

# アジアビジネス法務 Q&A

韓国編・第1回 韓国市場での上場

2011年6月



渥美坂井法律事務所・外国法共同事業  
Atsumi & Sakai



地平志誠  
JIPYONG & JISUNG

**Q1 外国企業の韓国での上場が急増していると聞いていますが、韓国の上場市場の種類について教えてください。実際に韓国で上場している日本企業はあるのでしょうか。**

韓国の株式市場である韓国取引所（KRX-Korea Exchange）には、本則上場であるコスピー（KOSPI）という有価証券市場と、新興市場のコスダック市場（KOSDAQ）の二つがあります。コスピーは主要市場として上場要件はかなり厳しく、資本金、売上、利益等の一定の要件を満たす必要があるため、主に大企業のみが上場しています。他方、コスダック市場は、有価証券市場より規模が小さく、成長型中小企業、ベンチャー企業を中心に、資本は大企業に及ばないが成長潜在力と技術を持つ企業が比較的容易に資本調達できる市場として利用されています。

ブルームバーグデータ(<http://www.bloomberg.co.jp/apps/news?pid=90900001&sid=aCGEPol.r1ig>)によると、2009年における上場社数および資金調達総額は、韓国取引所の場合 69 社で約 2,690 億円であるのに対し、日本の場合 19 社で約 540 億円と、韓国の約 5 分の 1 です。更に、2009 年 1 年間で韓国総合株価指数が 50% 上昇したのに対し、TOPIX の上昇率は 5.6% で、サブプライム危機以降の低迷する日本の上場市場に比べると韓国上場市場は非常に魅力的なものとなっているようです。

2007 年に外国企業が初めてコスダック市場に上場を果たして以来、今まで韓国取引所に上場している 19 社の外国企業のうち、14 社がコスダック市場に上場されており、5 社のみがコスピーに上場されています。2009 年には、インターネット広告会社のネプロアイティが日本企業初のコスダック上場を果たしています。

2011 年 2 月 20 日付の韓国毎日経済新聞によると、2011 年現在、韓国取引所での上場を進めている外国企業数は 10～15 社程度で、そのうち日本企業が 1 社含まれているそうです。当該日本企業が上場に成功すれば、コスダックに上場した日本企業第 2 号となる予定です。

**Q2 どうして韓国市場でしょうか。韓国市場に上場するメリット・デメリットを教えてください。**

1. メリット：

- ① 韓国市場は日本市場に比べ、上場の審査期間が短いです。特別な事情がない限り、通常、上場予備審査請求から最短で約 3～4 ヶ月以内で、最初の準備段階からは約 1 年程度で上場が可能です。
- ② 韓国市場での上場維持コスト約は日本の 10 分の 1 程度と割安です。
- ③ コスダックは流動性が高いです。韓国取引所発行の外国企業の韓国上場ガイド（Listing Guide for Foreign Companies, Jan. 2011）によれば、2010 年 11 月時点での韓国取引所全体の売買回転率は、米国のナスダック、中国のシンセン証券取引所と上

# アジアビジネス法務 Q&A

韓国編・第1回 韓国市場での上場

2011年6月



渥美坂井法律事務所・外国法共同事業  
Atsumi & Sakai



地平志誠  
JIPYONG & JISUNG

海証券取引所に次いで世界第4位になっています。また、韓国取引所全体の売買回転率は、国際取引所連合（WFE）発行アニュアルレポートの2009年市場統計によれば、新興市場の中ではコスダックは売買代金（取引金額）基準で第1位、新規上場会社数で第2位、上場会社数及び時価総額基準で第3位となっています。

- ④ 他の海外市場とは違って、日本と韓国は時差がないため、業務上のコミュニケーションに不便がありません。
- ⑤ 主幹事証券会社の報酬：日本では上場準備の過程で、主幹事証券会社に報酬を支払うのが一般的ですが、韓国ではほとんどの場合、上場が実現した時に報酬を支払えばよいことになっています。なお、2010年に韓国市場に上場の審査請求を行った外国企業が、上場承認を得たにも関わらず、特定の理由もなく上場を撤回した事例が発生し、長期間業務を行った主幹事証券会社の損害が問題となりました。そこで最近では、主幹事契約に違約金条項や、成功報酬に加え一定の定額顧問料を支払う規定を置くことで、発行会社の一方的な上場撤回による主幹事証券会社の損害を事前に防止する必要があると判断されており、一部の主幹事証券会社の場合はこのような内容を主幹事契約に反映することもあります。
- ⑥ 韓国内での会社認知度が高まり、韓国市場への事業参入が容易になることが期待されます。

## 2. デメリット：

- ① 上場準備における提出資料や上場後の開示資料は全て韓国語で作成されることから、コミュニケーションのコストがかかります。
- ② 原則として、韓国法が適用され、韓国企業と同様に、韓国の上場手続および上場規則を順守する必要があります。

