

金融システムは、IT 技術の進展により、FinTech に見られるような新たなプレーヤーに金融機関が行ってきた機能の一部を担わせる「アンバンドリング」の動きなど、金融機能や資本市場における大きな変革が進んでおり、そのビジネス環境や法制度の仕組みも大きな変革を迫られる可能性が高い。そして、金融機関や新たな市場参加者、規制当局も、こうした新時代における金融環境に応じた金融システムや法制度のあり方について、まさに検討を行い、再構築に向けた模索を続けている。我が国では、新たな時代において、どのような金融システム・法制度が構築されるべきだろうか。また、こうした動きに対して、いかに対応していくべきだろうか。本シンポジウムでは、その方向性について展望し、新時代における金融システム・法制度のあり方について考える。

2018年秋のシンポジウム

新時代における 金融システム・ 法制度の展望

プログラム

■ 開会挨拶 15:00 ~ 15:10

高原明生 東京大学公共政策大学院長

■ 基調講演 I 15:10 ~ 15:40

三井秀範 金融庁企画市場局長
新時代を見据えた金融行政の現状と課題

■ 基調講演 II 15:40 ~ 16:10

神作裕之 東京大学法学政治学研究科教授
新時代における金融監督法制の課題と展望

■ パネルディスカッション 16:20 ~ 18:00

●パネリスト:

植田健一 東京大学公共政策大学院・経済学研究科准教授
大崎貞和 東京大学客員教授 (野村総合研究所)
小野傑 東京大学客員教授 (西村あさひ法律事務所)
神作裕之 東京大学法学政治学研究科教授 (基調講演者)
幸田博人 京都大学経営管理大学院特別教授
三井秀範 金融庁企画市場局長 (基調講演者)

(50音順)

●司会:

湯山智教 東京大学公共政策大学院特任教授

2018年

9月18日(火)
15:00-18:00

東京大学本郷キャンパス 福武ホール地下2階
福武ラーニングシアター

GraSPP
THE UNIVERSITY OF TOKYO

東京大学公共政策大学院
Graduate School of Public Policy

お申し込み先 ●
<http://www.pp.u-tokyo.ac.jp>
お問い合わせ先 ●
info-cmpp@pp.u-tokyo.ac.jp



お申し込みはこちら

シンポジウム「新時代における金融システム・法制度の展望」

日 時： 2018年9月18日（火） 15:00 -18:00

場 所： 福武ホール地下2階 福武ラーニングシアター

主 催： 東京大学公共政策大学院 寄付講座「資本市場と公共政策」

プログラム：

15:00 - 15:10 開会挨拶

高原明生 東京大学公共政策大学院長

15:10 - 15:40 基調講演Ⅰ

三井秀範 金融庁企画市場局長

「新時代を見据えた金融行政の現状と課題」

15:40 - 16:10 基調講演Ⅱ

神作裕之 東京大学法学政治学研究科教授

「新時代における金融監督法制の課題と展望」

16:10 - 16:20 休憩

16:20 - 18:00 パネルディスカッション

植田健一 東京大学公共政策大学院・経済学研究科准教授

大崎貞和 東京大学客員教授（野村総合研究所）

小野傑 東京大学客員教授（西村あさひ法律事務所）

神作裕之 東京大学法学政治学研究科教授（基調講演者）

幸田博人 京都大学経営管理大学院特別教授

三井秀範 金融庁企画市場局長（基調講演者）

湯山智教 東京大学公共政策大学院特任教授（司会） (50音順)

登壇者プロフィール

高原 明生（たかはら あきお）〔開会挨拶〕

東京大学公共政策大学院長。東京大学法学部卒業、サセックス大学開発問題研究所修士課程修了（MPhil）、サセックス大学開発問題研究所博士課程修了（DPhil）。在香港日本国総領事館専門調査員、立教大学法学部教授等を経て、2005年東京大学法学部教授。2018年より現職。

三井 秀範（みつい ひでのり）〔基調講演：パネルディスカッション〕

金融庁企画市場局長。東京大学法学部卒業。1983年大蔵省（現財務省）入省。スタンフォード大学ロースクール留学等を経て2001年より金融庁。監督局監督企画官、総務企画局信用制度参事官、市場課長、企業開示課長、総務課長、総括審議官、検査局長等を経て2018年7月より現職。

神作 裕之（かんさく ひろゆき）〔基調講演：パネルディスカッション〕

東京大学大学院法学政治学研究科教授。東京大学法学部卒業。東京大学法学部助手、学習院大学法学部教授等を経て2004年より現職。専門は商法・資本市場法。金融法学会理事長、金融審議会金融制度スタディ・グループメンバー、スチュワードシップ・コードに関する有識者検討会座長、法制審議会会社法制（企業統治等関係）部会委員等も務める。

植田 健一（うえだ けんいち）〔パネルディスカッション〕

東京大学公共政策大学院・経済学研究科准教授。東京大学経済学部卒業、シカゴ大学博士。1991年大蔵省（現財務省）入省後、理財局・国際局等。2000年国際通貨基金（IMF）エコノミスト、同シニアエコノミスト、2012年マサチューセッツ工科大学経済学部 CFSP ポリシーフェロー（兼務）、2014年より現職。金融審議会金融制度スタディ・グループメンバーも務める。

大崎 貞和（おおさき さだかず）〔パネルディスカッション〕

東京大学客員教授・株式会社野村総合研究所未来創発センターフェロー。東京大学法学部卒、ロンドン大ロースクール・エディンバラ大ヨーロッパ研究所 LL.M.。1986年野村総合研究所入社後、2008年同社未来創発センター主席研究員等を経て現職。2006年早稲田大学客員教授、2007年東京大学客員教授を兼務。この間、金融庁金融審議会委員等も務める。

小野 傑（おの まさる）〔パネルディスカッション〕

東京大学客員教授・西村あさひ法律事務所代表パートナー。東京大学法学部卒業、ミシガン大学ロースクール LL.M.修了。1978年弁護士登録（30期）、1983年ニューヨーク州弁護士資格取得。西村眞田（現西村あさひ）法律事務所パートナー等を経て2004年より現職。2007年より東京大学客員教授も兼務。金融法委員会委員、法制審議会信託法部会委員、金融機関社外取締役・社外監査役等も務める。

幸田 博人（こうだ ひろと）〔パネルディスカッション〕

京都大学経営管理研究科特別教授。一橋大学経済学部卒業。みずほフィナンシャルグループグループ戦略第二部参事役、みずほ証券経営調査部長、総合企画部長、常務執行役員企画グループ長、取締役副社長等を経て2018年7月より現職。ベンチャー企業等の社外取締役等も務める。

湯山 智教（ゆやま ともりの）〔司会〕

東京大学公共政策大学院特任教授。慶應義塾大学大学院政策メディア研究科修了、博士（商学）早稲田大学。1997年三菱総合研究所入社、産業戦略研究センター研究員等。2001年金融庁入庁、監督局、証券監視委事務局、総務企画局、日本銀行金融市場局、財務省、米国 OCC 等を経て2017年より現職。

新時代を見据えた金融行政の現状と課題 ～金融規制体系を中心に～

平成30年9月18日

金融庁企画市場局長 三井 秀範



本日の 内容

- I. FinTech（金融とITの融合）の動き
- II. 機能別・横断的な金融規制体系の検討の必要性
- III. 各機能において達成すべき利益およびそのためにふさわしい規制手段は何か
- IV. 業務範囲規制やセーフティネット等の考え方と機能別・横断的な規制体系
- V. ITの進展等に伴うその他の論点



I . FinTech (金融とITの融合) の動き

FinTech(フィンテック)に代表される金融・IT融合の動き

「フィンテック」とは、金融（ファイナンス）と技術（テクノロジー）の融合のことであり、ITを活用した革新的な金融サービス事業を指して用いられることが多い。

金融 **Finance**  **×**  IT分野の技術 **Technology**

①スマートホンの普及、②ビッグデータ処理、③AI、④ブロックチェーン 等が要因



電子マネーの拡大

amazon lending

電子モール市場の取引情報を
活用した出店者向け融資



「人工知能」による
ビッグデータ解析を活用した融資

FinTech

ITを活用した
革新的な金融サービス



ドングルの登場

携帯電話に装着してカード決済できる



モバイル送金

相手の銀行口座を知らずとも、
無料で送金できる



「顔パス」決済（店頭で現金や
カードを出さずに、「顔だけ」で支払い



ビットコインなどの**仮想通貨**
の登場・拡大



Ⅱ. 機能別・横断的な金融規制体系の検討の必要性

金融審議会 金融制度スタディ・グループ

諮問 (平成29年11月16日金融審議会総会)

情報技術の進展等の環境変化を踏まえた金融制度のあり方に関する検討

機能別・横断的な金融規制の整備等、情報技術の進展その他の我が国の金融を取り巻く環境変化を踏まえた金融制度のあり方について検討を行うこと。

メンバー

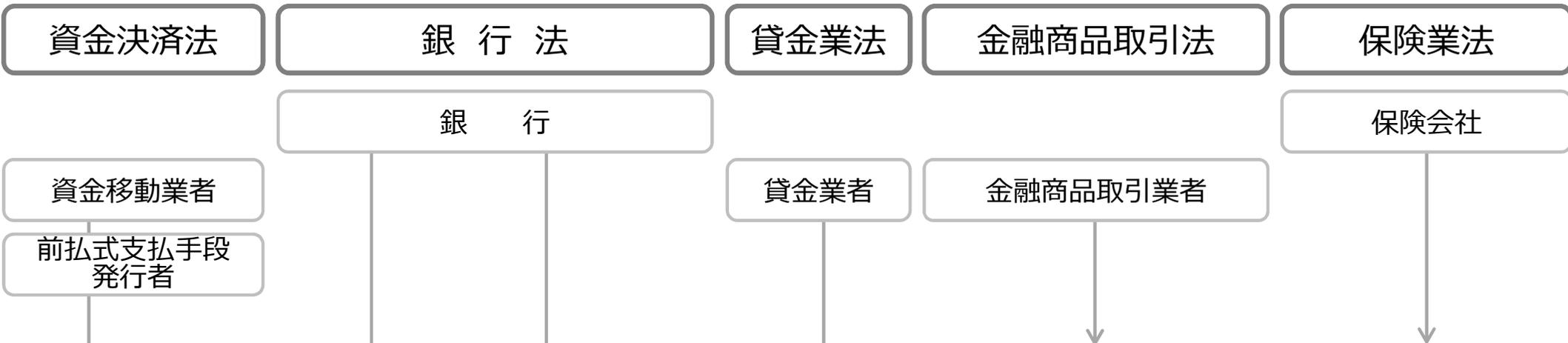
座長 メンバー			オブザーバー	
岩原 紳作	早稲田大学大学院法務研究科教授		林 尚見	一般社団法人全国銀行協会企画委員長 (株式会社三菱東京UFJ銀行常務執行役員)
岩下 直行	京都大学公共政策大学院教授		鳥海 巖	一般社団法人国際銀行協会事務局次長
植田 健一	東京大学経済学部准教授 (公共政策学連携研究部兼経済学研究科)		新井 聡	日本証券業協会証券戦略会議副議長 (野村證券株式会社執行役専務(企画管理統括))
大野 英昭	アクセンチュア株式会社特別顧問		竹林 俊憲	法務省民事局参事官
翁 百合	株式会社日本総合研究所副理事長		堀田 秀之	財務省大臣官房信用機構課長
加毛 明	東京大学大学院法学政治学研究科准教授		福本 拓也	経済産業省経済産業政策局産業資金課長
神作 裕之	東京大学大学院法学政治学研究科教授		中尾根 康宏	日本銀行金融機構局審議役
神田 秀樹	学習院大学大学院法務研究科教授			平成29年11月29日時点 (敬称略・五十音順)
後藤 元	東京大学大学院法学政治学研究科准教授			
坂 勇一郎	弁護士(東京合同法律事務所)			
田中 正明	PwCインターナショナル シニア グローバル アドバイザー			
戸村 肇	早稲田大学政治経済学術院准教授			
永沢 裕美子	Foster Forum良質な金融商品を育てる会事務局長			
福田 慎一	東京大学大学院経済学研究科教授			
船津 浩司	同志社大学法学部教授			
松井 秀征	立教大学法学部法学科教授			
森下 哲朗	上智大学法科大学院教授			

開催状況・審議テーマ

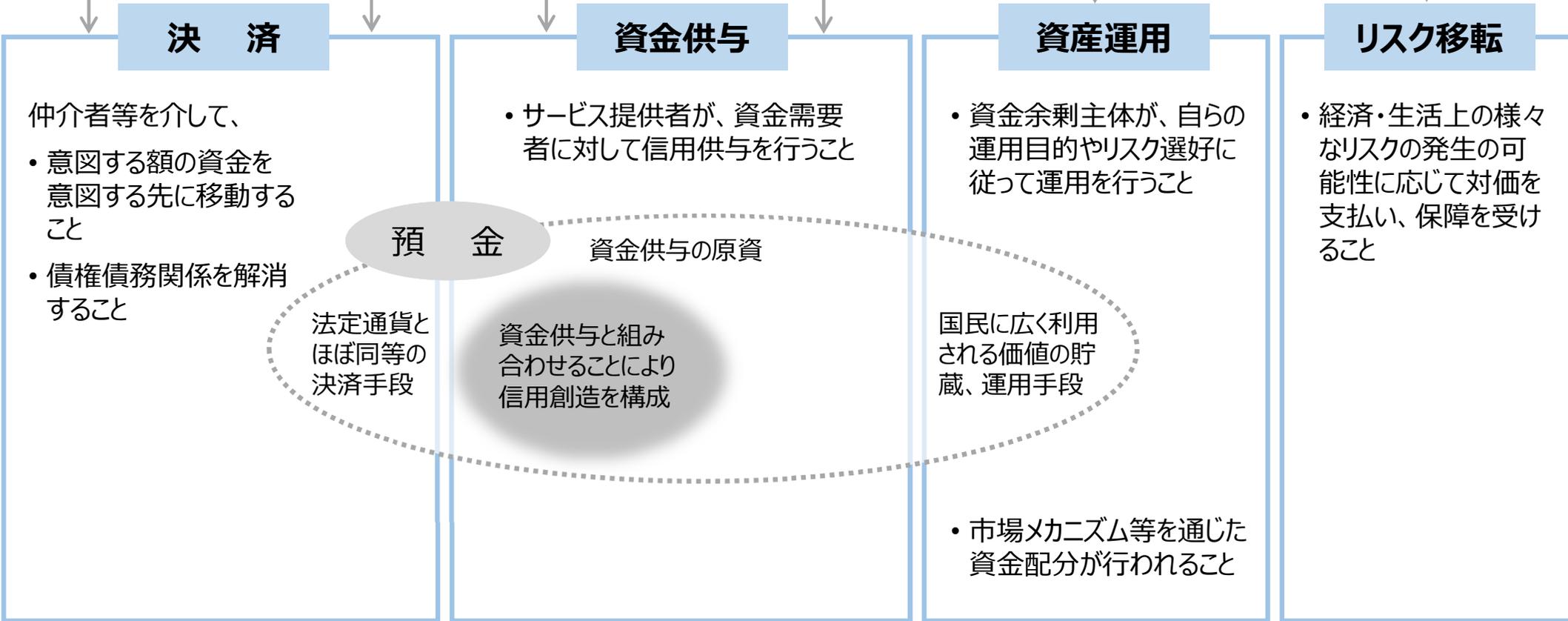
- 第1回(11月29日):機能別・横断的な金融規制の検討の必要性
- 第2回(12月15日):金融の「機能」の分類
- 第3・4回(1月17日・2月9日):金融の各「機能」において達成されるべき利益の整理
- 第5回(3月2日):達成されるべき利益の実現のために取られるべき「規制」の態様
- 第6回(3月27日):商品・サービスの提供プロセス等に着目したルール整備のあり方
- 第7回(4月19日):業務範囲規制やセーフティネット等の考え方と機能別・横断的な規制体系
- 第8・9回(6月6日・18日):中間整理

金融の「機能」の分類

現行法の例

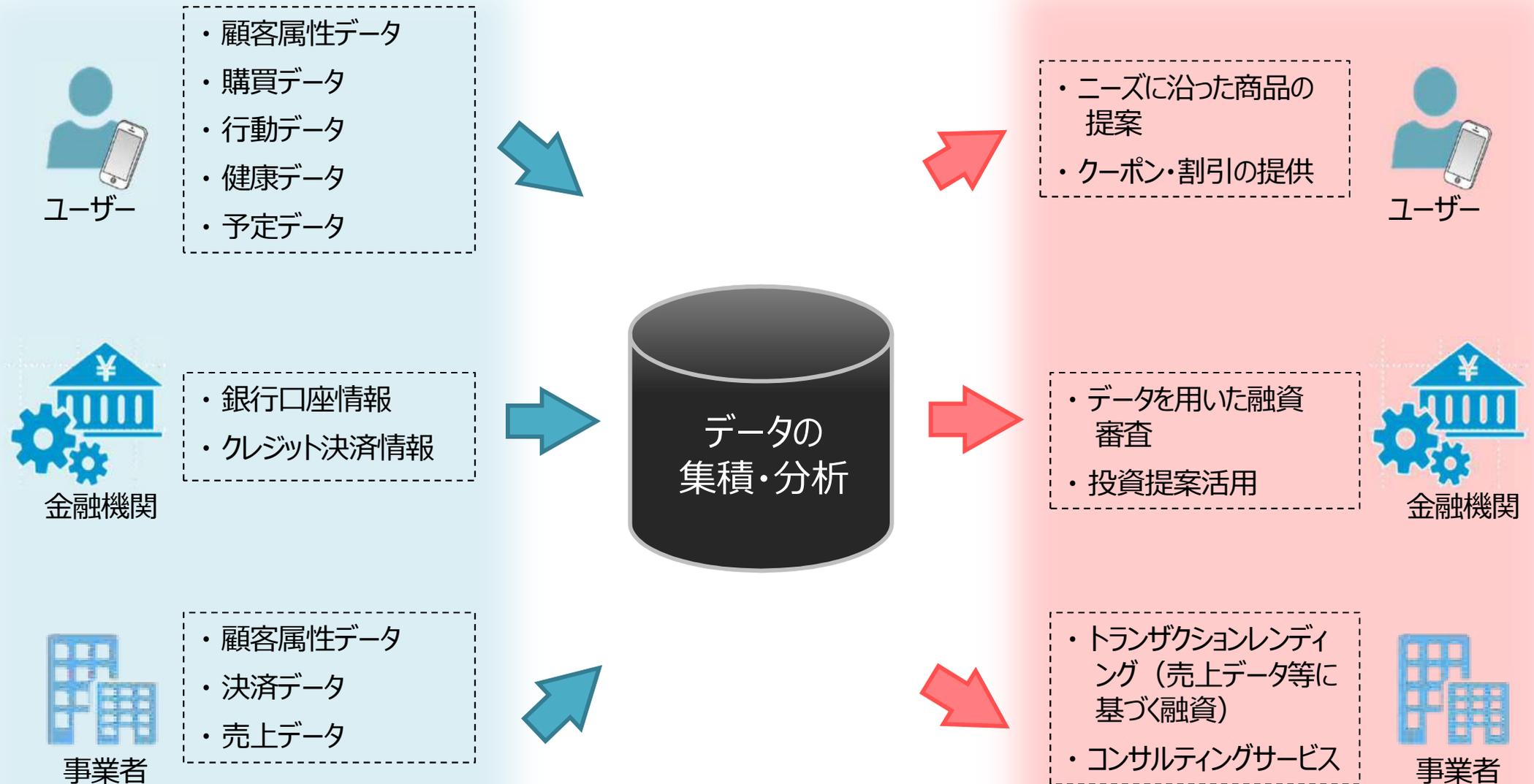


機能分類のイメージ



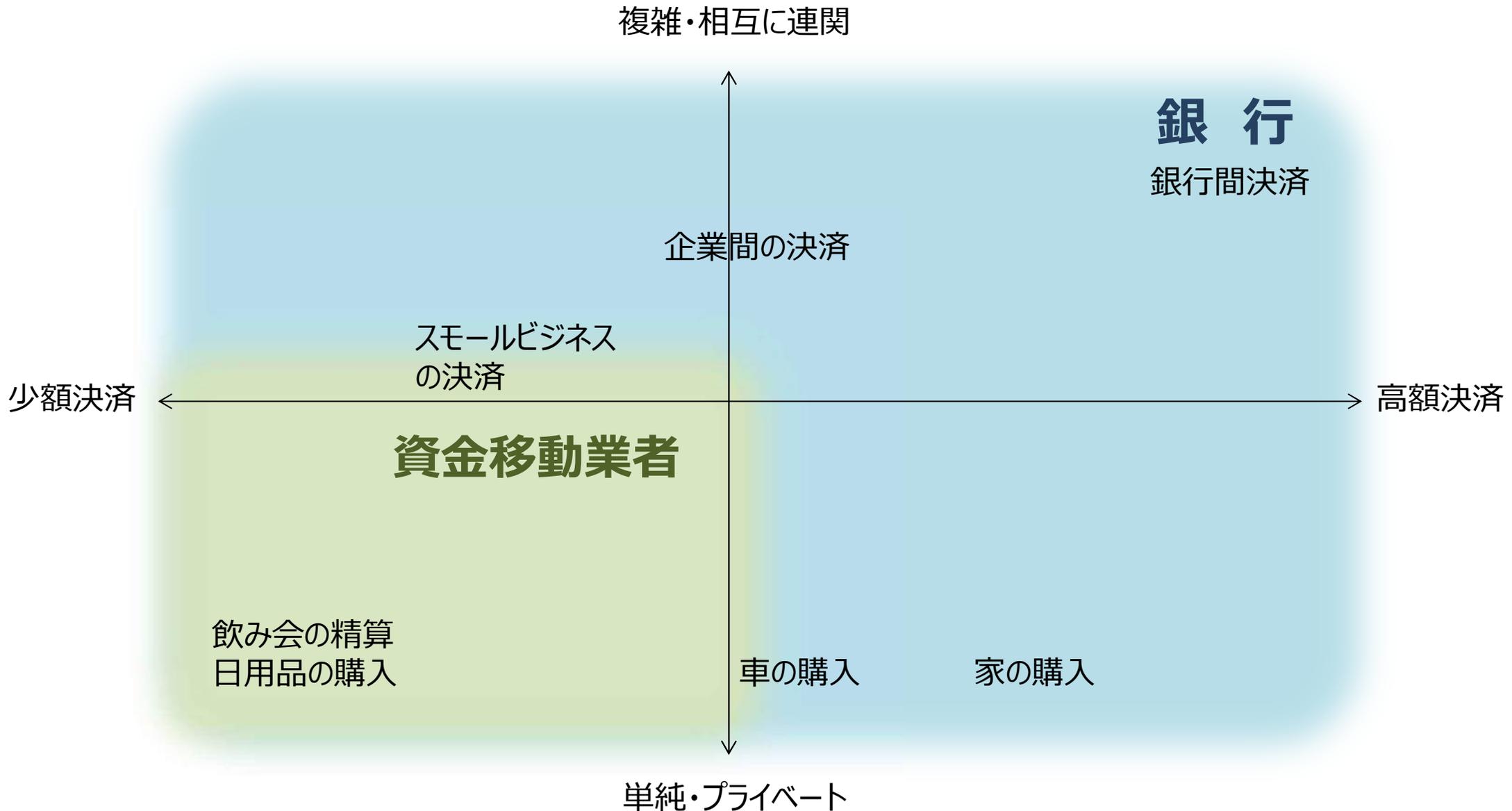
情報の適切な利活用

○ ITの進展に伴い情報の利活用の重要性が高まる中、既存の金融機関を含め、多様なプレイヤーが適切に情報を利活用し、利用者目線に立って競争することが重要。



様々な決済

○ 決済は、個人間の少額のものから、企業間の高額で複雑に連関しあうものまで様々なものがある。



「決済」の射程

金融制度スタディ・グループ中間整理 (平成30年6月19日)(抜粋)

