

競争政策研究センター 第16回公開セミナー

(平成21年3月17日)

(小田切(司会)) 競争政策研究センターの所長をしております小田切でございます。本日は多くの方にお集まりいただき、誠にありがとうございます。

本日は第16回競争政策研究センター公開セミナーとなりますが、OECD競争委員会のフレデリック・ジェニー先生をお招きしています。

本日のテーマは「金融危機、規制及び今後の競争法執行」となっています。このテーマは、今般の金融・経済危機に対するOECDの戦略的取組の一環として、先月パリで開催されたOECD競争委員会の円卓会議に関連しています。この会議では、現下の世界的な金融・経済危機への対応について、各国・地域の競争当局の代表に金融専門家、関係当局者等を交え、競争政策の観点から2日間にわたって議論がなされています。

ここでは、金融部門の規制・競争と金融危機の発生との関係、国有化や救済合併等を通じた金融機関の救済に対する競争政策の関与の在り方、金融危機が实体经济へ波及した場合に競争政策上採られるべき対応、金融危機後の出口戦略(exit strategy)、金融部門における将来の規制と競争政策の関係などの幅広い議題について、各国・地域の過去の経験も踏まえて議論がなされたと聞いています。

本日のセミナーでは、OECD競争委員会議長のジェニー先生から、同会議における議論の内容を紹介しながら、今般の金融・経済危機に対して競争当局に求められている役割、対応の展望等々についてお話しいただけるものと思います。

まず、ジェニー先生について簡単に御紹介させていただきます。ジェニー先生は、政府、国際機関、大学など実に多方面で活躍されており、幾つかの肩書きをお持ちです。1966年にフランスのエセック大学を卒業された後、ハーバード大学とパリ第二大学でそれぞれ経済学の博士号を取得されています。その後、フランスの競争当局にお入りになり、1993年から副議長を務められました。2004年からはフランスの最高裁に相当する破産院で判事を務めておられます。OECDでは1994年から現在まで競争政策関係の委員会で議長を務めておられます。さらにはWTOでも1997年から2003年まで競争政策関係の部会の議長を務められました。同時に、エセック大学においても1972年からずっと教授を務めておられます。このほかにも、ノースウェスタン大学で客員教授をされたり、我が国の慶應義塾大学で客員教授をされたこともありますし、イギリスの競争当局の非常勤委員もされたり、誠に幅広く活躍されています。

御専門は産業組織論、競争法、貿易、経済発展等々であり、経済学分野において数多くの論文を書いておられます。私自身も幸いにも、かなり以前になりますが、Persistence

of Profits (利益率格差の持続性) という国際プロジェクトにおいて御一緒に仕事をしたことがあり、そのころからの付き合いをさせていただいております。

さらに本日は、ジェニー先生にお話しいただいた後、競争政策研究センターの客員研究員をしていただいている東京大学大学院経済学研究科の大橋弘准教授からコメントをいただくことになっています。

大橋先生についても簡単に御紹介させていただきますが、1993年に東京大学経済学部を卒業後、1995年に東大にて修士号を取得、2000年にノースウェスタン大学において博士号を取得されています。その後、ブリティッシュコロンビア大学助教授を経て、2003年6月より東京大学で教鞭を執られています。大橋先生は、産業組織論、国際貿易政策を専門に研究されており、最近では、八幡製鉄と富士製鉄の合併事案の事後評価に関する論文を作成されていますし、当センターにおいても「ブロードバンドアクセス市場の需要分析」に関する研究報告書を共著で執筆されています。現在、文部科学省科学技術政策研究所の総括主任研究官も兼ねておられ、やはり幅広く御活躍されています。

本日は、ジェニー先生におよそ1時間お話しいただき、そして大橋先生からコメントをいただいた後、質疑応答という形でフロアからの質問もお受けしたいと思っておりますので、質問等々あれば活発に御発言いただければと思っています。

それでは、早速ですが、ジェニー先生の講演から始めたいと思います。

(ジェニー) 小田切先生、どうもありがとうございます。まず、公正取引委員会、そして皆様に、今回このようなチャンスを与えていただいたことについて御礼申し上げます。

今日は、金融危機、規制、競争法の未来について話をしてほしいという御依頼をいただいています。反トラストの世界にとって、このテーマは大変重要です。というのは、そもそもこの政策の未来はどうかということについて、様々な質問が投げかけられているからです。現在は、政府が更に介入したい、そして危機を解決したいという誘惑に駆られている時代です。そもそも資源の配分に関して、競争促進がどの程度理にかなっているのかという非常に深刻な問題が投げかけられています。

さて、これからお話をしたいテーマについて御紹介します。まずは金融危機の発生の原因、それから金融危機の時代における金融の規制、金融部門に対する政府の介入、实体经济にかかわる政府の介入、そして危機のさなかの競争当局の役割、様々な政府の介入がある中で競争当局にはどんな役割があるのか、こういったことについて触れたいと思います。そもそもなぜ今回のプレゼンテーションをしているのか、どのような焦点を考えているの

か申し上げたいと思います。

ちょうど3週間前、2月の中旬ですが、OECDの競争委員会が開催されました。すべての加盟国の競争当局の担当者、15の非加盟国地域及び国際機関の方々が参加しました。したがって、45～50か国が参加したOECD競争委員会の中で、議論を行ったわけです。

ここでは四つのラウンドテーブルが行われました。そのテーマをここ(スライド3)にお示しました。実は競争当局は懸念を抱いていました。そもそも反トラスト法の未来はどうなるのか、政府も大きな判断を下さなければならない、そして多くのマーケットが大変厳しい局面に直面しているさなか、いろいろと考えなければならないテーマがありました。

四つのテーマがあったわけですが、一つ目のラウンドテーブルでは、金融マーケットの状況、金融セクターと競争の関係、そもそも金融セクターにおける競争の果たす役割が何なのかを考えました。

二つ目のラウンドテーブルでは、危機をより直視することにしました。特に金融危機の発生源がどこにあるのか、そしてその金融危機への対策について目を向け、金融マーケットがこれらの様々なイベントからどのような影響を受けるのかを考えました。

三つ目のラウンドテーブルでは、例えば製造とか小売等々、実体経済を取り上げました。これらのセクターにおける金融危機のもたらす影響は何か、想定される政府の対策は何か、これが競争にどう影響を及ぼすのか、そしてこの危機のさなか、競争政策及び競争当局の実体経済における役割があるとすれば、どういったものがあるのかを考えました。

四つ目のラウンドテーブルでは、未来を展望し、より深く掘り下げて問題を分析しました。どうしたら競争政策、競争法、その執行を危機の状況に合わせることができるのか、また、もしもそれらを再構築する必要があるのであれば、競争当局と規制当局との関係をどうすべきかも取り上げました。

皆様にはOECDとその仕組みについてどの程度なじみがあるかわかりませんが、OECDの一つの大原則、特色は、加盟国間で自由に意見交換ができるということです。しかし、コンセンサスを目指しているわけではありません。したがって、共通に合意できる結論を目指して交渉することにそれ程時間は費やしません。ただ、意見交換をするわけです。

ですから今日は私自身OECD競争委員会の議長として、どんなディスカッションが行われたのか、どんな問題意識が出てきたのか、コンセンサスはないけれども、少なくともこれは確かに問題だ、あるいは解決策が想定できる、そういった点について私なりの解釈と

いうことで申し上げます。OECDの結論ではありません。あくまでも個人的な見解から私自身が解釈した議論の内容の御紹介であるとお考えください。私が知っている限り、最も広範囲な形で、今の状況と競争政策、競争法の執行との関連について深く掘り下げた議論が行われた、唯一の場であったと思います。

危機が反トラストにどのような影響を及ぼすのかを考える上で、二つの問題意識があると思います。まず一つ目の問題意識ですが、正にこの危機のさなか、規制と競争がもしも変わるのであれば、どう変わるのかをとらえたものです。景気後退によって、政府が金融のみならず実体経済を救済するべく相当程度介入する、その中で反トラストがどう影響を受けるのかを考えなければなりません。二つ目はもう少し未来を見据えたものです。今日、明日、ないしは1年後、2年後、危機が終わった後に、我々になじみのあった危機以前の世界に戻るのか、それとも世界は恒久的に以前とは変わってしまうのか。その未来を展望した課題が二つありました。

さて、先ほど申し上げたラウンドテーブルでは、反トラスト法が危機の後どうなるのか、未来志向的な議論はあまりできませんでした。今の危機、そして危機に対する今の対応に目を向けたわけです。しかし、個人的に一つ提案したい点があります。遠い将来を考えるのであれば、これは今日の私の講演の主たるテーマではないのですが、五つの重要な要因があります。もっとあるかもしれませんが、本日は我々が知っていたと思い込んでいたもの、少なくとも我々が解決したと思い込んでいた四つの課題を採り上げたいと思います。

