

# CAPITAL MARKETS LEGAL UPDATE

## CONTENTS

- 1 香港証券取引所の現状
- 2 香港証券取引所への上場
- 3 日本企業による香港上場
- 4 香港証券取引所の上場基準および規則
- 5 現物株上場か HDR 上場か

## 日本企業による香港証券取引所への上場

弁護士 小林 英治 | 弁護士 黒田 康之

近年、日本企業の間では、アジア地域、特に中国本土マーケットへの大きな足がかりになるという点から、香港での IPO に対する関心が高まっている。メディアで報道されたとおり、本年 8 月 6 日付けで株式会社ダイナムジャパンホールディングスが、日本で設立された会社として初めて香港証券取引所に新規上場を果たした。本ニュースレターでは、香港証券市場の現状および日本企業による同市場への新規上場における主要な論点について概説する。

### 1 香港証券取引所の現状

香港証券取引所(Hong Kong Exchanges and Clearing Limited)(以下「HKEx」という。)は、世界でもっとも急速に成長している証券取引所のひとつであり、中国本土の企業だけではなく、他の外国企業にとっても重要な資金調達の間となつている。HKEx 上場企業の 2012 年 6 月末時点での時価総額は、2 兆 3760 億米ドルで世界第 7 位、IPO による調達金額は 2009 年から 2011 年までの 3 年連続で世界第 1 位である。最近の外国企業の上場事例としては、グレンコア(2011 年 5 月)、サムソナイト(2011 年 6 月)、プラダ(2011 年 6 月)、コーチ(2011 年 12 月)などがあり、有名企業による上場が相次いでいる。HKEx は、外国企業の上場数、証券会社や投資家の多様性等から、アジアを代表する国際金融センターといえ、多様な発行体を受け入れている。近年では、中国本土を中心とするアジアマーケットへの進出を狙う企業にとって、アジアにおける知名度の向上や中国市場へのゲートウェイとして、HKEx への上場に対する注目度が増している。

## 2 香港証券取引所への上場

HKExには、「メインボード」と呼ばれる本則市場と「GEM」と呼ばれる新興市場の2つの株式市場が設けられている。メインボードは大企業向けの株式公開市場であり、上場要件が比較的厳格に設定されているのに対し、GEM(Growth Enterprise Marketの略称)は新興企業向けの株式公開市場であり、上場要件が比較的柔軟に設定されている。

また、HKExに上場する形式は、「プライマリー・リスティング」と「セカンダリー・リスティング」に分けられる。プライマリー・リスティングとは、HKExを主要な上場取引所とする上場形態であって、上場企業には、基本的にHKExの上場規則等のルールを完全な遵守が求められる。GEMへの上場は、プライマリー・リスティングによるもののみが認められる。セカンダリー・リスティングとは、HKExを副次的な上場取引所とする上場形態であって、HKExのルールの遵守義務の一部が免除される。セカンダリー・リスティングが認められるのは、メインボードへの上場の場合のみである。

## 3 日本企業による香港上場

日本企業による香港上場の事例では、2011年4月のSBIホールディングスによるメインボード上場が、日本企業による初の香港上場として注目を浴びたが、このケースは、東京証券取引所を主要取引所とするセカンダリー・リスティングであった。これに対し、ダイナムジャパンホールディングスは本年8月にメインボードに上場したが、これが日本企業によるHKExにおける初めてのプライマリー・リスティングのケースとなる。ダイナムジャパンホールディングス以外にも、複数の日本企業がHKExへのプライマリー・リスティングを積極的に検討している模様である。セカンダリー・リスティングおよびプライマリー・リスティングの先例が出揃ったことで、今後はアジア進出を狙う日本企業にとって、東京証券取引所だけでなくHKExも上場証券市場の現実的な選択肢となっていくものと思われる。

## 4 香港証券取引所の上場基準および規則

HKExに上場するためには、その上場基準を満たし、また上場会社を対象とする取引所や決済機関の規則を遵守する必要がある。ただ、日本と香港の制度の相違等により、日本企業特有の問題が発生しうる。