「決済」の射程

- ① 決済サービス提供者を介して、直接現金を輸送せずに、意図する額の資金を意図する先に移動すること

(参考) 平成13年最高裁決定(抜粋)

「『為替取引を行うこと』とは、顧客から、隔地者間で直接現金を輸送せずに資金を移動する仕組みを利用して資金を移動することを内容とする依頼を受けて、これを引き受けること、又はこれを引き受けて遂行することをいう」

及び／又は

- ② 決済サービス提供者を介して、債権債務関係を解消すること



Ⅲ. 各機能において達成すべき利益およびそのためにふさわしい 規制手段は何か

- ① 「機能」の確実な履行
- ② 利用者に対する情報提供等
- ③ 利用者資産の保護
- ④ 利用者情報の保護
- ⑤ マネー・ローンダリング及びテロ資金供与の防止
- ⑥ システミックリスクの顕在化の防止

金融の「機能」と現行の業態・金融規制の対応関係

「機能」	決済	預金受入れ	資金供与	資産運用	リスク移転
サービス提供者例	資金移動業者	銀行	貸金業者	第一種金融商品取引業者	保険会社
参入規制の形式	登録制	免許制	登録制	登録制	免許制
機能の確実な履行	業務管理体制等				
利用者に対する情報提供等			サービスの内容・リスク等に関する情報提供	誠実義務 適合性原則 不招請勧誘等の禁止	意向把握義務
利用者情報の保護	利用者情報の安全管理				
利益相反管理		利益相反管理体制整備		利益相反管理体制整備	
利用者資産の保護等	履行保証金の供託 最低1000万円	最低資本金 20億円 自己資本比率規制 G-SIBs:追加的な資本 業務範囲規制(本体、グループ) 主要株主規制(認可) 預金保険制度 金融危機対応措置 秩序ある処理	最低純資産額 5000万円	最低資本金・純財産額 5000万円 自己資本規制 業務範囲規制(本体・兼業承認) 主要株主規制(届出) 分別管理 投資者保護基金 秩序ある処理	最低資本金 10億円 ソルベンシーマージン比率規制 業務範囲規制(本体、グループ) 主要株主規制(認可) 保険契約者保護機構
マネロン・テロ資金供与対策	本人確認義務、取引記録等の保存、疑わしい取引の届出 等				
市場の公正性・透明性				顧客注文の相手となる場合のルール 公正取引ルール 発行者による情報開示等 公正な価格形成に関するルール	

プラットフォーム

利用者

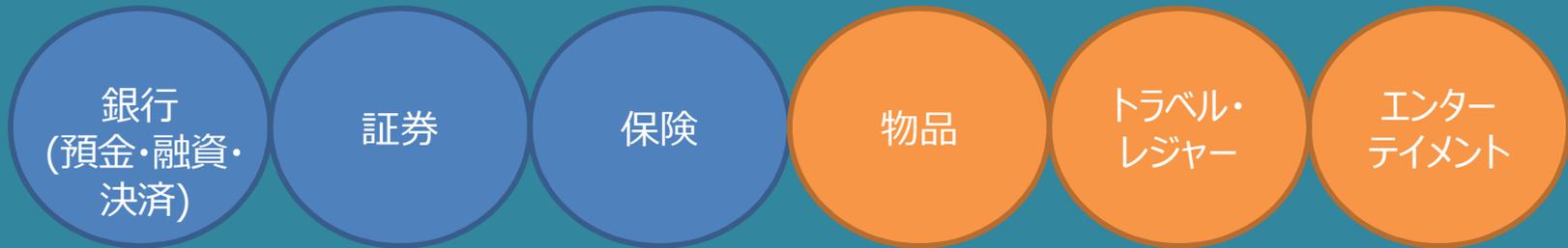


商品・サービスの提供

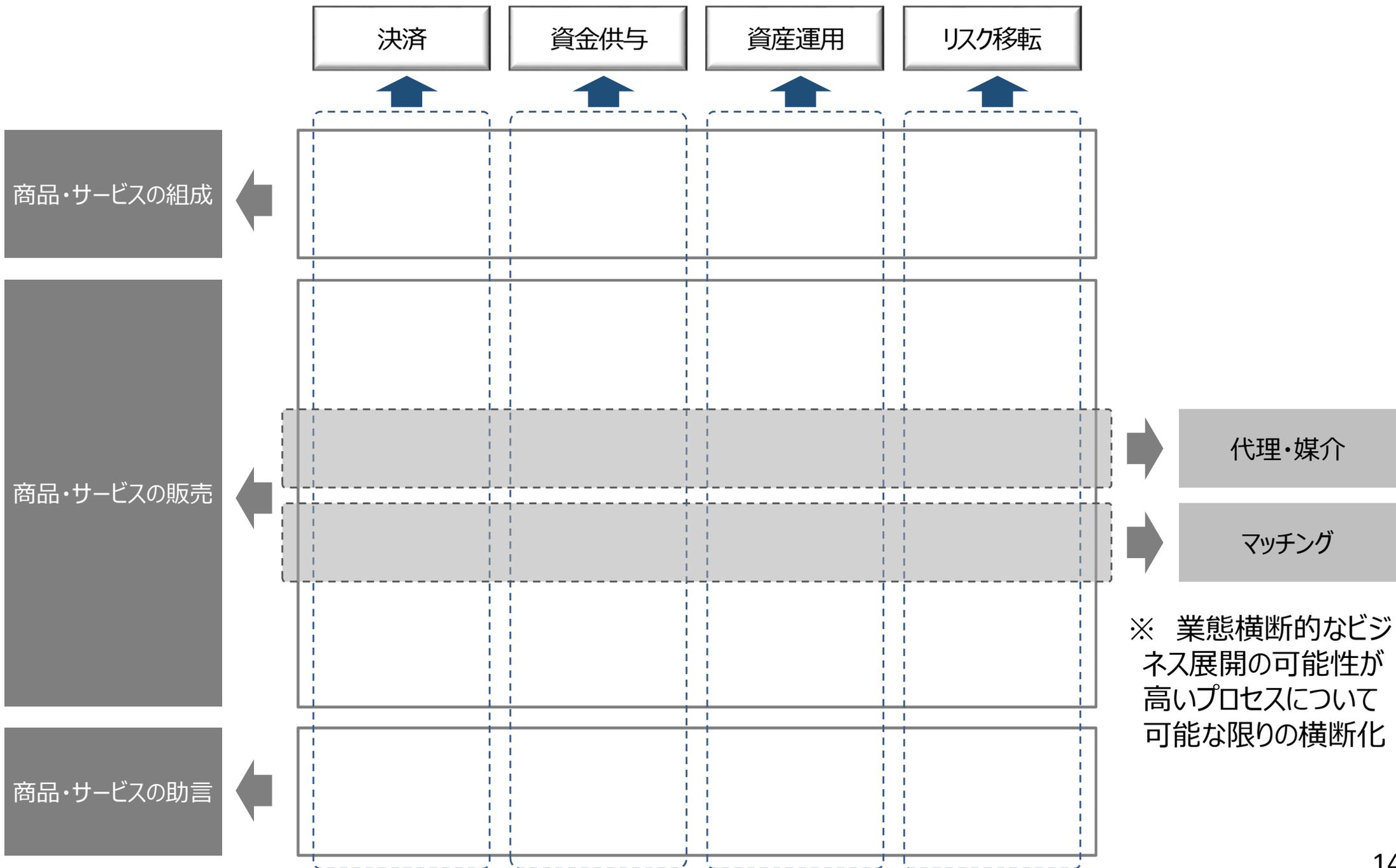
多様な商品・サービスを提供

電子決済等代行業者
銀行代理業者 金融商品仲介業者
保険仲立人
保険募集人

商品・サービスの組成



4つの機能による区分と商品・サービスの提供プロセスによる区分



金融機関と利用者との間に介在して金融取引の代理・媒介等を行う者

「機能」	決済	預金受入れ 資金供与	資産運用	リスク移転		
例 従属 独立	電子決済等代行業者	銀行代理業者	金融商品仲介業者	投資助言業者	保険募集人 保険仲立人	
参入規制の形式	登録制	許可制	登録制	登録制	登録制	
兼業制限	更新系のみ届出	承認	届出	届出	届出	
誠実義務/ 忠実義務	誠実義務 -	- -	誠実義務 -	誠実義務 忠実義務	- -	誠実義務 -
所属金融機関の 有無	-	所属制(複数可)	所属制(複数可) ※外務員は金融商品仲 介業者に対し専属	-	所属制 (生命保険 募集人は 原則一社 専属)	-
情報提供、 禁止行為等	銀行業務との誤認防止 のための情報提供 等	複数所属の場合で手数料 が異なる場合の表示 義務 優越的地位の濫用防止 等	複数所属の場合で手 数料が異なる場合の 表示義務 特別利益の提供禁止 等	利用者からの報酬 受領 特別利益の提供 禁止 等	複数所属の場合 比較推奨販売時 の説明義務 特別利益の提供禁止 構成員契約規制 等	利用者からの手数料受 領禁止(監督指針) 自身が保険会社から受 け取る手数料等の開示 等
利用者資産受入れ 分別管理	- -	- 分別管理義務	禁止 -	禁止 -	- 分別管理義務(監督指針)	- -
利用者資産 の保護	財産的基礎 (純資産額が負の値でな いこと)	財産的基礎 (純資産額500万円以上 (法人)/300万円以上(個 人))		営業保証金の 供託(500万円)		保証金の供託 (2000万円~8億円) /保証委託契約 /賠償責任保険
賠償資力の確保	銀行との契約締結・ 公表(銀行との賠償 責任の分担等)	所属先による損害賠償 責任の負担	所属先による損害賠償 責任の負担		所属先による損害賠償 義務	
体制整備	体制整備義務	体制整備義務	体制整備義務	体制整備義務	体制整備義務	体制整備義務
人的要件(資格等)	-	十分な知識・経験	外務員試験の合格 (監督指針)	十分な知識・経験	試験への合格 (協会ルール)	試験への合格 (監督指針)

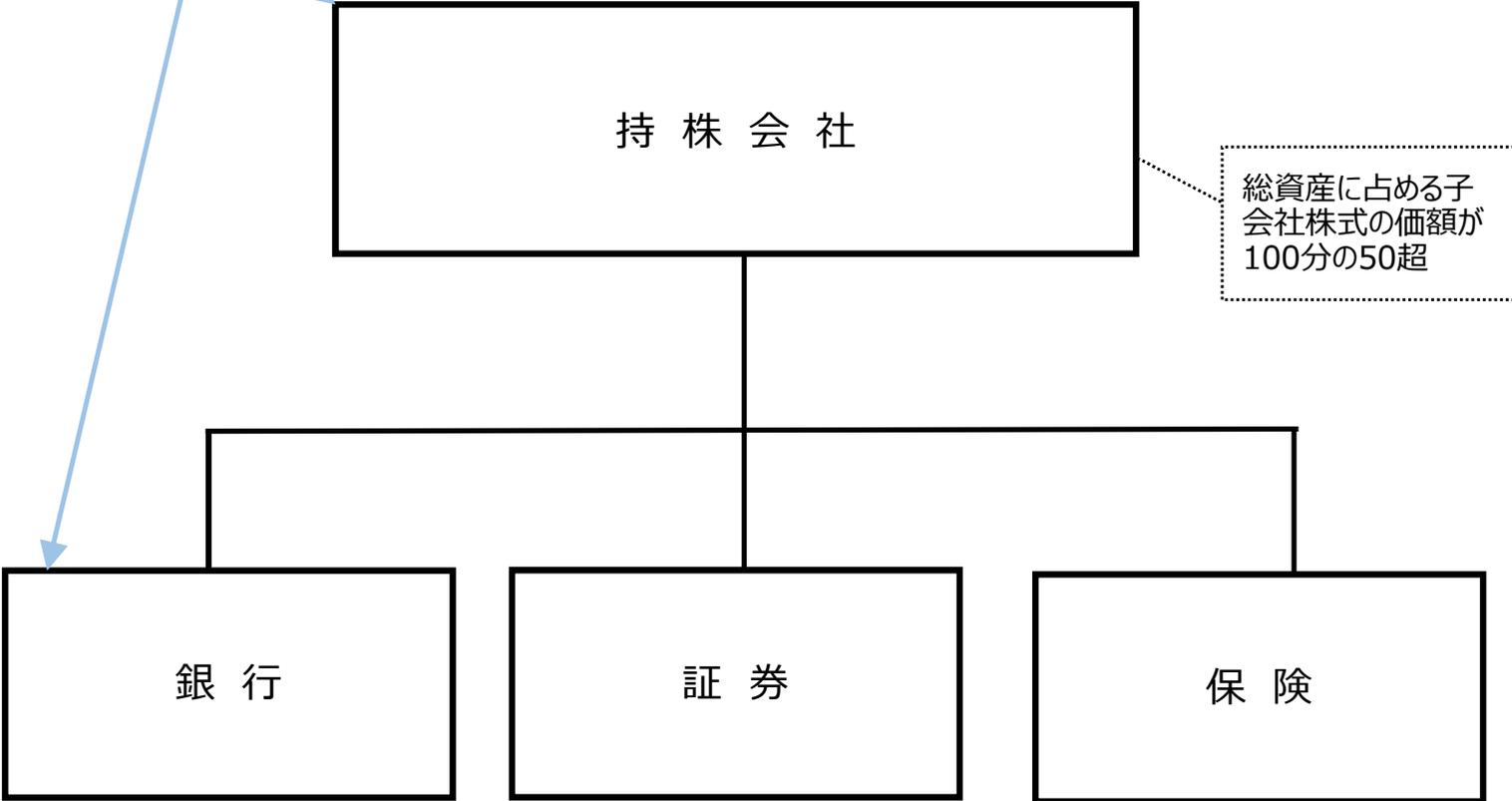


IV. 業務範囲規制やセーフティネット等の考え方と機能別・横断的な 規制体系

エンティティ(行為主体)に着眼したセーフティネットや業務範囲規制等

厳格な業務範囲規制・自己資本比率規制

➡ 預金保険制度に基づく破綻処理



銀行グループの業務範囲の概要

<銀行本体>

本業
付随業務

<銀行子会社>

証券、保険、信託、資金移動業
ベンチャー・キャピタル
金融関連業務
従属業務（収入依存度規制）
銀行業高度化等業務（注1）

（注1）平成28年銀行法等改正により新設

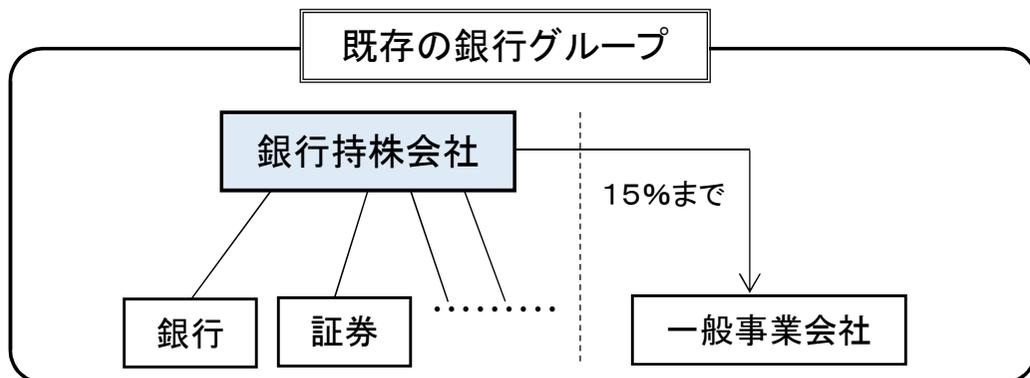
<銀行兄弟会社>（注2）

特例子会社対象業務 （商品現物取引その他府令で定めるもの）

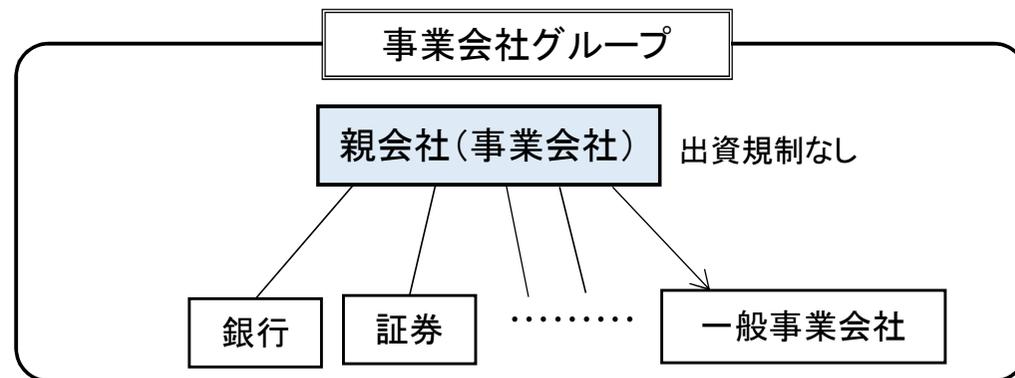
（注2）銀行兄弟会社のみ認められるもの

- 1) 本業専念による効率性の発揮
- 2) 他業リスクの排除
- 3) 優越的地位の濫用防止
- 4) 利益相反取引の管理

既存の銀行グループと異業種から銀行業に参入したグループに対する監督規制の比較



- 銀行持株会社：銀行を子会社とする持株会社（持株会社単体の総資産に占める子会社株式の簿価が50%超）
- 銀行持株会社には、銀行に準じた以下の規制が課される。
 - ・ 業務範囲規制
 - ・ 出資規制（15%ルール）
 - ・ 自己資本比率規制
 - ・ 大口信用供与規制
 - ・ 報告徴収・検査（子会社にも可）、業務改善命令
 - ・ 認可取消し 等



- 親会社自身が事業を営んでいることにより、「銀行持株会社」に該当しないことが一般的。
 - ※ 米国では、銀行の25%以上の株主を、銀行持株会社として、出資規制等を含めた厳格な規制を課している。
- 親会社には、主要株主規制として、以下の簡易な規制が課される。
 - ・ 報告徴収・検査（子会社には不可）
 - ・ 業務改善命令（銀行の50%超の主要株主である場合のみ可）
 - ・ 認可取消し 等



參考資料

(参考1) 英国における横断的な規制枠組み

- 金融サービス市場法（Financial Services and Markets Act）では、規制対象の業務を行う者に共通して適用されるルールと、個別の業務に対応したルールが存在。
- 規制対象の業務を行おうとする者は、対応する許可を取得。最初の許可を取得した際、当該者は同時に広く認可業者として位置付けられる。
 - ※ 認可業者が追加で他の規制対象の業務を行おうとする場合は、対応する許可を追加的に取得すればよく、改めての認可は不要。
- 許可にあたっては、各業務の性質に応じて、健全性、業務遂行能力、監督の実効性が確保できるか等の要件が設けられている。

金融サービス市場法

● 規制対象の業務（業務ごとの許可）



(注1) 決済については、EUの決済サービス指令を国内法化した決済サービス規則によって、銀行を含め、業態横断的に規制される。

(注2) 信用供与については、消費者信用法の規制も適用される。

(参考2)EUにおける金融法制の動向

EUは、決済サービス指令 (PSD)^(注1)を改正し、決済サービスに係る横断的法制 (PSD2)^(注2)を整備

PSD2のフレームワーク

	決済サービス提供者 (Payment Service Provider)		
	銀行	電子マネー事業者	決済サービス事業者
免許・登録	免許制 (Authorisation) ^{(注3)(注4)}		
業務内容	決済口座サービス 資金移動サービス(立替払いを含む) 支払手段の発行・管理(クレジットカード等) 等 電子マネー・プリペイドカードの発行 預金・融資 ^(注3)		
財務要件	自己資本規制		
	〔 資本金500万ユーロ以上/自己資本比率規制(バーゼルⅢ) ^(注3) 〕	〔 資本金35万ユーロ以上/未決済電子マネー平均額の2%超等 ^(注4) 〕	〔 資本金2~12.5万ユーロ以上等 〕
資産保全	預金保険 ^(注3)	他の財産から隔離、優先弁済 ^(注5)	

	決済指図伝達サービス提供者(PISP)	口座情報サービス提供者(AISP)
業務内容	利用者の依頼による決済指図の伝達	利用者への口座情報の提供等
免許・登録	免許制 (Authorisation)	登録制 (Registration)
財務要件	資本金5万ユーロ以上	なし
資産保全	なし ※ 利用者からの資金預り禁止/※ 責任保険への加入義務あり	なし ※ 責任保険への加入義務あり

