



- I. 議決権種類株式スキームに関する東証ガイドラインの改正
- II. ビック・データ活用に向けて - 個人情報保護法改正の動向

2014年
9月号

議決権種類株式スキームに関する東証ガイドラインの改正 執筆者: 松尾 拓也

1. 議決権種類株式スキームとは

議決権種類株式スキームとは、例えば、普通株式と、普通株式の10倍の議決権を有する甲種類株式を発行し、前者を上場させる一方で、後者は上場させずに特定の者(典型的には創業家系経営者)に保有させることで、当該者に出資割合を上回る議決権割合を確保させるようなスキームを指します。このようなスキームは、米国では Google Inc. や Facebook, Inc. をはじめとするテック系企業や New York Times Company 等のメディア系企業等において少なからず採用されていますが、我が国ではこれまで前例がなかったため、本年2月19日に第一号事例の東証マザーズへの上場が承認されると、大きな注目を集めました。

東証が、本年2月5日付の「IPOの活性化等に向けた上場制度の見直しについて」と題するリリース(「2月5日付リリース」)において、「議決権種類株式の上場制度について、我が国においても利用ニーズが顕在化しつつある中で、今後の健全な利用を図るため、上場審査の観点を明確化するなど所要の制度整備を行います。」と公表していたこととも相まって、我が国でも今後、議決権種類株式スキームに係る上場審査基準がより明確化され、当該スキームをより活用しやすくなるのではないかと期待が高まりました。

2. 東証ガイドラインの改正経緯

そのような中、東証は、本年7月2日に、議決権種類株式スキームに関し、「上場審査等に関するガイドライン」(「上場審査ガイドライン」)の一部改正を公表しました(施行は同月7日)。本改正は、もともと東証が「本年3月を目途に実施する」と公表していた(2月5日付リリース)ものですが、その後、その改正内容と施行日の公表が「本年4月以降」に延期され(本年3月24日付の「IPOの活性化等に向けた上場制度の見直しに係る有価証券上場規程等の一部改正について」と題するリリース)、本年7月になって、ようやくその公表及び施行に至ったものです。

当事務所は、M&A分野における日本のリーディング・ファームとして、多様な業種の事業会社及び投資ファンド等による、様々な手法を用いた企業買収、グループ内事業再編、事業再生型 M&A、ゴーイング・プライベート、MBO、その他あらゆる種類の M&A 案件を取り扱っております。また、クロス・ボーダー案件についても、アウトバウンド・インバウンド案件双方について、欧米に限らず、近年増加しているアジア諸国の M&A 案件を含め、多数の案件に関与しております。当事務所は、M&A 分野に関する最先端の知識並びに豊富な経験及びノウハウに基づき、また、必要に応じて、他の分野及び実務の動向に精通した当事務所の多数の弁護士・外国法事務弁護士等と協働することにより、迅速かつ確かなリーガルサービスを提供しております。

本ニュースレターは、クライアントの皆様へのニーズに即応すべく、M&A 分野に関する最新の情報を発信することを目的として発行しているものです。西村あさひ法律事務所では、他にもアジア・中国・ビジネス・金融・事業再生等のテーマで弁護士等が時宜に合ったトピックを解説したニュースレターを執筆し、随時発行しております。バックナンバーは<http://www.jurists.co.jp/ja/topics/newsletter.html>に掲載しておりますので、併せてご覧ください。

3. 本改正のポイント

議決権種類株式スキームに係る上場審査については、上場審査ガイドラインのⅡ6.(4)やⅢ6.(5)において適合すべき要件が示されており、本改正前は a～f の 6 要件であったところ、本改正により a～h の 8 要件になりました。その中で、実務的観点から特に重要な要件は、要件 a、すなわち、「議決権の多い株式等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」という要件であると考えられます。

要件 a は、すなわち、議決権種類株式スキームの活用が、(A)「株主共同の利益の観点から必要」(必要性)であり、かつ、(B)「当該必要性に照らして」「相当」なものであるか(相当性)、という新たな判断枠組みを提示しています。ここで、「必要性」とは何か、「相当性」とは何か、という点が問題となりますが、その解釈については、本改正に併せて本年 7 月 9 日に改訂された東証の「新規上場ガイドブック」(「東証ガイドブック」)が参考になりますので、以下、そのエッセンスをご紹介します。

