

持株会社ガイドライン・金融会社の

株式保有ガイドラインに関する意見

舟田正之

- 一 はじめに
- 二 持株会社の定義について
 - 1 「部分解禁」から「原則解禁」へ
 - 2 改正法における株式割合による定義
 - 3 ガイドラインにおける株式割合による定義
 - 4 「国内の会社」の限定
 - 三 「事業支配力が過度に集中すること」
 - 四 第一類型について
 - 五 第二類型及び十一条ガイドラインについて
 - 1 金融会社による経済力の集中
 - 2 法一条の五％ルールが適用されない場合
従属業務子会社
 - 3 「準ずる」業務子会社
 - 4 持株会社形態をとらない金融会社
 - 5 「合算ルール」の提案
 - 6 十一条の実質的脱法行為に対する規制強化

8 金融会社の所有者に対する規制

六 第三類型について

七 「事業支配力が過度に集中することにならない」場合

一 はじめに

(1) 持株会社の原則禁止を定めていた独占禁止法(以下、適宜「法」と略記)第九条は、昨九七年に改正され、その設立及び持株会社への転化が一部解禁されることとなった。

本改正は、一九九五年三月の閣議決定で持株会社規制について「三年以内に結論を得るものとする」とされたことを承け、同年十月、公正取引委員会(以下「公取委」と略記)内に設置された「独禁法第四章改正問題研究会」(以下「四章研」と略記)の中間報告(同年十二月)をふまえ、公取委による改正法素案が各政党に提示され、それをめぐって各政党間で議論があり、一年以上の調整を経て、九七年の通常国会で可決、成立したものである。⁽¹⁾

本改正成立を承けて公取委は、九七年七月に、「事業支配力が過度に集中することになる持株会社の考え方」(原案)、及び「金融会社の株式保有の認可に関する事務処理基準」(改正案)を公表し、関係各方面から広く意見を求めた。⁽²⁾

本稿二以下は、同年九月、これに応じて私が提出した意見をもとに、その後の議論や法改正等の状況変化を取り入れて若干の修正を加えたものである。ただし論理の展開上、その内容には、前記両ガイドラインに関する検討以外に、法改正それ自体に対する意見も含まれている。

前記の両ガイドラインは、既に九七年十二月、諸意見をふまえ、一部修正の上、策定、公表されている。本稿で

は、これをもとに前記意見を一部修正している。以下では、それぞれ、「九条ガイドライン」、及び「二一条ガイドライン」と略記する。

私は、この問題について、既に二つの論文を公にしているため、これらと重複する部分も多いが、本稿は前記の提出意見を元に行っているため、両ガイドラインについての個別的検討にもかなり立ち入って検討している点の特徴である。

(2) ここで前もって、以下の検討の結論を要約しておく。

1 持株会社の定義について

① 立法論として、「子会社」についての法九条三項が採用した五〇%超という基準の代わりに、二〇%超の株式保有で、かつ筆頭株主である場合、当該株式発行会社は、「子会社」とみなす、という規定が置かれるべきであった。

② 法九条五項の解釈としては、九条ガイドラインにおける「実質的支配会社」の定義を、二〇%超の株式保有で、かつ筆頭株主である場合の当該株式発行会社と修正すべきである。

2 九条ガイドラインにおける「第二類型」と二一条ガイドラインについて

① 二一条ガイドラインの第一の一(1)の「従属業務」会社は、「事前に当委員会の承認を受けた場合を除き、国内の他の会社の株式を保有しないこと」とあるので、この承認を厳格に運用すること。

② 金融会社が持株会社形態をとる場合は、持株会社及びその傘下金融会社が保有する他の一般事業会社の株式を「合算」して五%超になることを禁止すべきである。

また、上の一般事業会社以外の金融会社・金融関連会社の株式の保有についても、同様の制限か、あるいはそれより緩和した割合で「合算」した株式保有制限を課すべきである。

③ これに対し、持株会社形態をとらない金融会社に関しては、従来の二一条ガイドラインを変更しないこととすべきである。

3 九条ガイドラインにおける「第三類型」について

九条ガイドラインの原則と例外を逆にして、「おおむね三以上」とし、「産業の規模が小さい場合は、会社の有力性の程度により五以上」とすることが妥当である。

4 「事業支配力が過度に集中することとならない」場合のうち、(3)の「金融会社が異業態間の新規相互参入方式として持株会社を設立又は持株会社に転化する場合」を削除する。

(3) 以上のうち、以下の叙述からも明らかになるように、特に、前記2の金融持株会社と二一条ガイドライン改正が最も問題である。

この点に関しては、ここで扱う九条・二一条ガイドラインの策定と前後して、九七年末に成立した「持株会社の設立等の禁止の解除に伴う金融関係法律の整備等に関する法律」（銀行持株会社等整備法）が、金融持株会社による一般事業会社・金融会社・金融関連会社の株式保有制限について、預金者保護等のために特別の規制を設けている。

これによれば、銀行を子会社とする持株会社（「銀行持株会社」。その定義は、前記の「銀行持株会社等整備法」によって改正された銀行法五二条の二にある。）に対しては、傘下の子会社の業務範囲に制限が設けられ（同法五二条の七）、それによって、銀行持株会社が子会社とすることができない会社（これが、いわゆる「一般事業会社」である）の株式を取得又は所有することに対しては、銀行持株会社グループは、各社の持株を合算して、当該子会社の発行済み株式の一五%までしか保有できないと定められている（「合算一五%ルール」。同法五二条の八⁽³⁾）。

しかし、これは、金融特有の法益目的のための規制であり、これとは別に、独禁法二一条の解釈論として筋を通

すすれば、本稿に述べるような解釈も成立するのではないかと考えられる。

その基礎にあるのは、金融業務、その中でも殊に銀行業務の特殊性をふまえれば、金融会社は一般事業会社との間で「等距離外交」をすべきであって、特定の事業会社とあいまいな系列関係を結び、またそれを継続することは、金融会社と事業会社の双方にとって、そして国民経済全体にとって、好ましくない結果をもたらすであろう、という認識である。

この理は、一般事業会社のみならず、金融会社・金融関連会社についてもある程度は妥当し、そのことが端的に現れたのが、住宅専門ノンバンク問題ではないであろうか。

二 持株会社の定義について（法九条三項・四項、九条ガイドラインの一の（一）・（二））

1 「部分解禁」から「原則解禁」へ

持株会社の定義規定は、規制の対象を確定するという点で、極めて重要である。特に持株会社は、従来禁止されていた形態であるから、これを解禁する際に、どのような定義付けにするかで、その次の段階である規制の内容・手法にも大きく影響する。

この点につき、前記四章研の中間報告は持株会社の「部分解禁」であるのに対し、改正法は「原則解禁」である⁽⁴⁾と性格づけがなされ、そのような改変には疑問が提示されている。

以下の検討から明らかになるように、この指摘はおおむね正当であると考えられる。

2 改正法における株式割合による定義

(1) まず、改正法の定義規定の検討から始める。

改正法九条三項、四項の規定によれば、持株会社は以下の要件を満たす会社である。

a 会社の総資産に対する子会社の株式の取得価額の合計の割合が五〇%超。

b 子会社とは、当該会社が五〇%超の株式を所有する国内の会社をいう。

c 子会社には、上記 a、b の親会社（持株会社）・子会社の持株を合算して五〇%超となる会社（孫会社以下）を含む。

このうち、a については、当面という留保の下で妥当と考えられるが、b の五〇%超という基準は、公開会社については二〇%超と修正すべきであった（立法論）。

また、改正法九条三項、四項を前提とすると、ガイドラインの中の「実質的支配会社」の定義において同様の考慮を取り込むべきである（解釈論）。

以下、その理由を述べる。

なお、c の「子会社」、及び九条ガイドラインにおける「実質的支配会社」の定義は、「間接所有分を含めて」算定されることとされている。ここで、「間接所有」とは、持株会社（甲）の下にある子会社（乙）が、当該会社（丙）の株式を所有することを指す。すなわち、丙の発行済み株式のうち、甲と乙の持株を合算して五〇%超、あるいは二五%超になるか否かという形で算定される。そして、この所有の連鎖は、いわゆる孫会社以下、どこまでも下へ続くと考えられる。

(2) 従来のジョイント・ベンチャーに関するガイドラインでも、右の a にあるように、五〇%超が重要な基準であったが、そこでは、この五〇%超基準の他に、五〇%以下二五%超でも「支配することを主たる事業とする」か否かなど、よりきめ細かい審査をすることとされていた。

本改正によって、旧九条の定めていた、持株会社とは「支配することを主たる事業とする」会社であるという「不確定概念」を用いた要件がなくなり、また、毎年の報告書の提出、及び設立の場合の届出という手続規定（九

条六項、七項）が新設されたことから、形式的基準で明確にすることが必要になったので、上記の a、b 両基準が規定に盛り込まれた。

(3) ここで持株会社に関する一般論を展開することはできないが、前記四章研の中間報告にあるような法的認識及び実態認識をふまえると、「持株会社という集中形態それ自体が、日本の競争秩序にとって問題である」という認識に基づいて、規制システムを構築する必要があると考えられる。⁽⁵⁾

「事業支配力の過度の集中を防止」するという独禁法の法目的（一条）を実現するための具体的な実体法上の規定としては、現行法では、本九条の他には、九条の二と一条しか存在しないので、これらが整合的に組み合わせられて解釈・運用されているかが問われる。一条は金融業に特有の規制であるので、特に九条と九条の二の整合性ないしバランスが重要である。

