



## FinTech時代の金融法の課題

上智大学法科大学院 教授

**森下 哲朗**

### ■ 1. はじめに

#### —FinTechと金融法の概念

一口にFinTechといっても、その領域は幅広いものです。本日は、まず規制に関するいくつかの視点についてお話しし、続けて最近法制化された仮想通貨、そしてブロックチェーン、ロボットアドバイザーについて取り上げます。最後に、決済法制について簡単に意見を述べ、まとめとさせていただきます。

#### —目次—

1. はじめに
2. 金融規制の7つのポイント
3. 仮想通貨のリスクと規制
4. 仮想通貨の私法的側面
5. ブロックチェーンと証券取引
6. ロボ・アドバイザーの可能性
7. 決済法制のトレンド
8. おわりに

す。

FinTechについては、昨今動きが目まぐるしく、この分野に関する法的議論が追いついていない実態があります。本日は、少し思い切っても、自分の考えや提言を申し上げていきたいと存じますが、十分詰まっていない点があればご容赦ください。

では、テクノロジーと金融法の関わりから話を進めたいと思います。テクノロジーを金融に活用すること自体は、新しいことではありません。ATMやモバイルバンキングなど、技術自体は幅広く使われてきました。これに対し、昨今のFinTechの特徴の1つは、プレーヤーやサービスが多様化していることであると言ってよいと思います。従来は金融機関が主体でしたが、アンバンドリング化（従来は一体として提供されていたものが分解されること）と呼ばれる現象が起こっており、プレーヤーやサービスの多様化を生んでいます。また、より革新的な技術が用いられ、変

化のスピードも速いという点があります。十分なテストがされていないと思われるような技術の導入が不安視されるケースもあります。それに加え、サービスの電子化は、様々なサービスが容易に国境を越えることを可能にします。

以上の特徴があるFinTechを金融法の視点からとらえると、次のようなことがいえます。第1に、これまでは、基本的に伝統的な規制対象である銀行や証券会社等を念頭におくことで足りましたが、プレーヤーが拡大するとそれでは足りない局面が出てきます。第2に、技術やサービスの変化によって、新しいリスクが生まれ、リスクの種類や量が変わったりすることもあるのではないかと思います。そうすると、法の在り方も変わっていく必要があると思います。第3に、従来のルールが前提としてきた技術やシステムが変化することにより、同じルールの適用がしにくくなることも考えられます。例えば、既存のルールは金融機関等に開設された口座の存在を前提としていることが多いですが、ブロックチェーンが用いられるようになると口座が存在しないといったケースも出てくると思います。第4に、従来の法律概念や法的枠組みを硬直的に適用するのでは対応しにくい問題もあるかもしれません。後ほどご説明致しますが、仮想通貨などとの関係では、新しい視点が必要だと考えています。第5に、グローバルな広がりを持つ事象への対応も難題です。

課題を挙げればきりはありませんが、取引

の実態やリスクについての正確な理解を踏まえたうえで、バランスのとれた、グローバルな視野に基づくスピードある議論を進めていく必要があります。法律となると、どうしても議論に時間がかかることが多いのですが、それでは許されません。

FinTechと金融法に関連して、昨年アメリカのFinTech企業を対象に行われた調査があります。「来年におけるFinTech企業の最大の障害は何か」という質問に対して、43%が「規制」をあげ、トップでした。アメリカでは、監督当局が分散しているうえ、連邦と州の法制が並存してより一層の複雑さがあると思いますが、そうしたことを差し引いても規制がFinTechの発展にとって重要な課題であることは間違いなさそうです。

ただ、法律の専門家の立場からは、規制を障害とばかりとらえるのではなく、適切な、バランスのとれた規制は、利用者の信頼の向上やビジネスの健全な発展につながる、といった点も決して忘れていただきたいと思います。良いバランスの実現が法律の仕事、そして学者の仕事であり、当局や立法府の仕事ではないかと考えています。

また、規制だけではなく、私法上の問題も重要です。私法ルールと規制は密接に関係することが少なくありません。例えば、顧客がどのような権利を持つのがはっきりしなければ、どのような規制によりどのように顧客を保護したらよいのがはっきりしません。また何か不都合があった場合であっても顧客

が私法上事後的に適切な救済を受けられるのであれば、事前の規制の役割が減るといったことも考えられます。私法上の問題についても、議論を充実させていく必要があります。以上が総論です。

