

中国の証券行政

（中国版SEC（中国证券监督管理委员会）の誕生）

王 東明

1 はじめに

一九八〇年代から中国の証券市場が形成されるとともに、証券行政がスタートした。今までの証券行政は主に三つの段階に分けることができる。すなわち各地方政府と人民銀行の監督管理の時期（一九九二年以前）、國務院証券委員会（以下、証券委と略称）、中国证券监督管理委员会（以下、证监会と略称）および人民銀行の共同管理の時期（九二年一月～九八年四月）、证监会の統一管理の時期（九八年四月以降）である。このような証券行政の変化は証券市場の形成・拡大と関連し、また市場サイドから政策立案の統一性が要求され、集中的な監督管理の必要性が一段と高まっていることと関連していると考えられる。

小稿では、中国の証券行政の変化過程を概観し、各時期の特徴をまとめると同時に、銀行・証券・保険という分業体制の中、特に「証券法」（九九年七月）施行以後の证监会の権能の強化、証券監督・管理の現状および問題点を考察することにしよう。

2 九二年以前の証券行政

一九九二年以前の証券行政は全国的な統一の管理体制がなかった。まず八〇年代の前半では、国債の発行が開始され、財政部は当時国が認めている唯一の証券である国債の管理者となった。この時期は証券に関する法規がなく、専門的な管理機関もなかった。

また八〇年代の半ばから、各地方は株式と社債の発行が実験的に始まったため、株式・債券の発行と管理について、幾つかの地方の法規を公布した。例えば、人民銀行廈門市（アモイ）支店「廈門市企業株式、債券管理の施行弁法」（八六年八月）、人民銀行北京市支店「北京市企業株式、債券管理の暫定弁法」（八六年一〇月一三日）、人民銀行天津市支店「有価証券譲渡業務の管理に関する暫定規定」（八七年三月一六日）、人民銀行上海市支店「株式発行に関する管理暫定弁法」（八四年八月）、上海市人民政府「上海市株式管理暫定弁法」（八七年五月）、上海市人民政府「上海市証券取引管理弁法」（九一年一月二七日）、¹⁾「深圳市株式管理に関する幾つかの規定」（八六年）、深圳市人民政府「深圳市株式発行と取引管理暫定弁法」（九一年六月一五日）などがあった。これら証券関連の管理規定は人民銀行の地方支店および地方政府が公布し、各地方の企業改革と市場の特徴に配慮し、証券行政もそれにあわせて地方的な性格が強かった。

そして八六年一月七日、國務院は「銀行管理暫定条例」を公布し、人民銀行に銀行とその他金融機関の設立・廃止と管理監督の権限を与えた。そのため、取引所の設立（上海・深圳証券取引所）、証券発行、上場業務および政策立案などが人民銀行の主管理事項となった。また人民銀行は「証券会社管理弁法」（九〇年九月）、²⁾「地区に跨る証券取引管理暫定弁法」（九〇年一〇月）および「株式発行と譲渡に関する厳格なコントロールの通知」（九

〇年(二月)を公布し、九二年五月に証券管理弁公室も設立した。⁽²⁾

以上のように、九二年以前には、全国的な証券市場が形成されず、企業制度改革も各地区で実験的に行われているため、証券の監督・管理は主に人民銀行を主管機関とし、地方政府が管理に参与するという二重の監督・管理の体制であった。さらに計画委員会、財政部および国家経済体制改革委員会(以下、国家体改委と略称)などの行政機関にも監督・管理に参与したため、証券行政は多重的かつ分散的な体制であり、政策立案と監督の統一性が欠けているのである。

3 証監会と人民銀行の共同管理

一九九二年春、鄧小平は中国の南方を視察し、重要な「南巡講話」を発表した。その影響を受けて、証券市場の発展の政治的環境が整い、その後の株式投資ブームを引き起す重要な契機となった。

証券市場を発展させるため、九二年七月、國務院は証券管理弁公會議制度を創設した。この弁公會議制度は國務院を代表して日常的な証券管理を行なう。そして同年一〇月に、より専門的な証券管理の国家機関をつくるため、國務院は弁公會議制度を廃止し、国家証券監督機関としての証券委を設立すると同時に、証券委の監督執行機関として証監会も設立した。