4. 「必要性」と「相当性」

(1) 必要性

東証ガイドブックでは、(i)議決権の多い株式を保有させる者が必要不可欠な属人的な能力を有する者であるかという観点と、(ii)普通株式のみではその者に議決権を集中させることが困難であるかという観点で、「必要性」に関する考慮要素の具体例として示されています。

(i)の観点については、さらに、「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」を想定している旨や、「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」という理由のみでは必要性がある場合に該当するとは想定していない旨も示されています。このような点からすれば、議決権種類株式スキームに関する上場審査においては、議決権の多い株式を保有させる予定の者がどのような点で会社にとって特別な存在であるのかを、当該者の経歴等の客観的情報も踏まえつつ具体的に示していくことが重要になると考えられます。もっとも、東証ガイドブックにおいては、「上記観点以外の必要性を一律否定するものではなく、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」とも述べられています。東証が「必要不可欠な属人的な能力の有無」という観点に過度に固執し、議決権種類株式スキームに関する上場審査が硬直的なものとならないことを期待したいところです。

(ii)の観点については、例えば、「資金調達計画を踏まえると」「取締役選任を安定的に行うことが可能な 50%を下回るが見込まれる場合」という点が 1 つの目安として挙げられています。そのため、議決権種類株式スキームを用いずとも上場時点で議決権 50%超を確保できるような事案においては、増資等による資金調達の必要性が将来的にある程度具体的に見込まれるようなビジネスプランを示すことが重要になると考えられます。

(2) 相当性

「相当性」に関しては、(i)議決権の多い株式の利用の必要性が消滅した場合に、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が導入されているか、(ii)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(いわゆるブレイクスルー条項やサンセット条項)が導入されているか、(iii)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か、といった事項が考慮されるとされています。

上記(i)乃至(iii)については、通常、議決権の多い株式に適切な取得条項を設けることで対応することが想定されます。

5. 今後の見通し

我が国においても第一号事例が登場し、また、本改正により上場審査の観点がより明確化されたことにより、議決権種類株式スキームを用いた上場は、今後 IPO を検討する企業にとってより現実的な選択肢の 1 つとなったと言えます。

改訂された東証ガイドブックにおいては、「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」旨が示されており、議決権種類株式スキームを用いた上場に関する審査は当面、引き続き慎重に行われるものと予想されますが、事例の積み上げによりその審査基準がより明確化され、議決権種類株式スキームの健全な利用が促進されることが期待されます。



まつお たくや
松尾 拓也

西村あさひ法律事務所 パートナー 弁護士

matsuo@jurists.co.jp

国内外の M&A、組織再編、資本・業務提携等の案件に多数関与。株主総会対応、コーポレート・ガバナンス、役職員の報酬体系の構築、危機管理対応などを含む一般企業法務にも豊富な経験を有する。創業家系の大株主がいる会社を巡る諸問題(ガバナンス、効率的な資本政策、IPO、M&A、事業承継・相続など)にも注力している。

ビック・データ活用に向けて - 個人情報保護法改正の動向

執筆者: 柴田 寛子

1. 個人情報保護法改正の現状

個人情報の保護に関する法律(「個人情報保護法」)の改正に向けて、本年 6 月に内閣官房・高度情報通信ネットワーク社会推進戦略本部(「IT 総合戦略本部」)が決定・公表したパーソナルデータの利活用に関する制度改正大綱(「改正大綱」)は、7 月 24 日までパブリック・コメントに付され、早ければ来年 1 月の通常国会に法案として提出される見込みです。改正大綱に示された内容として、実務に与える影響が特に大きいと考えられる、①第三者提供等に関する新ルールの整備、②専門行政機関の新設、③罰則の強化の 3 点に関し、そのポイントを解説いたします。

2. 第三者提供等に関する新ルールの整備

(1) 「個人特定性低減データ」の新設

第三者提供等に関する新ルールは、現在、ビック・データの活用を阻害している第三者提供及び目的外利用に際してのグレー・ゾーンの解消、つまり、本人の同意なくデータの活用が許容される範囲を明確化すべきとの実務界からの強いニーズにこたえて導入されるものです。具体的には、「個人情報」の定義を明確化し、特定の「個人」が識別される可能性を低減したデータ(個人特定性低減データ)との概念を設け、個人特定性低減データについては、原則として、本人の同意なく第三者提供等が可能とする枠組みの導入が検討されています。