## ■ 2. 金融規制の7つのポイント

次に規制に関して、7点お話したいと思います。

1点目はリスクに応じたバランスのとれた規制の重要性です。最近アメリカで行われたカンファレンスのなかで、シンガポールの当局者が「早すぎる規制の導入はイノベーションを阻害する」と発言しました。そして、シンガポールの当局としては、新しい技術によるリスクがある程度顕在化して初めて規制を入れるようにしたい、仮に規制を入れるなら、リスク割合に応じたものであることが大事だと述べました。こうしたスタンスは、今後の規制の在り方を考えていくうえでも大事な視点であると考えます。一方で、規制が後追いになっていいのかというと、そうではありません。先ほどのシンガポール当局者も、同時に当局は常に今何が起きているかを注視し続けなければならないと言っていますので、フォワード・ルッキングな観点の重要性は認識されています。事故やトラブルが起こってからでないで規制をしてはいけないということでは決してありません。

2点目としては、規制のアービトラージの

回避・横断的規制の必要性をあげたいと思います。経済産業省のFinTech研究会の発言集には「各業態の規制が多数存在すると、規制の存在しない領域で複数のサービスを提供するというようなことが起きる」「類似サービスには類似の規制という横断的な規制により新エコシステムを形成することが望まれる」とあります。また、金融庁の決済高度化ワーキンググループの報告書にも「決済ビジネスの選択に歪みを生じさせたり、利用者利便の妨げとなることを回避する等の観点から、様々なサービスが柔軟に展開されていくことを可能とするような業務横断的な規制体系の構築を検討すべきである」と書かれています。FinTechを通じてプレーヤーやサービスが変化しても、利用者の立場から見て同様のサービスには、同じような利用者保護が与えられることが望ましいと思いますし、リスクに応じた規制という観点からも、同様のリスクには同様の規制が合理的ということになると思います。

3点目は自主規制の役割についてです。この点も経済産業省の発言集や金融庁の報告書でも指摘されていますが、スピードが速く内容も多様なFinTechについて、立法や規制当局による監督による対応には限界があります。業界団体等によるソフトロー的なものによって、あるべきビジネスプラクティスを示していく方がより迅速に対応できるケースも少なくありません。今後は中心的役割を果たす企業や業界団体が積極的にあるべき姿を提

案していくことが大切になってくると思います。

4点目は規制当局との関係や規制のプロセスに関してです。最近、FinTechをきっかけに自国の金融ビジネスを一層発展させたいと考えているフィンテック・フレンドリーな国が少なくありません。特に頑張っているのがイギリスで、金融監督当局であるFCAがプロジェクト・イノベートというプロジェクトを立ち上げ、積極的にイノベーションに取り組んでいく企業をサポートする仕組みをスタートさせたり、通常ならば適用される規制に係る問題を気にすることなく、事業者が新しいサービスやビジネス・モデルをテストできるRegulatory Sandboxといった仕組みを導入したりして、注目されています。日本としても、こうした外国の取組みから学ぶべき点があるように思います。

5点目は、グローバルな広がりに関連する課題です。FinTechの利用で、従来以上に国境を越えた取引が容易にできるようになってきています。例えば、ブロックチェーンを用いた取引を規制するといっても、どの国の規制をどのように適用したらよいのかははっきりしません。各国当局間の協調が重要であるといった指摘や、国を越えたソフトロー的なルールを形成していく必要があるのではないかと議論もなされています。一国の規制の適用範囲を考えるにあたっては、規制の実効性という難しい問題もありますが、属地主義にとらわれず、積極的に域外適用してい

なければならぬ場合もあると考えています。

6点目は、規制への技術の応用という点です。これはRegTechという言葉で知られていますが、規制あるいはコンプライアンス面にテクノロジーを応用していこうということです。英国の監督当局であるFCAが広く意見を募集したところ、多様な意見が寄せられたようです。例えば、ビッグデータ等情報をもっと活用できるのではないかと、当局宛の報告をもっと簡単にできるような技術を開発できないか、事故事例等に関する情報などコンプライアンス関係で有用な情報の共有システムを構築してはどうか、事業者が膨大な規制のなかでどこを見たらいいのか分からないときに、事業者からの質問に自動的に答えてくれるロボ・ハンドブックのようなものがあればいいのではないかと、様々な内容が提案されています。具体的に実現しようと思うと様々な課題もあると思いますが、事業者サイドから様々な建設的な提案がなされ、規制当局がそれを取り入れていくことによって、規制の質や効率性の向上が図られていくのが望ましいと思います。

