

“機能別・横断的な金融規制体系に向けて”中間報告の概要
～フィンテックだけにとどまらない新たな金融商品・サービスの在り方



平成30年8月6日
株式会社資本市場研究所きずな

機能別・横断的な金融規制体系とは何か

金融規制体系の抜本的見直しに向けて、金融審議会「金融制度スタディ・グループ」において、昨年11月から約7カ月議論されてきたが、6月18日に中間整理(案)が公表され、規制改革に向けて方向性が示された。現在は、金融サービスの提供者に対して業態別に業法(資金決済法、銀行法、貸金業法、金融商品取引法、保険業法)があり、各業態に沿った規制を受けているが、これを同一機能・同一リスクには同一ルールを適用する方向へ大きく舵を切った。今後は、個々の業務内容やリスクの差異を認識・測定し、ルールの差異を含めた制度設計に向かう。

この金融規制体系見直しの背景となっているのは、情報技術の進展である。現時点においても、個人が生活する中で様々な局面において、パソコンの利用以外にもスマートフォンの普及、店舗などの端末機器、SNS利用の拡大などでインターネット環境を利用することが増えており、個々を取り巻く生活環境のデジタル化が進んでいるが、これがライフログの自動蓄積を進め、金融サービス提供の為の

ビックデータとなっている。一方、金融事業者側はAIやブロックチェーンを活用することで、今まで大企業・富裕層向けサービスをマス化することが可能となってきた。また、金融のアンバドリング化が進む中で、単独業務・サービスを提供する事業者の業務が拡大して価格破壊が進む可能性も増しており、顧客ニーズに即して複数の金融・非金融サービスを組合わせて提供するリバドリングの動きも拡大している。

横断的な金融規制体系を進める上で、中間整理(案)では同一機能・同一リスクには同一ルールの適用を目指す為に、金融機能を「決済」、「資金供与」、「資金運用」、「リスク移転」の4つに分けて検討されている。

「決済」は、現在、銀行と一部を資金移動業者(銀行以外で100万円以下の為替取引を業として営む者)や前払式支払手段(商品券、ギフト券、プリペイドカード、IDなど)発行者が行っているが、これらのサービス提供者を通して、利用者が直接現金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(為替取引)、また、利用者が債権

債務関係を解消することと定義した。「決済」は商取引とも密接に繋がり、またネットを通じた多様な決済サービスが提供されているが、複数の決済サービスが繋がる場合の効果も期待されている。

