



ARCADIA NEWS

平成 22 年 9 月号

執筆責任者：真柳 立

【テーマ：海外上場について】

1. はじめに

日本の株式市場全体の低迷を受け、昨年の IPO の件数はわずか 19 件となりました。また、今年以降も劇的な回復は見込んでいません。一方、日本企業でありながら、海外市場で上場を目指す新興企業が増加し続けています。

そこで、今回は海外上場についての概括的な情報をお伝えいたします。

2. 欧米市場の現状

いままで海外上場とは、日本においても十分に地位を得ている企業が、さらなる発展のために欧米の市場に株式を上場するものでした。しかし現在は、次の理由により、これらの市場に対する新規上場が減少しています。

- ・上場維持コストが増加し続けていること（特に US における SOX 法対応等）
- ・管理コスト削減の一環
- ・先進国市場に対する投資の抑制

これらの状況はすぐには変わらないため、既存の欧米市場での新規上場は低調なままでしょう。

ここで、新興企業の新規上場の役割を担い、ロンドンに設立された市場が AIM (Alternative Investment Market) です。当該市場が他の市場と比べて圧倒的に異なるのは、上場のハードルの低さです。

極端な話、Nomad (Nominated Advisor) という、日本における主幹事と類似の役割の会社からの承認さえ得られれば、会社設立後 1 年であっても上場できます。そのため、直近の一年で 91 もの銘柄（外国企業 13 を含む）が新規上場しています。



3. アジア市場の現状

現在、日本において注目を集め、かつ現地からも秋波が送られているのが、アジアの新興企業向け市場です。具体的には韓国の KOSDAQ、香港の GEM、シンガポールの Catalist があげられます。

これらの市場の主なメリット、デメリットを挙げると次のようなものがあります。

<メリット>

- ・ 上場審査が速い
- ・ 内部統制に関する監査が簡便
- ・ 株式市場が活発である

<デメリット>

- ・ 現地における IR
- ・ 高額な新規上場費用
- ・ IFRS、US-GAAP 等対応

メリットとして、共通してあげられることは、スピーディーな意思決定が可能である、ということです。海外上場においても、日本と同様上場前 2~3 年分の財務諸表につき、監査が必要となりますが、実際の上場審査は日本より短くすみます。

また、株式市場が日本に比べて活況であるため、会社自身の実力に比べて不当に低い株価に停滞するリスクも少ない、と考えられます。

一方、デメリットとしては、費用や手間が多分にかかる、ということです。海外上場においては、手続きや開示等が英語で行われますし、そもそも、日本とは異なる法制度、開示制度等、に対応しうる社内、社外の人材が求められます。また、海外上場においては法務調査が日本に比べて、多量に必要となります。

なお、海外の会計基準への対応については、我が国においても国際会計基準が導入されることにより、よりハードルが低くなるでしょう。



3. どの市場を選ぶか。

実際の上場を目指すにあたってどの市場が一番すぐれているか、ということについては一概には言えません。ですが、各市場ごとに特徴はありますので、ご紹介いたします。

	韓国 KOSDAQ	香港 GEM	シンガポール Catalist	日本 JASDAQ	
上場会社数 (社)	1009	173	136	849	※1
時価総額 (億ドル)	739	180	37	920	※2
IPO 社数 (2009 年)	56	5	14	6	

※1 平成 22 年 8 月 20 日現在

2 香港以外平成 21 年 12 月末時点、香港は平成 22 年 3 月末

香港、シンガポールは国内企業が少ない分、共に上場会社数は少なくなっています。しかし、シンガポールの場合、市場規模が小さいため資金調達額が少なくても、市場に埋没して資金調達が不能になるリスクは少ないといえます。一方、香港市場は、市場全体での国外企業の上場数が全体の 1 割近くも占めており、特に中国進出を検討する企業には、魅力的な市場と言えるでしょう。

韓国の場合は、香港シンガポールと異なり、基本的には国内向け市場であるといえます(平成 22 年 6 月現在海外上場企業は 11 社)。また、新規上場企業の数が多い割に、上場企業数自体は平成 20 年の 1036 社から純減しており、昨今の金融不況により上場廃止が続く日本と、状況は似通っているといえます。

ですが、韓国の市場は日本に比べてリスクマネーの戻りが速く、上場の検討余地は十分にあるでしょう。

最後に、台湾の証券市場についても紹介します。当該市場は特別に新興企業向けの株式市場を設置していませんが、日本語のホームページを作成しているなど、日本企業の上場誘致に関して積極的と思われます。また平成 21 年における IPO 件数は 26 件と KOSDAQ を下回るものの、安定して新規上場がなされています。

中台の接近により、政治的リスクが相当程度低下している今は、台湾市場への上場も選択肢に入るでしょう。



4. おわりに

駆け足ながら海外上場に関する現状をお伝えいたしました。日本の経済事象が悪化し続ける今、ビジネスチャンスと共に、資金調達をも海外に求める方法がある、ということが皆様に少しでも伝えられれば幸甚に存じます。

－推薦図書－

題名： 人は見た目が9割

著書： 竹内一郎 新潮新書

感想： 数年前のベストセラーであるため既読の方も多いかとおもわれますが、気軽に読める読み物として推薦させていただきます。この本については、その刺激的な題名や、根拠となる法則の誤用により、多くの批判がありますが、それを差し引いても自分は良い本であると思います。これは、本論もさることながら、持論を展開して人に訴えかける、という方法が極めてシステムティックに構成されているところです。世に、他人に対して自身の論を展開する方法につき様々な書籍がありますが、自分はこの本からのアプローチが一番得心しました。