

2011年3月31日

日本企業の韓国KRX上場について

有限責任監査法人トーマツ
パートナー・公認会計士 岡田雅史

I アジアの株式市場の比較

- ・日本市場の時価総額の落ち込みが目立つのに対し、アジアの各市場は大きく増加している。
- ・シンガポール市場の海外企業の比率が高い点が特徴的である。
- ・中国 台湾 韓国の回転率の高さは他の市場と比べて突出している

Exchange	Cur.	2010 December (USD millions)	2009年 対比 (local cur)	2010.12上場社数			2009年 対比	2010年 時価総額 回転率
				Total	国内企業	海外企業		
Australian SE	AUD	1,454,490.6	1.1%	1,999	1,913	86	1.7%	82.3%
Bombay SE	INR	1,631,829.5	20.0%	5,034	5,034	0	1.6%	18.1%
Bursa Malaysia	MYR	408,689.1	27.3%	956	948	8	-0.3%	32.1%
Colombo SE	LKR	19,923.9	102.4%	241	241	0	4.3%	32.8%
Hong Kong Exchanges	HKD	2,711,316.2	17.9%	1,413	1,396	17	7.1%	62.2%
Indonesia SE	IDR	360,388.1	60.8%	420	420	0	5.5%	36.5%
Korea Exchange	KRW	1,091,911.5	27.5%	1,798	1,781	17	0.6%	176.3%
National Stock Exchange India	INR	1,596,625.3	25.3%	1,552	1,551	1	6.8%	57.3%
Osaka SE	JPY	271,831.4	71.2%	1,273	1,272	1	194.7%	71.2%
Philippine SE	PHP	157,320.5	72.7%	253	251	2	2.0%	19.2%
Shanghai SE	CNY	2,716,470.2	-3.1%	894	894	0	2.8%	178.5%
Shenzhen SE	CNY	1,311,370.1	45.8%	1,169	1,169	0	40.8%	344.3%
Singapore Exchange	SGD	647,226.4	22.7%	778	461	317	0.7%	53.3%
Taiwan SE Corp.	TWD	818,490.5	13.2%	784	752	32	3.8%	135.3%
The Stock Exchange of Thailand	THB	277,731.7	41.9%	541	541	0	1.1%	94.5%
Tokyo SE	JPY	3,827,774.2	0.9%	2,293	2,281	12	-1.8%	109.6%

Ⅱ アジアの新興市場のマーケット規模

- Kosdaq市場は上場企業数、時価総額の点では、新興市場のなかでは最大。
- セカンドファイナンスの規模が台湾GTSM、香港GEMと並んで大きいのも特徴である。

市場	通貨単位	上場企業数	時価総額	売買高	資金調達額		
					新規上場	有償増資	合計
東証マザーズ	百万円	179	1,311,269	3,698,603	8,018	3,099	11,117
香港GEM	百万HK\$	169	134,674	140,720	649	12,585	13,235
シンガポールCatalist	百万SG\$	131	6,462	5,100	125	136	261
韓国Kosdaq	百万KRW	1,029	97,972,256	483,091,095	433,471	1,051,072	1,484,543
台湾GTSM	百万NT\$	564	1,984,636	5,633,588	6,544	16,299	22,843

Ⅲ 韓国市場の概要

- ・韓国取引所はMainMarketのKOSPI、ベンチャー向けのKOSDAQ、デリバティブ等の発生商品市場の3つの市場が共通の取引インフラで運営される統合市場である
- ・特にKOSDAQ市場の売買回転率の高さが目立つ

韓国取引所(KRX)

有価証券市場(KOSPI)

MainMarket

上場企業数:777社
時価総額:84兆4000億円
売買回転率:146.2%

コスダック市場(KOSDAQ)

中小・ベンチャー企業向け市場

上場企業数:1029社
時価総額:7兆2500億円
売買回転率:533.4%

派生商品市場

金融・商品の先物・オプション

IV 韓国市場における外国企業上場

- ・2010年12月末現在17社の外国企業が上場している
- ・中国企業が最も多く14社を占める。
- ・自国市場との重複上場ではなくIPOが多い点も特徴である。

