

2014 年 7 月 25 日
みずほ銀行（中国）有限公司
中国アドバイザー一部

—経済政策関連—

みずほ中国 ビジネス・エクスプレス

（ 第 341 号 ）

上海の混合所有制改革、 国有企業への民間資本参加を促進 国有資本管理会社による企業再編も

平素より格別のご高配を賜りまして誠にありがとうございます。

上海市が、国有企業の混合所有制改革を進めています。中国共産党上海市委員会弁公庁と上海市人民政府弁公庁は、2014 年 7 月 3 日付で『当市の国有企業による混合所有制経済の積極的な発展の推進に関する若干意見（試行）』¹（以下『若干意見』という）を公布。国有企業が民間資本を受け入れる混合所有制改革をさらに発展させ、国有企業集団の全体上場、戦略パートナーや特許経営等を通じた民間資本の導入、国有資産管理会社による国有企業の再編等を進める方針を明らかにしています。

□ 三中全会で改革方針を決定

混合所有制改革とは、公有資本（国有資本、集団資本）が支配する国有企業に非公有資本（民間資本、外国資本）を参加させて「混合所有制企業」とし、資本と経営を分離し、国有企業のガバナンスや経営効率、収益力の向上を図る改革を言います。自然独占業界や国家戦略に係わる重要産業等を除き、国有企業の存在感が大きい分野に民間資本を参入させることで、市場化を促進し、経済を活性化する狙いもあります。

2013 年 11 月に開催された中国共産党第 18 期中央委員会第 3 回全体会議（三中全会）は、改革開放をさらに進展させるための 60 カ条の政策方針『改革の全面的な深化における若干の重大問題に関する決定』²（以下『決定』という）を可決。この中で、混合所有制を柱とする国有企業改革の基本方針を明らかにしました。その主な方針として、

- ① 混合所有制経済を発展させること、
- ② 資本管理を主体とする国有資産監督管理体制を構築すること、
- ③ 国有資本を国家の安全や国家戦略、公共サービス等に係わる分野に重点投下すること、

¹ 关于推进本市国有企业积极发展混合所有制经济的若干意见（试行）

² 中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定

等を掲げています。

『決定』は混合所有制経済について、「基本経済制度の重要な実現形式であり、国有資本の機能拡大、価値の維持・増加、競争力の向上に有利であり、各種所有制資本が長所を生かして短所を補い、相互に促進し、共同发展するのに有利である」（第6条）と評価。その上で、「より多くの国有経済およびその他の所有制経済が混合所有制経済となって発展することを許可する。国有資本プロジェクトへの非国有資本の株式参加を許可する。混合所有制経済による企業従業員の株式所有を許可し、資本所有者および労働者の利益共同体を形成する」（同上）改革を行うと明記しています。さらには、「非公有資本が支配する混合所有制企業の発展を奨励する」（第8条）ことにまで踏み込んでいます。

②の国有資本管理については、「国有資本授權經營体制を改革し、若干の国有資本運営会社を創設し、条件を有する国有企業が国有資本投資会社に改組することを支持する」（第6条）方針を盛り込んでいます。また③の国有資本投下分野については、国有資本を「国家の戦略目標に奉仕し、国家の安全、国民経済の命脈に関係する重要業界およびカギとなる領域により多くを投下し、公共サービスの提供、重要で前途有望な戦略的産業の発展、生態環境の保護、科学技術進歩への支持、国家安全の保障に重点を置く必要がある」（同上）と明記しています。

【図表】三中全会以降の国有企業改革に関する政策公布

公布時期	政策	公布主体	主な内容
2013年11月	『改革の全面的な深化における若干の重大問題に関する決定』公布	中国共産党第18期中央委員会	混合所有制の発展、資本管理を主体とする国有資産監督管理体制の構築といった国有企業改革の基本方針を明記
12月	『上海国有資産改革のさらなる深化による企業発展の促進に関する意見』公布	中国共産党上海市委員会	国有資本の80%以上を特定分野に集中させる等で国際的な競争力を有する国有企業集団を育成。政府と企業、所有権と経営権の分離を堅持
2014年6月	『当市の国有企業による混合所有制経済の積極的な発展の推進に関する若干意見（試行）』公布	中国共産党上海市委員会弁公庁、上海市人民政府弁公庁	国有企業集団の全体上場、多様な方法による民間資本の参入、インセンティブ・メカニズムの導入等を目指す。国有資本の維持を図る企業の種類と維持する比率を具体化
7月	国有企業改革4項目を発表	国有資産監督管理委員会	一部の中央企業で国有資本投資会社への改組、混合所有制経済の発展、董事会による職権行使等の改革を試行実施

（関連通達に基づき、中国アドバイザー一部作成）

□ 国有資本を特定分野に集中へ

『決定』の方針を受け、中央政府に先駆けて地方レベルで国有企業改革が進んでいます。中でも、多くの国有企業を抱える上海市が、いち早く国有企業改革の方針を提示しました。

