

## 市場化手法による債権株式化(DES)市場の発展が加速化 ～新型取引枠組みが明らかに

中国投資銀行部  
中国調査室

### メインピックス ..... 2

#### 市場化手法による債権株式化(DES)市場の発展が加速化～新型取引枠組みが明らかに..... 2

- ◆ 2018年6月24日、中国人民銀行は年内3回目の預金準備率引き下げの緩和策を発表した。今回も目標を絞った預金準備率の引き下げとなっており、金融緩和の対象としては、中小企業向け融資とDES関連融資が取り上げられた。特に、DESを金融緩和の特定対象として取り上げたのは初めてであり、これは中央政府の政策的意向を直接示したと見られ、DESの動向が再び注目を集めるようになっている。2018年6月29日、中国銀行保険監督管理委員会は「金融資産投資公司管理弁法(試行)」を正式に発表し、DES参加者が期待していた実務基準がようやく明確化された。
- ◆ 同じ企業債務問題の解決を目指す行動ではあるが、1999年のDESと比べては、新型DESは「DESが市場化・法制化取引であり、銀行、企業、その他の市場参加者がDESの主体となっており、国家や政府による保証や干渉を禁止する」という原則を堅持している。これを実現できるのは、中国金融市場の自由化がかなり進んできたからと考えられる。

### 君合の中国法コラム ..... 9

#### 広告における断定的表現の使用に伴う法的リスク..... 9

- ◆ 企業が製品の性能をアピールするにあたり、「最高」、「最大」、「最安値」、「ナンバー1」などの断定的表現を製品の宣伝用チラシ、広告に盛り込んでいる例が散見される。このような表現には集客効果があることは間違いないが、中国の『広告法』及び関連法令に基づくと、このような表現の使用には一定の法的リスクが伴うと考える。本稿では広告に断定的表現を使用することに伴う法的リスク、使用にあたっての留意点などについて、以下のとおり分析する。

### 三菱 UFJ 銀行の中国調査レポート(2018年7月) ..... 11

## メインピックス

### 市場化手法による債権株式化(DES)市場の発展が加速化～新型取引枠組みが明らかに

2018年6月24日、中国人民銀行は年内3回目の預金準備率引き下げの緩和策<sup>1</sup>を発表した。今回も目標を絞った預金準備率の引き下げとなっており、金融緩和の対象としては、中小企業向け融資とDES関連融資が取り上げられた。特に、DESを金融緩和の特定対象として取り上げたのは初めてであり、これは中央政府の政策的意向を直接示したと見られ、DESの動向が再び注目を集めるようになっている。2018年6月29日、中国銀行保険監督管理委員会は「金融資産投資公司管理弁法(試行)」を正式に発表し、DES参入者が期待していた実務基準がようやく明確化された。

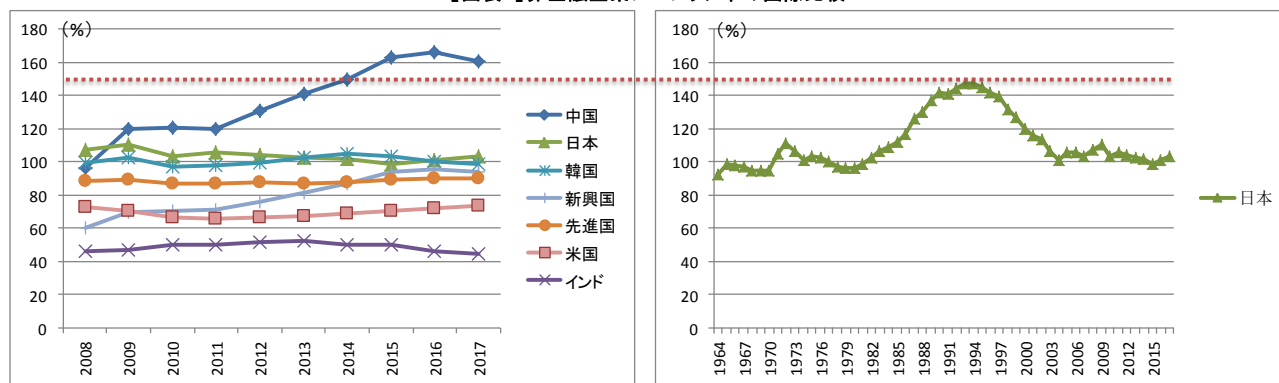
DESはレバレッジ解消、過剰生産能力の解消、国有企業改革といった供給側改革の政策目標に達するための重要な措置と見られる。本稿では、DES実施の背景を紹介した上で、政策面においては、DES関連政策の進化をまとめ、実施面においては、DESの枠組みと成果を分析してみる。

