

## 【2018年第1号】

### 香港証券取引所上場規則を改定

多田 依真 EMA TADA

香港支店  
業務開発室

T +852-2823-6091

E EMA\_TADA@HK.MUFG.JP

2018年1月12日

三菱東京UFJ銀行  
The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, Ltd.  
A member of MUFG, a global financial group

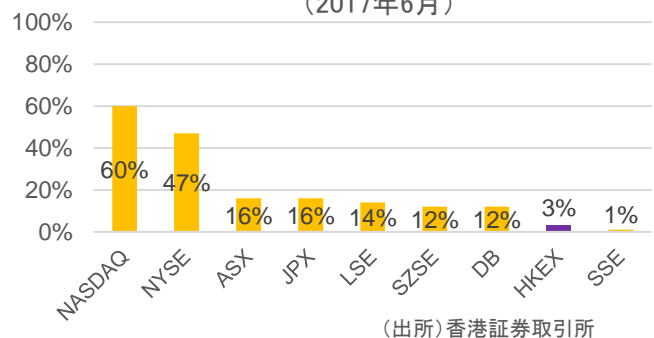
香港証券取引所は、2017年12月15日、上場規則の改定ポイントと改定スケジュールを発表した。これは、2016年6月16日から2ヶ月間にわたり徴収した、上場規則改定に関する460のパブリックコメント内容に基づくもので、今回の改定について、香港証券取引所の李小加CEOは、『香港市場にとって、20数年来（H株上場以来）最も重要な上場制度改革』とコメントしている。当改定では、成長性が高い良質企業の優先上場を目指すため、最低時価総額等の上場条件を一部厳格化したほか、ニューエコノミー産業<sup>1</sup>の上場を誘致する目的で、特定企業を対象とした上場緩和策も盛り込まれている。本稿では、香港上場制度の改正に係わる背景および主な内容について簡単に説明する。

#### 1. 背景

香港の上場規則では、ニューヨーク証券取引所やナスダック市場に比べ、上場に必要な財務要件や上場後の財務報告要求等、上場条件が低いことから、近年、中資系企業を中心とする多数の企業の上場を誘致してきた。結果、香港は2015年と2016年にはIPOによる資金調達額が世界一となったが、市場の拡大と共に、上場直後の株価暴落や、上場後取引が不活発なゾンビ銘柄の存在、また、メインボードの上場要件を回避するために一旦GEMに上場し、その後メインボードへ移行する簡便制度を悪用する等のケースが市場関係者の間で懸念視されていた。

また、香港メインボード上場企業の時価総額のうち、半分近くが金融と不動産企業で占めており、欧米の証券取引市場に比べ、ニューエコノミー産業の時価総額割合が比較的低く、成長性が高い企業の上場誘致が進んでいない。現行上場ルールでは、種類株の発行が認められない等の制限があることから、数年前、香港上場を検討したアリババとの調整がつかず、超大型IPOを逃したのは記憶に新しい。こうした経験もあってか、香港証券取引所は、2014年以来、

時価総額からみる各証券取引所の  
ニューエコノミー銘柄に占める割合  
(2017年6月)



<sup>1</sup> OECDの定義では、ニューエコノミーは、革新技術を生み出す、または利用強化に関する経済活動を指す。また、パソコン、通信、及びインターネット技術を依存して、商品の製造やサービスの提供する産業は、ニューエコノミー産業とされる

ニューエコノミー産業の誘致を促進する姿勢を明らかにしてきた。当初、ニューエコノミー企業向けの新しい市場である『創新ボード』の設置を提案したが、今回発表された改定ポイントでは、新規設置の代わりにメインボード上場規則の枠組みにニューエコノミー企業の上場支援策を加えることを決定した。

## 2. 主な改正ポイント

### (1) 2018年2月15日から適用開始される部分

上場規則の改定のうち、上場要件の改正については、GEM関連の内容が中心となる。従来新興企業向けのGEM市場を中小企業向けに再定義し、上場要件からメインボードへの移行プロセスを厳格化した。

