

テーマ：

制度の基礎を固め、改革におけるイノベーションを保障し、法治の構築を通して資本市場の安定的な発展を促進

2007年の春の終りごろ夏辺りに始まったアメリカのサブプライムローンによる金融危機は、世界中に波及された。その規模、影響は巨大であり、蔓延するスピードは予想できないほど速かった。中国政府は、金融危機のショック及び株式全流通の新たな環境の下で、国際資本市場の経験を借りて、資本市場における悪環境を乗り越え、基本的に安定的な発展を遂げるようになった。

今回の金融危機は、危機的な一面もあったが、むしろ中国にとっては一つのチャンスであるとも言える。特に指摘したいのは、金融危機の元凶であり、最も議論が多かったデリバティブ商品を大胆に市場に出し、市場におけるイノベーション能力を高めたといえる。例えば、株価指数先物、証券金融などを市場に出しているが、現に問題なく安定的に発展している。ここで、データを用いて若干説明すると、金融危機が発生したこの三年間、国内外で調達した資金が 2.2 万億元に達し、世界においてトップの地位を占めている。2010 年末までに、上場会社の数は 2,063 社として、その時価は 26.5 万億元であった。他のデータについては、レジュメをご参考していただきたい。

これらの成果を遂げることができたのは、国の内需拡大、増長促進などの経済政策の実施による。なお、中国は資本市場において改革発展の実際の需要に基いて、法治を核心としたインフラ構築を重要視した必然的な結果でもあった。

直近 3 年間、我々は「新興+転換」期の市場の実状況よりスタートし、大きく市場体制を強化し、メカニズム及び機能を強化した。また、徐々に会社法、証券法、基金法などを核心とし、行政法規、部門規定、規範的な政府通達及び司法解釈を主幹とし、取引所、登記決済会社、協会の自主規制をセットとする多方面にわたる法律体系が形成された。これらの市場規制は、発行・上場、取引決済、情報開示、買収・再編、仲介サービス、監督管理における取締などの資本市場規範化発展及び法による行政の実現、各種の方面をカバーしている。2010 年末までの統計によると、資本市場における有効な法規則が 490 件、その内法律が 3 部、行政法規が 18 件、司法解釈が 18 件、規則が 62 件、規範化通達が 389 件であった。なお、その内の 139 件の法律の制定及び改正は、この 3 年間に行われ、現在施行されている法律の中で 28.37%を占めている。

以下法治構築の中でとった重大な措置について七つの方面に分けて報告する。

一点目、大きく基礎的な立法作業を進め、市場における改革及び発展の方向を固めた。

その例として、ファンドマネージャーによる「鼠倉」行為について刑事的処罰を与えた。「鼠倉」は、金融管理の秩序を破壊し、投資者の利益に損害を与えるので、市場の信用及

び運営規則とは背く行為である。そこで、全人代は、「刑法修正案（七）」を公布し、「未公開情報利用取引罪」を「インサイダー取引、インサイダー情報漏洩罪」に罪名を改め、「鼠倉」行為及び利益供与行為について有力に規制した。

また、証券市場における監督管理法体系の整備の一環として 2008 年 4 月に《証券会社監督管理条例》、《証券会社リスク処置条例》を公布した。

なお、先物取引に対する立法作業を推進した。《証券投資基金法》、《先物取引管理条例》について修正し、《上場会社監督管理条例》、《証券投資者保護基金条例》も制定して、明らかに効果を得ている。

二点目、市場における牽制メカニズムを強化し、市場の主体が職責を果たすように導く。

(一) 新株発行メカニズムに対する改革を更に進め、市場の主体が職責を果たすように導いた。その措置としては、《新株発行体制に関する改革を更に進め、整備することに関する指導意見》、《新株発行体制を深化させることに関する指導意見》を公布し、《証券発行及び請負販売管理方法》を改正した。よって、投資対象の範囲を拡大し、価格情報に関する透明度を増加し、発行中止のメカニズムなどの整備をはかった。その他にも内容があるが、ペーパを参考にさせていただきたい。

(二) 買収・再編制度を整備し、健全な持分権文化の形成を促進した。

前後に、《上場会社における重大資産再編管理方法》、《上場会社における買収・再編財務顧問業務管理方法》を公布して施行し、《上場会社における買収管理方法》などを修正し、6 つの証券先物取引に適用する法意見を公布した。よって、買収・再編における市場化実施のために、制度上 10 項目について配慮し、買収・再編の審査・認可の効率を高めて、透明度、規範化を強化し、業界の整合及び産業のグレードアップを促進した。

《上場会社に対するオプション取引システムによる株式回収に関する補充規定》を制定し、株式の回収、会社の合理的な価値を維持して制度的保障をはかった。《上場会社の現金配当に関する決定について改正》し、現金配当の基準を高め、上場会社における投資回収を促進した。

