

独禁法における議決権保有規制の緩和要望について

2026年1月28日

都銀懇話会

都銀懇話会として、銀行の議決権保有規制に関連する独禁法第10条及び第11条に関して
銀行法と重複する規定についての一部見直しを要望しているもの

No. 28

独禁法上の5%ルールの緩和（独禁法第11条）

- 銀行がLP出資をするファンドを通じて保有する議決権は、銀行法上、原則として議決権保有規制の対象外である一方、独禁法における同種の規定においては、10年を超えて保有する場合は議決権保有規制の対象となり、合算して5%超の議決権保有が禁止されている
 - なお、公正取引員会の認可を得ればこの限りではなく、認可の明確化も図られているものの、LP出資時点では認可取得の確実性が担保されないことから、認可取得を前提としたLP出資は実務的なハードルが高い状況
- 銀行法において、上記期間制限は撤廃済みであり、銀行法と独禁法との間で齟齬が生じていることから、当該規定の撤廃（もしくは少なくとも投資専門子会社を通じた出資と同等の15年への延長）を要望するもの

No. 29

現物分配で株式を取得するケースを議決権取得等制限の例外事由に追加（独禁法第11条）

- 近時、主に米国など海外では、ファンド運用期間が長期化する中、投資家への分配を現物株式で行うことができる旨を組合契約等に盛り込んだPEやVCファンドが増加し、グローバルスタンダードとなりつつある一方、銀行が現物分配を受ける場合、銀行法・独禁法双方において議決権保有規制の対象となっている
- 現物分配を受けた株式は通常流動性が低く、即時の売却は困難となるため、ファンドからの現物分配による株式取得を、議決権取得等制限の例外事由（取得後1年以内に限って5%超の議決権保有を許容）に追加することを要望するもの
 - また、1年超の議決権保有は事前の認可取得が求められているところ、LP出資時点では認可取得の確実性が担保されないことから、事前届出によって1年超の保有を許容頂くことも合わせて要望するもの

No. 30

一定の銀行業高度化等会社と金融関連業務を営む会社の出資規制の統一（独禁法第10及び第11条）

- フィンテック企業は、銀行法の「金融関連業務を営む会社」と「一定の銀行業高度化等会社」のいずれに該当するかによって、独禁法で求められる手続が異なる一方、その判定は非常に難しく、金融庁とのコミュニケーションを含め時間をかける必要があり、結果として独禁法の手続開始が遅れ、特に契約締結までにスピードが求められるスタートアップへの出資に支障を及ぼす状況にある
 - なお、銀行法では「一定の銀行業高度化等会社」への出資は、議決権保有割合が50%までは届出で完了するよう手続を緩和済み
- そこで「一定の銀行業高度化等会社」（特にフィンテック及びこれに関し必要となる業務であって子会社対象会社が営むことができるもの）について、「金融関連業務を営む会社」と同様に、独禁法第十条第三項に規定する、「他の国内の会社」から除くものとして「公正取引委員会規則で定める会社を定める規則で規定する会社」に追加することを要望するもの

独占禁止法における銀行グループの議決権比率規制の見直しの意義

ファンドなどへのLP出資や
事業投資を通じた銀行グループ
によるリスクマネー供給力強化

ディープテックやFintech
などのスタートアップ企業や
地域企業の成長促進に貢献

日本経済・産業の成長と発展を
支えることに繋がる

前頁に挙げた3つの規制緩和要望を通じて実現を図ることが可能

独禁法上の5%ルール緩和

現物分配で株式を取得するケースを
議決権取得等制限の例外事由に追加

一定の銀行業高度化等会社と金融関連
業務を営む会社の出資規制の統一

緩和の
必要性

- 近時、ディープテックなどExitに長期間を要する投資案件が増加し、10年という期間制限が銀行によるリスクマネー供給を制約（期間10年超のファンドへの出資を見送るなど）

