

NEWS LINE

証券会社関連の動向…………… 01
証券関連業務に関する行政の動き…………… 01

JIPs LINER

導入事例のご紹介 (OmegaFS/新API)
～エイチ・エス証券株式会社様～…………… 02
RPAソリューション「WinActor」のご紹介…………… 03

PICK UP TOPICS

ー証券トレンドー 「ESG投資」という投資テーマ…………… 04

JIPs FOCUS

種類株式の活用について
～資本調達が多様化と個人株主対応など…………… 05

NEWS LINE

● ビジネスニュース

■ 証券会社関連の動向

クラウドファンディング参入

DANベンチャーキャピタルが、株式投資型クラウドファンディングに参入(8/15)
ー 専業者として、第1種少額電子募集取扱業者の登録を終えて、9月にも営業開始へ
ソニー銀行は、ファンド投資型クラウドファンディングに参入(8/8)
ー ベンチャー企業支援目的で、ファンドの設立から投資先企業の選定まで銀行が手掛けるのは初めて

海外拠点強化

SMBC日興証券は、海外人員を2020年度末までに現在の1.5倍の750人に増加へ(8/11)
ー 企業向けの社債の引き受けのほか、債券の売買などのトレーディングも強化

AI取引監視

SBI証券と楽天証券は、相場操縦など不正な取引を監視する人工知能(AI)の導入に向け、NECとそれぞれ実証実験に乗り出す(8/8)
ー AI活用で作業の効率化や精度の向上を狙い、今年度内の実用化を目指す

アフリカ向け医療ファンド

ファンド運営のAAICは、アフリカのヘルスケア分野に特化する投資ファンドを設立(8/4)
ー みずほ証券や大手医療機器メーカーなどが出資し、現地の病院運営会社や医療技術に投資する

仮想通貨資金調達

仮想通貨取引所を運営するテックビューロは、新規仮想通貨公開(ICO: Initial Coin Offering) 支援サービスを10月開始(8/3)
ー 専用プラットフォームを立ち上げ、企業が独自に発行する仮想通貨をネットを通じて個人などの不特定多数に販売できる仕組み

M&A機能強化

大和証券グループ本社は、米国でのM&A仲介業務を強化へ(7/27)
ー 米国M&A助言会社を買収し、他の助言会社も完全子会社化

■ 証券関連業務に関する行政の動き

- ・ NISA及びジュニアNISA口座開設・利用状況調査結果について(証券業協会)(8/16)
 - ー 以下、平成29年7月末時点の状況
 - ▶ NISA総口座数…………… 535万口座
 - ▶ NISA総買付額…………… 57,811億円
 - ▶ ジュニアNISA総口座数…………… 10万口座
 - ▶ ジュニアNISA総買付額…………… 297億円
- ・ ヤマゲン証券株式会社に対する行政処分について(8/10)
 - ー 以下の法令違反が処分対象
 - ▶ 実勢を反映しない作為的相場が形成されることになることを知りながら有価証券の売買取引の受託等をする行為
 - ▶ 作為的相場形成となる有価証券の売買取引の受託等を防止するための売買管理が十分でないと認められる状況
 - ー 行政処分は、平成29年8月29日から同年8月31日までの間(3営業日)、本店営業部の株式売買受託業務を停止すること他、業務改善命令
- ・ 株式会社デジタルデザイン(現SAMURAI&J PARTNERS)株式に係る相場操縦に対する課徴金納付命令の決定について(8/10)
 - ー 相場操縦の検査結果に基づく課徴金納付命令の勧告を受け、平成29年3月27日に審判手続開始の決定
- ・ 「金融業の拠点開設サポートデスク」初の登録完了案件について(8/4)
 - ー 平成29年4月1日、海外金融事業者からの日本拠点開設に係る金融法令の手続き等に関する相談窓口として、「金融業の拠点開設サポートデスク」を開設
 - ー 以下の第1号案件が登録完了
 - ▶ 英国の資産運用業者Legal&General Groupより、日本拠点開設と日本子会社の投資運用業、第二種金融商品取引業及び投資助言・代理業の登録申請の可能性について相談を受け、概ね3か月程度で登録が完了

■ 導入事例のご紹介(OmegaFS/新API) ～エイチ・エス証券株式会社様～

エイチ・エス証券株式会社様(以下、エイチ・エス証券様)は、2016年10月に、「OmegaFS」の新APIを活用し、独自の戦略に基づいた機能を備えたリッチクライアント版のインターネットトレード取引サービスを導入され、サービスを提供されています。

