

アント・グループの上場延期とその背景 ー中国の金融系プラットフォーマーへの規制強化を巡る議論ー

関根 栄一、宋 良也

■ 要 約 ■

1. 中国のアリババグループ（阿里巴巴集団）傘下のアント・グループの上海・香港での同時上場計画が、上場予定日の2020年11月5日の直前3日に延期され、市場関係者の間で話題を呼んでいる。
2. 延期の理由として、同グループは、最近、フィンテックに対する管理監督環境に変化があり、業務構成や収益モデルに重大な影響が発生しうると説明した。延期の背景には、同グループの実質支配者である馬雲氏の講演内容があるとの見方もあるが、上場延期決定前から、同グループの営業収益（2020年1～6月）の4割を占めるインターネットや証券化を活用した貸付業務への規制強化が始まっていたことも挙げられる。金融当局は、フィンテック企業の「新たなトゥー・ビッグ・トゥ・フェイル（TBTF; 大きすぎてつぶせない）」リスクの存在を指摘している。
3. 上場延期決定後は、中国共産党のトップレベルで「独占禁止の強化及び資本の無秩序な拡張の防止」が重要政策の一つとして求められ、プラットフォーマーに対する競争政策上の規制強化が始まり、過去の法令違反案件の調査・取り締まりも始まった。利用者のデータ保護の規制強化も着手された。
4. アント・グループは、2020年6月に過去6年間使用してきたアント・フィナンシャルから名称変更を行っている。これは、同社が、金融機関ではなく、テック企業として、またテクノロジーのイノベーションを支えるプラットフォーマーとしての発展戦略に基づいて行ったものであるが、上場延期決定後、金融当局は、同社が決済業務を中心とした本業に回帰し、金融事業のライセンスを整理して金融持株会社に移行するよう求めている。
5. アント・グループは、金融当局からの要請に基づく改善案とその実施スケジュールの策定作業に既に入っており、同社の金融事業に対する規制強化は、中国の他の金融系プラットフォーマーの成長モデルにも少なからぬ影響を与えていくこととなろう。

野村資本市場研究所 関連論文等

- ・ 関根栄一「中国の第三者決済分野の市場・制度の動向ーモバイル決済の普及の実態ー」『野村資本市場クォーターリー』2018年冬号。
- ・ 関根栄一、宋良也「中国プラットフォーマーと海外資産運用会社の異業種間提携と展望ーウィズコロナの下でのオンライン型投資顧問業務の試みー」『野村資本市場クォーターリー』2020年夏号。

I はじめに

中国のアリババグループ（阿里巴巴集団）傘下のアント・グループが、2020年11月5日に予定していた上海・香港での同時上場を延期したことが、中国本土のみならず、グローバルな市場関係者の間で話題を呼んでいる。当初の計画では、上海証券取引所の科学技術・創板（新興市場、略称は科創板）と香港証券取引所において合計370億ドルを調達する予定で、過去のケースではサウジアラムコの規模を超える世界最大の新規株式公開（IPO）となる見込みでもあり、すでに投資家からの払込みも行われていた。ところが、IPO予定日の2日前である11月3日になって、急に上場延期が同社から発表された。「独身の日」を意味する11月11日は毎年、アリババグループが主導してきた世界最大規模のオンラインセールの日に当たっており、本件IPOは、セールの売りに弾みをつけるはずでもあった。

また本件IPOは、中国の金融系プラットフォーム初の本土上場となるはずだったが、延期後の上場計画の見通しはまだ立っていない。本稿では、アント・グループの上場延期とその背景について取り上げ、すでに上場計画前から始まっていた中国の金融系プラットフォームへの規制強化の動きを見ていく。

II 上場延期の直接の要因とその背景

1. 上場延期に関する説明

2020年11月3日の上場延期発表に際し、アント・グループは、上場前に金融管理監督部門とのミーティングがあったことを明らかにした上で、「最近、フィンテックに対する管理監督環境に変化があり、グループの業務構成や収益モデルに重大な影響が発生しかねず、市場や投資家に対する責任のあるやり方として上場延期を決定した」と説明している¹。この金融管理監督部門とのミーティングは、2020年10月24日の第2回バンドサミット（上海）における、アント・グループの実質支配者である馬雲（ジャック・マー）氏の講演内容を中国当局が問題視して行われたものと市場関係者は見ている。

¹ <https://gw.alipayobjects.com/os/bmw-prod/fe02f5c8-6a22-46fd-bb02-aa289e4bd20b.pdf>

2. 中国当局が問題視したと思われる内容

前述のマー氏の講演で、中国当局が、自らに対する批判として受け止めた内容を抜粋すると、以下の通りとなろう。

1) 金融分野のエコシステムの不足

「バーゼル合意は、まるで老人クラブのようで、彼らが解決すべきは、数十年の金融システムの老化問題、システムが複雑化した問題だ。しかし、中国の問題はその逆で、金融分野のシステミックリスクではなくて、金融分野のエコシステムが足りないというリスクなのだ」とマー氏は指摘している。

これに対し、金融当局としては、アント・グループが上場しようとしていた上海証券取引所の科創板は、2018年11月の上海での第1回中国国際輸入博覧会で、習近平国家主席が表明した目玉プロジェクトであり、科創板では株式発行登録制度を試験的に導入し、イノベーション型企業が中国国内で資本市場から資金調達しやすいエコシステムを作ってきた、との反論があり得よう。

2) イノベーションへの妨害

「イノベーションは、必ず一定の過ちを犯す。問題は、どうやって間違いを犯さないようにしていくかではなくて、過ちを犯した後、どうやって修正し、イノベーションを堅持していけるかだ。監督管理と言うが、監督と管理は別物だ。監督は発展を見守ることで、管理は問題があった時にそれをコントロールすることだ。だが現在のわれわれ（中国）は、管理能力が非常に強くて、監督能力は足りない」とマー氏は指摘している。

これに対しても、金融当局としては、アント・グループが始めた第三者決済業務を担う「アリペイ（Alipay、支付宝）」や、アリペイのプラットフォームを通じて購入するインターネットMMF「余额宝」といった新たな金融サービスを、商業銀行からの反論や抵抗にも関わらず容認してきた経緯をどう考えるのか、との反論があり得よう。

3) 伝統的金融仲介への批判

「金融の本質は信用であり、われわれは金融の質屋的な発想を捨て去り、信用システムに寄らねばならない。今日の銀行は、未だに質屋のような発想の延長でいる。つまり差し押さえと担保が最も大事だと考える担保の発想では、これから30年の発展が金融に求めるものを満たすことはできない。われわれは現在の技術能力によってビッグデータを基礎とした信用システムを構築し、質屋の発想に取って代わるのだ」とマー氏は指摘している。