### I. DESは非金融部門レバレッジ解消の一環

#### 非金融企業(特に国有企業)のレバレッジ解消が急務に

2008年～2015年に、中国社会全体のレバレッジ水準は86.5ポイント上昇し、平均年間で12ポイントの上昇ペースとなった。2009年の金融危機以降、4兆元刺激政策など投資けん引型成長を遂げてきた中国では、非金融企業の負債水準が大幅に拡大したことが、社会全体負債水準の拡大に与える影響は大きかった。非金融企業レバレッジ率の伸びが最も速く、2008年の95.2%から2015年の151.2%まで大幅に上昇し、社会全体レバレッジ率上昇に対する寄与率は65%に達した。中国の非金融企業の債務水準は1990年代の日本の最高債務水準を超えている(図表1)。

【図表1】非金融企業レバレッジ率の国際比較



(出所) BISの統計より当行中国調査室作成

2015年末の中央経済工作会议では、非金融企業のレバレッジ解消は中国政府の施策重点の一つとされたが、レバレッジ解消の施策は直ちに顕著な効果を得られず、2016年においても、社会全体のレバレッジ率はさらに12.4ポイント上昇した。2017年に入ってから、レバレッジ解消の効果が現れ始めており、前年比2.3ポイント小幅に上昇した。

部門別でみると、レバレッジ解消に寄与が大きかったのは民間企業であった。2017年、非金融企業のレバレッジ比率は1.3ポイント低下した。それに比べ、国有企業のレバレッジ率は0.4ポイント低下し、非金融企業全体のレバレッジ解消への寄与度は低かった。なお、国有企業の債務が非金融企業全体債務に占める割合が

<sup>1</sup> 2018年7月5日より、「債権株(債権株式化、DES)」プロジェクトを支援するために、五大有銀行と十二社の株式制銀行に向けて預金準備率を0.5ポイント引き下げ、5000億元前後の流動性を提供する。

62%であり、2016年より3ポイント拡大した。負債水準からみても、レバレッジ解消のペースから見ても、国有企業はレバレッジ解消の重点対象となるはずである。

### 新時代の中国版 DES は再開

この背景では、2016年上半期より、中央政府がレバレッジ解消措置の一つとして DES を取り上げ、大型商業銀行による DES パイロット実施を開始した。2016年3月、中国銀行、農業銀行、工商銀行、建設銀行、交通銀行といった五大国有銀行が DES プロジェクト推進チームを立ち上げ、それぞれ3つの企業を選定して DES を試験的に実施した。

2016年10月10日、国務院は「市場化の銀行債権株式化に関する指導意見」(以下、「指導意見」と略称)を公開したことを皮切りに DES に関する指導政策を多数打ち出し、DES の実務的な内容を具体化しつつある。2016年12月、石炭・鉄鋼産業における DES に対する促進政策、DES 特別債券発行のガイドラインをそれぞれ発表した。2017年に入ってから、政策発表が相次ぎ、保険業資金の DES プロジェクトへの参入を奨励し、政府の産業投資ファンドへの投資が DES での作用を明確にした。2018年1月に発表された通知で、七つの政府部門は DES プロジェクトの実施における課題に対し、十か条の意見を提示した。「商業銀行による債権株式化実施機関の新設に対する管理弁法」は2017年8月7日からの意見聴取を経て、2018年6月29日、「金融資産投資公司管理弁法(試行)」として正式発表した。これで、DES 実施主体である金融資産投資公司の設立基準、業務内容や監督管理規制などの具体政策が公開され、DES の規範化が大きく促進された。