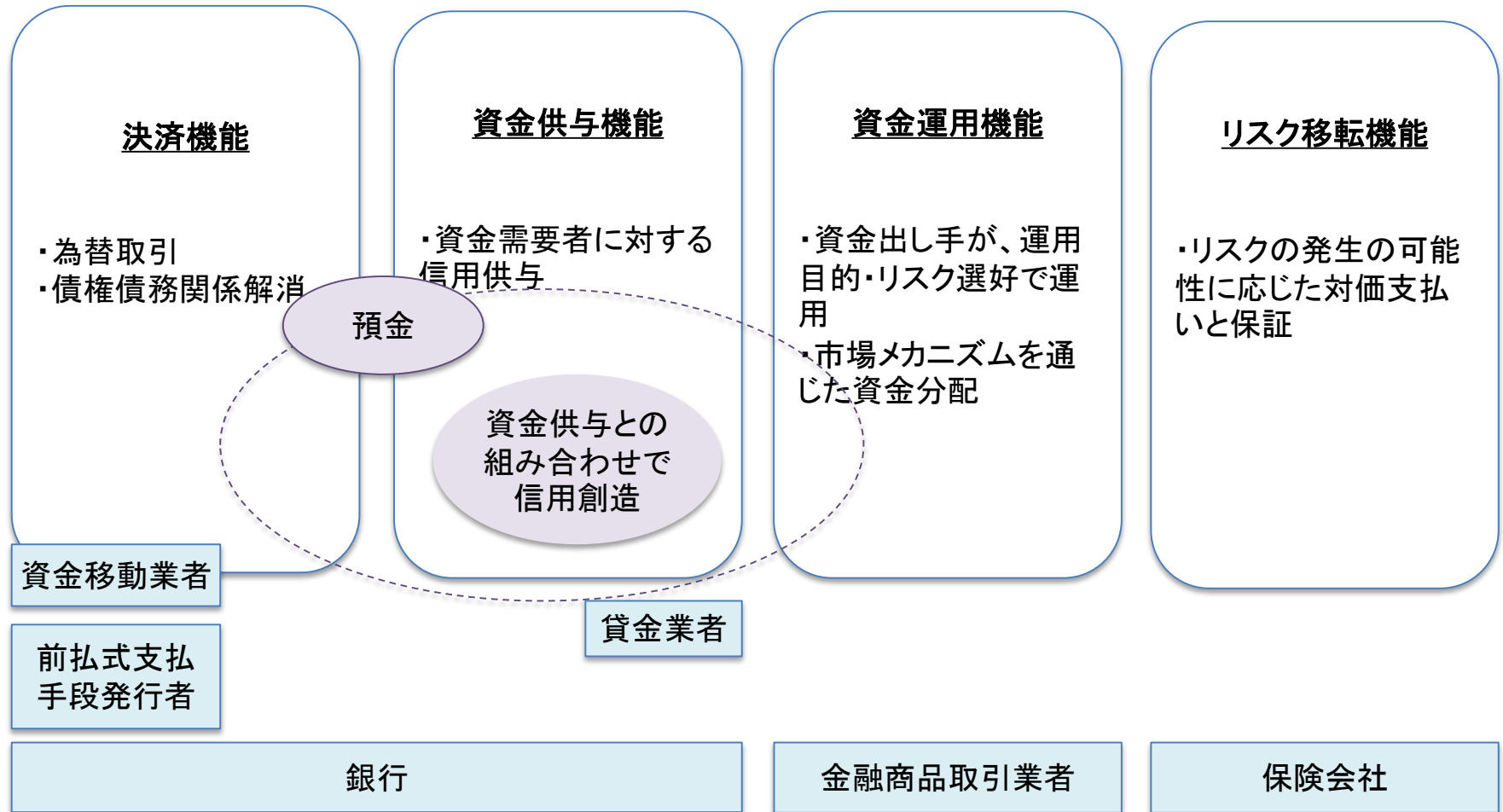
「資金供与」は、現在、銀行と一部を貸金業者が行っているが、これらサービス提供者が資金不足主体の審査・モニタリング等を行うことで資金需要者に対して信用供与（資金供与）を行うことと定義した。銀行は預金から、貸金業者は特定の金主やファンドなどから資金供与しているが、P2Pレンディングやオンライン融資の様な新しい手法で個人・中小企業なども資金需要に応えていくことも期待されている。

「資金運用」は、現在、金融商品取引業者主体に行われているが、資金の出し手が自らの運用目的やリスク選好に従い、株式・社債等の購入を通じて運用を行うことを可能とし、その結果、資金の出し手から資金の受け手に対して市場メカニズムを通じて資金配分が行われることと定義した。投資家への情報提供や忠実義務などの受託者責任、

流通市場での適正な価格形成などが重要視されている。

「リスク移転」は、経済・生活上の様々なリスクに対してその発生の可能性に応じて対価を受け取り、一定金額の保証を提供することと定義した。ITを活用した利用者データ分析高度化で、個々のリスクに応じた保険料体系が進む可能性もある。

中間整理(案)における金融機能分類



※金融審議会資料より

先行する横断的金融サービスの事例

横断的な金融規制体系の整備に先立って、金融審議会において紹介された横断的金融サービス概念として、今迄銀行が提供していた金融サービスに関して、個人のインターネット利用の拡大・個人のビックデータ活用・AIの進化などにより、サービスの細分化や提供コストが著しく低下し、新規参入者の金融サービス提供も可能となった。このアンバンドリングが進んで、独立したサービスを下図青色で示した。

例えば、P2Pレンディングだが、2005年に英国業者がサービスを提供して以来、英国、米国、中国において、急速に融資残高が増加している。また、既存の銀行によるオンライン融資サービス以外に中小企業・個人を対象とした比較的短期間の資金供与を、オンライン融資でカード会社や貸金業者も行っている。口座管理サービスは、顧客が持つ銀行、証券、電子マネー、クレジットカード、ポイント等の口座・契約や取引状況を統合して、スマートフォンの画面に一覧表示するサービスなどを指している。モバイル送金は顧客に代わって、電子モールでの支払い、公共料金

の支払い、携帯番号等を使った送金(宴会の「割り勘」)などを行うサービスを、スマートフォン等を通じて提供するものだ。口座管理サービス・モバイル送金は、共に2018年6月1日から施行された改正銀行法で先行する実態を追うように定義されている。

