

～政策関連～

北京証券取引所設立 イノベーション企業に対する直接金融手段の拡大

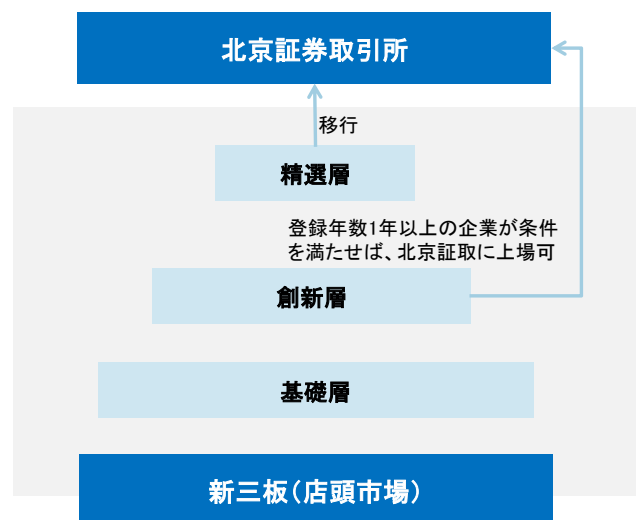
平素より格別のご高配を賜り誠にありがとうございます。

2021年9月2日、習近平国家主席は「2021年中国国際サービス貿易交易会・グローバルサービス貿易フォーラム」で北京証券取引所（以下、北京証取）を設立する方針を発表しました。**全国中小企業株式譲渡システム（以下、新三板）のプレミアム市場「精選層」をベースに北京証取を設立する方針です。新三板での登録年数が1年以上であるイノベーション市場「創新層」の企業も関連要件を満たせば北京証取に上場することが可能**であるとされています。新興企業等の資金調達を容易にし、直接金融の拡大による中小企業の技術力向上へのサポートを図ります。北京証取と新三板の関係については、右図をご参考ください。

北京に位置する新三板は全国的な店頭市場として2013年にスタートした後、2016年5月に『分層管理弁法（試行）』を発表し、ベーシック市場「基礎層」に加え、創新層を設置し、登録基準を明らかにしました。2019年10月に私募のみとなっている株式発行方式を改め、条件を満たす不特定多数の投資家向けの公募発行を創新層に導入したほか、精選層を新設する方針も発表しました。2020年7月に精選層の設立により、新三板は基礎層と創新層、精選層の3市場体制となりました。近年、新三板は上海証券取引所（以下、上海証取）、深圳証券取引所（以下、深圳証取）並みの証券取引所構築を目指すべく積極的に働きかけてきました。

新三板を運営する「全国中小企業股份転讓系統有限責任公司」は、9月3日に「北京証券取引所有限責任公司」を全額出資（資本金10億元）で設立しました。未だ会員制の上海証取¹と深圳証取と異なり、北京証取は会社制（有限会社）として発足しました。

これまで中国本土には上海証取と深圳証取2つの証券取引所がありました。大手国有企業が多く上場している上海証取に対し、深圳証取には民間の中小企業が多く上場しています。このうち上海証取にはメインボードとハイテク新興市場「科創板」があります。深圳証取は上海証取との棲み分けを図るため、2004年以降、



みずほ中国WeChat公式アカウント



中国内外の経済・ビジネス動向に関するレポートや、銀行からのご案内を発信しています。

¹ 2021年の上海「两会」（人民代表大会と政治協商会議）の開催期間中、上海黄金取引所の焦瑾璞董事長、中国輸出入銀行上海支店の王須国行長、中国農業銀行上海支店の陳其昌行長等を含む20名の上海市の政協委員は、上海証取の株式会社化・グループ化の組織改編や、上海・香港市場での上場を推進すべきだという提案を示した。外国企業の上場誘致や外国市場とのアクセス強化にも言及

メインボードでの新規上場申請の受付を停止していましたが、科創板の開設に伴い、深圳証取は今年4月にメインボードと中小企業市場「中小企業板」を統合し、メインボードとベンチャー市場「創業板」の2市場体制となりました。これに加え、創業板への登録制導入(2020年6月)もあり、深圳証取は上海証取との棲み分けが消える傾向にあると見られます。

北京証取の設立は多層的な資本市場の構築により中小企業のイノベーションを支援する一環と位置付けられますが、科創板、創業板との棲み分けがどのように行われるか、今後の動きに注目していく必要があります。

