

巨大 IT 企業の市場支配力を巡る議論と金融分野の競争政策

淵田 康之

■ 要 約 ■

1. 欧州連合（EU）に続き米国においても、GAFA に代表される巨大 IT 企業の市場支配力がもたらす問題を是正しようという動きが本格化しつつある。巨大 IT 企業に対して、事業分割を迫る措置も選択肢となっている。
2. GAFA に対する事業分割論は、グラス・スティーガル法型アプローチとも言われる。1970 年代以降、独占禁止法の適用が消極化したとされる米国においても、金融分野に関しては、伝統的に市場支配力の問題には注意が払われてきた。金融分野の競争政策が、巨大 IT 企業の問題を巡る議論にも応用されているのである。
3. 逆に、GAFA に対する競争政策強化の潮流は、金融分野を含む他の産業にも影響を及ぼそう。Visa による Plaid 買収の試みが、競争政策当局による提訴を受けて撤回されたのは、その嚆矢とも言える。
4. わが国においても、巨大 IT 企業の台頭がもたらす諸問題への対応策が導入されつつある。一方、わが国においては、銀行、決済、証券取引所など、金融分野における競争政策は、諸外国に比べて積極的とは言えなかった。金融のデジタル化が進展するなか、金融分野においても競争促進の重要性が再認識される必要があるだろう。

野村資本市場研究所 関連論文等

- ・ 淵田康之「ビッグバンと競争政策」『資本市場クォーターリー』1997年夏号。
- ・ 淵田康之「CBDC への支持が高まる背景」『野村資本市場クォーターリー』2020年秋号。

I GAFA の問題点とその対応を巡る議論

1. 米国でも取組みが本格化

2020 年 10 月 6 日、米議会下院司法委員会独占禁止小委員会は、デジタルマーケットにおける競争に関する調査報告書を取りまとめた¹。そこでは巨大 IT 企業、とりわけ GAFA、すなわち Google、Apple、Facebook、Amazon.com の 4 社が、様々なデジタルマーケットにおいて大きな市場シェアを持つに至り、各種の弊害が生じているとされている。そして、企業分割を含む厳格な措置や独占禁止法の見直しなど、米国の競争政策の抜本的な改革が提言されている。

同報告書発表直後の 2020 年 10 月 20 日、米司法省は検索および検索広告市場での反競争的・排他的慣行を通じ、市場独占を不法に維持しているとして Google を提訴した。また 2020 年 12 月 9 日には、米国の Federal Trade Commission (FTC) が、Instagram や WhatsApp など競合他社を買収することにより競争を阻害しているとして Facebook を提訴した。これらの訴訟には、米国の多くの州が参加している他、一部の州は別途、独自に訴訟を起こしている。

欧州連合 (EU) においては、競争政策当局が早くから GAFA の市場支配の高まりを問題視しており、調査の結果、制裁金などを科した事例が複数ある²。

これに対して米国においては、従来、競争政策当局の動きは目立たなかった。これは、EU にとっては域外企業である GAFA の台頭に対する懸念がもともと強かったのに対し、米国にとりこれら企業は、米国の経済を支える存在として評価されていることも関係していよう。しかしそれ以上に、米国においては過去数十年、市場支配力の問題を狭く解釈し、独占禁止法を限定的にしか適用しない傾向があったとされる。

2. 米国の独占禁止政策の歴史的転換

米国においては 1970 年代から 80 年代にかけて、シカゴ学派が競争政策の在り方に大きな影響力を持つようになったという。その特徴は、一言でいえば価格の重視である。すなわち、市場シェアが大きいかどうかといった市場の構造問題よりも、その結果として価格が吊り上がり、消費者利益が損なわれているかどうかを問題とする。

¹ Jerrold Nadler, Chairman, Committee on the Judiciary, David N. Cicilline, Chairman, Subcommittee on Antitrust, Commercial and Administrative Law, “Investigation of Competition in Digital Markets,” United States House of Representative, October 6, 2020.

² Google に対して、2017 年 6 月、検索表示において自社サービスを優先していたとして約 24 億ユーロの制裁金、2018 年 7 月、スマホ OS、アプリストアにおける支配的地位の濫用に対し約 43 億ユーロの制裁金、2019 年 3 月、競合する検索連動型広告の排除行為などがあったとして約 15 億ユーロの制裁金がそれぞれ決定された。この他、2017 年 5 月に Amazon.com に対し、書籍出版業者に最恵国待遇条項を課していたことに対する是正の確約措置、同じく 2017 年 5 月に Facebook に対して、WhatsApp 統合時の企業結合審査において不正確な情報を提出したとして約 1 億ユーロの制裁金を科した例などがある。

また経済主体は合理的に行動すること、そして多くの問題は法規制によってではなく、市場メカニズムを通じて解決するという発想が基本にある。

例えば、ある市場で市場シェアが高い企業が存在しても、それは当該企業が資源を有効活用することで成長した結果であり、価格上昇も生じていないならば問題視しない。

不当廉売もあまり問題視されなくなった。短期的な損失を厭わないような価格設定をしたからといって、長期的に利益があげられるかどうかは不確実であるから、そうした戦略が採用されることは稀であるとされ、正当な価格競争の範囲と判断されることが多くなった。

垂直統合も問題視されることが少なくなった。企業は効率性の向上を目指して垂直統合を行うのであり、垂直統合では市場シェアは高まらず、消費者にとっても利益となると考えられたのである。仮に超過利益が生じるのであれば、新規参入が生じて問題は解決するとされる。

シカゴ大学の経済学者らによって主張されたこうした考えは、独占禁止法に関わる法学者や規制当局、裁判所の判断にも大きな影響をもたらした。1970年代、米国の経済が低迷し、ドイツや日本などに対する競争力の低下が問題視されるなかで、規制の在り方を見直し、企業の自由な活動が重視されるようになったことも、この潮流の背景にあったとされる。

3. 自由主義経済体制や民主主義への脅威

今日生じている GAF A に対する米議会や米国の競争政策当局の動きは、以上のような1970年代以来の独占問題へのアプローチが、大きく転換しつつあることを示すのである。

この新たな変化の背景には、GAF A に代表されるデジタルプラットフォームの台頭が、様々な問題をもたらすことが認識されるようになってきたこと、そして米国における従来の独占禁止法のアプローチでは、そうした問題に十分対応できないことへの危機感が高まっている点にある。

例えば多くのデジタルプラットフォームは、消費者に対して課金しない一方、事業者側、すなわちプラットフォームを通じて商品やアプリの販売を行う者、あるいはプラットフォームの提供する仕組みを通じて広告を出す者やその広告を掲載するメディアなどから手数料収入を得ているため、消費者への販売価格や消費者利益を尺度とするアプローチでは、問題視しにくい。

この結果、今や多くの事業者の経済活動が大手プラットフォームに依存するようになり、プラットフォームが不当な要求をしても、事業者側が受け入れざるをえないような状況が目立つようになっている。

それだけではなく、プライバシーの問題やソーシャルネットワークを通じた世論操作の問題、GAF A が適正な税を納めていないのではないかといった問題など、多様な批判も生ずるようになった。

つまり問題は直接的に独占禁止法の問題に留まらないが、GAF A が巨大化し、市場支配力が高まったことが各種の問題をより深刻にしているという面がある。例えば、GAF A のサービスが消費者にとって日常生活に欠かせないサービスとなった結果、サービスが導入された当初よりも個人データが GAF A に活発に利用される仕様となっても、今さら他のサービスに乗り換えにくい、あるいはそもそも有力な代替的サービスが存在しないという状況が生じている。

