

米財務省によるフィンテック振興に係る規制改革提言

岡田 功太

■ 要 約 ■

1. スティーブン・ムニューシン米財務長官は 2018 年 7 月 31 日、米国のフィンテックに係る規制をより効率的なものに見直すべく、「経済的機会を創出する金融システム：ノンバンク、フィンテック及びイノベーション編」と題する報告書（本報告書）を公表した。本報告書は、ドナルド・トランプ政権による一連の規制改革提言の 1 つであり、少なくとも 80 の規制改革を提言している。
2. 本報告書は、第一に、テクノロジー企業による金融サービス業への参入を促している。顧客とのデジタル・コミュニケーションを促進すべく、時代に遅れている側面がある電話消費者保護法の緩和を提言している。また、データ・アグリゲーションの実施を促すため、消費者本人だけではなく、テクノロジー企業も、消費者の金融資産情報にアクセスする権利があることを明確にすべく、ドッド＝フランク法の解釈の明確化を提言している。
3. 第二に、金融機関の課題の提示である。本報告書は、金融機関が依然としてレガシーシステムに依存している現状を問題視し、業務効率化を目的としたクラウドの活用を促すべく、障害となる規制改革を提言している。また、モバイル端末を通じたオンライン・サービスの提供が一般的となった現在、顧客資産情報の一括管理、決済の迅速化、融資の自動化等、テクノロジーを活用した即時的なサービスの提供は、顧客満足度向上の観点から必須であるとの考えの下、障害となる法的な整備や規則改正を提言している。
4. 第三に、複雑で重層的な金融行政がフィンテック振興の障害となり得ることを示している。本報告書は、決済システム改革や、州毎に存在する規制の統一・調和の進展が停滞している要因の一つは、複数の規制当局の監督体制によるイニシアティブの欠如であり、場合によっては、連邦議会が改革を後押しすべきであると指摘している。他方で、本報告書は、安全性及び健全性の保持が規制・監督上の優先事項であることを明示しており、イノベーションの促進とバランスを図ることで、フィンテックを振興することを目指している。

I 金融規制改革に関する報告書第四弾

スティーブン・ムニューシン米財務長官は 2018 年 7 月 31 日、米国金融システムにおけるイノベーションの促進と新たなビジネスモデルの勃興を促すため、フィンテックに係る規制をより効率的なものに見直すべく、「経済的機会を創出する金融システム：ノンバンク、フィンテック及びイノベーション編」と題する報告書（以下、本報告書）を公表した¹。本報告書は、ドナルド・トランプ政権による一連の規制改革提言の 1 つであり、預金システムの規制改革提言（2017 年 6 月 12 日公表）、資本市場の規制改革提言（2017 年 10 月 6 日公表）、資産運用及び保険の規制改革提言（2017 年 10 月 26 日公表）に続く、第四弾の位置づけである²。本報告書は、現在の米国金融システムにおける以下の 5 つの潮流を踏まえて策定されており、少なくとも 80 の規制改革を提言している。

- ① 金融機関は 2008 年の金融危機以降、一部の金融サービスの提供から撤退し、その代わりに、テクノロジー企業等のノンバンク・セクターが台頭していること
- ② 多くのテクノロジー企業は、革新的な技術を活用し、顧客にアプローチすることで急激な成長を遂げており、既に「スタートアップ企業」と呼べるような段階を超えていること
- ③ テクノロジー企業は金融サービスを提供する上で、金融機関との提携やジョイント・ベンチャーを創設しており、両者は相互に関係を有していること
- ④ 消費者に関する膨大なデータを有するテクノロジー企業が、金融サービス業（特に資金決済や融資の分野）に参入していること
- ⑤ その結果として、金融機関は、従来よりも低コスト、かつ、従来とは異なった手法による金融サービスの提供の必要性に迫られていること

フィンテックとは、革新的あるいは破壊的な金融商品やサービスの総称である。一方で、革新的なテクノロジーが活用されていたとしても、金融に関する事業を営む限り、何らかの金融規制に服するべきと考えられる。現在、金融機関及びテクノロジー企業が、フィンテック関連の取り組みを進めるにあたって、規制上の障害が散見されることが、本報告書の問題意識と言えよう。以下では、本報告書が示した主な規制改革提言について整理を図る。

¹ U.S. Department of the Treasury, “A Financial System That Creates Economic Opportunities Nonbank Financials, Fintech, and Innovation,” July, 2018.

² 詳細は、岡田功太「米財務省による金融規制改革提言に関する考察」『野村資本市場クォーターリー』2017 年夏号（ウェブサイト版）、同「米財務省による米国資産運用業界の規制改革提言」『野村資本市場クォーターリー』2018 年冬号（ウェブサイト版）、岡田功太、吉川浩史「米財務省による資本市場の包括的な規制・制度改革提言」『野村資本市場クォーターリー』2018 年冬号（ウェブサイト版）を参照。

Ⅱ サービス提供手法・顧客情報分析・金融取引のデジタルライゼーション

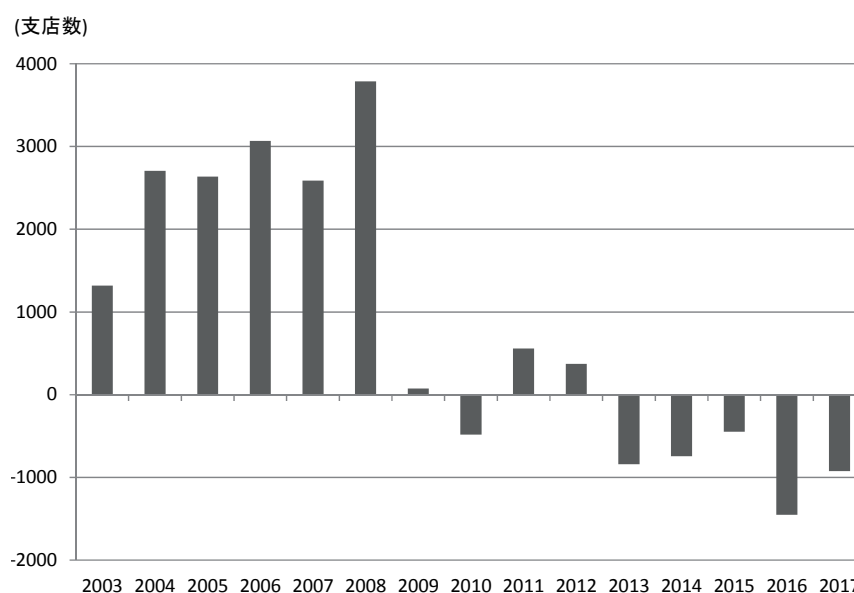
1. 個人顧客と金融機関のデジタル・コミュニケーション

本報告書は、第一に、郵便と固定電話の時代に策定された規制の改正を提言している。近年、モバイル端末の活用は日常生活に浸透している。約 3 億 2,500 万人の人口を有する米国人のうち、約 80%はスマートフォンを保有し、約 50%はデジタル化された音声サービスを活用しており、メールアドレスやソーシャルメディア上の ID は、現代社会における米国人の生活の根幹を成す基盤の一つであると言える。特にビジネスの現場では、消費者の住所や固定電話の番号を把握し、アクセスすることは前時代的であり、モバイル端末を通じたオンラインによるサービス提供が一般的である。

