

中国における従業員持株制度の拡大

塩島 晋

■ 要 約 ■

1. 近年、中国において従業員持株会を導入する上場会社が増加している。その背景としては、中国政府が国家の成長及び資本市場の持続的発展、企業の内部管理構造の改善等を促進するために、従業員持株会に係る制度を整備してきたことがある。
2. 中国の従業員持株会では、上場会社（委託人）が証券会社等の資産管理機関（管理人）に従業員持株会の運営管理を委託する。また、運用期間は2～10年等に設定されており、満期を迎えると自動的に終了する点が、日本の従業員持株会との違いとなっている。
3. 中国では、2020年1月7日時点で、中堅・大手の企業を中心に、656社の上場会社が従業員持株会を実施している。例えば、上場会社で初めて従業員持株会を導入した中国平安保険は、ストックオプション類似の制度と、退職まで保有できる日本に類似した制度を導入している。
4. 中国における従業員持株制度の充実・普及が、離職率の低下を通じた企業経営の安定化に加え、労働者の資産形成支援、さらには中国資本市場の参加者のすそ野の拡大につながっていくのか、今後の動向が注目されよう。

野村資本市場研究所 関連論文等

- ・ 関根栄一「中国での従業員持株会の設立を巡る動向」『資本市場クォーターリー』2009年春号。
- ・ 関志雄「中国における国有企業の混合所有制改革—チャイナユニコムの事例を中心に—」『野村資本市場クォーターリー』2017年秋号。

I はじめに

1. 中国における従業員持株制度創設の経緯

近年、中国において従業員持株会を導入する上場会社が増加している¹。その背景としては、中国政府が国家の成長及び資本市場の持続的発展、企業の内部管理構造の改善等を促進するために、従業員持株会に係る制度創設を決めたことがある。

具体的には、2012年8月4日、中国証券監督管理委員会（CSRC、証監会）が「上場会社の従業員持株計画管理暫定弁法（意見請求稿）」を公表し、上場会社による従業員持株会について意見を募集した。本暫定弁法は施行されなかったが、2013年11月12日の中国共産党第18回中央委員会第3会全体会議の決定により、混合所有制企業²は従業員持株会の実施を許可された。更に、2014年5月8日の国務院国有資産監督管理委員会（国務院）の承認により、上場会社による従業員持株会の実施が許可された。これらを受けて、2014年6月20日、証監会が「上場会社による従業員持株計画実施の試行に関する指導意見（以下、指導意見）」を公布した。上場会社は本指導意見に則り、従業員持株会のテスト運用が可能となった。

加えて、国務院は2016年8月2日、「国有企業の混合所有制改革に関する従業員持株計画の試験的な展開への意見（以下、国有企業改革に係る意見）」を公表し、国有企業の混合所有制改革³に伴う従業員持株会のテスト運用に係る枠組みを提示した。更に、2018年6月6日には、証監会が「創新企業（スタートアップ企業）による従業員持株計画及びインセンティブプランの試験的実施に関するガイドライン（以下、創新企業ガイドライン）」を公表し、スタートアップ企業による従業員持株会のテスト運用に係る枠組みを提示した。

2. 従業員持株会の定義・目的と基本原則

指導意見において、従業員持株会は「従業員の意思決定に基づき、法令を順守しつつ、従業員に支払うべき給与・賞与等の現金報酬の一部を資産管理機関に委託し、流通市場等を通じて自社株を取得の上、長期保有をし、契約に従い従業員に分配する制度」と定義されている。

また、従業員持株会の目的は、①労働者と所有者間における利益享受メカニズムの確

¹ 初期の議論については、関根栄一「中国での従業員持株会の設立を巡る動向」『資本市場クォーターリー』2009年春号参照。

² 国有資本だけでなく非国有資本（民間や外資、従業員による出資など）も受け入れる会社。詳細については、関志雄「中国における国有企業の混合所有制改革—チャイナユニコムの事例を中心に—」『野村資本市場クォーターリー』2017年秋号参照。

