

討議資料
(金融審議会 金融制度スタディ・グループ 第5回)

1. 金融規制の態様の検討に当たって — 検討の射程 —

- 同一の機能・リスクに同一のルールを適用することを検討するに当たり、金融法制が達成すべき利益を念頭に置きつつ、今回は、その実現に向けた「規制」の態様について検討する。
- 達成すべき利益の中には、金融に限らない経済活動全体に共通するものも考えられ、政府全体で「規制」のあり方を検討することが望ましい場合も考えられる。このため、ここでは、さしあたり、法令による「規制」のうち、金融規制について検討することとしたい。

(注) 例えば、マネー・ローンダリング及びテロ資金供与対策については、犯罪による収益の移転防止に関する法律において、本人確認等の措置が講じられている。

2. 「規制」の態様と達成すべき利益との関係

(1) 利用者に対する情報提供等

- 利用者に対する情報提供等に対応する「規制」の態様として、商品・サービスの内容・複雑性や、利用者の属性・リスク選好、情報の非対称性や交渉力の格差の程度等に応じ、以下のようなものが設けられている。
 - ◆ 誠実義務／忠実義務
 - ◆ 株式・社債等の発行者による情報開示
 - ◆ サービス提供者による情報提供義務
 - ◆ 適合性原則、意向把握義務、不招請勧誘等の禁止 等
- 誠実義務については、金融商品取引法における金融商品取引業者などについて規定されている。忠実義務については、投資助言業務及び投資運用業、信託法・信託業法における信託業務などについて規定されてい

る。忠実義務については、顧客からの委託を受け、当該顧客の利益のために業務を行うことが期待されており、相当の裁量的判断を伴う場合に課されていると考えることができるか。

(注) 信託法では、忠実義務に違反した場合の損害額の推定規定が設けられている。

- また、金融取引では、将来のキャッシュフローが扱われたり、複雑な計算・技術等が用いられたりする場合も多い。そのため、一般の利用者が、プロであるサービス提供者と金融取引を行う場合には、サービス提供者と利用者との間に情報の非対称性や交渉力の格差が生じやすく、利用者が不測の損害を被るおそれがある。

こうしたことに鑑み、利用者の属性（知識・経験・財産の状況・取引の目的等）や取引の属性（商品・サービスの複雑性等）に応じ、情報提供義務など、非対称性の是正に関するルールが設けられている。また、株式・社債等の発行者に対しては、情報開示が求められている（(4)に詳述）。

- 他方、金融取引であっても、取り扱う商品・サービスの内容が単純である場合や、プロ同士の取引である場合には、サービス提供者と利用者との間で、知識・経験等に関する非対称性は生じにくいと考えられる。このような場合には、非対称性の是正に関するルールの程度は軽くなると考えられる。

- 例えば、預金のような、商品・サービスの内容が単純で元本の毀損を通常予定していないものについては、サービス提供者と利用者との商品・サービスの内容・リスク等の理解に関する非対称性は比較的小さいと考えられる。

- これに対し、相場変動等の市場リスクや、投資リターンに影響する株式・社債等の発行者の事業リスク・信用リスク等については、投資性のある金融商品に内在するリスクであるが、将来のキャッシュフローとリスクに関する複雑性がある。また、「リスク移転」のサービスについても、発生が不確実な事象を対象とすること、価格設定に当たり複雑な計算を伴うと考えられることなどにより、利用者がサービスの内容の妥当性を判断することが困難な面がある。

このような場合には、商品・サービスの内容・リスク等に関する適切な情報提供の重要性が増すことが考えられる。

○ また、投資性のある金融商品については、サービス提供者と利用者間の情報格差や、利用者が負担するリスクの程度が大きい場合には、サービス提供者は利用者の属性に照らして不相当と認められる勧誘を行ってはならないという適合性原則が重要となる。また、保険に関しては、利用者の抱えるリスクやそれを踏まえたニーズを的確に把握した上でサービスを提供すべきという観点から、利用者の意向把握が重要となる。このほか、個々の金融商品の性質等の観点から適合性原則の遵守が期待できない場合には、不招請勧誘の禁止が考えられるなど、取引の態様等に応じて規制が設けられている。

○ こうしたことを踏まえ、利用者に対する情報提供等に関し、金融の各「機能」において、「規制」の態様をどう考えるか。

(2) 利用者情報の保護

○ IT の進展等に伴い、利用者に関する情報の蓄積・分析が容易となってきた。こうした変化は、利用者のニーズに沿った商品・サービスの提供に寄与する側面があると考えられる一方で、利用者情報の保護が課題になる。