証券委の委員は人民銀行、国家体改委、計画委員会、財政部、国有資産管理局、人民法院、人民検査院および國務院法制局など一四の国の機関の部長(大臣)または局長から構成される。証券委の主任は当時副総理の朱鎔基が兼任した。証券委の組織としては、弁公室を設け、弁公室内に証券業務組、政策法规組および業務総合組があり、日常業務を分担する。証券委の設立の目的は、証券市場の管理を強化し、株式、社債および国債などの政

策立案の統一性を調整するためである。その主な権限は、(1) 証券市場の関連法案・法規の作成、(2) 証券市場の方針・政策および規定の制定、(3) 証券市場の発展計画の制定および建議の提出、(4) 各地区・各部門と証券市場に関わる事項の指導・協調・監督および検査、(5) 証監会の管理、(6) 中国企業の海外上場の審査、(7) 計画委員会と協力し証券の年度発行計画の制定などである。基本的に、証券委は部門を跨がって証券市場に関わる立法立案、企画提案などの権能を持っている。⁽³⁾

また証監会は、証券委の証券業と証券市場に対する監督・管理の執行機関であり、國務院に所属する副省クラスの「事業単位」でもある。その初代主席は元人民銀行の副総裁、証券委の副主任を兼任する劉鴻儒氏が任命された。証監会の組織は八つの部・室と発行審査委員会および諮問委員会から構成され、また上海と深圳に証監会の出先機関を設け、一五〇人体制(定員)を採っている。証監会の設立の目的は、健全な証券市場を確立し、監督・管理を強化し、投資家を保護するためである。その主な権限は、(1) 証券委の授権により証券業と証券市場の管理規則および実施細則の制定、証券法規の起草、(2) 有価証券の発行・上場・取引の監督・管理、(3) 証券経営機構、証券の清算・保管・名義登録機関、投信経営機構および証券業人員の業務活動の監督、証券業の資格・準則の制定および監督、(4) 証券業務に従事する弁護士・会計士事務所の審査およびその証券営業許可書の発行、(5) 証券取引場所の業務活動の監督・管理、(6) 上場企業および関連人員の反則行為の監督・管理、(7) 国内企業の海外での株式発行および上場の監督・管理、(8) 反則事件の調査、関連部門に意見を提出してそれに基づいての処罰などである。証監会は主に証券業と証券市場に対して、監督・管理の権限と責任を持っている。また、九七年八月、國務院は上海・深圳証券取引所の監督・管理を証監会に全面移行と決定した。そして、同年十一月、全国金融工作会议で、証券経営機構の監督・管理も証監会に移行することが決定された。⁽⁴⁾

以上のように、九二年一〇月から九八年四月までの時期では、専門的な監督機関として証券委と証監会が設立され、それぞれ政策立案（証券委）および監督・管理（証監会）の権限を持ち、いわば二元的な管理体制である。また、人民銀行は証券経営機構の設立・廃止および監督・管理の権限も持っていた。この時期の証券業と証券市場に対する監督・管理は、基本的には証監会と人民銀行の共同管理であった。さらに、地方政府および国務院の関連部門が依然として証券市場の監督・管理に参与したため、責任の所在が不明確で、検査の隙間が出やすく、九三年～九五年の国債レポ取引の債務連鎖事件が発生した原因ともいわれ、大きな教訓となった。⁽⁵⁾

