2007 年 12 月 13 日

中国、「股（株）権分置」改革の示すもの

エイジアム研究所 主任研究員　多田　稔

2005 年 5 月、これまで中国株式市場における最大の問題点、懸案であった「非流通株」に対する具体策がほぼ 4 年ぶりに実施されることとなった。

そもそも「非流通株」とは、社会主義体制の性格がいまだ色濃く残存していた 1990 年代初頭、株式制が国有企業改革戦略の中心的流れとして確立されようとしていた過程で、イデオロギー上の観点から、社会主義経済システムの経済的根幹としての国有企業に対する支配権の維持、温存を目指して確立された「中国式株式制」システムの特徴的な制度に他ならない。すなわち、現在、上海および深圳両中国国内証券取引所で取引が行われている「流通株」である A 株および B 株に対して、「非流通株」は国家株ないしは国有法人株という「国有株」として国家ないしは国家に管理を委託された国有企業（“授権企業”と呼ばれる）がこれら国家株ないしは国有法人株を保有することで、当該株式制企業に対する支配権を維持するメカニズムが、これまで中国国内証券（株式）市場には確立されていたのである。

ただし、そこには大きな問題点がいくつか存在する。中でも最大の問題点とされるのが、「一株二価」の問題である。すなわち、一企業から発行されている同一の株式であるはずのものが、恣意的に「流通株」および「非流通株」に峻別され、基本的に「流通株」価格＞「非流通株」価格で取引される現実があり、これはいわゆる「株主平等の原則」に大きく反するシステムとなっていたのである。

この懸案を解決すべく、既に 2001 年の段階において、「非流通株」の市場への放出実験が実施されたが、市場における過剰な反応による株価暴落の影響から、即座に同実験は凍結され、その後、目立つ対策が講じられることなく、今回の改革実施へとつながった。

さて、以上のような経緯を経て、実施された「股権分置」改革の具体策はどのようなものか、と言えば、以下に示す大きく 2 つの対応策から構成される。

① 臨時株主総会において「非流通株」株主が、同保有株式を市場に放出することを流通株株主により承認してもらい、同株式の流通権を獲得する。

② ①の際、その補償策として一株あたり定額の補償金を流通株株主に支払う。

上記 2 点を主要な対策とする「股権分置」改革案が企業ごとに作成され、臨時株主総会にて審議され同総会出席者の 3 分の 2 以上の賛成で同案は可決され、「非流通株」が市場に放出されることとなる。

ただ、そこにはいくつかのからくりがある。まず、ここで可決された案は、あくまでも「非流通株」株主が同株式の市場への放出権を獲得したに過ぎず、実際に放出するかどうかは最終的に同株主、すなわち国ないしはその支配下にある国有企業に決定権があるということである。加えて、放出は上記改革案可決後 1 年間は行わず、2 年後は発行済み株式の 5%以内、3 年後は 10%以内とその放出には大きな制限枠が設定されている。

ただこのことは逆に、上記改革案可決後、4 年目以降については、どのような施策を講じるかについての詳細は一切決まっておらず、白紙の状態である。その意味では、4 年目以降の中国株式市場における「非流通株」株主の同株式に対する具体的な行動は、今後の中国経済の進むべき方向性を占う上で、重要な指針を示すことになるものと予想され、これまでにない、新たな動きが発生する可能性を秘めている。その意味では、今後の動きから目が離せない重要項目と言えるのではないだろうか。

Asiam Research Institute http://www.asiam.co.jp/