

ITを用いた新たな金融サービスと金融規制

有 吉 尚 哉

はじめに

皆様、こんにちは。ただいまご紹介にあずかりました西村あさひ法律事務所の弁護士の有吉です。本日は、コロナ禍が収束していない中で多くの皆様にお集まりいただきまして、大変ありがとうございます。コロナ禍の状況になってから、会場でお話するのは久しぶりで、若干緊張しますが、よろしくお願いたします。

本日は、日々新しいタイプの金融サービスが登

場している中で、金融規制の適用をどのように考えていくか。また、新しいサービスを始めるに当たって、どのように規制の枠組みの中でビジネスを始めて取引を拡大していくのかなどについて、いわば勘どころ的なことを、弁護士としてお手伝いしている立場から、お話しさせていただきます。と思っています。

大きく分けて三つのパートでお話いたします。

一つ目は、昨今の FinTech の流れや金融規制の全体像を簡単にお話しさせていただきたいと思えます。二つ目は、昨今の新しいタイプの金融取

引の場面の例をお示ししつつ、金融規制の適用関係が非常に複雑、奇々怪々になっていることをご紹介させていただきます。三つ目は、少し技巧的・技術的なお話になるとと思いますが、金融機関が新しい金融サービスを始めるときに、規制上どのようなことを検討する必要があるのか、規制との関係で金融サービスを実現するためにどのような取組みを進めていくべきなのかといったことについて、勘どころをお話しさせていただきたいと思えます。

1. FinTech の流れ

(FinTech と規制の関係)

FinTech (フィンテック) という言葉は、もはや使い古された言葉かと思えますし、金融とほぼ同義となっていると言っても過言ではないと感じ

ています。語源としては、「finance」や「technology」を合わせた造語で、金融分野に新しいテクノロジーを取り込んでいく流れのことを称しています。

具体的な動きとしては、クラウドコンピューティング、AI、ビッグデータ、あるいはブロックチェーンなどのITの進展により、従来想定されていなかった金融サービスが登場してきています。もつとも、新しい金融サービスを何かやるうとすると、何かしらITが関わってきますので、その意味でもFinTechは、金融とほぼ変わらない意味を有するような状況になってきていると感じています。

FinTech の言葉が広く使われるようになった初期の段階では、既存の金融機関をディスラプト(破壊)するという捉えられ方がされたこともありました。実際、FinTech の領域で活躍してい

るプレーヤーを見ると、スタートアップ企業が、FinTechを駆使して従来の金融機関の間隙を縫ったり、あるいは金融機関が担っていたサービスを取って代わったりする事例がみられます。また、金融分野のサービスを提供していなかった他業態の企業ないし企業グループの金融サービスへの進出もふえてきています。

しかしながら、一方では、既存の金融機関がテクノロジーを駆使して新しいサービスを広げていくケースも多く見られています。実際、日本でのテクノロジーを使った新しい金融サービスの領域では、広い意味での金融機関グループの活躍の方が、スタートアップ企業よりも顕著かもしれません。

要するに、FinTechは、既存の金融機関にとって無縁のもの、あるいは恐れるものではなく、テクノロジーを駆使して新しいサービスを展開して

いくための一つの活路であり、また必要になりつつあるものとも言えます。

規制との関係に目をやると、従来存在しなかった、あるいは存在はしていたものの、実用としては使いにくかったテクノロジーが、FinTechとして実際のビジネスの場面で活用できるようになったことよって、既存の法律が想定していなかった金融サービス・取引・商品が登場してきています。

従来の証券取引法の時代から想定されていた証券会社とは違う形で株式や社債を取り扱うビジネスも登場してきていますし、銀行法が想定している昔からの銀行とも違う形で資金の移動を取り扱う業者も登場しています。

このように法律が典型的なものとして想定していないサービスや商品が登場してくると、それに対して法律がどのように適用されるのかわかりに

くい場面が少なからず出てきます。

また、従来存在してなかった事象が出てきたときには、利用者保護のために規制を及ぼすのが適切だと誰もが思う場合であっても、そこに法律が存在しないこともあります。あるいは、従来の規制が意図せず適用されてしまうがゆえに、それほど重い規制を及ぼすべきではない部分で重い規制がかかってしまつて、かえつてビジネスのイノベーションを妨げる状況が生じることもあります。

さらに、典型的な銀行・証券・保険以外の金融業態も多数登場してきていますが、規制の区分けがビジネスの実態と整合性を欠く状況も徐々に生じてきています。

これらの状況を背景に、近年は、毎年のように、FinTechに関連する法令改正が行われています。

(主な金融規制法令)

次に主な金融規制としてどのようなものがあるか見ていきたいと思います。ここで取り上げる規制は、証券を発行する場面の開示規制などは捨象した、金融機関、金融業者に対する規制です(図表1)。主なものを順番に見ていきます。

まず、銀行は、銀行法の規制に服します。銀行法では、預金の受入れや貸付け、あるいは法律の用語で「為替取引」といいますが、資金移動を取り扱う業務が銀行業として規制の対象となることが定められています。このほか、銀行の代理店である銀行代理業や近年新しく定められた電子決済等代行業という、銀行の口座情報などを伝達したり、口座情報の更新などを行う仲介サービスを提供する業務に対する規制も含まれています。

