

## 香港株式市場の諸制度

中国企業株(H株)との関連を中心に

一、はじめに

一九九三年七月からスタートした中国企業の香港上場は、現在既に二六社が上場を果たし、約三三四億香港ドルの外資を調達した<sup>(1)</sup>。日株二六社のうち広東科龍電器(郷鎮企業の海外上場第一号)一社を除いて二五社はすべてその前身は国有企業である。これらの国有企業が香港上場を実現するためには、まず国内で国有企業の企業制度(株式会社化)改革を行ない、そして国有資産の評価、海外上場の申請、株式会社の設立など諸プロセスを経て、次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なければならない。その諸段階を終わらせたうえで、最終的に香港上場が可能になる。今年二月号の「証研レポート」(No.1543)では中国企業海外上場の諸プロセスについて紹介したが<sup>(2)</sup>、今回は香港の上場基準、会計制度およびディスクロージャー制度に加え、中国企業香港上場の際の幾つかの追加条件、会計制度およびディスクロージャー制度の施行状況などを紹介しよう。

(47)

二、香港の上場基準

一九九三年六月一九日、香港証券取引所と証券先物取引委員会は、中国証券監督管理委員会、上海証券取引所および深圳証券取引所と共同で中国企業の香港上場に際しての「監督・管理協力に関する覚書」に調印し発効

した<sup>(3)</sup>。それによって、中国企業の香港上場の外部環境が整備され、上場が可能になった。中国企業の香港上場は香港の上場基準に合致することはもちろん、同時に国有法人企業という特殊な事情があって、幾つかの追加条件も付けられている。

まず香港市場上場については、香港証券取引所(香港聯合交易所有限公司)が定めた「証券上場管理規則(Rules Governing the Listing of Securities)」による基準がある。その主な内容は表1の通りである。例えば、上場申請する企業の資本金は一億香港ドル以上、同一経営陣による過去最低三年間の事業業績が必要になる、などである。

現在香港の上場基準は、一九八六年四月「香港証券交易所有限公司(The Hong Kong Stock Exchange Limited)」「遠東交易所有限公司(The Far East Exchange Limited)」「遠東会」「金銀証券

(48)

表1 香港証券取引所の上場基準

- 同一経営陣のもとでの過去最低3年間の事業実績があること。
- 市場における当初の資本金が1億香港ドルあること。
- 一般株主保有分の時価総額が、5,000万香港ドル以上か上場証券価格の25%以上(いずれか大きい方)であること。
- 経営に直接関与しない役員が最低2名以上いること。
- 新規に上場を申請する企業は原則、上場直前の決算期の純利益が2,000万香港ドル以上、かつ上場から2期前及び3期前の純利益の合計が3,000万香港ドル以上。
- 時価総額が40億香港ドル以下の場合是一般株主の所有が発行株式の25%、40億香港ドル超の場合10~25%を要する。
- 上場時の株主数が発行額100万香港ドルにつき3名以上、株主数は100名を下回らないこと。
- プライマリー・リスティングの場合、最低2名の取締役は香港に在住していること。
- 香港において株主名簿を管理するため、正式な株主名簿を用意すること。
- 本取引所の「証券の公式上場管理規制」(「上場規制」)、その他の制定法、制定法以外の法律に従うこと。

(出所) (財) 日本証券経済研究所「図説中国・香港の証券市場」平成8年、171頁。香港証券取引所資料。

交易所有限公司(The Kam Ngan Stock Exchange Limited)」「(金銀会)および「九龍証券交易所有限公司(The Kowloon Stock Exchange Limited)」「(九龍会)の四会(取引所)合併後、新しく成立した「香港聯合交易所有限公司(Stock Exchange of Hong Kong Limited)」(聯交所)が「証券交易所(取引所)合併条例」の第三四条によって定めたものである。八九年一月に上場基準が香港証券市場の改革に