(注1) Payment Services Directive
 (注2) Payment Services Directive 2
 2015年11月採択、国内法化の期限は2018年1月
 (注3) Capital Requirement Directive
 (注4) Payment Money Institution Directive 2
 (注5) 電子マネー事業者については、
 Payment Money Institution Directive 2

(参考3)シンガポールにおけるアクティビティベースの規制枠組みの提案

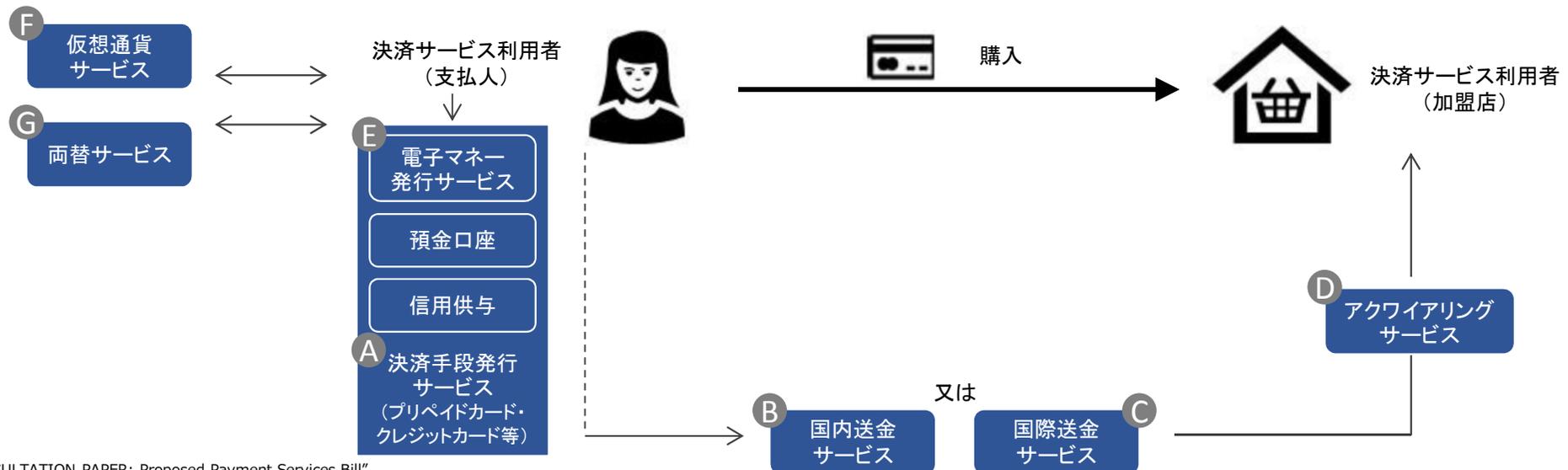
MAS (Monetary Authority of Singapore : シンガポール通貨監督庁) は、2016年8月、決済サービスについて、アクティビティベースの規制枠組みの導入等を盛り込んだコンサルテーション・ペーパーを公表。これに寄せられた意見を踏まえ、2017年11月、2回目のコンサルテーションを実施 (コンサルテーション期間：2017年11月21日～2018年1月8日)。

アクティビティベースの規制枠組み

- 現在のシンガポールの決済分野における規制は、決済システム法 (Payment System Act) と両替・送金業法 (Money-changing and Remittance Business Act) に分断。
- FinTechの進展に伴い、両法の規制する境界があいまいになってきているとともに、いずれにも当てはまらない新たな決済業者も出現。

- 幅広い決済サービスについて、単一のライセンスの下で規制・監督すると同時に、アクティビティを類型化し (A～G)、各アクティビティに応じた規制を課す。
- その際、各アクティビティが、①マネーローンダリング・テロ資金供与、②利用者保護、③相互運用性 (Interoperability)、④テクノロジー、の中のどのリスクを有するかに応じて必要な規制のみを課すとともに、小規模な決済サービス提供者には①のリスクに係る規制のみを課す、などといったリスクベース・アプローチを採用。

※ 銀行法の規制を受ける銀行については、二重規制とならないよう、上記のライセンスの取得を不要とするほか、必要な調整規定を設ける。



(参考4)金融規制と「金銭」概念

決済

銀行業（為替取引）

（銀行法第2条第2項）

2 …「銀行業」とは、次に掲げる行為のいずれかを行う営業をいう。

- 二 為替取引を行うこと。

資金移動業

（資金決済法第2条第2項）

2 …「資金移動業」とは、銀行等以外の者が為替取引（少額の取引として政令で定めるものに限る。）を業として営むことをいう。

前払式支払手段

（資金決済法第3条）

この章において「前払式支払手段」とは、次に掲げるものをいう。

- 一 証票、電子機器その他の物…に記載され、又は電磁的方法…により記録される金額…に応ずる対価を得て発行される証票等…であって、その発行する者…から物品を購入し…、又は役務の提供を受ける場合に、これらの代価の弁済のために…使用することができるもの

<最高裁判所判例(平成13年3月12日第三小法廷決定)>

銀行法2条2項2号にいう「為替取引を行うこと」とは、顧客から、隔地者間で直接現金を輸送せずに資金を移動する仕組みを利用して資金を移動することを内容とする依頼を受けて、これを引き受けること、又はこれを引き受けて遂行することをいう。

預金

銀行業（預金）

（銀行法第2条第2項・第3項）

2 …「銀行業」とは、次に掲げる行為のいずれかを行う営業をいう。

- 一 預金又は定期積金の受入れと資金の貸付け又は手形の割引とを併せ行うこと。

3 …「定期積金」とは、期限を定めて一定金額の給付を行うことを約して、定期に又は一定の期間内において数回にわたり受け入れる金銭をいう。

融資

銀行業（融資）

（銀行法第2条第2項）

2 …「銀行業」とは、次に掲げる行為のいずれかを行う営業をいう。

- 一 預金又は定期積金の受入れと資金の貸付け又は手形の割引とを併せ行うこと。

貸金業

（貸金業法第2条）

この法律において「貸金業」とは、金銭の貸付け又は金銭の貸借の媒介…で業として行うものをいう。

金融商品

集団投資スキーム

（金融商品取引法第2条第2項）

五 …当該権利を有する者…が出資又は拠出をした金銭（これに類するものとして政令で定めるものを含む。）を充てて行う事業…から生ずる収益の配当又は当該出資対象事業に係る財産の分配を受けることができる権利であつて、次のいずれにも該当しないもの…

有価証券の売買

（金融商品取引法第2条第8項）

8 この法律において「金融商品取引業」とは、次に掲げる行為…のいずれかを業として行うことをいう。

- 一 有価証券の売買…

<民法第555条>

売買は、当事者の一方がある財産権を相手方に移転することを約し、相手方がこれに対してその代金を支払うことを約することによって、その効力を生ずる。

(参考5) 金融商品取引法による規制の横断化と柔軟化

規制の横断化と柔軟化

旧証券取引法 (縦割り規制)

証券会社(証券取引法)
(有価証券の販売・勧誘、引受等)

金融先物取引業者(金融先物取引法)(金融デリバティブ、外為証拠金)

商品ファンド販売業者
(商品ファンド法)

(規制なし)
組合持分等の(仲介業者を通じない)自己募集

証券投資顧問業者
(投資顧問業法)
(有価証券の運用、投資助言)

投資信託委託業・投資法人
資産運用業者
(投資信託・投資法人法)

組合持分等の
投資運用・助言

資産管理
(有価証券等の保護預かり)

証券仲介業者(証券取引法)

有価証券以外の取引の媒介

金融商品取引法

横断化

柔軟化

金融商品取引業者

[取扱い商品・業務内容] [参入要件]

第一種金融商品

取引業 ※1

流通性の高い有価証券に関する販売・勧誘、引受け、募集・売出しの取扱い等

投資運用業

第二種金融商品

取引業

流通性の低い組合持分等の販売・勧誘等

投資助言・代理業

登録制

(一般的な業者の場合)

・名称
・資本金
・住所
・役員等の氏名
・業務の種類
・他の事業
等

・財産的基盤
・人的構成の適確性
・欠格要件

届出制

※1:「証券会社」の名称は引き続き使用可能。

特例業務届出者

(組合持分の機関投資家等(機関投資家+49人以下)のみに対する私募・運用業務※2)

※2: 特例業務届出者に対する行為規制は虚偽の説明の禁止、損失補てんの禁止のみとされていたが、平成27年金商法改正により、実質的に登録業者並みの規制となった。

金融商品仲介業者

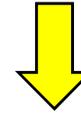
登録制

※ 誠実義務、標識掲示義務、広告規制、虚偽説明の禁止、損失補てんの禁止、適合性の原則、不招請勧誘・再勧誘の禁止を適用。

対象商品・取引の拡大

証券取引法の対象商品・取引

- 従来型の有価証券
- 有価証券デリバティブ取引 など



金融商品取引法の対象商品・取引

- 従来型の有価証券
- 組合投資スキーム持分(包括的定義)
- デリバティブ取引(幅広い定義) など

「デリバティブ取引」の範囲

➤ 各種統計(例えばGDPなど)に基づくデリバティブ取引などを対象として追加。

➤ 投資者保護の観点から問題のないものを対象から除外。

(例)

- 保険・共済
- 債務保証

集団投資スキーム

● 組合その他いかなる方法をもってするかを問わず、

- 複数の者から金銭などの拠出を集め、
- その財産を用いて事業・投資を行い、
- その事業から生じる収益等を拠出者に分配する仕組みを包括的に対象にする。

※民法上の組合、商法上の匿名組合などあらゆる形態を含む。

※ファンドの行う事業、投資(有価証券、不動産、商品)を問わない。

(注) 以下のいずれかに該当するものは除く。

- 出資者の全員が出資対象事業に関与するもの
- 出資者が出資又は拠出の額を超えて収益の配当又はその事業に係る財産の分配を受けないもの
- 保険・共済
- 各種法人への出資など(一般社団法人を除く。)
- 法律事務所などへの出資



V. ITの進展等に伴うその他の論点

人工知能(AI)を利用した取引に係る法的論点

近年のA Iの発展

ディープラーニングによって、コンピュータ自身が試行錯誤し、何に注目すべきかという変数を見つけ出すというブレークスルー

(出典：財務総合政策研究所「企業の投資戦略に関する研究会－イノベーションに向けて－」第2回松尾豊東京大学大学院工学系研究科准教授資料)

金融分野において、A Iが更に活用されていく場合、**利用者保護等の観点**からは、どのような点に留意が必要となりうるか。

- 法的観点から、A Iにはどのような特徴が存在しうるか。
 - ✓ 判断を行う一方、自然人のような「**意思能力**」や「**過失**」を観念できない。
 - ✓ 学習によって、開発者の**予見可能性をはるかに超えた能力・用途を具備**する可能性。
 - ✓ A Iの判断・結論を導く仕組みを人間の思考プロセスに沿って**検証することが困難**。
- 上記の特徴に照らすと、例えばどのような論点が存在しうるか。
 - ✓ A Iが相場操縦に当たる行為を実行
 - ▶ 法令上の構成要件とされる「**目的**」という**主観的要素**を観念できるか。
 - ✓ A Iを用いた勧誘
 - ▶ 法令上の**体制整備義務を遵守**するためにどこまでの措置が求められるか。そもそも、体制整備の十分性について**検証が可能か**。

ビットコインについて

- インターネット上で取引される仮想通貨。
- 2008年に「ナカモトサトシ」と名乗る人物が公表した論文に基づき、インターネット上で有志の開発者によって開発されたと言われている。
- 強制通用力はない（相手方が受け入れる場合に限り、対価として利用可能）。【通貨との相違点】
- 発行者が存在せず、何らかの権利を表象するものでもない。【有価証券・プリペイドカード等との相違点】

【仕組み】

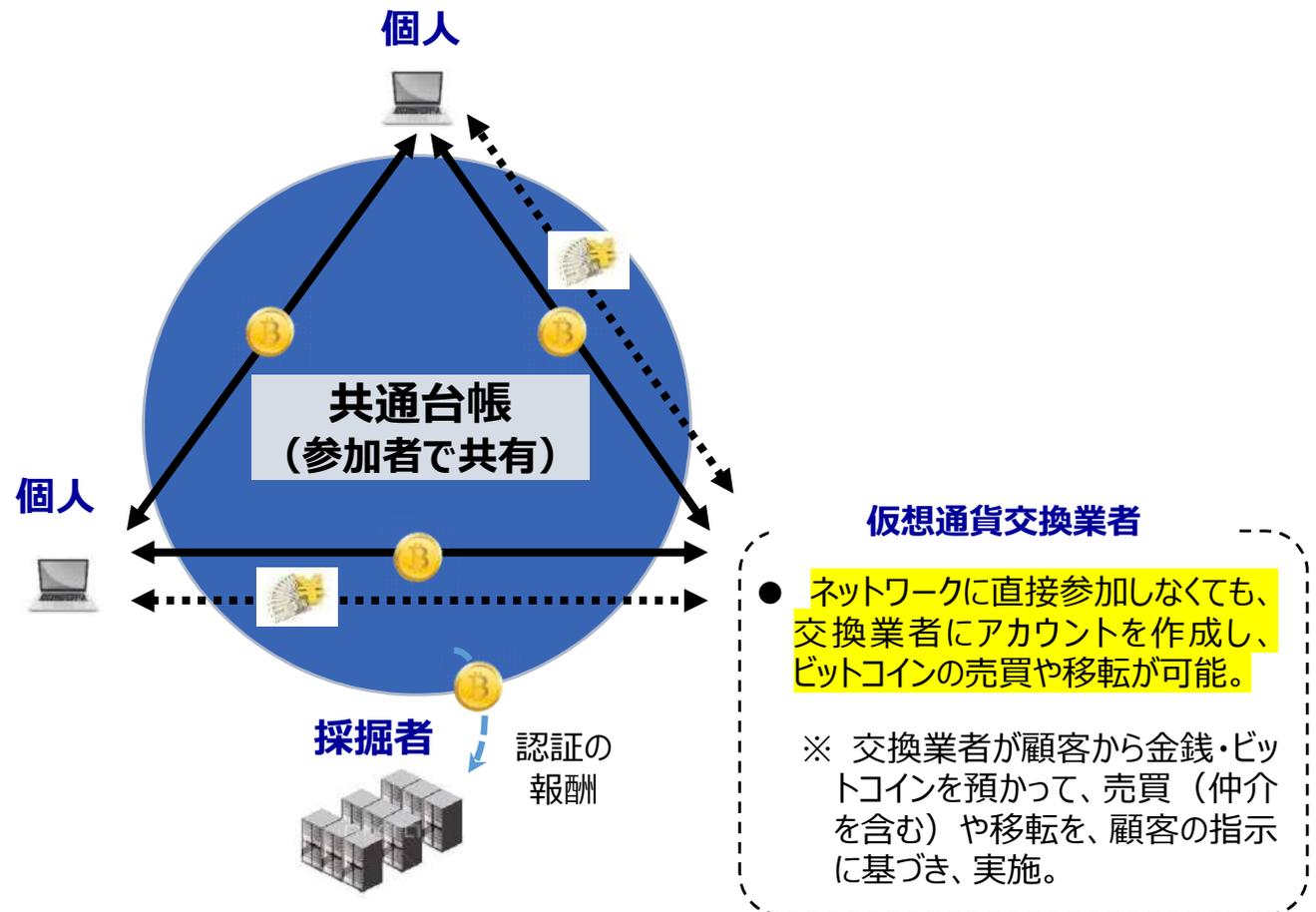
- ビットコインのユーザーとなるには、ネットワーク上に「ウォレット」を作成する必要。
- 当該「ウォレット」間でビットコインの移転が可能。
- ビットコインの全取引履歴は、ネットワークで共有される電子的な「台帳」(ブロックチェーン)に記録。

【発行】

- 取引の認証（「採掘」と呼ばれる）を行った者に、その報酬として、ビットコインがシステム上、新規に発行（特定の発行体は存在しない）。

【取得方法】

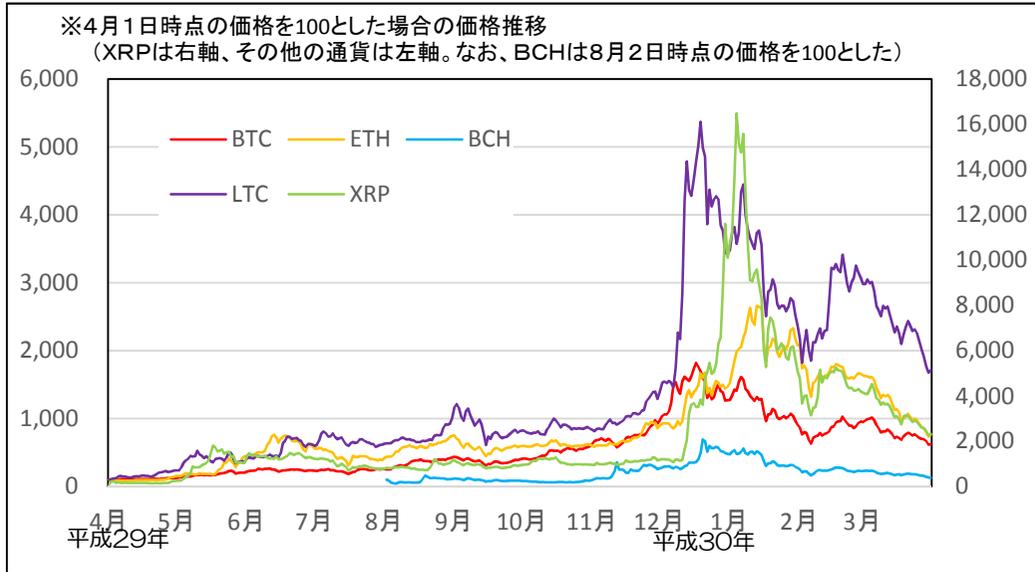
- ビットコインは、取引の認証（採掘）、仮想通貨交換業者を通じての購入、他者からの移転によって入手可能。



仮想通貨を取り巻く環境

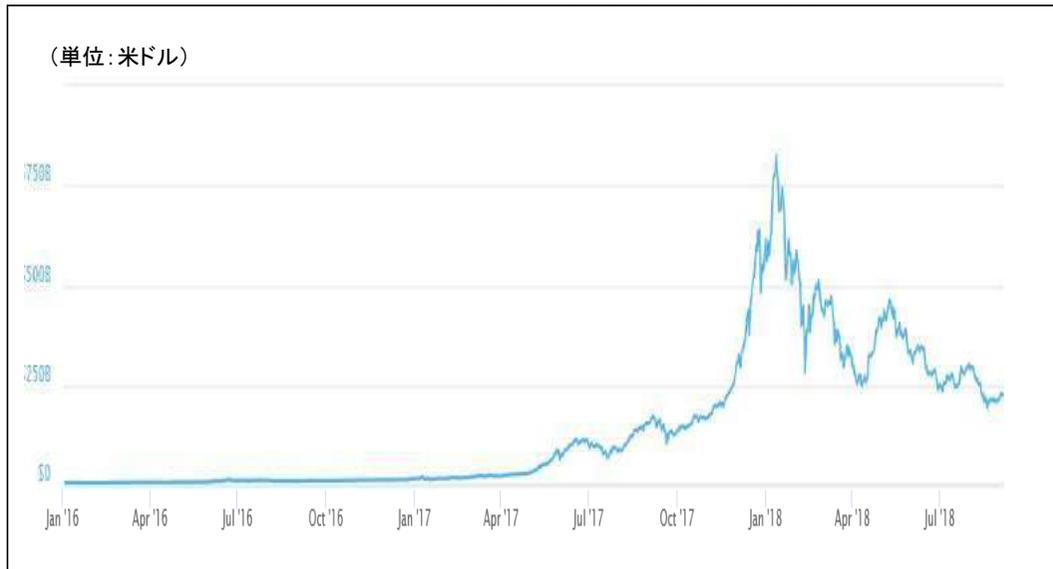
昨年秋以降、価格急騰・市場規模拡大。昨年以降、日本円の取引割合が増加

主要な仮想通貨の価格推移



(出典: <https://coinmarketcap.com>) ※平成30年3月末時点

2016年以降の仮想通貨時価総額



(出典: <https://coinmarketcap.com>) ※平成30年8月31日現在

仮想通貨の種類

#	Name	Symbol	Market Cap	Price
1	Bitcoin	BTC	¥13,330,943,521,191	¥773,198
2	Ethereum	ETH	¥3,157,550,256,076	¥31,058.95
3	XRP	XRP	¥1,466,888,843,942	¥37.00
4	Bitcoin Cash	BCH	¥1,034,736,466,263	¥59,733.93
5	EOS	EOS	¥614,274,631,080	¥677.82

(出典: <https://coinmarketcap.com>) ※平成30年8月31日現在

G7エルマウ・サミット首脳宣言（H27.6.8）

「我々は、仮想通貨及びその他の新たな支払手段の適切な規制を含め、全ての金融の流れの透明性拡大を確保するために更なる行動をとる。」



FATF（金融活動作業部会）ガイダンス（H27.6.26）

各国は、仮想通貨と法定通貨を交換する仮想通貨交換業者に対し、登録・免許制を課すとともに、顧客の本人確認義務等のマネロン・テロ資金供与規制を課すべきである。

仮想通貨に係る法制度の整備

1. MT GOXの事案について

- 平成26年、ビットコインの交換業者であるMT GOX社が破産手続開始（破産手続開始時、約48億円の債務超過）
- 同社代表者は、平成27年、業務上横領（ビットコイン売買のため顧客が預けた資金の着服等）等の容疑で逮捕

2. 国際的な議論の状況

- FATF（金融活動作業部会）ガイダンス（H27年6月）
「各国は、仮想通貨と法定通貨を交換する交換業者に対し、登録・免許制を課すとともに、顧客の本人確認義務等のマネロン・テロ資金供与規制を課すべきである。」

3. 日本における法制度の整備状況

- 仮想通貨と法定通貨の交換業者について、登録制を導入
- 利用者の信頼確保のため、利用者が預託した金銭・仮想通貨の分別管理等のルールを整備
 - 利用者が預託した金銭・仮想通貨の分別管理
 - 最低資本金・純資産に係るルール
 - 当局による報告徴求・検査・業務改善命令、自主規制等
 - 利用者に対する情報提供
 - 分別管理及び財務諸表についての外部監査
 - システムの安全管理
- マネロン・テロ資金供与対策として、口座開設時における本人確認等を義務付け
 - 口座開設時等における本人確認
 - 本人確認記録、取引記録の作成・保存
 - 疑わしい取引に係る当局への届出
 - 社内体制の整備