言うまでもなく、金融機関もデジタル化を迫られている。銀行口座保有者のうち、モバイル端末を通じて銀行にアクセスする消費者は、2011 年の約 20%から 2018 年には約 50%となり、銀行の店舗を訪問する顧客は減少した。その結果、2008 年以降、米銀の支店数は減少傾向にあり、特に過去 5 年間で約 4,400 店減少した（図表 1）。全米最大の個人向け証券業務を営むモルガン・スタンレーも、2009 年の 895 店から 2018 年には 597 店と支店を約 30%削減した³。

金融機関が、モバイル端末等を活用したデジタル・コミュニケーションの促進を迫られている現状を踏まえ、本報告書は、電話消費者保護法（TCPA: Telephone Consumer

図表 1 米銀の支店の増減数



（出所）連邦預金保険公社より野村資本市場研究所作成

³ 詳細は、岡田功太、木下生悟「米モルガン・スタンレーのウェルス・マネジメント部門の取り組み」『野村資本市場クォーターリー』2018年夏号を参照。

Protection Act) の改正を提言している。同法は 1991 年に成立し、迷惑な電話勧誘の抑止等の消費者のプライバシー保護を主眼としており、受信者の同意なく、録音音声等を用いてメッセージを発信することや電話をかけること等を禁止している。しかし、この規定は時代に遅れている側面がある。例えば、消費者 A が新たにモバイル端末を入手し、消費者 A に再割り当てされた電話番号は、以前に消費者 B が活用していたものであったとする。仮に、消費者 B が、ある金融サービスの受信を拒否した経緯があり、過去の情報が更新されていない場合、金融サービス提供者は、TCPA の制約を受けて、消費者 A にアプローチできないこととなる。

そこで、本報告書は、連邦通信委員会に対して、再割り当てされた電話番号については、一定の免除要件を設けることや、消費者が金融サービスを受信する意思を変更する効率的な手段について、ガイダンスを発出すること等を提言している。実は TCPA の改正は、以前から、フィナンシャル・イノベーション・ナウ（グーグル、アマゾン、アップル、ペイパル等が結成した業界団体）が主張していたことであり、本報告書の一部が、テクノロジー企業の意向を踏まえて執筆されたことが窺える⁴。

2. 金融資産情報を一括集計するデータ・アグリゲーション

第二に、本報告書は、消費者の金融資産情報へのアクセス権について、法的整備を図ることを提言している。顧客がデジタル・コミュニケーションを活用してリアルタイムの金融サービスや情報の一覧を求め始めた結果、金融機関はデータ・アグリゲーションの実施を迫られている。データ・アグリゲーションとは、顧客の銀行・証券口座、クレジットカード、住宅ローン等の資産情報を顧客の同意に基づいて、一括して集計する技術・サービスである⁵。

著名なデータ・アグリゲーションの提供者として、エンベストネットが挙げられる。同社は 2012 年 5 月に、オンラインによるポートフォリオのリバランス機能等を提供するタマラックを買収し、2015 年 9 月には、クラウド上でデータ分析を行うソフトウェア会社であるヨドリーを買収し、急成長を遂げている（図表 2）。また、エンベストネットは 2016 年 3 月、米国資産運用業界の雄であるバンガードと提携したことで知られている⁶。

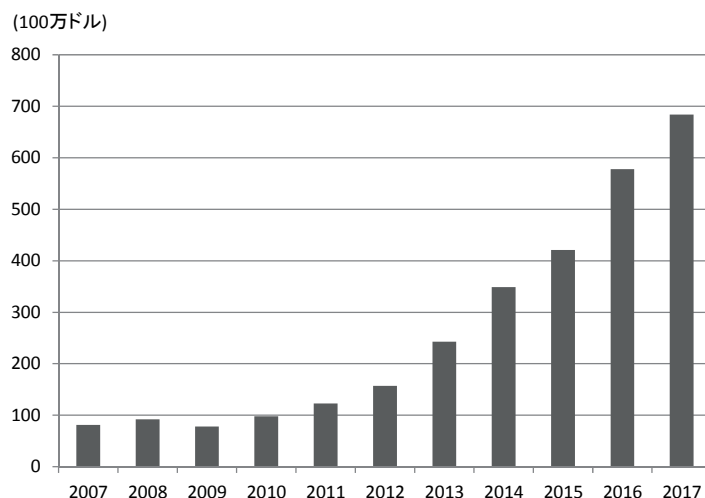
現在、米国では、データ・アグリゲーションの台頭を受けて、ドッド＝フランク法

⁴ 詳細は、淵田康之「FinTech の規制と振興 - 米国のスタンス」『野村資本市場クォーターリー』2016 年秋号を参照。

⁵ データ・アグリゲーションが注目を集めている背景として、ミレニアル世代の台頭が指摘されている。詳細は、岡田功太、幸田祐「米国ミレニアル世代顧客化の重要性とロボ・アドバイザー」『野村資本市場クォーターリー』2016 年夏号を参照。

⁶ バンガードの詳細は、岡田功太、幸田祐「米国投信業界で圧倒的な資金流入額を誇るバンガード」『野村資本市場クォーターリー』2016 年春号を参照。

図表2 エンベストネットの収益推移



(出所) エンベストネットのウェブサイトより野村資本市場研究所作成

1033 条に基づく、消費者の金融資産情報へのアクセス権の範囲が論点となっている⁷。消費者金融保護局（CFPB）は 2016 年 11 月、データ・アグリゲーションに関する情報提供依頼書を公表した。その際、一部の金融機関は、ドッド＝フランク法 1033 条の下、消費者のみが自身の金融資産情報にアクセスする権利を有していると主張した。他方で、テクノロジー企業は、消費者はアプリケーション等を通じて、自身の金融資産情報にアクセスする権利があり、結果的に、テクノロジー企業についても当該情報へのアクセス権を有すると反論した。具体的には、リップル（ブロックチェーンを活用した国際決済ソリューション提供者）や、ベターメント（ロボ・アドバイザー提供者）は 2017 年 1 月、消費者金融データ権利グループという業界団体を立ち上げてデータ・アグリゲーション等の維持を主張した⁸。