規制に関する最後の点ですが、FinTechと金融業についてです。5月に成立した「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」によって、銀行あるいは銀行持株会社によるFinTech企業に対する投資に関する規制が緩和されました。ただ、個別の認可が必要であり、政省令

がまだできていないこともあって認可の基準が未だ明確でないことから、早く指針を示してほしいという声があるようです。

FinTechとの関係では、仮想通貨、ブロックチェーン、P2Pレンディング、ロボ・アドバイザーなどに関して、様々な取組みがなされているようですが、ぜひ、日本発で優れた技術や仕組みができてくることを望みます。私も少し考えてみたのですが、例えば、高齢化社会のなかで、高齢者の方々やお体の不自由な方々などが安全で使いやすい金融サービスを提供できるようにするテクノロジー、あるいは金融のリテラシー向上に役立ち、詐欺的な取引の防波堤にもなるようなテクノロジーなどは如何でしょうか。テクノロジーの活用で今までできなかったことが実現し、金融が社会や人々の生活を幸せにすることができればと考えています。

### ■ 3. 仮想通貨のリスクと規制

続いて、FinTechに関する具体的ないくつかの取引やサービスについてお話ししたいと思います。

まず仮想通貨です。法学者の習性で、どうしてもトラブルに着目してしまうのですが、既に仮想通貨に関しても様々なトラブルが発生しています。日本でも有名な事例として、マウントゴックスという交換事業者の破たんがあります。自分がビットコインの所有者であると主張する個人が、マウントゴックスに

預けていたビットコインを返してほしいという訴訟を起こしましたが、裁判所はこの請求を認めませんでした。顧客が預けたものを返せというのは普通感覚ですが、それが否定されることを法的にどう考えていけばいいのかという問題を突きつけた事件です。なお、マウントゴックスは日本法人でしたが、米国等にも債権者がおり、その破たんは国際的な倒産事件になっています。

仮想通貨を盗みとる事例もいくつか発生しています。アメリカではビットペイ、イギリスではビットスタンプなどが被害に遭い、大きく報道されました。とはいえ、ブロックチェーンの技術が破られたのではなく、その入口である役職員のコンピュータがハッキングされたり、ウイルスを含んだ電子メールによってコンピュータが他人に操作されるようになったり、といったことがビットコイン詐欺につながったようです。ブロックチェーンそのものは、非常に安全なシステムだとされていますが、ブロックチェーンの金融取引への利用を考える際には、同時に用いられるその他の技術やシステム、それを使う人等も含めて全体でリスクを考えなければいけません。その一つが先の事例に見られるアカウントへのアクセスといった点ではないかと思います。むしろこれは仮想通貨に限ったリスクではありません。最近某国の中央銀行が米国の連邦準備銀行に預けていた多額のお金が盗まれるといった事例がありました。これも不正にシステムへのアクセスがなされた事例でし

た。昔であれば3億円の現金を盗むなら重くて車がないと盗めなかったわけですが、今は何百億円であっても、コンピュータ・システムを操作すればすぐに盗むことができます。このように、何か事故があった際に被害が大きなものになる可能性があるというのもFinTech時代の特徴といえるかもしれません。

最近では、ビットコインに限らず、「FinTechに投資すると儲かる」などといって詐欺を働くケースも出てきているようです。あるアメリカの事例では、ビットコインを（ビットコインに、ではなく）投資すれば1日1%、1週間で7%の利回りだといって勧誘がなされました。こんなうまい話があるはずはないと思いますが、実際に騙された人がいて、結局破たんしてしまいました。なお、この事例では、訴訟で証券法違反があったかどうか争われたところ、被告側は「ビットコインの出資は、証券法でいう証券ではない」と言って反論したそうです。それに対して裁判所は、ビットコインは通貨あるいは金銭の一種であって、ビットコインを投資する契約は証券法上の証券に当たるとしました。ビットコインは通貨かどうかといった議論がなされることがありますが、ルールの趣旨に合わせて、お金と同じように扱うのか、物と同じように扱うのか、どのような処理の仕方が妥当なのかを柔軟に考えていく必要があるということであると思います。

