

中国における証券法の成立

1998年12月29日、第9期全国人民代表大会（全人代）常務委員会において、中国における証券市場に関する最初の体系的な法律である「中華人民共和国証券法」が可決、成立した。1999年7月1日から施行される。以下、内容について概観する。

1. 成立までの経緯

証券法の審議には、1992年8月に全人代常務委員会の財經委員会の主導により、証券取引法の起草グループが組織されてから6年以上の歳月が費やされた。最初の草案は、94年8月には全人代常務委員会に提出されたが、その後、株式市場において不正な取引が多発するなど様々な問題が生じたこと等から、数次に渡って、審議、修正が加えられたため、成立に時間がかかった。

この間、証券市場に対する規制は、発行や流通、ディスクロージャー、取引所などそれぞれについて法令が整備されていった。また、証券市場に絡んだ不正取引などに対しても、その都度、個別対応的に法令が制定され、証券市場関連の法令は、現在では250以上に上っている。

今回の証券法は、これら先行して成立している法令を参考としつつ、証券市場全般に渡って、規定を行ったものである。

表1 中国における証券市場に関連した主な法令

法令の名称	内容	公布・施行
株式の発行及び取引の管理に関する条例	中国初の全国的な証券取引に関する法令。株式の発行、取引、上場企業のディスクロージャーなど	93年4月22日公布
株式公開企業のディスクロージャー実施の細則（試行）	上場企業の年度報告、中間報告、臨時報告について	93年6月10日公布
証券詐欺行為を禁止する暫定規定	インサイダー取引、相場操縦など不正取引について	93年8月15日公布
中華人民共和国会社法	株式会社の設立、株式、債券の発行、上場など	94年7月1日施行
株式会社の海外における公募、上場に関する規定	中国企業の海外における公募、上場など	94年8月4日公布
株式会社の国内における外資株（B株）の上場に関する規定	B株の発行、上場	95年12月25日公布
証券市場禁入暫定規定	不正取引や犯罪など欠格事由のあるものが、上場企業の役員となることや証券業に就くことを禁止	97年3月3日公布
中華人民共和国刑法（改正）	インサイダー取引、相場操縦、風説の流布についての罰則	97年10月1日施行
証券投資信託管理暫定弁法	投資信託の設立、募集、取引など	97年11月5日公布
証券取引所管理弁法	証券取引所の設立、取引所による自主規制、証券登録決済機関など	97年12月10日公布
証券、先物投資情報サービスの管理暫定弁法	投資分析サービスなどを提供する業者の資格要件、禁止行為など	97年12月25日公布

（出所）野村総合研究所

2. 中国証券法の内容

「中華人民共和国証券法」は全12章214条からなる。その構成と主要な内容は以下の通りである。

第一章 総則（第1条～第9条）

証券法の目的は、「証券の発行及び流通の規範、投資家の合法的な権利の保護、社会経済の秩序及び公共の利益の擁護、社会主義市場経済の発展の促進」（第1条）と規定されている。

法律の対象となるのは、中国国内における株式、社債及び国務院の証券監督管理機関が法令によって認定した証券の発行及び流通としており、政府が発行する債券などその他の証券については、別途、法令や行政法で規定するとされている（第2条）。

証券の発行と流通は、公開、公平、公正を原則とし（第3条）、詐欺やインサイダー取引、相場操縦といった行為の禁止をうたっている（第5条）。

また、銀行による証券業の兼営は95年5月に公布された商業銀行法でも禁止されているが、証券法においても、改めて証券業と、銀行業、信託業、保険業とを分業し、会社も別会社とする規定をおいている（第6条）。

証券市場の監督・管理は国務院の証券監督管理機関が全国統一で行うとし、証券監督管理委員会のような下部機関を設立し、そこに監督・管理権限を授権することもできるとしている（第7条）。また、証券業協会による自主規制、国家監査機関による証券取引所、証券会社、証券登録決済機関、証券監督管理機関の監査・監督についても規定している（第8～9条）。

第二章 証券の発行（第10条～第29条）

株式の公開発行（公募）については、発行会社は、国務院の証券監督管理機関の認可を受けなければならない（第11条）。一方、社債については、国務院の証券監督管理機関の権限を受けた下部機関の許可を受けなければならない（第12条）。