³ 混合所有制改革は、国有企業が民間企業の資本を受け入れることでガバナンスを刷新し、収益性と効率性を引き上げるという試みである。中国政府は、現在、民間資本を受け入れ準備として、国有企業を次々と株式企業に移行（金融と文化関連を除く中央政府傘下の国有企業の約9割）している。

立・改善、②コーポレートガバナンスの改善、③従業員の結束力と企業の競争力の向上、④資本市場を通じた社会保障の最適化、とされている。

他方、国有企業改革に係る意見では、従業員持株会の目的として、専門性の高い人材と企業の中長期の利益を維持するために、従業員の自己管理及びインセンティブの問題を解決し、技術管理者のモチベーションを刺激することで、積極性・主導性・創造性を高め、企業の新しい活力の開放を促進することが挙げられている。

従業員持株会の基本原則として、指導意見では、法令順守の原則、自主参加の原則、リスクの原則の3つがあげられている。第一の法令順守の原則は、上場会社が従業員持株会を実施する際に、法令諸規則を厳密に順守し、真実性・正確性・完全性・適時性を確保した上で情報開示を実施することとされている。また、従業員持株会を利用して、インサイダー取引、相場操縦等の詐欺行為を行ってはならないとされている。第二の自主参加の原則では、上場会社が従業員持株会を実施する際に、会社の自主決定及び従業員の自主参加によるものとし、従業員を強制的に従業員持株会に参加させてはならないとされている。第三のリスクの原則では、従業員持株会の参加者において、損益及びリスクに係る責任は自身で負い、その他投資家と同等な扱いになるとされている。

II 従業員持株会の概要

1. 従業員持株会の仕組み

1) 従業員持株会の設立

従業員持株会の基本形では、上場会社（委託人）が資産管理機関（管理人）に従業員持株会の運営管理を委託する。委託を受けた管理人は、資産管理スキームの運用・管理を遂行する。資産管理スキームでは、当該上場会社の株式のみ買付け・保有が認められる。なお、従業員持株会の監督機関は証監会である。

指導意見によると、従業員持株会の実施プロセスにおいて上場会社は、従業員持株会の実施前に、従業員代表大会及びその他組織を通じて従業員の意見を求める必要があり、その後、取締役会と株主総会で従業員持株会の草案を提出し、承認を得る必要がある。また、社外取締役及び社外監査役会において、従業員持株会が当該上場会社の持続可能な発展に有益であるか、当該上場会社及び株主の利益を害さないかについて意見を表明する必要がある。

従業員持株会で選定した資産管理機関が、上場会社の株主または株主の関係者、関係会社等であった場合、当該上場会社の株主総会での議決権を放棄しなければならない。株主総会に出席した株主で従業員持株会の草案への賛成票が過半数を超えれば可決される。従業員持株会用の株式を流通市場で購入する場合、従業員持株会の資産管理機関は、株主総会の承認後、6カ月以内に株式を買付ける必要がある。