次の資金決済法(資金決済に関する法律)は、前払式支払手段の形をとるプリペイドカードや電

図表 1

金融サービスに対する規制

NISHIMURA
& ASAHII

新規金融サービスの取組みに関して考慮すべき主な金融規制法令

法令	主な規制内容
銀行法	預金の受入れ・貸付け、為替取引(隔地者間での資金移動)を規制 銀行代理業・電子決済等代理業を規制 銀行の業務範囲・銀行グループによる出資を規制
資金決済法 (資金決済に関する法律)	前払式支払手段(プリペイドカード・電子マネーなど)、少額の資金移動サービス、暗号資産の販売所・取引所を規制
金融商品取引法	有価証券の発行者に対する情報開示規制 有価証券・デリバティブ取引の販売・勧誘、投資運用、投資助言を規制
保険業法	保険の引受けを規制 保険会社の業務範囲・保険会社グループによる出資を規制
信託業法	信託の引受けを規制
貸金業法	金銭の貸付け・貸付けの媒介を規制
出資法 (出資の受入れ、預り金及び金 利等の取扱いに関する法律)	出資金の受入れ、預り金の禁止 高金利の処罰
金融サービス法 (金融サービスの提供に関する 法律)	金融サービス仲介業を規制
別紙販売法	クレジット取引(クレジットカード、個別クレジット、分割払いサービス等)を規制
犯罪収益移転防止法 (犯罪による収益の移転防止に 関する法律)	金融関連取引における取引時確認、疑わしい取引の届出を義務づけ

子マネーを発行する業者を規制したり、先ほどの為替取引、すなわち資金移動のサービスのうち一定の少額取引について、銀行よりも緩やかな規制でその業務を行うことを認めるなどのルールを定めた法律です。また、暗号資産（以前の仮想通貨）の販売所・取引所などに対する規制もこの中に定められています。

証券の取引、デリバティブ取引あるいは投資運用、投資助言のサービスについては、金融商品取引法で、その業者に対する規制が定められています。

そのほか、保険会社に対しては保険業法、信託会社については信託業法、貸金を行うノンバンクに対しては貸金業法と、それぞれ業態ごとに規制法が存在します。

目新しいものでは、略称として「金融サービス法」、すなわち金融サービスの提供に関する法律

があります。新しいタイプの「金融サービス仲介業」という業態を規制する制度を導入するために、直近の法改正でこれまでの金融商品販売法（金融商品の販売等に関する法律）の名称も変更する形で立法されたものです。こちらについては、後ほど少し中身をご紹介しますと思います。

このように、金融サービスに対する規制法といつてもたくさんの法律があります。銀行、証券、保険、信託などは、従来型の切り分けて、それぞれの業態に適用される法律を考えることになります。

したがって、例えば株式や社債を販売するサービスは、金融商品取引法の規制の対象になりそうだとすることは比較的わかりやすいわけです。

しかしながら、資金の移動を行う際に間に入って仲介するサービスの場合には、どの法令の規制が適用されるかが難しい問題になることがあります。

す。典型的には資金移動を仲介すると先ほどの為替取引に該当するものとして、銀行法や資金決済法の問題になりますが、資金を移動させる取引は、やろうと思えば例えば貸金の形態をとることもあり得るわけです。

一方、ファンドも資金を一旦預かって、そのお金で運用して運用益を分配するものですから、一種の資金の移動が生じる取引といえます。しかしながら、これは、資金を動かす取引でもファンドに関する規制の対象になります。

また、資金の移動を伴うものとして、電子マネーや商品券のように、あらかじめ資金を預かっておいて、ユーザーが取引を行った際にその預かった資金で決済を行うサービスを提供すると、それが前払式支払手段に当たることもあり得ます。

新しく始めようとしている個々のサービスが、

どの法律のどの規制の対象になるのか、あるいは特に規制のことを考えないでビジネスをすることができるとか。このようなことを入り口の段階で検討する必要があるわけです。

しかしながら、繰り返し申し上げているとおり、法律の数もたくさんあり、非常に複雑に絡み合っており、どのような場面でも、どのような規制が適用されるのか、判断するのが難しくなっている状況です。

その上で、実際に規制に服してビジネスをするためには、それぞれの規制法に基づく許可、登録等のライセンスを得なければならぬこともありますし、サービスの開始後も、それぞれの法律に従って、顧客への説明義務や帳簿の作成などの行為規制を遵守する必要があります。加えて、犯罪収益移転防止法（犯罪による収益の移転防止に関する法律）に基づくマネー・ローンダリングやテ

ロ資金供与の防止のための取引時確認等の手続なども遵守してビジネスをしなければなりません。このように、ビジネスを進める上で規制上守るべきことがたくさんある状況になっています。

昨今の FinTech の流れも受けて、毎年のように法令改正が行われています（図表2）。それまで規制の対象となっていなかったサービスに新たな規制を導入する一方で、FinTech によるイノベーションを妨げていた規制の緩和や調整など、ビジネス促進のための制度改正も行われてきました。

法律改正があつた主なものには、クラウドファンディングや暗号資産を取り扱う業者に対する規制の整備があります。また、銀行が FinTech の分野を取り組みやすくするための規制緩和なども行われています。このほか、銀行・証券・保険にまたがる横断的な仲介サービスに関する新しい制

