

I. はじめに

2012年8月、パチンコホール大手のダイナムジャパンホールディングスが、日本企業として初めて香港証券取引所に直接上場を果たしました。最近では、2016年10月に本間ゴルフが上場し再び注目を集めています。単なる資金調達ではなく、中国本土を中心としたアジアマーケットをターゲットにした香港市場での上場（香港 IPO）は今後も増える可能性があります。

今回の Seiwa Newsletter では、香港 IPO を目指すうえでの実務上のポイントを解説します。なお、形式的な基準などは書籍やウェブサイトでも多く解説されていますので、なるべく割愛いたします。

II. プロセスにおけるポイント

IPO を目指すにあたり、まずは関係者を集めてプロジェクトチームを作ります。日本での IPO の場合は、主幹事証券会社、監査法人、弁護士が中心になることが一般的です。もちろんそれ以外の関係者も多数登場しますが、相対的に IPO の一部分のみに関与する形になります。

これに対して、香港 IPO では「スポンサー」と呼ばれる主幹事証券をはじめ、日本 IPO より多くの関係者が登場します。もちろん、これは香港 IPO が国をまたいだ IPO であることも大きな理由です。具体例な関係者は以下のとおりです。

- スポンサー（主幹事証券）
- スポンサー側法律事務所（香港及び日本）
- 会社側法律事務所（香港及び日本）
- 監査法人（香港及び日本）
- 内部統制評価会社
- 金融商品、不動産、年金資産、無形資産等の鑑定会社（香港及び日本）
- 税務事務所

これらの関係者はどの様に香港 IPO にかかわっていくのでしょうか。ポイントとなる事項を見ていきます。

(1) 法律事務所（弁護士）

香港 IPO では弁護士の関与割合が日本の IPO に比べて格段に高くなります。目論見書（プロスペクトス）は基本的に弁

護士の手により作成されます。この際、会社は弁護士に膨大な資料を提出し、それを弁護士が解析して、投資家に必要な情報をまとめ上げていきます。会社から提出される資料は日本の法律に基づいた日本の書類であることがほとんどですので、日本及び香港の事務所が協力してその解析にあたる必要があります。また、法的な問題があればスポンサー側と会社側の両弁護士が専門的な見地から徹底的に議論します。

(2) 内部統制評価会社

監査法人以外にもスポンサーの指揮下にある内部統制評価専門のコンサルティング会社があります。これは、上場手続の中で Practice Note 21（PN21）という指針があり、これに基づいて会社の内部管理体制を確認し、レポートにまとめる必要があるためです。香港市場では上場後の内部統制監査は求められていないので、このレポートを通じて投資家は会社の管理体制を把握できる仕組みとなっています。

(3) 鑑定会社

複雑な金融商品や不動産など、専門知識を要する資産等の評価は、スポンサーや法律事務所の関心が高く、評価の過程や結果に関して説明責任が求められます。そのため、外部の鑑定会社に評価を依頼する場面が出てくる場合があります。

(4) 税務事務所

日本から香港に上場する場合は税制そのものが違いますので、英語で税務上の問題点をしっかり理解・説明できる税務事務所の存在が不可欠となります。

この様に、香港 IPO では多くの登場人物が登場しますが、スポンサーを中心に 1~2 週間に 1 回程度は関係者でミーティングを行い、メーリングリストを作成するなどして、スケジュールを管理します。上場審査の終盤になると証券取引所から書面で質問が送られてきます。その場合にはメーリングリストを利用して、即座に回答を作り上げ、関係者間の共有を図ります。登場人物が多いことは IPO プロセスの長期間化の要因になりえますが、問題に一致団結してあたるという解決力につながる場合もあります。