従業員持株会の情報開示については、指導意見によると、取締役会が従業員持株会

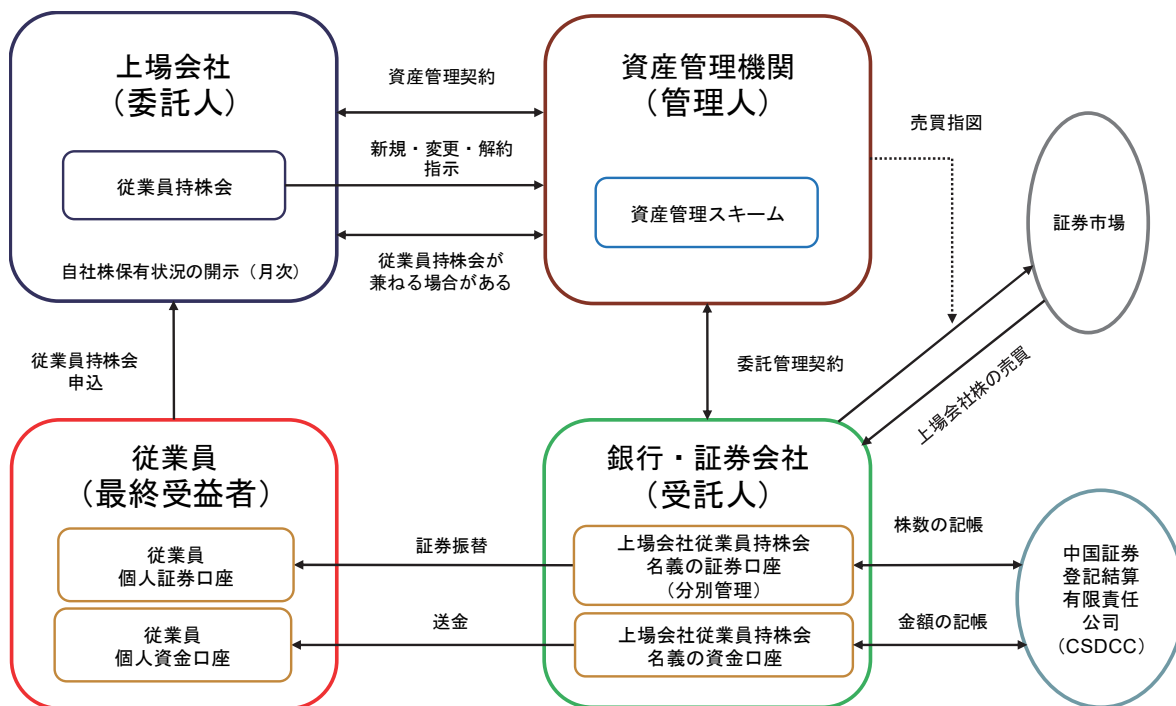
草案を承認してから2営業日以内に、取締役会の決議、従業員持株会の概要、社外取締役および社外監査役会の意見、資産管理機関及び資産管理契約を公表することとされている。また、上場会社は、法律事務所と契約した上で従業員持株会に関する法律意見書を作成し、株主総会の前までに公表することとされている。更に、株主総会の承認後2営業日以内に、資産管理契約の主要条項を開示するものとしている。上場会社は、買付けた株式の数量・価格・方法を毎月一回発表しなければならない。

2) 従業員持株会の運営

中国における従業員持株会は、図表1のように運営される。上場会社は、従業員持株会の運営管理を資産管理機関に委託することができる。その際、上場会社と資産管理機関の間で資産管理契約が交わされる。当該契約は、従業員持株会の権利と義務を明確にし、資産管理機関による加入者の権利・利益の保護、従業員持株会の財産の安全管理について定める。

資産管理機関は、受託人を選定し、委託管理契約を結ぶ。受託人は証券会社及び銀行が務める。資産管理機関は受託人である証券会社等に従業員持株会の名義で証券口座を開設する。各従業員の持分の記録管理は、資産管理契約と委託管理契約に則り、資産管理機関及び受託人が管理することとされている。従業員持株会名義の証券口座にある株式等の預かり資産は、資産管理機関のその他の資産と分別管理する必要があ

図表1 中国従業員持株会の基本的スキーム



(注) CSDCCは、証券の発行、登録、保管、決済に係る仲介サービスを提供する機関。

(出所) 中国証監会、中国証券投資基金業協会より野村資本市場研究所作成

る。分別管理を行うことで、資産管理機関の破綻等の場合も、預かり資産は清算財産には含まれず、加入者保護が図られることになる。

従業員持株会による自社株取得の原資は、①従業員の給与・賞与・その他報酬、②法令諸規則で許可されているその他の方法で取得した資金、とされている。また、自社株を取得する方法としては、①上場会社による自社株の買い戻し、②流通市場からの買付け、③非上場会社による自社株の買い戻し、④株主の自発的な譲渡（有償、無償含む）、⑤法令諸規則で許可されているその他の方法、とされている。実態としては、流通市場からの買付けが最も多く、買付けた株式は「第X期の従業員持株会」といった口座名で資産管理機関により管理される。

