

2015年12月

「イタリアの上場会社における支配権集中問題の現状と課題」

第5期 客員研究員

早稲田大学商学大学院産業経営研究所・招聘研究員

李 艶 紅

要 約

イタリアでは、伝統的に株式会社の支配権が集中的であることが特徴であると言われてきている。これは、上場会社の場合も例外ではない。また、同国の株式会社にみられるそうした支配権の集中は、一般的に何等かの措置を通じて実現されてきていたとされる。たとえば、「ピラミッド構造」がその典型である。ピラミッド構造とは、ある企業が他の企業の一定割合の株式を保有することによって支配権を行使し、そのような支配関係が複数段階に及ぶ形で構築されることをさすが、こうした措置は、企業グループが形成される場面などに用いられてきたとされ、結果として、企業グループの最上位にある会社が比較的少額の投資をもってその下位にある複数の会社およびグループ全体を支配することを可能にしている。

しかしながら、近年、こうした支配権を行使するための措置は、その利用が減少傾向にあると指摘されている。その要因はどこにあるのであろうか。

本稿は、こうした問題意識から、イタリアにおける上場会社を中心とした支配権集中問題について調査を行い、支配権集中について、いかなる変化が見られ、またその変化がもたらされた要因について検討を行ったものである。

イタリアの株式会社における支配権集中問題を調査するにあたり、EU委員会の報告書および実証研究を行った論文などを取り上げた（詳細は拙稿参照）。これらの資料によれば、イタリアでは依然として支配権集中が顕著であることが認められる。しかし、上記のようなピラミッド構造といった支配権を有するために利用されてきたさまざまな措置の利用は減ってきており、とくに近年に新規上場した株式会社で利用率の減少傾向がみられた。この要因については、EUの市場統合の深化に由来する影響や、イタリアにおいて会社法をはじめとする関連法制が改正されたことなどの影響が考えられるところであるが、必ずしも明確な因果関係があるとは言えない。

会社支配権がいかに形成され、存在し、また、支配株主の影響力がどのような形で行使されるべきかという問題は、企業の重要な経営判断のみならず、将来の発展可能性などに対しても影響を与える。その意味で、各国の市場関係者や研究者の関心も高いと思われる。本稿は、そうした問題について考えていく際に、一つの素材として頂くことを目指して執筆したものである。

（掲載誌：李艶紅「イタリアの上場会社における支配権集中問題の現状と課題」早稲田大学比較法研究所「比較法学」49巻2号（2015年12月）55頁～98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。