

市場第一部・第二部編

ページ	新	旧													
49	<table border="1"> <tr> <td data-bbox="344 491 613 1343" rowspan="5">5. その他公益又は投資者保護の観点から当取引所が必要と認める事項</td> <td data-bbox="613 491 1160 592">(1) (略)</td> </tr> <tr> <td data-bbox="613 592 1160 692">(2) (略)</td> </tr> <tr> <td data-bbox="613 692 1160 793">(3) (略)</td> </tr> <tr> <td data-bbox="613 793 1160 1098">(4) 新規上場申請に係る内国株券等が、無議決権株式(当該内国株券等以外に新規上場申請を行う銘柄がない場合に限る。)又は議決権の少ない株式である場合は、ガイドラインⅡ 6(4)に掲げる項目のいずれにも適合すること</td> </tr> <tr> <td data-bbox="613 1098 1160 1343">(5) <u>新規上場申請に係る内国株券等が、無議決権株式である場合(当該内国株券等以外に新規上場申請を行う銘柄がある場合に限る。)</u>は、<u>ガイドラインⅡ 6(5)に掲げる項目のいずれにも適合</u></td> </tr> </table>	5. その他公益又は投資者保護の観点から当取引所が必要と認める事項	(1) (略)	(2) (略)	(3) (略)	(4) 新規上場申請に係る内国株券等が、無議決権株式(当該内国株券等以外に新規上場申請を行う銘柄がない場合に限る。)又は議決権の少ない株式である場合は、ガイドラインⅡ 6(4)に掲げる項目のいずれにも適合すること	(5) <u>新規上場申請に係る内国株券等が、無議決権株式である場合(当該内国株券等以外に新規上場申請を行う銘柄がある場合に限る。)</u> は、 <u>ガイドラインⅡ 6(5)に掲げる項目のいずれにも適合</u>	<table border="1"> <tr> <td data-bbox="1187 491 1456 1343" rowspan="4">5. その他公益又は投資者保護の観点から当取引所が必要と認める事項</td> <td data-bbox="1456 491 2004 592">(1) (略)</td> </tr> <tr> <td data-bbox="1456 592 2004 692">(2) (略)</td> </tr> <tr> <td data-bbox="1456 692 2004 793">(3) (略)</td> </tr> <tr> <td data-bbox="1456 793 2004 1098">(4) 新規上場申請に係る内国株券等が、無議決権株式又は議決権の少ない株式である場合は、ガイドラインⅡ 6(4)に掲げる項目のいずれにも適合すること</td> </tr> <tr> <td data-bbox="1187 1098 1456 1343"></td> <td data-bbox="1456 1098 2004 1343"><u>(新設)</u></td> </tr> </table>	5. その他公益又は投資者保護の観点から当取引所が必要と認める事項	(1) (略)	(2) (略)	(3) (略)	(4) 新規上場申請に係る内国株券等が、無議決権株式又は議決権の少ない株式である場合は、ガイドラインⅡ 6(4)に掲げる項目のいずれにも適合すること		<u>(新設)</u>
5. その他公益又は投資者保護の観点から当取引所が必要と認める事項	(1) (略)														
	(2) (略)														
	(3) (略)														
	(4) 新規上場申請に係る内国株券等が、無議決権株式(当該内国株券等以外に新規上場申請を行う銘柄がない場合に限る。)又は議決権の少ない株式である場合は、ガイドラインⅡ 6(4)に掲げる項目のいずれにも適合すること														
	(5) <u>新規上場申請に係る内国株券等が、無議決権株式である場合(当該内国株券等以外に新規上場申請を行う銘柄がある場合に限る。)</u> は、 <u>ガイドラインⅡ 6(5)に掲げる項目のいずれにも適合</u>														
5. その他公益又は投資者保護の観点から当取引所が必要と認める事項	(1) (略)														
	(2) (略)														
	(3) (略)														
	(4) 新規上場申請に係る内国株券等が、無議決権株式又は議決権の少ない株式である場合は、ガイドラインⅡ 6(4)に掲げる項目のいずれにも適合すること														
	<u>(新設)</u>														

ページ	新	旧
	<p style="text-align: center;"><u>すること</u></p> <p>(6) その他公益又は投資者保護の観点から適当と認められること</p>	<p style="text-align: center;"><u>(5)</u> その他公益又は投資者保護の観点から適当と認められること</p>
83～	<p>(4) 新規上場申請に係る内国株券等が、無議決権株式 (<u>当該内国株券等以外に新規上場申請を行う銘柄がない場合に限る。</u>) 又は議決権の少ない株式 (規程第 205 条第 9 号の 2 b に掲げるものをいう。以下同じ。) である場合は、次の a から <u>h</u> までのいずれにも適合すること。 (ガイドラインⅡ 6. (4))</p> <p><i>基準の内容・審査のポイント</i></p> <p>議決権種類株式は通常より少ない出資割合で会社の支配権を維持する手段として利用することが可能であり、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であるとはいえません。しかしながら、法的に自由な種類株式の設計が認められ、これを利用した資金調達ニーズも存在する一方で、これによってこれまでよりも多様な投資対象を投資者に提供することが可能となることから、株主の権利を尊重したスキームの議決権の<u>少ない株式等 (※)</u> について上場を認めることとなっています。 <u>また、議決権種類株式スキームの今後の健全な利用を図るため、上場審査の運用については、個々の事例の積み上げを踏まえつつ、事例ごとに慎重に判断を行っていくこととします。</u> <u>(※) 議決権の少ない株式及び無議決権株式を指します。</u></p>	<p>(4) 新規上場申請に係る内国株券等が、無議決権株式又は議決権の少ない株式 (規程第 205 条第 9 号の 2 b に掲げるものをいう。以下同じ。) である場合は、次の a から <u>f</u> までのいずれにも適合すること。 (ガイドラインⅡ 6. (4))</p> <p><i>基準の内容・審査のポイント</i></p> <p>議決権種類株式は通常より少ない出資割合で会社の支配権を維持する手段として利用することが可能であり、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であるとはいえません。しかしながら、法的に自由な種類株式の設計が認められ、これを利用した資金調達ニーズも存在する一方で、これによってこれまでよりも多様な投資対象を投資者に提供することが可能となることから、株主の権利を尊重したスキームの議決権<u>種類</u>株式について上場を認めることとなっています。</p>