まず一つ目の課題は様々な制約と報酬がミクロレベルでパフォーマンスをいかに左右したかということです。最近の報道を恐らく皆さんたどっておられるでしょう。私もそうです。それを御覧いただければ分かると思いますが、例えば金融セクターにおけるエグゼクティブの報酬はどうなっているのかに関心が集まっています。過去に与えられた報酬が金融セクターの問題の原因となったのか。その結果、トレーダーは結果がどうなるのかを全く考えないでリスクを取るようになった、それが遠因だったのか。どうなろうと気にしないで取引のリスクをディスカウントできた。そして彼らが得る報酬というのは、ディスカウントされた取引のバリュー、これだけが重要だった。正にそれこそが起きた現象だったわけです。これが実はエンロンの問題の遠因となった。その結果、電力部門の非常に重要な企業の破たんにつながった。

したがって、インセンティブをどうやって構築するのか、個人に対する制約をどうやって構築するのか。そして、人々がそれらにどう対応するのか、それらが果たして我々が思

うマーケットの最適なパフォーマンスにつながるのか。この二つの関係というものが非常に大きな問題となったわけです。

反トラストの世界においては、危機の問題はさておいて、非常に重要なテーマがあります。コンプライアンスがどうかということです。というのは、全世界において、様々な企業が反トラストのコンプライアンス・プログラムを構築することについてさい疑心を抱いた理由が一つあります。例えば、企業がコンプライアンス・プログラムに基づき社員とか社内の幹部に対して反トラスト法を遵守しましょう、尊重しましょう、違法なことはしないでくださいと言ったとしても、そもそもエグゼクティブのインセンティブを個人レベルで変えることがなければ、結局何も変わることはない。

なぜならば、彼らは自分たちの目的を実現したい。その目的というのは、最終的にライバルと一緒に人工的にビジネスの価格を引き上げる。それでしか自分の個人的な目的が達成できないことがある。したがって、ミクロレベルのインセンティブの問題が指摘されました。いろいろな要素があったわけですが、まずエンロンが最初の非常に大きなスキャンダルとなりました。ここで初めて個人的なインセンティブの問題がクローズアップされました。そのほかにリニエンシーの問題があります。

今多くの政府が考えているのは、どうしたらインセンティブを変えることができるのかということです。例えばボーナスに制約を課すとか、銀行が長期的な利益の最大化を図るが短期的な利益の最大化は図らないということを実現するためにはどうしたらいいのかということがあるわけです。

二つ目の課題、これは将来についての反省材料となるとは思いますが、正に古典的なミクロ経済にかかわる問題意識でもあります。すなわちプリンシパルとエージェントの関係です。どういうことかといえば、例えば役員会が企業を管理する上でどのような役割を果たしてきたのか、果たして役員会のメンバーはコントロールすべき企業をきちんとコントロールできていたのか、それともエグゼクティブが好き勝手にやっていた、その結果、役員は自分の役割を全く果たしていなかった、したがって株主の利益を代弁しなかったのか。企業が正に企業にとってベストな形で運営されているかどうか。結局、役員はコントロールすることができなかった。

したがって、ガバナンスの問題、そしてエグゼクティブと役員会、取締役会との関係についていろいろな議論が行われました。その結果、米国でもヨーロッパでも、取締役会が本来期待された役割を果たしてきたのかという議論が今起きています。明らかに企業をき

ちんと統治していなかった，コントロールしてこなかったということが顕在化しているためです。

三つ目の課題です。そもそも経済パフォーマンス，経済的な業績の定義は何なのか。エコノミスト，特にミクロ経済学者がそうなのですが，経済的なパフォーマンスは利益の最大化と最も密接に関係していると考えられる傾向があります。利益を最大化することが，少なくとも競争促進の環境，競争がある世界においては，得である。その結果，資源の再配分が行われる，社会における限られたリソースを最もいい形で利用することができるという考え方があります。

しかし，今疑問が投げかけられています。幾つかのセクター，あるいはすべてのセクターにおいて，リスクの側面が経済パフォーマンスの指標の中に反映されるべきだという考え方があろうです。最大限のパフォーマンスは，あくまでもドル，円，ユーロといった金額のみでとらえることしかできなくなっているのではないかという問題意識です。したがって，経済パフォーマンスの側面をもっと考慮すべきなのか。例えば企業の経営プラス企業の規制に関してもどうなんだろうかということです。金融セクターにおいて，場合によっては金融セクター外でも，そういった概念が必要なかもしれません。これも今多くの議論のテーマとなっています。

OECD の競争委員会に，ポルトガルの競争当局のトップの方が参加しておられました。この方は前にポルトガルの中央銀行におられた銀行家です。彼は強く，そして繰り返し，あることを指摘しておられました。金融セクターというのは常に利益率だけで考えることはできない，リスクも考慮しなければならない，リスクと利益の間にはトレードオフがあり二つの何らかの組合せがよりよい経済パフォーマンスの指標となるであろう，ただ単に利益だけでは経済指標とはならないと主張していたわけです。

四つ目の課題は，今朝もニュースで報道されていましたが，企業の社会的な責任です。ただ単に効率を高めて，競争し，成長，イノベーションに寄与するのみならず，企業にはより広範囲な責任があるのだろうか，社会的な責任を企業に問うことができるのだろうか。例えば社員であろうとパートナーであろうと契約的な関係だけで働いています，契約だけを遵守します，我々の視点から見て，利益につながることを気にしますと言っていいのだろうかという問題意識です。

昨今，AIG が社員に対してボーナスを支払うということで大問題となりました。法的に支払うことにコミットしたから仕方がないというのが AIG の言い分です。しかし，社会的

に無責任であっても、破たんを引き起こした人に対してボーナスを払っていいのだろうか。法が何を言おうと、契約的な合意が何を言おうと、無責任にも支払うべきなのか。道徳的な責任がないのだろうか。結局、彼らは危機にかかわってしまったわけです。したがって、経済の一員として、連帯感にのっとって行動する必要はないのか、ボーナスを払わなければならないのか、そういった議論が出てきています。

実は、違った形で、様々な国々で同じような問題が発生しています。国によっては、レイオフが問題視されています。企業はどうしてレイオフができるのか、利益を上げているではないか。二つの答えがあります。一つは確かに利益はある。しかし、レイオフしているから利益が上がっている。不要な人はレイオフする、これはいい企業経営だという説もあります。もう一つは、危機のさなか、レイオフしてはいけない、連帯感を示さなければならない。失業率が高いのだから、会社が破たんに直面していない限り、よほど大きな損失がない限りはレイオフするべきではないという説もあります。

ヨーロッパではレイオフが行われているわけですが、批判されています。別に非経済的である、経済的に無用だという観点から批判されているのではありません。タイミング的にまずい、企業は社会的、政治的な環境を考慮して行動するべきであるという説があるわけです。

もう一つ非常に重要なテーマがあります。規制と競争との相対的な関係についてです。1990年代から2000年代の前半において、ある動きが見られました。すなわち規制を制約しよう、そしてマーケットを信頼しようという傾向です。規制当局が経済における規制の範囲を縮小するべきであるという議論が起きました。

果たしてそれが持続可能なかどうか、これは今回の金融に関する議論でも指摘されました。しかし、規制と競争との関係が問題として出てきたセクターは金融だけではありません。通信もそうですし、その他のいろいろな業界もそうです。競争がどんどん進んでいるわけですが、同じ問題があります。競争と規制の組合せはどうしたらいいのか、そもそも組合せが必要なのか、必要ならば最適な組合せは何なのかということです。

思いますに、私どもが得た教訓、あるいは責任あるリーダーが得る教訓があるとすれば、規制には補完的な役割があるのではないかとということです。金融セクターだけではなく、他のセクターでもそうです。それをよりよい形でまとめなければならない。規制当局と競争当局との間のよりよい関係が必要なのではないかと。これについて今日はお話しいたしません。あくまでも問題意識として浮かび上がったということです。近い将来出てく



るであろう問題意識として御紹介しました。

そこで、OECD での中心的な議論のテーマについて触れたいと思います。どうしたら危機に対応できるのか、どのような結果が想定できるのかを考えてみましょう。今回準備するに当たって、面白い言葉を引用しました。フランスのサルコジ大統領は、それが果たして賢明かどうかは別として、好きなこと、思ったことを言う方なのですが、このサルコジ大統領が言ったことは、金融危機がもたらした問題を的確にとらえています。サルコジ大統領は、フランスの自動車業界の救済計画を提案し、条件を設定しました。フランスの自動車メーカーは海外で工場を開設してはならない、海外における工場を閉鎖し、仕事をフランス国内に戻すべきであると言ったわけです。

欧州委員会は非常に驚き、批判しました。チェコの大統領は EU の当時のトップだったわけですが、フランスの自動車メーカーの工場がチェコ共和国に開設されていたので、これらの工場が閉鎖されては困ると思ったのです。また欧州委員会も、果たしてそのような国家補助が欧州の競争法と整合性があるのかどうかを非常に気にしていました。