今回の導入の中心となられた、岡和田様(業務部 執行役員)、十文字様(業務部 部長)と三根様(オンライントレード課 課長)に、「OmegaFS」の新API活用の成果と、インターネットトレード取引サービスの戦略等についてお伺いしました。

Q1 今回のインターネットトレード取引サービス大幅刷新の背景をお聞かせください。

当社の顧客層は、中長期投資のお客様が比較的多く、新たな顧客層を獲得するため、デイトレーダー向けの取引ツール「HS Trader Premium II」を導入しました。

また、当社がJIPのシステムを利用して6年が経過します。その間、お客様より頂戴したご意見を参考に画面刷新を行いました。画面構成を大幅に変更してしまうと、既存の利用ユーザー様に混乱を招いてしまうため、表示内容や導線に注意した変更を行い、「マニュアルなしでも注文できる」画面変更を心がけました。

(三根課長)



岡和田執行役員

Q2 実際に、投資家様の反応はいかがでしょう。

操作感の向上や注文種類の増加、注文期限延長について、お客様より評価をいただいています。

また、今回の「OmegaFS/NET」の画面刷新後、注文方法等の問い合わせが少ないことから、画面刷新について、一定の評価をいただいていると考えています。

さらに、当社が力を入れているスマートフォンアプリ「スマ株」については、今まで先物取引の機能がありませんでしたが、今回のサービス刷新から先物取引の機能を追加し、スマ株ユーザーを中心に利用者が増加しています。(三根課長)



十文字部長

Q3 「OmegaFS」の新APIを活用することで、どのようなメリットをお感じになりましたか。

今までの画面APIでは、画面表示や発注機能を利用する際に制約事項が多く、利用できるサービスが限定されていました。今回の「OmegaFS/新API」に移行したことで、「OmegaFS」内にある投資家様情報を参照しながら、外部のインターネットサービスと連携し多彩な情報表示や発注機能を強化した高機能ツールを開発し、投資家様に提供できるようになりました。新APIを活用することで、幅広い顧客層にサービスの展開が可能であると感じました。(岡和田執行役員、十文字部長)



三根課長

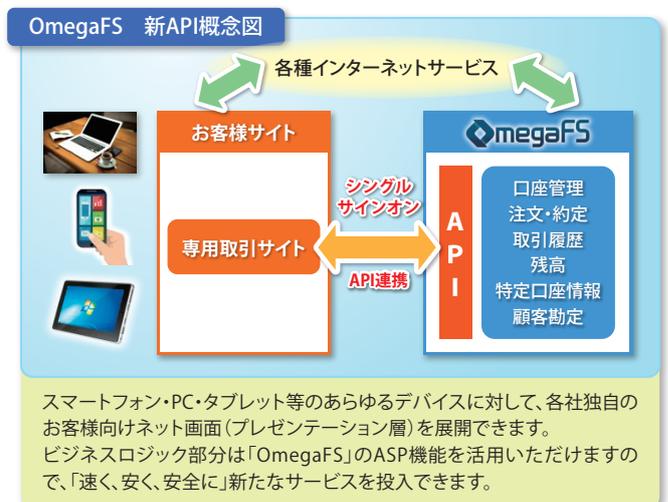
Q4 インターネットトレード取引サービスの今後の戦略をお聞かせください。

「外国債券のエイチ・エス証券」というイメージが強い当社ですが、外国債券だけではなく、株式や投資信託など、多方面での商品展開を行い、お客様の資産形成のお手伝いができると思います。

また、FinTechという言葉に代表されるように、「証券会社が金融商品を販売する」だけでは、時代の流れに乗り遅れると考えています。今後は、革新的な技術やアイデアをもったサービスが数多く登場してくると思いますが、このようなサービスを素早く確実に導入し、お客様の資産運用の中心でいられる証券会社を目指したいと思っています。(三根課長)

Q5 今後、JIPやJIPのサービスに期待することがあればお聞かせください。

今後もインターネットの利用は、拡大し続けると考えています。インターネットは、いかに早く、より良いサービスを提供できるかが鍵となります。当社の戦略とJIPのシステム化計画を共有し、投資家様のニーズに早く展開できるような品質の高いサービス・システムが提供できる体制を構築していただくことを期待します。(岡和田執行役員)



