

現場のニーズに答えるための 資本市場のイノベーションと実践

2016年5月 広州

基本認識

- 需要側：中国の実体経済の発展に伴い、金融サービスへのニーズが高まり、金融革新のキャッチアップが求められている。
- 供給側：新しい制度の構築、新しい金融技術手段、新たな市場プラットフォーム。
- 方向性こそがキーとなる：実体経済の金融サービスニーズに照準を合わせ、供給側から金融サービスの能力を高める。

三つの実践事例

事例1：制度変革によるM&A市場の活性化

事例2：新技術によって支えられる“中国ハイテクパーク科学技術情報プラットフォーム”

事例3：地域の金融要素のための市場育成

事例1：制度変革によるM&A市場の活性化

1.1 ついに訪れた中国企業の“M&Aブーム”

- 2005-2015年 買い手が中国大陸企業であることを基準にすると、中国国内でのM&A件数は13,847件で、年平均成長率が9.42%に達し、そのうち上場企業によるM&A は全体の36.80%に当る5,096件であった。
- 2014年以降、M&Aはスピードアップした。取引公告ベースで見ると、2014年のM&A件数が前年比33.1%増えたのに続いて、2015年は更に対前年比29.7%増となった。
- 上場企業で見ると、2015年上場企業によるM&A・再編取引総額は2.2兆元に達し、2014年より52%伸びた。

資料：2015年深圳取引所上場企業のM&A状況

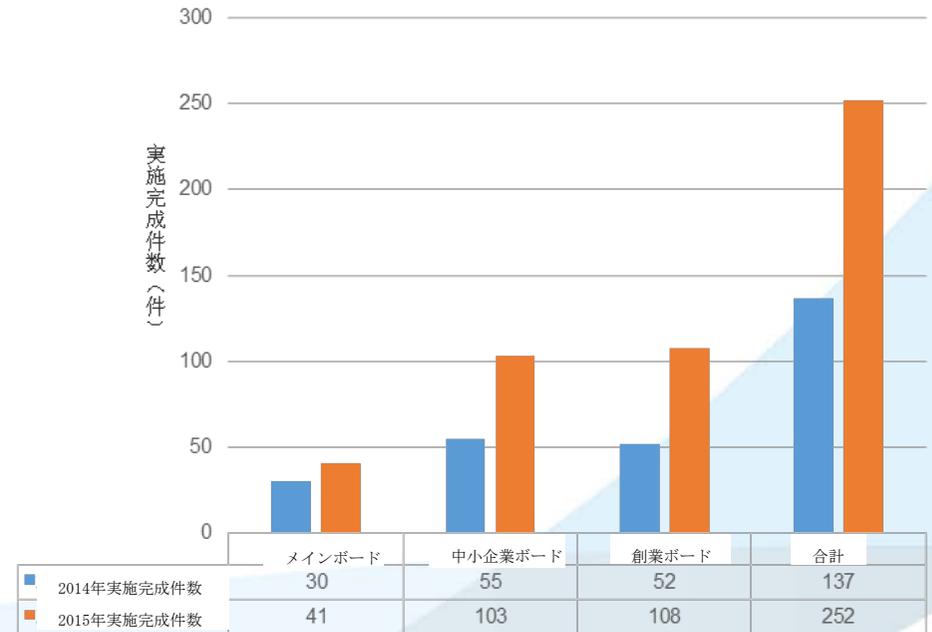
➤ 通期で大型資産再編は252件完了、前年比**83.94%増**、M&A取引額は4,127.38億元に達し、前年比**110.17%増**。各市場のM&A取引額伸び率は

- メインボード：↑ 47.96%
- 中小企業ボード：↑ 188.85%
- 創業ボード：↑ 128.24%

➤ 買い手：コンピューター、通信とその他の電子設備製造業、ソフトウェアと情報技術サービス業、電気機械と機器製造業

➤ M&Aの標的：放送・映画・テレビ、インターネット及び関連サービス、医薬品製造業

各ボードの大型資産再編件数と取引額(2014-2015年)