ページ	新	旧																																								
	<p>議決権の<u>少ない株式等</u>の上場制度に関しては、実質審査基準以外の観点においても普通株式の上場制度とは異なる点があることから、ここでは、まず、上場対象となる議決権の<u>少ない株式等</u>や形式要件・市場区分の決定方法の概要について説明を行い、次に具体的な実質基準に関する説明や議決権の<u>少ない株式等</u>の上場制度全般に係るQ&amp;Aを記載<u>しております</u>。</p> <p>(1) 上場対象となる議決権種類株式</p> <p>議決権種類株式については、投資者への分かりやすさの観点や株主保護の観点から上場対象を制限しています。</p> <p>銘柄間違いなどの混乱を避けるために同一の会社が複数種類の議決権がある株式を上場させることは当面の間認めないこととしています（なお、普通株式と無議決権株式を<u>同時に</u>上場させることは可能です）。</p> <p>(参考) 上場対象となる議決権種類株式</p> <table border="1" data-bbox="344 818 1075 1233"> <thead> <tr> <th rowspan="2"></th> <th rowspan="2">上場会社</th> <th colspan="2">未上場会社</th> </tr> <tr> <th>単独上場</th> <th>普通株式と同時上場</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>議決権の少ない株式</td> <td>×</td> <td>○</td> <td>×</td> </tr> <tr> <td>議決権の多い株式</td> <td>×</td> <td>×</td> <td>×</td> </tr> <tr> <td>無議決権株式(注1)</td> <td>○ <u>(注2)</u></td> <td>○</td> <td>○ <u>(注2)</u></td> </tr> </tbody> </table> <p>(注1) (略)</p> <p><u>(注2) 普通株式と無議決権株式の同時上場のケース及び上場</u></p>		上場会社	未上場会社		単独上場	普通株式と同時上場	議決権の少ない株式	×	○	×	議決権の多い株式	×	×	×	無議決権株式(注1)	○ <u>(注2)</u>	○	○ <u>(注2)</u>	<p>議決権<u>種類</u>株式の上場制度に関しては、実質審査基準以外の観点においても普通株式の上場制度とは異なる点があることから、ここでは、まず、上場対象となる議決権<u>種類</u>株式や形式要件・市場区分の決定方法の概要について説明を行い、次に具体的な実質基準<u>(上記 a～f)</u>に関する説明や議決権<u>種類</u>株式の上場制度全般に係るQ&amp;Aを記載<u>することとします</u>。</p> <p>(1) 上場対象となる議決権種類株式</p> <p>議決権種類株式については、投資者への分かりやすさの観点や株主保護の観点から上場対象を制限しています。</p> <p>銘柄間違いなどの混乱を避けるために同一の会社が複数種類の議決権がある株式を上場させることは当面の間認めないこととしています（なお、普通株式と無議決権株式を上場させることは可能です）。</p> <p>(参考) 上場対象となる議決権種類株式</p> <table border="1" data-bbox="1187 818 1998 1233"> <thead> <tr> <th rowspan="2"></th> <th rowspan="2">上場会社</th> <th colspan="2">未上場会社</th> <th rowspan="2"><u>上場市場</u></th> </tr> <tr> <th>単独上場</th> <th>普通株式と同時上場</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>議決権の少ない株式</td> <td>×</td> <td>○</td> <td>×</td> <td><u>本則第一部・第二部市場・マザーズ市場・JASDAQ市場(注2)</u></td> </tr> <tr> <td>議決権の多い株式</td> <td>×</td> <td>×</td> <td>×</td> <td></td> </tr> <tr> <td>無議決権株式(注1)</td> <td>○</td> <td>○</td> <td>○</td> <td></td> </tr> </tbody> </table> <p>(注1) (略)</p> <p><u>(新設)</u></p>		上場会社	未上場会社		<u>上場市場</u>	単独上場	普通株式と同時上場	議決権の少ない株式	×	○	×	<u>本則第一部・第二部市場・マザーズ市場・JASDAQ市場(注2)</u>	議決権の多い株式	×	×	×		無議決権株式(注1)	○	○	○	
	上場会社			未上場会社																																						
		単独上場	普通株式と同時上場																																							
議決権の少ない株式	×	○	×																																							
議決権の多い株式	×	×	×																																							
無議決権株式(注1)	○ <u>(注2)</u>	○	○ <u>(注2)</u>																																							
	上場会社	未上場会社		<u>上場市場</u>																																						
		単独上場	普通株式と同時上場																																							
議決権の少ない株式	×	○	×	<u>本則第一部・第二部市場・マザーズ市場・JASDAQ市場(注2)</u>																																						
議決権の多い株式	×	×	×																																							
無議決権株式(注1)	○	○	○																																							

ページ	新	旧
	<p><u>会社の無議決権株式が上場するケースについては、ガイドラインⅡ6. (5)に基づいて審査を行います。</u></p> <p>(注<u>3</u>) (略)</p> <p>(2) 議決権<u>の少ない株式等</u>の形式要件  議決権<u>の少ない株式等</u>の形式要件は、原則として普通株式の上場審査にかかる形式要件(「Ⅱ 形式要件」参照)と同様であり、上場申請に係る銘柄ごとに要件を満たすことを求めます。なお、時価総額については会社に関する形式要件となりますので、上場申請に係る各銘柄(同時に申請する他の銘柄がある場合は当該他の銘柄を含む)及びその申請会社が発行するすべての株式(国内の金融商品取引所に上場又は外国の金融商品取引所等において上場若しくは継続的に取引されているもの)に限ります。)に係る時価総額を合算して算定します。</p> <p>(3) 議決権<u>の少ない株式等</u>の市場区分  議決権<u>の少ない株式等</u>の市場区分(市場変更、一部指定)に関する形式要件についても、普通株式の形式要件と同様となります。</p> <p>(4) 議決権<u>の少ない株式等</u>の上場審査の内容  議決権<u>の少ない株式等</u>の実質審査基準は、普通株式の上場審査における実質審査基準に加えて、公益又は投資者保護の観点から、以下のa～<u>hに基づき</u>判断するものとします。</p>	<p>(注<u>2</u>) (略)</p> <p>(2) 議決権<u>種類</u>株式の形式要件  議決権<u>種類</u>株式の形式要件は、原則として普通株式の上場審査にかかる形式要件(「Ⅱ 形式要件」参照)と同様であり、上場申請に係る銘柄ごとに要件を満たすことを求めます。なお、時価総額については会社に関する形式要件となりますので、上場申請に係る各銘柄(同時に申請する他の銘柄がある場合は当該他の銘柄を含む)及びその申請会社が発行するすべての株式(国内の金融商品取引所に上場又は外国の金融商品取引所等において上場若しくは継続的に取引されているもの)に限ります。)に係る時価総額を合算して算定します。</p> <p><u>ただし、既上場会社が無議決権株式を追加で上場する場合には、利益の額などの会社に関する形式要件は適用されず、銘柄に係る要件(株主数、流通株式数、流通時価総額)のみが適用されます。(規程第302条の2)</u></p> <p>(3) 議決権<u>種類</u>株式の市場区分  議決権<u>種類</u>株式の市場区分(市場変更、一部指定)に関する形式要件についても、普通株式の形式要件と同様となります。</p> <p><u>ただし、普通株式と無議決権株式の両方を上場している場合には、無議決権株式は普通株式が属する市場と同様の市場区分に所属することになります。(規程第307条第6項)</u></p> <p>(4) 議決権<u>種類</u>株式の上場審査の内容  議決権<u>種類</u>株式の実質審査基準は、<u>未上場会社が発行する議決権種類株式については</u>普通株式の上場審査における実質審査基準に加えて、公益又は投資者保護の観点から「<u>議決権種類</u></p>