仮想通貨をマネー・ロンダリングのために

使った事案も複数発生しています。ある事案では仮想通貨業者がアメリカで逮捕され、懲役20年になったようですが、こういった新しい技術が出てくると、悪い形で使おうという人も出てきます。このようなこともあり得ると理解したうえで、しっかり対応していく必要があるということだと思います。

わが国では、2016年5月に資金決済法を改正する形で、仮想通貨に関する新たな規制が導入されました。今回の法改正は、仮想通貨に関連する法的な問題のうち、主に2つの問題への対応を目的として行われたものです。1つ目は、マネー・ロンダリング、テロ資金対策規制です。これは国際的な要請であり、日本としても一刻も早く手を打つことが必要だったのです。もう1つは、マウントゴックスが破たんし問題となっている以上、交換業者の倒産等に備え、交換業者と取引をする利用者を保護するための規制を入れる必要もありました。

具体的な規制の内容ですが、マネー・ロンダリング規制との関係では、仮想通貨交換業者を犯罪収益移転防止法における特定事業者指定し、犯収法上の様々な義務を課すこととしました。もう一つの利用者保護の観点からは、登録制や顧客資産と自己資産の分別管理などを導入しています。

ここで改正資金決済法における仮想通貨に関する規制に関して、いくつかの点について検討したいと思います。

まず、「仮想通貨」の定義です。法律上の

仮想通貨の定義をブレイクダウンすると、次の5つの要件に集約されます。

- ① 電子的方法で電子機器等に記録された財産的価値であること
- ② 物品やサービスの対価として不特定の者に対して使用できること
- ③ 不特定の者を相手として購入・売却できるものであること
- ④ コンピュータを用いて移転することができるものであること
- ⑤ 本邦通貨・外国通貨・通貨建資産でないもの

まず、①電子的方法で電子機器等に記録された財産的価値であることですが、電子的な方法で記録されていれば、従来のように1つのコンピュータで管理していようが、ブロックチェーンに乗せていようが、関係なく、法的には技術中立的といえます。財産的価値という表現が使われていますが、ここでの財産的価値は民法上の債権や物権である必要はありません。社会において、何らかの財産的価値があると認められているものであれば良いと思いますが、次の②が認められるのであれば、そうした財産的価値も肯定されることが多いと思います。

次に、②物品やサービスの対価として不特定の者に対して使用できること、すなわち、特定の相手のみで使用できるものは含まれないということです。この②によって、前払式支払手段など、様々なものが仮想通貨の定義から落ちることが想定されます。

続いて、③不特定の者を相手として、購入売却できるものであることです。通貨とは流通するものです。通貨という名前が付いている以上、発行後、特定の人しか使えないものは当てはまりません。システム上あるいは規定上譲渡できないものは、要件を満たさないということになると思います。

④はコンピュータで動かせることです。⑤は本邦通貨・外国通貨・通貨建資産を除くというのですが、これにより、預金債権、電子債権、電子的に取引される債券などが①～④までの要件を満たすとしても、仮想通貨には含まれないこととなります。

これらを踏まえると、ゲームの中でしか使えないゲーム内通貨などは、②の要件を欠くことによって仮想通貨にあたらないということになると思います。また、ブロックチェーン技術を利用して通貨のようなものを発行するとしても、それが直ちに、改正資金決済法における仮想通貨にあたるというわけではありません。不特定の者に対するサービスや物の提供を受ける対価として使えるものか、不特定の者に対する譲渡が予定されているか、通貨建資産にあたらないか等が判断のポイントになると思います。

改正資金決済法は、仮想通貨交換業のみを規制の対象としていますので、仮想通貨交換業の定義も重要です。仮想通貨交換業は、①仮想通貨の売買、あるいは他の仮想通貨との交換、②①の媒介、取次、代理、③前述の①②に関して、利用者の金銭または仮想通貨の

管理を行うこと、として定義されています。今回の改正資金決済法は、ウォレット業や発行者、仮想通貨を使用して取引する業者などは規制の対象としていません。

このように規制の対象を絞った点については、衆議院財務金融委員会においても委員から質問がありました。趣旨としては、一番規制の必要性がある交換事業者を対象にしたと説明されています。例えば、マネー・ロンダリング規制にしても、交換業者つまりは現金の世界と仮想通貨の世界との窓口をコントロールすれば、かなりの効果が見込めます。また、日本国内にある多くの事業者は、交換とウォレット両方を行っており、ウォレット提供専業の事業者はほとんど存在しません。だから交換業者を規制すれば、第1弾としては足りるという政策判断がなされたのです。今後状況が変われば、第2弾、第3弾はあり得るのではないかと思います。

