

〔論 説〕

中国上場会社の取引構造

一 「関連取引」の実証的検討

川 井 伸 一

中国の上場会社の所有構造は、株式が大株主、特に筆頭株主により集中的に所有されていることに特徴がある。特に筆頭株主が事業性の国有企業である場合には、国有企業は上場会社の親会社として単に所有の面だけではなく、経営の面においても上場会社に対して大きな影響力をもっていると考えられる。上場会社の取引活動もそのような経営領域のひとつである。

本稿では上場会社の取引構造を関連企業との関連で検討する。具体的な課題は第一に、上場会社の取引のなかで関連企業との取引はどのような位置を占めているのか。第二に、関連企業との取引のなかで親会社との取引はどのような位置を占めているのか。第三に、上場会社の関連取引はどのような役割と性格をもっているのか。従来、こうした点について中国企業の取引構造に関する研究は空白に近い状況であったといえる。本稿はそのような取引構造に関する実証的な検討である。

第1節 関連取引

1 関連取引の定義

上場企業の「関連取引」とは何か。上海証券交易所の上場規則（2000年修正）によれば、関連取引とは上場会社とその「関連法人」および「関連人士」との

あいだの取引をいう。

上場規則によれば、「関連法人」とは以下の対象を指している。すなわち、

- ① 上場企業の絶対的支配株主法人。
- ② 上場企業株式の 50 % 以下をもつ筆頭株主で、株主総会の 50 % 以上の議決権をもつ法人株主。
- ③ 上場企業と同一の集团公司（または企業法人実体）に所属していて、以下の特徴の一つをもつその他の会社または企業。すなわち、
 - a 集团公司の子会社。
 - b 集团公司が半数以上の取締役の人選を決定できる会社、または法定代表者を決定できるような会社。
 - c 上場会社が 20 % 以上 50 % 以下の権益をもつその他の会社または企業法人。
 - d 本条第(二)項目で例示した自然人が法定代表人を担当する法人単位。

④ 国家の法律法規に基づいて確定した、上場会社と関連のある法人である。つまり、関連法人とは支配的な資本関係をもつ会社（支配株主または子会社）、または同一の親会社（集团公司）をもつ企業のことである。それは株主資本関係によって結びついた、支配株主法人を中心とする企業グループ（集団）といふことができる。

次に、「関連人士」とは以下の対象をさす。すなわち、①上場会社の取締役、監査役、総経理およびその他の経営者。②本条第一項から第四項で例示した関連法人において取締役、監査役、総経理など経営者を担当している者。③上場会社の株主総会で法定提案権をもつ個人株主またはその授権代表。④上述した者の父母、満 18 歳で民事行為能力をもつ子女、兄弟姉妹、および配偶者。つまり、関連人士とは当該上場会社およびその関連法人における経営者および上場会社の有力個人株主とそれぞれの近親者である。

以下では、上場会社と企業グループとの関連を検討することから、関連法人を関連取引の対象に限定する。

中国上場会社の取引構造

関連法人単位を具体的に整理すれば、以下の通りである。(企業会計準則―関連方関係及びその取引の開示)。

- ① 親会社（支配的株主法人）。一応の目安として持株比率 30 %以上の支配的株主。複数の親会社が存在する場合がある。
- ② 子会社（上場会社の子会社）。
- ③ 同一の親会社に支配されている子会社（上場会社の兄弟企業）。
- ④ 合営企業（契約規定に基づいて投資双方が共同で経営活動を支配する企業）。
- ⑤ 連営企業（投資者がそれに対して重大な影響力をもつが、投資者の子会社または合営企業ではないもの）。
- ⑥ 主要な投資者個人，中核的経営者またはそれと密接な家族成員が直接に支配しているその他の企業。

2 取引内容(「企業会計準則―関連方関係及びその取引の開示」における規定)。

- ① 製品売買（主要営業）。完成製品及び原材料，半製品の売買。
- ② 製品以外の資産の売買（これには多様な内容を含む。設備機械や生産ラインなど，長期の固定資産，流動資産の譲渡，株式・債券の購入譲渡，または債務の移転・譲渡などを含む）。
- ③ 労務サービスの提供と受入れ。商品，原材料，設備の取引の際して，その運送，据付，技術指導，修理などのサービスを提供する。
- ④ 代理・リース契約。代理販売，代理生産を行う，または設備機械のリースを受けるなど。
- ⑤ 資金貸付。
- ⑥ 保証と抵当の提供。関連会社が銀行から融資を受ける際に上場会社が保証を与え，または抵当を出す。
- ⑦ 経営面の契約。委託経営，請負経営を依頼したり，受け入れたりすること。
- ⑧ 研究開発項目の移転。

- ⑨ 中核的経営者の報酬。例えば上場会社の総経理の賃金、一部の取締役の報酬を親会社が負担すること。

一般的には各取引は当事者間において双方向的である。ただし、場合によって取引収支の状況はさまざまである（この点は後述）。

3 関連取引形成の背景

一般的に言えば、関連取引は、資本関係で結ばれた同一の企業集団内における核心企業（支配的な親会社）とその子会社（孫会社も含む）、または子会社と子会社のあいだで行われる取引である。それは完全な市場取引とは区別される企業グループの内部取引である。この関連取引が経済的に意味をもつのは、それが取引費用の軽減を可能にすることにある。つまり、お互いに密接な関連をもつ関連企業のあいだでは一般の市場取引と異なって、取引相手を探し、交渉し、契約調印するコストを避けることにより、取引費用を節約できる。また市場取引を企業の内部取引に転換することにより、取引過程の不確実性を減少し、需給を確保し、一定程度製品の品質と標準化を保証することができる。また関連取引を通して利潤や支払いを移転し、税負担を減らすなど財務目的に貢献し、さらに多くの関連会社に対する支配権をとおして製品の市場シェアを拡大し、投資リスクを分散するのにも役立つ。従って、企業集団内部の適切な関連取引は企業集団の利益の最大化を実現し、その全体の競争力を高め、企業集団の戦略目標を達成するのに有利な面をもつ。以上のような経済的要因は国境を超えた普遍的なものと考えられる（李明輝，2002）。

他方、上場会社の関連取引には中国の特殊な背景も考えられる。この点について、何俊亮（2002）は以下の点を指摘している¹⁰。

- ① 90%以上の上場会社が国有企業の改組により成立している。国有企業はすべて国家機関の所有に属しており、いわば共通の所有者のもとにあった。株式会社に改組されても、依然として国家機関またはその授権組織は支配的株主となっている。また上場会社は国有企業である親企業から分離独立