図表 2

FinTechに関わる主な金融規制法改正

NISHIMURA
& ASAH

- 投資型クラウドファンディングの利用促進のための制度整備(2014年)
- 仮想通貨交換業規制の導入(2016年)
- 銀行による金融関連IT企業等への出資の容易化(2016年)
- 電子決済等代行業規制の導入(2017年)
- 仮想通貨(暗号資産)交換業の規制の強化・電子記録移転権利に係る規制の整備(2019年)
- 金融サービス仲介業の創設・資金移動業規制の見直し(2020年)
- 少額分割後払いサービスの登録制度の導入(2020年)

(年はいずれも改正法の成立年)

※ 上記のほか政令・内閣府令の改正、解釈指針の策定なども多数行われている

度も導入され、二〇二一年に施行される予定です。

さらに、法律ではなく政令や内閣府令を改正する形でも、FinTech対応のためにルールが頻繁に変わっているのが昨今の状況です。

二、規制の複雑な適用関係

(1) 資金調達のプラットフォーム

(資金調達プラットフォームの類型)

次は、資金調達のためのプラットフォームと金融取引の仲介サービスの二つの場面を取り上げて、実際に規制の適用関係が複雑になる状況をお話ししたいと思います。

まず、資金調達のプラットフォームです。

インターネット上に、資金調達者と資金提供者をマッチングするためのウェブサイトを用意しま

す。そこで、資金調達者が、資金提供者の候補に
対して、販売勧誘や情報提供活動をすることがで
きるプラットフォームを運営します。その上で、
資金提供者は資金調達者に資金を支払い、資金調
達者が資金提供者に何らかの対価を交付する。こ
のような場を提供する金融業態が徐々に広がって
います。

最も典型的なのは、「クラウドファンデイン
グ」と呼ばれるものです。あるいはほかの資金調
達プラットフォームも、インターネット上で一般
大衆から資金を集めるという意味では共通してお
り、いずれもクラウドファンディングの一類型と
言えるのかもしれませんが。

クラウドファンディングという言葉自体は、お
聞きになったことがあるのではないかと思います
が、「ファンディング」とは言うものの、その取
引の中にはいろいろな性質のものが混在していま

す。出資や融資など、狭い意味での資金調達に当
たるクラウドファンディングもあれば、よくよく
見ると、物売って、買主に物を渡している取
引、あるいは、サービスを提供してその対価とし
てお金を受け取っている取引も含まれています。

また、中には寄付の形でファンディングを行っ
ているものも、クラウドファンディングと呼ばれ
ることがあります。例えば大学が講堂を建てかえ
るときに、卒業生などを資金の出し手と想定して
インターネット上で寄付を募り、寄付してくれた
人の名前を講堂の座席のプレートに掲示するなど
の行為です。寄付の額に相当する対価ではありま
せんが、寄付を受けるだけではなく、寄付して
くれた人にお礼を提供する取引というか、アレン
ジメントがなされることもあります。

もう一つ別の動きとして、電子的な「トーク
ン」と呼ばれるものを対価として発行して資金調

達をする取引が現れています。インターネット上で一定のお金を支払うと、トークンが付与され、それを何らかの形で利用できる取引です。この後少しづつ説明しますが、「Initial Coin Offering (ICO)」と呼ばれる取引や「Security Token Offering (STO)」と呼ばれる取引です。

トークンとは何かということを見ていくと、いろいろな性質のものが存在しています。どのような取引をICOあるいはSTOとするのか、必ずしも明確な線が引けるようなものでもない状況です。プラットフォーム上で資金調達を行う多様な取引が登場しており、その中には電子的なトークンを対価として発行するものも登場しつつあるということことです。

(関係者に対する主な規制)

資金調達プラットフォームは、インターネット

を通じて一般の大衆から資金調達する点は共通項になっていますが、多様な性質の取引が存在します。各取引の特徴の中で、資金を提供した側がその対価として受け取る対価やプラットフォームのスキームによって、金融規制がどのように適用されるかが変わってくることになり、それを概括的にまとめたのが図表3です。

例えばクラウドファンディングの中には、資金提供者が売買代金やサービスの対価を支払って、商品やサービスを受け取る形態のクラウドファンディングが存在します。この取引のプラットフォームを提供する場合、特定商取引に関する法律により、広告の内容などに対する一定の規制が適用されますが、登録や許可・認可を必要とするような規制ではありません。

一方で、金融商品取引法の規制が適用されるタイプのクラウドファンディングのプラットフォーム

図表3

資金調達プラットフォーム

NISHIMURA
& ASAH

主な規制の適用関係

対価	資金調達者 に対する規制	プラットフォーム に対する規制	資金提供者 に対する規制
商品・サービス	・特定商取引法に基づく規制	・なし	・なし
無償 高買・役員提供型クラウドファンディング 寄付型クラウドファンディング	・なし	・なし	・なし
集団投資スキーム持分 ファンド型クラウドファンディング	・第二種金融商品取引業 (・開示規制) (・投資運用業、不動産特定共同事業)	・第二種金融商品取引業 ※ 第二種少額電子募集取 扱業者の特例	・なし
金融債権(貸付け) 貸付け型クラウドファンディング・ソーシャルファンディング	・なし	・貸金業 ・第二種金融商品取引業	(・貸金業)
株式 株式投資型クラウドファンディング	・開示規制	・第一種金融商品取引業 ※ 第一種少額電子募集取 扱業者の特例	・なし
暗号資産	・暗号資産交換業	・暗号資産交換業	・なし
電子記録移転権利	・第二種金融商品取引業 ・開示規制 (・投資運用業、不動産特定共同事業)	・第一種金融商品取引業	・なし
トークン ICO・STO	・第二種金融商品取引業 (・開示規制) (・投資運用業、不動産特定共同事業)	・第二種金融商品取引業	・なし
トークン化した第二項有 価証券(電子記録移転権 利を除く)	・第二種金融商品取引業 (・開示規制) (・投資運用業、不動産特定共同事業)	・第二種金融商品取引業	・なし
トークン化した第一項有 価証券(株式、社債等)	・開示規制	・第一種金融商品取引業	・なし

