



# 中国での従業員持株会の設立を巡る動向

関根 栄一\*

## 要約

1. 中国では、近年、労働者の賃金が上昇してきている。また、政府による格差社会是正の動きの中で、労働契約法に代表されるように労働者の権利の保護と強化に向けた関連法令が制定、施行されている。今後、外資系企業としては、労務コスト削減の取り組みと同時に、従業員の労働インセンティブを高める前向きな施策が求められており、その施策の一つとして従業員持株会の設立が注目されている。
2. 中国国内での従業員持株会の設立に関しては、全国統一の法令はなく、地方レベルの規定で社会団法人、労働組合、企業法人をベースにしながらか任意に導入されている。中国の従業員持株会を巡っては消極的な見方もあるが、中国人民銀行（中央銀行）に代表されるように、これを積極的に支援する動きもある。
3. 中国で資本取引を管理する国家外為管理局は、段階的な資本流出を実現する観点から、個人の外為管理規定を整備している。具体的には 2007 年 1 月公布の細則で、個人が、海外上場企業の株式を取得する従業員持株会に参加することを解禁した。同細則を使った外資系企業は米国の P&G が第一号で、当社の中国本部（現地法人）が海外の親会社（P&G 本体）株式を購入する従業員持株会を設立し、2008 年 4 月から買付けを始めた。但し、実際の導入に当たっては、証券法、労働法、税法上の課題を詰めていく必要がある。
4. 日本企業の中国への進出動向や、日本企業の全産業ベースでの中国の現地従業員が 110 万人を越えている現状を考えると、現地日系企業による中国での従業員持株会設立の潜在性は高いと言える。中国の消費者マーケットを狙った国内販売型企業にとっては、従業員持株会の存在が、自社製品の広告・宣伝政策の一環として位置付けられることも考えられよう。引続き、外資系企業による従業員持株会の導入動向が注目される。

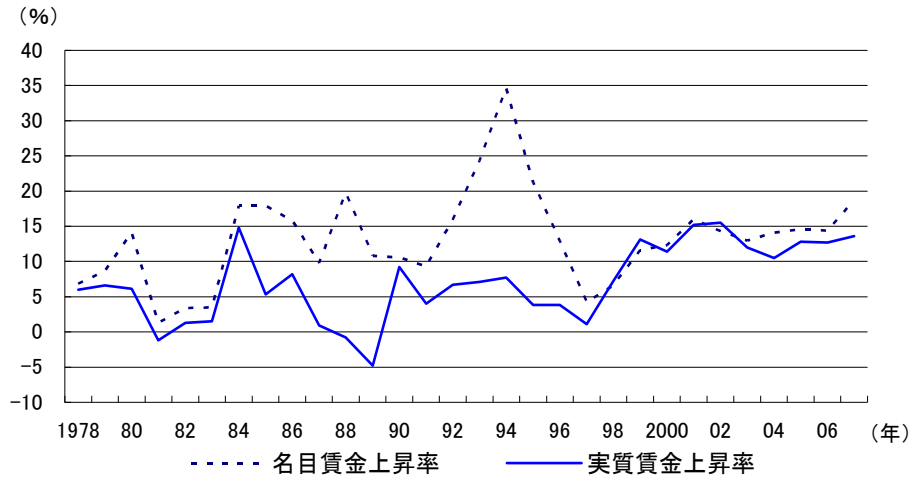
## 1. 労働インセンティブの向上が課題

中国では、近年、景気過熱や各地の最低賃金の引き上げを背景に、名目平均賃金は 2003 年を底に、実質平均賃金は 2004 年を底に 2007 年まで上昇傾向にある（図表 1）。

また、政府が格差社会の是正を掲げる中で、労働者の権利の保護と強化に向けた関連法令も制定、施行されている。関連法令のうち、企業経営に最も影響があるとされているものの一つが「労働契約法」（2007 年 6 月公布、2008 年 1 月施行）である。中国では、労働契約法以外に、

\* 関根 栄一（榊野村資本市場研究所 主任研究員）

図表1 中国の労働者の賃金上昇率（年平均）の推移



(出所) 『中国統計摘要』より野村資本市場研究所作成

「就業促進法」（2007年8月公布、2008年1月施行）、「従業員有給休暇規則」（2007年12月公布、2008年1月施行）、「労働紛争調整仲裁法」（2007年12月公布、2008年5月施行）も公布、施行されている。