株式の発行については、国務院の証券監督管理機関の下に設置される発行審査委員会が審査を行う。同委員会は国務院の証券監督管理機関の職員及び外部の専門化により組織され（第14条）、委員は発行会社の利害関係者ではなく、発行会社から贈答品を受け取ったり、発行会社の株式を保有したり、発行会社と個人的に接触を持ってはならない（第15条）。

発行申請を受理した後、審査を行う機関は3ヶ月以内に決定を下し、認可を行わない場合については説明を行う（第16条）。

発行会社は、払込資金を株式募集の説明書に記載された用途以外へ利用することは認められず、資金用途を変更する場合は、株主総会の決議を経なくてはならない（第20条）。

証券の売出、募集は、証券会社が行い、発行会社は証券会社を自由に選択することがで

き、証券会社が不正な手段により証券の売出、募集業務を獲得することは禁止されている（第 21～22 条）。証券会社は自ら、売出、募集を行う証券を投資家への販売に先だつて購入したり、留保してはいけないとされる（第 26 条）。

また、総額 500 万元を超える証券の公開発行については、引受団を組織しなければならないとなっている（第 25 条）。これまで、時価発行の場合、株式の発行価格は証券監督機関が決めていたが、発行会社と引受証券会社の間で協議して決定することができることとなった。ただし、国务院の証券監督管理機関の認可を受ける必要がある（第 28 条）。また、海外での証券の直接及び間接発行、また、上場については国务院の証券監督管理機関の認可が必要となっている（第 29 条）。

第三章 証券の流通（第 30 条～第 77 条）

第一節 一般規定

上場株式、社債、その他証券の売買は証券取引所で集中して行い、売買方法は価格優先、時間優先で行うとしている（第 32～33 条）。取引手数料については、国务院の関連機関が統一して規定する（第 40 条）。取引は、現金によって行い（第 35 条）、証券会社が顧客に融資したり、証券を貸し出すことは禁止されている（第 36 条）。

証券取引所や証券会社、証券登録決済機関、証券監督管理機関の職員は、在職中は、株式の売買を行うこと及び株式を譲り受けることはできないとなっている。在任以前に、既に所有していた株式については、法令に従って取引を行わなければならないとなっている（第 37 条）。また、株式の発行に、監査や資産評価、法律意見の作成などで関わった会社とその職員についても、売出、募集期間中とその後 6 ヶ月以内の当該株式の取引が禁止されている。発行時以外でも、上場会社から業務を引き受けた場合は、内容が公開されて 5 日経つまでは、当該株式の取引は禁止される（第 39 条）。

会社の発行済株式の 5%以上を保有した株主（大株主）は、3 日以内に当該会社に報告を行い、会社は株主から報告を受けて 3 日以内に国务院の証券監督管理機関と証券取引所に報告しなければならない（第 41 条）。また、大株主が、当該株式の買付を行い、6 ヶ月以内に売却した場合、また、その逆を行った場合、そこから得られた収益は会社に帰属するとされ、取締役会は株主に返還を求めなくてはならない。取締役会がこれを実行せず、会社が損害を被った場合は、取締役は連帯して賠償責任を負う（第 42 条）。

第二節 証券の上場

株式及び社債の上場審査は、原則として国务院の証券監督管理機関が行うこととなっているが、授権された場合は証券取引所が行うことも可能となっている（第 43 条、第 50 条）。

上場申請時に提出する資料についても株式と債券それぞれについて規定されている（第 45 条、第 52 条）。

社債の上場に関しては、満期 1 年以上、発行総額 5000 万元以上という条件を満たさなけ

ればならないとなっている（第 51 条）。この他、取引開始前の公告や（第 47～48 条、第 54 条）、取引の停止、上場廃止（第 49 条、第 55～57 条）に関して規定されている。

第三節 継続開示

株式または債券を上場している企業は、年度決算終了後 4 ヶ月以内、中間決算終了後 2 ヶ月以内に、財務状況等を報告しなければならない（第 60～61 条）。また、官報や専門紙上での公告、会社、証券取引所、引受証券会社などへの資料の据え置きも行わなければならない（第 64 条）。さらに、株式の価格に大きな影響をもたらす重要事項については、随時、国務院の証券監督管理機関及び証券取引所への報告、さらに公告を行うこととなっている。