エイチ・エス証券株式会社様、取材にご協力いただき、ありがとうございました。

■ RPAソリューション「WinActor」のご紹介

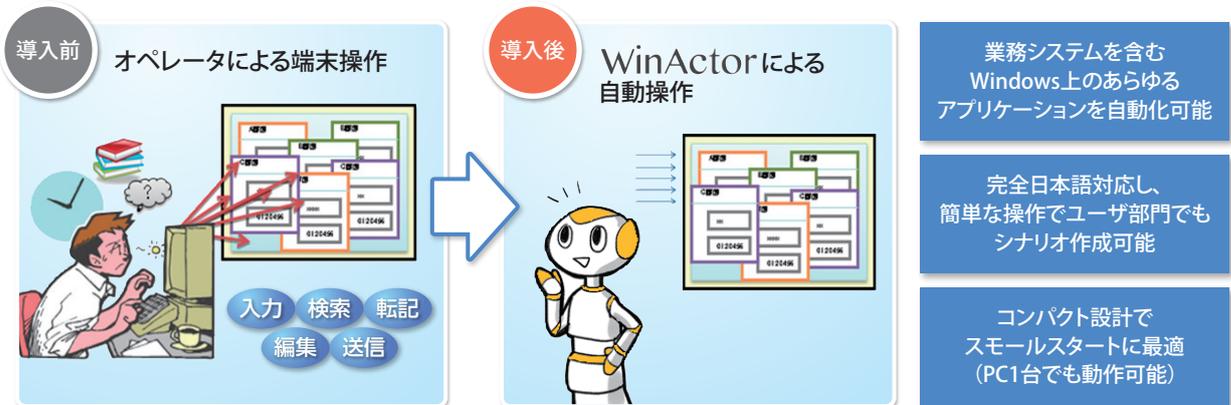
弊社では、証券総合サービス「OmegaFS」における運用業務の合理化と品質向上を目的として、NTTデータが提供するRPAソリューション「WinActor」の導入を進めています。また、その経験を生かしてユーザーへ事務合理化を提案させていただくために、NTTデータと当ソリューションの販売代理店契約を締結します。
今回は、「WinActor」の概要についてご紹介します。

RPA (Robotic Process Automation) とは？

RPAとは、ルールエンジン・機械学習・人工知能などを活用し、ホワイトカラー業務を効率化・自動化する仕組みのことで、仮想的労働者 (Digital Labor) とも呼ばれています。
RPA (ホワイトカラー自動化) マーケットは、2020年に、\$5billion (5000億円) に達するとの試算もある有望領域で、**証券会社をはじめ各種金融機関においても導入・検討が進んでいます。**

WinActorとは？

WinActorは、2010年にNTT研究所で生まれた純国産RPAソリューションです。
Excel、ブラウザ、**個別の業務システム等**、Windows端末から操作可能なあらゆるアプリケーションの操作をシナリオとして学習し、PC操作を自動化する**ソフトウェア型のロボット**です。



WinActorの得意な操作

- ・ 大量のデータ投入、転記作業
 - ・ 起案、承認等のワークフロー操作
 - ・ キットティング作業時の端末設定
 - ・ アプリインストール作業
 - ・ ダイレクトメールの送信
 - ・ Webサイト検索、インターネットからの情報収集
 - ・ Webサイトの更新
 - ・ HPのリンクやメーリングリストの死活確認
 - ・ 印刷・PDF化作業
 - ・ データ分析、加工と配布
 - ・ 複数台の端末を用いた負荷テスト
 - ・ サーバーメンテナンス (コマンドライン操作)
 - ・ SQL発行 (DB管理ソフトの操作)
- ……等

当ソリューションにつきましては、担当営業または下記までお問い合わせください。

日本電子計算株式会社 証券事業部 証券営業統括部 | 【東京】TEL:03-3630-7427 【名古屋】TEL:052-735-6233

■ 「ESG投資」という投資テーマ

ESG投資が注目されている。7月3日に年金積立金管理運用独立行政法人(GPIF)がESG指数の選定を公表した。環境(Environment)・社会(Social)・ガバナンス(Governance)の要素に配慮した投資は、長期のリターンを改善する効果が期待できるとして、GPIFは総合型ESG指数のFTSE Blossom Japan Index(組入銘柄数151、6月時点(以下同じ基準))、MSCIジャパンESGセレクト・リーダーズ指数(組入銘柄数251)と社会分野指数のMSCI日本株女性活躍指数(愛称WIN)(組入銘柄数212)の3つを選定し、パッシブ運用の枠で約1兆円(国内株投資の3%程度)の運用を開始した。ESG指数の選定にあたっては、①ESG評価の高い銘柄を選別する「ポジティブ・スクリーニング」②公開情報をもとに企業のESGを評価し、その評価手法や評価結果も開示③ESG評価会社及び指数会社のガバナンス体制・利益相反管理の3点を重視している。

