

S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、S&P 1500 指数のシェア・クラスの適格性基準に関する相談を実施

ニューヨーク、2022年10月25日：S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス（以下、「S&P DJI」という）は、S&P コンポジット 1500 指数の複数シェア・クラスの適格性要件に関して市場参加者と相談を行います。この相談では、適格性要件を現状のまま維持するか、修正するか、あるいは廃止するかに関して、市場参加者からのフィードバックを募ります。仮に S&P コンポジット 1500 指数のメソッドロジーを変更することになった場合、S&P コンポジット 1500 指数を構成する 3 つの主要指数（S&P 500、S&P 中型株 400 指数、および S&P 小型株 600 指数）の構成銘柄の適格性要件に影響が及びます。

S&P DJI は 2017 年 7 月、複数シェア・クラス構造を有する企業を S&P コンポジット 1500 指数（S&P 1500 指数とも呼ばれる）に採用しないことを発表しました。この発表を行った時点で複数シェア・クラス構造を有していた既存の指数構成銘柄については、この基準の適用が免除され、指数にとどまっています。複数シェア・クラス構造を有する企業の制限に関する詳細については、[S&P 米国株価指数メソッドロジー](#)を参照ください。

背景

S&P DJI は 2017 年、議決権のないシェア・クラスの適格性について相談を行いました。この相談において、回答者の 80%以上は、S&P コンポジット 1500 指数で複数シェア・クラスを有する企業の適格性に関して何らかの制限を設けることに賛成しました。大半の回答者がこの提案を支持した背景には様々な理由がありましたが、多くの回答者は単純に、議決権を有することが普通株の定義に含まれると考えたように思われます。

その一方で、複数シェア・クラスを有する企業を制限することは、S&P コンポジット 1500 指数の目的に反すると考えた回答者もいました。なぜなら、S&P コンポジット 1500 指数ファミリーは米国市場の様々な時価総額セグメントを網羅しており、全ての投資家が投資可能なセグメントのパフォーマンスを測定することを目的としているからです。議決権のないシェア・クラスは、コーポレート・ガバナンス上の問題が発生する場合がありますが、投資可能ユニバースの一部であることに変わりありません。

米国市場に上場している企業の90%以上は、単一シェア・クラス構造となっています。しかし、ここ数年以内に上場を果たした企業を見ると、複数シェア・クラス構造を採用し、それらのシェア・クラスに同等の議決権が付与されていない企業が増えています¹。このような傾向は、特に情報技術関連企業において顕著に見られます。複数シェア・クラス構造の支持者によると、この構造によって創業者は企業を維持・成長させることができる一方で、短期的な市場圧力の影響を回避することができます。創業者は通常、複数シェア・クラス構造内において議決権の大部分を握ることが可能となります。

その他の複数シェア・クラス構造として、「UP-REIT (Umbrella Partnership REIT)」組織構造や「Up-C」組織構造があり、未上場企業のオーナーはこれらの複数シェア・クラス構造を採用することにより、税効率の高い方法で上場市場にアクセスすることができます。これらの複数シェア・クラス構造では、全てのシェア・クラスに同等の議決権及び経済的権利が付与されています。

複数シェア・クラス構造で上場を果たす企業の中で、期限付きのサンセット条項を定款に盛り込む企業の割合が最近増えています。こうしたサンセット条項では、あらかじめ決められた期間内に、複数シェア・クラス構造を伝統的な「一株一議決権の原則」に切り替える場合があります。また、複数シェア・クラス構造をさらに一定期間にわたり維持するために、全ての株主クラス（議決権のないシェアを含む）にシェア・クラス構造に関する投票を行うことを求める場合もあります。

こうした最近の動向を考慮するとともに、市場参加者からのフィードバックを勘案した上で、S&P DJIは今回の相談を実施することを決定しました。

現行の指数メソドロジー

以下は、現行の米国株価指数メソドロジーからの抜粋です。S&P コンポジット 1500 の中で複数シェア・クラス構造を有する企業の制限に関して記載されています。

S&P コンポジット 1500：トラッキング・ストック、及び複数シェア・クラス構造を有する企業は、S&P コンポジット 1500 及びそのコンポーネント指数には**非適格**である。ただし、複数シェア・クラス構造を有する既存の S&P コンポジット 1500 の構成銘柄は全てこの基準の適用外となり、S&P コンポジット 1500 の構成銘柄として指数にとどまる。

企業がバランスシート上に1クラス以上の普通株式を有している場合、企業は複数シェア・クラス構造を有すると見なされる（したがって、S&P コンポジット 1500 には非適格である）。これには、上場及び非上場のシェア・クラス・ラインを有する企業（複数シェア・クラス・ラインを有するいわゆる“Up-C”組織構造の企業や、複数シェア・クラス・ラインを有する“UP-REIT”組織構造の企業）、及び全ての複数シェア・クラスに同等の議決権が付与されている企業が含まれる。企業が複数シェア・クラス構造を有しているかどうか