ディスクロージャーの内容に誤りや漏れがあり、投資家に損失をもたらした場合には、発行会社及び引受証券会社、また、その取締役、監査役、社長が連帯して賠償責任を負うとなっている（第 63 条）。

第四節 禁止取引

インサイダー取引、相場操縦、風説の流布などを禁止している。ここでは、インサイダーに該当する人物、インサイダー情報に該当する事項を規定している（第 68～69 条）。また、インサイダー情報については、それを利用した取引だけでなく、他人へ漏洩することも禁止される（第 70 条）。

相場操縦としては、大量集中売買、馴合売買、仮装売買などがあげられている（第 71 条）。また、風説の流布については、証券取引所、証券会社、証券登録決済機関など証券取引にかかわる者だけでなく、国家公務員やマスコミ、証券業協会、証券監督機関証券取引も虚偽の情報を流してはならないとなっている（第 72 条）。

この他に、①証券会社及びその社員が、顧客証券を勝手に売買することや、借名取引を行うこと、顧客資産を流用すること、コミッションを稼ぐために不必要な売買を行うこと、②法人が個人名義で取引を行うこと、③公金を流用した証券取引、④国有企業及び国有資産を保有している企業による上場株式の投機売買を禁止している（第 73～76 条）。

第四章 上場企業の買付（第 78 条～第 94 条）

証券の流通の一般規定のところで触れた 5%ルールについて、再度規定がなされている。一度、報告、公告を行った後でも、比率が 5% 上下する毎に報告、公告が必要となっている。また、取引制限期間についても規定している（第 79 条）。

株主は、上場企業の発行済株式の 30% を所有する状況となりさらに継続して買付を行う場合、国務院の証券監督管理機関が免除する場合を除いて、他の株主に対して公開買付を行わなければならないとされている（第 81 条）。この際、株主は、国務院の証券監督管理機関及び証券取引所に対して、買付理由や価格、必要資金額などを記載した上場企業買付

報告書を提出しなければならない（第 82 条）。買付期間終了後、発行済株式の 75%以上を保有する状況となった場合、当該企業の上場取引は中止され、90%以上となった場合は、残りの株主は買付人に対して買い取りを請求できる（第 87～88 条）。また、株主は他の株主との協議による買付も行うことができる（第 89 条）。

第五章 証券取引所（第 95 条～第 116 条）

証券取引所は、非営利目的で証券を集中的に競売する場所を提供する法人と定義されている。設立及び解散に関しては国務院の決定が必要とされる（第 95 条）。証券取引所の総経理（理事長）は、国務院の証券監督管理機関により任免される（第 101 条）。

証券取引所での取引は会員証券会社のみが行うことが可能である（第 103 条）。また、証券会社は、委託、自己にかかわらず、購入した証券を同日売却することができない（第 106 条）。

取引所は、売買の正常な進行を妨げるような突発的な事象が生じた場合は、取引の停止を行うことが可能である（第 109 条）。証券の上場停止や廃止については、国務院の証券監督管理機関が規定する方法による（第 108 条）。また、会員管理規定や業務規定などは国務院の証券監督管理機関の認可により設定することができる（第 113 条）。

この他、取引や監督状況の報告（第 107 条、第 110 条）についてや、危険基金の設定（第 111 条）などが規定されている。

第六章 証券会社（第 117 条～第 145 条）

証券会社の設立や解散には、国務院の証券監督管理機関の認可が必要である（第 117 条、第 123 条）。証券会社は総合証券とブローカー証券に分かれ、それぞれ許可証は別である（第 119 条）。総合証券は、登録資本金が 5 億元以上で、ブローカー業務、ディーリング業務、アンダーライティング業務、その他国務院の証券監督管理機関が認める証券業務を行うことが可能である（第 121 条、第 129 条）。ブローカー証券は、登録資本金 5000 万元以上で、ブローカー業務しか営めない（第 122 条、第 130 条）。

バランスシートに対する規制としては、負債の保有に制限が設けられている。具体的には、国務院の証券監督管理機関が規定する、純資産に対する負債の倍率、流動資産に対する流動負債倍率を超えて負債を保有することはできないとなっている（第 124 条）。また、リスクに備えて、取引危険準備金を積み立てることとなっている（第 128 条）。

さらに、証券会社に対しては、自己資産と顧客資産との分別管理、顧客毎の資産の分別管理が求められる（第 121 条、第 132 条、第 138 条）。証券会社のディーリング業務は、自己資金もしくは法令に従って集められた資金で、自己の名義で行うこととなっている（第 133～134 条）。

