

# 香港株式市場の中国企業株

(H株) に ついて (3)

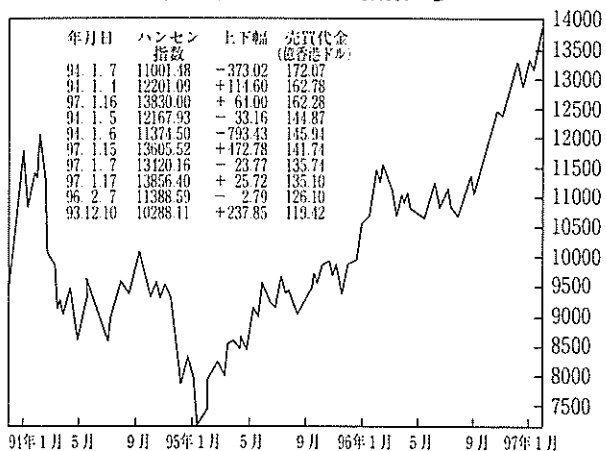
中国国有企業海外上場のプロセスを中心に

一、はじめに

七月一日中国への返還という歴史的な出来事を控えた香港の株式市場は今年に入ってから引き続き好調で、ハンセン株価指数は連続史上最高値を更新し、一月二〇日の終値は過去最高の一三八六八・二四ポイントを記録した(図1)。活気にあふれる株式市場は金融、不動産関連株が大幅に値を上げたが、一方中国関連の日株(香港株式市場の中国企業株)とレッド・チップス(中国系香港現地法人銘柄)の上昇も市場の目を引いた。

昨年末、香港返還後の初代行政長官に董建華氏が選出された。昨年中国経済は九・七%の実質成長率を実現し、六・一%という低い水準にインフレ率を抑える安定成長を見せ、いわゆる経済のソフトランディングを基本的に実現したとい

(図1) ハンセン指数の歩み



(出所) 「CHINESE DRAGON」、1997年1月28日。

(表1) 第4回海外上場候補企業リスト (38社)

上海電力股份有限公司、武漢陽澄電股份有限公司、貴州烏江水電開發(集團)有限公司、吉林電力股份有限公司、広西桂冠電力股份有限公司、安徽新集能源開發公司、中国水産総公司、江蘇寧滬高速公路股份有限公司、浙江杭甬高速公路股份有限公司、成渝高速公路股份有限公司、鞍鋼三新股份有限公司、重慶鋼鉄(集團)有限公司、攀枝花鋼鉄(集團)公司、江西銅業公司、青海鋁業股份有限公司、北京燕山石化公司、盤錦エチレン工業公司、四川川化集团公司、済南ポリエスチレン股份有限公司、安徽寧國セメント工場、河北太行セメント股份有限公司、第一トラクター工程機械集团公司、天津汽車工業公司、河南安陽彩色顕像管玻壳有限公司、彩虹顯示器股份有限公司、中国長城計算機集团公司、青島澳柯瑪電器公司、江西華意压缩机股份有限公司、華北製薬集团公司、ハルビン医薬股份有限公司、三九医薬股份有限公司、広州薬業集团公司、中国国際貿易中心、北京北辰実業發展公司、中国寶島(集團)公司、雲南旅游集团公司、招商局蛇口工業区実業股份有限公司、中国航空技術進出口公司深圳公司。

う認識が広がっている。また年末の二度目の利下げ、五〇億米ドル(直接投資・四二三・五億米ドル)を超える外資導入、一〇五〇億米ドルという世界第二位の外貨準備の実現など一連の安定・成長材料を背景に、日株の将来性が注目され、ハンセンH株指数は年末から上昇しはじめ、一時一〇〇〇ポイント台までに回復した。

現在日株は二三社を数え、年末新たに上場した二銘柄(安徽高速公路、山東新華製薬)を含めて、日株の資金調達額は三〇億米ドル余りにのぼった。日株は国有企業の新しい資金調達源になっている一方、海外投資家が注目する新しい投資対象にもなっている。最近中国政府は、第四回目の海外上場候補企業三八社のリストを発表し(表1)、今後香港市場を中心にニューヨーク、シンガポール、東京、ロンドンなど他の海外市場にも上場をすすめる予定である。

