

AZ Insight

AZSA / KPMG Newsletter
January 2013

Volume 55

Featuring:

・ アジア上場 ② 中国証券市場

KPMG
cutting through complexity



アジア上場② 中国証券市場

有限責任 あずさ監査法人 / KPMG ジャパン

アジア上場アドバイザーグループ

KPMG 中国 IPO 責任者	パートナー	ニン ライト Ning Wright (監修)
上海・チームリーダー	パートナー	高崎 博
上海・チーム	シニアマネジャー	今井 仁子

近年、アジアにおける事業展開に際しての知名度の向上、あるいはアジア地域で増加している資本へのアクセス等を目的として、アジア証券市場において資金調達を行う事例が増加しています。このような背景のもと、5回シリーズで日本企業によるアジア証券市場における資金調達という観点から、シンガポール、中国、台湾、香港、韓国のアジア5市場における主要論点を連載しています。第2回目の本稿では中国証券市場を特集します。本稿では、昨今の中国経済概況、中国で資金調達することのメリット、中国証券市場の特徴、株式上場要件等について解説します。

なお、文中意見に関する部分は筆者の私見であることをあらかじめお断りしておきます。



ニン ライト
Ning Wright

有限責任 あずさ監査法人 / KPMG ジャパン
アジア上場アドバイザーグループ
KPMG 中国 IPO 責任者
パートナー

【ポイント】

- 中国の国内市場は高い成長率で拡大しており、日本からの対中投資額も製造業を中心に増加している。
- 中国証券市場の時価総額、上場会社数はニューヨーク、NASDAQ に次ぐ世界第3位の規模で、2012年における新規上場会社数は世界一である。
- 中国上場のメリットは、ブランドイメージの向上に寄与すること、人民元の直接調達が可能になること、インセンティブプランの付与が可能となること、中国市場からの撤退手段等である。
- 外国企業のグループ会社であっても一定の要件を満たせば、中国市場で上場可能である。



たかさき ひろし
高崎 博

有限責任 あずさ監査法人 / KPMG ジャパン
アジア上場アドバイザーグループ
上海・チームリーダー
パートナー



いまい よしこ
今井 仁子

有限責任 あずさ監査法人 / KPMG ジャパン
アジア上場アドバイザーグループ
上海・チーム
シニアマネジャー

I. 中国マーケットの特徴

1. 高い経済成長率

2011年の中国経済は、実質GDP成長率が9.24%と1ケタ成長に鈍化したものの、依然として高い水準での成長を維持しています。その結果、名目GDPは47兆1,564億元（7兆2,980億米ドル）となり、米国に次ぐ世界第2位の規模

となっています(図表1参照)。

日本からの対中投資額をみると、2011年は前年から5割増加の63.5億ドル、シェアは5.5%に対し、2012年上半期における実行金額は40.9億ドルでシェアは6.9%に増加しています。2012年の上半期における全世界からの対中投資額は、不動産投資に対する規制や先進国における経済不況の影響を受け、前年同期対比で3.0%減少していま

すが、日本の対中投資額は製造業による能力増強のための投資意欲が強いこと、対中投資の経験が十分に蓄積されていること、手許流動性が蓄積されて

いることなどの理由により、引き続き拡大しています(図表2、3参照)。

中国では、2012年9月に起こった尖閣問題以降、中国国内では反日デモや日本製品の不買運動が続いています。この一連の反日活動を受けて、今後も中国での事業を継続すべきなのか、中国からの撤退もやむを得ないのではないかと検討されている日系企業も少なくないと思われます。しかしながら、円高が続く中で依然として先行き不透明な日本市場や欧州債務問題の影響から脱出できない欧米市場よりも、成長を続ける中国市場の魅力を高く評価している企業が多いことも事実です。特に一般消費者に対して直接サービスを提供している小売りや流通業界にとって、マーケット、インフラ、労働力のすべてを兼ね備えている中国市場は大変魅力的な存在であると思われます。

2. 中国上場のメリット

前述のように、中国経済はここ数年、依然として高い成長率で規模が拡大してきており、国民の豊かさのバロメーターともいえる名目GDPは日本を抜いて世界第2位の水準にまで成長しています。今後も、中国という巨大なマーケットは引き続き成長を続けていくと思われますので、日系企業を含む外国企業による中国投資も引き続き増加していくことが予想されます。