以上の議論を踏まえ、本報告書は、CFPB に対して、消費者本人だけではなく、データ・アグリゲーションを実施するテクノロジー企業も、消費者の金融資産情報にアクセスする権利があることを明確にすべく、ドッド＝フランク法 1033 条が規定する消費者の定義について見解を示すよう要請した。

⁷ ドッド＝フランク法の正式名称は、ドッド＝フランク・ウォールストリート改革および消費者保護法であり、2018 年 5 月に改正されている。詳細は、岡田功太「中小銀行の規制緩和を主眼としたドッド＝フランク法改正—経済成長・規制緩和及び消費者保護法の成立—」『野村資本市場クォーターリー』2018 年夏号（ウェブサイト版）を参照。

⁸ ロボ・アドバイザーの詳細は、脚注 4 論文の他、和田敬二郎、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ーリー』2015 年冬号、岡田功太、幸田祐「米国の資産運用業界で注目されるロボ・アドバイザー」『野村資本市場クォーターリー』2015 年秋号、岡田功太、杉山裕一「米国の家計管理ツールとして注目されるロボ・アドバイザー」『野村資本市場クォーターリー』2017 年春号（ウェブサイト版）を参照。

3. デジタル・アグリゲーションを後押しするオープン API

第三に、本報告書は、金融機関によるオープン API (Application Programming Interface) の活用を普及すべく規制改革を提言している。テクノロジー企業は、データ・アグリゲーションを実施する際、スクレイピング (Scraping) またはオープン API を通じて、消費者の金融資産情報を取得する。スクレイピングとは、プログラミング言語を活用して外部サーバに接続し、必要な情報を引き出す手法である。ただし、同手法は、許容されていない情報に不正アクセスしてしまう可能性があるため、オープン API を活用する方が望ましい。API とは、アプリケーション等の機能を利用するための接続仕様等を指し、そのうち、外部業者からアクセスが可能なものをオープン API という⁹。

近年、米国では、オープン API を活用するテクノロジー企業が増加している。例えば、資産管理ソフトウェアサービス会社であるアデパーは、図表 3 が示すテクノロジー企業のアプリケーションに接続し、ヘッジファンドや未公開株式を含む顧客資産の管理サービスを提供している。同社は、フェイスブックのマーク・ザッカーバーグ CEO の資産や、モルガン・スタンレーのウェルス・マネジメント部門の富裕層顧客の資産に対して効率的な管理サービスを提供していることで知られており、同サービス提供先の顧客資産規模は合計で 1 兆ドルを超えている。

他方で、金融機関がオープン API に対応できていないが故に、テクノロジー企業は、データ・アグリゲーションを実施する際に、スクレイピングに頼らざるを得ない場合がある。そこで、本報告書は、州及び連邦規制当局に対して、金融機関がオープン API を活用する際に障害になっている規制を具体的に把握・排除することや、データへのアクセスに関する責任の所在を明確にする基準の策定等を求めている。

図表 3 アデパーとオープン API によって接続している企業

企業名	概要
セールスフォース	1999年に創業。クラウド等を活用した顧客情報管理システムを提供
フォリオダイナミクス	2007年に創業。エンベストネット傘下。ウェルス・マネジメント関連サービスを提供
イーマネー	2000年に創業。フィデリティ傘下。フィナンシャル・プランニングツールを提供
アイキャピタル・ネットワーク	2013年に創業。少額でヘッジファンド投資できるプラットフォームや、その運用実績や法定書類を提供
シトコ・ファンド・サービス	1948年に創業。資産管理サービス及び同サービスにアクセスするクラウドを提供
レッドブラック・ソフトウェア	2007年に創業。資産運用に関するリバランス、トレード、資金管理、リスク管理等のソリューションを提供
クオボ	2010年に創業。データ・アグリゲーション及びロボ・アドバイザーを提供

(出所) アデパーのウェブサイトより野村資本市場研究所作成

⁹ 英国における API を巡る動向の詳細は、淵田康之「英国はなぜオープン API を促進するのか」『野村資本市場クォーターリー』2017年春号、神山哲也、富永悠「欧州で進展するオープン・バンキングーオープン API と個人データ保護規制によるリテール金融改革」『野村資本市場クォーターリー』2017年夏号を参照。

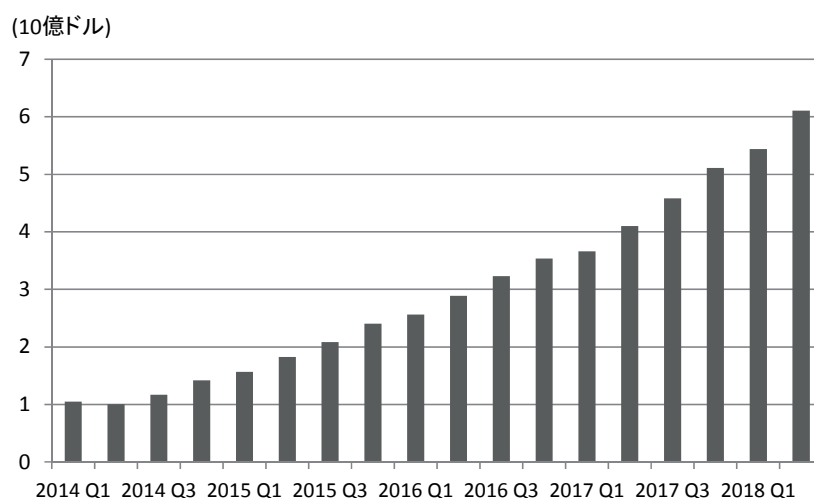
4. クラウドの活用と IT インフラの自前主義からの脱却

第四に、本報告書は、金融機関によるクラウドの活用を促している。クラウドとは、インターネット経由で処理能力、データ保管、アプリケーション、その他の IT リソースを利用するシステムである。金融機関は、デジタル・コミュニケーションを実施するにあたって、顧客情報等に関する膨大なデータを処理する必要がある。しかし、実際には、機関の IT インフラは「自前主義」に依存しており、データ処理能力は高いとは言えず、同機関のデジタル戦略には成長の余地があると指摘されている。事実、一部の金融機関は、電子メールや顧客管理等の処理についてはクラウドに移行しているが、個人向け銀行業務や決済機能等については、旧態依然としたレガシーシステム（旧来の技術基盤により構築されたコンピューターシステム）から脱却できずにいる。クラウド・セキュリティ・アライアンス（クラウドの啓発教育を担う非営利団体）の調査によると、情報漏洩に関する懸念や規制上の制約がクラウド活用の障害となっている。