資金決済法上の仮想通貨交換業における仮想通貨の定義について

① 以下のすべての性質を有する財産的価値

- a 不特定の者に対して代価の弁済に使用でき、かつ、不特定の者を相手に法定通貨と相互に交換できる
- b 電子的に記録され、移転できる
- c 法定通貨又は法定通貨建ての資産ではない

② 不特定の者を相手に上記①と相互に交換できる財産的価値（上記 b・c を満たすもの）

(参考)資金決済法 第2条

5 この法律において「仮想通貨」とは、次に掲げるものをいう。

- 一 物品を購入し、若しくは借り受け、又は役務の提供を受ける場合に、これらの代価の弁済のために不特定の者に対して使用することができ、かつ、不特定の者を相手方として購入及び売却を行うことができる財産的価値（電子機器その他の物に電子的方法により記録されているものに限り、本邦通貨及び外国通貨並びに通貨建資産を除く。次号において同じ。）であって、電子情報処理組織を用いて移転することができるもの
- 二 不特定の者を相手方として前号に掲げるものと相互に交換を行うことができる財産的価値であって、電子情報処理組織を用いて移転することができるもの

6 この法律において「通貨建資産」とは、本邦通貨若しくは外国通貨をもって表示され、又は本邦通貨若しくは外国通貨をもって債務の履行、払戻しその他これらに準ずるもの（以下この項において「債務の履行等」という。）が行われることとされている資産をいう。この場合において、通貨建資産をもって債務の履行等が行われることとされている資産は、通貨建資産とみなす。

仮想通貨交換業者への対応等①

仮想通貨モニタリングチームの設置(29年8月)※当初約30人

- ✓ 登録審査・検査・行政処分等の権限は、財務局長に委任。しかし、フィンテックを使って全国展開する仮想通貨交換業者のビジネス特性や専門性等を踏まえ、金融庁内にシステムやマネロン・テロ資金対策等の専門官による仮想通貨モニタリングチームを設置
- ✓ 登録審査にあたっては、仮想通貨交換業者のリスク特性を踏まえ、例えば
 - ・内部管理規程についての書面での審査に加え、
 - ・業者を実地訪問して規程の運用状況を確認する など

内部管理態勢の実質的な有効性を重視した審査を行い、現在までに16社を登録

- ✓ 登録された仮想通貨交換業者に対し、リスクアセスメントにより濃淡をつけたモニタリング実施
- ✓ 現在、みなし仮想通貨交換業者及び新規登録申請業者の審査を継続中
- ✓ 仮想通貨に関する情報を収集・分析

利用者への継続的な注意喚起の実施

- ✓ 利用者に対し、仮想通貨の価格変動リスク等について、これまで計15回の注意喚起を実施
(29年4月、8月(2回)、9月、10月、12月、30年1月、2月、3月(2回)、4月(5回))
- ✓ 利用者への注意喚起にあたっては、消費者庁、警察庁と連携

仮想通貨交換業者への対応等②

コインチェック社に対する対応

- ✓ 本年1月26日、コインチェック社(みなし業者)は不正アクセスを受け、ネットに接続された状態で管理していた仮想通貨(NEM:580億円相当)が流出(被害者数:約26万人)

(コインチェック社による調査結果抜粋)※コインチェック社ホームページより

- ・外部の攻撃者が、
 - (a)当社従業員の端末にマルウェアを感染させ、外部ネットワークから当該従業員の端末経由で当社のネットワークに不正にアクセスをし、遠隔操作ツールにより当社のNEMのサーバー上で通信傍受を行いNEMの秘密鍵を窃取したうえで、
 - (b)窃取したNEMの秘密鍵を使用して外部の不審通信先にNEMを不正送金したもの
- ・当社においては、顧客から預かったNEMをホットウォレットにて管理していたことから、上記不正送金を防止できなかった

- ✓ 当社に対し、利用者保護の観点から、報告徴求命令(1月26日)、業務改善命令(1月29日)、立入検査の実施(2月2日)、業務改善命令(3月8日)を発出

- ✓ コインチェック社事案に関する3省庁(警察庁・金融庁・消費者庁)局長級連絡会議の開催

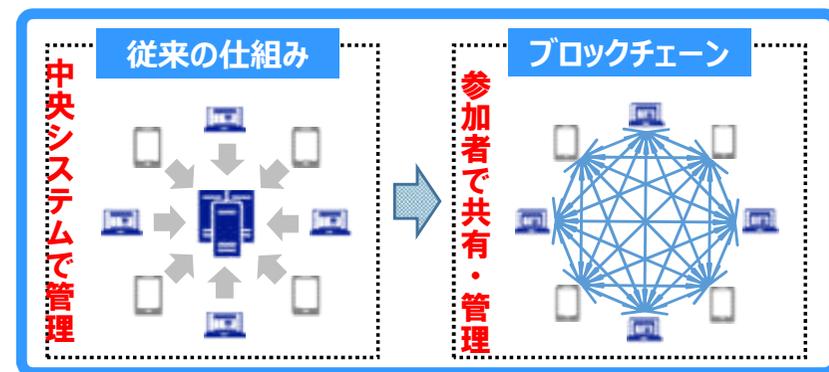
※本事案に対するこれまでの3省庁の対応、利用者保護に向けた取組み、コインチェック社以外の仮想通貨交換業者やみなし仮想通貨交換業者への対応、無登録業者への対応等について、意見交換を実施

仮想通貨交換業者への対応等

- ✓ コインチェック事案を踏まえ、全てのみなし仮想通貨交換業者及び複数の仮想通貨交換業者に対し、順次、立入検査を実施中
- ✓ これまでに問題が判明したみなし仮想通貨交換業者10社及び登録業者7社に対し、業務停止命令・業務改善命令を発出
- ✓ みなし仮想通貨交換業者(16社)のうち、1社は登録拒否(6月7日)、12社は既に取下げ等
コインチェック社を含む残り3社は業務改善報告書を現在審査中
- ✓ 今後、残りの登録業者に対して、順次、立入検査を実施
- ✓ また、これまで実施した仮想通貨交換業者等の検査・モニタリングで把握した実態や問題点について、中間的にとりまとめ公表(8月10日)
 - 登録業者の自発的改善や、新規登録申請者の自己チェックに活用
 - 自主規制機関における自主規制ルールの検討に活用
 - 利用者における業者の選定等に活用

ブロックチェーン技術の活用について

- 当初は、ビットコイン等の仮想通貨の取引の記録において使用され始めた技術。
- 特定の管理者・システムで管理を行うのではなく、参加者全員が取引台帳を共有し、検証できる仕組み。
- 金融にとどまらない幅広い分野において、ブロックチェーン技術の活用可能性に関し、実証実験等が実施されている。
- 国際的には、仕様の標準化に向けた議論も開始されている。



事例

 : 金融機関によるもの
 : それ以外のもの

<p>SAISON INFORMATION SYSTEMS CO. LTD.</p> <p>セゾン情報システムズ</p> <p>ECサイト運営業者等と協力し、ブロックチェーン技術を活用した宅配ボックスについて、一般消費者向けのテスト運用を実施。</p>	<p>関西電力</p> <p>関西電力</p> <p>海外企業と協力し、ブロックチェーン技術を活用して、顧客同士が、太陽光発電によって生じた余剰電力を直接取引する実証研究を実施。</p>	<p>電力シェアリング</p> <p>電力シェアリング</p> <p>ブロックチェーン技術を活用し、再生可能エネルギー利用量を個人にひもづけ、CO2削減価値を消費者同士で取引するモデル事業を実施。</p>	<p>LO3 ENERGY</p> <p>LO3エナジー</p> <p>ブロックチェーンを活用して、自家発電で余った電力を直接近隣の住民と売買する実証実験を実施。</p>	<p>Keychain</p> <p>キーチェーン</p> <p>ブロックチェーンを活用した、導入が容易な、認証や情報暗号化のためのプラットフォームを提供。</p>	<p>factom</p> <p>ファクトム</p> <p>電子文書をブロックチェーンで管理することで、公証を実現するサービスを提供。</p>
<p>MUFG</p> <p>三菱UFJ銀行</p> <p>三菱UFJ銀行</p> <p>日立とともに、シンガポールにおいて、小切手の電子化を対象としたブロックチェーン技術活用の実証実験を実施。</p>	<p>NTT DATA</p> <p>NTTデータ</p> <p>銀行・保険・総合物流・輸出入者等の金融機関・事業者とともに、ブロックチェーン技術を活用した貿易業務に関するコンソーシアムを発足し、実証実験を実施。</p>	<p>JPX</p> <p>日本取引所グループ</p> <p>金融機関やITベンダー等と協力し、ブロックチェーン技術の金融インフラへの適用可能性に関する実証実験や調査・検討を実施。</p>	<p>SBI Ripple Asia</p> <p>SBIリップルアジア</p> <p>金融機関の参加を得て、ブロックチェーン技術等を活用した国内外為替一元化検討に関するコンソーシアムを発足し、送金サービスの試験運用を実施。</p>	<p>everledger</p> <p>エバーレジャー</p> <p>宝石のダイヤモンドやその所有者、付随する保険、鑑定書などの情報をブロックチェーンで管理するサービスを提供。</p>	<p>NAYUTA</p> <p>ナユタ</p> <p>ブロックチェーンを活用し、使用権を第三者の仲介なくして管理できる電源ソケットのプロトタイプを公開。</p>

仮想通貨交換業等に関する研究会

趣 旨

- 仮想通貨に関しては、マネーロンダリング・テロ資金供与対策に関する国際的要請がなされたことや、国内で当時世界最大規模の仮想通貨交換業者が破綻したことを受け、2017年4月より、仮想通貨と法定通貨等の交換業者に対し、登録制を導入し、本人確認義務等の導入や説明義務等の一定の利用者保護規定の整備を行った。
- その後、コインチェック株式会社が、不正アクセスを受け、顧客からの預かり資産が外部に流出するという事案が発生したほか、立入検査により、みなし登録業者や登録業者における内部管理態勢等の不備が把握された。また、仮想通貨の価格が乱高下し、仮想通貨が決済手段ではなく投機の対象となっている中、投資者保護が不十分であるとの指摘も聞かれる。さらに、証拠金を用いた仮想通貨の取引や仮想通貨による資金調達など新たな取引が登場しているという動きも見られる。
- こうした状況を受け、仮想通貨交換業等をめぐる諸問題について制度的な対応を検討するため、「仮想通貨交換業等に関する研究会」を設置する。

メンバー等

座長	神田 秀樹	学習院大学大学院法務研究科教授	オブザーバー	奥山 泰全	一般社団法人日本仮想通貨交換業協会会長
メンバー	井上 聡	弁護士（長島・大野・常松法律事務所）		望月 昭人	一般社団法人全国銀行協会企画委員長
	岩下 直行	京都大学公共政策大学院教授		山内 公明	日本証券業協会常務執行役自主規制本部長
	翁 百合	株式会社日本総合研究所理事長		山崎 哲夫	一般社団法人金融先物取引業協会事務局長
	加藤 貴仁	東京大学大学院法学政治学研究科教授		黒岩 操	警察庁刑事局犯罪収益移転防止対策室長
	神作 裕之	東京大学大学院法学政治学研究科教授		内藤 茂雄	消費者庁消費者政策課長
	楠 正憲	Japan Digital Design 株式会社最高技術責任者		竹林 俊憲	法務省大臣官房参事官
	坂 勇一郎	弁護士（東京合同法律事務所）		中澤 亨	財務省大臣官房信用機構課長
	中島 真志	麗澤大学経済学部教授		福本 拓也	経済産業省経済産業政策局産業資金課長
	永沢裕美子	Foster Forum 良質な金融商品を育てる会世話人		副島 豊	日本銀行決済機構局FinTechセンター長
	福田 慎一	東京大学大学院経済学研究科教授			
	三宅 恒治	みずほ総合研究所株式会社金融調査部長			
	森下 哲朗	上智大学法科大学院教授			

（敬称略・五十音順）
（2018年9月12日時点）

開催状況

- 第1回 4月10日 仮想通貨交換業等についての現行制度、仮想通貨（暗号資産）の取引やICO（Initial Coin Offering）の状況等
- 第2回 4月27日 仮想通貨交換業者に対するこれまでの監督上の対応、仮想通貨（暗号資産）等をめぐる国際的な議論・各国の対応の状況等
- 第3回 5月22日 仮想通貨（暗号資産）やそれに関する取引をめぐるプレイヤーの状況、仮想通貨（暗号資産）やそれに関する技術についての各国当局者等による指摘等
- 第4回 6月15日 仮想通貨（暗号資産）やそれに関する取引・技術の分野でグローバルに活動している者からのヒアリング
- 第5回 9月12日 「仮想通貨交換業者の検査・モニタリング 中間とりまとめ」、仮想通貨交換業に関する自主規制案の概要等

新時代における金融監督法制 の課題と展望

2018年9月18日

東京大学法学政治学研究科

神作裕之

目次

- I はじめに
- II 新時代における金融監督法制の論点
- III 金融監督法制の目的
- IV 金融の機能に即した検討
- V FinTechに特有のリスク
- VI おわりに

I はじめに

1. FinTechの進展と金融業に対する影響

FinTechの長所

- ・分権化
- ・非金融機関による金融サービスの媒介の増加
- ・高い効率性
- ・透明性
- ・高い競争力
- ・金融システムの強靱化に結び付き得る

I はじめに

1. FinTechの進展と金融業に対する影響

既存のビジネスモデルやITシステムの改善にとどまらず、新たなビジネスモデルやITシステムが創み出される可能性

【例】

- ・仮想通貨
- ・ICO
- ・金融取引を媒介するオンライン・プラットフォーム
- ・P2P保険
- ・ロボ・アドバイザー等

とくに分散型台帳は、市場参加者に大きな利益をもたらし、金融仲介業者や清算システムを不要なものとする可能性

I はじめに

2. 破壊的・革新的技術としてのFinTech

FinTechが、破壊的技術と評される理由

既存のビジネスモデルに終焉をもたらす可能性

銀行＝与信＋預金等の受入れ

公衆から預金として資金を糾合し、貸付けを行う

「バンドリング」のビジネスモデル

⇒「アンバンドリングとリバンドリングの進展」

金融制度SG第1回事務局説明資料より(9頁)

●FinTechの進展により、金融システムのネットワークの姿は、顧客が金融機関を介したサービスにアクセスする仕組み（「金融機関ハブ型」）から大きく変化していく可能性

I はじめに

2. 破壊的・革新的技術としてのFinTech

⇒「アンバンドリングとリバンドリングの進展」

金融制度SG第1回事務局説明資料より(2～4頁)

- FinTechの進展等により、人間生活のデジタル化とあいまって、金融ビジネスは、従来のBtoC型のビジネスモデルから、顧客情報の蓄積・分析に基づく、顧客と企業との共通価値の創造によるテーラーメイド商品の提供というCtoB型のビジネスモデルへ移行していく可能性
- FinTechが進展していく中においては、金融機関においては、力の源泉であった店舗網・システム・バランスシート等の巨大なメカニズムが重要性を失い、蓄積された顧客情報の利活用などの重要性が高まっていく可能性
- 金融機関以外の主体が、従来金融機関が担ってきた業務を分化させつつ、サービスとして提供する「アンバンドリング化」が進展
- さらには、金融サービスのアンバンドリング化に加えて、顧客ニーズに即して複数の金融・非金融のサービスを組み合わせて提供(リバンドリング)する動きが拡大

I はじめに

3. 規制者間の競争

FinTech企業にとって魅力的な金融立地をめぐる競争

FinTechに伴いどのような法的問題とくに監督法上の問題が生じるか？

FinTechをより促進し、それに迅速に対応する規制上およびエンフォースメント上の枠組みのあり方はどのようなものか？

「底辺への競争 (race to the bottom)」を回避し、金融の安定性、投資家・消費者保護を実現

⇒グローバルなレベルでの規制動向に留意する必要

Ⅱ 新時代における金融監督法制の論点

1. FinTechに対する金融監督法制の受止め方

新たなビジネスについて規制が欠けていたり、適用関係が不明確であったりする場合がないかどうか点検

金融監督法制を見直すべき点は少なくないと考えられる

金融監督法制の見直しの視点

- ①イノベーションの促進
- ②金融監督法制の目的の確保・実現(Ⅲ参照)
- ③資金洗浄やテロ資金のための悪用の防止

Ⅱ 新時代における金融監督法制の論点

2. EU等の動向

2017年6月27日 金融安定理事会 (Financial Stability Board)

「金融安定へのFinTechからの含意: 当局が注視する規制上および監督上の諸問題」

<<http://www.fsb.org/2017/06/financial-stability-implications-from-fintech/>>

2018年3月8日 欧州委員会

「FinTech アクションプラン: より競争力のある革新的な欧州の金融セクターのために」

<<https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52018DC0109>>

2018年3月15日 欧州銀行監督機構 (European Banking Authority)

「FinTech ロードマップ」

<<https://www.eba.europa.eu/documents/10180/1919160/EBA+FinTech+Roadmap.pdf>>

Ⅱ 新時代における金融監督法制の論点

2. EU等の動向

(1) 参入規制と監督法制

① サンドボックス規制

⇒ FinTechを促進しつつ、望ましい「ベストプラクティス」の原理を模索

② 監督法制が技術に対し中立的であるかどうかを吟味

電子認証や電子認証システムなどの促進

ブロックチェーン・ネットワークやICOの法的枠組みの研究

スマートコントラクトの法的承認など

2019年第2四半期までに専門家グループが金融イノベーションの拡大のために規制上の障害について分析し、改正提案の要否を検討

Ⅱ 新時代における金融監督法制の論点

2. EU等の動向

(1) 参入規制と監督法制

③ FinTechについてのリスクの再評価

FinTechの領域のみならず、金融システム全体にとって、FinTechが及ぼすリスクについて、長所も勘案し総合的・適切な評価を行う必要

- ・データ保護の必要性
- ・金融事業者と顧客とのコミュニケーションの改善
- ・コストの削減

革新的なビジネスモデルの特徴について当局が学ぶ必要性

EBAは本年中に報告書の公表を予定

Ⅱ 新時代における金融監督法制の論点

2. EU等の動向

(2) 投資家保護・消費者保護

目標＝金融イノベーションを行いつつ、顧客に対しできる限り適切かつハードルの低い商品を提供し、投資家・消費者保護を確保し金融システムの安定性を確保しなければならない
多くの各論があるが、金融事業者と顧客との電子的な関係という観点から考慮すべきことが強調されている

① 金融事業者と顧客との電子的な関係

FinTechを利用する新興企業のみならず、既存の銀行にとっても妥当する問題

【例】

金融サービスのオンラインによる提供
オンライン・バンキング

Ⅱ 新時代における金融監督法制の論点

2. EU等の動向

(2) 投資家保護・消費者保護

① 金融事業者と顧客との電子的な関係

(i) 認証

とくに資金洗浄規制やデータ保護規制において重要
分散台帳技術やAIの登場にどのように対処するか？

電子認証とノウ・ユア・カスタマー・ルールを電子的な関係においてどのように履践
するかに係る手続について専門家グループで議論を開始し、現行法制度を検証
(2019年第2四半期まで)

電子認証は、業態を超えて機能することが望ましく、同時に技術から中立的な法的
枠組みであることが望ましい

Ⅱ 新時代における金融監督法制の論点

2. EU等の動向

(2) 投資家保護・消費者保護

(ii) 遠隔地取引

現状＝部分的に業態特殊的な規制が存在し、部分的には横断的な規制が存在

関連する開示規制が電子的な手段による隔地者間取引の必要性に対応した規制であるのかどうか等を吟味
「遠隔地取引の市場が、消費者に生じ得るリスクと当該市場における取引の可能性を調査し、当該調査に基づいて開示義務を含めて遠隔地取引に関する規定を改正する必要があるかどうかを考慮」(Consumer Financial Services Action Plan: Better Products, More Choice, COM/2017/0139 final)。

(iii) その他

FinTech企業の自主規制の動向への注視(とくに第2次支払サービス指令およびDSGVOのデータ保護規制と連携した自主規制)

投資助言の自動化

アルゴリズムの有効性

Ⅱ 新時代における金融監督法制の論点

2. EU等の動向

(2) 投資家保護・消費者保護

② クラウドファンディング

(i) 資本提供者としての投資家

クラウドファンディングにおいて貸付けを行ったり譲渡可能有価証券を取得したりする消費者は資本提供者であるが、投資家保護のみならず消費者保護的な保護も必要

クラウドファンディングのプラットフォームを通じて資金調達を可能にするサービス提供者について詳細な規定を置くことを提案(Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL on European Crowdfunding Service Providers (ECSP) for Business, COM(2018) 113 final)

- ・利益擁護義務
- ・注意義務
- ・利益相反の回避義務
- ・事業上の機能のアウトソースに関する規制
- ・顧客資産の管理に関する規制

Ⅱ 新時代における金融監督法制の論点

2. EU等の動向

(2) 投資家保護・消費者保護

③ 暗号通貨投資とICO

暗号資産(仮想通貨)とICOの固有のリスク

—市場リスク

—詐欺の危険

—サイバー攻撃の危険

欧州委員会は、仮想通貨とICOについてはこれらの投資形態の発展を観察し、各加盟国の当局にその評価を委ねている

EBAは、暗号通貨とICOの上記リスクを市場参加者は認識すべきであるとして警鐘を鳴らしている

アクションプランは、これらの評価に基づいてEUレベルで規制措置を検討すべきであるとする

Ⅱ 新時代における金融監督法制の論点

2. EU等の動向

(3) FinTechの促進

①技術に係る規範付け

- ・革新的な金融技術は、輻輳的にネットワーク化し、それゆえ標準化されたインターフェイスを利用
- ・競争力を強化し、内部的作動を改善し、市場参加者間でのデータ交換およびデータへのアクセスを容易にするために開放された基準の開発を目指す
- ・この開発は、市場の力に委ねることはできず、秩序化された規範のプロセスにおいて可能
- ・ブロックチェーンや分散台帳技術の分野における規範付けの重要性