して形成された事例が極めて多い。このような歴史的経緯からして、上場会社は先天的に国家行政機関または親企業との関連性を備えている。

- ② 毎年の上場枠の制限および株式上場の財務指標についての厳格な要求があったこと。このために、会社が上場する前に一連の資産の再編と「包装」を実施して、最後に核心企業としてまたは核心的資産を備えて上場しなければならなかった。極端な場合は一つの職場を単位として上場した。このような上場会社は出身企業の分業体制のなかに組み込まれざるを得ない。例えば、上場会社は原材料調達と製品販売を外（親企業）に依存し、また関連会社と不可分の連携をもち、すべて独立に（自己完結的に）市場に対応することができない場合も多い。
- ③ 中国の上場会社は一般に規模が小さいこと。激しい市場競争のなかで、特に WTO 加盟による衝撃のなかで、会社は必然的に投資、買収、合併を通して規模の拡張を図り、集团公司と多国籍企業の方向に向けて市場競争力を強化しなければならない。関連会社とのあいだの資産再編は低コストで拡張と合理化を実現する近道である。
- ④ 株式上場に審査許可制がこれまで実施されていたこと（2001年に廃止）。株式の上場には指標制限があったために、上場会社は往々にして上場のための「殻」資源としての価値を付与された。上場会社はその資源価値を保持するために（例えば、株式割当増資を行う権利を維持する）、または別の企業が上場会社の「殻」資源を借りて上場を果たすために（例えば上場会社の株式を親会社から取得し、支配的な株主となる）、関連取引を利用する。

4 関連取引における移転価格

関連取引における価格の設定は、移転価格としての性格をもつ。中国の移転価格には必ずしも統一的な客観的基準があるわけではなく、個々の企業によってさまざまな基準が使用される。李琪（2001）によれば、上場会社の関連取引で利用されている移転価格の設定には以下の方法があるという。

- ① 商品の売買には主に市場価格、コスト価格、内部価格、協議価格、優待価格など。
- ② 資金の取引における利息または費用の計算基準としては主に協議利息、定額利息、同期の銀行利率など。
- ③ 労務の取引における費用収支方法として協議価格、市場価格。
- ④ 無形資産のリース・購入には市場価格、協議価格、評価価格、公定価格など。
- ⑤ 資産・株式の譲渡の評価方法には確認価格、効益価格、優待価格など。

いずれにせよ、関連取引においてどの価格を設定するかは、取引する双方の関連会社、とくに支配的な地位にある企業の目的により影響を受けるであろう。

このように関連取引の価格は市場価格と異なる場合が多い。関連取引価格と市場価格との差の程度に応じて、利益が一方から他方に移転することになる。等価交換の場合を除くと、一般に二つのケースが考えられる。

ひとつは関連会社（親会社を含む）から上場会社への利益の移転である。具体的には、上場会社が関連会社から製品・原材料・サービスまたは資産を市場価格より安い価格で購入する場合。また関連会社から資金を低い利率または無償で提供をうける場合。逆に関連会社が上場会社から製品・サービスまたは資産を市場価格より高く購入する場合。上場会社の費用を関連会社が負担する（管理費、役員報酬、経営者賃金、広告費、研究開発費など）場合などである。

もうひとつは上場会社から関連会社への利益の移転である。具体的には関連会社が上場会社の資金を低い利率または無償で占用する場合。関連会社が上場会社へ原材料・サービスまたは資産（特に劣化資産）を市場価格より高い価格で譲渡する場合。関連会社が上場会社から製品・サービスまたは資産を市場価格より安く購入し、または、その支払いを延期する場合（その結果上場会社の債権残額が増加し、資金が長期間関連会社に占用される）。または関連会社が上場会社に対する債務を安い資産で償還する場合。上場会社が関連会社の費用や借金を負担する場合など（李明輝，2002，何俊亮，2002）。

では、実際の上場会社の関連取引においては利益の移転はどのような状況に

あるのだろうか。

第2節 上場会社の関連取引の全体的状況

1 上場会社の関連取引

関連取引を行っている上場会社の数は2000年度まで増加傾向にあった。1997年では上場会社総数の84.6%が関連取引を行ったが、98年には80%、2000年には93.2%（1018社のうち949社）と次第に増大している（朱宝憲・謬海鷹2001）。2000年度に関連取引を行った949社のうちで、製品の関連取引を行ったのは937社（全体の98.7%）であり、ほとんどすべての上場会社が該当する。他方、資本取引面での関連取引を行ったのは214社（22.7%）であり、社数としては比較的少ない（以上、朱宝憲・謬海鷹、2001）。

まず上場会社の関連取引を資産負債残額の面からまとめたのが表1である。

表1. 1999年度上場会社の関連取引の資産負債残累計

単位：件，万元，%

	勘定項目	取引数	比率	金額	比率
資 産	貨幣資金	9	0.23	30,724.94	0.14
	売掛金	875	22.32	2,845,811.05	13.26
	その他債権	1,419	36.20	12,304,112.18	57.32
	前払い金	203	5.18	654,035.78	3.05
	受取配当利息	73	1.86	158,966.91	0.74
	その他	42	1.07	134,569.58	0.63
	負 債	支払手形	40	1.02	32,892.56
買掛金		503	12.83	668,053.54	3.11
前受金		98	2.50	48,157.57	0.22
その他未払金		596	15.20	4,024,604.27	18.75
長期債務		30	0.77	488,573.51	2.28
利息未払		32	0.82	76,560.27	0.36
合 計		3,920	100.00	21,467,062.16	100.00

段亜林（2001）「関連方占用上市公司資金実証分析」国研網。

表 2. 2000 年度上場会社の関連取引の資産負債額累計

単位：件，万元，%

		取引数	比 率	金 額	比 率
資 産	貨幣資金	10	0.23	280,955.51	2.50
	売掛金	907	21.16	2,682,485.49	23.87
	その他債権	1,501	35.01	4,312,450.93	38.38
	前払い金	259	6.04	1,161,834.50	10.34
	受取配当利息	7	0.16	6,983.94	0.06
	その他	92	2.25	354,781.94	3.16
	合 計	4,287	100.00	11,236,834.29	100.00
負 債	支払手形	55	1.28	164,491.80	1.46
	買掛金	528	12.32	675,004.85	6.01
	前受け金	154	3.59	180,160.42	1.60
	その他未払金	700	16.33	935,547.72	8.33
	長期債務	32	0.75	322,944.34	2.87
	利息未払	42	0.98	159,192.85	1.42
合 計	4,287	100.00	11,236,834.29	100.00	

段亜林（2001）「関連方占用上市公司資金実証分析」国研網。

関連取引残額の資産・負債構成をみると（段亜林，2001），1999 年度では上場会社の債権残額が 1612.8 億元，債務残額が 533.9 億元。差引き 1078.9 億元の債権をもつ。つまり，上場会社が関連会社に対して多額の資金の出し手であり，他方関連会社は上場会社の資金を占用していることを示す。勘定科目では「その他債権」が件数，金額で最も大きく，取引総額の 57.3 % を占める。「その他債権」の具体的内容については不明だが，資産関連の取引と推測される。次に多いのが「その他未払い金」で 17.8 % を占める。商品の売掛金は 284.6 億元で取引総額の 13.3 % を占めるのに対して買掛金は 66.8 億元で 3.1 % を占めるにとどまる。

2000 年度（表 2）は前年よりも取引件数は増加しているが，取引残額は大幅に減少している。これには政策当局の関連取引に対する規制強化の影響が考えられる。上場会社 1018 社の債権残額が 886.2 億元，債務残高が 250 億元。差引き 636.2 億元の債権をもつ。上場会社が関連会社に対して資金の出し手である

中国上場会社の取引構造

点はかわりない。しかし、そのネットの残額は前年に比べて大幅に減少した。勘定科目では前年同様、「その他債権」が件数、金額で最も大きく、取引総額の38.4%を占める。次に多いのは売掛金で268.2億元、全体の23.9%を占める。他方、買掛金は67.5億元、6.0%である。