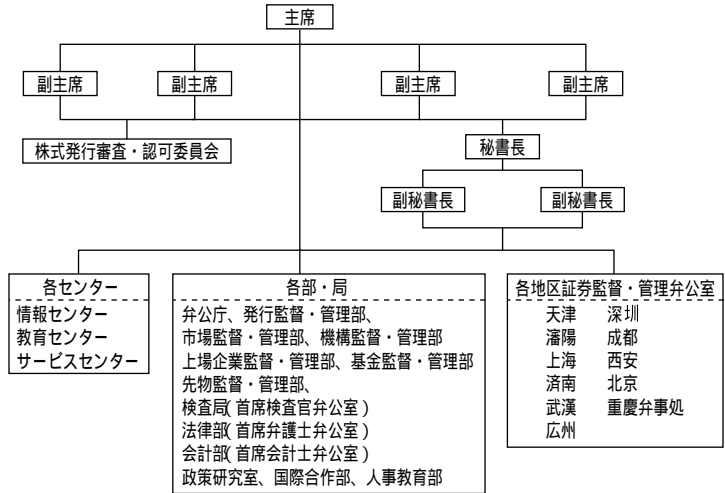
4 証監会の統一管理

一九九八年四月、国務院は証券委と証監会を合併し、省クラスの「事業単位」で独立した行政委員会として証監会を設立することを決定した。合併後の証監会は証券委の企画立案などの権限を引受け、証券・先物の主管部門となった。また、九八年六月に、人民銀行の持つ証券経営機構の設立・廃止および監督・管理の権限を証監会に移管され、全国の集中的な統一の証券監督・管理体制が形成され、いわゆる中国版SECが誕生した。

さらに、九八年末に「中華人民共和国証券法」（以下、「証券法」と略称）が成立し、九九年七月に施行された。証監会は国務院の証券監督管理機構として、証券市場の監督・管理の主体であることが「証券法」（第一〇章）で規定されている。証券行政は証券市場を全般に監督・管理する証監会と自主規制機関である証券業協会・取引所という二重の監視体制となっている。

証監会の主な権限は以下のとおりである。すなわち（１）統一の証券・先物監督・管理体制を確立し、監督・管理機関を垂直的管理する。（２）証券・先物業の監督・管理を強化し、また取引所・上場企業・証券先物経営

図 1 中国証券監督管理委員会組織図



(出所) 鄭振龍など(2000)、332ページ、<http://www.csrc.gov.cn>より作成。

以上のように、証監会は米国証券取引委員会(SEC)のように、市場制度の企画提案および立法立案などの政策立案の権限と監督・検査および独自の行政処分権を持っている。また上場審査認可制度(「発行核准制度」と免許制(証券会社)を通じて、事前審査と事後検査の両方を重視する方針を採っている。さらに、証監会は人

機構・証券投資ファンド管理会社・証券先物投資顧問機構・証券先物仲介業務に従事するその他機関の監督・管理も強化する。(3)証券・先物市場のリスクを回避することを強化する。(4)証券市場の関連法律・法規の草案を作成し、証券市場の方針・政策および規定を制定する。また証券市場の発展計画と年度計画を作成し、各地区・各部門と証券市場との関連事項を指導・協調・監督・検査する。(5)証券業を統一的に監督・管理する。(6)株式・転換債券・投資信託の発行・取引・預託および清算を監督・管理する。また社債上場の許可、国債の上場および社債の取引を監督・管理する。(7)証券・先物の違法・規則違反行為を調査し、行政処罰する。

証監会の組織は図1に示されている。すなわち証監会は一三の部局、一一の地方出先機関、三つのセンターおよび株式発行審査・認可委員会から構成され、一、三〇〇人体制を採っている。

材を重視し、二〇〇〇年末時点で、一八〇人以上の公認会計士、弁護士などの専門的人材を採用し、専門的人材が定員の三分の一を占めた。⁽⁶⁾ そして近年海外の専門的人材も重視し、留学経験者や香港証券及期貨（先物）事務監察委員会の元主席梁定邦氏（証監会首席顧問）および同委員会元副主席史美倫女士（証監会副主席）の採用が話題を呼んでいる。

5 証監会の検査・監督の状況

一九九九年七月、「証券法」が実施され、その後の証券監督の状況は、次の資料に見ることができる。すなわち、二〇〇一年六月現在、「証券法」が実施された後の二年間、証監会は二・五万件の投訴を受けており、立件調査したのは二八五件、終案は一六二件で、そのうち、八三件、九二の法人・機関、二五一人に対して行政処分を行い、少数の案件は司法手続を取った。⁽⁷⁾

また二〇〇一年、証監会は違法事件の調査に力を入れ、「億安科技」の株価操作事件、浙江証券の違法融資事件および中国のエンロン事件といわれている「銀広夏」の粉飾決算事件などの一五五件を立件調査した。そのうち、二七の機関および一二五人に対して行政処分し、また一〇件、七四人に対して、司法手続を取った。⁽⁸⁾

