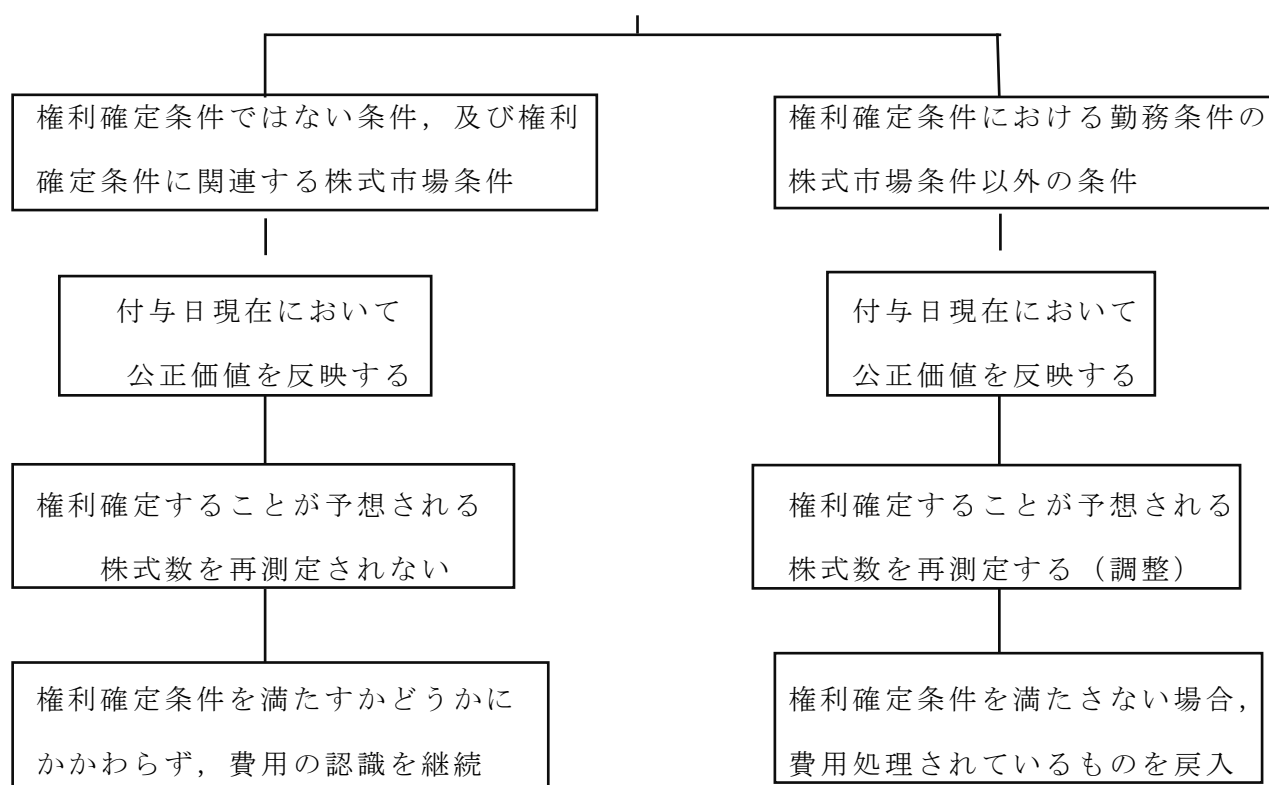
2.3 費用の合理的な計上期間を変動させる条件変更

ストック・オプションの対象勤務期間の延長，または短縮に結びつく勤務条件の変更等により，費用の合理的な計上期間を変動させた場合には，当該条件変更前の残存期間に計上すると見込んでいた金額を，以後，合理的方法に基づき，新たな残存期間にわたって費用計上する（日，中，米，国際基準順に一『基準 8 号』12 項，『企業会計準則解説 2010』第五項の(3)，『SFAS123R』par.B204，『IFRS2』par.29）。企業は，付与した新たなストック・オプションを取消したストック・オプションからの置換え得られたストック・オプションとして認識しなかった場合，この新たなストック・オプションは新規の付与として会計処理することになる。

置換えられたストック・オプションの認識を決定するかどうかに関しては，企業が自由な裁量を有していることを示唆しているように見える。また，新規のストック・オプションを置換えとして認識することは多くの場合，企業にとって魅力的となる。それは，当初のオプションに対して認識される費用の加速処理を回避できるためである。

2.4 取消しまたは清算による失効

図表 4-13：ストック・オプションを受取るための条件



出所：IFRS2 付録 A

中国及び米国基準，国際会計基準におけるストック・オプションの取消または清算については，中国財政部の『企業会計準則解釈 3 号』5 項，『企業会計準則解説 2010』5 項の 3，証券監督委員会の『2011 年上場企業における企業会計準則執行に関する監査報告（二項，5 の 2）』及び『SFAS123R』（footnote 69），『IFRS2』par.28(a)によって，権利確定の加速(an acceleration of vesting)として会計処理される。したがって，権利確定までの残りの期間にわたって提供されるサービスに対して認識されていた金額は，直ちに認識されることとなる。

上記の図表 4-13 は，さらに権利確定条件ではない条件及び権利確定条件の株式市場条件と権利確定条件における勤務条件の株式市場条件以外の条件に分けて考えたもので，この会計処理について以下に要約しまとめる。

取消または清算において，従業員等に該当する認識された費用及びその他資本剰余金金額（日本は新株予約権）は，戻し入れ日に測定されたストック・オプションの公正価値を超過する範囲を除き，株主資本の戻し入れとして会計処理する。すなわち，認識された費用は利益に戻入れ，その他資本剰余金は控除とする。

新たなオプションの付与が取消されたオプションの置換であるかどうかの決定については，当該取引を取巻く事実と状況を評価する必要があるが，『基準 8 号』，『SFAS123R』及び『IFRS2』は，当該領域に関する特別の指針を提供していない。したがって，企業の裁量に委ねられている。

なお，中国では証券監督委員会が 2008 年 9 月に発布した『ストック・オプション備忘録 第 3 号』1 項の 1 をはじめ，財政部が 2009 年に発布した『企業会計準則解釈 第 3 号』5 項，2010 年の『企業会計準則解説 2010』5 項の 3 において，ストック・オプションはスタートしたら恣意的な変更はできないと明記されているため，企業は，ストック・オプションの行使条件をクリアできない場合，直ちに新しい代替案は複雑な手続きと長期間を要するため置換えしづらく，その結果，企業による失効宣言をするか，ストック・オプションの満期日まで待つかの選択をする企業が多くみられる。

IV 中国企業における実例通しての分析

上記議論した中国企業の現状におけるストック・オプション対象勤務期間中での条件変更不可における失効宣言による会計処理及び失効不宣言による会計処理については、本節は3つの実例を挙げて解説する。

1 企業の対象勤務期間中における失効宣言による処理

2010年6月7日、中国企業のWLRE社は、第4回取締役会で「株式報酬」案が審議され、ストック・オプションの付与を決議し、同年6月23日付けで従業員61名に付与した。翌年の2011年6月23日の第5回取締役会ではWLRE社の2010年の純利益は270,259千元、前期より97.98%増加、また2010年のROEは19.71%と、2011年及び2012年の利益も順調と考えられるため、2013年から権利行使が可能であると想定された。

なお、会計年度のスタートは1月1日からである。

WLRE社株式報酬実施案

付与日日付：2010年6月23日

確定日：2013年1月31日

株式報酬種類：ストック・オプション

付与者：61名（その内、2010年途中の退職者3名）

報酬株数：19,818千株

発行済み株式に占める割合：3.04%

	第1対象勤務期間 (2010/6/23~12/31)	第2対象勤務期間 (2011/1/1~12/31)	第3対象勤務期間 (2012/1/1~12/31)
付与数	6,606千株	6,606千株	6,606千株
業績条件	1. 当該年度のROEは13%より大きい 2. 2010年度の純利益は2009年より80%増加	1. 当該年度のROEは13%より大きい 2. 2011年度の純利益は2009年より150%増加	1. 当該年度のROEは13%より大きい 2. 2012年度の純利益は2009年より200%増加

出所：WLRE社2010年6月「株式報酬」に関する広報より

1.1 WLRE 社の会計処理：

① 2010 年 12 月 31 日

当該会計年度において、対象となる 61 人の内、3 人が退職し、この権利不確定による失効の 648 千株を除いた 5,958 千株が確認された。当会計期間の利益実績は、2009 年度比で 97.98%を増、ROE は 19.71%。また、次期の利益も順調と考えられるため、2013 年から権利行使が可能であると想定される。なお、退職者にあたる株式数は 648 千株であり、確認される株数は 5,958 (6,606-648) 千株。

人件費の一部計上

仕訳：

株式報酬費用 7,718.01 / その他資本剰余金 7,718.01

(対象勤務期間 36 ヶ月、対象勤務期間のうち満期日までの期間 30 ヶ月)

表 1-1：WLRE 社 Black-Scholes option pricing model により
算定された株式報酬及び企業による失効宣言の会計処理

付与日	権利行使可能株式数 (千株)	公正価値 /per(元)	公正価値 (千元)	費用計上(千元)			
				2010	2011	2012	2013
第1期1/3	6,606.00	1.55	10,239.30	5,119.65	5,119.65	0.00	0.00
第2期1/3	6,606.00	1.14	7,530.84	1,882.71	3,765.42	1,882.71	0.00
第3期1/3	6,606.00	0.65	4,293.90	715.65	1,431.30	1,431.30	715.65
計	19,818.00		22,064.04	7,718.01	10,316.37	3,314.01	715.65
確定した費用	5,958.00	1.55	9,234.90	7,718.01	1,516.89	0.00	0.00
確定していない費用					0.00	4,029.66	0.00

出所：WLRE 社 2012 年 1 月「株式報酬中止案の広報」より。下 2 段は筆者加筆

② 2011 年 12 月 31 日

当該会計年度において対象者のうち退職した者はいない。なお、外部経営環境の変化により、当期末において、業績条件の達成可能性がないと見込まれた。中国の会計準則によ

りストック・オプションをスタートすると恣意的な変更はできないため、翌年の2012年1月13日にWLRE社の第5回取締役会は「ストック・オプション執行の中止案」を決定した。

A. 過年度人件費の戻し入れ処理なし。

WLRE社の認識：2012年1月13日の中止決定により、対象勤務期間中でオプションが中止となる。これについて、企業会計準則により、認識した費用及びその他資本剰余金にその後の公正価値の変動は行わず、このため、過年度認識済みの費用は調整しない。

B. 2010年の残り費用の追加処理

仕訳：

株式報酬費用 1,516.90 / その他資本剰余金 1,516.90

(対象勤務期間 36ヶ月，対象勤務期間のうち満期日までの期間 18ヶ月)

(内訳： = 9,234.9 千円(5,958 千株 × @ 1.55) - 第1期の2010年度に振分けられた 5,119.7 千円 - 第2期の2010年に振分けられた 1,882.7 千円 - 第3期の2010年に振分けられた 715.6 千円)

1.2 実例1の考察

『準則11号』、『企業会計準則解釈3号』、『企業会計準則解説2010』では、

- ① 対象勤務期間中において、企業のストック・オプションをスタートすると恣意的な変更はできないと規定されている。
- ② 企業が従業員から取得するサービスの対価としてストック・オプションを付与する場合、企業は、付与したストック・オプションの公正価値を用いて費用及びその他資本剰余金を計上しなくてはならない。
- ③ 従業員が一定期間勤務した後、初めて権利行使が可能となる場合は、権利確定日以前の各会計期間終了日において、企業は権利行使期間中に行使されるストック・オプション数量を見積り、その数に、見積もり公正価値を乗じた金額を、付与日において費用として計上するとともに、対応する金額をその他資本剰余金に計上する。
- ④ 権利行使日においては、実際に行使された数量に基づき、その他資本剰余金から資本

及び払込資本剰余金勘定に振替える。

したがって、WLRE社は過年度の費用及びその他資本剰余金戻し入れ処理と途中自主中止宣言による加速処理を行っていない。これについて、以下の2点の問題点が考えられる。

問題点 1. 過年度の費用及びその他資本剰余金の戻し入れを行わない

中国では本例のように2010年度認識した費用、その他資本剰余金は翌年の2011年以降、業績条件を達成できない場合において、戻し入れすべきかどうかについて、準則や解釈等はこれに関する明確な指針を提供していない。このため、中国企業は不確定による失効が生じて、戻し入れの会計処理を行っていない。

しかし、企業はストック・オプションの発行と交換に受取った資源を認識し、ストック・オプション行使または失効するまでのオプションの公正価値及び株数の変動も認識しなければならない。このため、非株式市場条件以外の条件の業績条件を満たせない場合、行使数はゼロとみなし、本例の2年目の2011年は、業績条件が満たされることが確定したため、過去に認識された費用は次の通り戻し入れの会計処理が必要となる。

上記 2011 年 12 月 31 日の修正仕訳（筆者案）：

その他資本剰余金 7,718.01 / 株式報酬戻入益 7,718.01

その他資本剰余金 1,516.90 / 株式報酬戻入益 1,516.90

問題点 2. スtock・オプションを企業が中止した場合の会計処理

『企業会計準則解釈 3 号』5 項、『企業会計準則解説 2010』5 項の 3 ではストック・オプションの取消しは、権利確定の加速として会計処理すると規定化されている。したがって、権利確定までの残存期間にわたって提供されるサービスに対して認識されていた金額は、直ちに認識されることとなる。

WLRE社は2012年1月13日において、業績条件を満たせず、ストック・オプションを中止すると宣言した。これにより、2012年は残りストック・オプション金額の加速処理が次の通り必要となる。なお、2012年は業績条件を満たせないため、当年度の該当費用の計上はなくなる。

2012年12月31日の修正仕訳（筆者案）：

株式報酬費用 4,029.66 / その他資本剰余金 4,029.66

1.3 WLRE 社訂正後の財務状況試算

表 1-2：本来 WLRE 社の財務状況要約

WLRE社の財務状況	2009	2010	2011	2012	2013
ROA	4.32	7.38	4.44	2.20	1.86
売上高純利益率	13.08	12.29	14.19	9.68	6.43
ROE	24.67	19.71	9.73	5.25	4.52
EPS(元)	0.23	0.37	0.19	0.10	0.09
株主に属する純利益(千元)	136,511	270,259	141,054	74,250	65,404
総資産(千元)	3,163,059	3,660,041	3,180,358	3,369,335	3,522,167
株主資本(千元)	1,256,905	1,408,522	1,500,333	1,435,037	1,464,051
発行済み株式数(千株)	402,860	725,147	725,147	725,147	725,147
払込資本剰余金	216,154	202,309	202,309	62,119	62,120
その他資本剰余金	6,126	13,845	15,362	16,006	15,872
ESOの計上		7,718	1,517		

表 1-3：WLRE 社の 2011 年度と 2012 年度の筆者による修正前・後の財務状況比較試算

単位:千元		2011			2012		
		現状	筆者修正後	割合	現状	筆者修正後	割合
損益計算書	管理費用	72,060	72,060	0.00%	56,567	60,597	7.12%
	営業利益	165,482	174,717	5.58%	91,691	87,661	-4.40%
	税引前当期純利益	164,758	173,993	5.61%	90,716	86,686	-4.44%
	株主に属する純利益(注)	141,054	148,960	5.61%	74,250	70,951	-4.44%
貸借対照表	資本金	725,147	725,147	0.00%	725,147	725,147	0.00%
	払込資本剰余金	202,309	202,309	0.00%	62,763	62,761	0.00%
	その他資本剰余金	13,845	4,610	-66.70%	15,362	8,640	-43.76%
	利益剰余金	69,492	69,639	0.21%	93,309	93,456	0.16%
	未処分利益	488,023	488,813	0.16%	538,456	537,006	-0.27%

(注：2011年修正後の株主に属する純利益 148,960 = 2011年の本来の株主に属する純利益 141,054 / 税引き前当期純利益 164,758 × 修正後の税引き前当期純利益 173,993)

WLRE 社の 2011 年度と 2012 年度修正前後の財務状況比較試算表を見ると、2011 年は過去に認識された費用を戻し入れ会計処理によって修正した場合、これによって営業利益は 5.58% 増加した。また、税引き前当期純利益及び株主に属する純利益も 5.61% 増加した。なお、その他資本剰余金は -66.70% のという大幅な減少が生じた。

また、2012年度はストック・オプション途中の中止宣言による加速処理を行っていない。加速処理を行えば、管理費用は7.12%増加し、これによって営業利益は4.40%減少するとともに、税引き前当期純利益と株主に属する純利益も4.44%減少する。また、その他資本剰余金は4,029千元増加するが、修正前のその他資本剰余金より43.76%減少する。

2 企業の対象勤務期間中における失効不宣言による処理

2010年6月30日、FJDB社は2010年の取締役会で「株式報酬」案が審議され、ストック・オプションの付与を決議し、同年8月19日付けで従業員に付与した。2011年はすでに業績条件を達成した。なお、会計年度のスタートは1月1日からである。

FJDB社株式報酬実施案

付与日日付：2010年8月19日

確定日：2013年1月31日

株式報酬種類：ストック・オプション

報酬株数：10,900千株

発行済み株式に占める割合：3.18%

	第1対象勤務期間 (2010/1/31～12/31)	第2対象勤務期間 (2011/1/1～12/31)	第3対象勤務期間 (2012/1/1～12/31)
付与数	3,096千株	3,096千株	3,096千株
業績条件	1. 企業のCAGR（年平均成長率）は2009年比20%以上 2. 2010年度の純利益は黒字かつ過去3年間（2007～2009年）の平均値より大きい 3. 当該年度のROEは10%より大きい	1. 企業のCAGR（年平均成長率）は2010年比20%以上 2. 2011年度の純利益は黒字かつ過去の3年間（2008～2010年）の平均値より大きい 3. 当該年度のROEは10%より大きい	1. 企業のCAGR（年平均成長率）は2011年比20%以上 2. 2012年度の純利益は黒字かつ過去の3年間（2009～2011年）の平均値より大きい 3. 当該年度のROEは10%より大きい

出所：FJDB社2010年8月「株式報酬」に関する広報より

2.1 FJDB 社の会計処理：

① 2010 年 12 月 31 日

当該会計年度において、退職した従業員はいない。当会計期間の利益実績は、2009 年度比で 38.78% 増、ROE は 16.99% となった。また、次期の利益も順調と考えられるため、2013 年から権利行使が可能であると想定される。

人件費の一部計上：

仕訳

株式報酬費用 9,786.06 / その他資本剰余金 9,786.06

(対象勤務期間 36 ヶ月、対象勤務期間のうち満期日までの期間 32 ヶ月)

② 2011 年 12 月 31 日

当該会計年度において、退職した従業員はいない。また、次期の利益見込みは変わっていないため、2013 年から権利行使が可能であると想定される。

前期残り費用の追加処理：

仕訳

株式報酬費用 2,735.14 / その他資本剰余金 2,735.14

(対象勤務期間 36 ヶ月対象勤務期間のうち満期日までの期間 20 ヶ月)

③ 2012 年 12 月 31 日

当該会計年度において対象者のうち退職した者はいない。なお、外部経営環境の変化により、当該会計年度の CARG 実績は、前年度比で 20% に達していない。また、当期末において、業績条件を達成できなかった。

中国の会計準則によりストック・オプションをスタートすると恣意的な変更はできない。この FJDB 社は、ストック・オプションの途中での失効宣言による処理を行わず、満期日まで待っての処理を行っている。

過年度人件費の戻し入れ処理なし。

FJDB 社の認識: 対象勤務期間中の 2012 年は業績条件を達成できなかったため, 第 2 期, 3 期のストック・オプションの費用計上なし。また, 『企業会計準則』の解釈によって, 認識した費用及びその他資本剰余金にその後の公正価値の変動は行わない。このため, 過年度の費用は調整の必要がない。いわゆる第 1 期の費用及びその他資本剰余金計上の修正は行わない。

④ 2013 年 12 月 31 日

業績条件を満たせないため, 会計処理なし。

表 2-1 : FJDB 社 Black-Scholes option pricing model により
算定された株式報酬及び満期日まで待っての会計処理

付与日	権利行使 可能株式 数(千株)	公正価値 /per(元)	公正価値 (千元)	費用計上(千元)			
				2010	2011	2012	2013
第1期1/3	3,096	4.04	12,521.20	4,173.73	8,347.47	0.00	0.00
第2期1/3	3,096	5.32	16,474.45	2,745.74	8,237.23	5,491.48	0.00
第3期1/3	4,128	6.25	25,799.29	2,866.59	8,599.76	8,599.76	5,733.18
合計	10,320		54,794.94	9,786.06	25,184.46	14,091.25	5,733.18
確定した費用	3,096		12,521.20	9,786.06	2,735.14		
確定してい ない費用					13,728.71	0.00	0

出所 : FJDB 社各年度有価証券報告書より下 2 段は筆者加筆

2.2 実例その 2 の考察

『準則 11 号』, 『企業会計準則解釈 3 号』, 『企業会計準則解説 2010』によれば, 対象勤務期間中において, 企業のストック・オプションを実施すると実施すると恣意的な変更はできない。また, スtock・オプションの取消しまたは清算は, 権利確定の加速として処理しなければならない。したがって, 権利確定までの残り期間にわたって認識されていた費用及びその他資本剰余金は, 直ちに認識されることとなる。これによって, 当該会計年度では費用の負担が大きくなる。

なお, 実例その 2 は以下のように 2 点の問題点が考えられる。

問題点 1. 2011 年度の記録漏れ

2011 年度において、次期の利益見込みは変わっていないため、2013 年から権利行使が可能であると想定される。当該年度の費用及びその他資本剰余金を認識する。

2011 年 12 月 31 日の修正仕訳（筆者案）：

株式報酬費用 13,728.71 / その他資本剰余金 13,728.71

問題点 2. 過年度の費用及びその他資本剰余金の戻し入れを行わない

（この考え方は既に実例 1 の問題点 1 で述べたため、ここでは省略）

2012 年 12 月 31 日の修正仕訳（筆者案）：

その他資本剰余金 9,786.06 / 株式報酬戻入益 9,786.06

その他資本剰余金 2,735.14 / 株式報酬戻入益 2,735.14

2011 年 12 月 31 日の修正仕訳（筆者案）の戻し入れ処理：

その他資本剰余金 13,728.71 / 株式報酬戻入益 13,728.71

2.3 FJDB 社訂正後の財務状況試算

FJDB 社の 2011 年度と 2012 年度修正前後の財務状況比較試算表を見ると、2011 年の記録漏れ会計処理した場合、管理費用は 26.60% 増加、これによって営業利益は 10.60% 減少、そして、税引き前当期純利益及び株主に属する純利益も 3.21% 減少する。また、その他資本剰余金は 388.94% と大幅に増加する。

一方、2012 年度は業績条件を満たせなかったため、過去認識された費用の戻し入れ処理をした場合、これによって営業利益は 28.72% 増加し、税引き前当期純利益と株主に属する純利益も 32.23% 増加する。また、その他資本剰余金は修正する前の 2011 年と同様になる。

表 2-2 : 本来 FJDB 社の財務状況要約

	2009	2010	2011	2012	2013
ROA	5.72	7.23	5.51	1.66	1.70
売上高純利益率	5.06	5.79	4.43	1.86	2.76
ROE	13.80	16.99	11.05	3.69	5.42
EPS(元)	0.242	0.294	0.938	0.112	0.164
株主に属する純利益(千元)	78,868	109,524	94,606	38,399	56,222
総資産(千元)	1,379,815	1,514,500	1,715,969	2,314,080	3,303,659
株主資本(千元)	694,136	593,099	1,018,871	1,009,490	1,066,604
発行済み株式数(千株)	343,223	343,223	343,223	343,223	343,223
払込資本剰余金	34,211	34,211	34,211	37,914	38,806
その他資本剰余金	652	795	3,530	3,530	3,530
ESO		9,786	2,735	0	0