もっとも、このような枠組みのもとでは、特定の個人を識別可能な状態にある情報を、個人特定性低減データに「加工」するための要件が特に重要となります。この点については、技術面から汎用的なルールの規定が困難であることを理由に、法令で一律に規定を設けることはせず、民間事業者団体が各業界の特性に応じた運用ルールを定め、その適正及び実効性の確保のため、後述する専門行政機関による認定を受けるとの新制度が提案されています。

なお、改正大綱は、IT 総合戦略本部により設置された「パーソナルデータに関する検討会」(座長: 宇賀克也 東京大学大学院法

学政治学研究科教授)における検討成果に基づき纏められたものですが、同検討会においては、情報の特性毎に必要となる「加工」についてある程度議論が進んでいたことに注意が必要です。具体的には、顔認識データ、遺伝子情報等、個人の身体的特性に関する情報については原則として削除を求めること、また、位置情報、移動情報等については、特徴的な行動を表す内容については精度を落とすこと等の考え方が検討されていました。もっとも、例えば、「遺伝子情報」については、そもそも多義的な概念であるうえに、識別可能性(ある「1人」の個人を特定できること)を有する情報となり得ることは否定できない一方、特定可能性(当該個人が「誰」かを特定できること)は、特殊な施設で使用される場合を除き、一般的には低い情報であるといえ、医療・製薬分野での活用可能性を考慮するなら、単に「遺伝子情報」であることのみをもって、一律に本人の同意なき限り第三者提供等を認めないとする合理性はないように見受けられます。民間事業者団体による運用ルールを通じたビック・データの活用促進を実現するためには、専門行政機関による当該運用ルールの認定に際して、情報の特性及びその取扱いに精通した事業者による自主判断を十分に尊重することが期待されます。

(2) 民間主導による自主規制ルール策定

上記の民間事業者団体としては、現行法に基づく認定個人情報保護団体(個人情報保護法 37・40 条)が念頭に置かれています。現在、銀行、保険業、電気通信事業、医療、介護等の各事業分野において、39 団体が認定を受け、これらの団体が、42 の個人情報保護指針(利用目的の特定、安全管理措置、オプトアウトの手続等に関するガイドライン)を定めていますが、かかる指針に、「個人特定性低減データの加工方法」や本人からの同意取得の方法等が加えられる可能性があります。また、指針の作成に際しては、個人情報の提供主体となる個人である消費者の意見聴取を求めることも検討されています。

なお、改正大綱においては、個人情報取扱事業者が事業者団体に加入すること及び事業者団体が当該指針を作成・公表することを法律上の義務として規定することまでは想定されていません。もっとも、新制度導入後は、専門行政機関の認定を受けた運用ルールに基づかない第三者提供等は(本人の同意に基づかない限り)事実上困難となる可能性があると考えられることから、ビック・データの活用を望む企業は、これらの事業者団体に加入のうえ運用ルールを定め、専門行政機関の認証を得ることが事実上求められることとなると考えられます。

3. 専門行政機関の新設

現在、個人情報保護法に関しては、各主務官庁が各個人情報取扱事業者に対して監督権限を有していますが、改正大綱においては、省庁横断的な統一見解の提示や行政処分の実施等を担う専門行政機関の設置が提案されています。具体的には、番号法(行政手続における特定の個人を識別するための番号の利用等に関する法律)に基づき設置されている特定個人情報保護委員会の所管業務を拡大することで、同委員会を改正個人情報保護法における「第三者機関」とすることとされています。

専門行政機関の重要な任務として、上記 2 の民間事業者団体の定める運用ルールの認定のほか、「個人情報」等の定義に関するガイドライン策定や事前相談が想定されています。また、国境を越えた個人情報の適切な移転を確保するため、EU 諸国等の相手国が求めるプライバシー保護水準への適合性を認証する民間団体を創設することとし、専門行政機関が、当該民間団体の認定・監督を行うことが想定されています。

