



日系中国現地法人による 香港・中国上場 ～上場パターンと主な論点～

日系中国現地法人が直面する課題とリスク

中国事業が成長を続ける一方、これまで先送りされた課題・リスクも年々増大

経営上の課題

- **日本人中心**の経営による成長の限界
- 本社の承認・説得に係る**時間とコスト**
- 中国企業の台頭による**競争激化**
- **中国発・中国特有**のビジネスモデル

財務上の課題

- 事業拡大のための**資金ニーズ**に対し**中国の総量規制**
- 従来型の**親子ローン**、**銀行ローン**の限界（為替リスク、銀行対応）
- 米ドル金利の正常化と**借入コストの上昇**

優秀な現地人材確保の課題

- 優秀な現地スタッフに対する**競合の引抜き**
- **日本型人事・給与制度**の限界
- 現地スタッフの**キャリアパスが限定的**

コーポレート・ガバナンスの課題

- 中国事業が連結グループ全体のB/S、P/Lに占める**割合が増大**
- 日本と比較して**管理が手薄**
- 中国グループの**ブラックボックス化**
- 日本本社からの**コントロールの限界**



現法の課題・リスクに対する香港・中国上場の効果

香港・中国上場が日系中国現地法人の自立を促し、さまざまな課題の解決につながる

経営の自立



- 日本人のみを中心とした**典型的日本企業型経営からの脱却**
- 経営の日本本社からの自立に伴う**意思決定の迅速化**
- 現地の実情に適合した**フレキシブルな経営**の実行

財務の自立



- 香港・中国証券市場を利用した**資金調達**の選択肢が増加
- 従来型の親子・銀行ローンによる**為替リスク、銀行対応から解放**
- **信用度の増加**に伴う**調達コストの削減**

優秀な人材確保



- **知名度・社会的信用度の向上**
- 主要経営陣、キーパーソンに対する**ストックオプション**の付与
- 現地に適合した**人事・給与制度**の導入
- **上場企業**として優秀な現地人材への**キャリアパス**の提供

コーポレート・ガバナンス



- 上場による**外部株主**による**監視**と株主への**説明責任**
- 上場グループによる連結財務諸表の**継続開示**と**監査**
- 上場規則に基づく**独立取締役の任命、監査委員会の設置**

香港・中国株式市場の概要

2020年の実績

3つの市場 – 香港、上海、深圳における新規上場数

証券市場	IPO数
香港証券取引所 HKEX	144社
上海証券取引所 SSE	187社
深圳証券取引所 SZSE	207社

新規上場（IPO）による高い資金調達額

証券取引所		IPO資金調達額 (USD billion)
1	NASDAQ	57.8
2	香港証券取引所	51.2
3	上海証券取引所	51.0
4	ニューヨーク証券取引所	34.4
5	深圳証券取引所	18.8

出典：KPMG China, Mainland China and Hong Kong 2020 mid-year review IPOs and other market trends.

香港・中国株式市場の概要（続き）

香港市場は**機関投資家**がメインプレイヤー、中国市場は**個人投資家**がメインプレイヤー

地域	証券取引所	市場の種類	英語名称	特徴
香港	香港証券取引所 (HKEX)	メインボード	Main Board	HSBC Holdings Plc, Tencent Holding Ltd.など香港・中国大手企業だけでなく、PRADA S.p.A.など欧米企業や、Nissin Foods Co., Ltd.など日本企業も上場している。
		ジェム	GEM	新興企業向けに開設された市場だが上場件数は低迷している。
中国本土	上海証券取引所 (SSE)	メインボード *1	Main Board	中国を代表する銀行、建設、電力、鉄鋼、航空、石油等の大手国有企業の他、タカタ株式会社を買収したNingbo Joyson Electronic Corp.など民営企業も多く上場している。
		科創板	STAR Market	2019年に取引開始したハイテク新興企業向けの市場。中国版NASDAQとも呼ばれ急成長している。
	深圳証券取引所 (SZSE)	メインボード *1	Main Board	他の市場との棲み分けを図るため2004年から新規上場申請の受付を停止している。
		中小企業板	SME	SZSEのメイン市場。中国家電大手のMidea Group Co., Ltd.（美的集団）など中国華南地域を中心とした企業が多く上場している。
		創業板	ChiNext	2020年より上海科創板と同様の審査制度を導入した。