ちょうど 2 週間前の日曜日のことでしたが、サルコジ大統領はフランスの自動車メーカーの幹部の方々を前に話をしました。そして、欧州委員会は国家補助と競争法との整合性を分析するよりも大事なことが人生にはあることを理解してほしいと言ったのです。競争当局はこの言葉を非常に懸念しました。経済縮小の中、競争法は無益なのだ、除外すべきだ、今のところ気にするべきものではないといった考え方があることが懸念材料となりました。

危機のさなか、政府にはいろいろなプレッシャーがかかります。場合によっては経済的な正当性のないものもあるのですが、政治的には正当化される措置があります。政府にとっては、政治的な正当性も重要です。とにかく危機を緩和するべく介入すべきだ、そうといったプレッシャーがかかっています。

このプレゼンテーションのテーマは単純なものにしたいと思うのですが、サルコジ大統領の投げかけたコメントに対する一つの答えにしたいと思います。政府には政治的な責任があるからこそ、短期的な救済を行うべきかもしれない。しかし、それが長期的な経済の回復と整合性が取れるものかどうか、両立できるものかどうかをきちんと考慮しなければなりません。考慮しないで短期的な救済をすると、逆にこの危機は更に悪化するかもしれません。短期的な救済策が、長期的に見ればマイナスの効果をもたらすかもしれないからです。

例えばお医者さんと一緒だと思います。急病人に対しては、お医者さんも介入します。処方した薬がアレルギー反応や副作用を引き起こしてしまうかもしれない、更に病気が悪化するかもしれない。お医者さんは非常に慎重に対処します。OECDの議論の中に出てきた一つの結論は、正に同じようなロジックでした。要するに、政府の介入にも、お医者さんのロジックが当てはまるのではないかというものです。

さて、少し話を戻したいと思います。最初に議論したのは、競争そのものが一要因となって金融危機につながったのかということです。そもそもこの危機の原因は何なのか、いろいろな可能性が言われています。例えば金融セクターは信頼に基づいているものだ。だから何か起きて信頼が損なわれれば、正にパニックが発生する。それによって金融セクター全体が機能不全になってしまう。したがって、システミック・リスクを常に考慮しなければならない。金融セクターを信頼できなければ、結局これが危機の原因になるという説があります。

二つ目の側面があります。一つは金融セクターは他のセクターとは違うのだという考え方にのっとった説ですが、金融セクターというのは相互依存度が非常に高い。お互いにお金を貸し合っている。したがって、一金融機関の破たんがその他の金融機関にとって問題を引き起こすことになる。実体経済とは少し違っているのだという説です。

また、この危機の原因は健全性規制が過剰だった、あるいは過小だったという説があります。最終的には健全性規制のやりすぎではなく、やりなさすぎだったと思います。

もう一つはこの危機の当初の段階で言われたことですが、利益の最大化、競争、マーケットの高揚感、グリーンSPANさんもおっしゃったのですが、こういったものが金融危機の原因だったのかもしれないという説がささやかれました。

いろいろな要因の可能性があると思います。競争というのは、クレジットのコストを引き下げ、一番いい形で再配分がされる、その結果、金融のイノベーションを促すといわれています。しかし逆に、競争が過剰だったのか、あるいは過小だったのかもしれない。あるいは金融セクターにおける競争に対する監督が整備されていなかったのかもしれない。

金融政策、市場の熱狂、規制の失敗、競争と、いろいろな要因が考えられるわけですが、金融危機の基本の部分からおさらいをして、私どもの議論でどのようなポイントが洗い出されてきたのかをお話ししたいと思います。少なくとも危機が始まったときは、競争は全く関係がなかったということです。競争が過剰であったわけでもなく、競争が停止していたわけでもなく、競争に対する監督が不十分であったということも金融セクターについて

は当てはまりません。少なくとも危機が始まったときの原因は、それら以外でした。

金融危機の主たる要因については皆様もよく御存じだと思いますが、1990年代、途上国が成長しました。中国、ブラジル、湾岸諸国が大幅な成長を遂げわけですが、これは輸出主導の市場競争による成長でした。その結果として、世界中で設備投資に比べて貯蓄が大幅に増えたということがあります。つまり、資金がだぶつきました。貯蓄が増えたことによって、資金が増え、その資金が魅力的な投資機会を見付けることができていなかった。そしてアメリカの金融政策のゆえに、金利がどんどん下がりました。2000年と2005年の間には、金利が下がったことによって、余った資金が投資先を見失うという現象が生じたわけです。

ファンド・マネジャーは、直接、間接を問わず、リターンの高い投資先を探さなければならぬということ、より大きいリスクを取るようになりました。アメリカの住宅市場の動向がそれを表していますが、社会政策もその一翼を担っていました。クリントン政権の下で、持ち家政策が実行されたのです。中流家庭が自分の家を持てるように、住宅ローンを借りやすくしました。そして、投資家の側はリターンの高い投資先を求めていた。こういった要因が相まって、モーゲージ商品が出てきました。つまり、銀行がローンを販売するわけですが、そのリスクを投資ファンド、ヘッジファンドなど他者に転嫁するということが行われました。

また、技術の進歩とともにリスクの証券化、リスクを切り売りするということが盛んに行われるようになりました。そして信用格付け機関が格付けをしましたが、実態が分からずに格付けをしていたということで、これに対して今批判が高まっています。サブプライムのリスクが高まっていたにもかかわらず、このリスクをきちんと評価できていたのが疑問視されています。格付け機関のビジネスモデルそのものの問題もあります。顧客から対価を得て格付けをしている、つまり格付けを付与する相手から報酬を得ている。その結果として、リスクの高まりを見逃してしまっていたのではないかとされています。

いずれにしても格付け機関は、サブプライムローンがこれだけの量累積しているということによるグローバルなシステミック・リスクの高まりを見逃していたわけです。

それから AIG に代表される保険会社ですが、AIG についてはモーゲージ住宅ローンから派生した金融商品 4500 億分を保証していた。それは住宅価格は上がり続け、不良債権が発生することはないという前提に立っていたわけですが、デフォルトが発生した。

そして最後のポイントですが、金融セクターにおける時価会計が更に状況を悪化させま

した。資産の価格が低下し始めた。そうすると銀行のバランスシートが縮小し続ける。それによってエンゲージメント、与信を削減しなければならなくなる。経済がその影響を受けるといふ悪循環に至ってしまいました。

シナリオを単純化しましたが、金融セクターでのここまでの動向を見たとき、競争はあまり関係がない。競争というよりもむしろ規制の対象となっていたものは何か、規制の対象となっていなかったものは何か、こういったところから端を発した危機であったと言えます。つまり、競争あるいは競争法は今回の危機の端緒とはなっていないということがはっきり分かります。

これは非常に面白い記事だと思いますが、グリーンспан FRB 前議長が「ウォールストリート・ジャーナル」に寄稿しています。信じられない思い、ショックであると言っています。グリーンспан前議長は、マーケットに任せておけば大丈夫だと思っていた人です。ところが、リスク管理のテクニックや金融商品はあまりにも複雑になりすぎて、最も洗練されたプレーヤーでさえ適切かつ慎重に扱うことができなくなっていたと彼は認めています。規制当局の側もこの嵐を予見することができませんでした。

このような状況の下で一つ言えるのは、規制が失敗したということですが、短期的にはどういった解決策が考えられるか。十分ではないかもしれないけれども、解決策の中に含まれるべきは、規制の刷新、近代化です。

そのとき疑問として浮かび上がってくるのは、金融市場の規制を強めることによって、グリーンспан前議長の言葉を借りると、イノベーション、生産性が低下してしまう、その結果として、キャパシティが下がり、経済成長に資金が回せなくなるのではないか。規制が失敗したわけで、規制を改善しなければならないとは言えるわけですが、規制を強めることによって、副作用、負の側面も出てくるでしょう。そこをどうするのかについて、我々は懸念しなければなりません。グリーンспан前議長も言っているとおり、金融機関が責任あるリスク管理を行いつつ、市場経済が機能するために本来必要なリスクを取り続けることを奨励する規制をどう構築していくかがこの先の課題です。

そういう背景の下で、競争当局の役割はいかにあるべきかという話に移っていきたく思います。金融危機の発生によって、いろいろな規制面での提案が出てきています。例えば金融機関が健全性レシオ (prudential ratio) の規制を逃れようとする余地を制限すべきである。新しい金融商品、特に CDS (クレジット・デフォルト・スワップ) に規制対象を広げるべきである。新しい金融セクターのプレーヤー、特にヘッジファンドに対する規制

を強めるべきである。ヘッジファンドが本拠を設けているタックスヘイブンに対する対策もこの中に入っています。それから金融機関のガバナンスに規制対象を広げる、例えばバンカーやトレーダーの賞与に対しても規制をかけるべきであるという議論もあります。