海外等で先行している横断的金融サービスに関して、金融審議会では金融庁から次の様に説明されている。(記載内容は金融審議会議事録より筆者が簡略化)

◇[図の中央、赤点線囲い部分]海外の電子商取引業者では、インターネットモールを運営する中で、出店している業者の事業状況などを確認して、データ化を行い、当該事業者に対してクレジットスコアリングを付して、オンライン融資を実施

◇[図の右側、紫点線囲い部分]海外のソーシャル・ネットワーク・サービスの提供会社では、サービスの一環として電子マネーやモバイル送金を行っており、国内業者でも一部機能の提供が始まっている。

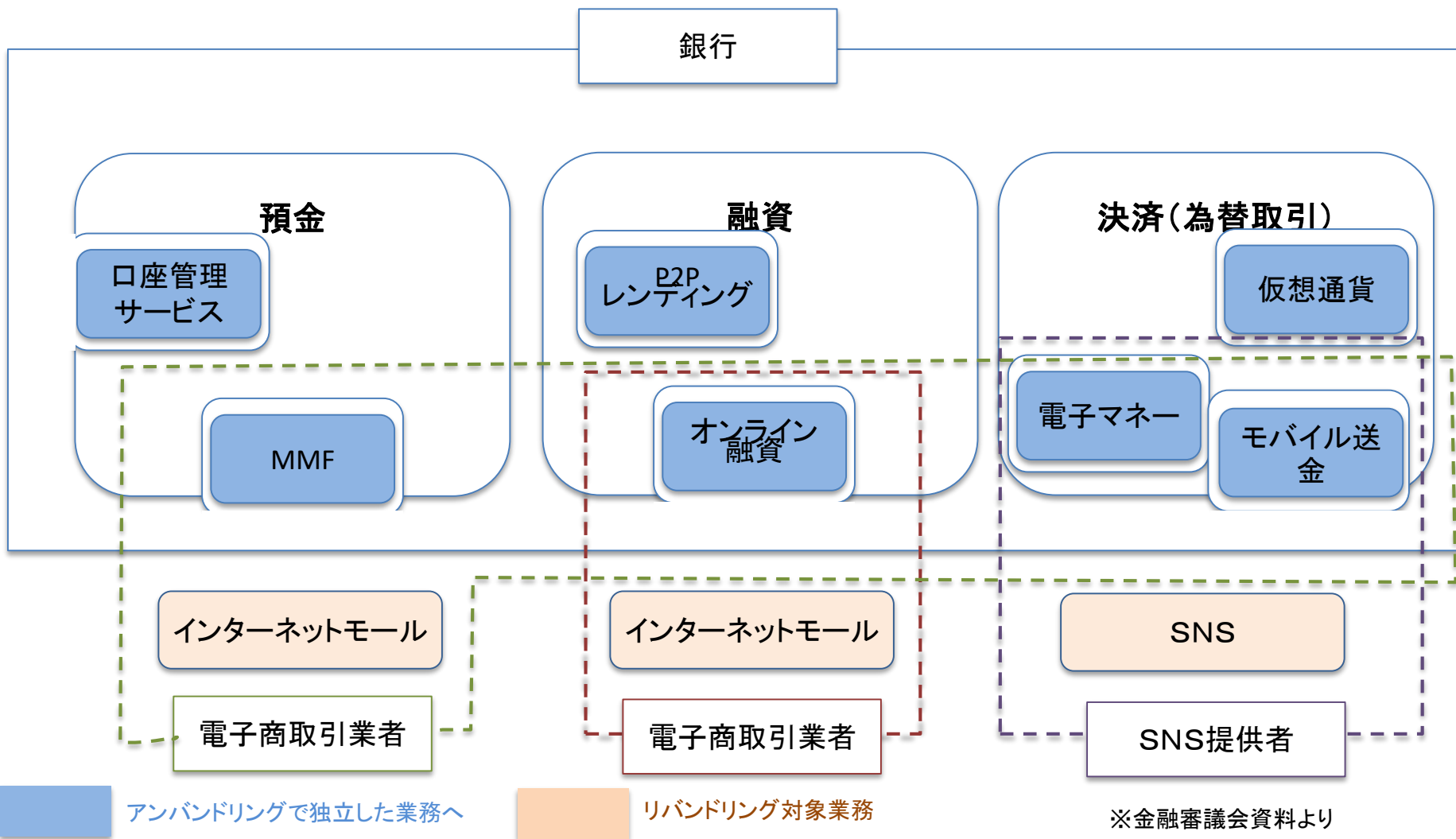
◇[図の左側、緑点線囲い部分]海外の電子商取引業者が、まずプリペイドカードを発行して、利用者はこれをアカウントと呼ばれる預かりサービスで貯めておく。その上で、例えば支払いに使いたい場合に、ネットモールでプリペイドカードを用いて決済を行い、また個人間の送金にも使える。更に金融商品であるMMFの購入もプリペイドカードでできる。同時に事業者のほうではインターネットモールも運営しているので、そこに集積されたビッグデータを使ってモール出店者向けへの融資を行っている。これらの業務を組み合わせ、リバンドリングすることによって、実質的には銀行と同様の業務を営んでいる。