*1：上海・深圳メインボードにはA株、B株の2種類の株式があります。

上海科創板（STAR Market）の特徴

上海証券取引所に2019年7月にオープンした中国版NASDAQとも呼ばれるハイテク新興企業向けの市場

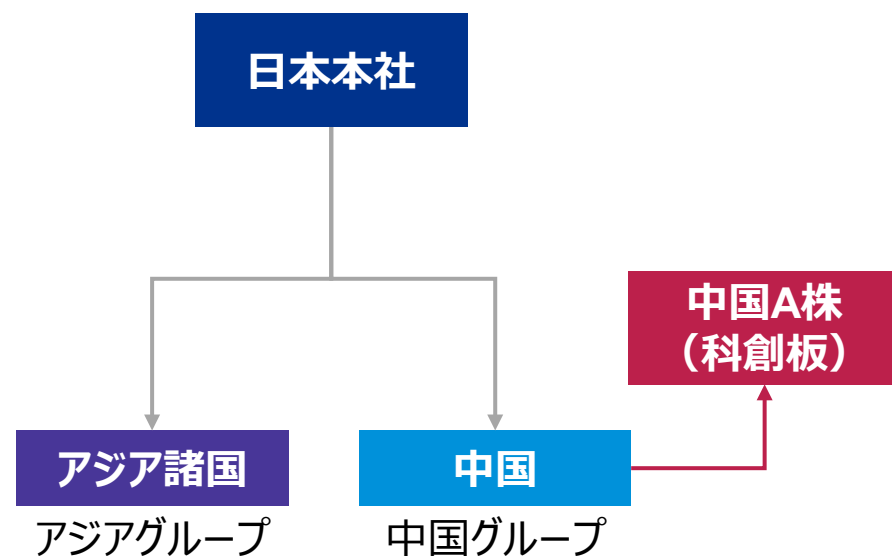
ハイテク企業の上場を誘致	IT、AI、ビックデータ、ソフトウェア、集積回路、先端設備、バイオ等のハイテク企業に限定
様々な規制の緩和	- 上場審査の権限は上海証券取引所。中国証券監督管理委員会（CSRC）には届出。 - 公募価格はブックビルディング方式。いわゆるPER23倍上限の暗黙ルールなし。 - 上場から5営業日は値幅制限なし、その後は±20%（その他中国市場は±10%） - 議決権種類株式（WVR: Weighted Voting Right）の発行も可能
オフショア会社株式の上場解禁	中国企業のケイマンなどオフショア持株会社株式（レッドチップ株）や中国預託証券（CDR）での上場も可能
新規上場の急増	- 上記施策の結果、2020年9月末までに183社が上海科創板に上場 - 半導体受託生産中国最大手のSemiconductor Manufacturing International Corp.（SMIC）が上場し500億元（約7,500億円）調達

出典：KPMG China, Mainland China and Hong Kong - 2020 Q3 review: IPOs and other market trends.

