

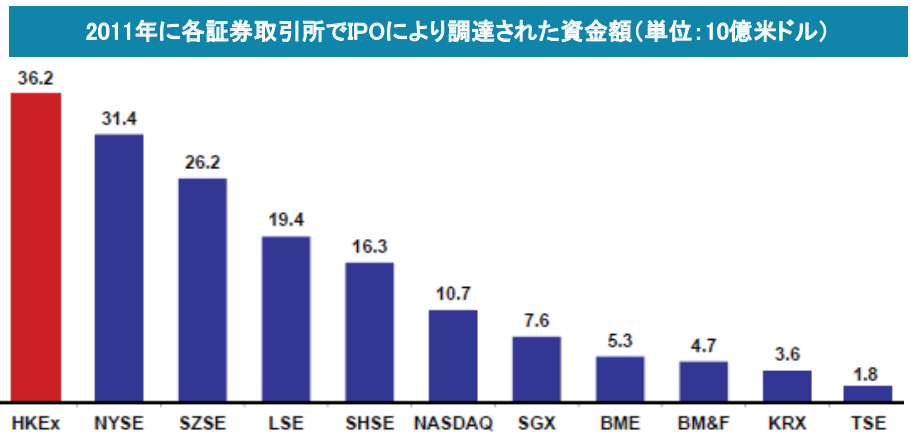
香港における日本企業の の上場について

2012年8月

香港は、IPOによる資金調達地として人気のある香港証券取引所（以下「SEHK」という。）を擁し、国際金融センターとして、世界有数の資本市場である。2011年に香港でIPOにより調達された資金の総額は約362億米ドルに達し、香港は3年連続で世界最大のIPOセンターとなった。

日本企業は、香港で上場することにより、上場時のみならずその後のステージにおいても、現地および海外の機関投資家・個人投資家の活発な投資による潤沢な資金プールを利用できることとなる。

香港は、長年にわたり、国際金融市場への進出を希望する中国企業にとって人気の上場地である一方で、近年では、この地域の資金プールの利用に関心を持ち、かつ、

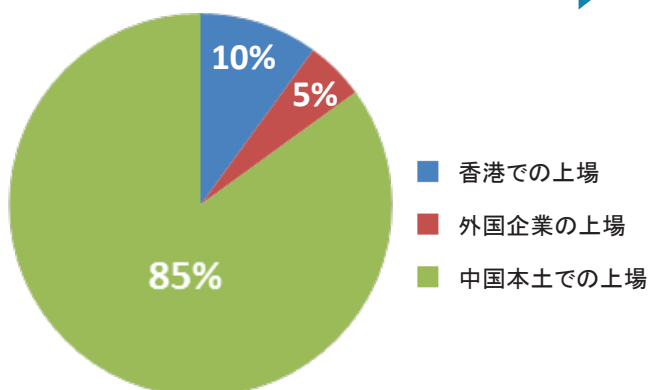


中国ひいてはアジア中におけるブランド認知度を高めたいと考える香港・中国以外の企業にとっても、魅力的な上場地となりつつある。2011年、SEHKに上場しようとする海外企業数は劇的に増加した。スイスの鉱業会社であるGlencore International、イタリアのファッション会社であるプラダ、米国の靴メーカーであるサムソナイトおよび日本のインターネット金

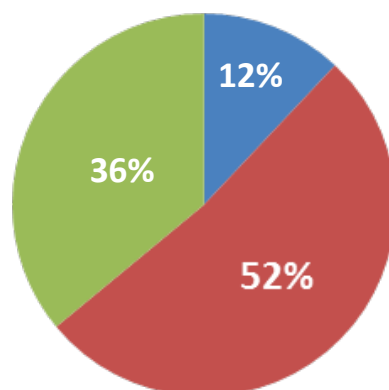
融会社であるSBIホールディングスなどもその例である。

グローバルIPO市場は2012年に多少の縮小を見たものの、依然として香港では2012年7月までに55億米ドル超のIPO資金が調達されており、香港のIPOパイプラインは、約60件の上場申請が係属中であるなど、今もなお強固である。

2007年のIPOによる資金調達



2011年のIPOによる資金調達



海外法域の容認

香港の上場制度は、現地および海外の発行会社のいずれにも開かれている。¹ SEHK上場規則上、4つの法域(すなわち、香港、中国、ケイマン諸島およびバミューダ)のいずれかで設立された会社には上場適格がある。SEHKは、また、香港で受けるものと同等の株主保護が担保されることの証明を条件として、上記4つの法域以外の法域で設立された会社の上場も認めている。上場規則で認められる上記の4つの法域に加え、現在、SEHKへの上場が認められた法域は日本を含めて21に上る。