指導意見には、取得した株式の保有上限について定められている。即ち、1) 上場会社の従業員持株会が保有できる株式総数は、発行済み株式総数の10%を超えてはならない、2) 上場会社の各従業員が保有できる株式総数は、発行済み株式総数の1%を超えてはならない、とされている。国有企業改革に係る意見では、従業員持株会が保有できる株式総数は、発行済み株式総数の30%を超えてはならず、各従業員が保有できる株式総数は、発行済み株式総数の1%を超えてはならないこととされている。なお、国有株主の支配権を確保するため、国有企業の持株比率は34%を下回ってはならないとされている。

指導意見により、従業員持株会で取得した上場会社の株式には、最低保有期間⁴（ロックアップ期間）が設けられている。上場会社では最低保有期間は12カ月以上、非上場会社では最低保有期間は36カ月以上とされ、その期間中は上場株式への振替・売却ができない。国有企業改革に係る意見では、最低保有期間は36カ月以上であり、最低保有期間を経過後であっても、取締役及び上級管理職は、保有する株式総数の25%以上を譲渡することは不可となっている。

3) 従業員持株会の存続期間（運用期間）

各上場会社が公表している従業員持株会規約によると、2～10年の運用期間が設定されている。各々の従業員持株会において、運用期間が満期を迎えると、自動的に終了をすることとなる。資産管理機関は、運用期間満了日から15営業日以内に従業員持株会を清算し、従業員に株式または現金を支払う。運用期間は延長することも可能であり、延長期間は最長で半年、延長回数は最大2回までとされている。延長の都度、適時情報開示をする必要がある。

ここが、中国の従業員持株会と日本の従業員持株会との最大の違いと言える。日本の従業員持株会では通常、運用期間の設定はされておらず、当人が退会または退職するまでの期間、従業員持株会の枠組みで自社株による資産形成が可能であるのに対して、中国の従業員持株会では上記の通り、2～10年の運用期間が設けられている。また、中国の従業員持株会では、運用期間が満期を迎えた場合であっても、ロールオー

⁴ 最低保有期間の開始日は、資産管理機関が取得した上場会社株を公表した日を起算日とする。

バーされる仕組みにはなっておらず⁵、従業員持株会で保有する自社株は強制的に払い出されることになる。

2. 従業員持株会の運営主体

1) 上場会社（委託人）

上場会社が従業員持株会の導入を決定し運営に関する様々な意思決定を下す。指導意見によると、上場会社の従業員持株会の加入者は、全ての経営者と従業員が対象となる。

上場会社の従業員持株会は、日々の事務手続き等を管理するために、会員の中から代表者を決定しなければならない。上場会社は従業員持株会を運営管理するにあたり、従業員持株会の代表者が資産管理機関の機能を兼ねるか、資産管理機関に従業員持株会の運営管理を委託するかを選択することができるが、一般的には資産管理機関に委託する上場会社が多い。従業員持株会の代表者が資産管理機関の機能を兼ねる場合、上場会社は、従業員持株会の管理者（組合員）の決定、管理規則の策定、従業員持株会を通して自社株を保有する加入者の権利と利益の保護、外部株主と従業員持株会との間に利益相反がないことなどについて、責任を負う。前述の通り、資産管理機関に従業員持株会の運営管理を委託する場合、資産管理機関と資産管理契約を交わす必要がある。

2) 資産管理機関（管理人）

資産管理機関は、前述の通り、従業員持株会の運営において重要な役割を担う。指導意見によると、資産管理機関は、資産管理業のライセンスを持った 1) 信託会社、2) 保険資産管理会社、3) 証券会社、4) ファンド管理会社、5) その他の適格資産管理機関が担う。上記の中では、証券会社を資産管理機関に選ぶ上場会社が多いため多い。理由としては、資産管理機関が証券会社である場合、受託人も同じ証券会社が担い、運営管理がしやすいことが挙げられる。外資参入規制については、従業員持株会の資産管理機関固有の規制があるわけではなく、各々の業態毎の外資参入規制が適用される⁶。

