

金融持ち株会社導入論争

〈検討課題の整理〉

昨年一二月に発表された公正取引委員会「独占禁止法第四章改正問題研究会中間報告書」（以下「中間報告」と略称する。）は、独占禁止法（以下独禁法と略称する）第四章に規定されている企業結合規制全般について検討を行い、一定の規模以下の会社、純粹分社化、ベンチャー・キャピタルおよび一定の金融持ち株会社の四類型の純粹持ち株会社は「事業支配力の過度の集中の防止」という独禁法の目的に反しないとして認可する方針を打ちだした。このため一九九三年に施行された金融制度改革法の構想段階において金融制度調査会で検討されていた金融持ち株会社方式による銀行および証券の相互参入方式は、より現実性を帯びたものとして浮上してきた。

とはいえ一九六七年以来財界によって繰り返し主張されてきた純粹持ち株会社解禁論と、一九八〇年代以降金融システムへの競争原理導入の必要性という観点から主張されてきた金融制度改革論とは、異なった経緯を経て検討されてきた別の対象をめぐる議論であり、それぞれの論点についての慎重な検討が要求される。

例えば、日米における企業の株式保有規制を取り上げてみてもアメリカでは純粹持ち株会社についての規制はないかわりに、一九三六年歳入法によって企業の株式保有を抑制する受取配当課税が行われてきた。また金融機関規制の分野では、日本では限度付きで認められている銀行と生保による株式保有は、アメリカでは周知のように銀行の株式保有は一九三三年銀行法によって禁止され、保険会社の株式保有についても州法によって厳しく規

制されてきた。このように規制のあり方の相違は多くの点で指摘できるが、このことは二国の企業法制や金融システムは有機的な統一体として編成されており、その構成部分だけを取り出して比較することには一定の限界があることを示している。このため上述の問題に接近するためには、企業や金融機関をめぐる制度的枠組みのグラウンドデザインについての広範な比較制度研究を要するはずである。

とはいえ小稿では、このような比較研究を直接行うわけではない。小稿の課題は、このような問題へのアプローチとして金融持ち株会社構想に焦点をあてて、全面解禁論と原則禁止論の検討と論点の整理を行い何が検討課題かを確認することである。

1 金融持ち株会社構想浮上の経緯

金融持ち株会社構想は、純粹持ち株会社解禁論とは異なった経緯で主張されてきた。そこで両者の経緯を簡単に整理しておこう。

一九八九年にとりまとめられた金融制度調査会の中間報告は銀行と証券の参入方式として、相互乗り入れ、業態別子会社、特例、持ち株会社、ユニバーサル・バンク方式を検討した。この際金融持ち株会社は、関係会社の直接の影響が遮断されるため、利益相反の防止等を行い易いとされ高く評価されていた。しかし産業一般を対象とする独禁法によって純粹持ち株会社そのものが禁止されていたため、その改正を求めるとは不適当とされた。この背景には、日米構造協議で問題視された系列に手をつけることなく純粹持ち株会社を解禁すれば米国からの批判を受けることへの配慮が行われたことが指摘されている（証券団体協議会、1995, pp.11-13）。

このような提案は、相互乗り入れに否定的であった証券側にも受け入れられた。一九九一年に発表された証券

取引審議会基本問題報告「証券取引に関わる基本的制度のありかたについて」は、弊害防止の観点からは持ち株会社方式が「効果的」としながらも、独禁法の存在を理由に業態別子会社方式を支持した（証券取引審議会、1991,p.82）。

このため一九九二年に制定された金融制度改革法では、業態別子会社方式が採用され、一九九三年四月から実施されており、社債引き受けにおける銀行の証券子会社のシェア拡大が報道されている（日経、一九九五年一月一八日）。とはいえこのような業態別子会社方式には、早くも批判が噴出してきている。新聞報道によれば、全国銀行協会連合会は、一九九五年五月には金融持ち株会社を子会社方式より優れたものとして「前向きに検討する」と発表した（日経、一九九五年五月三一日）。また銀行本体と証券子会社のファイア・ウォールが不完全であるため銀行から証券子会社へ出向した社員のモラルの低下や社債引き受けにおける親銀行の影響力の行使が問題視されている（日経、一九九四年一月二一日）。

