

国際会計基準2007年問題 の実務対応

<4>

新日本監査法人 金融部 公認会計士 橋上 徹

今回のポイント

- 【第3回】でEUの証券市場に上場・公募する際に従うべき、EU指令（目論見書指令・透明性指令・市場濫用指令・新投資サービス指令）について概要を把握した。一連のEU指令は「国際会計基準」(IFRS/IAS)の導入による透明でかつ公正な証券市場の創設を意味する。
- これらの指令が全て及び証券市場にEU域内で一度上場・公募してしまえば、他のEU域内の証券市場において上場・公募を行える（所謂「パスポート条項」）。
- 一方、「国際会計基準」の導入、コーポレート・ガバナンス等の開示負担による海外企業の証券市場からの流出を懸念し、緩やかな規制を行う新たな証券市場の創設を模索する証券取引所もある。この証券市場のみを上場・公募市場として場合、「パスポート条項」は適用されない。
- 日本企業は、上記の点を踏まえ、上場・公募を行う市場を選択する必要がある。従って、今回は、EU域内の証券市場の特徴を説明する。

第2章 「2007年問題」〈Area 2〉(続き)

第6節 EU域内主要証券市場の動向

ルク証券取引所がある。

EU域内の日本企業が上場・公募を行ってき これらの市場の特徴・動向は以下のとおりである。主要市場としては、ロンドン証券取引所・ドイツ証券取引所・ユーロネクスト・ルクセンブルグ証券取引所・ユーロネクスト・ルクセンブルグ

証券市場	特徴・動向
ロンドン証券取引所	1. ロンドン証券取引所は、株式と債券を上場する主要市場と、振興企業の株式を上場するAIMを運営している。 2. “super-equivalent”条項への対応 ●発行会社は、発行体として上場に必要の要請の基準について①EU指令の基準を選択するか②EU指令の基準よりも厳格な国内の基準に従うか検討することができる。2005年に実施予定のEU指令では、加盟各国は、より厳しい基準を設けることが認められている（所謂，“super-equivalent”条項）。 3. 国際会計基準適用外の債券市場の創設

証券市場	特徴・動向
	<ul style="list-style-type: none"> ●ロンドン証券取引所は海外企業の上場誘致に積極的に取り組んできた[54カ国の企業1,200社余りが発行する債券9,200本を上場している。また、ロンドン証券取引所には、日本企業96社が約200本の債券を上場している。] ●一方、一連のEUの指令に従わない海外企業が締め出されると「市場の地盤沈下につながる可能性がある」（ロンドン証券取引所）との懸念が示されていた。 ●英金融サービス機構（FSA）とロンドン証券取引所は、EUが2005年に導入する国際会計基準（IAS）の適用対象外となる新たな債券市場を創設する準備に入った。EU基準より緩い上場ルールを適用し、自国の会計基準を利用する海外企業などの債券上場を見込んでいる。国際金融市場での英国の地位を確保するのが狙いである。 ●創設するのは債券市場で、上場対象に転換社債型新株予約権付社債（CB）を含めることも検討されている。新たな債券市場はこれらに次ぐ第3の市場になる。EUの各種指令に従う主要市場と異なり、構想中の新市場はFSAが全面的に規制する独自の枠組みを築く。2005年の発足をめざしている。 ●欧州市場で資金調達する海外企業にも上場ニーズは強い。多くの機関投資家は運用方針の中で、非上場証券を投資対象から除外している為である。債券発行額が小さい企業にとって、新基準に対応するのは負担が大きい為、既存の会計処理のままでも上場を維持できる枠組みを用意することとした。
	4. 日本企業の留意事項 <ul style="list-style-type: none"> ●英国の通貨はユーロでなくポンドであり、EU域内のグループ会社の持株会社を英国で設立する場合、ポンド建の持株会社の財務諸表に傘下のユーロ建の子会社の財務諸表の為替換算の影響が反映される。 ●また、決済上もユーロ/ポンド間の為替リスクが生じる。
ユーロネクスト	1. ユーロネクストについて <ul style="list-style-type: none"> ●2000年9月に、パリ証券取引所・アムステルダム証券取引所・ブリュッセル証券取引所の3つ取引所が合併して設立された新しい証券取引所が「ユーロネクスト」である。ユーロネクストは初めての汎ヨーロッパ取引所である。2001年1月から12月までの出来高は先物とオプションを合わせて399百万枚であった。合併後は、それぞれユーロネクスト・パリ、ユーロネクスト・アムステルダム、ユーロネクスト・ブリュッセルに改称された。 ●ユーロネクスト設立の理由は、現物取引及び派生商品取引のシステムを統合することによって、クロスボーダー取引を容易にすると同時に、3