3) 証券会社・銀行（受託人）

従業員持株会は、受託人である証券会社で証券口座を開設する。これは株式売買や株式への振替を行うために使用される。従業員持株会の変更または終了の際は、従業員持株会の証券口座から従業員の証券普通口座、またはその他上場会社が指定した証

⁵ 中国の従業員持株会に係る指導意見等の法規制及び上場会社の規約等を見る限り、ロールオーバーに関する記述はない。

⁶ 2019年7月の外商投資参入特別管理措置（ネガティブリスト）に関する規則改正により、順次、保険資産管理会社、ファンド管理会社、証券会社の外資100%保有が認められることになった。

券口座に株式が振り替えられる。

従業員持株会は、受託人である銀行で資金口座を開設する。これは資金決済の処理や資金記録を行うために使用される。従業員持株会の変更または終了の際は、従業員持株会の資金口座から従業員の個人銀行口座または上場会社が指定した銀行口座に資金が振り替えられる。

3. 非上場会社による従業員持株会の制度設計

上記は上場会社による従業員持株会を前提としているが、非上場会社による従業員持株会については、創新企業ガイドラインにおいて、そのテスト運用に係る指針が提示された。大枠の仕組みは上場会社と同じであるが、相違点もある。

第一に、非上場の会社は200名以上の株主がいてはならないことが非上場会社による従業員持株会実施の障壁となっていたが、創新企業ガイドラインでは、従来の規制において非上場会社では株主が200名を超えてはならないとされていたところ、試験的に従業員持株会を実施するスタートアップ企業については、株主数の計算の際に従業員持株会を通じた自社株保有者を1名として計算する「閉環の原則」が採用された。これにより、200名以上の従業員が持株会を通じて非上場の自社株を保有しても、非上場会社の要件を満たすことができるようになった。

第二に、従業員持株会を実施する会社は、資産管理と運営を関連会社、資産管理機関等に委託をしなければならないとされている⁷。第三に、会社が上場する際の従業員持株会を通じた従業員の保有自社株式の取扱いに関して、上場前・上場後の株式譲渡（退職や死亡は除く）はできず、上場日から36カ月以上のロックアップ期間を設けることとされている。

III 従業員持株会の実態

1. 従業員持株会の実施状況

2019年12月末時点の上海及び深圳証券取引所に上場している会社数は3,777社だったが、2018年末までに約200社の上場会社が従業員持株会のテストを実施し、2020年1月7日時点で656社の上場会社が従業員持株会のテストを実施している。従業員持株会の参加企業の業種は、金融・保険業、製造業（飲料・自動車・電気機械・医薬品等）、金属鉱業、サービス業などとなっている（図表2）。

従業員持株会のテストを実施している会社の時価総額の内訳では、650億元（約1兆円）を超える会社は26社、325億元（約5,000億円）以上650億元（約1兆円）以下が30社、

⁷ 前記の通り、上場会社は従業員持株会を運営管理するにあたり、従業員持株会の代表者が資産管理機関の機能を兼ねることも認められる。

図表 2 従業員持株会を実施している会社の時価総額上位 20 社

	会社名	時価総額 (億元)	従業員数 (人)	業種
1	中国平安保険	15,581.01	376,900	金融・保険業
2	五糧液	5,021.64	26,291	飲料製造業(酒類、清涼飲料、茶)
3	美的集団	4,028.03	114,765	電気機械製造業
4	上海汽車集団	2,749.12	217,511	自動車製造業
5	牧原食品	2,027.86	29,978	畜産農業
6	招商蛇口	1,586.41	24,791	不動産業
7	三一重工	1,448.47	17,383	建設機械製造業
8	上港集団	1,360.29	16,366	水運業
9	海爾智家(ハイアール)	1,235.16	87,447	電気機械製造業
10	比亞迪(BYD)	1,188.63	220,152	自動車製造業
11	恒力石化	1,145.97	21,729	化学繊維製造業
12	雲南白薬	1,131.27	8,068	医薬品製造業
13	紫金鉱業	1,123.93	19,226	金属鉱業
14	中公教育	1,112.60	25,718	サービス業(教育)
15	山東黄金鉱業	1,044.07	16,032	金属鉱業
16	匯頂科技(GOODIX)	980.19	1,196	電子・通信機器用部品製造業
17	分衆伝媒	970.21	12,736	サービス業(デジタル広告)
18	蘇寧易購(Suning)	962.66	39,031	小売業
19	智飛生物	903.68	2,405	医薬品製造業
20	三安光電	776.53	11,404	電子・通信機器用部品製造業