表 2-3 : FJDB 社の 2011 年度と 2012 年度の筆者による修正前・後の財務状況比較試算

単位:千元		2011			2012		
		現状	筆者修正後	割合	現状	筆者修正後	割合
損益計 算書	管理費用	51,611	65,340	26.60%	48,447	48,447	0.00%
	営業利益	129,467	115,739	-10.60%	91,390	117,641	28.72%
	税引前当期純利益	427,978	414,250	-3.21%	81,452	107,703	32.23%
	株主に属する純利益	321,904	311,579	-3.21%	38,399	50,774	32.23%
貸借対 照表	資本金	343,223	343,223	0.00%	343,223	343,223	0.00%
	払込資本剰余金	34,211	34,211	0.00%	37,914	37,913	0.00%
	その他資本剰余金	3,530	17,260	388.94%	3,530	3,530	0.00%
	利益剰余金	146,175	145,199	-0.67%	150,568	152,610	1.36%
	未処分利益	491,733	482,383	-1.90%	474,256	530,967	11.96%

3 企業の対象勤務期間中における失効宣言による加速処理

2011年2月24日、BJSM社は2011年の取締役会で「株式報酬案」を決議し、ストック・オプションの付与を決定し、同年3月24日に付与した。2011年はすでに業績条件を達成し、第1期ストック・オプション権利行使の条件を満たした。

なお、会計年度は1月1日からとなる。

BJSM社株式報酬実施案

付与日付：2011年3月24日

確定日：2014年1月1日

株式報酬種類：ストック・オプション

報酬株数：2,000 千株

発行済み株式に占める割合：2.67%

	第 1 対象勤務期間 (2011/3/24～12/31)	第 2 対象勤務期間 (2012/1/1～12/31)	第 3 対象勤務期間 (2013/1/1～12/31)
付与数	600 千株	600 千株	800 千株
業績条件	1. 当該年度の ROE は 8% 以上 2. 2011 年度の純利益は 2010 年比 44% 増	1. 当該年度の ROE は 8.5% 以上 2. 2012 年度の純利益は 2010 年比 108% 増	1. 当該年度の ROE は 9% より以上 2. 2013 年度の純利益は 2010 年比 108% 増

出所：BJSM 社 2011 年 2 月「株式報酬」に関する広報により

3.1 BJSM 社の会計処理

① 2011 年 12 月 31 日

当該会計年度において、従業員 7 名が退職した。当会計期間の純利益実績は、2010 年度比 3.74% 増で条件に達していないが、ROE は 8.9% で達成した。また、次期の利益も順調と考えられるため、2015 年から権利行使が可能であると想定される。

人件費の一部計上：

仕訳

株式報酬費用 2,984.70 / その他資本剰余金 2,984.70

表 3-1 : BJSM 社 Black-Scholes option pricing model により
算定された株式報酬実施及び企業による失効宣言の加速会計処理

付与日	権利行使可能株式数 (千株)	公正価値 /per(元)	公正価値 (千元)	費用計上(千元)				
				2011	2012	2013	2014	2015
第1期30%	778.50							
第2期30%	778.50							
第3期40%	1,038.00							
合計	2,595.00		12,659.40	2,584.6	4,430.8	3,323.1	1,793.4	527.5
確認した費用			12,659.40	2,984.70	9,674.70	0.00	0.00	0.00

出所：BJSM 社 2012 年有価証券報告書及び 2012 年「株式報酬」中止広報により

② 2012 年 12 月 31 日

当該会計年度において対象者のうち退職した者はいない。なお、外部経営環境の変化により、当期末において業績条件を達成できなかった。会計準則によりストック・オプションを実施すると恣意的な変更はできないため、翌年の 2012 年 11 月 3 日に BJSM 社の第 2 回取締役会で「ストック・オプション執行中止案」が決定した。

A. 過年度人件費の戻し入れ処理なし。

BJSM 社の認識：企業会計準則の解釈によって、認識した費用及びその他資本剰余金にその後の公正価値の変動は行わない。このため、過年度の費用は調整の必要がないと考えている。

B. 残り費用の加速処理

仕訳：

株式報酬費用 9,674.70 / その他資本剰余金 9,674.70

③ 2013 年 12 月 31 日

新たな置換え RS 案を提出した。

3.2 実例その 3 の考察

『準則 11 号』、『企業会計準則解釈 3 号』、『企業会計準則解説 2010』の規定により、対象勤務期間中において、企業のストック・オプションをスタートすると恣意的な変更はで

きない。また、ストック・オプションの取消しまたは清算は、権利確定の加速として処理しなければならない。

中国企業はストック・オプションをスタートすると行使条件をクリアできない場合、直ちに新しい代替案に置換できない。その結果、企業は自主的に失効宣言をするか、ストック・オプションは放置して、満期日まで待つかの選択をする企業が少なくない。

費用及びその他資本剰余金計上について、初年度の 2011 年決算日における ROE は 8.9% で業績条件の 8% を超えたが、純利益は 2010 年度比 3.74% で業績条件の 44% を満たしていない。しかし、費用は計上されている。これは、次期の利益も一応順調と考えられ、2015 年から権利行使が可能であると想定された他、権利確定条件における勤務条件、株式市場条件以外の条件が付されている場合、2011 年の費用及びその他資本剰余金を計上することが認められる⁽¹⁷⁾という判断をしたのだと考えられる。なお、2012 年は、業績条件を満たせず年度途中においてストック・オプションの中止を宣言し、費用の加速処理により費用計上をしている。

BJSJ 社はストック・オプションの価値を復活させ従業員等のインセンティブを高めるため自主的中止を宣言した。このため、権利確定までの残り期間にわたって提供されるサービスに対して認識されていた金額は、直ちに認識されることとなる。

問題点．過年度の費用及びその他資本剰余金の戻し入れを行わない

(この考え方は既に実例 1 の問題点 1 で述べたため、ここは省略)

上記 2012 年 12 月 31 日の修正仕訳 (筆者案) :

その他資本剰余金 2,984.70 / 株式報酬戻入益 2,984.70

3.3 BJSM 社訂正後の財務状況試算

表 3-2 : 本来 BJSM 社の財務状況要約

	2010	2011	2012	2013
ROA	7.02	6.45	0.71	6.73
売上高純利益率	22.26	15.95	2.03	17.50
ROE	9.09	8.89	0.98	9.33
EPS(元)	0.376	0.390	0.045	0.456
株主に属する純利益(千元)	45,075	46,761	5,371	54,766
総資産(千元)	642,170	724,800	751,492	813,726
株主資本(千元)	511,484	546,528	562,170	1,066,604
発行済み株式数(千株)	75,000	120,000	120,000	122,310
払込資本剰余金	352,160	307,160	307,160	318,685
その他資本剰余金	2,279	5,722	17,107	17,389
ESO		2,985	9,675	新置換RS案

表 3-3 : BJSM 社 2011 年度の筆者による修正前・後の財務状況比較試算

単位: 千元		2011		
		現状	筆者修正後	割合
損益計算書	管理費用	108,286	108,286	0.00%
	営業利益	40,686	43,671	7.34%
	税引前当期純利益	53,895	56,880	5.54%
	株主に属する純利益	46,761	49,351	5.54%
貸借対照表	資本金	120,000	120,000	0.00%
	払込資本剰余金	307,160	307,160	0.00%
	その他資本剰余金	5,721	2,736	-52.18%
	利益剰余金	13,695	13,925	1.68%
	未処分利益	100,594	100,364	-0.23%

筆者の修正処理によって、BJSM 社の 2011 年における過去に認識された費用の戻し入れ会計処理をした場合、これによって営業利益は 7.34% 増加し、税引き前当期純利益及び株主に属する純利益も 5.54% 増加した。なお、逆に、その他資本剰余金は 52.18% 減と大幅に減少した。

4 会計の視点から見たまとめ

4.1 ストック・オプションの株主資本への組み入れについて

国によってストック・オプションの考え方に違いがあり、会計処理においても違いが生じている。

ストック・オプションの株主資本への組み入れについては、付与日から権利確定までの各期末決算日に定められた費用を計上すると共に、米国や国際基準、中国では、「その他資本剰余金」として組み入れている。しかし、日本では未確定なオプションであるため、株主資本と区別した「新株予約権」として処理し、権利行使後に資本金に組み入れている。

したがって、米国や国際基準、中国では、権利確定前に失効した場合、国の会計基準によって株主資本に影響することになるが、日本の場合は直接株主資本に影響することはない。

4.2 失効による会計処理について

失効には、権利確定条件が達成されなかったことによる権利確定前の「権利不確定による失効」と、権利行使期間中に行使されなかったことによる「権利不行使による失効」があり、この両者とも国によって会計処理が異なる。

- ① 権利不確定による失効分の消滅したオプション（費用）の戻し入れについては、日本では「付与数から、権利不確定による失効の見積数を控除して算定（基準 8 号，7 の①）」し、当該年度の利益に計上すると共に、新株予約権のマイナス処理を行う。これについては、米国や国際基準も同様の会計処理となり、違う点は「新株予約権」ではなく、「その他資本剰余金」のマイナス処理を行うという点である。

これに対して中国は、準則や解釈等において、戻し入れ可否に関する指針は明文化されていない。このため、企業による中止宣言により加速処理を行うか、中止宣言もせずに放置し不処理にしておくかのどちらかとなっているようである。

- ② 権利不行使による失効分の消滅したオプションの戻し入れについては、米国、国際基準、中国は認識済みの関連する費用、及び株主資本に対して修正は行わない。これに対し、日本は、権利不確定による処理と同じ会計処理となっている。

この違いは、ストック・オプションの組み入れを「付与年度から株主資本として組み入れるか否か」による違いから発生していると考えられる。

図表 4-14：各国における失効による消滅したオプションの利益への戻し入れ処理

	日本基準	米国基準	国際基準	中国準則
①権利不確定による失効	する	する。また、途中中止宣言	する。また、途中中止宣言	A. 途中中止宣言→ 加速処理

		→加速処理	→加速処理	B. 宣言しない→ 放置不処理
②権利不行使による失効	する	しない	しない	しない

出所：筆者作成

図表 4-15：権利確定期間における条件変更不可による失効後の内容

	失効宣言処理	失効不宣言処理
会計処理	加速処理，当期管理費用及びその他資本剰余金に計上	当期管理費用及びその他資本剰余金計上無し
メリット	時間的節約，新たにストック・オプションの設定ができ，従業員のモチベーションが保たれる	当期業績に負担軽減
デメリット	費用の加速処理（特別損失）により，当期業績に影響	ストック・オプション満期日まで待つことにより，従業員のモチベーションに影響

出所：筆者作成

図表 4-16：中国における条件変更及び失効に関する法規

	上場企業 ESO 管理 弁法(案)	企業会計準則	ESO 備忘録第3号	企業会計準則解説2008	企業会計準則解釈第3号	企業会計準則解説2010
条件変更	無し	無し	ESO、権利確定日まで、行使価格及び報酬方式の変更は禁止されている(1項1)	通常、オプション契約条項の内容と権利行使条件については恣意的な変更はできない(12章, 2-5)	オプション契約条項の内容と権利行使条件については恣意的な変更はできない(3項)	オプション契約条項の内容と権利行使条件については恣意的な変更はできない(12章, 2-3)
失効	不確定	無し	無し	不確定による残余期間の費用は加速処理し、当期損益とその他資本剰余金に計上する(12章, 2項5)	無し	不確定による残余期間の費用は加速処理し、当期損益とその他資本剰余金に計上する(12章, 2項7)
	不行使	無し	株式報酬の権利確定日後に認識済みの関連する原価また費用、及び株主資本に対して修正を行わない(7項)	無し	確定日後に認識済みの関連する原価また費用、及び株主資本にたいして修正を行わない(12章, 2項3-3)	確定日後に認識済みの関連する原価また費用、及び株主資本にたいして修正を行わない(12章, 2項3-5)

出所：筆者作成

V 小括

本論文では、ストック・オプションにおける日米の会計基準および IFRS と中国の会計準則とを比較しながら、中国におけるストック・オプションに係わる株主資本および会計処理の考察を行ってきた。

1 スtock・オプションの株主資本への影響について

国によってストック・オプションの考え方に違いがあり、会計処理においても違いが生じている。中国では、権利確定日までの費用はその他資本剰余金に組み入れていることが判明した。

ストック・オプションの株主資本への組み入れについては、付与日から権利確定までの各期末決算日に定められた費用を計上すると共に、中国および米国、IFRS では、その他資本剰余金として組み入れている。しかし、日本では未確定なストック・オプションであるため、株主資本と区別した新株予約権として処理し、権利行使後に資本金に組み入れている。したがって、中国および米国や IFRS では、権利確定前に失効した場合は株主資本に影響することになるが、日本の場合は直接株主資本に影響することはない。

中国におけるストック・オプションは、権利確定日までの対象勤務期間に発生したその他資本剰余金は未実現であり、暫定的な性格を有するものとして考えれば、株主資本に含めるのではなく、権利行使に至るまでは株主資本に組み入れるための「準備金」として蓄える性質のものであるといえる。

したがって、配当原資ともなる株主資本と区別した新たな勘定科目を設け、株主資本と区別し配当原資の対象から除いてしまうという処理が妥当といえる。

2 スtock・オプションの失効による会計処理について

権利不確定による失効の処理は、日米、IFRS では特に違わない。権利不確定による失効分の消滅した費用の戻し入れについては、日本では戻入益に計上すると共に、新株予約権のマイナス処理を行う。これについては、米国や IFRS も同様の会計処理となり、違う点は「新株予約権」ではなく、「その他資本剰余金」のマイナス処理を行うという点である。

これに対して中国は、準則や解釈等において、戻し入れ可否に関する指針が明文化されてなく、加速処理については IFRS と同様に明文化されていることが判明した。

本論文で取り上げた中国企業2社では、権利確定期間中において権利確定条件が達成されなかった場合、一つの企業は途中「失効宣言」を行うが、戻し入れ処理も加速処理も行われていない。また、もう一方の企業は途中において「失効宣言」もせずに放置し、これ以降は会計処理が行われず、戻し入れ処理も行われていない。

権利不確定による失効については、労働用役を受領・消費してもストック・オプションという対価の支払いが行われず取引が不成立となるため、費用は認識されるべきではないとしている。これに基づけば、費用及びその他資本剰余金の戻し入れ処理を行い、過去に計上された付与数はゼロに等しくなるように調整を行うこととなる。しかし、本論文で取り上げた中国企業3社ではストック・オプションの権利確定日前に失効しても、計上された費用およびその他資本剰余金の戻し入れ処理を行っていなかった。この会計処理では当期純利益や株主資本に影響を及ぼし誤った財務情報となってしまう。

したがって、権利不確定による失効時の処理方法については、会計準則の条文として明確に表記されることが望まれる。

3 ファントム・ストック・オプションについて

他方、主に非上場企業が採用しているファントム・ストック・オプションは、非上場企業は効果的な資本調達を図ることができ、企業の拡大に大きな役割を果たしている。PSOPを導入する意義は大きいと考えられる。そのほかのメリットとして、人材の確保、すなわち、企業への帰属意識を高め、退職率を下げることも挙げられる。

また、PSOPは所有権（議決権及び財産請求権）が付与されていないという企業側のメリットもある。

したがって、ストック・オプションに関係する各国の会計基準は、今後ともIFRSによるコンバージェンスの方向に沿って、調整が進むのではないかと思われる。しかし、現在においては、コンバージェンスの過程にありながら各国が公表する基準は、会計処理の構造上、いまだ不統一な点が見受けられる。

中国では、「社会主義市場経済」と名を打って市場経済を導入し株式会社が設立されたが、未だその歴史は浅い。ストック・オプション等を利用し資本の拡大を図ろうとする企業を対象とする法整備が遅れているのが実情である。この解決には時間を要すると思われるが、国際的信用を得るためにも、IFRSとのコンバージェンスを図りながら、中国としての漏れのない細部に亘る法整備が急務と思われる。

-
- (1) なお、区別するため、日本会計基準は本章では『基準』とする、中国会計準則は本章では『準則』とする。また、中国会社法は本章では『公司法』とする。
- (2) 『企業会計準則解釈第3号、5項』原文：(企業根据国家有关規定実行股權激励的，股份支付協議中確定的相關条件，不得随意變更。In case of equity-based incentives implemented by enterprises according to relevant national regulations, relevant conditions identified in the share-based payment agreement shall not be changed at will)
- (3) 劉燕(2008)，鞏娜(2013)等が挙げられる。
- (4) SFAS123Rは現在，米国におけるストック・オプション取引に関する現行ルールは2009年7月からFASBによるコード化会計基準 Accounting Standards Codification(ASC)に従い，Topic718(Compensation -Stock Compensation)及びTopic 505(Equity-Based Payments to Non-employees)に移行されているが，本論文で扱う内容に関し，SFAS123R(FASB,2004)から主たる変更がないため，本研究では，SFAS123Rと表示している。(なお，翻訳に当たっては，日本公認会計士協会国際委員会訳・財務会計基準書第123号(2004年改訂)『株式にもとづく報酬』2006年7月，を参考にした。)
- (5) CAP37は後程1953年に”Accounting for Compensation Involved in Stock Option and Stock Purchase Plans”改定した。
- (6) RSとは，譲渡制限期間付の株式を付与する報酬プランである。RSを付与された従業員等は，譲渡制限期間中に配当を受取ったり，議決権を行使したりすることができる。ただし，譲渡制限期間が終了する前に退職するとRSの権利を失う。
- (7) 2009年第285号「国家税務総局における株式譲渡による所得税納税管理の通知(四条の2項)」及び2010年第27号公報「株式譲渡における個人所得税査定問題に関する公報(第三条)」も参照
- (8) このデータは「華為内部運行12年の虛擬股」
<http://wenku.baidu.com/link?url=m3JI-tvzuxD8uS7J235eHP5Lv7St2URByuVwbAybVLADLXDIKj98MoCoPITxCzhC2GiB6y2pka87zMYsa9FQA5VBYkKB3LFB2c6JJpp9ajXW> (アクセス2014/7/2)
及び涂芬(2013)「華為的股權激励研究」
http://wenku.baidu.com/link?url=re3b2i8G__BGlyXFQXSaRg8gWoK5uMABZFcelq5ttuQYYN4OPzuoSAi18CeOedyFwqnzaOjEe9FRpYruLZys2aiUTjCVT6tf72M6RJVWHcW
(アクセス2014/7/2)より筆者整理
- (9) 「華為投資持株組合」とは持株会とみなす。しかし，この持株会は日本の民法に定められた組合と異なり，中国において，法的性格は持たない。2000年12月は中国証券監督委員会は「従業員持株会及び組合は上場企業の株主になれないに関する通知」により，従業員持株会は社団法人ではなく企業内部組織の一種に過ぎない。また，「中国組合法」により，組合は上場企業の株主になれないと明記された。
- (10) 明叔亮他(2012) p68, p69 参照
- (11) 第三条によると「個人名義で借り入れた金銭は株式へ投資が禁止」され，また，第四条は「個人ローンを使い有価証券及び先物への営利目的投資が禁止」されている。
- (12) CBRCは2009年における「固定資産におけるローンの管理暫定弁法」と「プロジェクトローン業務ガイドライン」及び2010年における「個人ローン管理暫定弁法」と「流動資産担保融資保証(流動資本融資)管理暫定弁法」を指す。
- (13) 2014年4月21日にCBRCは，「違法資本調達(非法集資)取り締まり」に関する記者会見を行い，中国国内に違法資本調達が蔓延し，極めて緊迫した状況にあると発表した。統計によれば，2013年に全国で摘発された違法資本調達事件は3,700件余りで，回収された経済損失は64億元に上った。
- (14) 「新入社員の6割安定志向，入社理由等調査」『日経産業新聞』2014/6/11朝刊参照
- (15) 池田(2005)，K. Chalmers, J.M. Godfrey (2005)，J.A. Ohlson, S.H.Penman(2005)，鞏娜(2013)等挙げられる。
- (16) 米国基準，国際基準と中国準則は最初から株主資本に分類し，その点は『SFAS123R』 par.B167,168と『IFRS2』 par.19,20)及び中国準則(11号，5条，7条)のいずれにも共通する。
- (17) この点について『企業会計準則解説2010(12章，4項の2参照)』

参考文献

- J.A. Ohlson, S.H. Penman, 2005, "Debt vs. Equity: Accounting for Claims Contingent on Firms' Common Stock Performance with Particular Attention to Employee Compensation Options," *Center for Excellence in Accounting and Security Analysis, Columbia University*
- Keryn Chalmers, Jayne M. Godfrey, 2005, "Expensing stock-based payments: A material concern?" *Journal of International Accounting, Auditing and Taxation*, Volume 14, Issue 2, pp.157-173
- M. Firth, P.M.Y. Fung, O.M. Ruic, 2006, "Corporate performance and CEO compensation in China," *Journal of Corporate Finance*, Volume 12, Issue 4, pp. 693-714
- Mary Kay Ash, 1984, "*Mary Kay on people management*," Warner Books(NY)
- Shawn Tully, 1998, "A Better Taskmaster Than The Market? A handful of private companies use "phantom stock" to reward managers and drive performance," *FORTUNE Magazine* Oct. http://archive.fortune.com/magazines/fortune/fortune_archive/1998/10/26/250010/index.htm (アクセス 2014/7/7)
- 池村恵一 (2005)「権利不確定によるストック・オプション失効とその会計処理」『商学研究科紀要』61号, pp.109-126
- 池村恵一 (2006)「ストック・オプション会計の国際的課題—ストック・オプションの区分問題を中心に」『會計』第170巻, 第1号, pp.67-79
- 斎藤静樹 (2006)「株式購入オプションの会計基準とその争点」『會計』第170巻, 第1号, pp.1-14
- 野口晃弘 (2006)「純資産の部と新株予約権の会計問題」『JICPA ジャーナル』第606号, pp.85-90
- 広瀬義州 (2011)『財務会計第10版』中央経済社
- 梶田龍三 (2009)「米国における資本会計の新局面」『大分大学経済分会経済論集』60巻, 4・5号, pp.177-206
- 引地夏奈子 (2011)『ストック・オプションの会計問題』中央経済社
- 白慶輝 (2012)「股票期権激励的福利性特徴界定及探索」『上海金融』第12期, pp.38-40

- 陳吉（2012）「關於非上市公司股權激勵策略的研究」『中国總會計師』第 5 期， pp.88-89
- 陳仕華·李維安（2012）「中国上市公司股票期權：大股東的一個合法性“贖買”工具」『經濟管理』第 3 期， pp50-58
- 鄧平（2013）「股份支付和職工薪酬中幾個特殊問題的探討」『會計之友』第 9 期， pp.49-50
- 鞏娜（2013）「股權激勵計劃取消与終止會計處理及準則漏洞」『財會月刊』第 6 期， pp.67-70
- 胡月明（2012）「非上市公司股權激勵方案的主要因素」『時代金融』第 10 期， p253
- 黃龍（2011）「非上市公司股權激勵方案模式研究」『資本市場』第 8 期， pp.113-114
- 柯志賓（2012）「上市公司股權激勵會計問題研究」『會計師』第 12 期， pp.13-15
- 李淑霞（2012）「上市公司股權激勵會計處理中的問題及對策」『會計之友』第 11 期， pp.62-64
- 李月梅·劉濤（2010）「股權激勵影響因素研究」『陝西科技大學學報』第 28 期， pp.153-158
- 劉俊林·徐家明（2013）「我国非上市公司長期激勵模式探討」『財會通訊（綜合）』第 9 期， pp.65-67
- 劉燕（2008）「股票期權的法律与會計約束」『北京大學學報（哲學社會科學版）』第 45 卷，第 6 期， pp.84-92
- 劉玉勳（2011）「經理人股票期權交易的性質及會計確認和計量研究」『企業經濟』第 11 期， pp.56-60
- 蘆燕（2008）「經理人股票期權：費用觀還是利潤分配觀」『經濟与管理』第 7 期， pp.67-71
- 呂長江·築娜（2009）「股權激勵會計處理及其經濟後果分析」『會計研究』第 5 期， pp.53-61
- 麥可思研究院（2014）『2014 年中国大学生就業報告—就業藍皮書』社會科學文獻出版社
- 明叔亮·李湘寧(2012)「華為股票虛實」『財經』325 期， pp.64-71
- 宋建波·孫利平(2007)「《股份支付》會計準則与上市公司股權激勵」『會計師』第 6 期， pp.47-50
- 權麗平（2005）「企業激勵機制与經理股票期權」『南京財經大學學報』第 3 期， pp.43-53
- 王春雷（2012）「上市公司股權激勵問題研究」『商業經濟』第 4 期， pp.112-128
- 王勁瀟（2012）「基於伊利集團股權激勵方案的思考」『財會研究』第 18 期， pp.57-59
- 楊家親（2000）「對股票期權及其會計處理的系統認識」『會計研究』第 12 期， pp.53-57
- 顏延·張文賢（2001）「我国推行股票期權制度的法律問題」『中国法學』第 3 期， pp.29-38
- 銀紅武（2011）「境外上市外資股股權激勵法律沖突問題研究」『湖南商學院學報』第 18 卷，第 3 期， pp.97-102
- 張志先（2002）「股權期權理論及在公司激勵中的應用研究」『會計研究』第 7 期， pp.16-24

