

CAPITAL MARKETS LEGAL UPDATE

CONTENTS

- 1 ステール証券とは
- 2 ステール証券の発行事例
- 3 ステール証券の本邦における募集に関する留意点

ステール証券の本邦における募集

弁護士 柴田 弘典 | 弁護士 甲立 亮

香港の通信大手 PCCW 社(PCCW Limited)は、その電気通信事業を分離し、当該事業に関して信託を設定し、その信託の受益証券等をステール証券(以下「本ステール証券」という。)として2011年11月に香港証券取引所に新規上場した。当該新規上場において実施された本ステール証券のグローバル・オフリングの一環として、日本においても公募がなされた。これは、本邦においてステール証券が公募された初めての事例であると考えられる。

本ニュースレターでは、本ステール証券の募集の概要と共に、ステール証券を日本で募集する場合の留意点について概説する。

1 ステール証券とは

ステール証券とは、一般に、二つ以上の異なる証券が組み合わせられ、一体として取引される形態の証券をいう。その場合、構成要素となる個別の証券は独立には売買の対象とはならない。現状では、オーストラリアの証券市場において多く組成されており、企業の株式とトラストの持分を組み合わせたものが多く見られる。

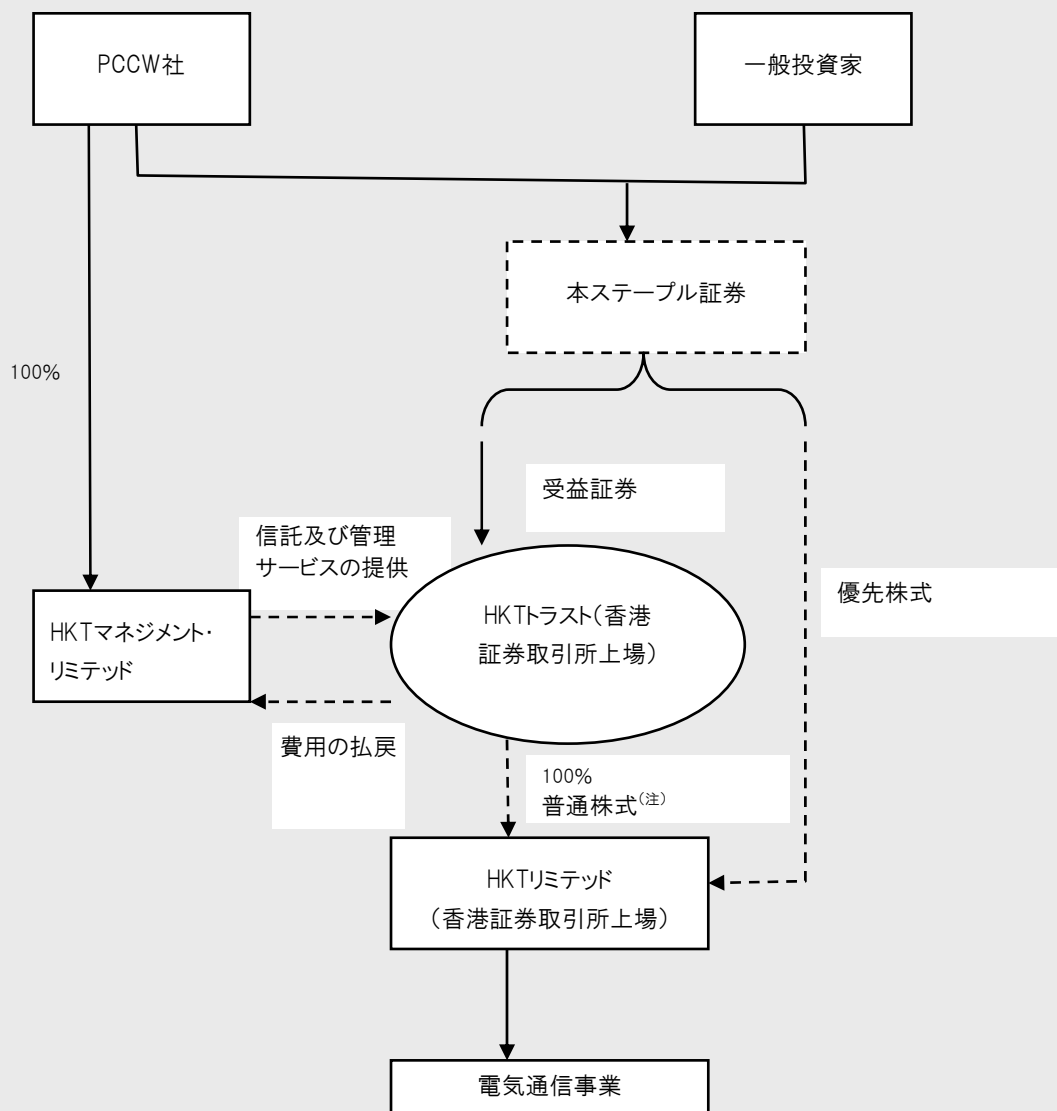
例えば、企業の株式とトラストの持分を組み合わせた場合、企業の株式については、企業が設備投資等の支出を多く行うため、配当性向が低くなる傾向にあるが、キャピタル・ゲインを得られる可能性がある。他方で、トラストの持分については、トラストが安定して収益を生む資産を保有しており、その収益を高い配当性向で持分保有者に分配する設計とすれば、企業の株式に関する低い配当性向というデメリットを補うこととなる。