以上から、全体的にみれば、上場会社は関連会社に対して多額の債権をもち、逆に関連会社のほうは上場会社に対して純債務を抱え、資金を占用している状態にあることがわかる。(朱宝憲・廖海鷹, 2001)⁽²⁾

次に2001年度における上場会社の関連取引の全体構成をみてみよう。その全体の概要をみたものが表3である。この表は、前の表と比べて異なっている点

表3. 2001年の上場会社の関連取引概要

関連取引項目	発生件数	比率(%)	1件平均取引額(万元)	当該類型取引総額(億元)	比率(%)	T会社の取引件数
製品購入	149	8.50	15,947.90	237.6236	12.7	6
製品販売	142	8.10	15,690.30	222.8022	11.9	5
株権投資	455	26.10	8,273.00	376.4208	20.1	22
株権譲渡	178	10.20	5,300.10	94.3409	5.0	34
資産購入	205	11.70	18,750.40	384.3828	20.5	5
資産売却	83	4.80	7,355.10	61.0472	3.3	18
資産再編	137	7.80	17,048.70	233.5670	12.4	36
債務再編	27	1.50	16,951.80	45.7699	2.4	17
資金占用	46	2.60	7,485.90	34.4352	1.8	3
サービス購入	79	4.50	4,546.60	35.9182	1.9	3
サービス提供	13	0.70	967.40	1.2570	0.1	0
保証(担保)	30	1.70	15,407.30	46.2220	2.5	5
リース	85	4.90	2,828.50	24.0418	1.3	9
委託経営	32	1.80				10
商標	24	1.40				
項目請負	23	1.30	25,039.50	57.5909	3.0	2
合作	9	0.50	15,220.00	13.6980	0.7	
その他	29	1.70	2,557.30	7.4163	0.4	1
合計	1,746	100.00	10,747.60	1,876.5349	100.0	176

楊薇, 2002, 47頁より作成。T会社とは、財務不良のため発行株式がSTまたはPTの指定を受けた会社を指す。ST, PTについては後述。

は、第一に関連取引の取引残額（ストック）ではなくて年間取引額（フロー）を示していること。第二に、関連取引の具体的内容を明示していることである。この点は関連取引の構成をみる上で役に立つ。

この表によれば、2001年の上場会社の関連取引（サンプル数は不明）において第一に、株式の取引の件数が最も多く計633件で、関連取引総件数の36.3%を占める。取引金額においても最大で計470.76億円、関連取引総額の25%を占める。このうち455件は上場会社が行った株式投資である。このうち324件は上場会社が関連会社から株式を購入取得したもの。他方、178件は上場会社が所有する株式を関連会社に譲渡したものであった。その主な動機は上場会社の欠損額を減少するための特別処理であった。

第二に、製品・サービスの取引件数は計383件で取引金額は計497億円（26.6%）であった。製品・原材料の取引については、販売と購入では件数および金額で大きな差はないが、購入が販売より14.8億円多い。他方、サービス取引については上場会社の購入が提供より金額および件数において大幅に上回っていることが注目される（収支差は34.7億円）。まとめると、製品・サービスの関連取引の収支では上場会社は支出超であり、関連会社側は入超となっている。資金は上場企業から関連会社へ純流出している。製品の関連取引については次節で詳しくみてみたい。

第三に、製品以外の資産の売買については、取引件数は288件（16.0%）で、関連取引金額は445億円（23.8%）である。うち資産の購入は384億円（20.5%）、他方販売は61億円（3.3%）で、かなり非対称である。資産の購入はさまざまであるが、主として、関連会社からの技術、生産ライン、設備などを購入するものであった。その主な動機は、ひとつには上場会社がみずからの資産調整、すなわち主要な経営業務と密接に結びついた資産を購入し、業務の拡大発展を図ること。もう一つは、関連会社の資産を購入することにより、上場会社と支配株主との関係を合理化し、上場会社の独立性を強化し、将来の支配株主との関連取引を減らすことなどである。この点は政府当局の関連取引政策への

対応という面もある（「上市公司」2002年第4期）。いずれにせよ、資産の購入に対して資産の売却は件数および金額においてかなり少ない。また一件当たりの取引額も購入が売却よりも大幅に上回っている。資産の売却は上場会社の悪い財務状況を改善する意図から行われることが多い。当然にも財務状況の悪い資産は割引いて評価される。要するに、資産の売買取引における収支は上場会社の出超であり、資金は上場会社から関連会社へ純流出している。

第四に、資産・債務の再編について。資産再編は一般には、株式の譲渡、資産の譲渡移転、資産置換、合併吸収などを通して会社の資産構成を改めることを指す。ただし、株式の譲渡や資産の譲渡は前述の場合との区別が必ずしも明らかではない。表3にみられるように、資産再編および株式の譲渡は、連年赤字となった財務不良の会社（いわゆるST会社、PT会社 後述）の場合において最も多く行われる取引である。従って、資産再編の動機は多くの場合、上場会社の資産状況を改善するためであり、不良資産の剥離や優良資産の導入が図られる。

以上、2001年度の関連取引の主要な取引項目についてみたが、関連取引の資金の流れを全体的にみれば、上場会社から関連会社への資金の流出が計1129億元であったのに対して、関連会社から上場会社への資金流入は計425億元であったという（楊薇、2002）。従って、上場会社と関連会社とのあいだの関連取引における資金の流れはかなり非対称的であり704.7億元の純流出となっている。この構造は1999年および2000年と基本的に同じである。

2001年までの関連取引の現状を踏まえて、段亜林（2001）は次のように指摘している。

「現在、我国の上場会社の不公平な取引には最も顕著な問題が三つある。第一は、上場会社の資金が大株主によって占用されていることで、いわゆる資金占用問題である。第二は上場会社が関連会社に対して保証、特に単項目に対する保証を行うことで、これも構成上かなり重大な関連取引現象である。第三の比較的重大な問題は上場会社の関連会社が上場会社の利潤を直接に持ち去ってい

くことで、例えば、自分の質の劣った資産を高い値段で販売するなどの各種の行為を通して利潤を持ち去っていく。この三つが我国の現在最も際立った関連取引である」(国研網、「非公平関連交易要遏制」2001-12-06)。

2 関連取引における上場会社と関連会社との関係

さて、次に上場会社の関連取引における関連会社の位置づけ、とくに親会社の位置づけについてみてみたい。ひとつの方法として、上場会社が各関連会社に対して有する取引の債権残額(言いかえれば各関連会社が上場会社に負っている債務純残額)を比較することによってみてみたい。1999年および2000年の実情は表4のとおりである。

表4. 上場会社の関連会社に対する債権純残額の構成

単位: 万元, %

	1999年		2000年	
	債権純残額	比率	債権純残額	比率
支配的親会社	3,348,348.45	31.03	2,107,769.44	33.35
子会社	1,582,830.00	14.67	532,900.11	8.43
同一親会社をもつ兄弟会社	3,165,466.00	29.34	664,484.96	10.51
経営者が兼職している他の会社	853,879.05	7.92	141,599.25	2.24
非大株主の発起人	349,498.84	3.24	51,949.23	0.82
同一会社支配下の関連会社	406,557.64	3.77	365,518.40	5.78
株主の付属会社	-6,819.10	-0.06	67,669.86	1.07
合営会社	475,118.47	4.40	99,359.75	1.57
連営会社	565,344.63	5.24	226,085.41	3.58
重大影響を与える会社	48,784.60	0.45	2,063,733.98	32.65
総計	10,789,008.58	100.00	6,321,070.39	100.00