中国への投資には様々なアプローチがありますが、ここでは、今後も成長を続けていく中国において株式上場することのメリットについて紹介します。

(1) 最終消費者に対するブランドイメージ向上

中国で株式上場することのメリットとして、まず企業ブランドイメージ向上が挙げられます。ここ数年、ブラダ、ロクシタン、コーチ、サムソナイトといった一般消費者向けの高級ブランド各社が香港市場に上場していますが、これは、香港市場で上場することによって、中国

図表1 ■ 2011年GDPトップ10

順位	国・地域名	名目GDP (単位: 10 億米ドル)	成長率
1位	アメリカ	15,076	1.81%
2位	中国	7,298	9.24%
3位	日本	5,867	△ 0.76%
4位	ドイツ	3,607	3.1%
5位	フランス	2,778	1.69%
6位	ブラジル	2,493	2.73%
7位	イギリス	2,431	0.76%
8位	イタリア	2,199	0.43%
9位	ロシア	1,850	4.3%
10位	インド	1,827	6.84%

出所: IMF-World Economic Outlook Databases
<http://www.imf.org/external/ns/cs.aspx?id=28>

図表2 ■ 国・地域別の対中直接投資額

(単位: 百万米ドル)

国・地域名	2010年	2011年	2012年上半期	
	金額	金額	金額	シェア
香港	67,474	77,011	37,330	63.2%
シンガポール	5,657	6,328	4,188	7.1%
日本	4,242	6,348	4,098	6.9%
台湾	6,701	6,727	3,440	5.8%
米国	4,052	2,995	1,625	2.8%
韓国	2,693	2,551	1,278	2.2%
その他	14,916	14,051	7,130	12.1%
合計	105,735	116,011	59,089	

出所: JETRO 「2012年上半期の対中直接投資動向」
http://www.jetro.go.jp/jfile/report/07001121/cn_invest2012_first_half.pdf

図表3 ■ 日本の業種別対中直接投資額

(単位: 億円)

	2010年	2011年	2012年上半期	
	金額	金額	金額	シェア
製造業 (計)	3,896	6,948	3,822	67%
化学・医薬	464	823	410	7%
鉄・非鉄・金属	446	1,012	385	7%
一般機械器具	865	1,426	796	14%
電気機械器具	364	796	564	10%
輸送機械器具	854	1,162	986	17%
その他	903	1,729	681	12%
非製造業 (計)	2,388	3,097	1,892	33%
卸・小売業	924	1,506	823	14%
金融・保険業	818	590	264	5%
不動産業	267	512	501	9%
その他	379	489	304	5%
合計	6,284	10,046	5,714	100%

出所: JETRO 「2012年上半期の対中直接投資動向」
http://www.jetro.go.jp/jfile/report/07001121/cn_invest2012_first_half.pdf

での知名度や信用力、ブランドイメージの向上が期待できることが理由と考えられます。ブランド力が向上すれば、莫大な資金を投入して広告宣伝活動を行わなくても、市場開拓が容易となります。中国では北京、上海、広州といった沿岸部の都市だけではなく、成都や重慶といった内陸部の都市においても都市化が急速に進み、中間層の購買力は著しいスピードで向上しています。そのため、これらの人々に対する企業イメージを向上させるための手段として中国で会社を上場させることは、非常に効果的な手段と考えられます。

(2) 人民元の直接調達

株式上場の2つ目のメリットとして、中国人民元を直接調達できることが挙げられます。中国国内で事業活動を行うためには、中国国内での流通貨幣である人民元を調達することが必須です。人民元を調達する手段には大きく分けて2つの方法があり、1つは直接金融、すなわち出資者である株主から直接お金を受け入れる方法、もう1つは間接金融、すなわち金融機関等からお金を借りてくる方法とがあります。

日本においては直接金融による資金調達額と間接金融による資金調達額を各社が自由に決定し、実行することが可能ですが、中国においては外資企業による人民元の調達には独自の規制があるため、外資企業が必要な時に必要な額の人民元を調達することは、想像以上に困難が伴います。

すなわち、中国の法律では、登録資本と借入限度額の合計が投資総額として規定されており、このうち、投資総額と登録資本金については、設立前に当局による承認を得ることが必要です。また、登録資本金と投資総額についても、その比率が図表4のとおり明確に規定されています。