他方で、著名なクラウドであるアマゾン・ウェブ・サービス（AWS: Amazon Web Services）は、国防総省のセキュリティ要件を満たし、米国の軍事・安全保障等の機密性の高いデータ処理を担っている。バラク・オバマ前大統領は、2012 年の大統領選挙において AWS を活用し、個人情報を含む選挙に必要なデータ処理を行った。現在、AWS は、政府・規制当局だけではなく、100 以上のサービスを複数の政府機関や企業に提供しており、アマゾン・ドット・コム of 主要な収益源である（図表 4）。

つまり、金融機関によるクラウド活用の障害要因は、情報漏洩の可能性よりも、規制上の制約である可能性がある。そこで、本報告書は、連邦規制当局に対して、クラウドが適切に活用できるよう規制を改正することを要請している。例えば、証券取引委員会（SEC）は、1934 年証券取引所法規則 17a-4 の下、ブローカー・ディーラーに対して、要求された

図表 4 アマゾンの AWS 部門の収益推移（四半期別）



（出所）アマゾン・ドット・コムの年次報告書より野村資本市場研究所作成

保持期間の間、確かな記録を保持し、消去または変更されることを防止して記録を蓄積しなければならないとしている。これを WORM (Write Once Read Many) と呼称する。本報告書は、WORM は前時代的であると指摘し、証券会社がクラウドを活用し、より低コストかつ効率的にデータや情報が管理できるよう、SEC に対して同法の改正を要請している。

5. AI の活用とレグテック

第五に、本報告書は、金融機関による AI の活用を推奨している。近年、ソーシャルメディアの利用者増加により、ビッグデータを蓄積し、迅速に分析することが可能である。例えば、衛星写真の解析結果やソーシャルメディア上の書き込みを基に、経済予測を提供するサービス等が開発されている¹⁰。その際に、テクノロジー企業は、クラウド上でビッグデータを処理するだけでなく、AI を活用し、より効率的なデータ処理を実行する。

数年前から、AI は経済予測だけではなく、金融機関のあらゆる業務に応用される可能性が指摘されてきた。特に、同技術の活用が期待されている分野として、レグテック (RegTech) が注目されている。レグテックとは、規制監督にテクノロジーを組み合わせたサービス・取り組みの総称であり、中でも、マネー・ロンダリング対策 (AML: Anti Money Laundering) 等の不正取引探知のデジタル化の必要性が指摘されている¹¹。その背景には、2008 年の金融危機以降に進展した金融規制改革が挙げられる。例えば、JP モルガンは、2012 年から 2014 年にかけて、規制対応に膨大な人員を投入しており、特に AML 対応には合計約 8,000 名の人員を配置してきた (図表 5)。大手米銀が負っている AML 関連コストは、2017 年に約 80 億ドルに達しており、AI の活用やレグテックの推進による同コストの低下は、大手米銀の経営戦略上の最優先課題である。

図表 5 JP モルガンの金融規制対応に係る人員投入量

主な規制		人員投入量 (2012-2014 年の累積)
AML	・AML のシステム構築	8,000 名
破綻処理制度	・リビングウィルの策定	1,000 名
各種レポート	・データ処理等	1,000 名
個別の業務規則	・OTC デリバティブ規制	700 名
自己資本比率規制	・包括的資本分析レビュー ・レバレッジ比率規制等	500 名
流動性規制	・流動性カバレッジ比率 ・安定調達比率	400 名
銀行構造改革	・ボルカールール	300 名

(出所) JP モルガンの株主向けレターより野村資本市場研究所作成

¹⁰ 詳細は、岡田功太、幸田祐「グーグル・アセット・マネジメントの可能性－資産運用業界に迫るテクノロジー革新の波－」『野村資本市場クォーターリー』2016 年冬号、佐藤広大「人工知能・ビッグデータを活用した資産運用への期待と課題」『野村資本市場クォーターリー』2017 年春号を参照。

¹¹ 不正取引探知分野における有力な企業として、バラントピア・テクノロジーズが挙げられる。詳細は、齋藤芳充、吉川浩史「ビッグデータ分析による不正取引検知の分野で急成長するバラントピア・テクノロジーズ」『野村資本市場クォーターリー』2017 年春号を参照。

現在、米国では金融セクターに限らず、国家として AI の活用可能性を模索している。ホワイトハウス及び科学技術政策局（OSTP）は 2018 年 5 月、「米国産業のための AI」というサミットを開催した。同サミットには政府高官、学会の専門家、実務家等 100 名余が参加し、医療、食料生産、製造、運輸、エネルギー等の産業における AI 活用の実現可能性等について議論された。その中で、マイケル・クラチオス OSTP 局長代行は、AI 特別委員会を国家科学技術委員会（NSTC）の下に新設することを発表した。同委員会は、国防総省、商務省、全米科学財団、行政管理予算局、国家安全保障会議等のメンバーで構成されており、AI の研究開発の優先事項についてホワイトハウスに助言をする役割を果たす。本報告書は、金融業界についても、AI の活用可能性を模索する必要があることから、連邦準備制度理事会（FRB）や SEC 等の連邦規制当局に対して、AI 特別委員会に関与することを要請した。

Ⅲ 特定の事業へのテクノロジーの活用を踏まえた規制改革

1. マーケットプレース・レンディングに係る法的整備

本報告書は、特定の業務について、テクノロジーを活用する際に障害となる規制改革についても提言している。第一に、融資のデジタルイゼーションとして注目されるマーケットプレース・レンディング（MPL: Marketplace Lending）に係る規制改革提言である¹²。MPL とは、物理的な店舗を持たず、スマートフォン等を通じて、借手と貸手をつなぐサービスを指す。MPL 提供者がオンライン上で融資の申し込みを受け付け、自動化された融資審査を行う。その後、個々の融資案件がネット上に掲示され、それに基づき貸手は金利や期間等から投資判断を行う。一般的に、米国では個人への融資時に借手の信用力を計測するにあたって、FICO（Fair Isaac Corporation）社が算出する指標（FICO スコア）を活用する。それに対して、MPL 提供者は、FICO スコアが参照していない代替的信用データを機械学習によって分析し、得られたアルゴリズムを用いて審査を行っている。代替的信用データとは、借手のソーシャルメディアの活用パターン、オンライン上の消費傾向、借手の交友関係に関する情報等を指す。