HKExへのプライマリー・リスティングの上場基準は多岐にわたるが、一定の財務基準を満たすことが求められるため、上場を検討する企業は、まず自社の規模や財政状態がHKExの財務基準を満たす見込みがあるか否かを検討することになるであろう。具体的には、メインボードへの上場であれば、①利益基準(主要業務につき、直近事業年度の利益が20百万HKドル以上、その前2事業年度の利益累計額が30百万HKドル以上)、②時価総額・売上高・キャッシュフロー基準(時価総額が20億HKドル以上、直近事業年度の売上高が5億HKドル以上、直近3事業年度の営業キャッシュフローの合計額が1億HKドル以上)、または③時価総額・売上高基準(時価総額が40億HKドル以上、直近事業年度の売上高が5億HKドル以上)のいずれかを満たす必要がある。このような財務基準のほか、日本企業にとって問題となりうるものとしては、機関構成に関する要件(監査委員会、報酬委員会および指名委員会やカンパニーセクレタリーの設置義務)、経営陣の香港での居住要件(原則として、少なくとも2名の常勤取締役が香港に居住していること)、独立非常勤取締役の要件(HKExの定める要件を満たす独立非常勤取締役の設置義務)、配当金の分配に関する要件(支払通貨を香港ドルとするか日本円とするか、基準日の設定等)などが挙げられる。日本企業が実際に上場するにあたっては、これらの問題点につき、HKExや決済機関との間で対応策や規則の免除の可否について協議する必要がある。

## 5 現物株上場か HDR 上場か

日本企業が HKEx へ上場する際、発行する株式そのものを上場するか、HDR の形式で上場するかを選択肢がある。HDR とは、香港預託証券(Hong Kong Depositary Receipt)をいい、香港外の企業が発行した株式を表章するものとして香港の預託銀行が発行する有価証券である。発行会社は、カストディアンを通じて原株(HDR の基礎となる株式)を香港の預託銀行に預託し、預託銀行が HDR を発行する。HKEx では HDR が上場され、投資家は HDR を取引することにより、実質的に発行会社の株式に投資することになる。

日本の証券取引所に上場する日本企業の場合、上場株式は電子化されており、株券不発行会社となっているため、株券を発行することができない。しかし、現状では、HKEx の決済制度である CCASS(Central Clearing And Settlement System)の実務として、株券の預託を要求しているため、日本の証券取引所に上場している日本企業が、HKEx でセカンダリー・リスティングを行う場合には、株券不発行の株式をカストディアンに預託し、預託銀行から HDR の発行を受け、かかる HDR の券面を CCASS において預託する形で上場を行う必要がある。なお、SBI ホールディングスのセカンダリー・リスティングでも HDR の形式がとられている。

これに対し、未上場の日本企業の場合、現物株と HDR のいずれを上場させるかを選択する余地がある(ダイナムジャパンホールディングスのプライマリー・リスティングでは、現物株の上場の形式がとられている。)。この点、いずれの方法にもメリット・デメリットはあるが、特に HKEx に上場後、日本の証券取引所にも上場することを予定している場合には、HKEx で現物株の上場を行うと、日本で上場する際に、HKEx で上場した株券の処理につき問題が発生する可能性がある点に留意が必要である。すなわち、日本の会社法上、会社が発行する一部の株式のみを株券不発行とすることはできないため、HKEx に上場されている株式も、日本での上場と同時に株券不発行の株式とする必要があるが、この際に香港の投資家が保有する株式および株券をどのように処理するかが問題となりうる。さらに、現物株の上場の形式をとる場合の留意点として、香港の投資家における券面紛失のリスクや、香港と日本での株式譲渡手続の相違(日本では株券の交付により譲渡が成立するが、HKEx の上場規則では、売主および買主が適式に署名し印紙を貼付した譲渡証書が必要とされる。)が指摘されている。これに対し、HDR の形式をとる場合には、預託銀行が介在することから、預託銀行に支払う手数料の負担等について考慮する必要がある。いずれの方法をとることになるかは、このような得失を念頭に、個々の発行会社の事情に即して判断することとなる。

□ 本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供であり、具体的な法的アドバイスではありません。お問い合わせ等ございましたら、当事務所の小林英治([ejji.kobayashi@amt-law.com](mailto:ejji.kobayashi@amt-law.com))または黒田康之([yasuyuki.kuroda@amt-law.com](mailto:yasuyuki.kuroda@amt-law.com))までご遠慮なくご連絡下さいますよう、お願いいたします。

□ Capital Markets Legal Update  
担当パートナー： 多賀大輔、広瀬卓生、吉井一浩  
本ニュースレターの配信またはその停止をご希望の場合には、お手数ですが、[cm-newsletter@amt-law.com](mailto:cm-newsletter@amt-law.com)までご連絡下さいますようお願い申し上げます。

□ 本ニュースレターのバックナンバーは、  
<http://www.amt-law.com/bulletins10.html>にてご覧いただけます。



## CONTACT INFORMATION

### アンダーソン・毛利・友常法律事務所

〒106-6036

東京都港区六本木一丁目 6 番 1 号  
泉ガーデンタワー 38 階(総合受付)

Tel: 03-6888-1000 (代表)

Email: [inquiry@amt-law.com](mailto:inquiry@amt-law.com)

URL: <http://www.amt-law.com/>