

## 近未来金融システム創造プログラム第6回講義レポート

第6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であり、元金融庁総合政策局長の佐々木清隆様から「DX時代のイノベーションと金融規制」という題目で講義が行われた。金融のDXが進むにつれて変化してきた金融規制・監督の変化について金融庁でのご経験から金融庁の規制の理念やIT化にどのように対応していくのかについてお話いただいた。

### 金融規制・監督の課題の変化と金融のIT化への対応

金融規制・監督は、日本の金融環境の変化と共に大きく進化してきた。1998年に旧大蔵省から独立する形で金融監督庁が設立された背景には、当時深刻化していた不良債権問題があった。金融規制・監督の歴史は3つのフェーズに区分できる。

第一フェーズ（1998年～2008年）では、金融庁は銀行に対して厳しい検査を行うことで、不良債権問題の解決を図ろうとした。この時期、日本の銀行セクターは大きな再編を迫られ、かつて20社近くあった都市銀行・信託銀行が統合され、現在の3メガバンク体制へと集約されていった。2008年のリーマンショックに端を発するグローバル金融危機以降の第二フェーズ（2008年～2018年）では、金融危機への対応と同時に、フィンテックの台頭という大きな動きがあり、金融自体のIT化が急速に進展した。それまでの金融IT化は主に銀行統合に伴うシステム統合問題が中心だった。代表的な事例として、みずほ銀行で2000年に起きたシステム障害が挙げられる。富士銀行、第一勧業銀行、日本興業銀行という3つの銀行が統合する際、それぞれが持つ全く異なるシステムを1つに統合する過程で大混乱が生じ、初日から障害が発生した。これは単なる技術的な問題ではなく、ビジネスモデルの変更に伴うシステム統合を伴った移行の難しさを示す事例となった。

2000年代半ばからはインターネットバンキングが普及し始め、それに伴いサイバーセキュリティの問題も認識されるようになった。2013年頃には日本政府全体でサイバーセキュリティ基本法が制定され、金融分野でも「ITガバナンス」という概念が重視されるようになった。金融庁が強調するのは、システムの問題は単なる技術的課題ではなく、経営そのものの問題だということである。多くの金融機関ではシステム部門と経営者の間のコミュニケーションが不足しており、経営戦略についての議論はできても、システムの問題になると「システム部長が答えます」という反応が一般的だ。しかし、システムはビジネスモデルを実現するための手段であり、経営戦略と切り離して議論することはできない。システムを使って何をしたいのか、どのようなビジネスを展開したいのかを経営者自身が理解し、主導する必要がある。これがITガバナンスの本質であり、経営戦略とITを一体として捉える考え方といえる。

現在は第三フェーズ（2018年以降）に入り、DXの加速に加え、サステナビリティや気

候変動、人権問題などの社会課題への対応も求められている。また、2010年代半ば以降は伝統的な金融機関だけでなく、暗号資産取引所やネット系の新参者、通信・Eコマース企業など、多様なプレーヤーが金融業界に参入してきた。NTTドコモがネット銀行を買収し、楽天やソフトバンクグループもそれぞれ銀行業務を展開するなど、非金融事業者の金融業参入が顕著になっている。これらの新興プレーヤーが金融に参入する主な動機はデータの取得にある。金融取引、特に送金・決済のデータは、ECサイトや他のサービスと組み合わせることで非常に価値の高い情報となる。そのため、彼らは「楽天経済圏」のような顧客の囲い込みを目指し、金融サービスを通じて顧客の行動データを獲得し、それを他のビジネスに活用している。

このように新旧のビジネス文化の衝突も起きている。伝統的な銀行にとって送金・決済は絶対に失敗が許されない基幹業務であり、そのためのシステム投資も惜しまない。一方、新興プレーヤーにとって、金融サービスはデータ収集のための手段にすぎず、それに見合ったコストしかかけないという姿勢の違いもある。

