

# 議決権種類株式の上場制度に関する報告書の公表について

2008年1月16日

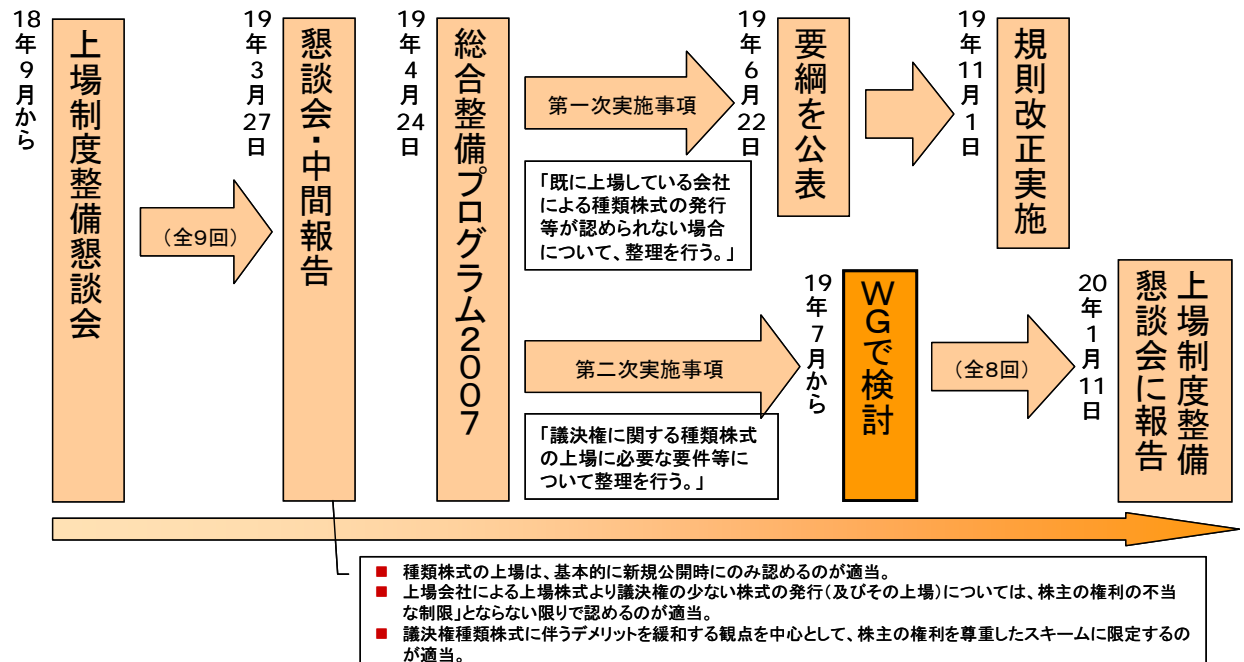
株式会社東京証券取引所

## 報告書の位置づけ

本報告書は、上場制度整備懇談会による中間報告（平成19年3月27日公表）及び上場制度総合整備プログラム2007の実行計画に基づいて、いかなる要件を満たせば「株主の権利を尊重した」議決権種類株式といえるかについて基本的な考え方を整理することを目的として設置された実務者懇談会（委員の構成については、報告書の最終頁参照）によってとりまとめられたものであり、本報告書の記載内容は当取引所の決定事項ではないことに留意されたい。

当取引所としては、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。

## これまでの経緯



中間報告では、議決権種類株式の上場は、より少ない出資割合で支配権を維持することができるため、コーポレート・ガバナンスに歪みをもたらす可能性が高いものであることから、必ずしも望ましいものとはいえないとして、上記のような視点が示された。これを受けて、当取引所では、仮に議決権種類株式の上場を考えることとした場合、どのような

要件を満たしたものであれば、株主の権利を尊重しているものとして検討の対象としい得るかについて整理することとし、実務者懇談会を設置した。

## 報告書の概要

### 1 検討の対象とした議決権種類株式の種類

#### (1) 種類株式の種類

- 無議決権株式(配当が議決権付株式と同じ場合の他、優先配当を受ける場合も含む。但し、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株式については社債に近いものとして別途の取扱いをする。)
- 議決権の多い株式及び少ない株式を発行する場合

#### (2) 上場類型

新規公開時における議決権種類株式の上場（類型Ⅰ又はⅡ）や既公開の会社が上場株式より議決権の少ない株式を上場させる場合（類型Ⅲ）についてのみ検討の対象とし、既公開の会社が上場している株式よりも議決権の多い株式を上場すること（類型Ⅳ）については、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ことから、実務者懇談会における上場要件の検討の対象とはしないこととした。

分類		類型	
新規公開時	B種のみ上場	類型Ⅰ	A種株式：議決権に関して有利な取扱いを受け る株式（議決権付株式 / 議決権の多い株式）
	A種・B種の同時上場	類型Ⅱ	B種株式：議決権に関して不利な取扱いをされ る株式（無議決権株式 / 議決権の少ない株式）
新規公開時以外	B種の上場	類型Ⅲ	
	A種の上場	類型Ⅳ	

### 2 検討の視点

- 投資者保護の観点から必要と認められる一定の要件を満たした株主の権利を尊重したスキームであり、かつ、投資者にわかりやすい商品から順次解禁していくことが望ましいと考えられる。
- 意思決定の最終的な結果は、リスクを負担する者（利益分配又は残余財産の分配に参加する権利を有する者）に帰属する以上、出資割合と支配比率はできる限り比例すべきであり、株主の権利を尊重したスキームについての具体的な検討は、出資割合と支配比率の乖離による弊害を防止することを基本的な視点とした。
  - 議決権種類株式が支配権の移動を制約することへの対策→議決権種類株式のスキームを強制的に終了できる方策を要求
  - 議決権種類株式の導入により利益相反関係が悪化することへの対策→導入した場合の株主保護策

### 3 株主の権利の尊重がなされている議決権種類株式といえるために必要な要件

少なくとも以下の要件を満たした無議決権株式並びに複数議決権方式における議決権多い株式及び議決権の少ない株式については、株主の権利の尊重がなされているものとして、原則としてその上場を認めることとすべきと考えられる。

以下の5つの方策の全てが取られていること。

- i) 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。
- ii) 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。(例：ブレイクスルー条項、サンセット条項等)
- iii) 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。
- iv) 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。
- v) 複数議決権方式の類型Ⅰ（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。

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こと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）

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、①売買単位を100に集約しようとする動きに反するのではないかということ、②銘柄間違いの問題がおきやすい、といった観点から、解禁について当取引所で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ⅡとⅢ）。したがって、当取引所においてはかかる意見を踏まえた上で、制度化する範囲を慎重に検討することとなる。

### 4 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。

### 5 非参加型の優先株式の取扱い

社債に近い性質を有することから、出資割合と支配比率を比例させる必要性は低く、ブレイクスルー条項又はサンセット条項については不要と考える。但し、株主保護策については必要である。

## **今後の検討事項**

- 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の整理
  - 無議決権株式を単独上場している会社が、その後議決権付株式を上場する場合についての整理
  - 上場廃止要件とされている「上場株式より議決権の多い株式の発行」について、例外的に認められる場合についての整理
- 非参加型の優先配当株式の単独上場の可否についての整理

以 上