(注) 2020年1月7日時点。

(出所) Wind 資訊より野村資本市場研究所作成

65 億元（約 1,000 億円）以上 325 億元（5,000 億円）以下が 224 社、65 億元（約 1,000 億円）以下が 376 社となっている。中堅・大手の企業を中心に従業員持株会が実施されている実情が窺える。

以下では、従業員持株制度を活用している大手民間企業のケーススタディとして、上場会社の中国平安保険と非上場会社のファーウェイの事例を紹介する。

2. 従業員持株制度を活用する企業の事例

1) 中国平安保険（上場会社のケース）

中国平安保険は国内最大手の民間保険会社であり、多様な金融業ライセンスを保有している。フィンテック等にも注力しており、多様な領域に展開する総合金融サービスグループである。同社の従業員持株会には、ストックオプションに類似した「中核人員持株計画」と、日本の従業員持株会に類似した「長期服務計画」の二つがある。

(1) 中核人員持株計画

平安保険の「中核人員持株計画」は、会社全体の業績と中長期的な発展に重要な役割を担う中核的な役員・社員を対象に、中国平安保険の株式を保有させる従業員持株

会の仕組みである。既存の報酬制度に、更なる選択肢を追加することで、団結力と求心力を高めるための施策とされ、期間及び対象者が限定されているという点で、ストックオプション類似の性格を有する報酬制度と言える。

「中核人員持株計画」は、2015年2月5日開催の第1回臨時株主総会で可決され、同年に正式に運用が開始された。中国平安保険は、証監会が2014年6月に指導意見を発表して以降、従業員持株会を実施した初めての上場金融事業者である。

中国平安保険の従業員持株会は、管理人を招商証券とし、受託人を興業銀行とする、「中核人員持株計画定向資産管理計画⁸」の契約を資産管理機関と締結している。当該持株会の資産管理契約では、存続期間（運用期間）は6年とあり、延長は最大で6カ月と記されている。管理人は毎年1回、平安保険の株式の買付けを行い、最低保有期間は1年と明記されている。また、従業員持株会の売買禁止期間として、①年次報告書発表後60日間、または関連する会計年度の終了日から決算報告書が発表されるまでのどちらか短い方、②四半期決算書発表後30日間、または関連する四半期・半年の終了日から決算報告書が発表されるまでのどちらか短い方、と記されている。

「中核人員持株計画」は、今年で5年目を迎えている。過去2年の従業員持株会の自社株の買付けについては、まず2018年4月27日、流通市場で中国平安保険A株966万株を、5.93億元（諸費用を含む）で実施した（当時の加入者数は1,296人）。次に、2019年3月27日、流通市場で中国平安保険A株807万株を、5.88億元で実施した（同1,276人）。

（2）長期服務計画

「長期服務計画」とは、全社員が会社全体の業績と長期的な発展に重要な役割を果たすとの考えの下、中国平安保険の株式を全従業員に保有させる従業員持株会の仕組みである。目的は①と同じく、現在ある報酬制度に、更なる選択肢を追加することで、会社への団結力と求心力をより高め、より長期で運営していくための施策とされる。全従業員を対象に退職時まで自社株保有を認めるという点で、日本の従業員持株会と類似した報酬制度と言える。