表2 中国国有法人企業上場のための追加条件

1. 株式会社としての法人化  
1993年6月、中国体制改革委員会が「株式会社に関する標準的判断」の補遺を発効させた。上場会社はこれに基づいて組織された株式会社でなければならない。
2. 会社定款に明記すべき事柄  
以下の事柄を明示した諸条項が会社定款に記されていないなければならない。  
・株主の権利  
・役員及び監査役などの株主/債権者に対する利益保護義務  
・企業管理方式  
・財務内容の開示  
・A株主とH株主の別々の承認を必要とする事柄
3. 仲裁  
H株主に関する紛争の調停は、中国国際経済貿易仲裁委員会か香港国際仲裁センターのいずれかで行わなければならない。
4. 一般発行株式  
H株はすべて一般に発行されていなければならない。  
発行済みH, A株の合計は、発行済みの資本総額の25%以上でなければならない、さらにH株発行済み資本総額の10%以上でなければならない。
5. 現行の上場規則に則って、上場開始から最低3年間はスポンサーあるいはその他適切な専門アドバイザーを有すること。

(出所) (財) 日本証券経済研究所「図説中国・香港の証券市場」平成8年、175頁。

よって見直され、九〇年代入ってからも改正が続いている<sup>(4)</sup>。また中国企業上場の場合は、以上の上場基準に加えて、国有法人企業上場のための追加条件を満たさなければならない。この追加条件は表2が示すように、国内で株式会社を設立すること、株主の権利、企業経営方式などを明記すること、上場開始から最低三年間に

スポンサーあるいは専門アドバイザーを有することなどである。この中国国有法人企業上場のための追加条件は現在進行中の国有企業改革に合わせたものと考えられる。

三、香港の会計制度

会計基準については、香港では香港の会計基準と国際会計基準の両方が採用されている。会計実務については、香港会計師公会が公表している「会計実務基準書 (Statement of Standard Accounting Practice)」および「会計指針 (Accounting Guideline)」が基準となっている (表3)。国有企業の香港上場にはこの基準が適用される。

中国国内の会計基準は香港の会計基準と異なり、資産評価で差が出てくる。例えば上海石化総工場の場合、九

表3 香港の会計原則の内容

(一) 会計実務基準書……財務諸表作成の際の会計原則	
1.	会計方針の開示
2.	特別項目および過年度修正項目
3.	棚卸資産
4.	財政状態変動表
5.	1株当たり利益
6.	減価償却会計
7.	連結会計
8.	偶発債務に関する会計
9.	決算日以降の発生事項に関する会計
10.	関連会社の業務に関する会計
11.	外貨換算
12.	繰延税金に関する会計
13.	投資不動産に関する会計
14.	リースおよび割賦に関する会計
(二) 会計指針……上記が当てはまらない場合の実務上の指針	
1.	不完全な会計記録に基づく決算書の作成
2.	国際会計基準の効力
3.	証券会社の財務諸表
4.	営業権
5.	借入コストの資産計上
6.	セグメント情報の開示
7.	繊維輸出割当権の会計

(出所) (財) 日本証券経済研究所「図説中国・香港の証券市場」平成8年、191頁。

三年三月三日現在帳簿上記載されている企業の純資産額は二八億人民元だったが、しかし香港の会計基準で再評価すると、七七億人民元の純資産となった。国内と香港の会計基準の間のこの大きな差は固定資産に対する評価の違いである。九二年現在、上海石化総工場の帳簿上の固定資産総額は五五億人民元であったが、同資産を再評価して、土地は元の資産より二三億人民元、工場の設備は元の資産より一三億人民元それぞれ増やした<sup>(5)</sup>。このような国内外の異なる会計基準により資産評価に差が出てくるの

は当然であり、適正に評価することは非常に大事である。この内外の資産評価の差は、海外上場国有企業資産の過小評価 (一種の国有資産の流失) にもつながるのではないかとこの批判がある<sup>(6)</sup>。

去年四月末、香港証券取引所は一九社のH株企業 (五社・国際会計基準、一四社・香港会計基準) に対して九五年度事業業績審査を行なった。その結果、全ての企業が決算公開期限を守り、一株あたり配当金の記載漏れが二社あっただけで、他の企業はすべて「上場協議」の財務公開規定を遵守していると高い評価を受けた<sup>(7)</sup>。また香港会計師公会はH株の財務諸表の公開状況に対しての調査を行ない、満足のいく調査結果が出たと発表した<sup>(8)</sup>。

