目 次

〈シンポジ	ウムI〉			
金融監督法	の今日的課題			3
	〈司会〉	神作	裕之	
	〈報告〉	池田	唯一	
		舩津	浩司	
		松井	秀征	
		古閑	由佳	
	〈コメント〉	池尾	和人	
		岩原	紳作	
		和仁	亮裕	
報告1	金融行政方針について	·池田	唯一	5
報告 2	金融グループのガバナンス	·舩津	浩司	11
報告3	金融グループの業務範囲	·松井	秀征	18
報告 4	我が国における FinTech の展望と非金融機関の関	わり		
		·古閑	由佳	25
コメント	1	池尾	和人	35
コメント	2	·岩原	紳作	39
コメント	3	·和仁	亮裕	41
質疑応答	:			51
〈シンポジ	ウム II 〉			
金融取引の	IT 化をめぐる法的課題			59
	〈司会〉	山田	誠一	
	〈報告〉	本多	正樹	
		小林	信明	
		大崎	貞和	
		青木	浩子	

	〈コメント〉 斎藤	創
	行方	洋一
報告1	仮想通貨に関する規制・監督について	
	一改正資金決済法を中心に一本多	正樹 61
報告 2	仮想通貨(ビットコイン)の取引所が破産した場合の	
	顧客の預け財産の取扱い小林	信明 73
報告3	証券取引の IT 化をめぐる監督法上の課題大崎	貞和 79
報告4	高齢者の電子金融商品取引利用における業者の民事責任	
		浩子 86
コメント	· 1 ······ 斎藤	創 92
コメント	ト 2行方	洋一 97
質疑応答	\$	101
海外金融流	まの動向	
アメリカ		貴仁116
イングラン	/ド加毛	明131
ドイツ …	水津	太郎146
フランス	松井	智予161
総会記録		174
学会記事		176
金融法学会	ミ規約	178

《シンポジウム I 》

金融監督法の今日的課題

報告1(池田唯一) 5 報告2(舩津浩司) 11 報告 3 (松井 秀征) 18 報告4(古閑由佳) 25 コメント1 (池尾 和人) 35 コメント2 (岩原 紳作) 39 コメント3 (和仁 亮裕) 41 質疑応答 51

司会 神 作 裕 之 (東京大学教授)

報告 池 田 唯 一(金融庁総務企画局長)

舩 津 浩 司 (同志社大学教授)

松 井 秀 征(立教大学教授)

古 閉 由 佳 (ヤフー株式会社金融事業本部長)

コメント 池 尾 和 人(慶應義塾大学教授)

岩原紳作(早稲田大学教授)

和 仁 亮 裕(弁護士)

発言者 (発言順)

坂東洋行(早稲田大学教授)/山田剛志(成城大学教授)/杉 浦宣彦/(中央大学教授)/高木新二郎(弁護士)/松尾直 彦(弁護士)/三上徹(三井住友フィナンシャルグループ)

はじめに

神作司会 ただ今から、シンポジウム I 「金融監督法の今日的課題」を始めます。司会は、神作が担当させていただきます。どうぞよろしくお願い申し上げます。本シンポジウムは、前半を4件の報告、後半をコメンテーターによるコメントと質疑応答に充て、前半と後半の間に、休憩を設けます。後半の質疑応答は、休憩中に提出していただいた質問票に基づいて進めさせていただきます。第1報告は、金融庁総務企画局の池田唯一局長が、平成27事務年度から策定・公表されている「金融行政方針について」ご報告をして下さいます。第2報告は、同志社大学の舩津浩司教授が「金融グループのガバナンス」について、報告をして下さいます。第3報告は、立教大学の松井秀征教授から、「金融グループの業務範囲」というテーマでご報告いただきます。第4報告は、ヤフー株式会社金融事業本部長の古閑由佳さんが、「我が国におけるFinTechの展望と非金融機関の関わり」と題して、ご報告をしてくださいます。休憩をはさみ、後半では、池尾和人慶應義塾大学教授、岩原紳作早稲田大学教授、和仁亮裕弁護士からコメントを頂戴した後、質疑応答へと進む予定です。

それでは、第1報告から始めていただきます。池田局長、どうぞよろしくお願いを申し上げます。

報告 1

金融行政方針について

金融庁総務企画局長 池 田 唯 一

1 はじめに

昨年9月に金融庁は、「平成27事務年度金融行政方針」を公表しました。これま で、検査あるいは監督といった特定の金融行政分野について各事務年度(!)の運営 方針を示すということはありましたが、制度・法令の企画立案や国際関係の業務 なども含めた金融庁の行政全般についての方針を、このような形で統一的に公表 することは、金融庁として初めての試みとなります。

本日の報告におきましては、まず、この「金融行政方針」を公表することにい たしましたねらいや公表に至る経過について触れさせていただきました上で、「金 融行政方針」の概要およびそこに盛り込まれた重要施策についてご説明し、最後 に、本日のシンポジウムの主要なテーマであります、金融グループによる事業展 開や Fin Tech の進展といったことと、この「金融行政方針」に盛り込まれた施策 とがどのような関連を有するのかについて述べさせていただきたいと思います。

なお、報告中、意見にわたる部分は、あくまで個人的な見解でありますことを あらかじめお断り申し上げておきたいと思います。

2 「金融行政方針」公表のねらい

「金融行政方針」公表のねらいの一つは、金融行政が何を目指すか、すなわち 金融行政の目的を明確にする、ということにあります。

あわせて, この金融行政の目的の実現に向けて, とくに当該事務年度において, いかなる方針のもとで,いかなる施策を重要施策として推進していくかを対外的 および対内的に示すことにより、全庁挙げて統一的・整合的な方針のもとで一貫 した行政運営を可能にするとともに、外部の多様な関係者の方々との対話を促進 しようというねらいがあるということがいえると思います。

さらに、この「金融行政方針」の公表については、いわゆる PDCA サイクルの 実現ということが強く意識されており、事務年度の終了時には、「方針」に示され た施策の進捗や実績を、「金融レポート」という形で評価・公表し、その評価結果 を翌事務年度の「方針」に反映していくこととされています。こうした取組みは、

施策の確実かつ継続的な実施に資するものであると考えています。

ちなみに、平成27事務年度の「金融行政方針」を受けた「平成27事務年度金融レポート」は、この9月15日に公表され、これを踏まえ、現在、平成28事務年度の「金融行政方針」の公表に向けた作業を進めているところであります。

3 「金融行政方針」公表に至る経過

ここで、「金融行政方針」の公表に至る経過について触れさせていただきたいと 思います。

金融庁では、従来、「検査基本方針」あるいは「監督方針」というものが公表されていました。検査・監督業務に関する行政当局内の一般的な手引書としては、「検査マニュアル」あるいは「監督指針」というものが以前から存在し、現在もその点は同様ですが、検査・監督業務に関しては、それとは別に、とくに各事務年度における運営方針を示した「検査基本方針」あるいは「監督方針」が公表されていました。

ただ考えてみますと、検査と監督は、金融機関等を訪問するか(on-site)しないか(off-site)の違いはあるにせよ、金融機関等の業務・財務の状況等をモニターするという点では本来、共通の目的をもって行われるはずのものです。このため、平成25事務年度からは、「検査基本方針」と「監督方針」とを統合して、「金融モニタリング方針」として方針の策定・公表が行われるようになりました。

しかし、共通の金融行政の目的・方針のもと、統一的・整合的に運営されるべきであるということは、制度や法令の企画立案に係る業務や、国際関係の業務であっても同じでしょう。このため、今回初めて、「金融モニタリング方針」をも取り込む形で、金融庁全体の統一的な方針として「金融行政方針」が策定・公表されるに至ったものであります。

4 「金融行政方針」のポイント

次に、「金融行政方針」のポイントについてご説明させていただきます。

(1) 金融行政の目指すもの

まず、金融行政の目指すものとして、「金融行政方針」では、

- 一金融を取り巻く環境が時として急激に変化する中においても、
- 一景気のサイクルに大きく左右されることなく、金融システムの健全性等の維持を図り、直接金融・間接金融の両面において、質の高い金融仲介機能が発揮されていくようにすることで、

一企業・経済の持続的成長と安定的な資産形成等による国民の厚牛の増大を実現 する.

との目的が掲げられています。

(2) 金融行政の重点施策

そして、以上の金融行政の目的のもと、「金融行政方針」では、いくつかの重点 施策が掲げられています。

第1は、「活力ある資本市場と安定的な資産形成の実現、市場の公正件・透明件 の確保」です。我が国には、1700兆円に及ぶ個人金融資産が存在していますが、 その過半(52%)は現預金の形をとっており、その運用リターンは相対的に低位 のものとなっています。これを長期的かつグローバルな分散投資といった、より バランスのとれたポートフォリオにして, 海外の成長の成果をも取り込みつつ運 用リターンを安定的に向上させていくことで、国民の資産形成を促進し、国民の 厚生の増大を図っていくというのがその内容です。

このため、具体的には、「家計」に対する施策として、NISA(少額投資非課税 制度)のさらなる普及と制度の改善や金融経済教育の推進,運用対象となる「企 業 | に対する施策として、コーポレートガバナンス改革の推進による中長期的な 企業価値の向上、家計と企業の間に立って金融商品等の開発・販売・運用・資産 管理等に携わるすべての「金融事業者」に対する施策として、フィデューシャリ ー・デューティー(顧客本位の業務運営)の徹底、さらに、重要な「ゲートキー パー」である監査法人による会計監査の充実等が掲げられています。

第2の重点施策は、「金融仲介機能の十分な発揮と健全な金融システムの確保」 です。グローバルな活動においても、また、地域の経済においても、我が国産業・ 企業の競争力・生産性の向上や円滑な新陳代謝の促進等を金融面から支援し、金 融仲介機能を十分に発揮していくことが、金融業には強く求められているところ です。そのためには、市場の混乱時や景気の下降局面においても、金融機関が企 業・経済を十分に支えられるよう、金融システムの健全性確保も重要な課題とな ります。

このため、「金融行政方針」では、担保や保証に依存することなく、企業の事業 性に着目した金融仲介を推進することや、グローバルな経済状況等をリアルタイ ムに把握し、金融システムの潜在的リスクを前広に分析して、金融機関との対話 を深めること, さらに, 「人口減少や高齢化, IT 技術の革新等の環境変化の中で,

将来にわたり金融仲介機能を十分に発揮するとの観点から、各金融機関のビジネスモデルの持続可能性を検証」するといったことが掲げられています。

第3の重点施策は、「IT技術の進展による金融業・市場の変革への戦略的な対応」です。FinTech と呼ばれる金融・IT融合の動きは、従来みられなかったような多様な金融サービスの提供等を通じて顧客利便の向上をもたらすとともに、将来の金融業・市場の姿を大きく変えていく可能性を有していると考えられます。このため、「金融行政方針」では、「IT技術の進展が金融業に与える影響を、内外の有識者や関係者の知見を取り入れ前広に分析するとともに、将来の金融業の姿や望ましい金融規制のあり方を検討」することとされています。

一方で、サイバー攻撃が金融システム全体に対する最大の脅威の一つとなっているほか、IT技術を駆使した取引の市場への影響力の増大が指摘されており、これらに対する取組みも求められているところです。

第4の重点施策は、「国際的な課題への戦略的な対応」です。2008年の世界的な金融危機後、国際的には、毎年新たな金融規制が提案され、規制強化の動きが継続しています。その中で、こうした規制強化が成長資金の供給に及ぼす副作用や、シャドーバンキング(すなわち、銀行システム以外の主体・活動による信用仲介)の肥大化や市場における流動性の低下といった予期せざる影響も懸念されています。また、金融機関の活動や取引のグローバル化に対応するため、監督当局間の国際協調・連携をさらに推進していく必要性も高まっています。このため、「金融行政方針」では、国際的な金融規制改革に対する戦略的な対応や、国際的なネットワーク・金融協力の強化等の施策が掲げられています。

(3) 金融庁の改革

「金融行政方針」は、さらに、以上の重点施策を実施していくにあたって必要となる「金融庁の改革」についても触れています。具体的には、金融庁のガバナンスとして、外部の識者の知見を積極的に活用させていただくとともに、金融行政に対する外部からの提案や批判等が常に入ってくるような「開かれた体制」の構築や、金融庁職員の意識改革ということが掲げられています。また、ベストプラクティスの実現を目指したプリンシブルベースの行政運営を通じて、金融機関等の創意工夫を引き出していくことにより、全体として質の高い金融サービスの実現を図っていくとの方針が示されています。

私どもは、例えば金融機関の経営陣の方々に対して、経営会議なり取締役会な

りにおいて、金融グループ全体の経営戦略・方針をしっかりと議論してください、 そして、その際には、内部の論理に終始することのないよう、社外役員の意見も よく聞き、株主その他のステークホルダーの皆さんともしっかりと対話をしてく ださい、といったことを申し上げてきていますが、果たして、金融庁ではこうし たことがきちんとできているのか。金融庁のガバナンスについては、なお多くの 課題が存在し、改革が求められているものと考えています。「金融行政方針」の策 定・公表は、そのための取組みの重要な一つであるとも捉えることができると思 います。

「金融行政方針」と銀行法等の改正

報告の最後に、「金融行政方針 |に掲げられた諸施策と今回の銀行法等の改正と の関連について触れたいと思います。

先ほどもご紹介したとおり、「金融行政方針」では、一つには、「人口減少や高 齢化、IT 技術の革新等の環境変化の中で、将来にわたり金融仲介機能を十分に発 **揮するとの観点から、各金融機関のビジネスモデルの持続可能性を検証しすると** いうことが述べられています。この点、監督上、金融機関に対して、中長期的に 持続可能なビジネスモデルの構築を求めるというのであれば、グループ化の推進 であれ他業界とのオープン・イノベーションの推進であれ、制度面で、金融機関 のビジネスモデルの選択肢を拡げる努力も併せて行っておく必要があるのではな いか。そうでなければ、行政当局として、勤めの半分しか実行していないことに なるのではないか。そうした問題意識の一端が今回の法改正につながっていると 考えているところです。

また,これも先ほどご紹介しましたとおり,「金融行政方針」では,FinTech 等 への対応として,「IT 技術の進展が金融業に与える影響を, 内外の有識者や関係者 の知見を取り入れ前広に分析するとともに、将来の金融業の姿や望ましい金融規 制のあり方を検討しするということが述べられており、今回の法改正は、まさに このための取組みとして捉えることができます。

ビジネスモデルの選択肢を拡げることや FinTech 等への対応を進めることは、 今後とも重要な課題であり続けると考えています。今回の法改正は、取組みの終 わりでは決してなく、取組みの始まりにすぎないと考えます。より良い制度の整 備に向けて、さらに努力を積み重ねてまいりたいということを申し上げて、報告 を終わらせていただきたいと思います。

ご清聴ありがとうございました。

[注]

(1) 金融庁において、「事務年度」とは、7月から翌年6月までの期間を指して用いられる。

報告 2

金融グループのガバナンス

同志社大学教授 舩 津 浩 司

同志社大学の舩津でございます。本日は報告の機会をいただきまして、誠に光 栄に存じます。早速,報告に移らせていただきます。

平成27年12月22日、金融審議会「金融グループを巡る制度のあり方に関するワ ーキング・グループ」により、「報告」(以下「ワーキング・グループ報告」とい います)が取りまとめられました。

私のご報告は、このワーキング・グループ報告の第1章で取り上げられている 金融グループの経営管理の在り方に関する提言、および、それを受けて平成28年 5月に成立いたしました、銀行法をはじめとする金融監督法分野の改正法の内容 を素材として、会社法、とりわけいわゆる企業結合法と、金融監督法との交錯の 問題について、 若干の理論的検討を行うものでございます。

1 金融グループの経営管理に係る改正法の概要

(1) 改正法の概要

改正法により、金融グループの頂点にある銀行や銀行持株会社(以下、両者を 総称して「グループ親会社」といいます)は、その属する金融「グループの経営 管理を行わなければならない」とされました。

これまで、銀行持株会社を頂点とする金融グループについては、子会社である 銀行等の「経営管理を行うこと」その他の関連業務以外の業務を行うことができ ない、という業務範囲規制としての規定があった一方で、銀行を頂点とする金融 グループについては、グループ親会社に関して、グループ全体や傘下子会社に係 る経営管理に関する規定はありませんでした。

平成28年の法改正により、①金融グループの経営管理は「行わなければならな い」という形で法的な義務として明示されたこと、および、②金融グループの構 告、すなわちグループの頂点にあるのが銀行であるか銀行持株会社であるかにか かわらず、金融グループの経営管理はグループ親会社が行うべきことが明示され た、という2点が大きな改正点であるということができるかと思います。

(2) 経営管理の具体的内容

グループ親会社が行うべき「グループの経営管理」に関しては、グループの経

営方針の策定、グループの収益・リスクテイク方針および資本政策等の策定、グループの経営管理体制の構築・運用およびグループのコンプライアンス体制の構築・運用と利益相反管理等がワーキング・グループ報告で提言され、改正法もこれに沿う規定を設けているかと思います。より具体的な内容は内閣府令に依存しますが、既に平成28年改正前の制度のもとにおいて、グループ経営管理の内容として「金融コングロマリット監督指針」や「金融持株会社に係る検査マニュアル」等により行政解釈として示されてきた内容と大きく異ならないことが予想されます。

2 会社法の規律との関係

ここから, 本報告の主題である, 会社法と金融監督法の交錯の問題に入ります。

(1) 問題の所在

会社法は伝統的に規律の単位を法人格に置いてきましたが、近時は、親会社取締役に子会社管理の義務といったものが存在することを認める考え方が有力となっています。そのような義務が存在することの理論的な説明としては、親会社取締役が親会社資産としての子会社株式を管理する、というロジックに拠るのが現在の多数説であり、その意味で、あくまで「親会社」という単独の法人格内部での規律を問題とする、という建前を維持しているといえると思われます。

既に述べましたように、今般の銀行法改正により、グループ親会社に「グループの経営管理」の義務が課されましたので、株式会社たる金融グループのグループ親会社は、会社法上の「子会社管理」義務に加えて、「グループの経営管理」という義務が与えられたと一応は解することになりそうです。しかしながら、会社法の議論は、株主利益の維持・増大という観点からの議論であるのに対して、銀行法上の金融グループの経営管理義務は、金融グループに所属する銀行の健全性の確保を第1の目的としていると考えられる点において、基礎となる規律目的に差異があり、両者の規律に齟齬や抵触が生じる可能性があります。

(2) 具体例

今般の改正で、金融監督法と会社法の交錯としてとくに難しい課題を提起する のは、子会社レベルで金融監督法の規律と会社法の規律が交錯する局面です。

確かに、今般の改正で金融監督法上金融「グループの経営管理」義務が定められ、また、会社法上も親会社の子会社管理義務を認める見解が有力になっており、 グループ親会社は傘下子会社に対して何らかの働きかけを行う義務というものを 認める点で両者は一致しています。しかしながら、会社法上の子会社管理義務に ついては、子会社に少数株主が存在する場合には、親会社の関与は子会社少数株 主を害さない程度にとどまるべきであるという形で限界を設定する考え方が、多 数であるように思われます。これに対して、今般の改正において、金融監督法上、 金融「グループの経営管理」義務の限界は明示されていないため、それをどこに 置くべきかという解釈問題が生じるように思われます。

(3) 比較法から得られる示唆

わかりやすい具体例として、グループ親会社によりなされる、金融監督法上の 要請を満たすために必要な指図が、少数株主の存在する子会社の利益を害すると した場合、グループ親会社はそのような指図を子会社に行えるか、また、当該子 会社の取締役はその指図に従う義務があるか,について考えてみたいと思います。

この問題は、結論としては、会社法がそのような親会社の不利益指図を許容し ていない以上、金融監督法上の要請は会社法により示された限界までしか及ばな い、という考え方と、金融監督法上の要請は会社法により示された限界を超えて 及び、そのような要請を満たすために、金融監督法により会社法の規律が修正さ れる、という考え方のどちらかになるかと思います。

ここで、外国法を参照してみたいと思います。

ドイツは、企業結合に関する会社法上の実体的な規律、いわゆるコンツェルン 法を有し、それをめぐる法律論が盛んにされています。簡単に申し上げますと、 ドイツの会社法の規律では、親会社と子会社とが支配契約という会社法上の契約 を締結することによって、少数株主が存在する子会社であっても、親会社は子会 社に対して子会社に不利益となるような指図をする権限を有し,子会社取締役は それに対して従う義務を負うと定められています。このような支配契約で結合さ れた関係は、契約コンツェルンと呼ばれることもあります。他方、そのような支 配契約がない場合には、事実上のコンツェルンと呼ばれ、親会社は不利益指図を できないのが原則ということになります。厳密には、補償がなされない限り不利 益指図ができない、という規律構造なのですが、補償がきわめて厳格に要求され ることから、不利益指図も現実にはきわめて実施困難である状況のようです。

これに対し、ドイツ金融監督法(金融コングロマリット監督法や、銀行法に相 当する信用制度法,保険監督法)では,グループ親会社はグループの健全性の責 任を負うこと、また、グループ親会社にはグループ全体に適用されるリスクマネ

ジメント体制を整備する責務があることなどを定めています。そのようなグループレベルでの健全性の維持等の要請がどこまで及ぶかについて、例えば「会社法の抵触しない程度に限る」といった規定を設けているものもございますが、そのような会社法との関係を明示していない場合について、ドイツでも、グループの健全性を維持するために支配契約のない子会社に対して子会社に不利益となる指図を親会社が行うことができるのか、という点が議論されています。

もっとも、ドイツの金融監督法はEUレベルで定められた指令に基づき国内法化される、というプロセスを経ることから、EUレベルでのグループの健全性の確保の要請に対して、ドイツとして国内金融監督法においてどこまで対応する義務があるか、という我が国にはない論点が別途存在していますが、その点を捨象すると、国内法としての金融監督法と会社法との交錯は、我が国と同様の議論があると見ることができるかと思います。

この問題について、学説では、監督法の規制に服する金融の分野においては、会社の利益の追求は、金融監督法において追求されている公益への配慮を前提としてのみ可能である、として金融監督法の優越性を説き、したがって、グループ親会社の金融監督法上のグループ管理責任を果たさせるために、支配契約がなくとも親会社の子会社に対する指図権が認められる、とする考え方が主張されています。解釈論的には、金融監督法が会社法の特別法、すなわち特別コンツェルン法として、一般会社法を上書きしているのだと解します。

これに対しては、金融グループの健全性が重要であることから直ちに、会社法 上の要請を劣後させてよいことにはならない、として、金融監督法上の要請も会 社法で可能な範囲にとどまるべきであるという反論がなされています。

確かに、会社法を利害関係者間の利害調整のための法律と解する限りは、通常、株主や債権者等のそれぞれの私益のみが問題となるにすぎず、銀行の健全性や金融システムの安定といった「公共性」こそが優先されるべきであるとする取扱いが正当化できるようにも思われます。しかしながら、なぜ株式会社法が利害関係者間の利害調整をするルールとして必要であるか、というところまで考えるならば、例えば本報告で取り上げた子会社少数株主保護に関しては、平成26年会社法改正論議の際に示されたように、マイノリティ出資であっても安心して投資できる環境を創出することにより、経済の活性化につなげることに目的があるといえまうに捉えれば、公益の観点からも存在意義を基礎付けうるルールであるといえ

ます。仮に、我が国においても、このような形で、会社法の要請を公益の観点か らも基礎付けることができるのであれば、現在の会社法の多数説が考えるように、 そもそも法令の趣旨を問わず会社法以外の法令の要求をすべて守るべきであると する法令遵守義務の理解が果たして妥当であるのかが問題となり、そしてそのよ うな理解を一つの根拠として主張されることのある, 金融監督法の規律の会社法 に対する絶対的優越性も、その妥当性を再検証する必要があるように思われます。 他方で, 会社法も立派に公益に資するものだということを指摘したところで, そこから直ちに会社法が優先されると考える必然性もなさそうです。会社法の優 越性を解くドイツの論者は、「何人もできることを超えた義務を負わされない

(ultra posse nemo obligatur)」とする法原則を持ち出しますが、グループ親会 社が「できること」の設定をするのが会社法なのか金融監督法なのかは、自明の

このように考えるならば、会社法と金融監督法のどちらが優先されるかという 問題についての結論は、「立法政策の問題」としかいいようがないように思われま す。強調しておきたいのは、銀行法が会社法の原則を修正する、具体的には、親 会社の指図に従った子会社の責任を認めないという立法も認められる余地はある 点であり、さらにいえば、今般の改正でグループ親会社にグループの経営管理の 義務が認められたことが、必要な範囲で子会社への指図権を解釈論上も認める手 掛りとなることも否定されるべきではないように思われる点です。

(4) 具体的な規律の在り方

ことではないように思われます。

仮に、金融監督法上の要請を重視して、会社法の一般的なルールとは異なるル ールを採用するとした場合でも、ドイツにおける批判説の指摘を踏まえれば、そ の「異なるルール」の妥当範囲は慎重に検討する必要があります。とくに、金融 グループの健全性と,会社法上の子会社管理義務により保護が意図されている親 会社株主の利益とは、グループ全体最適を考えれば両方満たされる可能性が高い という点において、同じ方向を向いていると解することができると思われます。 したがって、例えば、グループの健全性の維持に役立つグループ親会社の指図に ついて、子会社取締役にそれに従うことを正当化する条文を大まかに定めつつ、 どこまでがグループの健全性の維持のための指図であるかを曖昧なままにしてし まうと、「グループの健全性の維持」という名のもとに、グループ親会社の利益の ために子会社の利益を犠牲にするという、まさに支配従属関係について会社法学

において懸念されてきた行為を正面から認めることになりかねないように思われます。もっとも、平成26年会社法改正における議論において垣間見られたように、会社法の一般的なルールとしても、子会社少数株主保護よりもグループ利益を追求することを許容する方向に舵を切るべきだ、という考え方もありうることから、先ほどのような事態を招くことが不都合だと考えるか否かは、これまた会社法内部の利害関係者の利害調整に関する立法政策の問題といえなくもありません。しかしながら、少なくとも現時点で有力であると考えられているように、子会社少数株主の保護自体が重要な会社法上の要請であると解する限りは、真に金融監督法の目的のために必要な範囲に限って、会社法の一般ルールとは異なるルールを設けるべきであると思われます。

したがいまして、仮に、金融の分野において会社法の一般原則とは異なるルールが必要であると考えた場合であっても、当該ルールが妥当する客体・行為は、金融監督法の主たる目的であると思われる健全性と密接に結び付く重要なものに限定されよう、細心の注意が必要であるように思われます。

(5) 会社法の枠内での対応

逆に、金融監督法による会社法のルールの変更という結論を認めない場合には、 金融監督法上の要請も会社法で可能な範囲にとどまる、と解することになると思 われます。我が国でも、グループ親会社が「相当な努力をしても会社法上の限界 のために監督指針の内容を実行できない」かどうかに、金融監督法上の経営管理 義務の限界を設定する見解がみられました。

もっとも、ここで想定されている「会社法で可能な範囲」とはどこまでのこと を指すのでしょうか?

この点に関して、ドイツでは、事実上のコンツェルンで親会社に指図権がないために金融監督法上の要請が満たせないのであれば、会社法上認められている支配契約を締結して指図権を得ればよいではないか、という議論もあるようです。同様のことは、我が国でも考えられそうです。すなわち、少数株主の存在する子会社への不利益な指図は会社法的制約から認められないと解するとしても、会社法の枠内でその制約を取り除く(より具体的には、子会社少数株主を排除する)ことができるのであれば、そのようにすべきである、という金融監督法上の義務も観念できるように思われます。

もっとも、会社法における一般論としては、子会社をどのように管理するのか

は、親会社取締役に広い裁量の余地が認められていると解されており、したがっ て、具体的には、子会社へのマイノリティ出資を受け入れたまま独立した運営に ゆだねるのか、完全子会社として集権的に管理するのか、といった意味での親子 会社間の結合の強度も、種々の結合形態のメリットとデメリットを比較して行う 経営判断に属するものであると解されます。

したがって、この問題も、究極的には、金融グループのグループ構造を第一義 的に決めるのは会社法上の要請なのか金融監督法上の要請なのか、という政策的 な判断抜きには議論できない問題であるといえるかと思います。もっとも、グル ープ構造の変更自体は、健全性を確保するための直接の手段ではなく、指図権と いう健全性確保のための手段を得るための手段であるという点において、金融監 督法上の要請との関連性がやや薄いことは否めません。グループ構造を金融監督 法上の要請に応えられるようなものとすべきである、という政策判断があるので あれば、少なくとも立法論としては、正面から指図権を法定する方が直截で望ま しいようにも思われます。

私からのご報告は以上です。

ご清聴ありがとうございました。

報告3

金融グループの業務範囲

立教大学教授 松 井 秀 征

1 はじめに

平成28年の銀行法改正を手掛りに、舩津先生からは金融グループの経営管理の問題について、改正法の射程距離はどこまでなのかということをご説明いただきました。私からは、金融グループの業務範囲の観点から、同じく改正法の及ぶ範囲についてご報告いたしたいと存じます。

(1) 問題提起

FinTech の例を挙げるまでもなく、金融グループをめぐる競争環境は、現在、大きく変化しています。そのような状況下において、金融グループの業務範囲の在り方は、なお従前からの枠組みに依拠することができるのか。それが、現在、我々の直面している最も重要な課題の一つになっております。銀行法を例にとれば、固有業務を出発点とする厳格な業務範囲規制の体系について、柔軟化することが求められているのかもしれない、ということです。

(2) 平成28年銀行法改正

今般行われた銀行法等の改正(以下,改正後の法律を「改正法」といいます)は、この課題に対する差し当たりの回答となっているのではないかと思います。こと金融グループに関する規律について、改正法の考え方を大胆に要約するならば、一方で、技術革新に対応すべく金融グループとして柔軟な業務展開を可能とし、他方で、金融グループ内部における経営管理を充実させたものである、と説明することができるでしょう。

今般の改正法の正式な名称は、「情報通信技術の進展等の環境変化に対応するための銀行法等の一部を改正する法律(平成28年法律第62号)」というものです。この改正法については、次の4つの方向性があるとされています。第1に、金融グループにおける経営管理の充実、第2に、共通・重複業務の集約等を通じた金融仲介機能の強化、第3に、ITの進展に伴う技術革新への対応、そして第4に、仮想通貨への対応です。とりわけ本報告と密接に関連するのは、第3の方向性に含まれる金融関連IT企業等への出資の容易化になります。

FinTech に関する近時の展開をみた場合、金融グループがこれに係る事業に出 資し,IT 技術の革新の成果を銀行業務に取り込もうと考えることは,十分ありう るところでしょう。仮に FinTech に係る事業が、銀行法における「従属業務」あ るいは「金融関連業務」に該当するならば(銀行法16条の2第1項11号),金融グ ループにおいてこれに出資をすることは妨げられるものではありません。しかし、 出資の時点では出資先企業の技術やサービスの成果がどのような分野に活用され ていくか確実に見込めないものもあり、これを「従属業務」あるいは「金融関連 業務」と位置付けることができない場合も想定されます。そこで改正法は、認可 を受ければ、銀行または銀行持株会社において、情報通信技術その他の技術を活 用した銀行業の高度化もしくは利用者の利便の向上に資すると見込まれる業務を 営む会社の議決権について、基準議決権数(これは国内の会社の総株主等の議決 権に100分の5を乗じて得た議決権数を指します。改正法16条の4第1項)を超え る議決権を取得、保有できるようにしました(改正法16条の2第1項12号の3、 52条の23第1項11号の3)。

2 金融グループにおける業務範囲規制の考え方

- (1) 銀行における伝統的な業務範囲規制の考え方
 - a 昭和56年銀行法における基本的な枠組み

よく知られるとおり、1980年代から90年代前半にかけての金融自由化の時期よ り以前、我が国の金融分野には、銀行、証券、保険等の事業領域ごとに厳格な専 業規制が敷かれていました。こと銀行に関していえば、預金受入れ、金銭貸付お よび為替取引の固有業務のほかは(昭和56年改正銀行法2条2項,10条1項),付 随業務 (昭和56年改正銀行法10条2項), および法律上認められる業務 (昭和56年 改正銀行法11条,12条)が限定的に行えるにすぎませんでした。

付随業務は、銀行がその本来業務である固有業務を行い、その社会的経済的機 能を発揮する上で当然に随伴すると考えられる業務として位置付けられましたの で、その業務の広がりは自ずと固有業務の性質によって制約されます。

他方で、法律上認められる業務というのは、その時々の政策的な判断から認め られた業務であり,古くは国債関連業務,あるいは担保付社債信託業務等のごく 例外的な証券・信託業務がこれに該当しました。ただ、法律上認められる業務に ついて、その拡大を制約する内在的な論理はなく、その制約論理は、銀行による 他業禁止(銀行法12条)の趣旨から外在的に与えられました。この点に関する古

くからの説明は、①銀行が他業を兼営することにより経営の健全性が損なわれないようにすること、そして、②強力な金融力を背景に一般事業に進出することによる摩擦を回避することでした。また以上に加えて、近時は、③利益相反の防止、あるいは、④優越的地位の濫用の防止といった理由も示されています。ただ、③は①に示された経営の健全性につながりうるものですし、④も競争法的な観点から②に包摂されるともいえますので。法律上認められた業務の拡大を制約する論理は、つまるところ経営の健全性確保、そして他業種との摩擦の回避という点に存在するのではないかと思います。

さて、以上の業務範囲規制は、平成4(1992)年の金融制度改革を経て、緩和されることになりました。具体的には、第1に、子会社を保有する方法により、金融分野における他の事業領域に参入することが可能となりました(業態別子会社方式)。そして第2に、銀行に関していえば、付随業務として一定の他の事業分野の業務を行うことが可能であったところ、この範囲が拡大されることとなりまいた。その後、平成10(1998)年のいわゆる金融システム改革法を経て、都市銀行をはじめとする金融機関はグループ化の方向を加速し、グループ内に金融各事業を揃える方向に進んだわけです。

(2) 銀行の業務範囲規制をめぐる展開

こと銀行(グループ)の業務範囲規制の緩和という問題を考える場合,繰り返すとおり,付随業務は固有業務との関連性で決せられますから,固有業務が固定されている限り,付随業務の拡大には限界があります。その後の付随業務の拡大(銀行法10条2項の改正)は,次のとおりです。

- ・短期社債等の取得または譲渡(平成13年改正・5号の3)
- ・振替業(平成14年改正・10号の2)
- ・外国銀行の業務の代理または媒介(平成20年改正・8号の2)
- ファイナンスリース(平成23年改正・18号・19号)

以上のような事情から、この業務範囲規制の緩和という問題は、主に法律上認められる業務の拡大という形として現れます。そして、1990年代後半の金融システム改革(金融ビッグバン)から今日に至るまで、法律上認められる業務は漸次拡大をしています。より具体的には、銀行本体で法律上認められる業務の拡大(銀行法11条の改正)という形をとる場合と、子会社形態により参入できる業務の拡大(銀行法16条の2の改正)という形をとる場合とがございます。銀行本体で法

律上認められる業務が拡大してきた例は.

- 有価証券関連業務(平成18年改正・1号(現2号))
- ・信託事務に関する業務(平成18年改正・2号(現3号))
- 投資助言業務(平成20年改正・1号)
- ・算定割当量(排出権)取引に関する業務(平成20年改正・4号)

であり、子会社形態により算入できる業務として拡大してきたのは、

- 証券仲介業務(平成15年改正・4号)
- 信託業務(平成16年改正・6号・10号)
- 少額短期保険業務(平成17年改正・5号の2)
- 資金移動業務(平成21年改正・2号の2)
- 事業再生業務(平成21年改正・12号(現12号の2))

であります。

ここで、以上の業務範囲規制の展開について、2点ほど確認をしておきたいと 思います。第1は、銀行本体に認められる業務と子会社に認められる業務との関 係です。例えばファイナンスリースや投資助言業務・算出割当量取引業務は、銀 行法の改正によって、それぞれ付随業務、ないし法律上認められる業務として銀 行本体で行うことが可能となりました。ただ、これらの取引は、従前から子会社 では従属業務ないし金融関連業務の枠組みのもとで行うことができた業務でして (銀行法16条の2第1項11号・2項2号、銀行法施行規則17条の3第2項11号・14 号・18号の4)。これが銀行本体でできるようになったということは、銀行経営の 健全性確保という観点からの考え方が変わった(銀行本体で従事しても健全性が 損なわれないと判断された)ということになりそうです。

第2は、銀行持株会社の子会社(銀行の兄弟会社)の範囲(銀行法52条の23) と銀行の子会社の範囲との関係です。銀行法は、原則としてそれぞれの子会社の 範囲を一致させる方向で規律をしていますが、平成21年改正の際には、銀行持株 会社の子会社に限り商品の現物取引を行うことが認められ(銀行法52条の23の 2), ここに微妙な差異が生じています。これも銀行の経営の健全性確保――リス クの分断――という観点から、子会社に従事させるか、あるいは兄弟会社に従事 させるかを区別しているようにみえます。

法律上認められる業務というのは、繰り返すようにその時々の政策的必要性に 応じて拡大してくる性格を有しています。したがって、これを銀行(グループ)

に従事させるべき必要性が認められた場合,問題は銀行の経営の健全性確保のためにどのような手段を用いるかという点に集中し、その結果が以上のような法改正のありようにつながっているといえるのではないかと思います。

3 改正法の位置付けと今後の展望

(1) 改正法の位置付け

改正法における金融関連 IT 企業への出資の容易化というのは、いうまでもなく銀行ないし銀行持株会社が子会社を通じて参入できる業務の拡大を意味しており、法律上認められる業務が広がったということになります。その政策的な必要性は、とりもなおさず FinTech に関する近時の展開を前提として、IT 技術の革新の成果を銀行業務に取り込むという点にあるでしょう。今後の銀行業の展開、ないし我が国金融業の置かれた競争状況を考えれば、抽象的にその必要性を否定する理由はありません。

金融関連 IT 企業への出資の容易化を認めた今般の改正法は、これを実現するにあたって、銀行本体ではなく子会社を通じてこれを認めるという手法、そして個別認可によりその基準議決権数を超える議決権の保有を認めるという手法を採用しました。このうち子会社形態による参入というのは、平成 4年の金融制度改革法以来、銀行経営の健全性確保の観点から採用されてきた方法であり、さほど目新しいものではありません。そもそも、以上の参入が許された事業分野は情報通信事業等でして、リスクの内容のみならず、そもそもそれが金融業務に関連するかどうかすら当然には明らかにはなりません。金融業務に参入する場合とは異なるリスクを負うべき可能性を考えれば、子会社形態により参入することを認めるというのは、リスクの遮断、ないしモニタリングコストの観点からすれば理解できると思います。

次に、基準議決権数を超える議決権の保有にあたり個別認可の手法を採用した点は、どうでしょうか。この手法を採用することにより、とりもなおさず具体的に問題となる対象会社を子会社とすべき必要性と、銀行経営の健全性確保や他業種との摩擦回避といった要請の達成とを、比較衡量することを可能としています。これは、従前のように、子会社とすることができる事業形態を限定列挙し、カテゴリカルに参入の可否を決する手法とは全く異なっています。このような柔軟な対応を可能としたのは、金融関連IT企業が将来の事業展開に関する不確実性を持っていることによるものです。

ただ、実は今回の改正法が、法律上認められる業務に係る拡大の歯止めを外し てしまったのではないか,ということは留意する必要があります。そもそも法律 上認められる業務の範囲を拡大するについて、これを内在的に制約する論理が存 在しないことは既に述べたとおりですが、実際には銀行の本来業務との機能的な 親近性等を勘案して拡大されてきました。しかし、改正法で参入が許された事業 は、それ自体金融業ないしこれに類する事業ではなく、果たして「銀行の本来業 務との機能的な親近性」があると呼べるのかは疑問があります。

また、個別認可の手法というのが、従前とはいささか異なるコントロール手法 である点も気になるところです。この手法は、例えば金融商品取引所の業務範囲 規制などにも導入されているものではありますが(金融商品取引法87条の2),必 ずしも一般的な手法ではなく、行政庁に裁量の余地が認められるものです。いう までもなく、この点についていかに透明性を確保するかは今後の課題でして、省 令の内容を確認していく必要があります。なお「金融グループを巡る制度のあり 方に関するワーキング•グループ」(以下「金融グループ WG」といいます)の報 告書では、認可にあたって考慮すべき要素として、①グループの財務の健全性に 問題がないこと、②銀行業務のリスクとの親近性があることその他銀行本体への リスク波及の程度が高くないと見込まれること, ③優越的地位の濫用や利益相反 による弊害のおそれがないこと、④当該出資が、グループが提供する金融サービ スの拡大またはその機会の拡大に寄与するものであると見込まれること、という ことが挙げられており、おそらくはこれに準じた内容が省令に現れるのではない かと思います。

(2) 今後の展望

銀行(グループ)に対して、法律上認められる業務の範囲ということからいえ ば、これまでその時々の政策的な必要性に応じて、その都度法律上認められる業 務を拡大するという方法で拡大してきました。これと同時に、銀行の経営の健全 性確保および他業種との摩擦回避という観点から、直接的には、銀行本体で行う か、子会社を通じて行うか、兄弟会社を通じて行うか、あるいは行う際に個別の 認可を要求するか、という形で規制手法が多様化してきました。

法律上認められる業務を拡大することで業務範囲を拡大するという方向性は, 言うまでもなく固有業務の拡大、ないし付随業務の拡大に限界があることに端を 発するものです。ただ、銀行グループの業務範囲規制を考える場合、付随業務の

範囲が固有業務のそれを前提として定まることを考えても、あくまでも出発点は銀行の固有業務です。預金、貸付、および為替取引という固有業務のパッケージが当然に所与のものかといえば、決してそうではありません。決済業務等の高度化に関するワーキング・グルーブないし金融グループWGの議論においてもしばしば示されたところですが、近時のFinTechの展開は、銀行の固有業務に含まれる取引、とりわけ決済に係る取引(為替取引)について、その機能のアンバンドリング化を進めてきました。その意味するところは、固有業務に含まれる諸取引を前提とした銀行法の規制、ないしその諸取引をパッケージとすることを前提に構築された規制も当然の形ではなく、ひいては「銀行」という存在すら必然ではなくなるのかもしれない、ということです。

むろん,このような規制のアンバンドリングは直ちに起こるものではありません。したがって、当面は法律上認められた業務をいかに拡大するか、という観点から議論が進められることになるのでしょうが、中長期的には固有業務の在り方も含め、銀行法の体系そのものを問う必要が生じてくるのではないでしょうか。感想めいた話で恐縮の限りではございますが、現時点では以上のようなことを考えている次第です。

どうもありがとうございました。

報告 4

我が国における FinTech の展望と非金融機関の関わり

ヤフー金融事業本部長 古 閑 由 佳

ヤフーの古閑でございます。ヤフーで金融事業本部を担当しております。本日 は、このような場でのご報告の機会を頂きまして、誠にありがとうございます。

1 今なぜ FinTech なのか

さて、まずは、今なぜ、ここまで Fin Tech と言われているのかについての考察 から入りたいと思います。「FinTech |とは具体的にはどのようなサービスを言う のか、FinTech 企業と言われる企業が目指しているものは何なのか、といった質 問を耳にすることがありますが、そういった質問は、やや違和感を覚えます。具 体的に「これが FinTech | というサービスの範疇があるわけでもなければ、「こう いうことを目的としたサービスのことを FinTech と呼ぶ. それを行う事業者を FinTech 企業と呼ぶ」といったものがあるわけでもないからです。そもそも FinTech とは何なのか。金融審議会「決済業務等の高度化に関するワーキング・ グループ報告」では、「FinTech とは、金融(Finance)と技術(Technology)を 掛け合わせた造語であり、主に、ITを活用した革新的な金融サービス事業を指す」 と説明しており、非常に広範で抽象的な定義となっています。もともと我が国の 金融機関は、高い技術力をもって信頼のおける金融サービスを提供してきました。 ただ、決済や金融の分野においては絶対的に正確性、安全性といった信頼感が期 待され、他の分野に比較して新たなテクノロジーが出てもそれを素早く取り入れ て、新たなチャレンジをすることに慎重だったといった事情があり、「革新的」と 言えるものが少なかったのかもしれません。

しかしどんなに革新的であっても、利用者に支持されなければ意味がありませ ん。革新的であり、かつそれが利用者に支持されるものであるということが、 FinTech として成功するサービスの条件になります。これまでも様々なテクノロ ジーを用いて金融サービスは提供されてきましたが、とりわけ近年「FinTech」と して注目されるようになってきているのは、利用者の牛活にスマートデバイスが 密着するようになり、利用者の金融サービスに対するニーズも捉えやすくなり、 タイムリーにそれに対応していくことがやりやすくなったという環境が起因して