資料：M&Aは産業の統合、戦略的モデル転換、国際化を目的としている

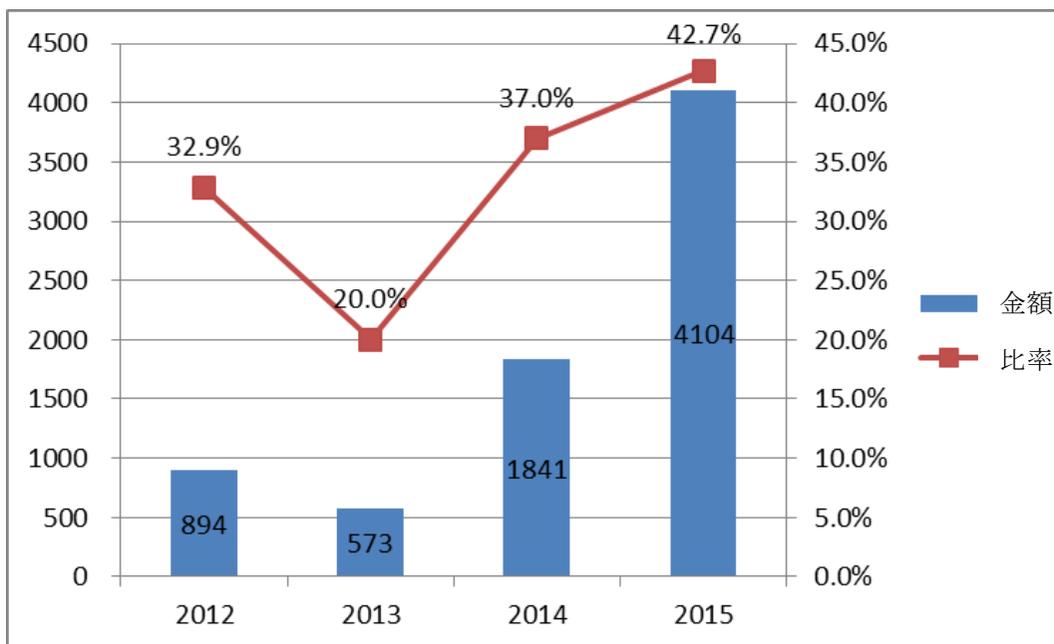
- 2015年深圳取引所で開示された385件の大型資産再編のうち、同業種または川上・川下産業間の合併型M&Aは半数を超える。
- クロスボーダーのM&Aが活発化。中小企業ボードを例に挙げると、2013年～2015年の三年間に、開示されたクロスボーダーのM&A件数がそれぞれ14件、26件、40件、取引額がそれぞれ80億元、52億元、227億元へと爆発的に成長した。
- 一部のVIE企業及び中国概念株はM&A・再編を通じてA株市場に上場し、深圳取引所はVIE企業回帰の重要なプラットフォームになった。例えば、Focus Media社は七喜ホールディング社を利用してA株回帰の第一号となり、ジャイアントインタラクティブ社は世紀遊覧船社を利用して裏口上場を果たした。



資料：M&Aを通じて「インターネット+」を促進する

➤2015年、インターネット業界へモデル転換した上場企業は資本市場を通じて合計**250件**の増資を行い、**4,000億元**を超える資金を調達した。また、M&Aを**63件実施**し、取引額は**1,532億元**に達した。