規制当局の活動の舞台を広げるべきという議論も起きています。例えばヨーロッパですと、汎欧州規制当局を設けるべきである。あるいは北米、日本、ヨーロッパの規制当局間の協力を強化することによって、インタラクションを高め、よりスピーディーに介入できるようにすべきである。

格付け機関を何らかの形で規制すべきであるという話も出ています。格付け機関を国有化すべきであると言う人もいますし、公的な格付け機関を設置すべきだとか、格付け機関のビジネスモデルを変えるべきだといった提案も出ています。いろいろな提案が出ているので、それぞれの詳細について述べることはしませんが、これらを見ても規制面での非常に広範な議論が巻き起こっているということがお分かりいただけるかと思います。

もう一つは会計ルールの変更、つまり会計基準、時価会計の景気変動を増幅する側面に縛りをつける、抑制すべきであるという議論も出ています。

これは新しい情報です。この前の日曜日の夜に公表された、4月の金融サミットに向けた財務大臣、中央銀行総裁の提言です。これ(スライド19)を見ていただきますと、今申し上げたような中身がすべて入っています。ですから、どのような規制が必要かという理論の話だけではなく、規制が今後強化されていく可能性が現実の問題としてあるということです。

金融サミットがロンドンで開催されることになっていますが、金融機関、マーケット、金融商品は、適切な程度の規制、監督の対象となるべきである。今よりも規制は強化すべきである。規制、監督は格付け機関をカバーすべきである。透明性をバランスシート以外の事項にも求めるべきである。金融機関による健全性規制の回避を防ぐべきである。クレジット・デリバティブ市場の透明性を高めるべきである等々の提言内容となっています。

つまり、この先を見通したとき、金融セクターに対する規制はますます増えてくるでしょう。競争当局の初期の対応、反応としては、規制を導入しても状況が改善するのか悪化するのか分からないという立場ですが、そういった立場というのはこれだけプレッシャーがかかっているとあまり関係ないということになります。とにかく規制を改善することによって問題を解決しなければならないというプレッシャーがあまりにも強い。

ではどうすればいいのか。規制は短期的には非常に有効かもしれない。しかし、長期的

には、例えばアメリカの住宅持ち家政策のように、規制によって悪影響があるかもしれません。あるいは規制は効果がないかもしれません。最初はそうでした。金融セクターだけではありません。カリフォルニアの電力危機も、エンロンのスキャンダルもそうです。したがって、規制をどのように設計するかが極めて重要になってきます。そうでなければ規制は効果的なものとはなりません。目標、目的は何なのかにかんがみて、実効性の高い規制を設計していくことが必要です。

それから規制によって、予想しなかった形でインセンティブがゆがむこともあります。規制にはいろいろな抜け穴が付きものですから、エンロンもそうですが、規制によってインセンティブがゆがんでしまうという問題にも対応をしていかなければなりません。

また競争を不必要に制限したり、ゆがめる規制も一つの悪影響として考えられます。長期的には経済のコストが高まってしまうかもしれません。金融セクターの効率性がそがれるという結果での悪影響です。

そして先ほどのグリーンスパンの記事にもありましたが、金融セクターへの規制を強化することによって、イノベーションを阻害する可能性があるかと危惧されます。金融商品の標準化によって、イノベーションが進まないというのも一つの弊害として指摘され得るでしょう。必ずしもイノベーションが善であったということではありませんが、イノベーションそのものを排除してしまうのは、いい解決策とは言えません。

では何が必要なのか。それは取りも直さず今後規制が金融市場において強化されていくことを考えると、各国の競争当局は積極的に規制の設計にかかわるべきです。初期の段階から設計にかかわることによって、規制のマイナスの影響を限定する役割を果たしていかなければなりません。多くの国において競争当局は介入することが可能です。規制を設計する過程に積極的に関与することによって、経済社会に対してマイナスの影響を及ぼし得る規制を回避させる力を持っているわけです。セクター別の規制当局だけが規制を設計していたのでは、マイナスの影響が発生しかねないので、競争当局とセクター別の規制当局の間での協力、連携が極めて重要になってくるでしょう。

そして規制だけではなく、金融セクターへの直接介入も今回の危機を受けて様々な形で進んでいます。介入の形ですが、国家補助、金融保証、特に不良債権を抱えた銀行、預金に対する保証、救済、資本増強、合併、国有化などが挙げられます。

これらの介入の中には必要なものもあります。御記憶だと思いますが、例えば AIG のように、システム的に重要な会社がある。CDS を保証してしまった AIG が破たんして、

この保険をカバーできなければ、銀行も相互依存度のためにリスクにさらされてしまう。AIGの保険が絡んでいるがために、システミックな側面があるというケースもあるわけです。その場合、破たんは許容できない。そうすると短期的には救済、資本増強せざるを得ない。助けるしかないのです。場合によっては国有化するか、合併するしかありません。ノーザン・ロックもそうでした。いろいろな国の例で、こういった考え方が見られます。

これらの手段は実行されるでしょう。政府としても、金融機関が消滅することを見逃すわけにはいかないのです。しかし、こういった介入は長期的に有害な影響をもたらすかもしれないということを考慮しなければなりません。インセンティブが歪曲される。そうすると利益最大化行動から逸脱するかもしれない。これは大きな問題です。銀行はもしかしたら本来適切な水準以上のリスクを取るかもしれませんが。何があったとしても政府が助けるとかと思ってしまうからです。

あるいは競争の歪曲につながるかもしれません。条件付きの国家補助が与えられる。例えば銀行は信用を拡大する、国家補助を独占しないといった条件が設定されています。しかし、国家補助を受けていない銀行にとっては悪影響が出るかもしれない。実際に競争はこういった手段によって歪曲されるかもしれない。金融機関同士の合併によって、不要な形で競争が抑えられてしまうかもしれない。

したがって考えるべきは、規制の過程において競争当局もかかわるべきということです。最終的な発言権はなくても、これらがもたらす有害な効果について指摘するだけでもいいのです。競争当局が規制の過程にかかわることができれば、少なくとも競争が不要な形で制限されずに済むかもしれません。

ではどうしてそれが重要なのでしょうか。そもそも多くの政府は金融セクターに対する措置に加えて、これはヨーロッパ、アメリカでも大きな問題となっているのですが、景気刺激対策を導入しています。その形式としては、例えば消費を補助するような対策であったり、場合によっては借換率を引き下げ、クレジットを安くして、経済を何とか動かそうとしている措置もあります。銀行は果たしてリファイナンスのコストをきちんと顧客に転嫁するのでしょうか。銀行間の競争があれば、可能性はあるかもしれません。しかし、銀行間で十分な競争がなければ、それは実現できないかもしれません。また、銀行は顧客を巡る競争をするのでしょうか。イノベーションをするのでしょうか。金融商品を生み出そうとするのでしょうか。これらも景気刺激対策との絡みがあるわけです。

たとえマクロ経済面で景気刺激策がないとしても、競争は必要かもしれません。少なく

とも銀行セクターの競争は必要だと思われます。特に政府がマクロ経済政策の措置を採って経済を活性化しようと思うならば、そういった側面は必要になってくると思います。

今のところ私どもは政府の介入が危機のさなか行われることについては、特に何も申し上げておりません。ただ、慎重にやってほしいということです。どうやったら慎重にできるのか。まず、その中に競争当局がかかわるべきです。少なくとも助言を与える立場にあるべきです。場合によっては意思決定にもかかわってもらいたい。もちろん各国で制度が異なっているので、その現実は考慮しなければなりません。

それでは実体経済における政府の介入について考えてみましょう。政府は介入せざるを得ない。金融危機が実体経済に波及しているからです。これは非常に分かりやすい実態だと思います。例えば自動車産業の救済計画などもあります。フランスでも米国でも多くの国でそういったことが検討されています。

実体経済について興味深いのは、国家補助、政府介入の受益者を区別するのが難しいということです。一方では危機の時期において、業績不振の会社が需要減の影響を一番受ける、そして信用収縮の影響を最初に受けます。では業績不振の会社を助けるべきなのか、それとも危機を活用して資源の再配分を行うべきなのか、業績不振の会社から資源を業績好調な企業に振り分けた方がいいのか。

例えば自動車産業を考えた場合、大きなギャップがあります。米国の自動車業界というのは長年にわたって、コスト面でも、車種に関しても、他国と比べて業績不振の状況にありました。危機の前から実は不振だったわけです。しかし、危機のさなか、突然需要減になってしまった。結局、自動車というのは今買わなくてもいいタイプの商品です。ですから簡単に需要が危機の影響を受けてしまう。その結果、需要が急速に下がり、信用収縮が起きているので、自動車メーカーは非常に困難な局面に置かれる。しかし、米国と他国の自動車産業とでは大きなギャップがあるのです。