金融当局から見れば、後述の通り、アント・グループがテック企業でありながらも、金融事業を行い、金融分野の管理監督の網を逃れようとしてきた、との反論があり得

よう。ビッグデータを特定のプラットフォームが独占していることに対する独禁当局の問題意識を刺激した可能性もある²。

3. アント・グループを巡る金融規制上の問題

1) 社名の変更

アリババグループの金融事業は、過去に3回、社名を変更している。

第1回目が、2013年3月の、「アリペイ」から「小微金融服務集団」への名称変更である。アリペイは2003年からオンライン上の決済サービスとして始動し、その後、オフラインでも使える「アリペイ・ウォレット」を加え、また、2013年6月には「余额宝」をリリースするなど、中小・零細企業や個人消費者向けの金融サービスを拡大していた時期に当たる。

第2回目が、2014年10月の「小微金融服務集団」から「螞蟻金融服務集団（アント・フィナンシャル）」への名称変更である。この時期は、2014年9月29日に中国銀行業監督管理委員会（当時、銀監会）から、民間資本が出資する銀行設立テストの一環として、「浙江網商銀行（MYbank）」の設立認可を得た直後に当たる。また、2015年1月には、同社の信用システムである「芝麻（ゴマ）信用」の運営の認可を中国人民銀行から取得し、クラウドコンピューティングと機械学習、人工知能（AI）等の技術によって個人や企業の信用状況に対して評価を行い、中小・零細企業や個人消費者向けの貸付サービスを本格化していた時期でもある。

第3回目が、過去6年間使用してきた「アント・フィナンシャル」から、2020年6月の「螞蟻集団（アント・グループ）」への名称変更である。これは、同社が、金融機関ではなくテック企業として、またテクノロジーのイノベーションを支えるプラットフォームとしての発展戦略に基づいて行ったものである。従来の審査・認可制ではなく、発行登録制度を試験的に導入した上海証券取引所・科創板³での上場審査・登録及び中国証券監督管理委員会（証監会）への関連書類の提出も、かかる前提で進められてきた。

2) アント・グループの事業実態

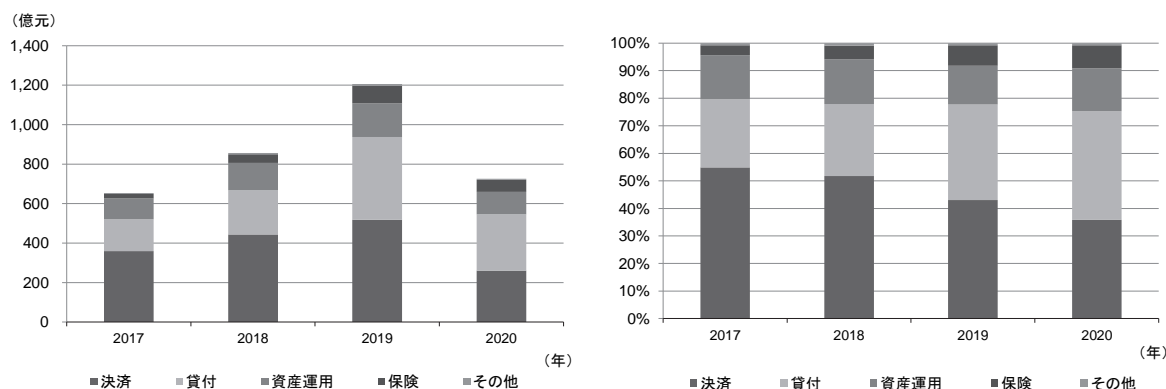
上場審査のために作られた目論見書に基づき、アント・グループの営業収益を見ると、2017年の654億元から、2019年には1,206億元に増加している。また、2020年1～6月は725億元となっている。

営業収益の内訳を見ると、2017年は、決済が54.88%、貸付が24.75%、資産運用が16.04%、保険が3.54%、その他が0.79%であったのに対し、2020年1～6月は、決済

² 2020年11月12日付のウォール・ストリート・ジャーナル（WSJ）は、政府関係者の話として、アント・グループの上場延期が決定された内幕を伝えている。

³ 関根栄一「上海での新興市場（科創板）の創設と今後の展望 -イノベーション型企業の資金調達を支援-」『野村資本市場クォーターリー』2019年秋号を参照。

図表1 アント・グループの営業収益（金額、内訳）



(注) 2020年は1～6月の数値。

(出所) アント・グループ上場目論見書より野村資本市場研究所作成

が 35.86%、貸付が 39.41%、資産運用が 15.56%、保険が 8.42%、その他が 0.75%に変化し（図表 1）、貸付の比重が高まってきていることが分かる。

3) 金融事業のリスクへの指摘

アント・グループの事業のうち、決済は、ユーザーが第三者決済機関に預け入れている金額の 100%を「網聯」に預託するセーフティネットの仕組みができています。

これに対し、アント・グループのインターネットを介した貸付は、小口の「花唄」（最低貸付金額 20 元、期間 3～12 ヶ月、利息免除期間最大 40 日）、大口の「借唄」（最低貸付金額 1,000 元、期間 3～12 ヶ月）から構成される。2020 年 6 月末時点の消費者向けローン残高は 1 兆 7,320 億元で、同時点の中国の預金取扱金融機関の消費者ローン残高 8 兆 612 億元⁴の 21.5%に相当している。また、同社の 2020 年 6 月末時点の事業者向けローン残高は 4,217 億元で、同様に中国全体の 6 兆 2,616 億元の 6.7%に相当している。貸付の営業収益の伸び率は、2018 年が 39%、2019 年が 87%、2020 年 1～6 月が 59%ともなっている。

目論見書によれば、アント・グループの貸付は約 100 の金融機関と協力して行われているが、同社の上記貸付残高のうち、同社のバランスシートで計上されているのは約 2%にとどまり、残りはサードパーティーの銀行による貸付に転化されたり、または証券化されて投資家に販売されたりしている。

アント・グループの貸付業務についての商品設計上の複雑さやレバレッジの高さ、中国の貸付市場全体に占めるシェアの高さについては、金融当局はもともと懸念しており、マー氏の講演によって、封印されてきたアント・グループの属性（性格）と金融規制に関する議論が再燃したと思われる。

またアント・グループは他の金融事業、例えば（銀行以外の）リテール決済におい

⁴ <http://www.pbc.gov.cn/eportal/fileDir/defaultCurSite/resource/cms/2020/12/2020121416274793974.htm>

