

海外での株式公開

アジア上場を検討するワケ

岡田 雅史 [監査法人トーマツ 公認会計士]

アジア、時価総額で東京を猛追

アジア各国・地域の株式市場の現況(2010年11月末)

出所: 国際取引所連盟(WFE)ホームページ

取引所	時価総額(2009年11月比)	上場社数			時価総額 回転率
		合計	国内企業	海外企業	
香港	2兆6959億ドル (19.3%)	1397社	1381社	16社	79.2%
韓国	9916億 (29.2)	1792	1775	17	189.7
大阪	2515億 (77.9)	1274	1273	1	61.3
上海	2兆6807億 (2.4)	890	890	0	306.9
深圳	1兆2838億 (53.1)	1136	1136	0	512.2
シンガポール	6107億 (32.8)	784	466	318	58.2
台湾	7227億 (19.9)	772	747	25	125.4
東京	3兆5417億 (7.7)	2291	2279	12	105.4

2010年後半頃から、アジアを中心に海外株式市場でのIPO(新規株式公開)を希望する企業が増えてきている。特に、韓国やシンガポール市場への関心は高い。日本の株式市場の沈滞や各国の積極的な誘致が背景にある。実際に上場する企業の立場から見たアジア上場のメリットやデメリットは何か。

まずは現状を見てみよう。上の表は2010年11月末現在の各アジア市場の時価総額だ。現時点で日本の東京証券取引所がトップで、それに香港株式市場、上海株式市場が続く。一方で、前年同月と比べた時価総額の伸びでは、東証が7.7%に対して、アジア各国の市

場は2ケタ以上の伸びを示し、高い成長力が大きな魅力になっている。

アジアの株式市場でIPOすることのメリットも、まさにこの時価総額の伸びに象徴されるような、成長性の高い株式市場からの資金調達に尽きる。時価総額に対する取引金額(年換算ベース)で示される売買回転率を見ると、中国や韓国市場は東証の回転率の2~5倍もの水準だ。旺盛な投資需要が、IPO時や上場後の資金調達で、厚いリスクマネーの供給源になっている。

制度面でも、海外市場は日本市場に比べて使い勝手のよい設計が目立つ。

例えば、シンガポールの新興企業向け市場、「カタリスト市場」は「ロンドンAIM」と同様に、取引所に代わって証券会社などが上場適格を審査するスポンサー制度を採用している。東京市

場のような、利益規模や開業後の年数に関する厳格な数値基準は設けられていない。韓国市場は海外企業に対しては内部統制報告制度も免除している。

さらに日本での上場準備と大きく異なるのが、財務諸表の監査に要する期間だ。

日本では現時点で既に終了した事業年度に対する遡及監査の実施は困難だが、アジア各国ではIPOのような特殊な場合に限り、遡及監査が認められているケースが多い。これにより日本ならば2~3年はかかる準備期間を1年に短縮することも可能になる。

二重コストの発生に注意

一方、デメリットもはっきりと認識すべきだろう。各国市場が受け入れを認めている財務諸表の作成基準はほとんどが自国の会計基準や米国の基準、もしくは国際会計基準だ。このため上場の際には日本基準で作成した財務諸表とは別に、現地の基準への組み替えが必要だ。開示言語も英語、もしくは中国語や韓国語など現地語での対応が求められる。

上場コストの問題もある。取引所に払う上場維持費用は日本に比べてどこも比較的安い。だが、日本と現地国それぞれで法令順守や上場規則に準拠しているか、チェックが求められる。こういった日本と現地国双方の弁護士費用に加え、監査費用が発生し、合計で割高になり得る。

こうして見ると、アジア市場へのIPOは巷間言われているほど簡単なものではない。それでも現地でのビジネス展開を予定している、アジア市場の成長を自社の成長につなげていくという意欲のある企業にとっては、海外IPOは今後、選択肢の1つとして定着していくだろう。

(構成: 小園 麻理子)

岡田 雅史(おかだ・まさひと)氏

1993年10月に監査法人トーマツ入社後、中堅企業の株式公開監査、支援業務に従事。2002~04年、大手証券会社公開引受部へ出向し、引き受け担当として株式引受業務を担当。