他方、純粹持ち株会社解禁論は、一九六七年の大屋欧州経済視察団の帰朝報告で企業結合を容易化する方法として提案された。また一九六九年には海外資源開発のための持ち株会社解禁論が主張された。

その後一九八七年の経団連産業問題委員会報告でも企業のリストラクチャリングと国際的ハーモナイゼーションの観点から解禁論が主張された。さらに一九九二年には経済同友によって「企業系列の国際的ハーモナイゼーションをめざして」が発表され、一九九三年には、経団連の「外資系企業環境改善とわが国経済の改革について」が公表され類似した観点から純粹持ち株会社解禁を主張した。一九九四年には経団連は、「対日直接投資拡大、輸入促進ならびに輸入関連規制緩和のための緊急提案」を発表し、外資系企業を巻き込む形で同様な観点から純粹持ち株会社解禁論を主張した。

このような動きを受けて一九九三年には、産業構造審議会基本問題小委員会が純粹持ち株会社規制の見直しを提案した中間報告を発表した。一九九四年には通産省は企業法制研究会を設置して純粹持ち株会社規制の研究を行い、一九九五年に「企業法制研究会報告書」（以下「報告」と略称する。）をとりまとめた。この「報告」は、一九九五年に「企業組織の新潮流—急がれる持ち株会社規制の見直し—」に収められ刊行された。一九九五年には、行政改革委員会規制緩和と小委員会の最終報告案が明らかになったが、このなかで純粹持ち株会社の全面解禁が盛り込まれた。また一九九五年に「規制緩和推進計画」が閣議決定されたが、このなかで公正取引委員会が持ち株会社規制について検討を行い三年以内に結論を出すことが明記された。公正取引委員会は、直ちに独占禁止法第四章改正問題研究会を開催し、同年に発表されたその中間報告は純粹持ち株会社の原則禁止と冒頭で述べた四類型の解禁を結論した。そしてこの中間報告の中に「一定の金融持ち株会社」が四類型の一つとして含まれた（金子1995,pp.18-20）。

このように純粹持ち株会社解禁論は、金融持ち株会社解禁論より以前から主張されており、戦後日本の企業組織を規定してきた法制の再編を提起していたと言えよう。それに対し金融持ち株会社解禁論は、金融制度調査会の議論で取り上げられたという経緯があるとはいえ、子会社相互乗り入れ方式の欠陥が明らかになるとともに、純粹持ち株会社解禁論にいわば相乗りする形で主張されていると言えよう。⁽¹⁾

2 全面解禁論と原則禁止論の検討

このため金融持ち株会社解禁論についての検討は、純粹持ち株会社解禁論と密接に関わってくる。しかし小稿ではこのすべての論点を取り上げる余地はないため、金融持ち株会社に関連する論点に焦点を絞る。⁽²⁾ 整理の分

析枠組みとしては、政府介入の形態を一律禁止にするのかそれとも個別事例検討型にするのかおよび純粹持ち株会社導入に伴う弊害の可能性を大きいとみるのか小さいとみるのかという二つの軸を想定するのが便利であろう。

まず純粹持ち株会社解禁論の立場を代表する企業法制研究会の「報告」から金融持ち株会社解禁の論理を要約してみよう（企業法制研究会「95」）。この報告は、純粹持ち株会社導入に伴う弊害の可能性を極めて低く評価し、個別事例検討型の規制を求めている。

「報告」は、まず独禁法第一条に規定された経済民主主義の理念を「評価しえるものである」とする。しかしこのような理念の実現のための規制は、その時の政治・経済の状況によって決めるべきであるとして、独禁法の九条（持ち株会社の禁止）、九条の二（大規模会社の株式保有総額の制限）および一条（金融会社の株式保有制限）を具体的な基準を持たない一般集中規制であると性格づける。そしてこの規制が制定当初想定していた経済力の集中に伴ういくつかの弊害は現在では規制の根拠とするためには問題点が認められるとする。この弊害のうちには、政治的弊害、事業力格差の発生、企業集団化、企業系列化の弊害が取り上げられている。「報告」の検討内容をあえて要約すれば、現在では政治経済構造の変化によってこのような弊害が発生する可能性は低く、たとえ弊害がみられる場合にも別の規制によって十分対処できるということである。そして「報告」は、独禁法によって規制すべきなのは「一定の取引分野における競争の実質的制限」に限定すべきであり、一般集中規制のうち九条および九条の二は廃止すべきであると主張している。