○ 顧客との取引内容に関する情報や顧客との取引に関して得た顧客に関わる情報などの顧客情報については、金融機関が商慣習上又は契約上負っている守秘義務の対象であり、みだりに外部に漏らすことは許されない¹とされている。

○ 利用者の氏名、生年月日等の個人情報については、個人情報の保護に関する法律により、目的外利用の禁止等の対応がなされている。

また、同法では、情報の利活用の観点から、本人の同意がなくても第三者に提供可能な「匿名加工情報」制度を導入している。

(注) 匿名加工情報とは、特定の個人が識別できないように個人情報を加工した情報であって、当該個人情報を復元することができない状態にしたものとされている。

○ 金融の各業法においては、サービス提供者に対し、利用者情報を安全に管理する体制の整備等の義務が課されている。また、金融情報システ

¹ 最高裁平成 19 年 12 年 11 日第三小法廷決定

ムセンター（FISC）が、金融機関向けにサイバーセキュリティに関する安全対策基準を策定・公表しており、これらは、監督上も指針とされている。

- このほか、情報の利活用について、現在、政府内でも議論がなされているところである。

（参考1）総務省・経済産業省は、平成29年11月に「情報信託機能の認定スキームの在り方に関する検討会」及び「データポータビリティに関する検討会」を設置している。

（参考2）EU データ保護規則（GDPR）に規定されたデータポータビリティ権は、①個人は、自身が事業者へ提供した個人情報、一般的に用いられ、機械で読み取り可能なフォーマットで受け取る権利を有すること、②個人は、事業者において技術的に可能な場合には、自身が提供した情報を保有する事業者から他の事業者へ情報を直接的に移転させる権利を有することを内容としている。

- こうしたことを踏まえ、利用者利便やイノベーションの促進などの観点も考慮しつつ、利用者情報の保護に関する「規制」のあり方について、どう考えるか。

（3）利益相反管理

- ITの進展等に伴い、複数の金融・非金融のサービスを組み合わせて提供（リバンドリング）する動きが広がりにつつある。

金融グループにおいては、持株会社の傘下に銀行、証券、信託など多様な業態の子会社（海外子会社を含む）を有するものがあるほか、事業会社等の異業種グループがグループ内に金融機関を保有し、自らの事業とのシナジー効果を発揮する場合などもある。

新たなプレイヤーによる金融サービスの提供が拡大する一方で、金融機関においても、そうしたプレイヤーとの連携・協働を進めようとする動きが見られる。

- 金融における利益相反としては、従来、例えば、「資金供与」と「資産運用」を組み合わせた場合、銀行が貸付先企業から貸付金を引き上げる目的で当該貸付先企業に社債を発行させ、当該社債を別の投資家に販売し、当該社債の発行によって得た資金で自行の貸付金を償還させるよ

うな事態が生じ得るとされてきた。このような利益相反を防止するため、銀行本体が証券業務を行うことが禁止されている（銀証分離）。また、銀行・証券会社・保険会社には、自社又は金融業を行うグループ会社による取引に関し、利益相反管理体制の整備が求められている。

- しかし、IT の進展等に伴うリバンドリングの動きなどの中で、利益相反が生じ得る局面が増え、その態様も複雑・多様になることが考えられる。

金融サービスと非金融サービスの組合せにおいても利益相反は生じ得るものの、上記のような利益相反管理体制の整備義務は課されていない。利益相反管理については、「機能」や業態を超えて共通の利益とも考えられるが、業態やグループの形態によって利益相反に関するルールが異なっていることについてどう考えるか。

- こうしたことを踏まえ、利用者利便やイノベーションの促進、公正な競争条件の確保などの観点も考慮しつつ、利益相反管理の観点からの「規制」のあり方について、どう考えるか。

（４）市場の公正性・透明性

- 証券市場においては、流通市場における適正な価格形成を実現するとともに、形成された価格が資産評価の基準や有価証券の発行価格の目安として利用されることで、効率的な資金配分の実現にもつながることなどから、市場の公正性・透明性を確保するため、以下のような「規制」が設けられている。

- ◆ 株式・社債等の発行者による情報開示、監査法人等による情報の信頼性確保
- ◆ 証券市場で取引を行う全ての者に対する公正取引ルール（不正取引の禁止、風説の流布・偽計等の禁止、相場操縦行為等の禁止、インサイダー取引規制）
- ◆ 金融商品取引所に対する公正な価格形成に関するルール（自主規制業務、気配情報・約定情報の公表）
- ◆ 顧客の注文についてサービス提供者自身が直接取引の相手方となって取引を成立させる行為に関するルール 等