¹ 出所：機関投資家評議会 (CII)、https://www.cii.org/dualclass_stock

を判断する際には、普通株式のみが考慮される。複数シェア・クラス構造の判断において、オペレーティング・パートナーシップ（OP）のユニット及び優先株は普通株式と見なされない。

複数シェア・クラス構造を有する S&P コンポジット 1500 の非構成銘柄で S&P コンポジット 1500 構成銘柄を買収する企業は、S&P コンポジット 1500 への採用に非適格である。S&P コンポジット 1500 の構成銘柄が複数シェア・クラス構造に再編成された場合、指数委員会はその企業をレビューし、S&P コンポジット 1500 に引き続き採用するかどうか判断する。

質問

以下に複数の提案を記載します。提案内容は、現行の基準を変更しない（提案 1）、複数シェア・クラスの基準を拡大する（提案 2）、基準の適用範囲を狭める（提案 3～5）、基準を完全に廃止する（提案 6）となっています。下記の提案を、適切と思われる順に、1 から 6 にランク付けしてください（最も適切と思われる提案を 1、最も適切と思われる提案を 6）。最後の質問では、回答の根拠を提示ください。

S&P 1500 の複数シェア・クラスに関する現行の適格性基準（上記のメソドロジーからの抜粋を参照）に関して、S&P DJI は以下の措置をとるべきである：

- 1. 現行の基準を変更しない：**複数シェア・クラス構造の適格性基準を現状のまま維持し、複数シェア・クラス構造を有する既存の S&P コンポジット 1500 の構成銘柄はこの基準の適用外とする。
- 2. 基準の適用範囲を拡大し、上場普通株式クラスが無議決権株式のみである全ての企業を除外する（そのシェア・クラスがバランスシート上における唯一の普通株式クラスであっても除外する）。**
- 3. 現行の基準を維持するが、期限付きのサンセット条項を定款に盛り込んでいる企業は指数への採用に適格とする：**複数シェア・クラスを有しているが、新規株式公開（IPO）の時点で、7年以内に複数シェア・クラス構造を廃止し、「一株一議決権の原則」に切り替える旨のサンセット条項を定めている企業は指数への採用に適格とする。IPO の時点では、このサンセット条項の期限が7年以上であったが、現在はこの期限が7年以内となっていれば、指数への採用に適格とする。
- 4. 現行の基準を維持するが、全ての複数シェア・クラスに同等の議決権が付与されている企業は指数への採用に適格とする：**複数シェア・クラスを有し、全ての普通株式クラスに同等の議決権が付与されている企業は指数への採用に適格とする。例えば、いわゆる

“Up-C”組織構造の企業や、クラス A 及びクラス B 普通株式に同等の議決権と経済的権利が付与されている“UP-REIT”組織構造の企業は指数への採用に適格とする。

5. 現行の基準を変更し、上場普通株式クラスが無議決権株式のみである企業だけを除外する（普通株式資本構造にそのシェア・クラスしかない場合も除外する）。
6. 複数シェア・クラスに関する基準を完全に廃止する。
7. 上記の提案を、適切と思われる順に並べ、その理由をお答えください。

S&P DJIでは、貴社の見解や意向を適切に評価する上で様々な市場参加者から情報を収集しているため、貴社がこの相談に参加していただくことは非常に重要です。2022年12月15日までにこの調査に回答いただければ幸いです。この日付を過ぎた場合、回答を受け取ることができませんので、ご容赦ください。S&P DJIでは指数委員会の最終レビュー前に、レビューの一環として回答者からの説明をお願いする場合があります。

今回の相談に参加するには、[ここ](#)をクリックしてオンライン調査に回答してください。

この相談に関する詳細については、SPDJI_Index_Governance@spglobal.comにて S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスにお問い合わせください。

今回の相談で寄せられた全てのコメントをレビュー・検討した上で、最終決定が下されます。ただし、S&P DJIは、回答に従うことを保証するものではなく、またはその義務もありません。この調査により、変更が行われない場合もあります。S&P DJIが指数メソドロジーの変更を決定した場合、弊社のウェブサイト上でその旨を報告いたします。

調査にご協力いただき有難うございました。

S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスに関する詳細については、www.spglobal.com/spdjiをご覧ください。

S&Pダウ・ジョーンズ・インデックスについて

S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、指数ベースのコンセプトやデータ、リサーチを提供する世界最大のグローバル・リソース企業であり、S&P 500®及びダウ・ジョーンズ工業株平均®といった金融市場の代表的指標を算出しています。当社の指数に基づく金融商品に投資される資産額は、世界の指数プロバイダーの中で最大規模となっています。チャールズ・ダウが1884年に初めて指数を発明して以降、S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、広範なアセット・クラスをカバーする指数を開発しており、これにより投資家が市場を測定し、売買する方法を定義することが可能となっています。

S&P ダウ・ジョーンズ・インデックスは、S&P グローバル (NYSE: SPGI) のグループ会社であり、個人や企業、政府が確信を持って意思決定を行う上で不可欠な情報を提供しています。詳しい情報については、www.spglobal.com/spdjiをご覧ください。

詳しい情報については、以下にお問い合わせください：

S&P ダウ・ジョーンズ・インデックス

index_services@spglobal.com