モデル転換した上場企業による第三者割当増資

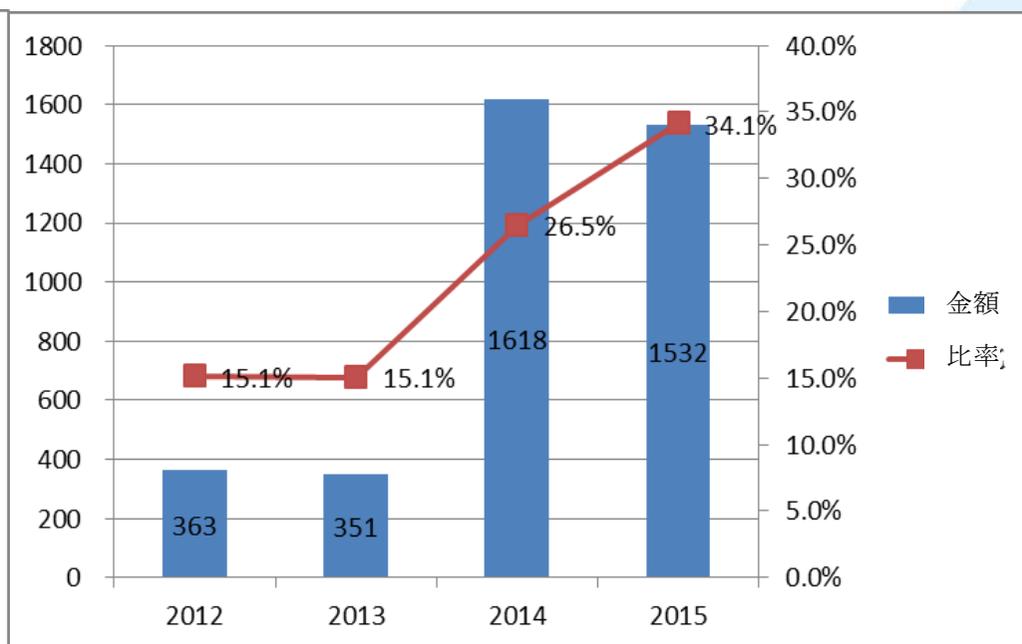


単位：億元

出所：同花順社、Windデータベース

注：比率は当該年度A株第三者割当増資総額に対するモデル転換した企業による第三者割当増資金額の割合

モデル転換した上場企業による重大再編



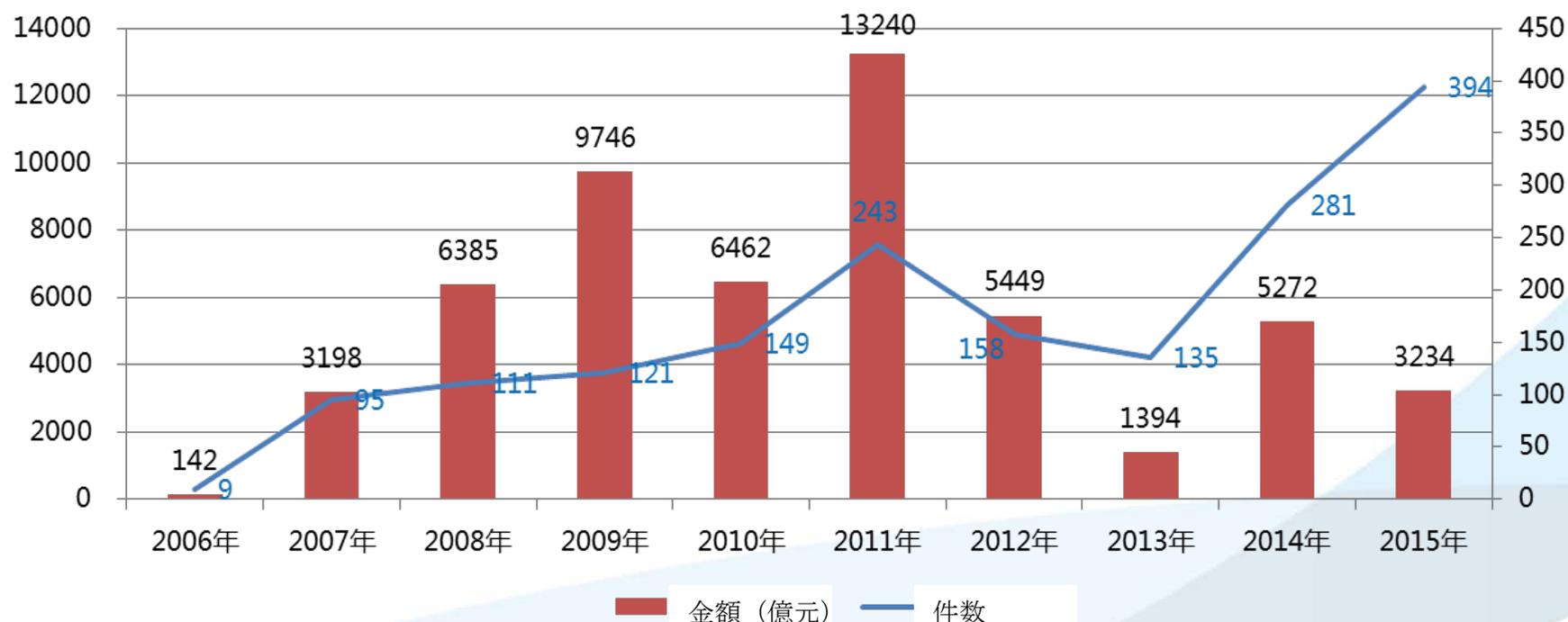
単位：億元

出所：同花順社、Windデータベース

注：比率は当該年度A株第三者割当増資総額に対するモデル転換した企業による第三者割当増資金額の割合

資料：クロスボーダーのM&Aは急成長

- 2014年、2015年クロスボーダーのM&Aは活発化し、取引件数が急増。



出所：Wind中国M&Aデータベース

- トムソンロイター社の統計によると、2016年**第一四半期**中国の海外でのM&A総額は**1,011億米ドル**に達し、2015年の通期の1,095億米ドルという高水準に迫る勢いである。

1.2 M&A・再編を取り巻く政策環境の変化

国や省庁レベルの推進

2010

国務院は「企業の合併再編を促進する意見」を発表

2011

国家税務総局は「資産再編に関する納税者の付加価値税扱いに関する公告」を発表

2012

工業と情報化省は「企業の合併再編事業を更に強化するための通知」を発表
国家発展改革委員会等13省庁は共同で「民間企業が積極的に海外投資を行うよう奨励し、誘導するための実施意見」を発表