このGPIFの動きは、2015年9月に国連が支持する責任投資原則(PRI, Principles for Responsible Investment)に署名したことが大きく影響している。PRIそのものは2006年に国連が定めたもので、機関投資家に対しESGを投資プロセスに組み入れる6つの原則から成り立っており、「環境上の問題、社会の問題及び企業統治の問題が運用ポートフォリオのパフォーマンスに影響を及ぼす」としている。リーマン・ショック後に資本市場で短期的な利益追求に対する批判が高まったこともPRIの署名機関増加につながり、2017年4月時点で1,700を超える年金基金や運用会社などがPRIに署名し、その運用資産残高は17兆ドル(約1,800兆円)近くに達している。

ESG投資が拡大している背景として、運用会社などは次の要因があるとみている。

【企業を取り巻く外部環境の変化】 気候変動リスクの認識が一般化しており、変動を抑制する方法としてのパリ協定や、PRI署名機関を中心とした持続可能な投資ポートフォリオの構築や、気候変動に伴う金融リスクの一層の開示など民間主導の取り組みも求められている。気候変動以外でも、エネルギー市場では、需給

要因で変動する原油価格、石炭よりも安価な天然ガス、再生可能エネルギーの発電量拡大と価格低下など資源間の価格差などが大きくなっている。また、水資源や生物多様化などの環境問題に関する意識も高まっている。

【社会自体の変化】 先進国において平均寿命が伸びるなか、所得格差、ヘルスケア、脆弱なガバナンスなどの問題は、退職後の資金状況に直接影響するため、サステナビリティ(持続可能な社会)の問題としての認識が世界的に高まっている。また、女性の活躍や従業員の健康への配慮を企業に求める動きも強まっている。

【コーポレートガバナンス重要性増加とグローバル化の進展】 コーポレートガバナンスの改善は、規制当局のみならず債券投資家、株式投資家にとっても一段と重要な目標になっている。また、大企業のバリューチェーンのグローバル化は一段と進んでおり、児童労働問題や人権問題などにも配慮することが企業側にも求められている。

【政策や規制等によるESG投資推進】 5月に日本版ステewardシップ・コード(改定版)において機関投資家が投資先企業の状況を把握する内容としてESGに関する文言が追加された。先行して2010年に英国でステewardシップ・コードが制定されているが、この影響もありヨーロッパにおける全運用資産に占めるESG投資の割合が5割を超えていると言われ、日本は3%程度に留まっているが、今後のESG投資拡大が期待されている。

GPIFはESG投資の拡大で、次のような効果を期待している。

- ESG投資の運用資金の拡大は、企業のESG評価向上のインセンティブになり、ESG対応が強化されると、長期的な企業価値向上につながる
- 日本企業のESG評価向上がESG評価を重視する海外資金の流入につながると、日本株のパフォーマンス向上が期待され、結果として、ESG投資を行うGPIF(年金受給者)が投資最適化の恩恵を最大限享受できる

ESG投資拡大がもたらす好循環



■ 種類株式の活用について～資本調達が多様化と個人株主対応など

■ 種類株式を巡る動向

■ 普通株式と何が違うのか

■ 例えば長期保有の株主のために

■ 個人投資家にとっての種類株式

■ 種類株式を巡る動向

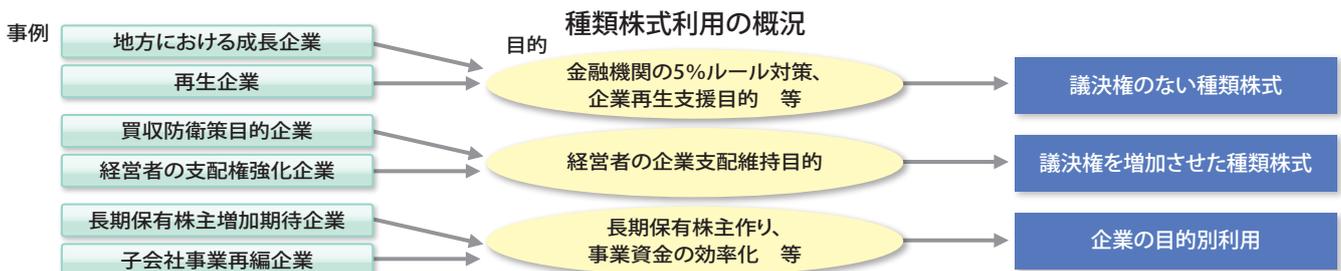
種類株式に対する関心がそれぞれの立場で高まっている。ベンチャー企業、地方中堅企業、上場企業といった発行する側だけではなく、金融機関や投資家側のニーズ、企業買収のスキームとして、取引所での取り扱いなど、多岐に渡って利用の可能性を探る動きが出ている種類株式について取り上げる。

