

2008年8月29日 全4頁

東証の議決権種類株式の 上場制度の整備の概略

制度調査部
堀内勇世

[要約]

- 東証では、議決権種類株式の上場制度の整備が図られ、改正されたルールが7月7日から施行されている。
- いわゆる普通株式のみを上場している上場会社の場合、無議決権株式の上場のためのルールが整備された。
- 新規上場申請者（会社）の場合は、上場会社の場合よりも柔軟なルールとなっている。いわゆる普通株式と無議決権株式を発行する場合、無議決権株式の上場も、いわゆる普通株式と無議決権株式の両方の同時上場も可能となっている。また、議決権の少ない株式と議決権の多い株式を発行する場合、議決権の少ない株式の上場が可能となっている。

I. 東証の整備の動き

○東京証券取引所（以下、「東証」）では、議決権種類株式の上場制度の整備が図られ、平成20年（2008年）6月26日に関連する東証のルールが改正された^(注1)。なお、施行は、同年7月7日からとされた。

○この改正にいたるまでに、次のような動きがあった。

- ①平成20年（2008年）1月16日に、東証の「種類株式の上場制度整備に向けた実務者懇談会」から、「議決権種類株式の上場制度に関する報告書」が公表された^(注2)。
- ②平成20年（2008年）4月28日に、東証から「議決権種類株式の上場に関する制度の整備について」が公表され、同年5月28日までパブリック・コメントの募集が行われていた^(注3)。

(注1) 上場契約違約金の制度を導入などの改正とともに、「上場制度総合整備プログラム2007（第二次実施事項）に基づく業務規程等の一部改正について」（平成20年（2008年）6月26日）として公表されたものの中で改正が行われている。新旧対照表などは、東証の以下のホームページ参照。

<http://www.tse.or.jp/rules/regulations/taisho.html>

また、上場契約違約金の制度を導入などの他の改正については、以下のレポート参照。

- ・「上場契約違約金の導入」（横山淳、2008.7.4作成）
- ・「支配株主との取引の開示拡充の規則改正」（横山淳、2008.7.2作成）

(注2) 東証の以下のホームページ参照。

<http://www.tse.or.jp/rules/seibi/shurui.html>

また、以下のレポート参照。

- ・「議決権種類株式の上場制度に関する報告書」（堀内勇世、2008.1.29 作成）

（注3）東証の以下のホームページ参照。

<http://www.tse.or.jp/rules/comment/index.html>

II. 議決権種類株式の上場制度の整備の概略

○今回の整備にあたり、東証の「有価証券上場規程施行規則」、「有価証券上場規程」（以下、「規程」）、「有価証券上場規程施行規則」（以下、「施行規則」）、「上場審査等に関するガイドライン」（以下、「ガイドライン」）などが改正されている。

1. 上場可能な議決権種類株式

○上場会社または新規上場申請者が発行する予定の株式の種類が2種類の場合で考えると、可能となる議決権種類株式の上場は、次のようになる（規程205条9号の3、302条の2第1項等）^{（注4）}。

上場会社、または、新規上場申請者	上場可能となる議決権種類株式
上場会社 （いわゆる普通株式のみを上場）	○無議決権株式
新規上場申請者 （いわゆる普通株式＋無議決権株式）	①無議決権株式のみ ②無議決権株式（いわゆる普通株式と同時に上場）
新規上場申請者 （議決権の少ない株式＋議決権の多い株式） ^{（注5）}	○議決権の少ない株式のみ

○東証が公表した「『上場制度総合整備プログラム 2007（第二次実施事項）に基づく上場制度の整備等について』に寄せられたパブリック・コメントの結果について」の中に次のような記述が存在するので、以下に該当箇所を引用する^{（注6）}。

コメントの概要	コメントに対する考え方
<ul style="list-style-type: none"> ・ 無議決権株式を単独上場後に普通株を上場することは可能か。それができない場合、未上場会社の上場プロセスの障害となるので認めてほしい。 	<p>※ 無議決権株式に投資する動機としては、普通株が非上場で選択の余地がないこと、普通株を保有する支配株主等の大株主を信頼して投資することが考えられ、いずれの場合も、後から普通株が上場すると投資の前提が崩れることとなりますので、認めないこととしています。</p>

○なお、議決権種類株式のうち非参加型優先株については、従来の優先株等に関する上場制度に、株主保護のための必要な改正を行い、その上場制度の仕組みを適用することとされた（規程第3編）^{（注7）}。