ページ	新	旧
		<p><u>株式のスキームが株主の権利を尊重したものである」ことが求められることとなります。一方、上場会社が発行する議決権種類株式に関しては、実質審査基準として「議決権種類株式のスキームが株主の権利を尊重したものである」ことについてのみ求められることとなります。</u></p> <p><u>「議決権種類株式のスキームが株主の権利を尊重したものである」ことについては、以下の a ～ f の観点から判断するもの</u> とします。</p>
	<p><u>a 議決権の多い株式等（無議決権株式を発行している場合の議決権付株式及び議決権の多い株式（議決権の少ない株式以外の議決権付株式をいう。以下同じ。）をいう。以下同じ。）により特定の者が経営に関与し続けることができる状況を確保すること等が、株主共同の利益の観点から必要であると認められ、かつ、そのスキームが当該必要性に照らして議決権の多い株式等の株主を不当に利するものではなく相当なものであると認められること。この場合において、相当なものであるか否かの認定は、次の（a）から（c）までに掲げる事項その他の事項を当該必要性に照らして確認することにより行うものとする。</u></p> <p><u>（ガイドラインⅡ 6.（4））</u></p>	<p><u>（新設）</u></p>
	<p><u>基準の内容・審査のポイント</u></p> <p><u>この基準では、議決権の多い株式等の利用が、株主共同の利益の観点から必要かどうか（必要性）、また、議決権種類株式のスキームが、議決権の多い株式等の利用の必要性に照らして</u></p>	

ページ	新	旧
	<p><u>相当であると認められるかどうか（相当性）について審査します。</u></p> <p><u>必要性については、議決権の多い株式等を利用して特定の者が経営に関与し続けることができる状況を確保することが、株主共同の利益の観点から必要であると認められるかについて確認します。具体的には、ビジネスプラン遂行上、必要不可欠な属人的な能力を有する特定の者が、代表取締役社長等（経営者）として経営に関与し続けることが、株主共同の利益につながるか、特定の株主に議決権を集めることが普通株式では困難であるかといった観点から確認をします。また、経営者の属人的な能力が、ビジネスプラン遂行上、必要であるかについて、次のような点を確認して判断することになります（※）。</u></p> <p><u>（※）複数の議決権種類株式を発行して上場する典型例としては、議決権の多い株式等を技術の発明者等であって創業者である経営者が保有するケースを想定しており、当該ケースを前提として記載しています。</u></p> <ul style="list-style-type: none"> <li><u>・ 経営者が例えば事業展開、研究開発、人材採用等にどのように関与し、影響を与えているか</u></li> <li><u>・ 必要性の根拠は、経営者の過去の実績や、申請会社の事業面での実績を踏まえて、具体的に説明可能か</u></li> <li><u>・ 現時点における必要性のみならず、将来的にも必要性が認められるか</u></li> <li><u>・ 経営者のみならず、取締役会・監査役会等、会社として必要性の認識が適切に行われているか</u></li> </ul> <p><u>なお、上記観点以外の必要性を一律否定するものではなく、</u></p>	

ページ	新	旧
	<p><u>その他の観点で必要性が認められる場合は、当該必要性を確認することとなります。しかし、例えば、「家族経営などによる経営の安定が株主共同の利益の観点から必要である」という理由のみである場合は、必要性があるものとして想定していません。</u></p> <p><u>また、必要性については、特定の株主に議決権を集めることが、普通株式では達成が困難な理由も確認します。具体的には、ビジネスプラン遂行の過程で資金調達が必要であり、将来的に議決権の希薄化が見込まれるかどうか確認します。将来的な希薄化の一定の目安としては、資金調達の計画を踏まえると、議決権の多い株式等の株主の持株比率が、取締役選任を安定的に行うことが可能な50%を下回ることが見込まれる場合が考えられます。なお、資金調達ニーズが乏しい場合でも、上場時点で議決権の多い株式等の株主の持株比率が50%を下回っている場合には必要性があると認められることもあります。また、多額の資金調達が必要であり、将来的な希薄化が見込まれる場合でも、例えば、増資の都度、議決権の多い株式等の株主が引受け可能である場合や、投資計画の主な内容が将来的なM&amp;Aである場合など、実施の蓋然性が不透明な場合については、必要性があるものとして想定していません。</u></p> <p><u>相当性については、議決権種類株式のスキームが、議決権の多い株式等の利用の必要性に照らして議決権の多い株式等の株主を不当に利するものではなく相当であると認められるか確認します。その際、次の(a)から(c)に掲げる事項、その他の事項を当該必要性に照らして確認することにより判断することとなります。</u></p>	