普通株式は、株主平等の原則に則り、株主の権利内容を限定しないのに対して、種類株式は配当や議決権の行使・会社による強制的な買収などを特別な条件を別途定款に定めて発行する株式だ。この種類株式を巡る最近の動向は、次のとおり。

地域金融機関や彼らが関与する地域ファンド(地域活性化、地域ベンチャーキャピタル、地域再生など)において、地元企業を支援する名目で議決権のない種類株式を出資するケースが目立ってきた。これは企業経営者の自主的な経営を後押しすること、銀行の一般企業株式保有を制限する5%ルールに配慮したものだ。同じように、種類株式が上場企業などの企業再生に利用される場合があり、現在再生策を模索している東芝においても、ウエスタンデジタルが独禁法審査回避を目的とした種類株式を利用した買収スキームを検討していることが報じられている。シャープや東京電力などでも、上場維持のために親会社や大株主の一部の出資を種類株式で行っているが、ユニチカのように企業再生が順調に進んだ場合、この種類株式を買い戻しているケースもある(投資ファンド出資分の100億円を買入消却、メガバンク分275億円は残存)。なお、この企業救済型の無議決権の種類株式を優先株と呼称するケースが多いが、これは議決権がない代わりに剰余金の配当や残余財産の分配権利を普通株式より優先させる仕組みとするからだ。

種類株式に関する上場の話は海外からのものが多いが、3月にニューヨーク証券取引所に上場したスナップ(写真・動画共有アプリ「スナップチャット」の運営会社)は、議決権のない株式を発行してこれを新規株式公開(IPO)している。同社の経営者は通常の10倍の議決権を持つ種類株式を保有し続けると報じられており、2014年のアリババ上場も同様のスキームで行われ、Facebookなど成長著しいIT・ネット関連の米国上場企業では、議決権に大きな影響を与える種類株式の経営者保有が増加している。このような動きを受け、シンガポール取引所や香港取引所では種類株式そのものの上場や普通株より議決権の多い種類株式を発行する特殊な統治構造を持つ企業の上場解禁が検討されている。日本では、普通株式より議決権が多い種類株式を発行している場合の取引所上場は原則認められず、上場時に普通株式の10倍の議決権を持つ種類株式の新株予約権を役員などに割り当てることを検討していたLINE(東証1部、3938)は、上場時にこのスキームを断念している。ただし、2014年3月にマザーズに上場したCYBERDYNE(7779)は、同社の技術が平和利用以外の目的で使用されることを防ぐため、普通株式の10倍の議決権を保有する種類株式(議決権全体の55%超)の発行が認められての上場となっている。

また、一般の上場企業においても、長期保有の個人株主増加を目論んだ実質的元本保証のトヨタ自動車のAA型種類株式(2015年7月発行)、伊藤園が発行した普通株より25%配当を増やししながら議決権のない配当優先株(2007年9月)、ソニーが子会社のソニーコミュニケーションネットワーク(So-net)の業績に連動させた配当やソニーの議決権行使を付与し設計して発行したトラッキング・ストック(2001年6月)などがある。



■ 普通株式と何が違うのか

種類株式の定義は、会社法第108条(異なる種類の株式)において、下図に示した事項に関し普通株式と異なる定めの種類株式を発行することができることとされている。その各事項の内容と、実際の利用や投資家の問題認識について、みていきたい。

- ◇**剰余金の配当** 配当を普通株式より優先させたり劣後させたりすることができる。しかし、その代わりに議決権がなかったり、一部を制限するのが普通だ。例えば、伊藤園(2593)が発行した配当優先株は、配当が普通株の125%で未払いの部分は累積されて払われるが議決権はない。この優先株(25935)は東証1部に上場されており、市場での評価は普通株式が4,125円(7月28日終値)に対して優先株の方は2,100円に留まっている。また、金融機関などが企業の再建・再生時に利用する種類株式も、議決権がない代わりに配当を普通株式よりも優先させる配当優先株が多い。
- ◇**残余財産の分配** 会社を清算するような場合、会社資産から債務を返済した残余財産については株主に分配されるが、議決権がない代わりに普通株式よりも分配順位を優先させるスキームは、企業の再建・再生時によく利用される。前述の配当を優先させる事項と合わせて優先株として金融機関などが利用するのが一般的だが、反対に配当や残余財産の分配を劣後させるのは、企業再建時にオーナーや経営者などが経営責任をとって劣後株として引き受ける場合がある。
- ◇**議決権行使事項** 株主総会での決議事項に対する議決権行使を全部制限するものは無議決権株となるが、一部を制限することもできる(議決権制限株式)。例えば、取締役の選任・定款の変更・重要な財産の処分などが考えられるが、種類株式を割り当てる株主と企業や経営者との関係において事業遂行上必要であれば、一部の事項の議決権を制限することも想定される。
- ◇**譲渡制限** 上場株は譲渡制限が付されていない。しかし、伊藤園のように優先株を上場する場合を除いて、