2013

工業と情報化省等12省庁は共同で「重点業界の企業の合併再編を加速化させるための指導意見」を発表
国務院は「深刻な設備過剰問題を解消するための指導意見」を発表

2014

国務院は「企業の合併再編市場環境の更なる改善に関する国務院の意見」
最高裁判所は「裁判所が企業の合併再編に司法保障を提供するための指導意見」を発表
国家税務総局は「株式譲渡に伴う企業所得税の徴収管理活動の強化に関する通知」を発表
財政省と国家税務総局は共同で「企業再編に伴う企業所得税の処理を促進するための通知」を発表

2015

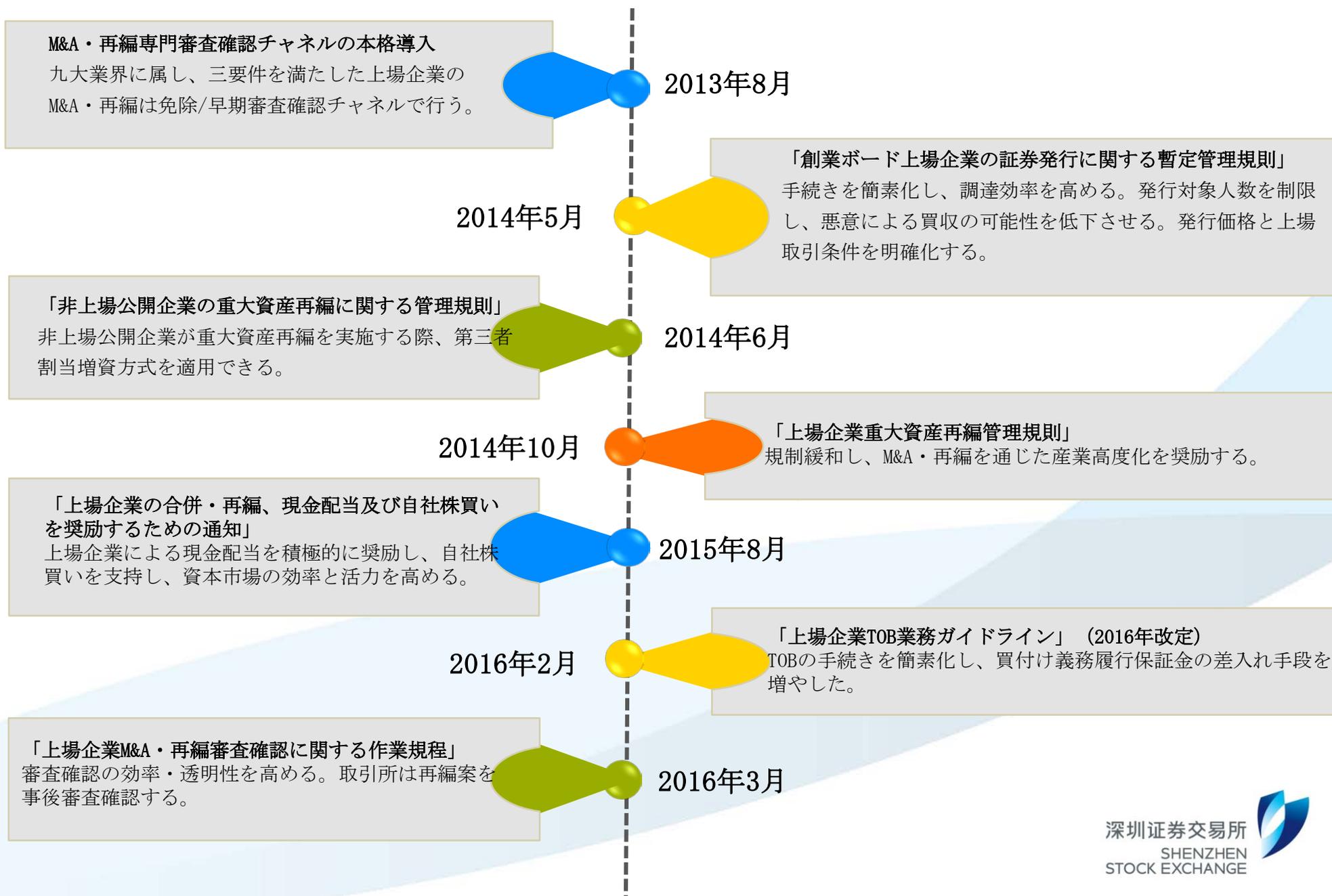
財政省と国家税務総局は共同で「企業株式改造・再編に伴う土地付加価値税政策に関する通知」を発表
財政省と国家税務総局は共同で「個人の非通貨性資産投資に伴う個人所得税政策に関する通知」を発表
財政省と国家税務総局は共同で「企業や事業機関の制度改革・再編を更に支持するための不動産取得税政策に関する通知」を発表
「国有企業改革の深化に関する中国共産党中央委員会、国務院の指導意見」
国家税務総局は「企業再編事業に伴う企業所得税の徴収管理に関する若干問題の公告」を発表