そして、本九条による規制は、この定義に該当する会社に対してのみかかり、この定義に示されている基準に合致しない会社で、それが自ら行う事業に比して、他の会社の株式を大量に保有する会社は、九条の二によって、事業支配力の過度の集中に当たらないかという観点からの規制を受けることになる。

上述のように、本九条が規制対象とする持株会社は、その持株会社という形態自体において過度の集中への危険性を内包しているとするれば、この形式的基準による入り口では、ある程度広めにとっておいて、あとで、すなわち実質的要件（九条五項）の審査の際に、「過度の集中」にならないものを除外する、という仕組みの方が、本条の法目的に合致すると考えられる。

これに対し、この形式的基準に該当しない会社は、九条の二で規制を受けるから、「事業支配力の過度の集中を防止」という目的は十分達成できる、という議論は、九条と九条の二の規制対象の違い、すなわち持株会社に関する認識の点で説得的ではないと考えられる。

(4) しかし、上のような規制の仕方は、今回の改正法の採用するところとはならなかった。

そこで、次の問題は、上記のaとbの五〇%超という基準によって、上述のような規制の漏れのおそれを生じないか、という法的判断にかかっているが、その際にも一定の実態認識が必要である。

この点については、まず、「総資産」と「株式の取得価額」が、商法上、いずれも取得価額が原則とされ（「原価法」、ただし商法二八五条の六第二項参照）、必ずしも実態を正確に反映したものではない、ということに注意する必要がある。しかし、今の時点では、これに変わる算定方式（時価法）が、（特定の場合を除いて）理論的にはともかく実行可能なものとしては存在しないことから、当面はやむを得ないのであろう（ただし、時価法への改正の動きがあり、他方で、昨九七年末、大蔵省は金融機関に関して、上場株式の評価方法について低価法と原価法の選択制にするとし、流動的な状況にあるようである）。

次に、五〇%超という基準は、持株会社を入り口で、すなわち公取委の審査の対象としてとらえておくための一応の基準として、妥当と考える。何故なら、実際に実現の可能性が議論されているのは、子会社の株式を一〇〇%保有する持株会社であること（これは「純粹持株会社」と呼ばれることがある）、また、この基準に合致しない会社で、それが自ら行う事業に比して、他の会社の株式を大量に保有する会社は、九条の二によって、事業支配力の過度の集中に当たらないかという観点からの規制を受けることになるからである。

もっとも、この点は、九条と九条の二の規制の強度の違いが顕著であれば、企業側は緩い規制を受けようとして持ち株数等を操作しようと言う誘因が生じることに注意すべきであり、これが、前に両条の間の整合性ないしバランスが重要である」と述べたことの意味である。ある論者は、九条の二に比べ、九条の方が規制が緩い場合、「持株会社特権」が生じる、という表現を用いて問題があるとし、他方で、産業界などから出されている主張のように、九条の規制を緩くしたのだから、同時に九条の二を緩和すべきだという議論に対しては、「なし崩し的」改正

への道であると批判する。⁽⁶⁾

(5) 以上のように、aの五〇％超という基準については、九条の二が実効的に機能しているという前提があれば賛成である。

これに対し、bの「子会社」の定義は、会社の支配構造の把握の仕方という点で、余りに実態とかけ離れているのではないか。

形式的には、五〇％超の株式を所有しないと、反対株主の方が優勢になるから、「支配」というためには、過半数の株式を所有することが必要である、という議論が成り立つ。しかし、持株会社以外の株主とは、実際には誰かを具体的に考えておくことが重要である。

これについては、第一に、前述のように、当該持株会社（甲）傘下の他の子会社（乙）も、当該子会社（丙）の株主たり得る。この場合は、法九条四項で、持株会社とその傘下の子会社の持株数を合算して五〇％超になれば、「子会社」と「みなす」規定が置かれている。これによって、持株会社による「間接保有」（いわば、タテの保有関係）を捕捉することが可能になっている。

しかし第二に、持株会社以外の株主としては、上記子会社（乙）以外の、当該持株会社グループと密接な関係をもつ会社が、子会社（丙）の株式を保有する可能性を看過してはならないであろう。

現在の日本の多くの大企業が、いわゆる系列企業、あるいはより広く密接な取引先の企業に株主になってもらって、株主総会の際には白紙委任状を前もってもらおう、というわが国独特の「企業統治」の実態があることを考慮すると、上記九条四項に規定する「子会社」以外の、これらの縁で株主となった者を全く考慮しないというのは、実態をふまえた「経済力の集中」規制とは言えないと思われる。

したがって、五〇％以下の保有割合でも、その他の株主の実態を考慮して、持株会社が現実には当該会社に対し

強い影響力、支配力を有する場合も、「子会社」（以下、本稿の主張する意味での子会社を「子会社」と表記する）とすべきである。

もつとも、これらの実質的な考慮は、この場面ではそのままでは形式的基準という要請と齟齬を来すことになる。そこで形式的基準とするためには、五〇％超よりもかなり低い程度に設定すべきものと思われる。具体的には、例えば公開会社の場合は、現在の全体的な株式の分散状況、現在のある程度の規模以上の公開会社の株式所有の実態等をふまえると、持株会社が二〇％超の株式を所有する国内の会社を、「子会社」と定義することが妥当である。

なお、用語としては、「二〇％超の株式を所有する国内の会社」に対しては、商法・証券取引法等と並べるとすると、下記のような若干の差異はあるが「関連会社」という用語を流用するか、それとも「被支配会社」あるいは「結合会社」などと称することが考えられる。（もつとも、法律概念の相対性から、他の法律と同じ用語法を採らなければならぬ訳ではなく、例えば、子会社を商法等とは異なる意味として定めることも可能ではある。）

さらに、二〇％超とすると、後記の「実質的支配会社」の要件にあるような「筆頭株主」という要件を加えることが必要になる。例えば、持株会社が二一％を保有するが、それ以外に、五〇％超を保有する者もあり得るからである。つまり、二〇％超の株式保有で、かつ筆頭株主である場合、当該株式発行会社は、「子会社」とみなす、という規定が置かれるべきであったということになる。

なお、このように変えても、持株会社、「子会社」、さらには、持比率が二〇％以下の関係会社などが、複雑に株式を持ち合い、実質的には当該持株会社の支配が及ぶ会社が、「子会社」以外に存在することまでを捉えることはできないであろう。米国の公益事業持株会社法が成立する以前の多くの公益事業会社が、意図的にこのようなきわめて複雑な会社関係を作り上げ、投資家を不当に欺き、これが公益事業持株会社法とそれに基づく連邦証券委員

会（SEC）の厳しい規制を要請することになったということは、多くの研究が指摘している通りである。

(6) 上述の公開会社の場合に対し、子会社が閉鎖会社の場合は、公開市場での株式の分散という事情がない。しかし、前述のような系列企業や密接な取引先企業による株式保有も支配を支える機能を果たすことがあるという事情は同様であるので、これらもとらえる規定にすべきである。

そこで、公開会社について述べたことと同様に、二〇%超の株式保有で、かつ筆頭株主である場合、当該株式発行会社は、「子会社」とみなすという規定を置くべきであったと考えられる。

しかも、閉鎖会社の場合は、公開会社の場合よりも容易にこの基準を潜脱することができることに留意すべきである。公開会社であれば、市場における株価形成がなされるので、系列保有等はかなりリスクとなる。もっとも、リスクという点では閉鎖会社も同様であるが、閉鎖会社であれば、譲渡禁止を付けることも、また株式市場に上場していないから、株価をある程度は自由に操作でき、さらに買い戻し特約などの操作も容易である。

3 ガイドラインにおける株式割合による定義

(1) これまでは、九条三項、四項についての批判的検討であり、立法論の領域に属する。

以下は、成立した九条を所与の前提とすると、その解釈論はどうあるべきかの検討であり、公取委の提示したガイドラインはそれについての公権的解釈を示したものである。

まず上述のように、公取委のガイドラインにおける「実質的支配会社」は、「間接所有分を含めて」という要件が付加されているが、これは親会社である持株会社による所有分（いわばタテの所有関係）だけであり、繰り返し述べているような、ヨコの複雑な所有関係を捕捉することはできないのではないか。

(2) なお、前述の、二〇%超の株式保有という基準を提案する補足的理由として、法一〇条の株式保有ガイドラインでは既に、会社間の「固い結合」（相当な影響を与えることができる関係）をとらえる基準として、上記の二

〇%、五〇%という基準が採られている。ただし精確には、この株式保有ガイドラインでは、二〇%という基準だけではなく、財務諸表規則の適用があり、「重要な影響を与えることができる場合」に限定されているのであるから、公開会社か否かという上記の区別とはややずれがある。

いうまでもなく、一〇条と本九条では、「市場集中」と「経済力の集中」という規制目的の点で差異があるが、「支配」ないし「固い結合」という点では、同一の（精確には、可能な限り近似する）基準で認定すべきであつて、その先の「競争の実質的制限」あるいは「過度の集中」という要件において、両者は異なることになると考えるべきではないであろうか。

もつとも、これに対しては、一〇条ガイドラインにおける二〇%基準は、公取委の事務処理基準に過ぎないこと、また同ガイドライン自体に、五〇%又は関連会社に該当しない場合は、株式所有比率二五%以上であることという基準がある、という反論があり得よう。これについては、ここでは過去の審決等の例からも二〇%が妥当であるというにとどめる。