- 投資家が自らの運用目的やリスク選好に沿って投資を行うに当たり、投資判断に影響し得る情報を有している必要がある一方、一般的には個々の投資家による情報収集が困難であることなどから、株式・社債等の発行者による情報開示が求められている。

その際、株式・社債等の発行者が作成する財務諸表には、その内容の信頼性を担保する観点から、監査法人等による監査が求められている。

- また、証券市場においては、何人に対しても一般的に不公正取引が禁止されている。

個別の不公正取引として、例えば、相場操縦が行われているような市場における価格は公正な価格から乖離し、資金配分の歪みにつながるおそれがあるほか、他の投資家が不測の損害を被るおそれもあることなどから、相場操縦行為が禁止されている。

また、内部者情報を持つ者が、その他の者との間の情報の非対称性を悪用して利益を得、又は損失を回避することは、市場の公正性を害し、市場に対する信頼を損なうことになり、効率的な資金配分にも悪影響が及ぶおそれがあることなどから、インサイダー取引規制が整備されている。

- 金融商品取引所においては、広く一般の投資家が取引に参加するにふさわしい投資物件としての適格性を判断する上で必要な基準を定め、上場審査を行うとともに、上場監理がなされている。また、取引所金融商品市場における取引の公正を確保するため、売買等の審査が行われている。取引所金融商品市場における気配情報・約定情報の公表も行われている。

- このほか、証券市場においては、サービス提供者は、顧客の注文についてサービス提供者自身が直接取引の相手方となって取引を成立させるか、証券市場などで取引を成立させるかといった取引態様を事前に明示することなどが求められている。

(参考) 金融商品取引法において、金融商品取引業者等は、顧客から有価証券の売買又は店頭デリバティブ取引に関する注文を受けたときは、予め、自己が相手方となって取引を成立させるか、媒介等をして取引を成立させるかの別を明らかにすることとされている。また、金融商品取引業者等は、有価証券の売買及びデリバティブ取引に関する注文について、最良執行義務を負っている。

○ 以上のような対応は、証券市場以外の分野では必ずしもその全てが求められていないが、その理由についてどう考えるか。

○ 証券市場においては、規制の実効性を確保するため、刑事罰や報告徴求・業務改善命令・業務停止命令・取消処分等の行政処分に加えて、法令違反行為を行った場合の課徴金、差し止め命令、公表といった制度が導入されている。

諸外国では、このほか、民事制裁金や不当利得の吐き出しといった制度が設けられている国があるが、どう考えるか。

このような是正措置について、証券市場以外の分野での取扱いについてどう考えるか。

(5) 参入ルール

○ 参入規制の形式としては、免許、登録、届出など、様々なものがある。一般に、我が国で免許という用語は、法令による一定の行為の一般的禁止を公の機関が特定の場合に解除するという意味を持ち、免許を受けた者がある程度独占的地位に置く性質を有するものと解されている。登録については、一定の法律事実又は法律関係を行政庁等に備える特定の帳簿に記載するというもので、一般には免許を付与する場合の方が登録の場合よりも裁量が広く認められていると解されている。届出については、形式上の要件が充足していれば届出としての効果を持つと解されている。

○ 参入規制の内容としては、例えば、財産的基礎、人的構成、業務管理体制、欠格事由などがある。

複数の「機能」にまたがってサービスを提供する者に対する参入規制の適用については、必要となる人的構成・業務管理体制の詳細など、「機能」ごとに内容が異なる場合は、それぞれの「機能」に課せられた「規制」を併せて適用することを基本としつつ、複数の「機能」に課せられた「規制」の両方に対応できる人材・システム等を確保した上で余剰能力が生じるような場合には、それに応じた軽減を行うことなどが考えられるか。また、健全性規制などではリスク量に応じた対応を行うことなどが考えられるが、どう考えるか。

(注)「資金供与」と「預金受入れ」の組合せによる信用創造など、特定の「機能」を組み合わることで単に「機能」ごとのリスクを足し合わせるよりもリスクが大

きくなるような場合には、それを踏まえた対応が必要となると考えられる。

信用創造に関し、現状、銀行は、受け入れた預金に対して100%の現金準備が必要とされない中、貸付金を貸付先企業等の預金口座に振り込み、当該企業等が行う支払いが預金振替の形をとることなどで、貸付金の多くも預金の形で保有され、銀行は当該預金を原資として更に貸付を行うことができる上、満期変換を行うことができる。

資産を預けて電子的に決済に利用できるなど、預金類似とも言える手段が登場してきているが、単に「機能」ごとのリスクを足し合わせるよりもリスクが大きくなるケースとしてどのようなものが考えられるか。

