

# スタートアップ・イノベーション促進ワーキング・グループ(第8回) 議事録

1. 日 時：令和8年1月28日（水）12:00～14:15

2. 場 所：オンライン

3. 出席者：

（委員等）落合孝文座長、芦澤美智子座長代理、堀天子委員

大橋弘専門委員、瀧俊雄専門委員、岩崎薫里専門委員

川本明専門委員、増島雅和専門委員、宮下和昌専門委員

（事務局）内閣府規制改革推進室 阿久澤孝室長、菱山大次長、幕内浩参事官

（関係者）黒澤立也 都銀懇話会（株式会社みずほ銀行常務執行役員CGO）

横尾和彦 都銀懇話会（株式会社三井住友銀行デジタル戦略部部長代理）

外山望 都銀懇話会（株式会社三井住友銀行経営企画部部長代理）

小林正和 株式会社iPSポータル代表取締役社長

堀清次 株式会社iPSポータル社長室長／執行役員

内田有彦 一般社団法人生命保険協会企画部会長

（住友生命保険相互会社調査広報部調査室長）

野上健一 株式会社インフキュリオン取締役執行役員CFO

藤澤政雄 一般社団法人信託協会

（三菱UFJ信託銀行株式会社経営企画部業務企画室長）

出井梨詠 一般社団法人信託協会

（三菱UFJ信託銀行株式会社経営企画部業務企画室上級調査役）

深町正徳 公正取引委員会事務総局官房審議官（企業結合担当）

奥村豪 公正取引委員会事務総局経済取引局企業結合課長

本間晶 金融庁企画市場局総務課信用制度参事官室信用機構企画室長

福山光博 内閣官房日本成長戦略本部事務局参事官

4. 議 題：

独占禁止法に基づく議決権保有制限の見直しについて

○幕内参事官

定刻となりましたので、ただ今から、規制改革推進会議第8回スタートアップ・イノベーション促進ワーキング・グループを開催いたします。

委員、専門委員の皆様におかれましては、御多用中、御出席いただきまして誠にありがとうございます。

初めに、事務局から会議に関する連絡事項を申し上げます。本日はオンライン会議ですので、会議資料は画面共有いたしますが、お手元にも御準備いただければと思います。

また、会議中は通常マイクをミュートにいただき、御発言される際にミュートを解除するようお願いいたします。

続きまして、本日のワーキング・グループの出欠状況について御報告いたします。構成員の委員、専門委員につきましては、御手洗委員、藤本専門委員が御欠席と御連絡を承っております。

以降の議事進行につきましては、落合座長をお願いいたします。

○落合座長 落合でございます。

それでは、本日は「独占禁止法に基づく議決権保有制限の見直し」に関し、論点1「投資事業有限責任組合」、論点2「銀行業高度化等会社」、論点3「信託勘定保有分」の3つの論点について、それぞれ御議論をいただきます。

まず、公正取引委員会から論点全般についてヒアリングを行います。本日は、御説明者として、公正取引委員会事務総局官房審議官、深町正徳様にお越しいただいております。

それでは、10分ほどで御説明をお願いいたします。

○公正取引委員会（深町審議官）

公正取引委員会の官房審議官の深町でございます。本日は、独禁法11条の規定の趣旨・概要について簡単に御説明した後、要望事項に関する考え方について御説明しようと思っております。説明は担当課長の。

○落合座長

少し電波が悪いようで、事務局の方も聞こえておりますでしょうか。

○幕内参事官

お声が遠いようでございますので、もしよろしければカメラをオフにするなどして試していただければと思います。恐縮でございます。

○公正取引委員会

今、声は届いていますでしょうか。

○落合座長

今は届いています。前はあまり届いておりませんでした。

○公正取引委員会（深町審議官）

それでは、御説明させていただきます。

説明は担当課長の奥村から説明させますので、よろしく申し上げます。

○公正取引委員会（奥村課長）

それでは、こちらの今投影されている資料に基づきまして御説明させていただければと思います。

まずは、1ページをお開きいただければと思います。この銀行又は保険会社による株式取得につきましては、こちらの図に記載のとおり、銀行又は保険会社が金融会社等の議決権を取得する場合には独禁法第10条が適用され、一般の事業会社の議決権を銀行又は保険会社が取得する場合には第11条がそれぞれ適用されるということになっております。なお、この金融会社等につきましては、下の米印のところに記載の銀行業を営む会社でありますとか、保険業を営む会社等が該当するところでございます。

次のスライドでございます。11条におきまして、銀行業又は保険業を営む会社に対する事業会社の議決権の取得に関する5%ルール、保険業を営む会社については10%でございますけれども、このルールについてはあらかじめ公正取引委員会の認可を受けた場合などにおいては適用されないとする制度でございまして、その趣旨、目的についてこちらで御説明させていただければと思います。

まず①といたしまして、金融会社は豊富な資金力を有し、かつ、融資を通じて他の会社に大きな影響力を有するということから、これに株式保有が加われば、金融会社を中心とした事業支配力が過度に集中することとなるような企業集団が出現することを防止すること。

また、②といたしまして、金融会社が事業会社と結びつくことにより、結びつきのある事業会社と競争関係にある会社を不利に扱うなど、資金の流れにゆがみが生じ、市場での競争がゆがめられることを防止すること。

更に③といたしまして、金融会社と事業会社が結びつくことにより。

○落合座長

すみません、また電波が届かなくなっております。

少し前のところから電波がつながっておりませんでしたので、もう一度御説明をお願いできないでしょうか。

○幕内参事官

事務局で確認いたします。少々お待ちいただければと思います。

○公正取引委員会

今、お声は届いていますでしょうか。

○落合座長

届いております。

○公正取引委員会（奥村課長）

では、2ページ目から御説明を再開させていただければと思います。

11条におきまして、銀行業又は保険業を営む会社に対する事業会社の議決権の取得に

関する5%ルール、保険業につきましては10%ということでありますけれども、あらかじめ公正取引委員会の認可を受けた場合等はこの5%ルールが適用されないという制度になっているところがございます。こういった制度の趣旨、目的につきまして、このスライドで御説明させていただければと思います。

まず①といたしまして、金融会社は豊富な資金力を有し、かつ、融資を通じて他の会社に大きな影響力を有することから、これに株式保有が加われば、金融会社を中心とした事業支配力が過度に集中することとなるような企業集団が出現することを防止すること。

また、②といたしまして、金融会社が事業会社と結び付くことにより、結び付きのある事業会社と競争関係にある会社を不利に扱うなど、資金の流れに歪みが生じ、市場での競争が歪められることを防止すること。

さらに、③といたしまして、金融会社と事業会社が結び付くことにより、商品の購入を要請したり、金融会社が事業者の経営に不当に関与するなどの不公正取引の素地が形成されることを防止すること。こういったものが、11条の趣旨、目的となっております。

このような不公正取引の素地の形成等を防止する必要性でございますけれども、こちらのスライド3ページと4ページに記載しておりますとおり、取引先事業者に金融商品を購入させ、その優越的地位を濫用した三井住友銀行事件でありますとか、最近では三井住友海上火災保険等による保険料カルテル事件など、独占禁止法違反行為が断続的に生じているということで、金融会社におけるコンプライアンスが機能しているとは必ずしも言えないということが挙げられます。

また、金融機関と企業との取引慣行に関する調査でありますとか、4ページに記載しておりますスタートアップの取引慣行に関する調査におきましては、金融会社から金融商品やサービスの購入要請でありますとか、経営の自由度を著しく阻害する要請などが行われている実態が報告されているところがございます。

このようなことから、金融会社に対して弱い立場にある事業者への不公正取引が行われる素地の形成を防止する必要性が引き続き存在していると考えているところでございます。

次に、各論点に関する現状について説明させていただければと思います。まず、LP（有限責任組合員）である銀行又は保険会社によるLPS（投資事業有限責任組合）の組合財産である株式の議決権の5%超又は10%超の保有につきましては、議決権の行使・指図ができない、かつ、議決権保有期間が10年以内の場合、11条の適用が除外されているところがございます。また、引き続き10年を超えて5%超の議決権を保有する場合につきましては、公正取引委員会の認可によりその保有が可能となっております。

そして、このような認可申請につきましては年間数件しかございませんけれども、認可しなかった例はこれまでございません。つまり、銀行又は保険会社はこの認可によりましてLPとして10年を超えて5%超又は10%超の議決権の保有が可能となっております。

ます。また、この10年という期間につきましては、銀行又は保険会社によるLP出資における株式の保有期間を10年に制限するというものではございません。

次に、現物分配についてでございますけれども、国内においてこのような現物分配がなされるといった事態は生じていないと聞いております。また、具体的なニーズがその点からは発生していないと聞いているところでございます。また、今後、仮に具体的なニーズが生じた場合には、株式発行会社の属する市場における競争への影響などを審査しまして、問題がない場合には認可するということになるため、現状では特段の問題は生じていないと考えているところでございます。

次に、一定の銀行業高度化等会社でございますけれども、そのうちフィンテック企業につきましては、専ら特定の銀行のために業務を行っているものと、専ら一般の事業会社のために業務を営んでいるものがあるものと認識しております。また、地域商社等の会社については一般の事業会社であるものと認識しております。

現状、競争上の問題がない場合、銀行による一定の銀行業高度化等会社の5%超の株式取得につきましては認可しているところでございまして、これまで認可申請に対して認可しなかった例はございません。つまり、この認可によって銀行は一定の銀行業高度化等会社の5%超の議決権保有が可能となっているところでございます。

信託勘定における株式保有につきましては、受託者<sup>1</sup>である銀行が議決権を行使できる場合であって1年以内の保有の場合、第11条の適用が除外されているところでございます。また、受託者である銀行が議決権を行使できない場合には、保有期間の制限なく11条の適用が除外されております。そして、受託者である銀行が信託財産として議決権を行使できる株式を5%超又は1年超保有する場合は、事業支配力増大のおそれ、株式発行会社の属する市場における競争への影響、銀行勘定と信託勘定とで議決権の行使が別個に行われているかどうかなどの観点から個別に審査しまして、問題がなければ期限を定めずに認可しております。

そして、年間1~2件の申請しかございませんけれども、認可申請に対して認可しなかった例はこれまでございません。

こちらのスライドでございますけれども、こちらに記載のとおり都銀懇話会様、信託協会様及び生命保険協会様から御要望いただきました事項につきましては、第11条の趣旨、目的も踏まえつつ、前向きに対応することを考えているところでございます。具体的には、銀行や保険会社がLPとして5%超又は10%超保有する議決権の適用除外期間の延長に関する要望につきましては、投資期間等の実態を把握した上で適用除外となる期間の延長について検討したいと考えております。

一定の銀行業高度化等会社に関する要望につきましては、ガイドラインに認可の考え方を明記するほか、フィンテック業務を専ら特定の銀行のために営む会社の議決権を当

---

<sup>1</sup> 実際の発言では「受益者」と発言しているものの、正しくは「受託者」であるため修正。

該特定の銀行が取得する場合には11条の適用除外とすることの妥当性について検討することとしたいと考えております。

なお、フィンテック企業が銀行法上の金融関連業務を営む会社に該当するという場合には、既に11条の認可は不要となっているところでございます。

次に、信託勘定に対する議決権保有規制の見直しにつきましては、信託銀行の事務負担の軽減から認可後に毎年提出を求めている議決権の分別行使に係る社内体制の整備でありますとか、行使の状況に関する報告について見直しを検討したいと考えているところでございます。

こちらからの御説明は以上でございます。

#### ○落合座長

どうも御説明ありがとうございました。

そうしましたら、次に、論点1、投資事業有限責任組合についてヒアリングを行います。出席者の皆様におかれましては、質疑時間を確保するため、時間内での御説明に御協力いただきますようお願いいたします。

まず、都銀懇話会、黒澤立也様より10分ほどで御説明いただきたいと思います。進行の都合上、論点2、銀行業高度化等会社も含めて御説明いただく予定です。よろしくお願いいたします。