中国本土の証券市場については、図表1をご参考ください。

【図表1】中国本土証券市場の概要

証券市場	上海証券取引所		深圳証券取引所		北京証券取引所/新三板		
	メインボード	科創板	メインボード	創業板	精選層	創新層	基礎層
英語名	Main Board	Sci-Tech Innovation Board	Main Board	ChiNext	Select Market	Innovation Market	Base Market
設立時期	1990/11	2019/6	1990/12	2009/10	2020/7	2016/5	2013/1
コード	600***	688***、689***	00****	300***	430***、830***		
上場企業の適格性	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 事業継続年数が3年以上。国務院の認可を経た場合を除く ✓ 直近3年間に於いて主力事業及び取締役、上級管理職に重大な変更がなく、実質支配者にも変更がない 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 事業継続年数が3年以上。有限責任会社が、純資産簿価法で株式会社に変更した場合、有限責任会社の設立日から計算可 ✓ 直近2年間に於いて主力事業及び取締役、上級管理職、中核的技術者につき、企業に対し重大な変更がなく、実質支配者にも変更がなく、支配権紛争や特許、債務返済等をめぐる訴訟・トラブルが存在しない 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 事業継続年数が3年以上。国務院の認可を経た場合を除く ✓ 直近3年間に於いて主力事業及び取締役、上級管理職に重大な変更がなく、実質支配者にも変更がない 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 事業継続年数が3年以上。有限責任会社が、純資産簿価法で株式会社に変更した場合、有限責任会社の設立日から計算可 ✓ 直近2年間に於いて主力事業及び取締役、上級管理職に重大な変更がなく、実質支配者にも変更がない 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 事業継続年数が2年以上。有限責任会社が、純資産簿価法で株式会社に変更した場合、有限責任会社の設立日から計算可 		
上場企業種別	✓ 基幹産業における企業	✓ IT、半導体、先端設備、バイオ等関連新興企業	✓ 基幹産業における企業	✓ 成長が見込まれる新興企業	✓ スタートアップ企業、新興企業、成長が見込まれる中小企業		
上場社数	1,631社	319社	1,476社	997社	58社	1,267社	6,094社
時価総額 ²	41兆8,715億元	5兆121億元	22兆9,985億元	13兆906億元	1,536億元	2兆2,251億元	

(各取引所の公開情報に基づき、中国アドバイザー一部作成)

² 上場社数と時価総額は2021年7月末時点のもの

□ 取引開始に向け法整備

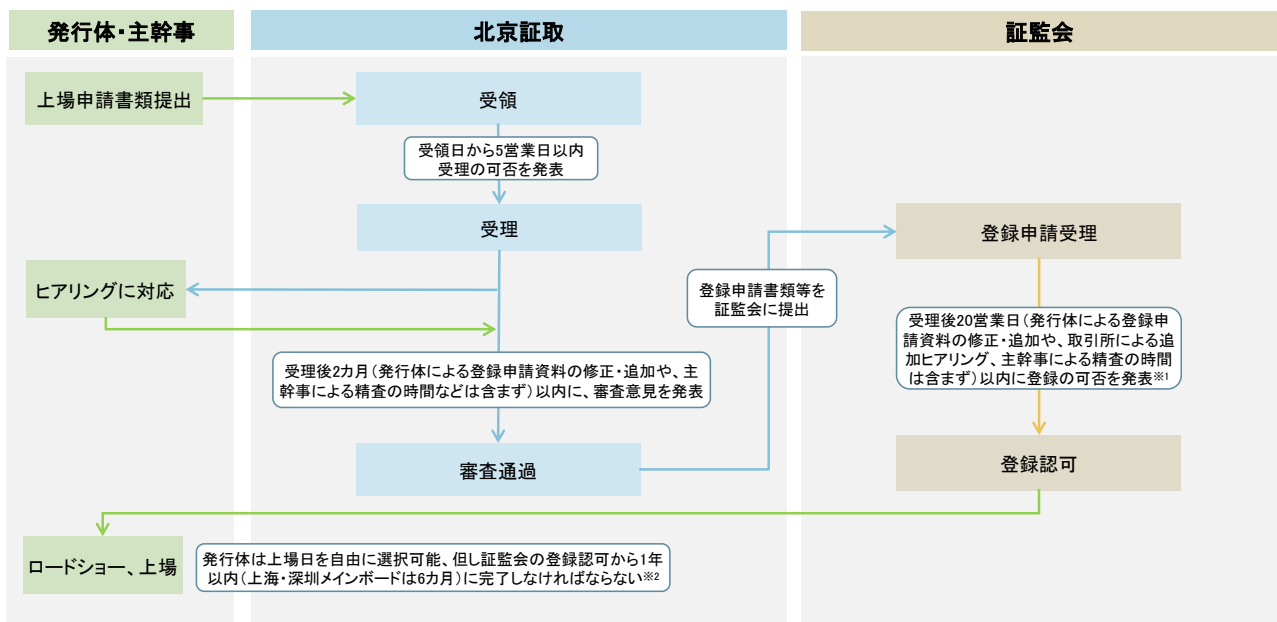
当局は北京証取の取引開始に向けた法整備を進めています。中国証券監督管理委員会（以下、証監会）は9月3日に『北京証券取引所における不特定適格投資家向け株式公開発行登録管理弁法（試行）』など、北京証取は9月5日に『北京証券取引所株式上場規則（試行）』など一連規則の意見募集案を発表し、パブリックコメントを開始しました。これら規則に加え、新三板の既存の『投資家適格性管理弁法』、『分層管理弁法』（2021年7月改定）などでは、適格投資家の要件に加え、発行体の適格性や上場条件、上場審査の流れ、情報開示等に関する規定を明確にしました。その詳細については図表2～4をご参考ください。