上場日	上場市場	会社名	国	業種	上場時の 売上高	公募額	上場時の 時価総額
2007年08月	KOSDAQ	3NOD	中国	音響機器	121億円	23億円	77億円
2007年11月	KOSPI/HKEx	華豊紡織	中国	紡織/染色	79億円	26億円	26億円
2008年01月	KOSDAQ	Cowell e	中国	カメラ部品	28億円	17億円	46億円
2008年12月	KOSPI	聯合科技	中国	繊維/皮革	62億円	10億円	34億円
2009年03月	KOSDAQ	中国食品包装	中国	包装容器	38億円	7億円	23億円
2009年04月	KOSDAQ	Nepro IT	日本	オンラインサービス	15億円	3億円	12億円
2009年05月	KOSPI	中国遠洋資源	中国	遠洋漁業	49億円	41億円	423億円
2009年05月	KOSDAQ	China Great Star International	中国	スポーツウェア	159億円	39億円	131億円
2009年12月	KOSDAQ	China Engine Group	中国	エンジン、機械部品	93億円	46億円	185億円
2009年12月	KOSDAQ	GSMT	中国	電子部品ファスナー	67億円	14億円	78億円
2010年02月	KOSDAQ	China Hao Ran Recycling	中国	紙のリサイクル	88億円	36億円	145億円
2010年03月	KOSDAQ	China King-Highway Holdings	中国	健康補助食品の製造・販売	42億円	68億円	228億円
2010年04月	KOSDAQ	New Pride Corp.	米国	複合列車用タイヤの生産/管理	36億円	11億円	40億円
2010年04月	KOSDAQ	東亜體育用品	中国	スポーツウェアの生産/管理	92億円	23億円	86億円
2010年07月	KOSDAQ	WAYPORT	中国	園林工具製造	83億円	15億円	60億円
2010年09月	KOSDAQ	Shenglong PV-Tech Investment	中国	太陽光熱電部品製造	70億円	39億円	155億円
2010年11月	KOSPI	Kolao Holdings	ラオス	自動車・バイクの販売	73億円	43億円	142億円

V 上場要件

外形要件

(上場審査を請求できる資格)

1 規模要件
(自己資本、時価総額)

2 経営成果
(売上高、利益規模、ROE)

3 株式分散
(25%分散、5%義務公募)

4 安定的な経営
(最大株主変更制限)



質的要件

(上場適格性の有無を検証)

1 企業の継続性
(営業、財務状況の継続性)

2 経営の透明性
(支配構造、内部統制制度)

3 株式会社の属性
(法的性格、運営方式)

4 投資者保護
(株式市場の健全な発展)

VI 外形要件－収益性

			KOSPI	KOSDAQ
事業継続年数			3年	
企業規模		自己資本	100億w(7.7億円)	30億w(2.3億円)
(選択)		時価総額	200億w(15.4億円)	90億w(6.9億円)
資本状態			-	資本蚕食がないはず
経営成果	最近利益		-	法人税費用差引前 継続事業利益があること
	選択	①売上高&利益	売上高:最近年度300億w(23億円)	-
			利益:最近年度25億w(1.9億円) &最近3年間の累計50億w(3.8億円)	利益:最近年度20億w(1.5億円)
			ROE:最近年度5% &最近3年間の累計10%	ROE:10%
			大企業:最近利益50億w(3.8億円) &営業のキャッシュフロー(+)	
		②売上高&時価総額	500億w(38.4億円) &1000億w(76.8億円)	100億w(7.7億円) &300億w(23億円)
		③売上高&時価総額& 営業のキャッシュフロー	700億w(53.8億円)&500億w(38.4億円) &20億w(1.5億円)	-

VI 外形要件－流動性

		KOSPI	KOSDAQ
株式分散	小額株主数&義務公募	小額株主1000人 &義務公募5%	小額株主500人
	選択	25%	小額株主25%未満： 10%の公募
			小額株主25%以上： 5%の公募
		25%	
		公募株式比率10%&公募株式数 ・自己資本基準 -500億～1000億:100万株 -1000億～2500億:200万株 -2500億～:500万株 ・時価総額基準 -1000億～2000億:100万株 -2000億～5000億:200万株 -5000億～:500万株	
	④国内外同時公募	10%&国内100万株	20%&国内30万株
2次上場企業		小額株主1000人	小額株主500人 &国内公募30株