## Q3 コスダック上場手続について簡単に教えてください。

日本企業が韓国市場に上場する場合には韓国預託証券（KDR - Korean Depository Receipts）の発行による上場が一般的です。KDRとは、外国企業の株式を韓国で流通させるために発行される代替証券のことで、外国企業は韓国預託決済院に自社株式を表彰する証券を預託し、韓国預託決済院はKDRを発行します。以下、KDRの発行による上場の手続をご紹介します。

### 1. 事前準備（所要期間：約6ヶ月程度）

- ① 主幹事証券会社の選定および主幹事契約の締結：上場に関する助言・指導および上場準備業務を行う主幹事となる証券会社を選定し、主幹事契約を締結します。
- ② 法務監査の実施：主幹事証券会社のアドバイスの下、日韓の法律事務所を選定し、デューデリジェンス（法務監査）を行い、法務監査報告書、法律意見書等、上場に

# アジアビジネス法務 Q&A

韓国編・第1回 韓国市場での上場

2011年6月



渥美坂井法律事務所・外国法共同事業  
Atsumi & Sakai



地平志誠  
JIPYONG & JISUNG

必要な書類を準備します。

- ③ 会計監査の実施：主幹事証券会社のアドバイスの下、監査法人を選定し、デューデリジェンス（会計監査）を行い、IFRS（国際財務報告基準）に基づく直近3年間の各種財務諸表等、上場に必要な書類を準備します。

## 2. 上場予備審査（所要期間：約3～4ヶ月）

- ① 上場予備審査請求書の事前提出・事前協議：韓国取引所に予備審査請求書を提出し、主幹事証券会社が韓国取引所と上場承認可能性や補完事項等について事前協議を行います。主に投資家保護のために企業の継続性と経営の透明性を重視し、必要に応じて定款変更等、上場に伴い必要となる内部統制の整備が求められます。
- ② 上場予備審査請求書の正式提出：上場予備審査請求書と添付書類（日本の法律事務所による法務監査報告書、日韓の法律事務所による法律意見書が含まれます）を韓国取引所に提出し、韓国取引所において上場審査が開始されます。
- ③ 預託契約書の締結：KDRの発行条件、預託される株式の権利関係等を定める預託契約書を韓国預託決済院と締結します。
- ④ 上場承認決定：特別な事情がない限り、予備審査請求書の正式提出から3ヶ月以内に承認可否の決定がされます。
- ⑤ 有価証券届出書の提出：上場承認が得られた場合、韓国企画財政部に証券発行報告書を、韓国金融監督院に有価証券届出書を提出します。有価証券届出書は、原則として提出日から15日後に効力が発生します。

## 3. 公募（所要期間：約1～2ヶ月）

- ① ロードショーの実施：IRサービス会社を利用して、機関投資家を訪問したり、一般投資家向けの企業説明会を開催するなどし、投資家に事業説明書を交付します。
- ② 公募価格の決定：ロードショーでのヒアリングで得られた需要予測をもとに公募価格を決定し、主幹事会社と総額引受契約書を締結します。
- ③ 公募株式割当、払込、上場の申請：投資家から申込みを受け、韓国金融監督院への割当案申告、公募資金の払込、資金増資登記をした後、韓国取引所に上場申請書を提出します。
- ④ KDRの発行関連報告書提出：韓国法に基づき、韓国金融監督院に有価証券発行実績報告を、また韓国企画財政部に外貨建て証券発行報告書を提出します。

## 4. 上場：以上で、上場承認が完了し、売買が開始されます。

### Q4 コスダック上場において注意すべき点は何でしょうか？

コスダック上場のための最も大事なプロセスは、事前準備段階で、経営管理組織並びに定

# アジアビジネス法務 Q&A

韓国編・第1回 韓国市場での上場

2011年6月



渥美坂井法律事務所・外国法共同事業  
Atsumi & Sakai



地平志誠  
JIPYONG & JISUNG

款および内部規定に関する日本法と韓国法との類似・相違点を検討し、法的問題点を分析・解決して、それに従い経営管理組織並びに定款および内部規定等の整備を行うことです。そのためには、日本企業による韓国上場の経験が豊富な主幹事を選任することに加え、日本語と韓国語の両言語に対応し、上場準備および上場審査における様々な法的問題に迅速に対処可能な、相互協力関係にある日韓双方の法律事務所を選任し、上場準備の当初から両法律事務所の協力を得ることが重要となります。

## <連絡先>

渥美坂井法律事務所・外国法共同事業  
東京都千代田区内幸町2-2-2  
富国生命ビル（総合受付12階）  
Tel: 03-5501-2111  
Fax: 03-5501-2211  
E-Mail: [info@aplav.jp](mailto:info@aplav.jp)  
<http://www.aplav.jp/>

## <連絡先>

法務法人地平志誠  
韓国ソウル市中区南大門路 4-45  
大韓商工会議所ビル 11 階  
Tel: +82-(0)2-6200-1600  
法務法人地平志誠 I P O チーム  
チーム長：李幸揆(イ・ヘンギョ)パートナー弁護士  
Tel: +82-(0)2-6200-1744  
専門委員：金洪楹(キム・ホンヨン)専門委員  
Tel: +82-(0)2-6200-0770