

規制上のテーマと動向

デジタルがもたらす機会と課題

Benoit Sauvage

Director, Strategy & Regulatory Consulting,
Deloitte

Marijana Vuksic

Senior Manager, Strategy & Regulatory Consulting,
Deloitte

要点

- 金融機関は、今後施行される規制により、業務上、大きな課題に直面すると予想されます。
- 現在策定過程にある種々のデジタル金融規制の導入により、トークン化された資産の取引に適したデジタルな市場の形成が促され、バリューチェーン全体での流通に向けて機が熟すでしょう。これに加えて、EUの包括的なデータ戦略を端緒とする規制、さらにはリテール決済、機械学習、人工知能に関する抜本的な取り組みにより、今後数年の間、EUの金融サービス規制ではデジタル関連のトピックが最も重視され、新時代を画することになるでしょう。
- デロイトは、一連の記事を通じて、今後到来する規制の波がもたらす機会と課題への認識を高め、金融エコシステムがこの進化に備えられるよう支援します。



注意事項：本資料はDeloitte Globalが2022年11月に発表した内容をもとに、デロイト トーマツ グループが翻訳・加筆したものです。和訳版と原文（英語）に差異が発生した場合には、原文を優先します。

2007年から2008年にかけての金融危機とそれに続く規制の波に始まり、コロナ禍、国家間の紛争によるサプライチェーンの逼迫、インフレ、人材不足など、金融業界の関係者は相次ぐファイブシグマの（稀有な）事象に直面しています。規制に関する公表のペースが夏季休暇期間中に一時的に減速したことを受け、デロイトは今後の課題を整理しました。

第1に、2007年から2008年にかけての危機以降、金融セクターは、規制の開始から適用までのサイクルを一通り経験しました。このサイクルは、本年から2025年または2026年にかけて見直される予定です。

この見直しとともに、ESGとサステナビリティのアジェンダも、今後2年間の重要なトピックとなるでしょう。これからの12カ月の間に、サステナブル・ファイナンス開示規則（SFDR）とEUタクソミーが完全に適用される予定です。これに続き、2023年6月までに主要な悪影響（PAI）についての公表が行われ、その後間もない2024年から、大規模な機関では企業サステナビリティ報告指令（CSRD）に基づく報告が求められます。

デロイトでは、これと同時に、2つの大きなトレンドを注視しています。第1のトレンドは、マネーロンダリング防止およびテロ資金供与対策（AML/CFT）の枠組みの見直しと、EUの制裁制度に関する前例のない機関の創設です。詳細は現在EUの諸機関で議論されていますが、欧州銀行監督機構（EBA）に並ぶEUレベルの新しい当局（AMLA）が導入を進める要件の遵守など、事業運営上の大きな課題をもたらすとみられます。AMLAの設立により、その直接的な監督対象となるリスクが高い金融機関（特にクロスボーダーの活動が多いため、AMLリスクが高いと考えられる金融機関）への注目が高まるでしょう。

第2の、そして大海のクジラのような存在となるであろう規制トレンドは、デジタル規制です。

実務および事業上の観点から、これらの規制動向を2種類に分類することができます。

1. すでに市場で広く周知されている規制条項を、現在の市場環境とデジタル時代に適合するように見直したもの。これには、金

融商品市場指令（MiFID）、欧州市場インフラ規則（EMIR）、資本要求指令・規則（CRD/CRR）に関する修正が含まれます。

2. ESGやデジタル規制など、予想外の形で市場に影響を与え、ビジネスや活動に関する戦略的姿勢の転換が求められる可能性のある新たな規制。このような新たな規制は、未だ知られざる機会をもたらすと同時に、実施には困難が伴う要求を突きつけるでしょう。このデジタル金融規制パッケージの導入を受け、金融セクターの伝統的なプレーヤーが顧客との関連性を保ち、顧客に価値を提供したいと考えるのであれば、自らの行動を変化させる必要があります。

これまでの経験を踏まえると、規制に関する最大の課題は、「既知の未知（認識されている不確かなもの）」ではなく、「未知の未知（認識されたことのない不確かなもの）」の領域で生じ、予期せぬ変化と最大限の混乱をもたらすことです。

