



TOPICS

日本企業のアジア上場の 必要性と実現可能性

野村有季子

有限責任 監査法人／KPMG
アジア上場アドバイザー／グローバル・ブーマネジャー
公認会計士

はじめに

最近アジア上場という言葉をよく耳にし、聞かされることが多く寄せられるようになった。おりしも八月六日に、バチンコホールを全国展開する業界最大のダイナムジャパンホールディングスが香港証券取引所に上場したことは、日本企業の海外上場に対する興味を増加させている。ダイナムの営業範囲は日本に留まり、今回の香港上場で調達した資金は、今後三年間に日本国内で店舗を新設する計画に充てるとし、海外への投資は予定していないようである。

これまで、アジア上場をめざした日本企業には、チャイナストーリーや東南アジアでの事業展開など、アジアでの知名度や成功実績が必要であると考えられていた。二〇一一年四月に日本企業で初めて香港証券取引所でセカンダリー上場を果たしたSBIホールディングスは、上場前にアジアへの投資事業を行っており、アジアでの資金需要、上場後の成長についてのストーリーを描いていた。アジアで事業展開がないため、上場後の資金需要やアジアでの成長性を投資家や引受証券に示すことができず、上場

が叶わない企業が多かったが、今回のダイナムの上場は、アジアでの事業展開がなくとも、日本での十分な企業規模や成長性のみをもってアジア上場を可能にした実例となった。しかもダイナムの資金調達額は、一八〇億円程度と魅力的な数字となり、より多くの企業にアジア上場の必要性和可能性を検討させる機会となったことは間違いない。では、日本企業にアジア上場は必要あるいは実現可能なものであろうか？

アジア上場の必要性

消費市場としてのアジア

近年の日本企業のアジア進出意図は、製造拠点に加え、本社機能移転、優秀な人材獲得および消費市場拡大と多様性を帯びている。業種も製造業に加え、小売・サービス・外食産業と製造拠点から消費市場へとシフトしている。アジアでのさらなる成長や信用力の強化をめざす日本企業にとって、現地通貨での資金調達、ブランド価値・信頼性の向上、優秀な人材の獲得のためのアジア上場は必然的に戦略の一つとなる。

アジアの取引所の潜在的成長性

国際取引所連盟のレポートより、世界の取引所

の二〇一〇年末の時価総額合計は約五四兆八千億米ドルであり、前年度比較で二五・二％の増加となる。地域別では、アジア太平洋地域、南北アメリカ地域、欧州・アフリカ・中東地域がそれぞれ二〇・二％、一七・二％、七・二％と増加しており、アジア太平洋地域が成長を牽引していることが伺える。さらに、上場企業数の推移についても、二〇〇八年から二〇一二年にかけて、他の地域は、ほぼ横ばいであるのに対し、アジア太平洋地域は五・五％の伸びを示す。この上場企業数の伸びに東証は寄与していない。もちろん、東証は未だアジアで最大の取引所であるが、他の取引所はこれに追いつく勢いの成長ぶり示す。現に、香港証券取引所の年間IPO資金調達総額は東証を上回る。アジアの取引所のめざましい成長は、日本企業の自己資本調達先をアジアへ向かわせる理由の一つとなっている。

アジア上場への実現可能性

アジア上場が必要であっても、実現可能でなければならぬ。アジア上場には、多くのボトルネックやハードルがあることも事実であるが、それを可能にもしている要因をここで考えたい。なお、左記図表も参考にしていただきたい。

① 外国企業誘致策

一つ目は、外国企業誘致策である。二〇一〇年に香港証券取引所が上場企業の登記国として日本、英国、独逸、ブラジルを容認している。シンガポール証券取引所は昔から多くの外国籍企業が上場しており、台湾証券取引所は外国企業に対して無額面株式の発行を認可し、韓国証券取引所は既に数社の日系企業を上場させるなど日本企業の上場ハードルを下げている。なお、上海・深圳の取引所は、現在外国籍企業に門戸を開いていない。