## 金融 DX のポイント：5Ds

金融 DX は5つの「D」で特徴づけられる変革をもたらしている。5つのDとはデータ(Data)、分散化(Decentralization)、多様化(Diversification)、民主化(Democratization)、破壊的創造(Disruption)を指す。初めに、5つのDについて説明する。

データ(Data) :デジタル化によってデータの処理速度が飛躍的に向上し、ビッグデータ分析やAI活用が可能になった。金融取引から得られるデータは非金融企業にとっても非常に価値が高く、顧客理解やビジネス展開に活用されている。個人情報保護の観点からの制約はあるが、むしろデータの有効活用に向けた法制度の整備が進んでいる。また、AIの発展により、データの価値はさらに高まっている。

分散化(Decentralization) :伝統的な金融システムは中央集権的だった。例えば、中央銀行・日本銀行の金融システムを通じて銀行間で資金のやり取りが行われ、証券取引所でも中央にJPXがあって集中的に取引が行われてきた。これに対してブロックチェーンなどの技術により、中央の管理者がいない分散型の金融システムが登場している。この分散化は、後述する金融規制のあり方にも大きな影響を与えている。

多様化(Diversification) :金融業界のプレーヤーが多様化している。従来の銀行・証券・保険という伝統的なプレーヤーのクローズドな世界から、様々な業種の企業が金融サービスを提供するようになった。銀行も単独でビジネスを完結させるのではなく、様々なタッチポイントを持ったプレーヤーとオープンに協力するビジネスモデルへと変化している。例えば、JR東日本のようなサービスの表面には非金融企業が出ているが、その裏側には銀行が存在するといった連携モデルが増加している。

民主化（Democratization）：従来の金融システムではサプライサイド（銀行側）が優位だった。かつては銀行が駅前の一等地に店舗を構え、午後3時には閉店し、顧客は銀行の営業時間に合わせて来店する必要があった。これは預金を集めるために物理的な店舗が不可欠であり、金融規制が厳しかった時代の名残である。しかし現在は、インターネットバンキングの普及により、利用者が主権を持つようになり、顧客の求めるサービスを提供しなければ生き残れない環境に変化している。これはインターネットによってB to Cの力関係が逆転し、C to Bのビジネスモデルが主流になってきたことを示している。

破壊的創造（Disruption）：DXは既存のビジネスモデルを破壊し、新しい価値を創造する。これには二つの側面がある。一つは既存プレーヤーが新しいプレーヤーに代替される現象である。例えば銀行がフルバンキングで全てのサービスを提供するのに対し、新興企業は特定の機能に特化したサービスを提供する「アンバンドリング」が進んでいる。もう一つは規制当局にとっての破壊的变化で、従来の規制の枠組みでは捉えきれない新しいサービスが次々と生まれる中で、規制当局もその対応方法を変えていく必要に迫られている。暗号資産のように管理者がいない分散型システムをどう規制するかといった課題は、この「規制に対するディスラプション」の典型例である。

## 金融DXに伴う金融規制・監督の変化

金融庁は、「規制は手段であって目的ではない」という点を強調している。規制の最終的な目的は「規制のため」ではなく「企業や経済の持続的成長」と「国民の安定的な資産形成」への貢献だとされる。この目的を実現するための3つのミッションとして、「金融システムの安定と金融仲介機能の発揮」「利用者保護と利用者利便の両立」「市場の公正性と市場の活力の発揮」が掲げられている。

こうした基本理念は、DXの時代においても変わらない。金融庁は、DXに対する規制監督の基本的な考え方として、イノベーションに対する中立性を重視している。イノベーションはあくまで手段であり、金融行政がその進展に対して不必要に影響を与えるべきではないという認識だ。同時に、DXが個人・企業の効率性向上や市場の活性化、社会全体の生産性向上に貢献することを期待している。ただし、金融システムの安定や利用者保護、市場の公正性とのバランスも重要で、例えば金融犯罪が増加すれば規制強化が必要になるなど、状況に応じた柔軟な対応が求められる。