（注4）規程2条では、以下の用語は次のように定義されている。

上場会社 (規程 2 条 50 号)	上場株券等の発行者をいう。
新規上場申請者 (規程 2 条 64 号)	当取引所に株券等が上場されていない発行者が、株券等の新規上場を申請する場合の当該発行者をいう。
無議決権株式 (規程 2 条 87 号)	内国株券のうち、取締役の選解任その他の重要な事項について株主総会における議決権が制限されている株式に係るものをいう。
非参加型優先株 (規程 2 条 81 号の 2)	剰余金配当に関して優先的内容を有する種類の株式のうち、優先配当金の支払いを受けた後、残余の分配可能額からの配当については受け取ることのできないものに係る株券をいう。
議決権付株式 (規程 2 条 27 号の 2)	内国株券のうち、取締役の選解任その他の重要な事項について株主総会における議決権が制限されていない種類の株式に係るものをいう。

(注 5) 例えば、「1000 株で 1 議決権の種類株式」と「100 株で 1 議決権の種類株式」の場合。詳しくは、規程 205 条 9 号の 3 b 参照。

(注 6) 東証の以下のホームページ参照。

<http://www.tse.or.jp/rules/comment/080428-jojo-re.pdf>

(注 7) 規程第 2 編で議決権種類株式を含めた株式などの原則的な上場制度を規定する一方で、規程第 3 編で非参加型優先株などの上場制度の特則を規定している。

2. 上場審査

(1) 形式審査

○株式数、時価総額、純資産額、株券の様式など形式審査基準（規程 205 条等）は、原則として、銘柄ごとに形式を満たすのが原則である。それゆえ、株式数や株券の様式などは銘柄ごとに見ることになる。しかし、時価総額や純資産額などは「会社」に関するものなので、上場会社であればすでに満たしており、無議決権株式を上場する際には特に問題とならない。

○なお、今回の改正で、上場基準などにおける（上場）時価総額については、上場会社の発行する銘柄の異なる株券が国内外の金融商品取引所等において上場され若しくは継続的に取引されている場合は、それらの時価総額をすべて合算して算定することされた（施行規則 211 条 3 項等）。

(2) 実質審査

○議決権種類株式の実質審査（規程 207 条等）にあたっては、無議決権株式又は議決権の少ない株式のスキームが株主の権利を尊重したものであるかどうかも審査することとされている（ガイドライン II 6 (4) 等）。

○現段階では、次に掲げる要件を全て満たすものについて「株主の権利を尊重したもの」として取り扱うこととしている（ガイドライン II 6 (4) 等）。

- a 極めて小さい出資割合で会社を支配する状況が生じた場合に当該スキームが解消できる見込みのあること。
- b 異なる種類の株主間で利害が対立する状況が生じた場合に、当該新規上場申請に係る内国株券等の株主

が不当に害されないための保護の方策をとることができる状況にあると認められること。

- c 当該新規上場申請に係る内国株券等の発行者が支配株主等との取引を行う際に、少数株主の保護の方策をとることができる見込みがあると認められること。
- d 議決権の少ない株式の上場の場合は、議決権の多い株式について、その譲渡等が行われるときに議決権の少ない株式に転換される旨が定められていること。
- e 剰余金配当に関して優先的内容を有している場合には、原則として、当該内国株券等の発行者が当該内国株券等に係る剰余金配当を行うに足りる利益を計上する見込みがあること。
- f その他株主及び投資者の利益を侵害するおそれ大きいと認められる状況にないこと。

3. 一部指定・指定替え

○議決権付株式と無議決権株式が同時に上場している場合は、無議決権株式を議決権付株式と同一の市場区分に指定するとしている（規程 307 条 6 項、311 条 2 項等）。

4. 上場管理

○上場無議決権株式の発行者は、無議決権株式の株主に対して議決権付株式の株主向け書類（議決権行使書面及び委任状を除く。）を速やかに交付すべきことを企業行動規範に規定している（規程 438 条の 2）。なお、前記の東証が公表した「『上場制度総合整備プログラム 2007（第二次実施事項）に基づく上場制度の整備等について』に寄せられたパブリック・コメントの結果について」の中に次のような記述が存在するので、以下に該当箇所を引用する。

コメントの概要	コメントに対する考え方
<ul style="list-style-type: none"> ・ 無議決権株式の株主に交付すべき「株主向け書面」は、招集通知等の交付により株主総会に出席可能という誤解を与える可能性が高いことや、重要情報は有価証券報告書等で公衆縦覧に供されることも考慮し、添付書類（事業報告及び計算書類等）及び株主総会決議通知にとどめるべきである。 	<p>※ 「株主向け書面」の範囲については、ご指摘のような誤解が生じないように、適時開示ガイドブック等により具体的に定めていくこととします。</p>

○議決権種類株式のスキームを変更した場合も、適時開示が必要としている（規程 402 条 1 号 ao）。

5. 上場廃止

○上場議決権種類株式は、議決権付株式が上場廃止となる場合に上場廃止となる。

○上場議決権種類株式が「株主の権利を尊重した」スキームとはいえなくなったと東証が認めた場合は、上場廃止基準に定める「株主の権利内容及びその行使が不当に制限されている場合」に該当するものとして取り扱われる。