4 「国内の会社」の限定

(1) 持株会社には、「外国会社を含む」(二項)とあるのに対し、子会社は、「国内の会社」と限定されている(三項以下の各項)。

これは、一方で、外資(ここでは、「外国会社」の意味)の持株会社には、本条による規制をかけることとし、他方で、日本の会社が、外国に海外子会社を多く展開しても、これは経済力の集中とは見ない、ということである。

前者のケースで、外国会社が、わが国において多くの子会社(「国内の会社」)の株式を保有し、それが当該外国会社の総資産の五〇%超となれば、これを九条の適用外として放置することは、本条の趣旨に合致しないと思われるから、外国会社に対しても本条の適用があるとするのは妥当である。

これに対して、後者のケース、例えば、日本の持株会社が海外子会社にかなり事業の重点を移した場合、海外子会社は「国内の会社」ではないから本規制から外れることでよいであろうか。

(2) この後者の点については、第一類型として、日本の会社が親会社（＝持株会社）であるような企業グループを想定すれば、その海外子会社の分も、実態を見れば日本の親会社の経済力の集中ととらえるべきではないのか。そうだとすれば、九条において子会社を「国内の会社」と限定したのは妥当ではなく、海外に設立した子会社も含めて九条の適用を考えるべきだということになる。

しかし、第二類型として、親会社が外国会社で持株会社形態をとっており（その場合も本九条が適用されることは前述の通り）、その子会社の多くは海外で設立され、活動しており、その一部の子会社のみ日本で設立された場合、海外子会社をも「子会社」であるとして算定し、これに本条の規制をかけることは、手続法上の問題もあるが、これを別としても、この場合を日本の独禁法上、経済力の過度の集中として問題にする意義はあるのであろうか。

ここには、理論的に、日本の独禁法の保護法益は何か、その射程距離はどこまでか、という問題が提起されているように思われる。

この点については、従来競争制限の問題について議論がなされてきたところであるが、経済力の集中に関してはほとんど論じられたことがなかった点である。「事業支配力の集中」とは、国内の子会社のみを問題にするのか、それとも、私の上記の意見のように、日本の会社については、海外子会社の資産等も当該会社の「事業支配力」の源泉となり得ると考えるか、という問題を今後さらに検討すべきであろう。

(3) ところで、当該海外子会社の株式を保有している分は、持株会社の「総資産」（この定義は、法九条三項で「公正取引委員会規則で定める方法による資産の合計金額をいう」とある）には算入されるのであろう（それとも、「資産」は、国内に在る資産に限られるのか。おそらくそうではあるまい。なお、法九条の二には、「純資産」を、「最終の貸借

対照表による資産の合計金額から負債の合計金額を控除して得た額」と定義している。

そうすると、持株会社の定義は、総資産に対する子会社の株式の取得金額の合計価額の割合が50%超ということであるから、海外子会社の株式取得価額は、この定義の分母には算入し、分子には算入しない、ということになる。これでよいのであろうか。

それとも、この点は、後述の法一〇条（九八年改正）によって対応すれば足りる、という割り切り方もあり得るのかもしれない。しかし、事業支配力の過度の集中に対する規制には、競争制限に対する規制とは異なる、それ特有の意義があるとすれば、疑問が残る。

(4) 以上のような問題点はあるが、改正九条の条文上、子会社は、「国内の会社」と限定されており、ガイドラインでこれを変更することはできないと解されるから、海外子会社については本条の再度の見直しまで十分監視・調査し、検討を続けるべきであるとしたか、今の時点では言えないであろう。

(5) なお、九八年改正によって、法一〇条が改正され、「会社は、他の会社の株式を取得し、または所有することにより」競争を実質的に制限することが禁止されることになった。

改正前は、「会社は、国内の会社の株式を——」という規定であったから、この改正は、上述のような海外子会社（例えば、合併会社）の新設、あるいは海外会社の株式を取得することを規制対象とする趣旨である。

これは、従来から多くの学説が主張してきた点であり（反対説も有力であるが）、妥当な改正であると考えられる。

ただし、これを実際に運用する際には、既に多くの指摘があるように、いくつかの手続上の問題があり、これについて全く手当をしないで、実体法上だけ規制対象を拡大しても、実際上の意義はほとんどないであろうし、公取委も本気で、例えば外国会社が外国の会社の株式を取得することまで日本の独禁法を実際に適用して、排除命令を

かけられるとは考えていないと思われる。この点も今後の課題として残されていると言わざるを得ない。

三 「事業支配力が過度に集中すること」（法九条五項、九条ガイドラインの二及び三）

(1) 法九条一項は、「事業支配力が過度に集中することとなる持株会社」を禁止しているが、この「事業支配力が過度に集中すること」は、同条五項で、「持株会社及び子会社その他持株会社が株式の所有により事業活動を支配している国内の会社」について判断することとしている。

すなわち、持株会社の定義では、上記の二で検討したようになり狭く基準を立てているが、その基準に該当する会社を設立・転化することによって「事業支配力が過度に集中することとなる」かどうかについては、「その他持株会社が株式の所有により事業活動を支配している国内の会社」Ⅱ「実質的支配会社」を加えて、「持株会社グループ」と呼び、これについて判断するという複雑な手法を採っているのである。

(2) 本意見は、前記二で述べたように、立法論として、持株会社の定義において二〇％超という基準を採るべきであるとするものであるが、制定された法九条三項・四項・五項を前提にして、本五項の解釈論、及びそれに基づく運用指針としては、九条ガイドラインが「実質的支配会社」を二五％超、五〇％以下で、かつ筆頭株主としたことについて、実態をより正確に反映するように、二五％超ではなく、二〇％超とすべきであると考ええる。

これらは、本来は、九条三項・四項の「子会社」の定義で押さえるべきものであるが、改正法を前提とした解釈論としてガイドラインについて検討するとすれば、「子会社」について前述した趣旨を、「実質的支配会社」に盛り込むべきであろう。

(3) 法九条五項は、上記の「持株会社グループ」につき、以下のような要件を満たすとき、「事業支配力が過度に集中すること」に当たるとする。

① 持株会社グループの、

- i 「総合的事業支配力が相当数の事業分野にわたって著しく大きいこと」(第一類型)
 - ii 又は、「資金に係る取引に起因する他の事業者に対する影響力が著しく大きいこと」(第二類型)
 - iii 又は、「相互に関連性のある相当数の事業分野においてそれぞれ有力な地位を占めていること」(第三類型)
- によって、

② 「国民経済に大きな影響を及ぼし、公正かつ自由な競争の促進の妨げとなること」
以下では、このうち、主として、①の要件につき検討する。

②については、後(六(3))にもふれるように、①の要件に該当する場合は、原則として②の要件を満たすものと解され、これを争う者(問疑された持株会社であることが通常であろう)は、②の要件に該当しないことを立証する責任がある(事実上の推定)と解すべきであると思われる。

四 第一類型について

(1) 上記のうち、まず第一類型、① i 「総合的事業支配力が相当数の事業分野にわたって著しく大きいこと」は、主として、旧財閥系のいわゆる六大企業集団を念頭に置いた規定である。

この点につき、九条ガイドラインは、以下のように数字によって明確化を図っている。

- a 持株会社グループの規模が大きいことⅡ総資産の合計額が一五兆円超
- b 相当数Ⅱ五以上
- c 事業分野Ⅱ日本標準産業分類三桁分類のうち、売上高六〇〇〇億円超の業種

d 大規模な会社Ⅱ単体総資産の額三〇〇〇億円超の会社

(2) これらaからbまでに示された数字が、具体的に妥当なものかどうかについては、私には不明な部分も多く、コメントする能力はない。

以下では、このうちで、aにつき、九条ガイドラインにおいて、「持株会社グループ内の金融会社の総資産は計算から除く」とされていることについて述べる。

この第一類型の一五兆円は、もともと非金融会社を対象として議論してきた数字であり、また、金融会社の総資産には預金等を含み巨大になり、事業会社のそれとは異質であることは明らかである。

しかし、持株会社グループの総資産合計という要件が、事業支配力の程度・広がり計るものであるとすると、金融を除外してよいであろうか。例えば、連結総資産のトップの東京電力で、一三兆円余、二位のNTTで一二兆七千億円余であり（九四年四月期から九五年三月期を最新とする一年間の決算期を対象）、これらが持株会社形態を採用し、かつ、金融会社を傘下におさめた場合は、当該金融会社の経済力をも勘案して「事業支配力が過度に集中すること」に当たると解すべき場合もあると考えられる。

要は、事業会社が金融会社を傘下に置くケースを想定し、これに対しては、金融会社の特有な経済力をふまえて、厳格に解することである。このようなケースは、従来あまり重要視されていなかったが、今後はセーフティネットとの関連で、重要になるとの指摘がある。

(3) なお、上の東京電力等の例は、持株会社のタイプとしては、むしろ第二類型（金融持株会社に関する類型）及び第三類型（これは、独立系企業集団を念頭に置いた類型である）に当たるか否かの問題である。しかし、第二類型は、すぐ次に述べるように、大規模金融会社Ⅱ単体総資産の額一五兆円超が傘下にある持株会社のみを対象とし、これ以下の金融会社を傘下におさめる持株会社については妥当しない。

この第二類型における単体総資産の額一五兆円超は、現在の多くの都市銀行の総資産額を念頭に置いた数字であるが、今後の金融機関の経済力は、従来のような意味では必ずしも総資産の巨大さにはかわりを持たないと言われているし、また、ある特定の金融分野に強い（単体総資産一五兆円以下の）金融会社を傘下にした場合、当該持株会社の経済力が問題となるというケースもあり得ると考えられる。