【図表2】DES関連政策の進展

政策名称	キーワード	発表機関	政策番号	発表時間
「企業レバレッジの積極的かつ安定的な解消に関する意見」	債権株式化の背景と目的	国務院	国発[2016]54号	2016年10月10日
「 <b>市場化の銀行債権株式化に関する指導意見</b> 」	<b>債権株式化の全体指針</b>			
「地方資産管理公司の適切な調整政策に関する通知」	実施機関としてのAMC	銀监会	銀監弁便函[2016]1738号	2016年10月14日
「石炭鉄鋼業界過剰生産能力の解消のための金融債権株式化に関する問題の若干意見」	石炭・鉄鋼業界でのDESを重点的に推進	銀监会、国家発改委	銀監発[2016]51号	2016年12月1日
「市場化の銀行債権株式化特別債券発行ガイドライン」	資金調達方法としてDES特別債券の発行を提示	国家発改委弁公庁	発改弁財金[2016]2735号	2016年12月19日
「保険業の実体経済発展への支持に関する指導意見」	保険業資金のDESへの参入を促進	保监会	保監発[2017]42号	2017年5月4日
「政府が産業投資ファンドへの投資の指導作用の発揮 市場化銀行債権株式化の推進に対する関連工作の通知」	政府によるDES産業ファンドへの資金参入を促進	国家発改委	発改弁財金[2017]1238号	2017年7月15日
「市場化銀行債権株式化の実施の関連具体政策問題に関する通知」	実施中の具体問題の解釈	国家発改委	発改財金[2018]152号	2018年1月19日
「 <b>金融資産投資公司管理弁法(試行)</b> 」	<b>実施機関関連の具体策</b>	銀保监会	-	2018年6月29日

### 1999年 DES と 2016年 DES の比較

中国では、企業の過重債務問題を解決するために、DES を利用したことは以前にもあった。1990年代後半、国有企業の負債水準は高く、経営難に陥ってしまい、赤字を出した企業も多かった。当時、国有商業銀行の貸出対象は国有企業に集中していたため、国有企業の苦境は商業銀行不良債権規模の急拡大を招き、1999年に、国有商業銀行の不良債権比率は39%に達した。この状況下で、打開策として、1999年に、4社の国有不良資産管理会社が発立された。4社の国有不良資産管理会社(AMC)が4大国有銀行の1.4兆元の不良債権を買収し、中央政府が買収資金を AMC に提供していた。DES は、当時 AMC が買収した不良債権を処理するための1つの方法であった。1999~2001年、4社の AMC は580社の国有企業の4,050億円の不良債権を株式化し、買収した不良債権全体に占める割合が28.9%であった。

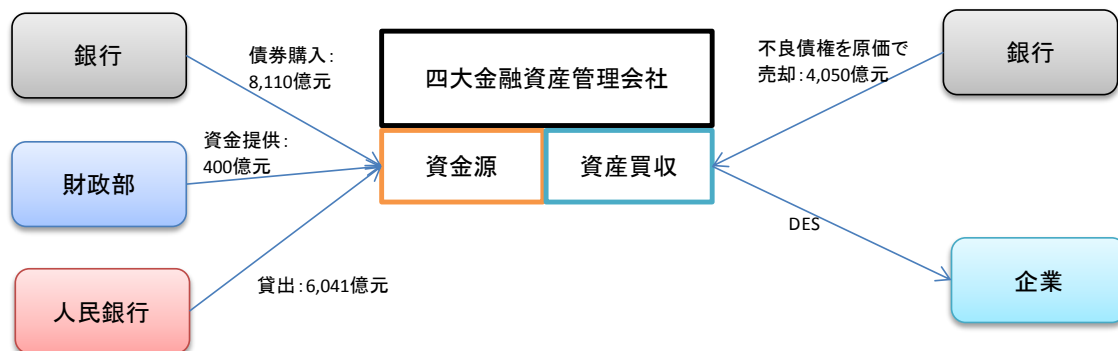
【図表3】1999年DESと2016年DESの比較

	1999年開始のDES	2016年開始のDES
特徴	政府主導	市場化、法制化
実施機関	四大国有資産管理会社	銀行傘下の適格な機関、不良資産管理会社、保険会社附属資産管理会社、国有資本投資会社(公表されたDES取引には銀行傘下機関が多数)
対象企業	国家経済貿易委員会指定、國務院の許可を得た経営困難な国有企業	実施機関、債権者銀行と協議達成した企業(公表されたDES取引には国有企業が多数)
対象債権	銀行不良債権	銀行貸出債権を主要対象とする((不良債権に限らず)。その他に、財務公司貸出債権、委託貸出債権、ファイナンスリース債権なども可能対象となる。ただし、民間貸借による債権は対象外とする。
価格決定	資産管理会社が不良貸出を原価で買取	実施機関、債権者銀行、企業との協議で決定
資金源	資産管理会社の資金、人民銀行の貸出	実施機関の資金、DES特別債券による資金、産業投資ファンド経由で第三者投資による資金
政府の役割	DES取引で主導権を持つ、資金を提供	産業投資ファンドでの投資者として参入
参入主体	対象企業、商業銀行、金融資産管理会社、関連政府機関(国家経済貿易委員会、人民銀行、財政部、地方政府)	対象企業、実施機関、投資者