- 諸外国では、参入のためのライセンスについて、業態をまたいで横断化や柔構造化を行う、又は目指す例も見られる。

具体的には、参入のためのライセンスについて、複数の「機能」をまたいで一本化した上で、共通の基本ルールと、個別の業務の内容・範囲・リスクに応じたルールの整備・調整が行われている例がある。

こうした対応についてどう考えるか。

(参考1) 英国では、金融サービス市場法により、規制対象業務(例:預金受入れ、信用供与、投資運用、保険契約)を行おうとする者は、対応する許可を取得し、同時に広く認可業者として位置付けられる。認可業者が追加で他の業務を行おうとする場合は、対応する許可を追加的に取得すればよく、改めての認可は不要。認可業者として適用される共通のルール(例:誠実義務)と、個別の業務に対応したルール(例:銀行に対する預金保険・自己資本比率規制)が存在している。

(参考2) シンガポール通貨監督庁は、幅広い決済サービス(payment services)について、それを提供する幅広い対象を単一のライセンスの下で規制・監督すると同時に、アクティビティを類型化し、それぞれの規制対象アクティビティがどのようなリスクを有するかに応じて必要な規制を課すといった枠組みを設けることに係る提案を行っている。

(6) 利用者資産の保護等

- 利用者資産の保護等に対応する「規制」の態様として、業務に応じ、以下のようなものが設けられている。

- ◆ 財務・健全性規制(最低資本金、自己資本(比率)規制・ソルベンシーマージン比率規制)

- ◆ 業務範囲規制（本体、持株会社、子会社・兄弟会社）、主要株主規制
- ◆ セーフティネット、分別管理 等

（注）上記の「規制」のうち一部が適用されたり、その程度が調整されたりする場合もある。

- 最低資本金や健全性規制については、経済変動をはじめとする環境変化を含め、サービス提供者が抱えるリスクがある中で、リスクが顕在化した場合などの損失の吸収を行い、サービス提供者の経営の健全性や利用者資産の保護に寄与するものと考えられる。

（参考）システム上重要な銀行に関しては、国際合意により、追加的な資本の積立てが求められている。

- 業務範囲規制については、サービス提供者の経営の健全性を確保する観点のほか、本業専念による効率性の発揮、他業リスクの回避、利益相反の防止などの観点から設けられているものとされている。業務範囲規制が設けられている場合の中でも、サービス提供者本体にのみ設けられている場合²もあれば、持株会社や子会社・兄弟会社にも設けられている場合³があるほか、その厳格性の程度にも差異がある。

主要株主規制については、サービス提供者の業務の健全かつ適切な運営を確保する観点から、サービス提供者の大口株主のうち、サービス提供者に実質的に影響力を行使し得る株主について一定の場合に設けられている。

（注）一般に、子会社・兄弟会社は、サービス提供者本体とは別の法人格を持ち、法的には親会社とのリスク遮断が図られていることなどから、本体よりも業務範囲規制は緩和されている。

- このように、サービス提供者の経営の健全性を図る「規制」は複数あるが、金融システムを取り巻く環境の変化も考慮しつつ、それらの有効

² 例えば、第一種金融商品取引業や投資運用業を行う者については、本体にのみ業務範囲規制が設けられている。

³ 例えば、銀行や保険会社については、本体のほか、持株会社や子会社・兄弟会社にも業務範囲規制が設けられている。保険会社については、銀行と比べ、決済システムを担っていないこと、信用秩序に与える影響が限定的であることを踏まえ、その兄弟会社は承認により限定列举された業務以外の業務も行うことができることとされている（金融審議会金融分科会第二部会報告（平成19年12月18日））。

性や副作用についてどう考えるか。

- セーフティネットについては、サービス提供者が破綻した場合などの利用者資産の保護に寄与するほか、システム的な金融危機の防止という観点からも設けられている場合もある。（セーフティネットが何を保護するものとして位置付けられていくべきか、また、それを踏まえて機能別・横断的な法体系との関連付けをどう考えていくべきか等については、後日更なる検討を行っていただく見込み。）

サービス提供者が破綻した場合などの利用者資産の保護については、分別管理で対応されている場合もある。

（参考）資金決済に関する法律では、健全性規制・業務範囲規制・セーフティネットは設けず、次のように分別管理義務を課している。

- ・ 資金移動業者：未達債務全額の供託又は信託等の義務
- ・ 前払式支払手段発行者：基準日未使用残高の半額の供託又は信託等の義務
- ・ 仮想通貨交換業者：利用者が預託した金銭・仮想通貨の分別管理義務