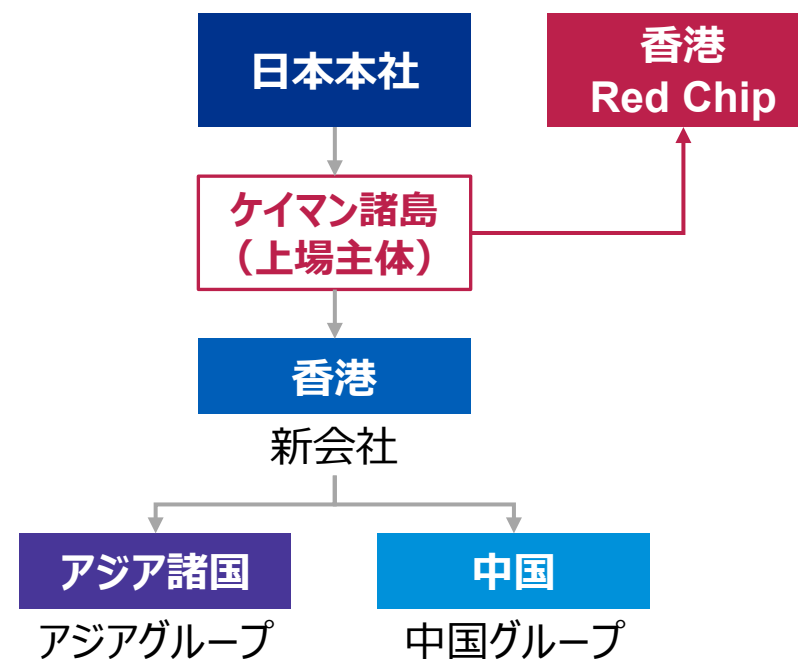
日系中国子会社による香港・中国上場の典型的パターン (1/2)

日系中国子会社の上場については、現状、香港証券取引所または上海証券取引所科創板の2つの選択肢に限定されます

中国子会社を株式会社化して中国本土で上場



オフショア会社傘下に資本再編後に香港上場



日系中国子会社による香港・中国上場の典型的パターン (2/2)

日系中国子会社の上場については、現状、香港証券取引所または上海証券取引所科創板の2つの選択肢に限定されます

中国子会社を株式会社化して中国本土で上場

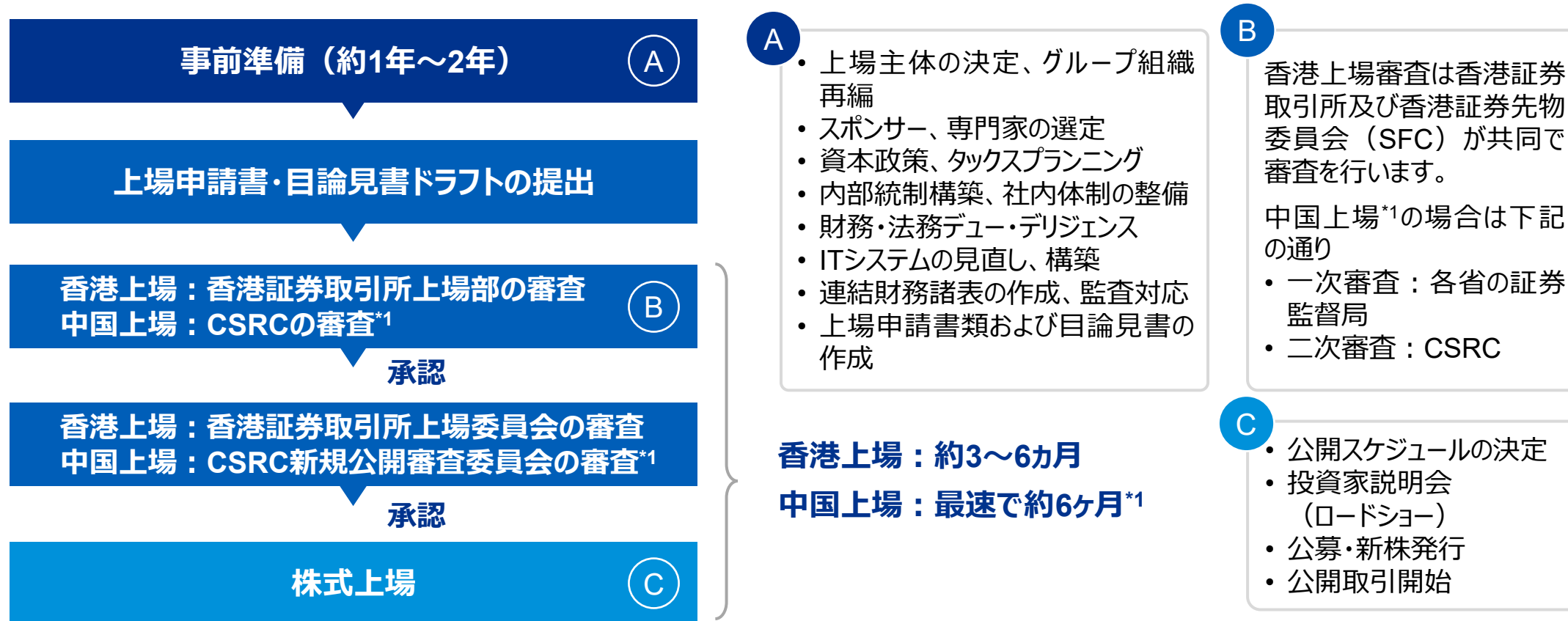
- 中国子会社株式の上海証券取引所メインボード、及び深圳証券取引所中小企業板への上場は、**CSRCの認可が下りない可能性が高い。**
- したがって、中国子会社株式の中国本土上場は**上海証券取引所科創板**が現実的な選択肢となる。
- なお、外資企業が**マイナー出資**する中国関連会社の株式上場については、中国本土市場の**いずれも選択可能。**