さらに、第三類型は、「相当数の主要な事業分野」という絞りがあり、これもきつすぎるので、第一類型にも第三類型にも当たらないが、大規模なコンツェルンが金融会社をも傘下にして成長することを抑止する必要があるように思われるのである。

五 第二類型及び二条ガイドラインについて

1 金融会社による経済力の集中

(1) 法九条五項の各要件のうち、前記の① ii の「資金に係る取引に起因する他の事業者に対する影響力が著しく大きいこと」とは、金融持株会社を念頭に置いた規定である。

これを承けて、九条ガイドラインは、第二類型として、以下のような具体的数字をあげて明確化を図っている。

第二類型とは、持株会社の傘下に、以下に具体的に示された a 大規模金融会社、及び、b の金融会社・金融関連会社に当たらない一般事業会社で、かつ c の大規模要件を満たす会社とを含む持株会社のことである。

a 大規模金融会社 II 単体総資産の額一五兆円超

b 金融又は金融と密接に関連する業務を営む会社

(a) 金融会社固有の業務を営む会社

(b) 金融会社固有の業務に従属する業務を営む、別表二に掲げる会社

- (c) 別表三に掲げる金融会社固有の業務に準ずる業務を営む会社
- (d) 上記(a)から(c)までに掲げる会社のみを子会社とする持株会社

c 大規模な会社⇨単体総資産の額三〇〇〇億円超

本項の上記要件及び九条ガイドラインの示す第二類型の趣旨は、持株会社の傘下に大規模金融会社が入るような持株会社⇨金融持株会社は、実質的には後者の金融会社が母体となって形成され、その経済力が中心なので、この持株会社グループに、大規模な一般事業会社加わることとは、まさに本項のいう「資金に係る取引に起因する他の事業者に対する影響力が著しく大きいこと」に当たるといふことである。

(2) この金融持株会社については、前述のような、持株会社と複数の子会社等間のタテ・ヨコ、直接・間接の株式の複雑な所有関係が拡大され、過度の集中がもたらされる危険性があるという一般の問題とともに、金融会社を中心とする企業グループにおいて、グループ内の諸企業間の株式所有関係が金融業以外の事業をなす会社にも及ぶことになれば、「金融資本による産業支配」の傾向が強まって、ひいては金融業とそれら一般事業の双方における「公正かつ自由な競争」を妨げるおそれがある、という金融業に特殊な要素を重視した九条及び一条の解釈が必要である。

また従来から、一条の趣旨は、上述の金融会社による産業支配と並んで、金融会社相互の結合を抑止することも含んでいると説かれてきた。しかし、今回の改正論議においては、この後者の問題意識は全く抜け落ち、逆に、金融ビッグバンを迎えて、金融会社相互の結合を促進することが重要であるという短期的な視点だけが強調された感がある。

経済の秩序を定める独禁法の性格として、また経済力の集中という広い社会的観点からの経済秩序にかかわる規定に関して、より長期的な、あるいは歴史認識に基づいた議論が必要であったと思われる。

(3) 金融会社相互の結合をどう考えるかという上述の点は以下では措くとして、金融持株会社による経済力の集中の判断に当たっては、第一に、前述のように、資金力のある金融会社を中核とする持株会社が、一般事業会社をも傘下におさめ、あるいはそれらに対し大きな影響力を持ち、「金融資本による産業支配」という傾向を生じることがないかを見る必要がある。

第二に、これに加えて、特に銀行については、セーフティネット下での公正競争上の問題点も無視できないことから、特に強化された規制が必要と考えられる。

また、証券会社は、株式市場における公正な競争を実現する特別の任務を担っていることから、特別の透明性を要求され、かつ顧客であり、また顧客の投資対象でもある事業会社と切れていることが、重要であると考えられる。

もちろん、証券会社のなす証券業務が、投資家の利益のため、その他の金融業務と明確に区別されていることも重要であり、これらがいわゆるファイアー・ウォールの問題であるが、その実効性に疑問があるとも考えられることから、現行法が定めている「行為規制」ではなく、「構造規制」の手法を、この持株会社規制、及び法一条による規制という枠内で取り入れることが重要であると思われる。

この第二点は、正確には「経済力集中」の問題の枠をはずれるが、金融会社の特殊性からも、構造規制（ここでは、株式保有関係の規制の意味である）の意義があるということを強調しておく。

なお、上述の立場に対しては、「範囲の経済」論から、効率的な経営を図るため、特に金融会社相互の結合、及び金融関連会社との結合、そしてさらには一般事業会社との結合をより広く認めるべきだ、とする意見の方があり得る（これは経営の立場からは当然であり、例えば、クレジット・カード会社には、銀行系と呼ばれるカード会社があるが、「カード会社の情報を銀行や保険会社など、グループ各社で共用できるようになるかが重要なポイント」とする都銀幹

部の言葉が紹介されている。参照、「個人情報流通促進ルール作りが課題に」日本経済新聞一九九七年一月一三日付け朝刊）。

(4) ところで、具体的に、第二類型について規定されている数字（大規模金融会社Ⅱ単体総資産の額一五兆円超と、大規模な会社Ⅱ単体総資産の額三〇〇〇億円超）についても、私にはその妥当性を判断する能力はないので、コメントを差し控える。

また、第二類型に当たるとされる持株会社の傘下に入る会社の類型（具体的には、上記b「金融または金融と密接に関連する業務を営む会社」とc「大規模な会社」）については、当然のことであり、問題はそれらの中身である。そして、これが、次に検討する法一条ガイドラインの問題である。

2 法一条の五％ルールが適用されない場合

(1) 法九条改正に伴って、法一条による金融会社による株式保有の制限（五％ルール）が公取委の認可によつてはざされる場合についての運用指針を定めた法一条ガイドラインも改正された。

法一条ガイドラインの第一は、法一条一項但し書きの規定による認可の基準を定める。

これによれば、金融会社は、「従属業務子会社」及び「金融会社等」（金融会社、「金融会社固有の業務に準ずる業務を営む会社」、及び、これら二社のみを子会社とする持株会社）の株式を五％超保有する場合、公取委は「認可を行うこととする」。

「認可を行うこととする」とは、認可申請の却下はしないということであろう。すなわち、法一条の五％制限は、金融会社が、これら三種類の会社の株式を保有する場合には、実質上適用されないことになる。ここで、「実質上適用されない」とは、後述のように、手続としては公取委の認可を要するが、本ガイドラインに従えば認可には裁量の幅がきわめて小さいと解されるので、本ガイドラインの定める要件を満たせば、実質的には五％ルールがはず

れることと同じという意味である。

(2) ところで、同項但し書きは、柱書きの規定する5%超保有の禁止は、「公正取引委員会の認可を受けた場合——は、この限りではない」とするのみで、認可の基準を欠いた規定ぶりとなっている。この点については、この規定の仕方に問題があるというべきで、これを解釈論によって補わなければならない。そして、従来から、「いかなる場合に公正取引委員会が認可を与えるべきかについては、——本条の趣旨からそれを判断しなければならない」と説かれているところである。⁽⁷⁾

さらに、公取委の各種のガイドラインとの関係では、それらにおいて明示されている要件を充たした場合には、認可されることが予定されていると解される。株式保有は私人の自由を制限するものであるから、要件裁量（どのような要件で裁量するかにつき裁量の余地があるとする考え方）は否定すべきであると解される。

また、一一条ガイドライン改正案では、「認可を行うことができる」という文言になっており、一見公取委の裁量の余地があるように読める。しかし、決定された一一条ガイドラインでは、「認可を行うこととする」と書き改められた。

これは妥当であり、私人の自由を制限する行政処分については、近年、この種の行為裁量（要件を満たした場合に、処分をするか、しないかについての裁量があるとの考え方）は認めないと解するのが有力であり、これによれば要件に合致する事案に対しては認可が義務づけられていると解される。

また上述の、法一一条但し書き前段による公取委の認可に関する解釈上の制限は、但し書き後段に「次の各号に該当する場合」として列挙されている三つの場合とのバランスからも要請されると考えられる。

(3) ただし、上述の公取委の裁量を制限することについては、以下の点を指摘しておく必要がある。

本九条改正に際しては、三党合意（一九九六年二月二五日）で、「これらの規範は、法令で明らかにし、行政裁量

の範囲を少なくする」とされたため、本九条五項を新たににおこすことになった。また、衆参両議院の付帯決議も、この趣旨をふまえ、策定されるべきガイドラインにおいても「行政裁量の余地を極力排除すること」とされている。

この傾向は、最近の規制緩和・行政改革の流れに沿ったものであるが、単に基本的人権を実質的に擁護するという民主主義の要請に拠るといよりは、行政不信、ないし、実権を行政庁から立法府及び私人（具体的には、規制の対象になる企業）に取り戻すべきである、という国民および政治家の一般的雰囲気に基づく部分が大きいように思われる。

何故なら、第一に、米国の規制緩和の場合には、行政庁の行為を裁判所で審査することが容易であり、実際にこの種の訴訟が頻発している、という背景がある。しかし、日本の規制緩和には、司法審査を実質的に米国型に変えていくという発想は乏しく、例えば、行政訴訟（特に抗告訴訟）について、損害賠償請求訴訟は増加しているとも聞く。）は決して増加していないし、裁判所への予算はむしろ減少しつつある。

第二に、上述の行政不信は、公取委の独立行政委員会という組織的特質を考慮していないという意味でも、一般的な気分・雰囲気の出でいていない。独立行政委員会は、その特有の組織的、及び手続的屬性から、一般の行政庁に比べ、かなり広い裁量が認められるというのが、日米に共通した理解である。