上場企業が発行する種類株式では譲渡制限を付するのが一般的だ(議決権制限株式)。これは、種類株式を発行する目的に沿って割当先を決定しているため、その他の者が保有するメリットが会社側ではないためだ。例えば、長期保有株主を作るという目的のトヨタ自動車が発行するAA型種類株式も譲渡制限は付されている。

- ◇**請求権付** 種類株主が会社側に取得(買い取り)を請求できる権利がついている種類株式(取得請求権付株式)。この条項は会社側からすると資本が減少するリスク(自社で買い取った時点で、その部分は資本から減じられる)があり不利だが、種類株主側の要求で付されることもある。
- ◇**取得条項付** 一定の事由が生じたことを条件に会社が強制的に取得することができる種類株式(取得条項付株式)。例えば、種類株主とは直接関係ない企業とのM&Aや企業再編を発生事由として、種類株主総会の開催を不要とするために、会社が買い取ってしまう場合などがある。また、特定の種類株主からの買い取りも可能となる。
- ◇**全部取得条項付** 株主総会の特別決議により会社が全部を取得することができる株式(全部取得条項付株式)で、上場会社で買収された会社が利用するケースが多い。例えば、TOBが実施され買収者が3分の2以上の普通株式を取得している場合、株主総会での特別決議により残っている少数株主に対してこの種類株式を元の普通株式対価で割り当て、強制的に現金で買い取り、買い手の完全子会社とすることができる。
- ◇**拒否権付** 一定の事項について、種類株主総会の決議が必要とする旨の定めがある株式(拒否権付株式)で、上場会社であれば買収防衛策や投資家に受け取られないような工夫も必要となる。
※取締役・監査役の種類株主総会での承認が必要な選任権付株式もあるが、指名委員会等設置会社及び公開会社は発行できない。

異なる種類の株式(会社法第108条)の各事項

普通株式と異なる事項



■ 例えば長期保有の株主のために

上場企業において、安定的に会社を支持してくれる長期保有株主の育成・増加は重要な資本政策だ。しかし、日本の会社法では短期保有であろうが、長期保有であろうが、株主として基準日に登録されていれば株主権利は平等に行使することができる。つまり、株主総会時に当該株式を保有していなくても、議決権は行使できるが、そのような議決権行使が企業価値向上を目指すような株主判断に繋がるか議論があるところだ。日本の会社法では、保有期間によって株主の権利に差をつけることはできないが、フランスでは長期株主優遇により企業価値向上を目指すため、2年以上保有された株式の議決権を2倍以上にすることが定められている(フロランジュ法2014年3月)。

日本でも、コーポレートガバナンス・コード(原案)において、ガバナンスの改善が実を結ぶまで待つことができる中長期保有の株主は、会社にとって重要なパートナーとなり得る存在とされているが、株主平等原則の対象とならない株主優待策以外では、保有期間による株主権利の差をつけることは難しいとされてきた。しかし、2015年7月にトヨタ自動車が発行したAA型種類株式は明らかに中長期保有株主作りを目指したものだ。同社は、EVや自動運転など中長期の視点で研究開発を行う資金調達として中長期保有を志向する新たな株主作りをする。以下の内容でAA型種類株式を発行した。

【発行株式数】 4,710万株(2017年3月末時点では300株減、同時期の普通株式32億6,020万株。なお、会社側は今後の追加発行もあるとしており、1回5,000万株程度で上限は普通株式の5%程度と表明)

【議決権】 普通株式と同様に1単元(100株)について1議決権

【発行価格】 10,598円(2015年7月2日の終値の130%)、

調達した総額は4,991億円

【普通株式と異なる配当】 配当率(発行価格に対する)は1年目は0.5%で順次毎年0.5%ずつアップするが、5年目以降は2.5%固定、3年目の今期は1.5%となる。なお普通株式の予想配当利回りは7月28日時点で3.37%となっている。