深圳证券交易所

SHENZHEN
STOCK EXCHANGE



1.2 M&A・再編を取り巻く政策環境の変化



要点	改定前	改定後
M&A・再編専門審査確認 チャンネルの明確化	なし	上場企業の規範運営状況に応じて差別化した管理監督。
価格設定の弾力性を強化、 価格調整体制を構築	価格は取締役会決議公告日前の20取引日の 平均株価を下回ってはならない。	市場参考価格は取締役会決議公告日前の20、60または120取引日 の平均株価のいずれか一つ 取締役会に価格の見直し案を予め制定する権限を与える。
業績予想要件を緩和	上場企業は資産を購入する場合、購入予定 資産の業績予想報告書を提出しなければな らない。	購入予定資産の業績予想報告書の強制提出要求を撤廃。
資産評価は市場ニーズを反 映	資産評価機関は原則的に二通り以上の評価 手法で評価しなければならない。	資産評価結果を価格設定の根拠にしないことを認め、二通り以上 の評価手法で評価する要求を撤廃。
現金買収等に関する審査認 可制度を廃止	CSRCは法定条件と法定手続きに則って重大 資産再編の申し出にたいして許可または不 許可の決定を下す。	裏口上場に該当するケースを除き、重大資産の買収、置換、売却 行為に対する審査認可制度を廃止（増資に関わるものは依然とし てCSRCの審査認可を受けなければならない）。
順番審査から平行審査へ移 行	まず関係当局の許可を得ることがCSRCが審 査開始する前提要件。	三項目の審査認可事項を平行審査し、CSRCは関係省庁からの回答 を待つ必要がない。
業績補償がより柔軟に	取引相手は上場企業と明確且つ実行可能な 業績補償契約を締結しなければならない	非関連者から資産を購入する場合利益補償条項を義務付けない。
関連調達資金の比率を拡大	取引総額の25%を超えてはならない。	予定購入金額の100%を超えてはならない。
買付け義務履行保証金の差 入れ手段の多様化	現金と証券差入れのみ。	新たに銀行保証書または財務顧問会社の連帯保証人承諾書を追加。



資料：制度改革によりM&A・再編に関する審査確認の効率が顕著に向上

- 現金買収による再編に関する審査認可の廃止を例に挙げると

改革前：

2014年深圳取引所上場企業の
売買停止公告+取引所審
査確認の平均期間は84日間、
その後CSRCの審査確認に
移り、受理から認可書を入
手するまでの**平均期間は
122日間。**



改革後：

**CSRC審査確認対象外の重大
再編**は取引所が審査確認を
行い、企業が再編案を開示
してから**最速で10営業日
内に完了。**



1.3 M&Aにサービスを提供する新しいタイプの金融資本

- M&A融資、M&A債券
- 産業ファンド
- M&Aファンド(不完全な統計によると、2014年と2015年に産業M&Aファンドの設立に出資した上場企業はそれぞれ71社と365社に達し、2016年1-3月は125社に達した)
- M&A関連調達
- メザニン・ファンド

1.4 課題

- “縦割り行政”は依然としてM&Aを妨げている
- 『破産法』
- 企業経営者の考え方
- クロスボーダーのM&Aにおける支払いツールの多様化

事例2：新技術によって支えられる“中国ハイテクパーク 科学技術情報プラットフォーム”

2.1 事業概要

技術型中小企業成長ロードマップ事業2.0

技術型中小企業成長ロードマップ事業2.0”は科学技術省トーチセンター、深圳証券取引所、全国株式譲渡システム、招商銀行が共同で発起し、2014年10月30日に正式にスタートした。

当該事業は技術金融情報サービス・プラットフォームと技術企業基礎データベースの整備により、政府当局、ハイテクパーク、資本市場、ベンチャー・キャピタル及び第三者専門サービス仲介機構間の情報共有、プロセスの相互連結、機能の相互補完を実現して、共に**技術型中小企業に全方位、トータル・ライフサイクルの融資と総合サービスを提供することを目的**としている。



2.1 事業概要

中国ハイテク区技術金融情報サービスプラットフォーム

“中国ハイテク区科学技術金融情報サービスプラットフォーム”はロードショー・マッチング機能を有する“技術型中小企業成長ロードマップ事業2.0”のオンラインプラットフォームとサービス窓口であり、深圳証券取引所傘下の深圳証券情報有限公司が運営事業者。