Ⅱ 新時代における金融監督法制の論点

2. EU等の動向

(3) FinTechの促進

②クラウドサービスの利用

- ・アクションプランは、クラウド・コンピューティングの特殊技術に言及
- ・コストの削減に資する一方、クラウドサービス提供者に対するアウトソースに関し法的不安定性が存在
- ・欧州委員会は、各加盟国の当局のイニシアティブを侵害しないよう抑制的な立場をとっているが、業際横断的に自主規制に基づく規範を調整し、当局を含む当事者が協働することを目指す

Ⅱ 新時代における金融監督法制の論点

2. EU等の動向

(3) FinTechの促進

③ ブロックチェーン・イニシャティブとFinTechラボ

- ・アクションプランは、ブロックチェーン・イニシャティブとFinTechラボの設置を提言
- ・ブロックチェーンおよび分散台帳技術は社会に根本的な変化を惹起する可能性
- ・金融部門にそのパイオニアとしての役割を果たすことを期待
- ・支払、有価証券、投資と貸付、資金調達、資産運用、市場管理、取引と取引後の資金調達やその開示の領域で、パイロットプロジェクトによりその規制の在り方(RegTech)を試みる
- ・ブロックチェーン・イニシャティブとして「EUブロックチェーン展望フォーラム」の設置を促し、規制当局・監督当局のFinTech分野における能力と知識を改善

Ⅲ 金融監督法制の目的

1. 現行法

●銀行法

第1条 1項 この法律は、銀行の業務の公共性にかんがみ、信用を維持し、預金者等の保護を確保するとともに金融の円滑を図るため、銀行の業務の健全かつ適切な運営を期し、もって国民経済の健全な発展に資することを目的とする。

2項【略】

●資金決済に関する法律

第1条 この法律は、資金決済に関するサービスの適切な実施を確保し、その利用者等を保護するとともに、当該サービスの提供の促進を図るため、前払式支払手段の発行、銀行等以外の者が行う為替取引、仮想通貨の交換等及び銀行等の間で生じた為替取引に係る債権債務の清算について、登録その他の必要な措置を講じ、もって資金決済システムの安全性、効率性及び利便性の向上に資することを目的とする。

●金融商品取引法

第1条 この法律は、企業内容等の開示の制度を整備するとともに、金融商品取引業を行う者に関し必要な事項を定め、金融商品取引所の適切な運営を確保すること等により、有価証券の発行及び金融商品等の取引等を公正にし、有価証券の流通を円滑にするほか、資本市場の機能の十全な発揮による金融商品等の公正な価格形成等を図り、もって国民経済の健全な発展及び投資者の保護に資することを目的とする。

●保険業法

第1条 この法律は、保険業の公共性にかんがみ、保険業を行う者の業務の健全かつ適切な運営及び保険募集の公正を確保することにより、保険契約者等の保護を図り、もって国民生活の安定及び国民経済の健全な発展に資することを目的とする。

Ⅲ 金融監督法制の目的

1. 現行法

金融監督法の規制目的により、規制範囲・内容が変わってき得る

●金融審議会金融制度スタディ・グループ「中間整理－機能別・横断的な金融規制体系に向けて－(平成30年6月19日)」(以下、「中間整理」という)(11～12頁)

①「機能」の確実な履行

②利用者に対する情報提供等

③利用者資産の保護

④利用者情報の保護

⑤マネー・ローンダリング及びテロ資金供与の防止 — 「法令遵守」

⑥システミックリスクの顕在化の防止

「利用者保護」

Ⅲ 金融監督法制の目的

1. 現行法

金融監督法の目的は、次の3つに集約できる

(1) 機能保護

(2) 利用者保護

ただし、抽象的・一般的な利用者保護であって、個別具体的な利用者保護を目的とするものではない

(3) 金融システムの保護

●「中間整理」6頁

金融の「機能」をある程度大きな単位に分類した上で、各「機能」の中で業務の内容やリスクの差異に応じてルールの内容を調整する(規制の柔構造化)

Ⅲ 金融監督法制の目的

2 金融が果たしている「機能」は何か？

金融監督法の目的の第1は、金融に係る「機能」の保護

金融の「機能」を整理

●「中間整理」(6～9頁)

- ① 決済
- ② 資金供与
- ③ 資産運用
- ④ リスク移転

IV 金融の機能に即した検討

1. 決済

(1) 定義

●「中間整理」7頁

(i) 決済サービス提供者を介して、直接現金を輸送せずに、意図する額の資金を意図する先に移動すること

(ii) 決済サービス提供者を介して、債権債務関係を解消すること

決済サービス提供者＝銀行や資金移動業者等の仲介者のほか、清算機関や電子債権記録機関のような仲介者や、自家型前払式支払手段の発行者のような、自身の商品・サービスの支払手段を提供するような者を含む

資金＝商品・サービスの対価を支払う手段として広く認知されているもの、あるいは交換手段としての役割を広く果たしているものを含む

IV 金融の機能に即した検討

1. 決済

(2) リスク

●「中間整理」7頁

「決済」が確実に履行されない場合は、債務不履行等を惹起し、経済活動の基礎を揺るがすリスク

決済システムにおいては、決済システム内の一部の決済サービス提供者の不払いや機能不全等が、「決済」のネットワークを通じて決済システム全般に波及するリスク(システミックリスク)を潜在的に有しているため、大口決済が不履行になった場合などにはシステミックリスクが顕在化

業務上及び財務上のリスクが決済業務に固有

たとえば資金供与に比べると、特定化されかつ制限された業務分野に従事するものであるから、そのリスクは限定

監督も容易でコントロールしやすい

IV 金融の機能に即した検討

2. 資金供与

(1) 機能

●「中間整理」7～8頁

サービス提供者が資金不足主体(資金需要者・資金の受け手)の審査・モニタリング等を行い、資金をその元本が返済されることを原則として供給し、その対価(金利等)を得る

(2) リスク

貸付先の信用リスクを資金供与者が負担

利用者に対し過剰貸付けが行われるなど利用者の利益が害されるおそれ

資金供与者から優越的地位を濫用されるなどして利用者の利益が害されるおそれ

IV 金融の機能に即した検討

2. 資金供与

(3) 資金の受入れを預金で行う場合

① 預金の機能

●「中間整理」8頁、10頁

資金不足主体の資金需要と、一般の資金余剰主体の資金供給の間に生じる、期間・量などについて需給のミスマッチを緩和・解消
リスク転換機能（投資ポートフォリオの分散・自己資本・預金保険・中央銀行の最後の貸し手機能によりリスクが低減されている）

- ・元本保証性
- ・安全確実な価値の貯蔵・運用手段
- ・法定通貨とほぼ同等に決済に利用できる決済手段
- ・信用創造機能

② リスク

ある銀行の破たんが「類似性に基づく類推」から、健全な銀行の取付けの行動に及ぶ可能性

利用者資産（預金）の保護に向けて、預金の元本保証性の確保への期待が強い

銀行等のサービス提供者の健全性や金融システムへの信認が損なわれた場合、信用創造の流れが
止まったり逆回転したりして、金融システムの安定を毀損

IV 金融の機能に即した検討

3. 資産運用

(1) 機能

●「中間整理」9頁

資金余剰主体が自らの運用目的やリスク選好に従い、株式・社債等の購入等を通じて運用を行うことを可能とする機能

資金余剰主体から資金不足主体に対して市場メカニズム等を通じて資金が配分される

(2) リスク

基本的に私的自治の原則と自己責任の原則が妥当

資金不足主体の信用リスクを資金供与者が負担(情報の非対称性)

市場リスク(市場の公正さを害する行為)

IV 金融の機能に即した検討

4. リスク移転

(1) 意義

●「中間整理」10頁

一定の事由の発生の可能性に応じたものとして対価を支払い、相手方から当該一定の事由が生じたことを条件として財産上の給付を受けることを約する

経済・生活上の様々なリスクに対する保障を提供

(2) リスク

利用者が意図したリスク移転が実現されない

効率的なリスクの集積・分散がなされず不確実性が軽減されない

適切なリスク管理がなされず、保障を提供するための原資が毀損

IV 金融の機能に即した検討

5. 規制の態様

(1) 基本的な考え方

●「中間整理」6頁、10頁

FinTechの発展等を踏まえ、金融規制体系をより機能別・横断的なものとする

同一の機能・同一のリスクには同一のルールを適用する

金融の「機能」を「決済」「資金供与」「資産運用」および「リスク移転」に分類した上で、各「機能」の中で業務の内容やリスクの差異に応じてルールの内容を調整(規制の柔構造化)

(2) 規制の態様

①機能の確実な履行

参入規制(大株主規制を含む)、業務管理体制の整備、財務規制、業務範囲規制等

IV 金融の機能に即した検討

5. 規制の態様

(2) 規制の態様

② 利用者保護

● 「中間整理」14頁～15頁

- ・ 誠実義務／忠実義務
- ・ 株式・社債等の発行者による情報開示
- ・ サービス提供者による情報提供義務
- ・ 適合性原則、意向把握義務、不招請勧誘の禁止、過剰貸付の防止等
- ・ 財務規制
- ・ 業務範囲規制
- ・ セーフティネット
- ・ 分別管理規制

IV 金融の機能に即した検討

5. 規制の態様

(2) 規制の態様

③ 金融システムの保護

セーフティ・ネット

(i) 通常の前金保険の発動

(ii) 信用秩序の維持に極めて重大な支障が生ずるおそれがあると認められる場合の金融危

機対応措置(前金保険法第102 条関係)

(iii) 金融市場その他の金融システムの著しい混乱が生ずるおそれがあると認められる場合の秩序ある処理(前金保険法第126 条の2関係)

IV 金融の機能に即した検討

5. 規制の態様

(2) 規制の態様

③ 金融システムの保護—マクロプルーデンス規制

Borio, Towards a macroprudential framework for financial supervision and regulation?, CESifo ES 49 (2003), 181, Table 1 より

	ミクロプルーデンス	マクロプルーデンス
直接的な目的	個々の金融機関の危機の回避	金融システムの危機の回避
窮極の目的	投資者(預金者)保護	国内総生産の損失の回避
リスク	外生的	部分的には内生的
コントロール	個々の金融機関のリスクに関し ボトムアップ	金融システム全体のリスクに関し トップダウン

IV 金融の機能に即した検討

5. 規制の内容と課題

(2) 規制の潜脱の回避

個別の金融機関・金融業者に対する監督の問題点

- ①グループ全体で集積しているリスクやリスクの集中が考慮されない
- ②グループ内部のメンバー企業間の経済的関係が考慮されない

上記の結果、個々の金融機関に着目した監督では、規制が実質的に回避されるおそれがある(たとえば、(規制のなされない)持株会社の下に金融持株グループを形成したり、信用ピラミッドを構築したりするなどして規制を回避することが考えられる)

⇒連結ベースでの規制の必要性

IV 金融の機能に即した検討

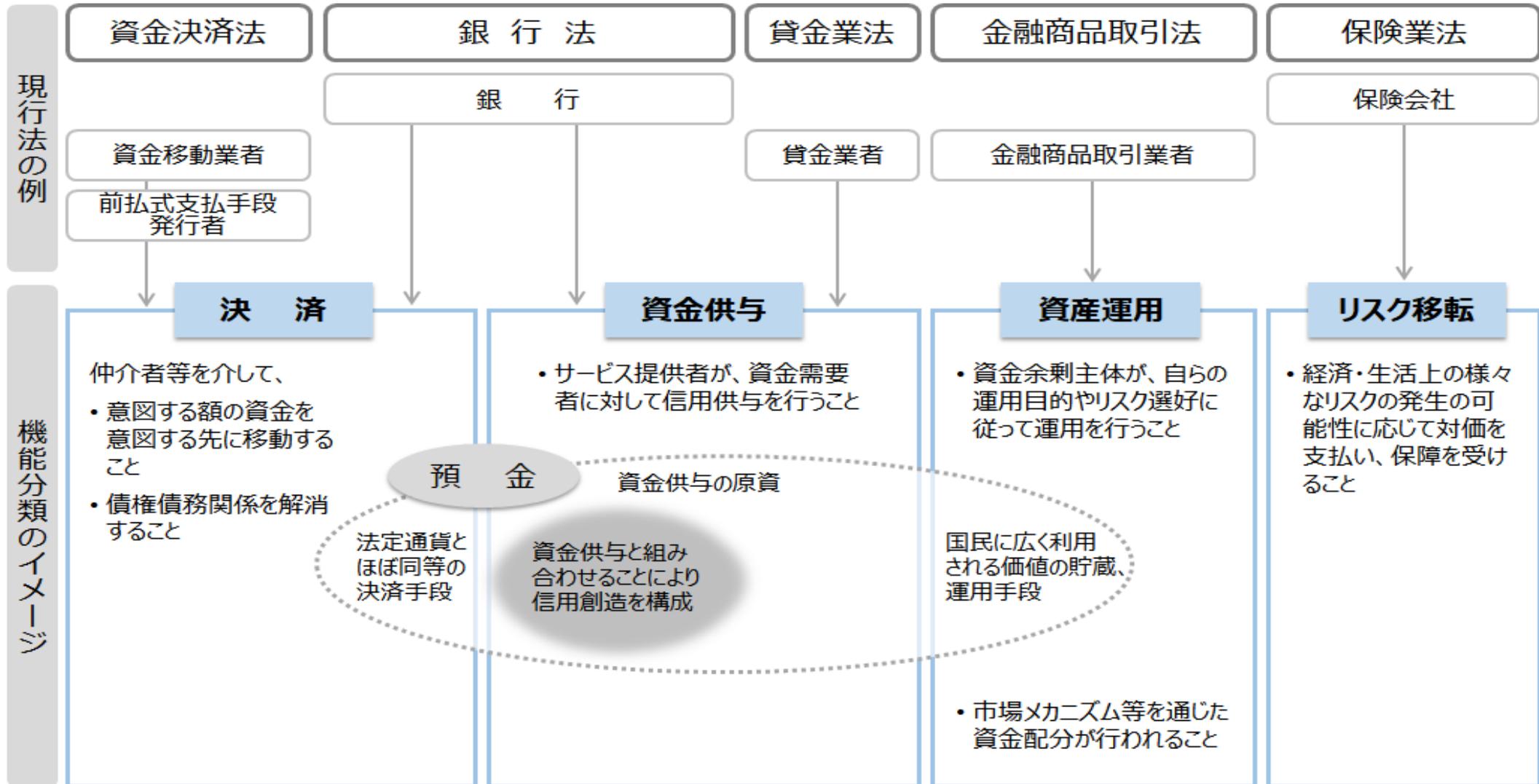
5. 規制の内容と課題

(3) 規制の失敗の回避

- ① 規制者が市場参加者全体に比して豊富に有している情報を誤った方向で不当に行使するおそれ
- ② いわゆる規制の罨
 - ー 規制および監督が公益のためではなく私的利益のためになされるおそれ
- ③ 金融機関・金融事業者を最終的に救済することは国民に市場経済システムは腐敗しており銀行所有者に有利になっていると思わせ、同システムに対する信頼を損なうおそれ
- ④ 規制は過去の危機への対策となっているが将来の危機への対策としては不十分であるおそれ

IV 金融の機能に即した検討(金融制度SG第9回参考資料より抜粋)

金融の「機能」の分類



IV 金融の機能に即した検討(金融制度SG第5回「参考資料」より)

金融の「機能」と現行の業態・金融規制の対応関係

「機能」	決済	預金受入れ	資金供与	資産運用	リスク移転
サービス提供者例	資金移動業者	銀行	貸金業者	第一種金融商品取引業者	保険会社
参入規制の形式	登録制	免許制	登録制	登録制	免許制
機能の確実な履行			業務管理体制等		
利用者に対する情報提供等			サービスの内容・リスク等に関する情報提供 過剰貸付の防止	誠実義務 適合性原則 不招請勧誘等の禁止	意向把握義務
利用者情報の保護	利用者情報の安全管理				
利益相反管理		利益相反管理体制整備		利益相反管理体制整備	
利用者資産の保護等	履行保証金の供託 最低1000万円	最低資本金 20億円 自己資本比率規制 G-SIBs:追加的な資本 業務範囲規制(本体、グループ) 主要株主規制(認可) 預金保険制度 金融危機対応措置 秩序ある処理	最低純資産額 5000万円	最低資本金・純財産額 5000万円 自己資本規制 業務範囲規制(本体・兼業承認) 主要株主規制(届出) 分別管理 投資者保護基金 秩序ある処理	最低資本金 10億円 ソルベンシーマージン比率規制 業務範囲規制(本体、グループ) 主要株主規制(認可) 保険契約者保護機構
マネロン・テロ資金供与対策	本人確認義務、取引記録等の保存、疑わしい取引の届出 等				
市場の公正性・透明性				顧客注文の相手となる場合のルール 公正取引ルール 発行者による情報開示等 公正な価格形成に関するルール	

V FinTechに特有のリスク

1. FinTech一般

- ・個々のFinTech業者のリスクと、金融システム全体に波及するマクロレベルの金融リスクを併有すること
 - ・サイバー・セキュリティに対するリスク
 - ・顧客に対する情報提供の不十分さ
 - ・法的不明確性
 - ースマートコントラクトの有効性
- 金融の分野に限られない一般的な問題が含まれている
- 金融監督法・金融法は、先導的な役割を期待されているといえる

V FinTechに特有のリスク

2. 暗号通貨(仮想通貨)

- ・サイバー・セキュリティに対するリスク
- ・ソフトウェアの恣意的な変更等の不透明性
- ・分岐
- ・意思に反した取引の処理－巻戻しができないことにどのように対応するか
- ・暗号通貨・マイニング・秘密鍵等の法的性格や監督法上の取扱いの不明確性
 - －分別管理の方法？
 - －強制執行の方法？
 - －秘密鍵の管理の法的性格？

VI おわりに

(1) FinTechに伴う法的問題とくに監督法上の問題の不明確さ

－金融監督法の目的の確保

－資金洗浄・テロ資金等への利用の防止

(2) FinTechを促進し実務の発展に迅速に対応する規制およびエンフォースメントのあり方

⇒(1)と(2)のバランスをどのようにとり、過不足のない規制を行うか？

●革新的な金融技術の分野における規制者間の競争

－比較法的知見の活用

●実験的・試験的運用と問題点の発見

－サンドボックス規制と結果分析からの知見の活用

●自主規制の活用

－ベストプラクティスの発見、ハードローとソフトローの役割分担と協調関係

●産官学の協働・情報の共有

VI おわりに

【例】 暗号通貨(仮想通貨)

どのような機能を果たしており、どのようなリスクを有するかを典型的に検討

- ・「決済」手段
- ・前払式支払手段(トークンとして発行される場合の一定の種類)
- ・資産運用の手段(「有価証券」類似の場合と「デリバティブ取引」類似の場合)

その他

仮に機能が同一と評価されるのであれば、それぞれの受け皿になる一般的な法概念が用意されており、現実に適用可能か？

「機能」ごとの監督法上の規制自体に過不足はないか？

固有のリスクがある場合には、当該リスクを反映した規制の必要性(規制の「柔構造化」)

VI おわりに

【例】 暗号通貨

資金決済法上の仮想通貨交換業における仮想通貨の定義（資金決済法2条5項）

- ① 以下のすべての性質を有する財産的価値
 - a 不特定の者に対して代価の弁済に使用でき、かつ、不特定の者を相手に法定通貨と相互に交換できる
 - b 電子的に記録され、移転できる
 - c 法定通貨または法定通貨建ての資産ではない
- ② 不特定の者を相手に上記①と相互に交換できる財産的価値（上記b・cを満たすもの）

VI おわりに

【例】 アルゴリズム・AIによる投資判断

監督法・不公正取引規制・民事法上の責任の不明確さ

金融商品取引法上の規制対象となる主体は誰か？

投資家に損失が生じた場合における損失分担のあり方？

不公正取引規制の適用のあり方？

●日本銀行金融研究所「アルゴリズム・AIの利用を巡る法律問題研究会」報告書：投資判断におけるアルゴリズム・AIの利用と法的責任

<<https://www.imes.boj.or.jp/japanese/kenkyukai/ken1809.html>>

●金融法務事情2095号(2018年8月5日号)に所掲の丸山弘毅、森田宏樹、佐藤正謙、角田美穂子、河村賢治、芳賀良、加藤貴仁論文参照

◎第35回金融法学会シンポジウム(2018年10月20日：上智大学(四谷キャンパス)10号館講堂)

「〈シンポジウムⅠ〉フィンテックに関する法的課題」

「〈シンポジウムⅡ〉フィンテックと金融商品取引法」

金融業と金融規制：経済学的考え方

植田健一

東京大学経済学部

(大学院経済学研究科兼公共政策学連携研究部)

「新時代における金融システム・法制度の展望」シンポジウム
9月18日、2018年、東京大学公共政策大学院

経済学的アプローチ

- ✦ 現在の状況や慣習にとらわれず、原理原則を追究する。
 - ✦ 理論では「定理」として発見。「前提」—「証明」による。
 - ✦ 実証では、理論から導かれるデータの特徴が、現実のデータに見られるか、統計的に明らかにする。
 - ✦ 実証で問題があれば、「前提」を変えて、改良した理論を提唱。ただし、今までの研究で認められている前提からの乖離は困難。
- ✦ 80–90年代の世界的な金融自由化（金利規制、参入規制など直接的規制の廃止）と国際化による好影響が確認。
- ✦ 2000年代の世界的なコーポレートガバナンスや会計基準など市場のルール改革の好影響も確認。
- ✦ 世界金融危機後の国際金融規制改革の議論のベース。

銀行の特殊性とプルーデンスシャル規制

- ✦ 一般事業者には資本規制などない。
- ✦ 厚生経済学の基本定理
 - ✦ 市場が良く機能すれば、社会的に最適な財配分が達成される。
- ✦ 伝統的銀行業の特殊性—マチュリティ変換
 - ✦ 一般には、財務リスク低減には資産と負債の満期をマッチ。
 - ✦ 銀行は、要求払い預金という短期の資金で調達し、設備投資や住宅購入など、長期借入に資金を供給。
- ✦ 銀行取付（市場の機能不全）の可能性
 - ✦ 風評で預金者が一斉に預金を引出すと、健全な銀行でも破綻。
 - ✦ 預金保険、中央銀行の「最後の貸手」により、風評被害を防ぐ。
 - ✦ 自前の準備をしなくなる（自己資本低下など）。規制の必要。

