

議決権種類株式の 上場制度に関する報告書

制度調査部
堀内 勇世

ちょっとキーワード 19

【要約】

東証から、1月16日に、「種類株式の上場制度整備に向けた実務者懇談会」が公表された。

これは、議決権に関する種類株式の上場に関して、東証が設置した実務者懇談会が検討してきた結果をまとめたものである。

今後、東証では、これをたたき台にして、上場制度の整備に取り掛かることになる。

「議決権種類株式の上場制度に関する報告書」(東証、08.01)

東証の「種類株式の上場制度整備に向けた実務者懇談会」が、2008年1月16日に公表した報告書である。

議決権につき違いがある2種類の株式が存在する会社における、次の場合の株式上場制度が検討されている。具体的には、1)新規公開時に、相対的に議決権が少ない株式のみを上場する場合、又は同時に相対的に議決権が多い株式も上場する場合、2)既存の上場会社で上場株式より議決権が少ない株式を新たに上場する場合が検討されている。

その上で、これらの場合の上場にあたっては、株主の権利の尊重の観点から、極めて小さい出資割合で会社を支配するような状況が生じた場合に無議決権株式などのスキームが解消できるような方策がとられていることなどの、義務付けが提案されている。

<東証の参照ホームページ(執筆時)>

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

<報告書の骨格>

1. 前提

(1) 検討対象の「議決権種類株式」

・会社法115条に定義される議決権制限株式や単元株制度を利用した複数議決権株式類似の構造など議決権に関する種類株式。

(注)単元株制度を利用した複数議決権株式類似の構造については、後述の2.(2)の中の「複数議決権方式」を参照のこと。

(2) 報告書の「A種株式」「B種株式」

- ・報告書では、一つの会社において、議決権につき違いがある2種類の株式が存在する(しえる)場合を前提に議論している。
- ・その上で、報告書では、便宜的に、次のように呼んでいる。

A種株式	相対的に議決権が多い株式
B種株式	相対的に議決権が少ない株式

- ・例えば、議決権のある株式と無議決権株式(議決権がない株式)がある場合、前者をA種株式、後者をB種株式と呼んでいる。

(3) 検討対象の上場類型

- ・報告書では、次の3つの上場類型が検討されている。

類型	時期	上場する種類株式
	新規公開時	B種株式のみを上場
	新規公開時	A種株式・B種株式を同時に上場
	新規公開時以外	B種株式を新たに上場 (例・現在の上場会社が新たにB種株式を上場する場合)

- ・例えば、現在の上場会社が新たにA種株式を上場するような、「新規公開時以外にA種株式を新たに上場する類型」について、既に投資している一般株主の利益を守るという観点から、より慎重な検討が必要であるとして、今回の検討からは除かれている。

(4) 「新規公開時」

- ・他の証券取引所の上場銘柄などの東証上場などのように、東証に対する新規上場でも、一般株主が存在し、その保護が必要な場合には、「新規公開時」とはならない。

2. 議決権種類株式の上場要件

(1) 株主の権利の尊重の観点から必要な要件

- ・今回検討した議決権種類株については、株主の権利を尊重するという観点から、次の5つの方策のすべてが採られていることを、上場の要件とすべき。

)既公開会社にあつては、上場株式より議決権の多い株式を上場させる場合にあたらないこと。

)極めて小さい出資割合で会社を支配するような状況が生じた場合に議決権種類株式のスキームが解消できるような方策がとられていること。

(ex) ブレイクスルー条項：発行済株式総数のうち一定割合(例えば75%)の株式を取得した者が現れた場合、議決権種類株式の構造を解消するスキームをいう。

サンセット条項：議決権種類株式導入の目的が終了した場合、同目的を逸脱した場合若しくは同目的を達することができないことが確定した場合、又はこれらの事由が生じたとみなすことのできる場合に、スキームを解消させる方策(例：目的が終了したか等の判断を株主の意思に委ねるものとして、一定期間経過後に一株一議決権とする株主総会の特別決議等によりスキームの解消を可能とするもの)

- ）種類株主間の利害が対立する場面における株主保護の方策がとられていること。
- ）支配株主と会社の利益相反取引の場面における少数株主の保護の方策がとられていること。
- ）複数議決権方式の類型（新規公開時におけるB種株式の単独上場）の場合は、A種株式の譲渡等の時にB種株式に転換する条項が付されていること。

・ここでいう「**複数議決権方式**」とは、例えば、A種株式については単元株式数を100株、B種株式については単元株式数を1,000株とするスキームのことである。この場合、A種株式の保有者は1,000株を保有していれば10議決権行使できるのに対して、B種株式の保有者は同じ1,000株で1議決権しか行使できないことになり、10倍議決権株式を発行したのと同様の効果を得ることが可能である。

・ただし、複数議決権方式の場合に二つの種類を同時に上場させるということについては、売買単位を100に集約しようとしていること等の関係で、解禁について十分な検討が必要ではないかという指摘があった（複数議決権方式における類型 と ）。

(2) その他の要件

・基本的には、現行の株式の上場基準と同じ基準とするのが適切。ただし、複数の種類株式を同時に上場する場合には、上場時価総額については合算する。

(3) 非参加型の優先株式の取扱い

- ・優先配当を受けた後、残余の分配可能額からの配当を受けることができない非参加型の優先配当株式は、社債に近い。そこで、上記) の要件などは課さなくてもよいのではないか。
- ・ただし、非参加型の優先配当株式の単独上場については更なる検討が必要。

3. その他の諸問題など

(1) 市場区分

・議決権種類株式であることの表示は市場区分以外の方法で図ることとし、議決権種類株式に関する市場区分については、新たに設けないこととしても問題ないと思われる。

(2) TOPIX

・議決権種類株式の利用価値を高める観点から、東証において議決権種類株式のTOPIXへの組み入れに向けた対応を行うべきと考える。

(3) 今後の検討課題

・既上場会社が議決権の多い株式を発行する場合については、さらに議論・検討を継続することが好ましい。

< 今後 >

・東証では、上場制度総合整備プログラム2007に示された実行計画に基づき、本報告書のほか、上場制度整備懇談会における意見、その他実務的又は制度的な諸問題や実際の上場ニーズを総合考慮した上で、制度設計を行うことを予定している。