(出所)公開情報より中国調査室作成

【図表4】1999年DES実施の概要

会社名	設立時間	登録資本金	対象銀行	DES対象企業(社)	DES契約金額
信達資産管理会社	1999年4月20日	100億元	建設銀行	168	1,545億元
東方資産管理会社	1999年10月16日	100億元	中国銀行	65	639億元
長城資産管理会社	1999年10月18日	100億元	農業銀行	21	125億元
華融資産管理会社	1999年10月19日	100億元	工商銀行	333	1,100億元



(出所)公開情報より中国調査室作成

前述のように、2016年3月に実施されたDESパイロットプロジェクトは1999年のDESと類似した取引モデルで行われていた。すなわち、2016年10月の「指導意見」では、実施機関の基準、対象企業の選定、価格決定といった具体政策を明確にしたうえで、産業投資ファンド経由の新型DESを提起した。政策面では、DESの市場化・法制化、参入主体と資金調達方式の多様化に向けて大きく前進した。

## II. DESの仕組み

### DESの仕組み:「伝統モデル」と「投資ファンドモデル」

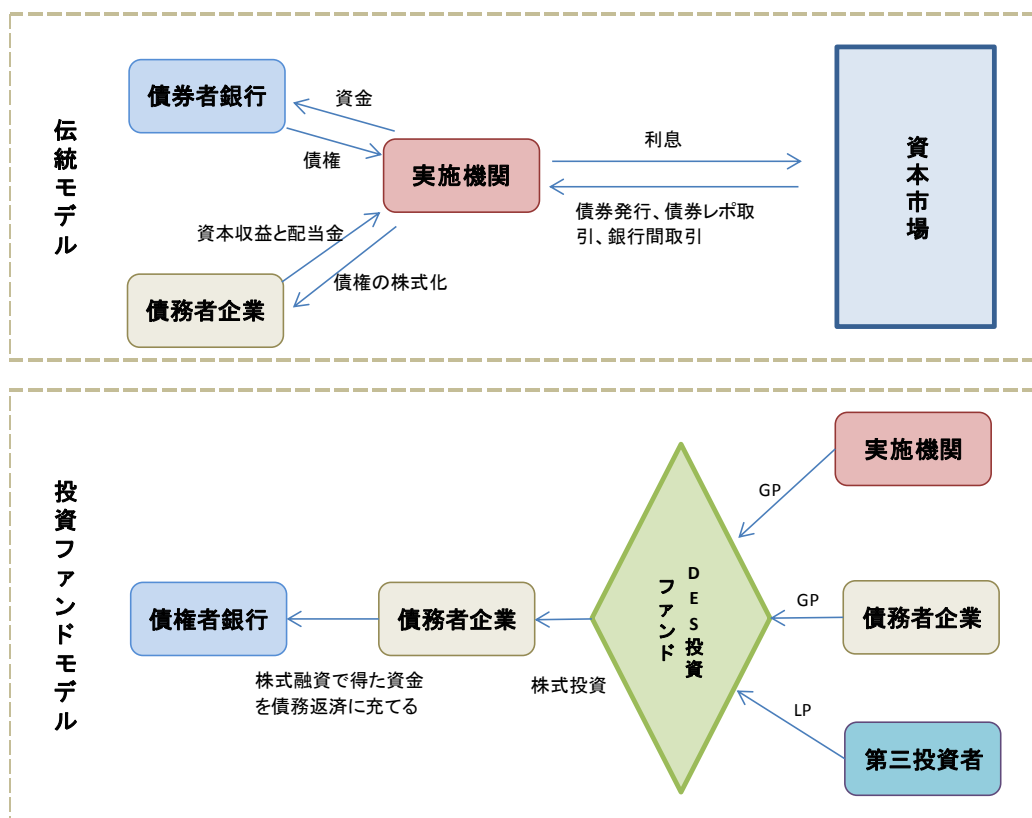
DESの指針である「指導意見」は、DES実施機関の基準を緩和し、その資金調達に対する規制も緩和した。中でも、投資ファンドモデルの提起はDESの推進により大きな可能性をもたらしている。

「指導意見」には、DESの参入主体と資金調達方法について具体的な規定が含まれている。対象企業に対する要求として、奨励型と禁止型を箇条書きにしている。銀行が直接に対象企業に株式参入することが厳禁されている。実施機関として、銀行傘下の適格な機関、不良資産管理会社(AMC)、保険資産管理機関、国