段亜林(2001)。計算式は資産項目の貨幣資金、売掛金、その他未収入金、前払い金、受取配当利息、その他未収金の合計額から負債項目の買掛金、支払手形、前受け金、その他未払い金、支払配当利息、長期債務の合計額を差引いたもの。

これによれば、1999年上場会社の関連会社に対する債権純残額は1078.9億元で、そのなかで支配株主である親会社に対しては334.8億元で全体の31.0%を

占める。次に多いのは同一の親会社をもつ兄弟会社で 316.5 億元、全体の 29.3 % を占めている。親会社および兄弟会社との取引の比重が特に大きい。第三位は上場会社の子会社で 158.2 億元、14.7 % を占める。第四位は上場会社の経営者が兼任している他の会社で、85.4 億元、7.9 % を占める。上位三者の全体に占める比重は実に 75 % に達する（上位四者の比重では 82.9 %）。

2000 年では全体の債権純残額は大幅に減少したものの、支配的親会社に対する債権額の比重はかえって増えて 33.3 % に達した。他方兄弟会社の比重は大幅に減少し、10.5 % になった。

他方で、「重大な影響を与える会社」の比重が大幅に増大して 32.6 % に達している。関連取引の相手が拡大分散化していることがみてとれる。それにしても親会社、子会社、兄弟会社の関連会社であわせて全体の 52.3 % を占めており、依然として比重は高い。

上場会社の債権純残額からみた支配株主＝親企業の比重はほぼ 31 ~ 33 % の水準であったが、両者のあいだの取引総額からすればその比重はもっと高くなる。2000 年に関連取引を行った上場会社は 949 社であったが、関連取引総額の 47 % は上場会社と支配株主＝親会社とのあいだで発生したものであったといわれる（陳叔軍，2001）。

第 3 節 製品の関連取引

ここでは製品・原材料についての関連取引を検討する。課題は第一に、上場会社の取引全体のなかで関連取引がどの程度の比重を占めているのか。この点をいくつかの主要産業についてみてみたい。第二に、上場会社の関連取引のなかで親会社との取引がどの程度の比重を占めているのか。この課題に答えることを通して上場会社の商品取引構造を明らかにする。

まず全体的な概況について少し触れておく。2000 年度の年度報告によれば、上場会社 1018 社のうち、製品・サービスを関連会社に販売した会社は計 488 社

であり、販売額は 1217.58 億元であった。このうちで、関連会社への販売額が販売総額の 50 %以上を占めたのは 61 社 (12.5 %), 30 %以上を占めたのは 116 社 (23.8 %)。他方、関連会社から原材料・サービスを購入した会社は 425 社、購入額は 1153.5 億元であった。そのうち関連会社からの購入額が購入総額の 50 %以上を占めたのは 43 社 (10.1 %), 30 %以上を占めたのは 99 社 (23.3 %) であった (以上、朱宝憲・謬海鷹 2001)。

製品・原材料の関連取引は、業種によって多少とも異なると考えられる。なぜなら、製品の取引関係は産業組織の構造に多少とも影響をうけると考えられるからである。例えば、産業組織が寡占的であり、または垂直的な統合度が高い場合には、業界内部の企業間の取引はより集約的な、より依存的な性格をもつことが想定される。実際に、中国の場合においても採掘、石油化学、電力、または機械製造などの産業は比較的に関連取引が多いといわれる (朱宝憲・謬海鷹, 2001)。

では、これらの産業についての製品の関連取引について具体的に検証してみたい。対象企業の選択にあたっては各産業において上場会社の資本総額が上位にあることを主な基準とした。

1 鉄鋼業

(1) 関連会社への販売

上場会社の関連企業に対する製品販売は普遍的に存在している。販売される製品は全体の鉄鋼生産工程におけるそれぞれの製品段階 (完成品, 半製品, 材料) をカバーしている。

関連取引が上場会社の主営業収入に占める比重はさまざまだが、比較的に高いものが多い。特に、広州鋼鉄、首都鋼鉄、宝山鋼、凌源鋼鉄などはいずれかの年度で 50 %以上の比重を示している。

中国上場会社の取引構造

表 5. 鉄鋼業の関連取引

単位：％

	関連販売比率		関連購入比率		親会社への 販売集中度		親会社からの 購入集中度	
	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001
唐山鋼鉄	2.2	1.9	16.6	15.5	100.0	100.0	100.0	99.9
邯鄲鋼鉄	26.2	24.0	10.9	16.1	100.0	100.0	100.0	100.0
宝山鋼鉄	83.6	76.5	65.0	47.3	35.7	22.2	34.3	51.0
首都鋼鉄	63.0	64.7	58.2	62.6	86.7	0.0	92.4	2.5
武漢鋼鉄	4.1	4.2	78.2	71.2	100.0	100.0	100.0	100.0
馬鞍山鋼鉄	0.8	0.6	11.4	9.2	66.9	58.9	100.0	100.0
樊枝花新鋼	36.3	45.5	43.3	44.5	66.7	59.7	6.7	6.5
包鋼鋼聯	3.5	11.7	93.6	90.3	91.1	37.3	100.0	99.8
安陽鋼鉄	24.8	20.4	17.0	17.8	13.5	26.9	23.0	16.2
広州鋼鉄	83.9	29.1	91.2	82.4	75.0	4.0	0.6	1.8
杭州鋼鉄	37.4	36.2	56.9	58.7	8.9	2.9	77.6	73.7
太鋼不銹	42.7	43.1	50.0	61.7	56.5	36.7	76.1	64.2
紹鋼松山	12.2	5.4	77.1	44.1	100.0	100.0	100.0	100.0
凌源鋼鉄	52.5	33.4	95.5	85.9	74.0	43.6	96.0	91.3
鞍鋼新軋	10.4	10.9	81.1	79.8	n. k.		n. k.	
平均	32.2	27.2	56.4	52.5	69.6	49.4	71.9	64.8

2000年は中期報告（「上市公司」2000年第11期）、2001年は年度報告から作成。関連販売比率とは関連会社への製品販売額を主営業収入で割った比率。関連購入比率とは関連会社からの製品部材購入額を主営業コストで割った比率。親会社への集中度は製品の関連取引額に占める親会社との取引額の比率を示す（以下の各表も同様）。平均値は単純平均。

(2) 関連会社からの購入

上場会社が関連会社から原材料（鉄鉱石、コークス、精錬鋼原料など）を購入する点も同様に普遍的にみられる。関連会社からの原材料購入が購入総額に占める比率は高く、それは関連会社への販売の場合より一般的に高い。それは平均値の比較によっても確認できる。つまり、鉄鋼業の上場会社は製品販売よりも原材料購入において関連会社との結びつきがより強いことがわかる。言い換えれば、上場企業は製品販売面よりも原材料の調達面においてより強く関連会社グループに依存しているのである。