中国に進出する外資系企業としては、前述のような賃金上昇や労働法制の強化を背景に、今後、労務コストの抑制や削減に取り組む必要性に迫られている。その一方、労務リストラだけではなく、現地人材の管理職ポストへの登用や優秀な人材の確保を通じた労働生産性の向上といった前向きな施策に取り組む必要性も高まっている。この前向きな施策の一つとして、労使一体経営を確保し、従業員の労働インセンティブを高める効果が期待される従業員持株会の役割が中国であらためて注目されている。

## Ⅱ、中国での従業員持株会を巡る法令と議論<sup>1</sup>

### 1. 各地方によって制定されてきた規定

中国では、1990年代の企業改革（国有企業の株式会社化、有限会社化）に伴い、全国的かつ統一した法令は無いながらも、地方政府主導で従業員持株会に関する規定が定められ、北京、上海、江蘇省、安徽省等の一部の地域で、「内部従業員株」（中国語で「内部職工株」）という形で従業員持株会が設立されてきた。地方政府は、従業員による自社への投資ルートを提供し、従業員の企業管理・経営への参画度合いを高め、従業員の積極性を促すことなどを目的に、関連規定を整備してきたのである。各地方によって規定された従業員持株会の受け皿は、社会団体法人、労働組合、企業法人の三つの形態から成る。

### 2. 従業員持株会に関する消極的な見方

中国の従業員持株会については、中国国内に消極的な見方もある。

一つ目は、形式上は従業員が自発的に加入し、従業員持株会が株主としての地位を有し、また

<sup>1</sup> 第二章の1. 及び2. は、中倫外国法事務所への委託調査結果に基づき加筆している。

会社に対して株主としての権利を有してはいるものの、実質的には会社の下部組織となっている点に対する懸念である。すなわち、従業員持株会の理事会や理事長は加入者によって選出されるが、実際には会社の責任者が理事長を兼務するケースが多く、国有企業改革の過程で従業員持株会の運営に関する混乱を招いたことを念頭においた意見である。この為、1990年代前半に、従業員持株会という形式を用いた行き過ぎた行為を調整するための通達が国務院（内閣）から出されたことがある。

二つ目は、従業員持株会は、営利を目的としない社会団体法人や労働組合に馴染まないという意見である。

三つ目は、従業員持株会の設立には全国統一の法令がなく、従業員の離職等の脱会時の持分の譲渡・処分手続きが明確でなく、従業員持株会の意思決定に時間がかかることから会社経営にも悪影響を与えるといった意見である。

四つ目は、国有企業での従業員持株会の設立は、国有資産の流出につながるのではないかとという意見である。

以上の消極的な意見から、一部の地域では従業員持株会の整理が行われているが、整理作業は従業員持株会の違法性からではなく、また整理により従業員持株会が全面的に否定されたわけではない点に留意する必要がある。

### 3. 中国人民銀行（中央銀行）研究局による支援姿勢

2008年5月、雑誌『財経』による金融特集に、中央銀行の研究部門である中国人民銀行研究局による「従業員持株制度：中国に合わせた導入・運用を」という論文が掲載された。

同論文では、所得政策の観点から従業員持株会の意義を説いた上で、中国の従業員持株会に関するこれまでの問題を指摘しながらも<sup>2</sup>、中国での従業員持株会の導入を以下の観点から進めるべきであるとしている。一つ目は、従業員持株会が民間の所得構造や所得水準の改善にプラスの効果をもたらすという点である。二つ目は、従業員持株会と社会保障を組み合わせることで、政府の社会保障の負担の軽減や所得分配の改善にもつながるという点である。三つ目は、従業員持株会が、企業の報酬制度を改善し、人材の安定確保を図り、企業の競争力を向上させる上でプラスになるという点である。

最後に同論文では、中国での従業員持株会の導入に向けた提言を行い（図表2）、テスト方式で段階的に進め、さらに従業員持株会に関する研究と検討を進めるべきであるとしている。以上から、中国での従業員持株会の導入は、自助努力を促す年金制度改革を進め、公平かつ公正な分配政策を目指す政府の方針にも合致する仕組みであると考えられる。

---

<sup>2</sup> これまでの中国での従業員持株会の問題点として、本文中で指摘した点とも重なるが、①株式が従業員に強制的に割り当てられ、かつ他の権利が侵害されたケースがあること、②過剰な福利厚生的手段として用いられ、国有資産が流出したこと、③売却条件が設定されておらず、従業員が短期間で現金化しようと躍起になっていること、④管理監督機関による監視への対策として、あるいは流行に乗って無計画に導入するケースがあること、⑤従業員持株会が導入されてから長い歴史を有するにもかかわらず全国統一の法制度がないこと、を指摘している。

