

素案についてのメモ（上村）

3頁 第2の1 (2)

公的再生支援の過程で不公正な取引ないし行為がなされる場合には、不公正な取引を伴う支援によって競争が歪められることになり、そのことは競争のゆがみに対する評価に影響する。

たとえば、公的再生支援はそれが被支援企業の上場を急ぐような形で行われる場合には、厳格な上場前行為規制(株式の譲渡規制、第三者割当規制等)が潜脱される可能性があるところ、公的支援の錦の御旗の下で、そうした行為に対して規制主体による介入が行われない可能性がある。公的支援が裁判所の関与の下で行われる場合には、あたかも一切の行為につき裁判所のお墨付きが与えられたかの外観を生ずる可能性もある。

公的再生支援に際してはその間になされる個々の行為の正当性について厳しい検証がなされる必要がある。

JAL に対する救済に際しては、不公正取引とみる余地のありうる第三者割当増資が実施された。最終的には、法人税を払わないことによる企業価値の著しい増大の果実を、税金を払わないファンドが獲得し、その反面において過半数を占めていた個人株主と労働者という人間達が排除されるという看過しがたい帰結を招来した。こうした帰結への評価と無関係になされる競争政策観点とは何かが問われるべき。

6頁第3

公的再生支援の競争に与える影響を考える際には、例えば金融支援のように、その支援が銀行法上の信用秩序の維持、金融商品取引法上の資本市場の機能・公正な価格形成といった、集約的市場における市場の競争機能を発揮させるための政策目的を有する場合には、そうした法目的と公正取引委員会が担う競争政策との補完関係に留意してその支援を評価する必要がある。

金融・資本市場規制当局の規制姿勢がかつての護送船団時代のように家父長的保護行政が行われていた場合と、それが市場行政として再構成された場合とで公正取引委員会のスタンスは異なるはずである(後者は補完関係)。

8頁b

支配権オークションは、適当な受け皿を発見する方法としては優れているが、それが適切な受け皿であることの評価は容易ではない。私見によると、財産権を中心とした市場原理とは異なり、議決権を中心とした支配権はヒトのヒトに対する支配問題であるから、単に提供資金の多寡のみで判断すべきではなく、ガバナンスの担い手として相応しい主体であるかを、あたかも会社のガバナンス機構が判断するかのように支援機関が判断する必要がある。仮に企業買収と言われる濫用的買収者ないしそれに準ずるような

主体であればそうした者に安易に支配権を与えることがあってはならない。支援機関はそれをも短時間で判断する必要がある。私見は、税金を払わない匿名性のファンドによる支配には特に懐疑的である。なお場合により、一定の公的再生支援に関する情報を十分に提供した上で、公募増資を行うことも経営支配権オークションの一類型と考えることもできる。

10 頁 b(a)

安易な支援が繰り返し行われたいことは重要だが、規制目的を有するような業態の場合には、規制目的が貫かれるかが最大の問題であり、回数が本質的な問題とは必ずしも言えないように思われる。

同(b)

損失負担を株主に求めることに肯定的な論調だが、それは主として支配株主については妥当するものの、とかく公的支援の有無等、情報の不確実性に振り回されがちな個人株主については、必ずしも妥当しない。株主による経営の規律付けの効果をただでさえ少ない日本の個人株主に求めることには慎重である必要がある。

16 頁一番上の 4 行

個別の事案における支援決定の影響評価については、「公取ガイドライン(仮)」の考え方を踏まえたうえで、支援機関が実施することが望ましい、とすべきでは。一般的な競争への影響評価については、公正取引委員会が専門的な知見を有していると一般的には言えるが、これも特定の法規制が被さっている業態の場合には、公正取引委員会としても、そうした公的規制の趣旨や意義について十分な理解に努めるべき。

16 頁 2 以下の事後的な競争回復措置

2 は一般的な競争政策の観点から公正取引委員会によって行われる措置としては理解できる。

3 については、被支援企業が当初の想定以上に競争上優位になった場合に、「公取ガイドライン」の趣旨を十分に理解した上で、規制当局が政策的観点からそれを是正する措置をとることは十分に肯定しうる。いったん行われた支援の法的効果を後日遡及的に問題視することはできないが、もともと競争政策への影響という視点が乏しいままになされた公的支援について、現状を評価した上で各規制当局が有する権限の範囲で政策的に現状を是正することは当然に可能であり、かつ望ましい場合もある。

競争上優位になった原因が公的再生支援によるものか被支援事業の自助努力によるものかの区別は難しいとの記述があるが、世界トップクラスの営業利益を上げるほどの企業となったにもかかわらず、今後当分法人税を払わなくてよいというような状況を、税の観点から是正することはむしろ正義の観念に合致する。