

日本企業のアジアの証券取引所への上場について

1 はじめに

昨今、国内企業による日本の新興市場への上場案件が減少している。その要因として考えられるのが、①ライブドア・ショックから引きずる新興市場の株価低迷による取引量の減少、②近時散見される新興市場に上場している企業の一部による不適切な開示、不適切な第三者割当などのファイナンス案件が続き、同市場に上場している企業ひいては同市場全体に対する投資家の信頼が著しく劣化したことなどが挙げられる。さらにこのような状況に追い打ちをかけるように、昨年11月に東証マザーズに上場した株式会社エフオーアイが、今年5月上場時の開示書類の虚偽記載を原因として金融商品取引法違反による強制調査を受け、その後破産、経営陣の逮捕に至るといった事件はまだ記憶に新しいところである。本件は、不正の会計監査が上場審査をめぐり抜け、それに基づく不適切な開示が上場時から続いていたという点で、投資家に与えた影響はもちろん、証券取引所や引受証券会社を初めとする市場関係者に与えた影響も甚大と言える。本稿ではエフオーアイの事例を検討することが目的ではなく、むしろ、同事例が発覚する前後を通じて、最近増えている、国内企業による日本以外の特にアジアの証券取引所への上場に関して、複数の案件に国内企業の代理人として関与した立場として、国内企業が留意しておく点を概観していく。なお、本稿で取扱う海外の市場は誌面の関係もあり、当職が最近担当した韓国コスタック市場および台湾市場とするが、国内企業の上場候補先としては、他に香港市場やシンガポール市場などもあり、当事務所は、現在これらの市場への国内企業の上場案件にも関与しているが、これらの市場に関する検討は別の機

会に譲りたい。

2 各市場について

まず、韓国市場と台湾市場の上場に関するいくつかの背景的情報は以下のとおりである。

(1) 韓国市場

- ・ 通常市場の有価証券市場と、成長企業向けのコスタック市場があり、日本の企業の上場案件のほとんどが後者の市場である。
- ・ 2009年のIPOマーケットは約3,000億円規模(日本の約5倍の規模)で、2010年の予想は約1兆円規模と言われている。
- ・ 韓国取引所に上場している外国企業は2010年7月の段階で12社。内訳は中国が11社、日本が1社(Bloomberg.co.jpの2010年7月16日記事より)。
- ・ 韓国マーケットの特色は、IPO時はもちろん、上場後においても資金調達が比較的行きやすいという点にある。
- ・ 市場関係者によれば、韓国上場の中心であった中国企業のIPOについては財務開示の適正性について問題になりそうな事案が実際にあったために、今後審査が厳しくなるであろうと言われており、相対的に会社内容がしっかりしていると見られている日本企業への韓国投資家の期待が増すのではないかとの見方がなされているようである。

(2) 台湾市場

- ・ 台湾の証券取引所の時価総額は、日本の取引所の約6分の1、香港市場の約3分の1程度であるが、韓国取引所よりは大きい。売買回転率が高く、上場後の取引も活発であると言われている。

本ニュースレターの執筆者

えばた ひでき
江島 秀樹パートナー
弁護士

本ニュースレターは法的助言を目的するものではなく、個別の案件については当該案件の個別の状況に応じ、弁護士・税理士の助言を求めて頂く必要があります。また、本稿に記載の見解は執筆担当者の個人的見解であり、当事務所又は当事務所のクライアントの見解ではありません。本ニュースレターの発送中止のご希望、ご住所、ご連絡先の変更のお届け、又は本ニュースレターに関する一般的なお問合せは、下記までご連絡ください。

西村あさひ法律事務所 広報室
(電話: 03-5562-8352 E-mail: newsletter@jurists.co.jp)

- ・ 2010年5月までに台湾預託証券(TDR)を上場している外国会社は18社となっている。
- ・ 2009年から上場している台湾預託証券への投資に人気が集まっており、一種のブームとなっている。
- ・ 台湾証券取引所は、日本を含む外国企業が台湾証券取引所に上場することのメリットとして、台湾市場を経由することで、中華圏市場向けのニーズに適合する(Chinalization)機会が与えられるとしている。
- ・ 台湾市場の上場要件には通常の上場要件があるほか、業種に新規性が認められるなど一定の条件を満たした場合は、緩和された上場要件が適用されることになる。具体的には、通常要件では前年度に黒字を計上している必要があるが、緩和要件が適用された場合は、前年度が赤字であっても要件を満たすことになる。なお、緩和要件の適用を承認する実質的な機関は台湾証券取引所ではなく、台湾の経済産業省である。

3 上場手続きについて

次に、韓国コスタック市場および台湾市場の上場手続きについて、留意すべきいくつかの事項について述べる。なお、以下の事項は当職が個別の案件に關与した経験からの記載も含まれるため、将来の他の案件においても常にこれらと同様の対応がなされることを保証する趣旨ではない点はご了承ください。

(1) 定款

韓国： 韓国預託証券(KDR)の預託機関である韓国預託院より、KDRを保有することとなる現地の投資家の上場後の権利保護を念頭に置いた規定を会社の定款に設けるよう要請される。当職等は日本では非公開会社の韓国コスタック市場への上場手続きに關与し、実際にかかる要請に基づく定款の変更を行った(当該案件は現在手続きを中断している)。例えば、株主総会を日本に加えて韓国でも開催できるようにする旨の規定や、希薄化防止の観点から新株や新株予約権の発行に一定の制約を加える規定などである。