具体的な規制の内容ですが、まず、仮想通貨交換業者については登録制がとられます。金融審議会の場合でも重要とされたのは、分別管理をする必要性です。これはマウントゴックスの破たんが今回の立法の大きな動機の一つであったことからすると当然のことです。しかし、従来の業法で分別管理を義務付ける場合、一定のお金を供託してもらうか、信託をしてもらうのが代表的な手法であるところ、仮想通貨は私法上の位置づけが明確でないので、供託も信託も難しいのではないかとされました。今回選択されたのは、自己の資

産と顧客資産とを明確に区分し、直ちに判別できる状態で管理するといった、区分管理をするという方法です。

ただし、そもそも顧客が仮想通貨の取引によって、どういった権利を有するのか明確でなければ、区分管理されたことにより顧客の手元に残っているものが何なのかよくわからないということになると思います。やはり私法上、仮想通貨を保有するということの意味をしっかりと検討していく必要があるでしょう。同時に、分別管理規定の意義は、事業者が顧客の資産を勝手に使い込むことをなくす、そして事業者が万一倒産したときに顧客に与える影響を少なくしようというものですが、テクノロジーを活用して技術的にもそうしたことをやりやすくする仕組みを考えていくというのもFinTech時代のものの考え方であると思います。利用者を守るのは法だけではなく、技術をうまく使って、利用者本位の環境を実現することもできると思いますし、技術が変われば法の役割も変わり得ると思います。技術と法それぞれの専門家がしっかりと対話を重ねて、適切な役割分担を考えていくのもFinTech時代の金融法の大切なアプローチではないかと考えています。

#### ■ 4. 仮想通貨の私法的側面

先ほどご紹介しましたように、マウントゴックスの破たんの際して、ビットコインを預けていたと主張する顧客が、自分は所有者な



ので預けていたビットコインを返してほしいと訴訟を起こしました。これに対して東京地裁は、所有権の客体になるには有体物であり、かつ排他的支配可能性が必要であるとしました。そのうえで、ビットコインは、空間の一部を占めないの有体物でないことは明らかである、また、ある者がビットコインアドレスの秘密鍵を持っているとしても、他者の承認がなければ、自らが行った取引がブロックチェーンに記録されるかどうかの保証がないのであるから、ビットコインアドレスの秘密鍵の管理者が当該アドレスにおいて当該量のビットコインを排他的に支配しているとは認められないなどと述べ、所有権の客体とはならないと結論づけました。そして、所有権に基づく取戻権の行使を認めず、また、所有権を侵害したことによる不法行為もないとしました。

顧客がどのような権利を持つのかを考えるにあたっては、顧客と業者との関係はどのようなものかという問題と、ビットコインを保有するということが法的にはどのようなことを意味するのかという問題を、分けて考える必要があります。まず、顧客と業者の関係ですが、顧客が交換業者を通じてビットコインを買うといっても、直接顧客が仮想通貨についての権利を持つパターンと、間に事業者が入ることで間接的に仮想通貨を持つパターンと2通りあり得ます。試しに私も仮想通貨を買ってみました。私の場合、自分のウォレットは事業者の出来合いのものを使っており、

自分用が買ったつमोरの仮想通貨についての秘密鍵等がどうなっているかわかりません。私が自分が買った仮想通貨を処分しようと思っても、私は業者に依頼するしかありません。私自身は仮想通貨を保有しているつもりになっていますが、実は事業者に対する何らかの債権的な権利しか有していないのかもしれない。