#### ○都銀懇話会（株式会社みずほ銀行 黒澤CGO）

みずほ銀行の黒澤と申します。よろしくお願いいたします。独禁法における議決権保有規制の緩和要望ということで、都銀懇話会からお話しさせていただきたいと思います。

1枚めくっていただきまして、右肩1ページです。今回見直しを要望させていただいておりますのは、この表に掲げられている3つのポイントになります。一つ一つ順番に行きますと、まず一番上、ナンバー28と振られているものですがけれども、先ほど御説明があった独禁法上の5%ルールというものの緩和です。銀行がLP出資するファンドを通じて保有する株式の議決権というものについては、銀行法では原則として議決権保有規制の対象外となっているわけでございますけれども、独禁法においては10年を超えて保有する場合には規制の対象となって禁止されているということでもあります。

ただ、先ほど御説明いただきましたとおり、認可を得ればその限りではなく、かつ、認可の明確化というのを図っていただいている状況ではございますけれども、LP出資を判断する段階で、認可である以上、取得の確実性が必ずしも担保されていないということがございますので、例えば認可取得を前提として10年を超えるような期間設定をされているLP出資へのハードルが実務上非常に高いという状況が生じているということでございます。

したがって、先ほどの銀行法同様、期間の制限を撤廃していただけないか。銀行法と独禁法との間で齟齬が生じていますので、規定の撤廃、若しくは、少なくとも15年への延長ということを要望させていただくというのが一番上のナンバー28でございま

す。

それから二つ目ですけれども、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していただきたいという要望になります。昨今、ファンドが非常に多く立ち上がっています。米国など海外では運用期間が長期化する中で、投資家へのリターンの仕方について、キャッシュのみならず現物の株式で行うというタイプのものが増えてきておまして、そのような分配の仕方を組合契約に盛り込んでいるという形になるものがグローバルスタンダードになりつつある状況というのを検知しております。ただ、その状況の中で、そういうファンドに我々がLP投資した場合に現物分配を受けると、銀行法と独禁法双方で議決権保有規制の対象になってくるということになります。

このように現物の株で分配するケースというのは、一般的にはその株自体の流動性が低いので株で分配するというケースが多うございますので、即時の売却はなかなか簡単ではないということになりますので、今申し上げたようなファンドからの現物分配によって株を取得したケースについて議決権取得等制限の例外事由に追加していただけないかという要望でございます。

今、要望しているのは1年以内に限って5%超の議決権を許容するという例外事由に加えてくださいというお願いなのですが、さらに、先ほど申し上げたように売却が困難で長期化する可能性もございますので、1年を超えて議決権を保有する場合に事前の認可取得が求められているということになるのですけれども、先ほどの28番と同様、現物分配があるようなファンドに出資する時点では認可取得の確実性が分からないということになりますので、こちらも届出によって現物分配を受けた時に1年超持たざるを得ない状況を許容いただくということをお願いできないかというのが真ん中のケースです。

最後の一番下ですけれども、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という内容です。いわゆるスタートアップなどのフィンテック企業というのは銀行法の定義の中で金融関連業務を営む会社というケースと一定の銀行業高度化等会社に該当するケースと両方あり得るわけですが、その判定というのは非常に難しく、金融庁とのコミュニケーションに時間を掛ける必要があり、結果として独禁法上の手続も遅れ、フィンテックへの出資というのはスピードを求められるケースが非常に多いわけですが、そこに支障を及ぼす状況が発生しているということです。

銀行法では一定の銀行業高度化等会社についての出資は50%までであれば届出で完了するように手続ができておりますので、今回、独禁法においても金融関連業務を営む会社と同様に「他の国内の会社」から除くものとして独禁法第10条3項に規定する内容に追加していただきたいということになります。

次のページをめくってください。今、申し上げた3つの要望についてのそれぞれの必要性和許容性について一覧化したものが、このページになります。一番左の縦のところ

ですけれども、独禁法上の5%ルールの特和は、必要性については先ほど申し上げましたとおり、ファンドの長期化によって10年を超えるというものが増えてきているという状況の中で、独禁法で10年を超えるファンドに規制されているわけではないのですけれども、10年を超えるファンドを通じて保有することになる株の期間が長くなってしまふと制約がかかるので、結果としてそのLPに出資ができないという状況が起きていますので、これをクリアしたいというのが必要性です。

なぜこれを緩和していただいても大丈夫と思っているかということなのですけれども、LP投資家と申しますのはリミテッドパートナーシップですので、議決権行使についてGP（無限責任組員）に対して指図する権限を基本的に持っていないということですので、長期化することによつてもその状況は変わりませんし、そもそもLP投資というのは銀行の自己資本比率規制の中で非常に重いリスクウェイトを課されていますので、事実上大量にLP投資をするというのは考えにくく、総量規制がかかっているということ。したがって、期間制限を仮に撤廃したとしても、銀行がLP出資をどんどんやることによつてそれを通じて企業集団を形成したり、優越的地位を濫用するということは想定し得ないということになります。

さらに、経緯に鑑みますと、この10年という期間が制定されたのは、当時割と一般的にあったファンドの運用期間を参考にしたものに過ぎないと私もは理解しております。これは可變的なのではないかと考えているということでもあります。

それから、真ん中の現物分配で株を取得するケースについてですけれども、先ほど申し上げたとおり現物分配を伴うLPとファンドというものがグローバルスタンダード化しつつあるという中、LP投資をする投資家の中で日本の銀行の占める割合というのは非常に多い状況があつて、我々銀行が現物分配をするタイプのファンドに投資できないというのはファンド投資の世界の中にあつて1つ欠けた部分ができてしまうということが必要があるということです。

下の許容性というところですが、現物分配に伴う株式保有というのは、あくまでもLP投資というのは経済利益を求めて私もはやっていますので、株でもらつても仕方がないので、結局その株をまた売るといふ間の一時的な保有にすぎませんので、事業支配や優越的地位の濫用云々というものにつながるようなものではないということ。それから、LP投資家の意思によらずに、先ほど申し上げたようにLP投資家というのは自分の意思で決められませんので、現物分配で受けてしまった株というものについて議決権行使が可能となる事象というのは、既に独禁法の中で他の会社の事業活動を拘束するおそれがないと判断されている無議決権株式が転換して議決権株式になるケースに非常に似ているのではないかと考えているということです。

それから、最後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の件なのですが、フィンテックというのは金融業務との関連性が非常に高いので、銀行がスタートアップとしてのファウンダーの出口として割と有力と考えられている

ところで、先ほどの独禁法上の手続の必ずしも透明でない部分というのが障害となっている面があって、エグジットの選択肢が狭められているのではないかというのが必要性でございます。

今、申し上げましたとおり、許容性のところですがけれども、フィンテックというのは私ども銀行が営むことが社会的にも合理的であるということを金融審議会の場においてもされておりまして、11条の対象外としても事業支配力等の過度な集中等の懸念は生じ得ないということと、11条の対象外でも10条の事前審査の対象にもなりますし、そもそもグループ企業に著しく有利な融資等を行うというのは銀行法によって厳しく規制されておりまして、公正な競争を阻害するような懸念は生じ得ないと考えているということでございます。

この後、3ページ目、4ページ目、5ページ目に今申し上げた詳細が出ておりますけれども、時間の関係もございまして割愛させていただこうと思います。

以上、都銀懇話会からの御説明でございました。ありがとうございました。

#### ○落合座長

御説明どうもありがとうございました。

次に、株式会社iPSポータル代表取締役社長、小林正和様より5分ほどで御説明いただきたいと思っております。よろしくお願いたします。

#### ○株式会社iPSポータル（小林代表取締役社長）

ありがとうございます。iPSポータルの小林です。

iPSポータル自体は2014年に発足した会社で、本年まで6社ぐらい投資してきておりますけれども、今の状況は、私もアメリカから2016年に戻って再生医療等のところに関わって仕事してきまして、その中でいわゆるベンチャーファンドにしても、特にファンドですね、この辺が後ろにいろいろな投資家さんがついているというのは十分理解はしているのですけれども、5%ルールであったり期間というのが特に再生医療の場合はなかなかフィットしない。本年2026年になって10年ぐらいたって、いくつか企業治験に入ったりしてはまいっておりますけれども、なかなか規制のところではフィットするような条件で受け入れられない。

特にファンドなどですと御存じのようにマイルストーンを立てられますので、マイルストーンを立ててどこまで進捗したかというのを確認して、それによって株式を更取得されたり資金を回収されたりというのがありますので、私たちは絡んでいないものの、いくつかはそういうことで途中で企業を閉じなくてはいけないということがあるので、今の独禁法というのは非常に民間からの資金などがありますけれども、私の経験からいくともう少し国というか、その辺に特に再生医療に関してはサポートいただきたいということで、こういういろいろな条件はございますけれども、私たちが直接事業をしている中ではもう少し長め、1枚目にも書いてありますけれども、期限付のファンドなどはリスクが非常に多いというのを特に私は感じていますので、先ほどの独禁法で期間な

りシェアを何%というところは、先ほどおっしゃっていただいたように、認可申請である程度クリアできるということもありますので、この辺を有効に使っていただければ大丈夫かなとは思っていますけれども、実際に運営している我々からするとアメリカと違って日本の場合はエンジェルみたいなものがないですから、必ずキャピタルゲインを取りに行くというのがあります。それは基本的な資本主義の社会では当たり前ののですけれども、やはりプラットフォームを築いていくという意味ではもう少し規制なり国のサポートが必要かなというのは、このちょうど10年、日本に戻ってきて感じているところではあります。

今、弊社の堀が資料を出しています。堀の方は何か追加でありますか。あと2分ぐらいですけれども。

○株式会社 i P S ポータル（堀社長室長）

ありがとうございます。

特に追加するところはないのですが、強調したい点としては、下から2行目の抗体薬では技術課題が解決される前に本当に市場が急拡大したというところ。i P Sを中心とする再生医療は我々日本の非常に強みになっていますので、これからも解決していく課題というのが出てきて解決していくと思うのですね。ただ、その時にマーケットの投資が追い付いてこない、結局、中国などいろいろなところにやられてしまうということになりますので、この点も考えていただければなと思っております。

以上です。

○株式会社 i P S ポータル（小林代表取締役社長）

i P S ポータルからは以上で、ちょっと論点が違うかも分かりませんが、御参考にしていただければと思います。よろしく願いいたします。

○落合座長

では、i P S ポータル様、どうもありがとうございました。

そうしましたら、論点1につきまして、質疑に入りたいと思います。論点1は投資事業有限責任組合についてのものになります。

本日は、関係省庁として、ワーキングを通して金融庁からも御出席いただいております。また、本論点への質疑対応のため、一般社団法人生命保険協会企画部会長、内田有彦様、財務企画部会委員、松本尚樹様にも御出席いただいております。

それでは、御意見、御質問のある方は挙手ボタンにより挙手をお願いいたします。私から指名いたしますので、それから発言するようにしてください。限られた時間となりますので、御質問や御意見、また、御回答は簡潔をお願いいたします。

そうしましたら、まず芦澤委員、お願いいたします。

○芦澤委員

ありがとうございます。

御説明ありがとうございました。都銀懇さんに、最初、御質問差し上げて、その後、

公取さんに御質問差し上げたいのですけれども、まず都銀懇さんに確認なのですが、御説明はとてもクリアでよく分かりやすかったということなのですが、LPに関しては経済投資を趣旨としているのでというところの確認ですけれども、各銀行さん、メガバンクの場合はCVC（コーポレート・ベンチャー・キャピタル）も子会社等で持っておられると思いますが、そちらとの関連において、特にLPに関しては経済投資に限っているというところの理解でよろしいかどうかのところを一度確認させてください。