「長期服務計画」は、2018年12月14日に開催した第2回臨時株主総会で可決され、証監会の指導意見と上海証券取引所の従業員持株会に係る情報開示に関する業務規則に基づいて、2019年に正式に開始された。

「長期服務計画」では、存続期間（運用期間）は10年とされている。延長も可能であるが、延長期間は明記されていない。管理人は毎年1回、平安保険の株式の買付

⁸ 「定向資産管理計画」とは、証券会社が特定の顧客に対し一対一の投資管理サービスを提供する業務である。特徴は、①オーダーメイドで商品組成をする点（具体的な投資範囲、手数料等は、同計画の契約によって決められる）、②投資範囲に制限はなく顧客との契約によって決められる、③単一顧客ごとに専用証券口座を開設し、証券会社が運用すること（証券会社は、専用証券口座の資産状況、取引記録等を報告する必要がある）。「定向資産管理計画」は、日本のSMAに相当し、資産構成に関するアドバイス、注文の執行、運用会社の紹介等を通じて顧客資産を総合的に管理する。運用管理手数料が資産残高に対してかかることも日本のSMAと類似している。

けを行うこととしている。最低保有期間は明記されていない。従業員持株会からの退会に際しての扱いについては、退職時の退会申請の承認後に、加入者が保有する自社株を株式または現金で加入者に支払うこととされている。

中国平安保険の「長期服務計画」は、2019年からスタートしているため、その実態に関する情報はまだ開示されていないが、自社株を買付けた際の情報開示では、2019年5月14日までに、流通市場で中国平安保険A株5,429万株を42.96億元（諸費用を含む）で買付けており、同時点で31,026人の従業員が参加していた。取締役、上級管理職は172万株を保有し、その他従業員が5,256万株を保有していた。

(3) 中国平安保険の従業員持株会の評価⁹

中国平安保険による2015年の「中核人員持株計画」は、中国の大手金融業者では初の事例であったこともあり、大きな注目を集めた。グローバルな視点から、人材確保の強化を図り、従業員の収入と会社の将来の業績とを結びつけることで、将来の業績の安定性と透明性の向上を図った事例として評価されている。

また、2019年の「長期服務計画」は、「中核人員持株計画」のアップグレード版であるとの評価や、中国で初めて退職給付型の従業員持株制度を導入した大手上場会社であり、全従業員の退職までの期間、永続的に資産形成を可能にしたものとの評価もある。

2) ファーウェイ（非上場会社のケース）

ファーウェイ（華為技術）は、1987年に中国深圳に設立された民間企業であり、世界有数のICTソリューション・プロバイダーである。非上場会社でありながら従業員持株会を提供しているファーウェイは、下記の通り、幾つかの段階を経て従業員持株会を確立してきた経緯がある。

創業当時のファーウェイは、政府や銀行からの資金調達にも苦慮していたため、従業員持株制度を利用して、社内で資金調達を可能とするスキームを構築した。ファーウェイの創業者任正非氏は当時、従業員と責任を分担し、利益を分かち合うことの必要性を訴え、ファントムストック（仮想株）を利用した従業員持株会の導入を決めた。

ファーウェイが1990年に導入した従業員持株会では、全従業員に対して仮想株1株を1円で購入できる権利が与えられた。本件仮想株は、保有株数に応じて配当は支払われるが、評価額は簿価が維持されるためキャピタル・ゲインはなく、退職時に保有仮想株を1株1円で買い戻しする仕組みであった。なお、仮想株の保有上限はなく、また、議決権も付与されない。

しかし、2001年に深圳市政府が公表した「深圳市公司内部員工持股規定」（深圳市の規定）では、企業が従業員の保有仮想株を買い戻す際の価格は、前年度末の仮想

⁹ 「中国平安推出員工持股計劃」 新京報, 2014年10月28日、「中国平安長期服務計劃吸睛 耗資43億購入自家股份」 东方财富網 新浪財經, 2019年5月16日。