顧客が業者との関係でどのような権利を持っているかを見極める際の重要な手掛かりは、顧客と業者との間の契約です。この点、マウントゴックスのホームページにある利用規約では、ビットコインの売買や交換といった表現が使われていますが、法的に見て本当に売買なのかよくわかりません。また、見る限りでは、利用規約には顧客のビットコインを預かることについての規定はないようです。こうした利用規約では、顧客と業者との関係や、顧客は業者に対して、あるいは、仮想通貨という財産的価値についてどのような権利を持っているのかは、明確ではありません。また、業者を介して仮想通貨を購入したとしても、自らブロックチェーンにアクセスできる秘密鍵を持っているならば、単なる事業者に対する債権と考える必要はなく、仮想通貨という財産的価値について直接の権利を持っていると考えやすくなると思います。仮想通貨が物か債権かお金かといったような議論も大事ですが、それに加え、今申し上げたように、事業者と顧客の関係のなかで、顧客がどのような権利を持っているかという点を

~~~~~  
しっかり詰めないと、顧客の権利を法的にどう評価していいのかははっきりしてきません。

仮想通貨を私法上どのように把握すればいいのかについては、日本だけでなくどの国も悩んでいます。例えば、アメリカでもビットコインの保有を法的にどう評価していいのかについては様々な議論があります。階層を重ねて構成されている証券取引において、日本法では投資家は発行者に対して直接権利を持つ前提で組み立てられています。アメリカでは投資家は階層上すぐ上の証券会社に対する権利しか持たないとしています。これをセキュリティ・エンタイトルメントといいます。セキュリティ・エンタイトルメントを持っている人は、その事業者が破たんしたときには、セキュリティ・エンタイトルメントを優先的に回収できるという形で、セキュリティ・エンタイトルメントを保護する仕組みにしています。そこで、米国では、ビットコインを間接形態で保有している顧客についても証券の場合と同様にセキュリティ・エンタイトルメントを有しているとして考えることができるのではないかといい見解も示されています。

ドイツでも、ビットコインは物でも権利でも無体財産でもない、いったい何なのだといいことで議論がなされています。ビットコインの取引を、売買取引ではなく、委託や請負のような為す債務についての契約として把握すべきではないかとの議論もあります。しかし、当事者はビットコインの売買をしたつも

りになっているのに、その契約の法的性質は請負契約というのは、一般の人の感覚から乖離したものであるように思います。

仮想通貨の法的性格は何なのだろうと考えることも大切ですが、例えば事業者が破たんしたときに、このように処理されるのが望ましい、盗まれたときにはこういう結果が望ましいと、あるべき帰結を議論していくことも重要だと思います。その両面からアプローチしていくことで、よりよい法律構成やルールの在り方を考えることができるのではないかと考えています。

日本法における仮想通貨の法的性格について考えてみたいと思います。既にご紹介した改正資金決済法は、仮想通貨の私法上の法的性格に関する特定の立場を前提しているものではありませんが、一つははっきりしていることは、仮想通貨を持っている顧客は、一定の法的保護に値するのだと資金決済法は考えているということです。このような改正資金決済法の立場を踏まえるならば、私法上も、仮想通貨は物でも債権でもないから、顧客には何ら法的保護に値する権利はないという結論には至りにくいのではないかと思います。

ではどう考えるか。私は、日本の私法上、仮想通貨は法的保護に値する財産的価値であり、その帰属については、物権法のルールに従うと考えるべきであると考えています。有体物ではないものの帰属について物権法のルールを適用するという考え方は、既に預金の帰属に関して有力に説かれてきたところで

す。また、証券取引もペーパーレス化されていますが、口座に記載された証券の帰属や移転については、基本的に物権法的なルールが採用されています。証券については、昔は紙があり、それを帳簿に移したので、そのような考え方を当てはめやすいのですが、ペーパーレス化された証券と同様、コンピュータ等の記録で帰属が管理されている仮想通貨や預金についても、類似したルールを適用すべきであると思います。具体的には、仮想通貨の帰属については、一次的には帳簿や台帳の記録を手掛かりとしつつ、そこで権利者として記録されている者が本来の権利者でない場合には、本来の権利者に帰属させることとなります。そして、財産的価値である仮想通貨に関する当事者間の契約関係により、物の売買や寄託と同様に扱うべき場合や、消費寄託と同様に扱うべき場合等を考えていくべきであると思います。

今回の改正資金決済法では、仮想通貨を利用する取引については触れていません。例えば、仮想通貨の送金それ自体は、資金を移動しているわけではないので、少なくとも現在は為替取引ではないと思いますが、資金を仮想通貨に換え、仮想通貨を移動した後に、当該仮想通貨を現金に換える仕組みを作れば為替取引になると思います。全体の仕組みを見て考えるべきでしょう。消費者から仮想通貨を受領して業者に送るような仕組みや仮想通貨の貸付けが、収納代行や貸金業に当たるかどうかといったことについても、実態をよく