(3) 親企業への集中度

製品・原材料の関連取引額のなかで、親企業との取引額の比率が高い企業が多い。なかには製品の100%、原材料の100%を親企業とのあいだで取引している企業もいくつかある（唐山鋼鉄、邯鄲鋼鉄、馬鞍山鋼鉄、紹鋼松山）。この場合は、調達先または販売先を完全に親会社に依存していることになる。他方で、関連取引比率はかなり高いけれども、そのなかでの親会社との取引比率が極めて低い企業（首都鉄鋼、広州鉄鋼）もある。後者の場合は親企業以外の関連会社（特に兄弟企業）との取引に重点がおかれている。

2 電力業

表6. 電力業の関連取引

単位：%

	関連販売比率		関連購入比率		親会社への販売集中度		親会社からの購入集中度	
	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001
国電電力*	—	93.5	—	0.0	—	36.4	—	0.0
広電発展*	100.0	55.3	29.1	51.5	100.0	100.0	0.0	0.0
華能国際電力*	—	23.1	—	0.0	—	0.0	—	—
深南山熱電	0.0	0.0	5.7	9.4	0.0	0.0		0.0
東南発電	100.0	100.0	61.5	71.8	100.0	100.0	0.0	0.0
黒龍江電力*	100.0	100.0	13.6	3.3	100.0	100.0	—	—
華銀電力*	99.96	99.9	35.6	46.5	100.0	100.0	0.0	0.0
内蒙華電	95.4	100.0	43.1	16.1	100.0	94.5	0.0	0.0
西山煤電	0.0	1.8	51.4	65.7	100.0	100.0	0.0	100.0
鄭州煤電	—	79.2	—	0.0	—	8.8	—	0.0
豫能控股	100.0	99.6	0.0	0.0	100.0	100.0	0.0	0.0
長源電力	99.5	98.0	60.8	43.0	100.0	100.0	0.0	0.0
樂山電力	6.2	4.2	27.3	13.5	0.0	0.0	0.0	0.0
平均	70.1	65.7	32.8	24.7	80.0	70.0	—	9.1

各社の年度報告に基づく。*は本会社と子会社の連結会計。平均は単純平均広電発展の2000年データは同年1-7月。豫能は親会社が本公司に生産委託。

(1) 関連会社への販売

電力の販売ではほとんどの上場会社が関連会社に対して販売しており、かつ販売比率も極めて高いケースが多い。例えば、電力の90%以上を関連会社に販売した上場企業が2001年で7社に達する。言い換えれば、上場の電力会社はその販路を関連会社に大きく依存している。

(2) 関連会社からの購入

購入品としては電力生産のための石炭、燃料などであるが、一部の上場会社では関連会社から購入している。ただし、購入比率は販売に比べて分散的であり、関連会社から高い比率で購入するケースは少ない。この点は関連購入比率の平均値が販売比率のそれに比べてかなり低いことにも示されている。ただし、一部の企業では関連販売比率よりも関連購入比率のほうが格段に高いケースもみられる（例えば、西山煤電）。

(3) 親会社への集中度

関連会社への電力販売比率がかなり高いことをみたが、その販売先は多くの場合、親企業に集中している。関連販売取引における親企業への集中度は一般に極めて高い。特に関連取引の製品の100%を親会社に販売しているケースが7社もある。逆に、鄭州煤電にみられるように、関連会社への販売比率はかなり高いのに、そのなかでの親会社への販売比率がかなり低いケースも見られる。他方、購入面では親企業からの購入比率は西山煤電（2001年）を例外として一般にゼロである。

以上、電力業では製品販売面で関連会社、とくに親会社への取引が際立っているのが大きな特徴となっている。購入面は関連会社や親企業との取引関連度は相対的に低い。

3 石油化学工業

表 7. 石油化学工業の製品の関連取引（2001 年）

単位：％

	関連販売比率	関連購入比率	親会社への 販売集中度	親会社からの 購入集中度
中国石化*	12.2	9.4	0	0
上海石化*	40.3	66.4	-	-
中国石化齐鲁*	13.2	63.4	0	0
中国石化揚子*	60.5	53.5	44.5	86.7
中国石化中原*	57.6	60.9	0	0
吉林加工	59.3	68.5	90.6	98.1
錦州石化	75.6	70.9	98.0	98.7
川化股分	7.3	23.8	53.6	89.3
南風化工	0.2	0.04	100.0	100.0
四川瀘天化	21.3	31.9	96.4	84.6
神馬実業	99.9	71.1	100.0	5.1
儀征化纤*	13.7	32.1	0	4.9
滄州化工	28.4	42	70.2	43.0
上海華源	10.4	44.8	0	9.9
中国石化鳳凰*	47.5	88.6	0	0
遼通化工	34.8	19.1	0	0
石家荘煉化*	81.3	15.5	0	93.7
輪胎ゴム	6.5	1.4	0	0
平均	37.2	42.4	38.4	42.0

各社の年報に基づく。*を付した企業は中国石化グループ。平均は単純平均。

(1) 関連会社への販売

石油化学工業の上場会社のすべては関連販売を行っており、とくに関連販売比率が 50 %を占めている会社も多い（表では 6 社）。他方で、関連販売比率がかなり低い企業も散見される（川化股分、南風化工、輪胎ゴム、上海華源など）。販売製品は合成樹脂、合成繊維など化学素材原料である。

(2) 関連会社からの購入

上場会社が化学原材料を関連会社から購入する比率も比較的高く、関連購入比率が50%を超える会社は8社。関連購入比率が90%を超える企業が2000年度には7社を数えたが、2001年度の表には90%を超える企業は見当たらない。その意味では関連取引の程度がやや低下しているようだ。平均的には関連購入比率が関連販売比率より高く、その意味では販売先よりも購入先として関連会社により依存する状況がうかがえる。

(3) 親会社への集中度

関連取引に占める親会社との取引水準は大きく二極化傾向を示している。一方で関連取引に占める親会社との取引比率が極めて高い企業があり、他方で、その取引比率が極めて低い企業がある。例えば、中国石化グループの各社は親会社との関連取引がない場合が多い。その理由は親会社である中国石油化工集团公司または中国石油化工株式会社ではなく、その子会社や孫会社とのあいだで関連取引が行われていることによる。

4 自動車製造業

(1) 関連会社への販売

上場会社の関連会社への販売比率はかなり高い。関連販売平均比率は2000年で61%、2001年で53%に達する。主要な販売製品は完成車であるが、その他エンジンなどの部品もある。この場合関連会社が自動車のユーザーになる場合もあるものの、圧倒的に多くは関連グループの販売会社または親会社の販売部門に引き渡すケースである。ここを拠点に全国的な販売網に流していくのである。

(2) 関連会社からの購入

自動車製造には多くの部品、材料が必要であり、それを自社生産するか、または外部から購入しなければならない。購入する場合、上場自動車会社は平均で購入額の3～4割台を関連会社から購入している。大手の会社（一汽乗用車、一汽四環、天津汽車、江鈴汽車など）は関連会社からの購入比率が比較的高い。