近年、米国においては、新興企業の設立や公開が低迷していること、所得格差が拡大していること、その一方、巨大 IT 企業の市場シェアや企業価値の拡大が続いていることも問題視されている。自由な競争が行われる環境が減退しているのではないか、という懸念が広がっているのである。さらにこれら巨大 IT 企業がロビイングや政治献金、シンクタンクへの寄付などを通じて、政治の在り方にも無視できない影響力を持つようになっていくこと、またソーシャルネットワークや広告プラットフォームを運営する巨大 IT が、世論の動向に影響を及ぼし、選挙の行方も左右しかねない状況が生まれるなど、民主主義への脅威すら語られるようになっていく。

4. 新たなアプローチの模索が本格化

米国の独立運動の契機が、英国東インド会社に対する茶の専売権付与への反発であったことに象徴されるように、米国においては建国以来、自由な経済取引を重視し、独占的な企業の台頭を忌避してきた歴史がある。権力の集中にも慎重であり、中央集権ではなく、州の自治が重視されてきた。

米国の独占禁止法も、その成立時において、独占の禁止が自由主義経済はもとより、民主主義にとっても重要であるという理念が語られていた。こうした点を踏まえると、単に価格や消費者利益という尺度で独占の問題を判断するようになってきたこと自体が、立法の趣旨から外れていたのではないかという議論が、近年注目されるようになった。

過去数十年の米国の独占禁止法のアプローチを見直す動きの一つの契機となったのは、2017年、当時エール大学ロースクールの学生だった Lina Kahn 氏（現コロンビア大学ロースクール准教授）が発表した Amazon's Antitrust Paradox という論文である³。同論文では、米国の独占禁止法の運用が、シカゴ学派の影響でどのように変化していったかが分析されている。そしてこの変化の結果、巨大 IT 企業が台頭し、多くの問題をもたらすようになっていくことが示されている。

またコロンビア大学ロースクールの Timothy Wu 教授も、2018年の著書で、巨大 IT 企業の台頭が所得格差や極端な思想の台頭など悪影響をもたらしているとし、独占禁止法のあり方を批判している⁴。彼は 2010 年にも、オープンで自由な産業として登場したインターネットが、ラジオ、電話、テレビ、映画などが辿った歴史と同様、独占的企業に支配され

³ Lina M. Kahn, "Amazon's antitrust paradox," *Yale Law Review*, January 2017.

⁴ Timothy Wu, *The Curse of Bigness: Antitrust in the New Gilded Age*, Columbia Global Reports, 2018.

る姿となりつつあることを懸念する著書⁵を発表しており、Federal Communications Commission (FCC) や FTC の政策アドバイザーも務めた。

2021年3月、バイデン政権は、Wu教授を国家経済会議のメンバーとし、技術・競争政策担当の大統領特別補佐官に指名した。さらに、コロンビア大学ロースクールの准教授であるKhan氏をFTCの委員に指名した。

シカゴ大学においても、2017年を皮切りに、米国における独占問題の高まりをテーマとした連続セミナーが開催されている。Kahn氏やEUの競争政策当局者も招くなどして、問題点を整理し、解決策が模索されている。

Economist 誌は、「最近までは、シカゴで反独占のシンポジウムを開くことは、ニューオリンズで禁酒をテーマにシンポジウムを開くようなものであった。しかし、今やムードが変わったのである」と評している⁶。

5. 下院報告書が指摘する問題点

米下院司法委員会の報告書は、各種のデジタル市場のなかでもGAFAsの市場支配力が顕著な市場として、オンライン検索、Eコマース、ソーシャルネットワーク、モバイルアプリストア、モバイルOS、デジタル地図、クラウドサービス、音声アシスタント、ウェブブラウザ、デジタル広告という10の市場を指摘している。

このうち、オンライン検索であればGoogle、EコマースであればAmazon.com、ソーシャルネットワークであればFacebookというように、GAFAsのいずれかがほぼ市場を支配している状況が生じている。モバイルアプリやモバイルOS、ブラウザ市場は、GoogleとAppleの複占状態となっている。

デジタル市場では、いわゆるWinners-take-all、すなわち勝者総取りが起きやすいとされているが、それに近い状況が生じているのである。そしてある市場で支配力を確保した企業は、それをテコにして、別の市場での支配力確保を目指すのである。つまり個々の市場の中で企業がシェア争いをする（competition in the market）のではなく、どの市場をどの企業が支配するかを巡って競争（competition for the market）が展開されている。

下院報告書は、これらの市場でどのような問題事例が生じているか指摘している。これをまとめたものが図表1である。

⁵ Timothy Wu, *The Master Switch: The Rise and Fall of Information Empires*, Alfred A. Knopf, 2010.

⁶ “The University of Chicago worries about a lack of competition,” *Economist*, April 15, 2017.

図表1 米国下院司法委員会報告書が指摘した問題

企業名	市場	指摘された問題事例
Facebook	ソーシャルネットワーク	<ul style="list-style-type: none"> 潜在的な競争相手(WhatsApp、Instagramなど)を買収し、市場支配力を強固に WhatsApp買収時、WhatsAppとFacebookのデータ連携構想など重要な情報をEU当局に提供せず 非公開データを活用し、潜在的な競争相手を選定 潜在的な競争相手を選定すると、そのサービスと類似のサービスを導入、あるいは競争相手を買収し、そのサービスを停止 競合とみなす相手には、プラットフォームへのAPIアクセスを制限
	検索	<ul style="list-style-type: none"> 特定分野に特化した検索サービスの台頭に対し、そのコンテンツを不当な手段で取り込むことでGoogle検索の優位性を確保 Google検索において、Googleが提供するサービスが競合他社のサービスより上位に表示されるように設定 検索結果画面の上位に、関連するサイトの広告表示する仕組みを導入したことで、広告価格上昇、検索表示の質は低下
Google	デジタル広告	<ul style="list-style-type: none"> 有力な広告媒体として新聞など既存メディアのシェアを奪う。一方、支配力を背景に広告の価格を割高にできる立場 DoubleClickなど関連企業を買収し、市場支配力を強化 DoubleClick買収時の審査で、同社とGoogleのデータを統合しないと説明していたが、その後、データを統合
	スマホOS、アプリストア	<ul style="list-style-type: none"> Android採用のスマホ業者に、Googleアプリのプレインストールなど、自社製品優遇を要請 Androidを通じて得られたユーザー及び開発者のデータを自社のビジネスに活用する他、潜在的な競争相手の特定に利用 Play Storeを通じたアプリ販売やアプリ内課金(Google Payの利用を義務付け)に対し、開発者に高率の手数料 不透明で裁量的な基準の運用で、Googleに不都合なサードパーティ・アプリをGoogle Storeから排除
	ブラウザ	<ul style="list-style-type: none"> Androidのスマホメーカーに対しGoogle製品をデフォルトとしてインストールを要請 他社ブラウザでGoogle検索画面を開くとChromeのインストールを促す表示 Chromeでの検索でGoogleをデフォルトに位置づけ ブラウザの業界標準設定に支配的影響。標準設定団体の構成員でも多数を占める
	デジタル地図	<ul style="list-style-type: none"> GoogleのWaze(カーナビアプリ)買収で潜在的な競合が取り込まれ、市場集中度も高まった 地図API利用の仕組みに課金開始。市場支配力を背景とした価格引き上げではないか Google Mapと他社の地図関連サービスを組み合わせるユーザーに提供する仕組みを禁止 Google Cloudを利用しなければ地図API利用が不便に Google Map利用の際、Google製品を通じた利用の方が同種の他社アプリを通じた利用より便利に 偽情報を表示する者への対策不十分。消費者や事業者に被害の可能性。広告料を払わないと訂正に手間との指摘
	クラウド	<ul style="list-style-type: none"> 検索、地図、アプリストアでの支配的地位を利用してクラウドサービスを販促
	EC	<ul style="list-style-type: none"> Zappos、Quidsi、Whole Foodsなど多数の買収。データを取得。価格競争の相手を買収して閉鎖 Gapなど他の小売業者にも配送テクノロジーを提供していたKivaを買収。Amazon Roboticsと改名し、他社への技術提供停止 Amazon自身による販売を優先し、サードパーティの販売事業者が不利な立場となる事例が多数 サードパーティはAmazonとの間で紛争が生じても、提訴ではなく仲裁を求められる サードパーティに課される各種の手数料が過去に比べ大きく上昇 サードパーティのデータをAmazon自身の商品開発や仕入れ先開拓などに活用 Amazonの倉庫・配送サービスや広告サービスを利用しないと不利な扱い 偽造品や安全上問題のある製品の販売。問題ない商品を偽造として販売を停止 Amazonでの取引条件や販売価格が競合業者に比べ劣後しないことを取引先に要請(最恵国待遇) 無料ないし格安のサービスを顧客に提供。競合や商品製造者に悪影響。顧客も将来的に負担
Amazon	倉庫・配送	<ul style="list-style-type: none"> 大量雇用主としての立場を背景に、従業員の賃金・待遇を低位に維持
	音声アシスタント	<ul style="list-style-type: none"> AlexaにおいてAmazon自身が販売する商品や音楽配信サービスが優先的扱い 機器を原価割れで販売 競合商品を扱う企業がAmazonでの商品販売で不利な扱い データの扱い Alexaファンドを通じて新興企業に投資して入手した技術情報を自社製品に活用
	クラウド	<ul style="list-style-type: none"> NetflixやTargetなど、本業でAmazonと競合する一方、AWSの顧客でもある事例が多数 AWSのデータから有望なオープンソースのソフトウェアを見出し、これと競合するAWS専用商品を導入 AWS利用にあたり、サードパーティ商品よりもAWS専用商品を利用しやすい形とする
Apple	スマホOS、アプリストア	<ul style="list-style-type: none"> スマホOSにおける高いシェアと、そこでのアプリ販売の独占を背景に、アプリ開発者に高率の手数料 iOS機器において自社アプリをプリインストールし、デフォルト扱いとするなど、サードパーティアプリに不利な扱い iPhoneにおけるNFC(近距離通信)決済機能の利用、及びアプリ内課金をApple Payに限定 アプリ検索においてAppleのアプリが上位に表示される傾向 競合するアプリの情報を取得し自社の競争優位のため活用
	音声アシスタント	<ul style="list-style-type: none"> Appleの機器ではSiri以外は使いにくい。SiriではApple以外のサービスは使いにくい