実は、MPL 提供者は、融資審査手法が革新的であることに加えて、銀行のように自己資本規制等の対象にならない分、銀行よりも低利の融資が可能であると考えられ、当初、融資分野の破壊的イノベーターとして期待された。しかし、実際には、MPL 提供者が負う規制コストは、それほど低いわけではなかった。なぜなら、個人向け融資は CFPB による規制が課され、小口化されたローン債権を不特定多数の投資家に販売する場合には、SEC に登録する必要があるからである。更に、MPL 提供者が銀行と提携している場合に

¹² MPL については、淵田康之「FinTech の中核を占めるマーケットプレース・レンディング」『野村資本市場クォーターリー』2015 年夏号、同「銀行対 FinTech—競争の構図」『野村資本市場クォーターリー』2017 年夏号を参照。

は、AML 対応等が求められる。それでも、S&P グローバル・マーケット・インテリジェンスの調査によると、MPL 提供者による融資額は、2016 年に約 300 億ドル、2017 年に約 360 億ドルに達し、特に、米銀が支店を有していない地域で活発化している。全米銀行協会の調査によると、多くの金融機関が、MPL 提供者と提携したいと考えており、実際に、バンク・オブ・アメリカは 2018 年 2 月、一部の融資事業についてアマゾン・ドット・コムと提携した。

しかし、ウエストバージニア州最高上訴裁判所（Supreme Court of Appeals）は 2014 年 5 月、銀行とノンバンクが提携している際、銀行ではなく、ノンバンクを「真の貸手（True Lender）」と見なし、ノンバンクに対する金利制限や免許等を適用する場合はと判決を下した¹³。その結果、MPL 提供者が銀行と提携して事業展開している場合、MPL 提供者が真の貸手と見なされ、高い規制コストを負う場合がある。そこで、本報告書は、連邦議会に対して、銀行と第三者（MPL 提供者等）と間で経済的な関係がある場合において、銀行が真の貸手であるということを明確化し、法制化するよう要請した。

2. 市場参加者が主導する決済システム改革と FRB のスタンス

第二に、決済システムのイノベーションである。近年、米国では、モバイル・ペイメント・サービスを提供するベンモが注目を集めている。ベンモとは、ペイパル傘下の企業名であり、SNS を用いて個人間で送金できるアプリケーションの名称でもある。ベンモは送金時の利便性が高いことに加えて、送金先にメッセージを送信できる機能が人気を博し、ペイパルの株価は好調を維持している（図表 6）¹⁴。ベンモによる支払いは、銀行口座、デビット・カード、クレジットカードを紐付けることで、アプリケーション上で処理される一方で、実際には、ACH（Automated Clearing House）等の銀行間小口資金決済システムを活用しており、同日決済されるわけではない。ACH は、1960 年代後半に小切手の取引量の増加を受けて、米国銀行業界がペーパーレス化のために設立した電子ネットワークである。その基本的な設計は 40 年以上前のままであり、処理速度は遅く、典型的なレガシーシステムである。

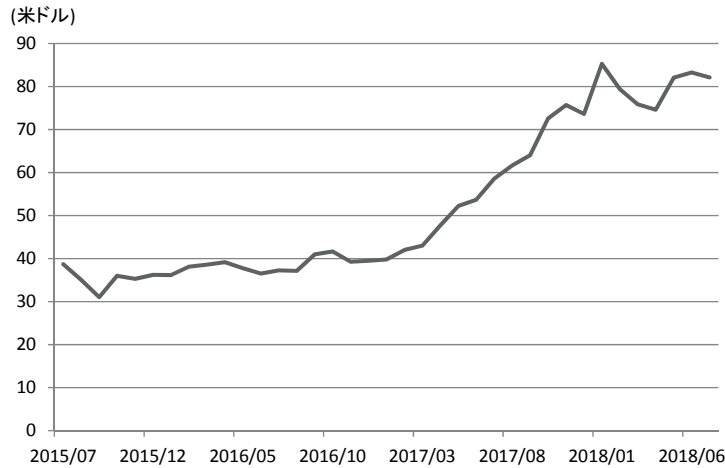
諸外国が次々とリアルタイムの支払決済を実現している中、米国の決済システム改革の遅れが目立ち始めたことから、FRB は 2013 年 9 月、「決済システムの改善」というペーパーを公表し、10 年後までにリアルタイムの送金やタイムリーなクロスボーダー送金の実現等を目指すことを示した¹⁵。それに対するコメントは約 200 件に達し、改革の機運が高まったこともあり、FRB は 2015 年 1 月に「米国決済システムの改善に向けた戦略」と

¹³ CashCall, Inc. v. Morrissey, No. 12-1274, 2014 W VA. LEXIS 587, at *39-44 (W. Va May 30, 2014).

¹⁴ 詳細は、淵田康之「台頭する金融系プラットフォーム・ビジネス」『野村資本市場クォーターリー』2018 年冬号、同「モバイル決済のイノベーションとキャッシュレス化の展望」『野村資本市場クォーターリー』2018 年春号を参照。

¹⁵ 詳細は、淵田康之「送金・決済のイノベーションに向けた英米の取組み」『野村資本市場クォーターリー』2016 年夏号、同「決済インフラ改革—混迷する日本、革新する米英」『野村資本市場クォーターリー』2017 年秋号、同「キャッシュレス化と決済改革」『野村資本市場クォーターリー』2018 年夏号を参照。

図表6 ペイパルの株価推移（月末終値ベース）



(出所) ブルームバーグより野村資本市場研究所作成

いうペーパーを公表し、2015年4月に決済関係者が参加する「ファスター・ペイメント・タスクフォース」及び「セキュア・ペイメント・タスクフォース」を結成した。タスクフォースの運営委員会は、ウォルマート等の事業会社、リップル等のテクノロジー会社、金融機関、米財務省、CFPB等の300機関以上のメンバーで構成される。ファスター・ペイメント・タスクフォースは2016年2月、ACH等の決済システムの改革案を民間セクターから公募し、2017年7月に報告書を公表した。同報告書は、決済システムの将来像は市場参加者が決めることであり、同タスクフォースが1つの改革案を採用するのではなく、基準を満たす複数の改革案が競合する形を目指す結論付けた。これを市場主導型アプローチと呼称する。

本報告書は、ファスター・ペイメント・タスクフォースが示した市場主導型アプローチに賛同しながらも、FRBに対して、決済システム改革のゴールと期限を明確に設定することを要請した。その際、本報告書は、FRBに対して、セキュア・ペイメント・タスクフォースと連携し、リアルタイムで決済できるサービスの提供と、中小規模の銀行も活用し易い低コストの決済システムの実現を求めた。