また 2001 年は前年に比べ関連会社からの購入比率がやや低下している。

(3) 親会社への集中度

上場自動車会社と親会社との取引は二つのタイプにはっきりと分けられる。すなわち、親会社との関連取引率が極めて高い場合と親会社との取引がまったくない場合である。前者の場合（一汽乗用車、一汽四環、東風汽車）は関連取引が親会社に集中しており、従って、グループ内商品取引における親会社への依存度が高い。後者の場合は関連取引がすべて親会社以外の関連会社とのあいで行われている。これは親会社の経営組織政策、すなわち事業内容を本社自体で集中的にカバーするのか、または積極的な分社化分業化していくのかに多少とも関連していると考えられる。親会社が積極的に分社化を進める場合には、上場会社の取引相手は従前の親会社集中から親会社の子会社を含めて分散化する可能性が高い。

表 8. 自動車製造業の関連取引

単位：%

	関連販売比率		関連購入比率		親会社への 販売集中度		親会社からの 購入集中度	
	2000	2001	2000	2001	2000	2001	2000	2001
一汽乗用車	59.0	8.3	66.5	67.7	96.1	45.8	86.9	92.4
天津汽車	100.0	98.0	53.4	42.2	0.0	0.0	0.0	0.0
上海汽車	92.6	77.9	51.9	35.5	0.0	0.0	0.0	0.0
長安汽車	45.1	45.1	19.9	16.8	0.0	0.0	0.0	0.0
一汽金杯*	72.8	95.3	27.5	14.9	0.0	0.0	0.0	0.0
東風汽車	46.7	61.7	46.9	27.3	99.9	87.1	71.8	65.2
江鈴汽車	57.6	37.3	66.8	56.7	0.0	0.0	26.8	40.1
一汽四環	90.6	94.5	74.1	66.7	99.6	99.9	99.5	96.7
安凱汽車	43.2	12.3	13.9	9.5	0.0	0.0	0.0	0.0
廈門汽車*	0.02	3.8	4.1	3.8	0.0	0.0	0.0	0.0
平均	60.8	53.4	42.5	35.6	29.5	23.3	28.5	29.4

各社の年度報告に基づく。*は本公司と子会社の連結会計。平均値は単純平均。

5 電器・機械工業

表5 電器・機械工業の関連取引（2001年）

	関連販売比率	関連購入比率
四川長虹	0.2	2.6
青島海爾	98.6	96.9
格力電器	0.0	8.2
生益科技	16.2	1.9
凱馬機械	0.0	0.0
経緯紡機*	5.3	15.1
万向錢潮*	40.0	12.8
広東美的*	20.7	50.0
上海電器	32.5	16.8
南京熊猫*	34.1	61.8
上菱電器	2.2	25.2
春蘭冷設備*	99.9	21.0
東方通信	0.9	3.7
TCL	2.4	52.1
科龍電器*	4.7	100.0
平均	23.8	31.2

各社の年度報告に基づく。*は子会社との連結会計。

電器・機械工業の上場会社の場合、関連取引比率は比較的低く、分散的である。購入と販売の関連取引比率が共に、またはいずれかが極めて高い企業（海爾、春蘭、科龍電器）が一方の極に位置し、他方で購入・販売の関連取引比率が極めて低い企業（長虹、東方通信、格力、凱馬など）が位置する。そのあいだの間にも多くの企業が存在する。電器産業の場合、調達・販売の取引は関連企業以外の企業により広く分散している傾向がうかがえる。

6 まとめ

以上、いくつかの製造業種の上場企業における製品の関連取引の構造を概観した。要約的に言えば、第一に、企業の関連取引の構造は業種により多少とも異なることである。比較的に言えば、電力業や鉄鋼業は関連取引の比率がかな

り高く、しかも関連取引が親企業に集中する傾向が強い。石油化学工業と自動車製造業も関連取引の比率が比較的が高い。ただし、関連取引における親企業の取引比重はより分散的で二極化傾向を示している。電器・機械製造業は関連取引比率が低く、より分散的である。

第二に、製品の関連取引は幾つかのタイプに区分できる。すなわち、親会社集中型、関連企業集中型、非関連企業型である。

- ① 親会社集中型は購入・販売の関連取引比率が高く、かつ関連取引が親会社に集中するタイプである。つまり、企業グループ内企業との取引比率が高く、グループの中核的な支配企業に集中している。具体的には製鉄業における包鋼鋼聯、武漢鋼鉄、凌源鋼鉄、首都鋼鉄（2000年）、招鋼松山（2000年）、電力業（特に販売面）における広電発展、東南発電、黒龍江電力、華銀電力、内蒙華電、豫能控股、長源電力。石油化工業における錦州石化、神馬実業、吉林化工、自動車製造における一汽四環、一汽乗用車、東風自動車などである。こうした企業グループは親企業とのあいだの垂直的一元的な統合が強いといえよう。
- ② 関連企業集中型は製品購入・販売の関連取引比率が高いものの、親企業に集中しておらず、親会社以外の関連企業との取引に依存しているタイプである。このタイプは、同一グループ内の関連企業との取引に依存するものの、関連取引関係はより分散的になる傾向がある。ただし、グループ内の特定の販売会社（親会社の子会社）に製品を集中的に販売したりする事例もあるので一概にはいえない。関連企業集中型の事例として、石油化学工業における上海石化、中国石化齊魯、中国石化中原、中国石化鳳凰、自動車製造業における天津自動車、上海自動車、一汽金杯（いずれも特に2000年度）、電器産業における青島海爾、春蘭などがあげられる。
- ③ 非関連企業型は製品取引に占める関連取引の比率が小さいタイプであり、上場会社の主たる取引相手が関連企業以外にある。このタイプの取引構造は上の二つのタイプに比較してより分散的、多元的であるといえる。この

タイプには関連取引比率が低いものの、当該関連取引が親会社に集中するケースも見られる。例えば、鉄鋼業の唐山製鉄、馬鞍山鋼鉄、石油化学業の南風化工、川化股分、四川瀘天化などである。

第4節 資産再編における関連取引

1 資産再編の形態

一般的には資産再編における関連取引は具体的には以下の形態をとる。

第一に株式の譲渡。上場会社の国家株・法人株などの発起株式および募集法人株の一部または全部を他の企業法人に譲渡するもの。これは多くの場合に支配的株主の変更とともに会社の所有権構造を変化をもちらす³⁾。

第二に資産の収縮・剥離。上場会社の不良資産や株式を切離し関連会社に譲渡する。または上場会社が営業業績の悪い子会社を別の関連会社に譲渡すること、上場会社が不良資産と相当額の負債を同時に関連会社に移転することを含む。このようにして、上場会社の資産構成を改善する。

第三に資産の拡大と投資。上場会社が関連企業からその優良資産を買収したり、他の企業を吸収合併したり、他の優良企業に株式投資したりして、会社の資産および経営範囲を拡張する。事業の拡大には、合弁合作投資（上場会社と関連会社がある具体的なプロジェクトに共同で出資し、事前に確定した比率で利潤を分配する方式）や委託経営（資産の所有権を移転しない条件のもとで、委託側の資産が有効に経営され、受託側は一定比率の委託経営費を取得する方式）などがある。

第四に資産置換。株式の相互持合い。関連企業とのあいだの資産交換。この場合他企業の優良資産と上場会社の不良資産とを交換して、または移転価格を通して上場会社の資産価値を増大することが多い。