- ファンド運用期間が長期化する中、組合契約での現物分配はグローバル・スタンダード化しつつあり、LP投資家に占める銀行の比率が高い国内市場でも対応を進める必要

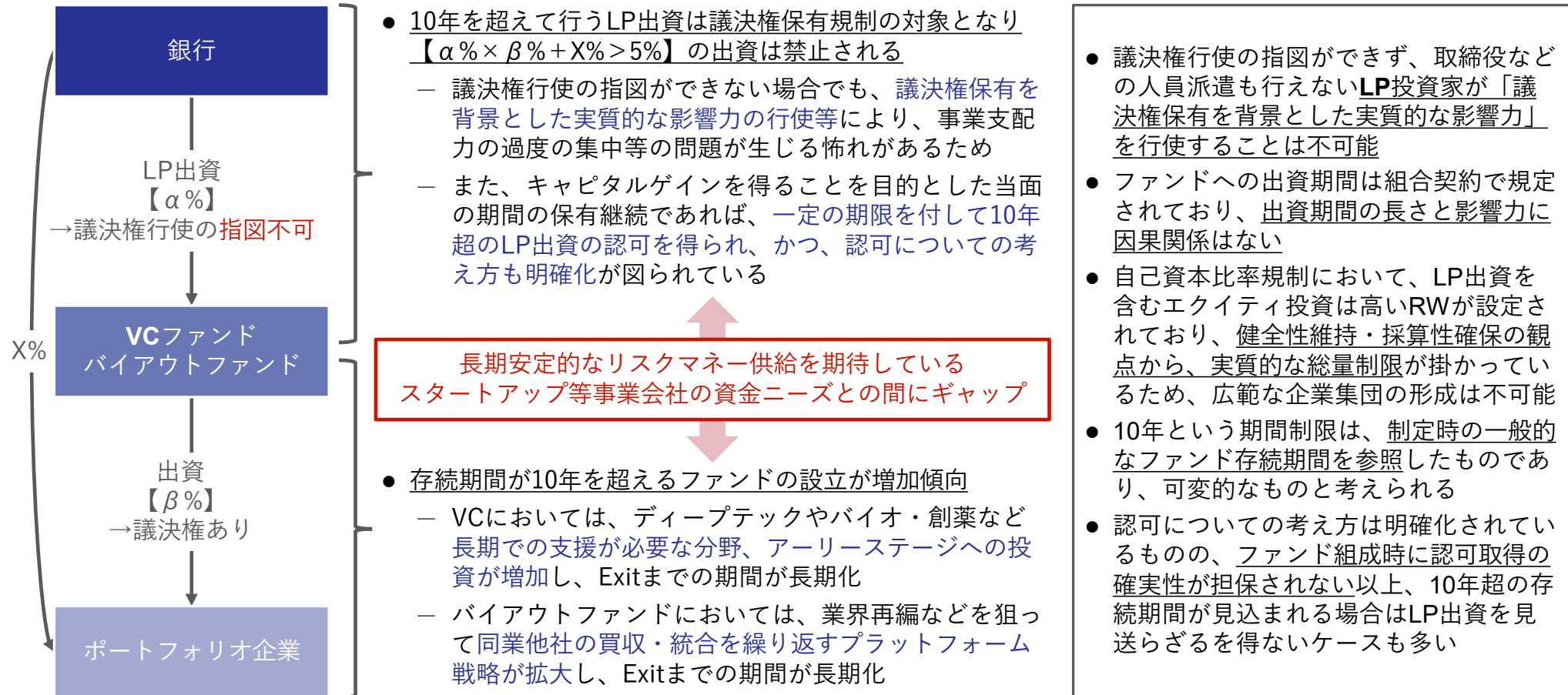
- スタートアップのExitの多様化が求められる中、銀行はフィンテックの有力なExit先である一方、独禁法の不透明さが障害となっている面があり、規制の透明性を高める必要

緩和の
許容性

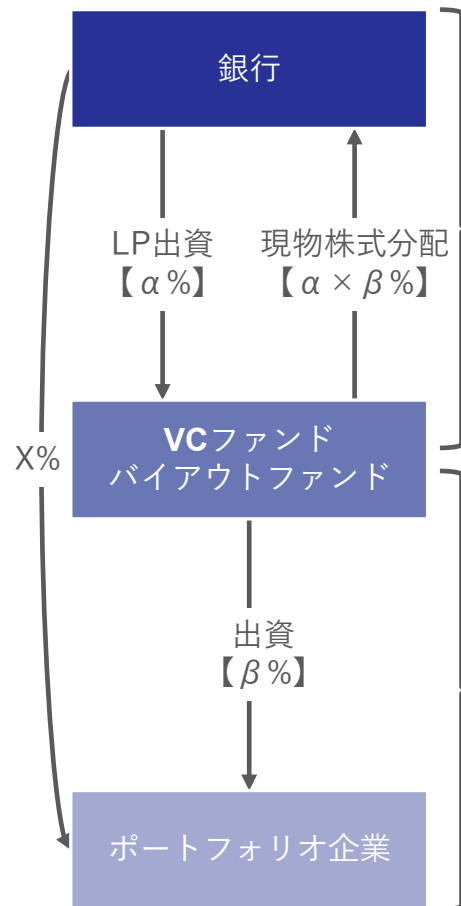
- LP投資家はGPに対し議決権行使を指図する権限を有さず、保有が10年超に及んでもその状況は不変
- 自己資本比率規制により、銀行のLP投資の総量は実質的に規制
- 以上踏まえると、期間制限を撤廃しても、銀行によるLP出資を通じた企業集団の形成・支配や優越的地位の濫用・利益相反取引は想定し得ない
- なお、10年という期間は制定当時にファンドの運用期間として最も普及していた年限に過ぎず可変的