○落合座長

そうしたら、まず都銀懇さんに言われてから、また公取さんに。

○芦澤委員

一点、お願いします。

○落合座長

分かりました。

では、都銀懇様、お願いいたします。

○都銀懇話会（株式会社みずほ銀行 黒澤CGO）

黒澤です。

LP投資というのは基本的に経済利益を求めてやっているものですので、私ども個別行としてはCVCという枠組みはありますけれども、そこはまた話が違うということです。そこは全然メインストリームにはなっていないので、私どもが想定しているのはあくまでも経済的利益を得るためのLP投資を念頭に置いてこの話をさせていただいております。

○芦澤委員

ありがとうございます。

それを受けて、今、公取さんに御質問ですけれども、公取さんの趣旨というのは、御説明がありましたように、優越的地位の濫用の防止と、それから産業支配構造が生まれることへの懸念ということで整理されていると理解いたしましたけれども、今のようなLP出資における経済投資をメインとしたものに対して、改めて産業支配構造の懸念と優越的地位の濫用の防止というところの懸念というのがそういう意味ではさほどないのではないかと思いますけれども、ここの直接的な論理について公取さんの方でどのようにお考えなのか。

加えて、先進国の競争法等において類似の規制というのがあるのかどうかというところで、ないのではないかなと思う中で、なぜ日本においてこういったものが厳しく規制されているのかというところをお聞かせいただければと思います。

私からは以上です。お願いします。

○落合座長

ありがとうございます。

では、公取様、2点御質問がありましたのでお願いいたします。

○公正取引委員会（奥村課長）

お答えさせていただければと思います。

まず、先ほど御説明させていただいたところの繰り返しになりますけれども、我々としたしましては、金融会社におかれましては大きな資金力を有する。また、融資を通じて他の会社に大きな影響力を有するという背景が、まずあるかと思えます。こちらに株式の保有が加われば、先ほど申し上げたような商品の購入を要請したり、不当に事業者の経営に関与したりといった不公正な取引の素地が形成されるおそれがあると考えておりまして、そういった意味から、我々としたしましては、そういった不公正取引の素地が形成されることなどを防止する必要性があるということで、11条の存在が必要であると考えているところでございます。

二点目でございますけれども、諸外国の規制の状況というところでございますが、まず米国におきましては、株式所有については競争法による規制はございませんが、銀行法でありますとか、銀行持株会社法によって規制がされております。その規制内容といたしましては、銀行による事業会社株式の保有は原則禁止されているというところでございます。

その趣旨でございますけれども、銀行と商業の分離による銀行の健全性の確保のほか、事業支配力の集中や不公正取引の防止といったいわゆる反トラストの理念というものがこの規制趣旨の中に入っているというところでございます。

また、韓国におきましては、公正取引法で、独禁法と同じでございますけれども、金融持株会社が金融業又は保険業を営む会社以外の国内会社の株式を所有する行為を禁止しているというところでございます。その規制の趣旨といたしましては、金融資本と産業資本の分離、事業支配力の集中の防止等々でございます。

欧州におきましては、競争法による規制はございませんが、EU規則、これはキャピタル・リクワイアメント・レギュレーションでございますが、これによって規制がなされているというところでございます。

簡単ではございますけれども、諸外国においても公正競争確保の観点からの規制が存在しないということはないと考えているところでございます。

○落合座長

ありがとうございます。

芦澤委員、よろしいですか。

○芦澤委員

クイックに、今の御回答に関してなのですが、多分にVC（ベンチャー・キャピタル）の性質というものを正確に捉えておられないでお話しされている可能性があるのではないかなと少し思いました。ベンチャーキャピタル、LPというものがどういうガバナンス構造の中でどういう趣旨を持って投資しているのかというと、いわゆる産業支配だったり会社の支配というものを目的としてはおらぬところではございますし、加

えて、そこに対しても一定程度ガバナンスが効いてそういったことは実際無理という状況の中で設計されていると思います。その部分に過度に経済的な介入だったりというところを懸念しておられることに少し私自身は懸念を感じるようになります。

加えて、今、スタートアップの大きな潮目が変わって、ディープテックで新しい世界的な競争が始まっている中で、金融機関の経済的な力というものが非常に求められている。アメリカに比べると各出資のところで1桁から50倍ほどの違いが出てくる中で、資金力でもってしてどうやってこれからやっていくのだろうかという環境にありますので、資金力で駆動できる金融機関がいわゆる産業支配や会社の支配ということではなくて経済的投資という限定の中でやっているこのLPを、是非、混同せずに議論していただければと切に願うところです。

私からコメントさせていただきましても、よろしくお願いたします。

#### ○落合座長

今のは意見かなと思いますので、そのようにさせていただきます。

では、宮下委員、お願いたします。

#### ○宮下専門委員

では、私から発言させていただきます。

私からは論点1のうち10年規制の論点に関して、質問ではなくて委員としての意見を述べさせていただきます。

結論から申し上げますと、独禁法の10年要件は廃止すべきだというのが私の考えです。簡単に制度設計を論点整理しますと、銀行の議決権保有にはいわゆる5%規制が今二重に存在している状態です。銀行法の枠組みと独禁法の枠組み。その上で銀行がファンドにLPとして参加する場合には、ファンドが組合財産として保有する株式の議決権は原則として銀行の保有議決権としてカウントしないという整理になっている。理由はLPだからですね。ただし、趣旨の潜脱を防ぐ観点から2つの要件が設けられていて、一つが議決権を行使できるという場合、二つ目が議決権行使について、LPである銀行がGPに指図できる場合にはこれは規制の潜脱になりますので、議決権は保有議決権としてカウントされるという立て付けになっています。

私は、これを5%規制の例外規定だと位置付けるのではなくて、5%規制の射程を画する確認規定だと理解しなければならないと思っています。要するに簡単に言うと、名実ともにLPならカウントしない。ただ、実質がLPでないのだったらカウントするという当たり前のことを当たり前に規定しているという理解です。

なぜ当たり前かと言うと、LPはそもそも投資判断に関与できないからこそ有限責任性が認められているわけですね。逆に投資判断に関与するような運用しているのだったら、例え形式がLPでも実質はLPではなくて、いわゆるエストッペルの原則によってGPと同等の責任が問題になるわけです。これはILPAプリンシプルでもそうですし、日本のVCプリンシプルでもそうですし、経産省のモデル契約解説でもしっかりと共有

されている部分です。

その上で、独禁法は、銀行法の2つの要件に上乘せする形で、更に三番目の要件として10年規制というものを置いている。ただ、本来は先ほど申し上げたとおり銀行法の2つの要件で足りる話なのですね。名実ともにLPなのであれば、議決権行使の意思決定に関与できないわけですから、LPが議決権の行使も指図もできないのだったら議決権行使を通じた事業支配力の集中などという問題はそもそも生じませんので、恐らく独禁法で10年要件が想定しているのは、形式はLPでも実態としてLPらしくない振る舞い、運用、つまり例えば投資委員会でLPがVeto Rightを持ってしまっているとか、あとGPが投資判断を行うに際してLPとの協議や相談が必要になっているというケースを睨んでいるのかなと想像するのですけれども、ただ、そういう歪んだ実務に対しては10年で云々という方向性ではなくて、そもそも歪んだLP実務そのものを是正するというのが筋だと思います。

現在は、ファンド、特にLPSは適格機関投資家等特例業務の紙一枚出ただけでも組成できて、ファンド運用が正しく行われているかどうか、例えば先ほど申し上げたようなLPの責任や権限に歪みが生じていないかをチェックするような制度というのは、実はほとんどないのですね。ちょっと本筋とずれるのですけれども、プライベートエクイティーやベンチャーキャピタルが日本のアセットクラスのレベルを国際水準に引き上げていくために、そこをしっかりとチェックするという方向性こそが実は重要だと思っていて、これはもちろん公取委さんだけの仕事ではないのですけれども、金融庁や経産省さんと連携しながらこういう実運用のところをチェックしていただきたいというのが私の意見です。

最後にまとめになりますけれども、日本経済の牽引役として期待されているディープテックのように投資期間が長期化するような事業をしっかりと育てる必要性という、言ってみれば立法事実を基礎付けるようなニーズが確かに存在する上に、ロジカルに考えても必要な要件だと思えない以上、やはり10年規制というのは見直しの方向で、ただし、ファンドの運用実務をしっかりと監視していくという方向性を併せて積極的に御検討いただけないかと思っております。

私からは以上です。

#### ○落合座長

ありがとうございます。

では、御意見ということでしたのでそのように扱わせていただきます。

次に、大橋委員、お願いいたします。

#### ○大橋専門委員

ありがとうございます。ちょっと画面が使えないので、申し訳ございません。

11条の規定ですけれども、これは一般集中規制に近いものだと思っておりますが、この規制はデジタルプラットフォームなど、必要な領域というのは確かに存在するものだと

思っています。しかし、5%とか10年という閾値は、実際生じるおそれがどのような事象なのかによって相当程度異なるのだと思いますし、また、競争阻害のおそれとしては、例えば、コモン・オーナーシップであるとか優越的地位の濫用などが思い浮かびはしますが、懸念される競争阻害行為として事前に判断することというのは極めて難しいのかなと思っています。つまり、認可することが法的エンフォースメントにも事後的問題が防げるわけではないという点で問題があるのかなと思います。

そこで質問は、認可に対して一体何を審査するのかということと、あと認可することで事後的な問題というのは本当に防げるのかということ。であれば、独占禁止法の近代化の中で事後規制の方へもう少し寄っていくような形の姿の方が、恐らく今回議論になっているようなイノベーションの芽を摘んでしまう懸念があるということのおそれとのバランスの中で考えていく方向性が見えてくるのではないかとこのところを思っていますが、もしレスポンスがあれば頂ければと思います。

以上です。

○落合座長

分かりました。

では、これは公取委様でよろしいですか。

○大橋専門委員

そうですね。ありがとうございます。

○落合座長

では、公取委様、大橋先生の御質問の点に御回答をお願いいたします。

○公正取引委員会（奥村課長）

まず一点目でございますが、何を審査するのかという点でございます。芦澤先生のコメントとも被るところはございますけれども、まず10年間、現状適用を除外しているところでございますけれども、これはこのLP出資というものがキャピタルゲインを得ることを目的としたものであるということが、この10年間についてはそういうものだろうということで適用除外していると考えているところでございます。

ただ、現状の制度でございますが、10年を超えるような長期間のLP出資につきましては、そこでどういった目的でこういったLP出資を行っているのかでありますとか、そういったところを確認いたしまして、改めて10年を超える場合には認可する、その認可の時点でそういった点を確認するというを現状は行っていると理解しているところでございます。

次の御質問でございますが、ちょっと途切れていたところもあるのですが、事務的な負担の軽減につながるという。

○大橋専門委員

結局、これは事前規制ではないですか。

○公正取引委員会（奥村課長）

はい。

○大橋専門委員

ある種、事前規制によって事後的な行為というのを本当にエンフォースできるのかというと、考えられる行為で言うと難しいケースも結構あるのではないかと考えていて、であれば、事後的なエンフォースメントの方により力を注いだ方が、イノベーションの芽を摘むのではないかと今回の議論に際して考えてみた時に方向性としてもかなうし、また、独禁法の近代化という、しばらく前から近代化ですけれども、そうした大きな流れにも沿っているのではないかなという趣旨です。

○公正取引委員会（深町審議官）

大橋先生、ありがとうございます。深町でございます。

大橋先生がおっしゃる趣旨、要はなるべく事後規制にしていくべきだという趣旨については私も理解するのですけれども、そもそもこれは企業結合審査の一環として行っているものでございまして、恐らく企業結合審査というのは企業の結び付きがあると元に戻るのが大変だということでまず事前にチェックする。そういうスキームになっているのは日本だけではなく万国共通のものだと思います。

確かに、優越的地位の濫用などという問題は事後的にチェックすれば良いではないかという御意見はもっともだと思うのですけれども、ただ、こと金融業界については融資と出資が結び付くことによってそういう素地が生まれやすいということから、なるべく事前にそういうことがないのかチェックした方が良いだろうと思いますし、あとは、優越的地位の濫用などという観点からだけではなくて、いわゆる垂直型企業結合の市場閉鎖という問題が起きないかどうかという観点からもチェックしておりまして、何をチェックしているのかということですのでけれども、正に借手にとってその銀行以外に借入先、取引先変更の容易性があるのかどうかということをチェックした上で、容易であれば仮に優越的地位の濫用を受けても市場閉鎖を受けても問題は起きないだろうということを通常の企業結合審査と同様にチェックしているという趣旨でございます。