SEHKは、十分な株主保護が担保されているか否かの判断にあたって、上場申請案件ごとに上場申請者を評価する。SEHKは、上場申請者の自国法が十分な株主保護を担保するものではないと判断した場合であっても、それに代えて、申請者が株主保護の不備に対処するために、定款等を変更するという方法を許容することがある。2007年、SEHKと香港証券先物取引委員会は、香港でのプライマリー・リスティングを希望する海外企業を支援するためのロードマップを提供するため、共同方針書(以下「JPS」という。)²を発行した。JPS

オーストラリア	上場が認められている海外法域			ブラジル
英領ヴァージン諸島	カナダ アルバータ州、ブリティッシュ・コロンビア州およびオンタリオ州	キプロス	フランス	ドイツ
ガーンジー	マン島	イタリア	日本	ジャージー
ルクセンブルグ	シンガポール	韓国	英国	米国カリフォルニア州、デラウェア州およびメリーランド州

には、以下のような、申請者が取り組むべき株主保護の要点を記載した一覧表が添付されている。

- 主要な株主権を明確に保護する企業組織
- 株主総会により、株主が自己の権利を完全に行使できるような公正な手続
- 取締役の権能が合理的に抑制され、かつ、合理的に監視を受けるための企業統治の仕組み
- 資本維持の概念が明記されている企業組織および法人活動
- 発行会社の設立法域と香港のそれぞれの証券規制当局の間で合理的な規制上の協力が確実に得られる仕組み

SEHKは、上場する外国企業向けに簡略化した審査実務を記載した

ガイドンスも発行している。³ 特に、SEHKは、株主保護の同等性要件について、目的適合的な解釈を採用し、発行会社に対し、その定款等を変更するよう厳格に求めることはしない。例えば、香港法においては、ある会社の定款等に何らかの変更を行う場合、総会で4分の3以上の投票による株主承認を得る必要がある。他方で、日本法によれば、会社が定款を変更するためには、株主総会の決議は、議決権を行使できる全株主が保有する議決権の3分の1以上を保有する株主が出席する総会において、出席株主の議決権の3分の2以上の同意をもって承認されなければならない。この日本法の規定は、香港の要件と厳密には同じではないものの、SEHKは、目論見書においてその違いを開示することを条件として日本法に基づくこの方法を容認できると判断した。

また、SEHKは、既に審査を行い容認した法域から後発で上場申請する発行体(すなわち、二番目以降の申請者)については、より簡単なプロセスを採用する。つまり、二番目以降の申請者は、JPSに定める株主保護条項に関して詳細な比較検討を行う必要がない。むしろ、SEHKは、先に上場した発行会社(すなわち最初の申請者)が株主保護基準の相違点について定款等の変更その他の方法で対処した結果が容認された法域については、二番目以降の申請者については、同様の対策を講じればこれを承認する。二番目以降の申請者は自らの定款等および状況を考慮したうえで、定款等にどのような変更が必要か、また、株主保護の相違点に対処するために他にどのような方法があるかを判断する必要がある。

プライマリーリスティングにかかる香港上場基準の概要

財務要件

上場申請者は、少なくとも3会計年度の事業継続年数を有し、かつ、3つの財務基準(下記表を参照)のうち1つを満たす必要がある。

会計基準

上場申請者の財務諸表はHKFRS、IFRSまたは(中国籍の発行会社の場合)中国企業会計基準のいずれかに準拠して作成されなければならない。会計士が報告を行う上場申請者の直近の会計期間の終了日は、上場書類の日付の6カ月以内でなければならない。

上場適合性

SEHKが、発行会社およびその事業が上場に適合していると判断するものでなければならない。資産の全部または実質的に全部が現金または短期証券である発行会社またはそのグループ(投資会社を除く。)は通常、上場に適合するとはみなされない。但し、発行会社またはグループの唯一の事業または主たる事業が証券業である場合はこの限りでない。

事業継続年数および経営陣

上場申請者は次の要件を満たした上、3会計年度以上の事業継続年数を有していなければならない。

	利益基準	時価総額/ 売上基準	時価総額/売上/ キャッシュ・フロー基準
株主帰属利益	過去3会計年度で5千万香港ドル以上(直近年度に計上された利益が2千万香港ドル以上およびそれ以前の2年間に計上された利益が総額3千万香港ドル以上)	—	—
時価総額	上場時に2億香港ドル以上	上場時に40億香港ドル以上	上場時に20億香港ドル以上
売上	—	直近の監査済会計年度について5億香港ドル以上	直近の監査済会計年度について5億香港ドル以上
キャッシュ・フロー	—	—	前3会計年度について総額1億香港ドル以上の正の営業活動によるキャッシュ・フロー