また、間接金融による資金調達を行う場合、親会社借入と株主保証による中国内金融機関からの借入が一般的ですが、そこでも下記のような規制が

あります。

①親会社からの借入に対する規制

(i) 外貨建て借入の場合

外資企業が国外から外貨建ての借入を行う場合、外貨管理局への外貨債務登記が必要となります。登記の対象となる中長期外債累計額および短期外債残高の合計額は、投資総額と登録資本金の差額（一般に「投注差」という）の範囲内までと規定されているため、借入可能額も登記可能な投注差に限定されます（図表5参照）。

(ii) 人民元建て借入の場合

人民元建て借入の場合であっても、当該借入が中国本土以外からの借入であれば、外貨建て借入額と合算した合計額が投注差の範囲内に限定されます。さらに、人民元建ての場合には、借入金の返済期間の長短を問わず累計額管理となっているため、短期借入金を返済しても借入可能額の枠が復活しないため、外貨建て借入の場合よりも厳しい規制となっています。

なお、投資性会社の場合の外債の限度額には、「投注差」規制とは異なる規定があり、登録資本金が3千万米ドル以上の場合、借入可能額（中長期外債累計額+短期外債残高）は払込済み登録資本金の4倍、登録資本金額

1億米ドル以上の場合には、払込済み登録資本金の6倍までとされています。

②親会社保証に基づく借入に対する規制

親会社保証に基づき中国国内の金融機関から借入を行う場合には、外貨債務登記は不要です。ただし、債務者が返済不能となり、親会社が保証を履行する場合には、履行可能額は投注差の範囲内に限定されており、さらに履行後15日以内に所管の外貨管理局で外貨債務登記を行わなければなりません。このように、中国では資金が必要であったとしても、調達可能な金額は当局からの認可に基づきあらかじめ決まっているため、その額を超えて資金調達するためには、定款を変更して総投資枠を増額し、原審査認可機関の再認可を受けることが必要となってきます。また、調達可能枠内での借入を実行する際にも外貨債務登記に関するルールが規定されており、借入実行後も煩雑な手続きが必要です。

これらを勘案すると、まとまった金額の人民元を直接調達することが可能な株式上場は、人民元の資金調達手段として有効な方法といえます。

図表4 ■ 登録資本金と投資総額との関係

投資総額	登録資本金割合	最低登録資本金額
300万米ドル以下	7/10以上	—
300万米ドル超、1,000万米ドル以下	5/10以上	210万米ドル
1,000万米ドル超、3,000万米ドル以下	4/10以上	500万米ドル
3,000万米ドル超	1/3以上	1,200万米ドル

図表5 ■ 追加借入可能金額の例

投資総額 10,000			
投注差 = 外債登記可能額 6,000			
登録資本金額 4,000	長期借入金の 当初契約額 2,000	短期借入金残高 500	追加借入可能金額 3,500

(3) インセンティブプラン

在中国企業が中国上場するメリットの3つ目として、従業員に対するインセンティブプランとして上場という手段が使えるという点が挙げられます。

中国では地域ごとに最低賃金が定められていますが、2008年1月の労働契約法施行によって労働者を保護する動きが強まったことを受けて、賃金水準は軒並み上昇しています。例えば全国の平均賃金(年額)は、2006年には21,001元でしたが、2011年には約2倍の42,452元となっています。地域ごとの最低労働賃金の推移は図表6をご参照ください。

図表6のとおり、すべての都市において賃金相場が上昇していることから、多くの企業では、生産工程の改善や生産効率の向上、駐在員の人員削減などの対応策をとられていると思われます。こういった対応によって、ある程度のローカルスタッフの賃金上昇は吸収可能であるものの、賃金上昇がさらに進み、企業の収益を圧迫するようになってくると、周りの企業に合わせて賃金を上昇させることも難しくなってきます。特に、中国では近隣同業他社の賃金相場がインターネットを介して簡単に入手可能なことから、賃金の低い会社から高い会社への労働力のシフトが日常的に起きています。とはいえ、企業経営者としてはそのような状況に甘んじているわけにはいかず、ライバル企業との熾烈な戦いに勝ち残っていくためには自社の優秀な従業員を引きとめておくことが不可欠です。