H株二三社のうち広東科龍電器(郷鎮企業の海外上場第一号)一社を除いて二三社はすべてその前身は国有企業である。これらの国有企業は如何にその国有資産を評

備し、企業組織を変革して株式会社に改組されたか、そしてどのように香港株式市場の上場基準、会計制度およびディスクロージャー制度をクリアし、上場を果たしたか、小稿では現在香港株式市場を中心に展開している国有企業海外上場のプロセスを考察し、その諸段階をみていきたい。

## 二、海外上場のプロセス

国有企業の海外上場は、まず政府の許可が必要である。政府は国有企業の海外上場を促進するため、これまで海外上場を果たした幾つかの企業の経験に基づいて九つの海外上場のプロセスをまとめた<sup>(2)</sup>。

まず第一に、海外上場を希望する企業は計画案を申請する。地方所属の国有企業は省・市の人民政府を通じ、中央所属の国有企業は所属各省庁を通じて国家経済体制改革委員会、国家経済貿易委員会、国家計画委員会および國務院証券委員会に海外上場申請書を提出する。申請は次の内容が含まれる。1. 企業の概況、製品および今後の発展計画。2. 企業の資産状況など財務データ。3. 企業の設備投資計画に基づく、海外株式発行による資金調達規模あるいは国内の株式発行の方法、資金調達の規模、調達した資金の用途および予測を明示する。4. 海外上場の国名・地区および上場予定日を明記し、資本構成と上場規模を明示する。5. 中国のガット(GATT)加盟後、企業の国際競争力および業績にどのような影響を与えるかについての予測。

証券委員会など四つの省庁は国家の産業政策などを基準に選考し、第一次候補企業リストを作成する。作成した第一次リストは國務院に提出され、國務院が審査して海外上場の候補企業を決定する。現在まで四回、計七六社を発表した。そのうち海外上場を果たした企業数は二五社(香港・二三社、ニューヨーク・二社)、その調達した外資は四九億米ドルに達する<sup>(3)</sup>。

第二に、株式会社化の全体計画案を制定する。これは企業組織改革の準備段階にあたり、証券コンサルタントを加えての国内外の関連法規、政策および上場企業の経験の習得が主な活動である。ついで専門機構(組織)を設立し各方面と協調しつつ、株式会社化による効果と、それが中央・地方の財政、持株会社、投資家および会社自身の発展に有利かどうかを分析する。最後に株式会社化の改革案を制定する。国有企業株式の海外市場上場は特殊なもので、そのためこの立案はきわめて重要で、改革の行方を左右する。

第三に、資産評価の立案と財産の清算。資産と在庫を評価し、会計上の処理意見を提出する。元の管理部門あるいは政府との間で財産権の代表を明確にする。株式会社化の制度改革では資産の評価と財産権代表の確定は将来の利益配分にかかわる鋭敏な問題であるだけに非常に重要で手間がかかる。例えば上海石油化工総工場(現在上海石油化工股份有限公司)の場合、資産評価と財産権の確定にあたり、国内外から招集した二〇〇人あまりの公認会計士、弁護士、評価士および引受業者の専門家集団が石油化工総工場に住み込み、一〇〇日以上かかって資産評価と財産権(所有者)確定の仕事に取り組んだ。資産評価と財産権確定の作業はそれほど複雑かつ困難であった。

第四に、仲介機関を招請する。株式会社化および証券市場への上場は専門的な知識を要求し、それには法律、会計審査、資産評価および引受ルールなど特定の内容を含んでいる。上場を計画する企業は実務経験のある仲介機関の仲介が必要である。具体的には以下の内容である。1. 有資格法律事務所を招請し、海外上場に関する法律文書、重大な企業契約の変更および会社規則、弁護士の法律意見書を制作する。2. 有資格資産評価機関を招請し、国有資産を評価する。3. 有資格登録会計事務所を招請し、直近三営業年度の業績の審査、来年度の業績予測、債権・債務の整理計算、資産の再確認をする。4. 有資格証券発行機関を招請し、株式発行案、発行説明

書、引受シ団の組織、推薦会社の申請を提出する。5. 有資格土地評価機関を招請し、国有土地の使用権を評価する。

第五に、会社再組織の申請報告を提出する。地方所属の企業は省・市の人民政府を通じ、中央所属の企業は所属各省庁を通じて国家経済体制改革委員会に会社再組織の申請報告を提出する。申請報告は以下の内容である。