台湾： 韓国コスタック上場手続きと比べた場合、筆

者の個人的な印象としては、台湾当局・市場関係者サイドが日本の会社の定款の変更を強く求めるということにはなかった。ただし、日本の未公開企業が台湾市場に上場する場合は、台湾会社法の額面制度(一株日本円で30円程度)を採用する必要があると言われていた。仮にかかる定款変更をした日本企業は、日本のほふり制度との関係で、後で日本でも合わせて株式を公開することができなくなるため、台湾上場の大きな制約となると考えられる。

(2) 法律意見書

韓国： 上場申請時の有価証券申告書の添付書類として、日本の弁護士による日本法に関する法律意見書を取引所に提出することが必要となる。内容は会社の設立に関する適法性、KDRの裏付けとなる株式発行の適法性などである。また、日本の会社制度および会社法制についての広範な説明も意見書の中で行うことが要請される。

台湾： 取引所が設定している質問事項に回答する形式の法律意見書の作成が必要となる(この方式は日本だけでなく、発行会社代理人である台湾の律師の法律意見書も同じ形式である)。日本の弁護士による日本法に関する法律意見書の位置づけは、あくまで台湾の発行会社代理人律師が証券取引所に提出する法律意見書の参考資料として、台湾の律師に対して提出されることが基本的な取扱いである。ただし、この点は、明確に確立された慣習はなく、取引所による上場審査の過程で、日本法に関する法律意見書の提出が求められる場合があり得ようである。

法律意見書の内容について、細かい文言の修正を証券取引所が要求してくるなど、法律意見書の内容の確定には相当程度の作業量・時間が必要となる。

(3) デューデリジェンス

韓国： 日本の弁護士による、上場候補先の日本企業のデューデリジェンス(DD)は必要となるが、特にDDレポートの作成、提出は要求さ

れていない。DD にかかる一定の事項は、上記の法律意見書の内容として反映される。

台湾： 韓国の場合と同様、DD 手続きは必要となるが、上記の法律意見書のほかに、DD レポートの作成が必要となる。ただし、このレポートの提出先も上記の法律意見書と同様に台湾の弁護士であるが、証券取引所に提出されることは基本的にないようである。

(4) 原株の割当て方法

韓国： KDR の裏付けとなる新株式を発行し、預託機関に預託することになるが、当職が関与した案件では、一旦、韓国の引受証券会社に割当人となってもらった上で、それを預託機関に預託する手続きが必要となった。

台湾： 台湾の預託機関(代理人である香港の金融機関)が割当人となる。

(5) 会計基準

韓国： 韓国 GAAP または IFRS による財務書類の作成が必要となる。

台湾： 台湾 GAAP による財務書類の作成が必要となる。あと 2 年くらいで台湾は IFRS が導入される予定であるとのことである。

以上

(6) 翻訳作業

韓国、台湾いずれも申請書類などの正式な書類は現地の言語で作成する必要がある。筆者が関与した案件では、韓国での手続きについて、韓国語書類の作成は、韓国の法律事務所が対応したが、台湾の法律事務所は日本語と中文間の翻訳作業を担当することはなく、中文書類の作成や翻訳チェックについては、当事務所所属の台湾弁護士ほかの中国語がネイティブの他の弁護士、パラリーガルによる対応が必要となった。

3 最後に～中国本土の市場について

上記で述べた証券取引所に加えて、中国本土の上海証券取引所も、現在、国際板(外国株市場)を設置し外

国企業の上場を認め、非中国企業の株式を売買する取引市場を創設することを検討している。現在の中国が、多くの日本企業にとって、生産拠点および製品・商品の消費市場として持つ意味は言うまでもなく非常に重要なものとなっている。したがって、今後、上海市場に国際板が設置された場合は、少なからぬ日本企業が上場を目指すのではないかと想像される。しかしながら、現時点ではどのような性格の市場になるのか、あるいは上場要件はどのような内容になるのかなどの詳細は決定・公表されていない。また、確認が取れているわけではないが、上場に際して調達した資金を中国国内でしか使用することができないとか、本市場で外国株を購入できるのはあくまで中国国民だけになるのではないかと、上場が認められるのは(少なくとも当初は)各国を代表するような超優良企業だけになるのではないかなどのお話を耳にすることがある。いずれにしても、上海証券取引所の国際板が、いつ、どのような市場としてスタートするのには注意深く見守る必要がある。

当事務所では、海外との取引、紛争などの国際案件に取り組む日本企業を支援し、そのニーズにお応えすべく、Cross Border Transactions Group (CBT グループ)を結成しており、これに所属する国際案件に経験豊富な日本弁護士が、親身になってご相談に乗らせていただきます。また、CBT グループでは、米国・英国などの法曹資格を有する外国弁護士が、日本弁護士と様々な形でチームを組んでクライアントである日本企業のサポートを行うことを可能とする体制も整えております。CBT グループは、日本企業のニーズを適切に理解し、その海外ビジネスを推進するために必要な付加価値の高いベスト・クオリティのリーガルサービスの提供を目的としております。

(当事務所の連絡先) 〒107-6029 東京都港区赤坂 1-12-32 アーク森ビル(総合受付 28 階)
TEL: 03-5562-8500(代) FAX: 03-5561-9711~9714
E-mail: info@jurists.co.jp URL: http://www.jurists.co.jp/ja/

© Nishimura & Asahi 2010