DXによって変化するものとして、金融庁は5つの側面を挙げている：①金融サービス自体（暗号資産やデジタルマネーなど）の変化、②金融機関のビジネスモデルの変化、③預金者・投資家・利用者への影響（デジタルデバイドやフィッシング詐欺への対応など）、④その他関係者（システム会社、AI開発業者など）への影響、⑤当局自身への影響である。

このような変化に対応するため、金融庁は段階的なアプローチを採用している。最初から厳格な規制を適用するのではなく、まずは実態把握から始め、DXの進展によるリスクの変化を分析する。必要に応じてサンドボックス（限定的な範囲での実験）などの実証実験を行い、リスクの所在を確認する。その上でどのような規制が必要かを検討し、業界の自主規制やディスカッションペーパーの公表、ガイドラインの策定といったソフトローから始め、必要に応じて法律による規制といったハードローへと強化していく段階的アプローチを採用している。

しかし、DXの規制には従来の「業者規制」では対応しきれない課題も多い。伝統的な金融規制は、銀行・証券・保険といった業態ごとに監督官庁が免許を付与し、その業者の内部管理体制や3線防衛（ファーストラインのビジネス部門、セカンドラインのリスク管理・コンプライアンス部門、サードラインの内部監査部門）の構築を求めるものだった。しかしDX分野のプレーヤーは非常に創造的で、規制の枠組みを常に超えた新しいサービスを生み出す。規制をかけると、すぐに規制の外側で新しいビジネスモデルが生まれ、規制と新サービスの間でいちごっこが発生するのである。さらに、DXはグローバルな性質を持ち、各国の規制の差を利用した規制裁定（規制アービトラージ）も起こりやすい。例えば暗号資産について、日本が2017年に世界に先駆けて資金決済法による規制を導入する一方、米国では規制がほとんどなく、EUは「MiCA」という中間的な規制を導入するなど、国際的な規制の調和も課題となっている。こうした規制の違いによって、規制の厳しい国から緩い国へとビジネスが移動し、FTX破綻のようなグローバルなリスクが蓄積することもある。

たとえ規制権限を有していても、その実効性の確保することにも依然として課題がある。例えば暗号資産はブロックチェーン上にあるため、金融庁が直接データを吸い上げることが技術的に困難である。そのため、金融庁も「SupTech」（Supervisory Technology、監督当局のテクノロジー）の整備を進めている。これは民間のRegTech（Regulatory Technology 規制対応のテクノロジー）に対応するもので、規制・監督双方の分野で業務の高度化に求められるテクノロジーがある。

AIについては、金融庁は2024年4月にディスカッションペーパーを公表し、AIの活用を推奨する立場を明確にしている。AIは金融サービスや金融機関のビジネスモデルに抜本的な変化をもたらす可能性があり、「チャレンジしないことがリスクになる」という見解を示している。AIの健全な利活用を力強く推進し、ユースケースの収集やステークホルダー・フォーラムの開催など、官民でオープンな議論を進めていく方針である。

具体例として、日本における暗号資産規制の変遷がある。日本は2017年に世界に先駆けて資金決済法で暗号資産を規制対象としたが、当初は決済手段として位置づけていた。しかし実際には投資対象として使われることが多く、2018年のコインチェックからの580億円流出事件を受けて、金融商品取引法の規制対象にも追加された。さらに、2022年のFTXの破綻や、2023年のステーブルコインの問題を受けて、継続的に規制の見直しが行わ

れている。

テクノロジーの急速な発展により、金融規制当局の役割も大きく変化している。こうした時代に求められるのは、規制のための規制ではなく、柔軟かつ効果的な規制のあり方を継続的に模索していくことである。金融規制の最終目標は「世の中を良くすること」であり、その視点を忘れずに、常に目的に立ち返りながら規制のあり方を進化させていくことが重要なのである。