#### 【上場要件の改正】<sup>2</sup>

|          |                     | メインボード  | GEM   |
|----------|---------------------|---|---|
| 財務要件     | 利益基準                | <ul style="list-style-type: none"> <li>直近1年間の純利益≥2千万香港ドル、かつ、過去2-3年間の合計利益≥5千万香港ドル</li> <li><u>上場時の時価総額≥5億香港ドル (旧:2億香港ドル)</u></li> </ul>      |   |
|          | 時価総額／売上高基準          | <ul style="list-style-type: none"> <li>上場時の時価総額≥40億香港ドル</li> <li>直近事業年度の売上高≥5億香港ドル</li> </ul>   | <ul style="list-style-type: none"> <li><u>上場時の時価総額≥1.5億香港ドル (旧:1億香港ドル)</u></li> </ul>   |
|          | 時価総額／売上高／キャッシュフロー基準 | <ul style="list-style-type: none"> <li>上場時の時価総額≥20億香港ドル</li> <li>直近事業年度の売上高≥5億香港ドル</li> <li>過去3年間の営業キャッシュフロー合計≥1億香港ドル</li> </ul>            | <ul style="list-style-type: none"> <li><u>過去2年間の営業キャッシュフロー合計≥3千万香港ドル (旧:2千万香港ドル)</u></li> </ul>   |
| 株式募集要件   |                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>浮動株は、発行済み株式総数の25%以上、かつ<u>その時価総額は、1.25億香港ドル以上 (旧:5千万香港ドル)</u></li> <li>公開募集株式は、浮動株総数の10%以上</li> </ul> | <ul style="list-style-type: none"> <li>浮動株は、発行済み株式総数の25%以上、かつ<u>その時価総額は、4.5千万香港ドル以上 (旧:3千万香港ドル)</u></li> <li><u>公開募集株式は、浮動株総数の10%以上 (旧:規制なし)</u></li> </ul> |
| ロックアップ期間 |                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>IPO後6ヶ月</li> <li>なお、ロックアップ期間終了後6ヶ月間、支配株主の地位を変更してはならない</li> </ul>                                     | <ul style="list-style-type: none"> <li><u>IPO後12ヶ月 (旧:6ヶ月)</u></li> <li><u>なお、ロックアップ期間終了後12ヶ月間、支配株主の地位を変更してはならない (旧:6ヶ月)</u></li> </ul>                     |
| 情報開示     |                     | <ul style="list-style-type: none"> <li>関連者への株式割当てに関する情報開示義務あり</li> </ul>  | <ul style="list-style-type: none"> <li><u>関連者への割当てに関する情報開示義務あり (旧:規制なし)</u></li> </ul>  |

#### 【GEMからメインボードへの上場移転に関する規則改定】

- ・ GEMからメインボードへの上場移転に対し、従来の簡易申請プロセスを廃止
- ・ GEMからメインボードへの上場移転にあたり、少なくとも2ヶ月以前にアンダーライターへの任命が必要

### (2) 改正内容の決定が待たれる部分

香港証券取引所は、適格ニューエコノミー企業の上場誘致に向け、メインボードにおける制度追加を着手しており、2018年第1四半期内の草案完成及び意見募集の開始、ならびに2018年下半年からの制度適用を目指している。香港証券取引所の報告によると、今回の制度追加は、バイオテック企業の上場緩和、種類株

<sup>2</sup> 今回改正のポイントについては、下線部分を参照

上場の解禁、及び香港でセカンダリー上場の許可など3方面から構成。一般基準を満たさないニューエコノミー企業の上場を容認すると同時に、投資リスクの抑制に配慮し、下記のような上場審査基準を追加制度に織り込むように調整が進められている。

#### 【バイオテック企業に対する上場ルールの緩和】

売上げのないバイオテック企業の上場を許可。ただし、上場時の時価総額は15億香港ドルを下回らないことや、現行水準の125%を下回らない運営資金を保有など、追加条件を設定。詳細は関連ガイドレターが発行される予定。

#### 【ニューエコノミー企業による種類株上場制限の撤廃】

決議権種類株による加重投票権 (Weighted Voting Rights) 構造を採用するニューエコノミー企業の上場を許可する。ただし、上場時の時価総額は100億香港ドルを下回らないことや、上場時の時価総額が100億香港ドル以上400億香港ドル未満の場合、直近1年の売上総額10億香港ドル基準を設ける等、多数の追加条件を満たさなければならない。詳細は関連ガイドレターが発行される予定。

#### 【ニューエコノミー企業による香港でのセカンダリー上場許可】

適格証券取引所<sup>3</sup>でプライマリー上場しているニューエコノミー企業は、直近2年に違反記録がない前提で、香港でのセカンダリー上場を許可する。ただし、セカンダリー上場時の最低時価総額は100億香港ドル。さらに種類株構造企業、または中華圏が事業の中心となる企業によるセカンダリー上場については、最低時価総額は400億香港ドルが必要。

### 3. まとめ

今回の規則改正により、メインボードとGEM市場における一般上場要件が厳しくなるため、一般企業にとっては、香港上場のハードルが若干高くなることが考えられるが、市場関係者は、マーケットの健全化及び上場銘柄の本質改善に向かう重要な一歩であると評価している。また、ニューエコノミー企業を対象に種類株上場を撤廃する等、制度の革新により、成長性の高い新興産業の香港上場を誘致し、上場企業の多様化及びマーケットの活性化に繋がることを期待できる。

香港は世界有数のIPO市場であるが、近年、調達額では伸び悩んでいることから、今後ニューエコノミー企業の上場増加により局面が転換されるか、注目したい。

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、すべてお客様御自身でご判断下さいますよう、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、当行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おります。

Copyright 2018. The Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, Ltd. Hong Kong Branch. All rights reserved.

以上

<sup>3</sup> 米国証券取引所 (NYSE及びNASDAQ)、またはロンドン証券取引所のメインボードに限る