このような場合、自社株式のストックオプションを付与し、特定の優秀な従業員のモチベーションを向上させる目的で、自社を上場させることも1つの方法と考えられます。

(4) 中国市場からの撤退手段

中国上場のメリットの4つ目として、中国市場からの撤退手段、すなわちExit手段として株式上場が使えるという点が挙げられます。

中国への進出形態には「独資」^(※1)、「合弁」^(※2)、「合作」^(※3)の3つの形態がありますが、このうち「合弁」および「合作」形態は、外国企業による100%子会社(独資)の形態を選択するよりも中国側パートナーと組むことによって大きな利益が得られる場合や、中国当局の規制によって独資企業の設立が認められていないような場合などに好んで使われています。

合弁や合作といった形態での進出には、投下資本が少なくすむ、当局との折衝で中国側パートナーの力を利用できる、中国側パートナーが既に所有している設備や労働力、ネットワークを利用できるといったメリットがあります。しかしながら、一方で、重要案件の決定においては中国側パートナーとの協力関係が不可欠であるため、日中双方の当事者の利害が一致しない場合には、適時の経営意思決定ができず、結果として絶好のチャンスを逃すといったことが起こってきます。また、合作形態をとった場合には、たとえ赤字であっても合作契約に定めた利益配分が必要と

なるといったデメリットもあります。

このようなデメリットがメリットを上回った時には、さらなる損失を回避するために、中国からの撤退を余儀なくされる場合があります。しかしながら、撤退する場合には、これまで外商投资企业として享受してきた税務面での優遇措置などを返上しなければならない、世界的にも知名度の高い日系企業A社のグループ企業の従業員として働いていることに誇りを持っていた従業員からの反発にあってしまう可能性がある、持分の譲渡相手が自社よりも「格下」であるために現地政府からの認可が得られない可能性があるなどといった障害があるため、なかなかスムーズには中国から撤退ができないこともあります。

このような場合、中国市場への上場が中国本土からの撤退の手段として有効です。すなわち中国市場への上場あるいはそのための準備期間において、日本側の出資者が保有持ち分を売却すれば、中国側パートナーや従業員、現地政府から反対されることもなく、中国からスムーズに撤退することが可能となります。

- (※1) 独資企業とは、「外資独資企業法」に基づき外国企業が100%出資する組織形態をいいます。
- (※2) 合弁企業とは、「中外合弁企業法」に基づき外国企業と中国企業の共同出資により企業を設立する組織形態をいい、利益等は出資比率に応じて分配されます。
- (※3) 合作企業とは、「中外合作経営起業法」に基づき外国企業と中国企業が共同経営する組織形態をいい、利益等は合作契約に基づき分配されます。

図表6 ■ 地域ごとの最低賃金(月給)推移

(単位：人民元)

年	北京市	上海市	重慶市	天津市	大連市	深圳市	広州市
2006年	640	750	580	670	650	810	684
2007年	730	840	580	740	650	850	780
2008年	800	960	580	820	700	1,000	860
2009年	800	960	680	820	700	1,000	860
2010年	960	1,120	680	920	900	1,100	1,100
2011年	1,160	1,280	870	1,160	1,100	1,320	1,300
2012年	1,260	1,450	870	1,310	1,100	1,500	1,300

3. 中国証券市場の特徴

(1) 上海・深圳証券取引所

ここまでは中国マーケットの概況と中国で上場することのメリットについて紹介してきました。次に、中国の証券市場の特徴について紹介します。

中国本土には上海証券取引所と深圳証券取引所の2つの証券取引所があります。上海証券取引所は大型企業向け、深圳証券取引所は中小企業向けという特色があります。上海証券取引所にはメインボードしかありませんが、深圳証券取引所にはメインボードのほか、中小企業ボードと創業ボードの合計3つの市場が用意されています。

2012年9月末現在、上海証券取引所における上場会社数は953社、深圳証券取引所における上場会社は1,536社あります。図表7は2012年9月末現

在における主要証券取引所の比較です。上海証券取引所と深圳証券取引所を合わせた中国証券市場の時価総額はニューヨーク、NASDAQに次ぐ、世界第3位の規模で、2012年における新規上場会社数が他市場と比較して突出しているのが特徴です。

