

2018年9月

機能別・横断的な金融規制体系の整備

弁護士 白川 もえぎ / 弁護士 梅津 公美

2017年11月16日の金融審議会総会において、金融担当大臣より、「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」との諮問が行われた。かかる諮問を受けて、金融審議会に設けられた金融制度スタディ・グループ(以下「スタディ・グループ」という。)において、これからの金融規制のあり方について検討が行われ、2018年6月19日、これまでの審議内容を中間的に整理するものとして「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—」(以下「中間整理」という。)が公表された。機能別・横断的な金融規制体系の整備についての検討は、論点が広範囲に及ぶため、なお相応の作業を要すると考えられるが、中間整理は、今後の金融規制のあり方についての方向性を示すものとして大きな意義を有するものであるため、本ニュースレターでは、かかる中間整理の内容について概説する。

1 現行の業態別規制の課題

現在の金融制度は、銀行には銀行法、保険会社には保険業法、貸金業者には貸金業法、資金移動業者には資金決済法といった形で基本的に業態ごとに法令(業法)が存在している。しかし、金融を取り巻く近年の環境の変化及び今後想定される金融の姿を踏まえると、現行の業態別の規制態様には課題が多いことが指摘されている。

近年のITの進展等により、従来金融機関が一括して提供してきた金融サービスを、金融機関以外の主体が個別の機能に分解して提供(アンバンドリング)する動きや、顧客のニーズに即して複数の金融・非金融サービスを組み合わせて提供する動き(リバンドリング)が広がりつつある。また、中間整理においては、10年後の金融の姿として、アンバンドリング及びリバンドリングがさらに進展する可能性、並びに金融システムのネットワーク構造について、①利用者が金融機関を介してサービスにアクセスする仕組み(金融機関ハブ型)から、②インターフェース企業が間に入って金融機関がその背後で商品・サービスを提供する仕組み(インターフェース企業中心型)、③利用者が直接取引所に参加する仕組み(取引所型)、④個人同士が直接に取引を行う仕組み(分散型)等に移行する可能性が指摘されている。

かかる状況に鑑みて、中間整理は、現行の業態別の規制では、ある金融サービスが同一の機能及びリスクを有していても、これを提供するプレイヤーが異なれば当該プレイヤーの属する業態ごとに規制の内容が異なり得るため、業態をまたいだビジネスモデル構築の障害となる可能性があると同時に、規制が緩い業態への移動や業態間の隙間の利用等を通じ、規制の潜脱が起こる可能性があると指摘している。さらに、現行制度では金融システムのネットワーク構造の変化等が必ずしも十分に想定されておらず、新たなネットワーク構造の下におけるルールとしては効率的ではない面があるともされている。

これらの検討を踏まえ、中間整理では、現在基本的に業態別となっている金融規制体系をより機能別・横断的なものとし、同一の機能及びリスクには同一のルールの適用を目指すことが重要な課題である旨が明記された。

2 金融の「機能」の分類

上記で示された課題を受けて、スタディ・グループではまず金融の「機能」の分類が検討された。金融の機能の分類は、機能体系を過度に複雑化させず、環境変化に機動的に対応していくことができるようにする観点から、金融の機能を細かく分類するよりも、ある程度大きな単位に分類したうえで、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ことが望ましいとされている。スタディ・グループにおいては、金融の機能を以下の「決済」、「資金供与」、「資産運用」及び「リスク移転」の4つに分類して検討している。

(1) 決済

「決済」の射程は、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及び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である。また、ここでいう決済サービス提供者には、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、自身の商品及びサービスの支払手段を提供するような者が含まれる。

(2) 資金供与

「資金供与」は、主に金銭の貸付が想定されており、サービス提供者が、資金不足主体(資金の受け手)の審査、モニタリング等を行い、元本が返済されることを原則として資金を供給し、その対価(金利等)を得ることにより、資金不足主体(資金の受け手)と資金余剰主体(資金の出し手)の間の資金の期間、量等についての需給のミスマッチを解消することに寄与するものである。