② 内部統制制度の導入

二つ目は、アジアの取引所の信頼性の向上が挙げられる。アジアの取引所も内部統制制度等が要求されるようになり、アジア上場は企業に信用力を与えるものとなっている。なお、日本では二〇〇八年四月より内部統制制度が導入されており、当該制度は海外上場でのボトルネックにはならない。

③ IFRSの整備

三つ目は、IFRSの整備である。アジアの取引所の開示書類はIFRSで作成可能、または作成すべき方向となっている。日本は既に現在任意適用期間であり、IFRSへの理解は浸透しつつある。専門家の支援も受けやすく、IFRSでの開示準備中の企業は多い。上場に必要なIFRSで財務諸表が準備できれば、アジア上場のハードルはさほど高くない。

④ グローバルな人材と外部の専門家

四つ目はグローバル人材と外部の専門家である。アジアの上場申請書類等は、英語または現

地語で作成する必要がある。ただし、社員の英語教育、アジアの優秀な学生の雇用等、グローバル人材の育成・獲得に積極的な企業はもちろん、海外上場申請書類の翻訳サービス等、外部の専門家をうまく利用することにより、申請書類を外国語で準備することは、さほど難しいことではないと思われる。

■ おわりに

アジアの取引所の目覚ましい成長は、東証にも刺激を与えている。東証は二〇一一年三月に中期経営計画を公表し、二〇一三年度以降、年間六〇社以上の新規上場を目標に掲げている。営業本部やIPOセンターを設置し、上場基準の見直し、審査手続きの合理化、IPOに関する情報発信強化、外国企業の開示書類の英語の容認等、積極的な企業誘致を行っている。

アジアに対抗した東証の施策、各取引所の合併など、取引所間の競争は、より最適な財務政策を企業に提供する。経営戦略にふさわしい資金調達ができる場所が世界中にあることを、企業は知る必要があるだろう。

日本企業の真のグローバル化への要求に対応できる体制を作るため、当法人も本年二月にアジア上場アドバイザリーの専門チームを立ち上げた。当専門チームには現地の生の実情に通じたグローバルな専門家を日本とアジア現地に配置し、協働して、アジア上場をめざす日本企業の要望に応じた細やかなサービスを提供できるようにしている。

● 各証券取引所における会計基準と内部統制制度

取引所	東京証券取引所	台湾証券取引所	韓国証券取引所	シンガポール証券取引所	香港証券取引所	上海・深圳証券取引所
会計基準	原則JGAAP（米国証券市場上場企業はUS-GAAPも可）	2012年度までは台湾会計基準。2013年度よりIFRS（2010年12月31日以前に効力が生じたもの）	IFRS（2011年から上場企業はIFRSを適用することが義務化、US-GAAPも可）	シンガポールGAAP、US-GAAP、IFRS	HK-GAAPまたはIFRS（US-GAAPも可）。セカンダリー上場の場合、一定の条件のもと他のGAAPも許容される場合もあり	新中国会計基準
開示言語	日本語	中国語	韓国語	英語	英語および中国語	中国語
内部統制制度	【上場申請時】内部統制監査は不要 【上場後】内部統制監査とその報告書が必要	【上場申請時】内部統制監査とその報告書が必要 【上場後】内部統制監査は不要。ただし、当局は、必要に応じて、内部統制報告書の提出を求めることができる	【上場申請時】と【上場後】経営者による内部統制報告書の作成と外部監査人のレビューが必要（2011年11月に上場規定の改正による）	【上場申請時】と【上場後】内部統制監査は不要。ただし、プライマリーの場合には、上場申請時に監査人による内部統制に関する報告書が必要	【上場申請時】と【上場後】内部統制監査は不要。ただし、香港会社法や香港証券取引所の上場規則遵守のための社内体制の構築は必要	【上場申請時】と【上場後】経営者による内部統制報告書の作成と外部監査人のレビューが必要