いるのだろうと思います。

そんななか、本年5月25日に成立した「情報通信技術の進展等の環境変化に対応するための銀行法等の一部を改正する法律」により、銀行または銀行持株会社は、認可を受けて、「情報通信技術その他の技術を活用した銀行業の高度化若しくは利用者の利便の向上に資する業務またはこれに資すると見込まれる業務を営む会社」の議決権について、基準議決権数を超える議決権を取得し、または保有することができるようになります。今回の銀行法改正に基づく議決権の取得制限の業務範囲規制の緩和によって、銀行が享受しうる重要なメリットの一つとして、金融関連IT企業との資本提携により、当該会社の業務で取得可能なビッグデータを共有しやすくなることが挙げられると思います。ビッグデータは、利用者のニーズを捉えるために非常に重要な役割を果たします。

FinTech 成功の鍵につながる要素はいくつかあると考えられますが、このビッグデータは間違いなくその主要な要素となります。

ビッグデータについては、後ほどまた触れるとして、その他に Fin Tech 推進にあたっての重要な要素になるであろうものとしては、人工知能、UI と略される User Interface、UX と略される User Experience、ブロックチェーン技術などが挙げられると思います。

2 UI, UX

ここで、UI、UX の重要性についてお話させてください。

例えばイギリスでは、アプリ銀行を営む Atom Bank が本年3月にデザイン開発会社を買収しています。FinTech に国を挙げて力を入れているイギリスにおいて、新たに銀行業に参入した企業が、それだけ UI や UX に重きを置いていることがわかります。ヤフーもシリコンバレーにオフィスを置いていますが、そのスタッフによると、アメリカで FinTech サービスを見ていて感じるのは、UI、UX の優れているサービスが利用者からの支持を集めていることだそうです。いかにシンプルで、わかりやすく、感覚的に使えるサービスであるかどうか。そこでいうわかりやすさとは、画面を文字で埋め尽くして詳細の説明を行うこととは違います。たくさんの機能が揃っているかどうかということでもありません。小さなスマートデバイスの画面において、どれだけ感覚的に、迷うことなく当該サービスを使えるようになっているか、ということです。iPhone は発売当初からマニュアルが付されていませんでしたが、ほとんどの人があまり迷うことなく感覚的に使

えたと思います。その世界観です。FinTech 以外の分野においても、多くの UI, UX に優れたサービスが登場しており、とくにミレニアル世代と呼ばれる世代は そういったサービスに慣れ親しんで、目が肥えています。

そういった利用者は金融サービスかそうでないかで区別してサービスを利用す るわけではありませんので、FinTech 分野におけるサービスにも同様に、シンプ ルさ、わかりやすさ、見た目の美しさを求めます。あるサービスをこれまでウェ ブブラウザ上で提供していたところ、スマートデバイスアプリもリリースしよう とするとき,これまでのウェブブラウザサービスから機能を減らし,デグレード させても、それがシンプルで使いやすければ、むしろこれまでのウェブブラウザ サービス上にあった機能のすべてをスマートデバイスアプリ上に載せた場合より も好まれるといった現象も見受けられます。

我が国で制度論が議論されるとき,「説明を尽くせば尽くすほど利用者にとって わかりやすい」とする考え方がとられることが多いように思いますが、それとは だいぶ発想が違っています。

例えば銀行業を考えてみるときに、必要とされる業務レイヤーをインフラレイ ヤーとその上に載るサービスレイヤーの2つにあえて大別してみるとします。我 が国では、銀行業におけるインフラが堅牢で安全性を備えているということにつ いて各金融機関が注力して取り組んできたため、利用者は安心して金融機関のサ ービスを受けられる環境にあります。したがって、このレイヤーにおいて、金融 機関同士の間で大きな差が生じることは考えにくいと思われます。これに対し、 その上に載るサービスレイヤーにおいては、近年これを補完しようとする金融機 関以外のサービスも次々に登場しており,このレイヤーにおける差別化によって, 利用者に支持される金融サービスとそうでないサービスとが出てくると予想され ます。サービスレイヤーにおいて、いかに利用者に好まれる UI, UX を提供する ことができるか、ビッグデータをもとに利用者それぞれに対していかに適した場 面で適した商品の提案をできるか、今後、そういったことが利用者から選択され るサービスか否かを分けることになると思われます。

3 FinTech とビッグデータ

次に、FinTech において非常に重要な役割を担うビッグデータに話題を移しま す。これまで、金融サービスは金融機関が提示するサービスありきで、利用者の 側は、多少の不都合や不便があっても仕方がないと思って使っていた部分もあっ

たと思います。そういった不都合,不便なところを埋めようとして,今非金融機 関も決済や金融の分野に参入してきています。

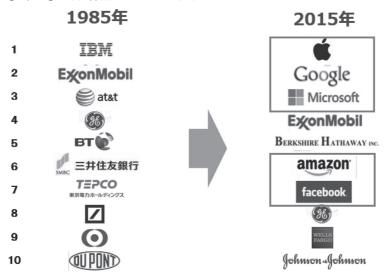
利用者のニーズを捉えてマーケットインで商品・サービスを作ったり、利用者の必要なときに必要なアプローチをしたりするということは、ビッグデータがあれば実現しやすくなります。その意味で、ビッグデータは FinTech 推進において非常に重要な要素です。また、事業者側の収益性の観点から見た場合にも、うまくビッグデータを活用できるかどうかは重要になります。

ビジネスに必要な経営資源は、従前は、いわゆる「ヒト・モノ・カネ」とされてきました。しかし、今はその3つに「データ」が加わっていると考えています。 金融機関には、金融人材、金融インフラ、資金が揃っています。しかし、金融以外のデータや、それを計算処理する分析インフラ、その分析を行うアナリストやエンジニアは必ずしもまだ揃えきれていないのが現状だと思います。金融機関がここを揃えにいくために、今回の銀行法改正は、その手段を増やすという意味で有意義だと思います。

重要経営資源の1つとなりつつあるデータについては、もちろん、ウェブ上に 転がっているデータを分析することでもいろいろな FinTech サービスを生み出 せると思いますし、実際海外ではそういったサービスが既にたくさんあります。 とくに、レンディングの与信審査についてはウェブ上のデータが多用されている ようです。その上さらに、金融サービスに有意義なデータを自社内に持ち合わせ ている企業があれば、その点において、FinTech サービスの優位性を有すること になるでしょう。ヤフーにおいても、ビッグデータについていくつかの実験的な 試みを行っており、成功しそうなものも見え始めています。

事業者の収益性の観点ということでは、時価総額ランキングを30年前と比較してみるのも参考になると思います。【図表 1 】をご覧ください。1985年の世界時価総額ランキングトップ10は、1位 IBM、2位エクソン、3位 AT&T といったインフラに強い企業が上位につけていました。これに対し、そこから30年経った昨年の時価総額ランキングのトップ10は、1位アップル、2位 Google の持ち株会社のアルファベット、3位マイクロソフト、6位アマゾン、7位フェイスブックとなっています。これらの企業を単に IT 企業だという位置付けで見てしまうのは正しくありません。彼らに共通している点はビッグデータを駆使したビジネスに注力している企業であるという点です。時価総額からビッグデータに対する期待





資料: Total Market Value Ranking 2015年1月、三菱UFJモルガンスタンレー証券を参考に発表者作成 感がらかがえると言ってもよいのではないかと思います。

産業革命は石炭・石油をエネルギーとして実現した革命でありました。コンピューター革命というべきものが起こるとすれば、石炭・石油に匹敵するものはビッグデータになります。今後 IoT 化がますます進むと、それによってさまざまなものがネットワークでつながり、そこからビッグデータを収集できるようになります。様々な活動がデジタル化され、ビッグデータとして蓄積されていく、既にビッグデータに多くの可能性を感じている企業も多いと思います。

もちろん、これまでも、データは企業の意思決定支援に使われてきました。しかしそれは、蓄積されたデータの中からサンプルを抽出し、分析して、何らかのモデルをつくり、意思決定者に報告することにとどまるものだったと思います。「ビッグデータ分析」という場合には、従来のデータ分析とは、お手元のレジュメの【図表2】のような違いがあるとされています。ビッグデータにおいては、そのデータは常に動的に流入し、その分析も連続したアプローチが必要になります。そういったデータの分析をするには、それ相応の訓練をしてスキルを備えた人材

【図表2】 ビッグデータ分析と従来のデータ分析の違い

概要	ビッグデータ分析	従来のデータ分析
データの種類	非構造化データ(様々なソースから様々なフォーマットで収集されるため、検索や比較が難しい)	構造化データ(一貫したフォーマットで蓄積されており、検索しやすい)
データ量	100テラバイトから数ペタバイト	数十テラバイト以下
データの流入	常にデータが流入	データは静的な状態
分析手法	機械学習	仮説検証
主な目的	製品やサービスとしての展開	社内での意思決定支援

トーマスH・ダベンポート『データ・アナリティクス3.0ビッグデータ超先進企業の挑戦』(日経 BP 社, 2014年)より引用

も必要になります。

ビッグデータは、より多種多様なものを用いるほど、分析精度も高まります。金融機関にあっては内部に大量の金融データを保有していると思いますが、それであっても外部のデータと組み合わせることで、より有用な活用ができるようになると思います。そしてそれを機械学習(1)し、ディープラーニング(2)まで持ち込めると、金融サービスとしてかなりいろいろなことができるようになると思います。しかし、そのような分析・活用スキルを有する人材は、まだまだ世界規模でも少数しかおらず、その少数のエンジニアの取り合いが起こっているのが現状です。グーグルの Tensor Flow、マイクロソフトの CNTK、フェイスブックの Big Surなど、AI プラットフォームのオープンソース化も進んでおり、ある程度コモディティ化していくことは予想されます。それでも、それは一部の障壁を下げることにしかならないでしょう。仮にコモディティ化の流れが加速した場合には、今度は、いかに多種多様なデータを収集できるかという点が優位性を決するための主戦場になっていくと思います。

4 FinTech 企業と金融機関

次に、FinTech 企業と呼ばれる事業者と、金融機関の関係を考察してみたいと 思います。

非金融機関である FinTech 企業は、金融機関を取って替わろうと考えているのではないか、そういった声も耳にします。 FinTech 企業と呼ばれるような各社が

何を考えているのか、私も必ずしもわからないのですが、先ほど述べたとおり、 利用者のニーズや課題があると感じているところを,自分たちでテクノロジーを もって解決できるのではないか、金融機関にならなくてもやれる方法があるので はないか、ということで参入してきている事業者が多いように思います。とくに、 近年はビッグデータによって顧客のニーズを把握しやすい状況にあります。金融 分野に限らず、どこに課題があり、どこにビジネスチャンスがあるのかを探して いる中で、決済や金融の分野においてもたくさんの課題やニーズがあったという ことなのだと思います。

テクノロジーをサービスに取り入れようとする際, 金融機関の多くは,「既に自 分たちが有している商品・サービスにいかにテクノロジーを取り入れようか」と いう発想で考えるかと思います。新しい商品、サービスを展開しようとする場合 に当局確認が必要になったりすることもあるでしょうし、銀行などはそもそもや れる業務が限定されているといった事情もあるのかもしれません。これに対して FinTech 企業はどちらかというと逆の発想で、「決済や金融におけるマーケット のニーズはこんなところにある。それをテクノロジーで解決するとしたら、どう いう手段を用いて、何をすることができるのか」という風に既存のものにとらわ れずに作り上げていこうとします。結果的にそれが金融機関のサービスに取って 替わるものもあるかもしれませんが、金融機関のサービスを補完する位置付けに なるものも多いと思います。

ヤフーで2003年から提供している「Yahoo! かんたん決済」を例に見てみます。 このサービスはヤフーのネットオークションサービス「ヤフオク!」で落札された 場合に、出品者と落札者が、消費者対消費者の間でクレジットカード決済をでき るようにするために開始されたサービスです。それまでクレジットカード決済は, 加盟店と呼ばれる企業または個人事業主と、顧客たる消費者との間の決済に用い られており、消費者間の決済に使われている例はほとんど存在していなかったと 思います。「Yahoo! かんたん決済」が登場するまでは、出品者と落札者の決済に は主に銀行振込が使われており、出品者たる消費者は自分の金融機関口座情報を 「ヤフオク!」でたまたま出会った落札者に教える必要がありました。このことに、 不安を覚える利用者もおり、そこに課題がありました。「Yahoo! かんたん決済」 のシステムを介することにより、金融機関の口座情報を落札者に開示する必要は なくなりました。クレジットカードで登録することも可能で、消費者間のクレジ

ットカード払いを可能にしています。また、落札者がかんたん決済の手続を実施したことがリアルタイムで出品者に伝わる機能もあるため、銀行振込にて入金があったことを確認するよりずっと早いタイミングで出品した商品を落札者に送付することも可能にしました。ヤフオク!では、一般的には出品者は落札金額が入金されたのを確認した時点で出品物を落札者に送付するので、入金の事実が早く確認されるほど、落札者は早く落札物を入手できることになり、その点においても利用者のニーズを満たしたということになります。

中国では、アリババグループの Alipay が広く利用されています。これは、全銀ネットのようなネットワークインフラが存在しない中国ならではの環境下のニーズに基づいて発展したサービスと言えるでしょう。Alipay でつながっている者同士で決済や送金ができるサービスで、支払を行う者があらかじめ Alipay 口座に紐付けしてある自分の銀行口座からリアルタイムにダイレクトデビットの仕組みで引き落としがなされ、当該価値分の支払を受ける者の Alipay 口座に入金される仕組みになっています。相当な営業力をかけて中国国内のほとんどの銀行、利用者、リアル・ネットを問わない多くの店舗と契約関係を構築しており、利用者は、ほとんどの決済・送金を Alipay で済ませることができているようです。

なお、ヤフーでは本年5月より「Yahoo! ウォレット」の追加機能を提供していますが、これもAlipayと同様の機能をもつサービスです。

これらのサービスに共通していえることは、非金融機関の事業者が金融サービスを提供する場合においても、その裏側の仕組みは、銀行やクレジットカードなどの既存金融機関インフラに依存しているということです。結局のところ、FinTech企業は金融機関と協力して初めてサービスを完結させることができる業態が多いのではないかとも思います。そうすると、両者を競合関係と捉えるのではなく、むしろ協力関係を築くことによって利用者によりよいサービスを提供することにつながるものと捉えるべきものかとも思います。

共存して、それぞれの強みを磨きこんでいくためにも、それぞれの貢献度やビジネス環境を加味した適切な収益配分がなされることも非常に重要です。

5 規制を悩ましく感じる例

金融分野は規制がいろいろある分野でもあり、非金融機関としては戸惑うこと も多いと思います。ここまで、法律論でない話ばかりが続いてしまいましたが、 金融法学会ということでありますので、最後に規制法の話に少し触れて、私のご 報告を終わりにしたいと思います。

1つ目は、銀行業の「アームズ・レングス・ルール」です。FinTechによって、 これまでとはビジネスモデルが変わるものが出てくることもあります。FinTech 企業と金融機関が提携して利用者にサービスを提供しようとするとき、その提携 の仕方によって両者の貢献の形も変わってくるかもしれません。このとき, FinTech 企業が銀行の特定関係者の関係にある場合、「アームズ・レングス・ルー ル」が適用されます。アームズ・レングス・ルールそれ自体は、預金者にあらぬ 影響が出ることのないよう配慮されたものであり,必要なルールだと思います。 しかし「不利益を与えるもの」とはどういうものを指すのかが必ずしも明確でな く, 現場の運用では, 過去に1件でも金融機関と第三者との間で同様の取引があ った場合、当該第三者との取引とは周辺環境が異なっている場合であっても、事 実上その取引の条件に拘束されるということも発生しています。また、提携して いくつかのサービスを組み合わせて一連のサービスとして利用者に提供するとき に、トータルで各事業者の採算を見るべき場合であっても、パーツとしてのサー ビスにおけるアームズ・レングス・ルールの準拠を考えなくてはなりません。あ る取引で収益を得られずともその相手方との他の取引において、もしくは他の当 事者との間で収益が得られ、一連のビジネスモデル全体として見たときに総合し て収益がプラスになるのであれば、特定の取引において収益が上がらないことは 受容するというビジネスの組立てもありえますが、そのような柔軟なビジネスモ デルは構築しづらいことになります。

2つ目は、「金融商品の販売等の媒介」の問題です。非金融機関のサービスをフ ロントにしてマーケティングや販売をしようとしたとき、連携の仕方によっては 媒介に該当し、銀行代理業の許可や金融商品仲介業の登録が必要になります。ど のような行為が媒介に当たるのかの判断はなかなか難しいものがあると思いま す。例えば、銀行代理業の監督指針を見ると、「預金等の受入れ等を内容とする契 約の申込みの受領 | は代理業に該当するが、「単に契約申込書の受領・回収又は契 約申込書の誤記・記載漏れ・必要書類の添付漏れの指摘のみを行う場合」は該当 しないとなっています。監督指針の意図するところのこの違いを見分け、ウェブ 上での UI, UX をどうすればよいのかを検討しなければなりません。また,監督 指針の注意書きとして,「単なる契約申込書の受領・回収又は契約申込書の誤記・ 記載漏れ・必要書類の添付漏れの指摘を超えて、契約申込書の記載内容の確認等

まで行う場合は、媒介に当たることがあり得ることに留意する」とありますが、 ウェブ上のフォーマット入力においては、入力内容の整合性まで見るような機能 も、通常、実装できるわけですが、そういった利用者のための機能をあえて実装 しないようにするといった、通常よりもデグレードさせるようなことが必要にな るのだとすると、利用者のためにならず、いささかおかしな気がします。

以上、2つを紹介させて頂きました。FinTech企業としては戸惑うこともあるかもしれません。でも、金融機関であれば「××というルールがあるから○○みたいなことはできない」ということになりがちですが、ベンチャー企業などでは「○○を実現するには、××というルールがあるが、その中でどうやったら実現できるか」という発想で物事を考えます。規制があっても、利用者のニーズや課題があれば、なんとか実現できる方法を考え抜く企業は多いだろうと思います。

以上で私のご報告を終わらせていただきます。

ご清聴, 誠にありがとうございました。

[注]

- (1) コンピューターがデータを解析し、統計的な観点からアルゴリズム化していくこと。
- (2) 脳内のニューロンと呼ばれる細胞を模した構成を用いて、コンピューターが 自ら学習システムを作ることを可能とするもの。

コメントー

神作司会 それでは、シンポジウム I の後半のセッションを始めたいと思いま す。先ほどの4件のご報告に対しまして、池尾和人先生、岩原紳作先生、和仁亮 裕先生よりコメントをまずいただきたいと思います。

初めに慶應義塾大学の池尾先生、コメントをお願いいたします。

池尾 慶應義塾大学の経済学部の池尾と申します。よろしくお願いいたします。 本日午前中のこのシンポジウムのテーマは「金融監督法の今日的課題」という ことになっていますが、「今日的」というのは最初ちょっと脇に置いて、そもそも 金融監督法の課題、その本来的な課題は何かということをまず確認させていただ きたいと思います。ただ、もちろん私のような非法学者が法律上の課題というの を語るのはおこがましいので、より一般的に金融規制・監督の本来的な課題は何 かということをまず確認させていただきたいと思いますが、2つあると思うので すね。

1つは、金融システムの安定性を確保するということです。しかし、もしそれ だけが課題であれば、ある意味非常にやさしい。金融システムの安定性を確保す る。その結果金融システムが非効率になることを厭わないのであれば、安定性を 確保することはさして難しい課題ではないと思います。銀行法の条文(1条)に も、「信用を維持し、預金者等の保護を確保する」ということが書かれているので すが、それとともに金融の円滑化を図って、「もつて国民経済の健全な発展に資す る」という目的が書かれているわけで、すなわち、ある種の効率性を確保すると いうのも、金融規制監督上の課題なわけですね。

だから、安定の維持と効率性の確保という2つの課題があって、効率性という のは、資源配分の効率性、金融で言えば資金とリスクの配分の効率性というスタ ティック(静的)な意味の効率性という話もありますが、ダイナミック(動的) な意味での効率件、すなわちイノベーションが活発に行われて金融技術等が高度 化していくという、ダイナミズムの確保という意味の効率性もあると思います。 この安定性と効率性の確保という課題が必ずしも両立しない。そこにいわゆるト レードオフがあるというのが問題の所在だと思います。二兎を追わなければいけ ないけれども、その2つの課題間にトレードオフがある。したがって、トレード オフの範囲内で最適を追求するというのが、金融規制・監督の本来的な課題では ないかと思います。その点で、舩津先生のご報告の中で、安定性の維持、健全性の維持というところにのみやや焦点が置かれていたのは少し違和感がありました。

トレードオフの中で最適を追求するということですが、それで「今日的」課題に戻りますと、今日トレードオフの構造が変わってきている、最適を追求する場合にも、従来とトレードオフの構造そのものが変わってきているということがあるから新たな課題が惹起されることになってきている、という話だと思います。そして、そのトレードオフの構造を変える要因は、変えてきている要因としてどういうものが重要かというのが今日いろいろご報告されたと思います。1つは、グループバンキングの進展といいますか、フィナンシャルグループの形成が進んできたということですね。その点に関しては、機能の面と組織の面の両方で問題が考えられると思いますので、機能の面に関しては立教大学の松井先生がご報告され、組織の面については同志社の舩津先生がご報告されたと思います。そうしたグループバンキングの進展が、システムの安定性と、それからシステムの効率性について、それぞれどういうインプリケーションを持つかということが問われているのだと思います。

それから、もう一つの大きな条件の変化をもたらしているのが、いうまでもなく IT 技術等の発展ということ、すなわち FinTech という話で、これはヤフーの 古閑さんから詳しくご説明があったところだと思います。金融というのは技術的条件の変化に非常に大きな影響を受けてきた産業だというのは、これまでもそうだったわけで、今、それが新しく起こった現象ではありませんが、ある意味技術の変化が加速化しているところがこの間あります。長期停滞ということが一方でいわれているのですが、他方ではイノベーションが群生しつつあるのではないかという主張もあって、いわゆる第2次機械時代というか、セカンドマシーンエイジを迎えつつあるということです、様々な技術が急激に台頭しつつあって、そのことが金融というビジネスの在り方を変えてきているわけです。

こういう2つのことがあって、トレードオフの構造が変わった結果、金融監督 法上の今日的課題が生まれてきているのだ、ということだと思います。ただし、 安定性の追求と効率性の追求の間のトレードオフの構造を変える大きなファクターについては議論が行われたと思うのですが、お聞きしていてちょっと疑問に感じたのは、じゃあ、結論的にどういうふうにトレードオフの構造が変わったのか

ということです。それが明確になってきたかというと、私の頭が悪いせいか知り ませんが、必ずしも全体としてどういう構造の変化として総括すればいいのかと いうのは少し見えなかったというところは否めないのではないかと思います。

それで、難しくなってきているのは確かにあるというのはわかる。より難しく なってきている。より難しくなってきているものに対応するためには、これは松 井先生の報告の中に言葉として出てきましたが、柔軟性を高める必要がある。金 融監督の手法と体制を高度化させるとともに柔軟なものにしていく必要があるだ ろうというのが一つは確かにあるかなと思いました。例えば、個別認可等の手法 が新たに導入されたのも、柔軟性を高めるという要請に対して応えていこうとい う動きだったと思います。

それで、今日的課題というのは、トレードオフの構造変化を正しく認識して、 今申しましたように、監督手法および監督体制の高度化、柔軟化を図っていくの が課題だろうというようなところまではわかったのですが、そこよりさらに具体 的な内容ということになると、残念ながらちょっとまだよく見えなかったという ことで、討論等の中でその具体的内容をより深掘りしていただければありがたい なと思います。

以上で私のコメントは終わらせていただきます。

神作司会 池尾先生,誠にありがとうございました。

コメント 2

神作司会 続きまして、早稲田大学の岩原先生、お願いいたします。

岩原 ご紹介にあずかりました早稲田大学の岩原でございます。池尾先生からは金融監督の根本的な在り方からのコメントをいただきましたが、私はもっと細かい話をさせていただきたいと思います。

まずは池田局長からご報告をいただきました金融行政方針でありますが、金融 庁が金融行政の目指すところや基本的な考え方をこのような形で初めて明示して いただいたということは画期的なことだと考えております。また先月公表されま した金融レポートで、金融行政方針に書かれていた方針がいかに実行に移された かということを説明いただいたことは、金融行政の説明責任、アカウンタビリティーを果たそうとされる試みとして高く評価されるべきことと存じます。池田局 長からのご報告はそのような金融庁の試みの意義をよく示していただいたと存じます。

金融行政方針を受けて、先月30日の金融モニタリング有識者会議資料として公表されたものによりますと、金融機関が金融仲介機能を発揮できるようにするために、発揮状況を客観的に評価できる多様な指標、金融仲介機能のベンチマークを策定、公表するとしております。確かに金融レポートで示されておりますように、海外に比べて日本の金融機関は国民に有利な金融資産を必ずしも提供できていないし、企業への質の高い金融サービスの提供も十分ではない。そのようなことも反映して、金利の低下が進む中で、金融機関の収益性は急速に悪化しつつあると言えるかと思います。そのような状況に対する危機感が金融仲介機能のベンチマークの提言になっていると思います。

このような金融庁の問題意識は十分理解できますし、金融行政方針に書かれていることは基本的に正しいと思います。しかし他方、金融検査マニュアルが検査の実務においてその形式的な遵守ばかりが求められて弊害をもたらしていると批判されておりますように、ベンチマークも一人歩きする懸念がないわけではございません。

例えばベンチマークの中に,事業再生支援で債権放棄等を行った先数および実施金額が挙げられておりますが,これが一人歩きしますと,金融機関はなるべく 多くの債権放棄を行えば行うほど評価されるというおかしなことが起きかねませ ん。本来金融機関は債権放棄が必要な融資を行わないようにするべきはずであり ます。

このようにベンチマークとして挙げられている事項を見ていきますと、いわゆ るリレーションシップバンキング推進の色彩が強く、金融庁が金融機関にあるビ ジネスモデルを求めることになるのではないかという印象がございます。これは 金融機関の間の競争が十分ではなく、顧客に十分な金融サービスの提供ができて いないことから、金融庁がそのようなビジネスモデルの実践を求めざるを得なく なっているという面があると思います。しかし、金融庁が細かく金融機関の経営 指導をするというよりは、むしろ金融サービスへの参入など、金融サービスに係 る競争を促進するなど、金融サービス業界の在り方の変革や金融のマクロ的環境 の改善を図る必要があるように思われます。このような変革へ、学界が検討を進 め、積極的に提言を行っていく責任があると思います。

次に舩津教授の「金融グループのガバナンス」、そして松井教授の「金融グルー プの業務範囲」のご報告ですが、両ご報告は、銀行や銀行持株会社のグループの 経営管理義務の規定を新設し、それらの子会社にIT 企業を当局の個別承認によ り加えることができるとするなど、本年の銀行法改正の意義をそれぞれ会社法の 観点と銀行法の業務範囲規制の観点から分析されたものであります。

舩津教授が指摘されますように、平成28年銀行法改正は、銀行法と会社法の調 整の問題をよりあらわにしております。例えば銀行法16条の3第2項2号、52条 の21第4項2号に規定された銀行または銀行持株会社によるグループ会社の利益 相反の調整は会社法上の問題を引き起こさざるをえませんが、銀行法にその調整 を図る規定は設けられず、解釈にゆだねられております。学者に課せられた課題 は大きいわけであります。

平成28年銀行法改正のもとになりました金融審議会「金融グループを巡る制度 のあり方に関するワーキンググループ報告 | は、銀行法と会社法の調整に係る問 題を引き続き検討を深めていくとしております。舩津教授がご指摘になったよう に、結局これは法政策の問題であるということになっていくかと思われますので、 学界における研究の発展を受けて、今後の銀行法等の立法においてこの問題に取 り組んでいかれることを期待したいと思います。

松井教授は、平成28年銀行法改正による IT 企業の銀行・銀行持株会社の子会社 化の容認は、金融関連業務という子会社の業務範囲の厳格さを放棄するものであ

って、中長期的には固有業務の在り方を含めた銀行法の体系そのものを問う必要が生じるのではないかと指摘されています。鋭い指摘であり、学界としては銀行法の体系をいかに見直すかという提言を行っていかなければならないと思います。その際には、FinTechが発展する中で、アリババグループのようなIT企業がIT技術を活用して各種の金融サービスを提供したり、EUにおいて見られる銀行等と利用者の間に立つ中間的業者のように、銀行が提供してきた預金の受け入れ、融資、決済等のサービスの機能の一部または多くを銀行以外の主体が実質的に担ったりするという銀行業務のアンバンドリング化が進むことを踏まえて、それら機能に応じた新たな横断的規制体系を構築することが求められると思います。

従来銀行規制の根拠とされてきたシステミックリスクの防止などにつき、そのような変化に対応していかなる形の規制体系に組み直していくかということは、 学界が提言していかなければならないことで、学界の構想力を試されることになると思います。

最後に古閑さんの「我が国における FinTech の展望と非金融機関の関わり」の ご報告は、FinTech の要素をビッグデータ、UI、UX 等に分けて、FinTech が具 体的にどのように利用されうるかを示して、とても有益であったと思います。ま た、FinTech の推進にあたって問題となりうる銀行法や犯収法の規制を示されて いることも大変参考になると思います。

FinTech の発展は金融サービスの在り方を根本から変える可能性があります。 アリペイに見られるように、全銀システムのようなネットワークコストのかから ない安価な金融サービスが銀行以外の FinTech 企業によって提供されるように なるかもしれません。先に述べましたように、従来の金融機関が安価で良質な金 融サービスを提供できていないという問題がある中、FinTech は金融サービスに 根本的な変革をもたらす可能性を秘めております。金融法制のそのような変革に 対応できるように研究を進めていく必要があると思っております。

以上、簡単でございますけれども、各報告にコメントさせていただきました。 ご清聴ありがとうございました。

神作司会 岩原先生,誠にありがとうございました。

コメント3

神作司会 それでは、最後に弁護士の和仁先生、よろしくお願いいたします。 和仁 ただ今ご紹介にあずかりました弁護士の和仁です。池尾先生、岩原先生 の後に言うべきことが何も残っていないということで、お笑い派としては非常に つらいところであります。

舩津先生は、会社法と銀行法がぶつかっているというところに法的問題がある のではないかというお考えでお話がありましたけれども、実際には会社法は実は ほかの業態のところでもぶつかっておりまして、やはり会社法が常にすべてに優 越するという形では解決されておりません。そこで調整していかざるをえないと いうことは、金融法に限られた話ではない。金融法の中では銀行法で一番その問 題点が激しく示されるけれども、ほかの業態においてどうなんだといったら、い くらでも転がっている話でして、そんなに大きな問題ではないのではないでしょ うか。多分,会社法と他の立法の一般的な調整理念は何かということを,会社法 の見地から見出すことが今後の大切な課題になるような感じがします。

また、グループの業務範囲についての松井先生のお話ですけれども、基本的に は銀行が担っている決済業務が FinTech で全部銀行界の外に飛んでいってしま うというストーリーで世の中進んでいるようですけれども、必ずしもそうではな い。古閑さんのお話にありましたように、ファーストレイヤーとしてはどうして も銀行の決済業務の能力が必要であり、それに乗っかって事業展開が進んでいく ということから考えると、銀行の持っている、やっている業務の中での決済業務、 殊にシステミックリスクの防止ということに関して、その見地からどう銀行の業 務を考えていくか、これが大切なんだろうと思います。付随業務は、歴史的には ばらばらに、いろいろ時の必要性に応じて認められてきたものですけれども、注 意すべきなのは、銀行がもし、他のリスクの影響を受けず、決済業務の能力を保 全できるのであれば、理論的にはほかの業務として何をやっても構わないはずな んですね。銀行法1条1項の規定に従えば、銀行って普通の会社とそんなに違う のかという話であります。しかしながら、他の業務から生ずるリスクを決済業務 から完全に切り離すことができない。レピュテーションリスク等を考えると, 昔 起こりました「母体行」責任ということで、ほとんど資本関係のない会社につい ての責任も持たざるをえない。そういうふうなことが起こっちゃまずいというこ

とで銀行の携われる業務と携われない業務を区分してきたということなのでしょう。

そしてまた FinTech に関して、IT 業者を保有することについていちいち金融 庁にお伺いを立てなくちゃいけないということの問題性に触れられていましたけれども、実際の世界で法律の条文の規定が変わる前に何が起こっているかと申しますと、解釈論、銀行法10条 2 項の柱書を使って銀行はこういう新しいことをやってよいのではないかという理論付けをして、それで監督局にお伺いをたて、「うん、まあ、これはいいだろう」とか、「これはだめだ」とか、そういうやりとりを通じて決められ、処理されております。業務がある程度定着すればそれが条文になっていくというだけの話でありまして、そんなに大した事でも何でもないというのが実務家の考え方でして、何で研究者の方は騒ぐのかと私は感じました。ごめんなさい。実務はそうして、新しい付随業務を作り出して来たという事をご理解ください。

それから、古閑さんのお話、非常におもしろかったのですけれども、やはり今は銀行というもののシステムに乗って仕事が進んでいる。規制があったらそれをどうやって回避するかという発想ですが、それは別に FinTech 企業だけではなくて、我々金融分野で働いている弁護士の当然の発想でもあります。いかに金融規制を上手に回避して商品を開発するかというのが我々の任務で、それができないと一人前の法律家ではないのではないでしょうか。

一つ申し上げたいのは、確かに今は、銀行というシステムの上に FinTech のサービスが乗っているわけですけれども、おそらくそのうちに、金融規制がかかっている業務について、規制の内容・やり方そのものを変えていかなくてはならなくなるのではないでしょうか。例えば販売、勧誘というのは、今、一くくりにして金融商品取引法で規制をかけていますけれども、販売部分だけ別の概念で捉えて、軽い規制をかけて、それを FinTech 企業に任せていくというような金融業の軽装備化ということも考えていく必要があるのではないかと思います。

池田局長のお話の部分は一番重いですので、最後にお話をさせていただきます。 金融庁が金融行政方針を公表し、金融レポートでそれをレビューすることは非常 にすばらしいことであり、また最近の金融庁は非常にマーケット・フレンドリー な立場をとられているということで、捨てられる銀行はあるとしても、それはそ れで正しいアプローチだとは思います。もっとも、それが、過去についての記憶・ 反省の上にこれがつくられているのかということが気になります。つまり、過去 のデータがちゃんと金融庁で保管されているのかというところも同時に配慮して いただきたいと思います。1998年の金融システム改革やその頃に起こった長銀の 倒産事件とか,その後のリーマンショックのときに金融庁はどう対応したかとい うのをちゃんと資料として金融庁で保管され、それに基づいて来るべき金融規制 の議論がなされるというシステムにしていただきたいのです。ここにいらっしゃ る池尾先生, 岩原先生も, 池田局長も, みんな資料の対象になる方で, オーラル・ ヒストリーでちゃんと記録しておいていただいて、今は公表できないけれども、 亡くなられたら公表するというやり方もあるでしょう。そういうことも金融庁と してやって行く責務があると思います。英国の今は解体された FSA は、リーマン ショックの後にそういうレポートをちゃんと出しております。我々もそれは見習 っていいと思います。

もう一つ、金融行政方針で書かれていることで、マーケット・フレンドリーネ スということが出てきているわけですが、国際的な協調をどうやって図っていく のか。金融庁の採用している方向性というのは、イギリスやアメリカの、――ち ょっと最近は変わってきましたけれども――,彼らの方向性とは違ってきていま す。それはそれで結構なことですけれども、ほんとうにそれを実行し、国際的に 説得する、これは神田先生がつくられた言葉ですけれども、「国益」のために金融 外交をできる人たちをどんどん養成する必要があります。海外の会議で言われた ら、それをそのまま持って帰ってきて、さあ、日本でどうしようかというのでは 困ります。殊に下々の規制に縛られる金融機関と弁護士は困ります。

それから、今、金融庁はフィデューシャリー・デューティーというものを非常 に熱心に考え、議論もされています。フィデューシャリー・デューティーを強制 するという考え方は MiFID2 でも取り入れられていますし、それから、ドッド・ フランク法に基づいて、米国内でブローカーディーラーに対しても来年3月ぐら いからルールが適用される予定ですが、内容がもう一つはっきりよくわからない わけです。昔、道垣内弘人先生が確か、「『フィデューシャリー』がやって来た」 という面白いタイトルの論文を書かれましたけれども(証券アナリスト・ジャー ナル38巻1号46頁),でも、そこに書かれたことはそのとおりであって、みんな、 内容・定義を決めないで議論して騒いでいると確か書かれておりました。その見 地から、プリンシプルとしては結構だが、法制化反対という松尾直彦弁護士のご

意見もありますし、フィデューシャリー・デューティーはもう金融商品取引法に 反映済みであるというのが神田先生のお立場だと私は理解しております。

投資家のベスト・インタレストのために行動するというような書き方になっていますけれども、フィデューシャリー・デューティーというのは、本来は、ノー・コンフリクトのルールばかりでなく、ノー・プロフィットのルールであると、英米では理解されているようです。後のほうのルールって、日本に導入できるんですかということは、我々にとって大きな問題だと思います。アメリカではそれを強制しようとしています。フィデューシャリー・デューティーということで業者にいろいろそのプリンシブルを課したとすると、それに従わない業者というのは処分の対象にならざるをえません。そうすると、内容・定義の明確性ということが非常に大切になってくるのではないかと思います。

もっと申し上げれば、フィデューシャリー・デューティーというものがそもそも一番大切だと言われている投資顧問、あるいは投資信託の世界ではなかなかそれが機能しにくい形で法律・慣行がつくられております。そういうものを一体どうしていくのか。法律を直さないで、ただ「フィデューシャリー・デューティーの精神を持って」ということでやっても、それでは全然実効性がないと思います。殊に投資信託の世界は、アジア地域ファンド・バスポート(Asia Region Funds Passport)という国際的にお互いの国のファンドを手軽に買えるようなシステムを導入しようとしていますが、それについては今の投資信託法のシステムというのは透明性の見地から、説明の点で、非常に不安だと思います。私が申し上げているのは契約型投信やファンド・ラップの話で「日本の関係者は真面目にちゃんとやっています」では、海外の投資家に対し、説明する上で迫力がないのです。

最後に、池田局長は触れられませんでしたけれども、日本でもいわゆる金融機関による過度のリスクテイクをどうやってコントロールするかということは考えられたほうがいいのではないかと思います。アメリカから海を渡って日本にも報酬規制が入ってきましたけれども、日本の金融機関の方は、そんなに高い給料をもらっておられるわけでは必ずしもないのですけれども、ROEを上昇させなくちゃいけないとか、そういう形で、やはり過度なリスクテイクというのが起こりえます。コンプライアンス違反が起こったり、最近のウェルズ・ファーゴの例はそれと似たような話ですけれども、みんなちゃんとやっているんだよという成果を示すために、かえっておかしなことをやっちゃったということについての配慮と

いうものも、考えていく必要があるのではないかなと思います。

いろいろ雑駁で失礼なことを申し上げましたけれども、私のコメントはこれで 終わらせていただきます。ご清聴ありがとうございました。

神作司会 和仁先生,誠にありがとうございました。3人の先生方から大変貴 重なコメントをいただきました。ご報告者の方々から、ただ今のコメントにつき まして、もしご意見等がございましたらご発言をいただければと思います。池田 局長、いかがでございましょうか。

池田 それぞれの先生から大変難しいご指摘をいただきまして, 限られた時間 でコメントをすることはちょっと難しい面もございますが、まず池尾先生からあ りました,今の状況の変化がどうトレードオフの構造を変えてきているのかとい うこと。その際に柔軟性ということが大事な要素になるということは,我々も同 じ問題意識で、それが今回の法改正にもつながっているところがあると考えてい ます。

IT の進展、あるいは金融が非常に複雑化している中で、ケースによっては大変 革新的なサービスを提供して収益をつかむということも可能になっている一方、 それは同時に革新的なリスクを背負いこむということでもある。それに対応でき る革新的な体制、革新的なガバナンスというものを構築していかなければいけな いという課題を抱えているのだと思います。そのときにどういう道を進むのかと いうのは、これはなかなか一様なものではなくて、各金融機関、金融グループの 抱えている状況を踏まえて、それぞれの選択になるんだろう。どうグループ化の 選択をするか、しないか。それから、FinTech といった動きに出ていくのか、出 ていかないのか。やはりそれぞれの選択になるのではないか。

我々制度づくりをする者としては、それぞれの選択に対してできるだけニュー トラルでありたい。今の法制は、グループ化を進めると、先ほどの会社法との関 係なども指摘がありましたが、いろんなところに法的には制約が出かねない面が ある。そこをできるだけ、少なくとも銀行法サイドについては簡略化を図ったと いうのが今回の法改正であろうかと考えています。FinTech についても, FinTech に出ていくというのも一つのチャンスを捉える機会でありますし、逆 に、出ていけば、サイバー攻撃なども含めていろいろなリスクを抱える。ただ、 FinTech という動きが金融業を大変大きく変革させるであろうことは、これは想 像に難くないので、あらゆるグループにおいて戦略的な、出るか、出ないかの検

討が求められており、当局としては、それぞれの選択に対して柔軟に対応できる ように備えておく必要がある。そんなことかと考えています。

岩原先生からベンチマークについてご指摘をいただきました。ご指摘のあった 債権放棄の額など、一応ベンチマークの中では選択的なベンチマークという範疇 に入っているので、そうしたものを選ぶかどうかは、それぞれの金融機関がそれ ぞれの戦略などを考えて判断するというものではありますが、ただ、誤った用い られ方をした場合に、先生がご指摘のようなリスクがあるのだとすれば、それは 十分留意しながら運用していく必要があると考えます。

いずれにしても、ベンチマークのねらいは、各金融機関の創意工夫を発揮していただくということで、当局が何か経営指導しようというねらいではないので、結果としてそうなってしまうことのないよう、きちんと留意しながら運用していくということだと考えています。

和仁先生からは、それぞれに大変大きい課題をご指摘いただきました。資料の 保管、それを議論に供するということ、それから、金融外交能力の向上、一つひ とつご指摘のとおりかと思います。

フィデューシャリー・デューティーの問題については、フロアからの質問もあるようですので、そっちのほうでまとめてご回答させていただきたいと思います。

金融機関の過度のリスクテイクをどうコントロールするか、確かに大変大きい問題だと思います。リスクテイクの大きさ云々という問題もありますでしょうし、また、リスクテイクの仕方が変にゆがんでいないかということもよく考える必要があるかなと考えます。今、国際的には長・短金利ともに非常に低下をしている。そういう状況の中で、金融機関は資産の運用の仕方にいろいろ苦労をされているのだと思うのですけれども、そういう状況の中で、仮にゆがんだリスクテイクが行われて、突然イールドカーブが立ち上がるというような事態があると、これは大変金融機関が予想していないインバクトが生じるというようなこともあるわけですから、リスクテイクの大きさもさることながら、リスクテイクの仕方のゆがみ、そうしたものがないかということも我々としてはしっかり留意しながら日常の金融機関との対話を進めているつもりですし、進めていきたいと考えています。

神作司会 池田局長,ありがとうございました。それでは、続いて、舩津さん、 お願いいたします。

舩津 先生方, コメントをありがとうございます。まず池尾先生から, 私の報

告が、金融監督の目的として健全性に重点を置きすぎだというご指摘をいただき ました。確かにそういうような形でのご報告になってしまったことは否めません。 ただ、私の法律学者としての立場から申し上げますと、あくまで銀行法の解釈と してどうかということを重点的にやっておりまして、1条1項で国民経済の健全 な発展に資するという目的があるというご指摘は確かかと思います。ただ、その 目的に資するような規律が果たしてどこまで銀行法にあるのだろうかということ を考えますと、なかなか難しいのではないかと。むしろ、そういうものは置いて いないからこそ、2項で自主的な努力を尊重するように配慮しなければならない のだと書かれているのではないかと考えますと、まず銀行法というのはやはり健 全性が中心に据えられているのではないかと私は考えたということが1点です。 それからもう1点は、銀行自体が株式会社でなければならないという縛りがござ いまして、資源配分とかイノベーションといったものの促進というのはすべて、 和仁先生のお話にもありましたけれども、金融の分野だけの話なのかというと、 必ずしもそうではないのではないかと考えていくと、それはむしろ会社法の役割 としてそういったものが与えられているのではないかと考えます。そうしますと、 株式会社としての銀行を規律する銀行法のうちで、銀行法の一番特徴的なもの、 すなわち株式会社法にないような特徴というと、健全性なのではないのかという ことで、ここを強調してご報告をしたという次第でございます。

それから、岩原先生のコメントにつきましては、最終的には政策の問題という ことになるのではないかということで、私、最後は政策判断と書くのを非常にた めらいつつ、えいやと言って書いたのですが、それにつき岩原先生にもご賛同い ただけたということは、非常に安堵した次第です。