(3) 資産運用

「資産運用」は、典型的には、資金余剰主体(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、社債等の購入等を通じて運用を行うことを可能とする機能であり、その結果、資金余剰主体(資金の出し手)から資金不足主体(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に寄与するものである。「資産運用」サービスの提供者には、受託資産を運用する者や、最終受益者の資産について運用者に運用指図を行う者のみならず、金融商品の販売及び勧誘、売買の仲介、投資家に対する助言、金融商品の取引の場の提供等、上記の機能の達成に資する業務を行う者が広く含まれ、その意味で、キャピタル・マーケットは「資産運用」機能におけるプラットフォームに位置付けられるといえよう。

(4) リスク移転

「リスク移転」は、信用保証、デリバティブ、保険等が想定されており、典型的には、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ものであり、それを通じて経済及び生活上の様々なリスクに対する保障を提供するという効果をもたらすものである。

3 金融の各機能において達成されるべき利益及び規制の態様

(1) 達成されるべき利益

スタディ・グループでは、上記で掲げた金融の各機能において達成されるべき利益を整理したうえで、その利益を達成するためのルール、すなわち規制の態様についての検討を行っている。各機能において達成されるべき利益としては、(i)「機能」の確実な履行、(ii)利用者に対する情報提供等、(iii)利用者資産の保護、(iv)利用者情報の保護、(v)マネー・ロンダリング及びテロ資金供与の防止、並びに(vi)システミックリスクの顕在化の防止が挙げられている。また、上記の(i)乃至(vi)とは別枠で、証券市場をはじめとした市場の公正性及び透明性の確保が重要であることが明記されている。

もっとも、金融の各機能が果たすべき役割の詳細は機能ごとに様々であるため、各機能において達成されるべき利益についても、そこで求められる水準等には濃淡がある。例えば、「資金供与」のうち、特に「預金受入れ」との組合せで提供されるサービスの場合、預金の元本保証性が強く期待されており、(iii)利用者資産の保護において求められる水準が高い。これに対し、「資産運用」においては、預金とは対照的に、株式・社債等の投資性のある金融商品について、基本的に投資家の自己責任原則が妥当するため、(iii)利用者資産の保護の要請は後退し、投資家の判断に必要な(ii)利用者に対する情報提供や市場の公正性及び透明性の確保によってその前提条件が整えられる、という差がある。

このような濃淡を考慮することを念頭に、今後の規制のあり方としては、以下の基本方針が提案されている。すなわち、まず、各機能の果たすべき役割の実現のために、同一の機能の中でも業務の内容やリスクの差異がある場合にはそれらに応じてルールの内容を調整することとしつつ、同一の機能には同一のルールを対応させることを基本としたうえで、異なる機能間においては、各機能の特徴に応じた対応を行うことを基本とすべきだが、規制目的を共通にする部分については、ルールをできるだけ共通化していく、というものである。

(2) 達成されるべき利益に応じた規制—「利用者に対する情報提供等」の利益を例に

スタディ・グループでは、達成されるべき利益との関係で、法令による規制が今後どのように検討されるべきかの方向性について、現行制度を出発点とした議論が行われた。ここでは、キャピタル・マーケットを含む「資産運用」において特に重要な利益とされる、上記(ii)利用者に対する情報提供等の利益について取り上げたい。

利用者に対する情報提供の利益を達成するため、現行の法令においては、サービス提供者の誠実義務及び忠実義務、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、過剰貸付の防止といった規制が設けられている。

誠実義務については、典型的には金融商品取引法における金融商品取引業者等について規定されているものであるが、利用者を相手とするビジネス一般における基本原則と考えられることが明示された。また、忠実義務に

については、投資助言業務、投資運用業、信託法及び信託業法における信託業務等について規定されているものであるが、利用者から資産を預かって運用を行うサービスのように、利用者からの委託を受け、当該利用者の利益のために業務を行うことが期待され、相当の裁量的判断を行う場合に課されると整理されている。

また、株式、社債等の発行者による情報開示及びサービス提供者による情報提供義務は、金融取引においてサービス利用者が自らの取引の目的等に照らして金融商品及びサービスの妥当性を判断することが困難な場合がしばしばあることに鑑み、サービス利用者の属性(知識、経験、財産の状況、取引の目的等)、金融商品及びサービスの複雑性、情報の非対称性等に応じ、情報の開示や提供を義務付けることでサービス利用者が不測の損害を被ることを回避するものである。この点について、中間整理は、別途 1 頁強を割いて、(a)株式、社債等の発行者による情報開示及び監査法人等による情報の信頼性確保、(b)不公正取引の禁止、風説の流布及び偽計等の禁止、相場操縦の禁止、インサイダー取引の禁止といった証券市場の全参加者に対する公正取引ルール、(c)自主規制業務、気配情報及び約定情報の公表といった公正な価格形成に関する金融商品取引所に対するルール等、現在の証券市場において整備されている規制を概説している。市場の公正性及び透明性を確保するための規制手段については、「今後の状況に応じてさらに検討を深めていくことが考えられる」とされるが、具体的な方向性は示されていない。むしろ、それらの規制が、「他の市場においてどのような形や程度で適用されるべきかについては、より詳細な検討が必要となる」と述べており、証券市場の公正性及び透明性の確保のための規制が他の市場における規制に展開していく可能性が示唆されている。