VI 外形要件－その他

	KOSPI	KOSDAQ
合併	決算確定またはPro-forma を提出	
有・無償増資	-	2年前資本金の100%以下
株式譲渡制限	株式の譲渡制限がないこと	
最大株主変更制限	上場予備審査請求日の前から1年間変更がないこと	
支配構造	社外取締役、監査委員会	社外取締役、監査委員会
	(または常勤監査)	(または常勤監査)
上場後の売却制限	最大株主などの持分上場日から 6ヶ月間	最大株主などの持分の上場日から 1年間
監査意見	最近の事業年度が適正、	最近の事業年度が適正
	直前2事業年度は適正または限定	
会計処理基準	IFRS(国際) US-GAAP(米国) K-GAAP(韓国会計基準)	
会計監査人	Big4または韓国会計法人	



VIII 上場申請資料 KOSPI

上場予備審査請求書の提出に際しての添付資料

◆KOSPI

- ・最近3年間の財務諸表及び当該年度の半期財務諸表
- ・最近3年間の監査報告書及び当該年度の半期検討報告書
- ・最大株主などの所有株式の継続保有確約書(他の取引所、既上場企業は提出免除)
- ・第三者割当、若しくは最大株主所有株式取得時の継続保有確約書
- ・定款
- ・株式発行及び韓国取引所の上場決議関連の取締役会、株主総会の議事録謄本
- ・上場代理人契約書の写本
- ・預託契約書(KDR発行の場合)写本
- ・申込書と添付資料の内容が真実であることを立証する弁護士の見解書
- ・預託者の口座簿の記載確認書
- ・最近の年度の株主名簿及び実質株主名簿
- ・株式事務代行契約書の写本
- ・海外取引所の上場証明書(他の取引所の既上場企業)
- ・海外市場での最近1年間の株式流通状況証明書(他の取引所の既上場企業)

VIII 上場申請資料 Kosdaq

上場予備審査請求書提出に際しての添付資料

◆Kosdaq

- 最近年度の財務諸表及び当該年度の半期財務諸表
- 最近年度の監査報告書及び当該年度の半期検討報告書
- 最近の年度末の株主名簿
- 上場予備審査請求日の前、1年間の最大株主などの所有株式変動状況明細書
- 最大株主などの所有株式の継続保有確約書
- 定款、法人登記簿謄本
- 上場同意に関する取締役会の議事録
- 預託契約書(KDR発行の場合)写本
- 上場周旋人の義務履行に関する覚書
- 系列など特殊関係の不存在確認書
- 利害関係者の投資現況の確認書
- 預託者の口座簿の記載の確認書
- 株式事務代行契約書の写本
- 上場代理人契約書の写本
- 海外取引所の上場証明書(他の取引所の既上場企業)
- 海外市場での最近1年間の株式流通状況証明書(他の取引所の既上場企業)
- 弁護士の法律検討意見書

IX 上場に関わるコスト

- 以下の試算は時価総額50億円、公募15億円程度を想定している
- 取引所に対する上場維持コストは非常に低廉である
- 定款変更や申請書類の検討等でリーガルコストが日本、韓国双方で生じることになる

	KOSPI	KOSDAQ	マザーズ
会計監査費用（追加分）	2,000万円	2,000万円	-
韓国法律顧問	1,000～1,500万円	1,000～1,500万円	-
日本法律顧問	1,500万円	1,500万円	300～1,000万円
上場審査手数料	38万円	8万円	
上場手数料	52万円	143万円	500万円
発行分担金	27万円	免除	
IR費用	390万円	390万円	500万円
IPOコンサルティング費用	-	-	1,500万円
引受手数料	10,500万円	10,500万円	12,000万円
印刷費・株式事務費	115万円	115万円	2,000万円
合計	15,622万円	15,656万円	17,500万円
年間上場維持費	9万円	8万円	100万円