て、圧倒的なシェアを持っている。民間の調査会社（易観）のデータによると、中国全体の第三者決済（モバイル決済）の取引金額は、2020年4～6月で59兆6,856億元であり、そのうち、第1位はアント・グループの支付宝（アリペイ）で55.39%、第2位はテンセントで38.47%、第3位は中国平安の零钱包で1.11%となっている。また、資産運用では、アント・グループが出資する天弘基金傘下の余额宝 MMF の純資産は2020年9月末時点で1兆1,877億元であり、MMF全体に占める割合は16.3%となっている。2020年12月8日に開催された国際的なオンラインセミナーの席上、中国銀行保険監督管理委員会（銀保監会）の郭樹清主席（中国人民銀行・党委書記を兼務）は、フィンテック企業の「新たなトゥー・ビッグ・トゥ・フェイル（TBTF; 大きすぎてつぶせない）」リスクを指摘しており、アント・グループの存在を念頭に入れている可能性が高い⁵。

Ⅲ アント・グループの上場延期決定前から始まっていた規制強化

実は、主にインターネットを活用した貸付業務や金融系プラットフォームに関する規制強化は、アント・グループの上場延期決定前から始まっており、目論見書でも重要事項として投資家に開示が行われてきた。

1. 貸付業務に対する規制強化

1) 商業銀行サイドに対する規制強化

銀保監会は、2020年5月9日から6月9日まで「商業銀行インターネット貸付管理暫行弁法」のパブリックコメントを行い、同年7月17日に公布している（即日施行）⁶。

同法では、商業銀行を通じたインターネット貸付を「個人の消費や流動性資金を対象に、インターネットやモバイル通信を用い、オンラインで借入申請を受理してリスク評価を行い、併せて与信審査、契約締結、貸付実行を行うもの」と定義している。銀保監会は同業務について、伝統的なオフライン下での貸付モデルに比べて、ビッグデータに基づくリスク評価が行われ、業務フロー全体がオンライン上で自動的に行われるため、人手がかからず迅速に審査・承認が行われ貸付が実行されるなどの特徴を評価している。一方、リスク管理がプルーデントに行われなかったり、金融消費者保護が不十分であったり、資金使途のモニタリングができていなかったりといった問題や隠れたリスクがあることが、同法の制定の背景にあると説明している⁷。

また、銀保監会は、（アント・グループ等の）協力機関と提携したインターネット貸付について、同法に第5章（49～57条）を設け、商業銀行が遵守すべき原則やルー

⁵ https://stock.stcn.com/djjd/202012/t20201209_2608185.html

⁶ <https://www.cbirc.gov.cn/cn/view/pages/ItemDetail.html?docId=916833&itemId=915&generalType=0>

⁷ <https://www.cbirc.gov.cn/cn/view/pages/ItemDetail.html?docId=916834&itemId=915&generalType=0>

ルを明記し、リスク評価や審査・承認を商業銀行として独立して行い、協力機関にこれらの業務を過度に依存しないように求めている。同時に、銀行が協力機関と共同で行う貸付について上限枠管理を行うことを求め、貸付1件当たりのシェアも管理するよう求めている。

さらに、銀保監会は、2021年2月20日、同法の有効的な実施を推進するため、「商業銀行インターネット貸付業務の更なる規範化に関する通知」を公布した⁸。同通知では、第一に、商業銀行が協力機関と提携したインターネット貸付に対し、①貸付1件当たりの協力機関による貸付比率は30%以上、②商業銀行が単一の協力機関と提携したインターネット貸付の銀行側の貸付残高は、同行のTier1純資本の25%以下、③商業銀行によるすべての協力機関と提携したインターネット貸付の総残高は、同行の全貸付残高の25%を超えてはいけなく、と定量的な指標を明確に規定した。第二に、地域を跨る経営も制限され、地域型の商業銀行は、登録地域を跨るインターネット貸付を行ってはいけなくと明確に規定された。

アント・グループの目論見書によれば、同法の規制によって、同社の貸付債権のリスクウェイトが増加することとなり、一部提携金融機関の資本不足の問題や、借り手の貸付記録・借入能力の不足が顕在化することになると重要事項で指摘している。

2) 民間貸付金利の上限設定

2020年8月20日、最高人民法院（最高裁）は、「民間貸付案件の審理に適用する法律の若干の問題に関する規定」を修正し、同規定の26条で、法定の民間貸付金利上限を引き下げるとした⁹。これまでの上限が24%であったのに対し、新たな上限は最優遇貸付金利（ローンプライムレート、LPR）の4倍に制限されるとし、2020年7月20日時点のLPRを基にすれば、1年物民間貸付金利の上限は約15.4%に制限される。

同規定の修正の背景には、自然人、法人、非法人間の資金融通行為である民間融資について、高金利による貸付を取り締まり、コロナ禍で困難に陥っている中小企業のコストを引き下げる狙いがある。同規定は、金融管理監督部門が設立の認可を行った金融機関には適用されないが、アント・グループ傘下の（後述の）「小口貸付会社」に適用されるかどうかは明確にされていない。アント・グループの目論見書によれば、新規定が小口貸付会社の貸付金利の設定や経営モデルに調整が発生するかもしれず、業務運営、財務状況、経営上の成果に対し、不利な影響が発生する可能性を重要事項で指摘している。

⁸ <https://www.cbirc.gov.cn/cn/view/pages/ItemDetail.html?docId=967472&itemId=915>

⁹ <http://www.court.gov.cn/fabu-xiangqing-249031.html>

3) 小口貸付会社のインターネット貸付業務に対する規制強化

(1) 小口貸付会社の定義

2020年11月2日、中国人民銀行・銀保監会は、「インターネット小口貸付業務管理暫行弁法」のパブリックコメントを、30日間にわたり実施した¹⁰。

小口貸付会社とは、預金機能を持たず、貸付業務のみを行う民間出資のノンバンクで、有限責任会社または株式会社形式で設立され、地方政府（省政府）が認可するものである。伝統的な商業銀行が必ずしもカバーしていない中小・零細企業向けに金融サービスを提供するために、中国では、2005年より小口貸付会社の設立・運営のテストが5地域（山西省、貴州省、四川省、陝西省、内蒙古自治区）で開始され、2008年5月4日に中国人民銀行と銀監会が「小口貸付会社のテストに関する指導意見」を公布することで、全国展開されることとなった。2020年12月末時点で7,118社が設立され、貸付残高は8,888億元となっている。