ページ	新	旧
	<p data-bbox="347 172 1160 288"><u>(a) 当該必要性が消滅した場合に無議決権株式又は議決権の少ない株式のスキームを解消できる見込みのあること。</u></p> <p data-bbox="757 296 1160 328"><u>(ガイドラインII 6. (4))</u></p> <p data-bbox="347 384 1160 536"><u>この基準では、議決権の多い株式等の利用の必要性が消滅した場合に、無議決権株式又は議決権の少ない株式のスキームが無条件に継続することを防止するための方策を導入していることが求められます。</u></p> <p data-bbox="347 544 1160 983"><u>特定の個人が経営に関与し続けることがスキーム導入の必要性である場合には、取締役を退任し経営に関与しなくなった場合にスキームが解消する見込みがあることを確認することとなります。具体的には、特定の者が取締役を退任した際に、スキームを解消させる方策の他、スキーム継続の意思を株主に問う株主意思確認手続きを行うことが想定されます。スキーム継続の意思を株主に問う株主意思確認手続きを設ける場合は、必要性が消滅した後に関しても、定期的に株主意思確認手続きを行うよう定められていることが求められます。また、これらの方策については、定款等において適切に定められていることが適当と考えられます。</u></p> <p data-bbox="347 991 1160 1150"><u>また、特定の法人が議決権の多い株式等を保有する場合であっても、必要性が失われた場合に法人が無条件に議決権の多い株式等を保有し続けるスキームではないかどうかを確認することとなります。</u></p> <p data-bbox="347 1198 1160 1350"><u>(b) 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無議決権株式又は議決権の少ない株式のスキームが解消される旨が定款等に適切に定められていること。</u></p>	<p data-bbox="1189 172 1301 204"><u>(新設)</u></p> <p data-bbox="1189 1198 2002 1318"><u>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無議決権株式又は議決権の少ない株式のスキームが解消できる見込みのあること。</u></p> <p data-bbox="1608 1326 2002 1358"><u>(ガイドラインII 6. (4))</u></p>



ページ	新	旧
	<p data-bbox="763 169 1144 201" style="text-align: center;"><u>(ガイドラインⅡ 6. (4))</u></p> <p data-bbox="344 304 1160 376">この基準では、極めて小さい出資割合での会社支配を防止するための方策を導入していることが求められます。</p> <p data-bbox="344 387 1160 539">具体的には、ブレイクスルー条項（一定割合以上の株式を保有するものが現れたときに議決権種類株式の構造が解消されるようなスキーム）やサンセット条項（<u>一定の基準を満たす場合に、スキームを解消させる方策</u>）などの導入が考えられます。</p> <p data-bbox="344 632 1160 783">ブレイクスルー条項やサンセット条項が発動される基準については、議決権種類株式のスキームや議決権の<u>多い株式等の利用の必要性</u>、支配株主の状況なども踏まえて検討していただく必要があります。</p> <p data-bbox="344 794 1137 911"><u>また、ブレイクスルー条項やサンセット条項につきましては、定款等において適切に定められていることが求められます。</u></p> <p data-bbox="344 962 1160 1198"><u>(c) 当該新規上場申請に係る内国株券等が議決権の少ない株式である場合には、議決権の多い株式（議決権の少ない株式以外の議決権付株式をいう。以下同じ。）について、原則として、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款等に適切に定められていること。</u></p> <p data-bbox="763 1209 1144 1241" style="text-align: center;"><u>(ガイドラインⅡ 6. (4))</u></p> <p data-bbox="344 1294 1160 1366"><u>議決権の少ない株式に投資する投資者は、非上場の議決権の多い株式が特定の経営者等により所有されていることを前提</u></p>	<p data-bbox="1189 209 1570 240" style="text-align: center;"><u>基準の内容・審査のポイント</u></p> <p data-bbox="1189 304 2004 376">この基準では、極めて小さい出資割合での会社支配を防止するための方策を導入していることが求められます。</p> <p data-bbox="1189 387 2004 619">具体的には、ブレイクスルー条項（一定割合以上の株式を保有するものが現れたときに議決権種類株式の構造が解消されるようなスキーム）やサンセット条項（<u>議決権種類株式導入の目的が終了した場合、また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</u>）などの導入が考えられます。</p> <p data-bbox="1189 632 2004 783">ブレイクスルー条項やサンセット条項が発動される基準については、議決権種類株式のスキームや議決権<u>種類株式の導入の目的</u>、支配株主の状況なども踏まえて検討していただく必要があります。</p> <p data-bbox="1189 962 1301 994" style="text-align: center;"><u>(新設)</u></p>

ページ	新	旧
	<p><u>として投資を行っていると考えられます。</u></p> <p><u>したがって、議決権の多い株式の譲渡等が行われ、議決権の多い株式の株主が変更される場合には、原則として、当該株主が保有していた議決権の多い株式が速やかに議決権の少ない株式（上場株式）に転換される旨が、定款等において適切に定められていることが求められます。</u></p>	
	<p><b><u>b 議決権の多い株式等を利用する主要な目的が、新規上場申請者の取締役等の地位を保全すること又は買収防衛策とすることでないと認められること。</u></b></p> <p><u>（ガイドラインⅡ 6.（4））</u></p>	<p><u>（新設）</u></p>
	<p><u>基準の内容・審査のポイント</u></p> <p><u>議決権の多い株式等を利用するのは、通常、株主共同の利益の観点から必要であるためであると想定しております。なお、仮に議決権の多い株式等を利用する目的として、必要性とは異なる目的も併せて掲げていた場合でも、原則として当該目的については問いません。</u></p> <p><u>しかしながら、議決権の多い株式等は通常より少ない出資割合で会社の支配権を維持する手段として利用することが可能であり買収防衛的効果を有するものであることから、新規上場申請者の取締役等の地位を保全すること又は買収防衛策を主要な目的として議決権の多い株式等を導入している場合に、上場を認めないことにしております。</u></p> <p><u>したがって、必要性とは異なる目的も併せて掲げている場合には、審査の中で、当該目的について、実態が伴っていないなど、合理性を欠くものとなっていないかについて確認すること</u></p>	