ムのビジネス類型も存在します。

上から三つ目の「集団投資スキーム持分」は、資金をクラウドファンディングによって拠出すると、ファンドの持分を取得することになり、資金調達者が何らかのビジネスやプロジェクトを行い、その収益を資金提供者に分配するものです。これはファンドをインターネットを使って組成・

販売するものであり、プラットフォームを通じた販売行為に対して第二種金融商品取引業として金融商品取引法の規制が適用されます。

上から五つ目の株式を発行するタイプのクラウドファンディング、「株式投資型クラウドファンディング」では、資金の提供者に対して、その調達の株式が付与されることになり、インターネット上のプラットフォームを通じて株式の発行募集が行われるものです。販売勧誘の手段は伝統的な証券会社とは違いますが、証券会社が資金調

達者のために株式を販売することと同様に位置づけられるものであり、第一種金融商品取引業として証券会社と同等の規制が適用されることになりす。ただし、クラウドファンディングのプラットフォームの提供だけを行う第一種少額電子募集取扱業者に関する特例により、証券会社に対する規制よりも緩和された内容の規制が適用されることになっています。

最後の類型は、対価として電子的なトークンが発行される取引です。ただし、一口にトークンといってもいろいろなものがあります。例えばビットコインやイーサリアムと同様の暗号資産に該当する形態のトークンを発行して資金を調達するのが典型的なICOと呼ばれる取引です。この取引を行うと、資金調達者は暗号資産を販売していることになり、原則として資金決済法による暗号資産交換業の規制の対象となります。

また、電子的なトークンでも、トークンの保有者に一定の収益が分配されたり、元本が償還されるタイプのトークンを発行し、販売する場合があります、このような取引はSTOと位置づけられています。これは、金融商品取引法の中の電子記録移転権利という直近の法改正で導入された新しい概念に該当する可能性があります。このようなトークンを販売するプラットフォームを運営する場合には、第一種金融商品取引業に該当し、証券会社と同等の規制が適用されます。

さらに、株式や社債をトークン化する場合も想定されています。これもSTOの一類型だと思えます。このような取引は、日本ではまだ登場してないと思いますが、将来的には出てこないとも限りません。これはトークン化したといっても、株式や社債を販売していることに変わりはありませんので、プラットフォームを運営することは第一

種金融商品取引業の規制の対象になっています。

ここでまとめると、資金提供者が、金融商品取引法上の有価証券に該当するような権利を取得するときには金融商品取引法の規制が適用されることになり、場合によっては情報開示の規制も守らなければならないことになります。また、金融商品取引法の規制が適用される中でも、資金調達者が取得する権利の中身、すなわち、株式なのか、ファンド的なものなのか、さらにはトークンの形をとっているのか、それとも普通の持分なのかによって適用される規制の内容が異なってきます。

それから、資金決済法上の暗号資産に該当するトークンを発行して資金調達をする場合には、プラットフォームのサービスを提供している業者には、暗号資産交換業の規制が適用されます。やり方によってはプラットフォーム提供者だけではなく、暗号資産を発行して資金調達をする者に

も、暗号資産交換業の規制が適用される可能性があるルールになっています。

現行のルールとの関係では、金融商品取引法上の有価証券に当たる場合には金融商品取引業規制の適用が論点となり、さらに有価証券に当たらないものの一部は暗号資産になり、暗号資産交換業規制の対象となることから、暗号資産に当たるかも問題になります。

暗号資産は比較的新しく登場した規制上の概念ですが、それ以外は、有価証券に該当するかという伝統的な考え方の区割りによって、金融規制の適用関係が規律されています。換言すると、インターネット上のプラットフォームを通じて資金調達をするという共通項は、規制の適否に関しては無視する体系になっているわけですが、このように規制の適用関係を整理することが実態に合っているのかどうかは、今後改めて考えていかなければ

ばならない論点かもしれません。

ここままで、資金調達プラットフォームに関して、規制の適用関係が非常に複雑である場面の一つの例としてお話しさせていただきました。

(2) 新たな仲介サービスと金融規制 (規制適用を画する概念の抽象性)

次に、従来とは異なる金融取引の仲介サービスに金融規制がどのように適用されるかを見たいと思います。こちらも規制の適用関係が少々難解だという話です。

まず、金融商品取引法の中では、「有価証券の売買の媒介」や「有価証券の私募・募集の取扱い」を業として行うことは、金融商品取引業に該当して規制の対象になっています。売買の媒介は、セカンダリー取引で有価証券の取引を仲介することで、有価証券の私募の取扱い、あるいは募

集の取扱いは、プライマリーの取引、すなわち、資金調達者が株式や社債などの有価証券を発行する場面での販売勧誘を手伝う行為です。しかしながら、何が「媒介」で、何が私募・募集の「取扱い」というと、あまり簡単ではありません。