以上の資産再編の形態区分に基づいて資産再編の実施動向をみたのが表10である。

表 10. 資産再編の形態と関連取引

単位：件

	全 国		上海証券取引所上場会社			
	1997	1998	1997	1999	うち関連取引	比率 (%)
株式譲渡 (国家株・法人株)	86	176	26	80	42	52.5
資産収縮 (株式・資産譲渡)	42	122	13	93	56	60.2
資産拡張 (合併・買収・投資)	152	295	49	110	54	49.1
資産置換	28	31	8	28	21	75
その他	2	0	14	8	7	97.5
合 計	310	624	110	319	180	56.2

「証券市場導報」1998年3月号35頁，孫芸林・何学傑（2001）44,49頁より作成。

表 10 によれば，第一に資産再編の実施数がこの間に大幅に増大したこと，第二に資産再編の形態では上場会社の資産拡張が最も多いこと，次に株式譲渡そして資産収縮が続いている。さらに注目されるのは，資産再編における関連取引の比重が高いことである。この事例では 1998 年の資産再編における関連取引は全体で 56.4 % を占める。形態別では資産置換が 75.0 %，資産収縮 60.2 %，株式譲渡 52.5 %，資産拡張 49.1 % であり，いずれも資産再編の約半分以上は上場会社と関連会社とのあいだの取引である。これは関連企業グループの内部取引の性格をもち，そこには往々にして移転価格や帳簿上の操作が行われているといわれる（偽りの財務諸表再編を伴う）。

2 資産再編の目的

資産再編の目的は関連取引の概説部分でも若干ふれたが，上場会社が一定の経済的メリットを追求することにある。一般的にいえば，資産再編のメリット効果としては以下の諸点が考えられる（国研網：「関連取引創造“財富”分析」2001 - 11 - 22）。

まず短期的メリットとしては，

- ① 欠損転換。資産再編は欠損企業が赤字を黒字に転換する鍵となる一歩で

あり、特に2年連続して赤字等となると株式がST (Special Treatment) 銘柄扱いとなり、他の株式とは区別されて特別に処理されることになる。また3年連続赤字等となると株式はPT (Particular Transfer) 銘柄 (特別譲渡) の扱いを受け、株式の取引の一時中止、金曜日みの特別譲渡が認められる。従って、会社がST、PT銘柄の指定を脱し、あるいはST、PTの指定を受けるのを避けるために、資産再編などの非営業取引で黒字転換をねらうのである。

- ② 割当増資。資産再編は企業の利潤状況を改善することによって企業が株主割当増資の資格 (特に純資産収益率10%または6%以上が資格条件とされた) を獲得し、割当増資により資金を調達する助けとなる。

長期的メリットとしては、

- ① 産業構造の合理化。資産再編を通して伝統的な産業からハイテク産業へ、低成長、低リターンの斜陽産業から高成長、高リターンの成長産業への転換を図る。
- ② 資産構造と投資構造の合理化。資産再編を通して上場会社に優良資産を注入し、不良資産を切離し、または株式の置換をして、企業資産の収益能力を大いに高める。
- ③ 財務構造の改善。不良負債の切離し、債務の再編を通して企業の資産負債率を引き下げ、企業の財務構造を健全にし、財務リスクを減らし、同時に利潤に対する圧力を軽減する。
- ④ 人員構成の改善合理化。資産再編は通常一定規模の管理者の調整と組合せられる。管理者人材の人的資源の優勢を確保するために、伝統産業とハイテク技術人材、技術人材と管理人材の比率構成を最適化する。
- ⑤ コーポレート・ガバナンスの改善。関連企業のあいだの相互株式持合いは一系統の法人の相互浸透、相互依存、相互監督のネットワークおよび利益共同体を形成するのに役立つ。他面で、資産再編は以前から残された「二つの看板、一つ陣容」という問題を一定程度取り除き、会社の独立経営を

促進することができる。

上海証券取引所上場の会社 120 社へのアンケート調査（上市公司 1998 年 10 期）によれば、回収した 45 社（回収率 37.5 %）の資産再編の目的は次のとおりであった。すなわち、規模経済の形成が 28 社、62.2 %、産業構造の調整 26 社、57.8 %、資産構成の調整 21 社、46.7 %、割当増資資格獲得 9 社、20.0 %、「穀」資源の獲得 2 社、4.4 %、欠損の転換 2 社、4.4 %。そしてこのうち、政府と協同して資産再編を実施した会社は 22 社（48.9 %）、企業集団内部の関連取引として実施したもの 13 社（28.9 %）、純粋に市場に拠って実施したもの 14 社（31.1 %）であった。また再編のための資金源泉については 28 社（62.2 %）が自己資金、18 社（40 %）が銀行貸付、17 社（37.8 %）が割当増資による調達資金と回答している。

このアンケートからは、資産再編の目的が短期的な考慮よりも戦略的長期的な考慮（規模経済形成や産業構造の調整）によっているケースが多いことを示している。しかし、「資産構成の調整」は、長期的、短期的いずれの性格をもちうるので、その内実次第では、赤字転換や割当増資資格の獲得などの短期的考慮と結びついている可能性がある。実際、国務院研究中心のある研究レポートは「大多数の上場会社における資産再編の目的は会社の経営業績を急速に改善して、ST または PT を免れることにある」として「関連取引はまさにこのための条件を作り出している」と指摘している（国研網：関連交易創造“財富”分析 2001-11-22）。

この調査結果において資産再編の目的として規模経済の形成が最も多かったことは、資産再編と企業規模（資本規模）との関連を示唆している。この点から 1998 年の上場会社の動向をまとめたのが表 11 である。資産再編を実施した上場会社の資本規模はさまざまであるが、資本規模が小さいほど資産再編件数が多く、とくに資本規模 5 千万～1.5 億元レベルが最大である（ちなみに上場会社の最低資本金額は 5 千萬元）。資本規模の小さい会社は、規模経済の追求や

中国上場会社の取引構造

事業範囲の拡大という経営目的の一環として、資産再編の必要性をより強く感じていると考えられる。

また前述の指摘のように、欠損転換や資産収益率の改善という短期的な考慮から資産再編の実施をみることも可能である。上場会社の資産再編と再編実施年度の純資産収益率との関係を見たのが表 12 である。

純資産収益率が特に意味をもつのは、それが株主割当増資の資格条件になっていることである。中国証券取引所の規定によれば、1996 年 1 月から 1998 年末までの資格条件は過去 3 年間連続して純資産収益率が 10 % 以上であることとされた。この点から表をみると、純資産収益率が 10 % 未満の時と 10 % 以上の時では資産再編の頻度が大きく異なり、圧倒的に 10 % 未満に集中しているこ

表 11. 資産再編と資本規模との関連 1988 年

単位：件

会社株式資本	0.5-1.5 億	1.5-3.0 億	3.0-10.0 億	10.0 億元-	合計
株式譲渡	114	41	18	3	176
うち支配株	54	23	10	3	90
資産収縮	56	40	26	3	125
資産拡張	119	118	50	8	295
資産置換	16	11	4	0	31
合計	305	210	98	11	624

(「中国証券報」1999 年 1 月 21 日)