(出所) 米下院司法委員会報告書より野村資本市場研究所作成

問題事例を分類すると、潜在的な競争相手を次々と買収してきたこと、消費者と多くのサービス提供者をつなぐプラットフォームでありながら、プラットフォーム自身のサービスを優先、あるいはその抱き合わせ取引を迫ること、価格に関すること(不当に低くすること、逆に支配力を背景に引き上げること)などが多い。

報告書は、こうした問題は図表2に示されるように、経済だけではなく、社会全体に重大な懸念をもたらすとしている。

図表 2 米下院司法委員会が懸念する GAF A の影響

影響が懸念される分野	内容
イノベーション・起業家精神	<ul style="list-style-type: none"> ・競争可能性のある新興企業が登場しにくくなる。GAF A が既に手掛けている分野は出資も受けにくい ・GAF A はデータを活用することで、早期に潜在的ライバルを買収可能 ・プラットフォームに依存するビジネスの場合、プラットフォームからの各種要求に従わざるを得ない
プライバシーとデータの保護	<ul style="list-style-type: none"> ・プラットフォームは、市場支配力を背景に割高な価格を設定するのではなく、無料でサービスを提供しつつデータの活用でマネタイズ ・消費者にとってプラットフォームを使わないという選択は困難であるため、情報提供に応じざるを得ない ・プライバシー強化を理由に、プラットフォームは競合相手に不利となる変更を導入することがある
自由で多様な報道	<ul style="list-style-type: none"> ・新聞の広告収入が大きく減少。地方紙の廃刊が相次ぐ。業界人口も縮小 ・寡占的なプラットフォームのアルゴリズムしだいで、ニュースのオンライン表示が変化し広告収入も変動 ・プラットフォームの報道・出版業者への交渉力が極めて大きくなっている ・質の高いニュースよりも、プラットフォームへのエンゲージメントが高まるニュースが選好される
自由な政治及び経済	<ul style="list-style-type: none"> ・プラットフォームを批判すると報復される恐れ ・プラットフォームの意思決定（アルゴリズム変更など）次第で、経営に大きな影響 ・一部のプラットフォームは、裁判所の命令などを再三無視するなどの不遜な振る舞い ・プラットフォームがロビイング、大学・シンクタンクへの寄付などを通じ、政策意思決定に影響

(出所) 米下院司法委員会報告書より野村資本市場研究所作成

6. 新たな競争政策の方向性

図表 3 は、報告書において提示されている対策を示したものである。米国の独占禁止法の中核を構成するシャーマン法とクレイトン法は、抽象的な規定となっている面があり、裁判を通じて法規範が確立してきた経緯があるが、その過程で、本来の立法趣旨よりも狭く解釈されてきたという反省から、独占禁止法を強化する方向で修正し、かつそのエンフォースメントも強化していくことが柱として掲げられている。

同時に、デジタルエコノミーやプラットフォームの特性に鑑み、インターオペラビリティやデータのあり方に関する改革なども提言されている。しかし最も目を引くのは、GAF A の分割を求めることを対策の一つとして盛り込んだことであろう。過去に当局が合併を認めたケースでも、当時、提供された情報が不正確であった事例や、想定された以上に市場支配が高まり弊害も生じている事例も指摘されており、事業分割が一つの是正策と考えられているのである。

米国と異なり、もともと独占の問題に対して厳格な政策が展開されてきた EU や英国においても、GAF A のような巨大 IT プラットフォームがもたらす問題に対しては、従来のフレームワークでは不十分とされ、新たな対応が進展しつつある。

英国が新たに導入する規制レジームにおいては、重大な影響をもたらす巨大 IT 企業を Strategic Market Status (SMS) 企業として指定し、SMS 企業を監視する Digital Market Unit (DMU) という新たな行政機関が設置される。同機関は、Competition and Market Authority (CMA、競争・市場庁) の下に設置され、2021 年 4 月より活動を開始した。

新規制レジームは、3 つの柱からなる。第 1 の柱は、SMS 企業の他の企業との関係やユーザの取扱いに関する Code of conduct である。この Code of conduct は、個々の SMS 企業ごとに、問題となりうる点に着目してテイラーメイドされるもので、その内容や遵守状況は DMU によって監視される。Code of conduct は法的に順守が義務づけられ、違反に対しては、DMU に制裁権限がある。