IV イノベーション促進のための規制枠組みの設計変更

1. 州毎に存在する規制の統一・調和

本報告書は、特定の事業に係る規制改革だけではなく、既存の金融システムの根幹を成す規制枠組みそのものの設計変更についても提言している。第一に、州毎に存在する免除・監督システムの統一・調和である。米国では貸金業や資金移動業等を営む際、オンラインで全米にサービス提供する場合においても、州毎に免許を取得し、各州で異なる規制を順守する必要がある。例えば、あるテクノロジー企業が全米で仮想通貨交換業を行う場

合、同業は資金移動業に分類されることから、全ての州当局から同業の免許を取得しなければならない¹⁶。この米国特有の州毎に分断されている免許・監督システムは、貸金業や資金移動業等への参入を検討するテクノロジー企業にとって負担が大きい。そこで、州法銀行監督官協議会（CSBS）は2017年5月、州毎に存在する免許・監督システムの調和を目的としたビジョン2020（Vision 2020）という取り組みを公表し、図表7が示す6つの柱を示した。

フィンテック産業アドバイザリーパネル（Fintech Industry Advisory Panel）とは、近年のフィンテックの台頭を踏まえ、同パネルの参加者が、州当局の免許、規制枠組み、監督体制に対して提言することを目的としている。現在、フィンテック産業アドバイザリーパネルには、エンベストネット、リップル、ペイパル等が参加しており、エマージング・ペイメント・イノベーション・タスクフォース（Emerging Payments and Innovation Task Force）と協働している¹⁷。同タスクフォースは、図表8のメンバーによって構成され、仮想通貨を中心とした決済システムの変貌、それに伴う顧客保護や監督体制の枠組みの在り方について調査をしている¹⁸。つまり、フィンテック産業アドバイザリーパネルとは、仮想通貨等の台頭を踏まえた決済システムの枠組みに関する官民の議論の場であると言える。

図表7 ビジョン2020の要点

1	全米複数州免許制度の再設計
2	複数州に跨る監督の調和
3	フィンテック産業アドバイザリーパネルの設立
4	州の銀行監督局の支援
5	銀行とノンバンクの協業に係る不透明な点の解消
6	サードパーティ・サービス提供者（後述）に対する監督の効率化

（出所）CSBSより野村資本市場研究所作成

図表8 エマージング・ペイメント・イノベーション・タスクフォースの参加者

氏名	肩書
ブライアン・シュナイダー氏（Bryan Schneider）	イリノイ州金融規制局長
ケビン・ハグラー氏（Kevin Hagler）	ジョージア州銀行及び金融局長
ジャン・リン・オーウェン氏（Jan Lynn Owen）	カリフォルニア州事業監督局長
ドリュー・ブレイクスピアード氏（Drew J. Breakspear）	フロリダ州金融規制局長
グレッグ・ゴンザレス氏（Greg Gonzales）	テネシー州金融機関局長
チャールズ・クーパー氏（Charles G. Cooper）	テキサス州銀行局長
エドワード・レイリー氏（G. Edward Leary）	ユタ州金融機関局長
マリア・ヴロ氏（Maria Vullo）	ニューヨーク州金融サービス局長

（出所）CSBSより野村資本市場研究所作成

¹⁶ 詳細は、岡田功太、木下生悟「仮想通貨に対する米規制当局のスタンスと課題」『野村資本市場クォーターリー』2018年春号（ウェブサイト版）、同「規制強化を機にビジネス拡大を目指す米国の仮想通貨交換業者」『野村資本市場クォーターリー』2018年夏号を参照。

¹⁷ CSBS ウェブサイト（<https://www.csbs.org/csbs-fintech-industry-advisory-panel>）を参照。

¹⁸ CSBS ウェブサイト（<https://www.csbs.org/emerging-payments-and-innovation-task-force>）を参照。

ビジョン 2020 における全米複数州免許制度（MultiState Licensing and Registration System）とは、ワンストップで複数州に免許申請等が可能なシステムである。CSBS 及び全米住宅モーゲージ規制協会（American Association of Residential Mortgage Regulation）は 2018 年 1 月、住宅ローンに係る免許について全米複数州免許制度を適用することを公表した。その後、CSBS は、住宅ローンに係る免許だけではなく、ビジョン 2020 の下、仮想通貨交換業者等の資金移動業等についても、同制度の活用を促進しようとしており、「次世代のテクノロジー・プラットフォーム（Next Generation Technology Platform）」を目指すとしている¹⁹。この取り組みにおいて、CSBS はパスポート制度の策定を目指すことを示した。パスポート制度とは、あるテクノロジー企業が、ある州において監督を受けながら、全米で資金移動業や貸金業等の事業展開を認めるものである。

本報告書は、パスポート制度を含む州当局の取り組みを評価した一方で、州毎に存在する既存の免許・監督システムそのものが、全米で統一・調和され、非効率がない枠組みに改善されることの方が、より重要であるとの見解を示した。その上で、本報告書は、今後 3 年以内に、フィンテックへの対応を主眼とした州当局による免許・監督システムの統一・調和に向けた取り組みが進展しない場合、連邦議会が州当局に対して当該取り組みを後押しすべきであるとした。

2. 連邦規制当局に対する特別目的国法銀行免許

第二に、本報告書は、通貨監督庁（OCC）が提唱する特別目的国法銀行（SPNB: Special Purpose National Bank）免許を支持した²⁰。すなわち、本報告書は、CSBS 等の州当局に対してだけではなく、連邦規制当局に対しても、フィンテックへの対応を前提とした免許・監督システムの統一・調和に係る取り組みを促そうとしている。

テクノロジー企業が貸金業等を行う際、複数の州当局から免許を取得する必要がある一方で、連邦規制当局が設置している銀行免許を取得した場合には、銀行と同様に、資本・流動性要件等の厳格な規制・監督に服する。そこで、OCC は 2016 年頃から、テクノロジー企業向けの銀行ライセンスとして SPNB 免許の策定を開始し、2017 年 3 月に同免許の詳細を公表した。SPNB 免許取得者は、OCC による規制・監督を受けるため、州毎の免許取得の必要はない一方で、同免許の対象は、連邦預金保険公社（FDIC）の預金保険の適用対象外の国法銀行に限定される（図表 9）。預金を取扱う者を同免許の対象として認めた場合、当該主体が破綻に瀕した際に金融システムへの影響が懸念され、銀行と同様に厳格な規制の適用の必要が生じてしまうためである。

また、SPNB 免許は、金融包摂の推進を目的としている。金融包摂とは、機会の平等とビジネスの持続的発展が可能であるという原則に基づき、コスト負担が可能であることを