オフショア会社傘下に資本再編後に香港上場

- 外資企業の中国子会社株式の香港上場（H株方式）については、CSRCの認可が下りた実績はなく、**事実上、選択不可能**
- したがって、**オフショア会社を上場主体**として、傘下に中国事業を組織再編後に香港上場（**レッド・チップ方式**）が現実的な香港上場の選択肢となる。
- レッド・チップ方式では上場主体はケイマン諸島（以下ケイマン）会社以外にも**香港会社を使うことも可能**

香港・中国上場へのステップ

香港・中国上場における標準的なスケジュール



*1：中国上場スケジュールはCSRCの上場認可の方針に左右される傾向があります。なお、上海科創板の場合はCSRCではなく上海証券取引所が審査を行います。

香港証券取引所メインボードの上場基準*1 (1/2)

上場基準	香港証券取引所メインボード
上場容認国	- 香港、中国、バミューダまたはケイマンで設立された会社である - 香港証券取引所では他国（日本、英領バージン諸島、シンガポール、イギリス、オーストラリア、フランス、ドイツ、イタリア、インド、イスラエル、韓国等）も上場容認国として認可
支配及び経営の継続要件	- 事業継続年数3年以上 - 上場直近3事業年度において主要経営陣に変更がない - 上場直前期において主要株主に変更がない
独立性要件	上場申請企業は 支配株主 （30%以上の議決権を有する株主、または実質的に取締役会の過半数を選任することができる株主）から、 独立（財務的、事業的、経営的に） して事業運営をする能力を有している

*1：香港証券取引所にはメインボードの他、新興企業向けの市場GEMがあります。

香港証券取引所メインボードの上場基準 (2/2)

上場基準	香港証券取引所メインボード
財務要件*2	下記 (a) ~ (c) のいずれかの要件を満たさなければならない： a) 利益基準 - 上場直近3事業年度の利益合計が5,000万香港ドル以上（ただし、上場直前期の利益が2,000万香港ドル以上、かつ上場直前期以前の2事業年度の利益合計が3,000万香港ドル以上） - 上場時の時価総額が5億香港ドル以上 b) 時価総額／売上／キャッシュ・フロー基準 - 上場時の時価総額が20億香港ドル以上 - 上場直前期の売上が5億香港ドル以上 - 上場直近3事業年度の営業キャッシュ・フローの合計が1億香港ドル以上 c) 時価総額／売上基準 - 上場時の時価総額が40億香港ドル以上 - 上場直前期の売上が5億香港ドル以上
浮動株比率要件	- 上場時における浮動株金額が125百万香港ドル以上 - 浮動株数が上場時の発行済株式数の25%以上（時価総額が10億香港ドル超の場合は15%以上）
株主要件	- 株主数300名以上 - 上位3名の株主が保有する浮動株数が浮動株総数の50%以下
財務諸表監査	上場直近3事業年度に係るIFRS®基準（または香港財務報告基準）に準拠した連結財務諸表に対して監査を受けている