第 2 の柱は、各種の競争促進政策の展開である。例えば、インターオペラビリティや

図表3 米下院司法委員会の提言

項目	内容
デジタルエコノミーにおける競争の再構築	<ul style="list-style-type: none"> ・会社や事業の構造的分離、及び周辺事業への進出の規制により、利益相反を抑制 ・他者の商品・サービスの差別的扱い、特定(特に自社)の商品・サービスの不当な優遇を規制。同様な商品・サービスであれば同一条件で扱うことを義務付け ・インターオペラビリティとオープンアクセス、データポータビリティにより、イノベーションを促進 ・支配的プラットフォームによる合併・買収は、それが公共の利益のために不可欠であることが示されない限り、反競争的とみなすこととする ・自由で多様な報道のためにレベル・プレイングフィールドを構築。報道・出版会社が大手プラットフォームと共同で交渉することに対し、独占禁止法上のセーフハーバーを導入 ・優越的な地位の乱用の禁止。支配的プラットフォームに依存する個人や企業との契約を保護
独占禁止法の強化	<ul style="list-style-type: none"> ・独占禁止法が反独占を目的としていること、また反独占が健全で活力ある民主主義にとって重要であることを再確認 ・市場シェアが一定の水準(例えば売手独占の場合は30%、買手独占の場合は25%)以上となる買収・合併の原則禁止。 ・効率性の向上につながるという反論だけでは不十分とする ・潜在的ライバル企業や新興の競争相手、スタートアップ企業を買収から守る ・垂直統合に対する規制・監視強化 ・ある市場での支配的立場を利用し、他の市場(支配的シェアを持たないとしても)で優位な立場を実現することへの規制強化 ・不当廉売に対する規制強化、サービスがインフラ的重要性を持つ場合は平等なアクセスを提供することを義務付け、抱き合わせ取引に対する規制強化 ・自社商品を優先的に扱う仕組みに対する規制強化 ・その他(過去の問題ある判例の見直し。当局が動いた結果生じる問題は、当局が動かないことで生じる問題よりも大きいわけではないことの明確化など)
エンフォースメントの強化	<ul style="list-style-type: none"> ・議会の取組: 独占禁止法の厳格な運用を重視する姿勢に回帰 ・行政機関の取組: 不公正な競争手法に対する民事罰やその他の救済措置の導入、FTCIによる定期的な集中、及び競争に関する調査・報告、合併審査に対するパブリックコメントの導入など行政機関の透明性と説明責任の向上、合併後の状況の定期的な確認、天下り(上がり)の制限強化、予算増額 ・民間からの圧力: 強制的仲裁条項やクラスアクションの制限措置などの廃止、及び独占の被害の構成要件や不当に高い訴答要件など司法によって設けられた基準を見直すことで、不公正取引に対して個人や企業が司法上の解決を求めやすくする

(出所) 米下院司法委員会報告書より野村資本市場研究所作成

データ・ポータビリティ、オープンデータ政策の導入である。

第3の柱は、企業結合(合併・買収・営業譲渡・持株会社設立等。以下では便宜上、「買収」と言う)に関するルールの強化である。SMS企業が企業買収を行おうとする場合は、市場シェアがどの程度となるかといった点に関わらず、全てCMAに通知することが義務付けられ、CMAによる調査が終了するまで、ディールは完了できない。問題が生じる可能性があるディールについては、より厳格な法的テストを受ける必要がある。

EUにおいては、2019年6月、オンライン仲介サービスを利用する事業者を保護するべく、公正性と透明性の促進に関する規則が導入された⁷。ここでは取引条件を変更する場合、事前通知を義務づけること、事業者をランキング付けする場合の根拠や差別的取扱いをする場合の説明義務、データアクセス条件の開示義務などが規定されている。

さらに2020年12月には、デジタル市場法案(Digital Markets Act)が公表された。同法案においては、EU市場に重大な影響をもたらす、消費者にとってゲートウェイ(デジタルサービスを利用する場合の入り口)として機能している、といった条件を満たす企業を、Designated Gatekeepersと位置付ける。そしてDesignated Gatekeepersに対しては、自己のサービスを優先的に扱うことの禁止や、サードパーティの事業者との競合がある場合、サードパーティの事業者と消費者の間の公表されていないデータを利用することの禁止、インターオペラビリティの義務付けなどが求められる。

⁷ REGULATION (EU) 2019/1150 OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL of 20 June 2019 on promoting fairness and transparency for business users of online intermediation services.

7. パブリックオプション

以上、各国の動きに共通していることは、従来の独占禁止法が、事後規制の性格が強かったのに対し、事前規制を導入することで、巨大 IT 企業の問題に対応しようという点である。こうしたアプローチは、基本的に各種の措置を導入することにより、本来の市場競争を回復させて問題を解決していこうというものである。

これに対して、一部のデジタルプラットフォームは今や公共インフラのようになっており、もはや通常の市場競争は機能しにくいとするならば、国営化、あるいは公益事業（public utilities）として規制すべきというアプローチ（パブリックオプション）もありうる。

かつて鉄道や電話のように、巨額のインフラ投資が必要であり、またネットワーク経済性を伴う産業において、独占的企業の台頭による弊害が生じたことに対し、各国において、これら事業の国営化や公益事業化が進展した経緯がある。

米国は、基本的に国営化よりも公益事業化を選択し、価格の公定や事業範囲の制約を課すことにより、市場支配力を背景とした価格の引き上げや、各種の事業への進出（例えば鉄道会社による鉱山経営など）を防止した。

米国の Elizabeth Warren 上院議員（民主党）は、巨大 IT 企業が運営するプラットフォームを Platform Utilities と指定し、プラットフォームを利用する事業者と競合するビジネスを消費者に提供することを禁止することを提案している。この場合、例えば Amazon Market Place（E コマース）事業と Amazon Basics（Amazon.com のプライベートブランド）事業の分離が必要となる。またプラットフォーム参加者に対する公正な扱いや、顧客データの適正な扱いなどが求められる。

競争を回復させ、市場機能を発揮させるための独占禁止法強化か、市場の失敗を前提とした公益事業型規制の導入か、という選択となるが、この 1 年、コロナ禍を背景に、より多くの人々がデジタルプラットフォームへの依存を高めた結果、一部のサービスが公共インフラ、あるいは公共サービスのような重要性を持ちつつあることは指摘できよう。

英国の DMU が SMS に課す Code of conduct も、その内容や運用によっては、公益事業に対する規制に近くなっていく可能性もある。いかに市場支配力の問題を是正し、公正な取引を実現させるか、各国で模索が続こう。

II 金融分野における競争政策との関係

1. 金融分野における競争政策の展開

市場支配力が問題とされ、事前規制を含む様々な規制が導入されるという姿は、金融分野に先例を求めることができる。

1970 年代以降、独占禁止法の適用が消極的となったとされる米国においても、金融分野に関しては、伝統的に市場支配力の集中が生じないよう注意が払われてきた。銀行業と

商業の分離、銀行業と証券業、保険業の分離にみられるように、今日、巨大 IT 企業を巡って議論されている事業分離の発想も、金融分野で既に導入されてきた歴史がある。GAF A に対する事業分離論が、銀行業と証券業の分離を規定した、グラス・スティーガル法型のアプローチとも言われる所以である。

各国の状況を見ると、銀行業以外にも、決済や証券取引所などの分野で、歴史的に競争政策が活発に展開されてきた。そこでは事業分離以外にも、今日、巨大 IT 企業へ適用されようとしている施策と同種のもので確認できる。

一方、同時に注目されるのは、昨今における巨大 IT 企業を巡る競争政策強化の潮流が、金融分野にとっても無縁でないと考えられることである。以下、順に確認してみよう。

2. 銀行分野

銀行に対する事業範囲の規制は、銀行が過度なリスクを負うことを抑止すると同時に、資金力を背景に、非金融業においても支配的な立場となる、あるいは利益相反取引が生じることを防ぐために、各国で導入されている。

米国においては、1933年にグラス・スティーガル法を導入し、JP モルガンなど、当時のユニバーサルバンクに対して事業分離を強制した歴史があるが、銀行の支配力集中を警戒する姿勢は、建国以来、一貫している。例えばニューヨークなど大都市圏に集中した金融資本によって、地方経済が牛耳られるような状況を避けるため、長年、銀行に対して州際業務規制が課されてきた。一部の州では、一行一店舗しか開設を認めない規制が導入されていた時期がある。中央銀行の設立にも反対論が強く、1913年になりようやく連邦準備制度という、諸外国の中央銀行とは異なる仕組みが成立した。