○落合座長

大橋先生、よろしいですか。

○大橋専門委員

また後ほどさせていただきます。今のところ大丈夫です。ありがとうございます。

○落合座長

どうもありがとうございます。

では、次に岩崎委員、お願いいたします。

○岩崎専門委員

岩崎です。

私からは、まず都銀懇話会様に1つ確認したいことがありまして、それを踏まえて意見と要望を公正取引委員会様に申し上げたいと思います。

まず、都銀懇様への質問なのですけれども、御説明はなかったのですが、先ほど頂きました資料の3ページ目で取締役などの人員派遣も行えないとあるのですけれども、確認なのですが、これはLPとしてそのような規制が課されているという理解でよろしいですか。

○落合座長

では、都銀懇様、お願いいたします。

○都銀懇話会（株式会社みずほ銀行 黒澤CGO）

規制があるということで記載しているわけではないのですけれども、現実問題として、先ほどから議論がありますとおりLP投資家がGPを超えて出資先にリーチするというケースはほぼ考えられない。そういう観点において、ましてや人員の派遣などは行えないという実務の現実を踏まえた上での記載になります。

以上です。

○岩崎専門委員

どうもありがとうございます。

今の御発言を踏まえますと、私も宮下委員と同じように金融機関がLP SのLPで議決権の行使・指図ができず、更に人員派遣もできないのであれば、影響力の行使のしようがないので、期間要件を設ける必要はないのではないかと感じております。それが私の意見です。

次に、公取様への要望なのですけれども、実態調査の要望でして、前回の金融機関と企業との取引慣行に関する調査からもう10年以上も経っております。日本の銀行の事業環境というのは本当にこの10年間を見ても、例えばバーゼルⅢの導入をはじめ大きく変わっておりまして、金融庁様も優越的地位の濫用のおそれがないとの理由で議決権保有規制を緩和していますけれども、その根底にあるのは銀行の事業環境の変化への認識だと推測されます。

私自身、研究者として見てきていますと、今の日本では銀行による産業支配というのはもうほぼ不可能なのではないかと見ておりまして、その下で独禁法10条で競争上の問題発生を防ぐ事前規制が課されていて、さらに、そこに追加で独禁法11条で一定の銀行業高度化等会社が事前規制の対象になっているというのはちょっと過剰で、むしろ弊害の方が大きいのかなと感じております。

そこで要望といたしまして、公正取引委員会様には実態調査を行って銀行の事業環境をより正確に把握した上で、それに合致するような規制の見直しを行っていただければと思っております。

以上です。

○落合座長

ありがとうございます。

では、公取委様に御質問も含まれているということだったと思いますので、意見の部

分もありましたが、公取様の方で御回答をお願いいたします。

○公正取引委員会（奥村課長）

ありがとうございます。

まず実態調査という部分につきましては、現状、先ほどから申し上げておりますけれども、銀行においては豊富な資金力を有するということ、また、融資を通じて影響力を行使し得るという部分、そういったところからいたしますと、中小事業者やスタートアップ事業者に対しては優越的な地位にあると考えられるところでございます。現状、公正取引委員会としては、こういった優越的な地位にある事業者による濫用行為というものについて積極的に対応しているということでもありますし、また、そういう優越的地位の濫用の防止については社会的にも強く求められていると考えているところでございます。そういったところから、取適法の施行といった部分を公正取引委員会として今、一生懸命やっているところでございます。

そういった中で、11条につきましても銀行による優越的地位の濫用等の不公正取引が行われる素地を形成することを防止するという趣旨の規制でございますけれども、こういったものを緩めるような形での実態調査といったものはなかなか理解が得られないところもあろうかなと考えているところでございまして、この点については我々としては慎重にならざるを得ないと考えているところでございます。

○公正取引委員会（深町審議官）

若干補足させていただきますと、金融機関等の取引慣行の調査は、我々の資料の3ページに書いてございますとおり、平成13年、18年、23年に実施しております。4ページに書いておりますけれども、スタートアップとの取引慣行に関する調査の中で金融機関との関係についても調査をしているところでございます。

さらには、4ページの真ん中のところに書いてございますけれども、個別の銀行同士の統合について企業結合審査をしているわけですけれども、そういった中で銀行と借手との間でこういった取引実態があるのかということは逐一確認させていただいているところでございますので、そういったことも踏まえて、今、課長が申し上げたような特に今回このタイミングで何か規制を見直すという必要はないと考えているところでございます。

○落合座長

岩崎委員、いかがですか。

○岩崎専門委員

平行線になってしまったような気がしますので、また再度お願いします。

○落合座長

どうもありがとうございます。

そうしましたら、あと私から今日御出席いただいている保険協会様にまだ御質問というか、発言の機会が当たっていないようですので、保険協会様からもL P Sの件について

て一言御意見を頂けないかなと思いましたが、いかがでしょうか。保険協会様、どちらからでも結構です。

○一般社団法人生命保険協会（内田企画部会長）

ありがとうございます。生命保険協会企画部会長をしております住友生命の内田と申します。本日、このような機会を頂きましてどうもありがとうございます。

まず、都銀懇様から御説明いただきました一つ目の独禁法上の5%ルールの特和につきましても、生命保険協会としても2024年度から継続して要望しているものでございまして、規制内容につきましても今まで御説明もございましたので割愛させていただきますけれども、生命保険業としては銀行とは異なりまして5%ではなくて10%超という基準になっているということでございまして、本規制については都銀懇様と似たような課題意識を持ってございます。

皆様おっしゃられておられますとおりでございますけれども、LP出資先に対する関心事項というのは私どもとしても基本的には経済的利益の獲得ということでございまして、当然必要なモニタリングは行いますけれども、業務執行自体はGPに全面的に委ねているというのが実情で、例えば議決権行使、それから投資先への影響力行使といったことに我々がLP投資家として関与するということはないということでございます。

もちろんGPが担う業務執行の内容というのは、投資の意思決定はもちろんですが、議決権行使・指図のほか、先ほども議論のありました役員等の人員派遣といった投資先の支援など、非常に多岐にわたりますけれども、通常、契約書上もLP投資家が業務執行権限を持たないということは明記をされておりますので、その点でも我々生命保険会社がLP投資家として業務執行に関与しないということは担保されていると認識してございます。

更に言うと、実際に影響力を行使するためには、当然その前提としまして最終投資先の詳細な情報を把握している必要があると考えられますけれども、LP投資家の立場では保有株式数や簿価といった最低限の情報というのは報告を受けられますけれども、例えば議決権の数や保有比率といった内容というのは把握する必要もございませんし、実務上も正に独禁法の規制を遵守するという以外の目的でGPに情報提供を求めるといったことはないということでございます。

したがって、こういった観点からも我々LP投資家が投資先企業に対して影響力を行使することは想定されないわけですし、このような状況というのは当然時間の経過で変わるというものではないので、この10年という現在の規制の期間設定というのに、必ずしも合理性があるかというところ、そうではないのではないかと考えているところでございます。

さらに、保険業法上との重複というのも先ほどの議論のとおりですが、当然特定子会社経由の出資であれば保険業法上は15年に限って10%超の議決権保有というのが認められておりますけれども、また、子会社以外がGPとして組成したファンドを通

じて保有する議決権というのはLPが出資する保険会社の議決権に含めないという規定もございまして、保険業法上はこうした議決権管理が不要になるわけですが、一方で独禁法上はこれらも保険会社の保有分に含めるということになってございますので、さらに10年超保有の場合の公正取引委員会の認可が必要になるといったこともございますので、基本的に独禁法対応のためだけに、こういった議決権管理や認可取得という相応の実務負荷が生じているというのが実情でございます。

こうした点から、我々保険会社といたしましても、この10年という期間制限の撤廃、延長というのを要望しているところでございます。

最後に、二つ目の現物分配の株式取得に関してですけれども、こちらも生保業界としては、これが実現すれば当然選択肢が増えるということにつながると認識していますけれども、銀行業界さんで規制が仮に緩和されるのであれば、イコールフットイングの観点から生保においても同様に緩和をお願いしたいと考えているところでございます。

生保協会からは以上でございます。

○落合座長

どうも御発言ありがとうございました。御要望内容が明確になったところがあったと思います。

公取委様の方では、先ほどの御回答でそのように聞こえたのですが、特に調査や新しい検討などはされないということでしょうか。

○公正取引委員会（深町審議官）

ありがとうございます。

お答えしますと、前提として申し上げますと我々は別にLP出資について性質を全く理解していないということではございません。GPに指図できないとか、そういうことは当然認識しております。ただ、通常、キャピタルゲインを得るための期間を経過して、例えば、売却交渉が難航しているといった事態がないにもかかわらず持ち続けているという状況があるとすれば、それはなぜなのかということはチェックさせていただく必要があるということで、今、そういう一定期間を超えた取得については認可のところでそういうことをチェックさせてくださいという趣旨でございます。

ただ、その期間というのが今は10年ですが、通常はもっと長いものなのだとすることでその期間を延ばしていくということは柔軟に考えていきたいと思っておりますし、その辺りは実態を見て柔軟に判断したいと思っております。

そういうLP出資について10年が妥当なのかどうかといったことについては、もちろん今後検討するに当たっていろいろ実態を踏まえて調査させていただければと考えているところでございますけれども、こと11条全体を視野に入れて調査をするといったことまでは我々は考えていないという趣旨でございます。

○落合座長

分かりました。

そうすると、御回答内容は、本日の議題1で議論させていただいている範囲では必要に応じて御調査されて検討されるということですね。

○公正取引委員会（深町審議官）

そうです。

○落合座長

分かりました。

では、瀧委員、お願いいたします。

○瀧専門委員

コメントのみになります。

本当は議題2で話そうと思っていたところではあるのですが、私は岩崎委員とは少し意見が違うところが正直ございまして、マネーフォワード社は2014年に銀行系のベンチャーキャピタルから増資を受けたことがありまして、当時はまだフィンテックという言葉もない時代でしたが、信用力のない会社にとって銀行系のグループの増資をベンチャーキャピタルの形でも得て、その時に銀行系グループのロゴを使わせてくれというのを私たちはすごく強く要望して、結果的にそのロゴを使いながら非常にお客さんからの信頼につながったみたいなメリットもあったのですね。本来の産業支配の構造というのはどちらかというと信用想像力といったところにフォーカスがあるのかもしれませんが、日本社会で銀行さんというのはすごくトラストアンカーとして機能しているので、私は結構それで自社がすごく成長できたという実感の下にあったこともありますので、そこはなかなか産業支配がなくなってきたという断定は私は全然できないなという立場を一つ持っております。

とはいえ、日本はまだまだ間接金融主体の国ですし、成長産業においては銀行グループからのエクイティー出資に頼る必要があるのも事実でございますので、その辺は公取さんでの前向きな議論に期待したいと思っております。

10年のところを延ばす部分についても、SOの要件などでもそういった議論してきたこともございますので、ディープテックの時代にちゃんと揃えていただければと思っております。

前向きな議論を期待いたします。以上です。

○落合座長

ありがとうございます。

瀧委員は意見ということで。

○瀧専門委員

意見です。

○落合座長

分かりました。

では、増島委員、お願いいたします。

○増島専門委員

ありがとうございました。僕も意見ですが、簡単にさせてください。

世界のファンドはいろいろなファンドがありまして、例えばエバーグリーンファンドと言われて期間のないファンドがあったり、あと先ほど都銀懇さんにおっしゃっていたのとおり、現物分配というのがばんばん行われているという実態がございます。日本のファンドは適格機関投資家等特例業務でやりますので、その中に必ず銀行さんや保険会社さんがいないとそもそもファンドが立ち上がらないという実務になっているわけがございますけれども、そこでいわゆる公取さんのこの規制があることによって、ファンドの期間は一律10年、10年でないとそもそもファンドを組めませんと言われてます。また、現物分配についても絶対止めてくれと言われてます。