張海平·呂長江（2011）「上市公司股權激勵与会計政策選擇：基於資產減值會計的分析」『財經研究』第7期，pp.60-70

張維·曾薇·熊熊（2012）「我國推出股票期權的必要性分析」『學術論壇』第2期，pp.137-141

鄭如霞（2007）「未來薪酬激勵：股票期權与分紅配股並行」『集美大學學報·哲學社會科學版』第4期，pp.48-51

關連法規：

Committee on Accounting Procedure, 1948, “Accounting for Compensation in the form of Stock Options,” *Accounting Research Bulletins*, American Institute of Accountants, No.37 pp.283-287

財務部（2009）『企業會計準則解釋第3號』

國務院國有資產監督管理委員會·財務部（2008）『關於規範國有控股上市公司實施股權激勵制度有關問題的通知』

國務院國有資產監督管理委員會·財務部（2006）『國有控股上市公司（境內）實施股權激勵試行辦法』

國務院國有資產監督管理委員會·財務部（2006）『國有控股上市公司（境外）實施股權激勵試行辦法』

中國證券監督管理委員會（2005）『上市公司股權激勵管理辦法（試行）』

第三部 国際会計基準のコンバージョンが中国会計に及ぼす影響

第五章 中国企業における包括利益の導入による株主資本への影響

近年、特に 1990 年代以降において、国際的に金融資産の時価評価が進む中で、「売却可能金融資産評価差額」、「退職給付に係る調整累計額」、「繰延ヘッジ損益」、「為替換算調整勘定」等、損益計算書上の「純利益」を経由せずに直接貸借対照表の株主資本（日本の場合は純資産）に算入される項目が増えてきた。

その後、2007 年に IFRS では、損益計算書上においては、これらの純利益を経由しない未実現である評価損益部分は「その他包括利益」（Other Comprehensive Income, OCI, 其他総合収益）として扱われ、このその他包括利益は貸借対照表上においては「その他包括利益累計額」（Accumulated Other Comprehensive Income, AOCI, 累積其他総合収益）として表記するようになっている⁽¹⁾。

問題提起：

① 包括利益の導入目的

IFRS の特徴の一つに時価主義があり、本来の企業価値を明確にするため、時価評価が導入された。この時価主義の進展による損益を明確するために新たに生まれた利益概念が包括利益である。

② 中国におけるその他包括利益の位置づけ

中国においては、未実現である評価損益部分は、損益計算書で当期純利益に計上されることなく、貸借対照表で株主資本の増減として扱われる。なお、中国において、その他包括利益は損益計算書と所有者持分変動表に表示することになる。

③ 中国におけるその他包括利益の配当原資にもなり得る資本剰余金への影響

その他包括利益は未実現損益であり、中国における資本剰余金からの新株配当政策に整合性があるか。

本章の研究目的：

中国では資本剰余金の概念が『2001年企業会計制度』によって規定化され、その後『企業会計準則』によって一部の改正はあったが、今日のグローバル化に対応しきれていない状況と言える。そこで、本章は、中国におけるその他包括利益を考察し、その上で、中国の企業は、その他資本剰余金とその他包括利益累計額をどのように扱うかについて考察し、その方向性を示唆する。

<設例全般の留意点について>

本章における後掲の設例は、内容についての理解に資するため、参考として作成したものである。なお、簡便化のため税効果は考慮していない。

1 包括利益とは

1997年、FASBは『財務会計基準書第130号—包括利益(Reporting Comprehensive Income)(以下、『SFAS130』とする)』⁽²⁾を公表し、包括利益(Comprehensive Income, CI, 総合収益)の計算・報告が財務諸表に求められるようになった。この包括利益は、当期純利益に新たに「その他包括利益」を加え、計算・報告するものである。

包括利益の計算式：包括利益(CI)=当期純利益(NI)+その他包括利益(OCI)

一方、2002年9月に、FASBとIASBは、FASB本部の所在地である Constitution State の Norwalk において IFRS と米国会計基準のコンバージェンスについて合意した。この「Norwalk 合意」に従い、2005年4月には SEC の議長と EU のリーダが、IFRS の受け入れに向けて SEC が作成したロードマップの内容について合意し、その後 FASB と IASB は、2006年2月に、MOU (Memorandum of Understanding) を公表した。

そして、2007年9月、IASB の IAS 第1号(International Accounting Standard 1, 以下、『IAS1号』とする)は改正の「財務諸表の表示」を公表し、包括利益計算書(statement of comprehensive income)が導入された。

SEC は、2007年4月に米国で登録している外国企業に IFRS の適用を認め、これにより米国規準との差異調整表が2009年より不要となった。加えて、外国企業ばかりでなく、米国企業に対しても IFRS の選択適用を認めるコンセプト・リリースを公表した。

1 包括利益概念

包括利益計算では、経営者の主観性に起因する不確実性を除外した過去の実績と現在の状況に関する情報の提供が行われる。包括利益は、「出資者以外の源泉からの取引その他の事象及び環境要因から生じる一期間における営利企業からの持分の変動である。包括利益は出資者による投資及び出資者への分配から生じるもの以外の一期間における持分のすべての変動を含む（『SFAC No.6』 par.70）」と定義されている。

これによって、資産と負債の定義に依拠させられ、両者の差額として持分が定義されているため、持分構成要素であるその他包括利益は、直接的な資本取引を除く、一会計期間における資産及び負債の純額としての増減額として位置づけられる。さらに、包括利益を構成する持分は、「負債を控除した後に残るある実体の資産に対する残余請求権（『SFAC No.6』 par.49）」として位置づけられているが、残余請求権を有するものに関しては「このことは同時に包括利益の大きさを把握することはできるが、評価差額の集合であるため、包括利益概念について明らかでない」との指摘がある⁽³⁾。

以上のような性格を有する概念として、その他包括利益をとらえた場合、包括利益は資産と負債の評価に依存した差額概念であることから、包括利益をより一層厳密に位置づけるためには、利益計算から排除される株主資本の範囲を確定することが必要条件となる⁽⁴⁾。

2012年6月に、IASBのHoogervorst議長⁽⁵⁾は「その他包括利益は、未実現利得または損失を記録することに有用であると漠然と考えられているが、その目的と意味についての明確な定義が欠如している」と指摘、さらに、どのような利得又は損失が、貸借対照表に計上されているかという点に関して、「その他包括利益には非常に重要な情報が含まれているとして、IASBがその他包括利益の必要性を認めた」と述べている。

また、日本においては、企業会計基準委員会が2010年6月に『企業会計基準第25号—包括利益の表示に関する会計基準（以下、『基準25号』）』を公表した。これにより、日本においても2011年3月期の期末から、連結財務諸表において包括利益を開示することが決定した。なお、その他包括利益累計額に係る項目は、その他適当な名称を付した項目に細分しなければならないと（『会社計算規則』第76条第7項）規定されるが、これまでに公表された会計基準等で使用されている純資産の部の「評価・換算差額等」を読み換えたものであり、実質的な変更はされていない。

2 中国における包括利益の導入

企業会計制度の発展という面から見れば、特に会計制度の国際化及び会計基準の調和化さらにはコンバージェンス（convergence, 国際的収斂）が問題となる現代においては、国際的な会計基準を、中国にも積極的に自らの企業会計制度の中に織り込むことが求められる。

世界各国において、IFRS のアドプション（adoption, 直接採用）やコンバージェンスについての論議が深まる中、中国は『企業会計準則』を改訂し、その「第 30 号—財務諸表の表記（以下、『準則 30 号』とする）」で財務諸表の表記方法を明確にした。「これは『IAS1 号』（2005 年当時）を参考にしながら、中国の状況を結合して制定したものである」と、中国会計の責任者劉玉廷（2011）は指摘している。

そして、中国財政部は、2009 年 6 月に、『企業会計準則解釈第 3 号（财会 2009 年第 8 号）』を發布し正式に包括利益概念を導入し、中国企業の損益計算書に包括利益と関係のある項目を追加するよう要求している。また、中国財政部は、同年 9 月の『中国企業会計準則と国際財務報告基準の全面的なコンバージェンスを持続するロードマップに関する公開草案』を引継いで、2010 年 4 月に『中国企業会計準則と国際財務報告準則の全面的なコンバージェンスを持続するロードマップ』を正式に公表した。しかし、国際財務報告基準のアドプションは行わず、コンバージェンスにより同等性が認められた企業会計準則について、今後も IFRS との同等性を持続することを表明した。

また、中国財政部は、2012 年 5 月 17 日付の『企業会計準則 30 号（以下、『準則 30 号』とする）—意見徴収案』を發布後、2014 年 1 月 26 日に新『準則 30 号』を發表し、同時に旧『準則 30 号』が廃止となっている。なお、新『準則 30 号』では、2011 年 6 月の『IAS1 号』の改訂内容も反映し、所有者持分変動表（Statements of Shareholders' Equity）に包括利益の表記が義務つけられるようになった。

なお、米国の会計基準により、その他包括利益には外貨換算会計、年金会計、金融商品会計において計算される項目を含めている。

これに対して、中国では、その他包括利益は会計準則の規定に従い、以下の 2 種類に分けられた。

① 将来において、規定の条件を満たした時に損益に組替調整されるその他包括利益。

なお、その他包括利益の内容は図表 5-1 で示す。

イ) 売却可能金融資産の公正価値変動により生じる損益

ロ) 持分法で会計処理する、被投資企業の将来会計期間において規定の条件を満たした時に、損益に振り替えられるその他包括利益に対する持分相当額（本章は説明省略する）

ハ) キャッシュ・フローヘッジのヘッジ手段に係る損益

ニ) 為替換算調整勘定等

② 将来期間において、損益に組替調整されることのないその他包括利益。

これは主に、確定給付制度負債または資産の純額の再測定により生じる変動、持分法で会計処理する被投資企業の将来会計期間において損益に振り替えられないその他包括利益に対する持分相当額等がある。

図表 5-1：連結所有者持分変動表（その他包括利益項目）

項目	前連結会計年度	当連結会計年度
1 売却可能金融資産の公正価値変動による損益金額		
(-)売却可能金融資産の公正価値変動による損益計上の関連する税効果額		
過年度その他包括利益から当期損益に計上する変動額		
小計		
2 持分適用被投資企業のその他包括利益		
(-)持分適用被投資企業のその他包括利益計上の関連する税効果額		
過年度その他包括利益から当期損益に計上する変動額		
小計		
3 キャッシュ・フローヘッジの公正価値変動による損益金額		
(-)キャッシュ・フローヘッジの公正価値変動による損益計上の関連する税効果額		
過年度その他包括利益から当期損益に計上する変動額		
小計		
4 人民元以外の財務諸表による外貨換算差額		
(-)国外に関連する当期損益における外貨換算額(純)		
小計		
5 その他		
(-)その他包括利益に計上の関連する税効果額		
過年度その他包括利益から当期損益に計上する変動額		
小計		
合計		

出所：『準則 30 号』より筆者作成

中国では、2009 年から利益計算書に包括利益概念を導入するようになる。高玲（2013）は 2009 年から 2011 年の間の中国上場企業を対象に包括利益導入状況について調査を行っ

た。この内容は、図表 5-2 で示すように 2009 年は一部の企業は包括利益=当期純利益+その他包括利益の等式に合致せず、また、一部の企業は 2009 年から 2012 年にかけて包括利益=親会社に属する部分+少数株主に属する部分の等式に合致していなかった。

図表 5-2：中国上場企業のその他包括利益表示の状況

年度	測定企業数	等式成立しない		その他 包括利 益表示 しない	その他 包括利 益ゼロ 表示
		CI≠ NI+OCI	CI≠親会社に属 する+少数株主 に属する		
2009	1,860	109	115	1,315	261
2010	2,216	13	345	121	1,106
2011	2,364	10	409	196	1,140

出所：高玲（2013）⁽⁶⁾「対 IASB 及我国其他総合収益列報的述評」

そして、2009 年のその他包括利益を表示していない企業は 1,315 社、70%で、2010 年から改善したが、年間 100 社以上の企業はその他包括利益を表示していない。

2010 年は 1,106 社、50%を占め、2011 年は 1,140 社、48%を占める企業はその他包括利益をゼロ計上している。

3 中国におけるその他資本剰余金の取扱い

一方、未実現である評価損益部分は、損益計算書で当期純利益に計上されることなく、貸借対照表で株主資本のその他資本剰余金の増減として扱われる。

2007 年において、『企業会計準則』の改訂により、その他資本剰余金の内容も変わった。

『企業会計準則』の第 3 号「投資性不動産」では、「自己用または棚卸資産の資産は投資不動産に振替える際、公正価値で測定し、振替日の公正価値が帳簿価額より大きい場合には、その差額をその他資本剰余金に計上する。」

また、第 11 号「株式報酬」では、「持分決済型の株式報酬の処理はストック・オプションの権利確定までの各決算日において、費用を計上する一方、その他資本剰余金として認識することになっている。」

第 16 号「政府補助金」では、「政府が交付する投資補助金等の専用交付金のうち、国家の関連文書において資本剰余金として処理することが規定されている場合は、資本出資の性質に該当する。」

そして、第 22 号「金融商品の認識及び測定（以下、『準則 22 号』とする）」では、「売却可能金融資産の処理は公正価値で測定し、その変動額はその他資本剰余金に計上する」と記されている。

李楨楨（2012）は中国における資本剰余金の性質が複雑であると指摘し、「その他資本剰余金には 4 つの性質がある資本性剰余金に構成される。つまり、

- ① 「政府に関連する資本性剰余金
- ② 株主に属する資本性剰余金
- ③ 将来損益に関連する資本性剰余金と
- ④ 公正価値変さらに関連する資本性剰余金がある」

と指摘している。そのため、株主資本の他に新たに

- ① 「政府関連する資本剰余金、
- ② ストック・オプション準備金、
- ③ その他包括利益累計額

を設けるべき」と提案している。なお、次の節から金融商品会計、キャッシュ・フローヘッジ、外貨換算会計、年金会計でその他包括利益はその他資本剰余金への影響を考察する。

II 中国におけるその他包括利益の会計処理

1 金融商品会計

『準則 22 号』によって、金融資産は、以下の 4 種類に分類される。

- ① 当期損益を通じて公正価値で測定する売買目的金融資産
- ② 満期保有目的金融資産
- ③ 貸付金及び未収債権（『準則 22 号』17 条に規定されるが、本章は説明省略する）
- ④ 売却可能金融資産

売買目的有価証券（以下，Tとする），満期保有目的有価証券（以下，Hとする），売却可能有価証券（以下，Aとする）の3つの例を通して証券の保有目的の変更による会計処理を考察する。

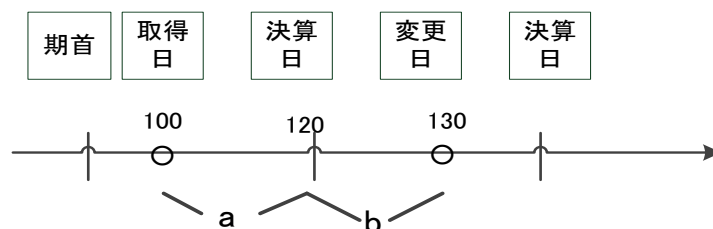
1.1 金融資産保有目的の変更による会計処理⁽⁷⁾

図表 5-3：金融資産の会計処理

	Valuation	未実現保有損益
売買目的有価証券（T）	時価	当期損益として計上
満期保有目的有価証券（H）	償却	時価の変動を考慮する必要がないため，当期損益は認識しない
売却可能金融資産（A）	時価	その他包括利益として計上

① Tから他の保有目的への変更

例：前期Tを原価100で取得し，前期決算日に時価120になった。当期期中時価130時点でHへ変更はイ），Aへ変更はロ）。なお， $a=120-100=20$ ， $b=130-120=10$



イ) 前期には計上した損益 a (前期末 120 - 購入原価 100 = 20) は，当期は戻し入れない。

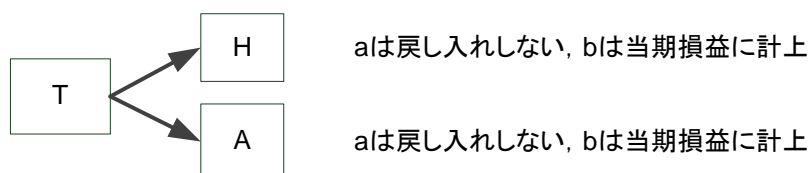
また，当期の損益 b (変更日 130 - 前期末 120 = 10) を当期の利益として計上する。

なお，変更後では，変更後の区分での処理を行う。

ロ) 前期には計上した損益 a (前期末 120 - 購入原価 100 = 20) は，当期は戻し入れない。

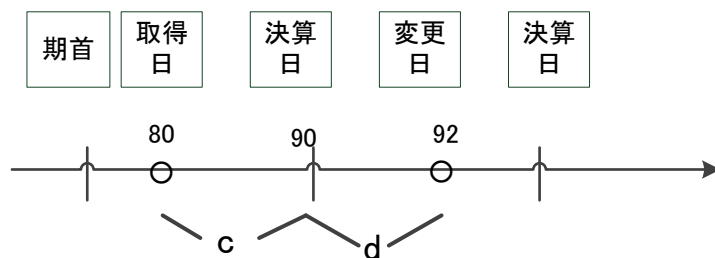
また，当期の損益 b (変更日 130 - 前期末 120 = 10) を当期の利益として計上する。

なお，変更後では，変更後の区分での処理を行う。



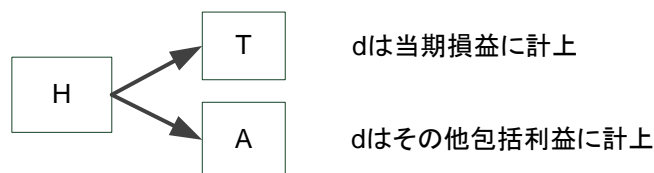
② H から他の保有目的への変更

例：前期 H を原価 80 で取得し，前期決算日に時価 90 になった。当期期中時価 92 時点で T へ変更はイ)，A へ変更はロ)。



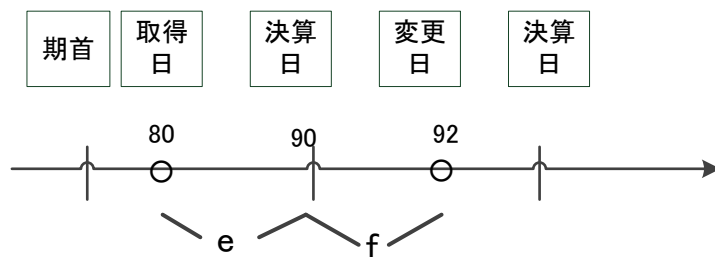
イ) 前期に行った償却 c は無関係。また，当期変更日までの償却 d を当期の利益として計上する。なお，変更後では，変更後の区分での処理を行う。

ロ) 前期に行った償却 c は無関係。また，当期変更日までの償却 d をその他包括利益として計上する。なお，変更後では，変更後の区分での処理を行う。



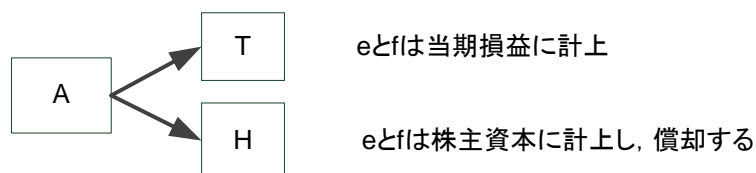
③ A から他の保有目的へ変更

例：前期 H を原価 100 で取得し，前期決算日に時価 120 になった。当期期中時価 130 時点で T へ変更はイ)，H へ変更はロ)。なお， $e=90-80=20$ ， $f=92-90=2$



イ) 前期にはすでにその他包括利益計上された e (前期末 90－購入原価 80=10) と当期変更時までのその他包括利益 f (変更日 92－前期末 90=2) は変更時点で当期益 12 として計上する。なお，変更後では，変更後の区分での処理を行う。

ロ) 前期にはすでにその他包括利益計上された e (前期末 90－購入原価 80=10) と当期変更時までのその他包括利益 f (変更日 92－前期末 90=2) は当期償却すべき金額と相殺する。なお，変更後では，変更後の区分での処理を行う。



1.2 中国における売却可能金融資産とその他包括利益

『準則 30 号』23 条では、新たに売却可能金融資産科目を独立表示することになる。また、『準則 22 号』18 条では、「売却可能金融資産とは、当初認識時に売却可能であると指定された非デリバティブ金融資産及び以下の①貸付金及び未収債権, ②満期保有目的投資, ③公正価値をもって測定し、かつその変動は当期損益に計上する金融資産以外の金融資産を指す」と定義されている。つまり、売却可能金融資産は売買目的金融資産にも満期保有目的金融資産にも属さない金融資産であり、少なくとも短期間の内に利益を獲得するために所有される金融資産ではない。

したがって、決算日においてさらに所有され続けるということは、少なくとも短期間の内に売却せずに所有目的が継続される。すなわち、公正価値の変動によって経営者の意思決定が影響を受けたわけではなく、それゆえ、短期間の内に売却しないということが変化するわけではない。つまり、経営者の意思決定に公正価値の変動が組み込まれていないことを意味する。

中国における売却金融資産は、決算時は公正価値で評価し、評価差額はその他包括利益として計上するとともに、貸借対照表にも反映され、その他資本剰余金として計上することになる。売却した場合には、売却価額と帳簿価額との差額を投資収益に計上し、保有期間内で発生したその他資本剰余金も投資収益に振込むことになる。

なお、上海証券市場 2011 年の上場企業規模をみると、上海証券市場の林勇峰他（2012）によれば、「2011 年は、上海証券市場の有価証券報告書を公表した 933 社の純利益は 17,405 億元で、前年度より 12.48% を増加した。また、親会社に属する当期純利益は 16,368 億元、前年度より 12.42% 増加した。包括利益は 16,358 億元、前年度より 10.88% 増加した。また親会社に属する包括利益 15,380 億元、前年度より 10.87% を増加した。」

この売却金融資産の規模について、**図表 5-4** を見ると、売上高拡大とともに当期純利益は増加しているのに対して、その他包括利益は -1,232.46 億元、前年 -72.87 億元より大幅を減少している。

その原因は図表 5-4 で示すようにキャッシュ・フローヘッジの公正価値変動による損益 2.45 億元と、その他の 8.04 億元以外、他の 3 つ項目が減少している。主に売却可能金融資産による損益金額は-954 億元、その他包括利益の 77.44%を占めている。

なお、売却可能金融資産の会計処理については、補章で例を挙げて説明する。

図表 5-4：2011 年上海証券市場におけるその他包括利益構成状況（単位：億元）

項目	2011	2010	変動	変動比率
1 売却可能金融資産の公正価値変動による損益金額	-954.03	-64.93	-889.10	1369.32%
2 持分適用被投資企業のその他包括利益	-14.03	7.99	-22.02	-275.59%
3 キャッシュ・フローヘッジの公正価値変動による損益金額	2.45	-16.79	19.24	-114.59%
4 人民元以外の財務諸表による外貨換算差額	-274.89	-1.75	-273.14	15608.00%
5 その他	8.04	2.61	5.43	208.05%
合計	-1,232.46	-72.87	-1,159.59	1591.31%

出所：林勇峰他（2012）「2011 年滬市上市公司会計信息披露情况分析」p20 より筆者加筆

図表 5-5：2011 年上海証券市場における売却可能金融資産構成状況（単位：億元）

項目	2011	2010	変動	変動比率
売却可能金融資産の公正価値変動による損益金額	-1,132.98	-572.61	-560.37	97.86%
(-) 売却可能金融資産の公正価値変動による損益計上の関連する税効果額	-267.78	-186.82	-80.96	43.34%
過年度その他包括利益から当期損益に計上する変動額	-88.83	320.86	-409.69	-127.68%
合計	-954.03	-64.93	-889.10	1369.32%