図表 2 中国人民銀行研究局による『財経』掲載論文の提案骨子

項目	内容
1	・コーポレートガバナンスが比較的整備され、経営が規範化（ルール化）された競争力のある企業を選び、従業員持株会を導入する。
2	・従業員持株会は、従業員に主に収益を獲得する権利を付与するものとして位置付ける。
3	・関連する税制・会計制度を明確化し、整備する。
4	・非上場会社の従業員持株会に関する法制度を早期に制定する。
5	・従業員持株会と年金制度を有機的に結びつけ促進する。
6	・従業員持株会に関する管理監督システムを整備する。
7	・金融機関（証券会社、信託会社）、経営コンサルタント、専門調査機関、弁護士、会計士、評価機関などの業務を支援しつつ、これらの機関・業者の法的責任を明確にする。

（出所）『財経』（2008年5月）より野村資本市場研究所作成

### Ⅲ、外資系企業での従業員持株会の設立と事例

#### 1. 国家外為管理局による関連法令の整備

前述の通り、中国では従業員持株会の設立に関する全国的に統一された法令は整備されていない。一方、外資系企業が従業員持株会を設立する場合、個人による海外株式投資の問題があるが、この点については、中国人民銀行の外局の外為管理部門である国家外為管理局が、個人の外貨取引に関する基準や手続きを整備する形で、個人による海外の資本市場への投資を認めている（図表3）。

中国では具体的に、外国為替に関する「外貨管理条例」（改正版は2008年8月6日公布、同日施行）に基づき、「個人外貨管理弁法」（2006年12月25日公布、2007年2月1日施行、以下、弁法）が制定されている。弁法では、中国国内の個人が、海外の有価証券に投資を行う場合、関連規定に基づき、当該業務の資格を有する国内金融機関を通じて行わなければならないことを規定している。また、弁法に関しては細則として「個人外貨管理弁法実施細則」（2007年1月5日公布、同年2月1日施行、以下、細則）が制定されている。同細則第18条で、個人による海外の有価証券への投資のうち、個人による海外上場企業の従業員持株プランやストックオプションに参加するための外貨取引について規定している。

このように、国家外為管理局は、個人による従業員持株会を通じた海外運用を認めることで、個人によるQDII<sup>3</sup>（適格国内機関投資家、キューディーと呼ぶ）を通じた海外運用以外のルートを設け、段階的に資本流出を促していく意図を持っている。但し、実際の導入に当たっては、外為関連規定以外に、証券法、労働法、税法上の課題を詰めていく必要もある<sup>4</sup>。

#### 2. P&G中国本部が外資系企業第一号

細則制定後、従業員持株会で海外の親会社株式を購入する従業員持株プランが外為管理部門から初めて認可された外資系企業は、米国のP&G（プロクター・アンド・ギャンブル）の中国本部（現地法人）である。当社の中国語サイトでのプレスリリース<sup>5</sup>や現地報道<sup>6</sup>等によると、今回の従業員持株プランの導入の経緯と概要は以下の通りとなっている。