注：SEHKはより短期の事業継続期間を認めることができる。また、上記と異なる利益その他の財務基準の要件を設けたり、これを免除したりすることもできる。

- 少なくとも前3会計年度について経営陣の継続性があること、および
 - 少なくとも直近の監査済会計年度について所有および支配の継続性があること。
- 但し、上場申請者が次の事実を示すことが可能な場合は、SEHKは、上記の時価総額/売上基準に基づき、実質的に同一の経営陣の下での、より短期の事業継続年数をもって許容することができる。
- 上場申請者の取締役および経営陣がその事業および業界において少なくとも3年間の十分な経験を有していること、および
 - 直近の監査済会計年度について経営陣の継続性があること。

この規定に依拠する天然資源関連会社は上場規則第18.04条に基づきより負担の重い要件を遵守しなければならない。

浮動株の時価総額

一般投資家が保有する上場申請者の証券の予想時価総額は上場時に5千万香港ドル以上でなければならない。

浮動株

発行会社の発行済株式総数のうち25%以上を常に一般投資家が保有していなければならない。

発行会社が上場申請する証券の種類とは別に、種類証券を1種類以上有する場合、上場時に一般投資家が保有する発行会社の証券総数は発行会社の発行済株主資本の25%以上でなければならない。但し、上場申請する証券の種類が発行会社の発行済株主資本の15%以上で、かつ上場時の予想時価総額が5千万香港ドル以上でなければならない。

上場時の予想時価総額が100億香港ドル以上の発行会社の場合、SEHKはその裁量により、15%から25%までの間でより低い浮動株比率を認めることができる。さらに、SEHKは、2008年に意見募集(public consultation)を行って⁴、場合によっては、時価総額が400億香港ドルを超えていれば、10%未満の浮動株を有するIPO申請者については要件を免除している。

株式構成

SEHKは、上場後の株主数が300名以上であることを要件としている。さらに、上場時に流通している証券の上位3名の株主の実質所有比率が50%以下であることを要する。

募集の仕組と引受

上場申請者は、その証券について一般投資家の顕著な需要がある可能性が高い場合は、私募(placement)のみで上場することはできない。また、上場申請者はその上場についてスポンサーも必要とし、一般投資家向けトランシェは全額引き受けられなければならない。

新規発行価格

SEHKは、メインボード上場のための新規発行価格に条件を課さない。

セカンダリーリスティング

海外の発行会社(中華圏の発行会社は除く。)は他の取引所へのプライマリーリスティングとともに香港メインボードへのセカンダリーリスティングを利用できる。但し、発行会社は外国市場と十分な関係性を有することが条件となる。

セカンダリーリスティングを保証するために発行会社が外国市場と十分な関係性を有しているか否かを判断するにあたり、SEHKは発行会社の設立地を考慮するだけでなく、当該発行会社が事業の中心をどこに置いているのかを判断するため、以下のような、他のファクターも検討する。

- 香港の株主数
- SEHKで取引される持分証券の範囲
- 本店所在地および経営の中心地
- 法人登記および税務登録に関する事業および資産の所在地
- 香港投資家が外国法令に基づいて受け得る保護の内容

実際には、セカンダリーリスティングを行った発行会社は、より多くの上場規則上の免除を得ている。発行会社は、関連証券の取引が主に海外で行われ、かつ、プライマリーリスティングが容認可能な株主保護基準を有する外国の証券取引所において行われる場合には、2つのルールの遵守が必要となるという負担を負う。上場規則上の免除は全て、SEHKを通じて取引する投資家の合理的な期待と、発行会社のこのような負担とを比較考量するために、個々の利点に基づいて検討されている。

日本企業のSEHK上場

容認法域としての日本

2010年10月、SEHKは、日本で設立された上場申請者がその定款等に一定の改定を加えることを条

件に、日本を香港上場にかかる海外法域として認めた。⁵ 日本を承認するにあたって、SEHKは、次の点も含め、日本の会社法(「会社法」と香港会社条例(Hong Kong Companies Ordinance、「香港会社条例」との間)に一定の重要な差異があることを確認した。

- 1) 日本の会社法の下では、裁判所に対して株主総会の招集請求ができるのは、過去6カ月の期間中継続して当該会社の3%以上の議決権を保有している株主に限られる。他方で、香港会社条例の下では、いかなる株主も裁判所に対し株主総会の招集を申し立てることができる。
- 2) 日本企業が株主総会の整然とした進行のために代理人の資格を株主等に制限することは一般的なことであり、推奨される実務でもある。一方、香港会社条例にはかかる制限はない。
- 3) 日本の会社法は、香港会社条例と異なり、資本の減少について裁判所の確認を必要としていない。

SEHKは、香港会社条例における制度とは異なるものの、日本企業が、定款等において、債権者、行

政当局および自主規制機関(但しその他の者は不可とする。)による無料の株主名簿閲覧請求を定めることにより上場要件を満たすことを認めた。なお、香港会社条例の下では、会社の株主名簿は株主(無料)およびその他の者(適宜手数料を支払う。)による閲覧に供されなければならない。