- サービス提供者が破綻した場合などの利用者資産の保護については、セーフティネットと分別管理に共通する目的と考えられるが、その使い分けについてどう考えるか。
- 健全性規制、業務範囲規制、セーフティネット等により達成される利益は、共通する部分があるとも考えられるが、金融システムを取り巻く環境の変化やそれぞれの「規制」の有効性・副作用を踏まえ、これらの「規制」の間での分担についてどう考えるか。

3. リスクについての考え方

- 横断的に「規制」を適用する場合、同じ「機能」に属する行為であっても、リスクの性質やリスクの大小に応じて規制の内容や軽重を決定していくことが基本となると考えられる。
- 制度の具体的な設計を行うに当たって、リスクの性質や、リスクの大小に影響を与える要素に関し、どういったことに留意していくことが必要となると考えられるか。

4. その他の論点

(1) 金融システムのネットワーク構造の変化について

- IT の進展等に伴い、金融システムのネットワークの姿は、利用者が金融機関を介してサービスにアクセスする仕組み（金融機関ハブ型）から、利用者が直接取引所に参加する仕組み（取引所型）や、個人同士が直接取引を行う仕組み（分散型）に移行していく可能性がある。こうした動きに対応するため、規制において留意すべき点としてどのようなものがあるか。
- 上記の取引所型や分散型において、個人でも直接に金融取引を行えるような状況の実現を見据えれば、取引の局面において、例えば市場メカニズムをより活用した規制の手法を取り入れていくことが重要になるとも考えられるが、どうか。

（参考）例えば、金融商品取引法において、清算機関で清算されない店頭デリバティブ取引については、証拠金規制により、取引当事者間で証拠金（担保）を授受することが義務付けられている（取引相手方の破綻による損失を証拠金によって吸収）。

(2) 国際的なサービス展開への対応について

- 金融取引は国境を越えて行われることもあるところ、どのような場合に我が国の金融規制を適用し、また、どのように実効性を確保するかが問題となる。
さらに、国境を越えたサービス展開を阻害することを避けるとともに、国際的な規制のアービトラージ（規制の緩い国・地域への移動による規制の回避）を防ぐ観点から、規制の国際的な整合性を確保するよう努めることも重要となる。
これらに照らし、法制面での課題についてどう考えるか。

(3) シャドー・バンキングについて

- ファンド等の銀行以外の主体が、銀行類似の金融仲介（シャドー・バンキング）を行う動きが世界的に見られる。

シャドー・バンキングは、伝統的な銀行部門を補完する有益な役割を果たし得るなどの指摘ある一方で、銀行に対して課されている健全性規制等の規制の適用が限定的であるほか、実態把握が必ずしも容易でないなどの指摘がなされることもある。諸外国におけるシャドー・バンキングの規制としては、ファンドのカウンターパーティーである銀行等を通じた間接規制のほか、投資会社やファンドの運用者に対する直接規制などの例がある。

(参考) 例えば、EU では、資本要件規則 (CRR) において、投資会社に対して自己資本比率規制等が規定されている。譲渡可能証券の集団投資事業指令 (UCITS) やオルタナティブ投資ファンド運用者指令 (AIFMD) において、ファンドの運用者に対して流動性リスク管理等に係る規定が整備されている。

- 我が国では、金融商品取引法において、第一種金融商品取引業者に対して自己資本規制が課されている。ファンドの運用者については、投資運用業者に対して登録の制度が置かれ、財産的基礎の確保等のための規定が、また、特例業務届出者に対しては届出の制度が置かれ、実態把握等のための規定が整備されている。こうした対応について、留意すべき点はあるか。

(4) 紛争解決手段の整備等について

- 事案の性質や当事者の事情に応じた迅速・簡便・柔軟な紛争解決を図る観点から、コストにも留意しつつ、金融 ADR 制度 (金融分野における裁判外紛争解決制度) を整備することが適切な場合も考えられるが、どうか。
- このほか、無権限取引や不正な取引が行われた場合や、取引の実行に瑕疵があった場合の利用者資産の保護については、損害賠償責任の特則規定 (損害賠償責任の法定、損害額の推定、立証責任の転換等) や損失分担に係る規定を金融規制として設けるという考え方があり得るが、どう考えるか。

(参考 1) 金融商品の販売に関しては、金融商品の販売等に関する法律が定められている。

(参考 2) EU の決済サービス指令 (PSD2) では、無権限取引や不正な取引が行われ

た場合や、取引の実行に瑕疵があった場合についての決済サービス提供者の責任や利用者との間の損失分担などが定められている。

その他、金融規制の態様に関して、現時点で特に検討しておくべき点があるか。