- 現物分配に伴う株式保有は、売却が可能になるまでの一時的な保有に過ぎず、銀行による事業支配や銀行の健全性の棄損、優越的地位の濫用・利益相反取引には繋がり得ない
- LP投資家の意思に拠らない現物分配による株式の保有によって議決権行使が可能となる事象は、独禁法において「他の会社の事業活動を拘束するおそれがない」とされる「無議決権株式が議決権付株式に転換する場合」と類似していると考え得る

- 金融審議会*では、フィンテックは金融業務との関連性が高く「銀行・銀行グループが営むことが社会的にも合理的である」とされており、独禁法11条の対象外としても事業支配力の過度の集中等の懸念は生じ得ない
- 独禁法11条の対象外でも、独禁法10条の事前審査の対象となることに加え、グループ企業への著しく有利な条件での融資等は銀行法により制限されるため、公正な競争を阻害する懸念は生じ得ない



- 10年の期間制限は、銀行のリスクマネー供給の制約要因となり、スタートアップの成長や業界再編などの促進を妨げる恐れがある一方、独禁法が懸念する10年超のLP出資を通じた銀行による過度な産業支配は起こり得ず、銀行法では同種の規定も撤廃済み
- 銀行グループは、銀行法上、投資専門子会社経由の出資であれば、15年に限って5%超の議決権を保有することも認められている点も勘案すれば、**10年の期間制限の撤廃もしくは少なくとも15年への延長が妥当**と言えるのではないか



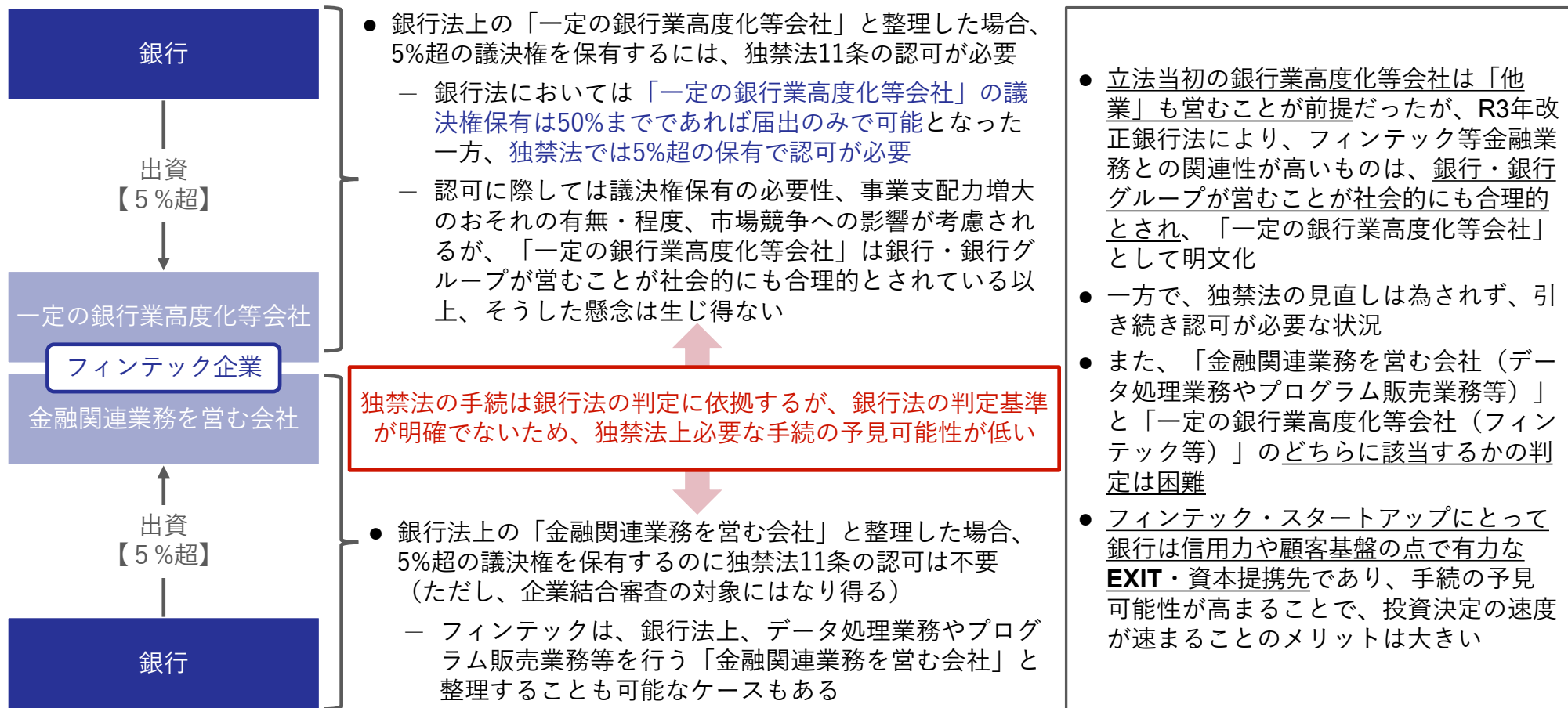
- 現物株による分配が行われると、議決権保有制限の対象となり、5%を超える分の議決権の売却が求められる
 - 現物分配はGPの裁量であり、事前連絡等により一定の時間的猶予は得られても、銀行の意思に関わらず議決権の取得が発生（LP出資後の現物分配は回避困難）
 - 現物分配される株式は通常、流動性が低いため、売却を急ぐ場合は、銀行にとっても出資先企業にとっても望ましくない条件で投げ売りされる懸念が大きい