ただし、この点は、現実の公取委が、その特質に沿った行政を行っているかということにも実際上はかかっていると見えよう。そして、この点については、公取委は、例えば、勧告審決を多用し、審判審決は例外的にしか手続にのらないこと、また審決以外に、警告や注意などの行政指導が相当数行われていることに現われているように、他の一般の行政庁と同様の行政手法を好む傾向が見られることなどが以前から指摘されており、この第二点については、実際上の説得力の点で弱くならざるをえないという問題があるようにも思われることを指摘しておくべきで

あろう。

(4) 法九条の改正に伴って改正された一一九条ガイドラインについては、法一一九条自体は改正されていないのであるから、一一九条ガイドラインの改正案を検討することは、立法政策論ではなく、解釈論であることに留意する必要がある。

ただし、その解釈の際に、九条改正の趣旨が勘案されるべきではあるが、それもあくまで解釈論としての勘案という限界がある。

3 従属業務子会社

(1) 「従属業務子会社」は、一一九条ガイドラインの第一の一(1)ア号に、「事業内容が、申請会社（舟田注、当該子会社の株式を保有する金融会社を指す）の固有の業務に従属するものであること」という制限があり、その他イ号以下の厳格なしばりを読むと、金融会社の分社化によって設立された会社という実態を持つものに限定されていると解される。

親会社への収入依存度が、本一一九条ガイドラインで五〇％にまで緩和されたことについても、そもそも従属業務子会社の業務が金融会社の固有の業務に従属するものに限られるのであるから、一般の産業への広い影響はないと言えよう。

(2) 具体的には、従属業務子会社の事業内容とされる前記の「申請会社の固有の業務に従属する業務」については、一一九条ガイドラインの第一(1)の（注1）で、「例えば、申請会社からの委託に基づいて行う以下のような業務がある」とし、「不動産の取得、所有、賃貸、保守及び管理業務」、「計算業務」、及び「現金自動預入・支払機等の保守及び運行管理業務」が例示されている。

このうち、最初に挙げられている不動産業が最も問題であり、昨九七年の段階で、与党からも「金融持株会社が

金融機関以外に傘下におさめられる子会社の範囲の拡大に警戒感が強い。特に、不動産会社については、
——『もともと銀行の不動産業者への過剰な融資がバブルを招いた』など、禁止を強く求めている」との報道があったところである（朝日新聞一九九七年二月二六日付け朝刊）。

本ガイドラインでは、不動産業務についても、前述の厳格なしぼりが適用されるので、上の懸念に的確にこたえていると考えられる。

(3) この従属子会社が、さらに他の一般事業会社の株式を保有する場合は、親の金融会社の経済力の拡張として問題になることは言うまでもない。この点については、——一条ガイドラインの第一（一）キ号に「事前に当委員会の承認を受けた場合を除き」従属子会社の株式保有を禁止するという文言がある。

この承認が不当に広く運用されれば、上述の金融会社の経済力の過度の集中という懸念が現実的なものとなるから、どのような場合に例外として認められるかを少なくとも例示すべきではないか。この点は、現行のガイドラインも同じであるから、運用の実績を示すことができるであろう。

なお、この承認は今時の国会で制定されるであろう情報公開法に基づく情報開示請求の対象にならないのである。対象企業の固有名詞をふせれば、出すことに問題はなく、行政の透明性に資することになると思われる。もっとも、個別の開示請求が出る前に、公取委が年次報告等で自発的に情報公開すれば、この種の疑問は出ないのであるが——。

あるいは、この承認は前例がないのかもしれない。そうだとすれば、それは妥当な運用であり、せつかく前述のようにア号以下厳格なしぼりを規定したのに、「承認」さえ受ければ従属子会社が他の一般事業会社の株式をいくらでも保有できるというのでは、意味がない規定となってしまうであろう。

なお、この「承認」を受けた後で、従属子会社が当該株式を買い増ししたり、他の一般事業会社の株式を保有し

た場合には、法六六条一項に基づいて、公取委は当該承認を取り消すことができる。この取り消しの事例は、これも詳細は不明であるが、公取委の担当官の話によればこれまででないとのことである。

4 「準ずる」業務子会社

(1) 次に、一条ガイドラインの第一の一(2)は、金融会社が、他の金融会社、「金融会社固有の業務に準ずる業務を営む会社」、及び金融持株会社(この株式保有は、いわゆる「中間持株会社」の形態となる)の株式を5%超保有する場合、公取委は認可を行うとする。

この点については、本条についての旧ガイドライン、及び、上記の従属業務子会社の場合の厳格なしかりと比較して、きわめて緩い規制になっており、法一条の実質的な改正に近いのではないかと、この疑問がある。なお、本一条ガイドライン改正のあと、銀行による他の金融会社の株式を5%超保有することにつき、公取委が認可を行った最初の事例として、第一勧銀による勸角証券の株式保有のケースが報道されている。これによると、第一勧銀のグループ全体で現在は約30%であるのが、約54%に高まることになる(日本経済新聞一九九八年六月五日付朝刊)。

ただし、これらの三種類の会社の株式を保有することにつき、九条ガイドラインに示された禁止対象に該当しないこと、また、競争を実質的に制限することとならない場合に限る、という限定がついているが、これは当然のこととを念のために示したものである。

九条ガイドラインでは、第二類型として、金融持株会社がどのような業務をなす子会社等をどの程度傘下に置けるかを示している。前述のように、この第二類型によって禁止されているのは、傘下の金融会社が大規模(単体総資産の額が一五兆円超)であることと、他の事業分野の大規模な会社を傘下に有していることであり、「金融または金融と密接に関連する業務を営む会社」は、ほとんど無制限に傘下に置いてよい、とされている。これについて

は、次の(2)以下で検討する。

なお、後に六で再論するが、金融持株会社は、第三類型で「相当数の主要な事業分野のそれぞれにおいて別々の有力な会社を有する場合」に該当することも禁止されるが、「相当数」が五以上を原則とするように、これはかなりの広がりを持った持株会社グループに限られる。

このように、九条ガイドラインによる制限はかなり緩いのであるが、それでも、産業界から、金融持株会社に対する制約が多いとの批判があり、これに対し、公取委は、銀行、証券会社、保険会社など、「各業態の一流企業同士が集まるのは禁止するが、それ以外は認める」と説明していた（日本経済新聞一九九七年二月一四日付朝刊など）。しかし、九条ガイドラインの第三類型は、この一流企業をシェア上位三位以内と限定したので、かなりの大企業に限られることになった。

(2) これらの三種類の会社のうち、「金融会社固有の業務に準ずる業務を営む会社」（以下、「準ずる」業務子会社という）は、今回の九条ガイドライン及び一条ガイドラインで新たに作られた概念であり、5%ルールの制限からはずれることになったものである。この「金融会社固有の業務に準ずる業務」の具体的な内容は、九条ガイドライン・別表三、及び一条ガイドライン（注4）に説明がある。

ここに挙げられている業務の類型の中では、「金融会社が現に営むことができる業務から当然派生する、又は当該業務と経営資源の共用化を図ることができる業務」と、「取引形態が金融取引に類似している業務」が問題である。

両ガイドラインに例示されている諸業務は、前者については、「顧客との資金決済等に係るVAN業務」、「総合研究所業務」、「ベンチャー・キャピタル業務」、及び「金融商品販売・募集代行業務」が挙げられている。また、後者の「類似業務」には、「具体例」として、投資顧問業務、投資信託委託業務、リース業務が挙げられている。

「準ずる」業務子会社が、ここに例示されている業務に限るものだけであれば、近年の金融事業の展開の実態に合致するものと言えよう。

(3) しかし、前者の「金融会社が現に営むことができる業務から当然派生する、又は当該業務と経営資源の共有を図ることができる業務」については、「具体例」として、その文言からはかなり広い領域が含まれる可能性があり、例示されている諸業務、及びそれらに近似する業務に限られることを何らかの形で明示すべきではないか。ここでも、前述のように、行政運営の実態についての透明性が要請されていると思われる。

(4) また、後者の「類似業務」には、「具体例」においては挙げられていないが、おそらくいわゆるノンバンク、住専など貸金業も含まれると解される。

しかし、近年貸金業に関して起きた多くの事件を深刻なものとして認識するとすれば、今の時点で、金融会社が貸金業を営む会社の株式を保有することにつき、旧一条ガイドラインでは5%に制限されていることを廃し、本一条ガイドラインにおいては(認可という手続のみで)無制限に保有することができるとしたことが妥当であったかについては若干の疑問が残る。

例えば、住専については、各「母体行」は、5%以下しか株式を有していないにもかかわらず、リスクが高い融資先には自行からではなく、住専から「紹介融資」等と呼ばれている方法で融資させるなど、銀行本体の別働隊として使っていたと言われる。銀行と住専などの貸金業者の不透明な系列関係が明確な形で整理されることが先決問題なのではないかとも思われるのである。

(5) さらに、これらの「準ずる」業務子会社が、他の事業会社の株式を保有することについては、従属業務子会社の場合と違って、特別の制限はないように思われる。

もちろん、本項四(1)で述べたような九条ガイドライン、及び競争の実質的制限に当たらないことという制限はか

かるが、これで尻抜けのおそれなくなるのであろうか。従属業務子会社の場合のような厳格なしかりがないことにつき、疑問があるということである。

5 持株会社形態をとらない金融会社

一一條ガイドラインによれば、持株会社形態をとらない金融会社も、他の金融会社、「準ずる」業務子会社及び金融持株会社の株式を五％を超えて保有することができる（ただし、認可の手続きを経ること、及び前記四(1)に述べた制限がかかることは当然である）。