このような主張に基づいて「報告」は、「純粹持ち株会社の経済的効用」が、多角化・多国籍化に対応した効率的企業組織の実現と円滑な人事・労務管理の実現、国際的法制とのハトモナイゼーション、組織・人事面での摩擦を回避した企業結合、消費者の利益の増進および雇用の拡大にあると指摘し、その導入のメリットを列挙している。

「報告」は、「純粹持ち株会社の具体的形態」として七つの形態を取り上げている。このうちには分社化、ベンチャー・ビジネスの創出、多角化・多国籍化、企業集団の株式持ち合いの受け皿、水平および垂直的結合、規制産業の場合、家族支配のための持ち株会社が含まれている。ここでは金融持ち株会社に関連する株式持ち合いの受け皿および規制産業の場合に立ち入ってみよう。

まず「報告」は、純粹持ち株会社が株式持ち合いの受け皿となる可能性は否定できず、その場合には企業集団の結合を強化するとともに安定株主対策としてM&Aから経営者を保護する仕組みとなる等の批判が予想されるとする。しかし「報告」によれば、企業集団の巨大化が生じる可能性は低く、また安定株主対策として利用される可能性も六大企業集団の場合には低い。しかもそのような事態が発生した場合には、株式相互保有規制の問題として対処することができるため、一般集中規制は必要ではない。

次に、規制産業については「報告」は次のように主張する。日本でも規制産業においては金融持ち株会社が登場する可能性はある。この場合には、他地域や他部門へコストとリスクを転嫁するおよび不適切な多角化が行われるという問題が指摘される。しかしこのような問題は各種規制事業法によって対処すべきであるから、持ち株会社を禁止する必要はない。

要するに「報告」は、政治経済情勢の変化によって一般集中規則は存立根拠が薄弱になったと主張しており、金融持ち株会社の問題については規制事業法によってクリアすべきであると提案している。このため市場メカニズムを生かすという点では説得力のある主張である。だが反面では、「報告」は弊害が発生する可能性が低いこ

とを主張するだけで、それを防ぐための具体的な提案はしていないため、説得力に欠ける面も残している。

それに対し独占禁止法第四章改正問題研究会の「中間報告」は、持ち株会社禁止制度の枠組みを基本的に「維持」する原則禁止の方針を打ち出している（独占禁止法第四章改正問題研究会、1995）。上述の分析枠組みから見れば、弊害の発生する可能性が高いため一般的規制を維持する類型の主張である。

「中間報告」は、まず企業結合規則が、事業支配力の過度の集中と競争制限的な市場構造の創出・形成の防止を目的としていることを確認する。そして持ち株会社規制の理由として、財閥の再現の防止、経済力集中の手段になり易いという持ち株会社の性格および市場の開放性・透明性の確保を指摘する。そして現状認識として、日本には大規模な企業集団が存在するうえ株式の法人所有比率が高いことを指摘した上で、持ち株会社を容認した場合には、株式保有を通じた企業間関係が強化されることよって市場メカニズム機能が妨げられる恐れがあるために制度の枠組みを「維持」と主張している。この点で、上述の企業法制研究会の「報告」とは、現状認識において大きな相違がある。

とはいえ「中間報告」も、持ち株会社の全面的・一律禁止が制度の目的に反しない場合にもその利用を制限してきたおそれがあることを認めており、制度の目的に反しない持ち株会社を認める方向をうちだした。

また規制の根拠については、「中間報告」は、九条、九条の二および一条が、その他の規定と異なって形式的・一律な禁止を規定していることを確認する。そしてこのような形式的・一律な禁止規定が必要な理由は、すでにみた企業集団や系列の広範な存在、法人持ち株比率の高位および株式の相互持ち合いが取引を固定的にしていくおそれがあることに求められるとする。