証券市場	特徴・動向
	<p>取引所から注文を一カ所に集めることによって、流動性の向上をはかることにあるとされている。なお、ユーロネクストの株式は、2001年7月に、ユーロネクスト・パリに上場した。</p> <ul style="list-style-type: none"> ●ユーロネクストは2002年1月29日、ポルトガルのリスボン取引所の合併について、リスボン取引所の株主の100%の同意を得たと報じた。この合併の結果、リスボン取引所はユーロネクストNV.の子会社となり、ユーロネクスト・アムステルダムやユーロネクスト・ブリュッセルと同じように、ユーロネクスト・リスボンとなる。リスボン取引所は、旧リスボン証券取引所とポルト・デリバティブ取引所のリストラによって設立された。2001年1月から11月までの出来高は先物とオプションを合わせて4.2百万枚であった。 <p>2. 国際会計基準との関係</p> <ul style="list-style-type: none"> ●2002年12月16日、ユーロネクストは、透明性を高めるため①上場会社に2004年より国際会計基準(IFRS/IAS)で作成した財務諸表の開示を求める、②自国基準の場合は国際会計基準との差異調整の開示を求めると発表した。四半期報告書の開示も2004年から同様である。
ドイツ取引所	<p>1. ドイツ取引所を巡る最近の動向</p> <ul style="list-style-type: none"> ●フランクフルト証券取引所などを運営するドイツ取引所は欧州の他の証券取引所との合併を模索している。名前が挙がっているのがロンドン証券取引所とスイス取引所である。2005年から欧州の上場企業に統一会計基準が義務付けられる為、欧州の取引所の合併機運が高まっている。ドイツ証券取引所が秋波を送るのは同取引所の状況が厳しい為である。即ち、デリバティブ市場「ユーレックス」は成功しているものの、フランクフルト証券取引所などの現物市場が悩みの種である。2004年10月末の時価総額は、8,000億ユーロと、ロンドンの2兆ユーロ、ユーロネクストの1兆7,000億ユーロに大きく水を空けられている。 ●しかし、2005年3月6日、ドイツ取引所はロンドン証券取引所に対する買収提案を撤回すると発表した。ロンドン証券取引所の取締役会がドイツ側の提案に反対し続けていることや、ドイツ取引所の株主の中にも反対意見があることを撤回理由としている。但し、パリ証券取引所「ユーロネクスト」などが買収価格を提示した場合などに「再提案する権利は留保する」としている。ドイツ取引所の買収提案はロンドン証券取引所1株当たり5.3ポンドで買収するという内容で2005年1月27日に公表していた。ロンドン証券取引所取締役会はこの価格を拒否していた。ユーロネクストも対抗して買収提案を出したものの、価格は未公表のままである。

証券市場	特徴・動向
	<p>2. 国際会計基準との関係</p> <ul style="list-style-type: none"> ●2002年9月26日、ドイツ取引所は従来の証券市場区分(ノイアマルクト、SMAXなど)を変更し、「最も優れている基準(Prime Standard)」と「国内基準(Domestic Standard)」の二つの市場に分ける案を公表した。区分の基準は、プライム・スタンダード市場は、国際会計基準または米国会計基準、四半期報告書の開示、英語でも開示するなど透明性の高い市場とし、ドメスティック基準市場は国内基準で開示する市場とする。 ●この改革により、2003年末までに、ノイア・マルクトおよびSMAX市場は、二つのいずれかの市場に区分され閉鎖された。 ●なお、ドイツは上場会社の連結財務諸表については商法上も原則、連結財務諸表を作成することとされている。
ルクセンブルク証券取引所	<ul style="list-style-type: none"> ●ルクセンブルク証券取引所は、国際会計基準(IFRS/IAS)の適用対象外とする新市場の開設を2005年の早期に行うとしている。ルクセンブルクでは、政府も新市場の開設に向けて、国内の法整備を進めている。 ●ルクセンブルク証券取引所は、日本企業53社の社債を上場するなど海外勢が多い。 ●但し代替市場にくら替えできるのは、機関投資家向けの債券や金融派生商品(デリバティブ)に限定する。一般投資家の取引が多い株式は対象外とする。 ●なお、欧州では運用対象を上場債券に限定する機関投資家も多いが、代替市場の上場債券を運用対象とするかどうかは現時点では不透明である。

第7節 中欧の動向

オーストリアは日系企業等が東欧諸国へ投資する際の拠点としているケースが多い。

2004年2月にEUに加盟したハンガリーなど中欧諸国とオーストリアの証券取引所が、2010年ごろをめどに売買システムなどを接続し、事実上統合する「中欧証券取引所連合」の結成を目指している。提唱しているのは、ウィーン証券取引所とブダペスト証券取引所である。計画では、中欧諸国が通貨ユーロを導入する見通しの2010年ごろまでに、中欧各国の証券取引の売買・決済システムの共通化や接続を実現する予

定である。投資家がどの取引所からでも他の取引所の上場銘柄を売買できるようにする予定である。

第8節 EU非加盟国スイスの動向

スイスは欧州ではオーストリアと並び、世界から資金流入が多く、金融立国である。さらに政治的に永世中立国であることから、EUとの政治的・経済的統合は予定されていない。このため、スイス証券取引所は、従来と同様、IFRS/IASでの財務諸表作成を義務化しない予定である。この為、欧州での資金調達“の抜け穴”として注目されている。