<sup>3</sup> Qualified Domestic Institutional Investors の略称。

<sup>4</sup> 中倫外国法事務弁護士事務所への委託調査結果に基づく。

<sup>5</sup> <http://www.pg.com.cn/News/Detail.aspx?Id=167>

<sup>6</sup> 2008年4月5日付新華網、『北京週報』2008年第18期5月1日出版。

図表 3 外資系企業の従業員持株会による親会社株式取得に関わる外為関連規定

外貨管理条例(改正版) 国务院 2008年8月6日公布 即日施行	第三章 資本項目における外貨管理 第17条 国内の法人、国内の個人が海外への直接投資、または海外での有価証券・金融派生商品の発行・取引を行う場合、国务院の外為管理部門の規定に基づき登記手続きを行わなければならない。国家が規定する主管官庁による事前の批准や届出が必要な事項については、外為登記の前に、批准または届出の手続きを取らなければならない。
個人外貨管理弁法 中国人民銀行 2006年12月25日公布 2007年2月1日施行	第三章 資本項目における個人の外貨管理 第17条 国内の個人がB株を購入し、海外の出資権益、固定収益(債券)、国家が認めるその他の金融商品に投資する場合、関連規定に基づき、該当業務の資格を有する国内金融機関を通じて行わなければならない。
個人外貨管理弁法実施細則 国家外為管理局 2007年1月5日公布 同年2月1日施行	第三章 資本項目における個人の外貨管理 第18条 国内の個人が、海外上場企業の従業員持株プランやストックオプションプラン等に参加し外貨取引を行う場合、所属企業もしくは国内代理機関を通じて統一して外為局に申請し、認可を得た後に実施することができる。 国内の個人が、従業員持株プランやストックオプションプラン等の下での株式売却や配当により外貨収入を得た場合、その所属する中国企業もしくは国内代理機関が開設した国内の専用外貨口座に振り込んだ後、従業員個人の外貨預金口座に振り込むことができる。または、専用外貨口座から人民元に転換することもできる。

(注) 細則第18条の最後の「専用外貨口座から人民元に転換した場合」であるが、実務上、人民元建てで従業員個人の人民元預金口座に振り込むことを意味するものと考えられる。

(出所) 中国人民銀行、国家外為管理局より野村資本市場研究所作成

### 1) 現地法人設立の経緯と現状

P&Gは、1988年に中国に初めて現地法人である「広州宝潔有限公司」<sup>7</sup>を設立した。広州は、香港に隣接する広東省の省都で、P&Gは、ここに中国本部のみならず、大陸以外の香港・台湾も統括するグレーターチャイナの本部も置いている。中国本部の下には、広州、北京、上海、成都、天津、東莞、南平などに子会社と工場があり、全体で約7,000名の従業員が勤務している。また、中国向けの総投資額は10億ドルを超えている。商務部(部は省に相当)が発表する外資系企業の販売収入金額ランキング(2006年)では、広州宝潔は第38位(187.4億元、2,500億円に相当)<sup>8</sup>に、米国企業の中では第5位に入っている。

### 2) 従業員持株プランの導入の経緯

2008年1月30日の旧正月直前の新年会で、グレーターチャイナを統括するDaniela Riccardi総裁が、2008年4月1日から現地従業員がP&G本体の株式を取得する従業員持株プランを導入することを表明した。同時に、同プランは、中国本部がある国家外為管理局広東省分局を窓口調整を行い、5年間の準備期間を経て、国家外為管理局から認可を得たことも明らかにした。

P&Gの海外展開は既に63カ国に及び、その4割の従業員がP&G本体の株式を取得する従業員持株会に加入している。香港の現地法人でも、既に7割の従業員が加入している。P&Gの従業員持株会の規模は、1986年の1億ドルから2006年には20億ドルにまで拡大している。

今回、中国本土で従業員持株プランを導入した目的について、Riccardi総裁他は、二つの側

<sup>7</sup> P&Gは、中国語で「宝潔」(Baojie)と表記される。

<sup>8</sup> 本文中の邦貨換算については、2008年12月31日付中間レートに基づき、1元=13.2円として計算した。

面から従業員に説明している。一つは、運用に関するもので、①中国の従業員に長期的な貯蓄プランを提供すること、②従業員が最も理解する企業に投資する手段を提供し個人の資産運用リスクを軽減すること、③分散投資として海外運用の機会を提供することの3点を強調している。もう一つは、人事・労務政策に関するもので、①中国の現地従業員もグローバルな P&G の一員（主人公）となること、②中国の現地従業員も P&G のグローバルな成長の果実を得ること、の2点を強調している。なお、会社側は合わせて、株式運用にはリスクが不可避で、今回の従業員持株プランもあくまで任意加入の仕組みであることを説明している。