【図表2】北京証取関連ルールの要点

項目	内容
株式発行に 登録制	✓ 株式発行に登録制を採用。審査権限は北京取引所が有する。上場承認取得までの所要時間は約半年（流れについては図表3をご参考ください）
公募価格 の決め方	✓ 主幹事と話し合って価格を決定することが可能 ✓ オンラインのオークション（適格投資家を対象）又はオフラインのブックビルディングで価格を決定することが可能
取引手法	✓ 既存のオークション方式や大口取引に加え、マーケットメイク制度を導入へ
値幅制限	✓ ±30%（上海・深圳メインボードは±10%、科創板、創業板は±20%）。上場初日は値幅制限なし
注文数量	✓ 最小注文数は100株 ✓ 1件当たり注文数が10万株以上又は売買金額が100万元以上であれば、大口取引が実施可
適格投資家 の要件	✓ 法人：資本金が100万元以上 ✓ パートナー企業（有限責任事業組合）：出資金額が100万元以上 ✓ 個人投資家：申し込み前10営業日の証券口座と資金口座の1日平均残高が100万元以上（信用取引で借りた株式と資金は含まず）、証券取引歴が2年以上

（証監会、北京証券取引所関連規則、意見募集案に基づき、中国アドバイザー一部作成）

【図表3】北京証取上場審査・登録の流れ



注：上図は、発行体につき全ての提出資料が揃っており、かつその内容に問題がない場合と想定したもの

※1 登録認可の過程において、証監会は取引所に対し、必要に応じてヒアリングや審査の追加実施を要請することが可能

※2 取引所が上場申請を却下する、又は証監会が登録を却下する場合、6カ月経過後、改めて上場の申請が可能

（証監会、北京証券取引所の規則、意見募集案に基づき、中国アドバイザー一部作成）

【図表 4】 上海・深圳・北京証券各市場の上場条件比較

市場	上海証券取引所		深圳証券取引所		北京証券取引所
	メインボード	科創板	メインボード	創業板	精選層
収益等	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 以下 3 項目を満たすこと • 直近 3 年間連続黒字、純利益³が累計で 3,000 万元超 • 直近 3 年間の営業活動によるキャッシュフローが累計で 5,000 万元超。又は、直近 3 年間の営業収入が累計で 3 億元超 • 直近期末は繰越欠損金が存在しない ✓ 『若干意見』⁴等に基づき認定された企業は上記の純利益、繰越欠損金に関する規定を適用せず、赤字状態でも上場可能 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 以下 5 項目のいずれかを満たすこと • 想定時価総額が 10 億元以上、直近 2 年間の純利益がいずれもプラス、且つ累計で 5,000 万元以上。又は想定時価総額が 10 億元以上、直近 1 年の純利益がプラス、且つ営業収入が 1 億元以上 • 想定時価総額が 15 億元以上、直近 1 年の営業収入が 2 億元以上、且つ直近 3 年間の R&D 投資額合計が営業収入合計に占める割合が 15%以上 • 想定時価総額が 20 億元以上、直近 1 年の営業収入が 3 億元以上、且つ直近 3 年の営業活動によるキャッシュフローの純額が累計で 1 億元以上 • 想定時価総額が 30 億元以上、且つ直近 1 年の営業収入が 3 億元以上 • 想定時価総額が 40 億元以上、主力事業・製品が当局により認められ、市場ポテンシャルが大きく、既に段階的な成果を獲得している。製薬会社の場合、第Ⅱ相臨床試験の実施が認められた主力製品 1 種以上を有する。その他企業は顕著な技術優位性を有する 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 以下 3 項目を満たすこと • 直近 3 年間連続黒字、純利益が累計で 3,000 万元超 • 直近 3 年間の営業活動によるキャッシュフローが累計で 5,000 万元超。