前記3番目の事例で有名なのが中国におけるアリババだが、中国での個人向け電子商取引は2015年で約68兆円以上と世界最大で、同社はアリペイという第三者決済の仕組み(購入側が商品を選んだ後、第三者のプラットフォームが提供している口座に代金を振り込み、第三者によって販売側に振込み完了の通知がなされ、その後商品発送)を利用して銀行口座からの入金、アリペイ口座間の送金が可能となっている。また、余額宝というMMFファンドもアリペイのプラットフォーム上で販売されるようになっており、

この余額宝の運用はその大半を金利が優位な大口定期預金で運用することで個人にとっては優位な利回りが確保できたので、個人の人気を集めた。また、アリババは2015年に設立した芝麻信用において、アリババのタオバオ、Tモールを毎月利用している利用者5億人、アリペイの登録ユーザー4億人、其々の消費データベースを利用して、信用履歴、オンライン取引での行動パターン、個人的情報、ソーシャルネットワークでの情報などから個人のクレジットスコアを提供している。(※中国での金融関連事業は、アリババ系列会社のアントファイナンスが行っている)

なお、中国における金融当局の規制強化としては、インターネット金融の管轄整理(自主規制機関の設立)、第三者決済の中央管理(網聯プラットフォームの開設)、余額宝への預入額上限規制、P2Pレンディングへの規制、暗号通貨取引の禁止などがある。

アンバンドリング・リバンドリングで進化した金融サービス



先行した横断化事例と横断化規制の目的

金融規制体系の横断化事例として2001年に施行した金融商品販売法、2007年から施行されている金融商品取引法がある。

金融商品販売法については株式、預貯金、保険など幅広い金融商品の販売業者に、元本割れリスクや信用リスクなどについて説明義務を課し、違反した場合、購入者が損害賠償の請求ができるとした法律で金融庁とともに消費庁も管轄官庁になっている。また、金融商品販売法は、その目的を①国民経済の健全な発展②投資家の保護に重点を置いて、証券取引法ベースに関係する法令を整理統合していった。

金融商品取引法に吸収されたものは、外国証券業者法・投資顧問業法・金融先物取引法・抵当証券法で、投資信託法の中の投信委託業の規制及び商品ファンド法の商品投資販売業を吸収、銀行法・保険業法に関しても外貨預金・デリバティブ預金・変額保険等の販売規制について金融商品取引法の規制を準用、商品取引所法(現商品先物取引法)では販売・勧誘について金融商品取引法と同等の規定を導入している。

横断化規制の目的として中間整理(案)では、金融の各「機能」において達成されるべき利益として以下の様に整理されている。

- ① 「機能」の確実な履行: 一定のサービス水準を維持する観点から、業務管理体制の整備や財務規制などが各業務において課されている。今後、サービスに活用される技術の発展等を踏まえて見直しが必要。(例えば、銀行は最低資本金20億円で免許制なのに対して、資金移動業者は履行保証金の供託最低1000万円で登録制、貸金業者は最低純資産額5000万円で登録制となっている。また、銀行代理業者は純資産額500万円以上(個人は300万円以上)で許可制だが、電子決済等代行業者は純資産額が負でないこととなっている。)
- ② 利用者に対する情報提供等: 各「機能」に共通するのがサービスの内容・リスク等に関する情報提供義務、顧客に対して誠実かつ公平に業務を遂行する誠実義務となっているが、「資産運用」では忠実に業務を遂行する忠実義務も負っている。また、顧客との情報格差やリスク負担が大きい場合、「資金供与」での過剰

