



HOKKAIDO UNIVERSITY

Title	少数支配構造のガバナンス問題と規制措置に関する研究：複数議決権構造を中心として
Author(s)	姜, 富超
Degree Grantor	北海道大学
Degree Name	博士(法学)
Dissertation Number	甲第16700号
Issue Date	2026-03-25
DOI	https://doi.org/10.14943/doctoral.k16700
Doc URL	https://hdl.handle.net/2115/99545
Type	doctoral thesis
File Information	Jiang_Fuchao_review.pdf, 審査の要旨 https://creativecommons.org/licenses/by/4.0/



学 位 論 文 審 査 の 要 旨

博士の専攻分野の名称：博士（法学）

氏名：姜 富超

審査担当者	主査	教授	野田	耕志
	副査	教授	山本	哲生
	副査	教授	三宅	新

学位論文題名

少数支配構造のガバナンス問題と規制措置に関する研究
－複数議決権構造を中心として

【論文内容の要旨】

本論文は、複数議決権構造などの少数支配構造に内在するコーポレートガバナンス問題を明らかにし、その規制のあり方について、米国、日本、中国の会社法および証券取引規制の比較法により探究するものである。この探究は、会社法や証券取引規制の研究において重要かつ活発に論争されてきた課題を対象とする。複数議決権構造の下で、少数支配株主は絶対的な支配力を通じて長期安定の経営と自分の独特なビジョンの実現を行うことができる一方、少数支配株主と少数株主との間には構造的な利益相反のリスクが存在することになる。したがって、少数支配株主と少数株主との利害関係をどのように調整すべきかについて重要な問題となっている。本論文は、それに関する規制のアプローチとして、少数支配株主への支配権配分に関する規制、支配的な株主に対する監視監督や少数株主の権利強化などのコーポレートガバナンス措置を通じて双方の利害の相反を抑止する規制、および、少数支配株主の義務違反の場合の事後責任規制について検討を行う。

本論文では、上場会社による複数議決権構造の利用をめぐる論争は新しい段階に入っていることを明らかにする。第一に、上場会社による複数議決権構造の利用に関する規制のアプローチに関して、1980年代のSEC規則19c-4から東京証券取引所と香港証券取引所の上場規則の改正まで、一貫して、どのような議決権種類株式の上場が認められるかという問題が検討されてきた。

第二に、米国の証券取引所が複数議決権構造での公開上場の審査基準に関して非常に寛容な態度を示していることと対照的に、東京証券取引所と香港証券取引所はSEC規則19c-4を超えて、同構造での上場に関して事前に数多くのコーポレートガバナンスの措置の採用を求めている。しかし、これらの措置と効果についてまだ共通の理解に達していなく、学説上も論争が続いている。

第三に、少数支配株主に対する規制の問題は、従来からの支配株主規制の課題にも属する。近年のデラウェア州会社法における支配的な株主に対する規制のアプローチは、支配的株主によるエージェンシー問題を極めて重視し、支配的な株主による利益相反取引に関する信託義務責任規制を拡張適用する傾向を示していた判例法から、2025年改正のデラウェア州会社法が示した支配的な株主に対する過度な規制の立場を緩和する立場への転換が見られる。

第四に、2020年頃に複数議決権構造で米国に公開上場した中国のLuckinグループが不実開示

を行った事例の影響を受けて、支配的な株主はその不実開示を抑止すべき役割と責任について注目されている。

【論文審査結果の要旨】

本論文は、複数議決権構造の問題を中心としつつ、それを含めた少数支配構造の問題およびその規制のあり方を明らかにするという独創的な研究である。

本論文は、複数議決権構造を含む少数支配構造に対する規制のあり方について、米国、日本、中国の会社法、証券取引規制を網羅して、最新の規制の状況や理論状況まで丹念にあたり、体系的に整理を行うものである。特に上場会社における少数支配構造の問題点を踏まえ、SEC規則の内容を検討し、また、各国の証券取引所の上場規則の内容を詳細に分析し、その上で、利害調整の重要な手段となるサンセット条項の重要性を明らかにしている。また、少数支配株主を含む支配株主の信託義務に基づく責任規制のあり方を、米国の近年の判例やデラウェア州改正法に基づき具体的に明らかにしている点も特筆すべき点である。

また、本論文は、複数議決権構造を含む少数支配構造におけるコーポレートガバナンスの問題と規制措置を分析する理論的視座として、エージェンシー理論や経済機能分析を整理してまとめ、これによりコーポレートガバナンス問題の解決のあり方や各種規制のあり方を積極的に分析、評価している。単に各規制の状況を紹介するにとどまらず、その理論的分析を行うものとして優れているものといえる。

他方で、本論文では、あるべき規制の具体的な中身について、セキュリティーデザインに従ったものになると論じられているが、審査委員からは、論文全体として規範的な示唆を積極的に明示すべきであったのではないかといった意見が出された。

また、種類株主総会による種類株主間の利害調整のあり方や、情報開示規制における具体的な開示内容のあり方について十分な検討がなされておらず、今後の研究課題となる。

上記については、本論文を踏まえたさらなる研究課題として今後明らかにされることが期待される。

本論文は、構想および論理展開において優れているだけでなく、資料収集、資料の理解と整理の面でも十分な成果をあげており、博士論文の水準に達しているものと認められる。