(2) 新たな規制によるアント・グループへの影響

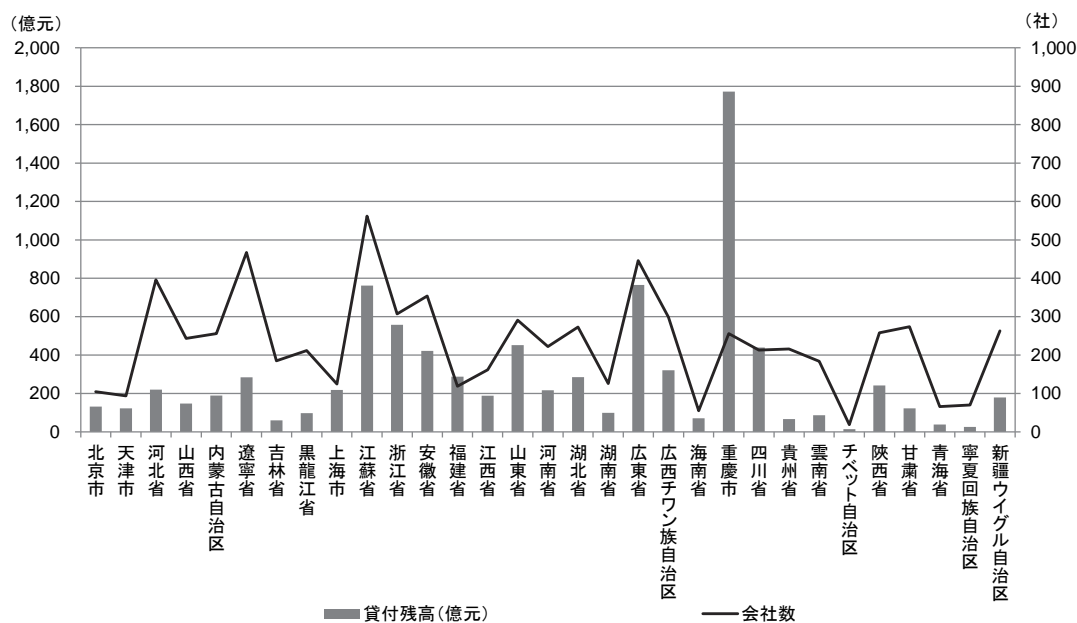
アント・グループは、現在、内陸部の重慶市に、同グループが100%出資する①螞蟻商誠小口貸付有限公司（2011年6月1日設立、2020年6月末時点の総資産は215億元）、②螞蟻小微小口貸付有限公司（2013年8月5日設立、同242億元）の2社を有している。

今後、インターネット小口貸付業務管理暫行弁法が実施された場合、第一に、小口貸付会社によるインターネット貸付は、原則、登録地以外では業務ができなくなる。このため、アント・グループ傘下の重慶市の2社は重慶以外でのインターネット貸付業務ができなくなり、業務を縮小しなければならない。もし、重慶市以外で同業務を展開しようとした場合、銀保監会からの認可が必要となる。

第二に、小口貸付会社の資金源としては、株主資本及び寄付金以外に、最大二つの金融機関からの借入を容認されてきた中で、同社のインターネット貸付を、銀行借入や株主融資等の「非標準化デット方式」で資金調達する場合、同調達残高は純資産の1倍を超えてはならないという上限が設定された。また、同様に、債券や資産証券化商品の発行等の「標準化デット方式」で資金調達する場合、同調達残高は純資産の4倍を超えてはならないという上限が設定された。アント・グループの小口貸付会社2社を見ると、2020年6月末時点の螞蟻商誠小口貸付有限公司の純資産は182億元、同様に螞蟻小微小口貸付有限公司の純資産は176億元となっており、今後、負債調達を使ったレバレッジが効かせられなくなる可能性がある。実際、小口貸付会社の地域別残高を見ると、2020年12月末時点で重慶市は1,772億元と全国トップで残高全体の19.9%を占め、第2位の広東省の765億元の2.3倍の規模となっている（図表2）。同弁法のパブリックコメントは、アント・グループの上場延期発表の前日になされてお

¹⁰ <https://www.cbirc.gov.cn/cn/view/pages/ItemDetail.html?docId=938822&itemId=915&generaltype=0>

図表2 小口貸付会社の地域別分布



(注) 2020年12月末時点の数値。

(出所) 中国人民銀行より野村資本市場研究所作成

り、同社が上場延期決定の際に言及した「フィンテックに対する管理監督環境」の変化の一つと考えられる。

第三に、同法において、個人向け貸付残高は、①上限30万元か、②直近3年間の年平均収入の3分の1のどちらか小さい方に貸付上限金額を設定することを求めている。また、法人向け貸付残高の上限が100万元に設定されている。

2. アント・グループの金融事業全体への影響

1) 金融持株会社に対する規制発表

中国の金融分野の管理監督は、銀証分離を前提に業態別管理が行われてきたが、四大商業銀行による海外での証券子会社設立や、民間企業・プラットフォーマーによる金融事業への参入などによって、事実上の金融持株会社が作られていた。ところが、個別の金融事業に対する審査・認可は行われても、全体を統括する持株会社に対する規制は行われず、金融機関に出資する株主要件の整理とともに、個別の業界を横断した包括的な金融規制の検討が2018年から行われてきた¹¹。特に、非金融機関による金融分野への参入に関しては、2018年4月27日、中国人民銀行、銀保監会、証監会は共同で「非金融機関による金融機関への投資の管理監督を強化することに関する指導

¹¹ 関根栄一「金融業への外資出資比率の緩和と同時に株主管理を強化する中国政府の動き」『野村資本市場クォーターリー』2018年夏号を参照。

意見」を公布し、支配株主・実質株主による権利乱用や、関連取引の横行を規制してきた。

その後、本格的な立法措置も並行して行われてきており、2020年9月13日、国務院は「金融持株会社の参入管理の実施に関する決定」を公布し¹²、同決定に基づき、中国人民銀行は、「金融持株会社監督管理試行弁法」を公布した¹³（両者ともに同年11月1日施行）。同法では、非金融機関、個人、認可を得た法人が2社以上の業態の異なる金融機関を実質支配し、かつ法に規定された条件に適合する場合は金融持株会社を設立すべきとしている。実質支配する金融機関は、①商業銀行、金融リース会社、②信託会社、③金融資産管理会社、④証券会社、公募基金管理会社、先物会社、⑤生命保険会社、損害保険会社、再保険会社、保険資産管理会社、⑥国務院金融管理監督部門が認定したその他機関、の6種類から構成されている。また、実質支配する金融機関に商業銀行が含まれるかどうかで、異なる設立条件が規定されている。