見て判断する必要があると思います。

仮想通貨交換業についての規制の国際的な適用をどのように考えるかも難しい問題です。改正資金決済法では、日本で登録を受けない外国通貨交換業者は日本で勧誘を行ってはならないと規定しています。外国のホームページで日本人を相手に仮想通貨交換業の宣伝をすれば、日本法上違法というスタンスです。しかし実効性という点は課題で、外国にいる者に対して規制を実効性があるものにするのが難しいのです。このような問題については、一国の規制当局だけでは対応しきれるものではなく、国内外の関係者とうまく連携しながら、対処していくことが重要であると思われます。

## ■ 5. ブロックチェーンと証券取引

次にブロックチェーンの証券取引への応用について話を進めます。

ナスダックが2015年12月に未公開株式市場で、ブロックチェーンの技術を使った取引をリリースしたということが報道されています。記事によれば、証券をウォレット内に保管しているようなものとの説明がされているようです。

証券は既に電子化されているものが多く、口座を使って権利の帰属を表すシステムから、ブロックチェーンを使って権利の帰属を表すシステムに移行するのは比較的容易だと

思います。ただダイレクトにブロックチェーンのシステムにアクセスできる人と、そうではない人を区別して考える必要があるという点は、仮想通貨について既に述べたとおりです。

そのうえで、口座や発行者が管理する帳簿ではなくブロックチェーンを使って証券の帰属を表すという仕組みを法的にどう評価すべきかですが、権利の帰属を示す方法自体は、基本的には、発行者や債権者となる人たちの合意に委ねてよいと思います。例えば、あるグループ内で、誰が権利を持っているかはブロックチェーンを見ればわかるようにしておこうと決める分には、当事者の選択に委ねてよいのではないかと思います。当事者がブロックチェーンの記録で帰属を決めようとしているなら、それを法的に承認したらいいのではないかというのは一つの考え方だと思います。

しかし、例えば、上場株式について同じことが言えるかという話は違ってきます。関係者が多くなると全ての当事者がリスクなどを理解したうえで実際に合意しているとは言い難くなってきますし、マーケットの健全性・信頼性にもかかわってきます。やはり公益性が高く社会的なインパクトが大きいシステムにブロックチェーンを用いることができるかという問題については、当事者の自治に委ねる考え方ではうまくいかないと思います。また、不適切な取引がなされた場合については、法や当局が必要な介入を行うことができ

る仕組みも必要になってくると思います。ナスダックが未公開株を選んだのもあまり規制がなく自由にできるからであって、上場株式となると容易ではありません。システムが公益性を持ち重要なものになればなるほど、法が介入できる余地を残しておくことが大事になると思います。

次に、ブロックチェーンに記録された権利が誰に帰属するかが裁判等で争われるとした場合、どのような点が問題となるかについて考えてみたいと思います。従来のように、口座に記録された権利の帰属が問題となる場合ならば、まず口座にどう記録されているかを確認し、口座の所在地や口座契約の準拠法が何かを手掛かりに準拠法が何法になるかを決め、例えば、日本法が準拠法になるのであれば、口座で権利者として記録されている人が一応権利者として推定されるということになります。これがブロックチェーン時代では、ブロックチェーン上に記録されている内容を裁判手続上どう具体的に立証していくのかという問題がありそうですし、口座がなくなると準拠法の決定にも困ります。口座がない場合に何を手掛かりに準拠法を決定するかは、国際私法の領域で考えなければいけないことです。準拠法が決まったとしても、その準拠法上、例えば、ブロックチェーンに権利者であると記録されている人を常に法的にも権利者としていいのかどうか問題となります。例えば、他人のために取引を行っている場合、譲渡担保の場合、詐欺が発覚した際

の取消し、無効など、様々なケースが考えられます。ブロックチェーンに権利者として記録されている人を法が単に権利者として追認するだけでは不十分であり、必要な場合には法が介入し、真の権利者の保護を実現するための仕組みが必要になるのではないかと思います。

## ■ 6. ロボ・アドバイザーの可能性

次にロボ・アドバイザーについてです。日本でもロボ・アドバイザーの活用については多様な提案がされていますが、ロボ・アドバイザーを用いて顧客に対して金融サービスを提供しようとする際に、当該金融サービスの内容に応じた登録、届出等を行っておく必要があることはいまでもないと思います。