## Q&A

Q1:

国際的に規制の足並みを揃えることは、国ごとの価値観の違いを考えると現実的なのか？  
各国の金融当局同士の連携はどうなっているのか？

A1:

金融はもともとグローバルなビジネスであり、バーゼル銀行監督委員会や IOSCO など国際連携のための組織が存在する。しかし各国の経済状況・発展段階・歴史によって求められる規制は異なる。国際協調を進めながらも、各国の独自性が維持されているのが現状である。また近年は地政学的要因や国際状況により、世界の分断が進み、これまで考えていなかったリスクが生じる可能性もある。

Q2:

仮想通貨は分散性や匿名性にメリットがあったが、規制によって取引時間が長くなるなど、可視化が進むことによって、仮想通貨のメリットが失われて普及しないのではないか？

A 2:

規制によるデメリットもある一方で、マウントゴックス破綻などの事件を契機に、マネーロンダリングや金融犯罪リスクへの対応が必要になった。現在も不正送金・フィッシングで盗まれた資金が暗号資産に変換され海外に流出するケースが多発している。ブロックチェーンのメリットは否定しないが、金融犯罪などに対する規制が必要であるという考え方である。日本や EU は規制を導入しているが、アメリカは規制緩和の方向に進んでおり、規制の分断が生じている現状である。

Q3:

技術の進歩に伴い規制も早く変化しているが、サービス提供者はどのように追いついていけばよいか？情報収集はどうすればよいか？

A3:

規制は実態把握とリスク分析から始まり、段階的なアプローチを取っている。パブリック

コメント制度を活用すれば、誰でも意見を出すことができる。AI ディスカッションペーパーなども公開され、金融庁のサイトでは様々な情報が提供されている。学生や個人でも積極的にパブリックコメントを出すことで、規制形成に貢献できる。金融庁は他の省庁と比較してもオープンな情報提供を心がけている。

Q4:

金融システムが一部のクラウド事業者（AWS など）に大きく依存している状況を、金融庁はどう捉えているか？

A4:

クラウド事業者は直接に金融庁の規制対象ではないが、金融システム上で重要な位置を占めている。従来は金融機関がベンダーを管理する形だったが、現在は力関係が逆転し、クラウド事業者の方が強い立場にある。これはシステミックリスク（構造的リスク）となるため、金融庁は直接規制していなくても、クラウド事業者に対して状況を注視し、システミックリスクを認識するよう促している。

Q5:

当局が規制の必要性を判断してから実際に規制を提供するまでの時間はどのくらいか？

A5:

リスクや被害の大きさに応じて異なる。緊急性が高い場合は迅速に対応し、場合によっては法律ではなくガイドラインなどで対応することもある。例えば暗号資産規制では、すぐに対応できる部分改正と、より包括的な法改正のバランスが議論された。イノベーションへの中立性を保ちつつ、リスクに応じた対応をしている。

Q6:

当局はどのように市場トレンドや情報をキャッチして政策に活かしているのか？

A6:

金融庁は多様なチャンネルで情報収集している。デジタル庁や関係機関との連携、海外当局との情報交換、また金融分野だけでなく幅広い分野の動向をフォローしている。例えば量子コンピューターに関するペーパーも出しており、一見金融と関係ないテーマでも将来影響する可能性があるものには注目している。横の関係を持つことと想像力・仮説設定能力が重要である。

Q7:

バブル期を体感した高齢者は投資を敬遠する傾向があるが、当局としてどう投資感覚を促しているか？

A7:

金融庁は資産の分散投資と長期運用の重要性を説く金融経済教育を推進している。近年の金利上昇や株価上昇も追い風である。特に社会人向けの金融教育が重要と考えており、資産形成から運用、取り崩しまでのライフステージに応じた教育を目指している。この点については、実際には高齢者よりも若年層のほうが投資に慎重という研究もあり、行動経済学を活用した投資促進アプローチも検討されている。