

## 近未来金融システム創造プログラム第5回講義レポート

第5回目となる本日は、一橋大学大学院経営管理研究科客員教授(前金融庁総合政策局長)の佐々木清隆氏から「withコロナの時代における金融DXと金融の課題」というお題で講義が行われた。近未来の金融に想像されるテクノロジーの応用やDX、それらを踏まえた上で検討されるべき近未来の金融規制・監督のあり方についてお話をしていただいた。

### 金融規制・監督の課題の変化と金融のIT化への対応

近未来における金融規制・監督のあり方について考える前に、まずは過去における金融の課題の変化を3つの段階に分けて紹介する。フェーズ1は、日本の金融危機への対応(1998年～2008年)である。不動産融資を中心とした商業銀行の不良債権問題により、金融監督庁の大蔵省からの分離・設立、厳格なルールベースでの検査・監督、検査マニュアルの策定などが行われた。フェーズ2は、グローバル金融危機後の対応(2008年～2018年)である。CDO等証券化商品を中心とする投資銀行の問題、さらにデリバティブ等相互連関による世界市場への波紋によって、国際連携の強化を目的とする新たな規制や3 lines of defenseを代表とする様々な枠組みが作られた。フェーズ3は、デジタライゼーションへの対応(2018年～現在)である。ビックデータ分析、AI、ブロックチェーン等のITイノベーションの進展や仮想通貨(暗号資産)を代表とする新たな商品・サービス等の出現により、従来の金融の枠外の課題を取り込んだ新たな金融規制・監督のあり方が求められている。また、Withコロナへの対応に伴うDXの加速(COVIDX)の捉え方によっては、2020年でフェーズ3が既に終わり、現在はフェーズ4の段階にあると考えることもできる。ただ、それが明確になるのは数年後になるだろう。

金融のIT化への対応としても様々な対策が行われて来た。銀行の統合・システムの統合に伴うシステムリスク管理のモニタリング、詐欺や不正送金などの犯罪の巧妙化に伴うインターネットバンキングへの安全対策、インターネットの利用拡大に伴うサイバーセキュリティーの強化、ITと経営戦略の連携によって企業価値の創出を図ったITガバナンスの使用などが具体例としてあげられる。

### 金融DXの現状: 5Ds

金融DXの要点は5Ds(Data・Decentralization・Diversification・Democratization・Disruption)に整理される。第一は、ビックデータ分析によるデータの利活用(Data)である。金融機関では各分野や業務ごとによって使用しているシステムが異なるため、データの利活用が課題として認識されている。一方で、金融のデータに価値を見出しているのが非金融のプレイヤーである。データ収集に有利なEコマースやプラットフォーマーによるデータの利活用が期待されているが、それに伴う個人情報保護、企業間の公正競争の観点等からの規制の在り方も検討する必要がある。

第二は、非中央集権化(Decentralization)の流れだ。中央集権的(Centralized)な従来の金融システムとは異なり、ブロックチェーンの技術を用いた分散化が様々な業務で期待されている。しかし、Facebookが提案したLIBRA、中央の管理者が存在しないような通貨に対しては、中央銀行等によって激しく反発されているのが事実だ。

第三は、伝統的で閉鎖的(Closed)な金融プレイヤーの多様化(Diversification)だ。既存の金融プレイヤーは規制当局と伝統的な金融機関で構成され、免許の取得等を要する閉鎖的(

Closed)な仕組みとなっている。しかし、最近はデジタル化の中で非伝統的なプレイヤーの金融参入や伝統的な金融機関との協業、オープンバンク制度への移行が進んでいる。

第四は、金融サービスの民主化(Democratization)だ。従来の金融システムは、金融機関やサービスの提供者、すなわちサプライサイド中心のビジネスモデルであったため、金融ビジネスにおけるサービス意識の低さが問題視されていた。金融ビジネスのアンバンドリングに伴い、BtoC の B から C がより重要視されるようになった現在、顧客体験(CX)の改善による金融サービスの民主化が進展している。

第五は、創造的破壊(Disruption)だ。上記したように、金融プレイヤーの多様化(Diversification)と金融サービスの民主化(Democratization)によって、既存プレイヤーは顧客体験の質を向上させ新たなプレイヤーとの競争を強いられている。実際に従来の銀行業務がコモディティ化し、様々な業務が as a service として提供され始めている。一方で、規制当局も新たに参入してくるプレイヤーへの規制やインフラの提供に務めなければならない。特に、デジタル化され国境を超えて使用される仮想通貨のような新しいプレイヤーに対しては、各国が連携し規制・監督していく必要がある。