ポイント！

香港 IPO では登場人物が非常に多いため、全パーティーの合意形成に時間がかかります。

III. 会計上のポイント

(1) 必要な財務諸表と監査

香港 IPO では、メインボードは過去 3 年分、GEM (Growth Enterprise Market : 新興企業向け市場) は過去 2 年分の財務諸表を作成・開示する必要があります。また、これらの財務諸表は当然、期首残高も含めて監査人の監査を受けなければなりません。監査は香港の会計事務所と提携関係にある日本の監査法人が共同で実施することが一般的です。この点、日本で法定監査を受けている場合は実査、立会、確認など既に実施されている監査手続をそのまま利用できるため、監査の工程を削減できる場合があります。

ただし、香港の会計士は総じて細かいと言われていました。特に IPO 監査においては、万が一にでも重要な虚偽記載が発覚した場合は社会問題になりえますので、監査人もそれだけ神経質になります。このため、日本側だけでなく香港の監査人とも綿密にコミュニケーションを取ることがスムーズな監査に役立ちます。

(2) 論点になりやすいポイント

香港では IFRS 基準で財務諸表を作成します。日本でも IFRS を導入する上場企業が増加してきており、以前に比べて認知度も高まってきていますが、IFRS での財務諸表の作成及び監査となると、日本企業にとってはまだまだ大変な作業です。ここでは、一般的な IFRS のポイントというよりは、IPO にあたって特に問題になりやすい点を紹介します。

まず、日本では重要性がないと判断した子会社を連結の範囲から除く実務が多いですが、IFRS では子会社の全部連結が求められます。特に IPO の局面では、当該子会社で不適切な支出があるなどの問題を抱えていれば IPO 全体がストップしてしまうケースも考えられます。日本の決算では気にもしないような小さな子会社でも注意が必要です。

次に、IPO では経営者が関連した取引は徹底的に調査されます。この様な取引は関連当事者取引として開示の対象にもなりますが、関連当事者取引を実施する際の承認や手続に不備がないか、開示が網羅的にできる体制を整えているかなどがポイントになります。

その他 IPO の観点からは、外部の鑑定会社に評価を依頼する取引について特に慎重な検討が必要です。鑑定会社の名前も目論見書に開示されますので、鑑定会社も責任に耐えうるよう詳細な評価書を作成しますし、監査人もその内容をチェックします。なお、香港市場で認められた鑑定会社を使う必要がありますので、事前にスポンサーとよく相談しなければなりません。これらの鑑定費用は日本と比べて高額になる場合がありますので、早めに金額を確定し、IPO 予算に組み込む必要があります。

ポイント！

香港 IPO での監査は細くなる傾向があり、金額的に重要性がなくても、質的な側面に着目して監査が実施されます。

IV. 予算作成上のポイント

会社が単独で作り上げるわけではなく、予算作成の専門家を利用するケースが多いようです。具体的にはコンサルティング会社が会社にヒアリング、資料依頼を重ねてエクセルシートで作成していくケースが考えられます。また、予算に関するコンフォートレターを監査法人から取得することも原則必要になります（どこまで確認するかは最終的にスポンサーの判断が入ります）。ここでは、予算が適切な過程に基づいて作成されているかがポイントになります。

さらに、香港 IPO では予算の客観性が非常に重要になります。成長を見込む場合はどのような理由でどの程度の成長率とするかなど、前提条件や根拠についてまで各パーティーに納得してもらう必要があるため、場合によっては既存予算の全面的な見直しを求められることもあります。

なお、忘れてはいけない点として、予算も IFRS 基準に従って作成しなければなりません。収益認識や減価償却などの調整を行っている場合は、予算でも同様の調整が必要になります。

ポイント！

客観性のある予算の作成が必要であり、監査法人のチェックも求められます。また、財務諸表と同様に IFRS 基準で作成します。

V. おわりに

日本の株式市場は比較的活況で、新規上場企業数も増加しています。一方で、海外での上場コストは日本より高くなるのが一般的なため、どうしても敬遠されがちです。しかしながら、香港市場は巨大なマーケットである中国への足がかりであることには変わりありません。今後も果敢に香港 IPO にチャレンジする会社が続くことを期待したいです。

ご質問等は下記までお願いいたします

メール : research@seiwa-audit.or.jp

ウェブサイト : <http://www.seiwa-audit.or.jp/contact/>