持株会社解禁と関係のない金融会社の株式保有制限を、このように緩和することの理由は何であろうか。単に、金融ビッグバンの改革があるからということ、一一條の改正を経ずに、このように認可方針を変えてよいか疑問である。

6 「合算ルール」の提案

(1) 金融持株会社傘下の金融会社が、上記の三種の会社に該当しない、一般事業会社の株式を保有することに関しては、本ガイドラインではふれられていないから、法一一條がそのまま適用になり、五％の持株制限がかかることになる。

これに対し、金融持株会社が直接、一般事業会社の株式を保有することに関しては、一一條は適用はない。金融持株会社は、「金融会社」ではないという解釈によるからである。この場合には、九條ガイドラインの第二類型で、「大規模な会社」を有する場合だけが禁止の対象になる。

この二つの株式保有の形態を比べてみると、「大規模な会社」に当たらない一般事業会社の株式を、金融会社が保有すれば五％の制限がかかるので、金融持株会社が保有し、持株会社の直接の傘下におこうという戦略を採るであろう。この種の持株操作の幅が大きくなるのが、持株会社のメリットなのであるが、これは逆に言えば、一一

条の趣旨を潜脱しようということを認めることになってしまっているのではないか。

(2) ところで、法一条の旧ガイドラインの第一の一(2)ウ、及び同(3)ウには、「合算ルール」とでも呼ぶべき規定があることが注目される。この「合算ルール」の考え方は、支配の実質を見る上で有効であると考えられる。なお、改正法九条四項の「子会社」の定義、及び「実質的支配会社」につき採用されている間接保有分の合算も、同様の考え方に基づいて、ただし直系のタテの保有分に限って採られたと考えられる。

これまで述べてきた観点、及び法一条の規制対象である金融会社は、従来は持株会社の傘下に入れることを予定されていなかったこと、更に、今回の金融持株会社の解禁によって設立される金融持株会社について、持株会社による強力で統一的な支配の下に複数の金融会社が置かれるという支配の実態からすれば、法一条の基本的趣旨を維持するために、この種の合算の可能性を検討すべきであると考えられる。

そこで、具体的には、法一条ガイドラインの第一の一(2)につき、以下のように変更してはどうか。

第一に、法一条の解釈に基づいて、持株会社及びその傘下会社、すなわち「持株会社グループ」が保有する他の事業会社の株式を「合算」して5%超になることを禁止すべきである。何故ならば、ある事業会社の株式を持株会社グループに属する諸会社が保有することは、実質的には、単一の金融会社が保有することと同じ効果を有すると解することができるからである。

また第二に、上の事業会社以外の金融会社・金融関連会社の株式の保有についても、同様の制限か、あるいはそれより緩和した割合で「合算」した株式保有制限を課すべきではないか。

右の第一に述べた事業会社の株式を保有する場合と異なり、金融会社による金融会社・「準ずる業務子会社」の株式の保有については、現在の金融業の実態及び金融ビッグバンに伴う制度改正をふまえ、独禁法上も一定程度の金融会社間の固い結合は経済力の過度の集中に当たらないとして、法一条を一部改正して、これに対する制限を緩

和することもあり得たはずである。しかし実際には、一一條改正はなされず、その解釈で対処するのであるから、前述（五1(2)）のように金融会社相互の結合の抑止という同条本文の基本的趣旨から、金融会社・金融関連会社の株式の保有を無制限に認めるような運用方針は解釈の限界を超えるものであると考えられる。

第三に、「これらの会社を子会社とする持株会社」Ⅱ中間持株会社の株式保有の制限は、法技術的に複雑になる可能性があり、ここでは結論を留保するが、基本的には上述のような合算ルールを採用して、上の第一・第二の制限と同様になると考えるべきであろう。

以上の解釈ないし意見の基礎には、前項(5)に述べた持株会社形態をとらない金融会社の場合と比較して、金融持株会社が一一條に関し、不当に有利となることはバランス上不当である（ここでも、一種の「持株会社特権」が生じる）、という考慮もある。

(3) 前述のように、一一條ガイドラインについては、法一一條自体は改正されていないのであるから、現行のガイドラインの規定を変える場合には、それなりの説得的な理由がなければならぬ。単に、いわゆる「金融ビッグバン」に対応するための「規制緩和」という理由で、旧一一條ガイドラインの合算規定を削除して済みますことでしょうか疑問である。

上の合算ルールの提案は、法一一條を単体規制から変えることになるから、一見すると従来より厳しい規制となり、「規制強化」であると理解されるかもしれない。しかし、繰り返しであるが、法九條を改正して金融持株会社を認め、かつ上で見たようにその傘下の金融会社・金融関連会社による株式保有が広く許容されるとすれば、法一一條の対象とする金融会社の実態が変わったのであり、それに伴った解釈の変更が要請されるのである。

また仮に、上述の合算ルールの提案が法の文言から見て解釈としては無理であるとすれば、法一一條を改正して合算規定を置くべきであったと考えられる。一方で、法九條を改正して上記のように金融会社の株式保有を緩和し

ておいて、他方で、法一一條を改正せず、その解釈としても単体規制方式を維持するのであれば、実質的には法一一條を立法措置なしで変えたことになるのである。

なお、この点については、大蔵省による業法的規制がかかる可能性はある（この点は、一四（三）で前述したように、九七年末に銀行持株会社等整備法が制定され、合算して一五%超の株式保有が禁止されることとなった）。しかし、業法的規制がかかることを理由に独禁法の事業支配力の過度の集中の防止という法目的からの規制を放棄することは、いわゆる「縦割り行政」の弊を持ち込むことであり、また、銀行法とは法目的が異なる独禁法一一條の解釈としても妥当ではないであろう。

7 一一條の実質的脱法行為に対する規制強化

以上は、九条ガイドライン、及び法一一條一項ただし書きに基づく認可基準に関するガイドラインについての検討であるが、これと並んで、法一一條一項本文の解釈として、金融会社の保有株式割合が形式的には五%以下であったとしても、実質的にはそれ以上の株式を保有しているというケースを認定することが重要であるように思われる（この点は、既に住専等の問題につき指摘した）。

これは、名義だけの、いわゆるダミー所有の株式も、金融会社による保有とみなし、その保有割合に算入して五%を超えるか否かを見るべきだ、ということである。もちろん、明白にダミーと認定できなければ、一項本文該当とはできないことは当然であるが、その場合でも実質的には本一一條の脱法行為と認定すべきケースもあり、そのために法一一條の脱法行為の禁止条項が置かれていると解される。

もつとも、一一條と一七條のいずれに該当するかで法的効果が異なるわけではないし、そもそも、企業結合の規制を定める独禁法第四章の各規定に限られず、一般に独禁法のすべての禁止条項は実質的観点から解釈・運用されなければならないと説かれているところである。従って、一七條は「為念規定」（解釈上当然のことを念のため規定

したもの）であり、問題は、ダミーないし実質的脱法行為をどれだけ厳しく規制するかという公取委の運用の姿勢、及びそのための事実の立証についての工夫の仕方であろう。

公取委がこの点に精力を傾けて九条・一一条等の規定を運用しないと、本稿の各所で強調しているような厳格な規制をかけても、実際上の実効性は期待できず、企業側は規制から免れようということにまさに精力を傾けることに拍車がかかることになろう。

この点で示唆的な例は、野村証券事件（平成三年二月一日勧告審決）である。本件では、野村証券自体は野村不動産の株式を5%しか有していないが、同社と友好関係にある会社等に依頼して株式を持ってもらい、それらの株式については同社の同意なくして他に譲渡しないという条項を入れる等の措置をとっていた。本件では、野村証券の上の諸行為は法一一条を脱法する行為であるとして、法一七条違反とされたわけであるが、この事件は別件で同社の書類を調べている中で明らかになったとも言われている。

金融会社と融資先等の取引先企業の関係などによつては、このような契約上のしほりをかけなくとも同様の効果を持たせることができる場合もあろうし、それらの場合にはこの種の脱法行為を摘発することはきわめて困難であろう。しかし、上の例のような契約上のしほりをかけるケースがあるということは、規制の可能性があることを示していることになろう。

金融会社は、一般の事業会社に比べて資本市場で動かす資金力があり、あるいは企業の株式保有の媒介やそのための資金提供が本業であるだけに、そして、最近の各種の金融不祥事に見られるように、系列会社や関係会社を利用した「迂回融資」など不明朗な資金の流れを巧妙に作る多くの例があっただけに、この点の監視を強めることが必要であると考えられる。

8 金融会社の所有者に対する規制

(1) 上の6で述べた合算ルールの議論は、金融持株会社グループ内の諸会社が、数多くの中小規模の金融会社・金融関連会社、及びそれ以外の事業会社の株式を保有し、しかもそれらの会社間で直接・間接に複雑な株式保有関係を形成することへの危惧に基づくものである。

本九条ガイドライン及び一一条ガイドラインは、一般に、持株会社によるタテの、しかも下の方向への株式所有関係に焦点があり、それ以外の株式所有関係への考慮が不十分ではないかと思われる（前述の「実質支配会社」に関する叙述を参照）。

両ガイドライン原案（制定された両ガイドラインもこの点は変わりがない）の考え方の基本には、独禁法においては、所有することによる支配を問題にするのであって、所有されることによる「経済力の集中」ということはない、すなわち、独禁法の規制対象は、所有者・支配者であって、所有される者ではない、という観念があるようにも思われる。確かに、究極的には、支配する者は株式を所有することによって支配するのであり、持株会社に関して言えば、持株会社が所有する株式がどのような範囲で、どの程度まであれば過度の集中にならないか、という考慮が中心である。