有資本投資運営会社などが挙げられた。資金調達方法は、金融債や企業債の発行、銀行間取引、債券レポ取引などが提起されている。

投資ファンドモデルでは、実施機関が無限責任のジェネラル・パートナー(GP)として DES 投資ファンドを設立し、それを通じて銀行理財商品、保険会社、養老基金といった第三者投資者による投資を募集する。ここで、第三者投資者は有限責任のリミテッド・パートナー(LP)となっている。実例では、対象企業が DES 投資ファンドの GP になったケースも見られる。投資ファンドモデルの枠組みでは、DES の取引方式は多様ではあるが、図に示したように、負債企業が DES 投資ファンドの株式投資を受け、得た資金を銀行債務の返済に回すという方法が典型的である。

【図表5】代表的DESモデルの比較



(出所)公開情報より中国調査室作成

2018年1月19日に発表された「市場化銀行債権株式化の実施の関連具体政策問題に関する通知」では、DES 実施の枠組みとして、「以股抵債(株式を以て債務に充てる)」と「発股還債(株式を発行して債務を返済する)」といった2つのやり方を提示しているが、伝統モデルは「以株抵債」、投資ファンドモデルは「発股還債」の代表的モデルと言えよう。

「弁法」は金融資産投資会社が DES を専門的に実施するための新型非銀行金融機関としている。その業務内容として次ページの9点が含まれる。そのうち、①と③はそれぞれ伝統モデルと投資ファンドモデルに当てはまると考えられる。

金融産業投資会社の業務内容	
①.	DESを目的に、銀行貸出債権を買収し、債権株式化を行った上で、入手した株式を管理する。
②.	株式化されていない部分の債権を、再編、転売や処理といった方法で対応する。
③.	DESを目的に企業に株式投資し、企業が株式発行で得た資金を全額で債務返済に充てる。
④.	適格投資家から資金を募集し、私募資産管理商品の発行によってDESの実施を支持する。
⑤.	金融債を発行する。
⑥.	債券レボ取引、銀行間取引といった方法で資金調達する。
⑦.	自社資金や募集資金に対する必要な管理を行う。自社資金は銀行間市場での取引、国債購入、その他の固定収益類証券への投資などの業務に使用できる。一方、募集資金は募集契約に規定された用途で使用できる。
⑧.	DES業務関連の財務アドバイザーサービスを提供する。
⑨.	国务院銀行業監督管理機関が許可したその他の業務を実施できる。

【付表】DES関連具体政策の抜粋

項目	規定	
対象企業	基本条件	①企業の先行きが良いが、一時的に困難に陥り、実施可能な企業改革計画と困難脱却プランのある企業 ②国家産業発展計画に適應する企業、先進技術を有し、製品に売れ行きがよく、環境・安全生産基準を満たした企業 ③信用記録が優良である企業
	奨励	①業界の景気循環性要因による経営困難に陥りながらも、業績改善の見込みのある企業 ②債務負担が重い成長型企業、特に戦略的新興産業分野の成長型企業 ③負債率が高く、過剰生産能力産業の前列にある重要企業、国家安全に関連する戦略性企業 ④その他の市場化DESに適した企業
	禁止	①赤字脱却の見込みのない「ゾンビ企業」 ②故意の債務不履行記録のある信用喪失企業 ③債務債権関係が複雑で不透明な企業 ④国家産業政策に適さないような、過剰生産能力と在庫の増加を助長する企業 ⑤金融業企業 ⑥その他の市場化DESに適さない企業
実施機関	実施機関として、銀行傘下の適格な機関、不良資産管理会社(AMC)、保険資産管理機関、国有資本投資運営会社(銀行による対象企業への直接的な株式参入を厳禁する)	
資金調達方法	資産管理商品、株式投資ファンド、金融債、銀行間取引、債券レボ取引	
社会資本	理財商品(債権者銀行は自社の理財商品の自社関連DESプロジェクトへの投資を原則上禁止する)、保険会社、養老基金、政府資金など(債権者銀行による直接・間接な資金提供を厳禁する)	
価格決定	実施機関、対象企業、債券者銀行による協議で決定、取引価格は株式市場の取引価格を参考することが可能	
株式譲渡	対象企業が上場企業であれば、証券取引市場で譲渡可能; 対象企業が非上場企業であれば、M&A、中国中小企業株式転売システム(NEEQ)、地域株式市場経由での株式譲渡が可能	

(出所)「市場化の銀行債権株式化に関する指導意見」「市場化銀行債権株式化の実施の関連具体政策問題に関する通知」「金融資産投資公司管理弁法(試行)」をもとに当行中国調査室作成