同法では、株主要件もさることながら、金融持株会社と子会社との間で、当局の規制を回避したり、利益相反が生ずる関連取引を行うことを禁止したりしている。同法は、アント・グループの上場延期決定直前の2020年11月1日に施行されており、また後述の通り、中国人民銀行等の当局は、同社の金融事業を金融持株会社に移管するよう求めている。金融持株会社規制も、「フィンテックに対する管理監督環境」の変化の一つと考えられる。

2) 金融消費者の権利保護強化

2020年9月18日、中国人民銀行は「金融消費者の權益保護実施弁法」を公布し、毎年、オンラインのセールスが行われる同年11月11日に合わせて施行した¹⁴。同弁法は、2020年5月18日に中国共産党中央・国務院が公表した「社会主義市場経済体制の新時代における加速・整備に関する意見」の中で明記された金融消費者の保護制度を構築・整備するという方針に基づき、新たに立法化されたものである¹⁵。

同弁法は、7章からなる合計68条から構成され、銀行のみならず、（アント・グループを含む）第三者決済機関を利用する消費者を「金融消費者」として定義している。同時に、消費者の金融情報とは無関係な情報を収集したり、不当な方法や強制的に消費者の金融情報を収集したりすることを禁じている。銀保監会の郭主席は、前述の国際的なオンラインセミナーの席上、一部のテック企業では市場の優位性を利用して、企業や個人のデータを過度に収集して使用したり、ひどい場合は売却したりして、十分に授權されないまま、企業の利益や個人のプライバシーが侵害されていると指摘している。その上で、2020年1月1日から施行された「民法典」上の個人情報保護の法的保護や、現在、中国政府が制定中の「個人情報保護法」を踏まえ、当局が

¹² http://www.gov.cn/zhengce/content/2020-09/13/content_5543127.htm

¹³ <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4092987/index.html>

¹⁴ <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4098472/index.html>

¹⁵ <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4098491/index.html>

金融データ安全保護条例の制定を検討中であることを明らかにした。こうした動きは、金融系プラットフォーマーにも、データ管理のコストを増加させるなどの影響を与えることになろう。

IV 上場延期決定後に出てきたプラットフォーマーに対する規制強化

1. 党中央トップによる指示

2020年10月26日～29日、中国共産党第19期中央委員会第5回全体会議（第19期5中全会）が開催され、2035年までの中期目標と第14次5ヵ年計画（2021～2025年）が討議され、国内の大循環（経済サイクル）を主体とし、国内と国際の2つ循環が相互に促進する新たな発展モデルの構築を目指す方針（双循環戦略）が採択された。

その後、双循環戦略に基づく政策の検討が始まる中、2020年11月30日に開催された中国共産党中央政治局主催の知的財産権保護をテーマにした第25回集団学習会において、習近平国家主席は、「独占禁止法」の改正作業の推進や、公平的な競争政策の重要性について言及した¹⁶。続いて、政治局は、2020年12月11日に開催した2021年の経済運営政策を検討する会議において、「独占禁止の強化及び資本の無秩序な拡張の防止」を求めた¹⁷。

続いて、2020年12月16日～18日に開催された党中央・国務院による中央経済工作会議においても、2021年の8分野の経済運営方針の一つとして、6番目に前述の「独占禁止の強化及び資本の無秩序な拡張の防止」を独立して取り上げ、以下の通り言及した¹⁸。

- 独占禁止・反不正競争は、社会主義市場経済体制を整備し、質の高い発展を推進するための内在的要求である。
- 国家は、プラットフォーマーのイノベーション・発展、国際競争力向上を支援し、公有制経済と非公有制経済の共同発展を支援すると同時に、法に基づき規範的に発展させ、健全なデジタル規則を整備しなければならない。
- プラットフォーマーの独占認定、データの収集・使用・管理、消費者の権益保護等の法律・規範を整備しなければならない。規制を強化し、管理監督能力を高め、独占・不正競争行為に断固反対しなければならない。
- 金融イノベーションは、プルーデントな管理監督の前提の下で進めなければならない。

中央経済工作会議では、2021年の8分野の方針の一つとして、4番目に「改革開放の全面推進」を取り上げているが、その中で、市場参入規制の緩和と、公平な競争の促進を訴えている。中国国内では、同会議でのこれらの方針は、プラットフォーマーによる独占的なビジネスモデルに対し、中央政府が本格的に取り締まる姿勢を示したとの見方が示され

¹⁶ http://www.xinhuanet.com/politics/leaders/2020-12/01/c_1126808128.htm

¹⁷ https://stock.stcn.com/djjd/202012/t20201212_2621280.html

¹⁸ http://www.xinhuanet.com/politics/leaders/2020-12/18/c_1126879325.htm

ている¹⁹。また、2021年3月15日に開催された中国共産党中央財政経済委員会第九回会議において、プラットフォーム経済の発展の全体的な大勢や効果は積極的であると肯定しつつも、管理監督体制に問題があると指摘した。その上で、今後は、プラットフォーム経済のガバナンス体系の健全化、秩序の規範化、公平な競争の促進、独占の反対及び資本の無秩序な拡張の防止を進める方針を示した²⁰。

2. 中国のプラットフォームに対する競争政策上の規制強化

1) 法令改正や新たな指針の制定

中国には、2008年8月1日に施行された「独占禁止法」があるが、同法制定時にプラットフォームは存在していなかったため、同法の規制対象と認定されにくい状況であった²¹。この状況を改善するためでもあるが、2017年11月に「不正競争防止法」が改正された時は、第12条でネットワーク妨害行為を追加し、事業者がネットワークを利用して悪意のある独占契約を利用者に強要すること等について規制を行った²²。

前述の中央経済工作会議と前後するが、2020年11月10日、国家市場監督管理総局²³は、「プラットフォーム経済分野に関する反独占指針」のパブリックコメントを実施した²⁴。主な内容としては、①プラットフォームビジネスの特性の観点から関連市場の画定に関して考慮する要素の列挙、②独占合意に該当する可能性のある行為の認定基準（データ・アルゴリズム等を利用した独占合意等）、③市場支配的地位濫用行為の認定基準、等が含まれている。

2) 個別案件の摘発

前述の中央経済工作会議の方針に基づき、2020年12月14日、国家市場監督管理総局は、M&Aの際に法律に基づいた登録・申告の未執行案件として、①アリババグループ傘下のアリババ投資有限公司による銀泰商業（集団）の買収、②テンセントグループ傘下の閱文集団による新麗伝媒ホールディングスの買収、③深圳市豊巢ネットワーク技術による中郵智遞科技の買収、という3つの案件を取り上げ、最大罰金額となる50万円の罰金を課した²⁵。そのうち、アリババとテンセントは大手プラットフォームであり、三つ目の豊巢ネットワークは宅配ボックス大手となる。