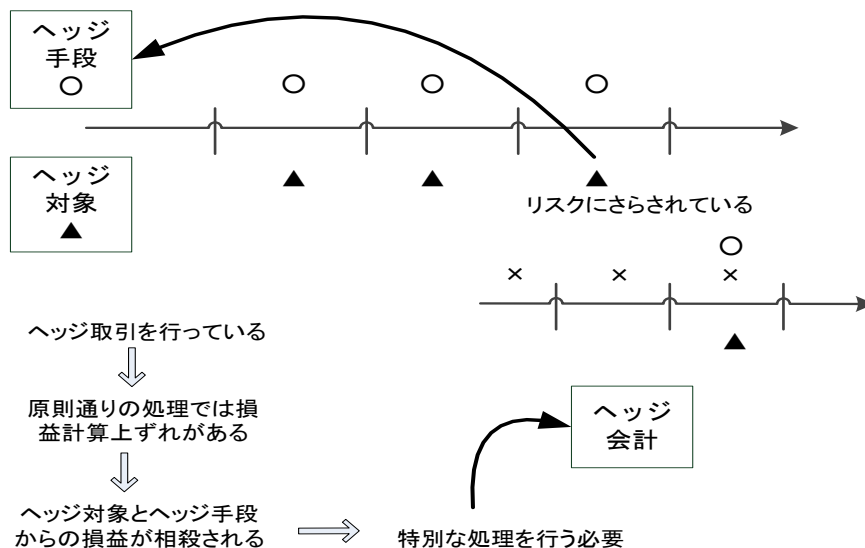
出所：林勇峰他（2012）「2011 年滬市上市公司会計信息披露情况分析」p20 より筆者加筆

2 ヘッジ（Hedge, 套期保值）取引⁽⁸⁾

2.1 ヘッジ取引の意義

企業が、将来における不確実性を担保するために、デリバティブ取引を用いてリスク（相場変動やキャッシュ・フローの変動）を回避することをヘッジ取引という。『企業会計準則第24号—ヘッジ取引（以下、『準則24号』とする）』では「企業が為替リスク，金利リスク，商品価格リスク，株式価格リスク，信用リスク等を回避するため，一つまたは一つ以上のヘッジ手段を指定して，ヘッジ手段の公正価値またはキャッシュ・フローの変動により，ヘッジ対象の全部または一部の公正価値またはキャッシュ・フローの変動を相殺することを予定すること」と明記されている。

図表 5-6：ヘッジ取引



出所：筆者作成

なお、ヘッジ取引はヘッジ対象とヘッジ手段がある。

- ① ヘッジ対象（Hedged Item, 被套期項目）は資産，負債（株式や金利等）。
- ② ヘッジ手段（Hedging Instrument, 套期工具）はヘッジするための手段となるデリバティブ等。

ヘッジ対象の相場変動等による損失の可能性が，ヘッジ手段によってカバーされているという事態が，財務諸表に反映されないことになってしまう。そこで，このような場合に

は、特殊な会計処理を行うより、両者に係る損益認識時点を期間的に一致させる必要がある。その特殊な手続きをヘッジ会計という。このヘッジ会計には、『準則 24 号』により、二種類のヘッジ取引があげられる。

① 公正価値ヘッジ (Fair value hedge, 公允価値套期)

認識されている資産もしくは負債、または認識されていない確定約定、あるいはそのような資産もしくは負債、または認識されていない確定約定の識別可能な部分の公正価値の変動リスクに対するヘッジである。

② キャッシュ・フローヘッジ (cash flow hedge, 現金流量套期)

キャッシュ・フローの変動リスクに対するヘッジである。

また、米国においては、財務会計基準書第 133 号『デリバティブ商品及びヘッジ活動に関する会計処理』及び財務会計基準書第 138 号『デリバティブ商品及びヘッジ活動に関する会計処理 (財務会計基準書第 133 号の修正)』により、すべてのデリバティブ商品を公正価値により評価し、資産又は負債として貸借対照表に計上することを求めている。デリバティブ商品の公正価値の変動は、該当商品が公正価値ヘッジ目的かキャッシュ・フローヘッジ目的かにより、当期の損益又はその他包括利益に計上される。

公正価値ヘッジ目的の場合は、ヘッジ対象及びデリバティブ商品の公正価値の変動額は当期の損益に計上される。

キャッシュ・フローヘッジ目的の場合は、デリバティブ商品のヘッジ有効部分の公正価値の変動額は、ヘッジ対象が損益に認識されるまで、貸借対照表のその他包括利益に計上される。また、ヘッジの有効ではない部分については直ちに当期の損益に計上される。

なお、これについて『準則 24 号』も同様に規定化されている (第 21 条, 応用指南 3 項)。

2.2 ヘッジ取引の仕組み

(1) 公正価値ヘッジ

既に認識済みの資産、負債や未認識確定契約といったヘッジ対象の公正価値の変動から生じるリスクを相殺するためヘッジ。代表するのは売却可能金融資産がある。

原則では売却可能有価証券は期末時価で公正価値を評価し、評価差額はその他包括利益とする。しかし、公正価値のヘッジ対象である場合には、評価差額はその他包括利益の替りに前倒し損益として損益計算書に計上する。結果として、ヘッジ対象とヘッジ手段の両

者とともに公正価値で評価し、それぞれの変動額を損益として損益計算書に計上することになる。

(2) キャッシュ・フローヘッジ

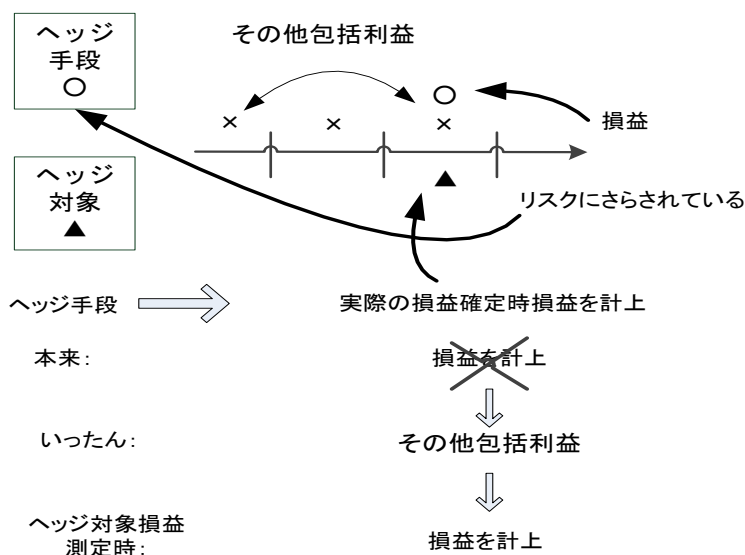
ヘッジ取引の測定は「予定取引のキャッシュ・フローヘッジについては、予定取引が発生する可能性が高く、かつ最終的に損益に影響を及ぼすものでなければならない」（『準則24号』第17条）。((3) 設例を参照)

キャッシュ・フローヘッジ将来の財貨・用役の受入からキャッシュ・フローの変動から生じるリスクを回避するためのヘッジである。

ヘッジ対象である予約取引については、契約が行われていないため、帳簿に記帳されていない、権利や義務を有しているではないので、公正価値で測定することもできない。そのため、ヘッジ対象については通常通りの処理をすると、取引発生時に取引を認識するのみで、特殊処理は行わない。

一方、ヘッジ手段については、通常通りの処理を行ったので、ヘッジの実態を会計上反映させることができなくなってしまう。ヘッジ手段はヘッジとして有効な部分と有効ではない部分に分ける。

図表 5-7：キャッシュ・フローヘッジ

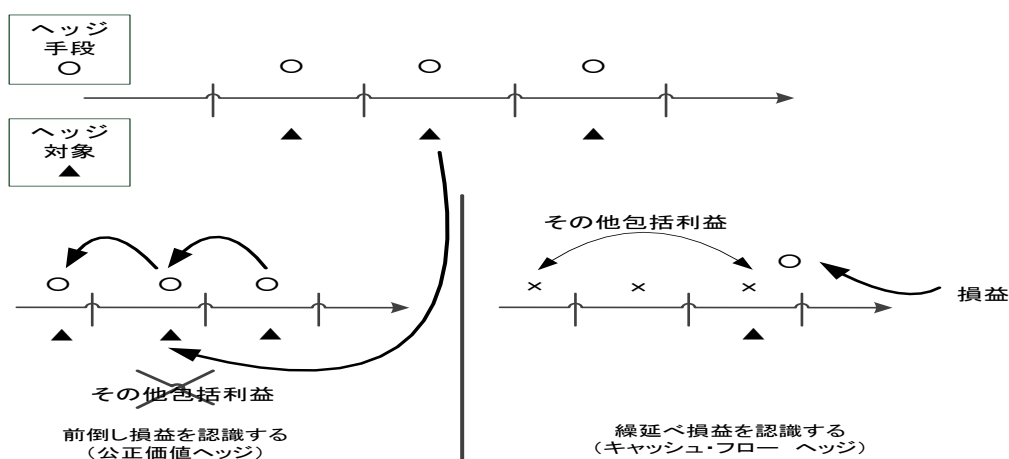


出所：筆者作成

有効な部分は原則通り処理すると損益として損益計算表に計上されるが、その他包括利益として処理する。いったんその他包括利益として計上された部分は、ヘッジ対象の損益が生じる期間と同じ期間にその他包括利益から損益に振替える。

また、有効ではない部分は繰り延べできないので、原則通りその期の損益として損益計算表に計上する。

図表 5-8：公正価値ヘッジ及びキャッシュ・フローヘッジ



出所：筆者作成

(3) 設例：

A 業者は小麦の今後数月間上昇すると予想している。このリスクを回避するため、小麦のコール・オプション (call option は、もし小麦の価格が上昇したのであれば、call option から乗じた利益と、実際の仕入にあたり高い価格が相殺されることになる。逆に価格が下落したのであれば、call option のプレミアだけ損をするが、安い価格で小麦仕入ができる) を購入した。これにより、将来予定している棚卸資産の価格変動によるキャッシュ・フローヘッジの変動をヘッジすることになる。

さて、3月1日に、A 業者は call option を 100 ドルで購入した。この call option は 6月1日において、1,000bushels の小麦を 3カ月後の先物為替相場 16.60 円で購入する権利である。最後に、6月1日において、A 業者は実際に購入した。

なお、直物相場 (3月1日)：16.50 ドル、3か月後 (6月1日) の先物為替相場：16.60 ドル、直物相場 (6月1日)：17.30 ドル (会計年度は 1月1日からとする)

3月1日

借方：call option100	貸方：現金 100
-------------------	-----------

6月1日

借方：ヘッジ取引損失 100	貸方：call option100
----------------	-------------------

借方：call option700	貸方：その他包括利益 700 (※1)
-------------------	---------------------

(※1： $=(17.30-16.60) \times 1,000$)

借方：棚卸資産 17,300	貸方：現金 17,300
----------------	--------------

借方：その他包括利益 700	貸方：棚卸資産 700
----------------	-------------

3 外貨換算会計

米国『SFAS52』において、在外事業体の外貨建財務諸表の換算から生じる換算差額は次のように考えることができる。在外事業体は親会社の経営者の意思決定の下で運営されており、親会社の経営者は為替レート変動の影響を考慮して在外事業体に活動させている。したがって、在外事業体の外貨建財務諸表の換算から生じる換算差額を認識する必要がある。

一方、親会社は取引に関して意思決定を行っているわけではない。それゆえ、個々の取引及び取引の結果生じる項目に関する為替レートの変動は親会社の経営者の意思決定に組み込まれておらず、為替レートの変動は親会社の過去の実績として見なされるべきではない。つまり、将来の利益予測に有用な情報を提供するための会計においては、為替レート変動の影響を受ける存在を示す必要がある。

財務諸表は、資産及び負債を決算日レートで換算し、持分を取得日（発生日）レートで換算するによって換算され、換算差額が生じる。したがって、決算日レートによる資産及び負債の換算によって、その他包括利益累計額として貸借対照表において報告される換算調整勘定である。

図表 5-9 : 中国における貸借対照表のその資本剰余金仕組み

資産項目 (時価)	負債項目 (時価)
	株主資本科目 (原価)
	差額その他包括 利益としてその 他資本剰余金へ

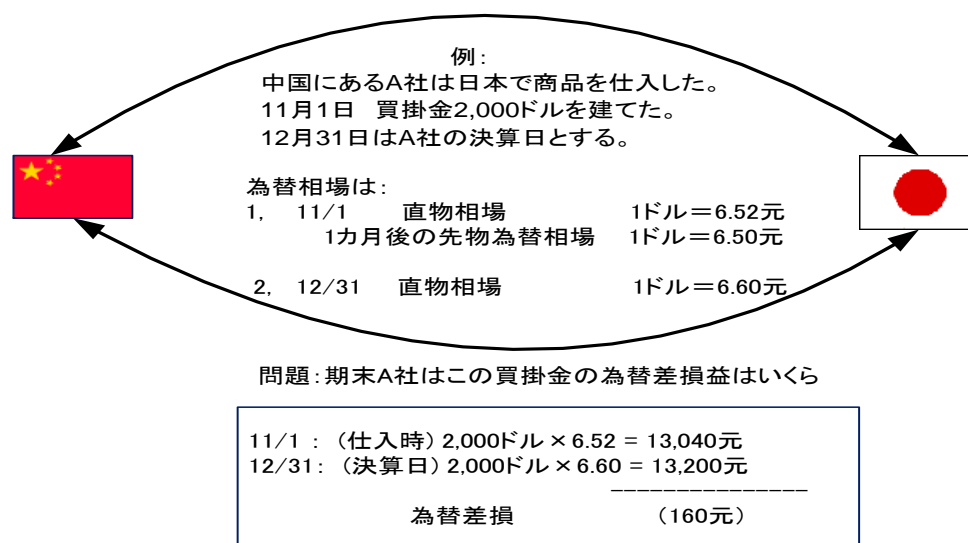
出所：筆者作成

中国における外貨建取引では、

- ① 在外事業体を通じて行われる海外事業活動外貨表示財務諸表そのものをいかに自分の貨幣表示に換算するか、つまり、人民元以外の財務諸表による外貨換算差額。
- ② 企業が海外企業と直接外貨建取引及びそれに生じた外貨建金銭債権債務をいかに換算するか、つまり、国外に関連する当期損益における外貨換算額。

外貨建の意義では為替換算は外貨による金額測定された価額を、他の通貨単位による価額に変換する。仮に、換算比率が常に一定であれば、換算は容易に行うことができる。しかし、為替相場が時間とともに常に変化するため、問題が生じる。

中国の外貨換算に関連する国外に関連する取引は、さらに国内企業と国外企業との直接外貨建取引（輸出，輸入取引等）によるものと在外事業体を通じて行われる海外事業活動によるものが考えられる。



4 年金会計

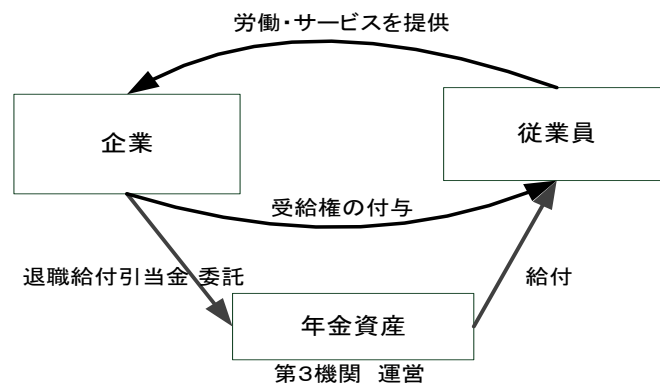
『SFAS130』では、当期の退職給付費用の構成要素として認識されなかった過去勤務費用は、その他包括利益として認識しており、その他包括利益に認識された金額は、その後、連結包括利益計算書に退職給付費用の構成要素として認識することにより調整しており、一方、『IFRS1号』では、確定給付型退職年金制度（defined benefit plan, 以下はDB制度⁽⁹⁾）から生じるすべて計算上の差異をその他包括利益で認識し、発生時にその他の資本の構成要素から利益剰余金に振り替えている。

これに対して中国は『企業会計準則第10号—企業年金基金（以下は『準則10号』とする）』により、企業年金基金の会計処理について公表した。『準則10号』は「企業年金の安全性を確保しなければならない」と規定し、運用より安全性を強調している。米国においては、確定拠出型退職年金制度（defined contribution plan, 以下はDC制度⁽¹⁰⁾）とDB制度とが存在しているが、大企業を中心とするDB制度が中心となる⁽¹¹⁾。これに対して、中国は単なるDC制度である⁽¹²⁾。なお、本節は米国及び中国の年金会計の差異を考察する。

4.1 米国における企業年金制度⁽¹³⁾

米国における企業年金制度（Pension plan）は従業員の退職後の生活不安を取り除くため、「Social Security制度⁽¹⁴⁾」を補完するものとして退職給付プランの導入を奨励してきた。企業が提供するタイプの退職給付プランは、現在、米国労働者の多いがDB制度でカバーされている。

図表 5-10：米国における企業年金制度

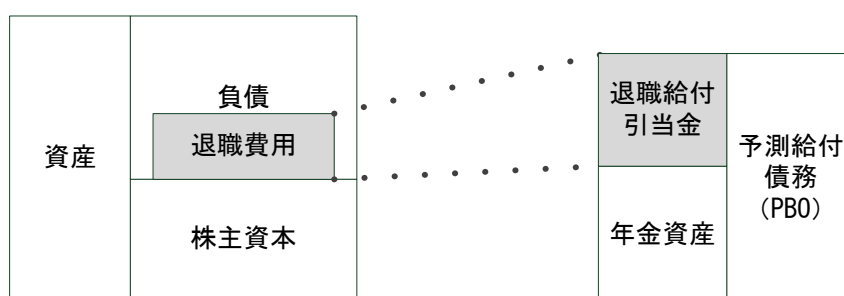


出所：筆者作成

企業と従業員の間には、従業員は労働用役を企業に提供し、企業は退職給付の受給権を付与する関係がある。従業員は労働対価として、退職後に退職金を受け取る権利を獲得するのである。米国では通常図表 5-10 のように、退職金は企業側が直接支払うのではなく、外部第 3 機関財源の運用を委託し、その結果を受けて、従業員に支払ことになる。

企業が負っている予測退職給付債務（Projected benefit obligation, 以下 PBO⁽¹⁵⁾とする）と企業が既に積み立てている年金資産との差額として、退職給付に係る負債（退職給付引当金）が計上される。

図表 5-11：退職給付引当金の不確実性



出所：筆者作成

（1）年金資産の評価

年金資産は企業年金制度に基づいて退職給付に充てるために積み立てられている資産である。米国では、年金資産は公正価値により評価される。企業による掛け金の支払により年金資産を増加させ、積み立て不足が減少するので、退職給付に係る負債（退職給付引当金）が減少する。退職者への給付による年金資産を減少させ、なお、退職給付見込み額と年金資産が同額減少するため、積み立て不足の額自体は変動なく、したがって、退職給付に係る負債（退職給付引当金）の変動もない。

（2）PBO の算定

退職給付見込み額は基本的に勤務期間を通じた労働の提供に伴って発生するものと捉えられている。企業側が前発生費用の観点として、従業員の労働・サービスの提供に応じて毎期退職給付費用を計上すべきことになる。

この退職給付費用は、主に勤務費用、利息費用、期待運用収益相当額から構成されている。

$$\text{退職給付費用の額} = \text{勤務費用の額} + \text{利息費用の額} - \text{期待運用収益相当額}$$

退職給付は従業員による毎期の労働に応じて退職給付見込み額のうち期末までの発生額が増えていくことになる。したがって、PBOも増えていくことになる。この当期の労働によって生じるPBOの増加分が、勤務費用となる。

PBOの増加分は、割引いて計算を行っているために時の経過に応じて生じた計算上の利息は利息費用となる。

(3) 未認識数理計算上の差異と未認識過去勤務債務の会計処理：

PBOや退職給付費用はいくつもの見積もりをもとに決定された基礎率に基づいて算定される。見積りに算定された金額と事後的に把握された正確な額との間には、差異が生じる。把握された損失は当期純損益に計上するのではなく、未認識損益は退職給付に係る負債（退職給付引当金）として計上する。

例：期首において、PBOが10,000、年金資産の公正価値は4,000、退職給付引当金が6,000とする。

期中において、発生した勤務費用と利息費用の合計は2,500、期待運用利益が1,000とする。

期末において、PBOは12,500、年金資産は5,000まで増えず4,800であったとする。

期末の計算では：

退職給付費用では $6,000 + 2,500 - 1,000 = 7,500$

未認識計算上の差異は $5,000 - 4,800 = 200$

期末におけるPBOと年金資産時価の差は $12,500 - 4,800 = 7,700$

退職給付に係る負債（退職給付引当金）を計上した時点で7,500になっている。一方、期末におけるPBOと年金資産時価の差は7,700である。200の差額の影響は「その他包括利益」として修正する。

借方：その他包括利益 200

貸方：退職給付引当金 200

4.2 中国の年金制度

(1) 中国年金制度の現状

なお、現在の中国の年金制度は、①公的年金（基本養老保険基金、強制加入）、②企業年金（任意加入）、③個人貯蓄（任意加入）という3本柱で構成されている。

1980年代の改革開放前の伝統的な都市部の公的年金制度では、受給額は納付額とつながらなかった。労働者は保険料を納付しなくても、受給されることができた。改革開放以降、中国は都市部の公的年金に権利と義務の間の対等性を一層重視してきた。これによって中国が都市部の公的年金で権利と義務の対等性を重視することが示され、社会主義市場経済体制にも国際慣例にも適うことになった。

鍾仁耀（2008）は「中国は2006年から都市部の公的年金に新しいモデルを始めた。この改革前の制度に存在した『空帳⁽¹⁶⁾』問題が制度改革を実施した一つの基本原因であるとみられる。2006年末まで中国都市部の公的年金の『空帳』資本は8,000億元になり、年ごとに1,000億元で伸びていると考えられる。『空帳』を引き起こす直接的な原因は社会的統合基金の不足である。年金の支給を維持するために、個人口座から資本を流用しなければならなかった」と述べている。

矢作（2013）によれば、「2011年の年金収支は32地域の内、14地域が赤字状態となった。赤字化した地域数は年々減少しているものの、その赤字合計額は増加傾向にある。そのうち、黒字額の最も大きい広東省（519億元）と赤字額の最も大きい黒竜江省（-183億元）との差は702億元に上る。結果的に、黒字の地域は黒字分がストックとして積み上がるが、赤字の地域は政府補填に頼る状況にある。2011年には政府は2,272億元の補填を行っており、過去最高額となった。」

（2）中国現行の企業年金制度

また、第2柱と称する企業年金については、中国における最初の企業年金は、1990年代初めごろ「補充養老保険」という名で登場したものである。「中国人力資源和社会保障部」2013年8月に公表するデータ⁽¹⁷⁾によると、2013年3月まで、中国の企業年金規模は5,000億元を超え、今後はさらに規模が拡大している。一方、企業年金収支に関しても格差が生まれている。

夏秀秀（2011）は「2001年以来、企業年金基金の規模は毎年35%の割合で増え続けてきた。2001年の企業年金基金の残高は192億元であったが、2009年の末には2,525億元までになった。投資に回されている資本も近年増える傾向が見られ、2008年から2010年までの3年間のそれが974億元、1,591億元、2,020億元になっている。

図表 5-12：中国の企業年金推移状況

	2004	2005	2006	2007	2008	2009
企業年金基金総額（億元）	490	680	910	1,300	1,911	2,525
GDP における割合（％）	0.37	0.38	0.38	0.51	0.64	0.75

出所：夏秀秀（2011）「中国企業年金制度：歴史、現状と挑戦」

しかし、『企業年金基金試行弁法』では、基金の投資範囲を預金、国債、金融債権、社債、投資性保険商品、証券投資基金、株式等に明確化した上で、それぞれ投資の限度を厳しく定めている。例えば、短期預金やほかの短期性金融商品については限度が純資産の 5%～40%になっているのに対して、国債や金融債権、社債等長期性債権は上限が 95%である。株式への投資の上限は純資産 30%である。しかし、2010 年度の場合、株式への投資額は 20.47 億元であって投資全体額 2,020 億元の 10%にもなっていない⁽¹⁸⁾。」