表 12. 資産再編と純資産収益率との関連 1988 年

単位：件

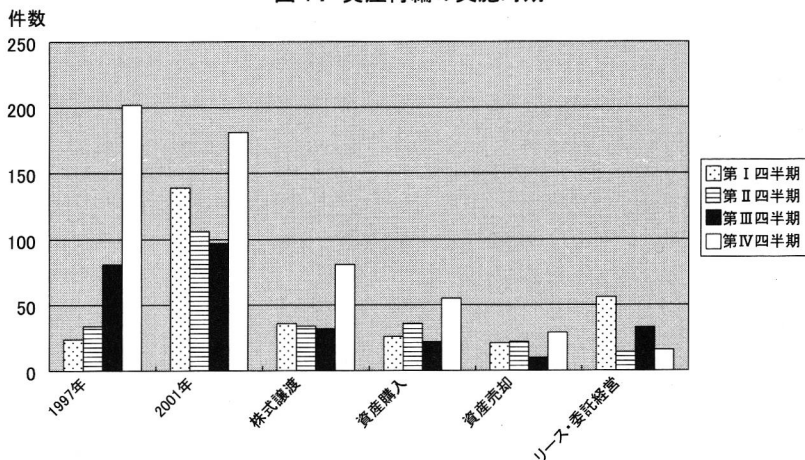
ROE 比率	欠損	0-5%	5-10%	10%以上
株式譲渡	26	75	47	27
うち支配株	10	46	26	8
資産収縮	15	57	35	15
資産拡張	9	108	131	46
資産置換	10	11	5	6
合計	70	297	244	102

(「中国証券報」1999 年 1 月 21 日)

とが分かる。つまり、純資産収益率 10 % 未満の上場会社は資格条件を満たすために、資産再編を利用する動機があったと考えられる。

また資産再編が会社の収益率改善と関連していると考えられるのは、資産再編の実施時期である。つまり、多くの会社において資産再編の実施時期は会計年度の終盤に集中し、件数がかかり増加する傾向がみとれるのである（図 1 を参照）。もし資産再編が長期的な考慮だけから実施されるのであれば、各年度における実施時期はほとんど意味をもたないであろう。しかし、実際には会計年度第四四半期に資産再編件数が大幅に増加していること（ただし、リース・委託委託経営は除く）は、資産再編により当該年度の収益を短期的に改善しようとする意図があることを推定させる。

図 1. 資産再編の実施時期



『証券市場導報』1998年3月, 35頁, 楊薇(2002), 46頁より作成。
株式譲渡, 資産購入, 資産売却, リース・移築経営はすべて2001年度の内訳。2001年度はすべて関連取引の資産再編データ。

注

- (1) 資産再編をめぐる関連取引の形成について、朱小平、劉麗華（2001）は次のように述べている。すなわち、「市場経済環境のもとでは、上場会社とその関連企業とで形成された共通利益集団は、契約締結と取引方式の革新により形成された一種の経済コスト節約メカニズムである。この種の利益の共通性は情報の経済性利用の実現、取引コストの低減をもって反競争効果をもたらすことができる。同時に、中国企業の財産権構造およびその管理体制が変革途上でまだ制度化されていないために、独立した企業間の資産再編を完成させようとしても、市場要素以外のさまざまな阻害要因に直面する。この二重の要因により必然的に資産再編における多量の関連取引をもたらしている」。
- (2) 深圳証券交易所の2001年6月30日までの統計によれば、深圳証券取引所上場516家上市公司のうち95社において大株主およびその関連企業によって資金が占用されている状況があり、その平均占用金額は1.6億元であった。そのうち32社の被占用資金は1億元以上で、占用の方法は多様であって、無償占用、取引資金の支払の立ち遅れ、上場会社からの借金、借金に対する上場会社の担保提供などを含む。しかもその方法は絶えず新しく作られているという（証券時報2001年9月28日）。また「上場会社1000余社の統計によれば、未収債権は3700億元を超え、貨幣資金額を超過し、株主資本額の30%前後になる。一部の上場会社にとって巨額の未収債権が重い負担になっていることを示している」という。
- (3) 株式譲渡（M&A）の半分余り（53%）が大株主とのあいだで行われているという。この間の支配株式の譲渡移転の動向については次の表を参照。

支配株式の譲渡移転についての統計

単位：件

株式移転方式	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	合計
国家株法人株移転		3	1	9	33	68	64	178
うち協議譲渡		3	1	7	26	48	44	129
無償給付				2	7	20	20	49
流通市場での買収	1	1	2	2	2	2	1	11
その他							3	3
合計	1	4	3	11	35	70	68	192
総金額（億元）		0.9	5.7	6	27.2	97.9	192.2	329.9

（趙勇・朱武祥，2000，20頁）

参考文献

上海証券交易所の上場規則 2001年修正

「企業会計準則—関連方関係及びその取引の開示」財政部 1997年5月22日

李明輝 (2002) 「試論関連交易的公司法規制」『証券市場導報』2000年7月9日 国研網

李琪 (2001) 「関連方関係及交易定価問題」『中国財経報 (财会世界)』10月11日

高利 (2000) 「規範関連交易：証券市場健康發展的關鍵」『上市公司』第9期。

—— (2000) 「99：上市公司関連交易現象透視」『上市公司』第9期

王順平 (2000) 「関連交易对公司的影響及对策——以鋼鐵類上市公司為例」『上市公司』第11期。

劉百芳 (2001) 「上市公司関連交易的信息披露存在的問題与对策」2002年4月16日, 国研網

劉小玲 (2002) 「析上市公司関連交易与利潤操縱及解決途徑」2002年3月15日, 国研網

何儉亮 (2002) 「論上市公司的関連交易及其監管」『証券市場導報』2002年1月。

侯繼雄 (2002) 「大股東占用上市公司資金問題及影響」6月11日 国研網

朱宝憲· 譚海鷹 (2001) 「我国上市公司關聯交易初探」『經濟管理』第18期。

段亜林 (2001) 「関連方占用上市公司資金実証分析」国研網

楊薇 (2002) 「2001年我国上市公司關聯交易透視」『上市公司』第4期。

「非公平関連交易要遏制」2001年12月6日, 国研網

陳叔軍 (2001) 「関連交易, 會計創造財富?」www.homeway.com 11月1日。

喬久立 (2000) 「関連交易的產生及相關政策」『上市公司』第9期

徐剛 (2000) 「我国上市公司関連交易的主要方式及其影響」『上市公司』第9期

中期報告 (『上市公司』2000年第11期), 年度報告 (2000年, 2001年) は巨潮資訊網のデータベース <http://www.cninfo.com.cn>

中国証券網 2002年3月22日 <http://www.ssnews.com.cn>

孫芸林· 何学傑 (2001) 『上市公司資産重組績効分析』中華工商聯合出版社

国研網: 「関連交易創造“財富”分析」2001年11月22日

上海証券取引所上場の会社120社へのアンケート調査 (『上市公司』1998年10期)

趙勇· 朱武祥 (2000) 「上市公司兼併收購可預測性」『經濟研究』第4期

朱小平, 劉麗華 (2001) 「全面審視資産重組中的關聯交易」『經濟理論与經濟管理』第4期。

陳琦偉主編 (1998) 『中国上市公司重組全景精要』上海遠東出版社

温元凱 (2000) 『資産重組案例 来自中国千家上市公司的報告』經濟日報出版社

国研網 <http://www.drcnet.com.cn>

中国証券監督管理委員会 <http://www.csrc.gov.cn>