### 資産管理会社(AMC)とDESの関係性

2016年以降、四大国有資産管理公司は伝統モデルのDESプロジェクトに参入している。たとえば、中国信達資産管理公司と中国東方資産管理公司は中国船舶重工株式有限公司のDES取引に参入している。ただ、現在中央政府が一押ししている新型DESにおいては、商業銀行の附属実施機関がそれを主導するケースが多数であり、資産管理会社の参入度は低くなっている。その原因としては、伝統モデルと比べて、新型DES

の投資基金モデルでの期待収益は低めであることが挙げられる。

また、金融資産管理会社の得意分野は銀行不良債権の処理となっているが、今まで公表された DES プロジェクトでは、銀行の正常債権を対象とするケースが多かった。金融資産管理会社が得意分野を避けて正常債権に手を出すインセンティブはさほど強くないと見られる。

### Ⅲ. DES 実施の成果と問題点

#### 実施の成果

銀行にとっては DES が不良債権解消の方法であり、バランスシートの改善につながる一方、債務者の企業側にとっては、負債の減少や流動性の補充にも有利である。

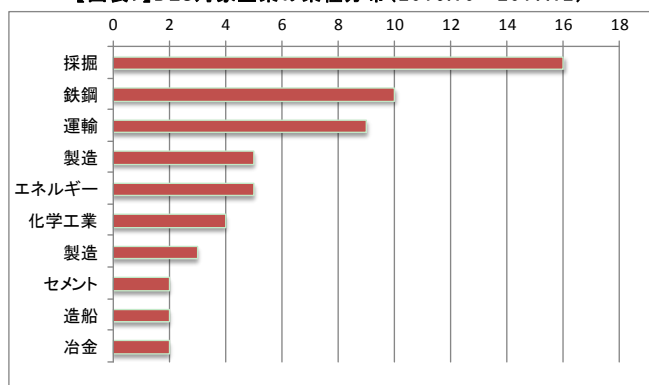
大型商業銀行は DES プロジェクト実施の主な参加者となっている。2017 年末までに、工商銀行、中国銀行、農業銀行、建設銀行、交通銀行といった五大有銀行は、DES 実施機関として専門的な附属機関をそれぞれ設立した。すでに公開された DES 取引で、建設銀行による取引規模が最も大きく、工商銀行と農業銀行はそれに続いている。

【図表6】五大有銀行傘下のDES実施機関

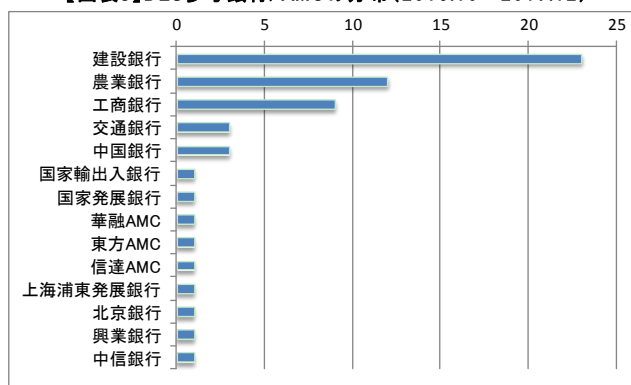
国有銀行	設立時間	DES実施機関
工商銀行	2017年9月	工銀金融資産投資有限公司
建設銀行	2017年7月	建信金融資産投資有限公司
農業銀行	2017年8月	農銀金融資産投資有限公司
中国銀行	2017年11月	中銀金融資産投資有限公司
交通銀行	2018年2月	交銀金融資産投資有限公司

国務院によると、2016年10月から2017年9月まで、実施機関と DES 契約を提携した企業は 77 社に達し、契約金額は 1.3 兆元を超えた。また、DES 契約に成約した対象企業の中、国有企業の割合が圧倒的に高い。業界別では、鉄鋼・石炭といった景気循環型業種の割合が圧倒的に高い。国務院国有資産監督管理委員会が公開したデータによると、2018年1月までに、17社の中央企業によって成約した DES プロジェクトの取引規模は 5,000 億元に達したが、そのうち、40%前後はすでに実行されている。公開情報によると、2018年6月末までに、五大有商業銀行が参加した DES プロジェクトの契約ベース金額は 1.6 兆元に達したが、実行ベース金額は 2,300 億元にとどまった。実行ベース金額が契約ベース金額に占める割合の低さから、DES の推進にまだ乗り越えなければならない課題があることが分かる。