このような形で本来あるべきファンドの多様性というのも公取さんのこのルールによって正直歪められているという実態があると思っております。この歪められるものがそれなりに取れている、それによってメリットがあるのであれば考えても良いこともあるかもしれないですけれども、正直、先ほど皆様におっしゃっていただいたとおり弊害の方が全然大きいということでございます。ディープレックなどをやる時に15年、20年のファンドがあるのが良いに決まっているわけございまして、そういうものを妨げているのがこの規制ということになっているというのが実態です。

全部認可を上げるから別に良いではないですかという問題ではないのですね。銀行を初めに設立する段階で10年という規制があったら10年のファンドしか作れないということになってしまいますから、ここの部分の正にファンド実務、ファンドのマーケットを大きく歪めているというこの実態を正しく理解いただいて、是非ともルールをもう一度フラットに検討いただきたいと思っております。

以上でございます。

○落合座長

ありがとうございます。

では、意見ということで、また、芦澤委員、お願いいたします。

○芦澤委員

度々すみません。

現物出資の件で公取と金融庁さんに御質問差し上げたいのですけれども、その前に、先ほど私の質問というか意見が前のめりでした、公取さんの理解が至っておらないのではないかみたいな失礼なことを申し上げたことを先にお詫びしなくてはいけないかなと思いました。どうしても現在の環境の中で合わせた形で取り組んでいただきたいというところがございまして、現場サイドも皆そう思っておると思えますけれども、公取様もお立場があって理解した上でやられているというところが理解できる上で私もちょっと良くなかったかなと思ったところではございます。是非、調査の方はしていただいてと思っておりますので、よろしく申し上げます。

その上で、別件ですけれども、現物分配について金融庁さんと公取さんに御質問ということでお願いしたいと思います。まず現物分配についてですけれども、こちらもGPの裁量で行われるものだと思いますので、担保権の実行よりも銀行側の関与というのは弱いものだと考えられるかと思えます。また、それぞれの保有目的も債権回収目的や投資回収目的であり、企業支配や業務範囲の規制を逃れるような目的ではないということだと理解しております。なので、担保権実行が例外として許容されていることから、現物分配が議決権保有の例外として許容されるべきではないかと思えますけれども、こちらはどのようにお考えでしょうかというところを金融庁さんと公取さんに御意見いただきたいと思えます。

その上で公取さんにもう一つなのですけれども、平成14年の独禁法改正に係る独禁法研究会報告書で、発行会社が株式の消却を行った場合に、議決権保有規制に抵触した場合であったとしても一時的な保有にとどまる限りは議決権保有規制の適用除外とすることが適当といった考え方が示されているかと思えます。現物分配も一時的な保有にとどまる限り適用除外として差し支えないのではないかとこの流れでは考えられるわけですけれども、こちらはどのようにお考えになりますでしょうかというところで御質問差し上げたいと思えます。

○落合座長

ありがとうございます。

では、公取様の方が多いので、まず金融庁様からお願いいたします。

○金融庁（本間室長）

金融庁の本間でございます。御質問いただきましてありがとうございます。

現物分配がいわゆる担保権の実行などと同じものではないかという御質問を頂いておるかと思えます。私どものこの考え方というのは担保権の実行といったものについては、私どもは他人理由と言っていますが、いわゆる銀行以外の第三者の執行によって決定されるようなものなので、適用除外と言いますか、承認を除くという形にしているところでございます。

今回の現物分配というものが、まず一つとして契約で決まるところで若干の恣意性が残るのではないかという懸念を持っているところがございます。あともう一つは、この件について実態をいろいろ金融機関の方々に聞いたところでは、確かに要望上はグローバルスタンダードだという話になっておりますが、国内を聞くと、特段国内でこのような契約しているというのはまだそんなにない聞いていて、これによってファンドを止めたという事例もないと聞いてございます。

なので、現状においてはそういったことを考えて、現状で何か手当てをしなければいけないかとは思っていないのと、もう一つは銀行法自体が今回のこの5%ルール適用除外みたいなところについては基本的に国内の企業の育成みたいなことを念頭に置いているところなので、海外というところはあまり想定していないということもあろうか

と思います。

私からは以上でございます。

○落合座長

芦澤委員、よろしいですか。

○芦澤委員

先ほどの都銀懇さんからの御要望と現場的なお困り事ということの流れから言うと今の御回答というのが必ずしも一致していないのかなとは思いましたけれども、改めて都銀懇さんが先ほど主張された現物分配について規制緩和のところをしていただかないと、今後の手立てのところで大分お困り事が出てくるところについては継続して議論していただきたいところを改めてお伝えしたいと思います。

ありがとうございます。

○落合座長

ありがとうございます。

ちなみに、金融庁様に1点お伺いしたいこととしては、直近で言いますとスタートアップの成長といったものの関係で言うとグローバルで調達していったりということも検討していってもらわないと、100億円のところの話などもあったりしますのでなかなか大変ではないかと思っておりますので、そうすると今この瞬間というのはどちらかということ国内に閉じているスタートアップが多いようにも思いますが、この辺りは今後実務が変わってきた時に対応ができないのではないかとということもあるかなと思っておりますけれども、こういった点をどう思われますでしょうか。

○金融庁（本間室長）

ありがとうございます。

今、おっしゃられていたスタートアップの成長戦略みたいな話の中については引き続き私も検討しなければならないと思っております。藪から棒に何もできないのではないかみたいな印象を持たれたかもしれませんが、その辺も含めた形でこの現物分配については検討したいと考えているところでございます。なので、全く何かやるつもりはないという気持ちは毛頭ないというところでございます。

以上でございます。

○落合座長

分かりました。どうもありがとうございます。

では、芦澤委員の元の質問に戻りまして、公取委様、お願いいたします。

○公正取引委員会（奥村課長）

御質問ありがとうございます。

現物分配につきましては、当初御説明させていただいたとおりでございます。業界さんに聞いてみても国内での実績というものがないということ、また、国内においての具体的なニーズがないというお話も聞くところでございます。そういった中で、我々と

いたしましては、例えば、事業支配といったものを免れるものではないとか、消却を行った場合の一時的な保有にとどまるものであるといった評価が現状においてはできないと考えているところをございまして、なかなかこの現物分配については実績がないというところから我々としては評価が難しいと考えているところをございます。

○落合座長

芦澤委員、いかがですか。

○芦澤委員

これもお立場からの御意見ということですがけれども、現場実態とスタートアップのグローバル化に向けて、今、非常に皆さん努力しているところをございますので、そこに合わせた形で都度議論していただきたいということぐらいしか私からは言えないかなと思って聞いていたところをございます。

加えて、二点目に平成14年の独禁法改正に関するものからの意見を先ほど述べましたけれども、こちらについて公取さんはいかがでいらっしゃいますか。

○公正取引委員会（奥村課長）

委員御指摘のとおり、株式の消却を行った場合の一時的な保有については通常問題はないといった趣旨のことが記載されていたかと思えます。

他方で、現物分配による株式の配分というものがこういった株式の消却と同一視できるのかどうかといったところが、現状、この現物分配というところの実績がないというところからすれば、なかなかその辺は評価することができないと考えているところをございます。

○芦澤委員

ありがとうございます。

こちらはもし都銀懇さんから今の御回答について改めて御意見があれば伺っておいた方が良いでしょうに思いますが、落合座長、どうでしょうか。

○落合座長

では、都銀懇様、お願いいたします。

○都銀懇話会（株式会社みずほ銀行 黒澤CGO）

御説明申し上げましたとおり、グローバルファンドと現物分配を可能にしているタイプというものは増えている実態をございまして、私どももグローバルファンドに国境を越えてやるケースをございますし、また、グローバルファンドは別に日本企業に投資しないということではないので、そういう意味でマネーフローがここで絶たれてしまうという実態はあると思えます。

それから、先ほど契約の議論をございましたけれども、通常、ファンド投資の時点ではどこに投資するか分からない状態で契約を提示されて、LP投資家としては、基本的にはそれをのんで、それで出資する。その暁に何年かたって投資があり、更に何年か経って現物が入ってくるということになりますので、契約をチェックしている段階でどこ

に投資して、それが実質的に株式投資になるということは相当想定しにくいということだと思いますので、これは銀行及び保険会社さんもそうなのですけれども、是非投資家としての金融機関がグローバルなファンドに投資する仕組みというのを担保していただきたいですし、今はないかもしれませんが、これは正直鶏卵の議論だと思っておりますので、グローバルファンドが日本に来て活動する又は日本製のファンドがグローバルスタンダードを入れて活動を広げるという可能性を広げるためにも、ここの部分の例外事由の追加というのは前向きに御検討いただければというのが私どもの切な願いでございます。

以上です。

○落合座長

ありがとうございます。

芦澤委員ももう退席されるとのことですので、公取委様、議題1の最後ですけれども、今、都銀懇様のおっしゃられた点やスタートアップの将来的なプラクティスのということで金融庁様もお考えいただくということだったのですけれども、公取委様は全くお考えいただく余地がなさそうということでしょうか。

○公正取引委員会（深町審議官）

そういうことではなくてですね、今回御要望を頂いております例えば10年を延長してほしいといったところについては実態を踏まえて柔軟に対応したいと考えておりますし、現物分配のところにつきましても、先ほど課長から説明しましたのは、まだ我々も実態がよく分かっていないので、そこは本当にそういうニーズがあるのであれば、実態を確認させていただく必要があると。

その上で、例えば、金融庁さんもおっしゃいましたけれども、本当にやむなく銀行等の意思と関係なく議決権が分配されてしまうという状況であれば、他の類型と同じようなものになりますので、1年間の議決権保有を認めるといった適用除外の範囲に入ってくるという可能性はもちろん否定するものではございませんので、その辺は実際ニーズがあるのであれば、よく要望をお聞きした上で実態を踏まえて判断していきたいという趣旨でございます。

○落合座長

分かりました。どうもありがとうございます。

では、議論は尽きませんが、論点1はここまでといたしたいと思います。論点1に御参加くださいました皆様、お忙しい中、御協力を誠にありがとうございました。論点1のみ御出席の皆様におかれては、これにて御退室をいただいて構いません。

次に、論点2、銀行業高度化等会社について議論したいと思います。

まず、株式会社インキュリオン取締役執行役員CFO、野上健一様より5分ほどで御説明を頂きたいと思っております。よろしくお願いたします。

○株式会社インキュリオン（野上CFO）

御紹介にあずかりました、インフキュリオンの野上でございます。本日はこのような機会を頂戴しまして誠にありがとうございます。

では、スライドを用いながら御説明させていただければと考えております。

ごく簡単にではございますけれども、まずは、当社の概要について御説明できればと思いますけれども、2006年に創業したフィンテックの会社でございまして、今年でちょうど20年ということになります。代表者が丸山という者で、共同創業して以来、社長を務めております。今、330名程度の規模で事業を行っておりますが、昨年10月に上場を果たしております。

今回お呼びいただいた背景としては、三井住友銀行グループと進めているTrunkという事業、あるいはこの事業を始めるに当たって三井住友銀行グループから御出資いただいたということが背景にあらうかと考えておりますけれども、御参考までにこういった取組を連携しながら進めているというところも御説明させていただきます。

まず、今回、SMBC（株式会社三井住友銀行）グループと資本業務提携を進めるにおきまして独占禁止法上の影響がどのようにあったかというところを簡単に御説明できればと思いますけれども、独禁法審査が取引キャンセルリスクにつながるのではないかという議論が社内的にもございました。実際にそのリスク対応をどうするのだみたいな議論している最中にも、SMBCグループ様において金融庁と協議を進めた結果、かなり取引の終盤になって公正取引委員会からの認可が必要になるという状況を我々としても認識したというところで、ここで改めて不認可リスクを踏まえた対策について、可能性は低いとお伺いしてはございましたけれども、検討せざるを得ないという状況が生じたというところでございます。