もっとも、池尾先生のご指摘にもありましたが――それが我々法学者に向けら れているものなのかはわかりませんが――では、その政策判断をどうすればいい のかということにつきましては、私は、正直わからないという状況でございます。 ただ、この点に関しては次の和仁先生のコメントとも関係することになるわけ ですけれども、和仁先生のコメントとしては、会社法とその他業法等、会社法と その他の法律がぶつかっているのは金融の分野に限らないのではないかというこ とで、当然それは会社法が優越するということにはならないということはご指摘 のとおりかと思います。私のご報告の趣旨としてもそのようなことを申し上げる つもりではないわけでして,確かに,会社法355条の取締役の法令遵守義務という

規定を通して規制法の遵守が会社法上担保されている状況があり、その規定があるからこそ、規制法が必ず優先するんだという解釈のほうがむしろ会社法学説としては強いように思われるところですが、私のご報告として申し上げたかったことは、そういった法令遵守義務帝国主義というような、そういう解釈はもう少し考え直したほうがいい、規制法も会社法がおそらく目指しているであろう資源配分の効率性等を含めたものを阻害しない程度にとどめるべきである、ということを、比較法から得られる示唆の一つとして申し上げたということでございます。私からは以上でございます。。

神作司会 松井さん、お願いいたします。

松井 先生方、コメントをどうもありがとうございました。まず池尾先生からの安定性と効率性のトレードオフの話ですが、池田局長からもお話がございましたとおりで、基本的には付け加えることはさほどございません。銀行は本来業務の収益性が下がっているという状況の中で、それ以外のビジネスチャンスをどうしても探さざるをえず、またご指摘のあったとおり、技術の発展等に対応をしなければならないわけです。従来であれば、金融という仕組みを前提にしたリスクを考えればよかったものが、ある種の事業リスクをとっていかなければならなくなって、ここに効率性の追求とシステムの安定性への影響という問題が生じるのだろうと思います。つまり、銀行がビジネスを効率的に拡大するという際に、ある種の事業リスクを吸収できるようなシステムをつくれるか、そして銀行ないしシステムとしての安定性を確保できるか、そこが今後の課題なのだろうと思います。

岩原先生のコメントに対する回答は後にさせていただきまして、和仁先生からは、決済業務に関して、システミックリスクとの関係というのはどうしても残ってくるという話をいただきました。この点は、私もまさにおっしゃるとおりだと思っております。本日の議論からすると、銀行の業務を機能ごとにどんどん分解して規制の体系が変わっていくとしたときに、分解し切れないものは何なのかというのが最後に残る課題なのだと思います。その際に、預金業務、決済業務、そしてシステミックリスクという、この並びのところはどうしても残ってしまって、この観点からは銀行というエンティティーに何らかの規制をかけることになる。そして、それを前提にした銀行法の体系が残る、という可能性はあるのだろうと思っています。ただし、この点についてはもう少し掘り込んでいかなければいけ

ない、と私自身課題として持っているところです。

もう一つ全く違う観点として、個別認可のところについて、従来から個別に何 か事業をするときに、金融庁にお伺いを立てて、ある程度すり合わせていきなが ら進めていくというお話がございました。和仁先生のように非常に突破力のある 先生であれば、それでどんどん先に進めていかれるのだろうと思いますが、必ず しもそうではない例もあるのではないかと私は思っております。そのような例は WGの議論でも出ておりました。

ここで申し上げるのはあくまで一般論であるとしてご理解をいただければと存 じますが、行政庁の側が裁量を持つ場合に、どのような枠組みないし基準で判断 されるのかはやはり重要だろうということで、本日の議論を示した次第です。お そらく実務的には和仁先生がおっしゃったような方法で進んでいくのであろうと 思いますので、ここではあくまでも1つの一般的な枠組みを示したということで ご理解いただければと存じます。

以上、申し上げましたように、リスクの質が変わって、それに対応するシステ ムの安全の考え方も変わってくる。かつ、業務の内容も、機能に応じて分化され ていく中で,制度をどのように整備していくかというのが問題になっているとい うことでございます。これはまさに岩原先生がおっしゃったコメントで,学者の 側が新たな銀行法の体系をどうつくるかというところにつながっていくのだろう と思います。

私自身の認識も、まだ「こういった問題がありそうである」というレベルにと どまっておりまして、本日はその考えのほんの一部を私の理解できる範囲で示し たにすぎません。岩原先生からいただいたコメントにつきましては、今後の課題 として心に刻みつけておきたいと思っている次第でございます。どうもありがと うございました。

神作司会 古閑さん、コメントに対するご意見ございましたら、ぜひお願いい たします。

古閑 コメントありがとうございました。まず池尾先生からいただきました安 定性とか効率性トレードオフというお話でございますけれども、これはビジネス でサービスを検討していく中でも、ほんとうに日々悩ましく感じている問題でし て、ビジネス側ではそこをサービスの建付けであったり、あるいは技術で解消を 目指すというところをやっているわけですけれども、ここ、本当に規制のほうで

も、状況に応じて柔軟に何かバランスとれるようなものが考えられていくと非常 にありがたいなと思っているところでございます。

それから、岩原先生から学界からの提言が必要であるというところでいくつかお話しいただきましたけれども、今回、私、初めてここでご報告させていただきまして、ビジネスの状況をご報告することにどれだけ意味があるのだろうかと若干不安を感じながら参った次第ですけれども、こういったご報告も学会の提言という一つの材料にしていただけることがあるということであれば、意味があったのかなと少し安心したところでございます。

それから、和仁先生からいただいたコメントとしては、金融業の軽装備化も考えられるのではないかというお話がありまして、資金決済法なんかもまさにそういったもので出来上がったものかと認識しておりますけれども、本当に環境というのがどんどん変わっていく中で、それに応じたバランスのよい枠組みというのが検討されていくといいなと思いました。ありがとうございます。

質疑応答

神作司会 それでは、ここでフロアからのご質問に対するご回答をさせていた だきたいと思いますけれども,6名の方から7件のご質問をいただいております。 残りの時間にかんがみますと、1件、2分少々しかございません。そこで、大変 失礼とは存じますけれども、お書きいただいた質問票の内容を回答者に読み上げ ていただきまして、そのままご回答いただくという方法で進めさせていただきた いと思います。先ほど和仁先生のコメントに関係がございます早稲田大学の坂東 さんからのご質問から、池田局長、よろしくお願いいたします。

池田 いただきましたご質問は、先ほどのフィデューシャリー・デューティー の関係です。金融庁ではこのフィデューシャリー・デューティーやコーポレート ガバナンス・コードにおける受託者責任など、我が国では主に制定法による信託 法理で確立されてきた法理念をプリンシプルとして情報発信することが多くなっ ています。一方,米国でのフィデューシャリー•デューティーをめぐる議論では, エリサ法によるハードロー、また、エリサ法とドッド・フランク法のルールメイ クにより、そのフィデューシャリー・デューティーの対象範囲を投資アドバイザ ーからブローカーディーラーに拡大しようとしています。ルールメイクによって フィデューシャリー・デューティーを遵守させるということは、非違事例に対し て民事責任を負わせ、エンフォースメントの対象にすることになります。翻って、 我が国における金融行政方針において、金融機関へのフィデューシャリー・デュ ーティー徹底とは、あくまで金融庁と金融機関の努力目標なのか、それとも、将 来のルールメイクや立法を想定した導入であるのか、お考えをお聞かせください ということであります。

この点は、現在金融審議会などの場でまさに議論、検討を進めている最中です ので、現時点で確定的なことを申し上げることは難しいということをお断りしま した上で、もう一つ、立法ということが即ルールメイクなのかどうかということ は、細かく言うと論点としてはあるように思うのですが、それを申し上げると時 間内におさまらないので、それは捨象して、個人的な感想めいたお答えで恐縮で すが、我々の問題意識は、これまでこういう分野で様々な取組みをしてきました が、なかなか真に実効的な効果を持つに至っていないという問題意識です。これ は、理由をたどってみると、法律であれ、業界ルールであれ、ルールベースでや ってきたこと、そのことがなかなかうまく進んでこなかった大きな要因の一つではないかと感じています。ルールベースでやると、結局、顧客を意識した目線ではなく、当局を意識した目線になりがちである。それから、業界内の横並び意識というものが非常に強くなり、ほかの人がやっていることは、そこまでは同じようにやるけれど、それ以上いいことは絶対にやらないという、そういうことになりがちではないか。

そういう中で、コーポレートガバナンス・コードも、スチュワードシップ・コードも、プリンシブルベースということを重視して行ってきましたし、今日のグループ化の経営管理義務みたいなものも、これは法律レベルの問題ですが、きわめてプリンシプルベースの法律の規定の仕方を選んでいるということがあると思います。

一方で、プリンシプルベースにした場合に、その実効性をどう確保するんだと、法律をつくらないと意味がないではないかという和仁先生からのご指摘もありましたが、その実効性をどう確保していくかというのはきわめて重要な論点だと考えています。おそらくそういうプリンシプルベースに合った新しい規制監督手法を構築していくということが並行して求められているのではないかと考えています。これからの金融審議会の議論では、プリンシプルの具体的内容を固めていくとともに、そういうプリンシプルをどうやったら実効性をもって定着できるかという、その手法についても議論いただくことを考えていきたいと考えております。

神作司会 続きまして、成城大学の山田さんからは池田局長と松井先生のお2 人に宛てて同一のご質問が参っております。私が読み上げさせていただいて、その間池田局長にちょっと一息ついていただいて、池田局長、松井先生の順でお答えください。地域金融機関の新しいビジネスモデルについて、監督指針、金融レポートを踏まえて、具体的に銀行のビジネスモデルと、それから今後の銀行の業務範囲についてご示唆いただきたいというご質問でございます。それでは、池田局長から、お答えをお願いいたします。

池田 これについては、私どもがどう考えるというよりも、それぞれの金融機関の選択であるというところが大きいと思います。今の置かれている状況の中で、本業に回帰していくということもきわめて重要な戦略の一つであろうかと思います。

お尋ねが FinTech というようなことに絡んでのことだとすれば、そういう分野

に出ていく、出ていかないというのは、とくに地域金融機関の場合については、 それぞれの戦略ということになろうかと考えています。ただ、先ほど申しました ように、FinTech が金融に与える影響にはきわめて大きいものがあると思うの で、出るにせよ、出ないにせよ、それぞれの金融機関はそれぞれの戦略をしっか りと立てて行動していくことが求められていると考えています。

神作司会 松井さん、コメントいただけますでしょうか。

松井 ありがとうございます。まず、地域金融機関としてどのような金融機関 を想定されているのかということが一つ問題になります。地域金融機関でもどん どん広域化していくという方向性を持っている地域金融機関もございます。そう なると、もはやこれは地域金融機関なのかどうかわからないですけれども、この 場合にとるビジネスモデル、それから広域化せずに従来からの地元に残って事業 を継続する金融機関と、これはやはり違うだろうと思います。おそらく質問のご 趣旨は、地元に残っている金融機関を考えておられるのかなという感じがしてお ります。難しいのは,従来からの地元という狭い限られた範囲ですと,多くの地 方ではビジネスチャンス自体が乏しくなっていて,様々な事業が収益性をどんど ん下げており、金融機関としても貸す先がないというところです。そうしますと、 そこに新しいビジネスモデルがあるかというと、なかなか想定しにくい。そこで いきおい広域化していこうということになっているのだろうと思います。

広域化との関連でやや違う筋の話として――これは金融庁ではなく経済産業省 や厚生労働省が取り組んだ案件ですけれども――, 例えばA市にあるビジネス, それからB市にあるビジネス、これが重複しているということがあります。そし て、これを引き続きビジネスとして成立させるには、統合していくしかないだろ うということがあります。あるいは、A市にある病院、それからB市にある病院、 これも過剰になっているから統合していくしかないだろうということもありま す。このような統合を行う際、これらを統括する法人を設けて、その下で機能を 整理、集約しながら各法人をぶら下げていくという話があります。こういった話 を考える際に、統合の仕組みそれ自体はもちろん問題ですが、そこに資金的な手 当てをどうするかという話もあります。地域内の様々な事業を統合して、全体と して大くくり化したビジネスを支援するのにあたり、例えば地域金融機関が参入 していく、ということはあるかと思います。

つまり、狭い地域で考えた場合には収益機会がどんどん減って、ビジネスモデ

ルを描けないというときに下がっていく中で、ある程度視点を広域化することによって生じるビジネスというものがあり、そこに地域金融機関も関わっていく。その際には、本日の話ではないですが、おそらく金融に限定しないような話がどんどん出てくるのだと思います。そして、そこに地域金融機関が参入し、どんどん出資をしていくことができるのかということが今後問われるのだろうという気がいたします。これができるか、できないかについては、池田さんの横で軽々には言えません(笑)。ただ、少なくとも先ほどのお話にあったように、従来とは明らかに質的に異なるようなリスクがそこにあり、他方でそのリスクをとっていかないと地域の金融機関が収益機会を見出せないということが出てきたときに、やはり従来の業務範囲規制の考え方というのは問い直さなければならないのだと思います。そして、その場合にはおそらくまた個別認可的な手法というのも出てくる可能性があるだろうと考えている次第でございます。

神作司会 それでは、続きまして、池田局長に対するご質問です。中央大学の 杉浦さんからいただいております。池田局長、よろしくお願いいたします。

池田 ご質問は、最近の金融審議会のワーキング・グループでは決済サービス 等について PSD2 を一つの手本として横断的な規制を検討する方向があるよう に聞いていますが、資金決済法のときと同様にいくつかのサービス規制を単純に 1 つの法規制の枠に入れるかえって複雑な構造のものにならないかと懸念しています。為替の概念の再定義等を行い、複雑化、複層化している決済サービスにより幅広く対応できる形にしたほうが決済サービスの進歩につながるのではないかと考えますが、いかがでしょうとのご質問です。

これは、今のIT技術が進んでいきますと、いろいろな規制が縦割りになっていると、IT技術でいくらでもそれらをまたがるようなサービスが実現可能になってくる。そのような状況の中で、そういったものを適切に規律していくためには、法制はより横に整合的であるものが望ましいのではないかということを一つの問題意識に議論をこれから行っていこうということになっているのはそのとおりであります。ただ、これは、一つの法規制の枠に入れようということが必ずしも目的ではないので、そこは、横、相互に整合的にしながら、どういう法規制の枠組みがいいのかというのは冷静に考えていくべき問題だと思います。

為替の再定義を行い云々という話は、先ほどの松井先生のご報告の中であった、 機能ごとの法体系にしていくということもあるのではないかというご指摘とも共 通する部分であろうかと思います。これは大変大きな問題提起で、これを考える 際には,資金決済サービスの分野でそれがどういう効果,影響を持つかというこ ととあわせて、銀行の規制のサイドで、そうしたものが銀行の健全性、あるいは 業務の範囲の問題などとの関連でどういう影響を持つのか、かつてナローバンク の議論などもありましたが、そうしたものも含めて、かなり根本的なところから 検討していくべき問題なのだろうと思います。重要な問題提起かと思いますけれ ども、ぜひこれは学界のほうでもこういう点について議論の蓄積をしていただけ ば、私どももこういうものに乗り出していく勇気がもう少し出るというところは あるかと考えています。

神作司会 池田局長宛ての最後のご質問でございます。高木新二郎弁護士より ご質問いただいております。池田局長、よろしくお願いいたします。

池田 先ほどの私の説明の中でシャドーバンキングの肥大化という言葉が出て きたことに関して、シャドーバンキングとは具体的にどのような業務を指すので しょうか。我が国に現実に既に存在するのでしょうか。現に存在しないとして、 その可能性があるということでしょうか。それとも他国のことでしょうか、との ご質問です。

シャドーバンキング自体は、先ほど言いました銀行システム以外の主体・活動 による信用仲介ということで、グローバルには典型的には投資信託とかファンド とか、そういったものが議論されていると思います。我が国でももちろん存在し ないわけではないですが、確かに日本では銀行の存在が現在大変大きいので、肥 大化と言うべき状況かというと、国内的にはそうでもないということも言えよう かと思います。そういう意味では、ここのシャドーバンキングの肥大化というの は、国際的な議論でそういったことが論じられているということが現状では中心 かと思います。

ただ、市場、マーケットなどを見ますと、実はそういう参加者の存在というの はかなり顕著になっていて、今、我が国の取引所も、投資者は機関化、機関投資 家化していると思います。きょうの午後議論があると聞いていますけれども、 HFT (ハイフリークエンシートレーディング) なども, 注文ベースで全体の取引 の7割がそういう存在になっているということですので、そういう主体は国内に はいなくて、海外にいらっしゃるわけですけれども、日本で行われる取引には大 変影響が大きくなってきているということは忘れてはいけないと考えています。

神作司会 池田局長, どうもありがとうございました。舩津さんへのご質問が お2つ出されております。西村あさひ法律事務所の弁護士でいらっしゃる東京大 学客員教授の松尾さんからご質問が出されております。舩津さん, よろしくお願 いいたします。

舩津 ご質問は、銀行持株会社の子会社に少数株主が存在する場合であっても、 銀行持株会社が親会社の利益の増大ではなく、グループ全体の利益の増大を意図 して、当該子会社に対して事実上の指図を行う場合には、子会社に係る会社法の 要請との関係ではより問題は小さいように思われますが、先生のご見解をお伺い したいですということです。

私は、グループ全体の利益というのが果たして何なのかというのが一番の問題なのではないかという気がしております。まず指図の対象となる子会社に少数株主がいるという前提だとしますと、普通、会社法学で想定しているのは、それらに利益を与えることではなくて、それらを害して親会社が利益を受けるということで会社法上問題になる。その場合に、では、グループ利益が増大しているのか、していないのかというと、親と子でプラスマイナスしてどちらが大きいかという話になってくるわけでして、そういう意味で、もし子のマイナスが大きくて親のプラスが少ないのだったら、グループ全体の利益にならないのだから、そういった場合に指図はだめだというように考えるのであれば、それはご指摘のとおりかなという気はしております。

ただ、具体的に私がどの場面で指図を認めるかということに関しては申し上げておらず、私自身まだ悩んでいるところでございまして、実際問題として、どこまでの指図をしてよいとすべきかというあたりについては、なお検討しなければいけないと認識しております。

神作司会 最後に三井住友フィナンシャルグループの三上徹さんからご質問が 出されています。お願いいたします。

舩津 国際的な金融規制の内容が持株会社(親銀行)と子会社銀行,子銀行とで異なる場合,グループ経営として国際規制を国内基準子会社銀行に及ぼすことが,当該子銀行には,そのような規制のかからない純粋国内基準行との競争上不利になるようなケースでも,少数株主を抱える子銀行の取締役は親会社の指図,命令に従っても会社法上責任を負うことはないと考えてよいでしょうかというご質問です。

非常に難しいというか. 私自身. 国内基準と国際基準との差異等含めて. 全く 不勉強でわからない部分がございます。ただ、会社法的な観点から申し上げると すれば、先ほども申し上げましたが、指図の内容次第ということと、あとストラ テクチャー次第ということではないかという気がしております。そして、また、 不利益というのがどういうものなのかというところにもかかってくる話ではない かという気がしております。例えばそれに従わないことによって親銀行が何か規 制上不利益をこうむり、結果として子銀行や、子会社が何か不利益をこうむると いうことであれば、それはおそらく子銀行・子会社にとって不利な指図ではない ということになるのではないかと考えられます。先ほどの松尾先生のご質問と同 じご回答しかできませんが、私としてこのあたりについてはなお研究を続けてい きたいと考えております。私からは以上です。

神作司会 ありがとうございました。いただいたご質問に対しまして、回答者 のほうで読み上げさせていただいてお答えいたしましたけれども、ご質問された 方で追加のご質問. あるいは何かおっしゃりたいということがございましたら. どうかお手を挙げていただけますでしょうか。よろしゅうございますでしょうか。 それでは、以上をもちまして本日のシンポジウム [「金融監督法の今日的課題 | を終了いたします。私の不手際で時間を若干延長しましたことをお詫び申し上げ ます。熱心なご議論をいただき誠にありがとうございました。

《シンポジウムII》

金融取引の | 下化をめぐる法的課題

報告1 (本多正樹) 61 報告2 (小林信明) 73 報告3 (大崎貞和) 79 報告4 (青木浩子) 86 コメント1 (斎藤創) 92 コメント2 (行方洋一) 97 質疑応答 101

司会 山 田 誠 一(神戸大学教授)

報告 本 多 正 樹 (東京国際大学教授)

小 林 信 明(弁護士)

大 崎 貞 和 (野村総合研究所主席研究員)

青木浩子(千葉大学教授)

コメント 斎 藤 創(弁護士)

行 方 洋 一(弁護士)

発言者 (発言順)

小出篤(学習院大学教授)/畠山久志(関信用金庫)/高木新二郎(弁護士)/田中幸弘(新潟大学教授)/浅田隆(三井住 友銀行)/松尾直彦(弁護士)/山中眞人(弁護士)

はじめに

山田司会 ただ今から、本日のシンポジウムIIとして、「金融取引のIT 化をめ ぐる法的課題」と題するシンポジウムを始めます。司会は、私、山田が担当させ ていただきます。どうぞよろしくお願いを申し上げます。本シンポジウムは、前 半を4件の報告、後半をコメンテーターによるコメントと質疑応答に充て、前半 と後半の間に、休憩を設けます。前半は、第1報告として、東京国際大学の本多 正樹さんが、「仮想通貨に関する規制・監督について」、副題として、「改正資金決 済法を中心に」と題する報告をして下さいます。次に、第2報告として、弁護士 の小林信明さんが,「仮想通貨(ビットコイン)の取引所が破産した場合の顧客の 預け財産の取扱い」と題する報告をして下さいます。続けて、第3報告として、 野村総合研究所の大崎貞和さんが、「証券取引の IT 化をめぐる監督法の課題 | と 題する報告をして下さいます。前半の最後に、第4報告として、千葉大学の青木 浩子さんが、「高齢者の電子金融商品取引利用における業者の民事責任」と題する 報告をして下さいます。後半は、再開しましたら、まず、弁護士の斎藤創さんに、 第1報告および第2報告についてのコメントをしていただき,次に,弁護士の行 方洋一さんに,第3報告および第4報告についてのコメントをしていただきます。 それに続いて、質疑応答に進みますが、質疑応答は、休憩中に提出していただい た質問票に基づいて進めさせていただきます。そこで、質疑応答でのご発言を希 望される方は、受付に備え置いてあります質問票をお手元にご用意いただけます と、幸いです。それでは、報告をお願いします。

報告 1

仮想通貨に関する規制・監督について ----改正資金決済法を中心に----

東京国際大学教授 本 多 正 樹

1 はじめに

ただいま、ご紹介いただきました東京国際大学の本多でございます。私からは、 金融取引の IT 化をめぐる法的課題の一つとして,近年登場してきた仮想通貨に 関し、その規制・監督について報告させていただきます。報告の中心は、平成28 年5月に成立した資金決済に関する法律(資金決済法)の改正ということになり ます。

お手元にはレジュメ(添付略)と【図表1】から【図表5】が配布されている と思います。適宜参照していただければと思いますが、時間の関係上、端折ると ころがありうることを、あらかじめお断りしておきます。

2 Bitcoin の概要と特徴

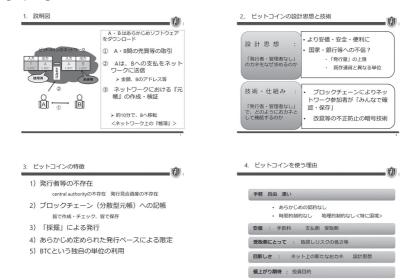
さて、本日は、仮想通貨の仕組みについて、なじみがない方もいらっしゃると 思いますので、最初に仮想通貨の中心である Bitcoin について、ごく簡単にお話し したいと思います。

【図表1】の1枚目の説明図をご覧ください。これは AB 間で売買等の取引が あって、AがBに Bitcoin で支払うというケースを示したものです。AもBもあら かじめ Bitcoin の利用のためのソフトウェアをダウンロードしておきます。②に あるように、Aは、Bへの支払の内容をネットワークに向けて送信します。ここ で重要なのは、送信はBに向けたものでも、特定の銀行等の業者に向けたもので はなく、ネットワーク全体に向けたものであることです。

この送信があると、③にあるようにネットワーク全体でブロックチェーンと呼 ばれる元帳にAからBへのBitcoinの移転が記帳されます。それには約10分間か かるのですが、これにより、支払がなされたということになります。

このブロックチェーンという元帳は、ネットワーク全体に存在します。より具 体的にいうと、Bitcoin の利用者のうちの採掘者あるいはマイナーと呼ばれる 人々のコンピュータの中に存在することになります。マイナーは複数存在します

【図表1】 Bitcoinの概要



から, ブロックチェーンも複数存在し, しかし, その内容は同一である, 内容は 一意に決まる。そのような技術的な仕組みとなっているということです。

Bitcoin などの仮想通貨の設計思想を一言でいえば、Decentralized・非中央集権です。銀行券や銀行預金などは、利用者であるAやBのほかに、発行者・管理者が存在し、その者が「信頼できる第三者」として、その機能や価値を維持する役割を果たしているわけですが、それにはコストがかかり、むしろ発行者・管理者のない仕組みのほうが、より安全・安価、便利なものにできるという思想です。そこには、国家、中央銀行、民間の銀行などに対する一種の不信があるともいえます。これが【図表1】の1枚目下です。

【図表1】の3枚目上に、Bitcoin の特徴を1)から5)として挙げておきました。その中核である1)発行者・管理者に相当する者が存在しないことを実現させるための技術的な仕組みが2)のブロックチェーンと3)の「採掘」による発行であり、Bitcoin を既存の法定通貨と切り離し、価値を保持しようとするのが4)および5)ということができると思います。

ところで、Bitcoin は株式などの金融商品と同じように盛んに売買されていま

す。この売買を仲介する者として「交換所」が、自然発生しました。

先ほどのAがBに支払った Bitcoin をAがどのように入手するかというと,多 くの場合、円・ドル等の法定通貨を対価に誰かから購入するわけです。このAに 仮想通貨を販売する業者、つまりAとの間で売買の相手方となる業者がおり、こ れを販売所と呼びます。また、証券取引所のように売注文と買注文を付き合わせ て売買を成立させる者、これを仮想通貨においても取引所と呼びます。この販売 所と取引所をあわせて交換所といいます。これらの交換所は売買の仲介者である とともに、法定通貨の世界と仮想通貨の世界との出入口に位置するとも言えます。

Bitcoin は支払の手段として設計されていますが、こうして売買がなされてお り、Bitcoin の保有はむしろキャピタルゲインを狙った投資目的であることが多 いと言われています。

Bitcoin あるいは仮想通貨について、裏付けとなる資産がないこと等を捉えて、 その価値や仕組みの安定性等につき非常に懐疑的な見方が存在します。価値があ るか否かを一義的に決めることは困難ですが、このような懐疑的な見方に対して は、Bitcoin はいくつかの「事件」を経験しながらも、仕組み自体はストップせず、 むしろ利用は順調に拡大していること、取引所において活発に売買され、ボラテ ィリティは高いながらも、その価格はゼロになっていない、という事実が一つの 回答であろうと思います。

なお、【図表2】に Bitcoin に関連した年表を付けておきましたので、ご参照く ださい。

2 立法の目的と概要等

(1) 立法の目的

今回の立法の目的は、端的にマネロン・テロ資金対策および利用者保護とされ ています。金融審議会の「決済業務等の高度化に関するワーキング・グループ」 の報告(以下「WG報告」という)では、立法の背景として、前者に関し2015年 の FATF というマネロン対策についての国際機関からのガイドラインが出され たこと, 後者に関し, 2014年の MTGOX 社という大きな取引所が破綻したことが 挙げられています。以上の点は、そのとおりであり、とくに、FATF のガイドラ インが今回の立法の重要な契機であったことは明らかです。

ただ、今回の立法の目的として「弊害防止」を強調することは、少し違うと思 っています。仮想通貨は、FinTech という語に代表されるイノベーションの重要

【図表 2 】 Bitcoin 関連年表

年月	海外における動き	日本における動き
2008年	ナカモト論文	
2009年1月	Bitcoin スタート	
2010年5月	米国でピザの売買	
7月		MTGOX 取引所 開設
2012年10月	ECB VCレポート※	
2013年 3 月	米国 FinCEN ガイダンス	
"	キプロス危機 Bitcoin 高騰	
10月	米国 Silk Road 閉鎖	
11月	米国 上院公聴会	
12月	ドイツ BaFin 既存の規制法適用の声明	
"	中国・金融機関の Bitcoin 取扱禁止	
2014年2月		MTGOX 取引所 破綻
4月		日本の取引所 相次ぎ開設
6 月		自民党小委中間報告(価値記録)
7月	米国 NY 州 BitLicense 案	
"	Dell 社 米国で Bitcoin 受入開始	
2015年1月	Bitstamp 取引所 ハッキング	
2月	ECB VCレポート further ※※	
6月	FATF ガイドライン	
7月	米国 NY 州 BitLicense 施行	
12月	BIS・CPMI レポート	金融審·決済 WG 報告
2016年5月		改正資金決済法等成立
6月	(The DAO ハッキング)	
8月	Bitfinex ハッキング	

^{*} ECB, Virtual Currency Schemes (2012)

** ECB, Virtual Currency Schemes - a further analysis (2015)

〈参考〉 Bitcoin 以外の主な狭義仮想通貨のスタート時期

2011年10月 Litecoin

2013年11月 Ripple 12月 Dogecoin

2014年1月 Dash, Monacoin 4月 Monero 7月 Bitshares

2015年3月 Ethereum, NEM

な流れの一つであって、それを無視できないという認識が立法当局や社会の一部 にあった、そのような認識は MTGOX 社が倒産した2014年の時点には強くなか ったが、そこが変化してきたことが、今回の立法につながったということです。

イノベーションを阻害しないという観点からは、むしろ様子見となるのではな いかという疑問もありえます。実際、諸外国では、マネロン対策はともかく、利 用書保護の観点からの規制が本格的に行われているとは言い難いようにみえま す。

これに対して、日本で立法が行われたのは、「仮想通貨に法制度上の位置付けを 与え、適切な規制を行うことが、イノベーションのためにも望ましい」という判 断が立法に際してなされた、というのが私の見立てです。

なお、以上のことからして、日本の規制当局の動きは諸外国に遅れているとい ったことはありません。むしろ、先駆的なものであるように思います。

(2) 立法の概要

今回の立法の概要をまとめたのが、【図表3】です。これは金融審の WG 報告が 挙げた項目に改正法の該当条文を記したものですが、仮想通貨交換業者に対する 規制・監督の規定振りは,資金決済法における資金移動業者や電子マネーなどの 前払式支払手段発行者に対するものとパラレルとなっていることがわかります。 この点に関して3点コメントしておきます。

第1に、仮想通貨に関する規制が資金決済法に規定されたこと、またその規制 手法が資金移動業等への規制とパラレルとなっているのは、仮想通貨は支払手段 として使用できること(そのように設計されていること)に着目したものであり、 仮想通貨交換業を資金移動業や電子マネー発行等の業務と同じように,資金決済 に関連するサービスであると位置付けたということを意味するでしょう。

第2に、資金決済法の業者規制は、すべて利用者保護を目的としているといえ ますが、大胆に言うと、利用者との間で直接に関わるという意味で重要なのは、 利用者財産の分別管理義務および誤認防止等のための説明・情報提供義務でしょ う。仮想通貨についてもこれが当てはまります。なお、利用者財産の分別管理は 重要な論点なのですが、この点は次の小林報告で触れられますので、私の報告で は、触れないことにします。

第3に、他方で、仮想通貨交換業と資金移動業等とでは自ずと異なるところが あることも指摘しておくべきでしょう。資金移動業者等は,資金決済のプロセス

【図表 3 】 決済業務高度化 WG 報告が示す立法措置の内容

1 登録制の導入

仮想通貨と法定通貨の売買等を行う交換所について登録制を設ける

2 マネロン・テロ資金供与規制

交換所を犯罪収益移転防止法の特定事業者に追加し、同法に規定される以下の義務等を課す

- 本人確認義務(口座開設時等)〈犯収法4条〉
- ・本人確認記録及び取引記録の作成・保存〈同6条〉
- ・疑わしい取引の当局への届出〈同8条〉
- 体制整備(社内規則の整備,研修の実施,統括管理者の選任等〈同10条〉
- 3 利用者保護のための規制
- (1) 交換所に対し以下の義務等を課す
 - ・利用者の保護等に関する措置の実施〈改正資金決済法63条の10〉
 - 一誤認防止のための説明(仮想通貨は法定通貨との交換が保証されて いない等)
 - 一利用者に対する情報提供(取引内容,手数料,苦情連絡先等)
 - 一金銭等の受領時における書面交付(電磁的方法によることも可)
 - 一内部管理(社内規定の策定,従業員に対する研修の実施等)
 - 名義貸しの禁止〈同63条の7〉
 - ・利用者が預託した金銭・仮想通貨の分別管理〈同63条の11〉
 - 一自己の資産と顧客資産を明確に区分・管理(信託することは求めない)
 - -区分経理の状況について公認会計士の外部監査
 - ・情報の安全管理(セキュリティ対策, 個人情報の安全管理)〈同63条の 8〉
 - ・財務規制(最低資本金、最低純資産規制など) 〈同63条の5第1項3号〉
 - ・帳簿書類の作成・保存,事業報告書の当局への提出〈同63条の13,63 条の14〉
 - ・当局による報告徴求,検査,業務改善・停止命令,登録の取消〈同63 条の15~63条の17〉
- (2) 自主規制団体の設立を可能とする〈同87条〉
- (3) 金融 ADR の制度を設ける〈同63条の12〉

なお、WG報告では仮想通貨および交換所(仮想通貨交換業者)の定義・ 範囲については、明示されていない。 全体に関与する発行者・管理者であり、また、資金決済と離れて、対象が売買さ れることは想定されていません。

これに対し、Bitcoin 等の仮想通貨(これは後ほど説明する狭義仮想通貨という ことになります)における交換業者は、仕組み全体に関与する管理者ではありま せん。交換業者が関与するのは、資金決済の局面ではなく、売買の局面に限定さ れます。この場合、規制の適用範囲も原則として、その局面に限定されます。

換言すると、仮想通貨の場合、仮想通貨の仕組み・内容について直接の規制は 及ばず、仕組みとして出来上がっている仮想通貨が売買される局面において、そ の仲介者を規制する構造になっているということです。

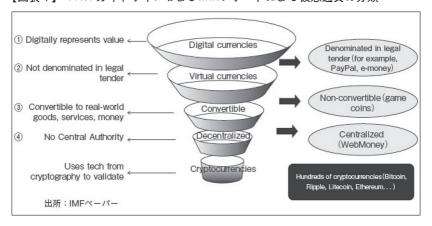
3 仮想通貨の定義等

(1) 仮想通貨の概念

まず、仮想通貨という概念については、【図表4】にあるように①の電子的に記 録された財産的価値のうち、法定通貨建てのものを除き、さらにゲーム内通貨の ように non-convertible のものを除いたもの(=③)を広義仮想通貨と捉え、そこ から Centralized な仮想通貨を除いたものが①の狭義仮想通貨であると整理する のがわかりやすいと思います。

a 狭義仮想通貨=Decentralized な仮想通貨

【図表 4 】 FATFガイドラインおよびIMRレポートによる仮想诵貨の分類



狭義仮想通貨は、Decentralized である、つまり発行者・管理者が存在しないものであり、言うまでもなく Bitcoin はその代表です。一般に、【図表 5 】にある CoinMarketCap という民間情報サイトにおける Crypt-Currency の一覧表に掲載されているものがこれに該当すると受け止められているようです。このリストへの掲載基準は、ブロックチェーンの技術を使用しており、しかもそのブロックチェーンは、誰もがアクセス・参照できるオープンなものであること、売買市場が存在し、価格がついていることといったことのようです。

b Centralized な仮想通貨

広義の仮想通貨のうち、狭義のものに含まれない Centralized な仮想通貨は、要するに Paypal やオープンループの電子マネーと同じ仕組みであるが、使っている単位が法定通貨以外の独自の単位のものであるといえます。発行者が存在し、発行者がシステム全体の管理者となっています。また、それが資金決済と離れて売買されることは想定されていません。具体例として、E-gold、Liberty Reserve などが挙げられています。実は、この2つは麻薬売買等の違法取引やマネーローンダリングに使用され、発行者はそれを知りながらサービスを提供していたという理由で米国当局に摘発されたものです。

(2) 改正資金決済法における仮想通貨の定義

a 1号仮想通貨

FATFのガイドラインは広義仮想通貨の概念を採用し、改正資金決済法(2条5項1号)もそれを踏襲しています。

その理由は、狭義仮想通貨を法的に定義することが困難であるという法技術的なこともあったかもしれませんが、ブロックチェーンを利用していない Centralized な仮想通貨であっても、現状は unregulate つまり規制されていない状況にあり、それをマネロン対策や利用者保護の対象に取り込む必要があるという認識によるものであったと思います。

他方、改正資金決済法は、狭義仮想通貨の交換所を念頭に作られているため、 そこにズレが存在しているといえます。

b 2号仮想通貨

2号仮想通貨は、FATF ガイドラインよりも範囲を拡張しているものといえます。ビットコイン以外の狭義仮想通貨の多くは、法定通貨を代価とした売買ではなく、Bitcoin との交換、つまり Bitcoin 建ての売買がなされている現状を踏まえ

【図表5】 狭義仮想通貨のリスト

673 Currencies / 64 Assets / 2262 Markets Market Cap: \$12,156,524,242 / 24h Vol: \$69,262,629 / BTC Dominance: 79.2%

Crypto-Currency Market Capitalizations

Market Cap Trade Volume Trending Tools Trending Trending					Search Currencies		
All 🕶	Currencies +	Assets →	USD			Next 100 →	View All
#	Name	Market Cap	Price	Available Supply	Volume (24h)	% Change (24h)	Price Graph (7d)
1	Bitcoin	\$9,628,828,869	\$605.88	15,892,356 BTC	\$45,786,300	-0.21%	~~~~
2	♦ Ethereum	\$1,116,840,587	\$13.23	84,409,622 ETH	\$7,743,380	2.62%	W~~~
3	♣ Ripple	\$295,330,133	\$0.008329	35,458,607,580 XRP *	\$5,382,540	4.09%	
4	Litecoin	\$184,174,103	\$3.86	47,748,629 LTC	\$1,220,280	0.12%	John
5	Monero	\$121,360,926	\$9.34	12,995,192 XMR	\$2,290,880	0.44%	homy
6	thereum Cla	\$106,373,337	\$1.26	84,352,989 ETC	\$2,334,870	4.76%	Www.
7	% Steem	\$83,340,074	\$0.533572	156,192,742 STEEM	\$104,560	-3.35%	
3	೨ Dash	\$78,620,094	\$11.62	6,767,676 DASH	\$453,278	1.57%	\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\\
9 '	⊗ NEM	\$41,517,090	\$0.004613	8,999,999,999 XEM *	\$245,692	-8.53%	~~~~
0	Factom	\$26,605,934	\$3.04	8,753,219 FCT *	\$389,381	2.46%	My
1	Dogecoin	\$24,227,118	\$0.000228	106,214,102,408 DOGE	\$138,115	-0.27%	Mmm
				5			
8	B Bytecoin	\$11,844,118	\$0.000065	181,509,317,672 BCN	\$948	5.65%	- LM_
9	Counterparty	\$11,607,926	\$4.43	2,622,982 XCP *	\$69,075	-2.51%	Munny
				5			~
99	5 Bitmark	\$490,731	\$0.268973	1,824,460 BTM	\$25,510	-9.59%	- My
100	€ ReeCoin	\$460,004	\$0.037413	12,295,311 REE	\$197	2.13%	
	Mineable anificantly Premined					Next 100 -	→ View All
ast u	pdated: Sep 28, 2016 3:	15 AM UTC					
2016	3 CoinMarketCap Adverti	se API forum.bitcoin.	com BitcoinTal	k [Donate BTC: 15aJi/	ApW3G9MN2iTteQwQ	bq7NundwGWwv6

て、対象に取り込まれたといえるでしょう。

4 仮想通貨交換業

改正資金決済法で規制の対象となる仮想通貨交換業者は、仮想通貨の売買等またはその媒介・取次等を業として行う者です。つまり、交換業者は、仮想通貨の売買等の相手方となるサービスまたは売買等の場を提供するサービス、これを業として提供する者であるということができます。

既に説明した交換所が交換業者に該当すること,他方で,投資目的で売買する 一般の利用者,マイナー等が交換業者に含まれないことには異論がないと思われ ます。

なお,この売買等に先物・先渡し取引が含まれるのかという点は,実務的に重要な論点であると思います。

これ以外にも論点があると思いますが、次の5のコメントに進ませていただきます。

5 コメント

- (1) 仮想通貨の構造の違いと規制
- a Centralised な仮想通貨に対する規制

繰り返しになりますが、狭義仮想通貨の規制は、出来上がった仕組みを前提に、 売買の局面における仲介者を規制するという枠組みであるのに対し、Centralised な仮想通貨は、使用している単位が法定通貨のものではない点を除けばオープン ループの電子マネーのようなものですから、発行者・管理者の業務全体を規制す るという資金決移動業者や前払式支払手段発行者に対する規制の枠組みが適合的 であると思われます。

つまり、狭義仮想通貨を暗黙に想定している改正資金決済法の枠組みは、 Centralised な仮想通貨に適用しにくいということがいえます。規制対象者は発行 者・管理者となるでしょうが、その者は売買を仲介しているわけではないわけで、 何をどのように捉えて、仮想通貨交換業者であると解釈するのかという論点があ ります。立法論としては、Centralised な仮想通貨に対しては資金移動業者等に対 するものと同じような枠組みを別途用意したほうがよい気がします。

もっとも、今後、Liberty Reserve のような Centralised な仮想通貨が、狭義仮想通貨と同じようにどんどん登場してくることは、あまり考えられず、このこと自体は、さほど大きな問題点とはいえないかもしれません。

b 狭義仮想通貨の自律的なガバナンスと規制

狭義仮想通貨では、売買の局面における仲介者を規制するだけです。前提となる。 る仮想通貨の仕組み・使い勝手等について、その改善等を含め、開発者や当該仮 想通貨に関連するビジネスを行う者などの関係者による、自律的なガバナンスに ゆだねられることになります。開発者等を規制する発想はないわけです。

ただ、そうしたガバナンスが、うまく機能するのかは不明であると思います。 不明だから、法律で規制すべきという議論に直結しないのですが、そうした問題 があることは認識しておく必要があります。

関連する論点として、ICO (Initial Coin Offering) に触れておきます。これは、 仮想通貨に関するプロジェクトにおいて、開発資金の調達や利用者の数をあらか じめ確保する等の目的で、プロジェクトが稼働した際に利用できる仮想通貨をあ らかじめ発行することを指しますが、この場合、開発者等の関係団体が、仮想通 貨交換業者として規制対象となるのか、ならないとすれば、それはそれで何も規 制がなくてよいのか、という論点があるように思います。

(2) 投資家保護

この問題は、仮想通貨における投資家保護の問題と密接に関連します。

既に申し上げたとおり、狭義仮想通貨を投資目的で保有することは多いわけで すが、仮想通貨は金融商品取引法(金商法)上の有価証券ではなく、金商法が有 している投資家保護のスキームは適用されません。仮想通貨を金商法上の有価証 券とせよと主張しているわけではありません。しかし、すべて投資者の自己責任 だと言うのであれば、その責任を問う前提条件を考える必要があります。

改正資金決済法の枠組みでは、売買の仲介者である交換業者に、どのようなこ とを期待できるか、が投資家保護を考えるポイントの一つです。この点に関して は、有価証券の売買の仲介者である証券会社や証券取引所に課せられる義務が参 考になります。例えば、説明義務等、不適切勧誘禁止、利益相反管理、取扱仮想 通貨のデューデリジェンスなどです。なお、レジュメに行為規制とありますが業 者の自主規制などを含む意味です。

他方、相場操縦等の不公正取引などは、現在の枠組みでは対応できるものでは ありません。規制によって解決すべき問題であるかも不明ですが、ここでも論点 の所在は押さえておく必要があると思います。ICO を含めた発行における開示規 制なども同様です。

なお、仮想通貨への投資や利殖をうたってその購入を勧める勧誘トラブルが高 齢者を中心に増加しているとされています。いわば、詐欺的な商法の一つなので しょうが、これへの対応も課題の一つです。

(3) 法定通貨と仮想通貨の峻別

今回の立法では、仮想通貨と法定通貨(改正資金決済法の用語では通貨建資産で)の2つは法律上の位置付けが峻別されています。それは法技術的に合理的な対応だと思いますが、いくつか論点が生じています。例えば、仮想通貨が、法定通貨の世界における規制の潜脱目的で通貨建資産の代替として利用された場合の対応とか、その裏返しとして仮想通貨の貸出・預金に相当する取引について、どのように規制するか、等々です。詳細は省略します。

(4) 規制の実効性

仮想通貨は、国境を容易に超える性質を持ちます。国内の利用者は、容易に海 外の交換所を利用可能で、実際に利用している人も多いはずです。国内の交換所 を規制するとしても、海外の交換所にも同様の規制が適用されないと意味がない かもしれません。仮想通貨に限られた問題ではないのですが、既に海外利用が進 んでいる実態を含め、預金や電子マネー、株式などの金融商品と比べて問題は大 きいかもしれません。

