

## 香港 IPO 資本市場における近時の進展(参考和訳)

---

### 不動産評価及びその情報開示制度の合理化

#### 来年初めから適用される不動産評価に関する新ルール

香港証券先物委員会(以下「SFC」という)及び香港証券取引所(以下「HKEx」という)は、共同で、「不動産評価に関する規定の修正案に対する検討結果(Consultation Conclusions on Proposed Changes to Property Valuation Requirements)」を公表した。不動産評価及びその情報開示制度を合理化する新ルールは2012年1月1日より適用される。

長年の間、上場申請会社及び上場会社は、目論見書や関連文書に、独立した不動産評価レポートを含めることが義務付けられてきた。こうした会社は、「土地又は建物における権利」という概念への過敏な反応により、驚くことに、業務用に所有するオフィススペースや賃借している店舗といった不動産についても、完全な不動産評価レポートを作成することを強いられてきた。

SFC 及び HKEx は、かかる手続きを合理化するべく、数年にわたって検討を続けてきた。上記新ルールの下、当該不動産が重要かどうか、また(上場申請会社の場合は)当該不動産が「投資目的の活動」(property activity)又は「非投資目的の活動」(non-property activity)により保持されているかという点に基づき、不動産評価及びそれに関連する情報開示の要件が緩和されることになる。

上場申請会社の場合、不動産が「非投資目的の活動」—基本的に、不動産が賃料収入やキャピタルゲインを得るための投資として保有されているものではないことを意味する—のために保持されている場合、情報開示要件は緩和され、個別の不動産の帳簿価格が当該会社の総資産の15%以上の場合のみ、当該不動産の完全な評価書を目論見書に含めなければならないとされる。他方、不動産が「投資目的の活動」のために保持されている場合、軽微な場合の免責規定が適用されない限り、完全な評価書を作成し、目論見書により開示しなければならない。かかる免責規定は、個々の不動産の帳簿価格が当該会社の総資産の1%未満の場合であって、その帳簿価格の合計が総資産の10%を超えない場合に適用される。この場合、不動産評価は要求されない。さらに、市場価値が当該会社の不動産の価値の合計の5%未満である不動産については、完全な評価書を目論見書により開示する必要はない(ただし、簡略化された開示は要求され、また評価書の作成自体は必要であり、同評価書を調査の用に供することができるようにしておかなければならない)。

また、上場会社の場合、上場会社グループにより買収又は処分された相当程度規模の大きい不動産事業について、同様の簡略化された手続きが適用される。

### 上場申請会社は重要情報をアナリストに提供してはならない

#### IPO 前リサーチに関する香港証券先物取引委員会の新ルール

SFCは、香港における新規株式公開(以下「IPO」という)における「IPO前リサーチ」の実施に対する規制を強化した。この規制は、HKExへの上場が間近な会社について記載した投資関連リサーチに関するものである。関連諮問文書に記載されるこの新ルールは、2011年10月31日以降に提出される全ての上場申請に適用されることとなる。

とりわけ、規制当局は、上場申請会社に関する重要な非公開情報であって、当該情報が合理的に見て目論見書に含められると予想されない場合、投資アナリストが、これを求め、又は得ることを禁止する規制を強化した。これを

受けて、IPO のスポンサー証券会社(引受証券会社)は、上場申請会社がこうした情報を意図的に又は意図せずアナリストに渡してしまうリスクを最小限に抑えるための手続きを整備することとなる。

当該規制の意図として IPO が香港における目論見書にのみ基づいて実施されることを確保することがある。また、一般的に香港の市場プラクティスにおいては、リサーチ・アナリストが、上場申請会社から独立して独自に行った調査に基づき、同社が上場に至るまでの期間中に、同社についてリサーチ・レポートに記載することがあるところ、当該規制の意図は、その場合におけるリサーチ・アナリストの独立性を保つという点にも認められる。

## 過去に違法行為を行った企業のその後の上場申請の可能性

### HKEx は観察期間中における通常外の活動の影響を検討する

HKEx への上場申請会社が観察期間中に、通常外の取引、又はさらには違法な取引を行った場合どうなるのか。HKEx は、近時、上場審査決定 [LD19-2011](#) においてこれを検討した。

