

マンスリー・ハイライト 拝啓社長殿

トップのための経営財務情報

第 501 号 この資料は全部お読みいただいて 140 秒です。

今回のテーマ： 海外市場上場により明らかとなった中国企業のガバナンス

海外上場の中国企業の不正会計報道

近年、海外上場の中国企業の不正会計問題が次々と報じられています。2008 年 9 月、東証マザーズ上場のアジア・メディアは、同社の CEO による会社資金の私的使用が原因で、上場廃止に追い込まれました。2012 年 7 月に MBO を発表した東証 1 部上場のチャイナ・ボーチャーに対しても、虚偽記載や粉飾の疑いが指摘されています。東京証券市場のみならず、2012 年 4 月におけるカナダ・トロント市場上場の嘉漢林業の監査人辞任に続き、2012 年 5 月現在、少なくとも 12 社の中国企業が年次決算報告書を、米国証券取引所に期限内（前月 30 日）に提出していなかった事実が判明しました（2012 年 5 月 2 日付 英フィナンシャル・タイムズ紙）。

中国企業海外上場の背景

2011 年末現在、海外市場に上場している中国企業は 400 社を超え、2007 年の 78 社と比較すれば 300 社以上が新規上場を果たしたことになります。市場別の上場企業数は、米国市場 200 社超、シンガポール市場 90 社超、ロンドン市場 39 社、ドイツ市場 35 社となっています。

1990 年代の改革開放以来、中国企業の成長ぶりは世界から注目されています。事業を国展開する中国企業が、より多くの投資家およびより高い信用力を得るためには、海外上場がその有効な手段と考えられたことがその背景にあります。

中国政府も、中国企業の海外事業展開を後押しする形で、2000 年から「走出去(海外進出)」政策を国家戦略として打ち出し、中国企業、特に国営企業の海外進出を奨励しています。具体的な海外進出先としては、シンガポールあるいは香港のような、アジアの金融センターを目指す国が候補とされ、2005 年には、シンガポール市場上場の中国航油の粉飾決算およびインサイダー取引が発覚したにもかかわらず、合計 24 社の中国または中国資本の企業がシンガポール市場への IPO を果たしました。

そもそも、中国企業が成熟している米国や日本市場の上場を目指した理由は、資金調達目的にとどまらず、中国をはじめとするアジア市場の投資家から、高い信用と安心感を得るためでした。しかし現実には、企業ガバナンスの脆さが見え隠れする中国企業は、外国の審査機関の審査を通過したものの、根本的な内部統制の欠陥を克服するまでには至っていませんでした。すなわち、これまで投資家は、世界水準に達していない体制で運営されている中国企業の実態を知る術もなく、高リスクの投資活動を継続してきたこととなります。

お見逃しなく！

上述した東証 1 部上場のチャイナ・ボーチャーの上場廃止について、中国メディアは、「チャイナ・ボーチャーの上場廃止、東証上場の外国企業がますます減少」と報じています（2012 年 7 月 31 日付 21 世紀経済報道紙）。21 世紀経済報道は、「東証に上場していた外国企業は 1997 年の 127 社から 2011 年の 11 社に減少している」と分析したうえで、「中国企業にとって東証に上場するよりも、日本の有力上場会社の買収は、今後中国企業にとっての新しいチャンスとなるでしょう。」と日本企業がこれまで培ってきたガバナンスを利用する形での M&A が、今後の進出形態を決定するうえでのモデルになるとの見解を示しています。