また、2020年12月24日、国家市場監督管理総局は、アリババグループに対する調査を実施した。消費者による同グループの独占的及び不正な競争行為へのクレームを

¹⁹ https://news.stcn.com/pl/202012/t20201222_2654705.html

²⁰ http://www.xinhuanet.com/politics/leaders/2021-03/15/c_1127214324.htm

²¹ http://www.gov.cn/flfg/2007-08/30/content_732591.htm

²² http://www.npc.gov.cn/zgrdw/npc/xinwen/2017-11/04/content_2031432.htm

²³ 2018年3月の全国人民代表大会で設立。独占禁止法関連では、国家発展改革委員会、商務部の関連部局が、国家市場監督管理総局に移管されている。

²⁴ http://www.samr.gov.cn/hd/zjdc/202011/t20201109_323234.html

²⁵ http://www.samr.gov.cn/xw/zj/202012/t20201214_324335.html

受けたことがきっかけであると表明している²⁶。当時は具体的な内容を公表していなかったが、12月30日に、同局はアリババグループ傘下のネット通販サイトの「天猫スーパー」が不当な価格操作を行い、価格法に違反したとして、同社に50万元の最大金額の罰金を課した。同時に、ネット通販大手の京東集団と唯品会も同じ行政処罰を受けている。

3) プラットフォーマーに対するデータ・情報関連の規制強化

(1) データ管理当局の動き

2021年1月8日、中国国家インターネット情報弁公室は、「ネット情報サービス管理弁法（修訂草案）」のパブリックコメントを実施した²⁷。同管理規則は20年ぶりの改正を迎えており、条例の項目は従来の27条から54条までに増加した。第6章・第52条にて、ネット情報サービスの定義を「ユーザーにネット情報の発表・応用を提供するプラットフォーム」としており、その中で、ネットショッピング、ネット決済、検索エンジンなどが対象に含まれている。虚偽情報の拡散や金融市場の秩序を攪乱させる情報の発信・転送なども禁じられ、違反した企業は最大100万元の罰金が科されることとなる。

また、2020年11月27日、工業・信息化部（工信部）は全国アプリ（APP）個人情報保護管理監督会議を開催し、「APPによる個人情報の必要最低限の収集・使用評価規範」を公表した。同規範では、①位置情報、②画像情報、③端末アドレス帳、④端末情報、⑤ソフトウェアリスト、⑥顔情報、⑦ビデオ情報などの収集・使用規範を明確化した²⁸。続いて、2021年2月5日、工信部はAPP個人情報保護管理監督座談会を開催し、①録音情報、②ショートメッセージ情報、③不動産情報、④通話情報、⑤センサー情報、⑥ログ情報、⑦取引・消費記録、⑧友達リストなどの個人情報項目を同規範に追加した²⁹。

追加項目は、モバイルアプリを通じた個人情報の収集・使用について、前述の「必要最低限」の原則を強化したものである。本件座談会にて、工信部・劉烈宏副部長は、プラットフォームのAPPによる個人情報収集の手法のうち、「マイク権限の濫用」、「ユーザーの許可なしの写真集へのアクセス」、「アドレス帳の過度な収集・使用」、「推薦広告を閉じる選択肢の隠蔽」などユーザーのクレームが激しいホット 이슈を重点的に解決すると表明した。更に、2021年3月22日に、工信部は「常用モバイルインターネットアプリケーションにおける必要な個人情報の範囲に関する規定」を公布し、各種モバイルアプリに対し、必要性がある個人情報の範囲を種類別

²⁶ http://www.samr.gov.cn/xw/zj/202012/t20201224_324638.html

²⁷ http://www.cac.gov.cn/2021-01/08/c_1611676476075132.htm

²⁸ https://www.miit.gov.cn/xwdt/gxdt/sjdt/art/2020/art_8f36e8b02aba4df78889489188a19613.html

²⁹ https://www.miit.gov.cn/jgsj/xgj/fwjd/art/2021/art_9cc0993828744a9c8e99e9d444be106a.html

に明確化した。また、必要性がない個人情報の提供を同意しない顧客に対して基本機能を提供しない、というアプリのやり方を禁じた³⁰。

(2) 金融当局の動き

2021年1月11日、中国人民銀行は「征信業務管理弁法（案）」のパブリックコメントを実施した³¹。人民銀行の説明によれば、同法は、従来の「征信業管理条例」に基づき、データによる信用情報などの新しい業態を規則に取り込むために制定されたものである。同法では、個人・法人の知る権利、同意する権利、異議を申し立てる権利、訴える権利などの法令上の権利を保障し、信用情報の収集・利用の乱用を防止し、信用調査情報の安全を保障し、情報漏洩を防ぐことを目的としている。同時に、信用情報会社による個人や企業のデータの取得に対し、「必要最低限」の原則に基づき、過度な採集を禁じた。

現在、中国人民銀行が個人信用調査業務のライセンスを付与しているのは、百行征信有限公司と朴道征信有限公司の2社のみである³²。2021年1月21日、中国人民銀行で信用調査業務を所管する征信管理局・田地副局長は、既に制定されている「信用調査業管理条例」の第7条に基づき、国務院の信用調査業務に対する管理監督部門からライセンスを得ていない限り、いかなる個人・法人も個人信用調査業務を行うことはできない、と強調している³³。また、人工知能（AI）やブロックチェーンなどの技術が近年急速に開発・応用されている中で、違法な事業者による個人信用調査業務への参入が増え、データ所用者の利益が損なわれているとの見解を示している。

大手プラットフォームであるアント・グループは、消費者や借り手である個人ユーザーのデータ情報を多数保有しており、上記規則強化の影響を受けかねない。実際、ロイターの記事によれば、中国人民銀行を含む金融当局は、テック企業が保有する膨大な信用情報を中央信用評価機関である中国人民銀行征信中心や、中国初の認証個人信用機関である「百行征信」に提供するように指導することを計画中である³⁴。

3. アント・グループの金融事業に対する指導・規制強化

1) 金融当局4部門とアント・グループとの面談

2020年12月26日、中国人民銀行、銀保監会、証監会、国家外為管理局の金融当局4部門は、共同で、アント・グループの責任者と面談を行った。事前に公表された中国人民銀行のプレスリリースでは、面談の目的を、「市場化・法治化の原則に従い、

