

今回は、最近話題となった上海国際板、いわゆる外国企業の上海証券取引所への上場に関する相談事例を取り上げます。

Q1 上海証券取引所は今年中に国際板という外国企業向けの市場を開設する予定であると聞きましたが、そもそも、中国の上場市場にはどのようなものがあるのでしょうか。また、中国での上場を希望する外国企業はありますか。

現在のところ、中国本土には、上海証券取引所と深圳証券取引所の二つの証券取引所があり、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。

国際取引所連合（World Federation of Exchanges）の統計によると、上海証券取引所の2010年12月末現在の時価総額は2,716十億米ドルで、NYSE ユーロネクスト（米国）、ナスダック、東京、ロンドン、NYSE ユーロネクスト（欧州）に次いで、時価総額世界ランキング第6位の証券取引所です。また、2010年の売買代金世界ランキングでは、上海証券取引所は第3位、深圳証券取引所は第5位です（東京証券取引所は第4位）。

もっとも、2010年のIPO件数は、上海証券取引所が28件、深圳証券取引所が中小企業ボード（中小企業板）204社と創業企業ボード（創業板）117社の合計321件で、深圳が上海を大幅に上回っています。このように、深圳証券取引所の中小企業ボードと創業企業ボードはまだ国内企業の需要が大きいのに対し、上海証券取引所では大型国有企業や金融機関のIPOがほぼ落ち着いたことから、今後は外国企業に開放するのではないかと推測されます。

過去の報道によれば、上海証券取引所国際板へ上場が見込まれる企業として、中国移动、中海油、HSBC、ニューヨーク証券取引所等の外資大手の名前が挙げられています。

Q2 外国企業が中国で上場するメリットとしてどのようなことが期待されますか。また、反対に懸念すべき点はありますか。

1. 中国証券監督管理委員会（証監会）研究センターのレポート（注1）によれば、外国企業が中国で上場するメリットとして以下のような点が指摘されています。

- ① 大型の国際企業は上場によりアジア太平洋又は中華圏における事業を整理、統合し、その価値を再評価することが可能となる。
- ② 中国国内における直接人民元での資金調達を通じて、中国国内での再投資が容易となる、親会社に資金調達を依頼する必要性が減少する、外商投資に関する審査認可手続を回避できる可能性がある。
- ③ 一部の多国籍企業にとっては、中国国内のグループ企業を再編する契機となる。
- ④ 企業の知名度が上がり、ブランド力が向上、市場開拓が容易となる。
- ⑤ 国際市場と国内市場とに二重に上場すれば、発行会社の全体評価の向上につながる。

2. これに対し、以下の点が懸念事項として指摘されることがあります。

- ① 上場が認められるのは世界的に規模の大きい優良企業に限られるのではないか。
- ② 人民元の国際化の進捗具合によっては、上場によって調達した人民元資金を中国国外で使用する事が困難とならないか。

Q3 上海証券取引所国際板上場条件と手続はもう公表されているのでしょうか。

上海証券取引所によれば、国際板上場及び取引等の業務規則並びに技術面の準備について初歩的な作業を完了し、情報開示、継続的な監督管理、法の域外適用、投資者保護等の重要問題についても検討したそうですが、国際板の制度や規則自体は本書執筆時点において未だ公表されていません。したがって、国際板上場条件及び手続は関連規則が公表されてから改めてご説明したいと思います。もっとも、国際板の規則の具体的な内容は上海証券取引所のメイン・ボード（主板）の規則と大体同じとの報道もあります。そこで、あくまで参考ですが、現行のメイン・ボードの上場条件及び手続について簡単にご説明いたします。

1. メイン・ボードの上場条件（重要点のみ）

① 財務及び会計

- 直近3会計年度における純利益がいずれもプラスであり、かつ累計が3,000万人民元を超えていること。
- 直近3会計年度における経営活動で生じたキャッシュ・フローの純粋累計額が5,000万人民元を超え、又は営業収入の累計が3億人民元を超えていること。
- 発行前の株式総額が3000万人民元以上であること。

② 主体としての資格

- 経営期間が継続して3年以上であること。
- 直近3年間に於いて主要経営業務及び董事、高級管理人員について重大な変化がなく、実質上の支配者についても変更がないこと。

2. メイン・ボードの上場手続（主な流れ）

① 株式会社の設立

② デューデリジェンス及び指導

- 保証推薦者（証券会社）及び仲介者（会計士事務所、法律事務所等）は、発行会社に対して、デューデリジェンス、問題診断、専門業務の訓練養成、業務指導を行う。
- 組織及び内部管理を整備し、企業行為を規範化し、業務発展目標及び調達資金の使途を明確化する。
- 問題点を整理して改め、申請文書を準備する。

③ 申請文書の作成と申請（所要期間：2～3ヶ月）

- 企業と仲介者は、証監会の要求に従い申請文書を作成する。

- 保証推薦者は内部審査を行い証監会に推薦する。
- 申請条件を満たす場合、証監会は5営業日以内に受理する。

④ 申請文書の審査（所要期間：3～9ヶ月）

- 最初の審査： 証監会が最初の審査を行い、省級政府及び国家関係部門の意見を求める。証監会は保証推薦者に意見をフィードバックし、保証推薦者は発行者と仲介者と一緒に意見に対して回答する。証監会は最初の審査の意見に基づいて追加された申請書類をさらに審査する。審査終了後、申請書類は公開される。
- 発行審査委員会の審査： 発行審査委員会が最初の審査の報告及び申請文書を審査する。
- 発行許可： 発行審査委員会の意見に基づいて証監会が申請に対して決定を下す。

⑤ 発行及び上場（所要期間：3～4週間）

なお、現在はまだ外国企業が上海市場に直接上場することはできませんが、外商投資企業による上場は、過去に実例があります。中でも、2004年に上海証券取引所へ上場した寧波東睦新材料集团股份有限公司は、日本の睦特殊金属工業株式会社の現地法人であり、外資系企業初の上海市場上場の成功例として有名です。

(注1) <http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/yjzx/zbjscycx/yjbg/200908/P020090806674870622611.pdf> (平成23年4月8日現在)

<当事務所の連絡先>
渥美坂井法律事務所・外国法共同事業
東京都千代田区内幸町2-2-2
富国生命ビル（総合受付12階）
Tel: 03-5501-2111 Fax: 03-5501-2211
E-Mail: info@aplaw.jp
<http://www.aplaw.jp/>