X KRX市場の特徴

■留意点

- 日本と異なり、上場予備審査請求時点で、上場予定企業名は予備審査請求の段階で公表される。
- 上場予備審査の結果、上場適格性の通知後、6か月以内に上場申請を行わなくてはならない。
- 香港GEM・シンガポールカタリスト市場のようなスポンサー制度はない。
- シンガポール、香港と同様、韓国国内での事業展開は必須ではない。
- 独立取締役は求められているものの、現地人である必要はなし。代わりに開示代理人の指定が必要。
- 内部統制報告制度(K-SOX)については、韓国企業に対する制度であるため、外国企業に対しては適用がない。
- 外国企業については、DR(預託証券)の発行が必要な場合がある(後述)。
- 売却制限に関しては、最大株主等に対して1年間(KOSDAQの場合 KOSPIでは6カ月)の制限期間が設けられている。

X I 外国企業特有の問題 DRの発行

◆上場有価証券の種類

原株か？ DRか？

◆韓国取引所に上場している外国企業8社のうち6社は原株、2社はDR発行による上場
(日本企業のNeproITはDR上場)

◆DR上場の場合は、発行時の業務内容は多少複雑で、原株に比べて多くの費用がかかるが、両国間の法律の内容に乖離が生じた場合に、容易に解決でき、原株上場に比べて当局の規制範囲が狭いという利点がある。

	原株上場	DR上場
長所	上場時の業務処理手続が比較的簡便 国内企業と同じく上場・維持関連手数料費用のみ発生	設立された国と、上場する国の間で法律内容が異なる場合、であっても定款の変更は限定的。 原株に対するDRの比率は自由に定めることができ、分割の必要はない
短所	設立された国と、上場する国の間で法律内容が異なる場合、広範囲にわたる定款の変更が必要となる。 上場後、流通株式確保のための株式分割等が必要になる場合がある。	上場時の業務処理手続が原株に比べて複雑 DR発行・維持に関わる追加手数料費用が発生する。

X II 上場準備の実務上の留意点(監査)

留意点(会計監査)

- ・上場に際しての申請書類で記載される財務諸表を作成する基準は、韓国基準、米国基準、国際財務報告基準(IFRS)が認められている。
- ・申請予定会社である日本企業は通常日本基準に基づく経理処理を行っている。
- ・また上場予定市場の現地の言語(ハングル)による開示が必要となる。
- ・監査人としては国際的に認定された4大会計法人(PWC, Ernst&Young, Deloitte, KPMG)もしくは韓国会計法人に限定されている。
- ・実体としては、日本国内において、日本の監査法人が実態面での監査を行い、海外のメンバーファームが、上場申請予定市場での開示部分の監査を担当する形が最もオーソドックスとなる。
- ・監査証明が求められる期間はKOSPIで3事業年度(SGXも同様3年間、香港GEMは2年間)、KOSDAQで1年となっている。しかしながらKosdaqの場合であっても金融監督院への証券申告書の提出の際に3事業年度の監査証明が求められる。

XIII 具体的な監査の体制(例)

会社は日本所在の企業であるため、J-GAAPに準拠して作成された財務諸表をK-GAAP,IFRS,US-GAAPによる財務諸表にコンバージョンして監査を受けなければならない、具体的な会計監査業務の方法論は下表の通りです。

(K-GAAP監査とIFRS監査の業務フローは同一であるため、下記の方法論はIFRSに変換された財務諸表の監査手順のみ説明する)

区分	業務内容	現地メンバーファームの役割	国内監査法人の役割
1段階	J-GAAPに準拠して作成された上場直前3年間の財務諸表及び上場年度の半期財務諸表に対し外部監査を遂行する。		J-GAAPに準拠した会計監査を遂行する。
2段階	J-GAAPに準拠して作成された財務諸表に対し会社がIFRSによる財務諸表へのコンバージョン及びIFRSによる注記を作成する。	IFRSへのコンバージョン作業及び注記の作成においてトーマツと協業して指導及びアドバイスを行う。	会社のIFRS Conversion作業及び注記の作成における指導及びアドバイスを行う。
3段階	IFRSによって作成された財務諸表に対する監査及び検討の遂行及び意見表明	IFRS監査遂行及びKRXの上場審査時の財務諸表に関する質疑及び資料要請に対する支援	

Deloitte.

トーマツ