

# 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

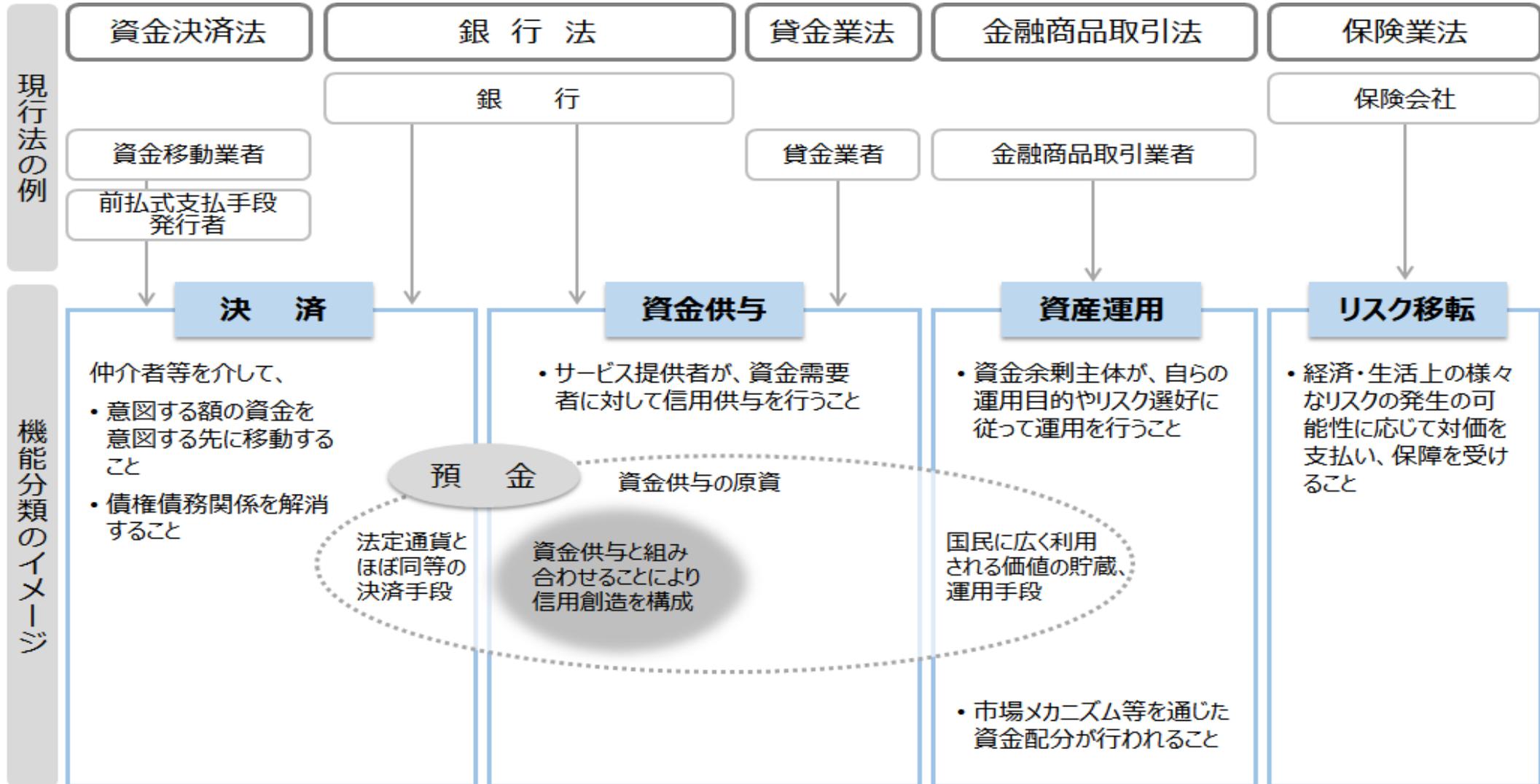
## 5. 規制の内容と課題

### (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」