ページ	新	旧
	<p><u>となります。</u></p>	
	<p><u>c 議決権の多い株式等の利用の目的、必要性及びそのスキームが、新規上場申請書類のうち企業内容の開示に係るものにおいて適切に記載されていると認められること。</u></p> <p><u>(ガイドラインII 6. (4))</u></p>	<p><u>(新設)</u></p>
	<p><u>- 基準の内容・審査のポイント</u></p>	
	<p><u>議決権の多い株式等を利用している場合、議決権の多い株式等の利用の目的、必要性及びそのスキームは、投資者にとって重要な投資判断材料となると考えられますので、適切に開示を行うことが求められます。</u></p> <p><u>議決権の多い株式等の利用の目的、特定の者が経営に関与し続けることが株主共同の利益の観点から必要であること（必要性）について、投資者がその内容を理解できるよう開示されているかどうかを確認します。なお、通常、株主共同の利益の観点から必要であるため、議決権の多い株式等を利用することを想定しておりますが、その場合、利用の目的と必要性の記載は重複するものと考えられます。利用の目的、必要性の具体的な記載箇所としては、「新規上場申請のための有価証券報告書（Iの部）」の【事業等のリスク】、【株式等の状況】や、有価証券届出書の【新規発行株式】等に記載することが考えられます。</u></p> <p><u>スキームについては、ブレイクスルー条項やサンセット条項等の解消条項等を含め、各種類株式の内容が、網羅的にかつ適</u></p>	

ページ	新	旧
	<p><u>切に開示されているかどうかを確認します。具体的な記載箇所としては、「新規上場申請のための有価証券報告書（Iの部）」の【事業等のリスク】、【株式等の状況】や、有価証券届出書の【新規発行株式】等に記載することが考えられます。</u></p>	
	<p><u>d 議決権の多い株式等の株主が新規上場申請者の取締役等でない場合には、次の（a）及び（b）に適合すること。</u></p> <p><u>（ガイドラインII 6.（4））</u></p>	<p><u>（新設）</u></p>
	<p><u>基準の内容・審査のポイント</u></p>	
	<p><u>この基準は、議決権の多い株式等の株主が新規上場申請会社の取締役等でない場合に適合が求められるものです。</u></p> <p><u>議決権種類株式を発行して上場する典型例としては、議決権の多い株式等を代表取締役社長や共同創業者である取締役が保有するケースを想定しております。しかしながら、それらと異なる者が、議決権の多い株式等を保有するケースも考えられることから、その際の追加的な要件を定めています。具体的には、次の（a）及び（b）に掲げる事項を確認することにより判断することになります。</u></p>	
	<p><u>（a） 議決権の多い株式等の株主の議決権行使の目的や方針が、当該必要性に照らして明らかに不適切なものでないと認められ、かつ、新規上場申請書類のうち企業内容の開示に係るものにおいて適切に記載さ</u></p>	<p><u>（新設）</u></p>

ページ	新	旧
	<p data-bbox="456 169 674 201"><u>れていること。</u></p> <p data-bbox="763 209 1151 240"><u>(ガイドラインII 6. (4))</u></p> <p data-bbox="344 296 1160 655"><u>議決権の多い株式等の株主が取締役等でない場合、取締役等とは異なる意思を持つ者が、小さい出資割合で支配権を維持できる状況であるため、議決権の多い株式等の株主の議決権行使について、必要性に沿った議決権行使がなされるかどうかについて確認します。具体的には、議決権の多い株式等の株主がどのような目的や方針で議決権行使を行うのか、また、当該目的や方針と議決権の多い株式等の利用の必要性との関係を確認し、議決権の多い株式等の株主を不当に利するものではないかといった観点から判断することとなります。</u></p> <p data-bbox="344 703 1160 943"><u>さらに、議決権の多い株式等の株主の議決権行使の目的や方針について、投資者がその内容を理解できるよう適切に開示されているかどうかを確認します。具体的な記載箇所としては、「新規上場申請のための有価証券報告書（Iの部）」の【事業等のリスク】、【株式等の状況】等に記載することが考えられます。</u></p> <p data-bbox="344 991 1160 1190"><u>(b) 新規上場申請者の企業グループが、議決権の多い株式等の株主（新規上場申請者の親会社等である場合に限る。）の企業グループとの間に、原則として、事業内容の関連性、人的関係及び取引関係がないこと。</u> <u>(ガイドラインII 6. (4))</u></p> <p data-bbox="344 1238 1160 1358"><u>この基準は、議決権の多い株式等の株主が親会社等である場合（いわゆる「子会社上場」に該当する場合）に適合が求められるものです。</u></p>	<p data-bbox="1196 991 1301 1023"><u>(新設)</u></p>

ページ	新	旧
	<p><u>子会社上場の<sup>1</sup>上場審査に当たっては、親会社等からの独立性の確保の状況について、ガイドラインⅡ 3. (3) に適合することを求めています。通常、親会社等の経営者はその株主に対する受託者責任を果たすため親会社の利益拡大が求められるため、個人が支配権を有する場合と比較して利益相反がより尖鋭化すること等から、親会社等からの独立性の確保を求めています。加えて、子会社上場において議決権の多い株式等が利用されている場合には、議決権の多い株式等が利用されていない場合と比較して、小さい出資割合で支配権を維持することが可能になり、出資と支配に乖離が生じることとなるため、通常の子会社上場よりも独立性の要件を加重しております。なお、小さい出資割合で支配権を維持することとは、上場時点で議決権の多い株式等を利用していなければ申請会社を支配することができない場合や、将来の持株比率の希薄化後も、申請会社の支配を継続することを目的に議決権種類株式を利用している場合を想定しております。</u></p> <p><u>その場合、親会社等の事業活動と申請会社の事業活動に親和性がある場合には、通常の子会社上場と比較しても、より顕著に申請会社の少数株主の利益と相反する事態が生じる懸念があるため、申請会社の事業内容と親会社等の事業内容の関連性がないこと、役員の兼任や親会社等からの役員の出向がないこと、取引関係がないことが求められます。例外的な事例としては、役員の兼任について、申請会社代表取締役社長が親会社等の非常勤取締役を兼任するケースについて、許容される場合があると考えられます。また、申請会社がビジネスプラン遂行の上で前提となる特許権の使用許諾を特許権者である親会社等から受けている場合で、親会社が当該特許権を有効に活用できる人物を申請会社の取締役として選任し続けるために議決権</u></p>	