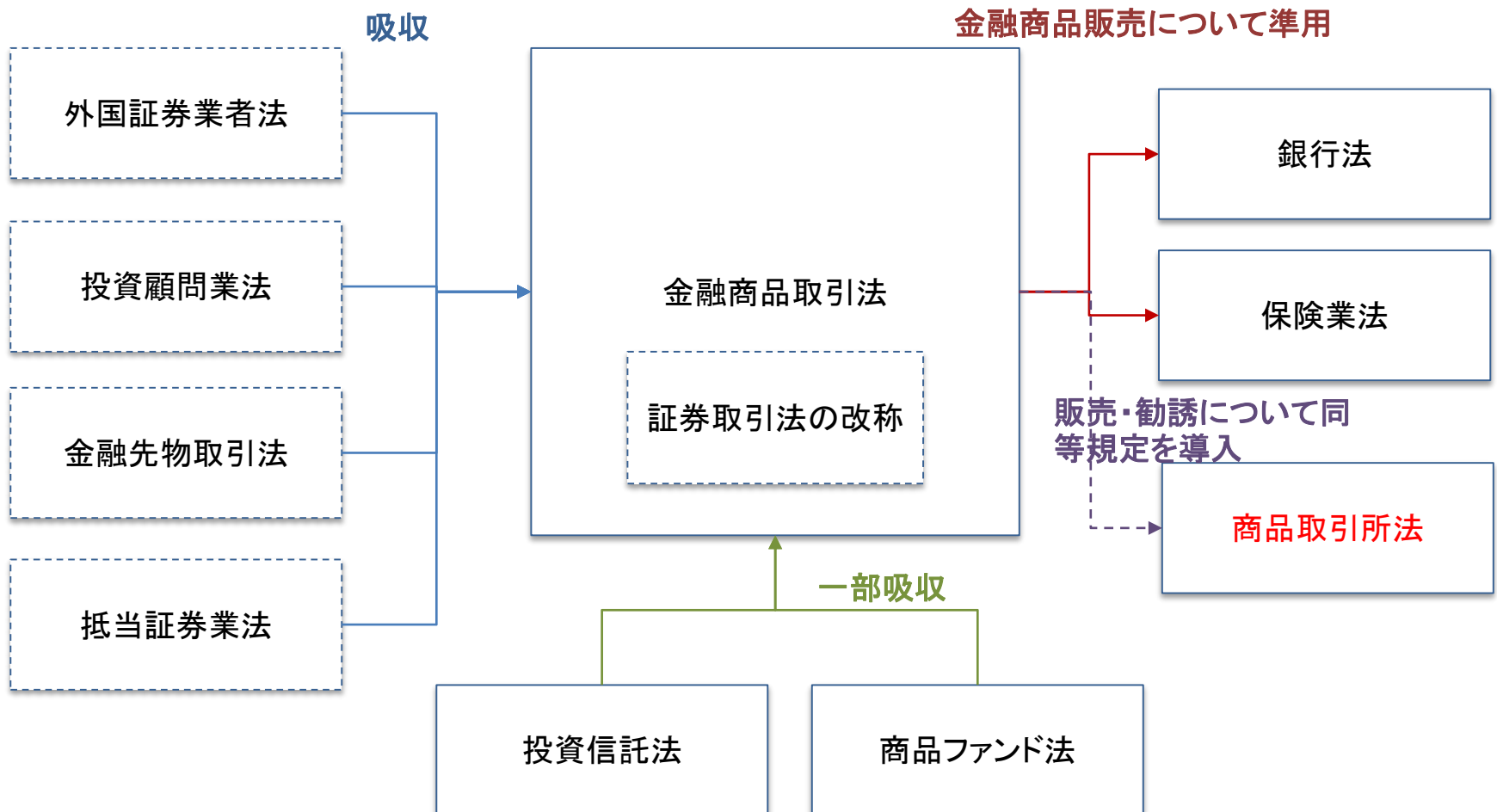
貸付けの防止、「資産運用」での適合性原則(十分発揮できない場合、不招請勧誘等の禁止)、「リスク移転」における意向把握義務がある。なお、金融取引であってもリスクが低く、商品内容が簡素なものは情報提供の負担を軽減することが考えられる。