そして同年、証監会は財政部と共同で証券・先物関連業務のある全国会計事務所に対して、年度検査を行なった。その検査結果は、七〇の会計事務所および一、八七一名の公認会計士が年度検査に合格したが、七つの会計事務所が不合格となり、うち五つの会計事務所に対して、証券・先物関連業務の許可証を取消し、二つの会計事務所に対して、期限つきで改正命令を出した。⁽⁹⁾

6 むすびにかえて

以上、中国の証券行政の変化過程を考察した。少なくとも、現在の証券行政は、政府の監督・管理の機関である証監会と自主規制機関である証券業協会・取引所という二重の監視管理体制である。そして銀行・証券・保険の分業経営と分業管理の原則の下で、証監会は証券市場に対して集中的な統一管理を実施し、事前審査と事後検査の両方を重視する方策を採っており、また米国SECをモデルにして、組織機構の独立性を強調し、監視体制の強化および人材の育成にも力を入れている。しかし、近年、中国の証券市場は粉飾決算、インサイダー取引および相場操縦などの違法行為が頻発しており、投資家の信頼を大きく損っている。投資家保護のために、「公正・公平・公開」の市場がどのように確立されるのか、証監会の監督・管理の役割を十分に発揮できるかどうか、証券行政の今後の課題であろう。

注

- (1) 金徳環編（一九九九）、三二八ページ、鄭振龍など（二〇〇〇）、三二四ページを参照。
- (2) 時光など（二〇〇〇）、三四五 三四六ページ、姜洋（二〇〇一）、二二五 二三五ページ、鄭振龍など（二〇〇〇）、三三五ページを参照。
- (3) 中国証券業協会編『中国証券市場年報（一九九三）』中国金融出版社、三〇九ページを参照。
- (4) 中国証券業協会編『中国証券市場年報（一九九三）』中国金融出版社、三二八ページ、<http://www.csfc.gov.cn>を参照。
- (5) 姜洋（二〇〇一）、二四二ページを参照。
- (6) 「堅決查处一切違法違規行為」『中国証券報』二〇〇〇年一月二五日。

- (7) 『証券法』実施見成效』、『中国証券報』二〇〇一年六月三〇日、「我国証券市場發展和監管工作取得明顯成效」、二〇〇一年一月十五日、<http://www.csfc.gov.cn>を参照。
- (8) 「加強監管促進市場規範發展 全國証券期貨監管工作會議述評之四」、『中国証券報』二〇〇二年二月二八日。
- (9) 「中国注册會計師協會公告」、『中国証券報』二〇〇二年三月五日。

参考文献

- (1) 金德環編(一九九八)『証券市場基本問題研究』上海財經大學出版社。
- (2) 金德環編(一九九九)『当代中国証券市場』上海財經大學出版社。
- (3) 周正慶編(一九九八)『証券知識讀本』中国金融出版社。
- (4) 郭鋒編(二〇〇〇)『中国証券監管与立法』法律出版社。
- (5) 姜洋(二〇〇一)『中国証券商監管制度研究』中国金融出版社。
- (6) 鄭振龍など(二〇〇〇)『中国証券市場發展簡史』經濟科學出版社。
- (7) 時光など(二〇〇〇)『中国証券市場概論』西南財經大學出版社。
- (8) 蔡文海「中国証券商管制：加強抑或放松」、『信報財經月刊』二〇〇一年一〇月。
- (9) 『法律法規司法解釋實用手冊 証券期貨』中国法律出版社、二〇〇一年。
- (10) 阪田雅裕『証券取引等監視委員會 日本型SECの誕生』財団法人大藏財務協會、平成五年。
- (11) Anne M. Khademian, 'The SEC and Capital Market Regulation: The Politics of Expertise', University of Pittsburgh Press, 1992.

(12) <http://www.csfc.gov.cn>

(13) <http://www.sec.gov>

(14) <http://www.fsa.go.jp/sesc/>

(お) とつめい・主任研究員)