しかし同時に、持株会社による支配は、その傘下の会社間、あるいはそこからは厳密には外れるが、取引上など密接に関係のある会社との間の直接・間接の株式所有関係の上に拠って立つ、ということがあり得る。

しかも、このことは、これらのヨコの所有関係だけでなく、いわば逆方向のタテの所有関係、すなわち、これらの会社が持株会社の株式を所有することによって、さらに強化される。俗な言葉で表現すれば、持株会社は自社の株式を、子会社・系列会社等に「持たせる」ことがあり得るし、あるいはそれ以外の密接に関係のある会社に「持ってもらおう」という慣行があることは事実として否定できないであろう。これらの株式の持ち合いが、個々の持株割合だけを見る場合よりもはるかに強固な会社間の結合をもたらし、それが各会社の内部支配を確実なものとする

し、それが再び会社間の結合を強化するというまわり巡った支配関係を作り出すのである。

(2) 上の一般論に加え、金融持株会社の株式を所有する者を見なくてよいかという問題は、金融業の特殊な性格を考慮に入れるとき、より重大な問題であるように思われる。もつとも、この点について、今の時点では、私には具体的な提案をする用意がないし、また近い将来の金融ビッグバンの直後では、「抜け殻方式」などが採用される限りでは、当面は具体的に問題にする必要はないようにも思われる。しかし、その後の金融業の流動的な状況変化も予想され、「中間持株会社」などの形態もあり得るのであるから、上の問題は、本ガイドライン施行の後、慎重に検討する意味があると思われる。

(3) 前述の所有者規制の意見については、法一条は本ガイドライン以前から、金融会社を所有する会社を規制してこなかったし、業法の観点からは別として、独禁法からは、金融会社の所有者だからといって、特別の規制がかけられる理由はないという反論があり得るであろう。

そこには、前述のように、所有することによる支配を問題にすることはあるが、所有されることによる「経済力の集中」ということはない、規制対象は、所有者・支配者であつて、所有される者が規制される理由はない、という考え方があるのであろう。

一条ガイドラインで、金融中間持株会社を所有することを原則自由（五％ルールの枠外）としたのも、同じ理由であろう。

これらに対しては、前述のところから形式論に過ぎると考えられ、特にわが国の株式保有の実態をふまえると、株式保有関係を全体としてとらえることの重要性を認識すべきであると思われる。

(4) ただし、金融会社を所有する実例としては、オリックスで連結総資産の額四兆三七三四億円、ソニーで四兆二二三九億円程度しかないから、今のところは実益はないかもしれない。

ただし、保険相互会社は、株式会社でないから、相互会社のままであるとすると、その株を所有する持株会社をつくれなから、まず中間金融持株会社を設立して、その株式を所有し、その持株会社の下に各種の金融会社を置くことになる。これは、各種信用金庫、信用組合、商工中金などの非株式会社も、同じことであろう。

なお、保険相互会社は「会社」であるから法一条の規制対象であるが、信用金庫などは「会社」でさえないから、一条の対象外となる。

六 第三類型について

(1) 法九条五項は、上記の「持株会社グループ」につき、「相互に関連性のある相当数の事業分野においてそれぞれ有力な地位を占めていること」を禁止し、これを承けて九条ガイドラインは、第三類型として、以下の要件を満たす持株会社をあげている。

- a 相互に関連性を有する
- b 相当数の——おおむね五以上（産業の規模が極めて大きい場合は、会社の有力性の程度により三以上）
- c 主要な事業分野のそれぞれにおいて、
- d 別々の有力な会社を有する場合——シェアが一〇%以上又は売上高において上位三位以内

この第三類型は、第一類型との比較から見れば、「相互に関連性を有する」事業分野にまたがる諸企業を傘下に置くという点が、第一類型ともっとも異なる点であり、支配の形態ないしタイプとしては、いわゆる「独立系企業集団」を想定したものと理解される。

すなわち、単一の大企業を頂点とし、その支配の下にある、「相互に関連性を有する」事業分野にまたがる多くの企業を含む企業グループは「独立系企業集団」と呼ばれ、これは現在わが国において既に相当数存在する。

(2) そこで、この企業グループに所属する企業が内部成長すれば、直ちにこの第三類型に当たるとの誤解を受けやすいであろう。産業界からは、「範囲の経済性」に基づく経営の多角化は、むしろ促進すべきではないか、あるいはこの種の企業グループが経営上の観点から、上の第三類型に当たる規模にまで成長することを禁止するのはいかか、という反論、そして、このような場合は九条ガイドラインの中の第三類型の冒頭にある「ケース・バイ・ケースで判断する」ということを重視する運用をすべきである、という主張が出されることが予想される。

（本稿執筆時点では、両ガイドライン案に対する意見が出され、公取委はそれを元に修正されたガイドラインを既に制定・公表しており、その際に案に対する「主要な意見」が新聞発表文として公表されたことである。米国の独立行政委員会の規則や告示の制定手続きでは、中途の意見等も逐次全文が公表されており、この方が透明性が高いと思われる。なお、昨年来の郵政省の電気通信分野に関する接続に関する規則等の制定の際には、このような中途段階での意見等も逐次公表されているが、公取委の場合と同様に、公表の手段としては新聞発表文と各ホームページへの掲載である。しかし、新聞発表文は多くの場合一般には入手不可能であり、またホームページ掲載については、容量の制限等の事情から発表後かなり早い段階で削除されたようである。）

しかし、第一に、例として自動車メーカーが、原材料である製鉄やガラスなど、「三桁分類」で別の業種に当たる「相当数の主要な事業分野」に入る「有力な企業」を傘下に置く場合が典型であるから（ガイドライン別表4）、現在の「独立系企業集団」がすべてそのまま第二類型に当たるわけではない。

また第二に、例えばある大企業が、ある商品の売れ行きが伸びることによって内部成長を遂げたのであれば、競争政策上はむしろ望ましい競争の効果であるとしても、その種の大企業が、持株会社形態を採用し、別表四で例示されているような広がり方をして、傘下の多くの大企業・中小企業を「子会社」あるいは「実質的支配会社」として「固い結合」をもたらす場合は、「過度の集中」に当たり、したがって、持株会社形態を見直すとか、株式の一

部を売り払うなどの措置をとるべきである、と解すべきであろう。

言うまでもなく、競争の促進効果あるいは内部成長と、事業支配力の過度の集中とは、論理的に別に考慮すべき事柄だからである。

(3) 上述の競争の促進又は制限という観点と、事業支配力の過度の集中の観点の間の唯一の接点は、過度の集中をしないと、競争効果が現れない、という因果関係が仮に立証される場合をどう考えるか、ということであろうか。

この点については、改正法九条五項の末尾に、「公正かつ自由な競争の促進の妨げになること」という要件が規定されており、これは違法を主張する者(多くの場合は、公取委)が立証責任を負うのが原則であるが、事業支配力の過度の集中という抽象的なレベルでの考慮と、競争の促進(これは、具体的な個別市場における競争への影響というレベルで考えざるを得ない)の妨げになるかという考慮の間の性格の相違から、上記の立証責任は、一応のものであれば足り、具体的にはこれを否定しようとする者(通常は、当該持株会社)が反証する責任を負うと解すべきである。

九条ガイドライン二(一)末尾の「ケース・バイ・ケースで判断する」という文言は、「経済力の過度の集中」に当たるか否かについてのものであり、上のような点に関係するものではないと考えられる。これに対し、「競争の促進の妨げになる」という要件については、上の点がまさに問題になるのであるが、その際には、上記のような立証責任の事実上の転換をした上で解釈すべきであると考えられる。

(4) 「相当数」及び「有力な企業」について、それぞれ「おおむね五以上(産業の規模が極めて大きい場合は、会社の有力性の程度により三以上)」、及び「シェアが一〇%以上」又は「売上高において上位三位以内」という基準が示されており、前述のように、さらに、これらを「基本として、産業の規模、会社の有力性の程度、数、産業間の

関連性の程度等を総合勘案してケース・バイ・ケースで判断する」とされている。

前者については、やや緩すぎるのではないか。特に、「相当数」が「おおむね五以上」を原則としていることに
 関しては、かなり巨大な企業グループを想定しており、これではむしろ第一類型に当たるような広がりをもつこと
 になる。原則を逆にして、「おおむね三以上」とし、「産業の規模が小さい場合は、会社の有力性の程度により五以
 上」とすることなどが考えられる。

後者については、「ケース・バイ・ケースで判断する」とは、具体的には主として、ある持株会社グループにつ
 き各項目に当たる場合でも、「過度の集中」に当たらないとすることが考えられているとすれば問題であり、逆に、
 直ちには各項目に当たらない場合でも、そこに示されている各基準に近い場合は、「過度の集中」に当たるとする
 こともある、という可能性もあると理解すべきである。そのように理解されれば、ここでの「ケース・バイ・ケー
 スで判断する」ということは、各項目が数値で示されるだけなので、数値だけではなく、その数値の具体的な評価
 をする、すなわち実質的な考慮をするという、当然のことを示したものととして評価できる。

(5) 第三類型には、金融持株会社が除外されているわけではない。

この場合は、金融の各分野は「産業の規模が極めて大きい場合」に当たると解すべきであるから、三以上の「有
 力な会社」を有する場合は、これに該当し、禁止されることになる。しかし、朝日新聞七月二五日付け朝刊「都銀
 〃抜け穴〃評価」にあるように、三桁分類で、都銀、信託銀行などが同一の「銀行」になるから、禁止に当たるこ
 とはほとんどないであろう。