【流動性】 譲渡制限があり上場もしないので流動性はないが、TOBなどの応募や相続は可能。

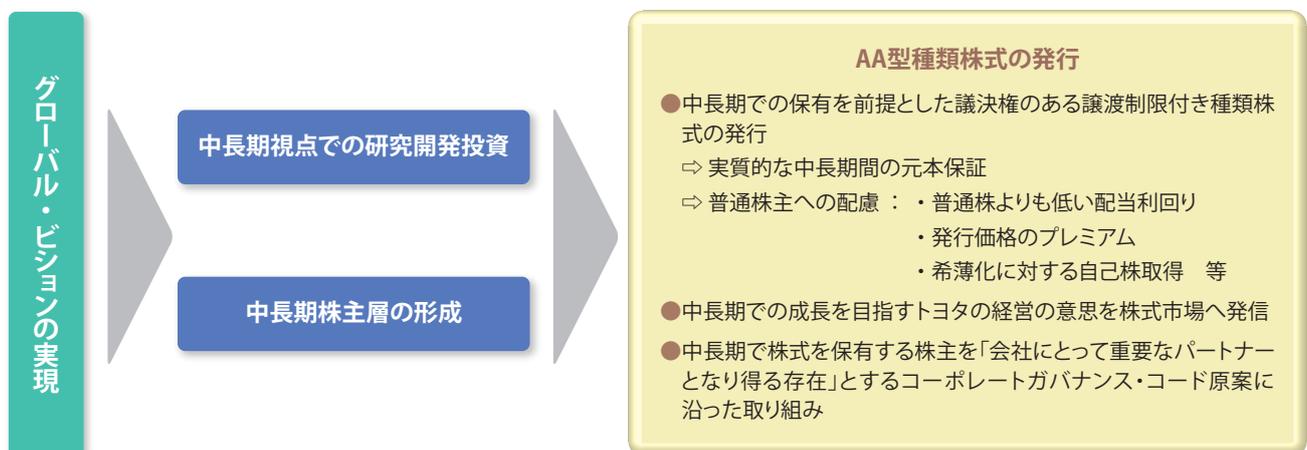
【普通株式への転換】 約5年間は転換できないが、2021年9月以降、年4回(3・6・9・12月) 原則AA型種類株式1株に対して、普通株式1株に転換請求することが可能(転換請求権)。

【現金での償還請求】 2020年10月以降、年2回(4・10月) 発行価格での買取請求が可能。

【現金償還の可能性】 2021年4月以降、年1回(4月) 原則発行価格をもって、会社が買い取ることが可能。

投資家視点から見直せば、約5年間保有すれば実質的元本保証(発行価格での買取)となる。例えば、2021年6月満期の第15回の社債の利回りが0.13%(7月28日、証券業協会公社債店頭売買参考統計値表より)に対し、AA型種類株式の現時点での配当利回りは1.5%だ。また、普通株主への配慮として、配当利回りは普通株式より低く抑えられており、発行価格も普通株式に3割のプレミアムを付したものだ。また、希薄化に配慮して普通株式に対して6,000億円の自己株式取得を決定している。なお、現在このAA型種類株主は92千人おり、普通株主の575千人の16%に当たるが、その内訳は個人が61%、金融機関が12%、その他法人が26%で海外投資家はいない。AA型種類株式発行直前の2015年3月期の普通株主数が469千人であったことから、普通株式で22%、種類株式と合算すると42%も株主数が増加している。

トヨタ自動車AA型種類株式発行の背景・目的



※会社側資料より作成

■ 個人投資家にとっての種類株式

伊藤園の配当優先株(議決権なし)も個人株主増加に役立っている。配当優先株発行直前期の2007年4月末の普通株主は49千人だったが、発行後の2008年4月末では普通株式が66千人、配当優先株が27千人にそれぞれ増加し、2017年4月末では普通株式55千人、配当優先株が49千人となっている(同社の株主優待内容は、普通株式も配当優先株も同じ)。なお、株価については、配当優先株の上場時の2,795円(2007年9月3日終値、普通株式終値2,930円に対して95.3%)だったものが2,106円(2017年7月31日終値、普通株式51.6%)と普通株式に比べて低迷している。

種類株式は会社法第108条の項目だけでも9つ(上場会社が可能なのは8つ)あり、それぞれの組み合わせや、新株予約権も加えると、多様な資本政策を会社がとることが可能となっている。ただし、種類株式の内容は定款で定める必要があるため、普通株主の承認が必要となる。また、上場している場合は普通株式の株価がついているので、種類株式発行そのものが有利発行の対象(発行条件が有利な場合、株主総会決議)となる。つまり、会社(経営者)が種類株式の目的としたことを株主や投資家が理解・合意し、会社側はその目的に沿って株主に対して情報を開示していくことが求められ、特に個人投資家の理解が重要だ。

前述したトヨタ自動車や伊藤園では、種類株式発行後、個人株主が増加しているが、個人投資家にとっての上場会社の種類株式のメリット・デメリットを考える特徴は次のとおり。