図表 3 で示したように、巨大 IT 企業による買収取引に対して、明確な数値基準を導入する提案があるが、この先例としてしばしば引き合いに出されるのが、Philadelphia National Bank と地元の別の銀行の合併に対する最高裁の判決（1963年）である。ここで最高裁は、市場シェア（この場合、判断の対象となる市場は、フィラデルフィア大都市圏）が少なくとも 30%となる合併は、独占禁止法に違反するという判断を下した。

今日、米国では、全米の保険対象預金シェアが 10%を超えるような、州をまたがった合併や州内預金シェアが 30%を超える合併の禁止⁸、及び全米の負債（預金以外の負債やオフバランスを含む）シェアが 10%を超える場合の合併、統合、資産の取得等を禁止⁹する規定が導入されている。

⁸ 1994年リーグル・ニール州際銀行支店設置効率化法（Riegle-Neal Interstate Banking and Branching Efficiency Act of 1994）により、州を超えた銀行業務が認められたが、この結果、銀行集中が進むことを抑止するため、同法に盛り込まれた規定。州際買収に関する規定は、銀行持株会社に適用されていたが、ドッド・フランク法 623 条により、銀行にも適用されることとなった。なお州内シェア規制は、各州の判断で引き上げること引き下げることも認められている。

⁹ ドッド・フランク法 622 条。

これに加えて、ハーフィンダール指数が 1,800 を超え、かつその増分が 200 を上回る買収の場合、Federal Deposit Insurance Council (FDIC)は、買収を認めるかどうかより慎重な検討を行う¹⁰。

3. 決済分野

決済分野では、カード決済と銀行決済の両分野で市場支配力が問題視され、様々な取組みが展開されてきた¹¹。

まずクレジットカードなどのカード・ビジネスは、デジタルプラットフォームの元祖に位置づけられる。二面性市場など、今日、プラットフォーム問題を語る際の各種の概念は、カード・ビジネスの問題を分析する過程で発展してきた経緯がある。

カード業界においては、国際的に Visa と Mastercard という二大プラットフォームに市場の集中が生じてきた。そこでは、基本的に消費者に対して無料ないし低コストでカードを利用可能とすることで利用者を増やし、カードでの決済を受け付ける加盟店に対して手数料を課すという仕組みが導入された。

カード決済が消費者に相当程度普及すると、加盟店としてはこれら国際ブランドのカードによる決済を導入しないと顧客に利用されなくなるため、加盟店手数料が割高である、あるいはカード会社が順守を求める規約が店舗経営の自由を奪っているといった不満を感じても、受け入れざるを得ないという状況になる。

そこで、カード・プラットフォームが独占禁止法に違反しているとの訴訟が、各国で繰り返されてきた経緯がある。訴訟を通じて、加盟店が支払う手数料を引き下げよう、手数料の多くの部分を占めるカード発行体への手数料（interchange fee）に上限を課すこと、また加盟店を縛る一部のルールを違法とする判断が下されることが多くなった。

また、このような個別の訴訟による対応では、問題解決に時間がかかり、関係者にとっても不確実性が高くなってしまうため、カード決済分野に予め法規制を導入する動きが各国で目立つようになってきている。

今日、巨大 IT 企業に対して事前規制の導入の動きがあることを紹介したが、カード業界においては、既に価格規制を含む事前規制のアプローチが採用されているわけである。

一方、銀行決済分野では、銀行の決済サービスが、銀行業界に閉じた形で運営される銀行間決済インフラを通じて行われ、競争原理が働いていないことが問題視されるようになった。そこで各国において、参加者の拡大やガバナンスの見直しが進展している。この点は、既に各所で論じているため¹²、詳述は避けるが、巨大 IT 企業を巡る議論との関連で、2点指摘しよう。

1 つは、特定業界を専門に担当する新たな競争政策機関の設置である。デジタルプラッ

¹⁰ Federal Deposit Insurance Act of 1950 § 18(c)に規定。この条文は Bank Merger Act とも呼ばれる。

¹¹ 淵田康之『キャッシュフリー経済』日本経済新聞出版社、2017年。

¹² 前掲脚注 11 参照。

トフォームのビジネスの特徴を踏まえた競争政策を実施すべく、英国においては DMU が設置されることを紹介したが、このように特定業界を専門とする競争政策機関を設けるアプローチは、金融及び決済分野に先例がある。すなわち、2013 年金融市場（銀行改革）法により、金融規制当局である Financial Conduct Authority (FCA) が金融分野の競争政策も担当すること、そして FCA の下に決済分野の競争政策の担い手として、Payment Systems Regulator (PSR) という組織を設置することが定められたのである。

英国の競争政策は、CMA と事業規制官庁、すなわち、情報通信、電力・ガス、水道、鉄道、航空など、それぞれの公益事業を担当する専門性の高い複数の当局が共管してきた。これに追加する形で、FCA と PSR が、金融と決済分野の事業規制官庁として位置づけられたのである。

2 点目は、データに関する政策である。巨大 IT 企業の問題への対応として、インターオペラビリティやデータ・ポータビリティなど、利用者があるプラットフォームから他のプラットフォームにスイッチしやすくすることが重視されている。これと同様の発想は、既に英国の銀行決済サービスにおいて導入されている。

例えば、銀行口座を変更する場合、自動引落先の変更手続きをする必要はなく、銀行インフラ側で引落先の変更が完了する仕組み (Current Account Switch) が導入されている。また預金者や借手が、決済口座のデータをデジタル処理可能な形で取引先銀行から入手することを可能としている。これにより、利用者は自分の決済履歴データをサードパーティのファイナンシャル・アドバイザーや融資業者に提供しやすくなり、サードパーティの分析や判断も受けやすくなるのである。いずれも、大手銀行の寡占問題への対策として導入された仕組みである¹³。

4. 証券取引市場

証券取引市場は、独占禁止法の適用により、競争が活発に機能するようになった代表的な先行事例と言える¹⁴。

米国においては、1950 年代の終わりに、ニューヨーク証券取引所に対して独占禁止法違反の訴訟が起き、1963 年に最高裁判所は、証券取引法の目的に必要な不可欠とみなされる場合を除き、証券取引所には独占禁止法が適用される、との判断を下した。これを受け、1975 年、株式委託手数料が自由化され、また証券取引所法に市場間競争の規定（第 11 条 A：取引所も取引所外の市場も互いに競争すべきである）が盛り込まれた。

英国においても、1976 年頃より、公正取引庁がロンドン証券取引所の非競争的慣行に問題提起を始めた。これを受けた対応が、1986 年のビッグバンであった。これにより成立した金融サービス法において、取引所の法的位置づけが明確化され、ロンドン証券取引所以外の取引所を設立することも可能となった。

¹³ 淵田康之「英国はなぜオープン API を促進するのか」『野村資本市場クォーターリー』2017 年春号。

¹⁴ 淵田康之『証券ビッグバン』日本経済新聞社、1997 年。

その後、多くの国におき、テクノロジーを駆使した新たな取引市場が次々と台頭し、既存の取引所と活発な競争を展開するようになった。代替的取引システム（Alternative Trading System、ATS）として台頭した電子的な取引市場が、証券取引所に転換したり、既存の証券取引所を傘下に置いたりする動きも生じた。さらには証券取引市場、先物取引所、清算機関を巡るグローバルな再編統合も展開されるようになった¹⁵。

この過程においても、過度な市場支配力の集中が生じないよう、競争政策当局が、巨大取引所同士の合併の阻止や一部事業の分離を要求するなど、競争政策を活発に適用してきた経緯がある。

証券取引市場において、市場競争が機能している証左として、米国において新たな取引所が登場していることが指摘できよう。例えば 2012 年には、既存の証券取引所において高頻度取引業者が一般投資家の注文に先回りする取引が横行していることを問題視し、透明で公正な取引をうたった Investors Exchange（IEX）が ATS として設立された¹⁶。