(2) A株とB株

中国証券市場において流通している株式には、図表8のとおりA株、B株の2種類の株式があります。A株とB株は取引通貨および売買できる投資家がそれぞれ異なるため、区別されています。2012年9月末現在、上海証券取引所における上場会社953社のうちA株のみ発行している会社は834社、A株とB株をともに発行している会社は44社、B株だけを発行している会社は9社、香港証券取引所とのデュアル上

場会社は66社となっています。

A株の取引通貨は人民元で、中国国内投資家と適格国外機関投資家(QFII)専用の市場となっています。一方、B株の取引通貨は、上海証券取引所は米ドル、深圳証券取引所では香港ドルとなっています。2001年までB株市場は海外投資家のみが参加できる市場でしたが、現在では中国国内の投資家にも開放されています。

(3) 中小企業ボードと創業ボード

深圳証券取引所にはメインボード（一般市場）のほかに、メインボードと同じ規模の上場基準を適用するものの、規模が比較的小さな中小企業向けの市場である中小企業ボード、そしてメインボードの上場基準よりも利益についての上市要件を緩和した創業ボードが併設されています。

(4) 中国証券市場の特徴

中国証券市場の大きな特徴として、まず上場する取引所、すなわち上海証券取引所に上場するか深圳証券取引所に上場するかについて、株式の発行体が意思決定できないという点が挙げられます。上場する市場については、中国証券監督管理委員会（証監会 CSRC）が上場審査を通じて決定することになっています。したがって、日本では東京証券取引所と大阪証券取引所での同時上場が認められていますが、中国では上海と深圳の両市場に同時上

図表7 ■ 他市場との比較

取引所	時価総額 2012年9月末 (10億米ドル)	上場会社数 2012年9月末	2012年 IPO 上場会社数 (9ヵ月間)	2012年 IPO 資金調達額 (10億米ドル)
上海	2,307	953	24	5
深圳	1,096	1,536	125	11
上海+深圳合計	3,404	2,489	149	16
ニューヨーク	13,728	2,340	58	14
NASDAQ	4,802	2,610	54	21
東京	3,342	2,284	12	9
香港	2,534	1,533	46	6
韓国	1,138	1,791	22	0.7
シンガポール	735	774	15	3
台湾	724	831	9	0.3

出所：World Federation Exchange
<http://www.world-exchanges.org/statistics/monthly-reports>

図表8 ■ 中国証券市場の特徴

	上海証券取引所		深圳証券取引所	
取引所	メインボードのみ (953社) 国際ボードの開設準備中		メインボード (484社) 中小企業ボード (698社) 創業ボード (354社)	
種類	A株	B株	A株	B株
決済通貨	人民元	米ドル	人民元	香港ドル
概要	中国国内の投資家に取引が 限定	外国人の投資も可能	中国国内の投資家に取引が 限定	外国人の投資も可能
特徴	上海と深圳の同時上場は認められず、上場市場は、中国証券監督管理委員会 (CSRC) によって決定される。 外国企業による上場は認められていない。 発行株数が多い場合は上海、少ない場合は深圳となっている様子。			

場することは認められていません。

また、2つ目の特徴として、中国の証券取引所で上場することが認められている企業は、今のところ、中国国内に本籍をもつ国内企業だけで、外国企業による上場は認められていないという点が挙げられます。

(5) 上海証券取引所における国際ボード開設の動向

数年前から、国際ボードという外国企業向けの市場を上海証券取引所に開設するための準備が進められており、新聞報道等によれば、既にCoca Cola、General Electric、Standard Chartered、中国移动通信、中国海油、ユニリーバ、ローソンといった外国企業が上海証券取引所へ上場する意向があるようです。

しかしながら、国際化へ向けての人民元の段階的推進やメインボードの安定的運営等いくつか解決しなければならない課題が残っているため、国際ボードの開設までには、まだ当分、時間がかかりそうな状況です。

II. 株式上場までの手続

現時点において、原則として外国企業は中国本土の証券取引所での上場が認められていませんが、中国国内に本社登記されている外国企業の投資先企業が上海もしくは深圳の証券取引所に上場することは可能です。