『準則 10 号』によると、企業年金の管理に関しては「『委託者』、『受託者』、『口座管理者』、『投資管理者』及び『その他企業年金基金の管理のためにサービスを提供する主体』等の制度が設けられている。

また、運営する際、「投資の当初取得時には、取引日に支払った成約金額をその公正価値としなければならない、発生した取引費用は当期の損益に直接計上する。

評価日に投資に対して評価を行う際には、その公正価値を持って帳簿価格を修正しなければならない、公正価値と帳簿価値との差額は当期の損益に計上しなければならない」と規定されている。

孔敏祥他（2012）は「中国現在主に DC 制度であるから、『準則 10 号』も主に企業年金の取扱う運営主体に関する規定であり、年金を拠出した企業側に会計処理方法について規定されていない」と指摘する。郭宏（2012）は「企業年金制度は公的年金の補助である第 2 の年金制度であるから、単なる DC 制度から DB 制度へ移行する必要がある」と主張している。

III 〈補論〉売却可能金融資産の特例研究：排出権取引に関する会計処理の研究 —中国の場合⁽¹⁹⁾

温室効果ガス(greenhouse gas, GHG)による大気汚染⁽²⁰⁾の問題は、気候変動が地球上の生態系に重大な影響を及ぼすようになっている現在、GHG 排出量削減は国も企業も避けては通れない問題となっている。市場原理を導入し、自由財であった GHG を排出権取引という仕組みを導入することによって伴う会計上の処理問題を調査検討する。

「中国国家発展改革委員会⁽²¹⁾ (以下は NDRC とする)」は、企業が中央政府から無償で付与された排出権の余剰部分を販売した場合、取引内容によって、売上高の①65%、②30%、③10%、④5%、⑤2%と定められた掛け率に従い気候変動対策資本として国へ納めるよう定めている⁽²²⁾。

この排出権を、どのような資産として取り扱うべきか中国国内でも意見が分かれている。本節は、この排出権の資産分類によって、どのように株主資本に影響するかを明確にし、「排出権の会計上の取り扱いについて(試論)」で、排出権はどのような資産に分類すべきか、またその取引の結果、株主資本にどのように影響するのかを検討している。

1 背景

既に環境対策を進めている中国であるが、環境省の『EDMC/エネルギー・経済統計要覧2014年版』によると、2011年のCO₂排出量は中国が85.6億tで、世界の排出量318.1億tの26.9%を占め、アメリカが52.7億tで16.6%を占める。ちなみに日本が11.7億tで3.7%であった。中国とアメリカの排出量の合計は世界の40%以上に達する。世界トップレベルの排出国である中国は、2020年までに1単位GDPの生産に要するCO₂排出量を2005年比40~45%削減すると2009年11月に宣言したが、この国際公約は中国のGHG削減にどのようなにつながるかは明らかでない。

このような状況に前後して、京都議定書により、中国は発展途上国として、さらに温暖化に影響する二酸化炭素等を排出する権利を有するとともに、その排出権の売買が認められた。

また、NDRCの解振華副主任は、成都で開催された「FORTUNE グローバルフォーラム」の「企業リスクと気候変動」と題する討論会において、2013年6月中国政府が発表した2020

年の二酸化炭素の大幅な省エネ・排出削減目標を基に考えると、2015年までに低炭素や省エネ等の分野において中国に6兆円もの巨大マーケットが生まれると述べた⁽²³⁾。

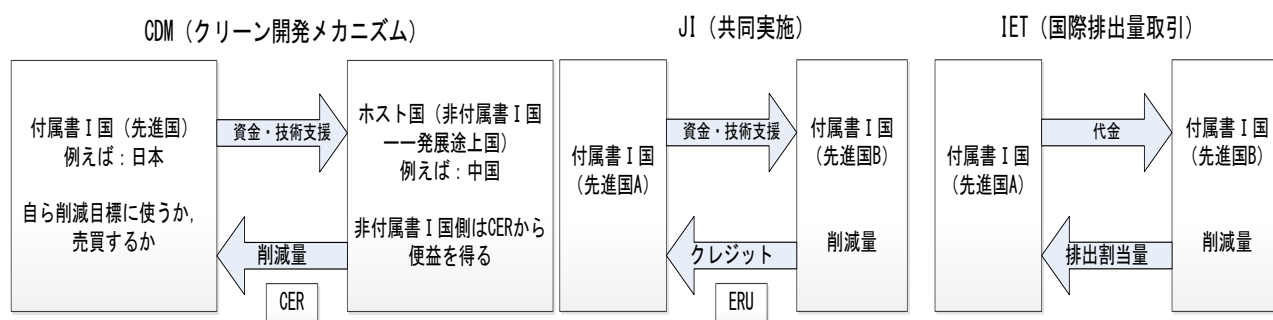
この排出権の売買は、排出権という会計処理の問題を生み出したが、国は未だに排出権に関する会計基準を定めてはいない。目下、研究者間では「排出権は、無形資産か金融資産か、またその他の資産か」等に見解が分かれ、最終的結論には至っていない。

2 排出権取引の現状

2.1 現在の国際排出権取引市場

現在の国際排出権取引市場は、主にEU域内の排出権取引制度EU-ETS（欧州連合域内排出量取引制度）と京都議定書の京都メカニズムがある。この京都メカニズムは次の3つの内容から成り立っている。

図表 5-13：京都メカニズム



出所：京都メカニズム情報プラットフォームにより（<http://www.kyomecha.org/> アクセス 2014/3/1）

- ① CDM：クリーン開発メカニズム（Clean Development Mechanism，以下はCDMとする）京都議定書第12条により規定されている。付属書I国（先進国）が、排出量の上限が設定されていない非付属書I国（発展途上国）に対し資本・技術援助を行い、その結果生じた排出削減量に基づいてクレジット（認証排出削減量：Certified Emission Reductions，以下CERとする）の認証が国連機関から発行され、このCERが付属書I国に移転する仕組みである。CERが移転されることで、投資国の排出量枠が増え、一方の発展途上国側は、事業への投資や技術援助が受けられるメリットがある。
- ② JI：（Joint Implementation，共同実施）

③ IET : (International Emissions Trading, 国際排出量取引)

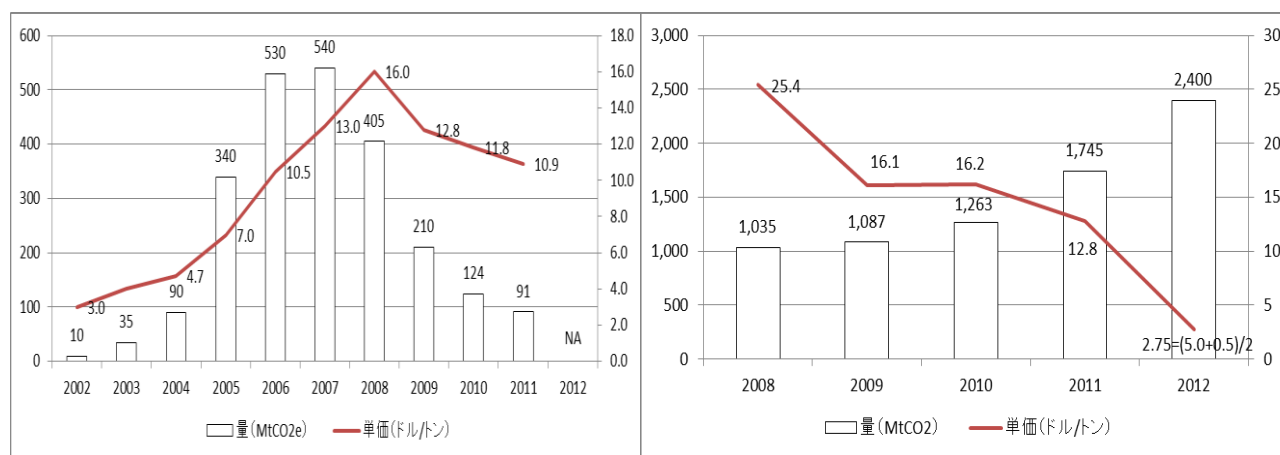
なお、中国では現在、主に CDM 取引を中心として展開している。したがって、本節は CDM 取引を中心に検討する。

World Bank(2011&2012)の報告書によると、2011 年の排出権取引の内、EU-ETS での取引が全体の 7, 8 割を占め、残りが京都メカニズム関連の取引となっている。

CDM に関する取引市場は一次市場(Primary-CERs Market)と二次市場(Secondary-CERs Market)がある。この一次市場とは先進国と発展途上国との CER 取引市場で、二次市場とは一次市場で取得した CER を転売や仲介を行う取引市場である。

CDM における取引価格は、図表 5-14 で示すように、一次市場だけを見ると、2002 年～2008 年までは上昇傾向にあり、2009 年からは下降傾向となり、ピーク時の 16 ドル/t から 2011 年には、10.9 ドル/t まで下がった。また、二次市場 2008 年の平均価格では二次市場が 26 ドル/t、一時市場が 16 ドル/t と 10 ドル差の開きがあった。なお、二次市場の取引価格はピーク時（2008 年 6 月）に 36 ドル/t まで上昇し、その後、リーマンショック以降下落し、2012 年には、年初の 5.0 ドル/t から年末はさらに下落し 0.5 ドル/t と 1 ドル/t を下回る結果となった。

図表 5-14 : (a)Primary-CERs 市場及び(b)Secondary-CERs 市場における取引量と価格の推移図



出所 : World Bank “State and Trends of the Carbon Market 2011&2012” 及び World Bank & Ecofys “Mapping Carbon Pricing Initiatives 2013” のデータを基に筆者作成

また、排出取引量も図表 5-14 で示すように一次市場は 2007 年までは上昇し、2008 年以降はピーク時の 5.4 億 t から 2011 年の 9.1 千万 t まで下降した。なお、二次市場の排出取引量は一次市場と異なり、2008 年から 2012 年まで増加し 24 億 t まで上昇した。しかし、2013 年 5 月以降、排出権取引量は著しく減少すると予測されている。例えば、World Bank & Ecofys (2013) は 2015 年には 10 億 t 以下と予測している。この排出権取引量の著しい減少の予測は、京都議定書の第一約束期間(2008～2012 年)の終了を控えてでの大量の CER の発行や、欧米及び日本経済の低迷、さらに次期約束期間の不確実性が加わったことに基づいている。なお、2013 年の World Bank は例年の報告内容と異なる新たな報告書を発表した(24)。この報告書では一次市場の取引価格と取引量は公開されなかった。

2.2 中国における排出権取引の展開

2008 年以降の中国における排出権取引所は、EU の「欧州気候取引所(European Climate Exchange, ECX)」やアメリカの「シカゴ気候取引所(Chicago Climate Exchange, CCX)】のような広範囲な地域で取引を行うのに対して、中国では「北京環境取引所」をはじめ、「上海環境エネルギー取引所」や「天津排出権取引所」等都市を中心に 100 余りの取引所にて取引が行われている(25)。

中国の排出権取引所はこのように多い状況にはあるが、中国企業の排出権の事実上の取引は場外取引が中心であり、価格体系や情報、価格等の公開度はまだ十分ではない。売り手は自ら買い手と取引するか、仲介業者や中間代理人を経て取引を行っている。

World Bank(2011&2012)によると中国の排出権取引は主に一次市場で行い、2011 年では 89%、7.9 千万 t の取引が成立した。2005 年から 2011 年の累計額は 16 億 t で、平均 71% を占めるに至っている。

また、『第一財經日報(2005/10/24)』によると日中間の CDM 取引は 2005 年から始まり、例えば、新日本製鉄の排出権取得量は二酸化炭素換算で年間約 1 千万 t、2012 年末までの排出権取得総量は約 5.5 千万 t に達し、当時の世界最大の CDM 事業になったと報じた(26)。また、2013 年 6 月 25 日時点の NDRC の「応対気候変化司」の公式 Website「中国清潔発展機制網(Clean Development Mechanism in China)」が公表した CDM 合意の内、日本企業は 408 件で全体の 4,920 件の 8.29% を占めていた。また、2005 年から以降の取引累計額は 6.8 千万 t であった。その内、三菱商事をはじめ、丸紅(株)、三井物産、住友商事の 4 大商社は 3.2 千万 t の取引を行い、47.36% を占めている。

場内取引では、上海環境エネルギー取引所が 2011 年 11 月に排出権取引を開始したが、この 1 ヶ月の取引量はわずか 2,012t でしかなかった。北京環境取引所総経理の梅徳文氏は「北京環境取引所設立後から 2011 年までの 3 年間では、取引量の累計額は約 300 万 t で、全国各環境取引所の内第 1 位であるが、EU 取引所の 1 日の取引量にも達していない⁽²⁷⁾」と述べている。

2011 年 10 月、NDRC は、「炭素排出権取引モデル事業の展開に関する国家発展改革委員会弁公庁の通知」を北京市、天津市、上海市、重慶市、広東省、湖北省、深圳市の主要 7 地方政府に公布した。これを基に、各地方政府は総量削減目標（図表 5-15 参照）及び排出枠の割当計画を含む排出量取引制度パイロット事業を実施することを決定した。

図表 5-15: 排出量取引パイロット事業により 7 主要地方政府が公表した削減目標値及び実施対象企業年間二酸化炭素排出規模

	削減目標——第 12 次 5 ヶ年計画(2011～2015)	実施対象企業数	実施対象企業年間二酸化炭素排出規模
北京市	単位地域総生産額に当たり - 18%	400～500 社	年間排出量 ≥ 1 万 t
天津市	単位地域総生産額に当たり - 19%	100 社余り	年間排出量 ≥ 1 万 t
上海市	単位地域総生産額に当たり - 19%	380 社	年間排出量 ≥ 1 万 t
重慶市	単位地域総生産額に当たり - 17%	(不明)	(不明)
広東市	単位地域総生産額に当たり - 19.5%	(不明)	年間排出量 ≥ 2 万 t
湖北省	単位地域総生産額に当たり - 17%	100 社余り	年間排出量 ≥ 6 万 t
深圳市	単位地域総生産額に当たり - 21%	800 社	年間総排出量 4 千万 t

出所：各地方政府の公表に基づき筆者作成⁽²⁸⁾

NDRC による段階的ロードマップによれば、2013 年にパイロット事業を開始し、2015 年に炭素取引市場の基本的なフレームワークを完成させ、第 13 次 5 ヶ年計画（2016～2020 年）期間中に全国で全面的な取引制度を展開する予定となっている。

なお、このパイロット事業により、企業は図表 5-15 による環境保全に関する責任を負う義務が生じた。

しかし、『人民日報（海外版）2014/7/3』によれば、北京市は「Microsoft 中国有限公司」をはじめ、「5社の排出権を超えてGHGを排出した企業に罰金が課せられた⁽²⁹⁾」と報じた。このニュースによれば、「Microsoft 中国有限公司」は排出枠を400t、「北京世邦魏理仕物業管理服務有限公司」は10,000tを超え、その罰金額は市場取引価格の3~5倍となった。2013年パイロット事業を開始以来、北京市は排出量調査を本格的に始動し、違反企業に対して罰則強化を図っていると海外にも伝えている。

中国企業における環境意識はまだ薄いといえる。このような排出枠を超える企業の防止策として、次のような対策が必要であることになる。

- ① 政府が主導し、企業に環境コストを考慮した「排出権引当金」を創設する。
- ② GHGの排出枠を超え、それ以上排出した場合は、罰金制度によるペナルティを課す。

2.3 排出権についての日本の会計基準及び国際会計基準

排出権の会計基準として、国際財務報告解釈指針委員会（International Financial Reporting Interpretations Committee, 以下IFRICとする）から『解釈指針第3号「排出権」』（Emissions Rights)以下、『IFRIC3』とする）が2004年12月に公表された。しかし、翌年の2005年5月には、早くもこの指針は撤回されている。

なお、この撤回は、次によるものと考えられる。

- ① 「割り当て排出枠は無形資産とし（これはIAS38「無形資産」の適用）、公正価値で評価する。
- ② 割り当て排出権の市場価値と、参加者がその排出権購入に支払った価額との差額は、政府からの補助金として認識される（これはIAS20「政府補助金の会計処理及び政府援助の開示」の適用）。
- ③ この補助金を排出権の割り当て期間と対応させて、繰延収益から実現収益へと振り替えていく。
- ④ 排出権にかかわる負債と資産は連動しないので、相殺を禁じる」（村井（2010））。

『IFRIC3』では、排出権（資産）は取得原価または公正価値で測定される一方、排出枠引渡義務（負債）は期末時点での現在価値で評価する。このため、資産と負債評価方法が異なり、損益にミスマッチが生じることになる。

日本の企業会計基準委員会は、排出権及び其の関連商品に係る取引が行われ企業会計上の取扱の明確化が期待されている状況から、日本では排出権取引の会計処理において、2004

年 11 月に ASBJ が『実務対応報告第 15 号—排出量取引の会計処理に関する当面の取扱い（以下『15 号』とする）』を公表し、会計上、排出権は金融資産には該当せず、無形資産に近い性格を有しているとし、保有目的別に会計処理を示した。その後、2006 年 7 月、2009 年 6 月の改定があったが会計処理内容は変更せず現在に至っている。『15 号』における主な議論は、2009 年 6 月に成案となり、試行排出取引に導入されると考えられる C&T⁽³⁰⁾方式の排出権取引の会計基準を策定したものである。

この『15 号』では、排出量取引を

- ① 「自主行動計画達成のために京都クレジットを取得した場合の処理と
- ② 試行排出量取引スキームにおける会計処理

に分類して 2 つのスキームについての会計処理が規定されている。

① の場合には、排出クレジットは取得及び売却に際して有償で取引がなされることから、財産的価値があるものと考えられるため、排出クレジット取得時には資産計上を行う。

② は政府等から無償で排出権（枠）を取得する場合の C&T 方式を念頭に置いているものの、法的義務でないことや今後の制度上の取扱いが不明であることから基本的に排出権をオフバランス処理する⁽³¹⁾ことを定めている。

なお、この間に環境省は 2007 年 3 月 15 日に『排出削減クレジットにかかる会計処理検討調査事業』を公表した。環境省（2007）では、「本調査でもひとつの会計処理に絞ることはせず、さまざまな会計処理の考え方を分類・整理し、その考え方の特徴を解説するに留めた。これにより企業はその企業が置かれている状況に合わせて最も適切な会計処理を選択することができるようにした⁽³²⁾」としている。

また、環境省（2007）には、3 つの代替案を提案している。

- I, オフバランス方式
- II, 排出削減義務当初認識法（原価法と時価法）
- III, CO2 排出費用認識法（原価法と時価法）⁽³³⁾

2007 年、国際排出権取引協会(IETA)と PwC イギリス会計事務所が共同で、排出権の会計上の取り扱いに関する調査を実施した。この対象となった大手 26 社の内、CER に関する調査は 10 項目あったが、本節では関係する内容として次の 3 つを掲載する。

- ① 貸借対照表でどのような資産であるかの質問に対して、「棚卸資産」は 38%、「無形固定資産」は 38%、「その他資産」との回答は 24%であった。

- ② CER は償却/減価償却するかの質問に対して、75%の企業は「しない」と回答した⁽³⁴⁾。
- ③ 先渡し取引の CER の処理に対しての質問では、多数の回答は IAS39（金融商品：認識及び測定）で処理するというものであり、その内、37%の企業は時価評価し、31%の企業は「自社用」として IAS39 に従い発生主義で処理するとの回答であった⁽³⁵⁾。

3 先行研究

排出権については事実上資産として認識しているが、この排出権は知的資産権のような無形資産なのか、それとも有価証券のような金融資産なのか等、未だ政府からの正式な判断が下されていない。

会計上の資産分類は、その分類によって評価方法が異なるため重要な意味を持っている。つまり、「排出権は無形資産」として取得原価で評価し保有している間に生じた損益は認識しないのか、また「排出権は売却可能金融資産(AFS, available for sale)」として公正価値を持って毎年時価評価するのか、そして「排出権は棚卸資産」としてあるのか、という問題に帰着する。

中国の会計上における排出権の資産分類に関する研究は 2008 年以降活発化したことに伴い、筆者は 2008 年以降の中国の主たる会計雑誌に発表された 47 篇の論文をもとに、排出権の資産分類に関する見解を次の 6 つに区分し集計した。

図表 5-16：会計上における排出権の資産等区分概念に関する研究論文の統計

	無形 資産論	金融 資産論	棚卸 資産論	炭貨幣論	不確定論	その他	合計
論文数	23	11	2	3	6	2	47
割合	48.94%	23.40%	4.26%	6.38%	12.77%	4.26%	100%

3.1 無形資産論

中国では排出権に関する会計基準は存在せず、図表 5-16 に見るように研究者間でも排出権の取得目的によって見解が分かれている。この中では、「排出権は無形資産」という説が有力で、47 論文の内、23 編、49%を占めていた。その根拠として、排出権は中国の企業会計準則による無形資産の定義「企業が所有または支配する物質的実体のない識別

可能な非貨幣性資産である。企業から分離または区別することが可能であり、単独または関連する契約、資産または負債と合わせて売却、譲渡、リースあるいは交換できる⁽³⁶⁾という要件を満たしていることを挙げている。

彭敏（2010）は、「排出権は実物の形態ではなく、また、未来の利益が不確定のため、無形資産であり、中国の『企業会計準則第6号—無形資産』によって処理すべきである。また、排出権は『IAS38（無形資産）』の再評価モデルに従う場合、当初認識以後は再評価額で測定されるが、変動額は、資本の部で直接認識することが求められている」と主張する。

鄒武平（2010）は、「排出権を買い、その排出権は使用权として利用する。つまり、この排出権は、売るわけではなく、使用权として活用するために購入するもので、暖簾や著作権或いは中国の土地使用権として使用する権利をかうものと同じと考えられる。したがって、無形資産と言える」と主張している。万紅波他（2010）、李謙他（2012）も同様な指摘をしている。

3.2 金融資産論

23%の研究者は、排出権は金融資産の範疇「売買目的金融資産、満期保有目的投資、貸付金及び未収債権、売却可能金融資産⁽³⁷⁾」のいずれに該当すると考えている。呉憂他（2011）は排出権は「取引市場で公正価値として取引している。しかし、売買目的と違い、『最初認識時に売却可能であると指定された非デリバティブ金融資産並びに満期保有金融資産、公正価値を持って測定し、且つその変動を当期の損益に計上する金融資産以外の金融資産という売却可能金融資産⁽³⁸⁾』に該当すると考え、売却可能金融資産であると主張している。

排出権を政府から付与され、または、排出権を購入し、その余った一部の排出権を第三者に販売する。これは、排出権をさらに第三者に売り収益を得ようとする行為であり、株券等と同じ金融資産とも考えられる。当然、購入した排出権は、時価で評価されることとなる。

王艷他（2008）は、「排出権取引は特殊な経済資源であり、独自の取引マーケットを持ち時価で評価される。中国企業は排出権を取得するコストがゼロ或いは低い。また、将来の利益は確実ではないので、会計の保守原則によれば、取得時損益として認識するべきではない。株主資本の資本剰余金として認識すべき」と述べている。

陳蕾媽他（2010）は排出権取引は『企業会計準則第22号—金融商品の概念と測定』即ち、「一方の企業に金融資産を生じさせ他の企業に金融負債を生じさせる契約及び一方の企業

に持分の請求権を生じさせ他の企業にこれに対する義務を生じさせる契約と一致する」と述べている⁽³⁹⁾。また、秦軍他（2011）は、「中国企業が CDM に参入する目的は売買目的であることを認識するべき」と述べている。

3.3 炭貨幣論

排出権に関する会計上の議論は FASB や IASB も関連する案、或いは準則を打出したが、2003 年 FASB の EITF03-14 や 2004 年の IFRIC3 では、何れもこの案や準則を棄却している。

しかし、2006 年 7 月のイギリス環境大臣 David Miliband 氏は、監査委員会の年度レクチャーで “Imagine a Country Where Carbon Becomes a New Currency⁽⁴⁰⁾” を講演し、炭貨幣を提唱した。「炭貨幣(Carbon Points)」は将来銀行カードと同じように存在させ、電気やガス等と同じように燃料を買うときに使えるようにすべきであり、二酸化炭素の排出削減を支援するために、政府は一定量の炭貨幣の売買を検討すべきであると提案した。