### 3) 従業員持株プランの導入の概要

P&G 中国本部のサイトや現地報道を基に、従業員持株プランの対象、積立方法、事務フローを整理すると、以下の通りと推測される。

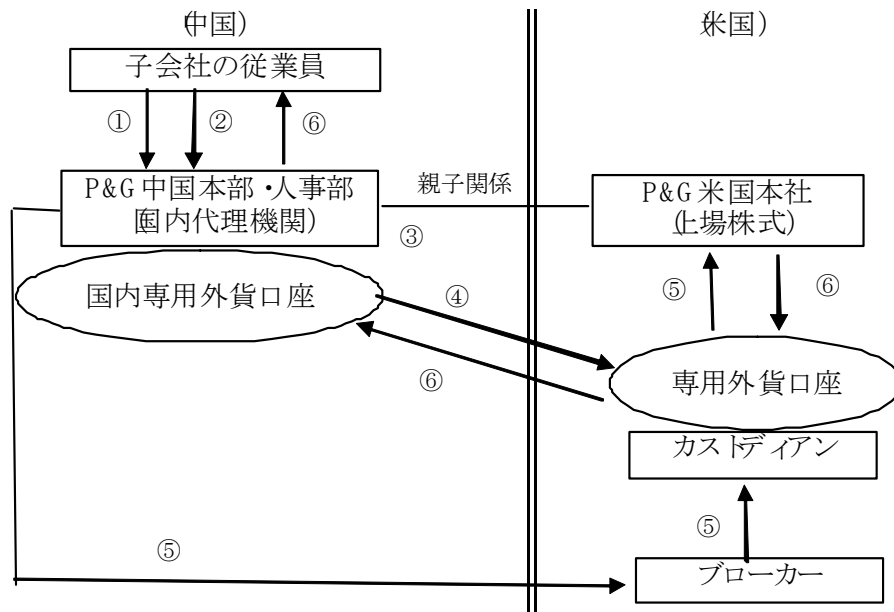
#### (1) 対象と条件

- ・中国本土の約7,000名の全従業員が対象となる（加入は任意）。
- ・奨励金もあるが、個人所得税の対象となる。

#### (2) 積立方法（図表4）

毎月の積立金は、基本給の1～5%の範囲となる。

図表4 P&G 中国本部の従業員持株会による米国本社上場株式取得スキームのイメージ



- ①従業員持株会に加入（任意）、基本給の1～5%の範囲で人事部に事前申請し、登録。
- ②給与日に積立金額が天引き。
- ③P&G 中国本部人事部が、P&G 本社株式の外貨建ての買付け金額を決定。
- ④P&G 中国本部がP&G 米国本社に送金。
- ⑤指定したカストディアンを通じて株式を買付け。
- ⑥5年間の積立期間終了後、海外で発生した税金・費用控除後の引き出し/売却代金、配当金の受取り。

（出所）P&G 中国、現地報道より野村資本市場研究所作成

- ・加入者からの事前申請と登録に基づき、給与のうち何%を積み立てるのが決定され、給与日に積立金額が天引きされる。

P&G の中国本部内の人事部が、P&G 本社株式の外貨建ての買付け金額を決定し、P&G 米国本部に送金する。

- ・指定したカストディアンを通じて株式を買付ける。
- ・加入者は、5年間の積立期間<sup>9</sup>が終了した後に、海外で発生した税金・費用が控除された引き出し／売却代金、配当金を受け取る。

## IV. 現地日系企業による従業員持株会設立の潜在性

### 1. 中国が最大の進出先

中国での従業員持株会の設立は、第一章で見たような中国の労働環境の変化を背景に、今後、日系を含む外資系企業にも広がっていく可能性もあろう。東洋経済新報社の『海外進出企業総覧 国別編 2008年版』によれば、日本企業の2007年11月時点の国別現地法人数では、中国が4,757社で日本企業の全世界の現地法人数の22.4%を占め、中国が最大の進出先となっている(図表5)。また、日本企業に勤務する現地従業員数であるが、2007年11月時点の全産業ベースで、中国で勤務する現地従業員は約112万人、うち製造業では約100万人と、中国が日本企業の進出先の中で最大の雇用先となっていることが分かる(図表6)。P&Gのような欧米系企業だけでなく、日本企業にとっても、中国での従業員持株会設立の潜在性は高いと言える。なお、2007年の外資系企業の年間一人当たり平均賃金27,942元を用いて、日本企業の全産業ベースの現地従

図表5 2007年11月時点の国別現地法人数

	現地法人数(社)	割合(%)
全世界	21,226	100.0
米国	3,367	15.9
欧州	3,349	15.8
アジア	12,610	59.4
うち中国	4,757	22.4

(注) 日本企業による出資比率(現地法人経由も含む)の合計が10%未満の現地法人は除く。2007年11月時点。

(出所) 『海外進出企業総覧 国別編 2008年版』東洋経済新報社、2008年より野村資本市場研究所作成

図表6 中国における日系企業の従業員数

	全産業			うち製造業		
	従業員数	派遣者数	現地従業員数	従業員数	派遣者数	現地従業員数
全世界	3,889,555	42,174	3,847,381	3,078,764	21,465	3,057,299
米国	457,843	8,931	448,912	284,234	3,645	280,589
欧州	351,152	4,690	346,462	205,095	1,350	203,745
アジア	2,809,570	26,646	2,782,924	2,385,989	15,619	2,370,370
うち中国	1,134,307	10,860	1,123,447	1,009,582	6,858	1,002,724