仮想通貨に関し、分散型取引所という概念があるようです。取引所の仕組み自体が Decentralised である、つまり特定の運営者が存在しないというコンセプトの取引所です。私は、実際の仕組みについて、よく承知していなのですが、Bitsquare というもののほか、既にいくつか存在するようです。もし、本当に取引所の運営主体が存在せず、しかも取引所がすべて分散型取引所になってしまうと、改正資金決済法の枠組みでは規制の対象者がいなくなり、規制は空振りとなるかもしれません。こういう問題もあるということです。

6 おわりに

以上申し上げたとおり、いろいろな論点があるのですが、今回の立法は、仮想 通貨というイノベーションに対し我が国として対応していくための法制度上の出 発点を作ったという点で高く評価されるべきだという点を申し上げて、私の報告 を終わらせていただきます。ご清聴ありがとうございました。

報告 2

仮想通貨(ビットコイン)の取引所が破産した場合の顧客の預け財 産の取扱い

弁護士 小 林 信 明

1 はじめに

仮想通貨といっても多様なものが存在しますが、ここでは、その代表例である ビットコインを前提に、取引所が破産した場合の顧客の預け財産の取扱いについ て報告します(法的倒産手続としては、破産のほかに民事再生、会社更生があり ますが、顧客の取戻権の成否などは共通します)。なお、本報告は、実際のビット コイン取引所の破産事案について述べるものではなく、 ビットコイン取引所に関 する一般論を報告するものです。

ビットコインの取引所が破産した場合の取扱いの前提として、まずは、①ビッ トコインの概要(特徴と取引の説明)と、②ビットコインの取引所が果たす役割 を述べたいと思います。

2 ビットコインの概要

(1) ビットコインの特徴

ビットコインの特徴としては、次のことが挙げられます。

①ビットコインは、電子マネー等とは異なり特定の発行体が存在せず、現金そ の他の資産はビットコインシステムの構成要素ではありません。②ビットコイン ネットワークの各参加者(以下「参加者」といいます)は、ブロックチェーンと 呼ばれる仕組みの電子的データを共有しております。ブロックチェーンとは、ビ ットコインネットワーク上における過去の全取引が記録された取引台帳に相当す るものです。③当該ネットワークの参加者は、ビットコインアドレス(以下「ア ドレス | といいます)を持つことができます。これは、数字とアルファベットが 羅列された識別情報で、銀行口座でいうところの口座番号に近い役割を果たして います。④注意すべき点は、ビットコインは、それを個々に示すデータすら存在 しないということです。その意味で観念的なものです。各アドレスのビットコイ ン個数は、全参加者が共有するブロックチェーンに記録されている取引履歴をた どることにより、計算・確認できるにすぎません。

74 金融法研究 • 第33号

(2) ビットコイン取引の説明

ビットコインの概要を把握するためには、「AアドレスからBアドレスに対する 1BTCの移転」という取引を理解することが有用と思います。それを説明します。 まず、Aアドレス管理者は、上記取引のトランザクションデータというものを 作成します。当該データの作成には、Aアドレスに対応する秘密鍵(署名鍵とも いいます)が必要となります。秘密鍵とは、数字とアルファベットが羅列された 情報で、アドレス1個につき1個の秘密鍵が存在します。

次に、Aアドレス管理者は、当該データを、ビットコインネットワークの他の参加者へ送信します。当該データを受信した参加者は、①受信した当該データが、Aアドレスの秘密鍵を使用して作成されたものであること、および②Aアドレスに関し過去にブロックチェーン上で記録された全取引を差引計算した結果が、移転させようとする数(1BTC)以上であること等を検証します。検証が成功した場合、当該データはビットコインネットワークへ広く拡散されることとなります。拡散した当該トランザクションデータは、マイニングという行為の対象とされることにより、ブロックチェーンへ新たに記録され、それによって、上記の移転が完了することとなります。

秘密鍵は厳密に管理すべき情報です。これを利用すれば、当該アドレスのビットコインは移転できるからです。

3 ビットコインの取引所が果たす役割

(1) 取引所の必要件

ビットコインと現金とを交換するためには、ブロックチェーンシステム外で購入希望者を探索し、かつ交換金額につき折り合う(マッチングする)必要がありますが、それは、容易ではありません。そこで、ビットコインの取引所(以下「取引所」といいます)がその役割を担うことになります。取引所の役割の一つは、ビットコインの売却希望者と購入希望者とのマッチングの場を提供する点にあります。その結果、ビットコインの売買が促進され、相場価格の形成等がなされます。

(2) 取引の具体的方法

取引所が、上記マッチングの場を提供するやり方については、複数の方法が考えられますが、その一つは、取引所が、ビットコインの売却希望者からビットコインを、購入希望者から現金を、それぞれ預かる方法です。ビットコインについ

ては、ブロックチェーン上で、取引所の管理するアドレスに移転されることにな ります。

取引所は、預かったビットコイン残高と預かった現金残高を顧客帳簿に記録し ます。そして、取引所が提供するマッチングシステムで顧客間の売買が成立した 場合、それに応じ、売却者のビットコイン残高の減少および現金残高の増加、な らびに購入者のビットコイン残高の増加および現金残高の減少を、それぞれ顧客 帳簿へ反映します。

(3) 取引所の顧客帳簿

このように、取引所の顧客帳簿は、ブロックチェーンのシステムとは別個の取 引所独自の存在です。顧客帳簿とブロックチェーンとの連関の程度は、各取引所 が採用するシステムによって異なります。

例えば、取引所が、顧客ごとに専用のアドレスを作成し、顧客間で売買が成立 した際に、単に顧客帳簿を変更するだけでなく、それぞれの専用アドレス間で成 約相当分のビットコインを移転すれば、各顧客の専用アドレスのブロックチェー ン上の数値は、顧客帳簿のビットコイン残高と一致することになります。

他方、各顧客の専用アドレスを作成せず、顧客間で売買が成立した際も単に顧 客帳簿を変更するのみで、ブロックチェーンとは連関させない管理手法も考えら れます。

4 取引所が破産した場合における顧客の預け財産の取扱い

- (1) 顧客が取引所に預けたビットコイン
- a 取戻権の成否

それでは、取引所が破産した場合における顧客の預け財産の取扱いについて述 べます。

取引所が破産した場合, 当該取引所が管理する顧客分のビットコインについて, 顧客が取戻権(破産法62条)を行使できるか否かが問題となります。取戻権とは、 第三者が破産管財人に対し破産財団に属さない財産の自己への引渡し等を求める 権利をいいます。具体的には、破産者に対して自己への引渡しを求める実体法上 の権利が、破産手続の開始によって影響を受けず、破産管財人に対しても同様に 主張できることを意味します。

b 所有権の客体性

取戻権の基礎となる権利の代表例は所有権(民法206条)です。しかし、そもそ

もビットコインが、所有権の客体たりうるかが問題となります。

民法上,物権の客体たる「物」は「有体物」であると定義されており(民法85条),所有権の客体たりうるには,有体性を必要とする見解が通説です。他方,所有権は,客体たる「物」を排他的に支配する権利であるので,所有権の客体となるには,法律上の排他的支配可能性があることで足りるとの有力な見解もあります。通説の立場でも、排他的支配可能性が要求されると解されます。

この点、ビットコインは、前述のとおり、観念的な存在ですので、ビットコインについて有体性を肯定することはできないと解されますし、ビットコイン自体の排他的支配可能性についても肯定できないと考えます。したがって、ビットコインは、そもそも所有権の客体たりえず、それを根拠とする取戻権は成立する余地がないと解されます。

なお、秘密鍵は、特定の情報なので、これについては排他的支配可能性があり得るのではないか、顧客のアドレスの秘密鍵を取引所が預かっている場合には、 先ほどの有力説の立場からは取戻権を認めて顧客は取引所に対しその秘密鍵の返還を求めうるのでないかという考えもあるかもしれません。しかし、秘密鍵は情報なのでそれ自体は、容易に拡散し、それを知った者により当該アドレスのビットコインは移転されうることになります。取引所が顧客に秘密鍵を返還するといっても、なおその情報を有し、使用することは可能です。そのような状況で、排他的支配可能性があると言えるのか、返還するという概念になじむのかは疑問があります。ただ、秘密鍵の情報を他にわからないようにして何かに格納し、その格納した物については、排他的支配可能性が認められ、有体性も肯定できて、その返還を求めるということもあるかもしれません。

c その他取戻権が認められるかの検討

その他に取戻権が認められる余地があるかを検討します。目的物の占有を権利 の内容とするその他の物権も取戻権の基礎となりえますが、所有権と同様の問題 があります。また、取戻権の基礎となり得る権利には債権が該当する場合もあり ますが、これはそもそも類型が限定されており、取引所の破産の場合については 想定されません。

さらに,顧客と取引所間に信託が成立した場合には,倒産隔離がなされますが, この点は後ほど述べたいと存じます。

d 顧客の有する権利

顧客の取戻権が認められない以上,取引所に対してその返還を求める請求権は 破産債権と評価せざるをえません。非金銭の破産債権として破産手続に従うこと になります。

(2) 顧客が取引所に預けた金銭

金銭については、原則として、所有と占有が一致すると考えられています。し たがって、顧客は、原則として、取引所へ預けた金銭について所有権を有するこ とはなく、取戻権は認められず、顧客の取引所に対する金銭返還請求権は、原則 として破産債権となります。

- (3) 顧客財産の分別管理と信託
- a 資金決済法の改正(分別管理)

改正資金決済法については、本多教授から詳細なご報告がありましたので、詳 細はそれに譲ることにしますが、ビットコインが「仮想通貨」に、取引所は登録 すれば「仮想通貨交換業者」にそれぞれ該当するものと解されます(改正資金決 済法2条5項, 同条7項)。

改正資金決済法は、仮想通貨交換業者は、利用者(顧客)の金銭または仮想通 貨と自己のそれらとを分別して管理しなければならず、かつ分別管理の状況につ き公認会計士等の監査を受けなければならないとしました(改正資金決済法63条 の11第1項2項)。

このような分別管理をすることは、顧客から預かった財産の流用を防止する観 点から有用性が認められます。しかし、取引所が破産した場合に、顧客からの預 かり財産を分別管理していたとしても、それだけでは、かかる財産は破産財団に 帰属し、顧客は破産債権者となるにすぎないため、顧客財産の保護(倒産隔離) は実現しません。また、改正資金決済法では、交換業者が、預かった顧客財産を 信託会社等へ信託することは要求されておりません。

b 信託による倒産隔離

顧客が保護される場合としては、取引所が顧客から預かった財産を信託財産, 取引所を受託者、顧客を委託者兼受益者とする信託契約が成立し、顧客財産が取 引所の破産財団から隔離される場合(信託法25条1項)が考えられます。受益者 たる顧客は、受託者の固有財産で構成される破産財団に対し破産債権を有するの ではなく、信託財産に対し受益権を有することになります。そこで、取引所につ いて、信託によるビットコインの倒産隔離の可能性を検討します。

まず、ビットコインを信託の対象としうるかが問題となります。信託の対象たる「財産」(信託法2条1項・3項)とは、金銭的価値に見積もりうる積極財産であり、かつ委託者から移転または分離可能であれば足りると解されていますので肯定されるかとも思いますが、金融審議会「決済業務等の高度化に関するワーキング・グループ報告~決済高度化に向けた戦略的取組み」29頁は、仮想通貨については、現時点では、私法上の位置付けも明確でないため否定的に捉えているようです。今後の議論を待ちたいと存じます。

信託財産の対象となりうるとしても、信託の成立のためには、信託契約当事者 間に信託財産の独立性を確保する意思が必要であると解されています。

また、登記・登録ができる財産については破産手続開始前に登記・登録をしなければ受託者の破産管財人に対抗することができません(信託法14条)。登記・登録制度がないものについても、信託財産としての倒産隔離が認められるためには、分別管理により、特定性をもって信託財産に属する旨を証明する必要があると解されています。なお、黙示の信託契約の成立を肯定した最一小判平14.1.17(民集56巻1号20頁・金法1645号51頁)も、銀行預金について、特定性をもって保管されていることを要件としています。

ビットコインの場合,登記・登録制度はありません。どの程度の特定性が要求されるかは、今後の課題と思いますが、帳簿上の分別管理にとどまらず、顧客ごとの専用アドレスでのブロックチェーン上の管理が必要なのではないかと思います。

以上で私の報告を終わります。ご静聴ありがとうございました。

報告 3

証券取引の IT 化をめぐる監督法上の課題

野村総合研究所主席研究員 大 崎 貞 和

野村総合研究所の大崎と申します。当学会への入会をお認め頂いてから何年に もなりますが、これまでは年会費を納めこそすれ、大会に顔も出さない幽霊会員 でありました。それにもかかわらず、このような形で報告をさせて頂く機会を得 まして,大変光栄に存じます。

私からは証券取引の IT 化に伴って、対応が迫られることとなった法的な問題 のうち、主として監督規制に関わる論点で、最近一定の結論が出されたものや現 在、審議会等の場で検討が進められているものについて、簡単にご紹介申し上げ たいと思います。

1 HFT に対する監督規制の在り方

まず、いわゆる HFT をめぐる問題を取り上げます。

近年,日本を初め各国の株式やデリバティブ等の取引市場では、レイテンシー、 つまり遅延時間の低いアクセスを確保しながら、コンピューター・プログラムを 利用して、1秒間に数百回というような高頻度で、きわめて短期間の取引価格や 気配の変動に着目した売買を行う High Frequency Trading (高頻度取引) の存 在感の高まりが顕著になっています。

コンピュータ・プログラムを用いて自動的に売買発注を行うという意味でのプ ログラム取引あるいはアルゴリズム取引の利用は1980年代から見られました。 1987年10月のニューヨーク市場における株価暴落、いわゆるブラック・マンデー でも、プログラム取引が株価の下落を加速させたとの指摘があります。

しかし HFT は、より最近、2000年代に入って広くみられるようになった取引手 法で、日本の市場では2008年11月の大阪証券取引所におけるコロケーション・サ ービスの開始や2010年1月の東京証券取引所における新しい株式売買システム 「アローヘッド」の稼働を契機に本格的に活用されるようになりました。現在では、 東京証券取引所の株式市場における売買約定の4割程度がHFTによるものとさ れています。

80 金融法研究 • 第33号

HFT をめぐっては、売りと買いの両方の注文を出して最良気配のスプレッドを獲得しようとする受動的マーケットメイク戦略をとるトレーダーの存在が、市場の流動性向上に寄与しているといった肯定的な評価もなされています。他方、トレーディング戦略の内容次第では、HFT が相場の変動の偏りを増幅するといった弊害をもたらすとか、相場操縦のような不正行為に利用されるといった否定的な側面を伴うとの指摘もあります。一定の意義が認められている受動的マーケットメイク戦略についても、取引所規則に基づく義務といったものではなく、あくまで自発的に行われるものですので、マーケットメイカーが取引を停止することが急速な流動性の低下につながり、かえって市場の混乱を引き起こす危険性を伴うとの批判もなされています。そうした危険が顕在化したのが、2010年5月の米国における株価の乱高下「フラッシュ・クラッシュ」だともいわれます。

いずれにせよ HFT をめぐる最大の問題は、そもそも個々のトレーダー、業者による取引の実態が明らかでなく、監督当局にも十分に把握されていないという点だと思われます。というのも、HFT を用いて売買を行っているトレーダーは、日本市場では取引所の取引参加者である証券会社の顧客と位置付けられており、基本的に金融商品取引法上の業規制を受けていないのです。

これに対して日本市場に先行する形で HFT の存在感が高まった米国や欧州では、例えば EU の改正金融商品市場指令、いわゆる MiFID II において、HFT などのアルゴリズム取引に従事する投資会社等に対して、そうした取引に従事することなどの監督当局への通知や当局からの要請に応じて取引内容等を報告することなどが義務付けられることになるなど、一定の監督規制が及ぼされようとしています。日本においても、欧米の規制の動向を参考にしつつ、当局による取引実態の把握やシステムの安定性確保などリスク管理の徹底を可能にするといった見地から、HFT 等のアルゴリズム取引に従事する者に対して登録や届出を義務付けるといった規制の導入が検討されるべきだと思われます。

もちろん,過剰な規制が HFT トレーダーを日本市場から遠ざけ,市場の流動性 低下,ひいては日本市場の国際競争力の低下といった事態につながることは避け なければなりませんが,既に私もメンバーとして参加しております金融審議会の 市場ワーキング・グループで検討が進められており,早期の意見集約とそれに基 づく法改正などの措置が望まれるところです。

2 代替取引市場に対する監督規制の在り方

この HFT の問題と表裏一体ともいえる関係にあるのが、伝統的な取引所市場 の枠外で、コンピューター・ネットワーク上での売買注文マッチング機能を提供 する PTS やダークプールといった代替取引市場の拡大です。欧米の市場では、 ATS や MTF と呼ばれる日本の PTS に相当する仕組みや証券会社が気配情報 を一般に公表しない形で顧客の注文をマッチングさせるダークプールなどの取引 が活発に行われています。その結果、同じ銘柄の取引が複数の取引の場で行われ ることに着目した裁定取引が HFT を駆使しながら活発に行われているのです。 他方, HFT による先回り取引などを嫌う一部の機関投資家は, 気配情報が一般に 公表されないダークプールの利用を拡大させるといった動きが生じています。

日本ではいわゆる金融ビッグバンを実施する法改正によって取引所中心主義と も呼ぶべき体制が改められ、PTS の開設が可能となりましたが、現在のところ上 場株式の売買を取り扱う PTS は2社しかありません。2社合計での取引シェア は市場全体の5%程度です。

特定の取引所に売買注文を集中させるという考え方を放棄し、同じ銘柄を取引 する市場間の競争を肯定したといっても、各取引市場のシェアがどのような形に なるのが望ましいのかは単純には決められません。東京証券取引所の取引シェア が90%を超えているとしても、取引市場間の競争が適正に行われた結果であれば、 直ちに問題視されるべきではないでしょう。

この点について、現在、PTSの運営者からは、金融庁の監督指針に基づいて、 PTS での信用取引の取扱いが認められていないことが、取引所市場に対する競争 条件を悪化させているといった指摘がなされています。日本の株式市場では個人 投資家による売買が3割程度を占めているものと思われますが、そのかなりの部 分は、インターネット取引を利用する信用取引によるもので、PTSは、そうした 売買ニーズを一切取り込めていないというのです。

従来、PTSでの信用取引の取扱いが禁じられてきたのは、PTSが取引所とは異 なり自主規制機能を有しないことや運営者である証券会社自身が顧客に対する信 用供与を行えば利益相反の問題が生じるといった理由からだとされてきました。 しかし、こうした問題点は、証券業協会等への自主規制業務の委託や自社による 信用供与の禁止などでも解決可能であるように思われます。

また、仮に PTS における信用取引の取扱いが認められ、その結果として PTS

の取引シェアが上昇した場合,新たな問題が生じることも見逃せないでしょう。 現行法令上は、PTSの取引シェアが一定の水準を上回れば、取引所免許を取得することが要求されることになっています。取引シェアの高い取引市場には高度の公益性が認められるということからすれば、この規制自体は決して不合理なものではありません。しかし、現状では、取引所の市場では、当該取引所に対して上場を申請して承認された銘柄のみが取引できることとされていますので、PTSが取引所化すると、それと同時に取引のほとんどを失うことにもなりかねません。 PTSの円滑な取引所化を可能にするためには、既に他の取引所の市場に上場されている銘柄の取扱いを発行会社による上場申請を待たずに可能とする「勝手上場」とでも呼ぶべき制度を導入することも検討されるべきではないかと思われます。

代替取引市場の在り方をめぐるもう一つの検討課題は、ダークプールの制度上の位置付けです。現在、複数の証券会社がそうしたサービスを提供していますが、いずれも PTS としての認可を受けることなく、東京証券取引所の立会外取引システム ToSTNeT 単一銘柄取引に顧客の同数量の売り注文と買い注文を取り次ぐという形で運営されています。こうした、ややわかりにくい仕組みが取られた背景には、PTS に関する規制が、採用できる価格決定方法を限定的に定めるなど、柔軟性を欠いているという事情があります。PTS に対する規制をより柔軟な現実的なものに改めることで、ダークプールの PTS 化を促すことも必要ではないかと思われます。

以上のような代替取引市場をめぐる論点についても、少なくともその一部は、 金融審議会の市場ワーキング・グループにおける検討の俎上に載せられており、 今後の展開が注目されます。

3 ネット証券取引と高齢者勧誘ガイドライン

以上の2つの問題は、いずれもホールセール取引をめぐるものですが、最後に個人投資家を対象とするリテール取引に関わる問題を一つ取り上げておきたいと思います。それは、個人投資家向けのインターネット証券取引サービスをめぐる、高齢者に対する投資勧誘に関する自主規制ルールの適用という問題です。

近年,高齢者への金融商品の販売をめぐるトラブルが増加しています。そこで第一種金融商品取引業者(証券会社)の自主規制機関である日本証券業協会は、2013年12月に「協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則」(投資勧誘規則)を改正するとともに、「協会員の投資勧誘、顧客管理等に関する規則第5条の3の考

え方」と題するガイドラインを制定いたしました。

この高齢者勧誘ガイドラインは,高齢顧客に対する投資勧誘を適正化するため に、投資勧誘規則の改正によって求められることとなった高齢顧客の定義、販売 対象となる有価証券等、説明方法、受注方法等に関する社内規則整備の詳細を一 問一答の形式で明らかにしたものです。具体的な内容としては、慎重な勧誘によ る販売を行う必要がある顧客の年齢の目安、勧誘にあたって役席者の事前承認を 得る等の手続を踏むことが求められる勧誘留意商品の範囲の目安、とくに慎重な 勧誘による販売を行う必要がある高齢顧客への勧誘留意商品の勧誘にあたっては 原則としてその日に受注を行わないことや約定結果を本人に直接連絡することな どが盛り込まれています。

この高齢者勧誘ガイドラインにいう「勧誘」とは、「個別商品の買付けに関する 説明」であるとされます。そして「勧誘を伴わず、高齢顧客が勧誘留意商品を自 ら選択肢,「銘柄 | および「数量又は金額 | を指定して購入を希望する場合 | には ガイドラインに基づく手続は必要ないとされています。この点をめぐって、協会 員である証券会社の間では、顧客自身が ID とパスワードを入力してログインし、 「銘柄」と「数量又は金額」を入力して行うインターネット取引は,ガイドライン に基づく手続の対象とはならないという解釈が一般的になったのです。

その一方で、高齢者勧誘ガイドラインの原案に対して寄せられたパブリックコ メント等では、インターネット取引においても、表示のやり方次第では「勧誘に よる販売」が行われることもありうるとか,インターネット取引では ID とパスワ ードの入力によって本人確認がなされるが、高齢顧客の取引口座で本人の与り知 らない取引が行われているといった事態もありうるといった指摘がなされまし た。また、インターネット取引であれば顧客の年齢にかかわらず勧誘留意商品に ついても当日の受注が可能であり、かつ約定結果の本人への直接の連絡といった 対応も求められないのは、規制の厳しさという観点から均衡を失しているのでは ないかといった指摘もなされたのです。

そこで2014年6月以降、日本証券業協会が「インターネット取引における自主 規制のあり方に関する懇談会」を設置し,改めてインターネット取引と高齢者勧 誘ガイドラインの関係に関する検討が行われることとなりました。私は,その懇 談会の座長として、検討に参加いたしました。

この懇談会における検討やその内容を踏まえた「投資勧誘のあり方に関するワ

ーキング・グループ」における実務者による検討の結果、2016年6月に高齢者勧誘ガイドラインの改正案が作成・公表され、9月20日から所要の改正が施行されております。

改正の概要は次のとおりです。

まず、担当営業員による勧誘後、高齢顧客が自発的な意思によりインターネット取引を選択し発注する行為について、受注に関してはガイドラインの適用はなく、翌日以降の役席者による受注や約定結果の確認・連絡の手続は必要ないことを明確にする。

ただし、勧誘前の役席者による承認を受けた担当営業員が、翌日以降の役席者による受注等の手続を回避するために高齢顧客をインターネット取引に誘導することはガイドラインの趣旨に反しており、そうした誘導によるインターネット発注が行われていないか等のモニタリングを実施することを求める。

担当営業員が勧誘を行わない場合については、協会員証券会社が提供するウェブサイト上の表示・サービスが、高齢顧客が行う検討の開始、商品の選定、情報の入手および購入の判断の過程において、担当営業員が行う勧誘とは同等・同質の行為でない限り、ガイドラインの適用対象にはならないことを明確にする。

また、インターネット取引では「なりすまし」が容易であるといった指摘を受け、本人確認の実効性確保の観点から、犯収法に関する Q&A を改訂しまして、「なりすまし」を防ぐために求められる追加的本人確認措置の具体的な内容等が明らかにされることとなりました。

いわゆる対面営業では、営業員による強引な勧誘や虚偽や誤解を生じさせるような説明がしばしば問題となります。これに対してインターネット取引の場面では、投資家が主体的に投資対象やタイミングを選択するという色合いが濃いのは事実です。

とはいいましても、例えば顧客属性等に則した適正な投資勧誘を行うという適合性原則の遵守が求められることは、対面営業でもインターネット取引でも変わりはありません。顧客が自発的にインターネット取引で発注した場合であっても、証券会社による顧客属性の把握が不十分で、適合性の観点から問題があるような投資商品の購入に顧客を誘導したり、投資判断に必要な適切な情報を提供していなかったりすれば、やはり問題視されることになるでしょう。実際過去には、専らインターネット取引を行う証券会社が、顧客に対して重要な事項につき誤解を

生ぜしめる表示を行ったとして行政処分を受けた例もあります。

それだけに、今回の検討を通じて、インターネット取引においても、ウェブサ イト上の表示・サービスの内容次第では、高齢者勧誘ガイドラインの適用対象と なる可能性があると明確に示されたことの意義は大きいのではないでしょうか。

最近では、いわゆるフィンテックが注目を集めており、顧客の投資ニーズに合 致した投資アドバイスを自動的に提供するロボアドバイザーも実用化されていま す。こうした新しい機能の拡がりに伴い、近い将来、対面営業における担当営業 員が行う勧誘と同等・同質の行為と判断されるようなウェブサイト上の表示・サ ービスが登場する可能性は、決して小さくないように思われます。

以上、はなはだ不十分な内容ではありますが、私からの報告とさせて頂きます。 ご静聴ありがとうございました。

報告 4

高齢者の電子金融商品取引利用における業者の民事責任

千葉大学教授 青 木 浩 子

1 金融法務事情の論文(拙稿「高齢者の電子金融商品取引利用における業者の民事責任」金法2047号52頁)にも述べましたように、高齢とITといっても、高齢者がインターネット投資するというのは難しいのではないかというご心配もあろうと思います。

そこで、本日は問題を「これまで」と「これから」とに分けて、「これまで」については、高齢者による取引に重点を置きますが、「これから」については、老後に向けて資産形成する人に向けたサービスについてお話ししようと思います。

2 まず「これまで」、つまり高齢者自身が電子金融商品取引をした場合の業者 責任について、2つ考えたいと思います。

第1に、そもそもネット取引では業者による勧誘ありとみられるのだろうかという論点です。「勧誘あり」となれば、金商法上の行為規制、とくに「勧誘」を要件とする金商法40条1号の適合性原則が適用され、適合性原則違反に民事効を認めた最一小判平17.7.14(民集59巻6号1323頁)の判決に従って民事責任が認められる可能性があることが明らかとなります。逆に「勧誘なし」となれば、適合性原則の適用がなくこちらから責任が認められないことは明らかとなりますし、説明義務違反も認められにくいと思われます。実際、裁判では業者側が「ネット取引には勧誘はない」という主張をしばしばしています。

しかし結論からいえば、「ネット取引に勧誘はない」とする主張には問題があるように思われます。たしかに裁判所はネット取引について適合性原則違反を認めていません。しかしそれはネット取引に一般論として勧誘がないという理由からではなく、当該事案では適合性原則違反がなかったと認定したからにすぎません。さらに、日本規制のモデルとなったアメリカの自主規制規則でも、勧誘について日本と同様、客観的な定義を置かず、個別実体的に判断せよとしていることからも、一般論として「ネット取引に勧誘なし」とすることには躊躇されます。

次に第2の問題ですが、裁判所は、ネット取引について、説明義務違反や適合

性原則違反を理由とする業者責任を認めてきませんでしたが、それはなぜかです。 金融法務事情の論文の脚注13にも挙げましたように、ネット証券で原告が高齢者 の事案は実質2件しか公表されていませんが、顧客が高齢者でない事案までみる とかなりの件数があります。いずれも顧客が敗訴しています。

その理由付けは、裁判所や時期によって若干ニュアンスが異なりますが、最近 の東京地判平27.12.11 (第一法規法情報総合データベース (判例番号29015818) 「確定」)は、適合性原則違反について、業者が積極的な勧誘を行っていないと認 定した上で違反なしとしています。「ネット取引だから勧誘なし」と直ちにはしな いのですが、積極的勧誘なしと判断するに際してネット取引であることが考慮さ れています。

また説明義務については, 金融庁監督指針の示す履行方法, 要するに説明文書 を読んだとクリックするものですが、それがあったことを含め総合判断の上、説 明義務違反なしとしています。この東京地裁平成27年判決の後、2つの関連判決 が出ています。1つ目は東京地判平28.4.14(第一法規法情報総合データベース (判例番号29017291)) で,信用取引の立替金支払請求をした業者が勝訴していま す。判決の理由は、これも、実質勧誘がなく口座開設時の説明も足りており、業 者が顧客の意思決定に影響していないとして、適合性原則違反、説明義務違反の いずれも認められないとするものでした。2つ目の判決は東京地判平28.5.23(先 物取引裁判例集75号205頁)で、こちらは顧客が勝訴しています。ただこれは、証 券会社の担当者から情報提供を受けて電話で注文するというサービスを受けてい たという事情があります。先ほどの大崎先生のご報告の改正高齢者勧誘ガイドラ インでも,営業員が行う勧誘と同等同質の行為は,ネット取引でもガイドライン 適用対象となる可能性ありとされましたが、この事例も対面と同等同質な事例で あると理解可能と思われます。

なぜ顧客勝訴の例がこれまでのネット取引にはなかったのでしょうか。私は, これは解釈の論理的な帰結というよりも、むしろ実務や行政の実態がまずあって、 それを踏まえて裁判所が判断した結果、そうなったように思います。実態につい ていえば, 行政が事前に相当取り締まっているようです。 先ほどの東京地判平27. 12.11の認定や、金融法務事情の論文の脚注20に引用した金融庁の指摘(「金融検 査結果事例集(平成24検査事務年度前期版) | 60頁) などに例がありますが、ごく 軽微な、例えば口頭注意のようなものであれば相当多いと思われます。口頭注意

などは公表されませんが、実務的には重く受け止められ、自発的な対応や内規の 制定などが行われていると考えてよいかと思います。

また口座開設時における適合性確認について,信用取引については取引開始基準の作成と遵守とが自主規則上求められますし,検査マニュアルも電子金融商品取引業務の顧客管理を明示的に対象としているので,明らかに問題ある顧客が口座を開設して取引することに一定の歯止めがかかっていると思われます。

こういった行政あるいは自主規制によるスクリーニングが,司法救済の必要性 を減らす大きな原因となっているように思われます。

そのほか考えられる事情として、事案がハイリスク取引、具体的には信用取引とFX取引をかなり行ってきた顧客の例がほとんどであり、現物売買だけしている顧客が訴えた例がほぼないということがあります。投機的なネット取引をしたいお客さんに適合性審査や説明を強化しても効果が上がるかはかなり疑問である一方、そういった干渉を必要としない利用者に多大な不便を来しかねないわけです。裁判所も結論として「クリックでの説明方式には一定の合理性がある」と割り切っているようです。

そのほか、対面取引では事案が千差万別ですが、ネット取引での適合性審査や 説明方法はどれも似通っているので、ある事案で「適合性原則違反も説明義務違 反もない」となれば、他の事案でも違反なしとされやすいように思われます。

いずれにせよ、単純なネット証券取引で信用取引やFX取引をして損失を被った顧客が適合性原則違反や説明義務違反を争ってもきわめて勝ちにくいといってよいかと思われます。

3 次に「これから」についてです。「これまで」のお話は、高齢者がネット取引した場合についてでしたが、こちらは老後に備えた資産形成についてです。

従来の証券リテール業務ではブローカー業務つまり売買の取次・委託に主軸が 置かれてきましたが、投資助言や投資一任といったサービスを業者自ら、あるい は媒介の形で今後増やしていくものと思われます。

実際、今年の夏になって、目新しいオンラインサービスが数多く導入されました。本日はいわゆるロボアドバイザリー、ロボアドを導入されている業者さんの中から3社にお願いしてネット画面をご紹介します(筆者注:転載について許可を得ていないので、類似のウェブサイト等をご参照いただけると幸いである)。これらのロボアドはいずれも投資家に簡単な質問に答えてもらった上、5つ程度の

リスク許容カテゴリーのいずれかに振り分けた上、推奨する資産配分比率を示す ものです。

こちらは楽天証券さんの判断結果で、丸グラフが推奨する資産配分比率です。 質問は業者さんごとに若干違いますが,実質5問くらい,年齢(これは引退まで あと何年かという関係で重要です), 年収, リスク選好度, 資金余裕度, 投資経験 や目的等について尋ねていきます。その結果を、業者によって5つから10くらい あらかじめ決められたリスク許容カテゴリーの一つに当てはめます。

質問に答えた人は判断結果を受け取ります。大雑把なようですが、主な利用者 が投資初心者で中低所得なので、その程度が現実的とも思われます。

こちらが推奨する資産配分比率の画面です。具体的な数字で,「あなたの場合, 国内株式を16.6%, 国内債券を28%……と持つとよい」と出てきます。資産項目 や結果、結果を導くアルゴリズムは業者ごとに違いますが、全体に、ある程度の リターンを確保するため外国株式・債券インデックスへの投資が高めとなる傾向 があるようです。

ところで、こういう判定ツールの提供だけでは、あまりビジネスになりそうも ないのですが、既存のサービスと組み合わせることで、新しい資産形成サービス として受け入れられやすいものとなっているようです。

サービスの組合せの例はいろいろありますが、例えば(1)ロボアドが示す結果を 投資一任契約、いわゆるラップ契約で実現しようとするもの、(2)ロボアド結果に 適合する投信の具体的銘柄を示すもの、(3)さらに応用的なもの、があります。具 体的な例をみてまいります。

まず第1例、これは楽天証券さんです。先ほどのロボアドはこちらの初期画面 に続くものです。こちらのサイトをクリックの上、先ほどのアンケートに答える と、先ほども見た推奨資産配分比率が出てきます。ここでログインしてラップ契 約を申し込むと、ロボアドの示した配分比率に即した運用を10万円から頼めます。 なお「国内株式 | とか「外国債券 | とありますが、個別銘柄に投資するのではな く、そういった証券に投資する投資信託で運用するいわゆるファンドラップにな っています。

IT 活用によるコスト減によって, 従来のラップに比べると低い10万円という額 から利用が可能な上に、手数料も低めとなっています。

次に第2例です。こちらはみずほ銀行さんで、楽天証券さんと同じようにまず

ロボアド診断をした上で、どう資産配分するとよいか示すところまでは同じですが、その後が異なり「お示しする投信をご自分でお買いください」という形をとっています。診断に従い複数銘柄購入することとなりますが、最低投資金額が25万円からとなっています。

業法上、ラップつまり投資一任業は、登録金融機関一般には認められていません。ですから銀行本体でサービスを提供する場合には、こういう形がとられるのだと思われます。こちらのサービスも楽天証券さんと同様、手数料が低めなほか、従来指摘されてきた各種の不透明さも免れているようです。リバランスしながら積立投資を行えばラップとあまり変わらない運用ができますし、NISAを使える点ではラップよりも有利と思われます。

第3例はマネックス証券さんで、こちらは5年以上前の2010年頃から実は既に、 資産配分に関する情報はもちろん、それと手持ち資産とを対比して、今後どのよ うに投資すればよいか、適合的な銘柄を複数表示することまでされています。時 代に先んじていたということでしょう。

投資助言や投資運用は、1986年の「投資顧問業法」でも規定されていた業類型ですが、金商法に取り込まれる際に大きく変更があった上、投資顧問業法時代の解釈や裁判例は限られます。先例を参考とするだけでは限界があるので、実態を踏まえて解釈することが必要と思われます。

先ほどの楽天証券さんとみずほ銀行さんの例をみると、いずれも資産形成に向いた投資信託を大衆に販売する実質は共通しているので、法律構成が違っても民事責任の内容があまりに異なる解釈はどうかと思われます。また3つ目のマネックス証券さんのサービスが5年以上も前からあったことからも、変化の本質は、革新的技術の導入というよりは既存の技術の大衆化にあると思われます。

大衆化が進むと、これまであまり問題とならなかったことが争われるようになるかもしれません。ごく大雑把な方向として、まず、顧客にサービスを遂行する過程で問題が生じた場合に、利益相反ありとして、そしてその場合の義務水準を高めとすべきとする主張が出てくることが考えられます。またサービス提供側に複数の業者が関わる場合、共同不法行為であるとしてできるだけ多数を訴えようとされるかもしれません。そのほか、提供するサービスが従来は大衆向けのものでなかったところ、大衆化により顧客の平均的な理解能力は低下しているため、説明不足を争う主張が増えることも予想されます。業者側はこういった可能性を

事前に把握の上、改めるべき点は速やかに改め、そうではない点は毅然として自 らの正当性を主張すべきと思います。

アメリカの先例としてはネット証券から助言や運用に関するサービスへと複合 的な発展を遂げてきたチャールズシュワーブ社における紛争例、これは裁判に限 らず行政や自主規制機関に対するものもありますが、そういった例が参考となる かと思われます。最後駆け足となりましたが報告は以上です。

[追記]

森下哲朗「FinTech 時代の金融法のあり方に関する序説的検討」 江頭憲治郎先 生古稀記念『企業法の進路』771頁、814頁(有斐閣、2017年)に海外のロボアド バイザー規制状況の概観がある(また IOSCO, Update to the Report on the IOSCO Automated Advice Tools Survey [Final Report] (Dec.2016))。日本の 裁判所におけるネット取引の扱いについて矢尾渉ほか(東京地方裁判所プラクテ ィス委員会第三小委員会)「金融商品に係る投資被害の回復に関する訴訟をめぐる 諸問題 | 判タ1400号 5. 45頁。

コメント 1

山田司会 それでは、後半を再開いたします。後半は、まずコメンテーターの 先生からコメントをしていただきます。コメンテーターをおふたりの先生にお願 いをしてあります。1人目のコメントテーターとして、弁護士の斎藤創さんにコ メントをお願いいたします。どうぞよろしくお願いいたします。

斎藤 弁護士の斎藤でございます。よろしくお願いいたします。私は、ビットコインや FinTech などを専門としている弁護士でございまして、ビットコインの交換業者にも様々にアドバイスをしております。そのように交換業者にアドバイスをしている弁護士からの見方として、本日はお話させていただきます。

仮想通貨の新規制については、仮想通貨の業界としては歓迎をしております。 新規制の制定の経緯ですが、2014年の2月に渋谷所在のビットコインの取引所であるマウントゴックスが破綻いたしました。その際に、規制をつくる必要があるかどうか政府や各省庁で議論をしたのですが、その時点では、まだ本邦でのビットコインの取引量が少ない等の理由で、規制の必要性はないであろうということになっています。ただし、ビットコインは新しい概念である、有価証券でも通貨でも金融商品でもない新しい概念ということにし、規制はしないが、関係業者で自主規制団体を作って自主規制をして下さい、ということになった経緯がございます。

その後、本多先生のご発表にもありましたように、2015年の6月にFATF 勧告が出まして、今年の5月に新法が成立、来年春に施行がされるということになっています。FATFではマネーローンダリング対策をしろということで、顧客保護については、各国裁量に任せるということになっています。我が国では、マウントゴックスの破綻から今回の法律の施行まで3年が経過しており、仮想通貨の取引量が大きく増大しているということもあり、そのような取引量の増大などを踏まえながら、顧客保護のための規制も入れるということになっています。規制というと、業者は嫌なのではと思われる方もいらっしゃるかもしれませんが、業者的には過不足のない規制であり、むしろ、一定程度の規制があることによって仮想通貨の信認が得られるだろうという意見が多いと認識しております。

次に、本多先生のご発表の中に、Decentralized か、Centralized かということが触れられておりましたけれども、仮想通貨法については、主としてビットコイ

ンなどの Decentralized な仮想通貨を中心に議論はなされており, ただし, 規制上 は Centralize なものも含める形で幅広く規制がなされていると私としても理解 しています。

ビットコインについては特定の発行者が存在しない、特定の管理者が存在しな いということが最大の特徴でございまして、そういうものについては発行者に対 する規制ができないということになります。他方、これまでの電子マネーについ ては前払式支払手段としての規制があります。電子マネーについては典型的には Suica ですとか、あとは、電子ではない前払式支払手段として、商品券やビール券 などがありますが、要件としては、対価を支払って、金額ですとか、ビール大瓶 2本ですとか、そういう情報が記載なり記録をされ、発行者や発行者が指定する 加盟店で使用できる、というものになります。電子マネーについては、前払式支 払手段として発行者に対して規制がされていたわけですが、ビットコインについ ては発行者が存在せず、前払式支払手段と同様の規制はできないということで、 ゲートウェイである取引所を規制するということになっております。

なお、これまでの電子マネーについては「仮想通貨」の定義には当たらないよ うに新法がつくられておりまして,例えば「通貨建資産」というものは定義から 除くとなっています。通貨建資産、通貨にリンクする形で、5000円ですとか1万 円ですとか、そのように通貨にリンクするものについては、仮想通貨の定義から 除くというふうに新法ではされています。今回、FATFでは幅広く規制をしろと いうことが要望されており、仮想通貨というのは今600種類以上ありまして、様々 な新しいものが出てきているということで、対象を限定をしてしまうと規制の漏 れが出てしまうだろうということで、新法ではいったんは、Centralized のものも Decentralizede のものも、ガチャっと幅広く対象に入れた上で、電子マネーであ るとか、ポイントとか、そういうものは規制から除きますよというふうな形で規 制がつくられています。ただし、本多先生のご発表にもございましたとおり、仮 想通貨に当たるけれども Centralized であり、かつ電子マネーには当たらないも のについては、本当に今回の新法の規制でいいのかということは議論をしなくて はならないところかもしれないと考えております。

次に小林先生の発表にございました取引所破産時の預かり資産の取扱いについ てコメントさせていただきます。小林先生はお立場上、具体的な案件には関係な いご発表だということで、ある裁判例についてはわざとお触れにならなかったの だと思いますが、去年、東京地方裁判所でビットコインについては所有権の対象ではない、取戻権の対象ではないという裁判例が出ております(東京地判平27.8.5 (判例秘書 L07030964))。

原告側が本人訴訟でやられた案件ですので、理屈がどこまで正しいのかということについては若干疑問もないわけではないですが、結論として、単純にビットコインというデータについて所有権があるということはないだろう、ということは私としても同意をしております。私が話をしている他の弁護士なり法曹関係者もおおむね結論には同意であるという印象です。ただ、所有権についての排他的支配権説によったときに、秘密鍵を排他的に支配している場合に、全く何の権利もないのかというと、そこはまた議論があるのかもしれないなというようには考えております。

また、少なくとも分別管理がない場合には、取戻権がないということはそれで いいのだろうと思っています。分別管理についてですが,取引所はビットコイン を顧客から預かるという趣旨ですが、普通はビットコインをブロックチェーン上 で移転を受けて、それを預かっているわけですけれど、秘密鍵、もともと顧客が 管理していた秘密鍵と取引所が管理している秘密鍵というのは全く別のものにな ります。新しくウォレットを生成して,そこで秘密鍵を管理するということにな りますが、この保管の際に、全く自己資産と顧客資産とを分けずに管理をしてい る取引所がございます。その場合に取戻権がないということはそうなのだろうと。 ただ、あらゆる場合に取戻権がないということでよいかは、今後議論をしなく てはならないだろうと思っております。例えば会社所有のパソコンに従業員が個 人のウォレットを作り、そこで会社と無関係に個人でビットコインを売買して保 管をしていた、その後会社が倒産してしまったという事案を考えます。この場合 に、パソコンが会社所有のパソコンであり、会社所有のパソコンで管理をしてい たビットコインだから、このビットコインは会社の財産ですということで本当に よいのでしょうか。もしそこで管財人が、このビットコインは従業員個人が買っ ていたものだから,ビットコインを従業員に返すということですと,仮にビット コインが取戻権の対象ではないとすると、管財人は破産財団を散逸させたことに なり、何らかの責任を問われることになりそうですが、本当にそれでよいのかと いう疑問です。また同様に、夫婦がおり、旦那さん所有のパソコンで、旦那さん も奥さんもビットコインをそれぞれ売買していた。その後,旦那さんも奥さんも