このような提案を踏まえて、中国の学者の中で張彩平（2011）、韓国薇（2011）は「排出権は炭貨幣」という提案を支持している。

3.4 棚卸資産論

張鵬（2010）は、「排出権取引は中国にとって CDM で認められた排出権をコアとして考えている。中国の CDM は現段階では売買目的であるので、会計上の棚卸資産概念に一致する」と述べている。

3.5 不確定論

姜永徳（2010）は、「排出権取引による収益部分は、中央政府と企業が共有し、企業は政府より付与された排出権を中国の『企業会計準則第 16 号—政府補助金』及び IAS20（政府補助金）にしたがって処理し、公正価値より低い対価で配分された排出権は、当初は公正価値で繰延利益として認識し、排出権が割当てられた期間に亘り、収益として認識されるべきである」と述べている。

趙選民（2013）は、排出権は環境会計の視点から議論するべきと主張し、排出権の取得、使用と取引は環境会計の環境コスト、環境資産、環境負債と環境収益に関わると述べ、環境無形資産の概念を提起している。

3.6 その他

以上の研究は、何れも資産を前提として議論するのに対し、排出権は資産ではないという説もある。

NDRC の『CDM 運行管理弁法』第 36 条では、排出権は国に属する資源であると規定し、排出権取引による収益は中央政府と企業が共有し、その売上高の 65%~2%を国に納めるよう定めている。このため、申金栄（2011）は「排出権が国から付与され、その排出権を販売する。この企業行為は、国から付与された排出権を販売し利益を得るものであるから、企業にとっては、排出権は資産ではなく委託販売に過ぎない」と主張している。

4 排出権の会計上の取扱いについて（試論）

排出権の会計上の取扱いについては、日本の『15号』では排出権の取得目的と取得方法によって異なり、第3者売買を目的とする場合は「棚卸資産」として取得原価で評価し、自社使用の場合は「無形固定資産」で処理している。

中国では現在、主に CDM 取引を中心として展開しているが、今後の中国企業は現在の売り手の立場から将来は買い手の立場になる可能性があり、これも念頭に置いた会計処理を基準の設立が求められる。以上より、排出権の所有目的によって、資産の区別を行うことが適切と考える。

4.1 資産としての排出権

中国の企業は、排出権が中央政府から付与され、その排出権の余剰部分を販売した場合、取引内容によって、売上高の①65%、②30%、③10%、④5%、⑤2%⁽⁴¹⁾と定められた掛け率に従い、気候変動対策資本として国へ納めなければならない。このため、販売した収益は役務のマージンで委託販売であるという説、申金栄（2011）もあるが、この排出権は自社用として政府から付与されたもので、無形であるが当該企業の資産として扱うことになる。

4.2 排出権の所有目的に伴う会計処理

- (1) NDRC から付与された排出権及び自社努力によって生み出した排出権を販売する場合は売却可能金融資産として取り扱う。

これは、NDRC から付与された排出権、または自社努力で生み出した排出権を第三者に販売し収益を得ようとする行為であり、取引時の時価評価で販売するもので、『中国企業会計準則準第 22 号—金融商品の概念と測定』の金融資産概念と一致する金融派生商品とみなし処理すべき性質のものである。したがって、売却可能金融資産として期末において、時価評価差額を「その他資本剰余金」に組入れる。

(2) 商社等による転売目的の排出権は、(1)と同様に売却可能金融資産として取り扱う。

(3) 自社の生産活動を目的として排出権を購入する場合は無形資産として取り扱う。

自社の生産活動が目的で購入する場合は、形のない排出権の使用権を購入するもので、『企業会計基準第6号—無形資産』の概念と一致し、無形資産として取り扱う性質のものである。

上記の(1)~(3)を基にした認識で会計処理を考えると次のとおりとなる。

＜排出権取引の例⁽⁴²⁾＞

A社は、2013年1月1日、NDRCから2013年の排出権2,000tが無償で付与された。期首の時価は30元/t、税率は65%。会計年度は1月1日～12月31日とする。

① A社は2,000tの内、1,700tを自社で使用し、残り300tを売却することに決め、X排出権取引所に委託した。

② A社は2013年4月1日付で、X取引所から売却予定の100tをB社に売却したとの通知を受けた。残り200tを翌年へ繰越す。4月1日の時価は32元/tであった。

③ その後、2013年10月1日、B社は企業努力により10tの余剰を生み出し、売却することに決め、X取引所に委託した。10月1日時価は34元/tであった。

なお、期末時価は35元/tであった。

（会計処理について）

A社(売り手)の会計処理：

期首仕訳なし。

2013年4月1日

売却した100tの排出権は売却可能金融資産として扱う。

(イ) 国から付与された排出権に価値が発生：

借方：売却可能金融資産 3,000 (※1)	貸方：その他資本剰余金 1,050 (※2)
	繰延税金負債 1,950 (※3)

(※1：排出権，100t×単価30)

(※2：排出権)

(※3：100t×単価30×税率65%)

(ロ) 排出権の売買取引：

借方：売却可能金融資産 200 (※1)	貸方：その他資本剰余金 70 (※2)
	繰延税金負債 130 (※3)
借方：未収金 3,200 (※4)	貸方：売却可能金融資産 3,200 (※5)
借方：その他資本剰余金 1,120	貸方：営業外損益 1,120
借方：繰延税金負債 2,080 (※6)	貸方：未払税金 2,080

(※1：排出権時価変動差損益， $100t \times (\text{単価 } 32 - \text{単価 } 30)$)

(※2：排出権時価変動差損益)

(※3： $100t \times (\text{単価 } 32 - \text{単価 } 30) \times \text{税率 } 65\%$)

(※4： $100t \times \text{単価 } 32$)

(※5：排出権)

(※6： $1,950 + 130$)

2013年12月31日

翌年繰越200tの決算日処理：

借方：売却可能金融資産 6,000 (※1)	貸方：その他資本剰余金 2,100 (※2)
	繰延税金負債 3,900 (※3)
借方：売却可能金融資産 1,000 (※4)	貸方：その他包括利益 1,000
借方：その他包括利益 1,000	貸方：その他資本剰余金 1,000 (※2)

(※1：排出権， $200t \times \text{単価 } 30$)

(※2：排出権)

(※3： $200t \times \text{単価 } 30 \times \text{税率 } 65\%$)

(※4：排出権時価変動差損益， $200t \times (\text{単価 } 35 - \text{単価 } 30)$)

B社（買い手，後に売り手に）の会計処理

2013年4月1日

上記②で購入した100tの排出権は，無形の使用権であり無形資産として扱う。

借方：無形資産 3,200 (※1)	貸方：未払金 3,200
--------------------	--------------

(※1：排出権， $100t \times \text{単価 } 32$)

2013年12月31日

B社の企業努力により生み出した余剰10tの翌年繰越の決算日処理：

借方：排出権費用 2,880 (※1)	貸方：無形資産 2,880 (※2)
借方：売却可能金融資産 320 (※3)	貸方：無形資産 320 (※2)
借方：売却可能金融資産 10 (※4)	貸方：その他包括利益 10
借方：その他包括利益 10	貸方：その他資本剰余金 10 (※2)

(※1：90t×単価 32)

(※2：排出権)

(※3：排出権，10t×単価 32)

(※4：排出権時価変動差損益，10t×(単価 35－単価 34))

5 本節のまとめ

時価評価か原価評価かに関する理解の相違も排出権に関連する取引の会計処理に影響を与え、さらに貸借対照表への処理にも影響を与えることになる。

排出権の資産分類は、所有目的によって分けられるという事象の理解が鍵を握ることになり、その内容をまとめると次の①～④になる。

- ① 排出権が政府から無償で付与され、その一部を販売する排出権は「売却可能金融資産」として扱う。なお、自社使用目的の排出権については会計上の処理が発生しない。ただし、政府からの付与が無償でなくなれば費用が発生し会計処理が必要となる。
- ② 自社使用目的で購入した排出権は「無形資産」として扱う。
- ③ 自社努力で生み出した排出権を売却する場合は「売却可能金融資産」として扱う。
- ④ 販売目的で購入した排出権は「売却可能金融資産」として扱う。

この論点の展開を簡単にまとめると、自社使用目的の取引は無形資産、販売目的の取引は金融資産として扱う望ましいという結論である。

また、排出権の株主資本への影響としては、自社努力によって新たに産み出した「排出権」及び、期末における売却可能金融資産である排出権の「時価変動差損益」は、株主資本の「その他資本剰余金」へ組み入れることになると考える。(なお、売却可能金融資産の

「時価変動差損益」については、中国では、株主資本には「その他包括利益累計額」勘定科目が存在しないため、直接「その他資本剰余金」に組み入れる。）

IV 小括

1990年代以降、国際的に時価主義が進む中、「売却可能金融資産評価差額」、「退職給付に係る調整累計額」、「繰延ヘッジ損益」、「為替換算調整勘定」等、損益計算書上の「純利益」を経由せずに直接貸借対照表の株主資本（日本の場合は純資産）に算入される項目が増えてきた。このため、2009年6月、『企業会計準則解釈第3号（财会2009年第8号）』を發布し、正式に包括利益概念を導入し、中国企業の損益計算書に包括利益と関係のある項目を追加するよう要求している。

また、2014年1月、新『企業会計準則30号』を発表し、2011年6月の『IAS1号』の改訂内容も反映し、所有者持分変動表(Statements of Shareholders' Equity)に包括利益の表記が義務づけられるようになった。

そこで、本章は金融商品会計、ヘッジ取引、外貨換算会計及び企業年金会計で、中国と米国の会計基準との相違を考察している。

財務会計基準書130号（『SFAS130』）によると、その他包括利益には金融商品会計、外貨換算会計、年金会計があり、そのうち、金融商品会計、外貨換算会計については、中国の会計準則にそのまま導入されている。しかし、『SFAS130』では未実現である評価差額は貸借対照表にその他包括利益累計額として計上するようになっているが、それに対して、中国では、その他包括利益累計額科目（いわゆる受け皿）を設けていないため、その他資本剰余金に計上されている。このため、中国において、未実現利益は配当原資となるその他資本剰余金へ参入されるという矛盾が生じ、資本剰余金からの新株発行による配当政策の立場から見ると、株主資本と配当政策との間に整合性がない状態となっている。

一方、資本市場の規模から見ると、増え続けている企業年金の規模に対して疑問を投げける研究者もいる。その観点は「中国の企業年金規模はGDPに占める割合は2003年の1%から2012年の10%まで増加し、さらに2020年は20%、2030年の30%になる」と予測している。毎年公的年金への財政赤字填補が増加しつつある現在は、第2の柱である企業年金の運用益が期待され、それにより資本市場の重要性がますます増加する。

このような状況の中で、経営者の恣意性を排除し、投資家にとって分かりやすいとされるその他包括利益累計額の取り扱いを透明化するために、株主資本の他に、『SFAS130』と同様に、その他包括利益累計額を導入することが必要となる。これを導入することにより株主資本と配当政策との間の不整合性が解消されると言える。

なお、補論の「売却可能金融資産の特例研究：排出権取引に関する会計処理の研究—中国の場合」による排出権取引については、IFRSは明確な会計基準が定められていない状況の中、国によって会計処理が異なる根拠を検討した。所有目的によって以下のように6つに分けられる：①無形資産論、②金融資産論、③棚卸資産論、④炭貨幣論、⑤不確定論、⑥その他。

本論文では、自社使用目的で購入した排出権は「無形資産」として扱う根拠を示し、さらに自社努力で生み出した排出権を売却する場合及び販売目的で購入した排出権は「売却可能金融資産」として扱う合理性を論証している。

(1) 『企業会計基準第5号—貸借対照表の純資産の部の表示に関する会計基準』33項では、「その他有価証券評価差額金や繰延ヘッジ損益、為替換算調整額勘定等は、国際的な会計基準において、AOCIとして区分されている。『基準5号』においては、国際的な調和を図る観点等から、このような表記を用いてはどうかという考え方も示されたが、CIが開示されていない中でAOCIという表記は適当ではないため、『基準5号』では、その内容を示すよう「評価・換算差額」として表記することとした」と規定された。広瀬（2011）p354によれば「FASBやIASBでは、AOCIは稼得利益または純利益と同様に損益取引から生じたものであり、包括利益を構成するとみなされている。評価・換算差額等がAOCIと同じといっても、評価・換算差額等を純資産の部に直入し、損益計算書を経由させない限りAOCIとは同じではない。ただし、損益計算書を経由させなくても、数値は同じになる。すなわち、米国のAOCIは、損益計算書を経由させているので、その会計学の性格は利益剰余金である。これに対して、日本基準の評価・換算差額は純資産の部に計上されても、損益計算書を経由させていないために、資本取引でも損益取引でもないとき、したがって、利益剰余金でもなく、剰余金及び分配可能額から除かれている」と指摘している。

(2) 現在、FASBによるコード化会計基準 Accounting Standard Codification Topic220「包括利益」に組み込まれている。なお、本研究で扱う内容に関し、主たる変更がないため、本論文では、『SFAS130』と表示している。

(3) 大日（2002）「利益概念と情報価値 2-純利益と包括利益」 p389 参照。

(4) 松原（2010）参照

(5) 出所：Speech by Hans Hoogervorst, Amsterdam, June 2012: 'The imprecise world of accounting'

(6) 高玲（2013）p95 参照

(7) なお、本節は O.Ray Whittington, R.R.Delaney, 2011,p537 にも参照

(8) 同上 p655 の会計設例を参照し、本節の文脈に合わせ作成したものである。

(9) この制度は退職者に対する給付額が確定している。一方、第三機関運用失敗のリスクは企業が負う。

(10) この制度は企業が拠出する金額が確定しているに対して、退職者の受け取る企業年金の額が変動している。つまり、第三機関運用の失敗リスクは退職者が負う。

(11) 張洪艶（2009）p57, 徐勇（2007）, p21 参照

(12) 楊帆他（2008）より中国現在の年金制度は「中国 DC 型積累制企業年金」と指摘する。

(13) なお、米国企業年金の説明及び設例は O.Ray Whittington, R.R.Delaney2011,pp.377-390 を参照し作成する。

- (14) ソーシャル・セキュリティは退職後の主要な収入となるが、十分な額とは言えず、低所得者層ほどソーシャル・セキュリティ給付金と生活保護等の公的補助に依存する割合が高い。
- (15) PBO の計算は、対象とする従業員の範囲では受給権が確定している者と確定していない者を合計して、将来の給料予定昇給率を考慮し、現在採用されている債務である。
- (16) 中国の公的年金制度は個人口座と社会統合口座に構成される。「空帳」とは個人口座の中に積み立てられるべき資本が、実際、社会統合口座中の基金不足により、社会統合口座へまわしてしまっていて、結局個人口座の中に資本が入っていないことである。
- (17) 『中国養老金網』
http://www.cn Pension.net/index_lm/2013-08-21/news1377044373d1403351.html (アクセス 2014/9/2)
- (18) この段落は尹相国 (2013) をも参照している。
- (19) 本節は日本社会関連会計学会誌『社会関連会計研究 2014』, 2014 年 9 月 10 日に採択された研究論文「排出権取引に関する会計処理の研究—中国の場合」により加筆。
- (20) 米環境保護局(EPA)は 2009 年 4 月に二酸化炭素等の GHG を健康を阻害する大気汚染物質と認定した。EPA はウェブサイトに掲載した声明で、「2007 年に連邦最高裁が下した判断に基づき科学的に検証した結果」として、「二酸化炭素等の温室効果ガスは大気汚染物質であり、公衆衛生と公共福祉を脅かす可能性がある」と指摘する。
<http://www.afpb.com/articles/-/2593508?pid=4043058> (アクセス 2014/9/5)
- (21) 中国国務院に直轄する行政部門。“The National Development and Reform Commission”
- (22) NDRC をはじめ、科技部、外交部、財政部の 4 つの職能部門が 2011 年 8 月に『CDM 運営管理弁法』を改訂し、その第 36 条では、水素、フッ素、炭素からなる炭化水素(HFC)類項目に関する取引の売上高(取引額)は国へ 65% を納め、アジピン酸を生産のため発生する N₂O 類項目に関する取引の売上高は国へ 30% を納め、硝酸塩等を生産のため発生する N₂O 類項目に関する取引の売上高は国へ 10% を納め、フッ素、炭素からなる炭化水素(PFC)類項目に関する取引の売上高は国へ 5% を納め、その他の取引の売上高は国へ 2% を納めることを規定している。なお、この金額は国務院に属する政策性基金「中国 CDM 基金管理センター(中国清潔発展機制基金管理中心)」へ納付する。
- (23) 中国新聞網 <http://finance.chinanews.com/cj/2013/06-08/4911409.shtml>(アクセス 2014/8/10) 参照
- (24) 従来の“State and Trends of the Carbon Market 2013”の代わりに“Mapping Carbon Pricing Initiatives 2013”を発表した。
- (25) 温泉 (2011)「中国炭交易所進退」39 頁参照
- (26) <http://cdm.ccchina.gov.cn/Detail.aspx?newsId=2609&TId=2> (アクセス 2014/6/24)
- (27) 中国商務部に属する「中国貿易情報網, CACS」参照
<http://www.cacs.gov.cn/cacs/newcommon/details.aspx?articleid=91749> (アクセス 2014/6/12)
- (28) NDRC「炭素排出権取引モデル事業の展開に関する国家発展改革委員会弁公庁の通 2011/10/29」http://bgt.ndrc.gov.cn/zcfb/201201/t20120113_498705.html (アクセス 2013/9/15) により、主要 7 地方政府が作成し Website で公表した排出目標値を筆者が纏めた。
- ① 深圳市「深圳碳排放権取引試点邁出實質步伐」2012/9/20
http://www.sz.gov.cn/cn/xxgk/zwdt/201209/t20120920_2020348.htm (アクセス 2013/9/15)
 - ② 重慶市「国家発展改革委批准我市開展碳排放権取引試点」2011/11/21
<http://www.cqdp.gov.cn/article-1-17556.aspx> (アクセス 2013/9/15)
 - ③ 天津市「关于印发天津市低碳城市試点工作实施方案的通知」2012/3/19
http://www.tj.gov.cn/zwgk/wjgz/szfbgtwj/201203/t20120330_174424.htm (アクセス 2013/9/15)
 - ④ 湖北省「湖北炭取引試点方案框架初定」2012/9/18
http://www.hbepb.gov.cn/hbdt/hjxw/201209/t20120918_55840.html (アクセス 2013/9/15)
 - ⑤ 広東省「広東省炭取引試点工作实施方案」2012/9/7
http://zwgk.gd.gov.cn/006939748/201209/t20120914_343489.html (アクセス 2013/9/15)
 - ⑥ 上海市「上海市人民政府關於本市開展炭取引試点工作的實施意見」2012/7/3
<http://www.shanghai.gov.cn/shanghai/node2314/node2319/node12344/u26ai32789.html> (アクセス 2013/9/15)
 - ⑦ 北京市「本市炭取引試点工作启动」2012/3/29

<http://zhengwu.beijing.gov.cn/gzdt/ldhd/t1221917.htm> (アクセス 2013/9/15)

(29) 人民網 <http://finance.people.com.cn/n/2014/0704/c1004-25237727.html> 参照 (アクセス 2014/7/9)

(30) C&T 方式は、政府が温室効果ガスの総排出量を設定 (キャップ) した上で、それを個々の主体 (企業等) に排出枠として配分し、その排出枠の取引 (トレード) を認める取引である。これに対して、BL&C 方式がある。これは個々の主体に対する排出枠を設定せず、排出量削減プロジェクトを実施することによる削減量に対してクレジットを発行し、その取引を認めるものである。何もないところ (ベースライン) から排出クレジットを発生させることからこの名称がつけられている。

(31) 企業会計基準委員会 (2004) 『実務対応報告第 15 号排出量取引の会計処理に関する当面の取扱い』 参照

(32) 環境省 (2007) 『排出削減クレジットにかかる会計処理検討調査事業』 参照

(33) 同上

(34) 質問は「are the self generated /purchased CERs amortized/depreciated ?」

(35) その 3 つの内容は PwC(2007) "Trouble – Entry Accounting – Revisited" の p31 , p33 , p36 参照

(36) 企業会計準則第 6 号『無形資産』定義より

(37) 企業会計準則第 22 号『金融商品の認識及び測定第 7 条金融資産の分類』定義より

(38) 企業会計準則第 22 号『金融商品の認識及び測定第 18 条売却可能金融資産』定義より

(39) 朱敏他 (2010), 王艶龍他 (2010), 秦軍他 (2011), 張勇他 (2011), 張小英 (2012), 吳沁 (2012), 李林婧他 (2012) も同じ金融資産論を主張している。

(40) Miliband, D. (2006) The Great Stink: Towards An Environmental Contract, speech by the Rt Hon David Miliband MP at the Audit Commission annual lecture, Wednesday 19th July 2006, available online at <www.defra.gov.uk>, (accessed 25th, Jun. 2013)

“ We carry bank cards that store both pounds and carbon points. When we buy electricity, gas and fuel, we use our carbon points, as well as pounds. To help reduce carbon emissions, the Government would set limits on the amount of carbon that could be used. ”

(41) 上記の脚注 2 『CDM 運営管理弁法』 参照

(42) なお、この設例は秦軍他 (2011), 万紅波他 (2010), 徐峰林他 (2011) 及び張勇他 (2011) の会計設例を参照し、本節の文脈に合わせ作成したものである。

参考文献

- Gerald A.Feltham, James A.Ohlsion, 1995; “Valuation and clean surplus accounting for operating and financial Activities,” *Contemporary Accounting Research; Spring*, 11, 2;pp.690-731
- O.Ray Whittington, R.R.Delaney, 2011, “*WILEY CPA EXAM REVIEW-Financial Accounting and Reporting*,” JOHN WILEY & SONS, INC.
- 川嶋広行（2007）「中国の《労働契約法》における経済補償金の会計と税務」『東レ経営研究所・経営センサー』11, pp.27-32
- 木下裕一（2005）「包括利益否定論」『桜美林大学・経営政策論集』Vol.5, No.1, pp.1-16
- 週刊東洋経済（2014）『中国会計四季報 2014』東洋経済新報社
- 中央青山監査法人（2006）『アメリカの会計原則』東洋経済新報社
- トーマツ（2007）『米国会計基準と英文財務諸表の実務ガイド』税務研究会出版局
- トーマツ（2012）『国際財務報告基準（IFRS）詳説第1巻 iGAAP2012』凸版印刷株式会社
- 広瀬義州（2011）『財務会計第10版』中央経済社
- 松原沙織（2010）「新株予約権に関する検討—包括利益計算に関連づけて」『横浜国立大学・横浜国際社会科学学会』15巻, 第4号, pp.59-78
- 矢作大祐（2013）「年金制度・資産の現状と課題」『大和総研・金融資本市場』
http://www.dir.co.jp/research/report/capital-mkt/20131031_007845.pdf（アクセス 2014/9/1）
- 陳静（2012）「企業年金会計準則国際比較及対我国的啓示」『财会通讯』第2期, pp.142-143
- 陳小青（2014）「交易性金融資産和可供出售金融資産会計処理比較分析」『財政金融』第3期, pp.12-13
- 郭宏（2012）「關於現行企業年金会計處理有關問題的探討」『中国注册會計師』第5期, pp.117-119
- 何雨薇・干勝道（2012）「從會計信息可靠性和相關性角度探討綜合收益」『會計之友』第6期, pp.14-5
- 季韓波・孫毅訳 Hans Hoogervorst（2012）「不精確的會計世界」『金融會計』第12期, pp.68-72
- 姜琳敏・朱学義（2010）「利潤表“其他綜合收益”項目的列報內容解析」『會計師』第11期, pp.28-29