4. 罰則の強化

個人情報の流出や個人情報の不正取得の頻出に鑑み、個人情報保護法違反の罰則の強化についても検討されています。もっとも、パーソナルデータ検討会における罰則に関する議論のうち、実務的な影響がもっとも大きいと考えられた、金融商品取引法や独占禁止法と同様の課徴金制度の導入については、改正大綱においては「引き続き検討する」とされ、導入の可否は、今後公表されることとなるパブリック・コメントに対する回答又は要綱案を待つ必要があります。

5. 今後の見通し

改正法の内容に関しては、本年 7 月 24 日に終了したパブリック・コメントに対する回答の公表が待たれます(但し、公表時期については現在未定)。

なお、改正法の成立・施行時期については、上記 1 の通り、早ければ来年 1 月の通常国会において改正法成立後、専門行政機関の設置及びその業務開始に関する部分については、直ちに施行される予定です。もっとも、ビック・データの活用促進のキーとなる第三者提供等に関する新ルールについては、民間主導による自主規制ルール策定という改正方針が打ち出されたことから、各民間事業者団体による運用ルールの作成が今後の実務上の重要課題となることが見込まれます。かかる民間主導の運用ルールの策定をはじめ、改正法にはその実施のため準備及び周知期間が必要な部分が多数含まれるため、改正大綱においては、改正法成立後、これらの部分については段階的に施行する(但し、具体的な時期は現在未公表)との見通しが示されています。



しばた ひろこ
柴田 寛子

西村あさひ法律事務所 パートナー 弁護士

h.shibata@jurists.co.jp

国内及びクロスボーダーの M&A、プライベート・エクイティ投資、JV やライセンス等を含む様々な手法での戦略的提携案件を主軸に、コーポレートガバナンス・会社法全般、労働法及び知的財産権法関係の一般企業法務に関して、多数の経験を有している。

論文情報 (2014年7月~9月)

- * 「M&A・企業組織再編と法人税法 132 条の 2 の射程」 太田洋、税務弘報 2014 年 10 月号(Vol.62 No.10)
- * 「【IPO 事例と改正東証ガイドラインにみる】議決権種類株式スキームの活用と留意点」 松尾拓也、旬刊経理情報 No.1390(2014 年 9 月 10 日号)
- * 「国内企業再編における三角合併の活用」 松浪信也、ビジネス法務 2014 年 10 月号
- * 「改正会社法 - 改正の重要ポイントと企業実務における留意点【第 1~3 回】」 柴田寛子、税務・会計 Web 情報誌 Profession Journal No.81、No.82、No.83
- * 「M&A 取引における数理的思考」 中山龍太郎、論究ジュリスト No.10(2014 年夏号)
- * 「協調的投資を促進するための契約条件の設定」 星明男、論究ジュリスト No.10(2014 年夏号)
- * 「The Public Mergers and Acquisitions multi-jurisdictional guide 2014/15 (Japan Chapter)」 岩倉正和、山本晃久、Practical Law Company
- * 「監査役・監査等委員・監査委員を包含した取組み」 武井一浩、月刊監査役 No.630(2014 年 8 月号)
- * 「上場企業の第三者割当をめぐる法整備の概要」 武井一浩・本柳祐介、ジュリスト No.1470(2014 年 8 月号)
- * 「株式買取請求か差止めか? - 裁判所による価格算定の不確実性が企業買収の成否に与える影響の分析」 星明男、商事法の新しい礎石 落合誠一先生古稀記念
- * 「ヤフー・IDCF 事件東京地裁判決と M&A 実務への影響[下]」 太田洋、旬刊商事法務 No.2038(2014 年 7 月 15 日号)
- * 「Corporate Counselor No.16 New Method to Squeezing Out Minority Shareholders」 野田昌毅・スティーブン・ポーラー
- * 「M&A in Japan for Foreign Investors, Part 1: The Basic Features of Japanese Companies」 中山龍太郎、アマダスパートナーズ Website

書籍情報 (2014年7月~9月)

- * 「Enterprise Law: Contracts, Markets and Laws in the US and Japan」 星明男、Edward Elgar Publishing Limited
- * 「論点体系 金融商品取引法[1]・[2]」 太田洋・新家寛・濃川耕平・野田昌毅・有吉尚哉・松尾拓也・松尾直彦・町田行人・平尾覚・本柳祐介、第一法規

セミナー情報 (2014年7月~9月)