③ 利用資産の保護:業務に応じて財務規制、業務範囲規制、セフティーネットが設けられている。今後、多様な利用者ニーズに応える為に、財務規制の精緻化や規制間の役割分担が検討される。銀行に関する業務範囲規制は利益相反取引や優先的地位の濫用防止などから厳格で、預金保護などのセーフティネットも手厚いが、eコマース運営会社がグループ内に銀行を保有しシナジー効果を発揮する例などを考慮して、規制等の在り方を検討していく必要がある。

④ 利用者情報の保護:政府内では情報信託機能やデータポータビリティなどが議論されているが、取引内容・取引に拠って得た顧客の信用情報については守秘義務の対象となっており、個人情報保護法の適用も受けている。

⑤ 市場の公正性・透明性:「資産運用」における証券市場の公正性・透明性を確保する為、金融商品取引業者(第1種)の公正取引ルール、顧客注文の相手となる場合のルールがあり、別に発行者による情報開示、市場における公正な価格形成に関するルールもあるが、他の機能への影響も検討が必要。

横断化の先例としての金商法成立(2007年9月)



金融商品取引に係る金融規制で今後予想される動向

実際の法制度整備には、まだ業務内容の細分化及びその検証を経て、今少し時間が掛かりそうだが、情報技術の進化スピードは増しており、個人や社会を取り巻く環境も変わりつつあるので、金融規制の概念確立を行った後は個別業務別に規制改革・規制整備を行っていくことも考えられる。

現実には起きている金融サービスに関する変化で、既存のルールの変更を求められていることとして、最近のFX業者の業務体制強化があるが、これは外国為替市場における店頭FX取引のカバー取引比率が3割近くに達したことで店頭FX業者に問題が発生した場合の外国為替市場のリスクが増したためだ。この規制改正は前章で紹介した①「機能」の確実な履行③利用資産の保護の他、システムリスクの顕在化の阻止という目的で、店頭FX業者のシステム管理機能の強化、資本充実等を事実上求めるものだ。

また、同じく金融審議会で立ち上がった“”仮想通貨交換業等に関する研究会“においてはマネーロンダリング・テロ

資金供与対策、内部管理態勢等の不備、証拠金を用いた仮想通貨の取引、仮想通貨による資金調達(ICO)など、既に取り引実態が先行した事項に関して、制度整備に向けた議論が始まっている。

現在の業法を跨ぐ新たな金融サービスとして、第2章でアリババの事例を紹介したが、日本でこれを行おうとすると、貸金業、プリペイドカード業、資金移動業、金融商品取引業という登録を行うことで、実質的に免許なしに銀行と同様の業務を営むことが可能となっているというような指摘もある。