- 姜志松 (2013) 「可供出售金融資產与交易性金融資產, 持有至到期投資在會計处理上的異同」
『會計師』第 11 期, pp.12-13
- 孔祥敏·賈守華·商震 (2012) 「完善我国企業年金會計制度的建議」『商業會計』第 7 期,
pp.103-104
- 劉婷 (2013) 「公允價值計量模式在會計核算中的応用和影響」『會計之友』第 5 期, pp.61-67
- 劉玉庭 (2011) 『會計中国二十年』立信會計出版社
- 高玲 (2013) 「对 IASB 及我国其他總合收益列報的述評」『财会月刊』第 2 期, pp.94-95
- 李麗 (2013) 「其他資本公積与其他總合收益弁析」『财会月刊』第 1 期, pp.71-72
- 李楨楨 (2012) 「改進資本公積金會計处理的設想」『財務与會計』第 3 期, pp.51-52
- 林麗 (2013) 「美国企業年金會計制度的啓示」『經濟研究導刊』第 20 期, pp.219-220
- 林勇峰·王建春·黃智 (2012) 「2011 年滬市上市公司會計信息披露情況分析」『金融會計』
第 10 期, pp.15-23
- 初春虹·梁星 (2013) 「會計準則框架下收益報告的改進—基於“已實現收益”角度」『财会
月刊』第 9 期, pp.5-7
- 羅林叶·楊成文 (2013) 「我国其他總合收益會計規範及 IAS1 比較」『财会月刊』第 1 期下,
pp.125-126
- 毛志宏·王鵬·季豐 (2011) 「其他總合收益的列報与披露—基於上市公司 2009 年度財務報
告的分析」『會計研究』第 7 期, pp.54-57
- 寧小博 (2013) 「我国与 IAS1 關於其他總合收益列示項目的比較研究」『會計之友』第 7 期,
pp.23-24
- 藩秀麗 (2011) 「IFRS9 的實施对中国金融機構的影響及政策建議」『會計研究』第 2 期, pp.23-30.
- 湯錦 (2011) 「其他總合收益列報國際与趨同最新進展及对我国的啓示」『金融會計』第 12
期, pp.6-10
- 夏秀秀 (2011) 「中国企業年金制度: 歷史, 現狀与挑戰」『經濟研究導刊』第 3 期, pp.32-33
- 徐經長·曾雪雲 (2013) 「總合收益呈報方式与公允價值信息含量」『會計研究』第 1 期, pp.20-27
- 徐勇 (2007) 「美国企業年金會計及啓示」『商業會計』第 8 期, pp.20-22
- 王鑫 (2013) 「總合收益的價值相關性研究—基於新準則實施的經驗証据」『會計研究』第 10
期, pp.20-26
- 楊帆·鄭秉文·楊老金 (2008) 『中国企業年金發展報告』中国労働社会保険出版社

- 尹相国 (2013) 「中国の機関投資家—国有企業のコーポレート・ガバナンスへの可能性」
『人文社会科学研究』第 26 号, pp.58-70
- 張洪艷 (2009) 「美国企業年金会計制度的啓示」『财会研究』第 14 期, pp.57-59
- 趙秀梅 (2010) 「総合収益理念在金融資産核算中的作用」『會計之友』第 6 期, pp56-57
- 鍾仁耀 (2008) 「中国都市部における新旧公的年金制度の比較および財政に対する影響」
『長崎大学・經營と經濟』88(3), pp.1-24
- 朱森 (2011) 「試析企業年金会計問題」『中国總會計師』第 2 期, pp.103-104
- 中国財政部 (2009) 『企業會計準則解釈第 3 号』
- 中国注册會計師協會 (2012) 「2012 年度注册會計師全國統一考試・全科自測試題及參考答
案」『財務与會計』第 9 期, pp.42-48

排出権取引に関する参考文献

- D.b. Guan, Z. Liu, Y.Geng, S.Lindner, K.Hubacek,2012, “The gigatonne gap in China’s
carbon dioxide inventories,” *NATURE CLIMATE CHANGE*, September, pp.672-675.
- Gregg Marland, 2012, “Emissions accounting: China's uncertain CO2 emissions,” *NATURE
CLIMATE CHANGE* September, pp.645-646.
- PriceWaterhouseCoopers ,2007, “Trouble-entry Accounting – Revisited,” *International Emission
Trading Association*
(https://www.pwc.nl/nl_NL/nl/climate-change/assets/documents/trouble-entry-may07.pdf,May
) (アクセス 2013/7/1)
- World Bank Environent Department, 2011, “State and Trends of the Carbon Market 2011,”
Carbon Finance at the world bank (アクセス 2013/5/16)
- World Bank Environent Department, 2012, “State and Trends of the Carbon Market 2012,”
Carbon Finance at the world bank (アクセス 2013/5/16)
(http://siteresources.worldbank.org/INTCARBONFINANCE/Resources/StateAndTrend_LowRes)
- World Bank Environment Department & Ecofys (2013) “Mapping Carbon Pricing
Initiatives,”*Carbon Finance at the world bank*
([https://www.thepmr.org/system/files/documents/Mapping%20Carbon%20Pricing%20Initiatives-
%20Developments%20and%20Prospects.pdf](https://www.thepmr.org/system/files/documents/Mapping%20Carbon%20Pricing%20Initiatives-%20Developments%20and%20Prospects.pdf)) (アクセス 2014/6/24)

- 大島正克 (2012)「排出権取引会計に関する動向と考察——ポスト京都議定書の国際的動向を踏まえて」 範雲涛 研究代表『ポスト京都議定書以降の日中環境協力メカニズムに関する研究』所収, 亜細亜大学アジア研究所, pp.77-100
- 村井秀樹 (2010)「カーボン価値会計の構築の必要性」『RID ディスクロージャーニューズ』vol.10, pp.9-15
- 陳蕾嫣・張白玲 (2010)「炭排放会計研究述評」『财会通訊』第 10 期上, pp.16-18
- 韓国薇 (2011)「炭排放権初始会計確認問題研究」『會計之友』第 7 期, pp.102-103
- 姜永德 (2010)「關於炭排放権会計性質的探討」『商業會計』第 21 期, pp.4-5
- 李林婧・王德發 (2012)「基於 CDM 的炭排放権会計處理探討」『财会通訊』第 8 期上, pp.50-51
- 李謙・張艷春 (2012)「基於 CDM 機制炭排放権供給方的會計核算」『财会期刊』第 11 期, pp.60-62
- 彭敏 (2010)「我国炭交易中炭排放権的會計確認与計量初探」『财会研究』第 8 期, pp.48-49
- 秦軍・趙贊贊 (2011)「炭排放権会計計量模式研究」『經濟研究導刊』第 24 期, pp.108-109
- 申金榮・趙亦江 (2011)「我国 CDM 項目企業的炭排放権會計核算」『财会期刊』第 3 期, pp.90-91
- 万紅波・張澤草 (2010)「低炭經濟下炭排放権相關問題的探討」『商業會計』第 23 期, pp.58-59
- 王艷・李亜培 (2008)「炭排放権的會計確認与計量」『管理觀察』第 12 期, pp.122-123
- 王艷龍・孫启明 (2010)「低炭經濟下炭排放会計問題探討」『經濟縱橫』第 12 期, pp.117-120
- 王仲兵 (2011)「試論低炭經濟与会計対応」『會計之友』第 4 期上, pp.8-11
- 吳沁 (2012)「炭排放権的會計確認初探」『中国証券期貨』第 4 期, pp.134
- 吳憂・王璪璪 (2011)「低炭經濟炭排放権的會計處理与戰略選抉」『國際商務财会』第 5 期, pp.59-61
- 温泉 (2011)「中国炭交易所進退」『瞭望』第 43 期, pp.38-41
- 温泉 (2012)「炭排放交易探索启程」『瞭望』第 9 期, pp.58-59
- 徐峰林・李晨晨 (2011)「試論炭排出権会計確認及計量」『商業會計』第 7 期, pp.16-17
- 趙選民・夏鵬飛 (2013)「緩急会計視角下炭排放権会計研究」『财会研究』第 1 期, pp.29-32
- 張彩平 (2011)「炭排放権初始会計確認問題研究」『上海立信會計学院學報』第 4 期, pp.34-43
- 張鵬 (2010)「CDM 下我国炭減排量的會計確認和計量」『财会研究』第 1 期, pp.39-41
- 張小英 (2012)「刍議低炭經濟下炭排放権的會計處理」『中国外資』10 月上總第 274 期, p136

張勇·畢銘悅(2011)「我国炭排放權會計的確認, 計量与応用策略」『商業會計』第 12 期,
pp.6-7

曾少軍(2010)『炭減排· 中国經驗——基於清潔發展機制的考察』社会科学文献出版社

鄒武平(2010)「低炭經濟下炭排放權會計問題探討」『商業會計』第 7 期, pp.7-8

朱敏·李曉紅(2010)「論清潔發展機制下炭排放權的會計核算」『會計之友』第 11 期中, pp.79-80

総括

本論文は「結論 1：中国企業の形態とその構造を究明した」と、「結論 2：証券市場からの株式による追加の資本調達とそのための配当政策との関係を明らかにした」と「結論 3：株主資本と配当政策との間に整合性の不完全な姿を導いた」が、それを基にして検討を行ってきた。

1 本論文の流れ

第一部では「中国企業における持株会社とコーポレート・ガバナンス」をテーマとして、先進国と異なる面が多い社会主義市場経済という、中国独特の企業制度とその背景について、第一章、第二章において分析を行った。

(1) 第一章では、「中国の企業グループ、グループ会社及び持株会社」を中心とし考察した。

中国において、社会主義市場経済の導入後、国有企業の民営企業化を推進してきたが、未だに中国企業の中心は国有企業となっている。

中国における国有企業とは、政府が 50%以上を出資し、政府の直轄下にある企業をいい、さらに中央政府直轄下にある企業は中央企業と呼称され、地方政府の直轄下にある企業は地方企業と呼称されている。

また、中国における企業グループ（特に大型企業グループ）には政府の 100%出資による中核となる親会社（集団公司）があり、この親会社の優良資産（部門）やグループ内の優良資産（部門）を分割または統合し、株式支配する新たなグループ会社（子会社）を設立し上場させる。さらに、同様な手法を用いて、この子会社が株式支配するグループ会社（上場または非上場）を設立し、またこの下にさらに同様な方法でグループ会社を設立するという重層構造が成立している。なお、この他に、グループ内には行政命令による協力会社も存在している。したがって、このような企業グループは政府の影響下にあると言っても過言ではない。

上述のように企業グループには、重層構造株式支配する持株会社が親会社として存在するが、さらに事業内容から、この持株会社には事業は行わず子会社を株式支配する純粋持株会社と、自ら事業を行い株式支配する子会社を持つ事業持株会社の二種類に分類される。

また、グループの親会社は、政府の 100%出資による非上場企業であるが、子会社は事業も行う事業持株会社として上場企業となっている。

本論文において研究対象とする持株会社は、非上場の親会社は情報開示が少ないため、上場事業持株会社を中心とした。

(2) 第二章では、「中央企業のコーポレート・ガバナンス及び民営化途上における内部統制とリスクマネジメント」について考察した。

中国では、計画経済当時の「一国一企業」を前提とした企業制度から現代企業制度の確立を経て、今日の巨大企業までに成長した。

本章では、中国の国有企業の構造がもたらす問題に注目し、コーポレート・ガバナンス及び内部統制について明らかにし、また、事例を通して国有企業の民営化途上で発生した問題点を考察している。

国有企業の構造は、政府からのコントロールという外部要因を無視できない企業構造であり、これがコーポレート・ガバナンスに大きく影響している。これについて、中央企業 109 社の分析を通して実態を明らかにした。

親会社の傘下にある上場企業及び非上場企業は、親会社の直接または間接的支配下にあると言え、間接的には政府も影響力を持っていると言える。

このため、企業グループ内の傘下の企業は、親会社から取締役会の機能まで影響を受けることになり、これにより少数株主の意見の反映は困難となり、時には外部取締役の設置意味が薄れることにもなる傾向にあることが判明している。

コーポレート・ガバナンスの質的向上を図るためには、親会社あるいは政府の独占的地位を解消していくことが望ましいが、それには更なる国有企業の民営化の推進が不可欠となっている。

また、内部統制については、財政部をはじめ 5 つの政府関係部門が 2008 年 5 月に公表した『企業内部統制基本規範（企業内部控制基本規範）』（中国 SOX 法相当）が最も代表的規定となっている。本章は 2012 年の財政部による中国上場企業の内部統制調査結果を一部紹介している。

中国の企業の多くは事前のリスク予測、防止対策が不十分であり、不祥事を起こした後その分析と対処を行うことが日常化しているが、中国ではこのような事例を「ぼうようほろう亡羊補牢（失敗したあとで、慌てて改善する）」と言っている。

中国は社会主義国家であるが故に、国有企業の取締役会長、CEOは党の書記という身分にある。このため、国有企業の経営者は、市場からの制約だけではなく上級主管部門や企業内の党委員会からの制約を受けることになる。このような中国独特の支配構造は、経営者に対し、取締役会よりむしろ党からの制御メカニズムの方が強い効力を持っているといえる。

他方、国有企業が民営化に転換すると、党からの制御メカニズムが解放された結果、「一人独大（経営者が企業内で独裁的に物事を動かすワンマン経営）」の企業は、あらゆる面で内部統制やリスクマネジメントのレベルを低くし、企業のトップが不祥事を起こしても経営権を放棄せず、株主等企業の所有者との間に対立関係が生じることも多々ある。

現在の中国企業は、所有制及び法人形態によって内部統制の効力に差異が生じていると言える。

第二部では、中国企業の資本調達の源泉となる「**中国企業における資本政策**」をテーマとし、第三章、第四章にかけて分析を行った。

(1) 第三章では、「**中国企業における証券市場の株式による資本調達**」について考察した。

本章では、日中における配当原資の捉え方の差異及び中国企業における配当政策の内容を数字で明らかにし分析を行った。

中国企業は国有企業（1992年「国営企業」は「国有企業」に改称となっている）から株式会社への転換後、企業の拡大を図るためには、資本調達が最も重要な財務戦略となった。そのために、リスクの低い証券市場から株式による追加の資本調達を図ってきた。

中国企業においては、株式による資本調達は、初めての試みと言ってよく、そのためには、魅力ある配当が必要と考え、現金配当、株式配当（株式分割）、資本剰余金からの新株発行による配当、そして、これらを任意に組み合わせた混合型配当等を証券市場開設当初から採用してきた。

株式市場開設当初は株式配当（株式分割）を採用する企業比率は高かったが、近年は大幅に減少し、現金配当を中心とする配当政策が企業の多くに採り入れられるようになっている。

配当政策の実施内容を見ると、萌芽期（1992～1996年）の1994年及び1995年は80%以上の上場企業が配当を行っていたが、模索期（1997～1999年）の3年を見ると、上場2,545

社の内、株主への配当を行っていない企業が 1,967 社あり、その中で赤字無配当企業が 227 社、黒字無配当企業が 1,740 社で、黒字無配当企業が約 70%と大幅に増えた。

すなわち、証券市場の開設当初は先進国と同様に配当を考えた企業が多かったが、模索期に入ると、企業規模の拡大のために資本力を高める必要が出てくると共に、さらに一般投資家もインカム・ゲインよりもキャピタル・ゲインを好む傾向が強いために、内部資金留保がしやすい環境にあったためと考えられる。(この影響が近年まで続き、無配当政策を継続させ内部資本の留保に積極的に取り組んでいる企業も多い。)

その後、新たな配当に関する関係法規が制定される前年までの発展期（2000～2008 年）に入ってから、配当を行う企業(53%)が増えはじめ、さらに配当に関する法整備が進んだ第 4 段階の成長期（2009～2012 年）では上場企業の内、黒字配当企業が 60%と増えた。しかし、それでも約 30%の企業は黒字でありながらも無配当政策を採っている。

配当政策の内容を見ると、企業は成長過程において配当を行わず利益剰余金として蓄えることが、継続的発展の経営戦略として必要不可欠であると考えていたことが推察される。また、近年では無配当企業が減少する等、インカム・ゲインにも力を入れ、中国企業は更なる追加の資本調達を図っている。

証券市場からの株式による追加の資本調達の割合は、1993 年から 2011 年の 19 年間に平均は 32.15%である。そのうち、2001 年及び 2008 年以降は 50%を超える年が続いている。2008 年にはピークの 64.91%になっている。ここまで急成長した中国企業であるが、未だ株主資本の充実といえる状態になく不完全な状況にあり、繰り返し資本調達が図られている。

他方、上場企業の追加の資本調達の観点からは、新規上場を希望する企業の上場が遅れる等の問題を抱えているというのが現状である。このためか、中国では 2014 年から配当を優先するが優先株の発行が解禁される等、資本市場の拡大や外資への開放等、資金運用型の投資環境へとつながる政策が推進されている。

(2) 第四章では、「中国企業におけるストック・オプションの導入による株主資本への影響」について考察した。

ストック・オプションとは、従業員に対して予め定められた価格で自社の株式（ストック）を購入することができる権利（オプション）を付与するものである。

ストック・オプションは従業員にインセンティブをもたらすとともに、企業の資本調達をも図れる等の多面性を持っている。中国企業のストック・オプションは、持分決済型によりその他資本剰余金と認識する場合と、現金決済型により負債と認識する場合との2つの方法が採られている。現在、新株発行による持分決済型が主になっている。

ストック・オプションは、株主資本の増加に繋がり企業運営に好循環をもたらすものと期待されているが、中国におけるストック・オプションは、将来的未確定である報酬の授受でありながらも、権利確定期間の各決算日毎に「その他資本剰余金」として配当可能原資に組み入れられてしまうことにより、ストック・オプションの行使日までの期間は、普通株主と同等の配当請求権がないことから見れば、これを株主資本に含めてしまうことには難点がある。つまり、中国における資本剰余金からの新株配当政策の立場から見ると、株主資本と配当政策との間には整合性がない状態となっている。

以上により、権利確定日までの対象勤務期間に発生したその他資本剰余金は未実現であり、暫定的な性格を有するものとして考えれば、株主資本に含めるのではなく、権利行使に至るまでは株主資本に組み入れるための「準備金」として蓄える性質のものであるといえる。したがって、株主資本と区別した新たな勘定科目を設け、株主資本と区別し配当原資の対象から除いてしまうという処理が妥当となる。この処理によって新株発行による報酬でも、現金による報酬でも対応できることになる。

また、権利確定日までの失効の会計処理について、各決算日のストック・オプションの計上額は数量をかける単価となる。

なお、中国において、『企業会計準則 11 号』6 項では、ストック・オプションの数量と従来の見積もりとが異なる場合は調整を行わなければならないとなっているが、これは退職者に伴う数量の調整と企業は判断しているためといえる。

また、権利確定期間中の各決算日において、「付与日のストック・オプションの公正価値に基づき、費用及びその他資本剰余金に計上し、その後の公正価値の変動は認識してはならない（『企業会計準則 11 号』応用指南 2 項の 2）」と明記されている。

権利不確定による失効については、労働用役を受領・消費してもストック・オプションという対価の支払いが行わず取引が不成立となるため、報酬費用は認識されるべきではないと論証している。この論証に基づけば、費用及びその他資本剰余金の戻し入れ処理を行い、過去に計上された付与数量はゼロに等しくなるように調整を行うこととなる。

しかし、上記『応用指南』の「公正価値」では単価を指すことは明文化されていない。例として取り上げた3企業ともこの公正価値を合計金額と認識しているため、ストック・オプションが権利確定日前に失効しても、計上された費用及びその他資本剰余金の戻し入れ処理を行っていなかったことが判明し、この処理により当期純利益や株主資本に影響を及ぼすことになった。以上より、権利不確定による失効時の処理は明確に表記されることが望ましいという結論を得る。

他方、ファントム・ストック・オプション(PSOP: Phantom Stock Option Plan)は、主に非上場企業が採用しているストック・オプションの一種である。この導入により、非上場企業は効果的な資本調達を図ることができ、企業の拡大に大きな役割を果たしている。PSOPを導入する意義は大きいと考えられる。そのほかのメリットとして、人材の確保、すなわち、企業への帰属意識を高め、退職率を下げることも挙げられる。

また、PSOPは所有権（議決権及び財産請求権）が付与されていないという企業側のメリットもある。

第三部では中国の「国際会計基準のコンバージェンスが中国会計に及ぼす影響」テーマとし、第五章において、「中国企業における包括利益の導入による株主資本への影響」を考察した。

1990年代以降、国際的に時価主義が進む中、「売却可能金融資産評価差額」、「退職給付に係る調整累計額」、「繰延ヘッジ損益」、「為替換算調整勘定」等、損益計算書上の「純利益」を経由せずに直接貸借対照表の株主資本（日本の場合は純資産）に算入される項目が増えてきた。このため、2009年6月、『企業会計準則解釈第3号（财会2009年第8号）』を發布し、正式に包括利益概念を導入し、中国企業の損益計算書に包括利益と関係のある項目を追加するよう要求している。

また、2014年1月、新『企業会計準則30号』を発表し、2011年6月の『IAS1号』の改訂内容も反映し、所有者持分変動表(Statements of Shareholders' Equity)に包括利益の表記が義務づけられるようになった。

そこで、本章は金融商品会計、ヘッジ取引、外貨換算会計及び企業年金会計で、中国と米国の会計基準との相違を考察している。

財務会計基準書130号（『SFAS130』）によると、その他包括利益には金融商品会計、外貨換算会計、年金会計があり、そのうち、金融商品会計、外貨換算会計については、中国

の会計準則にそのまま導入されている。しかし、『SFAS130』では未実現である評価差額は貸借対照表にその他包括利益累計額として計上するようになっているが、それに対して、中国では、その他包括利益累計額科目（いわゆる受け皿）を設けていないため、その他資本剰余金に計上されている。このため、中国において、未実現利益は配当原資となるその他資本剰余金へ参入されるという矛盾が生じ、資本剰余金からの新株発行による配当政策の立場から見ると、株主資本と配当政策との間に整合性がない状態となっている。

一方、資本市場の規模から見ると、増え続けている企業年金の規模に対して疑問を投げける研究者もいる。その観点は「中国の企業年金規模は GDP に占める割合は 2003 年の 1% から 2012 年の 10% まで増加し、さらに 2020 年は 20%、2030 年の 30% になる」と予測している。毎年公的年金への財政赤字填補が増加しつつある現在は、第 2 の柱である企業年金の運用益が期待され、それにより資本市場の重要性がますます増加する。

このような状況の中で、経営者の恣意性を排除し、投資家にとって分かりやすいとされるその他包括利益累計額の取り扱いを透明化するために、株主資本の他に、『SFAS130』と同様に、その他包括利益累計額を導入することが必要となる。これを導入することにより株主資本と配当政策との間の不整合性が解消されると言える。

なお、補論の「売却可能金融資産の特例研究：排出権取引に関する会計処理の研究—中国の場合」による排出権取引については、IFRS は明確な会計基準が定められていない状況の中、国によって会計処理が異なる根拠を検討した。所有目的によって以下のように 6 つに分けられる：①無形資産論、②金融資産論、③棚卸資産論、④炭貨幣論、⑤不確定論、⑥その他。

本論文では、自社使用目的で購入した排出権は「無形資産」として扱う根拠を示し、さらに自社努力で生み出した排出権を売却する場合及び販売目的で購入した排出権は「売却可能金融資産」として扱う合理性を論証している。

2 結論 1

結論 1 として、中国企業の構造とコーポレート・ガバナンスに関しては、中国における企業グループ内の優良部門を再編成することにより上場し、グループ内の政府 100% 出資による中核となる親会社はその上場企業を株式支配している。中国における企業グループ

の構造は、親会社は非上場企業であり子会社を上場している。したがって、親会社は情報開示が少なく不透明な部分が多い現状を究明した。

さらに、企業のコーポレート・ガバナンスにおいて、国有企業の民営化に伴い、党の統制が解除されることによる内部統制とリスクマネジメントの連携強化の必要性を明らかにした。

本論文は今日までの中国企業の資本の成長プロセスを考察した。

日本の戦後続いた銀行支配型の企業支配は、持株会社を禁止した占領時代の遺物（GHQにより禁止されていた）として存在したが、近年、自由になり、欧米型に移行した。同様に、中国でも、資本市場を開放する中、欧米型の持株会社へと移行しないと、資本市場の開放は不完全なまま放置することになる。一方、政府の企業支配は、未だ根強く、このような企業支配は、資本の開放とは一致していない。

中国における企業グループ（特に大型企業グループ）には政府の100%出資による中核となる親会社（集団公司）があるが、この親会社の優良資産（部門）やグループ内の優良資産（部門）を分割または統合し、上場させ、親会社（集団公司）はその上場企業を株式支配している。すなわち、企業の拡大を図るために、資本調達が最も重要な財務戦略と位置づけ、リスクの低い証券市場からの株式による資本調達を図ってきた。

株式による資本調達には、魅力ある配当が必要となるが、他方、企業拡大のための資本力の増大の手段として内部資金留保を図る必要があるため、国有企業の大株主は政府であるという中国の独特なコーポレート・ガバナンスによって、近年まで黒字無配当政策を継続させ、少数株主利益を無視することを可能にしてきた。