両方が破産したというときに、旦那さんのウォレットは旦那さんのもの、奥さん のウォレットは奥さんのもの,ということが妥当なように思います。パソコンが 旦那さんのものだから、倒産時にはビットコインもパソコンを所有している旦那 さんのものだ、奥さんには取戻権はないということでいいのかというと、色々と 疑問を感じるところであります。

実際の取引所の場合は、今挙げたような事例とは異なり、秘密鍵もユーザーか ら取引所に全部移して取引所は新しい秘密鍵を管理しているという事例ですの で、今挙げた会社所有のパソコンでもともとの秘密鍵が管理されているという話 とはまた異なった場面になるのではとは思います。しかし、そのような取引所の 場合でも、取引所がビットコインを分別管理しており、混蔵保管で管理している というときに、信託法理ですとか問屋の法理の適用可能性があり得ないのかとい うと、そこもまた議論になってくるところだと思っています。公共工事の代金に ついて、とくに信託と言っていなくても信託を認めたというような事例がござい まして、類似の議論が適用できないのかというようなこともまた議論になるとこ ろかと思っています。

さらに、特定のユーザーとウォレットが一対一対応である、混蔵保管ではなく て特定のユーザーとウォレットが完全に紐付いているというときには,封入した 現金について所有権を認める考え、現金というのは所有と占有が一致していると 言われていますが、現金について、完全に封筒に入れているときには所有権や取 戻権を認める見解があると理解していますが、顧客のビットコインと取引所のウ ォレットが完全に一致しているというときにはどう考えるのかということは考え なくてはならないと思っております。

最後に規制法と民商法などの実体法との比較と言いますか、まとめ的なコメン トになるのですが、規制については、もともと仮想通貨については規制がないと いう状況だったのですが、仮想通貨が新しいコンセプトであるということを前提 に今年の5月に新しい法律がつくられています。作成の際には既存の法制、資金 決済法などを参考にして、それと並びの規制をしているという状況でございます。 整理としては,新しい概念であることを認め,既存の法律ではなく新しい法律を 作る必要があるいうことを前提に、ただし、色々な調整などを考えると、完全に 全く新しい法律を作るということでは大変ですので、既存の法律をあくまで参考 にしながら、新法をつくった、ということであると理解しています。

96 金融法研究 • 第33号

これに対して、民商法や倒産法などについては、もちろんどうしても既存の法律に当てはめて解釈をしていかなくてはいけないのですが、今後の課題としては、ビットコインや、他のデータ、インターネット時代になりまして、ほかにクラウドサービスですとか、いろいろなデータについてどう取り扱うかということについては、新しい問題がたくさん出てきていると理解しております。民商法や倒産法でも、ビットコインのようなものは全く新しいコンセプトである、ということを前提として、何らかの新しい解釈論を打ち立てていく必要がある、そうしないと立ち行かないのでは、場合によっては立法というものをしていかなくてはならないのではないか、というように考えている次第でございます。

ありがとうございます。

山田司会 斎藤さん,ありがとうございます。

コメント 2

山田司会 それでは、引き続き2人目のコメンテーターとして、弁護士の行方 洋一さんにコメントをしていただきます。行方さん、どうぞよろしくお願いいた します。

行方 よろしくお願いいたします。私からは、大崎先生のIT とリテール、ホールセールのうちリテールと、青木先生のIT と高齢化につきまして、コメントさせていただきたいと思います。

初めに、「勧誘」という用語が二義的に使われているのではないかと思われた方もいらっしゃると思います。もちろん金融実務に携わっている方にとっては常識の範疇だとは思いますが、補足的に申し上げますと、大崎先生のほうは日証協の高齢顧客勧誘・販売ガイドラインでの「勧誘」であり、個別商品の買付けに関する説明という意味となります。他方、青木先生のほうは、金融商品取引法(金商法)での「勧誘」であり法令上の定義はありませんが、一般的には、特定の有価証券についての投資者の関心を高め、その取得・買付けを促進することとなる行為などといわれています。営業員から積極的に「この商品はいかがですか」などと働きかけるのが「勧誘」というイメージがあると思います。金商法では、売付けの「「勧誘」もありますし、売りと買いがセットになれば、乗換え勧誘という概念になります。そういった金商法での「勧誘」概念のうち、買付けでのものについては、おそらく日証協ガイドラインの「勧誘」の中にも多くは入ってくるのだろうと思いますが、誘引行為がなくても日証協のガイドラインでは「勧誘」となり得ます。他方、売付けは含まれません。このように、「勧誘」概念が両者で異なっているところが、ややわかりにくかったかもしれません。

ちなみに、金融機関の現場でもまだ混乱があるようでして、高齢者に対して、 積極的にこちらから勧めたわけではないので、個別商品の説明をしたことは「勧誘」に該当しないと誤解している方もまだいるようです。「勧誘」という用語が二 義的に使われていることについては金融実務で、とりわけ営業店で間違いが生じないように、コンプライアンス統括部門などが工夫されているところだと思います。

その上で、本題の高齢者とネット取引とがだんだんと接近し、さらには遭遇してきていることにつきまして、青木先生からありましたように、今までどちらか

というと高齢者とネット取引は無縁のものであり、かつ、ネット取引というのは 投資家自らが銘柄を選択して勝手に取引するものであるから、金商法上の「勧誘」 も日証協ガイドラインでの「勧誘」もない、と捉えられてきたと思います。とこ ろが、青木先生の発表にありましたように、ロボットアドバイザーのネット画面 を見て、「これは、金商法の「勧誘」に該当するのではないか?」と思われた方も きっといらっしゃると思います。私も、これは取引の誘引行為に該当し得るので はないかと感じています。「あなたに最適な資産配分はこうです」「これを実現す るための投資信託として当社ではこういう商品を揃えています」などと提案や表 示をするのは、勧誘と捉えられてもおかしくないのではないか、そのようなネット画面が増えてきたと思います。

また、午前中のテーマの一つでしたフィデューシャリー・デューティー―顧客にとって最善な商品・サービスを提供、提案していくというプリンシプル―を徹底していきますと、高齢者だけでなく、例えば平日に店舗に足を運ぶことが難しい資産形成層にも訴求していくためには、より踏み込んだ提案等を行うロボットアドバイザーを組み合わせたネット取引の仕組みを開発していくこともあり得ると思います。そうしますと、「ネット取引は非勧誘」といったこれまでの"常識"はもはや成り立たなくなっていくのだろうと思います。

加えて、高齢者のほうも、預貯金と年金で十分であった時代から、資産運用ニーズが高まってきており、現役時代に IT を使いこなしていた人が高齢化していくことにより、かつ金融教育がより行われることにより金融リテラシーが向上していけば、近い将来、いや実のところ既に高齢者とネット取引はかなり交わっているのかもしれません。

このような前提で、適合性原則(ルール)とフィデューシャリー・デューティー(プリンシプル)といった観点から、高齢者に限りませんが、リテールでのネット取引を考えてみます。適合性原則は、青木先生もいわれたとおり金商法では勧誘のルールであり、顧客の属性等に照らして不適当な勧誘を行ってはならないというものです。このルール自体が、ネット取引で適用される状態になってきているのではないかというのが私見です。今まで司法、裁判で、消費者側、顧客側が勝った事例はない、積極的な勧誘はないという青木先生の分析でしたが、これからは裁判事例も変わってくる可能性があるのだろうと思っています。

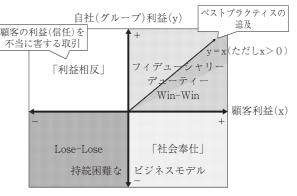
それから、今後、「不適合でなければ大丈夫」という最低限のレベルを超えて、

最善な商品・サービスを提供、提案していくという、フィデューシャリー・デュ ーティーを果たしているかということも、ネット取引でも重要となってくるかも しれません。プリンシプルですとエンフォースメントがなく実効性が確保されに くいといった話も午前中にありましたが,ご存じのように,金融機関にとっては, ハードローだろうと、ソフトローだろうと、金融庁からの要請には真面目に対応 してきているのが実情と思いますので、あえてルール化しなくてもよいのではな いかと個人的には思っています。また、民事責任という観点でも、裁判だけでは なく, 金融 ADR 制度などを含めて考えますと, 将来的には, プリンシプルとして のフィデューシャリー・デューティーを果たしたとはいえないということも金融 機関が譲歩を求められる要素となっていくかもしれません。もちろん、これらの ことはネット取引に限ったことではありませんが。

青木先牛の報告では、「利益相反」という言葉もキーワードとして出てきました。 この点に関して、金融行政方針には、フィデューシャリー・デューティーを通じ た利益相反の排除といったことも書かれています。これを私なりに解釈しますと、 【図表】のようなイメージとなります。顧客利益をx,それから,自社,金融機関 利益をyとしますと、フィデューシャリー・デューティーは、y=xという簡単 な1次関数で表せるのではないかと考えています。午前中のコメントで、フィデ ューシャリー・デューティーはノープロフィットという話もありましたが、私は、 そこまで求められるものではないと思っています。ノープロフィットでフィデュ ーシャリー・デューティーを徹底すれば、金融機関は収益を上げられず事業が持

続不可能となってし まいます。そうでは なくて, あくまでも 金融行政方針に掲げ られているように. 顧客と金融機関がと もに発展していく。 その前提として、顧 客の利益になる商 品・サービスを提供 していけば、それに





100 金融法研究 • 第33号

見合った適正な利益、収益は得られるはずである、そういった発想のものと思っています。

このy=x(ただしx>0)によるフィデューシャリー・デューティーを徹底していけば、顧客利益はプラスとなるはずです。かたや、排除されるべき「利益相反」取引というのは、顧客の利益を不当に害するようなものだと思います。本来、利益相反はどの商取引でも内在しているものであり、それをすべて排除せよと言われているのではなく、x<0という、顧客の利益を不当に害するようなものが対象であると思います。もっとも、x>0でも、例えばy=10xのような、「顧客利益に比して、金融機関が儲けすぎじゃないの?」といった取引は、フィデューシャリー・デューティーと認められないのかもしれませんが。このように、「利益相反」がすべてだめというものではなく、まずは顧客利益を図り、その結果として適正な自社利益を得ている取引を行っていけば、結果として悪い利益相反は排除されていくはずだと思います。金融行政方針はそのようなことを言っているのであろうと解釈しています。

私のコメントは以上とさせていただきます。

山田司会 行方さん,ありがとうございます。

質疑応答

山田司会 それでは、質疑応答に進みます。まず本多さんにハブになっていた だいて質疑応答をお願いしたいと思います。本多さんには斎藤さんからコメント いただきました。では、まずコメンテーターの斎藤さんからのコメントに対する 本多さんの応答をお話しください。

本多 私の誤解があるかもしれませんけれども、斎藤先生のコメントは私の報 告内容についてとくに異論はないというお話だったと理解しました。したがって、 私の応答は、ありがとうございましたということに尽きます。

山田司会 それでは、小出さんいらっしゃいますでしょうか。小出さんから質 問をしていただいて、本多さんにお答えいただきたいと思います。では、小出さ ん、どうぞ。

小出 学習院大学の小出と申します。本多先生、大変興味深いご報告ありがと うございました。 ビットコインのような decentralized なシステムにおいて, 交換 所のような仲介者を規制するという我が国の資金決済法のような発想というの は、とりあえず目に見える規制対象に対して可能な規制をかけたという意味では 意義はあるだろうと思います。しかし、例えばシステム自体への不正なアクセス、 もしくは違法なデータの創出、あるいはシステム自体がバグによって止まってし まうとか、セキュリティーホールを突かれるなどのように、――もちろんそうい うことが起こらないような技術的手当てはあるだろうとは思うのですが――,そ れでもシステム自体の問題が起きるということはありうるだろうと思います。そ のようなものに対して、システム自体を管理しているわけではない仲介者に対す る法規制だけでは必ずしも意味はないのではないかと思います。このような誰も 責任を負っていない、誰も管理していないシステム自体の問題に対し、法はどの ように対応できるかということについてご見解を聞かせていただければと思いま す。

いろいろな見解がありうると思うのですが、一つは、完全にそういうシステム を禁止してしまうという方向もあると思います。そうでなければ、誰か中心とな る責任者を置くことを法で要求する。でも、これをしてしまいますと、decentralizationによるコスト削減というブロックチェーンのシステムのメリットは大分 消えてしまうであろう。あるいは、自主規制に任せる。しかし、一体誰が自主規 制の主体になるのだろうかというのもよくわからない。あるいは、事後的に被害者が民事責任を問うという方法もあるかもしれませんが、民事責任も、誰がそれを負うことになるのかよくわからないという状況だと思います。で、もう一つの最後の答えは、何も規制をしないという方法だと思うのですが、このあたりに関して本多先生のご見解をお聞かせいただければと思います。

山田司会 小出さん,ありがとうございます。それでは、本多さん、お願いいたします。

本多 ご質問ありがとうございました。おそらくご質問の中に既に半分ぐらい答えが入っているように思いました。今回の立法について,誰を規制しようと探したら見つかったのは交換所しかないので,それを対象にしたと表現することもできるという意味で,ご指摘のとおり,とりあえず目に見えるところを対象にしたいといえると思います。

ビットコインのような decentralized な仮想通貨においても、システム全体の在り方とか、システム上の課題をどのように改善していくのか、という問題はあるわけです。例えば、ビットコインの処理能力は必ずしも高くはなく、今後、取引数が増加する中で今のままではスケール的にもたないのではないかという議論があります。このような課題にどのように対応するかは、まさに関係者の自律的なガバナンスにゆだねられております。しかもそこには会社法のような意思決定のルールが用意されているわけではありません。システムの運営主体・責任者が存在しないだけに、外の者から見てもどういうルールになっているのかよくわからないという中で動いているのが実情だろうと思います。投資家保護に関する将来的な課題についても、関係者の自律的なガバナンスで対応が図られることが望ましいとは思いますが、報告の中でも申し上げましたが、それがうまく機能するかは不明です。

ただ、自律的なガバナンスは必ずしもあてにならないとしても、誰か中心となる責任者を置くことを法で要求するということになると、そもそもの思想であるdecentralizedと真っ向から対立します。おそらく、仮想通貨の開発者等の関係者に言わせれば冗談ではないということになるでしょう。したがって、法による責任者の強制はなかなか難しいのだろうと思います。

あくまで法で強制し、しかもそれに実効性を持たせようとすると、まさに小出 先生がおっしゃったとおり、ロシアがそうだと言われていますが、保持すること

まで完全に禁止するというところまでやらないと話が閉じないことになるかもし れないわけですね。これは要するに、イノベーションを全く無視ということにな ると思いますので、これも採りえない。結局、売買の仲介の局面だけを規制する という今回の枠組みの中で,投資家保護についてもできる範囲でやったほうがよ いのではないかというのが私の主張だということになります。

山田司会 ありがとうございます。もうひとり、本多さんへのご質問がありま す。畠山さん、いらっしゃいますでしょうか。本多さんと大崎さんへの共通のご 質問ですので,畠山さんから1つご質問いただいて,本多さんと大崎さんのおふ たりに順にお答えいただくというふうにしたいと思います。

畠山 仮想通貨の法的位置付けについて、本日も少しお話があったところです けれども、もう少し教えていただきたいと思います。関信用金庫の畠山と申しま す。

仮想通貨は権利なのでしょうかということで、物権というのは、物権法定主義 で、根拠がないとだめですねと。請求権という債権というのもおかしいとなると、 排出権に類似しているのかなと。または,単なる支払手段として事実上のものな のでしょうかと。秘密鍵で管理しているというだけで、類似すれば、ポイントと かマイレージの類いのものなのかどうかという点について教えていただければと 思っております。よろしくお願いいたします。

本多 私の報告では私法上の位置付けについては触れていないのですけれど も、私の考えているところを申し上げます。今回の資金決済法では、仮想通貨に ついて、電子的に記録されて、取引可能な財産的価値であるという位置付けがな されました。これは監督法上の定義ですので、私法上の位置付けに踏み込むもの ではないという前提でしょうけれども、それでも今後の議論に影響があると思い ます。例えば法文自体に仮想通貨を購入または売却するという表現(資金決済法 2条5項)があるわけですね。つまり仮想通貨は売買の目的物となる。民法555条 からすれば仮想通貨は財産権に当たるはずであり、そうでないと、売買の目的物 にならないはずです。ただ、今畠山さんがおっしゃったとおり、物権なのかとい う観点からは,仮想通貨は有体物ではないので物権とはいい難い。民法の授業で は、財産とは何かというと、有体物である物について所有権を観念できる。それ 以外の財産は債権等の権利である。この場合、債権でないものを権利として認め るには知的財産権のように法定されたものである必要があると、説明していると

思います。このような立場からすると、ビットコインのような仮想通貨について 所有権の対象とは言えないし、また、誰かに対する債権であるとは措定できない ので、権利と言えないということになりそうです。仮想通貨の法的性質を考える 上で困るのは、その点だと思います。

この点に関しては、電子的に記録された財産的価値という場合のその価値というのは財産なのだ。その前提には、誰に帰属する価値なのかという意味で排他的帰属を決められること、その排他的帰属がAさんからBさんに移るということが仕組み上担保されているというものであれば、物権でも債権でもない財産的価値という財産は存在し得るのだと考える。そのように考えないとつじつまが合わないのではないかという気がします。

それから、ビットコイン以外の仮想通貨においては、誰かに対する権利をいわば表章したものである場合もあるのだろうと思います。

排出権に類似というお話がありましたが、日本では排出権というのを想定したとして、それは誰かに対する権利であるかはともかく、その排他的な帰属の決定や移転について社債等振替法と同じような枠組みの立法をしたわけですね。つまり、こういうふうに帳簿に書いてあるものが排出権だというふうに定義したわけです。狭義仮想通貨の仕組み、いわゆるブロックチェーンによって記録されている独自の財産の在り方がつくられて、その意味するところが権利である場合もあろうし、価値である場合もある、このように整理することもできるのではないかというのが私の意見であります。

山田司会 本多さん,ありがとうございます。それでは、大崎さん。

大崎 ありがとうございます。本多先生の今のご発言にとくに異論を唱えるとか、そんなことでは全くないのですが、若干付け加えるとしたら、本多先生のご報告にもありましたように、取引所の仕組みが結構いろいろありまして、とくに取引所の顧客帳簿とブロックチェーンが全く連動していないというケースが多々あるわけで、この場合は何らか顧客の持っている権利というか、いわゆる財産的価値の性質がそうでない場合に比べると違ってくるのではないかなということを思っておりまして、そこは私も、だから何だという明確な話があるわけじゃないのですが、非常に気になっている点でございます。

畠山 ありがとうございました。

山田司会 大崎さん,ありがとうございます。それでは、大崎さんをハブにし

た質疑応答はまた改めてお願いするとしまして、小林さんをハブにした質疑応答 に進みたいと思います。小林さんには斎藤さんからコメントいただきましたが、 最初に斎藤さんへのご意見をいただけますか。

小林 斎藤さんからのコメントについては、総じて異論がないというか、そう だろうなと思いました。ただ、取戻権がビットコインについて認められることが あるのではないかというお話がありましたが、認められるとしても非常に限定的 な場合だろうと思います。

そして、裁判例についてのご紹介がありました。ビットコインについての取戻 権を否定した裁判例ですけれども、確かに本人訴訟ではあったのですが、かなり 争点については突っ込んだ議論がありましたので、本人訴訟だからといって裁判 例としての価値は減じないと思っておるところでございます。

山田司会 ありがとうございます。それでは、小林さんには、ご質問を複数い ただいております。順にご発言をお願いしたいと思います。最初に弁護士の高木 新二郎さんからご質問を頂戴しております。どうぞよろしくお願いいたします。

高木 初歩的な質問をさせていただきます。現実の破産管財事件を小林先生は ご担当なさいましたが,破産財団は構成できたのでしょうか。円で存在したので しょうか。それから、破産債権というのは多分損害賠償請求権だと思いますが、 それも円で決めたと思いますがいかがでしょうか。そうだとすると何を基準にし て円に換算されたのでしょうか。それから配当はできたのでしょうか、それも円 でできたのでしょうか。すいません。嫌な質問で申し訳ありません。

小林 高木先生, どうもありがとうございます。

管財事件について申し上げますと、聞き及ぶところでは、破産財団は形成され ているけれども、まだ配当はなされていないようです。そして、一般論ですが、 ビットコインが権利なのか、物権なのか、債権なのか、価値なのかという議論は、 先ほど本多先生からもご回答があったとおり、難しい問題です。けれども、取引 所に対して顧客はビットコインを自分の管理するアドレスに移転しろと請求する 権利はあったのだろうと思います。そうなりますと、取引所が破産になった場合 には、移転を求める請求権、それは破産債権になるのだろうと思います。そして、 破産債権になりますと、非金銭債権ですので、金銭に換算することになるのだろ うと思います。これらは,全部一般論の話です。その場合どうやって評価をする のかということですが、ビットコインの相場というのは、取引所によって、価格

が違うということがあるわけですけれども、ただ、すべての相場の一種加重平均 のようなものを出すサイトもありますので、多分そういったサイトでの価格を考 慮して、破産手続開始時の円としての評価をするのではないかというように思い ます。

そして,配当する際には,破産債権は全部金銭化されますので,金銭で,日本 円で配当するというのが法の基本的な建付けだと思いますが,実際の破産事案で はそのあたりのことがまだ決まっていないと聞いております。

山田司会 ありがとうございます。私,本日は司会をしておりますが、それとともに本シンポジウムの企画もお引き受けしておりまして、小林さんにご報告をお引き受けいただくにあたっては、具体的な事件を離れて一般論を本シンポジウムでご報告いただきたいというお願いをし、お引き受けをいただいたところでございますので、高木さんにはご了解いただきますようお願いいたします。

それでは、次に進みたいと思います。新潟大学の田中さん、いらっしゃいます でしょうか。お手を挙げていただきまして、ご質問をいただきたいと思います。

田中 新潟大学の田中でございます。小林先生、本日のご講演どうもありがと うございました。実務のほうで非常にご苦労もおありかと思ったので、私もなる べくそちらのほうには分け入らない質問を用意させていただいたのですが、高木 新二郎先生がまさかそういう質問をしてくださるとは思わず、今拝聴していたと ころでございます。

私のほうからの質問は、あまり難しいお話ではございません。先ほどお話がありました、ビットコイン自体が有体物なのかとか、財産権の客体でありうるのかという話については、2年前に遠藤元一弁護士と私の連名で倒産法上の取扱いとの関連を含めまして既に金融法務事情(1995号52頁・1996号72頁)のほうで論じているところですので、そこの部分については、立法論的に、それから解釈論で何とか投資家のためにしてほしいところもあるなという思いはいまだには持っているのですが、動産により近い形で何とか対応してもらえないかという思いは今もあるところでございます。

ただ、先生が総括してくださいましたように、現状では破産法上の取戻権も認められず、なおかつ信託による隔離の部分について、バンクラプシーリモートの話だと思いますが、現状では特定性をもって信託財産に属する旨をホルダーのほうで立証していかなければいけないのが現状であると。そうなりますと、特別法

が今回できましたが、できる前にしろ、今にしろ、倒産法上の取扱いとの関係で は、ビットコインのホルダーは、実際の取引所の取引実務いかんによって、その 倒産リスクにさらされていると。しかも破産債権として債権届出をするという形 になろうかと思いますので、このような現状が続くこと自体、投資家保護とか、 本日は青木先生の発表もございましたが、高齢者の例えば投資対象の中に、ETF の中にビットコインを入れようとか、そういう話が出てきたときに、リパッケー ジ型の投資商品との保護の関係で、現状のままの倒産法の枠組みで十分なんだろ うかという問題意識は持っているところがございます。先生のほうには、そうい う貴重な経験も踏まえまして、立法論的に今後倒産法の分野においても、分散型 暗号通貨の部分について、法制度をする必要があるかないかという部分について のお考えを伺えればと思った次第でございます。

こう申しますのも、実は古い話すると、証券化のときには、真正売買の部分に つきまして、倒産法の先生方が、投資家保護との関係もあるということもありま して、実際の更生案件等について証券化商品どのように取り扱うんだというとこ ろについて相当突っ込んだご議論をしていただいたと。そのときに、金融法学会 を構成しておられる会員の先生方も随分ご尽力があったように聞いております。 今回, IT との関係, それから Fin Tech との関係で, こういう大枠の話の中で, 時 代が動いていくという中で、倒産法上の取扱いの部分についての立法的解決、も しくは問題点の共有、精査という部分も、せっかくでございますので、幅広に引 き続き行っていただいたほうがいいのではないかというところもございまして、 先生のご感想といいますか、今後の在り方についてのご意見を賜れればと思った 次第です。

山田司会ありがとうございます。お願いします。

小林 どうもありがとうございます。将来の方向性については,あまり勉強し ていませんので、定見というものはないわけですけれども、先ほど少し申し上げ ましたように、改正資金決済法では分別管理義務を課したものの、信託会社等へ の信託というのは求めていないわけです。顧客保護の観点からすると、顧客と取 引所の間の権利関係での対応というよりは、取引所が顧客財産について信託会社 等に信託をするというような方向のほうが現実的ではないかと思っております。 ただ、具体的に信託を受けてくれるような信託会社等があるのかどうか、あるい は、どの程度信託すればいいのかというのは、そこまでは深く突っ込んで考えて

おるわけではないのですが、今後の方向性としてはそういうことがいいのではな いかという印象を持っております。

山田司会 ありがとうございます。それではもうお一人、小林さんに対するご質問があります。三井住友銀行の浅田さん、いらっしゃいますでしょうか。では、ご質問お願いいたします。

浅田 三井住友銀行の浅田と申します。よろしくお願いします。私からは、小林先生に、ご報告内容を超えかつ抽象的なご質問で恐縮ですが、先ほど来議論されていますビットコイン、仮想通貨についての法的性質に関して、国際私法上の観点からどう考えるべきなのかについてお尋ねしたいと思います。

ビットコイン,または仮想通貨は、先ほど来のご議論によりますと、有体物でもないですし、誰かに対する債権でもないようです。かつ、システムとしては世界各国にある分散された多数のコンピューターに記録されているものであると理解しています。そうしますと、この権利、ないし、ビットコインというのは日本に所在しているとは限らないのではないかと思うわけであります。そうしますと、所在地は日本ではないかもしれない。移転の原因取引や、クロスボーダー取引とか、いろいろありますから、準拠法も日本でないかもしれないと。当事者も外国にいるかもしれないということになります。また、パソコンもいろいろなところから外国でもアクセスすることができるということになります。そうしますと、いろいろな議論をする際に、日本法だけで議論していいのかどうかという疑問が出てきます。

ちなみに、聞くところによると、中国では今、民法の大改正作業をしている中で、仮想通貨というのも立法上明確化するようでして、これは、単なる権利化するということであって、あまり詳しいことは書いていないと私は認識しております。けれども、そうしますと、海外で例えば所有権と認識されるものがあれば、それは日本において取戻権を国際私法の文脈において主張される可能性もあるのではないかと思いました。

そうしますと、ビットコインの法的性質を考える場合には、国際私法上の取扱いを、まずは整理する必要があるのではないかと思ったりもしますが、この点、お考えがあればお聞かせいただきたいと思います。ちなみに管財人の管財業務の対象資産というのは国内外にもかかわらず対象となるということですので、管財業務はできると思いますが、その中身自体が問題になるかなと思います。

加えて、もし本多先生にご意見を重ねて聞くことができるのであれば、規制法 の設計の観点から、かかるビットコインの法的性質が国際私法上も不明確である ということを勘案した場合に、何か規制法上、とくに考慮すべき点があるかどう かということがもしあれば、お聞かせいただければと思います。私からは以上で す。

山田司会 ありがとうございます。それでは、まず小林さんからお願いいたし ます。

小林 非常に難しい質問でございまして,全く答える自信がございませんので, 後で勉強いたしますというようにお答えしたいと思います。ただ、感想だけ申し 上げますと、今のお答えになっているかどうかわかりませんが、顧客が管財人に 取戻権を主張するということになれば、占有は管財人が有しているということが 前提になるのかなと。そうすると、それは管財人が持っている、所在は日本にあ るというようなことが前提にならざるを得ないのではないかというのが1点目で す。

2点目は、取引所に対する債権ということでいいますと、それは取引所と顧客 との契約に基づいているので,その契約の準拠法が問題になるだろうと思います。 山田司会 ありがとうございます。では、本多さん、いかがでしょうか。

本多 国際私法上の問題について私も少し考えたことがあるのですが、今の質 間に即して言うと、そもそもA・B間に原因取引があるわけですね。原因取引は ビットコイン建てである場合もあるでしょうし、原因取引はドル等の法定通貨建 てであるが支払はビットコインで行う(それを代物弁済と言うかどうかわかりま せんけれども), という場合もあるでしょう。そのときに、A・B間の原因取引の 準拠法と,ビットコインで払うというビットコインに絡むところの準拠法をそも そも分けるのかとか、難しい論点がたくさんあると思います。また、ご指摘のよ うにビットコインについて所在地を観念できるのか、あるいは、同じことが、占 有ということが考えられるのかという話もあるでしょう。このような国際私法上 の論点は、ほとんど議論されていないというのが私の認識です。

その上で規制の設計というお話がありました。私の報告で最後のほうにも触れ ましたけれども、国際私法であろうと、公法というか規制の問題であろうと、こ の問題は各国でやっていることが違うとうまくいかないことだけは間違いないだ ろうと思います。しかし、そのためにどうやって国際的な合意を作っていくのか についてはこれまた難問でしょう。それぐらいしか答えられないというのが現状 だろうと思います。

山田司会 本多さん、ありがとうございます。以上で小林さんをハブにした質 疑応答を終わらせていただきます。続いて、大崎さんをハブにした質疑応答に進 みたいと思いますが、大崎さんには行方さんからコメントをいただいております が、先にお答えいただけますか。ご発言お願いします。

大崎 ありがとうございます。行方先生のコメント, どうもありがとうござい ました。とくにお答えするということではないのですが、感想のようなことを2 つ申し上げたいと思います。一つは、金商法で一般的に言われる勧誘概念と例え ば日証協の高齢者ガイドラインでいう勧誘概念が違うというご指摘、全くそのと おりでして、とくに高齢者ガイドラインにおける勧誘というのは非常に狭く定義 をされておりますので、その点はご指摘のとおりでございます。金商法の一般的 な意味での勧誘ということで言えば、インターネットを使ったサービスであって も勧誘が十分成立し得るというのは、むしろ確立された考え方かなと私は思って おりまして、本日特段触れませんでしたが、既に金融商品取引業者としての登録 をしなければならないかどうかという問題について、海外のサーバーを使って日 本の投資者向けに勧誘を行っていて、それは単純に日本で見えてしまったら日本 に勧誘しているという、そこまで単純な話ではないと理解しておるんですが、例 えばページが日本語でつくられていて、かつ、日本の居住者からの口座開設の申 込みを向こうが事実として受理しているというような場合においては、これは日 本国投資者に対して勧誘を行っているとして金融商品取引業の登録を受ける必要 があるのではないかという見解が金融庁からも出ておりまして、実際それで無登 録ではないかという指摘を受けてサイトの表示や設計を変えたというようなケー スもいくつかあったと承知をしておりますので、ここは大変重要な問題だろうと 思っております。

それから、もう一つ感想ですけれども、フィデューシャリー・デューティーというのが出てきて、インターネットと対面の違いというのはむしろあまり大きく考えるべきではないのではないかというような感じのご指摘をいただいたと思うのですが、私もフィデューシャリー・デューティーをとくにインターネットを主たる媒体として使っておられる業者さんがどう果たすべきかというのは、今後そういった業者さんにちょっと一段踏み込んで考えていただかないといけないのだ

ろうなと思っておりまして,何とはなしに今まではインターネットの場合は,顧 客が勝手にいろいろ行動するのだから,最小限,誤解を呼ぶようなものとか,明 らかに適合性に反するような説明がなされていなければ問題がないといった感じ があったと思うのですが、より顧客本位ということを考えると、今までのサイト のつくりの在り方ですとか、受注するときの手続の在り方などを改めて考えてい ただく必要が出てくるのかなという気がしております。

山田司会 ありがとうございます。それでは、ご質問をいただいておりますの で、ご発言をお願いしたいと思います。弁護士の松尾さん、いらっしゃいますか。 それでは、ご発言をお願いいたします。

松尾 大崎先生は HFT の規制にどうもご賛成のようなのですが,仮に HFT を規制するとすれば、その目的は、金融商品市場の健全性の確保にあろうかと思 われます。ただ、本日午前中に池尾先牛のコメントの中で、金融システムの安定 と効率性のトレードオフがあるということがございまして、HFTも一応市場の 流動性を供給する面もありまして,市場の活性化とのトレードオフというのがご ざいます。最近金融庁の規制の進め方を見ていますと,大体規制強化に走ってお りまして,その理念というのが,グローバルスタンダード的なものを日本にも適 用するというものが多いように思われます。大体アメリカとか EU の規制の例が 挙げられるのですが、本件は EU の規制というのがあるようなんです。今や日本 の市場の世界シェアはわずか6%程度のマージナルな市場なわけでございまし て,置かれている状況は,アメリカや,――イギリスは EU を離脱してちょっと 小さくなるかもしれませんけれども――, EU とは全然違う状況にあって, そうい う中で同じようなものを入れるだけでいいのかと私は思っております。

例えば、大崎先生、ご記憶だと思うのですが、昔、最良執行方針を日本で入れ たときに, EU 的な最良執行方針と日本的な最良執行方針, 日本的なものにしてお りまして、要は、日本の実情に合わせたという捉え方もできるわけで、そのよう に、仮に規制を入れるとしても、日本の実態、現状に合ったような入れ方をする べきではないかと思われるのですが、このあたりの HFT を例にとって先生のお 考えを、先生、賛成のようなんですが、市場の流動性に対してどうかという点、 バランスはどうかという点をお伺いしたいと思います。

山田司会ありがとうございます。お願いします。

大崎 ご質問どうもありがとうございました。HFT の規制に賛成か反対かと

いう、なかなか黒か白かみたいなことは申し上げにくいと思うのですが、私、報告でも申し上げましたとおり、当局としてどういった業者さんがどういったトレーディングを実際にやっておられるかということを把握するという、その必要の限度内で何らか制度をつくるべきだということを私としては支持しているつもりでございまして、それが過度にわたって、業者さんが日本市場で取引をすると危なくてしょうがないので身を引きたいと思うようなものになってはいけないということを言っているつもりでございます。

今例えば登録規制を課すべきではないかとかいうような議論があると聞いておりまして、登録なのか、届出なのか、あるいは許可なのか、認可なのか、名前はある意味どうでもいいと思うのですが、登録という名のもとに事実上徴に入り細をうがつような情報を出して、しかも事前に長い時間をかけて手続をしないといけないということになると、これは問題かなと思っております。

HFT の個別の問題はともかくとしまして、もう一つ、私、松尾先生にご質問いただいて、一般論としてもご指摘のようなことはもっと考える必要があるなと思っております。と申しますのは、日本での規制の議論では、ともすれば、外国人の投資家からこのような指摘があり、そういった指摘に真正面から向かわないと、外国人の投資家の日本離れが起きるというような主張が展開されることがかなり多いと思うのですが、これは金商法だけでなく、例えばコーポレートガバナンスの問題なども出てくるわけですが、まさに先生もご指摘のとおり、世界全体で見れば日本の経済的な位置付けは決して大きいものではなく、株式市場の世界シェアをとっても低いわけです。しかるに日本市場は今取引で言えば7割ぐらいが外国人投資家、保有ベースで見ても3割ぐらいということで、時価総額シェアの小ささから考えればかなり外国人が多いともいえまして、むしろ過度に国際化しているのではないかという議論すらできなくもないような実態にあるわけですね。そのようなときに、とにかく外国人の方が言っているから正さないといけないという議論にすぐになるのは私もちょっと問題ではないかなと思う次第でございます。ありがとうございます。

山田司会 大崎さん,ありがとうございます。それでは、青木さんをハブにした質疑応答に進みたいと思います。青木さんには行方さんからのコメントいただきましたが、まず行方さんのコメントにお答えいただけますか。

青木 私の報告の内容を上手に発展させてくださり, どうもありがとうござい

ました。行方先生のコメントに対してではないのですけれども、先ほど監督指針 のX—1—2という外国証券業者のインターネット等を利用したクロスボーダー 取引について言及がございました。これは「勧誘」を緩やかに解する根拠として よく引用されるものですが、かなり古いもので作られたときと状況が異なってい る上に、色々と経緯があるようです。ですから、あれを参照するのはどうかなと 思っています。

(追記:平成12年改正で事務ガイドラインに導入され,現在は金融商品取引業 者等向けの総合的な監督指針X-1-2(外国証券業者によるインターネット等 を利用したクロスボーダー取引)として存続する内容は、無登録外国証券のネッ ト取引を規制するものであるが、国内解釈の参考とする際には注意を要しよう。 これによると、英語 (X-1-2(1)②にいう担保文言表示言語は英語と解するの が自然である)表示のネット画面がアクセス可能なら規制対象となると解される。 欧州域内や米国における規制・取引環境を前提とすればそれも妥当であろうが、 日本の場合、(外国会社が日本語で日本からアクセス可能なサイトを提供する場合 はともかく)ガイドラインのいう担保文言や取引防止措置等がなければ違法([旧] 外証法 3 条,金商法58条の 2 参照)とするならば日本の監督官庁に過分な監督責 任が牛じかねない(なお金融法委員会「金融関連法令のクロスボーダー適用に関 する中間論点整理 | 注29は IOSCO 報告書に示された政府間了解事項を日本国政 府が国内で施行したという経緯を紹介の上、同13頁はであるからインターネット ホームページに日本国内でアクセスできれば勧誘ありとする帰結は従来の理解か ら逸脱しており、解釈で限定してはどうかとする)。そのような特異な成り立ちの ものなので、文言のみを国内解釈の参考とするならば、問題と思われる)。

それから、いただいた質問にお答えしますか。

山田司会 それでは、ご質問いただいております山中さんにご発言をいただき たいと思います。山中さんには最後までお待ちいただきまして、申し訳ございま せん。それでは、よろしくお願いいたします。

山中 貴重なお話いろいろありがとうございました。最後かもしれませんが、 青木先生が大衆化とおっしゃったのは、まさに私も同意でして、その関連もある のですが、最近、銀行の店舗とかに行っても、固有名詞になってしまいますが、 Pepper 君というヒト型ロボットが置いてあります。近い将来, Pepper 君, ある いは類似するヒト型ロボットが店舗で証券の勧誘とかをする時代がやってくるの ではないかと思っています。かつ、これはコスト削減にもなりますし、事故を防ぐという観点からもきわめて有用ではないかなと。そうすると、無人店舗で Pepper 君とかヒト型ロボットがいるだけという時代が来るのではないかなと。そうすると、人が勧誘する場合、外務員の登録が必要なわけですが、Pepper 君が勧誘する限りにおいては外務員登録はおそらくいらないだろうと。外務員登録費用の削減という意味でもこれは非常に会社的には合理的な判断かなと思います。

ただ、先ほどのネット取引ですら裁判が起こるぐらいですから、当然ヒト型ロボットの対応に端を発して裁判等が起こる可能性もまたありうるだろうなと。ということで、将来の話になってしまいますが、このヒト型ロボットによる証券勧誘とか金融商品勧誘に関して、もし何らかの望ましい規制というものをお考えであれば、あるいは、もうそれはしょうがないと、何も規制しないで構わないというのも一つの案だと思うのですが、もし青木先生のご意見があれば伺いたいと思います。

山田司会 山中さん,ありがとうございます。それでは、青木さん、よろしく お願いいたします。

青木 私は大手町の Pepper 君を面白いからちょいと叩きに行きました。いや観察させていただいたわけなのですが、まだ使い物にならないだろうなと思いました。あれた投資信託を勧誘されても、かえって買わなくなるのではないかとか何とか素朴な感想を持ちました。けれども、仮にちゃんと動くものが出てきた場合はどうかというお話になると、あれは人じゃないのだから、外務員登録とか何とか、人を想定した規制の適用は無理なので、やっぱり権利義務の主体としてはどこか、例えばロボットを使っている法人とかに行き着かざるをえないと私は思っています。ただ意外とロボット自体を捕まえろ、星新一のファンタジーみたいですが、そういう意見がありますよね。自分は、ロボット自体にどうというのは、ちょっと考えられないのですが。

それから、10年か15年ぐらいしないと、ヒト型ロボットは実用にはならないと思うので、その前に、カブロボとか、そういうアクティブな投資をする自動サービスが先に問題になると思います。Pepper 君投資勧誘というのは、そういう問題をクリアしてから考えればいいのではないかなと思っています。以上です。

山田司会 青木さん、どうもありがとうございます。以上をもちまして、本日のシンポジウムII「金融取引のIT 化をめぐる法的課題」を終了したいと思いま

す。出席された皆様には遅くまで熱心なご議論にご参加いただき、誠にありがと うございます。また、報告をしてくださった本多さん、小林さん、大崎さん、青 木さん、加えてコメントをしてくださった斎藤さん、行方さんには、限られた時 間ではございましたが、内容の濃い報告、そしてコメントをしていただきまして、 心よりお礼を申し上げたいと思います。

FinTech についての経済記事が新聞の経済欄には毎日掲載されるようになっ ております。そのようなとき、本日のシンポジウムを大きな意義のあるものとし て行うことができたこと、大変ありがたく考えております。ご協力をいただきま した皆様に重ねてお礼を申し上げます。誠にありがとうございます。

〔海外金融法の動向〕

アメリカ

東京大学准教授 加 藤 貴 仁

ロボアドバイザーと1940年投資顧問法

1 はじめに

我が国でも、アルゴリズムを利用した投資助言・運用サービスを提供する金融機関が増えつつあるように思われる。このようなサービスは、ロボアドバイザーと呼ばれている。各金融機関が提供するロボアドバイザーの内容は多様であるが、その共通点として、顧客がインターネット上の質問票に回答する形で提供した情報に基づき、アルゴリズムが当該顧客に適した資産ポートフォリオを自動的に提示する点を挙げることができるように思われる(1)。

ロボアドバイザーの発祥の地は、アメリカといわれている⁽²⁾。我が国では、資産ポートフォリオの提示のみを行うサービスも、ロボアドバイザーと呼ばれているように思われる⁽³⁾。これに対してアメリカでは、ロボアドバイザーが提供するサービスには、アルゴリズムが提示したポートフォリオに従って自動的に顧客の資産の運用が行われることまでを含むことが一般的である⁽⁴⁾。

アメリカにおいてロボアドバイザーは、主にミレニアル世代(Millennials)向けのサービスとして開始され、彼ら彼女らの支持を集めた(5)。そして、最近では、世代や属性を問わず、ロボアドバイザーは投資者一般に広く認知されるに至っているようである(6)。ロボアドバイザーの利用が広がれば広がるほど、投資助言・運用サービスに関する法規制との関係に注目が集まるのは自然であろう。近年、連邦および州の規制官庁、自主規制機関、金融機関、研究者などが、ロボアドバイザーに対する規制の在り方に対する意見を積極的に公表するようになりつつある。その中でも、連邦証券規制の監督を担う SEC (US Securities and Exchange Commission)の立場はとくに重要な意味を持つように思われる(7)。

2017年 2 月に、SEC の一部局である Division of Investment Management は、 ロボアドバイザーが1940年投資顧問法(Investment Advises Act of 1940)の規 定を遵守する際に考慮すべき事項について、ガイダンス(IM Guidance Update: Robo-Advisers (Feburary 2017), hereinafter *IM Guidance Update*)を公表し た(8)。投資顧問法はアメリカの連邦証券規制を構成する規制の一つであり, 証券取 引について情報提供や助言を行うことを業とする業者(投資顧問)を規制対象と する(9)。投資顧問には、投資助言のみを行う業者だけではなく、投資一任サービス を提供する業者も含まれる(10)。

投資顧問は登録制であり(投資顧問法203条(a)項),投資顧問法において,「証 券の価値または投資適格性について、対価を受けて顧客に助言を行う者、および 証券に関する分析または報告書を,対価を受けて営業として発行する者」(投資顧 問法202条(a)項(11)号)と定義されている⁽¹⁾。*IM Guidance Update* では、主に、 SEC に登録をした投資顧問(以下「登録投資顧問」という)を念頭に置いて、登 録投資顧問がロボアドバイザーを利用して投資顧問としてのサービスを顧客に提 供する際に投資顧問法との関係で考慮するべき事項を列挙している(12)。

Division of Investment Management は,SEC の部局の中で,投資顧問法に基 づく規制を担う部局である(13)。したがって、投資顧問によるロボアドバイザーの利 用に対して証券規制がどのように対応すべきかを検討する際に、Division of Investment Management の見解を紹介することに一定の意味があると思われ る。また, IM Guidance Update は、SEC が2016年11月14日に開催した "Fintech Forum"における議論、および Division of Investment Management のスタッ フによる投資顧問業界の観察に基づき策定されている(!!)。したがって、IM Guid ance Ubdate を紹介することによって、投資顧問法に基づく規制の担い手が投資 顧問によるロボアドバイザーの利用に関して、どのような点を問題と考えている かを明らかにすることができるように思われる。