SEHKはまた、日本の会社法では、日本企業が特定の決議における株主の議決権行使を禁止または制限するための定款変更を行うことはできないことを根拠に、日本企業については、上場規則に基づいて議決権行使を制限される株主の議決権数が算入されないようにするため、取締役会規則に新たな条項を含めることで上場要件を満たすことを認めた。

JGAAPの利用

2011年3月、SEHKは、SEHKでセカンダリーリスティングを申請する日本の上場発行会社について日本の一般に認められた会計原則(「JGAAP」)を会計士の報告書および上場後の財務報告書において採用することを認める上場審査決定(Listing Decision)⁶を公表した。但し、次の条件に従うこととしている。

5 香港における日本企業の上場について

- 1) 当該日本企業は会計士の報告書およびその後の財務報告書にIFRSによる調整を含める。また、会計士の報告書に重要な差異の概要およびJGAAPとIFRSとの重要な差異が全ての財務諸表に及ぼす定量的影響の記載を含める。
- 2) 当該日本企業が、翌会計年度についてはIFRSへの調整を行うことを約束し、提案のとおり近い将来完全にIFRSに準拠した財務諸表を提示する。
- 3) 当該日本企業は、日本の証券取引所で上場廃止となった場合は、原則どおりHKFRSまたはIFRSを採用しなければならない。

SEHK上場の日本企業

日本が容認海外法域として認められて以来、2社の日本企業がSEHKに上場している。

2011年4月に香港預託証券(「HDR」)のセカンダリーリスティングにより香港で上場したSBIホールディングス株式会社は、香港で上場した初の日本企業であり、HDRの香港上場としても本邦初である。SBIがセカンダリーリスティングに成功したことは、香港でJGAAPが認められたことをも意味する。

日本企業2社の香港上場によって、香港の資本市場に進出する日本企業の舞台が整ったといえる。香港で上場することにより、日本企業は、IPO時および上場後の募集の双方において、潤沢な資本プールにアクセスすることができる。

日本企業2社の上場が行われたことに続き、より多くの日本企業がSEHKに上場申請することが期待される。

1. 上場規則第19章は、SEHKのメインボードへの上場を希望する全ての海外企業に適用される大枠を定め、ルール19.05(1)(b)には株主保護の基準が定められている。
2. 海外企業の上場に関する共同方針書 (Joint Policy Statement Regarding the Listing of Overseas Companies)、2007年3月7日 (http://www.hkex.com.hk/eng/newsconul/hkexnews/2007/documents/044_joint_statement_e.pdf).
3. ガイダンスレター (Guidance Letter) GL 12-09、2009年9月 (<http://www.hkex.com.hk/eng/rulesreg/listrules/listguid/documents/gl12-09.pdf>).
4. 上場規則改正案に関する意見募集総括報告書 (combined consultation paper) (2008年1月) (http://www.hkex.com.hk/eng/newsconul/mktconsul/documents/cp200801_e.pdf).
5. 上場審査決定HKEx-LD110-1 (2010年10月) (<http://www.hkex.com.hk/eng/rulesreg/listrules/listdec/Documents/ld110-1.pdf>).
6. 上場審査決定HKEx-LD3-2011 (2011年3月) (<http://www.hkex.com.hk/eng/rulesreg/listrules/listdec/Documents/ld3-2011.pdf>).

モリソン・フォースターのキャピタルマーケット業務についてのお問合せ先:

内田 光俊

Tokyo
+81 3 3214 6522
muchida@mofo.com

Tony Grundy

Tokyo/Hong Kong
+81 3 3214 6833
tgrundy@mofo.com

John Moore

Hong Kong
+852 2585 0869
johnmoore@mofo.com

Ven Tan

Hong Kong
+852 2585 0836
vtan@mofo.com

モリソン・フォースターについて

モリソン・フォースターは、多くの分野において優れた実績を誇る世界的な法律事務所です。クライアントには大手金融機関、投資銀行、Fortune 100 企業、テクノロジー・ライフサイエンス関連企業等が名を連ねています。American Lawyer誌のA-Listに過去9年間連続で選ばれただけでなく、Fortune誌が「働きたい全米トップ100企業」として当事務所を挙げています。モリソン・フォースターの弁護士はクライアントのために最良の結果を出すことに全力を注ぐ一方で、より強固な事務所となるべく各弁護士の個性を失わないよう配慮しています。詳しくは、当事務所のウェブサイト (www.mofo.com) をご覧ください。

本稿は一般的なもので、ここに含まれる情報はあらゆる事案に適用されるものではなく、また個別の事案に対する具体的な法的アドバイスを提供するものではありません。