

純粹持株会社解禁論をめぐって

昨年三月、産業界の要望を受け通産省が公正取引委員会に検討を求めた持株会社解禁への動きは、一月、公取委に「独占禁止法第四章改正問題研究会」が設置され、一二月末には持株会社の部分解禁を盛り込んだ報告書を発表した事で、にわかに現実味をおび始めた。この報告書によると、次の四類型（①分社化した子会社の統括会社、②金融持株会社、③ベンチャーキャピタルによる持株会社、④一定規模以下の事業会社の持株会社）に限って純粹持株会社⁽²⁾の設立を認めることとなっている。また持株会社の設立は公取委の認可制とし、持株会社が企業買収する場合には公取委への事前届出または認可制にしている。

他方、これを受けた大蔵省は金融持株会社について金融関連法案で詳細を決める必要があると判断、設立主体の業態ごとに持株会社法をつくる方針とされる。金融持株会社の設立は大蔵省の許認可とし、金融持株会社が傘下に持ち得る子会社としては、原則として銀行、証券などさきの金融制度改革で認めた範囲内に限定するとされている。

ところが、この報告書が明るみにできると、規制色が強すぎると自民党、通産省、経団連等が反発、一か月後の本年一月中旬、当初の資産制限条項（一五兆〜二〇兆円を上回る持株会社の設立は禁止）は撤廃、公取委の認可制も事後届出制に変更、持株会社の形態として、例えば合併の代替手段（複数の企業が共通の持株会社をつくりそれぞれが傘下の子会社となる）など、前述の四類型以外のものも認める方針に変わった。金融持株会社については、公取委は金融持株会社が他の金融機関を買収する際には救済に限定する方向のようであるが、銀行は救済以外の買収も認めるよう求めている。このように当初の部分解禁案は大幅に修正、持株会社の設立を原則自由化する独占禁止法改正案がだされたが、今度は与党の社会民主党から反対意見がでており、今後の紆余曲折が予想される。

純粹持株会社解禁と証券市場

しかし、いずれにせよ純粹持株会社の設立は、部分的であれ解禁されることはほぼ確実のようである。だとすると、その結果は証券市場、証券会社にどのような影響を及ぼすのであろうか。

証券団体協議会による⁽³⁾、純粹持株会社が解禁された場合の証券市場に及ぼす影響として、①株式保有構造の変化（持株会社設立による株式持ち合い構造の急激な変化が過大な株価変動を引き起こさないか）、②株主・投資家の権利と利益（持株会社の設立母体企業の株主がそのまま持株会社の株主となる場合、株主の従前の権利や利益が損なわれないか）、③既存の公開会社の減少（現在の公開会社が純粹持株会社の傘下に入ると、非公開会社となる可能性がでてくる）、④上場・公開制度の整備（上場制度・店頭登録制度において純粹持株会社の上場・登録を想定した審査基準の整備などが新たに必要となる）の四点を挙げている。

また同協議会は証券業務・証券会社に与える影響について、金融持株会社設立と金融制度改革を同一の次元で論じることの危険性を指摘している。すなわち、金融持株会社の下に銀行と証券会社が並列に位置する方式を採用すれば、ファイヤーウォールが強固となり重大な弊害である「利益相反」、「インサイダー取引」の懸念がなくなるから、金融制度改革を推進し易くなるという意見が銀行界に根強くあるが、わが国の企業風土を考えた場合、持株会社の中核となる企業の発言力、人事権がグループ全体に及ぶことが十分に予想され、ファイヤーウォ

ールも子会社方式より有効とは必ずしもいえない。したがって、制度改革については、金融持株会社の問題と別の性格を有する国民経済上の重要課題として十分な議論と検討をかさねていくことが必要であると主張している。

企業リストラの効用はあるか

それでは、これだけ議論が活発な持株会社の効用とは何なのであるか。現在、挙げられている効用としては、大きくわけて①企業リストラを促進する、②銀行や電力など規制産業の多角化の方便として利用できる、等が挙げられる。このうち、現在、最も期待されているものが、いうまでもなく①の企業リストラの促進である。バブル崩壊以後、わが国企業の課題はまさに企業経営の効率化にあるからである。

すなわち、各事業分野を分社・子会社化し、権限を委譲させ、本社は持株会社として経営管理部門に特化、事業機能と戦略機能を分離する。親会社（持株会社）はもっぱら中長期的な戦略立案と子会社事業活動の監視に専念する。子会社には自己資本ならびにその利益率 $\times x\%$ 以上という目標リターンが割り当てられ、事業活動に対する責任と権限は明確となり、意志決定が迅速となる。その結果、一事業で失敗してもそれが他に波及しない（リスクの遮断）。不要となった子会社は売却してグループから切り離し、資本効率性の向上を図る。以上は分社化の統括会社としての持株会社の効用であるが、そのほか新規事業分野への進出、海外部門の統括、企業買収・合併などにおいても、持株会社を設立し、戦略機能と事業機能の分離方針を当てはめることでグループ全体の効率化が図られると期待されている。