2 ステープル証券の発行事例

(1) 本ステーブル証券発行後の上場構造の概略

PCCW 社の電気通信事業は安定的にキャッシュ・フローを生み出す基盤を有していたことから、安定した収益の分配を重視し、当該事業に特化した投資を好む投資家層のニーズがあった。本ステーブル証券のグローバル・オファリングは、かかる投資家層のニーズに応えるべく、香港法上の信託である香港テレコムトラスト(HKT トラスト)の下に電気通信事業を移転し、その受益証券を新規上場させるという方法により実施された。

下記の図は、グローバル・オファリング終了後における本ステーブル証券に関する上場構造の概略を表している。



(注) HKT トラストの資産である信託財産は、受益証券の保有者のために受託者である HKT マネジメント・リミテッドが保有している。

(2) 本ステーブル証券の内容

本ステーブル証券は、以下の構成要素により構成されている。

(a) HKTトラストの受益証券(以下「本受益証券」という。)

(b) HKTリミテッドの普通株式(以下「本普通株式」という。)の実質的持分

当該実質的持分が構成要素となっていることにより、HKTトラストの終了時に、本受益証券の名簿上の保有者に対して、本普通株式が現物で分配される。

(c) HKTリミテッドの優先株式(以下「本優先株式」という。)

本優先株式を本ステーブル証券の構成要素とする理由は、本ステーブル証券を香港証券先物条例の適用対象とするための技術的な理由によるものである。

本受益証券、本普通株式及び本優先株式は、それぞれ香港証券取引所に上場される。しかし、一定の限られた状況を除き、投資家は、香港証券取引所において本ステーブル証券を一体としてのみ取引を行うことができ、本ステーブル証券の個別の構成要素について取引を行うことはできない。

(3) 本ステーブル証券の本邦における募集の概要

本ステーブル証券の本邦における募集に際しては、以下のような整理がなされている。

まず、本受益証券を金融商品取引法(以下「金商法」という。)上の外国投資信託受益証券と整理し、本優先株式及び本普通株式については外国株券として整理している。もともと、本普通株式については、本ステーブル証券の募集の前後を通じて HKT マネジメント・リミテッドが保有しているため、取得勧誘がないものと整理されている。そのような整理の下、本ステーブル証券の募集は、本受益証券及び本優先株式という二種類の有価証券の同時募集であるとの考え方がとられている。

上記の整理に従い、本ステーブル証券の本邦における募集に際しては、本受益証券の募集に関して有価証券届出書が提出され、本優先株式の募集に関して有価証券通知書が提出された。

3 ステーブル証券の本邦における募集に関する留意点

(1) 金商法上の有価証券区分

金商法上、「ステーブル証券」という有価証券区分はなく、海外で組成されたステーブル証券につき本邦内で募集を行う場合、当該ステーブル証券を、金商法上の有価証券区分に沿って再構成しなくてはならない。

HKT トラストの事例においても、本ステーブル証券を本受益証券と本優先株式に分別し、それぞれ、金商法上の外国投資信託受益証券と外国株券に該当するものとして整理し、発行開示を行っている。

海外で組成されたステーブル証券につき本邦内での募集が行われる場合には、金商法に照らして、当該ステーブル証券をいくつかの有価証券に分けて整理するのか、また、いかなる種類の有価証券として整理するのか、といった点につき、事前に金融庁その他関係当局との間での協議が必要となると考えられる。

(2) 継続開示

上記のとおり、通常、本邦内におけるステーブル証券の募集は、それぞれの有価証券の同時募集であると構成されることになる。したがって、複数の異なる発行体が発行する有価証券により構成されるステーブル証券の場合には、各発行体について継続開示義務の存否を検討する必要がある。

HKTトラストの事例においては、本受益証券の発行者であるHKTトラストは継続開示義務を負うが、本優先株式の発行者であるHKTリミテッドは継続開示義務を負わないと考えられる。



本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供であり、具体的な法的アドバイスではありません。お問い合わせ等ございましたら、以下の執筆弁護士までご連絡下さいますようお願い申し上げます。

柴田 弘典（パートナー）

Direct: 03-6888-1182 / Email: hironori.shibata@amt-law.com

甲立 亮（アソシエイト）

Direct: 03-6888-1192 / Email: ryo.kohdate@amt-law.com



Capital Markets Legal Update

担当パートナー： 多賀大輔、吉井一浩

本ニュースレターの配信又はその停止をご希望の場合には、お手数ですが、

cm-newsletter@amt-law.com

までご連絡下さいますようお願い申し上げます。



CONTACT INFORMATION

アンダーソン・毛利・友常法律事務所

〒106-6036

東京都港区六本木一丁目6番1号
泉ガーデンタワー38階（総合受付）

Tel: 03-6888-1000（代表）

Email: inquiry@amt-law.com

URL: <http://www.amt-law.com/>