### withコロナにおけるDXの加速(COVIDX)と金融の課題

金融・資本市場を取り巻く現状をビジネスモデルの持続可能性の観点から考えた場合、主な課題は少子高齢化と国内市場の縮小、低金利環境の長期化と低収益、デジタライゼーションの進展とdisruption(創造的破壊)、コロナショック、コロナバブル・ESGバブル崩壊の5つに総括される。コロナショックは以前の金融危機とは異なり、金融が原因ではなくウイルスによる実体経済の打撃がその原因である。また日本では以前から懸念されていたデジタル化の遅れが顕在化、加えて withコロナの時代のニュー・ノーマルとして非対面・非接触、在宅勤務といった新たな生活様式の中で結果的に生じた DXの加速(COVIDX)が重なり、二重で苦しむことになった。

このように様々な産業で既存のシステムやビジネスモデルを見直す検討が進んでいるが、中でも withコロナの時代に必要な視点として重要なのが「人」の重視である。そもそも、「人」を重視する考え方はここ数年で強まっていたが、コロナの影響を受けさらにその傾向が加速していくだろう。そこで重要なのが3つのS(Social・society、Sustainability、Solidarity)だ。Social・society(社会)は「人」の重視、Sustainability(持続可能性)はSDGs、Solidarity(連帯)は社会分断への対応を表している。

withコロナの状況の中で金融は、金融システムの健全性、金融 DXによるサービスの拡大、withコロナの社会課題解決への貢献が求められている。実際に金融庁金融行政方針では「単に従来の業務のやり方をデジタルに置き換えるのではなく、デジタル技術により新たな形で利用者ニーズを満たし、社会的課題を解決し付加価値を創出するという発想」が大事であると述べられており、「コロナ後の顧客ニーズに応える金融サービス」が求められている。同時に、Third-party risk management、サイバーリスク、システムリスク、Operational resilience (業務強靭性)といった DXに伴うリスクの変化、個人情報保護や国家安全保障、金融庁以外の当局との連携といったデータの利活用に伴う新たな課題にも対応していく必要がある。このように、Withコロナへの対応に伴うDXの加速(COVIDX)によって社会が大きく変化しようとしている現在、時代の変化やテクノロジーの発展を考慮した上で金融規制・監督のあり方を見直すことが重要である。

## Q&A

Q, withコロナの時代は「人」が重視され、金融を中心に様々なサービスの展開が期待されているが、その場合システムリスクが今まで以上に大きくなるのではないですか？

A, 金融機関・システムで起きる典型的なリスクとして、資金繰りがつかなくなる流動性リスク、信用リスク、マーケットリスクなどが考えられる。今後も、資金ショートなどといった今までと同じリスクが懸念されるが、その原因が変化していくだろう。例えば、アメリカの石油パイプラインのサイバー攻撃で一時的に原油の価格が跳ね上がり、長期化することで様々なサプライチェーンに影響を及ぼすなど、表面的に起きている現象は金利の上昇、流動性の枯渇、それに伴う損失であるが、その根本原因がリーマンショック時のように金融の世界ではない可能性が高いと推測される。従来型の金融プレイヤーの外、すなわちまだ規制が進んでいない分野で起きた事象が金融システムに影響する可能性が高くなると思われる。

Q, また、そのようなシステムリスクに対してどのような対応が必要でしょうか？

A, リスクはリスクになったその時点で手遅れだと思っている。リスクになる以前の段階での事象(issue)を把握し、それがどのようなリスクに発展するのか想像力を働かせること、社会の現象を俯瞰的に観察し続ける能力が重要である。

Q, 金融 DXに対する、金融当局の考えをお聞きしたいです。規制と新たなサービスに対するバランスをどのように保っていくべきでしょうか？

A, まずは、DX そのもの自体が最終的なゴールではないということを理解する必要があり、利用者のためになっているか否かが重要である。新たなサービスのメリットを活かしつつ、その中でどのようにリスクを管理していくかというバランスが問われている。規制のあり方を考える上で、議会を通した従来型の法律(hard law)のような硬い仕組みでの規制は DX の時代に適していない、むしろ民間による自主・自発的な規制を重視する方向に進んでいる。これは、DX の時代(Society 5.0)における政府のあり方にも同じことが言えるだろう。

Q, 金融の分散化は検査・監督する金融庁にとって大きな負担になるのではないですか？また、検査・監督する機関の分散化は進んでいないのでしょうか？

A, 金融の非中央集権化(Decentralization)は、金融当局からすると創造的破壊(Disruption)である。DX に政府がプレイヤーとして追いつくのは困難である。むしろ、マーケットや金融システムを構成するプレイヤー自体の自己規律、マーケットのエコシステムとしての自主規制を重視する方向に委ねざるを得ない。その自主規制能力が機能するよう、政府は様々なステークホルダーに対してエンゲージメントを強化する必要がある。