IEX は 2016 年に証券取引所に転換し、この結果、米国の株式取引所数は 13 となった。ただし IEX 以外の 12 取引所のうち、ニューヨーク証券取引所を含む 5 つは ICE（Intercontinental Exchange）傘下、4 つは Cboe Global Markets 傘下、3 つは Nasdaq 傘下であり、実質的には、これら 3 大グループが取引の 6 割を占めてきた。

こうしたなか、2020 年 9 月、新たに 3 つの取引所が相次いで設立されたことが注目される¹⁷。すなわち、2020 年 9 月 9 日にロングターム証券取引所（LTSE）、9 月 21 日にはメンバーズ取引所（MEMX）、9 月 29 日にはマイアミ証券取引所（MIAX）グループの MIAX パール（Pearl）が、それぞれ株式現物の取引を開始したのである。

LTSE は、長期的視点に立った企業の成長を支援することを重視した取引所である。一方、MEMX は既存の取引所が利用者にコスト高となっていると批判し、会員制組織とすることで、取引所と取引参加者の利害を一致させるとしている。MIAX は、中南米企業の取引を目指している。

5. 競争政策の新たな潮流と金融分野

巨大 IT 企業に対する競争政策強化の動きが、金融分野を含む他の産業にも影響をもたらしていく可能性についても注目する必要がある。特に米国においては、従来の独占禁止法のあり方全体が大きく見直される方向にあり、巨大 IT 企業の問題は、その契機に過ぎないとも言える。

変化が予想される一つの分野は、企業買収に対して従来以上に厳格なスタンスがとられ

¹⁵ 富永健司「取引所のグローバル化・総合化とデリバティブ事業を巡る動き」『野村資本市場クォーターリー』2014 年夏号（ウェブサイト版）。

¹⁶ 岡田功太、齋藤芳充「米国株式市場のメイカー・テイカー・モデルを巡る議論—流動性向上策としてのリベートの功罪—」『野村資本市場クォーターリー』2017 年秋号。

¹⁷ 大崎貞和「米国における新しい株式取引所の開設」2020 年 10 月 22 日、<https://www.nri.com/jp/knowledge/blog/1st/2020/fis/osaki/1022>。

ていくことである。2020年11月、米司法省が Visa による Plaid 買収が独占禁止法に違反するとして提訴したことは、こうした変化を裏付けるものと言える。

Plaid は、様々な FinTech と既存の銀行や証券会社などの間をつなぐ Application Programming Interface (API) を提供する企業であり、Visa は 2020 年の初めに同社を 53 億ドルで買収する方針を発表していた。しかし司法省の提訴を踏まえ、2021 年 1 月にこのディールは取り止めとなった。

司法省は、Plaid が銀行の決済口座と FinTech の決済アプリを結び、消費者に対してオンライン決済を可能とするテクノロジーを提供することで成長しているところ、既にオンライン決済市場において支配的な地位にある Visa が、これを買収することで、将来的にライバル企業が台頭することを阻止することになると懸念したのである。

巨大 IT 企業を巡る議論では、GAF A などが多くの新興企業を買収することを通じて、これら企業が潜在的競合として成長していくことを未然に防いできたとして批判されているが、同じロジックが Visa の Plaid 買収阻止のために採用されたわけである。

巨大 IT 企業の市場支配力を巡る問題では、データを手中にすることがもたらすパワーに一つの焦点が当たっているが、この点も金融分野の競争を考える上で、重要となっている。

前述の英国の銀行決済口座に対する政策は、先行事例に位置づけられるが、新たにデータへの注目が集まっているのが、証券取引市場の分野である。

すなわち、取引所が指数やデータ関連企業を買収する動きが目立つようになっているが、これは、伝統的な市場提供業務よりも、指数やデータ関連の業務により成長性があるとされるからである。

例えばロンドン証券取引所は、2011 年には FTSE 社を子会社化し、2014 年にはラッセル指数で有名な Frank Russell を買収している。さらに 2019 年 8 月には、金融情報会社の Refinitiv の買収を発表している。買収総額 270 億ドルに上る同ディールは、2021 年 1 月に完了した。これにより、ロンドン証券取引所の売上げの 7 割がデータ収入になるという。

この他 2020 年 11 月には、ドイツ取引所が議決権行使助言会社である Institutional Shareholder Services (ISS) の買収を発表した。ISS が保有する ESG 関連のデータの取得が、この買収の目的とされる。

こうした動きに対し、市場利用者の間では、取引所の立場が強まる結果、データ利用料の引き上げなどにつながらないか警戒する向きもある。ロンドン証券取引所による Refinitiv 買収を巡っても、EU 競争政策当局は、ロンドン証券取引所が向う 10 年間にわたり既存・将来の競合他社に対して傘下取引所データへの平等なアクセスを付与することが条件とされた¹⁸。

米国で会員制の新取引所、MEMX が設立されたのも、既存の取引所が課すデータ利用料が上昇を続けていることへの不満が背景の一つにある。MEMX は、エクイティ取引業

¹⁸ この他、英国の EU 離脱後も、EU 規制に沿った清算サービスを継続すること、及びイタリア取引所を売却することなども条件とされた。

務に特化し、固定コストを低くし、接続料やデータ利用料も徴収しないことを掲げている。

米国の場合、証券取引所法の規定に基づき、複数の証券取引市場における気配情報や取引情報を収集・統合して発表する仕組みが、いわば公共的な市場データインフラとして構築されている。しかし個々の証券市場は別途、より迅速なデータや市場の需給など付加価値データを投資家に販売することで収益を追求するようになっている。

新たな取引所の参入は、問題是正の一助となろうが、SECは市場データの収集・統合・公開に係るインフラを抜本的に見直すことを2020年2月に提案している¹⁹。そこでは、より広範なデータを公開情報として全ての市場参加者に公平に提供すると同時に、データ伝達を担う業者間の競争を促進することが意図されている。

6. 金融分野におけるパブリックオプション

競争政策では市場機能の回復は困難とされる場合、国営化や公益事業化といったパブリックオプションの導入も論じられていることを紹介した。

上記の証券取引所による独自のデータ販売ビジネスの問題に対し、SECが公開情報の拡充や公共インフラとしてのデータ伝達の仕組みの強化を目指す動きは、一種のパブリックオプション型のアプローチとも言えよう。

また米国では、金融サービスへのアクセスが不十分な人々のために、郵便局を通じた金融サービスを復活すべきとの議論がある²⁰。民間銀行による融資では、教育、医療、気候変動問題などの分野で、長期的な視野に立った公益的な投資が不十分になるとし、National Investment Authority という公的な投融資組織を設立すべきという提案もある²¹。

中央銀行デジタル通貨（Central Bank Digital Currency、CBDC）の導入も、決済市場におけるパブリックオプションの提案として位置づけることが可能である。キャッシュレス決済は、もはや全ての国民に不可欠なサービスとなりつつあるが、現状のカード決済や銀行決済に対する競争政策の延長線上では、加盟店手数料の低下には限界があり、またサービスの互換性の問題も容易に解決しそうにない。BISの年次経済報告書が指摘したように、CBDCを導入し、現金決済同様、キャッシュレス決済も公共サービスとして利用可能とすれば、Visa、Mastercardの市場支配力の問題や、銀行決済を巡る問題へのブレークスルーとなりうる²²。

なおパブリックオプションといっても、様々なバリエーションがありえるが、完全な国営化で問題が解決するという発想は今日では少ない。通常、一部に公的関与を導入しつつ、他の部分で民間の競争を導入することが目指される。CBDCにおいても、中央銀行が

¹⁹ Securities and Exchange Commission, “Market Data Infrastructure,” proposed rule, Release No. 34-88216, February 14, 2020.