³⁰ https://www.miit.gov.cn/jgsj/xgj/wjfb/art/2021/art_18650e47c8cd4bc5816501b3e1596a43.html

³¹ <http://www.pbc.gov.cn/tiaofasi/144941/144979/3941920/4160598/index.html>

³² <http://www.pbc.gov.cn/zhengwugongkai/4081330/4081344/4081407/4081702/4081770/4081803/4089644/index.html>

³³ <http://money.people.com.cn/n1/2021/0126/c42877-32012509.html>

³⁴ <https://cn.reuters.com/article/china-fintech-giants-consumer-data-0111-idCNKBS29G0VO>

金融面での管理監督、公平な競争、消費者の合法的な権益保護等を実行し、金融事業の経営・発展を規律付けるようにアント・グループを指導するため」としている³⁵。

2) アント・グループに対する指導の内容

アント・グループとの面談後、中国人民銀行・潘功勝副総裁は、記者の質問に回答する形で、以下のような説明を同行のサイト上でやっている³⁶。

(1) アント・グループに対する評価

- アント・グループは、フィンテックに従事する金融系プラットフォーマーとして、金融サービスの効率化及び金融包摂などの分野でイノベーション的な作用を発揮した。
- その一方で、アント・グループは、国の法律・法規を自主的に順守し、企業の発展を国家発展の大局に置くべきで、企業の社会的責任を切実に果たすべきである。

(2) アント・グループの問題点と指導内容

- アント・グループの問題点として、①コーポレートガバナンスの仕組みが不完全である、②法令遵守意識が希薄で、管理監督・コンプライアンスへの要求を軽視し、違法な規制アービトラージが存在する、③市場の有利な地位を利用し競合他社を排除している、④消費者の合法的な権益を侵害しており、消費者からのクレームを引き起こしている、などを指摘。
- このため、アント・グループに対し、以下の内容を求める。
 - ① 本業である決済業務に回帰し、取引の透明度を高め、不正な競争を行うことを厳禁する。
 - ② 法律に基づきライセンスを取得すべきで、法律・法規を遵守した個人信用調査業務に取り組み、個人データのプライバシーを保護すべきである。
 - ③ 法律に基づき金融持株会社を設立し、管理監督上要求される内容を着実に執行し、純資産（資本金）を充実させ、関連取引を合法的に行うよう確保する。
 - ④ コーポレートガバナンスを強化し、プルーデンス規制上の要求に基づき、違法な貸付、保険、理財（資産管理）などの金融活動を整理する。
 - ⑤ 合法的に証券投資基金（公募ファンド）業務を展開し、証券業務に従事する会社のガバナンスを強化し、法律・規制に基づき資産証券化業務を展開すべきである。
 - ⑥ 以上の内容に対し、アント・グループは、速やかに改善案及び実施スケジュールを策定すると同時に、業務の継続性及び企業の正常な経営を維持する必要もあり、公衆向けの金融サービスの質も確保しなければならない。

³⁵ <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4151252/index.html>

³⁶ <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4153479/index.html>

(3) 今後のフィンテック業務への管理監督の方向性

- 今後のフィンテック業務への管理監督政策の方向性について、潘副総裁は、「金融監督当局は、今まで通りにフィンテック企業が実体経済へのサービス及びブルーデンス規制上の要求を遵守する前提で、国内・海外の双循環の推進に向けた重要な原動力としてフィンテック業務を後押しする所存である」と、支援姿勢に変わりがないと表明した。
- 一方で、フィンテック業務への管理監督は、①独占・不正競争への規制強化、②全ての金融事業においてライセンス取得が必要、③知的財産権保護と起業家精神を奨励し、市場参加者の活力と社会の創造力を活発化させる、との方向性を示した。

3) アント・グループに対する指導・規制強化によって予想される影響

以上のように、上場延期発表の際、アント・グループが言及した規制環境の変化が、その後徐々に明らかになってきた。アント・グループに対する指導・規制強化によって予想される金融事業ライセンス（図表 3）への影響のうち、貸付に関しては、第一に、小口貸付会社のインターネット貸付業務の営業地域の制限・貸付総量規制、金利上限の引き下げ、レバレッジの引き下げ等によって、グループの貸付業務の収益力が低下し、グループ全体の企業価値の見直しにつながることを予想される。第二に、インターネット貸付業務の「量」を拡大するためには、その分、純資産（資本金）を積み増す必要が発生し、上場の再申請に向けた株主構成も変化し得よう。第三に、アント・グループの業務見直しは、金融持株会社の規制を新たに受けることで、今までオ

図表 3 アント・グループの金融事業に関する 保有ライセンス

種類	名称	取得主体	支配形態	持株比率	取得時期
決済	第三者決済	アリペイ (支付宝)	自社保有	-	2011年5月
	ファンド第三者決済				2012年5月
資産運用	ファンド運用	天弘基金	出資	51%	2014年5月
	ファンド代理販売	数米基金	出資	61%	2015年4月
保険	損害保険	衆安保険	発起設立	16%	2013年2月
	自動車保険				
	生命保険				
	損害保険	国泰産險	出資	51%	2016年7月
貸付	民営銀行	網商銀行	発起設立	30%	2014年9月
	小口融資	阿里小貸	グループ会社	-	2010年3月
	消費者金融	重慶螞蟻消費金融	発起設立	50%	2020年9月
その他	個人信用調査	芝麻(ゴマ)信用	自社所有	-	-

- (注) 1. 浙江阿里巴巴小額貸款(阿里小貸)は、設立当時以来、アント・グループ(旧称アリペイ)と同様、アリババグループ傘下にある。
 2. アント・グループは、個人信用調査業務に関し、中国人民銀行からは正式なライセンスを取得していない。

(出所) 廉薇ほか『螞蟻金服』中国人民大学出版社、2017年(日本語版は『アントフィナンシャル』みすず書房、2019年)、各種資料より野村資本市場研究所作成

フバランスとなっていたサードパーティーの銀行による貸付も監督管理を受け、バランスシート上に計上されることになれば、これまでサードパーティー向けの「技術サービス費用」として取得した、実質は金利とされている営業収益が大きく影響されかねない³⁷。