プラットフォームはインターネットとモバイル・クライアントを利用して、専門の動画中継システムを整備し、“現場+ネット”のロードショー・ソリューションを提供し、ベンチャー企業の資金需要と投資機関の選好度をカスタマイズする形でスマートマッチングさせ、低コスト、高効率で透明な投融資マッチン・プラットフォームを構築する。



2.2 位置づけ



2.3 特徴:オープン・協力

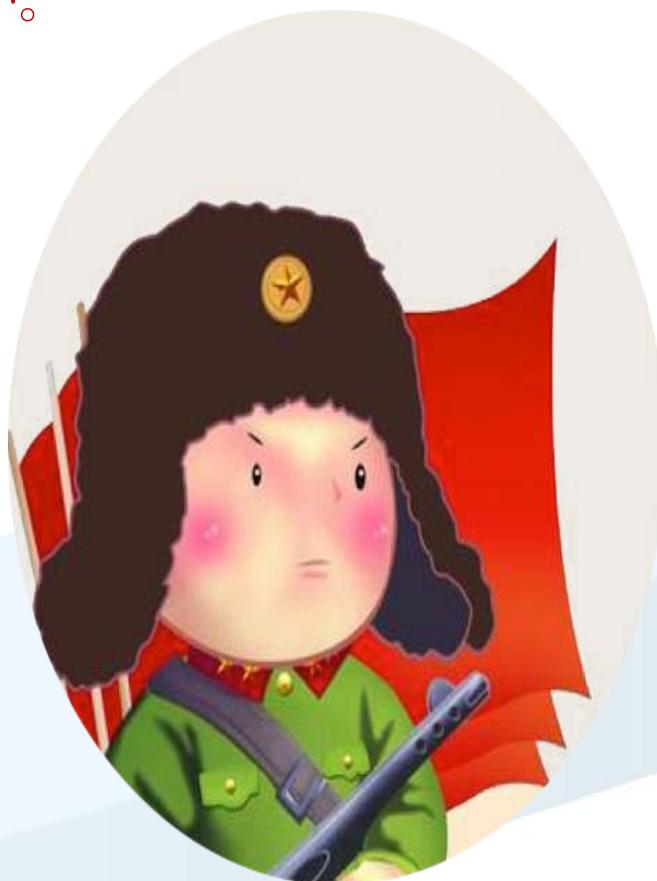
開かれたプラットフォーム
全面協力



2.3 特徴：公益サービス

公益プラットフォームによる無料サービス

「大衆による企業、民衆によるイノベーション」をサポート。調達事業、投資機関からいかなる費用も取らない。



2.4 技術路線：モバイル・インターネット時代のO2O



燧石星火

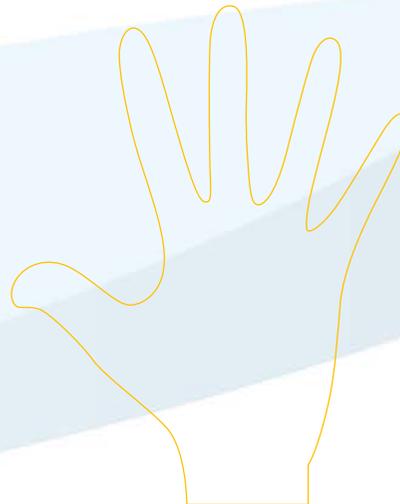
開かれた公益のための
投融资情報ポータルサイト



ID : chinahtz2



中国ハイテク区技術金融情報
サービスプラットフォーム
www.chinahtz.com



2.5 初步的な成果

全国各地の優良プロジェクトを大集結

“中国ハイテク区技術金融情報サービス・プラットフォーム” にすでに**1,000以上**の優良技術企業とプロジェクトが集った。企業は**20の省**、**98の都市**から集まって来ている。

 <p>武汉路演项目 海融— 在线虚拟诊疗平台</p> <p>cetar</p>	 <p>济南路演项目 乾云教育云平台</p> <p>武汉多乐时代信息科技有限公司 WUHANDUOLESHIDAI</p>	 <p>西安路演项目 医药中间体基地建设</p> <p>cetar</p>	 <p>成都路演项目 “融斗云” 上门汽车服务平台</p> <p>SURE</p>
 <p>济南路演项目 商用密码研发及营销</p> <p>SURE</p>	 <p>武汉路演项目 多屏网络分享直播电台</p> <p>乾云 MASSCLOUDS</p>	 <p>长沙路演项目 生态环境系统服务提供商</p> <p>KAITIAN</p>	 <p>中关村路演项目 3D打印交易平台及云服务商</p> <p>SURE</p>
 <p>成都路演项目 鹰眼票务景区精定位电子门票系统</p> <p>kuchon</p>	 <p>西安劳伦斯动漫设计公司 Lawrence Animation Design Company 青岛路演项目 “互联网+教育”项目</p> <p>LUNXIAN</p>	 <p>柳州路演项目 氯化提金项目</p> <p>磐升 PANTHEON</p>	 <p>西安路演项目 手游联赛竞技平台</p> <p>SURE</p>
 <p>青岛路演项目 液压混合动力节能系统</p> <p>foocaa 富卡</p>	 <p>远程卫士 CMS 智能手机导游APP软件</p> <p>HT 中国·波特</p>	 <p>小娱WiFi</p>	 <p>海普洛斯</p> <p>Haplox</p>