そこで以下では、IM Guidance Update の概要を紹介する。その後,アメリカ 法から、我が国においてロボアドバイザーと法規制の関係を分析する際の示唆を 得ることを試みる。

2 IM Guidance Update: Robo-Advisers

IM Guidance Update は、ロボアドバイザーを利用する登録投資顧問が投資顧 問法の規定を遵守しようとする際に特別な考慮が必要となりうる理由として、ロ ボアドバイザーのビジネスモデルとしての特徴(ロボアドバイザーはアルゴリズ ムに依拠すること、サービスがインターネット上で提供されること、担当者が顧 客に対して直接対応する局面が存在するとしても限られていること)を挙げた上 で、登録投資顧問が考慮すべき事項として、以下の3点を提示する(5)。

118 金融法研究 • 第32号

第1に、ロボアドバイザーおよびロボアドバイザーが提供するサービスについて、顧客に提供される情報の実質的な内容および情報提供の方法についてである(以下「情報開示」という) $^{(6)}$ 。

第2に、ロボアドバイザーが顧客に適合的な(suitable)投資助言サービスを提供する義務を履行するために必要な、顧客から情報を収集する義務についてである(以下「投資助言の適合性」という)。

第3に、投資助言・運用サービスの提供が自動化されることに関連して生じる 特有の懸念に対応するために合理的に設計された効果的なコンプライアンス・プログラムの採用と実施についてである(以下「コンプライアンス・プログラム」 という)。

以下、順にそれぞれの概要を紹介する。

(1) 情報開示

投資顧問法において、登録投資顧問は"fiduciary"として、顧客に対してすべての重要な情報を完全かつ公正に開示すること、および顧客を誤解させないように合理的な注意を払う義務を負う⁽¹⁷⁾。登録投資顧問が顧客に提供する情報は、提供するサービスの内容や顧客との利益相反の存在について顧客が理解できるような十分に特定されたものでなければならない⁽¹⁸⁾。また、これらの情報は、顧客が読み、そして、理解する蓋然性が高い方法で提供されなければならない⁽¹⁹⁾。IM Guidance Update では、ロボアドバイザーを利用して投資助言サービスを提供する登録投資顧問が顧客に行う情報開示に関して、以下の3点を指摘する。

第1に、登録投資顧問は、ロボアドバイザーを利用した具体的なビジネスモデルと関連したリスクについて説明をすることを検討すべきである⁽³⁾。顧客に対する情報提供が検討されるべき具体的な事項として、以下のような事項が挙げられている。

- ① アルゴリズムが個々の顧客の口座を管理するために用いられること。
- ② アルゴリズムの機能の説明(21)。
- ③ アルゴリズムの前提条件と限界に関する説明(2)。
- ④ アルゴリズムを利用して顧客の口座を管理することによって必然的に生じる具体的なリスクの説明⁽³⁾。
- ⑤ ロボアドバイザーがアルゴリズムの判断を覆す可能性のある状況の説明[©]。

- ⑥ アルゴリズムの開発、管理または保有に第三者が関与すること(そのよう なアレンジメントによって生じる利益相反を含む)の説明的。
- ⑦ 顧客がロボアドバイザーに直接的に支払う手数料および顧客が直接または 間接的に負担する可能性のあるその他の費用の説明®。
- ⑧ 個々の顧客の口座の監視および管理に担当者が関与する程度の説明(5)。
- ⑨ ロボアドバイザーがポートフォリオの推奨を行うために顧客から収集した 情報を利用する方法とその限界の説明(28)。
- 顧客がロボアドバイザーに提供した情報を更新する方法と時期の説明。

第2に、登録投資顧問は、ロボアドバイザーを利用して提供するサービスの内 容を明確に説明すること、および顧客がサービスの内容を誤解しないように合理 的な注意を尽くすことを検討すべきである四。顧客が誤解しないように注意を払 うべき具体例として、ロボアドバイザーが提供するサービスの内容が包括的な金 融資産の管理・運用方針を提供するものではないにもかかわらず、ロボアドバイ ザーが包括的な金融資産の管理・運用方針を提供してくれると示唆することが挙 げられている[∞]。そのほかに、含み損を抱えているポジションの売却と再投資によ る節税サービス(いわゆる tax-loss harvesting service)が包括的な税務に関す る助言を提供するものであることを示唆すること、ロボアドバイザーは質問票に よって収集した情報のみに基づき投資助言を行うにも関わらず質問票以外の方法 で収集された情報も考慮されるかのように示唆することも挙げられている。

第3に、ロボアドバイザーがインターネットを利用して顧客に情報提供する際 には、意味のある情報提供を行うための仕組みとなっているか否かについて注意 を払うべきである⁽³⁾。

(2) 投資助言の適合性

SEC は、登録投資顧問が "fiduciary" として負う義務の中には、顧客の最善の 利益のために行動することに加え、顧客に適合した投資助言のみを提供する義務 が含まれると解釈している[©]。また、SEC は、登録投資顧問がこのような義務を 果たすためには、顧客の金融資産の状況および投資目的を踏まえ、投資助言の内 容が顧客に適合したものであると合理的に判断できるようなものであることが求 められると解している。。

ロボアドバイザーは、主に、インターネットを通じて提供される質問票への顧 客の回答に依拠して投資助言を行う。そこで、ロボアドバイザーを利用する登録

120 金融法研究 • 第32号

投資顧問が顧客に適合した投資助言を提供する義務を果たすために十分な情報を 顧客から得るために質問票が設計されているか否かを検討する際に、例えば、以 下の点を考慮することが考えられると述べる⁽⁴⁾。

第1に,質問が,ロボアドバイザーが最初に行う投資助言および継続して行う 投資助言が顧客の金融資産の状況および投資目的に照らして適合的かつ適切であ ると結論付けることを可能にする十分な情報を引き出すものであるか否か,であ る。第2に,質問票に掲載された質問の内容が十分に明確であるか否か,および ツールチップやポップアップを組み込むなど顧客が望む場合に追加的な説明や具 体例が提供される仕組みとなっているか否かである。第3に,質問に対する顧客 の回答の中に相互に矛盾するものが含まれる場合に,顧客に回答の再考を求める ような仕組みが採用されているか否かである⁶⁶。

質問票の設計に関する事項のほかに、IM Guidance Update では、顧客がロボアドバイザーの推奨したポートフォリオを変更することについても触れられている⁶⁰。実際に多くのロボアドバイザーでは、顧客にロボアドバイザーの推奨したポートフォリオを変更する機会が与えられているようである。しかし、ロボアドバイザーの中には、顧客がロボアドバイザーの推奨するポートフォリオを変更することの意味について担当者から助言を得る機会を与えていないものもある。その結果、顧客が、ロボアドバイザーは顧客に適合的ではないと判断するポートフォリオを選択してしまう可能性がある。そこで、登録投資顧問は、顧客の最善の利益のために行動する義務を果たすという観点から、ロボアドバイザーが推奨するポートフォリオが顧客の投資目的やリスク選好を踏まえると適切であることについて顧客に解説を行うことを検討すべきと述べられている。

(3) コンプライアンス・プログラム

投資顧問法206条(4)号は投資顧問が詐欺的な行為を行うことを禁止する規定の1つであるが、同号は、SECに対して、投資顧問が詐欺的な行為を防止するために備えるべき体制を定めることを授権している。そこでは、SECは、規則206(4)-7を制定し、投資顧問(登録投資顧問だけではなく登録を要求される投資顧問を含む)が以下の体制を備えることなく顧客に投資助言サービスを提供することは、投資顧問法206条に違反するとした⁶⁵。

第1に、投資顧問が投資顧問法と同法に基づき SEC が定めた規則に違反することを防止するために合理的な方針と手続を文書化された形で決定し、実施するこ

と。第2に、年に1回以上、前述した方針と手続が適切であるかおよびその実施 が効果的に行われているかを見直すこと。第3に、投資顧問が決定した前述の方 針と手続の管理・運営に責任を持つ担当者(chief compliance officer, CCO)を 任命すること。

投資顧問が規則206(4)-7の求める方針と手続を策定する際には、各投資顧問の 事業の特徴やそれによって生じるリスクを考慮することが求められる®。したが って、ロボアドバイザーを利用する登録投資顧問が規則206(4)-7の求める方針と 手続を策定する際には、そのビジネスモデルの特徴に注意を払うべきということ になる。IM Guidance Update では、規則206(4)-7 の求める方針と手続の中で対 処されるべき新たなリスクを発生させたり既存のリスクを増幅させたりする要因 として、ロボアドバイザーはアルゴリズムに依拠していること、担当者が顧客に 対応する機会が限られていること、インターネット上でサービスを提供すること に言及した上で、登録投資顧問が規則206(4)-7の求める方針と手続の中で対処す ることを検討すべき事項の具体例として、以下の事項が挙げられている⁽³⁾。

- ① アルゴリズムを構成するコードの開発・試験・バックテストおよびアルゴ リズムを投資助言サービスの提供に利用することを開始した後に行う運用実 績の監視に関すること
- ② 質問票に関すること、具体的には、質問票によって、ロボアドバイザーが 最初に行う投資助言および継続して行う投資助言が顧客の金融資産の状況お よび投資目的に照らして適合的かつ適切であると結論付けることを可能にす る十分な情報を引き出すことができるか否かに関すること。
- ③ アルゴリズムを構成するコードの変更が顧客のポートフォリオに重要な影 響を与える場合に、その変更を顧客に開示すること。
- ④ ロボアドバイザーが利用するアルゴリズムを構成するコードやソフトウェ アモジュールの開発者、保有者または管理者である第三者を適切に監視する こと。
- ⑤ サイバーセキュリティの脅威の存在の発見および現実化の防止と脅威が現 実化した場合の対処に関すること。
- ⑥ サービスのマーケティングを行う際のソーシャルメディアなどの利用に関 すること。
- ⑦ 顧客の口座およびサービスの提供に関するシステムの保護に関すること。

3 コメント

我が国において、有価証券の取引に関するロボアドバイザーを提供することを業とすることは、金融商品取引法の適用対象となる可能性が高い。金融商品取引法の具体的な適用関係は各業者が提供するサービスの内容によるが、アルゴリズムを用いたボートフォリオの提示は投資助言・代理業(投資助言業務。同法28条6項)に、アルゴリズが提示するボートフォリオを顧客のために実現する行為は投資運用業(投資一任契約に基づく財産の運用。同法28条4項1号)に該当すると思われる。したがって、新たにロボアドバイザーの提供を業として行うことを開始しようとするものは、金融商品取引業者としての登録が必要となる(40)。金融商品取引業者としての登録を受けることなくロボアドバイザーの提供を業として行うことは、金融商品取引法に違反する(同法197条の2第10号の4)。

ロボアドバイザーの提供を業として行うことと金融商品取引法の関係は、登録の要否に限られない。むしろ、金融商品取引業者として、種々の行為規制に服することのほうが重要ではないかと思われる。本稿が紹介した IM Guidance Update は、我が国において、ロボアドバイザーを提供する金融商品取引業者の行為規制の在り方を考える際に参考となるように思われる。本格的な検討は今後の課題であるが、IM Guidance Update の紹介から、以下のような示唆を得ることができるように思われる。

第1に、ロボアドバイザーに対する規制の在り方を考える際には、既存の投資助言・運用サービスに関する規制とのバランスが考慮されるべきである。IM Guidance Update は、様々な事項にわたり、ロボアドバイザーを提供する投資顧問に検討を要請しているが、その背景にはロボアドバイザーの利用によって投資助言・運用サービスを受ける投資者に対する保護のレベルが下がることへの懸念があるように思われる。我が国においてロボアドバイザーを提供する金融商品取引業者の行為規制の在り方を考える際にも、既存の投資助言・代理業および投資運用業に関する規制によってどのような保護が投資者に与えられているかが出発点となろう。ただし、このことは既存の規制で保護されているレベルがロボアドバイザーを利用する投資者に保障されていれば足りるということではない。我が国でもロボアドバイザーの周知性が高まり利用する投資者の数が増加すれば、投資助言・代理業および投資運用業に関する規制自体の見直しが必要となろう(4)。

第2に、これまで人が行ってきた判断をアルゴリズムに代替させることのメリ

ットとデメリットを、投資者だけではなく業者側も認識する必要があるように思 われる。アメリカにおいてロボアドバイザーが急速に発展した理由として、既存 の金融機関に対する不信が挙げられることがある(位)。確かに、ロボアドバイザーが 利用するアルゴリズムが適切に組まれていれば,投資者は,人から提供されるよ りも客観的かつ公平なサービスを期待することができる可能性がある。しかし、 逆に言えば、業者が利用するアルゴリズムの内容によっては、投資者が不測の損 害を被る可能性があるということである。通常、アルゴリズムの開発者・管理者 と投資者に対する情報開示の担当者は異なる場合が多いと思われるが、投資者が ロボアドバイザーの提供するサービスの内容を正確に理解するためには、両者の 十分な連携が必要であろう(ほ)。投資者の中でロボアドバイザーに対する信頼が高 まることは、ロボアドバイザーが発展するための必要条件ではなかろか。そのた めには、投資者がロボアドバイザーに期待してよいことと期待すべきではないこ とを正確に理解できるような環境が存在する必要があると思われる44。

第3に、投資助言・代理業または投資運用業の一種であるロボアドバイザーの サービスとしての特徴は、これまで人が行ってきた判断をアルゴリズムに代替さ せることだけではなく、取引の全部がインターネット上で完結する場合が多い点 にもあると思われる。インターネット上で取引が完結する取引の類型は、ロボア ドバイザー以外に数多く存在するように思われる。したがって、ロボアドバイザ ーに対する規制の在り方を考える際には、インターネット上で取引が完結する他 の類型の取引に関する知見が有用ではないかと思われる心。

※本稿は ISPS 科研費16H03566の助成を受けた研究成果の一部である。

「注〕

- (1) 森下哲朗「FinTech 時代の金融法のあり方に関する序説的検討 | 江頭憲治郎 先生古稀記念『企業法の進路』814~815頁(商事法務,2017年),有吉尚哉ほか 『FinTech ビジネスと法25講―黎明期の今とこれから―』126~127頁(商事法 務,2016年),増島雅和ほか『FinTech の法律』231~232頁(日経 BP 社,2016 年)。
- (2) 有吉ほか・前掲注(1)・126頁。
- (3) 例えば、お金のデザインが提供するロボアドバイザー(THEO)は、資産運

用サービス(アルゴリズムの提示に従ったポートフォリオの自動的な組成・組み替え)まで行うようである。 See https://theo.blue. これに対して、みずほ銀行が提供するロボアドバイザー(SMART FOLIO)は、ポートフォリオの提示を行うが、それに従って投資を行うか否かは投資者の判断にゆだねられているようである。 See https://fund.www.mizuhobank.co.jp/webasp/mizuho-bk/simu/# top.

- (4) 和田敬二朗=岡田功太「米国で拡大する『ロボアドバイザー』による個人投資家向け資産運用」野村資本市場クォータリー71号113~114頁。なお、手数料を節約するために資産運用の手段としてはETFが活用されている。アメリカにおけるビジネスモデルとしてのロボアドバイザーの概要については、有吉ほか・前掲注(1)・127~130頁も参照。
- (5) 和田=岡田·前掲注(4)·111~112頁。
- (6) See, e.g., Richard Eisenberg, Robo-Advisers: Not Just for Millennials Anymore? (Dec.6, 2016), available at: http://www.forbes.com/sites/nextavenue/2016/12/06/roboadvisers-not-just-for-millennials-anymore/.
- (7) SEC 以外の監督官庁の中で,ロボアドバイザーに対する立場を公表している ものとしては,マサチューセッツ州が著名である。See MASS.EC. DIV., Policy Statement: Robo-Advisers and State Investment Adviser Registration, (Apr. 1, 2016), http://www.sec.state.ma.us/sct/sctpdf/Policy-Statement--Robo-Advisers-and-State-Investment-Adviser-Registration.pdf; MASS. SEC. DIV., Policy Statement: State-Registered Investment Adviser's Use of Third-Party Robo-Advisers, (July. 14, 2016), https://www.sec.state.ma.us/sct/sctpdf/ Policy-Statement-State-Registered-Investment-Advisers-Use-of-Third-Party-Robo-Advisers.pdf. このほかにアメリカの証券業界の自主規制機 関である FINRA(Financial Industry Regulatory Authority)も意見を公表 している。See FINRA, Report on Digital Investment Advice (March 2016), http://www.finra.org/sites/default/files/digital-investment-advice-report. pdf. マサチューセッツ州と FINRA の立場については, 森下・前掲注(1)・ 816~819頁で紹介と検討が試みられている。金融機関による意見として、例え ば、Blackrock が公表したものがある。See Digital Investment Advice: Robo Advisors Come of Age, BLACKROCK (Sept. 2016), http://www.blackrock.

com/corporate/en-lm/literature/whitepaper/viewpoint-digital-investmentadvice-september-2016.pdf. また,比較的最近,証券取引に限らず保険や住宅 ローンを含む金融取引一般を対象としたロボアドバイザーに対する規制の在り 方を研究した論文が公表された。See Baker, Tom and Dellaert, Benedict G. C., Regulating Robo Advice Across the Financial Services Industry (March 13, 2017). U of Penn, Inst for Law & Econ Research Paper No.17-11. Available at SSRN: https://ssrn.com/abstract = 2932189 or http://dx.doi. org/10.2139/ssrn.2932189.

- (8) The Division of Investment Management in the US Securities and Exchange Commission, IM Guidance Update: Robo-Advisers (Feburary 2017) (hereinafter *IM Guidance Update*), available at https://www.sec.gov/ investment/im-guidance-2017-02.pdf. なお, 注意書きにおいて, IM Guidance Update は Division of Investment Management の見解を示すものであるが、 SEC が策定した正式な規則等として位置付けられるものではなく、また、SEC がその内容を承認も不承認もしていないこと、および将来、その内容とは異な る規則等が制定される可能性があることなどが述べられている。しかし、現時 点での Division of Investment Management のスタッフの見解を紹介するこ とは、ロバアドバイザーと投資顧問法の関係を整理する上で意味があると思わ れる。
- (9) 黒沼悦郎『アメリカ証券取引法「第2版]』223頁(弘文堂, 2004年), ジェフ リー J. ハース=スティーブン R. ハワード (岡田洋降ほか訳) 『アメリカ投資 顧問法』8~9頁(弘文堂, 2015年)。
- (10) 金融商品取引法研究会「米国における投資助言業者 (investment adviser) の 負う信認義務」金融商品取引法研究会研究記録第61号21頁[松尾直彦]。See also Investment Adviser Association, "What is an Investment Adviser?", at https://www.investmentadviser.org/eweb/dynamicpage.aspx?webcode = WhatisIA.
- (11) 黒沼・前掲注(9)・224頁。
- (12) 登録投資顧問によるロボアドバイザーの利用には様々な形態があるが、 IM Guidance Update では、ロボアドバイザーによるサービスがインターネットを 通じて顧客に直接提供される場合に焦点があてられている。IM Guidance

Update, at 2. また, ロボアドバイザーの利用形態によっては投資会社法(Investment Company Act of 1940) の規制対象となりうることも述べられている。 Id.

- (13) https://www.sec.gov/investment.
- (14) *IM Guidance Update*, at 2. SEC が開催した Fintech Forum の概要は、SEC のウェブサイト (https://www.sec.gov/spotlight/fintech) に掲載されている。
- (15) IM Guidance Update, at 2.
- (16) なお、IM Guidance Update において、ロボアドバイザーという用語は、ロボアドバイザーを利用する登録投資顧問と登録投資顧問がロボアドバイザーを利用して提供するサービスの双方を含むものとして利用されている。IM Guidance Update, at 9 note 4.
- (17) See SEC v. Capital Gains Research Bureau, Inc., et al., 375 U.S. 180, 186, 194 (1963). 連邦証券規制において投資顧問が"fiduciary"として負う義務の概要については、金融商品取引法研究会・前掲注(10)・2~11頁[萬澤陽子]で紹介がなされている。
- (18) Instruction 3 of General Instructions for Part 2 of Form ADV, available at https://www.sec.gov/about/forms/formadv-part2.pdf. なお, Form ADV は投資顧問が SEC に登録する際に用いる統一書式であり,第1部と第2部から構成される。第2部では、小冊子の形で、投資顧問が提供する投資助言サービスの内容、手数料の一覧、規律処分に関する情報、利益相反、投資顧問の経営陣と投資助言を行う主要な従業員の学歴と職歴を記載することが求められる。 See https://www.sec.gov/fast-answers/answersformadvhtm.html.;17 CFR 275.203-1. そして、投資顧問は、投資顧問法に基づき SEC が策定した規則204-3(b)により、顧客と投資助言に関する契約を締結する前または締結時に、その小冊子を顧客に提供することが義務付けられる。17 CFR 275.204-3.
- (19) IM Guidance Update, at 3.
- (20) IM Guidance Update, at 3.
- (21) 例えば、アルゴリズムがポートフォリオを推奨することや、個々の顧客の口 座においてアルゴリズムに従った投資およびリバランスが行われることなど。
- (22) 例えば、アルゴリズムが現代ポートフォリオ理論に依拠するものである場合、その理論が想定する仮定と限界の説明など。

- (23) 例えば、アルゴリズムによる顧客の口座のリバランスが市況を考慮すること なく行われる可能性や顧客が予想するよりも頻繁に行われる可能性があること や、アルゴリズムが市況の長期的な変動に対応できない可能性など。
- (24) 例えば、市況が緊迫している場合に、ロボアドバイザーが取引の停止やその 他の一時的な防御的な措置をとる可能性があることなど。
- ② 例えば、第三者がアルゴリズムをロボアドバイザーに割引価格で提供する一 方で、そのアルゴリズムが顧客を当該第三者が手数料を獲得する商品への投資 を提示するか否かなど。
- (26) 例えば、顧客がロボアドバイザーの投資助言サービスを利用することに関連 して支払う手数料または負担する費用(カストディ業務や投資信託の取得・保 有に関連する費用など)や取引の仲介手数料その他の取引に関する費用など。
- (27) 例えば、投資助言を行う担当者はアルゴリズムを監視するが、個々の顧客の 口座を監視できないことなど。
- (28) 例えば、質問票が利用される場合にロボアドバイザーは質問票への回答のみ を根拠としてサービスを提供することや、ロボアドバイザーが質問票以外の情 報や別の口座にアクセスできる場合にそのような情報がサービスを提供する際 に利用されるか否かおよび利用される場合には利用の方法など。
- (29) IM Guidance Update, at 5.
- (30) 例えば、ロボアドバイザーが包括的な金融資産の管理・運用方針を顧客に提 供するためには顧客の税法上の地位および負債の状況を考慮する必要があるた め、このような情報を考慮しない投資助言は包括的な金融資産の管理・運用方 針の提供とはいえない。また、ロボアドバイザーによる投資助言が、顧客のす べての金融資産の状況とは関係なく、高額な商品等の購入や大学の学費支払な ど特定の目的を達成する観点のみから行われることもある。このような場合、 IM Guidance Ubdate は、投資顧問に対して、顧客がロボアドバイザーが包括 的な金融資産の管理・運用方針を提供してくれると誤解しないように注意を払 うことを求めている。
- ②1) IM Guidance Update, at 5.「意味のある情報提供」となっているためには、 例えば、重要な情報が他の情報に埋もれていないことや、顧客が理解できない ような形ではないことが求められる。なお、インターネットを通じた情報開示 が抱える問題は、ロボアドバイザーに固有の問題とは言えないと思われる。し

たがって,本稿では詳細な紹介を省くことにした。

- (32) Staff of the U.S. Securities and Exchange Commission, Study on Investment Advisers and Broker-Dealers, As Required by Section 913 of the Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, at 22 & 27-28 (January 2011) (The Study), available at https://www.sec.gov/news/studies/2011/913studyfinal.pdf.
- (3) THE STUDY, at 27-28. なお,投資顧問は顧客に適合した投資助言のみを提供 する義務を負うという規律は、投資顧問法および同法に基づき SEC が制定した 規則に明示的に定められているわけではないようである。1994年に SEC は、投 資顧問が顧客の金融資産の状況、投資経験および投資目的を知るために合理的 な質問をした上で投資助言の内容が顧客に適合的であると合理的に結論付ける ことなくサービスを提供することは、投資顧問法において禁止される詐欺的行 為に該当する旨を内容とする規則206(4)-5を提案したが、規則としての採択を 見送った。しかし、SEC は、規則206(4)-5 を提案した際に、同規則案は投資顧 問法に基づき投資顧問が既に負っている義務を明確化するものにすぎないと説 明していた。そして、SEC は、同規則案の採択を見送った後も、この立場に基 づき投資顧問法の詐欺行為禁止規定に基づき適合性を欠く投資助言を行った投 資顧問に対する法執行を行っている。See IM Guidance Update, at 12 note 22: Suitability of Investment Advice Provided by Investment Advisers: Custodial Account Statements for Certain Advisory Clients, Investment Advisers Act Release No.1406 (March 16, 1994), Fed. Sec. L. Rep. P 85327 (C.C.H.), 1994 WL 17094709; Thomas Lee Hazen, The Law of Securities REGULATION, 646 (7th ed. 2017).
- (34) IM Guidance Update, at 6-7.
- (3) 矛盾する回答の具体例として、保守的な投資戦略を望むと回答した投資家が主にハイイールド債への投資を希望すると回答した場合や、高齢者が長期の投資期間を望むと回答した場合が挙げられている。*IM Guidance Update*, at 13 note 25.
- (36) IM Guidance Update, at 7.
- (37) 17 CFR 275. 206(4)-7.
- (38) Compliance Programs of Investment Companies and Investment Advisers,

Advisers Act Release No.2204, II A. 1. (Dec. 17, 2003), at https://www.sec. gov/rules/final/ia-2204.htm # P68 13509.

- (39) IM Guidance Update, at 8.
- (40) ロボアドバイザーに関連した登録要件については、有吉ほか・前掲注(1)・ 133~138頁において概要が紹介されている。
- (4) 例えば、金融庁が2017年3月30日に公表した「顧客本位の業務運営に関する 原則」1頁でも明示されているように、我が国において、国民の安定的な資産 形成の促進は重要な政策課題である。アメリカの経験にかんがみると、我が国 でも、ロボアドバイザーは証券取引を行う際の物質的・精神的な障壁を低くす る役割を果たす可能性がある。本格的な検討は今後の課題であるが、アメリカ におけるロボアドバイザーの急速な発展は、以前から投資助言・運用サービス の存在自体は投資者にとって身近であったこと、また、サービスの提供者であ る投資顧問に対して SEC が積極的な規制を行ってきたことを土台として生じ たように思われる。例えば、SECは、適合性の欠く投資助言を行った投資顧問 に対して、数多くの法執行活動を行ってきたと主張している。See IM Guidance Update, at 12 note22.
- (42) 和田=岡田・前掲注(4)・112頁。
- (43) ロボアドバイザーを提供する業者が顧客に開示すべきなのはアルゴリズムの 内容自体(コード)ではなく、提供しようとするサービスの内容である。ただ し、アルゴリズムの内容を理解することなく顧客にサービスの内容について適 切な情報を開示することができるのか、という問題はある。なお、アルゴリズ ムに機械学習(machine learning)が組み込まれると,アルゴリズムの作成者 すらその内容を理解することが困難になる可能性が指摘されている。See Baker & Dellarert, supra note 7, at 22 note 67. アメリカでも, アルゴリズム に機会学習が組み込まれたロボアドバイザーが、一般的に利用されるに至って はいないようである。Id. at 22. IM Guidance Update でも、アルゴリズムに 機会学習が組み込まれる場合に特別な対処が必要となるか否かについて明示的 に触れられているわけではないように思われる。
- (4) 投資者によるロボアドバイザーの理解が不十分な段階では、人が関与しない ことによって生じる客観性や公平性に対する投資者の漠然とした信頼を悪用す る業者が現れる可能性があるように思われる。例えば、対面取引では販売が難

しい商品をロボアドバイザーの投資助言サービスを通じて販売することなどが 考えられる。IM Guidance Update が公表された日と同じ日に、SEC の Office of Investor Education and Advocacy は、"Investor Bulletin: Robo-Advisers" を公表し、個人の投資者がロボアドバイザーを利用するか否かを検討する際に 考慮すべき事項を提示している。See https://www.investor.gov/additional-resources/news-alerts/alerts-bulletins/investor-bulletin-robo-advisers. このことは、ロボアドバイザーの健全な発展のためには、金融取引業者による対応だけではなく、そのサービスに対する投資者の正確な理解が必要であることを示している。

(45) IM Guidance Update でも触れられているが、インターネットを利用した情報開示は、ユーザーインターフェイス (User Interface, UI) を工夫すれば、対面や書面を通じた情報開示よりも顧客にとって有益な場合もありうるように思われる。ロボアドバイザーの場合には、顧客に対する情報開示という過程だけではなく、顧客からの情報提供、すなわち、適合性のある投資助言の前提となる情報収集という過程も重要となる。IM Guidance Update は、インターネット上の質問票に対する回答という顧客の自主的な情報提供が十分に行われることを確保しようとすることを目指しているように思われる。最終的には顧客の自主的な情報開示に頼らざるをえないという問題は対面取引の場合も同様であるように思われるが、UI の工夫や資産管理アプリとの連携によって問題状況を緩和することができる可能性がある。

イングランド

東京大学准教授 加 毛 眀

オープン・バンキング・フレームワークの導入をめぐる法的諸問題

1 対象

EU 離脱をめぐる国民投票(2016年 6 月24日)の結果を受けて、イギリス金融法 の今後の見通しは不透明さを増している。その中で国際的な注目を集めるのが、 2016年2月に公表された報告書「オープン・バンキング・スタンダード――競争・ 効率性を向上し、技術革新を刺激するオープン・バンキングの潜在能力の解放(1)」 (以下「本報告書 | とする) である。本報告書は、イギリス金融業界におけるデー タ・シェアリングを促進するためにオープン・バンキング・フレームワークの導 入を提唱するものである。その目的は、金融業の競争力を高め、効率性を改善す るとともに、技術革新を刺激することに求められる(2)。

我が国においても、2017年3月、オープンAPIのあり方に関する検討会が「オ ープン API のあり方に関する検討会報告書――オープン・イノベーションの活性 化に向けて⁽³⁾」を公表している。API(application programming interfaces)と は「あるアプリケーションの機能や管理するデータ等を他のアプリケーションか ら呼び出して利用するための接続仕様等 | を意味し、このうちサード・パーティ によるアクセスが許されるものが、オープン API と呼ばれる(4)。検討会報告書は、 海外における金融分野へのオープン API 導入の取組みとして, 本報告書に言及す るのである(5)。

本報告書はオープン・バンキング・フレームワークの導入に際して検討すべき 様々な法的問題を指摘する。本稿では、それらの問題を中心として、本報告書の 内容を紹介することにしたい(6)。

2 背景

まず本報告書公表の背景からみていこう(?)。2014年9月,大蔵省と内閣府の要請 に基づいて、オープン・データ・インスティテュート (Open Data Institute) と フィングルトン•アソシエーツ(Fingleton Associates)は「金融機関のためのデ ータ・シェアリング及びオープン・データ(8)」と題する報告書(フィングルトン報 告書)を公表した。フィングルトン報告書は、データへのアクセス拡大がイギリ ス金融業の競争力強化につながりうることを指摘した上で(9),金融機関がサード・

パーティのアクセス可能な API スタンダードの導入に同意すべきこと,法律・規制の要件を充足する形でデータ・シェアリングを可能にする技術,セキュリティ,データ保護に関するスタンダードの指針を策定すべきことなどを推奨した⁽¹⁰⁾。

このフィングルトン報告書に基づき、大蔵省は2015年1月に意見照会を行った⁽¹⁾。照会の対象は、オープン API スタンダード導入の利益およびリスク、導入促進について政府が果たすべき役割、スタンダードの策定・運営に関与する主体およびその関与の仕方、スタンダードの導入の時期、データ保護・セキュリティの問題、金融に関するオープン・データの範囲を拡大することの利益およびリスク・費用など12項目であった。

これに対して、金融サービス業界、事業者団体、消費者団体、フィンテック業 界などから40を超える回答が寄せられ、2015年3月にはその結果が公表された(12)。 それによれば、まず金融業界におけるオープン API スタンダードの導入には様々 な利益(競争力・技術革新の向上,金融サービスに関する顧客の選択肢の増加な ど)があるとされる一方で、顧客のプライバシー保護やデータの不正利用などの 問題が指摘された。オープン API スタンダードの導入促進について政府に重要な 役割(金融業界とフィンテック業界の協働の促進やプライバシーやセキュリティ の問題に関する消費者教育など)が期待される一方で、オープン API スタンダー ドの策定には多様な関係者が参加すべきことが主張された。導入時期については 多様な意見が示されたものの,多くは1~2年を合理的期間であるとした。デー タ保護・セキュリティの問題については、データにアクセスできるサード・パー ティの範囲、アクセスの期間、データの用途などについて、顧客がコントロール できるようにすべきことが強調され、サード・パーティの認証制度などの必要性 が指摘された。また金融に関するオープン・データの範囲拡大については、その 利益として顧客に対する多様な金融サービスの提供が可能になることが挙げられ る一方で、匿名化された集計データからも個人を識別する可能性があるという問 題が指摘された(3)。以上の回答結果を踏まえて、イギリス政府は、金融業界へのオ ープン API スタンダードの導入および金融オープン・データの範囲拡大に多大な メリットがあることを認め, 2015年末までに, オープン API スタンダードの設計 に関する基本的な枠組みを公表することを明らかにしたのである四。

このような背景のもとで、2015年9月、当時の大蔵省・経済局長(Economic Secretary)ハリエット・ボールドウィンの要請に基づき、金融業界、オープン・

データ業界,消費者団体,事業者団体からの専門家によって構成されるオープン・ バンキング・ワーキング・グループ (Open Banking Working Group) が設立さ れた。その目的は、金融オープン API スタンダードの設計や運用に関する枠組み を, その実現までのタイムテーブルとともに策定することにあったધ。そしてこの ワーキング・グループの検討の成果として本報告書が公表されたのである。

3 オープン・バンキング・フレームワークの概要

次に本報告書が提示するオープン・バンキング・フレームワークの概要をみて おこう。オープン・バンキング・フレームワークは、オープン API によるデータ・ シェアリングに関するルール・仕様であるオープン・バンキング・スタンダード と、それを運用するためのガバナンス・モデルから成る。

(1) オープン・バンキング・スタンダード

オープン・バンキング・スタンダードは3つのスタンダードから構成される。 データの叙述・記録に関するルールであるデータ・スタンダード、オープン API の設計・開発・管理に関する仕様を定めた API スタンダード, オープン API の仕 様のうちセキュリティに関わるセキュリティ・スタンダードである(16)。

オープン・バンキング・スタンダードの対象となるデータは、誰もがアクセス 可能なオープン・データ(金融商品の情報やATMの位置情報など)のほか、顧 客取引データ(customer transaction data), 顧客参照データ(customer reference data),集計データ (aggregated data) を含む[17]。顧客取引データとは顧客の期 間計算書に掲載される決済口座に関するデータ(口座残高、取引履歴、支払情報 など)である。これに対して、顧客参照データは、顧客口座に直接にかかわらな いデータであり、本人確認手続やマネー・ローンダリング対策手続などから得ら れるデータがその例とされる。また集計データは、顧客データやオープン・デー タを集計・平準化したデータ(一定の地域における1ヵ月当りの現金引出しの回 数など)である。以上に対して,商業上の秘密データ(sensitive commercial data; 事業戦略、価格設定、ライセンスのもとで取得した情報など)は、データ・スタ ンダードの対象から除外される(18)。

オープン・バンキング・スタンダードの主要な関係者は、顧客(customer)、デ ータ属性提供者(data attribute provider), サード・パーティ(third party)で ある。顧客(個人または事業者)のデータは、データ属性提供者(銀行、金融サ ービス会社など)によって保有され、顧客の許可を条件として、サード・パーテ

134 金融法研究 • 第33号

ィ(フィンテック事業者,システム開発会社など)に提供される。そしてサード・パーティは顧客のデータを処理し、付加価値のある商品・サービスを提供することが想定される⁽¹⁹⁾。

(2) ガバナンス・モデル

本報告書は、オープン・バンキング・スタンダードを適切に運用するためのガバナンス・モデルを提唱する。まず独立監督機関(Independent Authority)の設置が必要とされる。独立監督機関の主要な役割は、オープン・バンキング・スタンダードの遵守や関係者の義務履行を保障することである。顧客の苦情の処理や、共有された顧客データのセキュリティの確保などが、独立監督機関の責務となる。オープン・バンキング・スタンダードの関係者間には直接の接触がないこともあるので、スタンダードの不遵守や義務の不履行について、独立監督機関が適切な制裁を下す必要があるものとされる。また独立監督機関がサード・パーティの適性について認証を行う制度の導入も提案される(20)。

独立監督機関のほかにガバナンス・モデルを構成するのが,不服審査委員会 (Appeals Board),スタンダード管理団体(Standards Governing Body),戦略 フォーラム(Strategy Forum)である。不服審査委員会は独立監督機関の決定に 対する不服申立てを審査する組織である。スタンダード管理団体はオープン・バンキング・スタンダードの策定・改訂を担当する。その作業は独立監督機関による監督の対象とされる。最後に,戦略フォーラムは多様な利害関係者を代表する 組織であり,スタンダード管理団体に対して指針や情報を提供する役割を与えられる $^{(2)}$ 。これらの機関の協働により,オープン・バンキング・スタンダードの適切な運用の実現が目指されるのである。

4 オープン・バンキング・フレームワークをめぐる法的諸問題

(1) 総説

以上を前提として、本報告書がオープン・バンキング・フレームワークの導入について検討すべきとする法的諸問題についてみていこう。本報告書は、オープン・バンキング・フレームワークの設計に際して、イギリスの既存の法的規制のほか、今後適用が開始される EU の一般データ保護規則 (General Data Protection Regulation) と、国内実施が予定される EU の第 2 次決済サービス指令 (The Revised EU Second Payment Service Directive; PSD II) を考慮に入れる必要があるとする (4)。この点について本報告書の公表後に決定されたイギリス

の EU 離脱の影響が問題となる。しかし一般データ保護規則は2018年5月25日か ら適用が開始され(一般データ保護規則99条2項),第2次決済サービス指令も 2018年1月13日までに国内法化が義務付けられるので(第2次決済サービス指令 115条 1 項), 両者ともイギリスの EU 離脱前に国内法としての効力を有すること になる。それゆえ、オープン・バンキング・フレームワークの設計において両者 の重要性が失われるわけではない。

本報告書・第8章は、オープン・バンキング・フレームワークの導入をめぐる 法的諸問題について、フレームワークの設計、関係者の個別的合意、顧客データ の不正利用・侵害、関係者の責任の所在という観点から検討を加える。

- (2) オープン・バンキング・フレームワークの設計
- a 競争法の遵守

前述のように、オープン・バンキング・フレームワーク導入の主要な目的は、 金融業界における競争を向上し、技術革新を牛み出すことに求められる。それゆ え、フレームワークの設計に際しても競争法の遵守が必要となる。1998年競争法 は、国内の競争を抑制し、制限しまたは歪める目的または効果を有する事業者間 の合意などであって、国内取引に影響を及ぼしうるものを禁止する (競争法 2 条 1項)。また、市場における優越的地位の濫用となる事業者の行為も、それがイギ リス国内の取引に効果を及ぼしうる場合には、禁止の対象となる(競争法18条1 項)。本報告書は、オープン・バンキング・フレームワークの設計に際して、オー プン・バンキング・スタンダードの策定への参加が制限されないこと、スタンダ ードの採用手続の透明性が確保されること、スタンダードの利用が強制されない こと(ただしスタンダードの利用を選択した当事者はその条件を遵守すること)。 スタンダードへのアクセスが公正な条件のもとでなされることなどが保障されな ければならないとする⁽⁵⁾。

b 知的財産権の保護

次に、オープン・バンキング・スタンダードは、関係者の知的財産権を適切に 保護する形で策定される必要がある。問題となる知的財産権としては、顧客デー タについて作成されるデータベースに関する権利、顧客データの処理・分析など の手法に関する特許権や営業秘密、データ属性提供者やサード・パーティの商標 権などがある。本報告書は、これらの知的財産権がオープン・バンキング・スタ ンダードの策定過程において考慮に入れられ、適切なライセンスの対象とされな ければならないとする。またオープン API の実効的運営には多様なデータの利用が必要となる。本報告書は、そのようなデータ利用に関する適切なライセンス条件を、オープン・バンキング・スタンダードの策定とともに検討すべきものとする⁽⁵⁾。

- c 顧客データの保護
- (a) 関連する法的規制

オープン・バンキング・スタンダードの策定について最も重要な問題となるのが顧客データの保護である。前述のように、オープン・バンキング・スタンダードは、オープン・データのみならず、顧客取引データ、顧客参照データ、集計データを対象とする。それゆえ顧客データの保護に関する法律・規則などの遵守が必要とされる。本報告書は関連する法的規制として、1998年データ保護法(Data Protection Act)、顧客情報の秘密保持義務に関する判例法、2000年金融サービス・市場法、FCA/PRA ハンドブック、2009年決済サービス規則、2011年電子マネー規則、情報コミッショナー事務局(Information Commissioner's Office)の指針を挙げる。

このうちとくに重要なのが1998年データ保護法である。同法附則 1 第 1 部は、データ保護の諸原則として,個人データ(識別されうる自然人に関係するデータ)は公正かつ合法的に処理されなければならないこと(1条);個人データの収集は処理目的との関係で十分かつ関連性を有するものでなければならず,当該目的との関係で過剰であってはならないこと(3条);個人データは正確でなければならず,必要に応じて最新のものとされなければならないこと(4条);個人データの処理はデータ主体の権利に合致するように行われなければならないこと(6条)などを定める。本報告書は,これらの諸原則を充たすようにオープン・バンキング・スタンダードを策定しなければならないとするのである 60 。

なおデータ保護法による保護の対象であるデータ主体は、個人データの主体である自然人(individual)である(データ保護法1条1項)。それゆえデータ保護法は法人には適用されない。しかし本報告書は、オープン・バンキング・フレームワークの設計に際して、自然人・消費者と法人・事業者を区別しないことを推奨する。その理由として挙げられるのが、判例上、銀行が個人顧客のみならず法人顧客に対しても秘密保持義務を負うことである。このような判例を踏まえて、実務では、銀行に限らず決済サービス業者などの金融機関が顧客情報の秘密保持

義務を負うものと考えられている。さらに、2009年決済サービス規則の適用対象 が消費者と中小企業(small and medium-sized enterprise)を顧客とする決済サ ービスであることも理由とされる。第2次決済サービス指令が国内実施されると, 決済指図伝達サービス(payment initiation service)や口座情報サービス (account information service) というサード・パーティによって提供されうる決 済サービスにも、同様のことが当てはまることになるのである悶。

(b) 顧客データ処理の法的根拠

データ保護法を遵守すべき義務を負うデータ管理者(data controller)とは、 個人データが処理され、または処理されるべき目的および方法を決定する者を意 味する(データ保護法1条1項)。本報告書によれば、オープン・バンキング・フ レームワークの関係者であるデータ属性提供者とサード・パーティは、顧客の個 人データを受領した場合に、データ管理者に該当するものとされる。それゆえこ れらの者が顧客データを処理するには、データ保護法の要件を充足しなければな らないことになる。

本報告書は、まず、顧客データの処理が許容される法的根拠として、データ主 体(顧客)の同意があること(対象が特定され、情報が十分に提供され、かつ自 由になされたことが必要とされる),データ管理者(データ属性提供者,サード・ パーティ)が法令上の義務を遵守する必要があること、またはデータ管理者によ る正当な利益の追求に必要であること(ただしデータ主体の権利、自由または正 (データ保護法附則2参照)。このうちデータ管理者による法令上の義務の遵守の 例としては,第2次決済サービス指令68条5項に基づいて,口座提供決済サービ ス業者(account servicing payment service provider)が、決済口座に対する無 権限または詐害的アクセスを裏付ける正当な理由が存在しない限り、決済指図伝 達サービス業者 (payment initiation service provider) や口座情報サービス業者 (account information service provider) に決済口座へのアクセスを認めなけれ ばならないことが挙げられる。また一般データ保護規則20条に基づくデータ主体 のデータ可搬性(data portability) に関する権利も、データ管理者の法令上の義 務を基礎付けうることが指摘される(30)。