業績不振者に対して手を差し伸べることは、誤ったメッセージ、信号を伝えることになります。これについては後ほど触れたいと思います。

また、カルロス・ゴーンが主張している説があります。日本の方はよく御存じでしょう。ヨーロッパでもよく知られた人物です。彼が唱えているのは、もしかしたら実体経済にもシステミックな問題があるのだという説です。

例えば自動車メーカーのサプライヤーというのは非常に集中している。各サプライヤーは数多くの自動車メーカーに部品を納めている状況にある。自動車メーカーが心配するの



は自分たちの破たんではなく、サプライヤーが破たんするかもしれないということです。ある部品メーカーが消滅すると、業界全体でその部品の調達ができなくなってしまうという説があるのです。しかし、これは本当に正当な説かはよく分かりません。実証されなければなりません。少なくとも実体経済においては、システム的な破たんは金融セクターほどは見当たらないと思います。

ただ、政治的なプレッシャーはもっと大きいと言えます。困難な局面にある産業を助けるというプレッシャーがより強くかかります。これは雇用の問題が絡んでいるからです。選挙前に失業率が急速に上昇してしまうと、政府としては何も手を打たないわけにはいかないのです。

したがって、実体経済に介入する理由は二つあります。一つは、私はそんなに信奉していませんが、システム的な破たんという説があります。これは検証の必要があります。もう一つは、失業率を何とか安定化しなければならない、雇用創出を何とか短期的にやらなければならないという説があります。

政府はこういったプレッシャーに対応せざるを得ないでしょう。競争当局、市場信奉論が、いや、介入するべきではありませんよ、何とか自ら解決するものですよ、再配分は実現されますよ、自動車メーカーで雇われていた人は、この危機、需要減の打撃を受けていないセクターに移行しますよと言っても無駄なのです。結局、実体経済の部門でも介入が行われるでしょう。国家補助という形で救済が行われるでしょう。保護主義的な措置あるいは合併が行われるでしょう。

そして結局、同じ問題に立ち戻ることになるわけです。これらの措置も長期的には有害な影響をもたらすかもしれません。したがって、これらの措置の設計に当たって、慎重に短期的な救済をし、それによって多少は問題の緩和につながるかもしれないけれども、その短期的な救済の結果、長期的により大きな問題をもたらさないようにしなければなりません。すなわち短期的な救済によって、経済の効率性が長期的に損なわれないようにしなければなりません。

さて、保護主義的な措置と申し上げました。G20の声明を読みました。すべての財務相が、保護主義とは闘います、オープンな貿易、投資環境を持続しますという声明を出しています。問題は、これが信用できるかどうかです。たとえG20のコミュニケだったとしてもです。

今までの歴史を振り返ってみてもそうです。2009年の非常に早い段階で、米国議会はバ

イアメリカン条項を景気刺激対策の中に盛り込みました。オバマ大統領は国際的な貿易義務と整合性があるような形にすることに成功しましたが、この動きは明らかに保護主義的なものであったと言えるでしょう。今アメリカはアンチダンピング関税を中国からの鉄鋼輸入に課そうとしています。そもそもアンチダンピングというのは、本当にダンピングがなくても課税されるものです。2008年、インドは鉄鋼の輸入に関して、セーフガード措置を発動しました。これは米国と同じです。

2009年の早い段階で、フランスはエアバス航空機の買手に対して補助金を拠出しようとしていました。50億ユーロの保証をしたわけです。2009年、今度は自動車メーカーに対しても、雇用を東ヨーロッパからフランスに戻すことを条件として、救済措置を採ろうとしました。したがって、これらは一貫した一つのパターンです。

一方で政府はとんでもない保護主義は採りません、自由貿易を守りますと言いながら、その他方で政府は国内の圧力に勝てない、誘惑には勝てないという状況があるわけです。これらのすべての措置は長期的には有害かもしれません。有害だからこそ、きちんと再設計しなければなりません。

さて、国家補助ですが、非常に興味深い問題があります。1980年代の半ば、米国のクライスラーは救済されました。過去30年、救済されたクライスラーは効率的で生産的な企業となったのでしょうか。それともクライスラーは、一回救済されたから次も助けてくれるだろう、だから別に需要はないかもしれないけれども、少なくとも短期的には利益率が高いから、これからも大型車を作ろうと考えたのでしょうか。これも答えは分かりません。しかし、アメリカの自動車産業のかんばしくない状況と歴史的な経緯を見ると、トゥー・ビッグ・トゥー・フェイル（大きすぎてつぶせない）だから救済されたという歴史があるわけです。今も新たな判断の瀬戸際にある産業です。

これを見るだけでも、いかにこれらの措置が有害な影響を及ぼしているかよく分かります。国家補助というものは全セクターに適用されない限り、非常に差別的になりがちです。通常、全セクターに適用されません。そして競争をゆがめる可能性もあります。

ここでは先進国と途上国との競争については言及しないこととします。ただ、国際的に見た場合、途上国から見れば、そもそも我々は国家補助を企業に与えるべきがない。しかし、我々のような国の企業は先進国の企業と競争している。先進国は金融危機があり、实体经济の危機があって、国家補助を与えている。だから先進国こそ国際貿易をゆがめている。その結果、競争を損なっていると主張しています。

これももしかしたら今度はグローバルな企業と国内の企業との間で発生し得るものかもしれません。保護主義的な措置については触れたので繰り返しません。明らかにこれらは有害になり得る。そして、合併が不要な形で競争を制限する可能性もはらんでいると言えるでしょう。

金融セクターにおける規制，救済計画，実体経済における救済計画，そして保護主義的な措置といった様々な措置について触れてきました。これらの措置が利用されるのであれば，将来何らかのツケを払うことになるのか，将来の景気回復を損なうことになるのかを考慮しなければなりません。

このような時期にあって 競争当局には何ができるのか。いろいろな可能性があります。一つは十分な規制の設計を手助けするということもあるでしょう。介入の程度が低い規制にするということです。あるいは救済策の設計を手助けする。そして，サンセット条項を入れるか，ランデブー条項を入れるか，パフォーマンス条項を入れるか，国家による支援，救済策の評価，マーケットにおけるパフォーマンスの評価の条項を入れるかといった点です。

それからすべての国ではありませんが，アメリカや EU といった多くの国や地域においては 競争当局は反ダンピング問題が発生したときには介入することが認められています。そして反競争慣行を取り締まる力，権限が与えられているのですが，それを最近控えています。例えば競争当局が商務省に対して意見を表明することを控えていたりするわけです。それから貿易総局と競争当局の間にもそのような関係が見られるわけで，これは再考する必要があるのではないかと思います。競争当局に与えられた権限をより有効に行使する，意見表明の機会を活用するということも考えていかなければなりません。金融セクター，実体経済における合併，規制のほか，個別企業による反競争的慣行を取り締まる，あるいは今後新たに出てくる問題について対応を進めるということも役割として考えられるでしょう。

では競争当局としてどのような形で介入するのかということになりますが，介入のやり方はいろいろあります。どの形の介入を行うかはそれぞれの国の制度によって変わってきます。国によっては競争当局にあらゆる分野に介入することを認めていたり，意見表明の機会だけを与えていたり，競争当局の意見を聴取しない国もあります。

一つの例としては，コンサルテーション，意見表明の分野ですが，アメリカにおける銀行同士の合併，自動車産業の救済パッケージがあります。銀行の合併においては，FRB が

その権限を担っています。ただ、これは長年の歴史のある実態ですが、司法省が銀行同士の合併について審査をします。つまり、司法省と FRB が同時に合併の審査を行うわけです。そしてメモの交換をします。これは長年にわたってうまく機能してきました。つまり、アメリカでは司法省が銀行の合併の手續に介入するということです。銀行同士の合併に司法省が最終的に決定を下すわけではありませんが、司法省が介入できる、かかわることができる。私が聞いている限りでは、司法省と FRB の審査の結果には一致がかなり見られているということです。

ただ、同じアメリカで、銀行同士の合併にはそういうメカニズムが働いてきたのに、自動車産業の救済ではそのようなプロセスがありません。アメリカの FTC の委員長が 2 日間のラウンドテーブルの中で、自動車産業の救済策については FTC としては相談してくれるのを待っている状況だと言っていました。自動車産業の救済パッケージは競争当局の介入の余地なく決まってしまうというのが実態です。同じアメリカであるにもかかわらず、こういう差があるわけです。銀行同士の合併の場合ですと、競争という観点からの審査が当初から行われるにもかかわらず、自動車産業の救済となるとそうはなっていないということがあります。

それからコンサルテーション、意見表明という形以外にも、競争当局は政府の決定プロセスに関与することができます。長年にわたって各国の競争当局は、独立性を確立しようとしてきました。その理由は明白であり、競争当局としては経済界や政府から介入されたくない、独立していた方が役割をよく果たせるということで、この独立が多くの国の制度の中でも認められています。どちらかというところ準司法機関というか、それぞれの国で司法機関というのは独立していますから、司法機関に近い位置付けです。