*2：バイオテック企業は財務要件が一部緩和されています。

6.2 中国A株市場の上場基準 (1/2)

上場基準	上海証券取引所 メインボード、深圳証券取引所 中小企業板 (SME)
上場主体要件	中国法に基づき設立された株式会社に限定（外国籍企業の直接上場は不可）
事業・経営継続要件	- 上場申請企業は事業開始後3年以上が経過しており、過去3年間に於いて主要なビジネスに変更がない 過去3年間に於いて、主要経営陣、主要董事及び支配株主に変更がない
独立性要件	- 上場申請企業は包括的な事業構造を有し、それ単独で事業運営が可能である - 上場申請企業は独自の資産を有し、人的、財務的、組織的かつ事業的に独立している
利益・キャッシュ・フロー要件	下記 (a) ~ (e) のすべての要件を満たさなければならない： a) 上場直近3事業年度の純利益が全て黒字であり、かつ直近3事業年度累計で3,000万元超の純利益を計上している（ただし、特別損益控除前利益が、特別損益控除後利益よりも小さい場合には、特別損益控除前利益を基準値とする） b) 上場直近3事業年度累計に於いて、営業活動によるネット・キャッシュ・フローが5,000万元超、あるいは売上高が3億元超である c) 上場直近3事業年度に於いて重大な違法行為がなく、財務諸表に虚偽記載がない d) 上場直前期の営業収入・純利益が関連会社または重大な不確実性を有する取引先に大きく依拠していない e) 上場直前期の純利益は主にオフバランスシート投資利益から発生していない

中国A株市場の上場基準 (2/2)

上場基準	上海証券取引所 メインボード、深圳証券取引所 中小企業板 (SME)
資本金要件	- 上場前の資本金が3,000万元以上である - 上場後の資本金が5,000万元以上である
資産要件	- 上場直前期において未処理損失がない - 上場直前期末の純資産額に占める無形資産（土地使用権、水面養殖権や採掘権を控除後）の割合が20%以下
会計基準	中国新会計準則のみ認められている（IFRS基準は不可）
継続開示	年次報告書⇒監査証明必要、半期・四半期報告書⇒ 監査証明不要
内部統制	上場申請時及び上場後の双方において、経営者による内部統制報告書の作成と外部監査人による監査が必要

上海証券取引所「科創板」の上場基準（1/2）

国内企業に係る上場基準

	株式時価総額	純利益	売上高	研究開発費	営業キャッシュフロー	技術優位性
Criteria 1	10憶元以上	過去2期黒字且つ繰延利益50百万元以上	又は直近1期黒字で売上高100百万元以上	-	-	-
Criteria 2	15憶元以上	-	直近期の売上高200百万元以上	過去3期の研究開発費の対売上比15%以上（累計）		-
Criteria 3	20憶元以上	-	直近期の売上高300百万元以上	-	過去3期累計で100百万元以上	-
Criteria 4	30憶元以上	-	直近期の売上高300百万元以上	-	-	-
Criteria 5	40憶元以上	-	-	-	-	*1

*1：技術優位性については下記の要件を満たす必要がある。

- 主要なビジネスまたはコア製品は、国家関連当局から認可を受け、大きな市場の可能性を持っており、現在の段階で相当程度の成果を上げていること
- 製薬会社の場合、少なくとも1つの主要製品にフェーズⅡ臨床試験を実施する許可が与えられている
- その他、科創板の戦略的位置付けに沿った企業については、明らかな技術的優位性を有し、対応する要件を満たしている

上海証券取引所「科創板」の上場基準 (2/2)