「媒介」の定義は、法律にはつきりと書いてあるものではありません。一般的には「他人の間に立って、他人を当事者とする法律行為の成立に尽力する事実行為」と説明されています。しかしながら、「尽力する事実行為」といっても、何か関連する作業を行えば尽力したとも言えるので、どこまでの行為が媒介に該当するのかあまりはつきりしない概念です。

私募・募集の「取扱い」も、「有価証券の発行者などの他人のために、有価証券の募集を代行する行為（勧誘代行行為）」と説明されています。しかしながら、これもどこまでの行為が他人の募

集の代行をしていることになるのかは、はっきりしません。

有価証券の取引に介在したり、サポートしたりするサービスを提供する場合に、これらの概念によって金融商品取引法の規制の対象となるか、対象とならないかが区分けされることになるのが、現在の金融商品取引法の規制の構成になっているわけです。

若干表現が変わっているとありますが、証券取引法の時代からこのような概念により、伝統的な証券取引に関して、どのようなものが証券業あるいは金融商品取引業に該当し、該当しないのが区分けされてきたのです。

(インターネット情報と取引のリンク)

最近ではインターネットやアプリなどのITを活用した、従来型の対面販売やネット取引とは異なる

る仲介サービス、サポートサービスが登場しています。例えば、株式投資型のクラウドファンディングなどのプラットフォームサービスは、新しい仲介の一形態ですし、一般投資家から提供される情報やSNSなどを活用して証券取引を行いやすくする「ソーシャル・トレーディング」などのサービスも登場してきています。あるいは、配信される事業会社や経済の情報をしつつ、そこから株式の取引が容易にできるサイトにリンクしたり関連づけする、情報と取引をリンクするサービスなども登場しています。こうしたときに、果たしてどのようなサービスが金融商品取引業として金融商品取引法の規制の対象になるのが常に論点になります。

例えば、グーグルで「〇〇証券」と検索すると、証券会社のウェブサイトに移行し、ネット証券であれば、ウェブサイト上で株式の取引をする

こともできません。その意味では、グーグルで検索することが株式取引の成立に尽力していると言えなくもありません。ただし、グーグルやヤフーなどの検索サービスが金融商品取引業に該当するとは誰も思っていないわけですし、金融庁もそのように考えているわけではありません。

一方で、例えば「ニュース配信のサイトの中で、「○○自動車が新しい技術を開発した」というニュースをクリックすると、自動的に××証券の「○○自動車の株式を何株買いますか」というページに飛んで、数字を入れるとすぐ株式を買うことができるようなサービスを提供すると、有価証券の売買の媒介と近くなってくるように思われ、金融商品取引業に該当すると評価される可能性も高いと思います。そうすると、先ほどのグーグルでの検索と、このようなリンクを張るのと、それほど大きな違いがないようにも思われま

すので、どこに線を引けばよいのかとなりますが、これがそう簡単な問題ではないということですから。

株式やファンドを取り扱うクラウドファンディングについては、金融庁は明らかに金融商品取引業の対象になると考えており、実務的にもそのような考え方を前提にサービスの運営がなされています。ここで、プラットフォームというサービスを考えてみると、プラットフォーム上に資金調達したい人が情報を載せるものであり、プラットフォームフォーマーは、受け身で情報を載せて、それを誰でも見られるようにすることを役割としています。このようにプラットフォームが積極的に勧誘を行わずにユーザーの一方の提供する情報を掲示しているに過ぎないことを理由に、掲示された情報の内容やその場で成立した取引に関して責任を負わない旨の主張をすることを、「プラット

フォームの抗弁」と称することがあります。もつとも、金融規制との関係で「自分はプラットフォームを提供しているだけで、その上で何が行われようと知ったことではなく、規制の対象となるものではない」と言えるかという点、なかなか通じないのが実態です。

ここまで、売買の媒介や私募・募集の取扱いに該当するかという文脈でお話をしましたが、金融商品取引業の規制対象の類型としては、投資助言のサービスもあります。先ほどのニュース配信を株式の取引に連動させるサービスは、株式の取引を媒介していると捉えられる面もありますし、また、別の捉え方によっては、配信した情報によって、特定の有価証券取引を推奨するアドバイスをしている、したがって、投資助言業務に該当すると捉えられることもあり得ると考えられます。仲介サービスではありませんが、投資助言業務につ

いても、金融商品取引業の規制の適用対象になるかどうかの線が簡単には引けません。

また、全く別の論点ですが、インターネットを用いた取引は国境のない取引ですから、海外の業者が、日本人でもアクセスできるようなサービスを提供了場合、日本の金融商品取引法が適用されるのかどうかも問題になります。実際に、明らかに日本の投資家向けにサービスを提供している海外の無登録業者に対して、金融庁が警告を行っている例なども存在します。しかしながら、例えば、アメリカの証券会社が対面販売で、アメリカに居住している日本人に証券を売ったとしても、金融商品取引法の適用はないと考えられます。それでは、海外の業者がインターネットを通じて取引を行った場合は、どうして日本の規制が適用されるのかを考えるのか。どのようなケースまで日本の規制を海外がかかわる取引に適用するのか、非常

に難しい論点になる場面もあるということをご紹介しておきます。

(従来の代理店とは異なる仲介サービス)