中国共産党上海市委員会は2013年12月、『上海国有資産改革のさらなる深化による企業発展の促進に関する意見』³（以下『意見』という）を公布。国有企業改革の主な目標として、

³ 关于进一步深化上海国资改革促进企业发展的意见

- ① 国有資産監督管理部門が出資者の職責を履行する国有資本監督管理体系を構築すること、
- ② 国有資産監督管理部門が管理する国有資本の80%以上を戦略的新興産業⁴、先進的製造業、現代サービス、インフラ施設、民生保障等の分野や優位性のある産業に集中させること、
- ③ コーポレート・ガバナンスが整った現代企業制度を構築すること、
- ④ 企業株式制改革を推し進め、集団全体を上場、あるいは核心的な業務・資産を上場させること、等を明記しました（第4条）。

『意見』はこうした改革により、国際的な競争力と影響力を有する国有企業集団を育成。最終的に「国際規則に合致し、運営が有効な資本管理会社2～3社」「グローバルに分布し、多国籍に経営し、国際競争力およびブランド影響力を有する多国籍集団5～8社」「全国に分布し、海外に発展し、全体的な実力で先を行く企業集団8～10社」を形成するとしています（同上）。

また、国有企業を真の市場主体とするために、国有企業における「政府と企業の分離、政府と資本の分離、所有権と経営権の分離を堅持し、政府の職能をさらに転換する」（第16条）としています。上海市共産党委員会書記の韓正氏も、政府は出資者としての役割に徹し、「出資者に関することには口出しを多くし（**多管**）、企業人事には口出しを少なくし（**少管**）、企業内部の事務には口出しをしない（**不管**）」ようにしなければならないと強調⁵しており、国有企業の経営自主権の拡大が進むものとみられます。

□ 3つの改革措置を推進

上海市における混合所有制改革の基本方針を定めた『若干意见』は、主要目標として「3～5年の持続的な推進を経て、国有企業会社制改革を基本的に完成させ、国家の政策が国有独資を保持しなければならないと明確化している場合を除き、その他の企業は持分の多元化を実現し、混合所有制経済を発展させる」（第3条）ことを掲げています。さらに、その主な改革措置として、

- ① 国有企業の会社制・株式制改革の推進、
- ② 開放的で市場化された双方向の連合・再編の実施、
- ③ ストック・インセンティブと従業員持株制度の導入、

の3点を挙げています。

①の会社制・株式制改革では、条件を備えた国有企業集団を全体上場して公開会社とし、国有持株上場企業においても一部業務を上場して、証券化の水準を向上させます。また、投資主体を多元化し、経営の市場化を図ります。②の双方向の連合・再編については、国有企業が各種企業と合併・合作や戦略パートナーの方法で、あるいは証券市場や産権市場を通じ投資主体を募って、企業再編を進めることや、インフラ建設や公共サービスの場合は特許経営の方式でベンチャー投資やプライベート・エクイティ等と呼び込む考えを盛り込んでいます。③のストック・インセンティブと従業員持株制度については、上海市政府が記者会見において、今年第4四半期中にもストック・オプションを柱とするインセンティブ・

⁴ 「戦略的新興産業」とは、「重要な技術上のブレイクスルーや重要な発展ニーズを基礎とし、経済・社会の全般的および長期的な発展に重要な牽引・率先的役割があり、知識・技術を集約し、物質資源の消耗が少なく、成長の潜在力が大きく、総合的な効果・利益の良い産業」（『戦略的新興産業の育成および発展の加速についての決定』〔国発〔2010〕32号〕第1条）を指し、①省エネルギー・環境保護、②次世代情報技術、③バイオ、④ハイエンド装備製造、⑤新エネルギー、⑥新素材、⑦新エネルギー自動車の7産業が指定されています。

⁵ 国资国企出路在于深化改革 本市举行深化国资改革工作会议

<http://www.shanghai.gov.cn/shanghai/node2314/node2318/node2368/u21ai824172.html>

メカニズム計画を発表し、年末にはグループ全体を上場している国有企業集団で実施に移す方針を明らかにしています⁶。

『若干意見』は、国有資本の維持を図る企業の種類と維持する比率を具体化しています。すなわち、「国有資本の運営に責任を負う国有資本管理会社は、国有独資を保持する。インフラ建設および機能区域の開発・建設、公共サービスを提供および民生の改善を保障する機能類および公共サービス類の国有企業は、国有独資もしくは国有持分支配を保持することができる。戦略的新興産業、先進製造業および現代サービスにおける国有重点中核企業は、国有持分支配もしくは相対持分支配を保持することができる。一般競争性領域の国有企業は、発展の実際に基づき、市場の規則に基づいて秩序立てて参入・退出、合理に流動させる」(第4条第2項)です。一般国有企業については、原則として市場メカニズムに委ねるものの、必ずしも完全民営化を目指す方針ではないと言えます。