2.5 初歩的な成果

全国3200以上の主要投資機関を集結

国内の主要な**エンジェル、VC、PE、上場企業**等合計3200社以上が“中国ハイテク区技術金融情報サービス・プラットフォーム”に登録し、資格審査を受けているので、オンラインでの交流内容は十分に信頼できる。

 深圳 CAPITAL SHENZHEN	 耿健 上海, 卢湾区 关注: 1 德同资本 合伙人 投资领域: 电子商务, 移动互联网, 网游手游, 互联网, 移动...	3200社以上 董事 投资领域: 电子商务, 移动互联网, 网游手游, 互联网, 移动...	 广东, 深圳 关注: 3 東方富海 MENTAL FORTUNE CAPITAL
 远光软件	 王神莲 北京, 昌平区 关注: 1 远光软件(002063) 高级投资经理 投资领域: 环保节能, 云计算, 大数据, 移动支付, 互联网金...	8000人以上 武汉科达投资集团有限公司 总裁 投资领域: 移动互联网, 互联网, 医药医疗, 环保节能, 健康...	 湖北, 武汉 关注: 1 投资集团 STMENT GROUP
 大连中以英飞投资管理	 侯云 大连中以英飞投资管理有限公司 投资总监 投资领域: 移动互联网, 医药医疗, 环保节能, 高端装备/制...	1000人以上 毅达股权投资基金管理有限公司(投资机构) 投资总监 投资领域: 电子商务, 移动互联网, 网游手游, 互联网, 移动...	 江苏, 南京 关注: 1 CVC 国资本

2.5 提供しているサービス内容

投融资マッチング

中国ハイテク技術企業投融資巡回ロードショー

オンデマンドの
ロードショー

優良投資済み事業
フォローアップ
ロードショー

現場
+
オンラ
イン

交流学习

業界投資情報
共有サロン

“燧石星火” 融資
公開講義



事例3：地域の金融要素のための市場育成

3.1 地方金融の再生

- ◆ 金融は知合い社会の“人間関係”に基づく融資を発端としている
- ◆ マイクロファイナンスにコミュニティー資本が必要
- ◆ 改革をするにはボトム・アップ式の模索が不可欠



3.2 地域の株式市場発展の背景

➤ 2011－2012年、国務院

「各種取引場所を整理整頓し、金融リスクを着実に防止する決定」を発表（国発[2011]38号）及び「各種取引場所を整理整頓するための実施意見」を発表（国弁発[2012]37号）、地域の場外市場を整理するよう要求。

➤ 2012年8月23日、CSRC

「証券会社による地域の株式市場への参加を適正化するための指導意見」を発表（CSRC公告[2012]20号 地域市場の位置づけを明確化した。省レベルの政府が地域の株式市場の申請を審査批准するとした上、証券会社が法に依拠して地域市場で上場した企業にサービスを提供できると規定した。

➤ 2013年8月12日、国務院

「金融が小規模零細企業の発展をサポートするための実施意見」を発表（国弁発〔2013〕87号）地域の株式市場を重層的な資本市場体系に組み入れ、小規模零細企業の株式改造、上場、特定第三者への株式譲渡と資金調達を促進し、証券企業が地域の株式市場を通じて小規模零細企業の上場紹介、株式売買代行等のサービスを提供することを支持する。

➤ 2014年5月9日、国務院

「資本市場の健全発展を更に促進するための若干意見」を発表（〔2014〕17号、“新国九か条”）整理整頓を踏まえ、地域の株式市場を重層的な資本市場体系に組み入れる。