今申し上げたような意味での独立性を持っていない競争当局もあって、例えば韓国の公正取引委員会です。韓国の法律では、公取の委員長は閣僚です。閣僚ということは行政府の一員ですから、こうした意味での独立性という点では問題があるともいえます。韓国にとっては一つの解決策かもしれませんが、ほかの国に当てはめるのはどうかという議論がありました。

ただ、競争当局が職権で当初の段階から危機の下において手續に関与するとなると、別の問題が発生します。それだけ独立した機関であるならば、介入できるのかということです。反競争的な規制が導入されるというときには、閣僚である韓国の公取の委員長はこれに反対、異議を唱えることができるわけですが、韓国の公取と異なり、独立している競争

当局の場合には難しくなります。ですからそれぞれの国の制度によって、危機時において競争当局がどこまで政府の意思決定に介入できるかは異なるのです。規制を採用するに当たって競争当局がどこの段階で介入できるかについても国々の違いがあります。それから政府介入の競争への影響をコントロールするということが重要です。

最後のポイントは、競争当局の法執行、エンフォースメントをどうしていくかという点です。競争当局として考えられる対応は三つあるかと思います。これは政府の政策決定に関与するというのではなく、例えば反競争的な慣行に対応する、支配的地位の濫用や反競争的な合併を取り締まるといった、日々の業務執行に当たってということです。

まず一つのやり方としては、今起こっていることを否定する。クルース委員は先週の金曜日、こう言っていました。競争当局として環境は何も変わっていない。しかし私としては、今までどおりでいいのだ、環境は何も変わっていないとは言えないと思います。原則を変える必要はないけれども、現下の経済危機を受けて、エンフォースメントは中身を変えていかざるを得ないでしょう。

二つ目としては、パニックという対応の仕方があると思います。消費者の利益だけに焦点を当てるやり方は、今回の危機に当たっては維持できない。規制当局の役割の目的、競争当局の見解をこれまでとは変えるべきである。規制が強まり、保護主義的な政策が増えてくる中で、例えば雇用に対する影響にも目配りすべきである。反競争的な慣行ではあるけれども、雇用促進的であるならば認めるといった対応も求められるのではないかという考え方です。つまり、我々が長年大事にしてきた原則を投げ捨てるという、パニック的な対応です。

三つ目は調整的対応です。調整とはどういうことかということ、原則は変えないのですが、その原則の運用の仕方、中身を今回の危機を受けて少し変えるというやり方です。後藤委員もいらしているので、意見を異にしていたらおっしゃってくださいと思いますが、OECDの議論の流れを聞いていたら、否定という対応もだめ、パニックという対応もだめ、知的に競争法のエンフォースメントを調整することができるのではないかと、このアジャストメント、調整という対応が一番望ましいという話がありました。

その調整の仕方ですが、手続上の柔軟性を高めるというやり方があります。例えば金融機関の間で合併が取りざたされる場合には、金曜日に発表されて、月曜日の朝までに問題が解決する。もしそうでないとマーケットがパニックになり、信頼が損なわれて悪影響が出てしまうので、週末様々な手続が行われるわけで、その場合には週末に時間をかけて合

併審査をするということもやっていかなければならないかもしれません。世界の競争当局の方であれば分かると思いますが、合併規制の場合には週末だけというのは結構難しい。だから週末だけではだめだ、2 か月ぐらいかけて審査しないとフェーズ 1 が終わらない、その後でフェーズ 2 をやるかどうか決めさせてくれとこれまで言ってきたわけですが、これだと時代の流れについていけないかもしれないということがあります。

あるいは仕事の仕方を変えるというやり方もあるかもしれません。一番重要な意思決定を危機のスピードに合わせてスピードアップさせるということも必要になるのではないのでしょうか。少なくともヨーロッパでは何本も合併が行われましたが、欧州委員会が一つの週末だけで審査したというケースが何度かあります。例えばロシアは手続上のアレンジメントとして 5 日以内で合併を審査するという特別の手続を導入したようですが、こういった柔軟性を導入していかなければ競争当局として時代の流れに追いつくことができないのではないかと思います。

もう一つはケース・セレクションです。ほとんどの国では、リソースの制約もありますので、どの事案を取り上げるかについては、競争当局に自由度が与えられています。ですから競争当局が自分の判断でどのケースを取り上げるかを決めるわけですが、危機が起きている、失業率がこれだけ高くなり、経済的な明るい見通しが立てられないという状況では、取り上げるべきケースというのは、iPhone を皆が持っている、新しい技術進歩を皆が享受している時代とは異なるべきなのかもしれません。不況期には不況期なりのケースの選び方があるでしょう。人々にとって危機時において最も重要なケースを採り上げることです。例えば食料品絡みのケース、銀行サービスにかかわるケースなどを重点的に競争当局として採り上げるといっても考えていかなければなりません。

そういう意味では、ケース・セレクションというのは以前とは変わってくるのではないかと思います。社会的責任の重いケースを選ぶということです。つまり、貧しい人、失業している人、あるいは退職している人たちにとって重要なケースにフォーカスを当てていく。危機下で脆弱な人たちにとって重要性のあるケースを取り上げるというやり方です。

それから暫定的措置、仮差止命令ですが、危機によって脆弱な企業の数が増えてきました。恐らく今後も競争当局に対して当事者から、審査が全部終わるまで待っていたら会社がつぶれてしまう、だから仮差止命令、あるいは暫定的な何らかの命令をすぐ出してくださいという要望が増えてくるでしょう。つまり、実体経済の脆弱性が高まっているので、

仮差止命令，暫定的措置を求めるケースが増えてくるのではないかと思います。

さらにカルテルのエンフォースメントですが，今回の危機を受けて，カルテルが増える可能性があります。需要がこれだけ縮小してくると，とにかくお互い守り合って一定の価格を維持しながら市場割当てを行っていくことで，危機の痛みを分かち合う，需要減少のスピードを緩和するという傾向が出てくるでしょう。競争当局は既にカルテルに重点的に取り組んできていますが，カルテルのエンフォースメントに対するニーズは高まってくるのが想定されます。そして，カルテルの安定性が下がってくるということも同時に予想され得るわけです。

また，合併であれ，支配的地位を有する企業であれ，潜在的な競争が問題になります。まだ参入していない企業との競争，資源の再配分，国際的な競争が重要になってくるわけですが，危機時においては，資源の再配分のスピードは落ちます。なぜならば，新しいセクターに参入する資金がない。そして国際貿易が最近少なくなってきたので，国際貿易における競争は以前よりも低下する可能性があります。ですから今後は潜在的な競争だけでは反競争的な状況を回避するためには十分ではないという状況も生まれてくるかもしれません。

支配的地位の濫用と独占，これはアメリカが中心になってくるかと思いますが，最近，独占に有利なトレンドがありました。つまり，利益に対するインセンティブがダイナミックな経済を最も確実にし得る，だから支配的企業の行動に縛りをつけるべきではないという考え方です。トリンコ（Trinko）の判例は非常にいい例で，介入するな，規制だけでよいという判決ですが，これは少し変わるかもしれません。規制があっても，必ずしもマーケットはうまく機能しない可能性があるからです。そして，そうした中でも潜在的な競争を円滑化すべきではないかという議論もあるわけです。

合併の件数は増えるでしょう。破たん企業の法理の利用も増えるでしょう。OECDでも議論になったのですが，破たん企業の抗弁とはどういう定義なのか一致していません。ですから特に国境を越えた合併の場合には，競争当局が破たん企業の抗弁にフォーカスを当てることがこれまで以上に重要になってくるのではないかと考えています。一貫性のある見解が重要です。本当に破たん企業が存在しているかどうか，そして破たん企業の抗弁を受理する場合と棄却する場合，どのような証拠をベースに判断していくのかについても一貫した判断基準が必要になってくるでしょう。

それから合併に対する問題解消措置も変えていかなければならないかもしれません。構

造的な是正策にフォーカスを当ててきました。ただ、資産譲渡となると今後はなかなか難しくなってくるのではないかと思います。行動ベースの是正策よりも、譲渡という是正策の方がいいのかどうかという議論もありますが、多くの場合、資産譲渡はオプションとしては成り立たなくなってくる可能性があります。誰も買ってくれない可能性があるからです。資産を買うためには資金が必要です。今、その資金がない。例えば自動車業界の例で申し上げますと、ヨーロッパの中で売りに出た企業があったのですが、資本が不足している、枯渇しているということがあって、融資の都合がつかなかったから、買手が見付からなかったわけです。

その場合、競争当局は調整していかなければなりません。反競争的な合併を受け入れる代わりに、時間の猶予を長く与えることを認めるか、あるいはマクロ経済状況を考えると、好むと好まざるとにかかわらず、行動ベースの是正策にシフトする可能性も否定してはいけないのかもしれない。つまり、競争当局としては、今回の危機ゆえに、対応の微調整を図っていかなければならないということです。だからといって、これまで競争当局がフォーカスしてきた消費者利益の最大化を否定するわけではありませんが、今回、危機があったということをしっかり認識していかなければならない。そしてそれを競争当局のエンフォースメントに反映させていく必要がある。これが競争当局のエンフォースメントにおける対応の調整ということです。こういった様々な可能性を競争当局としても検討すべきではないかという議論でした。