2018年時点での金融業の現状

- ✦ 世界金融危機後の国際的なプルーデンスル規制強化
 - ✦ 規制外の金融業とのコスト差広がる
 - ✦ オフバランスの資産、MMFなど、規制の網を広げたはずだが
- ✦ 技術の進展による新たな規制外の金融業の発展
 - ✦ 決済事業(QRコード利用など)
 - ✦ 仮想通貨
 - ✦ クラウドファンディング（マッチング）
 - ✦ 情動的比較優位を基にした異業種による参入
 - ✦ 金融深化の側面もあり（アリペイなど）
 - ✦ 規制の低い国、起業家活動の高い国での創業と、急速な国際展開
- ✦ 金融業の法制度の再構築の必要性（業種別から機能別）

金融での技術革新と金融深化の連続性

- ✦ 商品購入の際の現金一括決済からの代替
 - ✦ つけ、売掛金、買掛金
 - ✦ 割賦販売、クレジットカード
 - ✦ 携帯電話（口座）を用いた決済（ケニア、フィリピンなど）
 - ✦ スイカ、アリペイ（QRコード）
- ✦ 少額貸付と借り手の情報
 - ✦ 長期的取引関係（日本の銀行）
 - ✦ 顧客の信用情報の共有（欧米の銀行）
 - ✦ グループ貸付と連帯保証制（グラミン銀行）
 - ✦ 顧客の商取引情報の利用（アントファイナンシャル） → 共有？
 - ✦ クラウドファンディング（企業情報開示、需要情報の取得）

経済学から見た現状

- ✦ 特に目新しいものでない。情報コストの低減に尽きる。
- ✦ 厚生経済学の基本定理
 - ✦ 市場が良く機能すれば、社会的に最適な財配分が達成される。
- ✦ 「市場が良く機能する」条件は？
 - ✦ 以前は、市場の完備性（様々な状況に対応した保険やデリバティブの存在）と情報の完全性が必要とされた。
 - ✦ 80年代中旬に萌芽、2000年代以降進展した理論では、情報の完全性は、「基本定理」成立に特に必要とされなくなってきた。
 - ✦ ただし、情報がより完全である方が、社会全体としてより良い状態になる。情報コストの低減は、規制の必要性を益々なくす。
 - ✦ マチュリティミスマッチによる銀行取付の可能性は、完備性の問題であることが判明しており、当面残る。

課題

- ✦ 要求払い預金を預かり、長期ローンとして貸付する伝統的な銀行業には、引続き手厚いセイフティネット（預金保険、中央銀行）が必要とともに、プルーデンシャル規制がセットで必要。
 - ✦ 「銀行業」の線引き。
- ✦ TBTF問題以外では、その他の業態には、銀行業に対するセイフティネットやそれに伴う厳しい資本規制などは特に必要ない。今後の技術革新と国際的競争を考慮し、経済学的に必要と考えられない規制は緩和すべき。
 - ✦ TBTF問題：証券や保険でも、大きくて潰せない場合があり、政府が助けてしまう。それを見越して経営や投資が歪められる。

課題

✦ 異業種参入

- ✦ 「銀行」業を行う部門を子会社化を要請し、その下にある子会社とともに、銀行規制を適用すべき。
- ✦ 銀行が他のビジネスを展開できないことに関しては、異業種の銀行業への参入を認める以上、銀行の持株会社が他のビジネスを子会社として展開することを、原則認めるべきではないか。

✦ 情報共有とプライバシー（市場の完備化、税、規制の順）

- ✦ 経済学では情報が完全に共有されることが好ましい。ただし、個人情報情報が流れることが苦痛であれば、その利用に対価を払うべきであり、その市場を作るべき。（利用の制限は個人に選択。）
- ✦ そのような産業が興る素地を残しつつ、当面は個人情報の二次利用に税金をかけ国民全体に迷惑料として還元すべきではないか。

(参考) 歴史をさかのぼると

- ✚ 1920年代まで：自由で国際的な金融市場
 - ✚ “The great reversal” 2003 Rajan and Zingales: 「1913の方が1980より金融が進んでいた。最近、ようやく1913のレベルを超えた。」
- ✚ 1930年代–第二次大戦：世界恐慌を受けて統制経済
 - ✚ New Deal政策の柱。恐慌をむしろ長引かせる (Cole and Ohanian 2004)。
- ✚ 第二次大戦後–1970年代：金融抑制 (repression)
 - ✚ 直接的金融規制。金利コントロール、貸出先指示、国有銀行、銀行免許制、国際資本取引規制、中央銀行の政府への従属など
 - ✚ 大戦後の高水準の国家債務のリストラ策 (Reinhart and Rogoff 2014)。銀行にレントを保証して国債を低利で押付け。

(参考) 歴史をさかのぼると

- ✦ 1980-90年代：金融自由化と国際化
 - ✦ 銀行への間接的規制（プルーデンシャル規制）始まる。
 - ✦ 直接金融の発展。
- ✦ 2000年代：アジア危機後、金融市場のルールの改善
 - ✦ コーポレートガバナンス、国際会計基準、破産法など
- ✦ 2010年代：世界金融危機後、金融のルールの強化
 - ✦ 主に銀行業に資本規制の強化など、追加のプルーデンシャル規制
 - ✦ TBTF問題、大手銀行だけでなく、大手証券、大手保険にも
 - ✦ 破綻処理の明確化
 - ✦ LOLR、マクロプルーデンス規制など中央銀行の役割の議論
 - ✦ 国家債務危機との関連

(参考) これまでの研究のまとめ

- ✚ I. 80-90年代の金融自由化、国際化
 - ✚ これらはほぼ正しかったと評価されている。
- ✚ II. 2000年代のルール（コーポレートガバナンス等）
 - ✚ これらも有意義であったことが示されている。
- ✚ III. 2008年の金融危機後に改善された規制等
 - ✚ 主に、経済理論的に有効なものが採用された。
 - ✚ 実証的な評価は、多くの研究者により進行中。

米国における 仮想通貨とICOの規制

2018年 9月

野村総合研究所未来創発センター フェロー
東京大学 客員教授

大崎 貞和

s-oosaki@nri.co.jp

〒100-0004
東京都千代田区大手町1-9-2 大手町フィナンシャルシティ グランキューブ

Share the Next Values!

仮想通貨、トークンへのHowey基準の適用

- 2016年6月にThe DAOという投資組織を立ち上げたドイツの企業が、「クラウドファンディング」と称してイーサリアムとの交換でトークンを発行。
 - DAO (Decentralized Autonomous Organization) 自体は一般名詞。
- トークンを購入した投資家は The DAOが行う投資プロジェクトを通じて利益を得られるという期待があり、プロジェクトの成否はドイツ企業の経営者や投資対象を選定するキュレーターなどの努力に依存していた。米国証券取引委員会 (SEC) はこうした場合は有価証券である「投資契約」に該当すると判断 (2017年7月公表の報告書による)。
 - 1946年のHowey事件連邦最高裁判決で確立されたHowey基準を援用。①資金の拠出、②共同の事業、③収益獲得の期待、④収益獲得がもっぱら資金拠出以外の他人の努力によること、の四つの要件が満たされる場合、連邦証券法の規制を受ける「投資契約」となるというもの。
- トークン保有者には一定の議決権などの権利が付与されることになっていたが、SEC はそれらの権利は事業をコントロールできるほどのものではなく、投資家が直接事業に関与しているとは言えないと判断。
- 他方、ビットコインに関しては、CFTC所管の「商品」にあたりと判断。

詐欺的ICO等に対する積極的な摘発

- SECは、2017年9月、新たにサイバー・ユニットを設置して証券市場におけるサイバー犯罪等の不正行為を積極的に摘発へ。
- 詐欺的なICO (Initial Coin Offerings) に対しては、The DAOに関する報告書が明らかにしたように Howey基準を適用して無登録の証券募集として規制へ。
 - 無登録の証券募集であれば、SECによる差し止め請求や制裁金賦課の対象となる。2017年9月にはRecoinに係る初の提訴が行われた。
 - Recoinについてはその後司法省による刑事訴追が行われ、被告人は無罪を主張。現在審理中。
- SECは2017年12月にPlexCoinと呼ばれる詐欺的なトークン発行を差し止める一方、レストラン評価アプリを提供するMunchee社のICO計画に対しても警告を発した。
- 有価証券に該当する仮想通貨を取り扱う仮想通貨交換業者は、国法証券取引所または代替取引システム (ATS) としてのSEC登録を求められる (2018年3月、注意喚起文書公表)。
 - 今のところ実際にATSとしての登録を完了した仮想通貨交換業者はないようである。

PlexCoin 事件

- SECサイバー・ユニットによる初の不正摘発事案。
- P社の経営チームの選定する投資によるリターンから1月で1,354%の利益が得られると称するPlex Coinというトークン
を無登録で募集した。
- 実際には投資対象を選定する経営チームは存在せず、主導者でありカナダで違法行為の常習者として知られていた人物の名前を秘して勧誘を行っていた。
- SECは違法行為の恒久的差止命令と投資家から集めた資金の没収、利息分の追徴、民事制裁金の賦課などを求めた。

投資家に警告するSEC

SECが制作・公開した詐欺ICOの模擬サイト

The image shows a screenshot of a website for 'HOWEYCOINS'. The header includes the logo and navigation links: ABOUT, INVESTMENT LADDER, MEET THE TEAM, TESTIMONIALS, and CONTACT. The main content area features a large banner with a tropical background (pool, palm trees, ocean). The banner text reads 'PRE-ICO SALE IS LIVE'. Below this, a dark grey box contains a countdown timer: '15% BONUS ENDS IN 14 : 22 : 26 : 19', with subtext 'Day(s)', 'Hours(s)', 'Minute(s)', and 'Second(s)'. To the right of the timer is a red button labeled 'TOKEN SALE!' and a blue button labeled 'Learn More'.

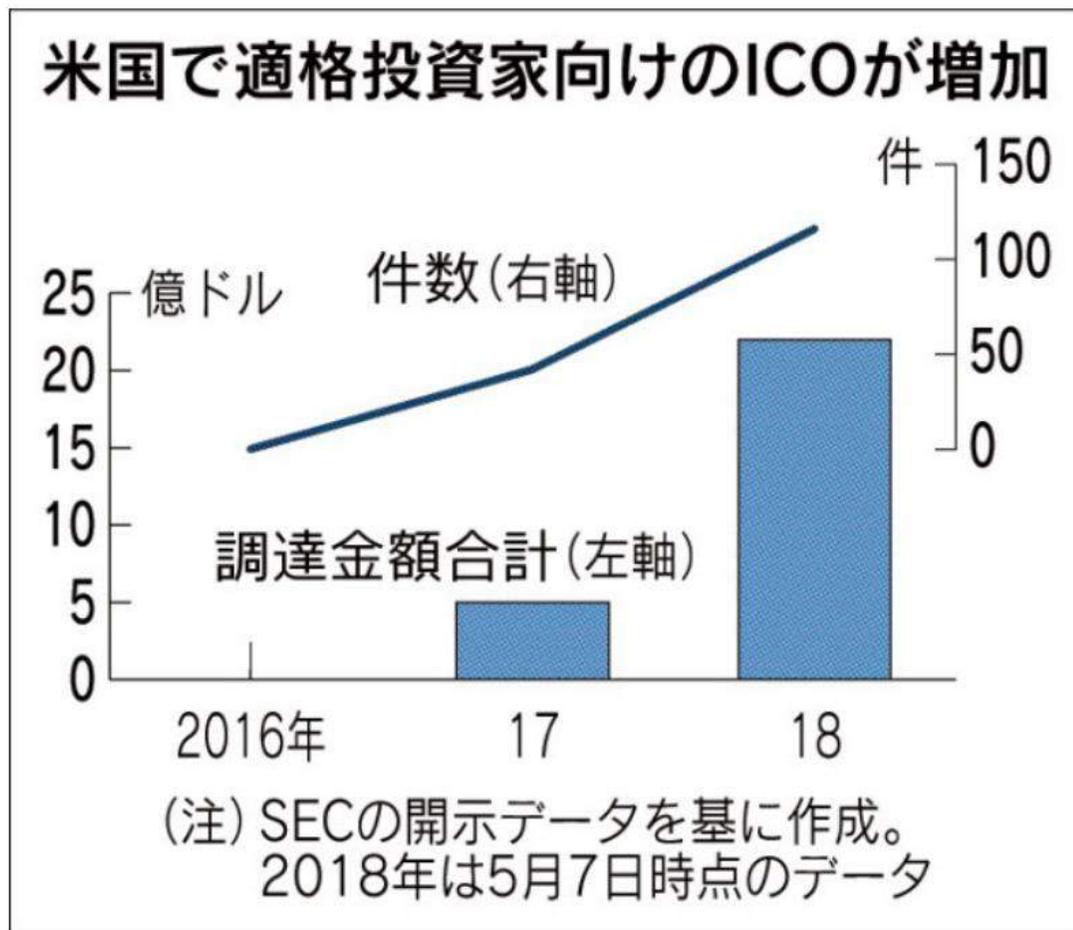
Munchee事件

- スマホ向けのレストラン評価アプリを提供するM社がアプリの機能改善や利用者拡大のための宣伝などの費用を賄う目的でMUNと称するトークンを組成。
- 組成されるトークンの約半数をICOで売却し、残りを口コミを投稿したアプリ利用者や自社従業員、アドバイザー等への報酬支払いに充てる。
- Howey基準に照らした分析の結果、有価証券に該当しないと判断したという。発行者の提供するサービス利用の対価として使用できるトークンは有価証券ではないとの判断に基づいたものと思われる。
- SECは、MUNをめぐる「エコシステム」が確立されればアプリ内での様々な機能の購入に利用でき、情報を掲載するレストランでの食事代金を支払うといった可能性もあるとか広告収入が増加すれば販売済みのMUNの流通を減らす(消却する)などと述べていた点を捉え、もっぱら他人の努力によって価値が増加する有価証券に該当すると判断した。
- M社は、SECからの指摘を受けて募集活動を停止し、既に払い込まれていた資金を投資家に返還した。SECは民事制裁金の賦課などの厳しい制裁を求めることは差し控えた。

私募によるトークン販売の可能性

- SECによる規制を回避するために私募に関するセーフハーバー・ルールであるレギュレーションDに依拠して、同規則にいう適格投資家 (accredited investors) に販売対象を限定する手法でトークンを販売するケースが増加している。
 - レギュレーションDの規則506は、適格投資家及び35名以内のその他の投資家に対する無登録証券の売付を認める。但し、発行者はSECに対して発行者の名称、住所や役員の名等を記載したフォームDを提出しなければならない。
 - 適格投資家には銀行や機関投資家などのほか、発行者の役員、世帯の純資産が100万ドル超または直近2年間の年収が20万ドル(夫婦で30万ドル)超の個人なども含まれる(規則501)。米国の人口の8.5~10%が該当するとの見方も。
 - 勧誘の対象となる投資家が適格投資家であることを確認する合理的な手段を講じていれば、幅広い勧誘、広告なども許容される。
- レギュレーションDに依拠する資金調達には、最初はトークンを発行せず、将来のトークン発行を予約するSAFT (Simple Agreement for Future Tokens) と呼ばれる投資契約の形をとる場合も多い。
 - 将来のある時点で、SAFTに応募した投資家に対してトークンが交付され、同時にICOも実施される。

増加する私募によるトークン販売等



(出所)『日本経済新聞』2018年5月9日付朝刊7面。

TelegramによるSAFT

- 2018年1月末以降、TON(Telegram Open Network) Issuer Inc. がレギュレーションDに依拠しながら当初の総額約8.5億ドル、累計17億ドルという規模のトークンの予約販売を実施。
 - 一般投資家向けのICOも行う計画と報じられていたが、そちらは中止した模様。
 - 発行者の関係者の最低出資額は50万ドル、それ以外の場合は2,000万ドルといわれ、シリコンバレーの著名VCなどが投資したと報じられている。
- 発行者は、ロシア最大のSNSの開設者が創設した企業。調達資金は自社のブロックチェーン開発やメッセンジャーの開発・維持などに使用するとのこと。
 - 同社のチャットアプリは、高度なセキュリティが高く評価されており、2018年3月にはユーザー数が2億人に達しているとされる。

Block.one によるICO

- 2017年6月に開始され、約1年間で過去最大規模の40億ドル相当を調達。
 - 規制上の位置づけが不明確だとして米国居住者には販売せず。
- イーサリアム上のトークン(EOS)を発行し、調達資金は自社の新たなオープンソース・ブロックチェーン(IOUSIO)の開発やベンチャーキャピタル投資に充当。
- IOSIO上では当初発行されたEOSトークンは使えない。2018年6月のIOSIOローンチに伴い、EOSトークン保有者には新たなトークンがAirdrop(無償配布)された。
 - 無償配布であれば有価証券募集にはあたらないという見方。
 - IOSIO上の開発に必要なRAMを入手するためにはEOSトークンが必要。IOUSIOの特徴は取引処理のスピード(ミリ秒単位での処理が可能)。
- 今後はRAMの取引市場の形成も視野に入れている。

有価証券性を動的に捉えるSEC

- SECのウィリアム・ヒンマン企業金融局長が、2018年6月に行った講演で、現在のビットコインやイーサリアムは有価証券に該当しないとの見解を示す。
- 同時に、これまで行われてきたほとんどのICOはHowey基準に照らして有価証券の募集に該当すると指摘。
 - 現在行われているSAFTに対しては、個別に判断すべきとの考えを示す。
- 当初の募集が有価証券として行われたものも十分に分権的なネットワークが形成され、特定の者に投資判断に必要な情報の開示を求めることが合理的でないような状態に達した場合には、有価証券規制を受けずに流通させ得るとの考え方を示す。
 - イーサリアムの最初の販売が有価証券の募集であった可能性を排除せず。
 - ビットコインETFに対する否定的姿勢は、ビットコインの有価証券性とは関係なし。

新時代における金融制度のあり方、 私法レベルにおける課題・論点、 金融実務における課題・論点

2018年秋のシンポジウム
新時代における金融システム・法制度の展望
東大客員教授
弁護士 小野 傑
(西村あさひ法律事務所)

本資料(シンポジウムにおいて資料に関連して述べる意見も含む)はシンポジウム時点における個人として見解であり、所属する或いは関連する組織・グループ等としての意見ではありません。また本資料は信頼にたると考えた資料に基づき作成していますが、正確性、完全性を保証するものではありません。

1、新時代における金融規制に関する検討課題

- ① AI、IT、ビッグデータ、FinTech、ブロックチェーン、デジタルイノベーション等革新的な技術を利用した国際的な金融イノベーション競争の新時代に日本の金融機関(非金融機関も含む広い概念として)が対応するため、さらには、日本の金融機関にイノベーションを起こす契機ともなるために、いかなる規制のあり方が相応しいか
- ② 私法上の議論に公法たる金融規制は本来立脚すべきところ、私法の議論は新時代における金融システムを睨んだとき果たしてこれまで十分貢献出来るものであったか
- ③ 金融実務で遭遇する金融法制の課題・論点とは何かこれらを克服する金融規制はいかなるあり方が相応しいか

2、かかる検討課題の検討に際しての視点

- ① 新時代の金融規制とは、非連続的、複線的、不整合であっても合理的、現実的、かつ柔軟性、可塑性のある規制である必要はないか

例 アマゾン銀行(仮称)とセブン銀行、仮想通貨交換業者とICOの発行者

- ② 機能に応じた規制を論じる場合、様々な次元の異なる角度からの考察が必要ではないか

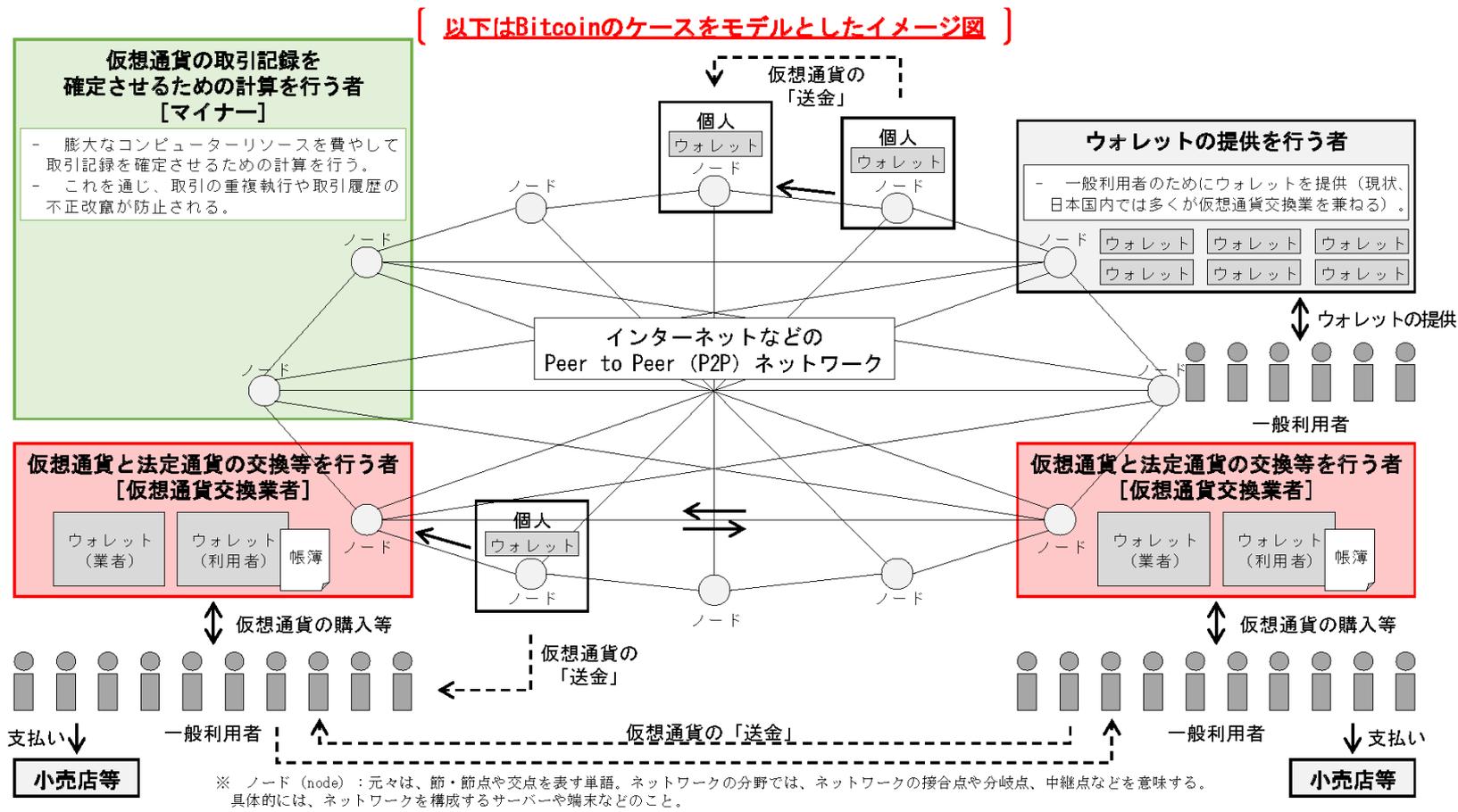
→ (i)金融と非金融間、(ii)銀行と証券など金融間、(iii)金融庁と経産省間の縦割り行政、(iv)銀行代理店と電子決済等代行業者間、(v)保証と保険、(vi)カード決済(デビットカードは銀行法、ICカード決済は資金決済法、クレジットカードは割販法)、(vii)スマホ決済(後払い機能、貸付機能、運用投資機能等)、(viii)キャッシュレス社会における電子通貨、等