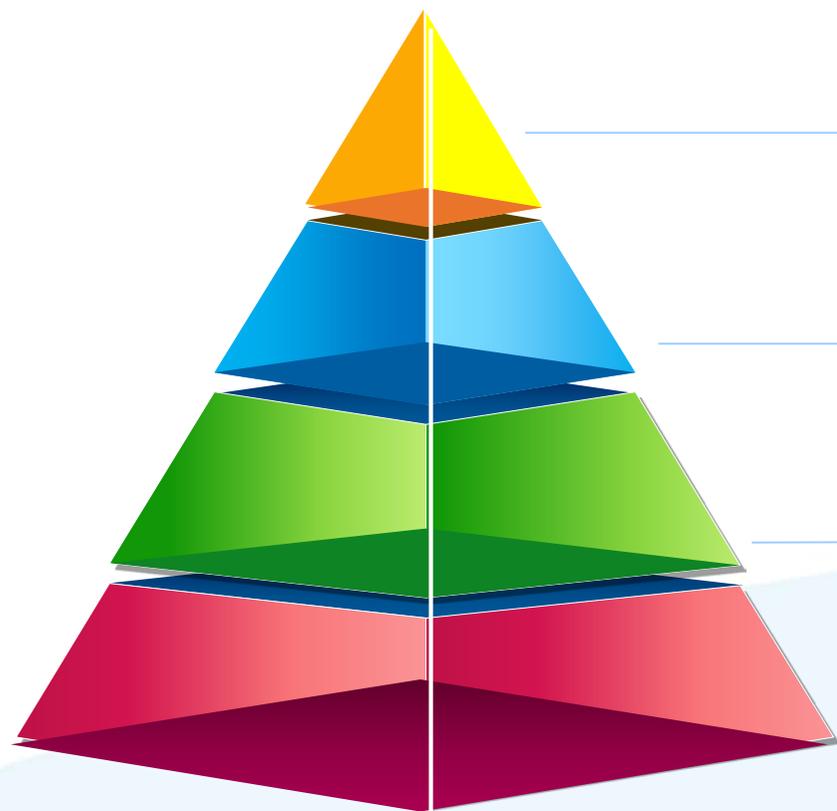
➤ 2015年3月、国務院

政府活動報告、「体制・制度の改革を深化し、イノベーション駆動型発展戦略の実施を加速するための若干意見」

「スペースの提供により『大衆による企業、民衆によるイノベーション』を推進するための指導意見」（国弁発〔2015〕9号）小規模零細企業にサービスを提供する地域の株式市場の規範化と発展を明確に求めた。



3.3 期待：重層的市場が下へと広がり “ピラミッド” 構造に



メインボード（中小企業ボード）

1990年12月1日創設

2004年5月17日創設

創業ボード

2009年10月30日創設

新第三ボード

2012年9月20日創設

地域の株式市場（第四ボード）

2012年より整備しはじめた



3.4地域の株式市場の進捗状況

- 概ね“一省一箇所”の原則で整備され、各地のばらつきが大きい
- 調達为中心、取引が補助的
 - 2015年11月末現在、各市場の累計調達額と売買高はそれぞれ4053.43億元、491.37億元であり、調達額は売買高の8.25倍に相当
 - 債券調達比率は70%を超え、私募債と株式担保による資金調達が主流
- 上場や資金調達の手数料を主な収入源とし、経営が次第に市場化
- 域内の金融要素を統合し、金融包摂と「大衆による企業、民衆によるイノベーション」戦略を実施
 - インターネット金融プラットフォームを利用し、小口貸付サービス機能を発揮
 - 株式・貸出しを組み合わせた、株式担保等による直接金融と間接金融を結びつけるサービスを提供
 - 小規模零細企業関連政策の実施を後押し、政府の職能運用方式の最適化に貢献



3.5 最重要任務

●全てが権利の確定から：資源、資産から資本へ

- ▶ 途上国では、人々の家屋、建物は所有権記録が不十分な土地の上にある。彼らの企業は法人のステータスを持たず、職責もはっきりしない。彼らの財産権は信頼できる登記と確認を受けておらず、円滑に資本に換えられない。彼らの資産は抵当物として投資を得られないし、株式に投資できない。
- ▶ 西側諸国では、いずれの土地、建物、設備、在庫も所有権書類に明記されている。資産は借入れを受けるときの抵当物になるだけでなく、資産所有者の信用履歴を現す証拠物であり、債務弁済と納税の記帳用の住所、公共施設が資産所有者にサービスを提供するための根拠、有価証券（例えば担保付債券）の基礎として活用できる—これらの有価証券はまたセカンダリー市場で再割引または販売できる。このような潜在的で目に見えない連動過程があるからこそ、西側諸国は資産に命を吹き込み、広く使用される資本に変えている。



3.6 成長

- 信用情報の高効率な集積
- 取引機能の強化
- 財政資金及び政府主導ファンドとのドッキング
- ビジネスモデルの模索
- “草の根向け投資銀行” のサービスが必要

ご清聴有難うございます！