株 1 株当たりの純資産価格でなければならないと規定された。ファーウェイの従業員持株会における仮想株 1 株 1 元での買い戻しは、同規定違反となる恐れがあったため、新しい従業員持株会に変更する必要性が生じた。そこで、ファーウェイは業績連動型の従業員持株制度を新たに導入した。即ち、加入者の収入が配当に限られていた従前の従業員持株制度と異なり、キャピタル・ゲインも含まれるようにした。

加えて、深圳市の規定では、従業員の資産管理と運営を従業員持株会に委託し、従業員持株会を法人化して、会社の株主として登録する必要があるとされた。この規定を受けて、ファーウェイは別会社である華為投資控股有限公司（Huawei Investment & Holding）を設立し、従業員持株会に相当する華為投資控股有限公司工会委員会（Huawei Investment & Holding Trade Union Committee）を同会社の株主として登録する形で、深圳市の規定に準拠する運営を可能とした。資本構造としては、華為投資控股有限公司がファーウェイを 100% 保有し、華為投資控股有限公司を任正非 CEO が約 1%、華為投資控股有限公司工会委員会が約 99% 保有することとした。

こうしたファーウェイの従業員持株会は、深圳市の規定が公表される前から、ファーウェイが海外の従業員持株制度を分析し、独自の仕組みを構築した上で、中国の規制にも対応できるよう調整を加えたものである。2018 年に発表された創新企業ガイドラインも、従業員数が多い非上場会社でも従業員持株会を設置できるようにしている。また、従業員持株会の資産管理と運営の委託が認められており、ファーウェイの従業員持株会をいわば追認したものとなっている。

ファーウェイの従業員持株会は、資金調達と優れた人材確保の両立を目指して、社員団結と勤勉の文化を重んじるものであり、従業員個人の目標と会社の長期発展を結びつける効果があったものと評価されている。大手の非上場会社では初めての試みだったこともあり、現在でも注目されている¹⁰。

IV 結びにかえて

従業員持株会は中国政府のイニシアチブの下、2014 年の指導意見の発表から試験的に導入され、6 年が経過している。従業員持株制度は、新たな労使関係の基礎を築き、資産形成の健全な発展と企業の安定成長を労使で共に享受できるようにすることで、従業員のモチベーションを高めることが期待されていると言える。2013 年 11 月 12 日、中国共産党第 18 期中央委員会第 3 回全体会議で中国共産党中央委員会が決定した「包括的な改革の深化に関する若干の重大問題」及び 2014 年 5 月 8 日に国務院が承認した「資本市場の健全な発展と更なる促進に関する若干の意見」においても、企業が従業員持株会で取得した自社株は、企業の株主構成を安定させ、安定的な株価形成が期待できるとされている。

日本の上場会社において従業員持株会を実施している企業の割合は、2018 年度で全体

¹⁰ 「華為虚拟股制度解读 — 华为员工是否是公司股东？」尚伦资讯 尚伦律师事务所，2019 年 6 月 14 日。

の 87.64%¹¹だった。中国でこれほど多くの上場会社が従業員持株会を実施するようになるにはまだ時間を要するが、2014 年以降の中国の従業員持株制度の取組みを見ていると、従業員持株制会を導入している上場会社は年々増えており、今後も増えることが予想される。

中国企業では従来、離職率の高さが問題視されており、2018 年 12 月 27 日までの 3 カ月間の離職率は 18.9%に達した¹²。背景としては、企業の福利厚生に対する労働者の不満もあるといわれている。その中であって従業員持株会は、労働者の資産形成に役立つ福利厚生制度として捉えられており、その充実が離職率の低下に繋がるものと期待できよう。

中国における従業員持株制度の充実・普及が、離職率の低下を通じた企業経営の安定化や労働者の資産形成支援といった効果を発揮していくのか、さらには中国資本市場の参加者のすそ野の拡大といったことにつながっていくのか、今後の動向が注目されよう。

¹¹ 「2018 年度従業員持株会状況調査結果の概要について」東京証券取引所、2019 年 11 月 13 日。

¹² 「2019 年第四季度离职与调薪调研报告」中国新聞網、2018 年 12 月 27 日。