当初想定していました株式譲渡の締結スケジュールが間に合わないということが実際に追加で発生しまして、対応策を協議しました結果、三井住友銀行と三井住友カードという2つのエンティティーが関与する取引でございましたので、その間での持分割合を調整するなどの対応することによって、結果としては遅れは伴いながらも案件としては成就したというところではございました。

ただ、こういったスキーム上の調整点がなければ更に遅延していたという可能性が考えられたということと、実はこの取引は御希望いただいていた株式割合との差分があったというところの中で既存株主からも売却を行ったのですけれども、実はその既存株主の中にも譲渡先を変更していただくような手続をお願いしたところがありまして、社内決裁が一定程度進んでいた中においては、それもコミュニケーション上、お叱りいただくなど障害になったというところではございます。

一方で、これがどのようにフィンテック業界全体に影響していくのかというところは、なかなか当社一社の観点では俯瞰的に申し上げることが難しいわけではございますけれども、今、IPOは一本足ではないわけで、エグジットの手段というのが多面的になってバイアウト等もある中で、実際に銀行によるスタートアップのバイアウト事例も昨

年を含めて出てきている中で、調達額に影響が出るのではないかと、健全な業界発展に影響があるのではないかと、懸念しているところではございます。

また、海外投資家から資金出資を得ているフィンテックも複数存在しているわけですが、投資家がこういった日本の規制状況について十分に理解している状況があるのか、これは日本の特異な状況として、むしろレギュレーションリスクとして認識されてしまう可能性については危惧しているところでございます。

また、IT企業や流通系の企業が銀行業を手掛ける事例などが起こっているのか、そもそも金融機関が資金の出し手としてメジャーなのか、それともITを含めた大企業が資金の出し手としてメジャーなのかということを考えれば、必ずしも金融機関が主要な資金の出し手ではないという状況にもなってきているのかなと考えますから、そういう中においては昔の財閥のような銀行を中心とした企業集団の形成につながるのかは疑問なのかなというところですし、今、正に地域を活性化していく、ローカルをどのように盛り上げていくのかという中で、実は地銀さんも主要なプレーヤーに今後なり得るのかなという中で、我々も地銀さんとの連携を非常に重視して進めておりますけれども、先進的な金融技術を日本に根付かせるに当たって、こういった規制が都市銀行のみならず地銀さんのデジタル化、DX化の推進というところにおいても影響を与えることにならないのかなとも危惧しているところでございまして、簡単ではございますけれども、まずは日本のスタートアップが国際的な競争力を維持するためには、潤沢な資金力の背景を持つ海外のフィンテックとも対抗し得るような形で一定の経営のフリーハンドを金融機関との連携も含めて得ることが重要なのではないかなと考えているところでございます。

すみません、ページが進んでいませんでした。今、申し上げたことがこのページに書いてありますので、御一読いただければと思います。

以上でございます。ありがとうございました。

#### ○落合座長

どうもありがとうございました。

それでは、論点2について質疑に入りたいと思います。御意見、御質問がある方は挙手ボタンにより挙手をお願いいたします。

ちょっと早めに御退席されると伺っておりますので、堀委員からお願いいたします。

#### ○堀委員

恐れ入ります。内容を御説明いただきまして、ありがとうございました。

都銀懇様にいくつか御質問させていただきたいと思っております。都銀懇様の御要望に対して、公取委様から、8ページのとおり、2つの御要望に関してそれぞれ御回答いただいております。今回の都銀懇様の一定の銀行業高度化等会社に関しては認可の対象外としてほしいという御要望に対しては、引き続き認可の対象とするけれども、その認可の考え方について検討するというお答えになっているのかなと思っております。これ

はそもそも業法の中でも規制されている中で、また、今のインフキュリオン様の御説明にもありましたとおり財閥系の影響というのを感じるような時代ではなく、銀行も正にテック企業と張り合っていくようなプレーヤーとして切磋琢磨していくという時代においては、必ずしも事前規制である必要性はないのではないかという御見解だと思います。私も実際に実務を見てそう感じておりますけれども、認可の考え方を見直すということだけで足りるのか、やはり認可の対象外とするところまで求められるのかということ、改めて公取委様の意見を見てどうお感じになられるかということをお質問したいと思います。

また、二点目につきましては、フィンテックと整理されている業務を専ら特定の銀行のために営む会社の議決権を銀行が取得する場合については対象外とするということが書かれています。また、これは条文が1号と指摘されているわけですがけれども、フィンテックと整理されている会社様は必ずしも銀行のためだけに営むわけではなくて、他の一般的な例えばTrunkのような一般に利用されていくサービスを展開されているような事業者様もいると思いますし、また、1号だけではなくて4号についてもシステム関連の業務を行う会社というものも一定の銀行業高度化等会社に含まれるという整理だと思っておりますけれども、この辺りの御対応でも十分と見られるか、あるいはもう少し広がりが必要かという点について御意見を伺いたしたいと思います。

以上、2点です。

○落合座長

そうしましたら、公取委様でよろしいですね。

○堀委員

ごめんなさい、都銀懇様に。それを受けて公取委様の御意見を伺いたいです。

○落合座長

分かりました。

では、最初に都銀懇様に御回答いただいて、その次に公取委様にいたしますので、都銀懇様からお願いいたします。

○都銀懇話会（株式会社みずほ銀行 黒澤CGO）

みずほの黒澤ですがけれども、SMB Cさん、どうぞ。

○都銀懇話会（株式会社三井住友銀行）

都銀懇幹事行のSMB Cから、この点については回答させていただきます。

○都銀懇話会（株式会社三井住友銀行 横尾部長代理）

三井住友銀行の横尾と申します。お答えさせていただきます。

一点目、考え方をガイドライン等で明確化いただくことで十分かという点に関しては、我々としてはそれでは十分ではないと考えております。要望といたしましてはフィンテックを中心として、それと必要となる業務でしたり、4号のシステム関連の業務を含めまして包括的に11条の対象から外していただきたいと考えております。

ガイドラインで足りないと考えている理由の1つといたしましては、先ほどインフキュリオン様からも御説明がありましたとおり、例えば既存の投資家様から銀行が株式を譲り受けるといった際にはこの11条認可が存在するというを説明する必要がございますけれども、仮にガイドライン等において考え方が明確化されていたとしても、不認可となるリスクがゼロではないと説明せざるを得ないのであれば、出資に係る取引を円滑に進めるという観点では懸念が残るのではないかと考えているところでございます。

二点目につきましては、専ら特定の銀行のという要件につきまして御質問いただいたのかなと認識しております。こちらの専ら特定の銀行のためというところが、いわゆる銀行法における収入依存度規制のようなものを想定しているのかもしれないかなと理解しておりますけれども、このケースが全く想定されないとは言えないと思いますが、実際にはこの要件が課された時に、この要件に合致するケースはそんなに多くないのかなと考えております。

というのは、出資をする段階においてこういった銀行とフィンテックとの間に何らかの取引関係があるというよりは、出資した後にこういう形で連携した上で銀行からフィンテックに対して何らかのフィーを払うといったことが想定されるわけございまして、出資の時点でこの要件を満たすということはなかなか難しいのではないかなと考えてございます。

三点目、1号のフィンテックのみで良いのかというところに関しましては、我々としては1号のフィンテックに加えまして、それに必要となる業務で子会社対象会社で営むことのできる業務というのが8号にございますけれども、これと、あとは4号なども是非追加いただきたいと考えてございます。

御説明としては以上となります。

○都銀懇話会（株式会社三井住友銀行 外山部長代理）

同じく三井住友銀行の外山と申します。

若干補足させていただきますと、特に公取様の今の資料でも書かれている1号のフィンテックというところについて、もちろんそこも何かしらということで今回規制の対象から外していただけるのであれば、御検討いただけるというのであればありがたい話ではあるものの、他もつぶさに見ていくとやはり気になるところはあるなと思っていて、特に今、横尾からも申し上げました8号のところは正に金融関連業務のところになってまいりますので、子会社でいくとクレジットカード会社や資金移動業者さん、運用会社さんといった業務のところを単独で営む会社の議決権を取得する場合には、現状、独禁法11条の認可というところは課されていないと理解しております、これを1号フィンテックと併せ営む場合といたしますか、一緒に営む場合にはやはり独禁法の認可というところが必要になるというのは、範囲が変に広がってしまうということもなく、特段新たな問題は生じ得ないのではなかろうかといった観点から、もう少し広いところと言いま

すか、もちろん各号、4号などいろいろなところも含めて外していただけると我々はありがたいとは思っていますし、その中での取扱いというところでももう少し柔軟な考え方はあって良いのではなかろうかと考えている次第でございます。

○落合座長

ありがとうございます。

堀委員、補足等は大丈夫ですか。

○堀委員

ありがとうございます。

御説明いただいたとおり、フィンテックについては1号、4号、8号というものも広く問題になりますし、専ら特定の銀行のためにといった形で限定を掛けるのではなく、広く会社様を対象にしてほしいという御要望自体、同じような問題意識を持っておりましたので、そのとおりだなと思って伺っておりました。

是非、公取委様に関しましても、今の御意見を踏まえて、せっかくこれを動かすということになった時に少し中途半端な形で広げるということになってしまうと、これが入らなかったということになってしまって、フィンテック企業が今、正にIPOと並んで、M&AもIPOと並ぶエグジットの手段として検討し始めていて大きく成長しようとしているという中ですので、スピード感を持った対応いただきたいと思います。

公取委様、いかがでしょうか。

○落合座長

公取様、少し空いてしまいましたが堀委員からの御質問をお願いできますでしょうか。

○公正取引委員会（深町審議官）

ありがとうございます。

独占禁止法で銀行等が事業会社の株式を持つことを規制している趣旨というのは先ほど来御説明しているとおりでございますけれども、つまり、一般の事業会社と金融機関が結び付くことによる競争上の弊害について、我々としては少なくともチェックさせてくださいという趣旨でこの11条の規定と認可の規定があるということでございます。

今、フィンテックというのが正に一般の事業会社のようなものなのか、それとも銀行の従属業務や金融関連業務というものをやっている会社なのか、そこはどちらかなのだと思うのですけれども、一般の事業会社のようなものについてまで全て我々がチェックしないというスキームはなかなか難しいのかなと思っております。

ただ、今おっしゃっているとおり1号なのか、4号なのか、8号なのか、その辺りは今申し上げたような視点でどこまでが一般の事業会社なのか、どこからがそういう金融関連業務や従属業務を営むような会社なのか、上手くその辺の線引きができるのかは分かりませんが、その辺りは要望者の方ともいろいろ議論しながら、今後、どの範囲であれば認可せずに問題ないと言えるのかどうか、その辺りの見極めをしていきたいと考えているところでございます。

○落合座長

ありがとうございます。

堀委員、いかがですか。

○堀委員

ありがとうございます。是非、広く御検討いただければと思います。

○落合座長

分かりました。ありがとうございます。

では、ちょっと後ろの方も重なってきましたので、そうしましたら川本委員、瀧委員、増島委員まで続けて御質問いただいて、御回答者に回答いただこうと思います。

川本委員、お願いできますでしょうか。

○川本専門委員

ありがとうございます。

私は意見として申し上げるので結構ですけれども、今日の独禁法11条の金融機関による事業会社支配の防止のための事前規制なのですが、元々は財閥復活の防止という意味でできてきた経緯だと理解していますが、現在も日本の金融における銀行のプレゼンスの大きさを考えますと意義が残っているという点は瀧委員と同意見です。

ただし、独禁法上未然防止ということでもかなり手前のところで強力に事前規制するという規制ですので、独禁法上も市場支配力形成を防止するという措置は合併規制など他にもいろいろあるという中で、この11条が過剰規制になっているかどうかについてはかなり厳格に考えるべき問題ではないか。それが今日の問題提起ではないかと思っております。