2、かかる検討課題の検討に際しての視点(続き)

- ③ AI、IT、ビッグデータ、FinTech、ブロックチェーン、デジタルイノベーション等の金融の新時代を前提として論じる場合、(契約書の書きぶりも含めて)日本語の曖昧に引きずられ、ときには依拠する従前の慣行から離脱する発想も必要ではないか
- ・ 顧客との契約においても、権利、義務、債務不履行の効果等を明確にし、誤解を避け、顧客の理解に資する内容である必要はないか
 - ・ 金融規制においても、論理性を突き詰め、ルールの詳細化、権利義務の明確化の後に初めて、目的的解释の指針としてプリンシプルの登場
→ルールベースとプリンシプルベースの融合、調和
- ④ 私法レベルにおいても、日本語の曖昧さに依拠した議論、自己定義からロジックを展開し現実を見据えない独善的な議論、物権と債権の峻別に拘泥した議論から、既に制度上も存する電子記録債権、振替社債等の電子記録の議論も参考として、新たな法理の構築を模索するなど、金融の新時代に相応しい議論をすべきではないか

3、私法レベルの課題・論点

例 仮想通貨交換業者における顧客資産の分別管理義務



(第2回仮想通貨交換業等に関する研究会資料(一部修正)より)

3、私法レベルの課題・論点(続き)

例 仮想通貨交換業者における顧客資産の分別管理義務

①私法レベルでの検討不足に対する指摘

・「第6章 今後の課題 民事法上の扱い

ITの進展等に伴い、金融取引に新たな手段が用いられるようになった場合に、金融法制においてどのように対処するかを考えるに当たっては、これらの手段に係る民事法上の扱いがどうなるかが問題となり得るところであり、こうした点にも留意する必要があると考えられる。」(中間整理より)

・「分別管理に関しましては、ルールをつくった段階で既に私法上やや不明確ではないかというようなお話があったかと思います。これは、監督当局の責任というよりも、法学者の責任なのかもしれません、そういう部分は我々もスピード感を持って、検討をしっかりと深めてまいりたいという気がしております。」

(研究会(第2回)議事録11頁森下教授発言)

3、私法レベルの課題・論点(続き)

例 仮想通貨交換業者における顧客資産の分別管理義務

②検討に際しての前提とすべき事実関係

- ・「ビットコインの統計ですが、1日あたり全てのビットコインの取引のうち、ブロックチェーン上で行われているのは5パーセントにすぎず、価値に換算して、残りの95パーセント、日によっては98パーセントや99パーセント…、については交換所で取引されています。」(研究会(第4回)議事録4頁Gensler氏発言)
- ・「顧客資産は大半をコールドウォレットで厳格に管理しつつ、利用者が指示した送金処理を即時に実行できる量の仮想通貨を見積もってホットウォレットに入れておくのが一般的な運用方法だ。その際、コールドウォレットとホットウォレットの間で仮想通貨を移動させる作業が発生する。」(Nikkei FinTech2018.2.6頁)
- ・「利用者の暗号資産を分別管理するに際して、ブロックチェーン等のネットワーク上の有高を帳簿上の残高よりも上回らせる目的で、同一のウォレット内において、必要以上の多額の自己保有の暗号資産を混蔵して管理している。」(仮想通貨交換業者等の検査モニタリング中間とりまとめ(平成30年8月10日金融庁)検査等で把握された実態 ②分別管理 (ア)暗号資産の管理の問題(複数の業者で認められた事例)より)

3、私法レベルの課題・論点(続き)

例 仮想通貨交換業者における顧客資産の分別管理義務

③規制上の扱い

監督指針・事務ガイドライン 第三分冊:金融会社関係

16. 仮想通貨交換業者関係 II-2-2-2-2 (1)分別管理の方法

- ① 分別管理に係る社内規則に、金銭・仮想通貨それぞれについて、分別管理の執行方法が具体的に定められ、利用者との契約に反映しているか。
- ② 自己の固有財産である金銭・仮想通貨と、利用者が預託した金銭・仮想通貨(以下「利用者財産」という。)が、上記の執行方法に基づいて明確に区分され、かつ個々の利用者の持分について、直ちに判別できることとしているか。
- ③ 利用者の仮想通貨の管理について、仮想通貨交換業者が管理する帳簿上の利用者財産の残高と、ブロックチェーン等のネットワーク上の利用者財産の有高を毎営業日照合しているか。また、照合した結果、利用者財産の有高が帳簿上の利用者財産の残高に満たない場合には、原因の分析を行った上、速やかに当該不足額を解消しているか。 ※④及び⑤は省略
- ⑥ 仮想通貨の分別管理については、自社の仮想通貨を管理・処分するために必要な暗号鍵等と、利用者の仮想通貨を管理・処分するために必要な暗号鍵等の保管場所を明確に区分して保管しているか。例えば、暗号鍵等を保管するためのコンピュータやUSBメモリー等を明確に区分することが考えられる。
- ⑦ 利用者の仮想通貨について、利用者の利便性等を損なわない範囲で、可能な限り、仮想通貨を管理・処分するために必要な暗号鍵等をインターネット等の外部のネットワークに接続されていない環境で管理しているか。
- ⑧ 利用者の仮想通貨の管理を第三者に委託する場合には、委託先において、上記①から③及び⑥、⑦に掲げる事項について、遵守していることを確認しているか。

3、私法レベルの課題・論点(続き)

例 仮想通貨交換業者における顧客資産の分別管理義務

④達成しようとしてる実体法上効果は、(i)倒産隔離、及び(ii)インターネットに晒される金融資産の宿命として、高度のセキュリティ対策があっても常にハッキングされる可能性或いはシステム障害から顧客資産の保護

(1) 倒産隔離

債権に区分されず物権と性格づけられれば問題ないが、

解釈論において争いがある以上、他の方策を検討する必要

→信託法理の利用。但し、信託譲渡の法律構成、信託銀行における受託の可否、

→自己信託法理の利用

(2) ハッキング、システム障害から顧客資産保護のための法律構成

→ハッキングの対象は業者の保有する仮想通貨であったとする法律構成

→劣後特約、合有構成、信託法理、混蔵寄託法理、証券振替法理等の利用の可能性

→固有財産との明確な分別を強調することはだけでは、顧客資産保護に十分ではない

4、金融実務で遭遇する金融法制の課題・論点

①金融規制とは事実の当てはめ という作業

例 仮想通貨ウォレット事業→仮想通貨交換業には該当しない

②限界事例において規制該当性に様々な見方がある場合

→可能性が僅かであっても法令違反の疑いのある行為への過敏性の有無

③実態に沿わない不整合な規制

- ・「VISA、マスターカード、JCB、アメックス、ダイナースクラブなどによるカード決済（以下、国際カード決済）には、法制度と実態が整合しないという指摘がある。

国際カード決済はクレジット、デビット、プリペイド(前払式支払手段および資金移動)という複数の支払手段に対応し、それらを同一の加盟店や、決済ネットワークなどのシステム上で共通運用しているにもかかわらず、法制度がそれぞれの支払手段ごとに分かれているからだ。」(金財2018.3.5号28頁)

4、金融実務で遭遇する金融法制の課題・論点(続き)

④規制内容、規制対象の不明確性、各規制の境界の不明確性

- ・「現在の金融庁の解釈を前提としますと、当該トークンが前払式支払手段に該当すると、それは仮想通貨には該当しないという二者択一的対応がとられております。そして、前払式支払手段については発行者または当該発行者が指定する者に対して行使できるということが要件になっている一方で、仮想通貨については不特定の者に対して使用することができるということが要件となっております。…不特定で使えるといっても、使える範囲というのは実際には特定されていることも非常に多い。」

(「座談会 仮想通貨・ICOをめぐる法規制」、Law and Technology 2018年7月1日号20頁)

⑤規制と私法上の扱いとの齟齬

- 規制が達成しようとする私法上の効果を明確にする必要
- 単に社内ルールの整備ではなく、創意工夫を許容する規制の柔軟性

4、金融実務で遭遇する金融法制の課題・論点(続き)

⑥規制の域外適用の問題、各国規制の重複適用の問題、等

・例 個人の対外直接取引

「日本の国内で、ICOトークンの売買を取り扱っている仮想通貨交換業者はいません。

…日本人で投資をしている人はかなりいるようでありまして、それはなぜかという、個人がイーサリアムを買って、そのイーサリアムで個人がベネズエラのICOに応募して投資しているからなのです。」(上記座談会16頁)



変化の激しい予測困難な不確実な時代における
金融規制のあり方は？

以上

新時代の金融システム・法制度と金融機関 / 新たなプレイヤー

2018年9月18日

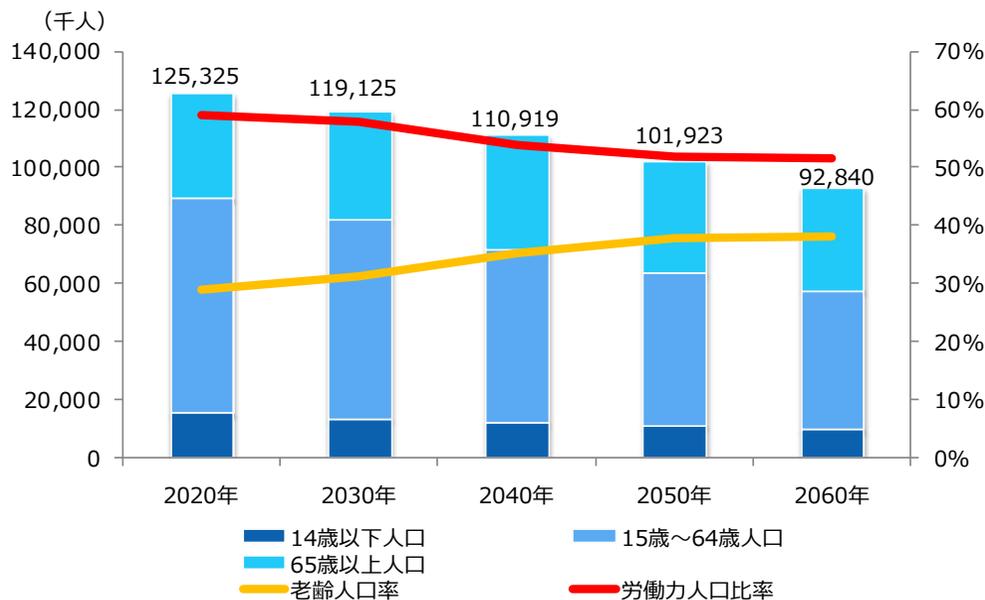
京都大学経営管理大学院特別教授
幸田 博人

- 1. 金融機関を取り巻く環境変化**
- 2. 従来の金融機関と異業種からの参入**
- 3. 新時代における金融機能・サービスと新たな枠組み**

1. 金融機関を取り巻く環境変化：少子超高齢化する日本

- 日本の人口が減少していくと共に、需要も減少していくため、**金融サービスの高付加価値化**が求められる
- 高齢化の進展により、老後に向けた資産形成・運用ニーズや年代に合った**金融サービスの多様化**が必要
- 健康寿命と平均寿命のギャップ時の**金融サービスのあり方**（ジェロントロジーの重要性）

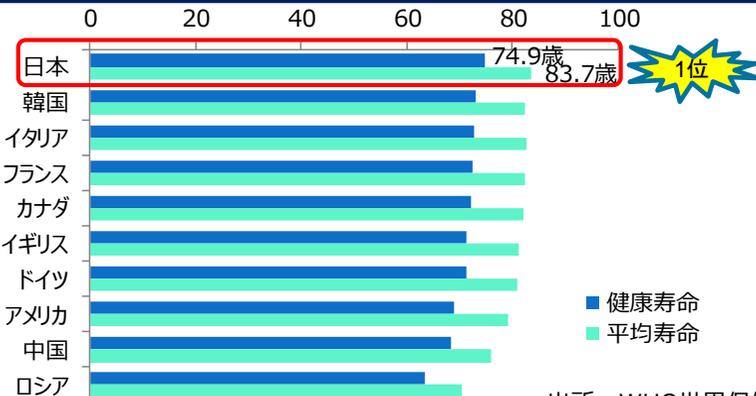
日本の人口構成の変化予測（2020年～2016年）



注：2020年以降のデータは日本の将来推計人口（出生率中位、死亡率中位、平成29年1月推計）

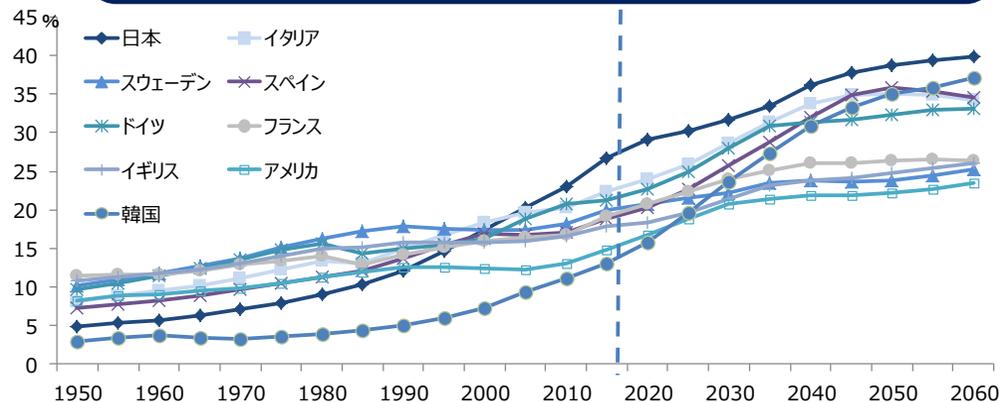
出所：総務省「我が国の推計人口（大正9年～平成12年）」、国立社会保障・人口問題研究所「日本の将来推計人口（平成29年推計）」

主要国の健康寿命・平均寿命



出所：WHO世界保健統計2015

主要国の高齢化率の推移

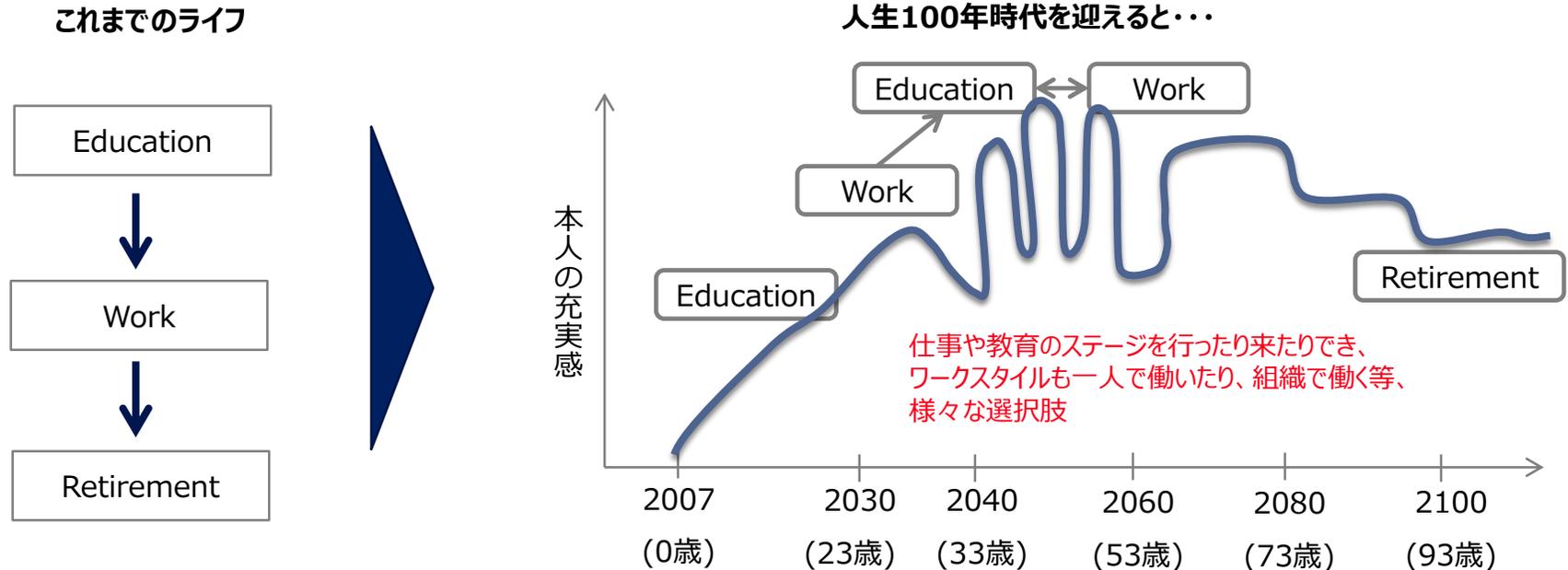


出所：UN, "World Population Prospects : The 2015 Revision"

1. 金融機関を取り巻く環境変化：人生100年時代の到来

- 長寿化が進み、人生100年時代を迎えると、どう働か（働き方改革）が課題に
 - 金融機関でもワークスタイルの変革は待ったなし（キャリアパスのあり方/外部にもオープンな人事システムの必要性等）
 - 30代のリカレント教育の重要性（ITリテラシーの視点/専門性の複数化）

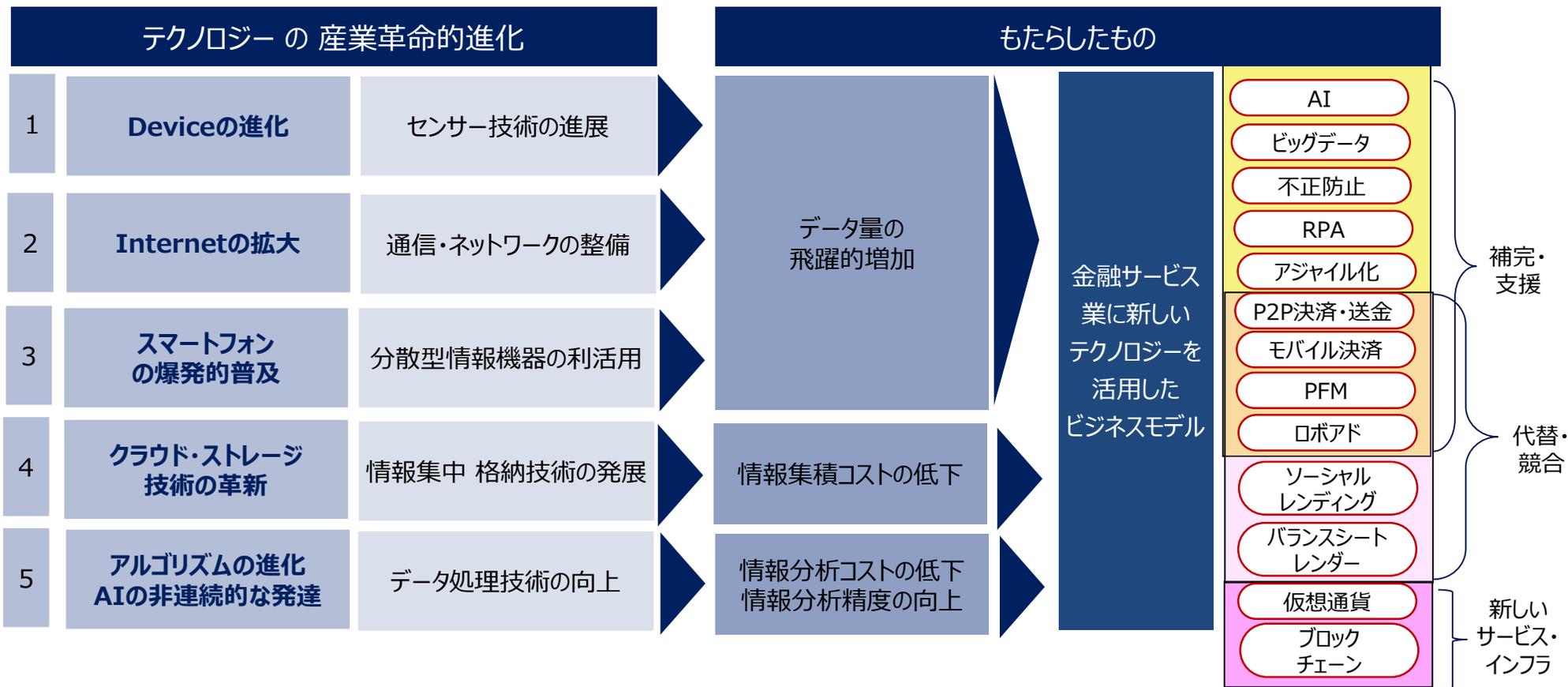
人生100年時代の働き方



出所：筆者作成

1. 金融機関を取り巻く環境変化：テクノロジーの発展

- 伝統的な金融サービスの既存事業に、『競合関係』や『補完関係』となる技術やサービスが出現
これまで以上にストレートな形で課題が突きつけられている状況
- テクノロジーの進化に伴い、金融業への参入の壁はより低くなる傾向→金融システム・法制度の再設計の重要性
- あらゆる金融サービスに大きな革新をもたらし、従来の金融機関を変革（ビジネスモデルのあり方）