しかし、こうした持株会社による企業経営効率化論には暗黙の前提条件がある。すなわち、①採用など人事権も子会社に移管し、給与体系も子会社の事業活動の内容に即して別々にすること、また②採算の悪い子会社は容易に売却できること、つまりM&A市場の成立が前提である。従業員の職能に応じて給与体系は決まるべきであり、たとえば販売部門では販売能力に応じて決まる能力給がふさわしい。すなわち日本の雇用慣行の見直し、株式持ち合い構造の是正が前提である。

そうではなく、親会社が人事権を離さず、給与体系も同じであれば、また、不要になった子会社を売却・処分できなければ、分社する意味がない。実際、わが国の大企業は、なるほど純粋持株会社制度は禁止されているものの、すでに多くの事業会社を傘下にもつ事業持株会社であり、そのような子会社、関連会社と親会社との関係において効率化を阻害する慣行が依然として広範囲にみられるのである。

すなわち、そのような子会社、関連会社には大量に親会社から出向の形で従業員が派遣されており、大抵の場合、給与格差は親会社が負担している。従業員にしてみれば、親会社に就職したのであって、子会社に就職したわけではない。したがって、もし、その関連会社、子会社が経営悪化に陥ったとしても簡単に売却したり、清算することは出来ない。アメリカのM&A、企業合併における最大の効果は人員整理によるコスト削減であるが、わが国の雇用慣行からそのようなドラスタックな人員整理ができない。従って、企業合併ではむしろ不要な人員を抱え込みコスト増になる場合が多いのである。

また企業の清算に踏み切る場合にも親会社は出向社員を引き取り、債務を肩代わりするのが常である。したがって、リスクの遮断にすらならない。そのことは系列ノンバンクの処理や先の住専処理においてもみられたところである。そうであれば純粋持株会社を解禁したところで、企業リストラ策には使えないことになりはしないか。もちろん、持株会社設立が、日本的雇用慣行見直しや、M&A市場形成のきっかけになることを否定するもので

はないが、ただちにそのような効果が得られると考えることも早計である。実際、産業界では総論では解禁に賛成しているが、個別の企業で持株会社設立を考えているところは極めて少ないとされている。

金融持株会社にどのような効用があるか

そうだとすると、今回の純粹持株会社解禁の実質的な産物は、金融持株会社だけということになるのではない。それでは金融持株会社の効用は何か。理屈の上では、リテールバンキングとホールセールバンキング、地域別銀行子会社の並立などさまざまな切り口での分社化が考えられる。しかしながら、それらが効率よく運営できるためには人事権も含めた権限委譲、責任の明確化、リスクの遮断が必要である。ところが、さきにもみたように、わが国の特殊な雇用慣行、M & A市場の欠如は銀行界においても、否、銀行界においてこそ最も顕著にみられるのであつて、リストラ環境に最も縁遠い業界とされている。昨今の銀行員の給与水準の高さへの批判、浮動株比率の極端な低さ、護送船団方式による金融行政はその傍証である。したがつて銀行に持株会社を認めたところで、それがリストラ策に使われるということはほとんど期待しがたい。

したがつて、銀行がこれを用何のために使うかといえは、①合併を推進するため、②他業進出とりわけ証券業務参入のため、の二つしか考えられない。当面、緊急の課題として、金融当局の念頭にあるのは金融システムの安定であり、破綻金融機関の救済策としてこれまでのように大銀行に吸収合併させるのではなく、大銀行に金融持株会社を設立させ、それに破綻金融機関の株を買い取らせて傘下に置くというシナリオが考えられる。しかしながら、これはこれで大銀行に負担を負わせることに変わり無く、これをスムーズに進めるために、「アメ」（既得権保護や他業進出）を与えることは十分考えられる。数年前、大和銀行がコスモ証券を買収した際にフルライシの証券業務を認めたが、そのような既得権保護が、今度は幅広い形で（たとえば信託併営の大和銀行や信託銀行を買収する場合、長期信用銀行を買収する場合、証券会社を買収する場合など）行われる可能性がある。すなわち金融持株会社は結局は、金融制度改革と結び付けられる危険性が高い。そうだとすると、我々は「フアイヤーウォール」や「インサイダー規制」についてもつと真剣に検討すべきであるし、同時にまた金融持株会社のもつリストラ効果が発揮できるような環境整備の条件を作り出して行くべきである。

注

- 1、報告書の全文は「日経金融新聞」（一九九五年二月二八日）に掲載。
- 2、純粹持株会社とは、株式所有により会社の事業活動を支配する事を「主たる」事業とする会社をいう。他方、事業活動を営みつつ株式所有を通じて他社を支配する会社は「事業持株会社」と呼ばれ、弊害規制はあるものの設立可能となっているし、主要な日本の大企業はほとんどが事業持株会社である。
- 3、証券団体協議会議「純粹持株会社論議と今後の課題」（一九九五年二月）。四九ページ、以下。