ここでは、外国企業の投資先企業、すなわち外商投資企業が上海証券取引所に上場するまでに必要な手続について紹介します。

1. 株式会社への組織変更

(1) 有限責任公司から股份有限公司へ

現在、中国へ進出している多くの外商投資企業は、有限責任公司形態をとっていますが、取引所に上場するためには、会社形態を有限会社（有限責

任公司）から株式会社（股份有限公司）へ組織変更する必要があります。有限会社と株式会社の相違点については、日本における有限会社と株式会社の違いのように、中国でも株式会社のほうが全体的にハードルは高く、設立条件、出資者の募集方法、株式譲渡の難易度、株券の形式、株主会と理事会との関係、財務状況の公開においてそれぞれ違いがあります。

このうちもっとも大きな相違点の1つに、外商投資企業が株式会社化を行う場合、中国企業との合弁会社形式でなければならず、その前提として発起人が2名以上、かつ過半数を中国籍株主でなければならないという規則があります。すなわち、出資持分のすべてを外国企業が所有しているいわゆる「独資」の会社は、通常、発起人が1名しかいないため、そのままの組織形態では中国市場に上場できません。上場準備に入る前に、まず中国籍のパートナーを選定した上で持分の一部を中国籍株主に譲渡し、それから株式会社へ組織変更することになります。

(2) 株式会社の設立要件

中国における株式会社は、発起設立と募集設立の2つの方法によって設立することができます。発起設立とは発起人が発行する株式のすべてを引き受けることによって会社を設立する方法です。一方、募集設立とは発起人が発行する株式の一部を引き受け、残りの株式は公募により引受人を募集し、会社を設立する方法です。一般的に日系企業の子会社等が組織形態を有限会社から株式会社へ変更する際には募集設立の方法を選択することが多いと思われれますので、以下においては、募集設立により株式会社を設立する際の条件について説明していきます。

- 発起人は2名以上200名未満で、かつそのうち過半数は中国国内に住所を有すること。
- 最低登録資本金は500万人民元。外商投資株式会社の場合の最低登録資本金は3,000万人民元。
- 既存の会社が外商投資株式会社に組織変更する場合、過去3年連続して黒字であること。

(3) 整備すべき内部組織

基本的に会社法（公司法）を適用し、下記の組織を整備する必要があります。

● 株主総会

会社の最高意思決定機関で、毎年1回定時総会を招集しなければならない。

● 董事会

5名から19名の董事で構成される。任期は3年で、毎年最低2回董事会を招集しなければならない。

● 監事会

3名以上の監事により構成される。任期は3年で、6ヵ月ごとに最低1回監事会を招集しなければならない。また、監事会には株主代表および適切な比率に基づく従業員代表者を加えなければならない。従業員代表者の比率は3分の1以上とされている。

(4) 株式会社における株式の譲渡制限

① 外商投資株式会社以外（外資の出資比率が25%未満）の場合

発起人が保有する株式は、株式会社設立の日から1年間は譲渡することができません。また、株式の上場前から発行していた株式については、上場取引日から1年以内は譲渡できません。

また、会社の董事、監事、高級管理職は保有する自社の株式およびその変動状況を会社に申告しなければならない。在任期間中に譲渡する株式は、年間で自己が保有する自社株式総数の25%未満でなければならない。発起人と同様、上場取引日から1年以内は譲渡できません。退職した場合でも、半年

以内は譲渡できません。

②外商投資株式会社（外資の出資比率が25%以上）の場合

発起人が保有する株式は、外商投資株式会社設立の日から3年間は譲渡できず、さらに原審査認可機関の許可を受けなければなりません。なお、上場後における譲渡制限、および董事、監事、高級管理職に対する譲渡制限については、前記で紹介したその他の株式会社の場合と同様です。

2. 上場までの流れ

株式会社への組織変更後、上海証券取引所への上場準備を開始することになります。具体的な流れは、図表9のとおりとなります。

(1) 事前準備

事前準備段階においては、上場までの対応事項や改善事項の洗い出しを実施するため、スポンサーおよび上場アドバイザーがデュー・デリジェンスを実施します。同時に有限会社から株式会社

への組織変更を行うために、発起人全員が発起人協議書に署名し、定款など株式会社として必要な社内規程類の作成を開始します。

(2) 内部管理体制等の見直し

次に、デュー・デリジェンスによって検出された問題点の改善を行っていきます。また、スポンサー等のアドバイスに従って、上場会社として必要な社内組織体系への見直しを行います。上場要件に照らし合わせて、組織や内部管理体制の整備が完了したら、次は上場申請書類の作成に取り組みます。