²⁰ 米国では1911年から1967年まで、郵便局が金融サービスを提供していた。David Lott, “Can the USPS Improve Financial Inclusion?” Federal Reserve Bank of Atlanta, January 19, 2021.

²¹ Saule T. Omarova, “Why We Need a National Investment Authority,” *Cornell Legal Studies Research Paper* No. 20-34, April 1, 2020.

²² 淵田康之「米国のFedAccount構想とCBDCを巡る動き」『野村資本市場クォーターリー』2020年夏号。

管理する国民のデジタルマネー口座（ないしは台帳）に、API を通じて民間の決済業者や銀行がアクセスし、これら民間業者が利用者へのサービスを競う姿が考えられる²³。

III わが国への示唆

1. わが国におけるデジタルプラットフォームへの対応

わが国においては、EU におけるようにデジタルプラットフォームの市場支配力問題に対して、高額な制裁金を課すような対応はとられていないものの、独占禁止法の適用に消極的な姿勢が目立つ米国に比べれば、一定の取組みがなされてきた²⁴。

公正取引委員会は、2016 年に IT タスクフォースを設置し、IT・デジタル関連における情報提供窓口を開設した。その後、アマゾンジャパンやアップルジャパンなど、いくつかのデジタルプラットフォームに対する審査が行われている。

2017 年のアマゾンジャパンに対する審査は、同社の電子商取引市場の出展者が、他社の電子商取引市場にも出店している場合、価格や品揃えを同等にすることを要求する条項（最恵国待遇条項）を定めていることが問題とされた。また 2018 年のアップルジャパンに対する審査では、同社が携帯電話会社に対して iPhone 販売時に購入者に補助金を支払う義務を課したこと（拘束条件付取引）などが問題とされた。

いずれのケースにおいても、プラットフォーム側からの是正の申し出を受けて、公正取引委員会による審査は終了する形となったが、わが国の場合、厳格な事実認定や手続きが重視されるため、審査が継続した場合、相当の期間を要する可能性があった。審査が長期化する場合、テクノロジーやビジネスの変化により、問題が時代遅れとなったり、競合相手が退出を余儀なくされ、競争状態の回復が困難となったりする恐れがある。

この点については、2018 年に独占禁止法に確約手続という制度が導入されたことで、一定の改善が実現した。これは公正取引委員会との間の一種の和解手続きであり、早期の問題解決が可能となる。これが最初に適用されたのは、2019 年、楽天の宿泊予約サイトにおける最恵国待遇条項に対してであった。

2019 年 12 月には、2 つの新たなガイドラインが示された。一つはデジタルプラットフォームによる個人情報の不当な取得や利用が、独占禁止法上の問題となる場合があるとするものである。独占禁止法の適用は、必ずしも事業者間の問題に限定されず、対消費者の問題も含まれるという点が明示された。

もう一つは、企業結合対応方針の改正である。売上高基準に基づく企業結合に関する届け出義務に満たないディールであっても、競争への影響がある場合は、公正取引委員会への事前相談が望まれるとされた。これは欧米でも問題となっている、巨大 IT 企業による

²³ 淵田康之「ステーブルコインと中央銀行デジタル通貨を巡って」『野村資本市場クォーターリー』2020 年春号。

²⁴ 以下、渥美雅之「日・米・EU におけるデジタルプラットフォーム規制の動向」公正取引協会主催セミナー、2021 年 1 月 22 日に負うところが大きい。

スタートアップ企業の買収を念頭に置いたものである。

また欧米においては、独占禁止法による対応のみでは事後規制となるとして、事前規制のアプローチも重視されるようになってきているが、わが国もその方向に進みつつある。

すなわち 2020 年 5 月、「特定デジタルプラットフォームの透明性及び公正性の向上に関する法律」（取引透明化法）が成立した。同法においては、経済産業大臣が、特に取引の透明性・公正性を高める必要性が高い事業者を「特定デジタルプラットフォーム提供者」と指定し、取引条件等の情報開示を求めるほか、その運営手続や体制整備に関する指針を国が策定する。当面は、一定規模以上のオンラインストアやアプリストアが対象とされている。

2. 金融分野の状況

わが国においても、金融分野においては、その市場支配力を警戒し、独占禁止法において銀行及び保険会社による他の国内会社の 5%超（保険会社の場合は 10%超）の議決権保有を原則として禁止している他、銀行の健全性確保という趣旨からも、銀行法において銀行持株会社や銀行に対する株式保有規制や業務範囲規制が導入されている。

しかし実態をみると、わが国の金融分野においては競争促進が重視されてきたとは言い難い歴史がある。この点は、わが国の従来の金融システムにおいて、「護送船団方式」と表現される状況があったことに象徴されよう。

1996 年の金融ビッグバン宣言は、この状況の転換を試みたと評価できる²⁵。銀行、証券、保険の業態や業態を超えた競争の促進策が導入され、証券取引所に対しても、市場間競争の導入や株式委託注文手数料の自由化が実現した。

ところがその後の展開を振り返ると、期待されたほどの競争活発化が実現していない部分も見られる。例えば、銀行分野においては、既存の銀行が不良債権問題で苦境に陥るなか、新規参入銀行の成長が期待されたものの、不適切な取引に陥り、破綻に至った事例も生じた。

昨今は、むしろ競争促進というよりも、銀行統合の促進が重視される傾向にある。低成長、低金利が継続する一方、FinTech の台頭も目立つなかで、銀行の業務範囲規制の緩和も進んでいる²⁶。

わが国の場合、米国と異なり IT プラットフォームを含め、事業会社が銀行を傘下として銀行業に進出することが可能であるが、この点に何らかの修正を加えようという機運は盛り上がらない一方、銀行業の非金融業務への進出に関する規制を緩和することで、バラ

²⁵ 前掲脚注 14 参照。

²⁶ 金融審議会「銀行制度等ワーキング・グループ報告 - 経済を力強く支える金融機能の確立に向けて -」2020 年 12 月 22 日、小出 篤「わが国における銀行・銀行グループの業務範囲規制について」金融庁金融研究センター、ディスカッションペーパー DP 2020-6、2020 年 11 月。

ンスをとろうという流れが見て取れる²⁷。

公正取引委員会は、2001年、2006年、2011年と3度に渡り、「金融機関と企業との取引慣行に関する調査報告書」を公表しているが、2011年調査においても、「次回の融資が困難になる」と思い、金融機関からの各種要請に対して、意思に反して応じたと回答した借り手企業が少なからぬ割合を占めた。また引き続き、借り手企業にとり、融資先の金融機関の変更は容易ではないとされた。公正取引委員会は、独占禁止法上直ちに問題となる要請が行われた事例は見受けられないとする一方、不公正な取引となる場合もあるとして、警鐘を鳴らしている。

今日、巨大 IT 企業による優越的地位の濫用など様々な不公正取引が、大きな注目を集め、新たな対応が導入されつつあるが、金融機関による不公正ともとれる取引慣行に関しては、あまりに日常化しているためか、さしたる話題とはなりにくい。しかし様々な不都合を、取引先企業が感じている状況が、長期的に続いているのであれば、これを放置して良いということにはなるまい。

またクレジットカードや銀行決済サービスなどは、諸外国においては、デジタルプラットフォームに対する競争政策が、最も古くから展開されてきた分野であるが、わが国においては最近まで、ほとんど動きがなかった。

クレジットカードに関しては、2019年に公正取引委員会が取引実態調査報告書を公表しているが、多くの国で導入されている interchange fee 規制については、上限規制導入の提言ではなく手数料情報の公開が望ましいとの指摘に留まっている²⁸。しかもこの指摘があった後、2年近くもの間、具体的な検討は進められないままであった²⁹。