証券会社への口座開設には、中国国民であること、または中国の法人格を有していることを証明する書類を所持していなければならないとなっており、非居住者の中国市場への

参加は排除されている（第 138 条）。ただし、非居住者の外貨による国内株への投資（いわゆる B 株市場）については、第十二章において別途規定を設けるとなっている（第 213 条）。また、証券会社への貸付など違法な形態での銀行資金の株式市場への流入は禁止されている（第 133 条）。信用取引、一任取引、損失補てんも禁止されている（第 141～143 条）。

第七章 証券登録決済機構（第 146 条～第 156 条）

証券登録決済機関は、非営利目的で集中的な登記、保管、決済と受渡しのサービスを提供する機関で、国務院の証券監督管理機関の認可により設立される（第 146 条）。設立には自己資金として 2 億元が必要となっており、「取引所管理弁法」の 1 億元から増額されている（第 147 条）。また、取引所同様、システムの故障などに備えた基金の積み立てが求められている（第 154 条）。

上場取引される証券は、全て証券登録決済機関に登録されていなければならない（第 150 条）。

第八章 証券取引サービス機関（第 157 条～第 161 条）

投資分析などの情報提供等を行う証券投資情報サービス会社や証券投資評価サービス会社は、国務院の証券監督管理機関の規定により設立される（第 157 条）。

証券投資情報サービス会社の職員は、顧客の代理で証券投資を行うこと、顧客が証券投資から得る損益の配分を受けること、サービス提供先である上場企業の株式を売買することなどが禁止される（第 159 条）。

証券投資情報サービス会社、証券投資評価会社の手数料は国務院の管理部門が設定する（第 160 条）。

第九章 証券業協会（第 162 条～第 165 条）

証券業協会については、自主規制を行う機関として位置づけられている（第 164 条）。また、証券会社は必ずこれに加入しなければならないとされている（第 162 条）。

第十章 証券監督管理機関（第 166 条～第 174 条）

証券監督管理機関は、証券の発行、売買、登録、保管、決済について、発行会社、上場企業、証券取引所、証券会社、証券登録決済機関、投資信託運用会社、証券投資情報サービス会社、証券投資評価会社、法律事務所、会計事務所、資産評価会社を監督管理する（第 167 条）。監督管理の実行のため、証券監督管理機関は広範な検査、調査の権限を有している（第 171 条）。

第十一章 法律責任（第 175 条～第 201 条）

違法行為に関する罰則が規定されている。

第十二章 附則

この法律の施行以前に上場取引されている証券については、そのまま継続して取引を行い、一方、証券会社などの証券業を営む機関は、この法律に対応して変更を行うよう規定している（第 211 条）。また、B 株については別途規定するとしている（第 213 条）。

この法律は 1999 年 7 月 1 日より施行される（第 214 条）。

3. おわりに

中国では 1990 年に証券取引所が開設され、本格的な証券取引が開始されて既に 8 年が経過した。今回の証券法の成立により、これまで複数に散在していた証券取引に関する規制が整理され、中国における証券関連の法整備が一段と進展したといえよう。

全人代委員長の李鵬（前首相）は、「中国証券法は、社会主義市場経済の発展にとって喫緊に必要とされる重要な法律の一つであり、同法はわが国の証券市場における活動の基本規則を確定する」と述べており、また、中国証券監督管理委員会（証監会）主席の周正慶も「証券法の成立により、わが国の証券市場の法整備が新たな段階へ進んだ」と述べている¹。

ただし、証券法の制定過程において、銀行や証券会社、また、法人による株式投機が問題となっていたこともあって、法律では、購入した証券を当日売却することや証券会社による顧客資産の流用、銀行借入による株式の取引、国有企業による株式投機取引、全ての信用取引を禁止している。これらは、市場での不正な取引の防止を意識する余り、自由な市場を形成することを妨げるものとなる。実際、これらの措置により、市場の流動性が低くなることを懸念する声もあがっている²。

中国の証券市場が成熟した市場へ発展するには、こうした点の再考が必要となつてこよう。

（井上 武）

¹ 中国証券報 1998 年 12 月 30 日付。

² South China Morning Post, December 31, 1998, January 1, 1999, January 5, 1999.