金融商品取引業者に適用される適合性原則もまた、サービス提供者とサービス利用者との間の情報格差が大きいという考慮に基づくものであり、サービス利用者が負担するリスクの程度が大きい場合には、サービス利用者の属性に照らして不適当と認められるリスクを有する金融商品及びサービスの勧誘を禁止する規制である。同趣旨の規制は、「リスク移転」の機能においても設けられており、例えば、保険について、利用者の抱えるリスクやそれを踏まえたニーズを的確に把握したうえでサービスを提供すべきとして利用者の意向把握が求められている。また、そのような適合性原則が適切に機能しない側面を捉えて、「資金供与」の機能の局面では、サービス提供者(資金供給者)に対してサービス利用者(資金需要者)への過剰貸付の防止に関するルールが設けられている。

これらとは反対に、金融取引の中でも、リスクが低く、商品内容も簡素なものについては、サービス提供者による情報提供等の負担を軽減することを通じて、商品及びサービスの提供に係るコストを削減し、投資家が負担する手数料が抑えられること等によって投資家の利回りの向上に結び付けることができるか等を検討することが提案されているほか、プロ同士の取引等、サービス提供者とサービス利用者との間で、知識・経験に関する非対称性や交渉力の格差等が生じにくい場合には、非対称性の是正に関するルールの程度を軽くすることが考えられるとされている。

(3) 今後の規制態様の検討の方向性

このように、達成されるべき利益に関する現行の法制度を出発点として、各機能との関係、各規制の共通点、今後の規制の方向性に関して横断的な議論がなされている。また、同じ利益を目指す場合においても、求められる水準がそれほど高くないと考えられる場合には、過度な規制を行わないようにする方向で議論が行われている点も着目される。

4 今後の展望

以上のとおり、中間整理は、今後の金融規制のあり方について、これまでの業態別の規制から、機能に着目した業態にとらわれない横断的な規制への大きな方向転換を示すものとして重要な意義を有するものであるが、現時点では抽象的な議論がなされたのみであり、今後具体的な制度設計に向けた議論が必要である。例えば、「同一の機能の中でも業務の内容やリスクの差異がある場合にはそれらに応じてルールの内容を調整する」ことが目指されているが、各機能の中で、個々の業務の内容やリスクの差異をどのように認識及び策定し、ルールに差異を設けていくかといった検討が必要となる。また、上記に列挙された各金融の機能の分類、達成すべき利益、規制の態様については、さしあたりのものとして検討されたものであり、今後の議論の進行に応じて十分変更があり得るところである。さらに、実際の法律改正にあたっては、横断的な法律の改正が必要であるため、現行の法律の官庁の所管が異なる場合、官庁間の調整も必要となる。

このように、実際の法律改正に至るにはなお相応の時間を要するものと考えられるが、その論点は極めて広範囲に及び、実務への影響も大きいと考えられるため、今後の議論の動向を注視したい。

-
- 本ニュースレターの内容は、一般的な情報提供であり、具体的な法的アドバイスではありません。お問い合わせ等ございましたら、下記弁護士までご遠慮なくご連絡下さいますよう、お願いいたします。
弁護士 白川 もえぎ(moegi.shirakawa@amt-law.com)
弁護士 梅津 公美(satomi.umezu@amt-law.com)
 - ニュースレターの配信停止をご希望の場合には、お手数ですが、[お問い合わせ](#)にてお手続き下さいますようお願いいたします。
 - ニュースレターのバックナンバーは、[こちら](#)にてご覧いただけます。
 - Capital Markets Legal Update 発行責任者
弁護士 多賀大輔、広瀬卓生、吉井一浩、福田直邦