本件の銀行業高度化等会社の件についても、これは銀行法上も他業規制がある中で銀行が行うことが合理的と位置付けられて議決権保有規制が緩和されている類型ということで、これを独禁法上どう考えるかという時に、こういった過剰規制を厳格に考えるという点から言えば、そこから除外する方がやはりよいのではないかと思います。

もしその点についてまとめて意見を頂ければと思いますけれども、民間の規制の負担が過剰になるところをなくしていくとか、競争政策上のリソース配分としてより懸念の大きいところに競争政策のリソースを集中していくべきだとか、あるいは、先ほど来出ているフィンテック企業への投資促進という意味から言っても除外する方向で考えた方がよいのではないかと思っております。

以上です。

○落合座長

ありがとうございます。

では、瀧委員、お願いいたします。

○瀧専門委員

ありがとうございます。私は引き続き意見のみになります。

私はフィンテックの研究者を名乗って長くやっておりますので、自社に関連するところだと金融グループからの出資を受けたり、いろいろな立場があるのですが、研究者としての発言をいたします。

まず、フィンテックは非常に範囲が広い言葉でございまして、先ほどから出ているように特定の金融機関のためにサービスを作るところもあれば、広く普通のECのようなサービスであったとしても、決済機能であったり信用を出すような機能が付いていることでほぼフィンテックを名乗っているようなケースもあります。およそあらゆる経済取引というのは何らかの決済と与信を伴うものですので、フィンテックという言葉が非常に大きいのですね。なので、ちゃんとこれを区分した上での制度の予見性を高めることが本検討において私はすごく大事だと思っております。

その中で、インフキュリオンさんのケースにもあったように非常に専らというところが明確な事例についてはとにかく早く判断ができるようなタイプの状況を作り出すことが重要であるかなというのが一つ考えていることです。

一方で、フィンテックの他の部分になりますけれども、私はそもそもこの議論に関していろいろと競争法上の扱いを変えるところについては割と反対的な意見を持っております。というのは、そもそも本件は規制改革単体で取り扱えない射程の議論も多いなと思っております。一つには銀行さんにおける他業禁止の話がございまして、もう一つは、従来、例えば高度化等会社ができただけの大きな背景というのは、低金利の時代になかなか金融機関における収益性が細ってきていて、当時の議員さんの表現を借りると副業を可能にする必要があるみたいなことまで言われていた中で、だんだんと金利が戻ってきた社会に今はありますので、そもそも議論されるレゾナードルが従来と変わっているのではないのかというのは一つあるわけでございます。

一つ目の論点でも申し上げたように、銀行業というのは信用創造ができる主体でございますので、これは見方によっては金融機関におけるケーパビリティを大きくする、逆に言うと規制強化という部分もあるようなところがあるのですね。なので、そこについては非常にちゃんと丁寧な議論を進める必要があるなというのが一つございます。

あともう一点ありますのが、産業支配みたいなテーマが出てきた時に、金融庁さんと公正取引委員会さんのところで恐らく市場画定をするみたいなところのケーパビリティというのが異なるのだらうなと思っております。フィンテックの広い方の定義の市場画定や産業支配の有無みたいなことを考える時には、そもそもデジタル経済における市場の大きさや寡占度を推計することは非常に難しい議論がそもそもあります中で、これを金融庁さんだけに寄せる議論になるのかということも出てくると思うのですね。ですので、フィンテックの定義が曖昧なままでこの議論を進めるというのはあまり良くないなと思っております。

私の意見は以上でございまして。

○落合座長

ありがとうございます。

増島委員、お願いいたします。

○増島専門委員

ありがとうございます。

ここは論点が結構難しいので、インフキュリオンさんの例をもう少し詳しく教えていただきたいと思うわけですが、普通、トランザクションが起こればとしますと、これはバイヤーさんですから金融機関さんからインフキュリオンさんのデューデリをやりまして、何の許認可が要りますかというのは当然出てくるわけです。その中で独禁法の認可が要りますよとなって、そこから手続すれば、それがスケジュールに組み込まれるので、おっしゃるようなばたばたしたことというのは普通は起こり得ないはずという話のような気がするわけですが、本件は、どうもお伺いをしていると、どこかの途中でこれが要るのではないかみたいな話になってスケジュールに影響してしまったというお話になっていたわけですが、それというのは議論している中で元々認可が要らないようなものであるという整理になっているよねというコンセンサスがあったものが、そうではないのではないかみたいな話になったということなのかどうか。もしそうであるとすると、正に高度化等会社の部分のデフィニションみたいな部分と、金融関連業務、もしくは従属業務のところの別のところで当てはめられるからここでいけるよねとおっしゃっていたのが、そうではないのではないかみたいな話になってこの議論になったという流れだと思いますので、であるとすれば、やはり今の規制のやり方に何か改善の余地があるのではないかという話につながると思いますので、セラーさんの方なので事情を全部は分からないかもしれませんが、現場でやられていた当事者であると思いますので、その辺の経緯をもう少し詳しく教えていただくと論点が明確になるのかなと思ひまして、御質問です。

以上です。

○落合座長

ありがとうございます。

では、インフキュリオン様、お願いいたします。

○株式会社インフキュリオン（野上CFO）

まず、状況としてはほぼ御推察のとおりでございます。ただ、そもそも我々も非常にタイトなスケジュールの中でディールを進めなくてはいけないというのがまず実情としてあるということも一方でございまして、デューデリから悠長に構えて出資が決まってそこから相対ということになかなか現実ならないというところがある。出資の規模なども、もう本当に直前まで決まらない。我々も、銀行グループからそもそも出資を受け入れるのかというその一点においても、非常に大きな議論が社内でもございましたので、そこを決めてから実際にディールとして起こしていくということの中において、なかなか時間的な余裕がそもそもないということがある。

もう一つはおっしゃっていただいたとおり、我々の認識からすると、これはSMB Cさん、SMCC（三井住友カード株式会社）さんの御対応の中でも我々が知らない状況というのはあると思うのですけれども、必ずしも本件トランザクションが規制の対象になるかどうかというところは確認をして分かる部分があるよねということは相互に確認していたところがございます。ただ、そのディールのプロバビリティーが実際に上がっていかないと、これが規制に抵触するのかどうかというところを確認するというところにまで至らないような状況があったということも含めて、その確認から回答を得る期間と、当社だけではないということもあるのですけれども、売手に対して売手の株主さんと交渉する機関とのスケジュール上のタイトさから今回のような難しい状況が生じたというところはございますので、確かに通り一遍の教科書どおりの取引であれば事前に確認できるころはあるのだと思うのですけれども、取引の状況も個別にございますので、そこを吸収できるような形で柔軟な規制になっていくとありがたいかなとは感じているところでございます。

○落合座長

どうもありがとうございます。

あと、三井住友銀行様も挙手ボタンで挙げられているようなので、恐らく関連するところだと思いますので、三井住友銀行様もお願いできますでしょうか。

○都銀懇話会（株式会社三井住友銀行 横尾部長代理）

三井住友銀行の横尾と申します。

今、御質問いただいたところを少し細かくなりますが御説明させていただこうと思っております。我々がインキュリオン様に出資するに当たって、当然業法上の整理というのをさせていただいておりました。その中で見通しといたしましては金融関連業務という方向で整理を付けられるだろうという見通しの下、進めておりました。具体的にはインキュリオンさんはいくつかサービスを抱えておられるのですけれども、それぞれのサービスごとに業法上の整理をいたしまして金融関連業務といった方向性で整理しておりました。

ただ一方で、実際に金融庁様への御説明の際に、そのうちのサービスの一部が金融関連業務とは読めないのではないかという議論になりまして、結果として、その一部があったがゆえに、一定の銀行業高度化等会社のフィンテックという形になったということになっております。

サービスとしては、具体的にはちょっと細かくなりますけれども、いわゆる加盟店サイドに提供するようなQR決済ゲートウェイのサービスであれば金融関連業務と整理ができるという一方で、イシューアースサイドに提供するようなサービスに関しては金融関連業務では読めないという御見解を賜りまして、最終的には一定の高度化等会社という形で整理をしたというのが経緯でございます。

御説明は以上となります。

○都銀懇話会（株式会社三井住友銀行 外山部長代理）

若干補足させていただきますと、省令だとか告示だとか通達だとか、我々も可能な限り過去に解釈等が示されたものを全て確認はさせていただきますし、当然ながら複数の法律事務所といったところにも確認を取った上で解釈を固めて非常に固くやっております。

ただ、その中でもどうしても新しい業務になってくると過去の考え方が分からない部分と言いますか、必ずしも確定まではできない部分というのが出てくる中で、なかなかそこを非常に拠り所にしながらかスケジュールを組み立てるところが、先ほどインフキュリオン様に御説明いただいたとおり、売るサイド、あとは当事者サイドといたしますか、会社様の御事情もある中でやり切れない部分というのがどうしても残ってしまうところは出てくるのかなと思っております。

○落合座長

では、増島先生。

○増島専門委員

ありがとうございました。

もうおっしゃるとおりで、特にイシューア業務とか、2つのマーケットを一緒にやっているものというのがカードビジネスのタイプはあったりして、そちら側のところを別業として見た時にそれが金融関連業務に当たらないのではないかみたいな論点に直面したということだと思いますけれども、ことほどさようにフィンテックというのはやはり複雑で、いろいろなマーケットにというか、二重にマーケットにサービスを提供しているみたいなこともあったりするので、その辺がこのような事態を結構生みやすいですよという、瀧さんがおっしゃったのはそういう趣旨だと思うのですが、この辺を踏まえてどういう対応をしていったら良いのかというのを考えていくというのがよろしいかなと思われました。

以上です。

○落合座長

では、どうもありがとうございました。

そうしましたら、議論が尽きないところではありますが、論点2についてもここまでにしたいと思えます。論点2に御参加くださいました皆様、お忙しい中、御協力を誠にありがとうございました。論点2まで御出席の皆様はこれにて御退室いただいて構いません。

事務局、少し開催時間が押しておりますが、10分、最大15分程度延びても大丈夫でしょうか。

○幕内参事官

よろしいかと思えます。特段支障がある方はこの場でおっしゃっていただければと思います。

○公正取引委員会（深町審議官）

我々は、この後、外に出なくてはいけないので、あまり長くはられませんのでよろしくをお願いします。

○落合座長

分かりました。伸び過ぎないようにいたします。

では、次に論点3の信託勘定保有分について議論したいと思います。

まず、一般社団法人信託協会、藤澤政雄様、出井梨詠様より5分ほどで御説明を頂きたいと思います。よろしくお願ひいたします。

○一般社団法人信託協会（藤澤室長）

では、今年度、信託協会では会長会社を務めております、三菱UFJ信託銀行の藤澤と申します。本日は、このような場で発言の機会を頂きまして、誠にありがとうございます。

では、信託協会からは信託銀行における議決権保有規制の見直し要望について御説明させていただきます。これまでも要望を出させていただいておりましたので、公正取引委員会様には要望の御相談等はさせていただいておるのですけれども、本日、本ワーキングの委員の皆様からも御意見・御示唆を頂ければ幸いです。どうぞよろしくお願い申し上げます。

資料は今映っております資料5で御説明させていただきます。資料の説明については担当の弊社出井より御説明させていただきます。よろしくお願ひいたします。

○一般社団法人信託協会（出井上級調査役）

三菱UFJ信託銀行の出井より御説明させていただきます。

資料のトップボックスを中心に御説明いたしますけれども、まず独占禁止法第11条は公正取引委員会様からも御説明がありましたとおり、事業支配力の過度な集中の防止及び競争上の問題の発生の防止の観点から、豊富な資金量を有し融資を通じて他の会社に大きな影響力を及ぼし得る銀行及び保険会社に対して、株式に係る議決権の保有規制を課しているものでございます。信託銀行に対しては、資料中段右側の図にあるとおり、銀行勘定の株式と信託勘定のうち受託者に議決権行使権限のある株式を合算しまして、5%を超過して保有することとなった日から1年を超える時には、公正取引委員会様の認可を受ける必要があると規定されております。