この件における上場申請会社は、観察期間中に、不正請求書に関わる可能性のある一定の「関連法令を遵守していない金融手形取り決め」(Non-compliant Bill Financing Arrangements)に従事した。この会社は、懲罰的な結果が引き起こされる可能性は低いとするリーガル・オピニオンによる一定のコンフォート及び支配権を有する株主からの一定の補償を得ることができた。しかし、こうしたプラクティスは、会社の財務諸表に一定の影響を及ぼした可能性がある。

この件に関し、HKEx は、当該上場申請を無条件に拒絶することはなかったが、問題となった資金調達とは関わりなく上場申請会社が操業可能であることを実証するために、上場申請が可能となるまでに 12 ヶ月間の冷却期間を課すことを決定した。さらに、HKEx は、当該申請会社が香港上場を検討する前になさなければならない監査、開示及び内部統制のレビュー要件など、多数の追加的セーフガードを課した。

## ローン及びワラントの形での IPO 前投資

### ストラクチャード・インベストメントにおける 28 日間ルールの適用

2010 年 10 月以降、HKEx は、IPO 前の投資に対する「28 日間ルール」を採用している。このルールは、基本的に、IPO 前の全ての投資は上場申請書の初回提出の少なくとも 28 日以上前に完了していなければならないことを義務付けるものである。近時の申請審査決定 [LD15-2011](#) において、HKEx は、「ローン及びワラント」として構成された投資に対する本ルールの適用について検討した。

この件においては、投資家による上場申請会社に対するローンが、支配権を有する株主により発行されるワラントと引き換えに金銭の貸し付けを行うというものであった。このワラントによって、投資家は、上場に際して、会社株式の 12% までを事前に合意した価格で買い付け、さらに一定の株式(1%未満)を無償で受け取ることができた。また、投資家は、株式と引き換えに現金による支払いを選択することも可能であった。当該ローンは A1 ファイリングの 28 日以上前に完全に引き出されていたが、ワラントは行使可能なまま残っている状態であった。

このローンはワラントの発行を条件とするものであったが、HKEx は、当該ローン及びワラントは個別の取引であるとの見解を示した。このように、ローンが実施されても、これにより株式の対価が全額決済されたとは考えられず、その時点で 28 日間ルールの要件が遵守されたことにはならない。

\* \* \* \* \*

以上の事項についてご質問、ご意見がありましたら、以下の担当者にご連絡ください。

ユージーン・C・グレゴア	03-5561-4566	<a href="mailto:eugene.gregor@davispolk.com">eugene.gregor@davispolk.com</a>
セオドア・A・パラダイス	03-5561-4430	<a href="mailto:theodore.paradise@davispolk.com">theodore.paradise@davispolk.com</a>
ボニー・Y・チャン	+852-2533-3308	<a href="mailto:bonnie.chan@davispolk.com">bonnie.chan@davispolk.com</a>
マイケル・T・ダン	03-5561-4433	<a href="mailto:michael.dunn@davispolk.com">michael.dunn@davispolk.com</a>
杉山 浩司	03-5561-4564	<a href="mailto:hiroshi.sugiyama@davispolk.com">hiroshi.sugiyama@davispolk.com</a>
ダニエル・E・ニューマン	03-5561-4432	<a href="mailto:daniel.newman@davispolk.com">daniel.newman@davispolk.com</a>

© 2011 Davis Polk & Wardwell LLP

---

本ニュースレターは、一般的な情報提供のみを目的としたサマリーであり、本件に関する完全な分析ではなく、またリーガル・アドバイスとして  
依拠されるべきものではありません。また、本文は英語原文の参考和訳であり、本文と原文の内容に相違がある場合には原文が優先します。  
英語原文の配信を希望される場合、又は本ニュースレターの受信を希望されない場合は、本Emailへ返信する形でその旨をご連絡ください。  
デービスポークに関するその他の情報は [davispolk.com](http://davispolk.com) においてご覧頂けます。