「中間報告」は、持ち株会社の有効性についても次のように主張する。戦略的グループ・マネジメントと事業・マネジメントの分離、円滑な人事・労務管理、ベンチャー・ビジネスの振興、企業グループの再編成の柔軟化・多角化の促進、対日投資の促進および金融持ち株会社等の主張されている有効性は、現行法のもとの会社形態で達成できるものがほとんどである。つまり「中間報告」は、持ち株会社の必要性について疑問を提起したといえよう。

また制度のハーモナイゼーションの観点から欧米と同様に純粋持ち株会社導入を主張する国際的整合性論についても、「中間報告」は、各国はその経済実態に応じた規制を行う必要があると指摘している。

さらに弊害のみ規制すべきであるという上述の弊害規制論に対しては、「報告」は弊害とみられる行為の特定の困難さ、包括的な規制基準の設定の必要性、弊害と見られる行為の特定のおよび監視の困難性を指摘し、その非現実性を訴えている。

そのうえで「中間報告」は、「制度の目的に反しないと考えられる四つの類型」を列挙する。それは一定規模以下、純粋分社化、ベンチャー・キャピタルおよび金融持ち株会社の場合である。ここでは金融持ち株会社について検討しておこう。金融持ち株会社については、「中間報告」はその有効性を認めている。金融業の相互参入に持ち株会社方式を用いることは、ファイアウォール規制やリスクの遮断のためには有効であり、相互参入によって競争も促進される。また破綻金融会社の救済にも金融持ち株会社は有効である。もともと金融会社の株式保有は、独禁法一条によって5%以上を保有する場合には公正取引委員会の認可が必要である。

このように「中間報告」は、政治経済構造の変化にもかかわらず日本には企業集団や系列および株式持ち合いが強固に存在しており、これを規制することによって市場メカニズムが維持されると主張しており、金融持ち株会社もこのような規制に抵触しない純粋持ち株会社の一類型として認可されている。このため純粋持ち株会社導

入に伴う弊害の防止という点では評価できる主張といえよう。とはいえ政府による規制の類型としては、一律禁止規定はその運用方法によっては市場の活力を阻害しやすいことも否めない。このためこの主張がより説得力を持つためには、新しい規制のあり方の検討が不可欠であろう。

3 検討されるべき課題

以上検討したように、金融持ち株会社導入論浮上の背景には純粹持ち株会社解禁論をめぐる論争があり、独禁法の一般集中規制を維持するか廃止するか、そしてどのような類型を認めるかがその新たな争点となっている。そこで最後にこの論争で明らかになった主な論点を整理し、比較制度研究の課題を明らかにしておこう。

第一に、第二次大戦後の政治経済構造の変化をどのようにとらえるかである。「報告」と「中間報告」では、国際化や市場構造の変化については共通した理解も見られるものの、企業集団、系列、株式持ち合い等による事業支配力の過度の集中等の弊害が発生する可能性の評価には大きな差が見られる。そしてこの認識の差が一般集中規制の必要性の評価に関わってくる。このため株式持ち合いの解消の実態分析や企業リストラの現状についての立ち入った検討と議論が必要であり、とりわけ解禁論者は弊害を防止するシステムの提示を求められよう。

第二に、市場における政府の役割についての認識も温度差がある。「報告」は、企業組織のあり方は企業が自ら決定すべきことであり、それが市場メカニズムの活性化をもたらすという主張を随所で行っている。それに対し、「中間報告」は事業支配力の過度の集中の防止は政府の役割であるという点では一貫しており、この点の徹底によって市場メカニズムが維持されるとしている。このため独禁法の一般集中規制が、どのような費用と利益をもたらしてきたかについての立ち入った検討が必要であり、とりわけ原則禁止論者には新しい規制のありかた

の検討が要求される。

第三に、弊害だけを規制することの実施可能性の問題である。「報告」は、市場における具体的な行為規制強化を提起したが、「中間報告」はその行為の特定と監視が困難であることを主張した。一般集中規制を廃止するか否かは、市場での弊害を招く行為の特定と監視がどの程度実施できるかにも関連する問題であると言えよう。このためには行為規制や監視のガイドラインの検討やその実施のための体制や費用の検討が要求される。