○配当優先株 配当を優先させる種類株式は個人投資家に分かりやすい仕組みだが、その分だけこかを劣後させなければならない。無議決権とするのが一般的な考え方だが、この議決権の価値をどう考えるかは、投資家それぞれの問題だ。しかし、この配当優先株に流動性(上場)を与えて発行価格を決定することは、その時の議決権価値に関する基準を会社側も持つということに等しい。つまり、会社側はそれぞれの株主に対して、その価格差について説明をし、配当優先株発行後についても株主

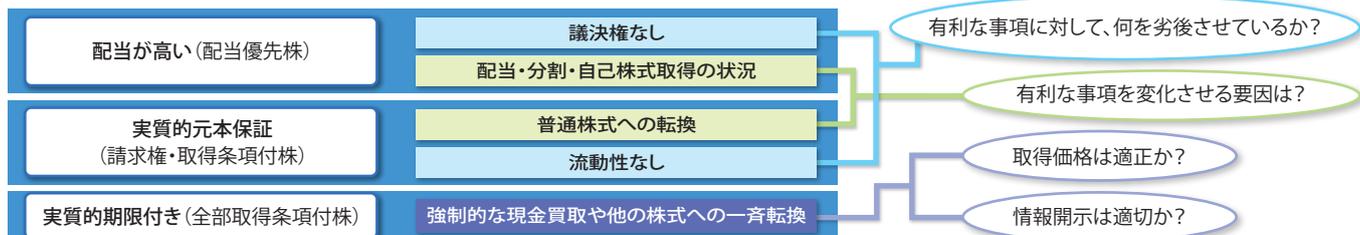
から説明を求められることとなる。また、普通株式そのものが投資家から見て配当を重視するような株式であることが前提だが、どの程度配当を増加させるかについては、普通株主の理解も必要で、発行後の配当政策や株式分割など資本政策全般にも影響する。例えば、種類株式発行後に自己株式取得を行う場合、この取得資金も配当可能利益から差し引くので、両株式で同じ割合で行うというのが個人投資家には分かり易い。

○実質的元本保証株 個人投資家にとって元本保証する金融商品への投資ニーズは強い。その代わり、配当を劣後させたり、種類株式の取得時に一定のプレミアム(普通株式に比して)を払わせたり、一定期間売却できず非上場としたことで流動性を与えていない。同じような元本保証の金融商品として、金融機関などが発行する劣後社債があるが、こちらは社債の満期で元本が返済されることを会社が保証しており、また流動性はない訳ではなく、個人に販売した分は証券会社が満期前での買い取りを行っている。ただし、トヨタ自動車が発行したものは、一定期間後、普通株式に変えることができるので、その期間中会社が成長していれば株主として成長のメリットを受けることもできる。そういう意味では、トヨタ自動車の発行したものは明らかに株式の利点を生かしている。

○実質的期限付株 M&Aの際にTOB(公開買付)に応じなかった少数株主をスクイズアウトする目的で利用されるのが一般的だ。その際に問題となるのは取得価格であり、買収発表から完全子会社化までの一連のプロセスにおいて、個人投資家が適正な投資判断ができるよう、適時な情報開示が重要となってくる。

以上の上場会社の種類株式の特徴に対して、会社側は発行時に情報開示を行っているが、むしろ重要なのは、種類株式発行後においてその目的が完了するまでに、目的の遂行状況や種類株式の情報に関して、個人投資家に理解できる内容の情報開示を積極的に行っていくべきではないかと考える。

個人にとっての種類株式の特徴



【編集・発行】 日本電子計算株式会社 証券事業部

URL <http://www.jip.co.jp/> 〒135-8554 東京都江東区福住2丁目5番4号

【お問い合わせ・ご要望】 TEL:03-3630-7427 FAX:03-3630-7442

Global IT Innovator **NTT DATA**
NTT DATA Group

●掲載される情報は日本電子計算(株)(以下JIP)が信頼できると判断した情報源を元にJIPが作成・表示したものです。その内容及び情報の正確性、完全性、適時性について、JIPは保証を行っておらず、また、いかなる責任を持つものでもありません。●本資料に記載された内容は、資料作成時点において作成されたものであり、予告なく変更する場合があります。●本文およびデータ等の著作権を含む知的財産権はJIPに帰属し、事前にJIPへの書面による承諾を得ることなく本資料および複製物に修正・加工することは固く禁じられています。また、本資料およびその複製物を送信、複製および配布・譲渡することは固く禁じられています。●JIPが提供する証券・金融業界情報、市場情報は、あくまで情報提供を目的としたものです。以上の点をご了承の上、ご利用ください。