#### 四、香港のディスクロージャー制度

ディスクロージャーについて、香港の制度は決算情報などの開示を要求している。それによると、決算発表の翌日に英語および中国語の新聞それぞれ一紙以上に前事業年度の業績、中間報告書、今年度の見通し、配当金の提案、株主総会の日時および損益計算書などを含めた決算公告を掲載することを義務づけている。その他、増資、企業買収および組織変更など企業の営業権、業績に関わる重大事項について公表することも定められている、などである。これらの開示事項は投資家保護のための「会社条例 (Companies Ordinance)」、「証券条例 (Securities Ordinance)」および「証券市場管理規則 (Rules Governing the Listing of Securities)」によって定められている。<sup>(9)</sup>

現在、H株企業は香港証券取引所の上場規則とディスクロージャー制度を遵守しており、九五年度事業業績の公開が「証券上場規則」の標準以上に達していると同証券取引所は評価している。また一部の香港証券アナリストによれば、H株企業は全体で見ると香港の二、三流製造企業よりも徹底してディスクロージャーしていることが明らかになった。さらに最近、香港証券取引所によって、上海石油化工股份有限公司が一九九六年度企業別開示度(ディスクロージャーの進捗度)ランキング第一位に選ばれた。これに象徴されるように大部分のH株企業のディスクロージャーが改善していることは明らかである。<sup>(10)</sup>

しかし一部のH株企業のディスクロージャーについては投資家から不満が出されている。例えば、中国政府は九五年一月から重点産業向けに新規融資の優遇金利を廃止し、実施済の融資についても九五年七月から廃止した。この政策変更によって一部の企業は収益に影響が出ている。しかしこの情報が香港の投資家に伝えられたのは、九五年一月に入ってからで、情報開示の遅れが香港の議会でも問題になり、証券先物取引委員会(SFC)の監督が甘いという批判があった。<sup>(11)</sup>長年に亘って国有企業体制下にあった企業は海外のディスクロージャー制度に不慣れである。このような幾つかの政策変更による情報開示の遅れの責任は、企業と監督当局の両方にある。今後企業はこれらの海外の企業経営ルールにしたがった投資家保護、ディスクロージャーの徹底などが必要と考えられる。

#### 五、むすびにかえて

以上、香港の上場基準、会計制度およびディスクロージャー制度ならびにこれら諸制度に対する中国企業の施行状況を見てきた。去年末、中国政府は第四回三八社の海外上場候補企業リストを発表した。<sup>(12)</sup>中国企業の海外上場は今後も香港市場(現在上場数二六社)を中心に、ニューヨーク(ADR方式で直接上場二二社、香港と同時上場四社)、ロンドン(香港と同時上場一社)、シンガポール(深圳B株と同時上場一社)の他にさらに東京、オーストラリアなどへと拡大する予定である。

(王)

注

(1) 「人民日報(海外版)」一九九七年一月二十九日。「中国证券報」一九九七年三月二十五日、四月一日。「日経金融新聞」一九九七年三月三日などによる計算。

(2) 「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」『証券レポート』一九九七年二月号を参照されたい。

(3) 「金融時報(毎日証券)」一九九六年二月一四日。

- (4) 呂汝漢「香港股票市場」商務印書館（香港）、山西經濟出版社、一九九三年、一五～三三頁、七六～七七頁を参照。
- (5) 「中国証券報」一九九六年一月三日。
- (6) 楊正鉅「国有資産流失中の主体行為分析」『中国改革』一九九六年二月号、二八～二九頁。「中国信息報」一九九六年三月五日。
- (7) 「中国証券報」一九九六年七月九日。
- (8) 「中国証券報」一九九七年一月十五日。
- (9) (財) 日本証券経済研究所「図説中国・香港の証券市場」平成八年、一八六～一八九頁。大和総研「アジアの証券市場」一九九五年七月、二八～二九頁を参照。
- (10) 「中国証券報」一九九六年七月九日、一九九七年一月十五日。
- (11) 「日経金融新聞」一九九五年二月十五日。
- (12) 「人民日報（海外版）」一九九六年二月三〇日。