銀行決済サービスに関しては、2020年に銀行決済プラットフォームに関するアクセスやコストの問題が、ようやく公正取引委員会によって取り上げられたばかりである³⁰。これを受けて、銀行間決済手数料の引下げや資金移動業者による全国銀行データ通信システム（全銀システム）へのアクセスが実現する方向にある。

迅速な取組みは評価できるが、わが国では、こうした改革が既存の銀行決済サービスの運営主体において議論されている³¹。これに対して諸外国においては、決済プラットフォームの運営に係る新たな組織体を設置し、中立的な立場でそのあり方に関する意思決定を行う姿に転換している³²。

²⁷ 岩原紳作「日本における銀行規制の現状と課題」金融庁金融研究センター、ディスカッションペーパー DP2020-3、2020年11月は、この規制のアンバランス、すなわち「銀行、銀行子会社、銀行持株会社とその子会社には業務範囲規制を課しているのに、銀行主要株主には業務範囲規制が課されていない」ことについて、「業務範囲規制の趣旨から考えて、これは合理的な区別でないことから将来的に両者の規制は同一のものとすることを目指すべきであろう」と指摘している。

²⁸ 公正取引委員会「クレジットカードに関する取引実態調査報告書」、2019年3月31日。

²⁹ 経済産業省「キャッシュレス決済の中小店舗への更なる普及促進に向けた環境整備検討会」第5回検討会（2021年1月25日）において、ようやく議論の必要性が確認された。

³⁰ 公正取引委員会「フィンテックを活用した金融サービスの向上に向けた競争政策上の課題について」2020年4月21日。

³¹ 全銀システムを運営する一般社団法人全国銀行資金決済ネットワークが「次世代資金決済システムに関する検討タスクフォース」を設置。2021年1月14日に報告書発表。

³² 淵田康之「キャッシュレス化と決済改革」『野村資本市場クォーターリー』2018年夏号。

金融ビッグバンで導入された市場間競争についても、目立った進展は無い。証券取引所に対する競争勢力として成長することが期待された代替的な取引市場（わが国の場合、Proprietary Trading System、略して PTS と呼ばれる）のシェアは低迷が続いている。むしろ、東京証券取引所と大阪証券取引所が統合し、日本証券取引所グループが誕生する（2013年1月）など、市場の集約化が進展している。

最初の PTS は 2000 年に設立されたものの、当初 PTS における価格決定の種類は限定され、2005 年までは、取引は取引所で行うことが原則とされてきた。また PTS においては、株式を購入すると公開買い付け規制が適用される懸念があったことや、信用取引が規制されてきた点などへの対応にも年月を要した。

今後、仮に PTS のシェアが拡大した場合は、取引所への転換が必要になるという問題もある。取引所になると、自らの市場に上場していない証券は扱えなくなるため、PTS 上で取引してきた証券を発行する企業に、当該市場への上場を要請する必要がある。重複上場の手間を嫌う企業が相次ぐようであれば、取引市場としての存続は困難となる³³。

2020 年 10 月 1 日、東京証券取引所においてシステム障害が発生したことを契機に、取引の一極集中を問題視する議論も生じた。しかし本来の市場間競争は、既存市場の補完的存在の登場を期待するものではなく、代替的な市場が台頭することで、利用者に多様な選択肢が提供されることを目指したものとならなければならない。

2020 年 12 月、金融庁において「最良執行タスクフォース」が設置された。ここでは、2005 年に最良執行原則が導入されたものの、東京証券取引所への取引集中が続いていることの問題について、ようやく検討が進むことになる。今後の議論の行方に注目したい。

3. 今後のアプローチ

わが国においては、巨大 IT 企業を巡る競争政策に関しては、諸外国の最先端の議論を踏まえた取組みが本格化しているが、金融分野に関しては、諸外国で既に実現しているような競争政策を取り入れようとする動きは限定的であった。

諸外国における巨大 IT 企業への対策は、金融分野の競争政策を踏まえたものとなっている面があるわけだが、わが国の場合は、そのような脈絡は希薄である。

そうであるならば、わが国としては、むしろ巨大 IT 企業への競争政策議論の盛り上げをテコとして、金融分野を含めた競争政策全般の強化を目指すことが考えられる。

金融サービス自体もデジタル化が進展しており、決済のようにデジタルプラットフォームの台頭が見られる分野もあるからである。また諸外国においては、巨大 IT 企業を巡る

³³ 米国の場合、取引所は他の取引所に上場している株式を、非上場のまま取引することが認められている（非上場取引特権）。地方証券取引所における、ニューヨーク証券取引所上場株などの非上場取引は、大恐慌後、地方単独上場銘柄が大幅に減少するなかで拡大した経緯がある。小野二郎「米国地方取引所の一動向」『国民経済雑誌』第 118 巻第 2 号、1968 年参照。その後、ニューヨーク証券取引所への取引集中に対し、地方証券取引所との公正な競争を確保する趣旨で、1936 年の証券取引所法改正により正式に認められた。“To create a fair field of competition,” address by John R. Evans, Commissioner, Securities and Exchange Commission, March 14, 1975.

競争政策の議論は、いわゆるデジタルプラットフォームの扱いに終始するのではなく、競争政策全体を見直し、その強化を迫るものとなっており、金融分野もその例外ではない。

わが国において立遅れの目立つ金融分野の競争政策のあり方を考える場合、巨大 IT 企業に対する昨今の議論も踏まえると、以下のような取組みが重要となろう。

第 1 は、買収後のフォローアップ制度の導入である。競争政策当局が買収を認可した際の前提や、認可の際に課した条件が、買収後の市場の実態を評価した結果、妥当ではなかったことが判明した場合、何らかの是正措置が導入されてしかるべきである。

2012 年 7 月、公正取引委員会は、東京証券取引所と大阪証券取引所の統合計画に対し、競争を実質的に制限することとはならないという判断を示した。その際の重要な論拠は、当時、金融庁が公開買付け規制を見直す予定となっており、この結果、機関投資家による PTS 利用の増大が見込まれるという点にあった。しかしその後も PTS が東京証券取引所に対する競争圧力を強める状況は生じないままである。例えばこのような事例において、競争政策という観点から、事後的な評価を踏まえた何らかの対応を可能とすることが考えられる。

第 2 は、事前規制型の競争政策の強化である。先述のようにデジタルプラットフォームの元祖とも言えるカード決済分野については、諸外国において既に手数料上限規制を含む事前規制が導入されている。2021 年 2 月に施行されたわが国の取引透明化法は、当面、オンラインストアやアプリストアを対象とするとされているが、これを決済プラットフォームにも適用することが考えられる。また同様な事前規制型の対応を、他の金融分野にも導入していくことが考えられる。

第 3 は、金融分野に精通した競争政策当局を位置付けることである。先述の通り、英国においては、巨大 IT 企業の問題に対し、DMU という専門部署が設けられる。またそれ以前から、同国においては、金融規制当局である FCA が金融分野の競争政策を担うようになっており、さらに決済分野を専管する PSR も導入されているのである。

米国においても、市場間競争の促進が証券取引所法に規定されており、その実現は SEC が責任を負っている。また銀行買収の試みに対し、競争に影響が生じないか審査するのは競争政策当局ではなく、銀行監督当局の一つである FDIC の役割である。すなわち Bank Merger Act において、独占禁止法の特則が定められており、競争の重大な制限につながるような銀行買収を、FDIC が認めることを禁止している。

金融市場、及び金融事業者間において健全な競争が展開されることは、金融規制当局としての様々な政策目標の達成にも不可欠である。わが国においても、資本市場機能の発揮、公正な価格形成、金融機関の健全性、利用者保護、金融システムの安定などに加え、金融分野における競争促進を明示的に金融規制当局のマンデートとして位置付けていくことが考えられる。