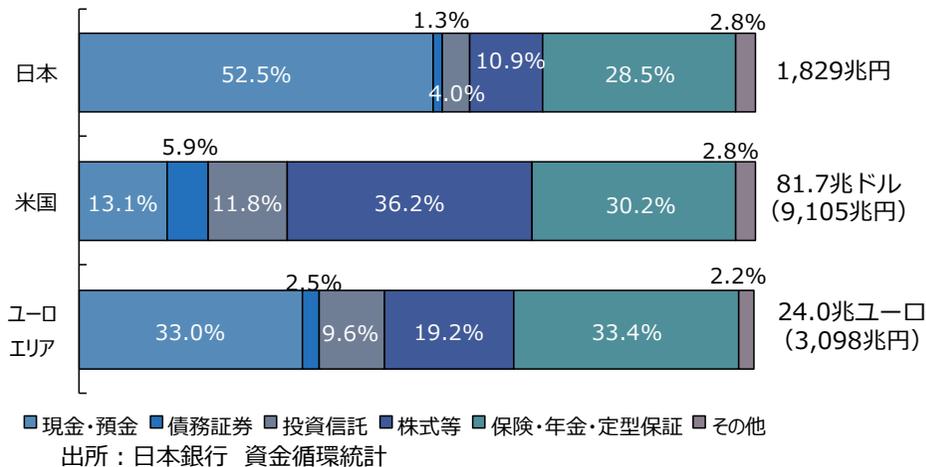


出所：筆者作成

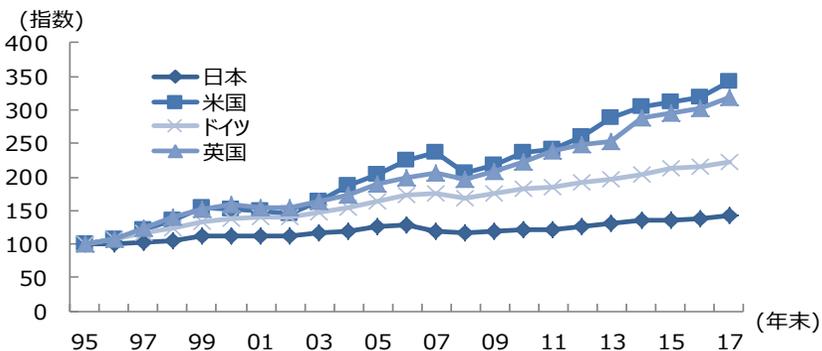
1. 金融機関を取り巻く環境変化：国内個人金融資産の動き

- 日本の家計金融資産は、現預金率が半数以上
- 人口が増加している沖縄や、東京圏、一部の地方都市では金融資産は増加傾向、特定地域に金融資産が集中
- 今後相続や人口移動に伴い、地方から個人金融資産が流出し、その受け皿として都市部に流出していくことが予想

各国個人金融資産の構成（2018年3月末）

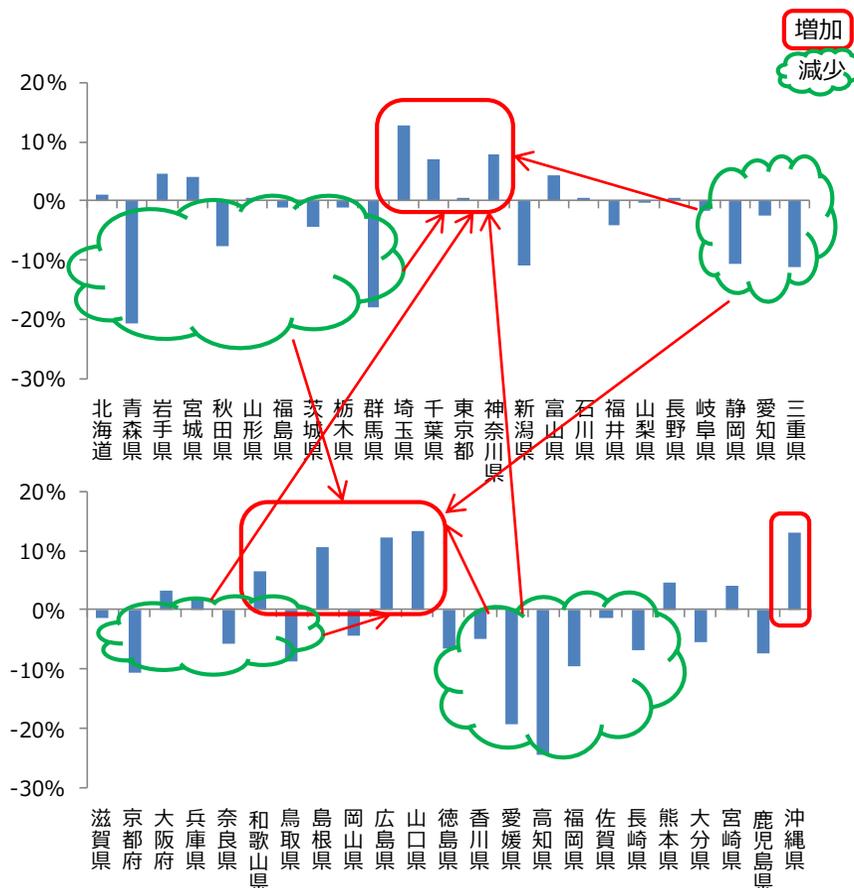


各国個人金融資産の構成（2018年3月末）



注：2016年以降は推計値 出所：日本銀行、FRB、ECB

地域別に見た世帯当たり金融資産の変化（2004:2014）

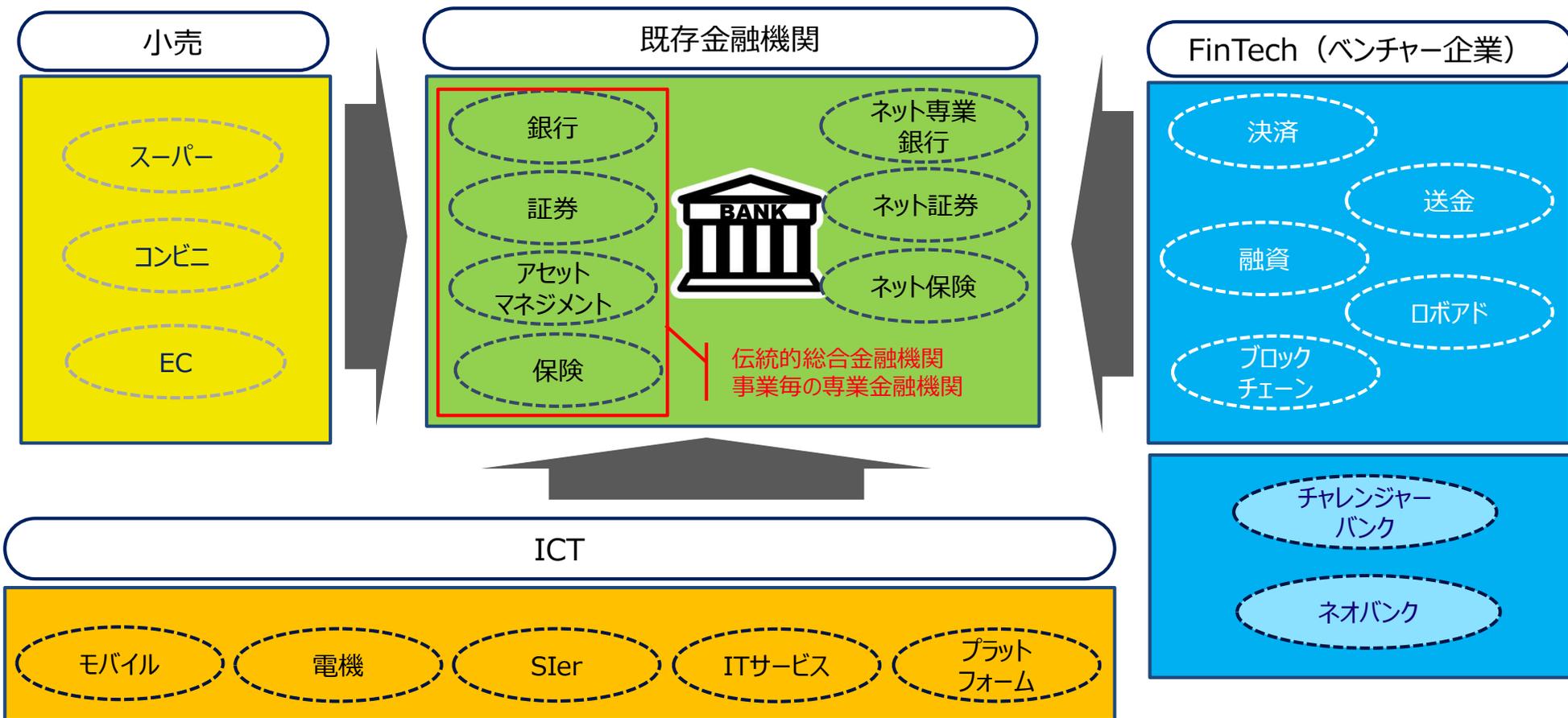


地域人口の減少と人口の都市集中化に伴い、相続の資金移動が都市部へ移動している可能性

注：平成16年・平成26年の貯蓄現在高の変化率 出所：総務省 全国消費実態調査

2. 従来の金融機関と異業種からの参入：国内個人金融資産の動き

- ICTの発達により、テック企業などがICT技術を活用し、顧客目線でこれまでにない新しい金融サービスを提供し始める
- ネット銀行/ネット証券に関しても、新たなFinTech企業・サービスの脅威に晒される



出所：筆者作成

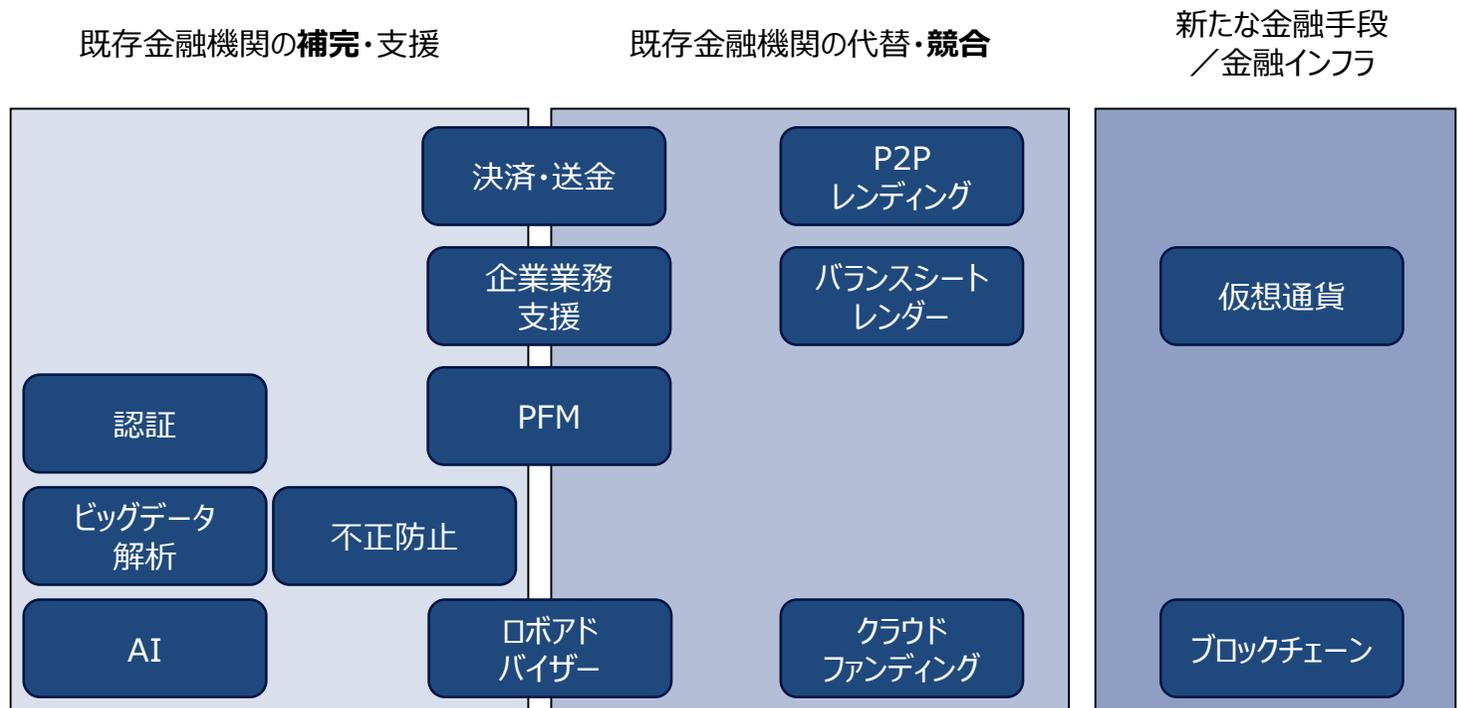
2. 従来の金融機関と異業種からの参入：FinTechの広がり

- FinTechは、『既存業務の補完・支援』の側面と、『代替・競合』の側面に加え、『新たな金融手段／金融インフラ』の面を持つ

FinTech



既存金融機関から見た主要なFinTech分野の分類（イメージ）



出所：筆者作成

2. 従来の金融機関と異業種からの参入：FinTechの取組み手法

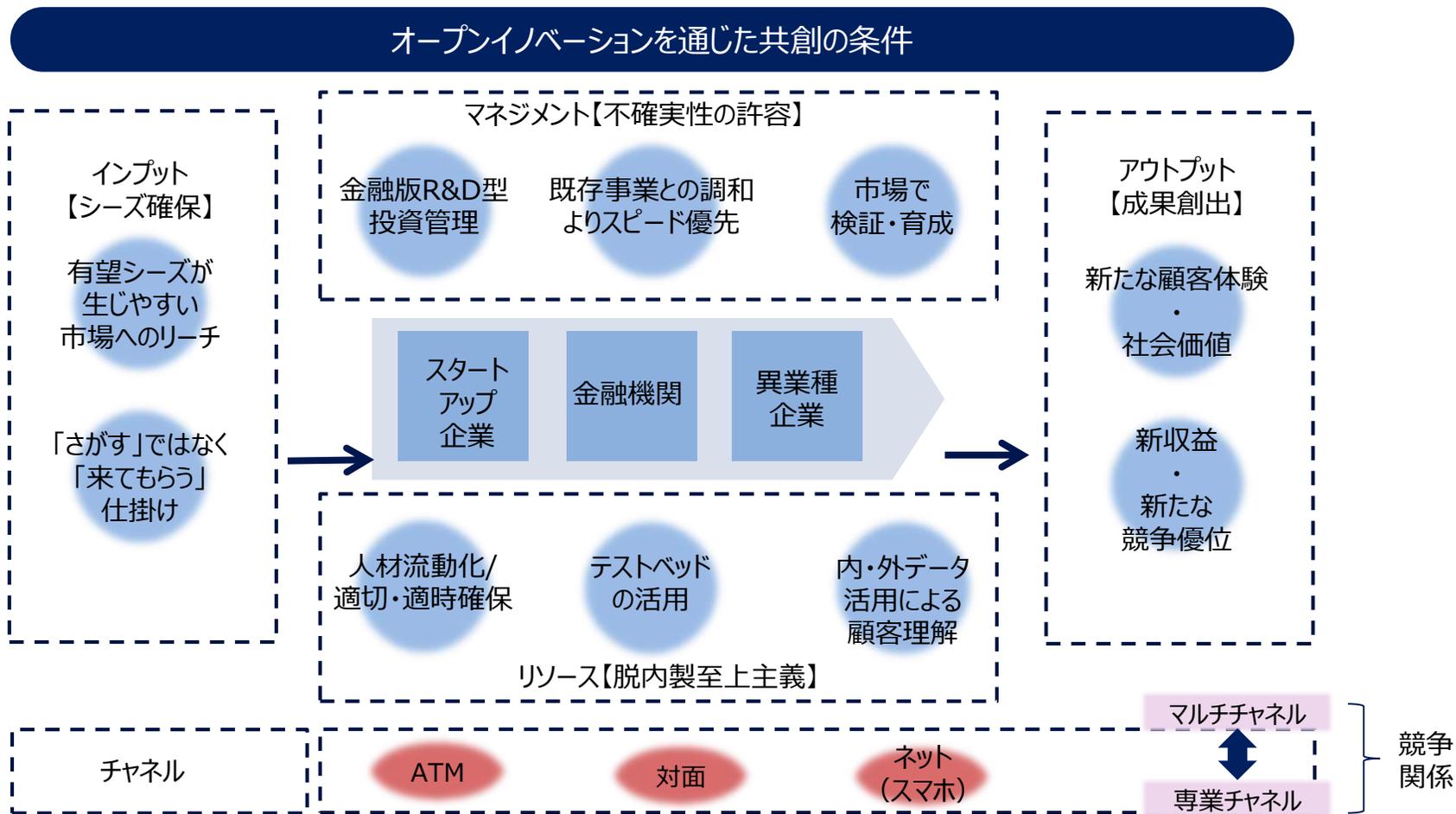
- FinTechを活用したイノベーション創出の最大の難所は、「企業文化・企業体質」の改革
- 伝統的金融機関での『自前主義的』な取り組みでは、金融サービスの枠を超えた競争環境には迅速な対応が困難
- 旧来型の取組み手法を抜本的に見直し、オープンイノベーションに取り組む体質への転換が求められる

	伝統的金融機関の常識	イノベーション創出に求められる体質転換
リーダーシップ	<ul style="list-style-type: none"> ・前例踏襲型 ・コンフリクトを避ける（予定調和） ・ミドルアップ見極め型 	<ul style="list-style-type: none"> ・経営トップが率先垂範 ・コンフリクトを踏まえ判断 ・前例否定型、イノベーションありき
人材	<ul style="list-style-type: none"> ・既存の枠組み内で物事を正確・効率的に ・均質性・同質性を重視（クローズド） ・画一的なタレントマネジメント 	<ul style="list-style-type: none"> ・既存の枠組みを壊す ・異質な才能の集団（オープン） ・多様なタレントマネジメント
組織	<ul style="list-style-type: none"> ・既存のビジネスラインドリブン ・固定的 ・自前主義 	<ul style="list-style-type: none"> ・<u>オープンイノベーション</u> ・クロスファンクション（全社横断） ・有機的に変化
プロセス	<ul style="list-style-type: none"> ・ウォーターフォール ・責任分解 ・手続き的 	<ul style="list-style-type: none"> ・アジャイル型 ・一体検討（ビジネス、IT、顧客体験デザイン） ・目的的
経営管理	<ul style="list-style-type: none"> ・確実性を前提として計画ありき ・計画に沿って推進する 	<ul style="list-style-type: none"> ・不確実性を前提とした計画 ・継続的に計画を見直す

出所：Accenture資料をもとに筆者作成

2. 従来の金融機関と異業種からの参入：金融機関に求められる変革

- 今後、既存金融機関にはビジネスモデルの変革が求められる
- 外部企業（FinTech）とのコラボレーションでオープンイノベーションを実現
- オープンイノベーションを通じ、新しい社内カルチャーを醸成、新たな顧客体験や収益を創出



3. 新時代における金融機能・サービスと新たな枠組み：5つの論点

- 今次の金融制度スタディ・グループによる「中間整理」では、一定の方向感が提示
- 人口や個人金融資産の変動、技術革新の進展などを背景に、今後急速に変化していくと予想される金融業において、今後の制度設計を考えていく上で重要と思われる5つの論点

これからの金融機能・サービスを考える上での論点

1. 顧客のニーズと利便性⇔顧客保護

利用者の利便性とセーフティネットのバランスをどうとるか

2. 競争条件とイコール・フットイング

既存金融機関と新規参入者に対する競争の条件

3. 従来の金融機関のサービスと、外部からのイノベーション

金融機関のサービスをオープンイノベーションで変革
(例：オープン・バンキング)

4. 従来の金融機関のビジネスモデルの変革

金融機関のビジネスモデルを新規参入者が変革していく
(後押し的アプローチの必要性)

5. 急速な技術革新に応じた枠組み作り

急速な技術革新の継続的な進展の下では、規制よりも、プリンシプルベースでの枠組み作りが有効ではないか

出所：筆者作成

3. 新時代における金融機能・サービスと新たな枠組み：規制の問題

■ 銀行・銀行グループに対する規制群（主体別規制）の問題及び、新規参入者にとっての問題点

主体別規制

業務範囲規制

- 銀行・銀行グループに対する、
 - ①利益相反取引の防止、
 - ②優越的地位の濫用、
 - ③本業専念による効率性の発揮、
 - ④他業リスクの排除、といった業務範囲規制について、①、②については今後も適切な適用が必要
- 一方、今後は環境変化、利用者ニーズによって銀行・銀行グループを取り巻く環境も変化していくため、規制の有効性、利用者利便の向上を考慮しつつ、業務範囲規制のあり方を検討する必要
- 銀行・銀行グループと非金融グループ内の銀行に対する規制の程度も検討する必要

財務規制

- 財務規制は、銀行・銀行グループのリスクが顕在化した場合の損失吸収や、経営の健全性の確保に寄与するものである
- 銀行・銀行グループにこれまで以上の多様な業務を認める場合、これらが抱えるリスクの顕在化に際しての対応、経営の健全性確保を踏まえ、検討していく必要

セーフティネット

- これまで、預金保護、決済システム保護、融資・信用創造の継続、システミックリスクの顕在化防止、の4点をセーフティネットの目的としてきた
- 今後、目的・対象に応じた手法を検討していく必要性がある
- 新たに銀行・銀行グループに認められた業務が認められる際には、セーフティネットが必要な部分とそうでない部分を分離して考える必要

新規参入者から見た問題・課題

- 利用者のニーズに合わせ、複数の業態をまたぐ形でのサービス提供が多い現在、規制が横断的ではなく、「同一機能に同一ルール」となっていない
- 事業者のシームレスなサービス参入に業務別規制は障害となる
- 同一の機能の中でも、業務内容やリスクの際に応じたルールの内容調整（規制の柔構造化）が必要

出所：金融庁 金融審議会 金融制度スタディ・グループ「中間整理」をもとに筆者作成