ページ	新	旧
	<p><u>の多い株式等を保有するケースにおける特許権の使用許諾に係る取引についても、許容される場合があると考えられます。</u></p>	
	<p><u>e</u> (略)</p>	<p><u>b</u> (略)</p>
	<p>基準の内容・審査のポイント</p>	<p>基準の内容・審査のポイント</p>
	<p><u>議決権</u>種類株式を発行する場合には、種類株主の権利内容に大きな影響を与える事項について種類株主間の利害対立が生じる恐れがあるため会社法第322条第1項によって種類株主総会の決議を得ることが求められています。</p> <p>ただし、定款によって上記種類株主総会の決議を不要とすることもできるため（会社法第322条第2項及び第3項）、この場合には、議決権<u>の少ない株式等の</u>株主保護の観点から、議決権<u>の少ない株式等の</u>株主の利益を害さないための方策をとることが求められます。</p> <p>会社の状況や株式の種類などによって求められることとなる方策は異なりますが、例えば、以下のような観点を踏まえて対応を行っていただく必要があると考えられます。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・(略)</li> <li>・議決権種類株式の発行会社が消滅会社となる組織再編を行う場合について、各種類の株主に交付される対価を合併契約等で自由に定める事ができ種類株主の利益を害する内容が定</li> </ul>	<p>種類株式を発行する場合には、種類株主の権利内容に大きな影響を与える事項について種類株主間の利害対立が生じる恐れがあるため会社法第322条第1項によって種類株主総会の決議を得ることが求められています。</p> <p>ただし、定款によって上記種類株主総会の決議を不要とすることもできるため（会社法第322条第2項及び第3項）、この場合には、議決権<u>種類</u>株主保護の観点から、議決権<u>種類</u>株主の利益を害さないための方策をとることが求められます。</p> <p><u>上場会社が議決権種類株式を追加で上場させる場合や、未上場会社が議決権種類株式のみを上場させる場合など、</u>会社の状況や株式の種類などによって求められることとなる方策は異なりますが、例えば、<u>上場会社が無議決権株式を新たに上場するようなケースにおいては、</u>以下のような観点を踏まえて対応を行っていただく必要があると考えられます。</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>・(略)</li> <li>・議決権種類株式の発行会社が消滅会社となる組織再編を行う場合について、各種類の株主に交付される対価を合併契約等で自由に定める事ができ種類株主の利益を害する内容が定</li> </ul>

ページ	新	旧
	<p>められる可能性があることから、例えば、議決権の多い株式等<sup>f</sup>を取得条項付株式として、当該組織再編が株主総会で承認された場合に、議決権の多い株式等の全てを議決権の少ない株式等に転換することなどをあらかじめ定款に規定する、又はそもそも種類株主総会決議を不要と定款に規定しないなど、議決権の少ない株式等の株主の利益を害さないための方策をとること</p>	<p>められる可能性があることから、例えば、議決権種類株式<sup>c</sup>を取得条項付株式として、当該組織再編を普通株式を対価とした取得の条件とすることなどをあらかじめ定款に規定する、又はそもそも種類株主総会決議を不要と定款に規定しないなど、議決権種類株主の利益を害さないための方策をとること</p>
	<p><u>f</u> (略)</p>	<p><u>c</u> (略)</p>
	<p>基準の内容・審査のポイント</p>	<p>基準の内容・審査のポイント</p>
	<p>議決権の多い株式等<sup>f</sup>を利用する会社においては、より小さい出資割合で支配状態を創出・維持することが可能となります。</p> <p>そこで、支配株主と会社の取引における利益相反の弊害の防止の観点から、支配株主と会社との取引がある場合には独立の立場の取締役、独立委員会などの関与により取引の妥当性を協議し、必要に応じて議決権の少ない株式等の株主に諮るなどの方法で、少数株主保護の方策をとることができる状況であることが必要となります。</p> <p>(略)</p> <p>なお、上記で求められる支配株主と会社との取引が経営者の恣意的判断により行われなための方策については、その指針をコーポレート・ガバナンスに関する報告書の中で開示することを全ての上場会社に対して求めており、議決権の少ない株式等<sup>f</sup>を上場する会社に対しても、同様にコーポレート・ガバナンス</p>	<p>議決権種類株式<sup>c</sup>を利用する会社においては、より小さい出資割合で支配状態を創出・維持することが可能となります。</p> <p>そこで、支配株主と会社の取引における利益相反の弊害の防止の観点から、支配株主と会社との取引がある場合には独立の立場の取締役、独立委員会などの関与により取引の妥当性を協議し、必要に応じて議決権種類株主に諮るなどの方法で、少数株主保護の方策をとることができる状況であることが必要となります。</p> <p>(略)</p> <p>なお、上記で求められる支配株主と会社との取引が経営者の恣意的判断により行われなための方策については、その指針をコーポレート・ガバナンスに関する報告書の中で開示することを全ての上場会社に対して求めており、議決権種類株式<sup>c</sup>を上場する会社に対しても、同様にコーポレート・ガバナンスに</p>



ページ	新	旧
	<p>スに関する報告書の中での開示を求めます。</p> <p>(略)</p> <p><u>(削る)</u></p>	<p>する報告書の中での開示を求めます。</p> <p>(略)</p> <p><u>d 当該新規上場申請に係る内国株券等が議決権の少ない株式である場合には、議決権の多い株式（議決権の少ない株式以外の議決権付株式をいう。以下同じ。）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。</u> <u>(ガイドラインⅡ 6. (4))</u></p> <p><u>基準の内容・審査のポイント</u></p> <p><u>議決権の少ない株式に投資する投資者は、未上場の議決権の多い株式が特定の経営者等により所有されていることを前提として投資を行っていると考えられます。</u> <u>したがって、議決権の多い株式の譲渡等が行われ、議決権の多い株式の株主が変更された場合には、議決権種類株式を保有する投資者の投資前提に反するため、当該株主が保有していた議決権の多い株式が速やかに議決権の少ない株式（上場株式）に転換される旨が定められていることが求められます。</u></p>
	<u>g</u> (略)	<u>e</u> (略)
	<u>基準の内容・審査のポイント</u>	<u>基準の内容・審査のポイント</u>
	議決権 <u>の少ない株式等</u> に優先配当が交付されることとなっ	議決権 <u>種類</u> 株式に優先配当が交付されることとなっている