レッドチップカンパニーに係る上場基準

	優位性	時価総額	売上高	業界
海外 上場	-	2000億元以上	-	新ハイテク業界で 戦略的新興業界： インターネット、ビッグデータ、 クラウドコンピューティング、 人工知能、ソフトウェアおよび 集積回路、ハイエンド設備 製造、バイオ医薬
海外 非上場	-	200億元以上	直近年度30億元以上	
	高い売上高成長率、 独立した研究開発能力、 グローバルリーディング技術、 競合優位性	100億元以上		
		50億元以上	直近年度500百萬元以上	

グローバル・キャピタルマーケット・アドバイザリーグループの サービス体制のご紹介

上海・深圳（中国本土）チームメンバー Members and Contacts of Shanghai Team

あずさ監査法人
上海チーム
KPMG AZSA LLC
Shanghai Team



高崎 博
Hiroshi Takasaki
パートナー
Partner

hiroshi.takasaki@jp.kpmg.com



菅原 正夫
Masao Sugahara
ディレクター
Director

masao.sugahara@jp.kpmg.com



八木 俊彦
Toshihiko Yagi
シニアマネジャー
Senior Manager

toshihiko.yagi@jp.kpmg.com

KPMG
中国事務所チーム
KPMG
China Office Team



高部 一郎
Ichiro Takabe
パートナー
Partner

ichiro.takabe@kpmg.com



ポール ラウ
Paul Lau
パートナー
Partner

paul.k.lau@kpmg.com



ブルース パン
Bruce Pan
パートナー
Partner

bruce.pan@kpmg.com



アラン チェン
Alan Chen
パートナー
Partner

alan.chen@kpmg.com



パトリシア ジャン
Patricia Zhang
パートナー
Partner

patricia.zhang@kpmg.com



稲永 繁
Shigeru Inanaga
パートナー
Partner

shigeru.inanaga@kpmg.com



壺田 正和
Masakazu Mokuta
パートナー
Partner

masakazu.mokuta@kpmg.com



高橋 星行
Hoshiyuki Takahashi
シニアマネジャー
Senior Manager

hoshiyuki.takahashi@kpmg.com



KPMGジャパン

グローバル・キャピタルマーケット・アドバイザリーグループ

03-3548-5140

global_capitalmarket@jp.kpmg.com

ここに記載されている情報はあくまで一般的なものであり、特定の個人や組織が置かれている状況に対応するものではありません。私たちは、的確な情報をタイムリーに提供しよう努めておりますが、情報を受け取られた時点及びそれ以降においての正確さは保証の限りではありません。何らかの行動を取られる場合は、ここにある情報のみを根拠とせず、プロフェッショナルが特定の状況を綿密に調査した上で提案する適切なアドバイスをもとにご判断ください。

© 2022 KPMG AZSA LLC, a limited liability audit corporation incorporated under the Japanese Certified Public Accountants Law and a member firm of the KPMG global organization of independent member firms affiliated with KPMG International Limited, a private English company limited by guarantee. All rights reserved.

The KPMG name and logo are trademarks used under license by the independent member firms of the KPMG global organization.

コピーライト© IFRS® Foundationすべての権利は保護されています。有限責任 あずさ監査法人はIFRS財団の許可を得て複製しています。複製および使用の権利は厳しく制限されています。IFRS財団およびその出版物の使用に係る権利に関する事項は、www.ifrs.orgでご確認ください。

免責事項: 適用可能な法律の範囲で、国際会計基準審議会とIFRS財団は契約、不法行為その他を問わず、この冊子ないしあらゆる翻訳物から生じる一切の責任を負いません（過失行為または不作為による不利益を含むがそれに限定されない）。これは、直接的、間接的、偶発的または重要な損失、懲罰的損害賠償、罰則または罰金を含むあらゆる性質の請求または損失に関してすべての人に適用されます。

この冊子に記載されている情報はアドバイスを構成するものではなく、適切な資格のあるプロフェッショナルによるサービスに代替されるものではありません。

「IFRS®」はIFRS財団の登録商標であり、有限責任 あずさ監査法人はライセンスに基づき使用しています。この登録商標が使用中および（または）登録されている国の詳細についてはIFRS財団にお問い合わせください。