【図表7】DES対象企業の業種分布(2016.10~2017.12)



【図表8】DES参加銀行/AMCの分布(2016.10~2017.12)



(出所)公開情報より当行中国調査室作成

#### 既存 DES プロジェクトの問題点

一時的には企業負債水準の低下、流動性の向上に有利ではあるが、実施上の様々な問題から、一部の

DES が行われたとしても、銀行や企業にとっては、「可能な債務負担」は消えているわけではない。DES は根本解決策より、企業業績回復の時間稼ぎであるという見方もある。2016年10月の新枠組みが発表されてから1年以上経過したが、この期間で成約した DES プロジェクトの内容においては、責任・義務の関係とリスク分担の不透明などの問題が指摘されている。

- ◆ 対象企業が一定期間後に DES による株式を買い戻すことを要求するような買戻条件付 DES が現れた。
- ◆ 社会資本が理財商品である場合では、理財商品が実施機関の関連銀行が発行したケースが多い。DES による株式収益はリスクが比較的に高く、銀行は投資者に対して理財商品の元本と収益を保証するようであれば、最終的には、DES 投資ファンドの潜在的リスクを銀行が負うことになる。
- ◆ 政府は社会安定を維持するために、必要に応じて経営困難な対象企業の DES 株式を買い戻すケースは少なくない。すなわち、政府は DES に介入して暗黙の保証を提供することになる。
- ◆ 株式譲渡による「出口政策」が不十分であり、順調に徹底できるかどうかと懸念する投資者は少なくない。

今までの DES の実行比率が低かったのは、業務基準や取引規則といった政策面の支持が不足しており、実施段階の不確定要素が多いと懸念されたからと考えられる。実際には、すでに公表された DES プロジェクトに、幾つかの問題点が浮上している。2016年10月の「指導意見」が指針政策として発表されてから、政府は DES 実施に当たって現れた問題点を解決するために、何度も補足的な政策が打ち出された。DES 実施主体、取引の枠組みや資金調達方法が多様になっており、DES 実施のフレキシビリティも高まりつつある。さらに、2018年6月29日の「弁法」の公開は、DES 関連政策の完備に向けて大きな進歩と見られる。同じ企業債務問題の解決を目指す行動ではあるが、1999年の DES と比べては、新型 DES は「DES が市場化・法制化取引であり、銀行、企業、その他の市場参加者が DES の主体となっており、国家や政府による保証や干渉を禁止する」という原則を堅持している。これを実現できるのは、中国金融市場の自由化がかなり進んできたからと考えられる。

三菱東京 UFJ 銀行(中国) 中国投資銀行部  
中国調査室 于瑛琪



## 君合の中国法コラム

### 広告における断定的表現の使用に伴う法的リスク

企業が製品の性能をアピールするにあたり、「最高」、「最大」、「最安値」、「ナンバー1」などの断定的表現を製品の宣伝用チラシ、広告に盛り込んでいる例が散見される。このような表現には集客効果があることは間違いないが、中国の『広告法』及び関連法令に基づくと、このような表現の使用には一定の法的リスクが伴うと考える。本稿では広告に断定的表現を使用することに伴う法的リスク、使用にあたっての留意点などについて、以下のとおり分析する。

#### I. 法令規定及び実務上の判断基準

『中華人民共和国広告法』(以下『広告法』という)第9条によると、広告に「国家レベル」、「最高レベル」、「最上」などの表現を使用してはならないと規定されている。同法第57条によると、広告主が第9条に禁止する広告を発売した場合には、工商行政管理部門は広告掲載の差止めを命じ、広告主を20万元以上100万元以下の過料に処し、情状が深刻な場合には、営業許可証の取消しを命じると規定されている。

なお、違法と認定される断定的表現の判断基準については法令上明確にされていないが、工商局から処罰を受けた事例及び裁判例から判断すると、断定的表現の全てが広告法違反に該当するとは限らない。実務においては、一般的に以下の基準により判断される。