3 結論 2

結論 2として、証券市場からの株式による資本調達においては、企業は成長過程において配当を行わず利益剰余金として蓄えることが、継続的発展の経営戦略として必要不可欠であると考えていたことが判明し、このため、多くの企業が黒字無配当政策を採用、利益剰余金留保拡大を図っていたことを明らかにした。また、資本調達目的のため、魅力ある配当が必要となり、多種多様の配当政策を実施していることを明らかにした。

企業は成長過程において配当を行わず利益剰余金として蓄えることが、継続的発展の経営戦略として必要不可欠であると考えていたことが推察される。しかし、近年では無配当

企業が減少し、現金配当が増加してきている等、インカム・ゲインにも力を入れ、中国企業は更なる追加の資本調達を図っている。

ここまで急成長した中国企業であるが、特に近年の2008年から2011年の証券市場からの追加の資本調達比率は50%を超えている。さらに巨大企業が増えるものと推察されるが、未だ株主資本の充実といえる状態になく、不完全な状況にあり、繰り返し資本調達を図る必要がある。

一方では、上場企業による追加の資本調達は、新規上場を希望する企業の上場が遅れる等の問題を抱えている。

中国政府による資本市場の拡大、外資への開放等、資金運用型の投資環境へとつながる政策は、この問題解決の一方法となる。この政策は、2014年から配当を優先するが優先株の発行が解禁される等、推進されていることが窺える。

4 結論 3

結論3として、株主資本における中国とIFRSとの比較であるが、中国企業の株主資本に関連する包括利益の取り扱いにおいて、IFRSとの調和が必要であることを明らかにした。また、ストック・オプションについては、貸借対照表上に未実現ストック・オプション費用の受け皿を設けていないこと、また、その他包括利益累計額も設けていないため、売却可能金融資産の未実現利益が株主資本に組入れられると株主資本と配当原資との間に不整合が生じることが判明した。

日中の配当原資の比較の中で、中国においては、資本剰余金は「資本金への組入れ増資をすることができる」と定められている。この規定により、中国企業は証券市場の開設当初から資本剰余金からの新株発行による配当を行ってきた。

しかし、貸借対照表には未実現である評価差額等の受け皿（例えばその他包括利益累計額）が設けていない。このため、ストック・オプションの権利確定日までの対象勤務期間中、年度ごとに計上される部分はその他資本剰余金に計上されるが、未実現であるため、配当原資に含まれることは矛盾がある。配当原資に組入れることは理論上妥当とは言えないが、現行上は実施されている。

また同様に、その他包括利益としての未実現である評価差額は、その他資本剰余金に計上される。これも未実現的な性格を有するものとして考えれば、配当原資に組入れることは妥当とは言えない。

以上のように、中国は1993年に複式簿記を導入して以来、『2007年企業会計準則』において、株主資本の構成について改正したが、まだ今日グローバル対応はこれからの部分もあると言える。

中国は市場経済を導入した歴史はまだ浅く、資本市場の開放、民営企業への転換、『公司法』等企業に関する法整備やコーポレート・ガバナンス、そして企業倫理や国際的信用等、幾多の面で問題を抱えているが、その一方で名目GDP世界第2位の経済大国となり世界企業ランキングTop10に中国企業3社が入る等、企業の資本や規模の拡大は止まることなく進んでいる。

中国の現状を見れば、まだまだ貧しい地域も多く、広大な地域、13億の人口、そして多民族で構成される社会の中で、共存共栄を図る為にはまだまだ資本の供給力を必要となり、種々の問題点を孕み解決が遅れながらも、企業規模の拡大を図り生産力を高めるために資本の拡大が必要となる。しかし、企業活動においてグローバルな対応が遅れているのが実情である。この解決には時間を要すると思われるが、中国としての漏れのない細部に亘る法整備が急務であるべきと思う。

最後に、本論文が中国の更なる経済発展に僅かでも貢献できるとすれば、望外の幸せである。

付録

付録 1： 「中央企業」

(2014 年現在の SASAC の直轄企業 113 社)

2014	中国語表示	英語表示 (略称)
1	中国核工業集团公司	China National Nuclear Corporation (CNNC)
2	中国核工業建設集团公司	China Nuclear Engineering Group Corporation (CNEC)
3	中国航天科技集团公司	China Aerospace Science and Technology Corporation (CASC)
4	中国航天科工集团公司	China Aerospace Science & Industry Corporation (CASIC)
5	中国航空工業集团公司	Aviation Industry Corporation of China (AVIC)
6	中国船舶工業集团公司	China State Shipbuilding Corporation (CSSC)
7	中国船舶重工集团公司	China Shipbuilding Industry Corporation (CSIC)
8	中国兵器工業集团公司	China North Industries Group Corporation (CNGC)
9	中国兵器裝備集团公司	China South Industries Group Corporation (CSGC)
10	中国電子科技集团公司	China Electronics Technology Group Co. (CETC)
11	中国石油天然氣集团公司	China National Petroleum Corporation (CNPC)
12	中国石油化工集团公司	China Petrochemical Corporation (Sinopec Group)
13	中国海洋石油總公司	China National Offshore Oil Corp (CNOOC Group)
14	国家電網公司	State Grid Corporation of China(SGCC)
15	中国南方電網有限責任公司	China Southern Power Grid Corporation (CSG)

16	中国華能集团公司	China Huaneng Group (CNHG)
17	中国大唐集团公司	China Datang Corporation (CDT)
18	中国華電集团公司	China Huadian Corporation (CHD)
19	中国国電集团公司	China Guodian Group
20	中国電力投資集团公司	China Power Investment Corporation (CPI)
21	中国長江三峡工程開發總公司	China Three Gorges Corporation (CTGPC)
22	神華集团有限責任公司	Shenhua Group Corporation Limited (Shenhua Group)
23	中国電信集团公司	China Telecommunications Corporation (China Telecom)
24	中国連合網絡通信集团有限公司	China United Network Communications Ltd. (China Unicom)
25	中国移动通信集团公司	China Mobile Communication Group Co. (China Mobile)
26	中国電子信息產業集团公司	China Electronics Corporation (CEC)
27	中国一氣汽車集团公司	China FAW Group Corporation (FAW)
28	東風汽車集团公司	Dongfeng Motor Corporation (DFM)
29	中国第一重型機械集团公司	China First Heavy Industries Group(CFHI)
30	中国第二重型機械集团公司	China National Erzhong Group Co.(China Erzhong)
	(2013年合併後名称): 中国機械工業集团有限公司	China National Machinery Industry Corporation (SINOMACH)
31	哈爾濱電氣集团公司	Harbin Electric Corporation (HE)
32	中国東方電氣集团公司	Dongfang Electric Corporation (DEC)
33	鞍鋼集团公司	Anshan Iron and Steel Group Corporation (Ansteel)
34	宝鋼集团有限公司	Baosteel Group Corporation (Baosteel)

35	武漢鋼鐵（集團）公司	Wuhan Iron and Steel (Group) Corporation(WISCO)
36	中國鋁業公司	Aluminum Corporation of China (Chinalco)
37	中國遠洋運輸（集團）總公司	China Ocean Shipping (Group) Company (COSCO)
38	中國海運（集團）總公司	China Shipping (Group) Company (China Shipping)
39	中國航空集團公司	China National Aviation Holding Group (CNAH)
40	中國東方航空集團公司	China Eastern Air Holding Company (CEAH)
41	中國南方航空集團公司	China Southern Air Holding Company (CSAH)
42	中國中化集團公司	Sinochem Group Corporation (Sinochem)
43	中糧集團有限公司	China National Cereals, Oils & Foodstuffs Corp. (COFCO)
44	中國五礦集團公司	China Minmetals Corporation
45	中國通用技術（集團）控股有限責任公司	China General Technology (Group) Holding, Limited (Genertec)
46	中國建築工程總公司	China State Construction Engineering Corporation (CSCEC)
47	中國貯備糧管理總公司	China Grain Reserves Corporation (Sinograin)
48	國家開發投資公司	State Development & Investment Corporation (SDIC)
49	招商局集團有限公司	China Merchants Group
50	華潤（集團）有限公司	China Resources (Holdings) Co., Ltd.
51	中國港中旅集團公司（香港中旅集團有限公司）	China Travel Service (Holdings) H.K., Ltd. (HKCTS)
52	國家核電技術有限公司	State Nuclear Power Technology Corporation Ltd. (SNPTC)

53	中国商業飛機有限責任公司	Commercial Aircraft Corporation of China, Ltd.
54	中国節能環保集团公司	China Energy Conservation and Environmental Protection Group (CECEP)
55	中国國際工程諮詢公司	China International Engineering Consulting Corporation (CIECC)
56	中国華孚貿易發展集团公司	China Huafu Trade and Development Group Corp.
57	中国誠通控股公司	China Chengtong Holding
58	中国中煤能源集团公司	China National Coal Group Co. (ChinaCoal)
59	中国煤炭科工集团有限公司	China Coal Technology & Engineering Group Co. (CCTEG)
60	機械科学研究總院	China Academy of Machinery Science & Technology
61	中国中鋼集团公司	Sinosteel Corporation (Sinosteel)
62	中国冶金科工集团有限公司	China Metallurgical Group Corporation (MCC)
63	中国鋼研科技集团公司	China Iron and Steel Research Institute Group (CISRI)
64	中国化工集团公司	China National Chemical Corporation (ChemChina)
65	中国化工工程集团公司	China National Chemical Engineering Co. (CNCEC)
66	中国輕工集团公司	Sino Light Corporation (Sinolight)
67	中国工芸（集团）公司	China National Arts & Crafts (Group) Corporation
68	中国塩業總公司	China National Salt Industry Corp.
69	中国桓天集团公司	China Hengtian Group Co.
70	中国中材集团公司	China National Materials Group Corporation (Sinoma)

71	中国建筑材料集团有限公司	China National Building Materials Group Corporation (CNBM)
72	中国有色矿业集团有限公司	China Nonferrous Metal Mining (Group) Co. Ltd. (CNMC)
73	北京有色金属研究总院	General Research Institute for Nonferrous Metals (GRINM)
74	北京冶金研究总院	Beijing General Research Institute of Mining & Metallurgy (BGRIMM)
75	中国国际技术智力合作公司	China International Intellectech Corporation (CIIC)
76	中国建筑科学研究院	China Academy of Building Research (CABR)
77	中国北方机车车辆工业集团公司	China Northern Locomotive & Rolling Stock Industry (Group) Corporation (CNR)
78	中国南车集团公司	China Southern Locomotive & Rolling Stock Industry (Group) Corporation (CSR Group)
79	中国铁路通信信号集团公司	China Railway Signal & Communication Corporation (CRSC)
80	中国铁路工程总公司	China Railway Engineering Corporation Group (CRECG)
81	中国铁道建筑总公司	China Railway Construction Corporation Group (CRCCG)
82	中国交通建设集团有限公司	China Communications Construction Company Ltd. (CCCC)
83	中国普天信息产业集团公司	Potevio Corporation (Potevio)
84	電信科学技术研究院	Datang Telecom Technology & Industry Group (Datang Group)
85	中国農業發展集团总公司	China National Agricultural Development Group Corporation

86	中国中紡集团公司	Chinatex Corporation Limited
87	中国外運長航集团有限公司	Sinotrans & CSC (Sinotrans Group)
88	中国中糸集团公司	China Silk Corporation (CSC)
89	中国林業集团公司	China Forestry Group Corporation
90	中国医藥集团總公司	China National Pharmaceutical Group Corporation (SINOPHARM)
91	中国国旅集团有限公司	CITS Group Corporation
92	中国保利集团公司	China Poly Group Corporation
93	珠海振戎公司	Zhu Hai Zhen Rong Company (ZHZR)
94	中国建築設計研究院	China Architecture Design and Research Group
95	中国冶金地質總局	China Metallurgical Geology Bureau
96	中国煤炭地質總局	China National Administration of Coal Geology
97	新興際華集团有限公司	Xinxing Cathay International Group
98	中国民航信息集团公司	China TravelSky Holding Company (Travelsky)
99	中国航空油料集团公司	China National Aviation Fuel Group Corporation (CNAF)
100	中国航空器材集团公司	China Aviation Supplies Holding Company (CASC)
101	中国電力建設集团有限公司	China Power Engineerings Consulting Group Corporation (CPECC)
102	中国能源建設集团有限公司	China Energy Engineering Group Co.Ltd. (CEEC)
103	中国黄金集团公司	China National Gold Group Corporation
104	中国貯備綿管理總公司	China National Cotton Reserves Corporation (CNCRC)
105	中国広東核電集团有限公司	China Guangdong Nuclear Power Co. (CGNPC)
106	中国華録集团有限公司	China Hualu Group Co., Ltd
107	上海貝尔股份有限公司	Alcatel - Lucent Corporation Limited

108	武漢郵電科學研究院	FiberHome Technologies Group (FiberHome)
109	華僑城集團公司	OCT Group
110	南光(集團)有限公司	Nam Kwong (group) Company Limited
111	中國西電集團公司	China XD Group
112	中國鐵路物資總公司	China Railway Materials Commercial Corporation (CRM)
113	中國國新控股有限責任公司	China Reform Holdings Corporation Limited (CRHC)

出所：國務院國有資產監督管理委員會公表する資料により筆者整理作成

付録 2 : 中国の民営企業の歩み

時期	政策方針	民営企業の状況
第 1 期		
1978 年 末	党第 11 期中央委員会第 3 回全体会議で経済重視の方針を決定。	民営企業に関する政策が打ち出されていないものの、実際は東南沿海地域で既に個人企業が存在していたと言われている。
1979 年	鄧小平氏は、外資の受け入れと華僑による工場建設を認めると発言。また、中国政府が 1956 年に私営企業や個人商工業者等資産階級に対し実施した社会主義的改造（資産の所有権の剥奪）で表舞台から姿を消していた元商工業者に企業設立を提案（同年設立された「中国国際信託投資公司（CITIC）」の創設者一榮毅仁氏がその内の一人である）。	文革で都市から農村へ下方されていた「知識青年」の都市部への帰還に伴い、全国で 1,500 万人の新たな雇用を創出する必要があったため、中央政府は一部個人的経営活動を初めて承認した。 同年末までに認可された個人企業数は 10 万社超。但し、労働者の「雇用」は禁じた。
1980 年	中央の全国労働就業工作会議で、組織的な雇用促進と自主的職業選択を同時進行で行う方針を決定。	個人企業：80 万社超。
1981 年	党第 11 期中央委員会第 5 回全体会議で、「民営経済は社会主義公有制経済を補完するもの」と規定。個人経営者による従業員の雇用を大幅に	個人経営者は 2 名以内のお手伝いを、特殊技能者は 5 名以内の弟子

	緩和。	の受け入れを許可。但し、「雇用」とは明記せず。 個人企業：183 万社 (従業者数 227 万人)
1982 年	第 5 期全人代第 5 回全体会議で憲法修正案を採択，民営経済の合法性を初めて憲法で保障。	個人企業：261 万社（従業員 320 万人） 個人企業の実際の雇用人数は 7 人を超え，民営企業が急速に増える。
1983 年	鄧小平「先富論」。政府は民営経済に関する法令，条例を相次いで打ち出し，民営経済支持の方針を明確化。中央銀行も翌年 1 月 1 日より民営企業向けの融資を開始すると発表。	民営企業の営業許可書の手続きが簡素化。 個人企業：前年比 126% 増の 590 万人社（従業員は同 133.4% 増の 746 万人）
1984 年	党第 12 期中央委第 3 回全体会議で「中共中央の経済体制改革に関する決定」を採択。	個人企業：1,171 万社 (登録資本金 169 億元，従業員 1,766 万人)
1986 年	中央政府は「社会主義公有制を主体としながら多様な経済運営を行う」ことを初めて提起。	個人企業：1,211 万社 (登録資本金は 180 億元，従業員 1,846 万人)
1987 年	党第 13 回大会で，党として初めて民営経済の発展を承認する政策を示す。	個人企業：1,373 万社 (登録資本金 236 億元，従業員 2,158 万人)
1988 年	第 7 期全人代第一回会議で憲法修正案を採択。「民営企業は公有制経済を補充する」との条文	個人企業：1,453 万社 (登録資本金 312 億

	を追記。国務院は「民営企業とは、企業の資産が個人の所有に属し、8名以上の従業員を雇用する営利的経済組織」と定義。	元、従業員 2,305 万人) 私営企業：9 万 581 社 (登録資本金 84 億元、従業員 164 万人)
1989~91 年	天安門事件の影響により民営経済が低迷。	個人企業 (91 年末) : 1,415 万社 (従業員 2,246 万人) 民営企業 (89 年) : 9 万 500 社
第 2 期		
1992 年	鄧小平「南巡講話」。党第 14 回大会で改革開放の継続を表明。「公有制を主体とし、個人・民営企業・外資がその補完を行う」と明確化。	個人企業：1,767 万社 (従業員 2,468 万人) 私営企業：24 万社 (従業員 2,32 万人)
1993~95 年	国家工商行政管理局は (93 年)、民営企業の登録手続きの簡素化を発表。 党第 14 期第 3 回全体会議で初めて国有、個人、民営、外資企業を問わず「一視同仁」にするとした。民営経済は 3 年続きで年平均 66% の伸び率で急速に成長。	個人企業 (95 年) : 2,464 万社 (従業員 4,587 万人) 私営企業 (95 年) : 430 万社 (従業員 5,018 万人)
1996~97 年	党 15 期大会で、民営企業の地位が社会主義経済を「補完するもの」から「重要な構成部分」へ格上げ。	民営経済と中国経済は 密接不可分の関係へと 発展。
1998~00 年	第 9 期全人代第 1 回大会 (98 年) で憲法修正案を採択、「民営企業は社会主義市場経済の重要な構成部分である」と明記。	個人企業 : 3,160 万 600 社 私営企業 : 150 万 8,900 社
01~02 年	02 年の中国共産党第 16 回党大会で、「公有制経済の発展と民営経済をサポートする方針は揺	02 年より民営企業経営 者の中国共産党への入

	ぎ無い」と唱えられた。	党が許可され、同年 11 月に開かれた第 16 回党大会に多くの経営者が出席。
03 年	第 10 期政治協商会議第 1 回会議に 65 名の民営企業の経営者が出席。 党第 16 期 3 中全会で「社会主義市場経済体制を完全にするための若干の問題に関わる決定」を採択。 民営企業のインフラ、公共事業への参入を許可。	個人企業：2,353 万社 （従業員 4,637 万人） 私営企業：301 万社（従業員 4,299 万人）
04 年	第 10 期全人代第 2 回会議で、1982 年以来 4 度目となる憲法修正案が採択、「公民の合法的な私有財産は侵犯を受けない」とし、国民の私有財産権を憲法で保障。	個人企業：2,351 万社 （従業員 4,587 万人） 私営企業：365 万社（従業員 5,018 万人）
第 3 期		
05 年	国務院は 2 月「個人・私営企業等非公有制経済発展の奨励、支持および指導に関する若干の意見」（「非公 36 条」とも言う）を発表。「民営企業に影響のある体制的障害を取り除き、平等な市場での主体的地位を確立する」とし、国の独占業種等が初めて民営企業に開放。 「非公 36 条」は 1949 年の建国以来、中央政府の名義で発表された民営企業に関する初めての政策文書。	個人企業：2,464 万社 （従業員 4,901 万人） 私営企業：430 万社（従業員 5,824 万人）
07 年	第 10 期全人代第五回会議で「企業所得税法」（法人税）と「物権法」を採択。	個人企業：2,741 万社 （従業員 5,497 万人） 私営企業：551 万社（従

		業員 7,253 万人)
08 年	世界金融危機を受けて、中国政府は 4 兆元の内 需刺激策を発表。	個人企業：2,917 万社 (従業員 5,776 万人) 私営企業：657 万社 (従 業員 7,904 万人)
09 年	中国政府は「10 大産業の振興政策」を発表。大 型企業を中心とした企業再編を行うことを決 定。	個人企業：3,197 万社 (従業員 6,585 万人) 私営企業：740 万社 (従 業員 8,607 万人)
10 年	国務院は 5 月「民間投資の健全な成長の奨励と 誘導に関する若干の意見」(『新 36 条』) を発表。 鉄道、石油、電力、鉱山、銀行等国有企業の独 占業種への資本参加を奨励すると表明。	個人企業：3,453 万社 (従業員 7,008 万人) 私営企業：846 万社 (従 業員 9,418 万人)
11 年	国内の金融引き締め策の実施と欧州債務危機 の影響により民営企業の資本繰り問題が深刻 化。	個人企業：3,600 万社 私営企業：964 万社 (従 業員数は個人企業と合 わせて億人超)
12 年	国家発展改革委員会は 7 月、「民間投資の健全 な成長の奨励と誘導に関する若干の意見」(『新 36 条』) に関する 42 項目実施細則を発表。	

出所：巴特尔（2012）「中国の「国進民退」は改善されるのか～民営企業と「新 36 条」を
中心に」

http://www.tkfd.or.jp/files/doc/baatar_P1.pdf（アクセス 2014/8/29）

後記

秋、収穫の季節。毎日研究室に行く時に利用している「グリーンロード」沿いの木の葉も紅葉が始まりつつあり、次第に「ゴールデンロード」に変わって行く。

中国で証券市場が開設され、「社会主義市場経済」が動き出し、株式会社が増え出した1990年代末に、自らの事業を畳んだ、未だ三十路を迎えたばかりの私で「このままでは、社会に取り残されるという危機感」を感じ、経済大国の日本に留学し先進の経営について学ぼうと決意し来日した。

日本を留学先に選んだ理由としては、英雄を輩出した戦国時代の将軍・大名に関心があり、そして戦後の荒廃した状況にありながらも世界の経済大国へと復興を成し遂げ、あらゆる製品の品質が世界トップレベルで高く評価されていたという点が挙げられる。

日本語学校で2年、大学で4年、修士で2年、博士で6年と会計を中心として学ぶ内に15年が過ぎ、その間に母国中国は2007年に名目GDPで世界3位、そして2010年には日本を抜き世界第2位の経済大国となった。私には、信じられないスピードであった。

亜細亜大学短期大学部経営学科に入学後、安部彰一教授のもとで学んだ日本企業の仕組みに感銘し学部への編入を考えた。そして、経営学部編入後、笠井賢治教授のもとで経営分析を学び、さらに大学院に進学し恩師の大島正克教授の門下生となり、管理会計、財務会計そして環境会計と幅広い分野を研究するようになった。

そして、在学中に中国経済の躍進を目の当たりにし、中国企業がどのようにして資本力を高め巨大化を図ることができたのかに興味を持ち、「中国における持株会社の資本の研究」をテーマとして研究活動を行うことに決め、大島正克指導教授の了解を得た。

日常の生活では、9年間短期大学の副手として、短大の3人の部長、柴田寛幸教授、吉田律教授、鈴木信幸教授のお世話になり、国際交流課、学務課のスタッフにもお世話になった。

ここで特に記しておきたいことは、私なりに特別の存在は元亜細亜大学国際交流部部長荒木邦夫先生である。2006年にボランティアで「荒木塾」を立ち上げ、みんなに手厚い生活面等の支援を行ってくれた。そしてすでに博士2人、修士10数人は荒木塾生として日本のみならず世界中で活躍している。「常に感謝の気持ちを持たないと」といつも語ってくれた荒木邦夫先生は私にとって家族のような存在である。

私の入学後の亜細亜大学は、2005年に新2号館の完成、2006年には箱根駅伝総合優勝、そして2013年は新5号館の竣工、今年の春は東都大学野球リーグ戦6連覇の偉業、現在は来年2月の完成に向けた新食堂棟建築と、この論文作成と共に歩んできた。

最後に、この論文の作成にあたって、指導陣の大島正克教授を加え、副査の安登利幸教授及び高橋勝教授から貴重なご指導を頂きました。

私の家族の支援も欠かせられません。

皆様には、心より感謝しており、御礼申し上げます。

飲水思源（物事の基本を忘れない。また、他人から受けた恩を忘れてはいけない。水を飲むとき、その水源のことを思う意から）ということで、私の母校亜細亜大学に感謝しています。感無量です。日本に来て良かった。亜細亜大学に入学して良かった。

ありがとう、亜細亜大学。

ありがとう、亜細亜大学のすべて。

2014年10月吉日

総合研究館3階短大学術研究所にて