三桁分類で、都銀、信託銀行などが同一の「銀行」になること自体は、金融内部の細分化された分野別規制を撤
 廃し、相互参入を促進するという金融ビッグバンのそもそもの目的に合致することであるから、妥当なことである
 （ただし、それに伴って生じるおそれのある各種の不正な取引や一般消費者の利益を不当に侵害することを予防する必要

性は高くなる。これは独禁法の問題であると同時に、現在議論されている金融サービス法の制定の問題でもある。

だからこそ、そのような巨大な金融持株会社グループを許容する以上、その傘下に（グループ会社で合算して5%を超えて）事業会社が入ることに關しては、一一條の基本的趣旨に反し、但し書きに基づき認可はしないとすべきである（前述五の6参照）。

七 「事業支配力が過度に集中することとならない」場合

(1) 九条ガイドラインの二(五)は、「『事業支配力が過度に集中することとならない場合』の例」として、四つの場合を挙げている（「ホワイトリスト」と呼ばれる）。

これらに当たる場合は、法九条五項の定める禁止される持株会社に当たらないとの解釈を、公取委が明らかにしたものであると理解される。すなわち、これらの場合も、九条五項自体が適用されないわけではなく、その解釈の問題である。

(2) この前提で、このホワイトリストが挙げる四つの場合を検討すると、ア、イ、エの三つについては、理論的に当然のことを念のため明らかにしたと解される。

しかし、ウの「金融会社が異業態間の新規相互参入方式として持株会社を設立又は持株会社に転化する場合」の意味が不明であり、法九条五項の解釈論として妥当かについて若干の疑問が残る。

例えば、銀行が持株会社に転化し、その持株会社の傘下に証券会社を新設した場合、九条ガイドラインが定める上述の三類型に当たることがあり得ないであろうか。この点につき、以下のような公取委の担当者の説明があるが、疑問である。

それによると、「事業支配力が過度に集中することとならない例に該当しながら、前記の禁止三類型に当たる場

合も想定し得るが、その場合も当然に事業支配力が過度に集中することとならないものと考えられる⁽⁸⁾。

(3) しかし、何故「その場合も当然に事業支配力が過度に集中することとならない」のであろうか。この理由は書かれていないが、新規参入のケースだから、という考慮があるとも推測される。新規参入だから独禁法上何の問題もない、という趣旨のことは、前記の四章研の席上等でしばしば繰り返し表明された認識であるが、以下のように疑問である。

第一に、競争が促進されるか否かということ、経済力の過度の集中になるか否か、という判断は、一応別個になすべきであろう。確かに、経済力の過度の集中の防止は、「公正且つ自由な競争を促進」するために必要なことである（法一条参照）。しかし、具体的に、あるタイプの新規参入が、競争を促進するか否かということ、経済力の過度の集中になるか否かという判断は、要件も異なり（あるいは異なる可能性があり）、また判断基準ないし観点も別である。上の認識は、競争の促進と経済力の過度の集中の論理的関連と、法的判断とを混同しているのではないか。

第二に、より基本的な問題として、すべての新規参入が競争を促進するのであろうか。参入の主体、方法、市場の状態などによっては、むしろ競争を制限することになり、あるいはその予想が合理的であるとされる場合も考えられる⁽⁹⁾。

適切な例かどうかはともかく、マイクロソフト社がブラウザ・ソフト市場に参入し、競争は表面的には活発になったが、短期間のうちに、ブラウザ・ソフト市場がマイクロソフト社の独占となった場合、しかも独占を獲得した原因に、不当な抱き合わせなどの手段があるとされた場合はどうであらうか。さらには、このような明白に違法ないし不当な手段を用いなくとも、全くノーマルな企業活動とは言えない手段、当該企業の企業努力の現れとは評価し難い手段、あるいはかなり強引な手段を伴って参入した場合はどうであらうか。（私的独占の手段である

「支配・排除」に関する諸議論を想起されたい。

また、別の例として、電気通信産業において、AT&Tの分割を決めた同意判決では、分割後の地域電話会社は、情報サービス及び通信機器の製造をしてはならない、という条件が付いた。各地域で独占状態にある電話会社は、これらの競争市場に参入することで、むしろ競争制限になる、との判断に基づくものである。

これらについては、すべて反競争的な行為を規制すれば足りる、との反論もあり得るが、その立証、あるいは競争の期間の間はどうか（係争中は放置されるので、独占化が進行するであろう）、などを考えると、この種の参入制限（これも、一種の構造規制と言えるであろう）が競争を促進することもあり得るのである。

なお、同様の例として、今年（一九九八年）二月、郵政省内の研究会が、NTTの通信サービスを利用したCATV事業を、既存のCATV事業者が既に存在している場合に限ってであるが、当面（五年間を想定）、参入禁止とする報告書をまとめた。これは、英国のBTに対する同種の参入禁止措置を参考にしたものである。

(4) また、前出の説明とは別の解釈も示されており、「外形的に前記の三つの類型に該当していたとしても、『国民経済に大きな影響を及ぼし、公正かつ自由な競争の促進の妨げとなる』という——要件に照らして、事業支配力が過度に集中することとならない持株会社であると言えよう」との説明がある。⁽¹⁰⁾

こちらの方が、問題は大きく、法九条五項の最後に示されている要件（『国民経済に大きな影響を及ぼし、公正かつ自由な競争の促進の妨げとなる』）を、このように前もって一定の形態での参入をすべてこの要件に当たらないという形で解釈してよいものであろうか。

また、仮にこのような解釈方法があり得るとしても、その理由付けを明解に示す必要があるのではないであろうか。そして、この実質論については、上述のように、参入と経済力の過度の集中、あるいは『国民経済に大きな影響を及ぼし、公正かつ自由な競争の促進の妨げとなる』という要件との関係は、一概には判断できないと考えられ

るのである。

以上の検討から、ホワイトリストのウ項は、削除すべきではないか。

(1) 以上については、舟田「持株会社の一部解禁に関する意見」立教法学四五号六五頁以下（一九九六年、これは、前記の四章研の委員として、事務局に提出した意見をまとめたものである。）参照。

上記論文以降のものとして、杉浦市郎「持株会社と独占禁止法」愛知大・法経論集一四二号二五頁以下（一九九六年）、泉水文雄「純粹持株会社と独禁法上の問題」ジュリスト一一〇四号七四頁以下（一九九七年）、同「企業結合の課題（上・下）」公正取引五六一号・五六二号、ジュリスト一一二三号の特集「持株会社解禁と今後の課題」（一九九七年）所収の諸論文、伊従寛（監修）『持株会社の法律実務』（新日本法規出版、一九九八年）等、また、公取委担当者のものとして、鵜瀬恵子「持株会社規制等の見直しの概要について」公正取引五六二号四頁（一九九七年）、同「持株会社解禁に係る独占禁止法改正の概要」前記ジュリスト一一二三号九頁以下（一九九七年）、及び後注（2）の諸文献等を参照。特に、前記の独禁法第四章改正問題研究会「中間報告、改正素案と成立した改正法との違いについて」、根岸哲「持株会社解禁——公取委中間報告と改正法との対比において——」前掲ジュリスト一一二三号一五頁以下を参照。

(2) 両ガイドラインについては、渡邊俊一「事業支配力が過度に集中することとなる持株会社の考え方」及び「独占禁止法第一条の規定による金融会社の株式保有の認可についての考え方」について「公正取引五六七号二三頁以下（一九九八年）、宮本信彦「事業支配力が過度に集中することとなる持株会社の考え方」の概要」商事法務一四八〇号一二頁以下（一九九八年）等を参照。

(3) 「銀行持株会社等整備法」については、川嶋真「銀行持株会社関連二法について」ジュリスト一一二九号六四頁以下（一九九八年）、奥野聡雄「金融持株会社関連二法の概要」商事法務一四八三号二頁以下（一九九八年）等を参照。

(4) 同旨、泉水・前注（1）公正取引五六一号四四頁〔注2〕、根岸・前注（1）ジュリスト一一二三号一七頁参照。

(5) 舟田・前注（1）立教法学四五号六九頁参照。

(6) 泉水・前注（1）公正取引五六二号五七頁参照。

(7) 正田彬「全訂 独占禁止法II」（日本評論社、一九八一年）八四頁以下。

(8) 宮本・前注（2）商事法務一四八〇号一五頁上段。

(9) 神田秀樹「金融制度改革と独禁政策」公正取引五二二号四頁以下（一九九三年）は、この点を金融の各分野に具体的にふれつつ論じる。例えば、「銀行が子会社により証券業務に参入する場合、それにより証券会社間の競争は促進されると考えられるが、金融・資本市場全体をひとつの「関連市場」と考えれば、その全体の中ではどれほど競争促進効果があるかどうかは一応別問題である」（五頁）。

また、一一号ガイドラインについて本稿が主張した点と同様に、「各種の不祥事で明らかになったように、むしろ金融機関や証券会社の行動

の基準を明確化・透明化していくといった基本的なところから変えて行かなければ、本当に意味での競争政策の実現は無理ではないかとも考えられる」とも説く(六頁)。いずれも、説得的な議論であると思われる。

(10) 渡邊・前注(2) 公正取引五六七号二六頁。

なお、校正の段階で、以下の文献に接した。川越憲治編著『持株会社の法務と実務』(きんざい、一九九八年)