

平成28年7月7日

お客様 各位

内藤証券  
中国部

## 万達商業地産（03699.HK、N3699）に対する公開買付（TOB）の概要

大連万達集團股芬有限公司が万達商業地産の全株式を対象にするボランタリーオファーを提案しました。概要は以下の通りです。

公開買付種類： ボランタリーオファー（任意）

目的： 親会社による非公開化（上場廃止）

対価： **1株につき52.8HKドル**

（現地支払予定日：2016年8月25日）

対価は1種類のみ。

株価との比較： 発表前株価51.25HKドル（2016年4月22日）に比べ：

52.8HKドルは**3.02%高**

直近終値46.10HKドル（2016年7月6日）に比べ：

52.8HKドルは14.53%高

既に発効しているか： 現時点では発効していません。未保有株の75.00%以上の応募などがTOB成立の前提条件になっています。白紙になる可能性もあります。

上場継続の意思： なし

強制買収の権利： なし

売買一時停止： 非公開化が成立しなかつた場合、浮動株比率が上場規則で定められた基準（通常25%）を下回れば、一時的に売買停止になる可能性があります。

---

この資料は、投資判断の参考となる情報提供のみを目的とした上記日における弊社の意見です。政治、経済、為替等のリスクを十分にご理解頂き、投資に関する最終決定は、お客様ご自身でなさるようにお願い致します。また、弊社が信頼できると考える情報源から得た各種データなどに基づいてこの資料は作成されていますが、その情報の正確性及び完全性について弊社が保証するものではありません。加えて、この資料に掲載された弊社の意見ならびに予測は、予告なしに変更することがありますのでご注意下さい。

非上場株の保有： 今回の公開買付は万達商業地産の非公開化を目的とします。成功すれば同社株は上場廃止となりますが、買付者に強制買収の権利はありません。そのため、保有株を市場で売却せずTOBにも応じない投資家は、**非上場株**を保有することになるリスクがあります。

単位未満株の発生： なし

提示価格の上方修正： 提示価格を上方修正する権利を既に放棄しています。

権利・選択肢： お客様は保有株の全部または一部について、TOBに応じることを選択できます。応じないこともあります。なお、非上場株を保有することにならないために、TOBが成立すれば、申し込まなかつた分を市場で売却する必要があります。

内藤証券締切日： **2016年8月10日**

TOB応募費用： 手放す万達商業地産株にかかる印紙税、現地手数料など諸費用が発生します。

現地手数料(目安)： 100株につき2.5HKドル

(注：あくまでも目安です。実際の費用が内藤証券合計の応募株数などに基づき決まるため、現時点では確定できません。)

最終売買予定日： **2016年9月13日**

上場廃止予定日： 2016年9月21日

評価・連絡事項： なお、**TOBが成立すれば**非上場株を保有することになる恐れがあります。そうなる前に**必ず市場で売却するか、TOBに応じるかどちらかを選択する必要があります。**

## 公開買付（TOB）に関する背景知識

### ■公開買付・非公開化の種類

#### ボランタリー・オファー（任意公開買付）

上場企業に対する支配力強化や完全買収（非公開化）を目的とする公開買付。買付対象は買付者が保有していない全部の株式。株主の応募を促すため、提示価格は一般的に直近株価を上回る水準に設定される。

#### マンダトリリー・オファー（義務的公開買付）

買付者の義務として実施する公開買付。上場企業に対する買付者の支配力が一定の水準に達した場合に義務として実施される。買付対象は買付者が保有していない全部の株式。提示価格は買付者による過去6カ月以内の当該株式の最高取得価格以上に設定し、現金のみでの選択肢を設ける必要がある。

#### パーシャル・オファー（部分的公開買付）

支配力の強化を目的とした公開買付。買付対象は買付者が設定した一定数量の株式に限られる。株主の応募を促すため、提示価格は一般的に直近株価を上回る水準に設定される。ただ、買付株数に限りがあるため、これに応じた場合は投資家の持ち株が売買単位未満となる可能性が極めて高い。

#### スキーム・オブ・アレンジメント（会社法に基づく非公開化）

上場企業の完全買収（非公開化）などを目的とした「会社法」に基づく資本再編。買収計画者は提示した価格の対価を支払うことと引き換えに、未保有株を消却することで、目的を達成する。株主総会や裁判所の承認などが必要。この方法は上場企業の登記地が英米法体系の国・地域（バミューダ諸島、ケイマン諸島、香港、豪州など）の場合に採用されることがある。