(三) 創業版市場に上場した企業のリスクを対象に、創業版市場の健全な発展をはかった。

(四) 創業投資発展を支持し、中小企業の成長を促進した。

(五) 文化産業の発展を促進し、新たに経済増長点をはかった。増長を実現し、内需を拡大し、構造を調整し、発展の目標を促進した。

三点目、資本市場の改革を深化し、市場改革におけるイノベーションを安定的に推進した。

(一) 何年間の研究を経て、株価指数先物を市場に出した。《先物投資者に対して投資者適正制度(試行)》を実施し、口座開設において 50 万元という金額制限規定を置いた。

(二) 証券金融をはじめ、信用取引メカニズムを手始めに構築した。《証券会社における証券金融業務試行を行うことに関する指導意見》を公布し、証券金融業務を始めた。現に、取引金額は 1197.7 億元に達した。

(三)市場の多様化体系を構築し、市場構造の最適化をはかった。《上場会社における販売制限株式譲渡解除に関する指導意見》を公布して大口株式に関する流動性管理を強化した。また、《上場会社の株主による転換社債発行に関する試行規定》を公布して、市場における投資種類を豊富にし、市場の安定を図り、株主が資金を有用に使うよう多様なルートを提供した。

四点目、情報開示に関する監督管理を強化し、市場の透明度を高めた。

(一)上場会社の財務情報開示を規制し、報告による透明度を高めた。

(二)創業版の特徴に合わせて、情報開示規則を整備した。

(三)投資ファンドに対する情報開示モデルを公布し、情報開示における電子化を促進した。

五点目、市場主体に対するコンプライアンス体系構築の監督管理を強化し、業界の規範化発展を促進した。

(一)上場会社における内部統制体系を構築し、会社のガバナンスを整備した。《上場会社現場検査方法》を公布して、検査の範囲を明確にした。《企業における内部統制基本規範》、《企業における内部統制付属手引き》などを公布して、我が国の企業の実状況に合わせて、国際的に通用する先進的な内部統制規範体系を基本的に構築した。

(二)証券会社に対するコンプライアンス管理を重要視し、分類による監督管理を強化した。《証券会社におけるコンプライアンス管理試行規定》を公布し、《証券会社に対する分類監督管理規定》を改正した。その他にもレジュメに書いたような法規を公布して、証券会社に対するリスク予測、コントロール可能能力を高めた。

(三)ファンドに対する監督管理を整備し、持分保有者の権益を保護した。

(四)先物取引に関する監督管理を強化し、過度な投機を防止した。

(五)証券サービス機構に対する監督管理を整備し、牽制メカニズムを強化した。《証券先物業界における反マネーロンダリング業務に関する実施方法》、《証券投資顧問業務規則》などを公布して投資者保護をはかった。

六点目、規制に関する整理・整頓を行い、法による行政を堅持した。

(一)規制に関する整理・整頓を行い、法律体系における科学的且つ合理性を守った。

(二)規則体系を整備し、自己取締を強化した。

七点目、監督管理における協力関係を強化し、監督管理に有利な環境を作った。

(一)総合コントロール体系を構築し、インサイダー取引を厳格に取り締まる。

(二)行政部門間の協力関係を強化し、司法判決執行との連動メカニズムを構築した。

(三)司法解釈を公布し、良好な司法環境を造成する。

法が適切であれば、物事は自然に成り立つという言葉がある。中国は、金融危機に対応して、法治の構築を通して、市場運営メカニズムを更に柔軟にし、市場に対する監督管理制度を整備し、市場に対して有効な取締手段を用いて、資本市場が国際金融危機に挑戦するように対応し、市場の安定的な発展を実現し、基礎を固め、必要な条件を提供した。

質疑応答：

韓国銀行北京事務所の所長の質問：

中国の監督管理当局が、金融危機に対応してとった措置について感銘深く聴きました。また、市場に対するイノベーションの実現に関する紹介も聴きましたが、我々の銀行が興味をもっているところは、中国の国際版市場がいつ始まるかについてです。

胡宝海さんの答え：

国際版は、何れかは始まる予定ですが、まだ具体的な日程が決まっていない。

総括：

全体の内容をまとめると、本日の会議は、三国における資本市場法制が議論の対象となり、その内各国の取組及び金融危機克服の対応措置について紹介しているが、先ほど韓国の紹介によると、韓国は既に金融危機を克服し、金融危機前の景気を回復している。日本は、金融危機、突発事件に対する対応としての金融立法を進めている。中国は金融危機を克服している中でイノベーションを実現しているが、これらの最新近況に関する紹介はお互いに示唆を与えられ、本日の研究会は大変実りがある会議になったと思う。また、アジア地域におけるプロ向け債券市場の構築についても、犬飼教授がおっしゃった AIR 市場においても、法制度構築の角度からみると、アメリカのブルースカイローのような、共通の市場基準の制定が必要になると思う。