なお、上海市は現在、国有資本管理会社(持株会社)による国有企業の再編を推し進めています。国有企業の上海国盛(集団)有限公司を一般国有企業の、上海国际集团有限公司を金融関連国有企業の持株会社と位置付けており、この2社から既存の業務を切り離して純粋な持株会社とし、上海の国有企業をその傘下に組み入れる形です⁷。これにより、「国有資産監督管理委員会が資本の監督管理に責任を負い、プラットホーム会社⁸が資本の運用に責任を負い、企業集団が日常経営に責任を負う」形の国有資産管理体制を構築⁹。市政府や持株会社は出資者としての職責履行に専念し、国有企業の具体的な経営活動に対する干渉を最小限に抑える考えです。

□ 中央企業でも試行を開始

国务院国有資産監督管理委員会(国資委)は7月15日、国資委が直轄する中央企業で試行実施する国有企業改革4項目を発表しました¹⁰。4項目とその試行企業は以下のとおりです。

- ① 国有資本投資会社への改組(国家開発投資公司、中糧集团有限公司)
- ② 混合所有制経済の発展(中国医薬集团総公司、中国建築材料集团公司)
- ③ 董事会による高級管理人員の選任、業績考課、報酬管理の職権行使(新興際華集团有限公司、中国节能环保集团公司、中国医薬集团総公司、中国建築材料集团公司)
- ④ 紀律検査チームの国有企業への常駐(国資委が主要責任者を管理する中央企業2~3社)

①の国有資本投資会社への改組は、資本管理を主体とする国有資産監督管理体制を確立することで、国家の戦略目標に沿って国有資本の投下を最適化し、その運営効率と収益を向上させる狙いがあります。②の混合所有制経済の発展については、混合所有制企業への転換だけでなく、有効で均衡あるガバナンスの構築、市場化された労働雇用制度の確立やインセンティブ・メカニズムの導入、従業員による株式所有等も検討しています。③の董事会による職権行使については試行当初、まず董事会に副総経理、総

⁶ 市深化国资改革促进企业发展座谈会举行 韩正：期待改革更精彩

<http://www.shanghai.gov.cn/shanghai/node2314/node2315/node4411/u21ai897702.html>

⁷ 国资流动平台年内启动 国盛集团“换血”带动大重组 <http://money.21cbh.com/2014/7-11/2MMDA2NzZfMTIyODE2MA.html>

⁸ 国有資本管理会社(上海国盛(集団)や上海国际集团)のことを指します。

⁹ 工作日历已排得满满当当 上海国资改革鼓励“自选动作”

<http://www.shanghai.gov.cn/shanghai/node2314/node2315/node4411/u21ai897262.html>

¹⁰ 国务院国资委举办“四项改革”试点新闻发布会 <http://www.sasac.gov.cn/n1180/n1566/n259730/n264168/15962412.html>

会計士、董事会秘書の選任権を与えています。④の紀律検査チームの常駐には、国有企業の再編に伴う国有資産の流出を防ぐ狙いもあるとみられています。

国資委が強調しているのは「一企一策」、すなわち企業（集団）ごとの施策です。このため、国有企業改革は個別の企業集団の改革実施状況も注視する必要があります。

*

混合所有制改革がさらに進めば、外資の参入チャンスも広がる可能性があります。国有企業への参画に当たっては、外商投資関連規定で参入が制限・禁止されている業界かどうかを確認することのほか、①十分な発言権を確保できるか（民間資本に開放された持分比率が低すぎないか）、②参入に値するだけの利益率を見込めるか、③十分な出資金を確保できるか、等がポイントとなりそうです。

【みずほ銀行（中国）有限公司 中国アドバイザー一部 月岡直樹】

【ご注意】

1. **法律上、会計上の助言：**本資料記載の情報は、法律上、会計上、税務上の助言を含むものではありません。法律上、会計上、税務上の助言を必要とされる場合は、それぞれの専門家にご相談ください。
2. **秘密保持：**本資料記載の情報の貴社への開示は貴社の守秘義務を前提とするものです。当該情報については貴社内部の利用に限定され、その内容の第三者への開示は禁止されています。
3. **著作権：**本資料記載の情報の著作権は原則として弊行に帰属します。いかなる目的であれ本資料の一部または全部について無断で、いかなる方法においても複写、複製、引用、転載、翻訳、貸与等を行うことを禁止します。
4. **免責：**
 - (1) 本資料記載の情報は、弊行が信頼できると考える各方面から取得しておりますが、その内容の正確性、信頼性、完全性を保証するものではありません。弊行は当該情報に起因して発生した損害については、その内容如何にかかわらずいっさい責任を負いません。また、本資料における分析は仮定に基づくものであり、その結果の確実性或いは完結性を表明するものではありません。
 - (2) 今後開示いただく情報、鑑定評価、格付機関の見解、制度・金融環境の変化等によっては、その過程やスキームを大幅に変更する必要がある可能性があり、その場合には本資料で分析した効果が得られない可能性がありますので、予めご了承下さい。また、本資料は貴社のリスクを網羅的に示唆するものではありません。
5. 本資料は金融資産の売買に関する助言、勧誘、推奨を行うものではありません。