最後になりますが、競争当局として直面し得る新たな問題も発生してきています。例えば金融市場における透明性の役割をいかに考えるかという点です。

このほか既に申し上げましたが、金融市場、実体経済において、パフォーマンスをどのように評価するのかという問題があります。パフォーマンスというのは常に金額、金銭で評価すべきなのかどうか焦点になってきます。これについては検討していかなければなりません。例えばOECDでのディスカッションで出てきたポイントですが、金融サービスの分野においては、これまであまりにスイッチングコストの問題や競争に重点を置きすぎた、価格を下げることによるシステム的な影響についてフォーカスしてこなかった、価格における競争が金融セクターの過剰なリスクテイクにつながったのかどうかという点です。銀行家の中には、ここに関係があると主張する向きがあり、忘れてはならないポイントではないかと思えます。

次に協力と安定性です。金融機関すべて、保険の分野でもそうですが、協力が不可欠で



す。ただ、協力という隠れみのをを使って競争を排除しようというリスクもあるわけで、このトレードオフをどのようにとらえていくのかも重要です。

さらにスイッチングコストの問題、金融市場における競争の問題があります。

結論として申し上げますと、我々の議論の中では、競争は問題の一部ではなく、解決策の一部である。それだけで十分な解決策にはならないけれども、解決策の一部となり得る。

そして今回学んだ教訓としては、短期的な利益最大化は長期的には非常に大きなコストにつながり得る。たとえばトレーダーによる短期的な利益の最大化によって、今回非常に厳しい問題が発生してしまった、システミック・リスクが発生し、その結果、金融危機につながってしまったという苦い教訓があります。これと同じ教訓が危機時における競争法の分野においてもあり得るわけです。

では競争当局として介入し得る方策はあるのか。介入する方策はあります。幾つかその例を申し上げました。競争当局としてアジェンダははっきりしているのか。危機の影響を緩和するための競争当局としての役割はあると考えています。以上です。ありがとうございました。（拍手）

（小田切）ジェニー先生、どうもありがとうございました。現在の状況下で、競争政策当局として何を考えていくべきかについて、大変詳しい指針を与えていただきました。

それでは、コメンテーターの大橋先生にお願いしたいと思います。

（大橋）ただ今御紹介にあずかりました東京大学の大橋と申します。今日このような場で、ジェニー先生のご発表についてコメントさせていただくのを大変光栄に思っています。ジェニー先生のスピーチにコメントをつけるのはなかなか荷が重いですが、時間も押しているようですので、早速はじめさせていただきたいと思います。

まず現下の日本経済ですが、他のOECD諸国と比較しても非常に悪くなっています。2002年ごろから、外需の支えもあり、景気は緩やかに回復してきましたが、外需から内需への転換がなかなかできなかったこともあり、昨年10～12月期のGDPが前期比で12%ぐらいまで下がっています。本年3月発表の鉱工業指数でも大変な落ち方をしているということは既に新聞報道等で御存じのことと思います。また、輸出に関しても自動車、電機を中心に伸び悩み、十何年ぶりに経常収支が赤字になっています。海外と比べてみても日本は今回の金融危機で大きなダメージを受けているのではないかと、いずれにしても日本の足下の景気は非常に悪くなっている、という状況のように思います。

中堅大企業の資金の調達状況も極めて厳しくなっています。日銀の短観などで資金繰り

の判断の指数や金融機関の貸出し態度等を見ても、「悪い」というところが非常に増えており、金融・経済の危機は待たなしの状況になってきています。

そうした中での競争政策はどのようにあるべきでしょうか。ここでは、政策や実務の観点というよりも、アカデミズムの観点から、ジェニー先生の講演を踏まえて若干お話ししてみたいと思います。

大きく分けて二つの論点があるかと思います。一つが金融セクターとのかかわりをどうすべきか、もう一つが経済不況における状況に対して競争政策の立ち位置はどうあるべきか、です。

最初の論点である金融セクターに対しては、日本のこれまでの自由化の流れを振り返るのが参考になりそうに思います。以前は護送船団方式といわれて、消費者の立場から見ても、手数料とか金利、金融商品などが業界内で画一化されていた時代があったわけですが、金融制度改革法や日本型の金融ビッグバンによって、銀行、信託、証券などの業態の垣根が低くなった、あるいは業務の幅が拡大したということを通じて、ようやく金融にも競争が見られるようになったというのが実感ではないかと思います。小売の立場から見ても、銀行間で手数料が違ってきたり、金融機関によって異なる商品ができたりと、自由化のメリットを肌で感じられるようになってきているのではないのでしょうか。

一方、競争政策も、不公正な取引方法や合併事案などを通じて金融機関に何か反競争的な行為があれば指摘していく姿勢が見られてきたというのが、アジア危機のあったおおむね 1996 年以降の状況ではないかと思います。

ただ、御存知のとおり金融というのは特殊な産業でもあり、決済のシステム、流動性の供給、証券化といったものは、経済学の用語で言えば「外部性」をもたらすような、単純な市場競争だけではなかなかうまく取り扱うことができない世界を持ち合わせています。特に、今回、決済の中で、「すくみ」のような状況が生まれているという点も、金融市場に単純に競争を導入することを懸念する点として以前から経済学で知られていたことでした。

そういう意味で、先ほどジェニー先生もおっしゃっていたように、今の金融不安の中で、規制の動きが非常に強まっていて、ことによると競争と規制との二つが対立関係にあるかのような議論がされている点に疑問を覚えます。実は競争と規制の二つは対立関係にあるのではなく、補完的な関係にあるのではないのでしょうか。金融に例をとれば、金融にはアンレギュレートな競争を促している部分と、決済とか流動性の供給、証券化を含む情報の

非対称性のような競争ではうまくいかない部分との2面が並存しており、そもそも競争が規制かという対立的な議論ではないのではないかとということです。

日本でも制度上はそういうことが既に恐らく認識されていて、金融機能の安定化、預金とか投資家の保護といったものは完全に市場競争にゆだねることなく行政の方で見ていくという仕切りになっているのではないかと思います。しかしジェニー先生がおっしゃるときに規制は toxic effect を引き起こす可能性があります。つまり、規制を続けていると本来規制すべき対象に行政が取り込まれてしまい、規制の脇が甘くなることが起こりかねない。こうした toxic effect を避けるために、第三者、例えば競争政策に携わる人たちが規制がきちんとなされているかを監視することも必要だろうと思います。つまり、規制と競争とは補完的な関係にあり得るわけです。こうした点は、日本の金融行政の中からも感じ取ることができますし、ジェニー先生のお話の大きなポイントの一つだったのではないかと思います。

一方、経済が非常に厳しい状況の中で、銀行に対する資本の支援等々が行われるような事態になってきました。銀行の金融機能の安定化が待たなしという中で、資本支援について立ち入ったことを言うのは難しい状況ではありますが、このような中でも緊急避難的措置というのはきちんと時限的な形で行われるということを担保しないと、toxic effect という形ですずるいってしまう危険があるのではないかと思います。

特に、現在の日本では、大手に関しては CP とか社債の買取り、あるいは中小では保証協会を通じて保証枠を付けたり、いろいろな形で企業に対する、一見すると保護主義的な動きが進んでいます。こういう緊急避難的政策が競争を阻害しない形で正しく運用されているかどうかのモニタリングを、このような経済危機下においても誰かがきちんとやっていたかなければならないと思います。この点は、競争当局が何らかの貢献できる余地がないのか、考える余地がありそうに思います。

金融セクターでも、あるいは他の産業においても、スタビリティとイノベーションというのはトレードオフの関係にあると思います。スタビリティにあまり重きを置いてしまうと、イノベーションがだめになってしまう。ただ、イノベーションにばかり向きすぎて、競争政策だけというのは外部性の強い産業では筋の悪い議論になってしまう。そこでスタビリティとイノベーションとの二つのバランスをうまく取っていく。別の言い方をすると、ジェニー先生もおっしゃっていましたが、規制当局と競争当局がこれまで以上にうまく会話を交わしていくことが重要な時代になっている感じがします。

結局、金融等業界特殊な要因がある産業においては、そのような知識を持っている規制当局がモニタリングしていくというのはある程度理にかなっています。ただ、規制ばかりやっていると、toxic effect が出てきてしまう。だから規制が行き過ぎたことにならないように、第三者の別の「目」が必要になるのだらうと思います。つまり、一つの業界を独占する規制の在り方というのはよくなくて、規制の中にも競争を取り込まなければいけないという意味で、競争当局が果たす役割というのは非常に大きいのではないかと思います。