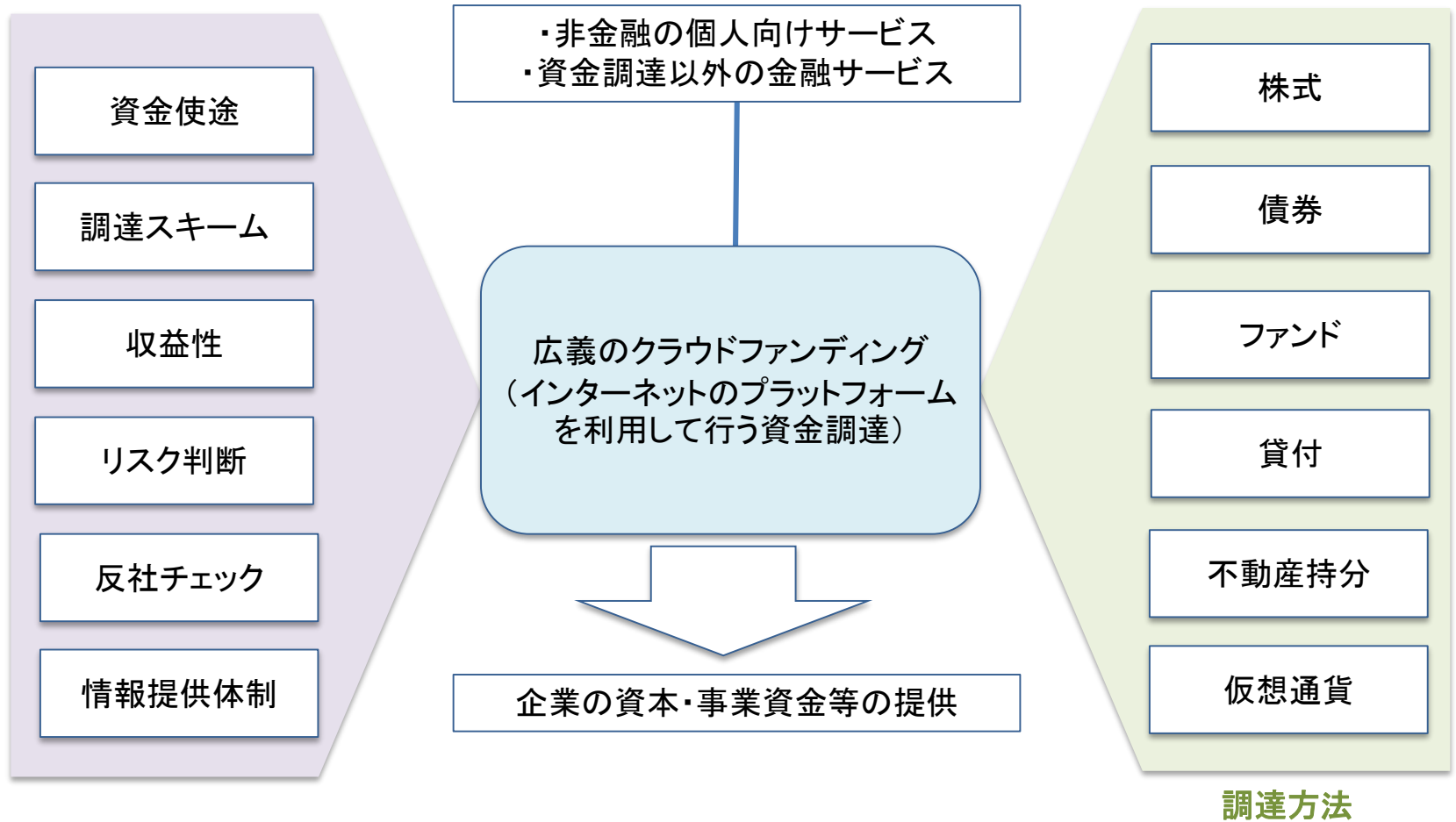
またP2Pレンディングに関して、我が国での実態はクラウドファンディングの1種のソーシャルレンディングとしてビジネスが拡大しているが、金融審議会での整理としてP2Pレンディングのうち、P2Pプラットフォームを利用して、個々の資金の出し手が特定の資金の受け手に貸付の実行判断して貸付を行えば、個々の資金の出し手に貸金業登録が必要とした。他方、現状のソーシャルレンディングで行われている様に、P2Pプラットフォームのサービス提供者が、インターネット等を通じて資金の出し手から少額・短期の

資金を集めた上で、貸付の実行判断を行って個人・中小規模の事業者に貸付を行う場合については、サービス提供者に対し、資金の出し手に対応する部分は「資産運用」における投資家としての保護を与える観点から金融商品取引法の適用が、資金の受け手に対応する部分は「資金供与」における資金需要者としての保護を与える観点から貸金業法の規律が適用されているとした。（米国では、P2Pレンディングのプラットフォーム提供者は連邦証券法の規制で、資金の受け手の信用力などを審査して金利を設定して、それに対応する社債を発行するとともに、資金の受け手に対しては、銀行と連携して、貸付を銀行法の規則に従って行っている。）

結局、インターネット環境の個人の利用拡大で、今までは企業や事業資金のファイナンスや資産流動化など既存の金融商品取引業者が行っていた資金調達仲介（募集や私募の取扱い）を、インターネットを利用してプラットフォームで資金を集める広義のクラウドファンディングが急速に増加しているし、今後も拡大しそうだということではないか考える。現在は、投資型クラウドファンディング（少額電子募集取扱業務）が制度整備されているが、審査業務などに

関するルールは、株式型の場合は日本証券業協会、貸付型の場合は第二種金融商品取引業協会の自主規制に委ねられている。また、昨年の不動産特定共同事業法改正でクラウドファンディングを可能とするように主として書面交付の方法に関する制度整備がなされて、不動産持分のネット募集が可能になっている。注目されているICOも、結局仮想通貨払込みのクラウドファンディングと見做すことも出来る。これらに非金融のリバンドリング機能が連動された時、新しい金融サービスが資金調達（中間整理案にいう「資産運用」機能）中心に拡大することに期待したい。

広義のクラウドファンディングの可能性



プラットフォームの審査機能

調達方法