1. 会社の分離と合併、株式会社設立、株式会社と元の企業との関係および企業再組織の計画案。
2. 資産と負債の区分および債務の処理。
3. 業績・利潤予想、税金見込み額。
4. 株主構成および株式募集計画案。
5. 企業再組織の計画案。

国有企業を再組織し海外上場を果たすことは大事業である。国有企業は旧計画経済の管理モデルから脱出し、国際的な市場経済のルールに乗ることが必要で、それには「現代企業制度」(近代的な企業制度)を確立しなければならぬ。さらに国家株の管理、所有権代表の派遣では国家政策に従い、また分離した各企業間の経済関係を明確にすることが必要になる。

第六に、会社設立を申請する。資産評価、財務審査および会社の再組織案などを完成したうえで、地方所属の企業は省・市の人民政府を通じ、中央所属の企業は所属各省庁を通じて国家経済体制改革委員会に株式会社の設立を申請する。国家経済体制改革委員会は国家経済貿易委員会と協議して許可する。申請文書は政府関連部門の許可書、会社の財務諸表、会社規則および法律意見書などを含む。

第七に、会社の設立総会を開き、工商登記を行なう。企業は政府許可を得てはじめて設立総会を開くことができる。設立総会は以下の決議案を通過する。1. 発起人による会社設立の報告。2. 会社規則の採択。3. 法人代表権をもつ取締役の選任。

設立総会后、会社は工商行政管理局に工商登記を行ない、営業許可証を取得して正式に発足する。

第八に、株式発行および上場計画案の申請書を提出する。会社は株式発行案および発行説明書を企画し、國務院証券委員会、中国证券監督管理委員会に申請書を提出する。この段階は主に引受業者の業務で海外投資家の関心を引き出すための国際マーケティング活動に力を入れる。また上場時期はいつがよいか企業は国内の経済状況および海外証券市場の動向を把握する必要がある。

第九に、一般公募の会社に転換する申請書を提出する。新設立の会社は株式発行および上場計画案の申請と同時に、関連部門を通じて国家経済体制改革委員会に一般公募会社への転換申請書を提出することができる。申請文書は政府関連部門の許可書、会社の規則および法律意見書などを含む。国家経済体制改革委員会は国家経済貿易委員会と協議して申請を審査し、一般公募会社への転換を許可する。

### 三、海外上場の諸段階

以上、国有企業海外上場の九つのプロセスについて紹介した。このプロセスにあわせて、国有企業の海外上場は四つの段階に大きく分けることができる。すなわち、第一段階・準備段階(可能性調査、株式制準備室の設立など)。第二段階・企業の再組織段階(仲介機関による計画案の策定、資産評価、財務審査、会社規約の立案など)。第三段階・株式発行と上場段階(引受業者による販売推進活動、株式発行など)。第四段階・上場後の運営段階(配当、増資、流通市場、投資家保護など)。

四、むすびにかえて

今回は年初の香港株式市場の活況、特に中国関連の日株（香港株式市場の中国企業株）とレッド・チップス（中国系香港現地法人銘柄）の好調状況を紹介しながら、香港市場を中心に展開している国有企業海外上場のプロセスを考察し、その諸段階をみてきた。また今回検討できなかった国有企業海外上場の実態と問題点、個別企業のケース、香港の上場基準およびディスクロージャー制度などについては別の機会に紹介したい。

(王)

注

- (1) 以上の数字は最近の新聞による。
- (2) 大和証券株式会社、株式会社大和総研編著『従国有企業到境外上市公司―理論与実務』中国社会科学出版社、一九九四年、十頁～十六頁、参照。
- (3) 『人民日報』、一九九六年二月三〇日。
- (4) 『現代企業制度』の改革については拙稿「中国国有企業の現代企業制度改革―福州第二化学工場の事例を中心に―」『証券経済研究』第五号、一九九六年一月を参照されたい。
- (5) 大和証券株式会社、株式会社大和総研編著『従国有企業到境外上市公司―理論与実務』中国社会科学出版社、一九九四年、十六頁～十八頁、参照。