仲介サービスという意味では、サービスの提供方法とは違う視点として、どのような取引や商品を誰のために仲介するのかについても考える必要があります。

伝統的な金融分野のビジネスモデルとして金融商品の代理店サービスがあります。銀行代理業者、金融商品仲介業者、保険代理店などの制度が各法律に定められています。これらは従来から存在する業態ですが、いずれも金融機関側の代理として、業態ごとのサービスを提供することが比較的緩やかな規制で認められるものです。

一方で、昨今、取り扱う取引や商品の範囲という意味では、特にITを活用して、従来の金融機

関側の代理という枠に囚われない多様な仲介サービスが登場しています。例えば特定の金融機関に所属しないで、顧客と金融機関の間の情報伝達のサポートをするサービスや、保険、証券、銀行などの多様な業態の金融商品の仲介を包括的に行うサービスがITを活用して行われる状況になってきています。

このような新しいタイプの仲介サービスに対する規制が、近年の法令改正で幾つか登場しています。

一つは「電子決済等代行業」で、銀行法の中に定められている類型です。この業態には大きく二つの類型があります。複数の銀行への振込みの依頼を単一のアプリで行うことができる決済指図伝達サービスと、顧客がいろいろな金融機関に保有している預金口座の残高や利用履歴等の情報をまとめて取得できるようにする口座情報取得サービ

スです。このようなサービスをIT、特にスマートフォンとアプリを活用して提供する業態が登場してきています。従来、このようなビジネスモデルに直接対応する規制はありませんでしたが、電子決済等代行業として新しい規制が導入されて、位置づけが整理されています。

もう一つが「金融サービス仲介業」で、今年の法令改正で新しく導入されたものです。来年には施行されると思いますが、従来の金融商品の販売等に関する法律が金融サービスの提供に関する法律に名称も変更されて、新しい業態が制度として設けられました。これは金融サービス仲介業という単一の登録を受けることによつて、銀行・証券・保険の三分野の全てのサービスの仲介を行うことができるようになる制度です。ただ、その結果、三分野の規制がすべてかかってくるようでは意味がありませんから、三つの業態の仲介ができ

て、かつ合理的な範囲で規制が整えられています。ただし、その反面として、取り扱うことのできる商品は限定されており、顧客への説明が容易な金融商品に限って取り扱うことができることになっています。具体的によどのような商品が対象になるのかは、今後制定される内閣府令によつて詳細に定められていくことになるようです。

このように金融取引の仲介サービスも新しいタイプのものが登場してきており、規制の適用関係が明らかではない場合があるほか、従来の縦割りのな規制や典型的な対面取引だけを想定した規制では実態にそぐわない場面では、法令改正を含めた制度的な対応が進められてきています。

三、新規金融サービスと規制対応

(規制対応の方向性)

最後に、金融機関が新しい金融サービス、特に IT を駆使したサービスを展開しようとするときに、規制対応としてどのようなことを考えてサービスを始めるのか、あるいはビジネスとして始めようと考えたものの、それをどのように調整していかなければならないのかといった規制対応の勘どころを紹介したいと思います。

金融機関が新しいサービスに取り組もうとすると、コンプライアンスの観点から、様々な規制との関係を整理する必要があります。従来から行われている取引や似たようなものがほかで行われている取引に参入するのであれば、考え方が確立しているというか、何ができて何ができないのか、

何を行う必要があるのかはつきりすることが多いと思います。しかしながら、これまで存在してなかった、ほかに誰も行っていない取引に取り組みたいと考えたときには、規制がどのように適用されるのか、あまりはつきりしないことがあります。そのような状況でビジネスを始めても、後になって、規制違反だと当局から指摘を受けることになってしまうと、せっかくの労力が無駄になってしまいます。規制の適用関係が非常に複雑、難解であるため、当局側と業者側の考え方に相違が生じることも往々にしてあります。

特に、新しいサービスを展開する場面では、事後的に当局から規制違反だという指摘を受けて、取り返しがつかないということにならないよう、事前に当局に規制の適用関係の照会を行って目線をそろえておくことも、ポイントになると言えます。

実質的には利用者保護や投資家保護の観点で問題がない新規のサービスの展開を図ろうとしたところ、既存の制度の中では、どうやっても形式的に規制のハードルが越えられないときには、場合によってはいわゆるロビーイング活動を行うこともあり得ると感じています。既存の法制度の枠組みの中では提供できないものの、それはむしろ法制度のほうが時代に合っていないと説得的に当局も説明することができるのであれば、時間がかかるとは思いますが、制度改正につながることもあり得ると思います。

実際に、FinTech関連の規制法は、毎年のように頻繁に改正が行われており、存在する規制が動かないものではないことがわかります。当局側に、実務のニーズや、ITにより何ができて何が期待されるかをうまく伝えることができれば、法令改正の取組みにおよそ動きが生じないというわ

けではないと思いますので、ロビーイング活動なども、民間側として選択肢となり得るのだと思います。

ただし、法改正は、どうしても時間がかかる話ですので、まずは既存の法令の枠組みの中で、場合によっては予定しているサービスを少し調整して規制に対応しながら、また規制コストと実際のサービスの収益見込みを比べて、実入りがあるような形でサービスを始めることを考えていくことが必要だと思います。

(規制対応への三つの視点)

このような既存の枠組みの中で新規サービスに取り組み場合の規制対応には、大きく三つの視点があります。一つ目は金融機関に適用される規制。二つ目が新規サービスに適用される規制。三つ目が不正取引に対する考慮で、これは「コン