#### ①「最高レベル」、「最上」、「初の」などの断定的表現が実情に即しているか否か、これを客観的に証明できるか否か

断定的表現の真実性を証明する明確な証拠がない場合には、消費者の誤解を招くと認識され、『広告法』違反と認定されるリスクが高いと考える。

なお、断定的表現の真実性を証明する証拠の基準について、法令において明文化されていないが、裁判例から判断すると、証拠の証明能力が十分であり、且つ一定の権威を有する機関から認められたものでなければならない。例えば、江蘇省南京市中级人民法院の「(2017)蘇01民終5886号」判例において、被告ウォルマート(江蘇)商業小売有限公司は「中国初の優秀なアクリルポリマーコンドーム」という広告表現を用いて製品を宣伝したが、中国食品薬品监督管理局システムの登録情報に、当該商品は中国食品薬品监督管理局が初めて認可したアクリルポリマーコンドームであることが記載されていたため、裁判官は、「中国初」を証明できることを理由として、被告の「広告法違反に該当せず、詐欺行為にも該当しない」という主張を認めた。

#### ②断定的表現の適用範囲が限定されているか否か

例えば、「当該製品は当社の製品ラインナップにおける最先端商品です」とような表現は証明しやすく、消費者の誤解を招くこともないため、『広告法』違反とはならない。

#### ③周知の事実、業界の共通経営概念(「顧客の満足は最高の目標」など)に該当する断定的表現は広告法違反にはならない

#### II. 実例分析

法的リスクの判断については、以下に例を挙げて説明する。

ある企業が自社製品を宣伝するために、製品パンフレットに「最新の生産自動化技術」、「摩擦力を最大限に転化」、「最先端のプレス技術と機械製造技術」といった断定的表現を使用している場合に、当該広告におけ

る断定的表現は、適用範囲が限定されておらず(上記の②)、周知の事実でもなく、業界における共通経営概念でもない(上記の③)ため、広告法違反に該当すると認定されるリスクがある。具体的に言うと、適用範囲が限定されていない状況において上記の表現を用いることにより、当該製品に使用されている技術が全世界において「最新の自動生産技術」、「最先端の・・・技術」であるという印象を消費者に与えてしまい、またこれらの内容の真実性について客観的に証明することも極めて困難であるため、工商部門により当該広告は広告違反に該当すると認定され、罰金を科されるリスクがある。このようなケースにおいては、速やかにこれら広告用語の修正(例えば、最高などの表現を「より」、「更に」といった柔らかい表現に変更すること)が必要となる。

### Ⅲ. 総括

法令の規定及び工商局の処罰例から判断すると、広告に断定的表現を使用することは広告法違反に該当し、工商局から処罰を受けるリスクが極めて高い。断定的表現が消費者に与えるインパクトは大きい、市場において競合相手に不当な影響(公平競争の制限など)を及ぼし、法令違反と認定される可能性があることから、このような表現を広告に使用する場合には、コンプライアンスの観点から、企業は広告に用いる文言を慎重に検討した上で決定する必要があると考える。

(本レポートの内容は個人の見解に基づいており、MUFG Bank(China)の見解を示すものではありません)

#### 謝均 君合律師事務所パートナー

君合律師事務所は中国、海外に事務所を持つ中国最大級の事務所で、国際法律連盟(ILASA)より連続で中国のベスト弁護士事務所金賞に選ばれている。謝均弁護士は、一橋大学法学研究院にて法学修士を取得後、日本の法律事務所勤務を経て2015年5月から君合律師事務所に移籍。外商投資、再編撤退、労務管理、M&Aの分野に強い。



## 三菱 UFJ 銀行の中国調査レポート(2018年7月)

■ ニュースフォーカス No.8

広東自貿区 改革開放の一層の深化に関する方案を発表

[http://rmb.bk.mufig.jp/files/topics/771\\_ext\\_02\\_0.pdf](http://rmb.bk.mufig.jp/files/topics/771_ext_02_0.pdf)

業務開発室

■ MUFG BK 中国月報 第149号 (2018年7月)

<http://www.bk.mufig.jp/report/inschimonh/118070101.pdf>

国際業務部

■ MUFG BK CHINA WEEKLY 2018/6/27

<http://www.bk.mufig.jp/report/inschiweek/418062701.pdf>

国際業務部

以上

当資料は情報提供のみを目的として作成されたものであり、何らかの行動を勧誘するものではありません。ご利用に関しては全て顧客御自身でご判断くださいますよう、宜しくお願い申し上げます。当資料は信頼できると思われる情報に基づいて作成されていますが、当店はその正確性を保証するものではありません。内容は予告なしに変更することがありますので、予めご了承下さい。また当資料は著作物であり、著作権法により保護されています。全文または一部を転載する場合は出所を明記してください。

三菱東京 UFJ 銀行(中国)有限公司 中国投資銀行部 中国調査室  
北京市朝陽区東三環北路5号北京發展大廈4階 照会先:石洪 TEL 010-6590-8888ext. 214