他にアント・グループに限らず、テンセントや百度も、過去に携帯電話を通じて、複数の銀行の預金商品を紹介し、金利を比較できるサービスを取りやめたことが分かっている³⁸。2021年1月13日、銀保監会・中国人民銀行は、商業銀行が自行以外のプラットフォームを通じて、自行の預金商品を宣伝、紹介、販売するなどといった業務を禁止する通知を公表しており³⁹、同通知に基づく措置と思われる。他に、デリバリーを中心としたプラットフォーマーである美团は、2021年1月末を以って、2019年6月に始めた共済事業「美团互助」から撤退する方針を示している。先行して「相互宝」という名の会社で共済事業を2018年10月から始めていたアント・グループにも影響が出てくる可能性がある。更に、2021年3月17日、銀保監会弁公庁、中央ネット情報弁公室秘書局、教育部弁公庁、公安部弁公庁、中国人民銀行弁公庁は共同で、「大学生のインターネット消費貸付の管理監督の更なる規範化に関する通知」を公布し、小口貸付会社が大学生をインターネット貸付の目標顧客とする営業活動や貸付行為を禁じた⁴⁰。アント・グループをはじめとするプラットフォーマーにとって、従来の顧客層である大学生に対する貸付が制限されると、今後の業績に影響が出てくる可能性がある。

4. プラットフォーマーの決済業務に対する新たな立法措置

1) 決済業務の市場独占に対する規制

中国の金融当局は、プラットフォーマーの決済業務に対する新たな立法措置をも打ち出している。一つ目が、決済業務の市場独占に対する規制である。2021年1月20日、中国人民銀行は「非銀行決済機関条例（案）」を公表し、同年2月19日までパブリックコメントを募集するとした⁴¹。同条例の制定趣旨は、決済分野でのシステムリスクの発生防止にあるとし、決済業務が実体経済に貢献するという原則に立ち返ることにあるとした。そのうえで、条例案では、①一つの非銀行決済機関の決済業務の市場シェアが3分の1に達すれば警告し、②一つの非銀行決済機関の市場シェアの半分を占めれば規制当局が支配的地位の有無を審査し、③規制当局によって公正

³⁷ 「技術サービス費用」とは、アント・グループがプラットフォーマーとして実行した貸付に対し、実際の貸し手であるサードパーティーの金融機関から得たコストを控除した収入である。実質的には、金利収入に近い存在である。

³⁸ 「アント、預金仲介を停止 テンセント・百度も、中国当局が指示」日本経済新聞、2020年12月22日。

³⁹ <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4162715/index.html>

⁴⁰ http://www.gov.cn/zhengce/zhengceku/2021-03/17/content_5593569.htm

⁴¹ <http://www.pbc.gov.cn/tiaofasi/144941/144979/3941920/4166486/index.html>

な競争の原則が順守されていないと判断されれば、事業分割などの是正措置を講じることができるとしている。

市場シェアの計算方法は条例案では明記されていないものの、前述の通り、2020年4～6月の中国全体の第三者決済（モバイル決済）の取引金額のうち、第1位はアリババの支付宝（アリペイ）で55.39%、第2位はテンセントで38.47%となっていることから、この2社の決済業務への影響が注視される。なお、今後の市場シェアの変化に影響する要素として、中国の動画共有アプリ「抖音」（TikTok、ティックトック）による決済業務へ参入も注視される。2020年1月19日、同社は、モバイル決済サービス「TikTok ペイ」をリリースし、TikTok アプリ内での電子商取引で、アリペイや微信（WeChat）ペイのほか、TikTok ペイでも決済ができるようになった⁴²。

2) 決済業務の口座開設に関する規制

2021年1月22日、中国人民銀行は、「非銀行決済機関による顧客向け支払準備金預託弁法」を公表し、既存の「決済機関の顧客向け支払準備金預託弁法」を廃止し、同年3月1日から施行すると発表した⁴³。同法は、2020年4月3日から5月3日までパブリックコメントに付されており、非銀行金融機関の決済業務における顧客資金の保護を制定目的としている。

同法は、①非銀行決済機関が顧客から預かった将来の支払いのための準備金をすべて中国人民銀行または条件を満たした商業銀行に集中して預け入れること、②同準備金の移転は、条件を満たした清算機関（網聯）を通じて行うこと、③非銀行決済機関間の資金移動の手順を明示したこと、がポイントとなっている。また、人民元や外貨のクロスボーダー決済、ファンド販売時の決済に関する商業銀行の選定基準や口座開設手順を定めている。プラットフォームとしても、同法によって、従来以上に顧客資金の保護の強化に関する体制構築が求められることになる。

V 結びにかえて

アント・グループは、金融当局の指導・要求に対し、「直ちに改善に向けたワーキンググループを設立し、指導・要求を全面的かつ着実に実行する」と表明している。また、中国人民銀行・陳雨露副総裁は、2020年1月5日の記者会見の中で、アント・グループの業務改善問題に関し、①同グループは既に社内に業務改善委員会を設立しており、②現在、改善に向けた工程表を作成中で、管理監督上の要求に従って改善を行っていて、③同時に業務の連続性と正常な経営を維持し、利用者に対する金融サービスの質を確保している、ことを明らかにしている⁴⁴。改善案が金融当局から承認され、かつ本格的に実施されない

⁴² <http://j.people.com.cn/n3/2021/0120/c94476-9811458.html>

⁴³ <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4167724/index.html>

⁴⁴ <http://www.pbc.gov.cn/goutongjiaoliu/113456/113469/4163190/index.html>

限り、同社の上場の再申請は難しいものと予想される。また、アント・グループが金融持株会社に移行した場合、上場先は、上海の新興市場である科創板となる可能性は低く、かつ金融持株会社としてプライシングされるとなると、IPOによる資金調達金額の大幅な減少も予想される⁴⁵。

今後、中国において、フィンテック業務を行う金融系プラットフォーマーは、科学技術の中核業務とするテック企業としてみなされることは難しくなり、金融持株会社に移行されていくことも想定される。実際、アント・グループだけではなく、京東グループ傘下のフィンテック子会社である京東数字科技集団（京東数科）も、上海証券取引所・科創板への上場を計画してきたが、アント・グループの上場延期の影響を受け、株式発行手続きを一時停止している。

2021年3月5日に開催された全国人民代表大会（日本の国会に相当）での政府活動報告では、「金融持株会社とフィンテックへの管理監督を強化し、金融イノベーションがブルーデントな管理監督の下で行われるようにする」方針が盛り込まれた。フィンテック分野で業容を拡大してきた中国の金融系プラットフォーマーが今後、どのような成長モデルに移行していくのかは、他国の金融系プラットフォーマーや規制当局からも注視されよう。

⁴⁵ 2021年3月12日、アント・グループは、胡曉明・最高経営責任者（CEO）が辞任を表明したと明らかにした。辞任後は、井賢棟・董事長（会長）がCEOを兼務する。