開催予定

- * **申込受付中**「オーナー系企業における事業承継、M&A、IPO 時の種類株式活用法 - 会社法や上場審査ガイドラインの改正も踏まえ -」 松尾拓也
開催日:2014 年 10 月 2 日(木)
お申込・詳細:<http://www.jurists.co.jp/ja/seminar/article_16348.html>
- * **申込受付中**西村あさひ法律事務所リーガルフォーラム第 59 回「ブラジル進出の法務~M&A の手法を駆使して」
川合弘造・山口勝之・森本大介・清水誠・マリアナ・ユミ・ハタナカ・Bruno Balduccini・João Marcelo Pacheco・大野友香
開催日:2014 年 9 月 30 日(火)
お申込・詳細:<http://www.jurists.co.jp/ja/seminar/article_16294.html>

- * **申込受付中**西村あさひ法律事務所リーガルフォーラム in 名古屋「中国法務の最新動向」 中島あずさ・野村高志
開催日:2014年9月26日(金)
お申込・詳細:<http://www.jurists.co.jp/ja/seminar/article_16421.html>
- * **申込受付中**「不採算事業からの撤退に関する M&A 実務のポイント」 松原大祐
開催日:2014年9月24日(水)
お申込・詳細:<http://www.jurists.co.jp/ja/seminar/article_16491.html>

開催済

- * 西村あさひ法律事務所リーガルフォーラム第 58 回「インド新政権下における日系企業のビジネスチャンスと法務最新事情」 久保光太郎・桑形直邦・鈴木多恵子・今泉勇・Jagvir Singh・Debashish Sankhari
- * 会社法改正の内容と実務対応 太田洋
- * 徹底解説 改正会社法の実務対応&大質問会 太田洋
- * 医療・介護施設に関する資金調達手法の最新動向 川上嘉彦・鶴岡勇誠
- * オーナー系企業のための種類株式最新実務 松尾拓也
- * M&A の契約書実務 佐藤正孝
- * 改正会社法への対応に関する実務的検討 太田洋
- * グループ会社管理のポイントとグループ管理規程整備における留意点 森本大介
- * 円滑な事業承継と M&A の活用を考える ～オーナー企業のための事業承継、事業再生事例を中心に～ 柴原多・伊藤剛志・松尾拓也・臼杵弘宗・田中研也・波里好彦
- * 三角合併・三角株式交換による国内組織再編の活用法 松浪信也
- * 不採算事業からの撤退における M&A 実務に関する留意点 松原大祐
- * 創業家系の大株主がいる上場会社の資本政策と M&A ～事業承継・相続をも見据えた効率的なストラクチャー・実務上の留意点～ 松尾拓也
- * ヤフー・IDCF 事件及び IBM 事件東京地裁判決の分析～その射程と M&A 実務への影響～ 太田洋
- * 合併契約における契約交渉・契約書作成の実務 松原大祐
- * M&A を取り巻く法務リスクマネジメント 中山龍太郎

当事務所は、M&A 分野における日本のリーディング・ファームとして、多様な業種の事業会社及び投資ファンド等による、様々な手法を用いた企業買収、グループ内事業再編、事業再生型 M&A、ゴーイング・プライベート、MBO、その他あらゆる種類の M&A 案件を取り扱っております。また、クロス・ボーダー案件についても、アウトバウンド・インバウンド案件双方について、欧米に限らず、近年増加しているアジア諸国の M&A 案件を含め、多数の案件に関与しております。当事務所は、M&A 分野に関する最先端の知識並びに豊富な経験及びノウハウに基づき、また、必要に応じて、他の分野及び実務の動向に精通した当事務所の多数の弁護士・外国法事務弁護士等と協働することにより、迅速かつ確かなリーガルサービスを提供しております。

本ニュースレターは、クライアントの皆様のニーズに即応すべく、M&A 分野に関する最新の情報を発信することを目的として発行しているものです。西村あさひ法律事務所では、他にもアジア・中国・ビジネスタックスロー・金融・事業再生等のテーマで弁護士等が時宜にかなったトピックを解説したニュースレターを執筆し、随時発行しております。バックナンバーは<<http://www.jurists.co.jp/ja/topics/newsletter.html>>に掲載しておりますので、併せてご覧ください。