ファンドの投資・Exit戦略の変化と現行規制にミスマッチが生じており、銀行のリスクマネー供給が制約されている

- 投資のExitの長期化に伴い、組合契約で現物分配が許容されるファンドが主に海外で増加
 - ディープテックやアーリーステージなどへの投資が増えることで、Exit活動の自由度を確保するために現物分配を選好するGPが増加し、組合契約で許容することがグローバルスタンダード化しつつある
 - 現物分配で取得した株式を一定期間保有することで、望まない「投げ売り」を回避することが可能

- LP投資の目的はキャピタルゲイン獲得であり、現物分配で株式を保有しても当該目的は不変
- 現物分配で取得した株式は、キャピタルゲインを得るために、売却可能となるまでの当面の期間に限って保有されるものであり、事業支配力増大のおそれ、銀行経営の健全性を損なうおそれも僅少であると考えられる
- 現物分配は、議決権行使を指図できないLP出資持分が、銀行の意思によらずに議決権行使可能な株式に転換される事象であり、「私的独占の禁止及び公正取引の確保に関する法律第十一条第一号第六号に規定する他の国内の会社の事業活動を拘束するおそれがない場合を定める規則」第二号と同質のものといえる
- 現物分配によって議決権保有制限に抵触する恐れにより、当該規定が組合契約に組み込まれたファンドへの出資を見送らざるを得ないケースが今後増加することが懸念される

- 現物分配はGPの裁量で行われ、銀行が事業支配などを企図して議決権を保有することには当たらず、キャピタルゲイン獲得というLP投資の目的に照らして合理的な売却条件が整えば速やかに処分されるため、議決権保有規制の例外とすることが妥当と考えられる
- また、通常、現物分配される株式の流動性は低く、1年以内の処分は困難なケースも多いと想定されるため、事前届出によって1年超の保有を許容頂くことも必要と考えられる（現行の事前認可では、認可取得の確実性が担保できないことが制約要因となる）



- 「一定の銀行業高度化等会社（フィンテック等）」は、銀行法上「他業」と区別され、**50%までの議決権保有は届出のみで許容**されており、独禁法においても同種の取り扱い（独禁法第11条の認可対象外）とすることが妥当と考えられる
 - － 独禁法11条の認可対象外であっても、独禁法10条の事前審査の対象となり、かつ、不公正取引は銀行法によって制限されている
- 従って、一定の銀行業高度化等会社（フィンテック等）を、「金融関連業務を営む会社」と同様、独禁法第十条第三項に規定する「他の国内の会社」から除くものとして「公正取引委員会規則で定める会社を定める規則で規定する会社」に追加することが妥当と言える