しかしながら、当該規制について、我々信託協会としては、信託銀行が信託勘定を通じて事業会社と結び付くような競争上の問題が生じるおそれはないと考えておりました。規制対象からの除外を要望しております。

理由は以下3点でございます。

まず一点目ですが、信託銀行は、独占禁止法によらずとも、そもそも信託業法等に定める受託者としての厳格な義務を負っております。資料中段左側の図に主な義務をまとめておりますが、義務違反があれば業務改善命令等の監督処分の対象となる可能性がご

ございますので、保有株式を銀行勘定と信託勘定に分別管理し、議決権行使する体制を整備しております。

なお、分別管理義務に関連しましては、2014年のスチュワードシップ・コード制定以降、議決権行使基準や行使結果の公表により体制整備の透明性は一層向上しております。

二点目、銀行勘定と信託勘定ではそもそもの保有目的が異なっておりますので、信託勘定において事業支配を企図するような保有はできないと思っております。

最後に三点目ですが、議決権保有規制が課されている他の法令との比較ということで銀行法ですけれども、こちらは銀行勘定と信託勘定の合算管理は求められておりません。銀行法というのはあくまで銀行の健全性維持が目的であり、独占禁止法とは規制の趣旨が異なるということは承知しておりますが、独占禁止法のためだけの合算管理コストが生じているという現状ですので、合理性に欠けているのではないかと考えております。

以上の理由によりまして、本日御議論された規制の見直しと併せてというところではございますが、実際に今回この規制にかかって我々も認可申請に至るような事例というのも年に数件というところではございますけれども、銘柄管理は相応に負担が発生しておりますので、信託銀行が信託勘定で保有する株式に係る議決権については独占禁止法第11条に定める銀行に対する議決権保有規制の対象からの除外を要望させていただきたいと思っております。

直ちに除外が困難な場合には、例えば、銀行勘定と信託勘定における議決権の分別行使体制についてあらかじめ認可を受けることで、以降は銘柄ごとに5%を超過した場合にも都度の認可が不要となる手当てであったり、もしくは信託銀行からの毎年の状況報告を簡略化する手当てといった事務負担軽減策についても御検討いただけると大変幸いです。

御説明は以上となっております。御清聴いただきありがとうございます。

○落合座長

どうもありがとうございました。

そうしましたら、論点3について質疑に入りたいと思っております。御意見、御質問のある方は挙手ボタンにより挙手をお願いいたします。

では、川本委員、お願いいたします。

○川本専門委員

ありがとうございます。

単直に質問させていただきますと、本件については信託業務というのが委託者との契約とか、あるいは先ほどの規制上、お聞きする限りは明らかに競争上の懸念がないことが担保されているように見えるのですけれども、それでもなお対象となってくるというのはどういう理由なのかというのを単直に公取さんに質問したいと思っております。

○落合座長

では、公正取引委員会様、お願いいたします。

○公正取引委員会（奥村課長）

御質問ありがとうございます。

まず、御質問にお答えする前に、信託協会さんの資料の中で銀行法では合算管理が求められていないとあって、独禁法については合算管理が求められているとございますけれども、独禁法においても銀行勘定と信託勘定については別々で個々にそれぞれ5%超保有する場合に認可申請の。

○公正取引委員会

すみません、補足して申しますと、信託勘定で5%超を1年超保有する場合の条件としては、銀行勘定では5%を超えないこととなっております、銀行勘定と信託勘定を合わせて5%という規定にはなっておりませんという趣旨でございます。

○落合座長

そうしたら、今、補足していただいた点はまた少し別の話になるかと思うので、一旦、信託協会様の方は今の御説明の点は御前提とされていたところとちょっと違う部分があるかもしれませんが、よろしいでしょうか。何か御意見等がありますか。

○一般社団法人信託協会（出井上級調査役）

ありがとうございます。

この短時間のところで公正取引委員会様の御回答の趣旨を正確に読み取れておりませんのでちょっと差し控えたいと思いますけれども、これまで御相談していたところではそういった御指摘は特に頂いていなかったと思います。

○公正取引委員会（奥村課長）

発言してもよろしいでしょうか。

○落合座長

お願いします。

○公正取引委員会（奥村課長）

信託協会様から頂いている資料の右側の図の特に右下の米印のところでございますけれども、銀信合算で5%超を保有することとなった日から1年を超えるときは認可申請とありますが、これは信託勘定のみで見て5%超を保有するということになった場合に認可申請、ただ、これは銀行が議決権を行使できる場合で5%超を1年超保有する場合に信託勘定において認可申請が必要ということでありまして、銀行勘定については別で考えているということでございます。

○落合座長

ちなみに今の点、信託協会様はいかがですか。あまり急にこの場でというのも難しいのかもしれませんが。

○一般社団法人信託協会（出井上級調査役）

資料上の記載ぶりの問題かなとは思っておりますので、失礼いたしました。

○落合座長

分かりました。

では、公正取引委員会様、川本委員からの、前段で御説明があったので遮ってしまいましたが、そちらへの御回答にまた戻っていただけますでしょうか。行ったり来たりですみません。

○公正取引委員会（奥村課長）

かしこまりました。

御指摘いただいた今回の規制の意義という点で理解いたしましたけれども、銀行が信託財産として議決権を行使できる株式を5%超、1年超保有する場合に、現状は認可申請が必要となっております。この点につきましては、先ほど来、御説明しているように銀行さんの資金力等の影響力を鑑みますと、弱い立場にある事業者に対してそういった資金力等の影響力に加えてこういった株式所有が加わることによって不公正取引の素地の形成等がなされる恐れがあるということで、我々としては銀行が議決権を行使できる株式の信託勘定における所有については、認可する時点において個別に銀行勘定と信託勘定における議決権の行使の状況や別個に行使するための体制といったものを確認させていただいて、そういった競争上の問題がないかどうかというものをチェックさせていただいて、不公正取引等の素地の形成がなされないようにするという必要があると考えているところでございます。

○落合座長

ありがとうございます。

川本委員、よろしいですか。

○川本専門委員

議決権を信託銀行が行使するにしても、それは契約上も規制上も委託者のお金を預かっているわけですから、その預かっている方のために行使するということが契約上も規制上も明らかな状況だと思うので、それをもってこの場合は信託銀行が自分の支配力を行使するために議決権を行使していくというのはそもそもできないように思うのですが、今の御説明でもなかなか分かりましたとは理解できなかったです。時間の関係もあるので、理解がちょっとできませんでしたということです。

○落合座長

ありがとうございます。

最後は意見ということで、あと、途中で退席された瀧委員と増島委員もチャットにコメントが残っておりますので、念のため読み上げさせていただきます。

瀧委員は、「次があり申し訳ございませんが、こちらで失礼します。議題3は議題1と同様のスタンスです」、増島委員につきましては、「当方もタイムアップとなりましたので失礼いたします。基本的に論点1と同根のものと思います。実務的に信託勘定と銀行勘定は厳密に分けられており、これは金融庁の規制・監督に服しているので、信託協会さんの議論は合理的と思いました」といった意見がございました。

では、その他に御意見のある方はおられますでしょうか。

では、よろしいですね。

そうしましたら、本日の議論はここまでといたします。委員、専門委員の皆様におかれましては、時間の制約で発言できなかった御質問等がある場合には、事務局に対して1月30日金曜日までに御連絡をお願いいたします。事務局から所管省庁へまとめて御連絡をいたします。

本日は、独占禁止法に基づく議決権保有制限の見直しについて、3つの論点について議論を頂きました。

金融機関に対する議決権保有制限については幾度かの見直しが行われているものの、金融機関を取り巻く環境はその後大きく変化しております。また、スタートアップをはじめとした企業においても資金調達環境、事業環境が変化する中で、金融機関からの出資がより重要性を増しております。このような中で、本日御議論を頂いた3つの論点についてはいずれも現行制度を見直すべき時期に来ているのではないかと考えます。

公正取引委員会から各論点について見直しの方向性を御提示いただきましたが、銀行・保険会社による事業会社の議決権保有は競争を阻害するおそれがあるため、業法とは別に独禁法において今後も特別に事前規制をする必要があるという発想自体は根強いようにも感じました。しかし、事前規制を続けるのであれば、概念的に競争阻害のおそれがあるというだけでは足りず、適切な情報把握のために必要な範囲での実態調査も行い、最新のエビデンスを踏まえながら規制の必要性について議論することが重要なのではないかと思います。

以上を踏まえ、公正取引委員会、金融庁に御検討いただきたい内容を申し上げます。

公正取引委員会におかれては、本日の各論点を念頭に銀行等及びその出資先・取引先が直面する競争上の課題について速やかに調査を開始してください。その上で、競争を確保しつつ、銀行等による成長に長期間を要するスタートアップへの資金供給の拡大、金融サービスの円滑な提供等に向けた環境整備を行う観点から、以下に述べる各事項を内容とする独占禁止法の改正等を検討し、結論を得次第、所要の措置を講じるようお願いいたします。

第一に、銀行・保険等が投資事業有限責任組合の有限責任組合員として議決権を保有する場合において、有限責任組合員に議決権の行使・指図ができない契約、運用等における担保がなされている時には、金融機関による事業支配や競争阻害のおそれは生じないとの指摘を踏まえ、現行法上10年に制限されている議決権保有制限の例外となる期間を撤廃又は延長すること。

第二に、現行法の議決権保有制限の例外事由として、無議決権株式が銀行等の意思によらない事象により議決権のある株式に転換することとなった場合が規定されていることに鑑み、金融庁も議論されていたような銀行等の意思によらず組合財産である株式の現物分配がなされたことにより、銀行等が議決権を取得することとなった場合におい

ても、1年間は公正取引委員会の認可を要することなく議決権保有制限の例外とすること。

第三に、一定の銀行業高度化等会社については、特にいわゆるフィンテックと言われる部分に関する業務を行う会社について、様々な事業形態、事業内容の企業が含まれ得ること、金融機関との資本業務提携により成長を加速することが可能になるとの指摘や、銀行法において議決権保有制限を緩和してきた経緯などを踏まえ、事業会社であるか、金融事業を行う事業会社であるのか、類型を整理しつつ、弊害防止の観点も考慮して検討を行い、公正取引委員会の認可を要することなく議決権保有制限の例外とするのが妥当な類型については所要の見直しを行うこと。また、議決権保有制限の例外とすることができない業務を営む会社について、認可に係る審査基準を明確化すること。

第四に、信託銀行が金銭又は有価証券の信託に係る信託財産として株式を保有する場合については、信託法等の規定により、信託銀行は顧客のために議決権を行使することが担保されているとの指摘を踏まえ、信託銀行が議決権を行使する場合であっても公正取引委員会の認可を不要とすること。仮に直ちに公正取引委員会の認可を不要とすることが難しい場合にあっては、例えば銀行勘定と信託勘定の議決権の分別行使に係る社内整備状況の報告など、信託銀行に求められる事務手続を大幅に緩和すること。

次に、金融庁におかれては、銀行法・保険業法の議決権保有制限の例外事由として、無議決権株式が発行会社によって議決権のある株式に転換された場合が規定されていることに鑑み、投資事業有限責任組合の組合財産である株式の現物分配については、1年間は何らの手続を要することなく議決権保有制限の対象外となるよう、銀行法・保険業法の改正等を検討し、結論を得次第、所要の措置を講じていただければと存じます。

また、事務局には、本日の議論、特に投資事業有限責任組合に係る論点については、成長戦略の関係者とも調整をお願いいたします。

本日は、都銀懇話会、株式会社iPSポータル、株式会社インフキュリオン、一般社団法人生命保険協会、一般社団法人信託協会、公正取引委員会及び金融庁の皆様には、御説明及び質疑応答に御対応いただき誠にありがとうございました。

以上で議事は全て終了しましたので、本日のワーキング・グループを終わります。

次回の日程等につきましては、事務局から追って御連絡いたします。

速記及びユーチューブはここで止めてください。

(以 上)