

株式の種類と特別権

2009年3月

多くの企業にとって、異なる権利が付随する数種類の株式を設立することは、とても有益です。特に現在のように流動性が不安定で資産評価が不透明な時期には、異なる資産に各々関連する複数の種類の株式を設けることによって、有益な柔軟性を得ることができます。しかし、各種の株式に伴う権利は、一旦設定されると、特定の承認が得られる場合にしか変更できないため、新種の株式を設立する際には十分な注意が必要です。バミューダ、英領バージン諸島およびケイマン諸島の法律上、ある株式グループが一定の種類(classクラス)に属するかどうかという判断の基準は、他国の法律と必ずしも同一ではありません。

なぜ、異なる種類の株式を設立するのか？

複数の種類の株式を発行するには、数多くの理由があります。多くの場合、様々な株主に対して異なる議決権を提供するために、別種の株式が設定されます。また、一部の投資家に対して特別配当権を提供する目的で使用される場合もあります。特にファンドに関しては、ある企業の特定の資産あるいは資産プールの損益を、一部の株主のみへ配当するために別種の株式が設定されます。この構造は、各資産プール（および関連負債）に対応する一定の株式が、各国における分離勘定法に基づく法定登録によって、他種の株式と分離勘定あるいは細分化構造によって正式に「区別される」場合と、または、そこまで正式ではないにしても、企業定款（すなわち、定款や付属定款）上の異なる種類の株式権についての記載に基く場合もあります。要するに、異なる種類の株式発行によって、企業は、様々な投資家のニーズに応え、企業の財政や投資戦略に見合った多様な形式で出資を募ることができるようになります。

流動性およびサイド・ポケット

現在の経済環境では、多くのファンドが困難な流動性および評価課題に直面しており、別種の株式は、非流動資産を保有するための「サイド・ポケット」(“side-pocket”)を作成する際に必要です。いまだに複数種の株式構造を有さないファンドの多くは、投資家が少なくとも一種類の流動償還株式を所有できるように、そして同時にサイド・ポケットの株式と関連した非流動資産向けの市場を見つけるための時間的猶予を経営陣に提供する為、このストラクチャーの導入に迅速に対応しています。

潜在的な落とし穴

複数の株式種類の設定は、柔軟性を提供する一方、潜在的な落とし穴でもあります。企業が複数種の株式を所有する場合、一般的には、一定株式の特別権をその種の株式所有者の承認によってのみ変更することができますが、実行が困難な場合もあります。承認に必要な特定過半数は、企業定款や適用法（バミューダについては、付属定款に言及されていない場合）によって異なります。もうひとつの潜在的な落とし穴とは、新規種の株式を作成した際の既存種株式への影響です。既に株主が存在する企業が、新たな種類の株式を作成する際、特に新規株式が優先権を有する場合には、既存株式の権利が実質上変更するかどうか、それ故既存株主の別個の承認を必要とするべきか、という問題が生じ得えます。企業定款には、多くの場合、この問題への対応方法が規定されています。新種の株式発行、特により上位の優先権を有する種の株式設立は、既存株式の権利の変更に見做されると見做されることもあります。しかし、企業定款がそのように取り決めていない場合、判例法が示唆するのは、より上位の権利を持つ新たな種類の株式発行によっ

でも既存株式の権利に変更が生じないという判断です。これは議決権限または既存株式の経済的価値（裁判所でいうところの、株主の権利そのものと区別する用語としての、株主の権利「享受」）は間接的に下がる可能性があるにもかかわらずです。