さらに問題となる顧客データが、機密個人データ(sensitive personal data) ―データ主体の人種的・民族的出自,政治的見解,宗教上の信仰,労働組合へ の加入、健康状態、性的嗜好、犯罪歴など(データ保護法2条)――に該当する場合には、当該データの処理に、データ主体である顧客の明示的同意が必要となる(データ保護法附則3)。本報告書は、顧客の明示的同意を獲得する方法の具体例として、オンライン・フォームに明示的なボックスを用意し、顧客にチェックを入れさせることを挙げる⁽³⁾。

(c) データ主体に対する通知

次にデータ管理者はいわゆるプライバシー通知(privacy notice)の義務を負う。データ保護法のもとで、データ主体は、すべてのデータ管理者に対し、自らの個人データの処理の有無について情報提供を受ける権利を有する。そして当該データ管理者が当該データ主体の個人データを処理している場合には、当該個人データの内容、処理の目的および当該個人データが開示されるデータ受領者の範囲について通知を受けることができる(データ保護法 6 条 1 項)。このようなデータ管理者の通知義務について、一般データ保護規則は、より詳細な内容を求めるとともに、通知をより理解しやすいものとすべきことを定める(一般データ保護規則 $12\sim14$ 条)。

オープン・バンキング・フレームワークのデータ属性提供者およびサード・パーティも、データ管理者として、データ主体である顧客の要請に応じて、以上の通知を行う義務を負う。しかし実際に顧客データの処理を行うサード・パーティとは異なり、データ属性提供者については、顧客に対して正確な通知を行うのが困難である場合も想定される。そこで本報告書は、サード・パーティがデータ属性提供者に顧客データの提供を申請する際に、対象データ、データ処理の目的、サード・パーティの情報、データ主体が当該データ処理に同意したことの確認などを申請事項に含めることを提案する⁽²⁾。

(d) サイレント・パーティの問題

以上の顧客データの処理についてより困難な問題を生じさせるのが、サイレント・パーティ(silent party)の存在である。例えばXがYから口座振込の形で支払を受けると、Xの銀行は支払情報を個人データとして保有することになるが、当該個人データにはXのデータのみならず、Yのデータも含まれることになる。このデータがサード・パーティに提供された場合、Yはデータ処理に同意をしていない(同意をする機会がない)ことになる。このようなYのことをサイレント・パーティと呼ぶ⁽³⁾。

サイレント・パーティの個人データの処理についても、データ保護法の要件を 充足する必要がある。データ処理の法的根拠は――サイレント・パーティから同 意を取得することが現実的でないとすれば――データ管理者による法令上の義務 遵守の必要性や正当な利益の追求の必要性に求められることになる(4)。このうち、 正当な利益追求の必要性の有無の判断においては、サード・パーティが必要な個 人データのみの提供を申請したか否か、および当該データがどのように処理され たか(サイレント・パーティに不利益を及ぼしらる形で利用されたか)という事 情が考慮される。それゆえ本報告書は、サード・パーティから提供申請のあった 顧客データのみの移転が可能である形でオープン API を設計すべきことを推奨 するり。

またデータ主体に対する通知も問題となる。データ保護法8条2項(a)は、デー タ主体に対する永続的な形式での情報提供が不相当な労力を要する場合に, デー タ管理者の義務が免除されることを定める。本報告書は、これを根拠として、サ ード・パーティがサイレント・パーティに対する通知義務を免れる可能性を指摘 する。もっともその場合でも、サード・パーティは、サイレント・パーティの個 人データが不適切な方法で利用されないこと保障するための手段を取る必要があ るとする(36)。

サイレント・パーティの個人データの処理については、サード・パーティのみ ならず、データ属性提供者も責任を負う。本報告書は、データ属性提供者がデー タ保護法上の要件を充足するために取りうる措置についても検討を加える間。

さらに本報告書は、サイレント・パーティの問題に関連して、データの匿名化 (anonymisation) に言及する。データの匿名化とは、個人データをデータ主体が 識別できないものとすることを意味する。データ主体を識別できないデータは個 人データに該当しないのでデータ保護法が適用されないことなる。しかしながら、 技術的には、匿名化されたデータも、他のデータと組み合わせることで、データ 主体を再度識別できるようにすること(de-anonymisation)が可能である。それ ゆえ本報告書は、サード・パーティが匿名化された複数のデータ・セットを取得 する場合に、データ主体の再識別を可能にするようなデータ処理を行わないこと を保障する措置を講じておく必要があることを指摘する間。

(3) 関係者の個別的合意

オープン・バンキング・フレームワークは、サード・パーティがデータ属性提

140 金融法研究 • 第33号

供者と個別に合意することなしに利用できるオープン・スタンダードを提供する(このことは前述した第2次決済サービス指令68条5項にも合致する)。しかし、オープン・バンキング・スタンダードの導入によって、サード・パーティとデータ属性提供者との個別的合意が不要となるわけではない。オープン・バンキング・スタンダードはデータ属性提供者からサード・パーティへの顧客データの移転にのみ関わるのであり、サード・パーティが提供するサービスの内容によっては個別の合意が必要とされる場合があるからである⁽³⁾。

またデータ保護法附則 1 第 1 部 7 条は,個人データの無権限又は違法な処理,および個人データの過失による喪失,破棄または棄損を防止するために,十分な技術的・組織的措置がとられなければならないことを定める。この規定の解釈指針によれば,データ処理の委託がある場合には,データ処理者がデータ管理者の指示に従ってのみデータを処理すべきことを内容とする契約の締結が要請される(データ保護法附則 1 第 2 部12条)。このことを前提として本報告書は,データ属性提供者からサード・パーティへの顧客データの移転に仲介者(ネットワーク提供者など)が存在する場合には,データ処理に関する契約が必要となる場合があることを指摘する(0), (0)

- (4) 顧客データの不正利用・侵害
- a 顧客データの不正利用

オープン・バンキング・フレームワークの運営に関する重要な法的問題が、顧客データの不正利用および顧客データに対する侵害である。まず、データ保護法のもとで、顧客データの利用は原則として顧客が与えた許可の範囲に限定される。それゆえサード・パーティが許可されていない目的に顧客データを利用した場合には、データ保護法に違反したことになる。同様にデータ属性提供者も、データ管理者として、サード・パーティによる顧客データの不正利用について責任を負うものとされる⁽⁴⁾。

b 顧客データに対する侵害

次に本報告書は、オープン・バンキング・フレームワークによって導入される オープン API が新たなサイバー犯罪の対象となる危険性を指摘する⁽⁴⁾。その上で コンピューター・ウィルスなどマルウェアによる顧客データの侵害に関する責任 については、データ属性提供者やサード・パーティが、顧客に適切な情報提供を 行うとともに、あらかじめ顧客との間で免責の合意をしておくことによって、責 任を免れる可能性があるとする。その前提には、顧客が自らの利用するデバイス のセキュリティなどについて一定の限度で責任を負うべきとする考え方があると いえる。これに対して、顧客に原因がないシステム上の攻撃(DDoS 攻撃など)に よって顧客データに対する侵害が生じた場合には,以上のような対処はできない。 そこで本報告書は、データ属性提供者やサード・パーティが保険による対応を検 討する必要があることを指摘する(4)。

(5) 関係者の責任の所在

本報告書は、オープン・バンキング・フレームワークの導入が成功するために は関係者の信頼の確立が不可欠であるとしつつ、そのためにデータの管理・提供・ 処理など一連のプロセスについて責任の所在を明確にする必要があるとする。も っとも、関係者がいかなる責任を負うのかは当事者間の権利義務関係に基づいて 決まるのであり、顧客データの種類やデータ処理の目的によっても異なる。そし てオープン・バンキング・フレームワークは責任の所在の変更を意図するもので はなく、例えばサード・パーティの認証手続の導入によってサード・パーティと データ属性提供者の間で責任の移転が生じるわけではないとされる(6)。

さらに本報告書は、無権限決済取引によって顧客に生じた損失の負担の問題に 言及する。第2次決済サービス指令73条2項は,決済指図伝達サービス業者を通 じて無権限決済取引が行われた場合について、口座提供決済サービス業者が直ち に(遅くとも無権限決済取引を認識しまたはその通知を受けた日の次の営業日の 終わりまでに)無権限決済取引の金額を支払人に返還する義務を負うことを定め るとともに、決済指図伝達サービス業者が無権限決済取引に責任を負う場合には、 口座提供決済サービス業者に直ちに補償を行う義務を負うことを規定する。オー プン・バンキング・フレームワークのもとでは、無権限決済取引によって顧客が 損失を被った場合、その損失をてん補する第一次的責任を負うのは(口座提供決 済サービス業者に該当する)データ属性提供者であり、(決済指図伝達サービス業 者に該当する)サード・パーティが無権限取引に責任を負う場合には、データ属 性提供者に対して補償義務を負うことになる。本報告書は、以上を前提としつつ、 第2次決済サービス指令の適用対象に含まれないサービスには,このような責任 **分担の枠組みが妥当しないことの問題を指摘する。第2次決済サービス指令の適** 用対象サービスと対象外サービスを組み合わせたサービスが適用される場合,顧 客がデータ属性提供者から損失のてん補を受けられるか、またデータ属性提供者

142 金融法研究 • 第33号

がサード・パーティに対して直ちに補償を受ける権利を有するか否かが明らかでないからである⁽⁶⁾。

5 展望

本報告書は、オープン・バンキング・フレームワークの導入に向けたタイム・スケジュールを提示する。それによれば、2019年第1四半期末の完全実施に向けて、対象データの範囲の拡大、アクセス方法の拡充(データの閲覧から編集へ)、ガバナンス・メカニズムの強化が段階的に実現されるべきものとされる(の)。このスケジュールどおりに作業が進むとは限らないが、イギリス政府は今後もオープン・バンキング・フレームワークの導入を積極的に推進するものと予想される(48)。他方、オープン・バンキング・フレームワークをめぐる法的諸問題については、一般データ保護規則の適用開始や第2次決済サービス指令の国内実施の状況が影響を及ぼしうる。その点に留意しつつ、オープン・バンキング・フレームワーク導入をめぐるイギリス金融法の動向を注視していく必要がある。

*本稿は JSPS 科研費 JP16H01989 の助成を受けたものである。

〔注〕

- (1) OPEN BANKING WORKING GROUP, THE OPEN BANKING STANDARD: UNLOCKING THE POTENTIAL OF OPEN BANKING TO IMPROVE COMPETITION, EFFICIENCY AND STIMULATE INNOVATION (2016), https://ja.scribd.com/doc/298569302/The-Open-Banking-Standard [Hereafter OBWG].
- (2) OBWG, supra note 1, at 4.
- (3) オープン API のあり方に関する検討会「オープン API のあり方に関する検討会報告書――オープン・イノベーションの活性化に向けて」(2017年), https://www.zenginkyo.or.jp/fileadmin/res/news/news290316 2.pdf.
- (4) オープン API のあり方に関する検討会・前掲注3・1頁。
- (5) オープン API のあり方に関する検討会・前掲注 3 ・ 6 頁。 このほか金融機関の API のオープン化に伴うリスクやセキュリティ対策と の関係で本報告書を紹介するものとして、中村啓佑「金融分野の TPPs と API のオープン化――セキュリティ上の留意点」IMES Discussion Paper Series, No. 2016-J-14 (2016年) 11~12頁。

- (6) 金融分野におけるオープン API の導入に際して関係当事者が合意すべき事 項という観点から本報告書の内容を検討するものとして、湯川昌紀「銀行 API に関わる当事者間の合意事項の検討」NBL1086 号36~38頁。
- (7) 本報告書公表の経緯を解説するものとして、瀧俊雄「フィンテックにおける API 化が銀行のイノベーションを加速する――欧米諸国では銀行や当局が API 活用に積極的に関与 | 週刊金融財政事情2015年11月2日号49~50頁、杉浦 宣彦=福田好郎「オープン API を巡る議論のあるべき方向性――利用者保護法 制,セキュリティ,グローバル化の視点が不可欠に」週刊金融財政事情2016年 7月11日号40~41頁。
- (8) OPEN DATA INSTITUTE & FINGLETON ASSOCIATES, DATA SHARING AND OPEN DATA FOR BANKS: A REPORT FOR HM TREASURY AND CABINET OFFICE (2014), https:// www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment data/file/ 382273/141202 API Report FINAL.PDF [Hereafter Fingleton Report].
- (9) Fingleton Report, subra note 8, at 4, 10.
- (10) Fingleton Report, supra note 8, at 7, 90.
- (1) HM Treasury, Call for Evidence on Data Sharing and Open Data in Banking, https://www.gov.uk/government/consultations/data-sharingand-open-data-in-banking-call-for-evidence/call-for-evidence-on-datasharing-and-open-data-in-banking.
- (12) HM Treasury, Data Sharing and Open Data in Banking: Response to the CALL FOR EVIDENCE (2015), https://www.gov.uk/government/uploads/system/uploads/attachment data/file/413766/PU1793 Open data response. pdf.
- (13) HM TREASURY, supra note 12, at 5-6.
- (14) HM Treasury, supra note 12, at 7.
- (15) OBWG, supra note 1, at 3.
- (16) OBWG, *supra* note 1, at 9, 12.
- (17) OBWG, *supra* note 1, at 17.
- (18) OBWG, *supra* note 1, at 18.
- (19) OBWG, *supra* note 1, at 10, 12.
- (20) OBWG, *supra* note 1, at 55.

- 144 金融法研究 第33号
- (21) OBWG, *supra* note 1, at 11, 57-58.
- (22) Regulation (EU) 2016/679 of the European Parliament and of the Council of 27 April 2016 on the protection of natural persons with regard to the processing of personal data and on the free movement of such data, and repealing Directive 95/46/EC (General Data Protection Regulation).
- (23) Directive 2015/2366/EU of the European Parliament and of the Council of 25 November 2015 on payment services in the internal market, amending Directives 2002/65/EC, 2009/110/EC and 2013/36/EU and Regulation (EU) No 1093/2010, and repealing Directive 2007/64/EC,
- (24) OBWG, *supra* note 1, at 65-66.
- (25) OBWG, *supra* note 1, at 66-67.
- (26) OBWG, *supra* note 1, at 67.
- (27) OBWG, *supra* note 1, at 67-68.
- (28) OBWG, *supra* note 1, at 68.
- (29) OBWG, *supra* note 1, at 68-69.
- (30) OBWG, *supra* note 1, at 68.
- (31) OBWG, *supra* note 1, at 69.
- (32) OBWG, subra note 1, at 69.
- (33) OBWG, *subra* note 1, at 69-70.
- (34) ただしサイレント・パーティの個人データが機密個人データに該当する場合には、その処理の法的根拠としてデータ主体の明示的同意が要求されることに注意が必要である。本報告書は労働組合や医療機関の顧客データには、サイレント・パーティの機密個人データが含まれる可能性が高いことを指摘する(OBWG, subra note 1, at 70)。
- (35) OBWG, supra note 1, at 70.
- (36) OBWG, *supra* note 1, at 70.
- (37) OBWG, supra note 1, at 71.
- (38) OBWG, *supra* note 1, at 71-72.
- (39) OBWG, *supra* note 1, at 72.
- (40) OBWG, *supra* note 1, at 73.
- (41) なお関係者の個別的合意に関係しないものの、本報告書は、サード・パーテ

- ィが欧州経済領域(European Economic Area)に所在する場合に個人データ の移転が制限されること (データ保護法附則1第1部第8条) の問題にも言及 する (OBWG, subra note 1, at 73)。一般データ保護規則44~50条も参照。
- (42) OBWG, supra note 1, at 73.
- (43) OBWG, *supra* note 1, at 43.
- (44) OBWG, *supra* note 1, at 74.
- (45) OBWG, supra note 1, at 74.
- (46) OBWG, *supra* note 1, at 45.
- (47) OBWG, supra note 1, at 6-7, 76, 79.
- (48) 例えば競争・市場監督局(Competition and Markets Authority)は、本報 告書の公表後、消費者・中小企業金融に関するオープン・バンキングの取組み を推奨するプレス・リリースを行っている (Competition and Markets Authority, CMA paves the way for Open Banking revolution (9 August 2016), https://www.gov.uk/government/news/cma-paves-the-way-for-openbanking-revolution; Competition and Markets Authority, Open Banking transformation moves a step closer (23 November 2016), https://www.gov. uk/government/news/open-banking-transformation-moves-a-step-closer).

ドイツ

保全土地債務の実行期に関する規定の強行法規化

1 本稿の目的

ドイツにおける保全土地債務に関するルールは、2008年8月19日に施行されたリスク制限法(1)によって大きく改められた。すなわち、同法は、保全土地債務の定義を設ける(1192条1 a 項1文前段(2))とともに、保全土地債務における土地所有者を保護するために、次の2つの規律を導入した。1つは、①土地所有者が土地債務の譲受人に対して行使することができる抗弁権を拡張したこと(1192条1 a 項1文後段)であり、もう1つは、②保全土地債務の実行期に関する規定を強行法規化したこと(1193条2項2文)である。

前年度の本欄(3)では、保全土地債務の意義や構造を、抵当権との対比において考察した後、先に掲げた改正点のうち、①の問題について検討を加えた。そこで、本年度は、残された改正点である、②の問題を取り上げることにしよう。

2 改正の内容

(1) 旧法の状況

抵当権の実行期は、被担保債権の弁済期にかからしめられる。これに対し、土地債務は、債権から独立した、付従性を有しない制限物権として構成されている(1192条1項)。そのため、1193条は、土地債務の実行期について、特別な定めを置くこととした $^{(4)}$ 。すなわち、同条1項によれば、土地債務の元本(元本と利息の区別につき、3(3)参照)については、あらかじめ告知をしなければ、その実行期は到来しない(同1文)。そして、告知がその効力を生じるのは、告知から6カ月を経過した時である(同3文)。

もっとも、同条 2 項は、「前項の規定と異なる定めは、これをすることができる」として、特約の有効性を認めていた。保全土地債務の実務では、この規定に従い、保全土地債務の設定の際に、①保全土地債務は、告知がなくても、即時にその実行期が到来すると定めたり、②告知は必要であるものの、6 カ月よりも短い期間で、あるいは直ちに、その効力が生じると定めたりするのが通常であった(被担保債権の弁済期が到来する前に保全土地債務が実行された場合の取扱いについては、3(2)(b))。①の例として、銀行実務でよく用いられていたのは、「土地債務の

実行期は、これを到来したものとする」(5)といった条項である。

(2) 新法の規律

改正法の立法理由では、このような実務の状況が問題視されている(6)。すなわち、即時実行期到来の特約や、告知期間短縮ないし省略の特約がされると、土地所有者は、保全土地債務の実行を回避する可能性を探る余裕を失い、予期せぬ苦境に陥ることになる。他方で、そうした特約によって土地債務権者が受ける利益は、そのような負担を土地所有者に強いることを正当化することができるほどのものではない。そこで、リスク制限法は、土地所有者に対する時間的圧迫を軽減するために、1193条2項の2文として、次の規律を付け加えることとした。すなわち、「土地債務が金銭債権の担保のために供されたときは、前項の規定と異なる定めは、これをすることができない」。

この改正により、保全土地債務(概念をめぐる問題につき、3(1))については、告知のもつ「警告機能」(7)ないし「威嚇射撃機能」(8)が、強行的なものに高められた。それゆえ、即時実行期到来の特約や、告知期間短縮ないし省略の特約がされても、強行法規違反によって、その特約は無効になる(134条1項)(9)。この場合には、保全土地債務は、1193条1項に従い、告知をした後、6ヵ月の期間が経過しなければ、これを実行することができない。実務では、旧法下の書式は既に改められている(9)。リスク制限法は、これまで特約によって長い間有名無実なものとされてきた告知のルールに光を当て、「いばら姫」を目覚めさせることになった(9)と評されている。

3 改正後の解釈論

新たに付け加えられた1193条 2 項 2 文については、今日までの間に、様々な解釈論が積み重ねられている。以下では、重要な問題のうちのいくつかを取り上げ、検討を加えることにしよう。

(1) 「金銭債権」の担保のための土地債務――1192条1 a 項1 文の定義との関係

改正法は、1192条1 a 項1 文にかっこ付きの定義を挿入し、「保全土地債務」とは、「請求権」の担保に供された土地債務をいうと定め、この「保全土地債務」について、土地所有者の抗弁権を拡張した(1参照)。これに対し、改正法は、1193条2項2文のなかでは、1192条1 a 項1文に設けられた「保全土地債務」の定義を用いずに、土地債務が「金銭債権」の担保に供されたときは、1193条1項と異

なる定めをすることができないとしている。そのため、両条では、その適用対象 である土地債務の概念が異なるのではないかが問題となる。

土地債務とは、その権利者が土地から一定額の金銭の支払を受けることができる制限物権である(1191条1項)。それゆえ、「金銭債権」を担保するための土地債務(1193条2項2文)と、「請求権」を担保するための土地債務(1192条1a項1文)との間の違いは、現時点において土地債務が金銭の支払を求める請求権を被担保債権としている場合に、それが最初から金銭債権を担保するためのものであったときに限られるのか、それだけではなく、金銭債権に変じうる非金銭債権を担保するためのものであったときも含まれるのかに求められる。1193条2項2文の文言を素直に読むならば、同条は、前者を対象としていることになろう(12)。

けれども、土地債務が最初から金銭債権を担保するものであったか否かによって、その実行について土地所有者に警告を与える必要性が異なるわけではない。立法理由からも、1193条 2 項 2 文の適用対象を制限する意図を読み取ることはできない($^{(3)}$)。同条の文言は、「ぞんざいな立法技術」($^{(4)}$)から生まれたものであり、「立法の過誤」($^{(5)}$)とでも評すべきものである。それゆえ、通説は、同条の土地債務も、「保全土地債務」($^{(1192}$ 条 $^{(12)}$ 1 a 項 $^{(12)}$ 1 にほかならないとみるべきであると主張している($^{(6)}$ 6)。

(2) 告知原因の要否——土地所有者の保護の実効性

1193条によれば、保全土地債務の実行期が到来するのは、告知をした後、6ヵ月の期間が経過した時である。これと異なる特約がされても、その効力は生じない。ここで問題となるのは、告知原因の要否である。すなわち、告知はいつでも、なんらの理由もなく、これをすることができるのか。この問題を検討する際には、告知が有効であるか、という物権法上の問題((a))と、告知が担保契約上の義務に違反しないか、という債務法上の問題((b))とを区別しなければならない。

(a) 物権法上の問題——告知の有効性

土地債務は、債権から独立した、付従性を有しない制限物権である。保全土地 債務において、その土地債務が債権担保を目的とするものであることは、物権の 内容・効力としてではなく、債務法のレベルで、すなわち担保契約上の権利義務 関係として構成される。担保契約は、土地債務設定契約の法律上の原因にあたる 債務法上の契約であり、土地債務設定契約とは分離・無因の関係にたつものであ る。

このような保全土地債務の構造(17)に対応して、1193条は、保全土地債務の実行期 を被担保債権の弁済期にかからしめていない。同条が定めているのは,告知と告 知期間のみである。したがって、通説によれば、同条の解釈としては、告知の原 因は求められない(18)。土地債務権者はいつでも、なんらの理由もなく、告知をする ことができる。それゆえ、土地債務権者が保全土地債務の設定を受けた後、ただ ちに土地所有者に対しておこなった告知も,有効だとみられている(19)。この場合に おいて、6カ月の期間を経過したときは、土地債務権者は、保全土地債務を実行 することができる。

もっとも、このように解すると、土地所有者に対する時間的圧迫を軽減しよう とした改正法の目的が達成されないように思われる。この問題については、一般 に、担保契約の解釈を手掛りとした対処が試みられている((b)における議論を参 照)(20)。

(b) 債務法上の問題——担保契約上の義務違反

土地債務権者が保全土地債務の設定を受けた後、ただちに土地所有者に対して おこなった告知も有効である((a))。そうすると、土地債務権者は、告知から 6 ヵ 月の期間が経過したときは、被担保債権の弁済期がまだ到来していなかったとし ても、保全土地債務を実行することができることになろう。しかしながら、担保 契約において、そのような告知をすることが禁じられているときは、土地債務権 者は、これにより担保契約上の義務に違反することになる。つまり、そのような 告知をすることは,物権法のレベルでは可能とされるものの,債務法のレベルに おいては許容されない。そして、このような場合には、土地所有者は、担保契約 に基づく抗弁権印を行使して、保全土地債務の実行を「ブロック」印することがで きるとされている。手続上は、保全土地債務の実行を受けた土地所有者が、土地 債務権者に対して請求異議の訴え(ZPO767条)を提起することになる。

では、担保契約において明示の合意がされていないときに、土地債務権者はい つから告知をすることが許されるのか。この問題については、土地債務権者は、 被担保債権の弁済期が到来しなければ、告知をしてはならないとみる見解があ る⒀。この見解は,新たに1193条2項2文が追加されたことを考慮するものであ る。これに対し、一定の要件が満たされたときは、被担保債権の弁済期が到来す る前に告知をしてもよい、という考え方も主張されている。ここでいう一定の要 件とは、「客観的にみて明らかな必要性」心があるときである。そのような必要性 は、債務者の財産状況やその支払態様から、近い将来、保全土地債務の実行が見込まれるときに認められる⁶⁰。告知の最良のタイミングは、被担保債権の弁済期と保全土地債務の実行期とを「シンクロ」⁶⁰させることができる時点であろう。このように解する理由としては、迅速な換価に対する土地債務権者の利益にも配慮すべきであること、先に掲げた要件が満たされるならば、土地所有者に対する警告機能も確保されること、金銭消費貸借法(リスク制限法により導入された、旧498条3項・現498条2項)や競売法(ZVG30a条)においても、期限の猶予や手続の一時停止が定められているため、被担保債権の弁済期が到来しなければ告知をしてはならないとする必要はないことなどが挙げられている⁶⁰。

(3) 保全土地債務の利息の実行期

土地債務についても、利息を付けることができる(1191条2項)。保全土地債務が設定されたときは、被担保債権の利息と土地債務の利息とを混同しないよう注意しなければならない。土地債務の利息の利率は、被担保債権の利息の利率よりも高く、通常は15%から20%までの間で定められる⁽²⁸⁾。保全土地債務においては、被担保債権はそもそも登記されない一方、土地債務については、その元本と利息が登記される。

土地債務権者が土地債務の利息について優先満足を受けることができるのは、当期の額と最後の2年分の未払額に限られる(ZVG10条1項4号)。ここでいう当期の額には、差押え前に満期となった最後の額も含まれる(ZVG13条1項)。そこで、土地債務権者が優先満足を受けることができる額を可能な限り大きくするために、土地債務の利息の実行期は、次の年の最初の営業日と定められるのが一般である⁽³⁹⁾。

例えば、土地債務の利息の利率が18%と定められ、4年分の利息について土地債務の効力が及ぶときは、土地債務権者は、利息のみについて土地債務を実行するだけで、元本の72%の額について優先満足を受けることができる⁶⁰⁰。そのため、土地債務の元本の実行期がまだ到来していないときは、土地債務権者に、ひとまず土地債務の利息について土地債務の実行としての強制競売や強制管理を申し立ておこうとするインセンティブが働く。

そこで、保全土地債務の利息の実行期についても、1193条2項2文を適用すべきではないかが問題となる。概念上、利息と元本とは厳格に区別されている(1115条や1194条)から、元本に関する規律を利息に転用することはできない。そして、

1193条はその適用対象をはっきりと、「土地債務の元本」(同1項)に制限している。それゆえ、通説は、保全土地債務の利息の実行期については、新法の告知のルールは適用されないと解している⁽³⁾。

(4) 土地所有者にとって有利な合意の効力――強行法規の性格

1193条 2 項 2 文によれば、「前項の規定と異なる定めは、これをすることができない」。この文言からは、土地債務権者と土地所有者との間で、保全土地債務の実行期について1193条 1 項と異なる定めがされたときは、それが土地所有者にとって不利なものであろうと、有利なものであろうと、強行法規違反(134条)により常に無効となりそうである。

しかしながら、1193条 2 項 2 文の目的は、土地所有者の保護に向けられている。そうだとすれば、土地所有者にとって有利な合意の効力を否定する理由はない。例えば、告知期間を 6 カ月よりも長くする旨が定められたときは、その効力が認められてしかるべきである 620。それゆえ、1193条 2 項 2 文は、「所有者の不利益において」を付け加える 630形で、縮小解釈されなければならない。つまり、同条の強行法規としての性格は、片面的強行法規の意味での「半強行法」であると性格付けられている 640。

4 改正法の適用範囲

EGBGB229条§18第3項(以下「経過規定」とする)によれば、リスク制限法により改正された1193条2項は、同法の施行日である2008年8月19日よりも後に「設定」された土地債務について適用される。言い換えると、同日中に「設定」された土地債務について適用されるのは、旧法である 69 。そこで、経過規定における「設定」の解釈が問題となる。

(1) 「設定」されるのはいつか

873条1項によれば、土地債務が「設定」されるのは、物権的合意がされた上で、土地登記簿に登記がされた時である(成立要件主義)。しかしながら、経過規定における「設定」は、この意味での「設定」と同視すべきではないと考えられている。当事者は、登記がされる時をコントロールすることができない。それゆえ、登記時を経過規定における「設定」時と解すると、当事者の予期に反して、2008年8月19日以前におこなわれた当事者の合意が、事後的に無効とされるおそれがある。これでは、法令不遡及の原則に反することになろう⁽³⁶⁾。経過規定の立法理由が、旧法において許容されていた当事者の合意は、新法が施行された後において

も尊重されるべきであるとしている^図のは、そのためだとみることができる。

では、経過規定における「設定」を、物権的合意と捉える見解はどうか。土地債務の設定に関する物権的合意は、方式を要するものではない(873条1項)。また、そのような合意がされた段階では、合意の拘束力は生じず、各当事者はこれを自由に撤回することができる(同2項)。そうだとすれば、2008年8月19日以前に物権的合意がされていたからといって、それだけで新法の適用を排除すべきではないであろう⁶⁹。

そこで、経過規定における「設定」時とは、土地所有者が登記許諾(GBO19条)を与えた時をいうと解するのが一般である(40)。登記許諾は、公文書または公の認証を受けた証書によらなければならない(GBO29条 1 項)。また、登記許諾が与えられたときは、物権的合意の拘束力が生じ、各当事者はもはやこれを自由に撤回することができなくなる(873条 2 項)。そのため、2008年 8 月19日以前にすでに登記許諾が与えられていたときは、旧法の適用を認めるのが相当だと考えられる。

(2) なにが「設定」に含まれるか

保全土地債務の目的物を法律行為により追加することも、経過規定における「設定」に当たると解されている。例えば、2008年8月19日以前に甲土地について保全土地債務が設定されていた場合において、同日よりも後に、その保全土地債務が土地所有者と土地債務権者との間の契約によって乙土地に拡張されたときは、甲土地を目的とする保全土地債務と乙土地を目的とする保全土地債務とは、共同保全土地債務の関係にたつ。この場合、土地債務権者は、甲土地または乙土地のいずれか一方または双方について、保全土地債務を実行することができる(1192条1項・1132条1項)。このうち、乙土地を目的とする保全土地債務の実行期は、新法の適用を受けることになる(4)。

これに対し、2008年8月19日以前に甲土地について保全土地債務が設定されていた場合において、同日よりも後に、乙土地が甲土地に合筆された結果(890条2項)、保全土地債務の効力が甲土地の一部となった乙土地に拡張された(1192条1項・1131条1文)ときは、合筆前の甲土地に設定され、旧法の適用を受ける保全土地債務の実行期は、合筆された乙土地に対する保全土地債務の効力をも規律する(40)。なぜなら、保全土地債務は、ひとつの土地にひとつの権利として存在する以上、合筆された土地について異なる実行期を定めることは、許されないからである(43)。また、土地の合筆による効力の拡張は、法律行為によるものではないため、

これを「設定」に含めることはできないと考えられる。

5 改正に対する評価

リスク制限法による1193条2項2文の追加については、消極的ないし否定的な 評価が少なくない。まず、土地所有者の保護という観点からは、その実効性が疑 われている(6)。なぜなら、同条は告知原因を定めていないため、土地債務権者は、 保全土地債務の設定を受けた後、ただちに告知をすることができるとみられてい るからである(3(2)(a))。他方で、告知の原因として、被担保債権の弁済期の到来 を求めるならば、告知期間を6ヵ月よりも短くしないと、迅速な換価に対する土 地債務権者の利益を害しかねない(6)。また, 1193条2項2文は, 土地所有者が消費 者(13条)であるか、事業者(14条)であるかにかかわらず適用される。しかし、 保全土地債務の実行について強行的に警告を命じる必要があるのは、土地所有者 が消費者であるときに限られるのではないか(40)。

そのほか、抵当法とのアンバランスも指摘されている(48)。抵当権の実行期は、被 担保債権の弁済期にかからしめられる。そして、被担保債権の弁済期は、原則と して、当事者の合意によって自由に定めることができる。これに対し、保全土地 債務の実行期については、かならず告知のルールを遵守しなければならない。し かしながら、なぜこのように取扱いを区別しなければならないのかは、明らかで ない。

[注]

- (1) Gesetz zur Begrenzung der mit Finanzinvestitionen verbundenen Risiken vom 12.8.2008, BGBl I 2008, S. 1666.
- (2) 本稿では、ドイツ民法典(BGB)については、法律名を省略することとする。
- (3) 水津・金融法研究32号139頁。土地債務に関する邦語文献についても、同論文 を参照。昨年度に公刊されたものとして、ヴォルフ=ヴェレンホーファー(大 場ほか訳)・ドイツ物権法558-588頁 [鳥山訳]。
- (4) Motive III. S. 788 = Mugdan III. S. 440.
- (5) Schimansky/Bunte/Lwowski³/EPP, Anhang zu § 94, Nr. 1, I. 2.
- (6) BT-Drs. 16/9821, S. 10 und S. 17. 立法資料の詳細な分析として、MAETSCHKE、 AcP 211 (2011), S. 300, 306-307.
- (7) 例えば、MünchKomm⁶/Eickmann, § 1193, Rn. 3; MünchKomm⁷/Lieder, §

- 154 金融法研究·第33号
- 1193, Rn. 4; Schmid/Voss, DNotZ 2008, S. 749; Derleder, ZIP 2009, S. 2225; Wellenhofer, JZ 2009, S. 1084.
- (8) 例えば、HINRICHS/JAEGER, ZfIR 2008, S. 750; SOMMER, RNotZ 2009, S. 581.
- (9) この無効は、一部無効である。Palandt⁷⁵/Bassenge, § 1193, Rn. 3; Erman¹⁴/Wenzel, § 1193, Rn. 3; Böhringer, BWNotZ 2009, S. 63; Wellenhofer, JZ 2009, S. 1085.
- (II) Schimansky/Bunte/Lwowski⁵/EPP, Anhang zu § 94, Nr. 1, I. 1, mit Erl. 6 は、改正に対応するために、「土地債務の実行期は、これを到来したものとする」という旧版の条項を削除している。
- (11) SCHALAST, BB 2008, S. 2193.
- (12) このように解するものとして、WILHELM⁵、Rn. 1764 a.E., Fn. 2758b. Vgl. auch Erman¹⁴/Wenzel、§ 1193、Rn. 2.
- (13) BT-Drs. 16/9821, S. 17.
- (14) Staudinger/Wolfsteiner, § 1192, Rn. 34.
- (15) OLBRICH, ZfIR 2013, S. 406.
- (16) 前掲注(14)(15)に掲げた文献のほか、MünchKomm⁷/Lieder, § 1192, Rn. 6 und § 1193, Rn. 1; CLEMENTE, ZfIR 2008, S. 594; VOLMER, MittBayNot 2009, S. 1; vgl. auch Schmid/Voss, DNotZ 2008, S. 745 Fn. 20; PREUB, FS Kanzleiter, S. 310.
- (17) 水津・金融法研究32号141頁を参照。
- (18) 後掲注(19)に掲げた文献のほか、BÜLOW⁸、Rn. 194; Palandt⁷⁵/BASSENGE、§ 1193、Rn. 2; Erman¹⁴/WENZEL、§ 1193、Rn. 2; Staudinger/WOLFSTEINER、§ 1193、Rn. 1、8; MünchKomm⁷/LIEDER、§ 1193、Rn. 7; DÖRRIE、ZBB 2008、S. 302; LANGENBUCHER、NJW 2008、S. 3172; SCHMID/VOSS、DNotZ 2008、S. 746; BÖHRINGER、BWNotZ 2009、S. 61; DIECKMANN、BWNotZ 2009、S. 146; SOMMER、RNotZ 2009、S. 581; ROHE、FS Schwark、S. 621; GLADENBECK、Grundschulden、S. 14; PREUB、FS Kanzleiter、S. 312; STEGEN、S. 68.
- (19) BAUR/STÜRNER¹⁸, § 45, Rn. 48 und Rn. 80; Palandt⁷⁵/BASSENGE, § 1193, Rn. 3; DERLEDER, ZIP 2009, S. 2226; SOMMER, RNotZ 2009, S. 581; Höche, FS Nobbe, S. 329; HECHT, S. 184; DOLLINGER, S. 173. これに対し, 土地債務権者は, 貸金交付後 (BACHNER, DNotZ 2008, S. 647), あるいは, 土地債務設定証

書作成後(Wellenhofer, JZ 2009, S. 1084; vgl. Volmer, MittBayNot 2009, S. 5)に、ただちに告知をすることができるというものがある。しかし、1193条2 項2文の文言は、告知の前提として、土地債務が設定されていることを求めて いる。したがって、土地債務設定前の告知は、無効であるといわなければなら ない (Derleder, ZIP 2009, S. 2225, Derleder によれば、土地債務設定と同時に 告知がされたものとすることも、矛盾した契約内容の形成であり、許されない とされる)。

- (20) これに対し、告知の有効性のレベルで、問題を解決しようと試みるものもあ る。この見解は、信義誠実の原則(242条)によるコントロールを志向し、同原 則に反するときは、告知は無効であるとしている。Hinrichs/Jaeger、ZfIR 2008、 S. 750. この構成に対する批判として、MAETSCHKE, AcP 211 (2011), S. 310-311.
- (21) ここで問題となる抗弁権には、リスク制限法により挿入された1192条1 a項 (1参照) が適用される (Palandt⁷⁵/BASSENGE, § 1193, Rn. 2; Staudinger/ Wolfsteiner, §§ 1191 ff., Rn. 110; Dörrie, ZBB 2008, S. 302; Wellenhofer, JZ 2009, S. 1083; DOLLINGER, S. 174)。それゆえ, 善意取得による抗弁権喪失 のおそれは存しない。
- (22) この表現は、BAUR/STÜRNER¹⁸ § 45, Rn. 80.
- (23) Staudinger/Wolfsteiner, Vorbem zu §§ 1191 ff., Rn. 110: Maetschke, AcP 211 (2011), S. 290, 315; STEGEN, S. 73.
- (24) MünchKomm⁶/EICKMANN, § 1193, Rn. 6; vgl. auch Westermann/Gursky/ Eickmann⁸/Eickmann, § 114, Rn. 22. そのほか, MünchKomm⁷/Lieder, § 1193, Rn. 7; PREUB, FS Kanzleiter, S. 312.
- (25) Schmid/Voss, DNotZ 2008, S. 749; Wellenhofer, JZ 2009, S. 1084; vgl. auch Böhringer, BWNotZ 2009, S. 61; Dieckmann, BWNotZ 2009, S. 146; Sommer, RNotZ 2009, S. 581: Höche, FS Nobbe, S. 329: Gladenbeck, Grundschulden, S. 16.
- (26) この表現は、SOMMER, RNotZ 2009, S. 581.
- (27) これらの論拠に対する批判的検討として、MAETSCHKE, AcP 211 (2011), S. 303-307.
- ②8 最新の状況として、MünchKomm⁷/LIEDER、§ 1191, Rn. 56.
- ② Schimansky/Bunte/Lwowski⁵/Epp, Anhang zu § 94, Nr. 1, I. 1. 明示の合意

- がないときは、488条2項1文が準用される。Staudinger/Wolfsteiner、§ 1193、Rn. 5; MünchKomm⁷/Lieder、§ 1193、Rn. 11.
- (30) この例は、VOLMER、MittBayNot 2009、S. 4.
- (31) BÜLOW⁸, Rn. 194; Palandt⁷⁵/BASSENGE, § 1193, Rn. 4; Erman¹⁴/WENZEL, § 1193, Rn. 6; Staudinger/Wolfsteiner, § 1193, Rn. 9; MünchKomm⁷/Lieder, § 1193, Rn. 12; BACHNER, DNotZ 2008, S. 647; DÖRRIE, ZBB 2008, S. 302; HINRICHS/JAEGER, ZfIR 2008, S. 751; LANGENBUCHER, NJW 2008, S. 3172; SCHMID/VOSS, DNotZ 2008, S. 745; DERLEDER, ZIP 2009, S. 2224; VOLMER, MIttBayNot 2009, S. 4-5; WELLENHOFER, JZ 2009, S. 1083; BÖTTCHER, NJW 2010, S. 1649 mit Fn. 36; GLADENBECK, Grundschulden, S. 13; PIEKENBROCK, ZZP 125 (2012), S. 183; STEGEN, S. 7 など。他の論拠についても、これらの文献を参照。これに対し、1193条 2 項 2 文の類推適用を肯定するものとして、Westermann/Gursky/Eickmann⁸/EICKMANN, § 114, Rn. 22; MünchKomm⁶/EICKMANN, § 1193, Rn. 9; ferner vgl. auch CLEMENTE, ZfIR 2008, S. 596; DIECKMANN, BWNotZ 2009, S. 147.
- (32) Palandt⁷⁵/Bassenge, § 1193, Rn. 3; Gladenbeck, Grundschulden, S, 18; Hecht, S. 195; Stegen, S. 67; Dollinger, S. 174.
- (33) この提案は、STEGEN、S. 67. 立法論として同旨を説くものに、DIECKMANN、NZM 2008、S. 868.
- (34) Hecht, S. 196.
- (35) Böhringer, BWNotZ 2009, S. 61, 63; Böttcher, NJW 2010, S. 1649.
- (36) この問題を強く意識するものとして、GLADENBECK、Grundschulden, S. 13.
- (37) BT-Drs. 16/9821, S. 17.
- (38) DÖRRIE, ZBB 2008, S. 302.
- (39) Vgl. Schmid/Voss, DNotZ 2008, S. 745 Fn. 19; Böttcher, NJW 2010, S. 1649.
- (40) Erman¹⁴/Wenzel, § 1193, Rn. 8; MünchKomm⁶/Eickmann, § 1193, Rn. 7; MünchKomm⁷/Lieder, § 1193, Rn. 8; Schmid/Voss, DNotZ 2008, S. 745 Fn. 19; Böhringer, BWNotZ 2009, S. 63; Sommer, RNotZ 2009, S. 579; Volmer, MittBayNot 2009, S. 2; Wellenhofer, JZ 2009, S. 1085; Gladenbeck, Grundschulden, S. 13.

- (41) BGHZ 186, 28; BGH NJW 2014, 1450. 論証については, Böhringer, BWNotZ 2009, S. 63; Böttcher, NJW 2010, S. 1649 が詳しい。そのほか, Palandt⁷⁵/Bassenge, § 1193, Rn. 3; Erman¹⁴/Wenzel, § 1193, Rn. 9; Staudinger/Wolfsteiner, § 1193, Rn. 14(旧版からの改説); MünchKomm⁶/Eickmann, § 1193, Rn. 7; MünchKomm⁷/Lieder, § 1193, Rn. 9; Sommer, RNotZ 2009, S. 580; Volmer, MittBayNot 2009, S. 2; Wellenhofer, JZ 2009, S. 1085 など。
- (42) Palandt⁷⁵/Bassenge, § 1131, Rn. 2; MünchKomm⁶/Eickmann, § 1193, Rn. 7; MünchKomm⁷/Lieder, § 1193, Rn. 8のほか, 後掲組組に掲げた文献を参照。
- (43) BÖHRINGER, BWNotZ 2009, S. 64; BÖTTCHER, NJW 2010, S. 1649.
- (44) Erman¹⁴/Wenzel, § 1193, Rn. 9; Staudinger/Wolfsteiner, § 1193, Rn. 14; BÖHRINGER, BWNotZ 2009, S. 64; VOLMER, MittBayNot 2009, S. 2.
- (45) Baur/Stürner¹⁸, § 45, Rn. 80; Bachner, DNotZ 2008, S. 647; Dieckmann, NZM 2008, S. 868; DÖRRIE, ZBB 2008, S. 303; ROHE, FS Schwark, S. 621; GLADENBECK, Grundschulden, S. 21; DOLLINGER, S. 173.
- (46) DIECKMANN, NZM 2008, S. 868 mit Fn. 31; vgl. dens., BWNotZ 2009, S. 146.
- (47) Hinrichs/Jaeger, ZfIR 2008, S. 753; Lehmann, ZGS 2009, S. 220; Hecht, S. 198.
- (48) Lehmann, ZGS 2009, S. 220; Volmer, MittBayNot 2009, S. 3; Piekenbrock, ZZP 125 (2012), S. 183.

