

日本の少数株主保護法制と所有構造の進化 - 戦前における少数株主保護の不在と株式分散 -

早稲田大学 宮島 英昭

早稲田大学 尾身 祐介

本稿は日本の少数株主保護法制と大企業の所有構造の変遷とを長期的に概観し、分析することを目的とする。本稿の分析の焦点は三つある。第一点は、日本の 19 世紀末から現在に至るまでの法制度の推移を LLSV の少数株主保護 (anti-director right) の枠組みにしたがってその変遷を概観し、特徴を解明するということである。この点に関して、戦前期は少数株主保護法制が極めて脆弱であり、1911 年・1938 年の商法改正を通じてその是正が図られたこと、その後の戦後改革の流れの中の 1950 年の商法改正によって少数株主保護がきわめて強力になったことを示す。

第二点は、これまで必ずしも明らかとなっていなかった戦前から戦後直後の大企業の所有構造を長期時系列的に追跡することである。その主な特徴として、戦前の創立の当初から株式会社制度を利用し、所有構造が分散的である企業が存在していたこと、1920 年代の財閥系企業のカーブアウトと 1930 年代の株式公開後の株式分散の進展、1950 年の所有構造の分散化とその後の株主の事業法人化・銀行化を示す。

第三点は、法制度と所有構造の状況から明らかになった 3 つのパズルを提示する。すなわち①少数株主保護法制の不在のもとで、株式会社化した時点から所有構造が分散的である企業が存在していること、②1930 年代の財閥系企業の株式公開進展時に、大株主による少数株主搾取の可能性が存在する状況にもかかわらず、財閥系企業の株式が分散していったこと、③戦後改革後の株主構成が個人株主から事業法人・銀行へと変化したこと、という 3 点である。これらのパズルのうち、本稿では第 1 のパズルについて、その解明を試みる。第一のパズルを解くために、本稿では財界人を少数株主保護の不在に代替する存在として取り上げ、彼らが株式の分散を促進していたことを示す。