ページ	新	旧
	<p>ている場合、当該優先配当を実際に配当することができるだけの利益を計上する見込みであることを審査します。通常の上場審査においても収益性の審査は行いますが、利益計画などの点でより充実した利益の見込みが求められます。</p> <p>また、<u>議決権の少ない株式等</u>に対して優先配当が行われないときには優先配当が支払われるまでの間、議決権が復活するなどの仕組みを導入することが望ましいと考えられます。現状、上場審査においては少なくとも2年間優先配当がなされない場合には議決権が復活するよう対応することが求められます。</p>	<p>場合、当該優先配当を実際に配当することができるだけの利益を計上する見込みであることを審査します。通常の上場審査においても収益性の審査は行いますが、利益計画などの点でより充実した利益の見込みが求められます。</p> <p>また、<u>種類株式</u>に対して優先配当が行われないときには優先配当が支払われるまでの間、議決権が復活するなどの仕組みを導入することが望ましいと考えられます。現状、上場審査においては少なくとも2年間優先配当がなされない場合には議決権が復活するよう対応することが求められます。</p>
	<u>h</u> (略)	<u>f</u> (略)
	基準の内容・審査のポイント	基準の内容・審査のポイント
	<p>上記 a ~ <u>g</u> で述べているような具体的な項目のほか、その発行目的やコーポレート・ガバナンスの形態等を勘案し、議決権の少ない<u>株式等</u>の株主の権利を尊重したものであるかといった観点から議決権種類株式のスキームを総合的に検討することとなります。</p>	<p>上記 a ~ <u>e</u> で述べているような具体的な項目のほか、その発行目的やコーポレート・ガバナンスの形態等を勘案し、議決権の少ない<u>株主又は議決権を保有していない株主</u>の権利を尊重したものであるかといった観点から議決権種類株式のスキームを総合的に検討することとなります。</p>
94～	<p>《議決権種類株式の上場制度に関するQ &amp; A》</p> <p>■ Q 1 : (略)</p> <p>■ A 1 : (略)</p> <p>■ Q 2 : (略)</p> <p>■ A 2 : (略)</p>	<p>《議決権種類株式の上場制度に関するQ &amp; A》</p> <p>■ Q 1 : (略)</p> <p>■ A 1 : (略)</p> <p>■ Q 2 : (略)</p> <p>■ A 2 : (略)</p>

ページ	新	旧
	<p><u>議決権の多い株式とは、議決権の少ない株式以外の議決権付株式のことをいいます。</u></p> <p><b>Q3～6</b>：(略)</p> <p><b>A3～6</b>：(略)</p> <p><b>Q7</b>：<u>株主共同の利益の観点からの必要性について、研究開発を開始したばかりの会社など、過去において特段の実績がない会社においても、認められるのでしょうか。</u></p> <p><b>A7</b>：<u>議決権の少ない株式等の上場は、支配権の移動の制限やコーポレート・ガバナンスの歪みといったデメリットを伴うものであることから、株主共同の利益の観点からの必要性の根拠は、経営者の過去の実績や、申請会社の事業面での実績を踏まえて、具体的に説明可能であることを求めています。そのため、過去において特段の実績がない会社においては、必要性の根拠を具体的に説明いただくことが困難であると考えられますので、株主共同の利益の観点から、議決権の多い株式の利用が必要であるものとして想定していません。</u></p> <p><b>Q8</b>：<u>株主共同の利益の観点からの必要性について、財産保全会社が株主になるなどして、オーナー一族が議決権の多い株式を保有する場合も、認められるのでしょうか。</u></p> <p><b>A8</b>：<u>オーナー一族に議決権を集める必要性について、仮に</u></p>	<p><b>Q3～6</b>：(略)</p> <p><b>A3～6</b>：(略)</p> <p><u>(新設)</u></p> <p><u>(新設)</u></p>

ページ	新	旧
	<p data-bbox="459 169 1160 284"><u>安定的な経営が株主共同の利益に資するという理由のみである場合には、必要性があるものとして想定していません。</u></p> <p data-bbox="371 352 517 384"><b>Q 9</b>：(略)</p> <p data-bbox="371 416 517 448"><b>A 9</b>：(略)</p> <p data-bbox="459 459 1160 858">会社法第 115 条の趣旨（無議決権株式の発行を発行済株式総数の 2 分の 1 までとする。）などを鑑みると、発行済株式総数の 75% という目安もありますが、議決権種類株式のスキームの内容や議決権<u>の多い株式等</u>の<u>利用の必要性</u>、支配株主の状況などを鑑み、より種類株主の保護を図る必要があると考えられると判断されるようなケースにおいては、ブレイクスルー条項の発動の基準について発行済株式総数の 75% よりも小さい割合を設定していただくことが適切と判断する場合があります。</p> <p data-bbox="371 927 1160 1166"><b>Q 10</b>：議決権の多い株式の譲渡等が行われる場合には、<u>原則として</u>、議決権の少ない株式に転換するような条項を付すことが求められていますが、議決権の多い株式の株主が移動しても譲渡等には含まれないとして転換条項が必要ないと認められる<u>のは</u>、具体的にはどのような場合でしょうか。</p> <p data-bbox="371 1235 1160 1350"><b>A 10</b>：<u>必要性のない</u>新たな株主への議決権の多い株式の移動が行われた場合、当該議決権の多い株式が少ない議決権の株式に転換されることが定められていることが</p>	<p data-bbox="1211 352 1357 384"><b>Q 7</b>：(略)</p> <p data-bbox="1211 416 1357 448"><b>A 7</b>：(略)</p> <p data-bbox="1299 459 2000 858">会社法第 115 条の趣旨（無議決権株式の発行を発行済株式総数の 2 分の 1 までとする。）などを鑑みると、発行済株式総数の 75% という目安もありますが、議決権種類株式のスキームの内容や議決権<u>種類</u>株式の<u>導入の目的</u>、支配株主の状況などを鑑み、より種類株主の保護を図る必要があると考えられると判断されるようなケースにおいては、ブレイクスルー条項の発動の基準について発行済株式総数の 75% よりも小さい割合を設定していただくことが適切と判断する場合があります。</p> <p data-bbox="1211 927 2000 1206"><b>Q 8</b>：議決権の多い株式の譲渡等が行われる場合には議決権の少ない株式に転換するような条項を付すことが求められていますが、議決権の多い株式の株主が移動しても譲渡等には含まれないとして転換条項が必要ないと認められる<u>場合はあるのでしょうか</u>。また、具体的にはどのような場合<u>であれば認められるの</u>でしょうか。</p> <p data-bbox="1211 1235 2000 1350"><b>A 8</b>：<u>種類株式に投資する投資者の投資前提に反することとなるような</u>新たな株主への議決権の多い株式の移動が行われた場合、当該議決権の多い株式が少ない議決</p>