引用文献

- 水津太郎「保全土地債務における土地所有者の抗弁権の拡張」金融法研究32号 (2016年) 139頁。
- マンフレート・ヴォルフ=マリーナ・ヴェレンホーファー/大場浩之=水津太郎= 鳥山泰志=根本尚徳訳『ドイツ物権法』(成文堂,2016年)。
- Ralph-Roman Bachner, Notarrelevante Änderungen durch das Risikobegrenzungsgesetz: Schutz des grundpfandrechtlich gesicherten Darlehensnehmers bei Forderungsabtretung, in: DNotZ 2008, S. 644.
- Fritz Baur/Jürgen F. Baur/Rolf Stürner, Sachenrecht, 18. Aufl., München 2009.
- Walter Böhringer, Aktuelle Entwicklungen im Grundstücks- und Grundbuch-

- recht, in: BWNotZ 2009, S. 61.
- Roland Böttcher, Die Entwicklung des Grundbuch-und Grundstücksrechts in den Jahren 2008/2009, in: NJW 2010, S. 1647.
- BT-Drs. 16/9821.
- Peter Bülow, Recht der Kreditsicherheiten: Sachen und Rechte, Personen, 8. Aufl., Heidelberg 2012.
- Clemens Clemente, Neuerungen im Immobiliardarlehens- und Sicherungsrecht: Risikobegrenzungsgesetz und andere Entwicklungen, in: ZfIR 2008, S. 589.
- Peter Derleder, Die neue Sicherungsgrundschuld, in: ZIP 2009, S. 2221.
- Johann Andreas DIECKMANN, Das Risikobegrenzungsgesetz in der Immobilienwirtschaft - Im Blickpunkt: Neuregelungen im Recht der Grundschuld, in: NZM 2008, S. 865.
- Johann Andreas DIECKMANN, Zur Frage der Erteilung der vollstreckbaren Ausfertigung(en) der Grundschuldbestellungsurkunde nach dem Risikobegrenzungsgesetz (insbesondere § 1193 BGB n.F.), in: BWNotZ 2009, S. 144.
- Boris Dollinger, Die Forderungsabhängigkeit der Sicherungsgrundschuld, Schriften zum Bürgerlichen Recht, Bd. 436, Berlin 2014.
- Robin Dörrie, Immobilienfinanzierungen und Verkauf von Kreditforderungen nach Inkrafttretendes Risikobegrenzungsgesetzes, in: ZBB 2008, S. 292.
- Erman Handkommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch, Bd. 2, 14. Aufl., München 2014, § 1193 [Frank Wenzel].
- Martin Gladenbeck, Die Grundschuldkündigung unter besonderer Berücksichtigung des Sicherungsvertrags, in: Johannes Hager (Hrsg.), Grundschulden und Risikobegrenzungsgesetz, Baden-Baden 2010, S. 9.
- Johannes Hecht, Die Struktur der Grundpfandrechte nach dem Risikobegrenzungsgesetz, Schriftenreihe der Deutschen Notarrechtlichen Vereinigung, Bd. 37, Köln 2012.
- Mark Hinrichs/Gerold M. Jaeger, Zum Umgang der Bankpraxis mit der Kündigungsregelung für Grundschulden nach dem Risikobegrenzungsgesetz, in: ZfIR 2008, S. 745.

- Thorsten Höche, Kreditverkäufe: Das Ende des Schuldnerschutzes im Kreditrecht?, in: Mathias Habersack et al. (Hrsg.), Entwicklungslinien im Bank- und Kapitalmarktrecht: Festschrift für Gerd Nobbe, Köln 2009, S. 317.
- Katja Langenbucher, Kredithandel nach dem Risikobegrenzungsgesetz, in: NIW 2008, S. 3169.
- Matthias Lehmann, Die Änderungen im Darlehens- und Grundschuldrecht durch das Risikobegrenzungsgesetz, in: ZGS 2009, S. 214.
- Matthias Maetschke, Der Zeitpunkt der Kündigung des Grundschuldkapitals bei der Sicherung von Immobiliardarlehen, in: AcP 211 (2011), S. 287.
- Motive zu dem Entwurf eines Bürgerlichen Gesetzbuchs, Bd. 3, Berlin 1888.
- Benno Mugdan, Die gesammten Materialien zum Bürgerlichen Gesetzbuch für das Deutsche Reich, Bd. 3, Berlin 1899.
- Münchener Kommentar zum BGB, Bd. 6, 6. Aufl., München 2013, § 1193 [Dieter Eickmann].
- Münchener Kommentar zum BGB, Bd. 7, 7. Aufl., München 2017, §§ 1191, 1192, 1193 [Jan Lieder].
- Sabine Olbrich, Aktuelle Probleme des § 1192 Ia BGB: Eine Bestandsaufnahme, in: ZfIR 2013, S. 405.
- Palandt Bürgerliches Gesetzbuch, 75. Aufl., München 2016, §§ 1131, 1193 [Peter Bassenge].
- Andreas Piekenbrock, Das Sicherheitenpaket der Realkreditgläubiger: Ein juristisches Schauspiel, in: ZZP, Bd. 125 (2012), S. 171.
- Nicola Preuß, Die Sicherungsgrundschuld nach dem Risikobegrenzungsgesetz, in: Manfred Bengel et al. (Hrsg.), Festschrift für Rainer Kanzleiter zum 70. Geburtstag, Köln 2010, S. 307.
- Mathias Rohe, Anmerkungen zur Reform des Rechts der Immobilienfinanzierung, in: Christine Windbichler et al. (Hrsg.), Unternehmensrecht zu Beginn des 21. Jahrhunderts: Festschrift für Eberhard Schwark zum 70. Geburtstag, München 2009, S. 611.
- Christoph Schalast, Das Risikobegrenzungsgesetz: Konsequenzen für die

- Kreditvergabe und für Kredittransaktionen, in: BB 2008, S. 2190.
- Herbert Schimansky/Hermann-Josef Bunte/Hans Jürgen Lwowski (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch, Bd. 2, 3. Aufl., München 2007, Anhang zu § 94 [Wolfgang Epp].
- Herbert Schimansky/Hermann-Josef Bunte/Hans Jürgen Lwowski (Hrsg.), Bankrechts-Handbuch, Bd. 2, 5. Aufl., München 2017, Anhang zu § 94 [Wolfgang Epp].
- Irene Schmid/Matthias Voss, Die Sicherungsgrundschuld nach dem Risikobegrenzungsgesetz, in: DNotZ 2008, S. 740.
- Marcus Sommer, Das Risikobegrenzungsgesetz in der notariellen Praxis, in: RNotZ 2009, S. 578.
- J. von Staudingers Kommentar zum Bürgerlichen Gesetzbuch, Neubearbeitung 2015, §§ 1191 ff., 1192, 1193 [Hans Wolfsteiner].
- Eyke Sven Stegen, Die Sicherungsgrundschuld nach dem Risikobegrenzungsgesetz, Europäische Hochschulschriften, Bd. 5458, Frankfurt a.M. 2013.
- Michael Volmer, Die Kündigung der Sicherungsgrundschuld nach dem Risikobegrenzungsgesetz, in: MittBayNot 2009, S. 1.
- Maria Wellenhofer, Das Recht der Sicherungsgrundschuld nach dem Risikobegrenzungsgesetz, in: JZ 2009, S. 1077.
- Harm Peter Westermann/Dieter Eickmann/Karl-Heinz Gursky, Westermann Sachenrecht, 8. Aufl, Heidelberg ua. 2011.
- Jan Wilhelm, Sachenrecht, 5. Aufl., Berlin/Boston 2016.

フランス

改正「透明性・反腐敗・経済近代化法」(Loi Sapin 2) の成立

Loi Sapin 2 は、2016年12月に成立した金融改革法である⁽¹⁾。同法は1993年の「透 明性・反腐敗・経済近代化|法(Loi Sapin)⑵の改正であり,内部通報者保護や報 酬規制の改正などのコーポレートガバナンス、消費者保護や中小企業・農業の保 護、金融安定に関する改革を含む多面的な法律である。同法に基づく生命保険支 払の停止制度の影響がフランス語メディアで注目されているほか、資本規制の分 野では,2018年導入予定の TLAC/MREL 規制を満たすため,同法に非優先シニ ア債が定義され、年明けから仏金融機関がその発行を急いでいる。本稿では、こ のように多様な面を持つ金融改革法について、主だった改正点を順に紹介してい くことにする。

1 腐敗防止規制の内容(3)

同法は、国際標準、とくにイギリスの腐敗防止法に影響を受けて腐敗予防およ び防止のシステムを大きく変革している。もともと1993年法の1条から6条によ り L'Agence française anticorruption(以下「腐敗防止庁」という)が設置され ていたが、同法3条はその権限を拡大した。

同庁は、公的場面については(Article 3)、腐敗防止の行政間の協調の実現、公 的および私的な法人に対する適切な助言の準備、国家機関・地方自治体・それら の保有する公益目的の会社/協会/基金などにおいて採択されている手続の質と 効率件の監査、犯罪ないし違反事項の検察官に対する注意喚起、年次活動報告の 作成を行う。一方、私法分野の監督権限に関する規定は、他の条文が公布後に即 時発効するものが多いのに対して、サンクションを科す方法等の整備があるため 官報掲載後6カ月以内に効力を発する(Article 17)。腐敗防止庁は私法人・その 経営者・執行役に対して、課された手続を順守していることの監査・証明、コメ ント(および適切な場合には現在の手続の改善に関する助言)を含む監査報告の 作成、発見された違反の報告およびサンクション委員会への連絡(同委員会は腐 敗・贈収賄の認識・予防が可能な内部のコンプライアンス手続を採択するよう会 社またはその代表者に命令したり、ペナルティの対象者に対し違反とされる事項 について告示を与える)を行う。また、腐敗防止庁はどのような専門的・取引的 な書類の開示をも命じ、監査を施し、実地調査をなすことができ、関係者の聞き取りも行うことができる(Article 4)。これらの責任の無視・拒否は3万ユーロ以下の罰金となる。

このような公的機関の権限拡大に対応して、企業側のコンプラアンスプログラ ムの導入義務も強化された。従業員500名を雇用しあるいは従業員500名以上のグ ループに属し、年間に1億ユーロ以上の収益のある、フランスに本拠地を有する 会社およびその経営陣(工業・商業に従事する国家主体の代表取締役・議長・経 営者ら、取締役会メンバーおよび執行役、連結決算書類を作成する同社の子会社 および被支配会社における同様の者を含む)にはリスク予防義務が課される(Art. 17 subs. 1)。適用のある会社は、①禁止行為に関する行動規範の採択②内部警告 および通報システムの導入③リスクマッピング④リスクマッピングに基づく第一 順位および中間層の顧客およびサプライヤーの状況の評価手続の導入⑤内部・外 部会計監査⑥リスクにさらされるマネージャーおよびスタッフの訓練・教育⑦違 反時の従業員処罰を可能とする制裁システムを含んだ、実効的な内部統制システ ムの敷設を要する。会社が違反した場合は腐敗防止庁の処罰委員会が警告ないし コンプライアンス命令を発し、あるいはサンクションないしペナルティを課すこ とができる(個人に対して20万ユーロ,法人に対して100万ユーロまでで,罰の内 容の公表を行うこともできる)。また、刑法典 Art. L. 31-39-2 にコンプライアン ス実行義務が追加され(Art. 3 subs. 4),対象会社が腐敗防止庁の監督のもとで5 年以内にコンプライアンスプログラムを導入しなかった場合,個人には2年以内 の禁錮および5万ユーロ以下の罰金が科され、法人は、刑法典に定められたペナ ルティに対応する罰金を支払わなくてはならない。ただし、腐敗が発見された場 合の罰金については、防止措置の存在を考慮することができる。

同法は、内部通報者システムをも強化した。守秘義務違反の免除(Art. 6),地位保障(Art. 10),内部通報の法定手続(Art. 8,9 および12参照。まず当該通報者の上司等社内で定められた担当者に通報し、合理的期間内に対応がなければ適切な司法・行政ないし専門機関に通報する。通報妨害は1年の禁錮・1万5000ユーロの罰金とされる。従業員50名以上の私法人については社内手続の導入義務がある。通報については秘密が厳守され、内容および関係者のアイデンティティは秘匿され、違反は2年以内の禁錮・3万ユーロ以下の罰金が科される)が定められている。

さらに、刑事訴追の代替として「法的な公益に関する合意」が導入された(Art. 22による刑事訴訟法 Art. L. 180-2 Subs. 4, Art. L. 41-1-2 Subs. 5 の新設, 同法 Art. L. 40-1 Subs. 5 の改正)。これにより、金融検察官は訴追中に、①公益的罰 金(最大過去3年の平均収益の30%)、②会社の支出による腐敗防止庁の監督下で の最大3年のコンプライアンスプログラム、③被害者への補償のうち1以上につ いて上記合意をするよう対象者に提案できる(高等法院判決による承認を要す る)。この合意は罪の認知や拒否を含まないものであり、判決の性格や効果を有せ ず、犯罪歴にも記録されないが、検察のパブリックリリース・腐敗防止庁のウェ ブページに記載される。

なお、以上のうち6条、8条、17条については憲法違反が問題とされたが、2016 年12月8日の憲法評議会決定において問題なしとされた一方, 刑法典 Art. L. 705 および705-1を改正して金融検察官(4)とパリ司法に汚職関係の排他的管轄権を付 与した Art. L. 23は違憲とされている(5)。

2 役員報酬

Loi Sapin 2 は、ユーロネクスト上場企業の役員の報酬につき株主総会の承認を 必要とするものとする改正を含む。この規定は、もともと同法に含められる予定 はなかったが、2016年のルノーとアルストムの株主総会において、史上初めて株 主総会で否定的意見が示された(2社の株主であった政府も否決票を投じた)こ とにより改正の機運が高まった(6)。大手上場会社役員の報酬については、従来から 最低賃金の数百倍に上る額が高額すぎる上、取締役会で株主不在のまま相互決定 されるそのプロセスも不透明であると批判されていたが、多くの左派政党の報酬 削減提言も実現しないまま,100万ユーロを超える所得に対する75%の課税が事実 上の抑制となってきたとされる(7)。2013年の上場会社ガバナンス憲章(8)において も、大規模に市場から資金調達している企業に限定して年次株主総会の勧告的決 議が導入されたにとどまっていた。

Loi Sapin 2 においては自主規制の不十分さへの不満が積み上がり、下院では最 低賃金の100倍までという強い数的制限案が提唱され、わずか1票差で採用された かった(9)。下院はその後、事前に固定・変動報酬を決議したうえで、事後に過年度 の報酬についても決議する案を採択した。これに対して上院は、4年に1度株主 総会で特別委員会のレポートが設定した報酬の方針や決定要件について決議を行 うとするだけで現行法をほとんど変えない案を採用し、事後投票についてはガバ

ナンス憲章と同様のものを導入するにとどめた。両院の妥協の結果として商法典Art. L. 225-37-2 およびArt. L. 225-82-2 の新設および同Art. L. 225-100ほかの改正により(Loi Sapin 2 Art. 161),株主の決議は拘束力を有するものになった。株主は役員報酬につき,当年度のポリシーと過年度の具体額についての2度の承認決議を行う。報酬はどのような形のものであれ(臨時・変動制のものを含み,価額のみならず報酬算出方法も決議対象となる),事前のポリシーの承認対象となり,そのうち変動額については,事後的にも総会が承認しなければ監査委員会は支払うことはできない。事前の承認議案が否決されれば監査委員会は次回に新しい提案を提出することになる。一方で事後の承認議案については,違反した報酬支払は無効となる。類似法制は,UK,ドイツ,スイス,オランダに存在するがEU全体で今後株主指令との調和が課題となるだろうとされる(10)。

3 国民の資産形成

低金利が継続する中、Loi Sapin 2の Art. 21以下および Art. 49(通貨金融法典 art. L. 612-33(V),L. 631-2-1(V),L. 631-2-2(V)の改正)により,生命保険 の破綻処理手続が導入された(11)。フランス銀行の頭取の提案により,金融安定高等 法院 (HCSF) は,金融システムの「深刻で特異的な脅威」の際に,ユーロか投資 単位のいずれの形をとっているかを問わず,生命保険の資金移動を停止すること ができる。フランスの生命保険は国民にとっての重要性が非常に高いため,読会を経て当初のドラフトから貯蓄者に配慮したいくつかの修正が行われた。具体的には,高等法院は裁定や契約に基づく事前支払を「差し止め」るのでなく,その権限は「遅らせたり限定する」ことができるにとどまることとなった。さらに,この制限は最大3カ月の期間について決定され,同期間は一定の要件で更新され得るが,ポートフォリオの全部または一部の償還の制限については6カ月以上は制限できないこととなった。

生命保険の国家コントロールは非常に注目を集め、保険の形態による保証額の違いがあるのではないか、といった憶測を呼び⁽¹⁾、また支払停止の影響の大きさから人権宣言に保障された所有権の侵害であるとして合憲性までが争われる事態となった⁽¹⁾。同条発動の場合の影響が強く懸念されているのは、フランスの生命保険がおおむね政府債券等の安全資産に投資されていることと、税金や相続の点で大幅な優遇を受け、かつ高めの利回りを提示してきたことで⁽¹⁾、国民の資産形成がこれに強く依存していることが原因であるが、そのような依存の一因として、生命

保険への資金流入が多くの場合貯蓄組合などの団体経由であることが挙げられ る。このような貯蓄組合は、保険会社との資金や役員の派遣関係、排他的な生命 保険契約、契約内容の交渉の不透明さなどによる保険会社との癒着、また協会員 不在で保険契約の重要な条項の変更(最低保証額の撤廃など)を役会限りで行う などの貯蓄者を害しうる閉鎖的なシステムが、CLCV を含む消費者団体に問題視 されてきた⁽¹⁾。本改正 (Art. 85による保険法典 Art. L. 141-7 (V)の改正) により, 本質的な契約変更は総会決議によることとなり、すべての協会員が協会の"オフ ィス外メンバー"として決議を提案できることとされた。

一方で、同法には消費者保護施策・中小企業振興策も盛り込まれている。第1 に、住宅ローン等については現行のローン保険が高すぎるとして、法の官報によ る公示以降に組まれたローンについては、借り手が12カ月ごとに車両・住宅のす べての保険について競争をさせることができることとなった。新しい契約による 保険料は、保険会社側のグループ契約料率と同等でなければならないこととされ た。これは、フロアレートが信用の総コストにより重くのしかかってきている現 在においては、消費者にとって大きな進歩といえる。第2に、ハイリスク投資に ついての広告が禁止される。例えば、登録時にリスクの総量が知られていない投 資、当初の投資額を超えた損失が発生するおそれがある投資などで、バイナリー オプションへの投資についてのインターネットプラットフォームでのオファー、 節税目的での賃貸物件に関する広告(節税メリットを失う行為などの明記が必要) なども対象である。第3に,従来のLDD(持続的開発に向けられる優遇貯蓄口座) が、新たに「連帯」のためにも使われることとなり、LDDSと名称変更した。同 口座預金者へは、銀行から毎年預金の一部を社会的・連帯的な経済主体に対する 寄付に配賦する可能性があることを示すパンフレットが配布されることにな る儲。このほか、中小企業向けの新たな投資ビークルとして、ファンド経由で直接 資金調達を行う規制枠組み(クラウドファンディング)を新しく作ることとし,フ ランスで定着している Sicav などの投資信託経由で中小企業に資金が流れる仕 組みを目指している^[17]。最後に,2000ユーロ未満の退職年金プラン(Perp)の使い 勝手が向上し、4年以上の積立で積立者の家計が所得制限以下である場合には、 法定の取り崩し事由(退職,最初の住居購入・結婚・死亡など)以外の場合にも 取り崩せることとなった。

4 銀行の健全性対応

Loi Sapin 2 は2016年12月にフランス通貨金融法典を改正し⁽¹⁸⁾、非上位優先債務という債務区分を新設した。この区分を利用すべく、フランスの金融機関が相次いで手続を進めている⁽¹⁹⁾。この改正は、2015年8月にフランス法に組み込まれたBRRD(EU Bank Recovery and Resolution Directive)により⁽²⁰⁾必要とされたMRERL(minimum requirement for own funds and eligible liabilities)等をクリアするためのもので⁽²¹⁾、同年12月に改正がアナウンスされていた⁽²²⁾。改正法施行後、新たに非優先であることを明示して発行される証券(従来の無担保債とは区別される)に損失吸収力を認められる。ただし、その債権の性質についての格付け機関の評価は割れているようである。

Loi Sapin 2 が資本の面で損失吸収力増強を実行する一方で、資産の面では、 BRRD のもとで仏金融機関が ECB の監督下に置かれたことで⁽²⁾、従来実務から の大きな変更が起きている。

フランスでは預金供託公庫 (Caisse des Dépôts et Consignations,以下「CDC」 という)が仏国内の経済発展を支援する長期的な投融資や公的事業を行ってい るધは。具体的には,住宅ローンと FSI を通じた中小企業投資ધのである。 フランス国 内のリテール層が使う非課税貯蓄口座に預けられた預金の半分以上が CDC に移 管されており、その額は約240億ユーロに上るという^図。事業の性格から、CDC の 投資には一定のリスクが伴うが、仏政府との緊密な関係から、その債務はゼロリ スクとされてきた。また ECB の公的部門証券買い入れプログラム (PSPP) にお ける資産買い入れ対象機関のリストにも新たに追加された[©]。しかし ECB は、 2016年8月24日の決定において、CDCへの預金を資本計算上除外するフランス金 融機関の請求を認めなかった。独占的に非課税貯蓄口座を扱っていた La Banque Postale と BPCE にはとくに影響が大きく⁽²⁸⁾, フランスの主要金融機関 6 行 (BNP Paribas, Societe Generale, Credit Agricole, Credit Mutuel, Groupe BPCE, La Banque Postale) は,この決定の無効を主張して ECB を EU 司法裁 判所に提訴している(3)。フランスのこうした立法・司法の動向は、損失吸収資本を 増強する必要がある一方、運用先としては、利回りがあるが低リスク評価されて いるこうした住宅・中小企業向け融資に依存せざるを得ない、欧州の銀行の直面 する課題を端的に示しているといえる。

[注]

- (1) JORF n°0287 du 10 décembre 2016 texte n° 2: LOI n° 2016-1691 du 9 décembre 2016 relative à la transparence, à la lutte contre la corruption et à la modernisation de la vie économique (1), 読会および審議状況について は以下参照。https://www.senat.fr/espace presse/actualites/201606/le senat examine_la_loi_sapin_2.html
- (2) loi n° 93-122 du 29 janvier 1993 relative à la prévention de la corruption et à la transparence de la vie économique et des procédures publiques.
- (3) この分野における法改正の内容の英語での紹介として以下がある。Philippe Bouchez El Ghozi, Cléence Auroy & Dorothée Hever, "With the Sapin II Law, France Is Adopting a New Anticorruption Law and Regulations" (Paul Hastings, "Stay Current on Nov. 2016" https://www.paulhastings. com/docs/default-source/default-document-library/stay-current-with-thesapin-ii-law-france-is-adopting-a-new-anticorruption-law-and-regulations. pdf, Ludovic MalgrainJean-Lou Salha "Update on Sapin II law" (White & Case 10 JAN 2017Alert, https://www.whitecase.com/publications/alert/ update-sapin-ii-law).
- (4) Loi du 6 décembre 2013 n° 2013-1117 relative à la lutte contre la fraude fiscale et la grande délinquance économique et financière, Loi organique du 6 décembre 2013 n° 2013-1115 relative au Procureur de la République financier, https://univ-droit.fr/la-gazette-juridique/18290-le-procureur-de-larepublique-financier-un-an-apres
- (5) Décision n° 2016-741 DC du 8 décembre 2016.
- (6) 日本でも、ルノーの2015年営業年度の株主総会について、カルロス・ゴーン CEO の報酬額 (725万ユーロ) をめぐる議案に株主の約54%が反対した (ルノー 株のフランス政府保有割合は20%とされ、2014年からゴーン氏と日産の経営へ の介入を含む議決権拡大をめぐって争っていたという。ただし総会決議には拘 東力がないため報酬は次年度見直しの留保付きで取締役会で承認された)こと が報じられた。(2016年4月29日付共同通信ウェブサイト, https://this.kiji.is/ 98948326907101188).
- (7) 例えば、2015年のフランスにおけるトップ10の役員報酬は、サノフィの執行

役の8.25百万ユーロ、ロレアル執行役の8.15百万ユーロ、ルノー執行役の7.2百万ユーロ、LVMHの社主の6.3百万ユーロ、シュナイダーの執行役の5.62百万ユーロ、ダノンの社主の5.57百万ユーロ、ケリングの執行役の5.45百万ユーロ、アクサの社主の5.38百万ユーロ、プジョーの社長の5.24百万ユーロ、エアバス社長の4.8百万ユーロである。https://www.l-expert-comptable.com/a/532322-loi-sapin-2-impact-sur-la-remuneration-patronale.html

- (8) Code de gouvernement d'entreprise des sociétés cotées (ou "Le Code Afep Medef"), 改正および各国語版とも以下参照。http://www.afep.com/contenu/focus/code-de-gouvernement-d-entreprise-des-societes-cotees
- (9) 詳しい立法経緯については以下参照。Patrick Fiorani "France to Introduce Binding Pay Votes ... In Some Form" (Glass Lewis, September 22, 2016, http://www.glasslewis.com/france-introduce-binding-pay-votes-form/).
- (0) 2017年以降、N年度に株主総会が取締役会議長、CEO ならびに取締役らへの報酬ポリシー(算出方法)について決議する。否決の場合は取締役会は次期の総会に新議案を提出しなくてはならない。新ポリシーが承認されるまでは、旧ポリシーに従って報酬が支払われるか、前会計年度の報酬額が据え置かれる。2018年度以降、N+1年度に、総会はN年度について配賦される固定・変動報酬の額を決定する。これが否決された場合は、固定報酬には問題が生じないものの、臨時および変動報酬はN年度にポリシーが承認されていても支払われることができない。http://www.fidal-avocats-leblog.com/2016/11/loi-sapin-2-soumet-les-remunerations-dirigeants-societes-cotees-euronext-lapprobation-actionnaires/
- (1) 契約のほとんどは、為替リスク等がなく運用益もあるユーロで運用されている上、ソルベンシー等の要請により国債・社債で構成されているため、利率は下がっている(現行運用益は2%程度だが、後述のとおり高すぎるとされている)が、他により良い投資先がないため、保険契約者はリスクを負うほかはないと指摘されている。("Patrimoine: La loi Sapin II met-elle vraiment en danger votre assurance-vie?" "challenges" Le 10.11.2016, https://www.challenges.fr/patrimoine/la-loi-sapin-ii-met-elle-vraiment-en-danger-votre-assurance-vie_437863).
- (12) 通貨金融法典 Article L. 612-33 subs. 7 のオルドナンスの対象は、同法 Art.

L. 612-2 のBの1°, 3° et 5°である。L'Afer (貯蓄組合) は、支払停止の基準と なる額として、破綻手法を問わず保険企業倒産の際に保障される70000ユーロ以 上とすべきであると主張した (Eric Leroux "Actualités des marches Assurance-vie: les trois propositions de l'Afer" (L'Afer 社長である Gérard Bekerman の提言紹介する Les Echos/Investir の記事, https://investir.lesechos.fr/marches/actualites/assurance-vie-les-trois-propositions-de-l-afer-1603396.php # Kih1qRHv3UB3tvWX.99).

(13) Supra note 5 Decision para. 51- において, Loi Sapin 2 49条 2 項パート b の第3-10サブパラグラフにより、通貨金融法典 Art. L. 631-2-1 第5項が HCSF に同法 Art .L. 612-2 第 1 段落の b の 1 - 5 項に規定された保険会社・組 織に対し異なるマクロプルーデンス的資産保全を授権していることについて、 1789年フランス人権宣言の2条,7条の所有権の侵害,2条,4条,16条に保 障される契約自由の侵害および現存契約の経済の不均等な侵害に該当するとの 主張が検討された。

所有権が公共の目的のためにおよび目的に相当な範囲で制限されることは所 有権の剝奪に当たらず、また相当性が維持される限り、契約の自由も公共の利 益や憲法上の要請のために制限できる。問題の手続は①限られた期間のみ適用 され、②手法は一定のオペレーションの行使制限、全部または一部の資産の放 出制限、償還価値の支払い停止など、一時的で限定的なものであること、また ③金融システムの安定性ないし保険分野の全部あるいは大部分の財務状況にと って深刻で急激な脅威となるリスクを防ぐという目的があり、HCSF はその目 的のために権限を与えられていること、④ HCSF の保全措置にあたってはフラ ンス銀行の提案やプルーデンス監督庁(ACPR)の監査委員会からの意見聴取を 伴うこと、マクロだけでなく保険受益者らへの保護の観点も考慮する必要があ るとされていること、⑤措置は最大3ヵ月であり、延長にも諮問委員会の意見 聴取等の手続を要し、一時な保険受益者の権利剝奪は最大で6ヵ月となってい ること,⑥手続は公表され、コンセイユ・デタにおける無効訴訟の対象となり 得ることなど、効果が限定的であることから、所有権侵害および契約自由の侵 害等の憲法違反はないとされた。

(14) この点につき、Loi Sapin 2 では立法者は HCSF にユーロ商品により低いレ ートを設定する権限を与えていたが、下院の第1読会後の修正において、21条 以下につき、HCSF には保険者がイールドを上昇させるためにファンドのキャピタルゲインの準備金を引き出す権限を修正できる権限が与えられたと報じられている。この修正は、保険者がマーケットの実情を反映しない高いレートを設定できなくするものといえる。Jules Roman "Ces sérieuses menaces qui planent sur votre contrat d'assurance vie" (l'Express, 20/06/2016), http://votreargent.lexpress.fr/assurance -vie/vers -la -mort -des -fonds -en -euros -de -l -assurance -vie 1804065.html

"Assurance-vie: la loi Sapin 2 incite à la baisse des rendements" (lecomparateurassurance.com, 21/06/2016), http://www.lecomparateurassurance.com/6-actualites-assurance/108369-assurance-vie-loi-sapin-2-incite-baisse-rendements

なお、貯蓄組合の保険2016年度のリターンは、準備金積立に配慮し、前年度の3%超より明らかに低い2.65~2.9%であったという。Anne Bodescot "Assurance-vie: le contrat de l'Afer a rapporté 2,65% en 2016" (LE FIGAR-O. fr., 16/01/2017) http://www.lefigaro.fr/assurance/2017/01/12/05005-20170112ARTFIG00223-assurance-vie-le-contrat-de-l-afer-a-rapporte-265-en-2016.php

- (15) CLCV 関係者によれば、AFER、ANDECAM、AGIPI. といった貯蓄組合は数百万の人々の200億ユーロ以上の資産を運用し、独自に交渉した保険契約を締結するが、保険会社はしばしばこうした貯蓄組合の資金調達を行い、また保険会社の前役員が多くの組合のリーダーとなっており、独立した組織とはいっても貯蓄者の利益を損なう決定を行う可能性が生じているという。(Stéphane Carpentier et Loic Farge "Assurance vie: des associations d'épargnants trop peu indépendantes" (RTL. 30/06/2016))、http://www.rtl.fr/actu/conso/assurance-vie-des-associations-d-epargnants-trop-peu independantes-7783909820
- (16) JORF n°0284 du 7 décembre 2016 texte n° 16, Décret n° 2016-1684 du 5 décembre 2016 portant modification du décret n° 2006-1139 du 12 septembre 2006 sur le Fonds de solidarité pour le développement.
- (II) Art. L. 38, Art. L. 122 による AMF の権限拡大。Pierre Lelièvre et Amélie Moynot "Loi Sapin 2: 6 Changements pour les TPE et PME" (le05/12/2016

"Chef d'Entreprise") によれば、フランスではここ 9 年で市場による直接資金 調達の割合が10%増加して35%となったといい、中小企業にも資金調達の便宜 をはかったものとなっている。なお、同法ではこのほか、100%株主企業への小 規模企業優遇の適用や、中小企業の年次報告義務の緩(Art. L. 38, Art. L. 136) など、規制緩和も行われている。Mallory Lalanne "Projet de loi Sapin 2: les 8 nouveautés qui attendent les TPE et les PME" (Chef d'Entreprise, le 10/ 06/2016), http://www.chefdentreprise.com/Thematique/juridique-1055/ breves/projet-loi-sapin-nouveautes-qui-attendent-tpe-pme-305861.htm

(18) Sapin 2 Art. L. 151 による Code monetaire et financier L. 613-30-3 等の改 TF.

同債権の区分については、江川由紀雄「フランスの金融機関の「新型」TLAC 適格債務「非優先シニア」債」新生ストラテジーノート258号、小立敬「EU に おける TRAC (MREL) の適用に関する法案 | 野村資本市場クォータリー2017 冬号 (ウェブサイト版)。

- (19) 例として、R&I「NEWS RELEASE【新規格付/格付維持】BPCE S.A 2017 年 1 月12日」https://www.r-i.co.jp/jpn/body/cfp/news release A/2017/01/ news release 2017-A-0009 01.pdf
- ② 2015年5月28日付で欧州委員会より国内法化が遅れているとして公表された 後, L'ordonnance n° 2015-1024 du 20 aout 2015 により BRRD が国内法化され た。導入経緯については、大内聡=鈴木敬之「EU 諸国の預金保険制度の最近の 動向について一イギリス、フランス、スペイン一」預金保険研究19号85頁。
- (21) MREL は2016年から 4 年のフェーズイン期間を経て導入されるほか, ECB は TLAC への対応も必要との見解で、新規債券発行で2019年の TLAC 導入に も対応することになる。なおバーゼルIIIでは、レバレッジ比率の本格実施が2018 年に予定される。
- (22) "Projet de modification de l'article L. 613-30-3 du code monétaire et financier" (economie gouv. fr. 27/12/2015) http://www.economie.gouv.fr/ projet-reforme-hierarchie-creanciers-etablissements-credit
- (23) 2014年11月から単一監督メカニズムが発効し、重要な金融機関は ECB の直 接監督下に置かれることとなった。ただし、Decree no. 2015-564 of May 20, 2015により、ECB とその他の金融機関を監督する ACPR の協力体制が整備さ

- れており、人事面でも、フランス中央銀行から2010年に ACPR トップとなった ダニエル・ヌーイ氏が2013年に ECB の監査委員会トップに就任するなど、意思 疎通の問題は比較的少ないと思われる。
- 24 銀行・政府と CDC の資金の流れについては財務省財政制度等審議会財政制度分科会資料 (平成23年6月21日) 資料2-2「英国, フランスにおける財政投融資類似制度について(参考資料)」参照。https://www.mof.go.jp/about_mof/councils/fiscal_system_council/sub-of_filp/proceedings/material/zaitoa230621/02 2.pdf
- (5) 林宏美「潜在力の大きい時刻産業の発展を支援するフランスの戦略投資ファンド FSI」野村資本市場クォータリー2010夏号18頁以下参照。
- (26) Fabio Benedetti Valentini "French Banks Said to Sue ECB at EU Court Over Capital Levels" Bloomberg, posted on 20/12/2016, https://www.bloomberg.com/news/articles/2016-12-20/french-banks-said-to-sue-ecb-at-eu-court-over-capital-levels
- ②) バーゼル II 下のリスクウェイトはゼロ, バーゼル III 下における流動性カバレッジ比率(LCR)規制のもとでもレベル 1 資産。http://www.caissedesdepots. fr/sites/default/files/medias/relations_investisseurs/daiwa_-_issuer_profile_caisse_des_depots_-april_2015_japanese.pdf, https://www.boj.or.jp/research/wps rev/wps 2002/data/owp02j02.pdf
- [28] Supra note 26, Valentini によれば、La Banque Postale は資本金が6月末時点で資産の5%相当であったが、CDCへの預金が計算に含まれればそのレバレッジ比率は3.4%に低下するという。また、BPCEと Crédit Agricole は、CDC預金の扱いを念頭に今年初めに自行のレバレッジ比率からそれぞれ0.3%および0.15%を差し引いた。
- (29) Banque Postale v ECB (Case T-733/16); BNP Paribas v ECB(Case T-768/16); Crédit Agricole v ECB (Case T-758/16); Société générale v ECB (Case T-757/16); Confédération Nationale du Crédit Mutuel v ECB (Case T-751/16); BPCE v ECB (Case T-745/16).

〔総 会 記 録〕

平成29年10月10日(月)

1 前回総会以降の学会運営に関する件

神田理事長より、金融法研究32号、金融判例研究26号が刊行されたこと、並び に2016年3月上旬に金融法学会ウェブサイトを開設したことが報告された。

2 学会経理に関する件

(1) 平成27年度会計について

神作常務理事より、「平成27年度会計報告」に基づき、平成27年度会計について報告がなされ、合わせて、川口監事と小杉監事から監査証明書を受領していることが報告された。

神田理事長が平成27年度会計の承認を求めたところ、異議なく承認された。

(2) 平成28年度予算について

神作常務理事より、「平成28年度予算案」に基づき、平成28年度予算について報告がなされた。なお、神田理事長より、平成28年度予算は赤字予算となっているが、同年度にウェブサイトの開設に伴う費用を計上するためであること、初期費用に加えて継続的にウェブサイトの保守費用が生じるが、現在の学会の財政状況を考慮すると十分に賄うことができることが補足された。

神田理事長が平成28年度予算の承認を求めたところ、異議なく承認された。

3 平成29年度(第34回)大会に関する件

(1) 開催日程・会場について

神田理事長より、平成29 (2017) 年度の日本私法学会は2017年10月7日(土)・8日(日)に関西学院大学で開催されることを受けて、理事会において、同年度の金融法学会を10月9日(月)に神戸大学で開催することが決定されたことが報告された。

(2) シンポジウム等について

神田理事長より、平成29年度(第34回)大会のシンポジウム等のテーマについて、理事会と常務理事会で現在検討中であることが報告され、併せて、本日の理事会で候補として挙げられた案が披露された。

4 その他の活動

神田理事長より、金融法研究の電子化作業を進めており、第32号については既

に執筆者から電子化の許諾を得ているので2016年12月末日を目処に金融法学会のウェブサイトにアップロードする予定であること,並びに,1号~32号については個々の著作権者からの許諾を得て,順次,金融法学会のウェブサイトへのアップロードを進めていく予定であることが報告された。

学会記事

1 平成28年度大会

平成28 (2016) 年10月10日 (月) 午前10時より,東京大学伊藤謝恩ホールにて,金融法学会第33回大会が開催された。

○シンポジウム I (10時~12時45分)

「金融監督法の今日的課題」

司会:神作裕之

報告:池田唯一, 舩津浩司, 松井秀征, 古閑由佳

コメント: 池尾和人, 岩原紳作, 和仁亮裕

○会員総会(14時30分~14時45分)

神田理事長より、学会運営についての報告があり、神作常務理事より、平成27年度会計について報告がされ、神田理事長より、会計報告については川口監事、小杉監事より、適正である旨の監査報告がされている旨が報告され、決算が承認された。

平成28年度予算について、神作常務理事より報告がされ、神田理事長より、ウェブサイト開設費用等の計上のため、赤字予算となっているが、現在の財政状況に鑑み問題がない旨の補足があり、承認された。

また、神田理事長より、金融法研究の電子化作業を進めており、権利者からの 許諾が得られ次第、ウェブサイトに掲載予定であることが報告された。

○シンポジウムⅡ(14時45分~17時30分)

「金融取引の IT 化をめぐる法的課題 |

司会:山田誠一

報告:本多正樹,小林信明,大崎貞和,青木浩子

コメント:斎藤創,行方洋一

2 平成29年度大会

日本私法学会の大会が10月7日(土),8日(日)に関西学院大学で開催されるため、金融法学会の平成29年度大会(第34回大会)は10月9日(月・祝)に神戸大学で開催予定であることが報告された。

平成27年度会計報告 (平成27.4.1~平成28.3.31)

平成28(2016)年10月10日 金融 法学会

収支計算書

(単位;円)

	(本位)			
	会 費	3,255,000	通常会員 5000×483名	2,415,000
			賛助会員	840,000
	利 子	2,685		
収	雜 収 入	234,400	第32回大会聴講料	90,000
			2000×45名	
入			金融法研究販売	6,400
			金融法研究掲載広告料	60,000
の			出版者著作権協議会著作権分配料	78,000
部	(小計)	3,492,085		
	基本財産取崩し	0		
	前年度繰越し	9,231,637		
	計	12,723,722		

	計	12,723,722		
	次年度繰越し	10,072,404		
	(小計)	2,651,318		
"	7 基本財産組入	れ 0		
部	6 郵便振込手数	料 45,170		
	5 雑 誌 費	1,484,000	←(金融法研究31号,金融	判例研究25号)
の		210,000	印	87,696 119,438 9,174
出	2 地区部会費 3 学会運営費 4 事 務 費	0 75,700 316.308	理事会•常務理事会等 業務委託費	75,700 100,000
支			32回大会速記料 32回大会会場費 報告準備費(第32回)	121,500 8,640 400,000
	1 大 会 費	730,140	研究費(金融法研究32号原 融法の動向	頁稿料)海外金 200,000

財産目録

運用財産	銀行預金 郵便貯金 現 金 計	5,112,757 5,203,788 0 10,316,545
基本財産	銀行預金	10,000,000

金融法学会規約

第1章 総 則

- 第1条 本会は金融法学会 (Japan Association of the Law of Finance) と称する。
- 第2条 本会の事務局は、東京都にお を受ける。 ζ,

第2章 目的および事業

- 第3条 本会は、金融法に関する研究 を行い、この分野の研究ならびにそ の促進に寄与することを目的とす 3. 本会の品位を汚すなどの事由に る。
- 第4条 本会は、前条の目的を達する をえないと認めたとき ため,次の事業を行う。
 - 1. 研究発表会の開催
 - 2. 機関誌の発行
 - 3. その他理事会において適当と認 めた事業

第3章 会員

- 第5条 本会の会員は、次のいずれか に該当する者で, 理事会の承認を得 た者とする。
 - 1. 通常会員は、金融法の研究に寄 与できる者で会員2名以上の推薦 した者

する団体または個人

- 第6条 会員は、理事会の定めるとこ ろにより、会費を納めなければなら ない。
- 第7条 会員は、本会の機関誌の配布
- 第8条 会員は、次の場合には、退会 したものとする。
 - 1. 本人が退会を届出したとき
 - 2. 会費の滞納により、理事会にお いて退会を相当と認めたとき
 - より、 理事会において退会をやむ

第4章 機 関

- 第9条 本会に、次の役員をおく。
 - 1. 理事 若干名 内1名を理事長 とする。
 - 2. 監事 若干名
- 第10条 理事および監事は、総会にお いて選任する。

理事長は、理事会において互選す る。

第11条 理事および監事の任期は、3 年とする。ただし、再仟を妨げな い。他の役員の任期の中途で就任し 2. 賛助会員は、本会の事業に賛助 た理事および監事の任期は他の役員 と同時に終了する。

- 第12条 理事長は、本会を代表する。 理事長に故障がある場合には, 理事 長の指名した常任理事が、その職務 を代行する。
- 第13条 理事は、理事会を構成し、会 務を執行する。

理事若干名を選任し、これに常務の ば、これを行うことができない。 執行を委任することができる。

- 第14条 監事は、会計および会務執行 の状況を監査する。
- 第14条の2 本会に顧問をおくことが できる。

顧問は、本会に特別の貢献のあった 会員に対して, 総会の議を経て, 理 事長が委嘱する。

顧問は、理事会の諮問に応じて意見 を述べる。

第15条 理事長は、毎年1回、会員の 通常総会を招集しなければならな 11

理事長は、必要があると認めるとき は、何時でも、臨時総会を招集する ことができる。

通常会員の5分の1以上の者が会議 の目的たる事項を示して請求したと きは、 理事長は臨時総会を招集しな ければならない。

第16条 総会の議事は、出席通常会員 の過半数をもって決する。

第5章 規約の変更および解散

- 第17条 本規約の変更には、総会の議 決を要する。
- 第18条 本会の解散は、理事会または 通常会員の5分の1以上の提案にも とづき、総会において出席通常会員 理事会の議を経て、理事長は、常務の3分の2以上の替成を得なけれ

付 則

- 1. 本規約は、昭和59年10月8日から 施行する。
- 2. 本会設立準備委員会の委員は、本 会の設立とともに、本会の通常会員 となる。

第1回総会前に、設立準備委員会に よって推薦された者は、第5条の規 定にかかわらず,本会の会員となる ことができる。

- 3. 第1回総会前に、本会設立準備委 員会によって、 理事または監事の職 務を行うことを委嘱された者は、第 10条の規定にかかわらず, 第1回総 会の日に理事・監事に就任する。
- 4. 本会設立準備中の費用について は、本会がこれを負担する。
- 5. 第14条の2は、平成3年10月14日 から施行する。

法人賛助会員 (順不同)

- 一般社団法人全国銀行協会
- 一般社団法人全国地方銀行協会
- 一般社団法人信託協会
- 一般社団法人生命保険協会
- 日本銀行
- 一般社団法人全国信用保証協会連合会