(3) 上場申請書類の作成およびスポンサーによる内部審査

発行会社および上場アドバイザーは、国务院直属の証券監督機関である中国証券監督管理委員会（CSRC）のルールに準拠して、上場申請書類を作成します。スポンサーは作成された上場申請書類の内部審査を実施し、問題がなければCSRCに対して当該会社を推薦します。当ステップに要する期間は、概ね2～3ヵ月程度です。

(4) CSRCによる申請書類審査

CSRCは提出された上場申請書類に形式上の不備がなければ、初審を実施すると同時に、省人民政府および国家関連部門に対して意見照会を行います。その後、CSRCはスポンサーに対して初審意見をフィードバックします。

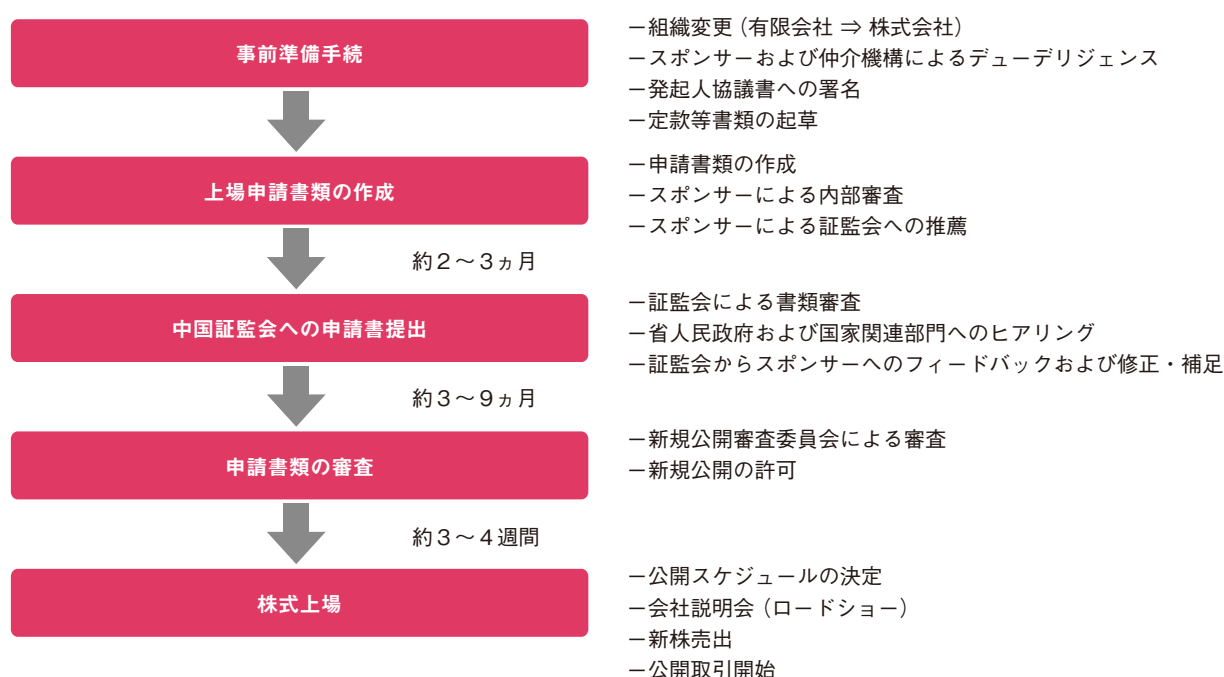
発行会社および上場アドバイザーはスポンサーとともに、CSRCからの初審意見に対する回答案および申請書類の修正版を作成し、CSRCに再提出します。

CSRCは当該修正版に対して再度審査を実施し、不備がなければ当該申請書類を仮公開します。その後、新規公開審査委員会が初審報告書および上場申請書類に対する審査を実施し、審査意見をCSRCに対してフィードバックします。

