

クロスボーダーIPOの動向

MIZUHO

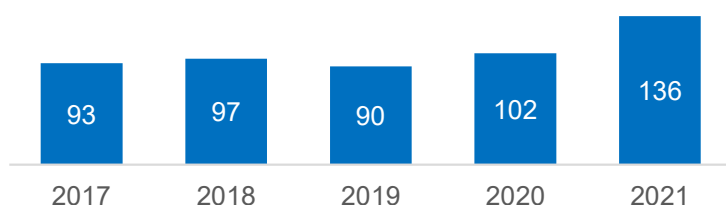
AGS Consulting Singapore Pte. Ltd.

間所 拓平

1. はじめに

2021年は東京証券取引所へのIPO件数が136件となり、前年の102件を大きく上回り、過去5年間でも最多のIPO件数となりました(下記図表参照)。全体としてIPOの件数が大きく増加しただけでなく、2021年はクロスボーダーIPOと呼ばれる外国企業、外国に所縁のある企業によるIPOも多く達成されたことが特徴的です。

IPO件数推移



(出典: 日本取引所グループウェブサイトより弊社作成)

クロスボーダーIPOとしては、①外国企業が日本の証券市場に上場するケース(インバウンド)と、②日本企業が外国証券市場に上場するケース(アウトバウンド)があります。今回は①インバウンドクロスボーダーIPOについてご紹介させていただきます。

2. クロスボーダー企業の類型

東京証券取引所は、外国と所縁のある企業を「クロスボーダー企業」と定義し、積極的にそのような企業のIPOの誘致を行っています。東京証券取引所によるクロスボーダー企業は以下のように分類されます。

- ① 外国籍企業
- ② インバージョン企業
- ③ 外国人CEOを有する企業
- ④ 外国企業の日本子会社

(出典: 日本取引所グループウェブサイト)

上記の①は外国籍企業、その他の②～④は日本籍の企業という点で大きく違いがあります。

「②インバージョン企業」とは、もともと外国企業であったものの、組織再編を行い日本に本社を設置し、この日本籍企業がIPOを目指す場合を意味しています。

3. クロスボーダーIPOの上場スキーム

クロスボーダーIPOを行う場合、企業の類型により上場のスキームが異なってきます。類型別の上場スキームや、主な相違点は次項の表のとおりです。

類型別の上場スキーム

企業の国籍	類型	上場スキーム	株式	外国証券取引口座
外国	外国籍企業	外国籍として直接上場	外国株式	必要
		JDRによる上場	日本株式	不要
日本	インバージョン企業	日本法人化して上場	日本株式	不要
日本	外国人CEOを有する企業	日本企業として上場	日本株式	不要
日本	外国企業の日本子会社	日本子会社として上場	日本株式	不要

クロスボーダーIPOと一言でいっても、日本籍の企業であれば通常の国内IPOと大きな違いはありません。ただし、インバージョン企業が日本法人設立のために組織再編を行う場合には、法務、税務面で専門家のアドバイスが必要となります。そのため、上場に関するコストが増加することが見込まれます。

外国籍企業の場合、直接上場をするかJDRによる上場かの2通りの方法があります。

ここでいう、JDR(Japan Depositary Receipt)とは、外国企業が発行する外国株式を裏付けとした受益証券であり、日本の証券取引所での取引が可能となります。これまで、IPOを目指す外国企業は、設立した国と日本の制度の違い等により、直接日本の証券取引所に上場することが難しいケースがありましたが、このJDRを利用することにより日本の証券取引所へ上場し、資金調達が可能となりました。また、国内の投資家にとっても、外国証券取引口座を必要とせず売買を行うことができるため、発行企業と投資家双方にとってメリットのある制度といえます。

JDRの導入により外国企業にとっても東京証券取引所への上場が容易になったとはいえ、依然として、開示書類を日本語で準備するといった言語面、設立した国と日本の違いによる会計・法務面での課題が日本籍企業のIPOに比べて多く生じることが考えられます。

4. クロスボーダーIPOの実績

日本取引所グループによると、2021年にIPOしたクロスボーダー企業は以下の5社となっています。特に、オムニ・プラス・システム・リミテッド及びYCPホールディングス(グローバル)リミテッドは、2社ともシンガポールの企業であり、JDRによる上場となっています。

上場日	会社名(コード)	市場名	類型
2021/2/18	(株)アクシーシア(4936)	マザーズ	外国人CEOを有する企業
2021/3/30	Appier Group(株)(4180)	マザーズ	インバージョン企業
2021/6/29	オムニ・プラス・システム・リミテッド(7699)	マザーズ	外国籍企業(JDR)
2021/12/21	YCPホールディングス(グローバル)リミテッド(9257)	マザーズ	外国籍企業(JDR)
2021/12/23	ハイブリッドテクノロジーズ(4260)	マザーズ	外国人CEOを有する企業

(出典: 日本取引所グループウェブサイト、開示資料を元に弊社作成)

先述の通り、IPOをする企業及び投資家にとってのメリットがあることから、外国籍企業が上場する場合はJDR形式が選ばれることが多いのが最近のトレンドであるといえます。また、クロスボーダーIPOに限った話ではありませんが、市場としては、上場基準が比較的緩く、成長性を重視されるマザーズが多く選ばれています。

5. インバウンドIPO増加の背景

外国企業にとってIPOを検討する場合、選択肢は東京証券取引所だけではなくありません。クロスボーダーIPOをするにあたり、例えば以下のような市場が考えられます。

- ・ NASDAQ
- ・ 香港証券取引所(GEM)
- ・ シンガポール証券取引所(カタリスト)

NASDAQは上場審査が他の証券市場に比べて厳しいことや、上場のためのコスト、上場維持のためのコストが高く、特にスタートアップの企業にとってはこのコスト負担がデメリットになる可能性があります。

東京証券取引所は、香港証券取引所のGEMやシンガポール証券取引所のカタリストに比べ年間売買高が多く、また、JDRの導入により、外国籍企業にとってもIPOをしやすい環境となってきました。そのほか、日本のベンチャーキャピタル

が外国籍企業に投資している場合に、エグジットの一つの手段として東京証券取引所への上場を目指すということも考えられます。

6. 最後に

今回はクロスボーダーIPOという観点からIPOの状況についてみてきました。クロスボーダーIPOの件数が増加してきているとはいえ、まだまだ実績としてはそれほど多くはありません。

さらには2022年1月から3月のIPO件数は、新型コロナウイルスや国際情勢の先行き不透明感から、IPOを取りやめる企業が多く、低水準となっています。また、2022年4月4日より、東京証券取引所の市場区分が「プライム市場」、「スタンダード市場」、「グロース市場」と再編されました。この市場区分の変更もIPOに影響があることでしょう。

それでも、これからクロスボーダーIPOが増加し、日本の証券市場が活発になることを期待しています。

AGS Consulting Singapore Pte. Ltd.

間所拓平

監査法人にて主に法定監査、内部統制支援、IPO支援等のアドバイザリー業務に従事後、2018年にAGSシンガポール入社。現在は日系企業のシンガポール進出支援のほか、クロスボーダーM&Aにおける財務デューデリジェンス、海外子会社への内部統制支援等の業務を行っている。