(注) 日本企業による出資比率(現地法人経由も含む)の合計が10%未満の現地法人は除く。2007年11月時点。

(出所) 『海外進出企業総覧 国別編 2008年版』東洋経済新報社、2008年より野村資本市場研究所作成

<sup>9</sup> 引き出しや売却の凍結期間と思われる。

図表 7 中国大学生の人気企業ランキング

順位	2003年	2004年	2005年	2006年	2007年
1位	ハイアール	ハイアール	ハイアール	レノボ	レノボ
2位	IBM	IBM	IBM	P&G	中国移動
3位	マイクロソフト	P&G	P&G	華為	ハイアール
4位	レノボ	中国移動	レノボ	IBM	華為
5位	P&G	マイクロソフト	華為	ハイアール	P&G
6位	GE	レノボ	中国移動	中国移動	IBM
7位	モトローラ	華為	マイクロソフト	マイクロソフト	マイクロソフト
8位	華為	GE	LG	テンセント	広東省原子力発電
9位	中国移動	シーメンス	シーメンス	GE	アリババ
10位	シーメンス	中国電信	GE	シーメンス	バイドゥ
日系企業	ソニー (7位) パナソニック (2位) トヨタ (46位)	ソニー (26位) パナソニック (46位)	ソニー (22位) パナソニック (42位)	ソニー (38位)	パナソニック (29位) 広州ホンダ (35位) ソニー (46位)

(注) 原典は、中国のリクルート情報サイト「中華英才网」(www.ChinaHR.com)が2002年から実施している上位50社のランキング。

(出所) 21世紀中国総研 (<http://www.21ccs.jp/index.html>)より野村資本市場研究所作成

業員112万人の8割が従業員持株会に加入し、積立比率が賃金の3%と仮定した場合、全体で一年間に約7.5億元(約100億円)<sup>10</sup>の買付け需要が発生する試算となる。但し、中国では給与水準の地域差や職種ごとの違いが大きく、かつ同じ外資系企業でも日系や欧米系によって給与水準や給与体系が異なるため、実際の計算に当たってはこれらの点を十分に配慮しきめ細かく行う必要がある<sup>11</sup>。

## 2. 消費者への訴求効果

外資系企業による従業員持株会の設立は、企業の魅力を高め、優秀な人材の確保に資するだけでなく、中国の消費者を狙った国内販売型の企業にとっては、消費者への訴求効果が高まることも見逃せないだろう。

中国では、ある民間のリクルート情報サイトが、2002年から中国の大学生の就職人気企業ランキングを50位まで公表しているが、外資系企業では、欧米系の国内販売を狙った企業のベスト10入りが目立っている(図表7)。P&Gも過去5年間で常に上位5位に入っている。日系企業のランキング入り状況を見ると、欧米企業・中国企業と比較して健闘してはいるものの、前述の総覧の現地法人数の割には中国の大学生からの認知度が低いと言わざるを得ない。国内販売型企業にとっては、従業員持株会を、人材確保に加え、自社製品を現地に浸透させるための広告・宣伝政策の一環として戦略的に位置付けることもできよう。引続き、外資系企業による従業員持株会の導入動向が注目される。

<sup>10</sup> 27,942元/人・年×3%×89.8万人=約7.5億元となる。

<sup>11</sup> 例えば、上海の日系製造業企業の平均賃金(月額)の場合、ワーカー(一般工職)が1,388~2,098元(18,322~27,694円相当)、エンジニア(中堅技術者)が1,767~4,537元(23,324~59,888円相当)、中間管理職(課長クラス)が7,213~11,996元(95,212~158,347円相当)となっている(ジェトロ海外情報ファイル、2009年2月20日時点情報)。



## 著者紹介

関根 栄一 (せきね えいいち)

1969 年生まれ。1991 年早稲田大学法学部卒業、1996 年北京大學漢語センター修了、2002 年早稲田大学社会科学部研究科修士課程修了（学術修士）。1991 年日本輸出入銀行（現・国際協力銀行）入行、北京駐在員事務所、開発金融研究所等を経て、2006 年 5 月より現職。主要論文に「動き始めた中国の対外証券投資」『資本市場クォーターリー』2006 年秋号、『中国証券市場大全』（共著）などがある。



*Chinese Capital Markets Research*