

アメリカ上場会社におけるデュアル・クラス・ストラクチャーをめぐる諸問題
—1980年代の状況と近時の動向との比較検討を中心に—

第5期 客員研究員
清和大学非常勤講師
李 艶 紅

要 約

デュアル・クラス・ストラクチャー(Dual Class Structure, DCS)とは、株式会社が2種類の株式を発行し、そのうち1つの種類について、1株にあたり1つの議決権を付与する一方で(以下、「A種類株式」という)、もう1つの種類の株式については1株にあたり複数の議決権を付与しておく(以下、「B種類株式」という)仕組みのことをいう。こうした仕組みを採用した上場会社の場合において、A種類株式は資本市場での取引に供されるに対して、B種類株式は創業者を始めとする株式会社の現経営陣側が保有することが一般的である。このようなDCSが注目されてきた理由としては、それが一株一議決権という株式会社法制度の一般的な原則を逸脱すること、そして、往々にして、DCSの中で発行される複数議決権株式(B種類株式)の保有株主の投資割合が比較的低いことから生ずる議決権割合と投資割合との不均衡に対する疑問視に由来する。

アメリカでは、1980年代に敵対的な企業買収事例の増加を受けてDCSが企業の買収防衛策の1つとして広く採用されるようになった。ところが、当時のアメリカの主要証券取引所であるアメリカン証券取引所(AMEX)、そして店頭市場のナスダック(NASDAQ)がDCSの採用を上場会社に許容した一方、ニューヨーク証券取引所(NYSE)はこれを認めて来なかった。こうした取引所や株式市場を規制するルールの相違などから、1980年代当時のアメリカにおいて、DCSを画一的に規律すべきなのかどうか、どのようなルールが適切なのかなど様々な議論が巻き起された。そのような議論の帰結ともいえるべく、証券取引委員会(SEC)が統一のルールを制定するに至った経緯がある。

21世紀に入ってから、GoogleやFacebookなどアメリカを代表するような情報技術(IT)関連の新興企業において、DCSを採用した上場事例が増え続けており、注目された。1980年代の議論を経てから、アメリカにおいては基本的にDCS上場が許容されてきており、DCS採用会社の数こそ多くはないものの継続して存在してきた。しかしながら、1980年代当時のDCS採用会社に比して近時のDCS上場事例はその資金規模の膨大さなどが一因となり、DCS上場の是非をめぐる議論が再燃していると評されている。本稿は、アメリカにおけるDCS上場をめぐる1980年代の状況と近時の状況を紹介しながら、1980年代の議論と近時の議論の状況を比較してどのような変化が見られてきているのかを検討した。

(掲載誌：李艶紅「アメリカ上場会社におけるデュアル・クラス・ストラクチャーをめぐる諸問題—1980年代の状況と近時の動向との比較検討を中心に—」早稲田大学比較法研究所「比較法学」51巻1号[2017年6月]29頁～54頁)

- (注) 1 この内容の全部又は一部について、日本証券業協会に無断で使用(転用・複製等)及び改変を行うことはできません。
2 この論文に述べられている見解は筆者個人のものであり、日本証券業協会としての見解を示すものではありません。