ページ	新	旧
	<p>求められます。</p> <p>したがって、一部の株主が保有する議決権の多い株式が、従来から議決権の多い株式を保有する他の株主に移されるようなケースについては、<u>引き続き必要性が認められる</u>可能性もあるため、転換条項の条件としないことが認められることもあります。</p> <p>(略)</p> <p><b>Q11</b>：(略)</p>	<p>権の株式に転換されることが定められていることが求められます。</p> <p>したがって、一部の株主が保有する議決権の多い株式が、従来から議決権の多い株式を保有する他の株主に移されるようなケースについては、<u>種類株式に投資する投資者の投資前提に反しないと考えられる</u>可能性もあるため、<u>種類株式スキームの導入の前提等を鑑みた上で、譲渡等には含まれないとして</u>転換条項の条件としないことが認められることもあります。</p> <p>(略)</p> <p><b>Q9</b>：(略)</p>
	<p><b>A11</b>：(略)</p> <p><b>Q12</b>：(略)</p>	<p><b>A9</b>：(略)</p> <p><u>ただし、議決権種類株主の利益を侵害しないような仕組みが導入されており、議決権種類株式のスキームが株主の権利を尊重したものであると認められるような状況にある場合は転換条項が必要ないと認められることもあります。</u></p> <p><b>Q10</b>：(略)</p>
	<p><b>A12</b>：(略)</p> <p><b>Q13</b>：(略)</p>	<p><b>A10</b>：(略)</p> <p><b>Q11</b>：(略)</p>
	<p><b>A13</b>：優先配当の定めがあるにもかかわらず、優先配当がなされない場合は議決権<u>の少ない株式等の</u>株主の権利を害する状況にあるといえ、剰余金が十分にあるとし</p>	<p><b>A11</b>：優先配当の定めがあるにもかかわらず、優先配当がなされない場合は議決権<u>種類</u>株主の権利を害する状況にあるといえ、剰余金が十分にあるとしても優先配当</p>

ページ	新	旧
	<p>でも優先配当がなされない場合には議決権を復活させて議決権<u>の少ない株式等の</u>株主を保護することが求められます。したがって、このような場合にも2年間優先配当がなされない場合には議決権が復活するよう仕組みを構築することが必要となります。</p> <p>なお、会社が多額の剰余金を有しており、当該剰余金が配当を行うことができる余資である場合、そもそも種類株式を用いて資金調達を行う<u>必要性</u>について十分にご説明いただく必要があります。</p> <p><u>(削る)</u></p>	<p>がなされない場合には議決権を復活させて議決権<u>種類</u>株主を保護することが求められます。したがって、このような場合にも2年間優先配当がなされない場合には議決権が復活するよう仕組みを構築することが必要となります。</p> <p>なお、会社が多額の剰余金を有しており、当該剰余金が配当を行うことができる余資である場合、そもそも種類株式を用いて資金調達を行う<u>目的</u>について十分にご説明いただく必要があります。</p> <p><b>Q12:</b> <u>「その他株主及び投資者の利益を侵害するおそれが大きいと認められる状況にないこと。」として、どのような点に留意する必要があるでしょうか。</u></p> <p><b>A12:</b> <u>議決権種類株式のスキームが議決権の少ない株主又は議決権を保有していない株主の権利を尊重したものであるかといった観点から、総合的な検討を行います。具体的な例としては以下のような観点が想定されます。</u></p> <p><u>議決権種類株式を導入する目的の観点から、経営者の保身や買収防衛を主たる目的として議決権種類株式を導入して上場することは認められません。</u></p> <p><u>普通株式と議決権種類株式を両方上場させている場合において、議決権種類株式が上場廃止となった場合、普通株式を対価とする取得条項を定めるなどの議決権種類株主保護の対応がとられていることが求められます。</u></p>

ページ	新	旧
	<p><b>Q14</b>：<u>新規上場にあたって、議決権の多い株式等の株主が、売出しを行うことは許容されるのでしょうか。</u></p> <p><b>A14</b>：<u>株主共同の利益の観点から、特定の株主に議決権を集め、特定の者が経営に関与し続けることができる状況を確保する必要があるため、議決権の多い株式等を利用していることを想定していますが、議決権の多い株式等の株主が売出しを行い、議決権比率を低下させることは、当該必要性和整合しないとも考えられます。一方で、新規上場時の売出しは、創業者利得の獲得、個人的な資金需要、申請会社の新規上場時の必要調達額と上場後の流動性確保とのバランス等を目的に実施されているものと考えられます。</u>  <u>そのため、議決権の多い株式等の株主が売出しを行うこと自体を直ちに否定するものではありませんが、議決権の多い株式等の利用の必要性に照らして、売出しを行う目的が著しく合理性を欠くものとなっていないか確認します。</u></p> <p><b>Q15</b>：<u>議決権の少ない株式等の上場を検討している場合、その他に実務上どのような点に留意する必要があるでしょうか。</u></p> <p><b>A15</b>：<u>議決権の少ない株式等の上場を検討されている場合には、主幹事証券会社を通じて事前にご相談ください。</u></p> <p><b>Q16</b>：(略)</p> <p><b>A16</b>：(略)</p>	<p><u>(新設)</u></p> <p><b>Q13</b>：<u>議決権種類株式の上場を検討している場合、その他に実務上どのような点に留意する必要があるでしょうか。</u></p> <p><b>A13</b>：<u>議決権種類株式の上場を検討されている場合には、主幹事証券会社を通じて事前にご相談ください。</u></p> <p><b>Q14</b>：(略)</p> <p><b>A14</b>：(略)</p>

ページ	新	旧
99	<p>(5) その他公益又は投資者保護の観点から適当と認められること。</p> <p>(ガイドラインII 6. (6))</p>	<p>(5) その他公益又は投資者保護の観点から適当と認められること。</p> <p>(ガイドラインII 6. (5))</p>

以上