¹⁹ CSBS ウェブサイト (<https://www.csbs.org/work-begins-next-generation-technology-platform>) を参照。

²⁰ 詳細は、佐藤広大「米 OCC によるフィンテック企業への特別目的国法銀行免許の付与構想を巡る議論」『野村資本市場クォーターリー』2017 年秋号（ウェブサイト版）を参照。

図表 9 OCCによるSPNB免許の概要

主な項目	概要
免許の目的	<ul style="list-style-type: none"> ・統一基準・監督枠組みの実現 ・金融システムの強化 ・金融包摂の促進
免許の対象	預金業務を行わず、FDICの保証を受けない国法銀行
許容される業務	主に小切手の支払い及び貸出
免許届出プロセス	<ul style="list-style-type: none"> ・OCCイノベーションオフィスに申請 ・OCCは以下の原則に従って申請内容を評価 <ul style="list-style-type: none"> ・安全で強固な銀行システムの維持 ・金融サービスへの公平なアクセス提供の推奨 ・コンプライアンスの確保 ・顧客に対する公平な待遇の推進
申請時の必要事項	下記の項目について表記した事業計画 <ul style="list-style-type: none"> ・リスク分析 ・記録、システム、統制 ・財務管理 ・計画の監督と修正 ・危機管理計画 ・金融包摂計画
免許承認プロセス	<ul style="list-style-type: none"> ・申請レビューを経てOCCが承認の付与について判断 ・申請者は当該承認後18か月以内に営業を開始 ・最終承認とは、銀行免許が発行され銀行業務の営業開始を意味する

(出所) OCCより野村資本市場研究所作成

前提に、金融サービスの需要のある社会各層に適切で効果的なサービスを提供することであり、中小零細企業、低所得者層、貧困層等を対象とする。近年、金融包摂を推進するにあたって、フィンテックの活用が期待されていることを踏まえ、OCCは、SPNB免許申請者に対して、金融包摂計画の提出を求めている。

ジョセフ・オットーイング OCC長官は2018年8月、本報告書の要請を受けて、SPNB免許の発行を正式決定した。それに対して、CSBS及びニューヨーク州金融サービス局(NYDFS)は、同免許の発行はOCCの越権行為であると批判した。実は、CSBS及びNYDFSは、同免許の発行は州当局の権限を脅かすとしてOCCを提訴していた。しかし、OCCは、直ぐにSPNB免許を発行しなかったため、連邦地裁が訴訟を却下していた。今般の決定を受けて、州当局(CSBS及びNYDFS)と連邦規制当局(OCC及び米財務省)が、再び権限を巡って争うこともあり得る。

なお、本報告書は、銀行とSPNB免許取得者間の規制上のバランスをとることが重要であるとした上で、FRBに対して、SPNB免許取得者がFRBの決済システムにアクセスすべきか否か検証することを求めている。同免許の対象者として想定されているMPL提供者等が、FRBの決済システムにアクセスすることが可能になるのか、今後の議論が注目される。

3. 銀行と提携したテクノロジー企業に対する規制・監督の効率化

第三に、本報告書は、サードパーティ・サービス提供者に対する規制・監督の効率化を提言している。サードパーティ・サービス提供者とは、銀行が一部のサービスを外注している先や、銀行と提携して顧客向けサービスを提供する企業等を指す。実は、銀行と提携しているテクノロジー企業は多い。著名な MPL 提供者であるレンディング・クラブはユタ州の産業銀行であるウェブバンクと提携し、オンデックは JP モルガンと提携している。他にも、データ・アグリゲーション、オープン API、クラウド等を提供するテクノロジー企業は、サードパーティ・サービス提供者として位置づけられる。

FRB 及び OOC は、2013 年にサードパーティ・サービス提供者に係るガイダンスを発出した。同ガイダンスにおいて、サードパーティ・サービス提供者と見なされたテクノロジー企業は、金融規制当局の監督対象となることが明記され、同時に、銀行に対して、リスク管理、内部統制環境、情報セキュリティ、業務継続計画等の報告を提出する必要があると規定された。つまり、連邦規制当局と銀行の両者が、サードパーティ・サービス提供者を監督する。

それに対して、本報告書は、連邦規制当局に対して、サードパーティ・サービス提供者に係るガイダンスを改正することを要請している。具体的には、連邦規制当局が同ガイダンスを規則化し、その際に、市場参加者からパブリックコメントを募集し、サードパーティ・サービス提供者が負う規制対応コストが過度に重いものにならないよう、イノベーションと安全性及び健全性のバランスをとることを求めている。

4. 銀行持株会社法における支配の定義の明確化

第四に、本報告書は、銀行持株会社法における「支配」の定義の明確化を提言している。大手米銀は、図表 10 が示す通り、OCC 及び FDIC による規制・監督以外に、銀行持株会社として FRB の規制・監督を受ける。米国の銀行持株会社とは、1956 年に制定された銀行持株会社法において、銀行の議決権株の 25%以上を直接ないし間接保有する企業、銀行の過半数の役員を選出することにより、これを「支配」する企業、及び銀行の経営や政策に「支配的影響」を直接ないし間接的に及ぼすと FRB が判断した企業と定義されている²¹。銀行持株会社は、同法において、銀行業務なしは FRB が銀行業務に適切に付随し、密接に関係するとみなした業務のみにしか従事できないと規定され、銀行持株会社による銀行以外の企業の株式への投資については、議決権の 5%まで認められている。

1999 年にグラム・リーチ・ブライリー法が成立したことによって、銀行が証券引受等を主たる業務とする会社を傘下に持つこと等が認められた。加えて、同法は、銀行持株会

²¹ 詳細は、淵田康之「米国金融持株会社の業務範囲規制を巡る議論」『野村資本市場クォーターリー』2015 年春号、小立敬「金融持株会社の業務範囲としてマーチャント・バンキング等の禁止を提言する FRB」『野村資本市場クォーターリー』2016 年秋号、を参照。

図表 10 大手米銀に対する主な規制枠組みの概要

規定する連邦法の名称	当局	銀行組織形態	許可された活動のタイプ
国法銀行法	OCC	国法銀行	銀行業務及び同業務を行う上で不可欠であるところの全ての付随する権限
連邦預金保険法	州当局及び FDIC	州法銀行	州当局が認め預金保険基金にリスクを及ぼさない活動等
銀行持株会社法 (グラハム・リーチ・ ブライリー法)	FRB	銀行持株会社	銀行業務ないしはFRBが銀行業務に適切に付随し、密接に関係するとみなした業務
	FRB	金融持株会社	金融業務に補完的であり、預金取扱金融機関または金融システム全般の安全性及び健全性に大きなリスクをもたらさないものとしてFRBが認定した業務