又は、直近 3 年間の営業収入が累計で 3 億元超 • 直近期末は繰越欠損金が存在しない ✓ 『若干意見』等に基づき認定された企業は上記の純利益、繰越欠損金に関する規定を適用せず、赤字状態でも上場可能 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 以下 3 項目のいずれかを満たすこと • 直近 2 年間連続黒字、2 年間の純利益が累計で 5,000 万元以上 • 想定時価総額が 10 億元以上、直近 1 年の純利益がプラス、且つ営業収入が 1 億元以上 • 想定時価総額が 50 億元以上、且つ直近 1 年の営業収入が 3 億元以上 ✓ 『若干意見』等に基づき認定された企業は上記の規定を適用しない 	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 新三板での登録年数が 1 年以上である創新層の登録企業は以下 4 項目のいずれかを満たすこと • 時価総額は 2 億元以上、直近 2 年間の純利益はいずれも 1,500 万元以上、且つ加重平均 ROE は 8%以上、又は直近 1 年の純利益は 2,500 万元以上、且つ加重平均 ROE は 8%以上 • 時価総額は 4 億元以上、直近 2 年間の営業収入は平均で 1 億元以上、且つ直近 1 年の営業収入の成長率は 30%以上、直近 1 年の営業活動によるキャッシュフローの純額はプラス • 時価総額は 8 億元以上、直近 1 年の営業収入は 2 億元以上、直近 2 年間の R&D 投資額合計は営業収入合計に占める割合が 8%以上 • 時価総額は 15 億元以上、直近 2 年間の R&D 投資額は合計で 5,000 万元以上 ✓ この他、以下の条件を満たす必要もある • 公開発行された株式数は 100 万株以上、発行対象は 100 名以上 • 公開発行後、株主数は 200 名以上、一般株主の持株比率は株式数の 25%以上、資本金が 4 億元を超える場合、一般株主の持株比率は株式数の 10%以上
資産等	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 純資産に占める直近期末の無形資産の割合が 20%以下 	—	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 純資産に占める直近期末の無形資産の割合が 20%以下 	—	<ul style="list-style-type: none"> ✓ 直近年末の純資産は 5,000 万元以上
資本金	3,000 万元以上 (発行前)	3,000 万元以上 (発行後)	3,000 万元以上 (発行前)	3,000 万元以上 (発行後)	3,000 万元以上 (発行後)

(証監会、各取引所の規則に基づき、中国アドバイザー一部作成)

³ 純利益の計算は全部、税引後経常利益と純利益のうち低い方を採用

⁴ 国務院弁公庁が 2018 年 3 月に発表した証監会の『中国本土におけるイノベーション企業による株式、預託証券の発行試行に関する若干意見』は中国本土におけるイノベーション企業に加え、条件を満たすレッドチップ企業（中国系海外法人）による株式、預託証券の発行を認めた。その後、証監会と上海証取は今年 4 月、科創板の上場企業を真のハイテク新興企業に絞るための実務指針（改定版）を発表し、指針の基準に適合しない企業の科創板上場を事実上認めない方針。その詳細及びイノベーション、レッドチップ企業の上場条件、創新層の登録条件等については紙幅の関係上割愛

また、発行体及び関係者には以下の情状のいずれかがある場合、精選層に登録してはなりません。

	内容
禁止事項	① 直近3年間に発行体若しくは支配株主、実質支配者には横領、贈賄、着服などの犯罪行為や詐欺発行、重大な情報開示義務違反、国及び社会公共、自然環境、生産活動の安全を脅かす重大な違法行為がある
	② 発行体若しくは支配株主、実質支配者、取締役・監査役・上級管理者は直近12カ月内に証監会、新三板により処分された
	③ 発行体若しくは支配株主、実質支配者、取締役・監査役・上級管理者は不正行為で司法機関、証監会により調査を受けている
	④ 発行体若しくは支配株主、実質支配者は「信用喪失被執行者名簿」に記載されている
	⑤ 会計年度終了後4カ月内に年次報告書、上半期終了後2カ月内に中間報告書を公開していない
	⑥ 直近3年間の財務報告書に無限定適正意見以外の監査報告が提出された
	⑦ 発行体の経営の安定性、持続性に重大な悪影響を与える、又は発行体の利益に損害を及ぼすその他の情状がある