資料（スライド 8）にダブルフィルターと書きましたが、組織には常に二つの「目」があるということが重要で、例えば国内においては競争当局と規制当局の関係であったり、金融だと国際機関の問題も含んでいますから、BIS とか改革された後の IMF と国内との関係であったり、それは対立関係とか代替関係にあるのではなく、両者が補完的な関係にあるということを念頭に置いて、コミュニケーションを密にやっていく必要があるのではないのでしょうか。以上がジェニー先生のお話に対するコメントとなります。ご清聴ありがとうございました。（拍手）

（小田切）大橋先生、どうもありがとうございました。それではフロアから二つ三つ御質問があればお受けして、最後にジェニー先生にまとめてお答えいただくという形にしたいと思いますが、フロアからもし何か質問がありましたら挙手をお願いできればと思います。

（質問者 1）ジェニー先生から、危機のときにおいても競争政策の原則は守り、文脈を変えて政策を執行していく、その中で合併規制の救済措置の部分において、事業譲渡のような構造的措置が望ましいときも、危機のときにおいては、事業譲渡の期間を遅らせる、若しくは行動的措置を採るということがあり得るだろうという話があったかと思いますが、構造的措置を採る期間を買手がいないので延ばすというのはまだ分かるのですが、構造的措置に対する代替物としての行動的措置はどういうものが望ましいのかというのは、そもそも競争政策の原則から考えると難しいのかなとも思うのですが、具体的にはどのようなものを想定されているのでしょうか。もしよろしければお教えいただければと思います。よろしくをお願いします。

（小田切）あとでまとめてお答えいただくことにしまして、ほかに御質問があればお受けしますが。

（質問者 2）両先生のお話には、どちらも金融セクターにおいてスタビリティとイノベーションのトレードオフということがあったかと思うのですが、両者はトレードオフの関係にあるのかどうかを伺いたい。スタビリティは金融のプルデンシャル・レギュレーション

ョンで確保し、その上で競争をやらせることによってイノベーションが進むという意味で、スタビリティとコンペティション、あるいはプルデンシャル・レギュレーションとコンペティション・ポリシーというのはトレードオフではなく補完関係にあって、その両方がうまく組み合わさって金融部門の安定とイノベーションが確保されるということではないかと思うのですが、それはあまりにも楽観的な考え方で、今回の危機で、そういうことではだめなのだとということになったということでしょうか。

(小田切) ありがとうございます。それではジェニー先生から、大橋先生のコメント、フロアからの質問に対して、レスポンスをお願いできればと思います。

(ジェニー) まず大橋先生にはほとんど賛同していただいたのでコメントに異論を申し上げることは難しいのですが、一つ EU に関して申し上げるならば、EU は国家補助に関しては正に指導的な役割を果たしてきたわけです。すなわち国家補助が競争と整合性があるかどうかというものを常に監視してきました。多くの国では確かに国家補助が問題となってきましたが、今までの規制の実績も国家補助については各国間で違ってきます。

では日本はどうかというと、日本の場合は金融面ではすばらしい規制を持っておられると思います。だからこそ日本は今のところ今回の危機にそれ程影響を受けなかったのでしょう。もちろん実体経済、貿易面では影響を受けていますが、国内の金融セクターの安定性に対する影響はさほどなかったと言えるかと思います。

私の本国を含めた多くの国では、非常に数多くの異なる規制当局が金融セクターにかかわっています。それぞれ金融セクターの一つの側面のみを担当している金融当局がたくさんあるのです。ですから少なくとも規制面で非常に広範な視点を持って金融システムをよりよく理解している当局があるということは大きなメリットだと思います。ヨーロッパでは正にそれを必要としています。

では金融当局として最適な制度は何なのか。日本の状況は、理想的かどうか分かりませんが、多くのヨーロッパの国々と比べれば適切だと思います。先ほどダブルフィルター、二つの視点とおっしゃいましたが、セクターの規制当局と競争当局との関係について本当にいい御指摘を頂きました。そういったダブルフィルターがあればいいと思います。

次に質問事項ですが、決して行動的措置の方がいいと申し上げたつもりはありません。競争法上何か問題を引き起こすような合併が発生している場合、競争当局は行動的措置をあまり採りたくない。例えば価格を引き上げないとか、垂直的な契約をディーラーと結ばない、排他的な関係を第三者と結ばないといったコミットを企業に求めるのかどうかため

らいを持っているわけです。なぜそういった措置に対して当局はためらってしまうのか。別に競争を回復するに当たって無益だからというわけではありません。こういった救済というのはモニタリングを必要としています。当局としては、モニタリングをする手段、能力がない、あるいは最も良い機関ではないと考えているのです。

だからこそ私は構造的措置と申し上げました。構造的措置の場合は、資産を分割させる、別の競争者がいる。そうすれば構造的な形で問題を解決した方がいい。競争当局が恒常的にモニタリングするよりはやりやすいだろうということです。

さて、二つの問題が出てきました。この危機とは関係のないものですが、売却の対象となっている資産の買手にとってのインセンティブがどうなっているかということです。この買手が合併後、購入した資産を売却しなければならないのか。どういうことかといえば、例えば構造的な問題解消措置の構成そのものが脆弱性をはらんでいるかもしれない。行動的な措置の構成にかかわる脆弱性と同じです。ですから文献ほど明確ではありません。構造的な問題解消措置の方が明瞭であるとも言いきれない。この方が行動的な措置よりも競争の促進につながると決めつけることはできません。

ただ、経済的な状況のために買手がない場合、このオプションはそもそも競争当局に対して提供されないかもしれない。場合によっては競争当局はその合併を阻止することを考えなければならないかもしれません。想定できる措置があったとしても、それは実行できない、それならば合併を阻止してしまおうということになる。あるケースではそれもあり得るかもしれません。しかし二つ目の可能性としては、当局の方で、資産を合理的な条件で売却できないならば、あなたのマーケットにおけるパフォーマンスを、手段にしても、契約的な関係にしても、競争のプロセスを損なうことがないようにモニタリングしましょうというオプションもあります。

ですから私はこういった措置がいいと言っているわけではありません。ただ、行動的な問題解消措置のケースの方が増えるかもしれない。構造的な措置が採りづらい状況が出てくるかもしれないからです。

では、イノベーションと競争のトレードオフについて考えたいと思います。金融のイノベーションについては、グリーンSPAN前議長の方が詳しいと思いますが、彼でさえトレードオフがあると言っています。これが正しいかどうか。彼が間違っただ判断をしたことが何度かあることは分かっています。ただ、これはオープンイシューです。

おっしゃったとおり安定性というのは金融セクターのパフォーマンスに直結しているし、

安定性を確保するために規制が必要であると言えます。ただ、厳密に必要な範囲を超えて規制を導入する必要があるかどうか。そこまでやってしまうと規制がイノベーションに影響を与えてしまうかもしれない。

すべての金融商品を合法的にトレードできる形に標準化しようという意見がありますが、一つのメリットとしてはモニタリングしやすくなるということがあります。商品の数が少なくなるし、リスクも計算しやすい。しかしマイナスの側面としては、新しい金融商品、リスクテイクの新しいやり方がマーケットで生み出されなくなり得ることがあります。新しい金融商品は有益なんだと言う人たちがいます。金融商品が新しく開発されることによって、資金が循環する。私は金融セクターの規制の専門家ではないのでそうなのかどうか判断しようがありませんが、少なくとも金融商品の数や金融機関の行動を制限することによって、必要な競争さえ阻害されてしまうということが可能性としてはあるわけです。

G20のコミュニケを見ても分かるのですが、健全性規制でいろいろなことを達成し得ると言っています。もしかしたらそれを超えた規制は必要ないのかもしれない。規制をもっと強めるべきかどうかに関して必ずしも意見は一致していません。

これは専門家も競争当局もそうですが、ある目的を代替的な方策で達成できるのかどうかは慎重に検討しなければなりません。すべての金融セクターのプレーヤーに対して横並びに健全性規制を適用する、そして抜け穴を全部ふさぐ。これまで抜け穴があったことによって不良資産やリスクな資産をバランスシートから隠すことができたわけですが、それが十分かどうか、あるいは新しい金融商品の開発の妨げになるかもしれないので、そこまで規制が必要かどうかは慎重に検討していかなければならない。どのように解決すべきかについては、私は金融商品の専門家でもないので分かりませんが、その論点は出てくると思います。

(小田切) それでは、これをもちまして公開セミナーを終わらせていただきます。今日はジェニー先生から、現在の金融危機の下で競争政策はどうあるべきか、大変貴重な御示唆、御意見をいただきました。改めてジェニー先生、大橋先生に感謝申し上げます。また、大勢の皆さんに御来場いただいて長時間お付き合いいただき、ありがとうございました。今後とも競争政策研究センターの様々な活動に御支援いただければありがたく存じます。本日はどうもありがとうございました。(拍手)