CSRCは新規公開審査委員会の審査意見に基づき、発行会社の申請に対して新規公開の許可を決定します。

これら一連の審査プロセスに要する期間は、概ね3～9ヵ月程度です。

図表9 ■ 上海証券取引所への上場までの流れ



図表 10 ■ 上海証券取引所 (SSE) 上場要件

項目	上海証券取引所 (SSE) メインボード
設立後経過年数	3年
会社規模	上場前に有限責任会社から株式会社への組織変更が必要。 上場後の払込資本総額が50百万元 (約650百万元) 以上
財務基準	下記 (ア) (イ) (ウ) (エ) (オ) (カ) のすべての要件を満たさなければならない: (ア) 直近3会計期間累計において、30百万元 (390百万元) を超える純利益があること (経常的な損益以外の項目 (特別損益) によって利益が減少することを考慮) (イ) 直近3会計期間累計において、営業活動によるネットキャッシュフローが50百万元 (650百万元) 超、 あるいは売上高が3億元 (39億元) を超えていること (ウ) 新株発行前の払込資本が30百万元 (390百万元) 以上あること (エ) 直近会計年度末の純資産額に占める無形固定資産 (土地使用権、水面養殖権や採掘権を控除後) の割合が20%以下であること (オ) 直近会計年度末において未処理損失がないこと (カ) 直近3会計期間で重大な違法行為がなく、財務諸表に虚偽記載がないこと
開示期間	上場時 : 直近3年分の監査済み財務書類および会計報告 継続開示: 2会計期間分の監査済み財務諸表と注記 2会計期間分の半期報告書および四半期報告書 (ともに監査不要)
適用会計基準	新中国会計基準
内部統制制度	【上場申請時】と【上場後】に経営者による内部統制報告書の作成と外部監査人のレビューが必要

使用為替レート: 13.0円 / 人民元

(5) 株式上場

CSRCによる許可が下りたのち、新株の発行価格帯の決定、ロードショーの開催、新株割当て応募者の抽選、引受人による払込みを実施します。その後、監査人による払込出資額の検証が行われ、証券取引所による上場許可が下りれば、上場公告書を掲載し、正式に株式上場が完了します。CSRCの許可が下りてから正式上場までに要する期間は、概ね3~4週間程度です。

3. 日本における上場準備との違い

日本における上場準備と大きく異なる点は2つあります。

1つ目は、上場審査の主体が異なる点です。すなわち、日本では取引所が上場審査を実施しますが、中国ではCSRCが上場審査を実施し、最終的な上場の認可を与える役割を担っています。そのため、上場審査の判断に際して、中国の場合には国や当局の意向が反映されやすい傾向にあるといえます。

2つ目は、スポンサーが担う役割の違いです。中国におけるスポンサー制度とは、株式の新規上場や発行に際して、発行業務に精通した証券会社な

どが保証推薦人として発行企業を指導する制度です。スポンサーは日本の主幹事証券会社に相当しますが、中国では、スポンサーは上場後のディスクロージャーに対しても法令上の責任を負う点で、日本とは大きく異なっています。

Ⅲ. 上場要件

最後に、外商投資企業が上海証券取引所 (Shanghai Stock Exchange) に上場するための上場要件は図表10のとおりです。

本稿に関するご質問等は、以下の者までご連絡くださいますようお願いいたします。

あずさ監査法人 / KPMG ジャパン
アジア上場アドバイザーグループ

中国チーム・リーダー
パートナー 高崎 博
hiroshi.takasaki@jp.kpmg.com

中国チーム
シニアマネジャー Mu Tracy
tracy.mu@jp.kpmg.com

有限責任 あずさ監査法人
アジア上場アドバイザーグループ
Tel: 03-3548-5140 (代表電話)
asialisting@jp.kpmg.com

有限責任 あずさ監査法人

〒162-8551

東京都新宿区津久戸町1番2号

あずさセンタービル

TEL：03-3266-7500（代表）

FAX：03-3266-7600



本書の全部または一部の複写・複製・転載および磁気また光記録媒体への入力等を禁じます。

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する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。

© 2013 KPMG AZSA LLC, a limited liability audit corporation incorporated under the Japanese Certified Public Accountants Law and a member firm of the KPMG network of independent member firms affiliated with KPMG International Cooperative ("KPMG International"), a Swiss entity. All rights reserved. Printed in Japan.

The KPMG name, logo and "cutting through complexity" are registered trademarks or trademarks of KPMG International.