(出所) 本報告書より野村資本市場研究所作成

社法の一部を改正し、①銀行持株会社の傘下にある全ての預金保険対象金融機関の自己資本が、優良かつ経営状態が良好であること、②1977年地域再投資法に基づく直近の調査で、「満足」以上の格付けを得ていること等の条件を満たす場合、FRBの認可を受けることによって金融持株会社を設立することを認めた。

金融持株会社は、「本源的金融業務あるいはそれに付随する業務」を営むことができる他、金融業務の「補完的業務」を営むことが認められている。FRBは、財務長官と協議の上、「本源的金融業務あるいはそれに付随する業務」を決定することが可能であり、具体的には、①証券の引受およびディーリング、マーケット・メイキング業務、②保険の引き受けおよびエージェンシー業務、③マーチャント・バンキング業務等が該当する。「補完的業務」とは、預金金融機関の安全性及び健全性、または金融システムに重大なリスクをもたらさないとFRBが判断した業務であり、例えば、現物コモディティ・トレーディング業務が挙げられる。同業務は、スポット市場における原油、天然ガス等の売買や、コモディティ・デリバティブの決済のための現物コモディティの受渡し等を指す。

以上の通り、銀行持株会社（及び金融持株会社）の業務は、銀行持株会社法及びグラハム・リーチ・ブライリー法によって制約されている。仮に、テクノロジー企業が、銀行持株会社から出資を受け、FRBによって「支配」されたと判断された場合、そのテクノロジー企業は、銀行持株会社と同様の制約を受ける。しかし、前述の通り、当該テクノロジー企業が、銀行持株会社によって「支配」されたのか否かについては、FRBの判断に一任されており、「支配」の基準は十分に透明性が高いとは言い難い。そこで、本報告書は、FRBに対して、銀行持株会社法が規定する「支配」の定義について、銀行持株会社がテクノロジー企業に投資し易くなるよう、パブリックコメントを募集し、簡素かつ透明性の高い「支配基準」を策定するよう要請した。

5. レギュラトリー・サンドボックスの検討

第五に、本報告書は、レギュラトリー・サンドボックスの実施を提言している。一般にサンドボックスとは、コンピューター・セキュリティの分野において、隔離された領域内でプログラムを作動させることで、対外的に悪影響が及ぶことを防ぐセキュリティ・モデルである。つまり、小さなエラーや失敗を許容して試行錯誤させる取り組みを指し、その名称は「砂場（サンドボックス）遊び」に喩えられたことに由来する。その上で、レギュラトリー・サンドボックスとは、イノベーションや競争促進を目的とした施策の一つであり、新たな商品・サービス等の育成に向けて、政府が事業者に対して、現行法を即時適用することなく、安全な実験・実証環境を提供することで試行錯誤しながらイノベーションを促進する取り組みを指す。英国及びシンガポールにおいて、2014年頃からレギュラトリー・サンドボックス創設の動きが積極化したことを受けて、本報告書は、米国金融業界の国際的な競争力維持の観点から、州及び連邦規制当局に対して、レギュラトリー・サンドボックスの創設について検討することを要請している²²。

V イノベーションの促進と安全性及び健全性のバランス

本報告書は、米国のフィンテックの振興を目的とした包括的な規制改革提言であり、以下の3つの意義がある。第一に、テクノロジー企業による金融サービス業への参入を支持した点である。本報告書は、デジタル・コミュニケーションによって、リアルタイムな金融サービスの提供を求める顧客の需要に対応すべく、フィナンシャル・イノベーション・ナウの主張を受けて、TCPAの緩和を提言している。また、データ・アグリゲーションの実施を促すにあたって、消費者金融データ権利グループの提言を受けて、消費者本人だけでなく、テクノロジー企業も消費者の金融資産情報にアクセスする権利があるとしている。つまり、本報告書は、テクノロジー企業の意向を踏まえて、金融サービスに対する革新的な技術の適用の進展を期待している。

第二に、金融機関が直面する喫緊の課題を明示した点である。本報告書は、クラウドの活用によって、業務を効率化できる可能性が高いにもかかわらず、金融機関が、依然としてレガシーシステムに依存している現状について問題提起している。また、モバイル端末を通じたオンライン・サービスの提供が一般的となった現在、顧客資産情報の一括管理、決済の迅速化、融資の自動化等、テクノロジーを活用した即時的なサービスの提供は、顧客満足度向上の観点から必須であることを示している。更に、2008年の金融危機以降に急増した規制対応コストの低下は、金融機関の経営戦略上の最優先課題であることは明白であり、AIの活用やレグテックの推進等のテクノロジーの活用を求めている。

²² 英国及びシンガポールによるレギュラトリー・サンドボックスに関する詳細は、北野陽平「スマート金融センターを目指して FinTech の振興に積極的に取り組むシンガポール」『野村資本市場クォーターリー』2016年夏号、荻谷亜紀「FinTech 振興を図る英国 FCA のレギュラトリー・サンドボックス」『野村資本市場クォーターリー』2017年春号を参照。

第三に、フィンテック関連の取り組みを進める上で、複雑で重層的な金融行政は、金融機関にとっても、テクノロジー企業にとっても、障害となることを示した点である。本報告書は、ACH 等の決済システム改革や、州毎に存在する規制の統一・調和の進展が停滞している要因の一つは、複数の規制当局の監督体制によるイニシアティブの欠如であり、場合によっては、連邦議会が改革を後押しすべきであると指摘している。また、本報告書は、金融規制当局に対して、AI 特別委員会への関与を要請している。他の産業及びその規制当局が、既に積極的に AI の活用可能性を議論している中、金融規制当局が同委員会に参加していない要因は、複数の規制当局の監督体制によるイニシアティブの欠如であることを暗に示唆している。

他方で、本報告書は、SPNB 免許の対象から FDIC 保証の預金金融機関を除外した点を支持し、金融システムに影響を及ぼすリスク抑止という金融行政上の原則に則った。また、仮想通貨交換業者が有する資金移動業免許や、銀行持株会社法における支配の定義について、抜本的な規制緩和を提言せず、安全性及び健全性の保持が規制・監督上の優先事項であることを明示した。つまり、本報告書は、イノベーションの促進と安全性及び健全性のバランスを図ることを重視している。今後、テクノロジーの活用によって、金融機関が事業の効率化を進め、顧客満足度の高いサービス提供を実現し、結果的に、フィンテック振興が米国金融業界の競争力の源泉となり得るのか、今後の官民双方の動向が注目される。