ダクトリスク」と言われているものの一環であり、必ずしも法令違反ではないものの、不適切な行為あるいは不公正な取引に利用されてしまうような行為を予防する発想です。それぞれ具体的に見ていきます。

まず、新しいサービスに取り組もうとする金融機関に適用される規制です。

これには二つあって、一つは業務範囲規制、もう一つは、子会社保有規制・議決権取得規制です。銀行、保険会社、証券会社は、それぞれ一定の範囲の業務以外の業務を行うことはできないとされています。したがって、新しいビジネスを営もうという場面で、それが業務範囲規制の枠の中で行うことができるかどうかを検討する必要があります。特に銀行、保険会社については、自行・自社が行うことができる業務の範囲だけではなく、子会社や一定割合以上の議決権を保有する会

社が行うことができる業務範囲も限られています。このような業務範囲規制、子会社保有規制、議決権取得規制の範囲内で、新しいビジネスができるかどうか、まず入り口として検討事項になってきます。

この点では、近年、主に銀行の業務範囲規制は緩和の方向で立法的な取組みがなされています。直近に始まった金融審議会の制度改正の議論の中でも、主としてFinTechというよりは地方創生の文脈だとは思いますが、銀行の業務範囲規制や子会社保有規制のさらなる緩和が検討されており、恐らく来年の通常国会で、銀行法が規制緩和の方向で改正されることになるのではないかと思います。

このほか、銀行などがFinTechに取り組み会社と業務提携や業務委託を行う場面では、適切な委託先管理ができるかどうか規制上の論点にな

ります。

次に、新規サービス自体に対する規制です。新しく始めようとするサービスに対しては、何らかの業規制が適用されることにならないかどうか、適用されるとして、どのような手続が必要になるのかを考えていく必要があります。

金融機関が自社で新しいサービスを行う場合には、当然ですが、そのサービスに適用される規制を遵守する必要があります。他方、新しいサービスをを行うスタートアップ企業や別の事業会社と提携して、新しい金融サービスに取り組む場合、金融機関自体に規制が適用されるわけではありませんが、パートナーシップやアライアンスを組んだ相手が規制違反になってしまうと、想定したビジネスができなくなってしまうし、そのような企業と提携している金融機関のレピュテーションダメージにもつながることになります。

結局、新しいビジネスが、業規制の範囲内で行うことができるかが、まず入り口として検討課題になります。

FinTechが進んでいく中で、特に新しいサービスの分野では制度改正の動向にも十分注視していく必要があります。法改正は、基本的には十分な時間をかけて議論がなされた後に、一定の猶予期間も設けて立法手続がなされるので、今日適法だったものが突然、明日違法になるような事態は、まず生じないと思います。しかしながら、数年単位で見たときに、現時点では特段規制の対象にならない金融取引が、数年後には規制の対象になり、何らかの規制コストが生じることは往々にしてあり得ると考えておく必要があります。

加えて、インターネットを使うようなサービスは、クロスボーダー取引であり、日本の規制だけではなくて、海外の規制の適用が問題になり得る

ことも考慮する必要があります。

新しいサービスに規制が適用される場合には、入り口で登録や認可といったライセンスを取得するだけではなくて、日々のオペレーションの中でも多様な規制を遵守することが必要になりますし、犯罪収益移転防止法に基づくマネー・ロンダリングやテロ資金供与対応あるいは個人情報保護法（個人情報保護に関する法律）に基づく個人情報保護の対応といったことも気にしながらビジネスを展開する必要があります。

最後が、コンダクトリスクです。規制が存在しない場面でも、不当に利用者に損害が生じたり、不正取引に利用される可能性が高いサービスを提供するのは、たとえ収益性が高い取引であっても、基本的には避けるべきだと思われます。

FinTechの文脈の中での新しい取引は、必ずしも政策的な規制の取組みが追いついていないた

めに、利用者保護が不十分であったり、取引が良いものなのか悪いものなのか、リスクが高いものかどうなのか、まだ一般的な理解が進んでいなかったりする場面が想定されるので、不正取引に利用されてしまうリスクが特に高くなりま

す。意図的に悪い取引をしているつもりではなくても、徐々に不適切・不正なものだと評価されてしまうこととなる取引も、過去には存在したわけです。このような不正なビジネスにかかわるといふことは、法令違反にはならないとしても、レピュテーションの毀損につながることになりません。一時的には収益獲得につながるのかもしれませんが、全体として見ればマイナスになってしまふこともあります。

規制法の改正も、後追いではありますが、頻繁に行われますので、今は規制の対象になっておらず、あまりコストをかけずに大きな収益が得られ

るものの、不適切・不公正な取引に対して、近い将来規制が導入されて、結局、ビジネスとして成り立たなくなるということも想定されます。特に問題が多い取引は、規制導入の必要性も高くなるので、その観点も踏まえて、新規のサービスに取り組んでいく必要があるということをお話してお話ししておきたいと思っています。

本日は、新しい金融サービスに取り組む場面で、規制の適用関係をどのように考えていくのかということについてお話しさせていただきました。今日のお話の内容が、少しでも実務のお役に立てば幸いです。

私からはここまでとさせていただきますと思います。

○増井理事長 新しい金融サービスの動きをどう捉まえていくか、なかなか難しい問題であること

がよくわかりましたし、実務的な対応についてもいろいろな論点を出していただきました。

少しお時間がありますから、ご質問等ございましたでしょうか。

○質問者A 私の経営している会社は、今日のお話の規制が全てかかってくるので、職員も規制ばかり気にして、新規のビジネスが展開できないのが実情です。特に、日本は法改正での対応で、改正に至るまで三・四年かかるので、事実上、日本が金融面で先端を行くのは非常に難しいと思います。