北京証取関連内容の一部は意見募集案に基づいたものであり、また上海証取及び深圳証取のメインボードには今後、登録制が導入される見通しであるなど、何れも現時点の状況をベースにまとめたものであるため、引き続き当局の政策動向をフォローし、各市場のルールの見直しに留意する必要があると思われまます。

□ 今後の課題と展望

北京証取の位置づけについて、当局は「上海、深圳の上場企業より規模の小さい企業を対象とし、取引参加者はプロや豊富な資金を持つ適格投資家に限られる」と説明しました。とはいえ、科創板の経験を踏まえ、適格個人投資家のハードルが最も高く設定された北京証取は取引開始後、流動性の問題に直面する可能性があるといわれています。新三板の適格個人投資家のハードルについて、資産残高の下限は2019年に従来の500万元から市場ごとに100~200万元に引き下げられましたが、更なる規制緩和を求める声もあります。

一方、今年3月、全国「两会」では科創板の適格個人投資家の要件緩和について提案されました。資産残高の下限について、創業板の10万元以上に対し、現在、科創板は50万元以上に設定されています。更に科創板における投資家数は約600万人ですが、アクティブ投資家数はわずか200万人にとどまり、メインボードの1億人超と比べて大きな差があります。これを受け、最高指導部及び国务院（政府）は今年7月、「浦東新区でハイレベルな改革開放を通じ社会主義現代化建設の牽引区の構築を支持する意見」を発表し、科創板での新株発行につき、QFIIによる人民元での購入を認めるほか、科創板へのマーケットメイク制度の導入にも言及しました。科創板の取引活発化を図る意図がうかがえます。

また、新三板については、当初登録企業に玉石混淆との指摘があったことから、創新層や精選層の設立により、優良企業の取り込みに注力しました。しかし、流動性の縮小に加え、科創板の発足や創業板への登録制導入もあり、新三板登録企業による上海、深圳へのシフトに歯止めはかかりませんでした。北京証取の設立はこの動きの抑止、優良企業のつなぎ止めに資すると期待されています。

新三板の幹部は近年、同市場と中国本土以外の取引所の連携強化も呼びかけており、対外開放の拡大をめぐる北京証取の動きも注目に値すると思われまます。金融分野での改革強化や規制緩和への取り組みにより、北京は国際金融都市としての存在感が高まっていくと予想されています。

*

具体的な実務手続等については、関連主管部門または所在地の法律事務所等にお問い合わせください。

【みずほ銀行(中国)有限公司 中国アドバイザー一部】

【照会先】

担当者：中国アドバイザー一部 張巍

Tel : 021-3855-8888 (Ext : 1185)

E-mail : uei.zhang@mizuho-cb.com

政策の適用にあたり、具体的な実務手続き等については、所在地の主管部門または法律事務所等にお問い合わせください。

Copyright © 2021 Mizuho Bank (China), Ltd.

1. 本資料は法律上・会計上・税務上の助言を目的とするものではありません。本資料中に記載された諸条件及び分析は仮定に基づいており、情報及び分析結果の確実性や完全性を表明するものではありません。また、当行との取引においてご開示頂く情報、鑑定評価、各種機関の見解、また政策法規・金融環境等の変化によっては、本資料に記載の仮定やスキームと乖離が生じ、提示した効果が得られない可能性があります。本資料については、そのリスクを充分ご理解の上、貴社ご自身の判断によりご利用下さい。当行は本資料に起因して発生したいかなる損害について、その内容如何にかかわらず、一切責任を負いません。
2. 本資料中に記載された企業情報は、公開情報及び第三者機関から取得した情報に基づいて作成しており、当行が顧客との取引において知りうる機密事項や非公開情報等は一切含まれておりません。
3. 本資料中に記載された情報は、当行が信頼できると考える各方面から取得しておりますが、その内容の正確性・信頼性・完全性を保証するものではありません。また、引用された出所元の資料及び文言に含まれる、または解釈される可能性のある意見や論評は、記載された出所元の意見や論評であり、当行の意見や論評を表明するものではありません。
4. 本資料の著作権は原則として当行に帰属します。本資料については貴社内部の利用に限定され、いかなる目的であれ、いかなる方法においても、無断で本資料の一部または全てを、第三者へ開示、または複写・複製・引用・転載・翻訳・貸与する等の行為について固く禁じます。