## ■提示価格

ボランタリー・オファー、パーシャル・オファー、スキーム・オブ・アレンジメントの場合、株主の応募を促すため、提示価格は直近株価を上回るのが一般的。状況によつては、提示価格が途中から引き上げられることもある。一方、マンダトリー・オファーは買付者の意思とは無関係に、義務として実施される。買付者に対象企業を買収する意思がない場合が多い。このため買付者は公開買付の実施による財務負担を避けるため、応募する株主の数を減らす狙いから、直近株価を下回る水準に提示価格を操作する傾向がある。

## ■対価

対価は現金だけではなく、有価証券の場合もある。ただし、有価証券は上場株式とは限らない。未公開株、転換社債、債務証券のようなケースもある。こうした対価だった場合、お客様が受け取ることができないこともある。

## ■前提条件

一般的に公開買付・非公開化の計画には、複数の前提条件がともなう。こうした前提条件がクリア(達成)、あるいは免除されない限り、株主が買付に応じたとしても、買付者による買い取りは実行されない。

一般的な前提条件としては、応募株数が議決権ベースで一定の条件を満たすことなどがある。場合によっては、政府当局の承認、企業に対する調査などがともなうこともある。スキーム・オブ・アレンジメントの場合は、一定比率の株主の賛同を得ることが必要であるうえ、裁判所の許可が必要となる。そのルールは上場企業の登記地によって若干異なる。

## ■手数料等

実際に発生した現地コストは、お客様にご負担いただく。主に現地手数料と印紙税に分別できる。

現地手数料は、弊社お客様合計の応募株数などに基づき計算されるため、応募する段階では確定できない。

印紙税は株式の譲渡・売買などに際して発生し、売り手側と買い手側がそれぞれ負担する。株式が直接消却されるスキーム・オブ・アレンジメントの場合、株式が譲渡されないため、印紙税の支払義務は発生しない。また、印紙税が発生しても、買付者はお客様の分まで負担することもある。なお、対価が株式となっている場合、お客様にその「買い手」として印紙税を支払う義務が発生する場合もある。

## ■株価への影響

### 提示価格が計画発表前の直近株価を上回る場合

市場では提示価格を大きく下回る値段で持ち株を売却する株主が少なくなる。このため株価は提示価格に近づくかたちで上昇する。ただし、前提条件のクリア(達成)が危ぶまれると、株価は提示価格から遠ざかる傾向になる。前提条件がクリア(達成)できなかった場合、提示価格が株価に及ぼしていた影響はなくなる。状況によっては、株価は提示価格から離れるかたちで下落する。

### 提示価格が計画発表前の直近株価を下回る場合

株価への影響はほとんどない。ただし、株価が提示価格に近づくかたちで下落した場合、市場では提示価格を下回る値段で持ち株を売却する株主が少なくなる。このため提示価格は下値支持線のような役割を果たすようになる。

## ■未公開株を保有する可能性

上場企業の登記地が先進国や租税回避地域だった場合、大多数の株式を掌握した買付者に、強制買取権が付与されることが多い。強制買取権を買付者が行使した場合、株主の意思にかかわらず、全部の株式を買い取ることが可能。これにより買付に応募しなかった株主が、未公開株を保有するリスクはなくなる。ただし、上場企業の登記地が強制買取権を認めない国・地域(中国本土など)だった場合、応募しなかった株主が未公開株を保有することになる可能性がある。

## ■投資家の選択

### 買付者が非公開化（完全買収）を目的としている場合

前提条件がクリア（達成）されていない場合、市場での株価が満足できる水準に上昇していれば、すぐに売却するという選択肢がある。仮に前提条件がクリア（達成）できなかった場合、直近の水準に比べ下落する可能性があるため。前提条件をクリア（達成）している場合、上場企業の登記地が買付者に強制買取権を付与しない国・地域であれば、未公開株を保有する可能性があるため、すぐに応じる、あるいは売却する必要がある。

### 買付者が非公開化（完全買収）を目的としていない場合

提示価格が株価を上回る水準であれば、応じるという選択肢がある。ただし、公開買付の完了後も、株価が上昇する可能性もあるので、熟考する必要がある。