例えばアメリカの同僚に話をしてみますと、彼らはまず取引を始めて、問題が生じたら、民事的な訴訟の場で敗訴したときにはじめて、賠償責任もあるので、ビジネスを継続するかどうかを判断するようです。事前に一つ一つ、法改正をしなければならぬのかどうか、この点についていかが

でしょうか。

○有吉 私にとりましても大変勉強になるご質問です。日本人の個性の問題かもしれませんが、規制ではつきりと違反だと書かれていないものについては、違反だと指摘できないところがある印象を持っています。そこは金融庁なり証券取引等監視委員会がもつとアグレッシブに、悪いものは悪いとアクションを起こすことも一つの方法だと思いますし、お話しされたように、民事責任を強める方法もあると感じました。

これまでありがちであったのは、規制のはざまの黒とまで言えないグレーの行為が社会問題化して、規制改正により対応をした結果、真っ白な行為も幾ばくかができなくなってしまうという状況です。これが繰り返されている気がします。

一方で、悪いことをしなければどうぞご自由にといった抽象的な内容の規制とすると、それはそ

れで保守的に考えて動きにくくなってしまおうが、日本人の真面目なところで、なかなか難しい気がします。海外の考え方も参考にしながら、一方で、日本人のマインドに合うような規制体系を考えていただきたいと思っています。

形式的、かつ、一律の規制が多くなっている今の状況は、いきなりは変わらないと思いますが、徐々に是正して実質的に悪いものは捉えるけど、入り口から一律に規制をかけることは減らす方向で、制度改正を進めていってほしいと思います。

○質問者B 新しいサービスや既存の規制を評価するときには、そのサービスが社会に対して付加価値を与えるものかどうか、あるいは業者が得ているフィーが適切かどうかといった、いわゆる法と経済学の視点からの考察が必要になってくると思います。海外ではそのような議論が盛んなようですが、日本の当局で、同じような研究や考察

をしている機関や組織はあるのでしょうか。

○有吉 金融庁を含めて規制当局も、規制を導入したり、修正したりするときに、そのプラス面とマイナス面を評価して、政策を実施すべきかどうかを規制の政策評価として検証した上で立法しており、その内容は公表されています。

ただ、理論的に精緻にプラス・マイナスを評価できているのかというと、なかなか難しいのではないかという印象があります。既存の規制を緩和する場面でも、仮想通貨が登場したケースなどを想定していただければわかるように、それまで規制がない状況で、どこまで規制すべきかは、結局やってみないと、よくわからないと思います。規制導入によるプラス面についても、規制を緩和あるいは維持したときのマイナス面についても数値として計算するのは難しいと思います。

規制に関しては、サンドボックス制度のような

ことも少しずつ取り入れられています。一つの方策としては、あまり害が大きくならない場面、例えば非常に少額の取引や本場のプロの当事者しか関わらない取引などは試行的に規制を緩やかにして、それほど問題が生じなければ徐々に緩和の範囲を広げていくような、今までとは違う発想をしていかなないと、規制評価において理論的なものを精緻に取り入れるのは、簡単ではない印象を持っています。

かなり斜め回答になってしまっていて恐縮ですが以上です。

○増井理事長 まだご質問はありますかと思いますが、そろそろ時間ですので、このあたりで「資本市場を考える会」を終わらせていただきたいと思います。

今日のお話を聞くと、我々がやってきた業規制と行為規制という二本立てのやり方は、そろそろ

限界に来ているのかもしれない感じもいたしますし、これは、世界中どこでも悩んでいる話だと思います。

今日は、これから先のいろいろな規制のあり方、大変考えさせられるお話を頂戴しました。有吉先生、どうもありがとうございました。(拍手)

(ありよし なおや・西村あさひ法律事務所
パートナー弁護士)

(本稿は、令和二年一〇月一日に開催した講演会での講演の要旨を整理したものであり、文責は当研究所にある)

有 吉 尚 哉 氏

略 歴

2001年 東京大学法学部卒業
2002年 弁護士登録／西村総合法律事務所入所

経歴：

2009年－ 金融法委員会 委員
2010年－2011年 金融庁総務企画局企業開示課 専門官
2013年－ 京都大学法科大学院 非常勤講師
2013年－ 日本証券業協会「JSDA キャピタルマーケットフォーラム」専門
委員
2013年－2014年 日本証券業協会「非上場株式の取引制度等に関するワーキング・
グループ」委員
2014年－2016年 新生債権回収 & コンサルティング株式会社 取締役
2018年－ 武蔵野大学大学院法学研究科 特任教授
2018年－ みんなのビットコイン株式会社（現楽天ウォレット株式会社）取
締役
2018年－2019年 日本証券業協会「株主コミュニティ制度に関する懇談会」委員
2020年－ 日本証券業協会「事故確認委員会」委員

主な著書：

『個人情報保護法制大全』（共著、商事法務、2020）
『債権法実務相談』（監修・共著、商事法務、2020）
『金融資本市場と公共政策』（共著、金融財政事情研究会、2020）
『ファイナンス法大全〔全訂版〕（上・下）』（共編著、商事法務、2017）
『FinTech ビジネスと法25講』（共編著、商事法務、2016）他