第四に、純粹持ち株会社の有効性の評価である。「報告」は、効率的な企業組織、円滑な人事管理、摩擦の少ない企業結合、消費者利益増進等をその有効性として指摘したが、「中間報告」はこれらを現在の企業組織でも可能と断定した。このためこのような諸点についても具体的な検討が必要であるが、このためには人事、経営、昇進等のシステムが標準的な日本の企業に類似しながらすでに海外で持ち株会社を展開しているTDK、ヤオハン、高島屋、グンゼ等の具体例が参考にならう（日経、一九九一年一月二日、一月一日、一九九三年四月三日、九月一〇日）。

第五に、ハーモナイゼーションへの対応である。経団連によれば、欧米企業から「日本で持ち株会社をつくり異なった業種の事業をやりたい」という声が高まっているとされている（日経、一九九四年三月三一日）。しかしこれに対し公正取引委員会は、純粹持ち株会社解禁は欧米からの系列批判を刺激すると反論している（日経、一九九四年六月七日）。この問題については、各国の金融システムは独自性を持つてるとすれば果たして制度を同じにすることがハーモナイゼーションなのかという基本的な問題があるが、とりあえずは系列批判をまねかない純粹持ち株会社のありかたが問題とならう。

第六に、解禁されるべき純粹持ち株会社の類型である。「報告」は、七種類の具体的な形態を示し、「中間報告」

はこのうち三類型を認めるとともに、新たに一定規模以下の純粹持ち株会社を認可する方針を示した。このため今後、今回認められなかった多角化のための持ち株会社、株式持ち合いの受け皿としての持ち株会社、水平および垂直結合のための持ち株会社および家族支配のための持ち株会社の取扱いが議論の焦点となろう。

むすびにかえて

以上の検討によつて確認された論点は、いずれも比較制度研究にとつての新たな課題を提起する。そして冒頭に述べたように、純粹持ち株会社の認可や大企業の株式保有制限の緩和は、企業や金融システム全体のあり方との関連で検討されるべき課題である。すでにアメリカ型金融システムは、アメリカに固有な制度的、政治的かつイデオロギー的な影響力のなかで形成されてきたことを解明した研究も発表されており (Roe Mark, 1994)、各国の制度を比較しつつ日本の特殊性を解明することが新たな課題として浮上すると言えよう。

(北條)

(11)

【注】

(一) 館竜一郎金融制度調査会会長は、インタビューに対し業態別子会社方式は「次善の策」であったと述べている。「持ち株会社は原則禁止」部分解禁が望ましい」「エコノミスト」一九九六年二月二三日、pp.52-53。

(二) 「報告」は、独禁法九条の二大規模会社の株式保有規制の緩和を求めており、「中間報告」も見直しの必要性を認めている。しかし小稿ではこの点の検討は、省略した。

【参考文献】

独占禁止法第四章改正問題研究会「持ち株会社禁止制度の在り方について」独占禁止法第四章改正問題研究会中間報告書「公正取引委員会」公正取引特報」No.1407、平成八年一月八日、pp.1-39。

金子晃「持ち株会社解禁論をめぐって」公正取引委員会「公正取引」No.537、一九九五年七月、pp.18-23。

企業法制研究会「企業法制研究会報告書—純粹持ち株会社および大規模会社の株式保有規制の見直しの提言—」通商産業省産業政策局

「企業組織の新潮流—急がれる持ち株会社規制の見直し—」財団法人通商産業調査会出版部、一九九五年、pp.2-130。

証券団体協議会「純粹持ち株会社論議と今後の課題」一九九五年二月。

証券取引審議会「証券取引に係る基本的制度のありかたについて」大蔵省証券局「大蔵省証券局年報第二十九回」金融財政事情研究会、一九九一年、pp.75-88。

Roe, Mark. *Strong Manager and Weak Owner: Political Roots of American Corporate Finance*. Princeton, 1994.

(12)