ロボ・アドバイザーに関しては、アメリカの自主規制団体であるFINRAがこの3月に出したレポート(Report on Digital Investment Advice)が興味深いものです。A社からF社それぞれ異なるロボットに同じようなアドバイスを求めた結果、どれくらいの違いが出るのか実験しました。この違いの幅についての感想は人それぞれでしょうが、米国の監督当局であるSECも、自動ツールは不正確であったりすると投資家向けのアラートを出しています。

また、このFINRAのレポートでは、ロボ・アドバイザーを利用する金融機関に求めら

れることをリストアップしています。技術的な視点だけにとられるのではなく、アドバイスが法令等のルールに従っているか、顧客のプロファイリングのためのツールが適切なものか等について、継続的に管理するための態勢整備が求められています。

最近では金融業者のfiduciary duty(受託者責任)が日本でも議論されていますが、ロボ・アドバイザーはfiduciary dutyを果たすことができるのかについて検討したマサチューセッツ州監督当局のレポートでは、結論として無理であると書かれています。このレポートでは、人によるアドバイスがなされる際には顧客が当然に期待できることについて一切責任を負わないとし、fiduciary dutyを全く消し去ってしまうような免責条項の効力は認められないとも記しています。

契約条項の適切性は非常に大切であると考えています。電子的な取引の世界は、事業者の側で様々な免責条項を含んだ約款を用意し、その約款について顧客が同意した形をとり記録を残すことが容易になっています。しかし、顧客がそうした約款に同意をした記録があるとしても、その内容が事業者にとって過度に有利なものとなっている場合には、法的拘束力を認めるべきでない場合も出てくると思います。個々の企業や自主規制団体等の努力により、約款や利用規定の内容がバランスのとれたものとなるのがとても大切だと考えています。

---

## ■ 7. 決済法制のトレンド

最後に、決済法制についてですが、決済にかかわるプレーヤーも多彩になってきています。業務横断的な決済法制の構築を検討してはどうかといった提案がなされていますが、こうした多様な決済に関する法制度を一度しっかりと整理する必要があるのではないかとという問題意識は、十分説得力があるのではないのでしょうか。

最近の決済サービスの特徴として、ユーザーインターフェイスを提供する中間的事業者、つまり顧客と銀行やクレジットカード業者と間に入って、支払に関するサービスや口座情報に関するサービスを提供する事業者の増加があげられます。しかし、こうした中間的事業者については、適切な規制の枠組みがありませんでした。この点について、2015年に欧州で採択されたPayment Services Directive 2では、中間的事業者に関する規制を新たに導入しました。そこでは顧客に代わり資金移動の支払指図を行う事業者は認可制、顧客の口座情報を集約するだけなら登録制としています。今後は、日本でも中間的事業者についての規制の必要性が議論されていくのではないかと思います。

業務横断的な規制といっても、ヨーロッパにおいても、全ての業種に同じ規制が適用されるわけではありません。例えば、強固な本人確認手段を導入することや、顧客から預か

った情報の目的外使用をしないとといった点についてはいずれの業種についても共通に適用されますが、自己資本に関する規制等では、各業種のリスクに応じて具体的な規制内容に違いを設けるといったかたでバランスをとるようになっています。

## ■ 8. おわりに

最後になりますが、FinTech時代においては、様々な情報をどう活用していくかが重要です。この点について、現在の日本法の状況は、クリアなものではありません。個人情報保護法はありますが、より一般的に、誰が情報に関する権利を持ち、どこまでの活用なら問題ないのか、法律上あまり明確になっていないのです。本来、情報の取扱いについての望ましいルールは何なのか。金融業に限定せず、広い目で見ても整理しなおすことも必要ではないのでしょうか。事業者は、顧客から同意を得たうえで、商取引を通じて得た顧客の取引履歴等の情報を様々なビジネスに活用しているのが実態です。事業者による顧客情報の活用も、顧客が同意書にサインしてさえいれば、どのように使ってもいいという話ではないと思います。法的にこれからしっかりと詰めていかなければならないでしょう。

また、バランスのとれたリスク分担も大切です。バランスのとれたリスク分担という観点からの節度ある約款や顧客に対するリスクの誠実な説明は、FinTech時代においては一

層重要になってくるはずです。

最後に、法と技術との関係です。仮想通貨との関係でもお話ししましたが、新技術により低減できるリスクもあれば、新たに生じるリスクもあると思います。技術によってリスクが減れば、法的規制の役割が減ること

もあるかもしれません。そういう意味では、法と技術の対話、協力、コラボレーションの必要性がますます高まっています。

本日はご清聴ありがとうございました。

