

AA型種類株式が投じた一石

大 崎 貞 和 CMA

(証券アナリストジャーナル編集委員会委員)

1. はじめに

2015年7月、トヨタ自動車が、これまでにない内容の種類株式である「AA型種類株式」(以下「AA株」という)を発行した。

AA株は、譲渡制限が付され、5年経過後は発行会社に対する買取請求が可能という優先株式だが、実質的に元本保証を付された投資家に議決権を与えるものと受け止められ、機関投資家に大きな影響力を有する議決権行使助言会社が発行に必要な定款変更議案への反対を推奨するなど、論議を呼んだ。

本稿では、この種類株式の内容や発行の背景を分析するとともに、発行会社のコーポレートガバナンスへの影響について、改めて考えてみることにしたい。

2. AA株の仕組み

AA株は、配当金の支払いや残余財産分配が普通株式よりも優先する、いわゆる優先株式である。しかし、優先配当が支払われない場合にのみ議決権が復活するという一般的な優先株式とは異なり、普通株式と同じ一株一議決権を有する。また、

優先配当の配当利回りは、当初は0.5%とトヨタ自動車の普通株式よりもかなり低い水準に設定され、毎年引き上げられて5年目には上限の2.5%に達する。

AA株には、譲渡に際して取締役会の承認を必要とするという譲渡制限が付され、発行後おおむね5年経過するまでは売却できない(注1)。一方、5年経過以降は、毎年一定の時期に会社に対して発行価格と同じ値段で買い取るよう取得請求したり、トヨタ自動車の普通株式に転換したりすることが可能となる。発行価格と同じ値段での取得請求が可能ということは、種類株式を購入する投資家からみれば、自己株式取得にかかる財源規制(会社法461条)の範囲内において、発行会社による元本保証が付されているとみることもできる。

AA株の発行価格は決定時点の普通株式の株価の130%とされた。トヨタ自動車は、5年間譲渡不可能というデメリットと発行会社による実質的な元本保証や優先配当の支払い(ただし、少なくとも当初は普通株式よりも有利というわけではない)といったメリットを勘案した上で、普通株式の時価に一定のプレミアムを上乘せした水準を公

(注1) 相続等による譲渡は例外的に認められる。また、トヨタ自動車に対する株式公開買付(TOB)に応募するための譲渡は譲渡制限の適用を受けないこととされており、AA株は敵対的買収に対する防衛手段となるものではない。