厳密には「種一クラス」とは何か？

一般的に、ある株式の「種一クラス」とは、他の株式と異なる権利を有する一定の株式グループです。しかし、多くの場合「特別クラス権」(“special class rights”)と呼ばれる関連権利がどのような権利に該当するのか、またはクラスを区別するためには特定の基本的権利であるべきなのか、法律では明瞭な定義がなされていません。従来、複数種の株式を有する企業では、議決権、配当受領権、清算時の企業資産一部の受領権は、種別の株主の承認なしでは変更不可能な特別クラス権として見なされて来ました。しかし、このリストが包括的であるかどうかは疑問です。少なくとも一つの英国の判例において、第三者からの支払いを受領する権利は、特別権と見なされたこともあります。頻繁に懸念の対象となる株式権のひとつは、償還権です。一般に、償還権はファンドの特徴ですが、他の種類の企業にも関連する場合があります。この権利に関する判例は、ほとんどありませんが、償還権は特別クラス権とみなすのが賢明と思われれます。同権利によって、所有者は、企業の解散を待つ必要なく、償還期日に企業資産の比例配当の償還を要求することができます。したがって、従来解散時の資本配当権に比べ、より有益かつ経済的価値の高い権利といえます。こうした理由から、なぜ償還権が他の権利より、クラスを構成するかどうかへの判断への関連性が薄くなるのかは、言い難いです。他の種類の株式権については、状況を考慮して各々確認する必要がありますが、疑問がある場合は、企業が複数種の株式を有する場合、どの株式権も特別クラス権に該当する可能性がある、と考えるのが賢明です。

どう呼べばいいのか？

上記の分析に基づき、ある特定の株式が実際問題として別個のクラスであれば、どう呼ばれるかは、問題ではありません。企業によって、株式グループを「シリーズ」、「サブクラス」またはその他の名称で呼ぶことがあります。呼び名によりそれらの株式が別のクラスとして法的に特徴付けられるわけではありません。こうした理由から、新たな株式を設定される場合には、必要な承認やその他の法的解釈に関するあらゆる事後の混乱を避けるために、我々はお客様に法律用語である「クラス」の利用をご提案しています。

この記事は、法律上の助言や法律専門家の意見に代わるものではありません。
広義の語彙のみを用い、概要と一般的な情報の提供を意図するものです。

編集者注

1928年の設立以来、コンヤース デイル&ピアマンは、オフショアのパイオニアとして活動してきました。1982年には弁護士事務所としてはじめて、自国の管轄権外のガーンジー島に支店を設け、ヨーロッパの顧客にサービスを提供する拠点としました（1998年にロンドンオフィスに統合）。1985年にはオフショア法律事務所としてアジア初となる香港事務所を開設し、2001年にはシンガポール初の事務所を開設しました。続けて2008年3月には、オフショア法律事務所として初めてロシア進出を果たし、モスクワ支店を開設しました。

現在500名を超えるスタッフ、150名以上の弁護士を擁するコンヤース デイル&ピアマンは、アンギラ、バミューダ、英領バージン諸島、ケイマン諸島およびモーリシャスの法律に関して、当地およびドバイ、香港、ロンドン、モスクワ、シンガポールよりアドバイスを行っております。オフショアの会社法や商法から商事裁判、個人顧客の案件に至るあらゆる事項について、迅速でタイムリーかつ徹底したアドバイスを一貫して提供し、お客様から揺るぎない信頼、ロイヤリティと尊敬を勝ち得てきました。

系列会社（コーダン）は登記代行、登記事務所、会社取締役や秘書代行サービス、専門的な法人経営管理サービス等も行っています。ライセンスをもつ信託会社の系列グローバルネットワークによって、広範囲にわたる信託の設立と管理サービスをお引き受けいたします。個人のお客様の家族信託の管理から、特殊用途信託のオーナーシップ等のための高度で複雑で革新的な企業ベンチャーの構築まで、幅広いサービスを提供しています。

さらに詳しい情報は以下までご連絡ください。

コンヤース デイル&ピアマン

2901 One Exchange Square
8 Connaught Place, Central
Hong Kong

電話：(852) 2524 7106

FAX：(852) 2845 9268 または (852) 2596 0418

メールアドレス：hongkong@conyersdillandpearman.com

ホームページ：www.conyersdillandpearman.com