ESGへの対応は「未知の未知」の領域に属するものであり、製品、サービス、行動を変容させていく可能性があります。このような変化の初期段階は複雑ですが、一方で、課題に対する理解も広がっています。

むしろ、最も破壊的なリスクと機会は、デジタル化に起因して生じると私たちは予測しています。その結果、サービスの提供方法が根本的に変革されるだけでなく、暗号資産、決済、データ、人工知能のための斬新な実験の場が創設されるでしょう。既存の課題に対して新たなソリューションが創出され、現在のビジネスモデルが破壊されて新たなものが生まれる可能性があります。

今後実施が予定されているEUの規制のうち、デジタル化に関する規制は、顧客対応に始まり金融機関のガバナンスやオペレーションに至るまで、最も大きく、広範囲に影響を及ぼすと考えられます。これにより生じる課題は、今後36カ月から48カ月の間の規制の実施ペースによって、さらに対応が難しくなるでしょう。

したがって、銀行、資産運用会社、保険会社、そしてすべての金融仲業者は、間もなく到来するであろう体系の変化に備え、対処方法を検討する必要があります。

デジタル金融とサービスのデジタル化の雪玉効果

デジタル規制のマイルストーンとなったのは、2022年2月の「MiFIDの迅速な見直し」により、顧客とのコミュニケーションに「デジタルファースト、ペーパーセカンド」のアプローチが適用されたことです。これにより、EUの規制が始まって以来初めて、顧客対応ルールにおいて正式に紙ベースの文書が不要になりました。

この小さな一歩を受けて、EUの立法者は加速を続けるデジタル化の流れに飛び乗り、グローバル市場での競争力を維持するために、革新的な法規制を創案しました。来年から適用が開始される予定のそれらの法規制とは、分散型台帳技術（DLT）試行制度、デジタルオペレーショナルレジリエンス法（DORA）、暗号資産市場規制法案（MiCA）です。

これらの規制は、発行可能な従来の金融商品や現行の一般データ保護規則（GDPR）により過剰に導入されているガバナンス規則に始まり、デジタルプラットフォーム、DLT（DLT試行制度）、暗号資産の発行者、暗号資産サービスプロバイダー（CASP）に至るまで、すべてを包含するデジタル資産の市場の創設に役立つでしょう。これらが導入されることにより、ようやく、すべてのプレイヤーが、決定的に必要とされている法的確実性（MiCA）が備わった規制環境下で活動し、安全でレジリエントなサイバー環境に身を置くことができます（DORA）。

EUの立法者が最近達成したもう1つのマイルストーンは、決済サービスプロバイダーに即時決済サービスの提供を義務付けることでEUの決済システムの近代化を図る新たな規制です。これにより、EUの決済の枠組みが完成し、決済サービス指令（PSD2）下ですで見られるような即時決済がEU全域で主流となるとみられます。また、この規制が欧州中央銀行（ECB）の即時決済の進化に沿ったものであることも、このプロジェクトをさらに推進する要因となっています。

今後予定されている人工知能（AI）法や機械学習（ML）に関する規制や戦略と相まって、これらのルールは私たちが知っている金融市場を根底から変革し、新しいデジタルな未来の先触れとなるでしょう。

規制の導入は、あらゆる新技術と同様に重層的に進むでしょう。これに対する消極的な姿勢は、破壊的な結果につながる可能性があります。まず、金融サービスの提供方法のデジタル化が進むでしょう。その場合、市場はデジタル資産に対する需要に適応しなければなりません。先見性のある金融機関は、先行者となることで利益を得ることができるでしょう。このようなデジタルソリューションの成熟に伴い、決済やトレーディング、ローンの領域にも拡大し、やがて金融機関自体の構造にも及ぶと考えられます。

時間はかかるでしょうが、DLTとその下位概念であり、より広く知られている「ブロックチェーン」は、いずれ主流になるでしょう。特に、中央銀行デジタル通貨（CBDC）が導入され、金融エコシステム全体がデジタルな形で十分に機能するようになれば、主流化が進むとみられます。



自社の現実に即したデジタル化

金融機関の側では、なぜこのようなデジタル規制が自社や顧客にとって重要なかを疑問に思うかもしれません。

第1に、主にスマートフォンの普及のため、社会のあらゆる側面でデジタル化が進んでおり、金融も例外ではありません。第2に、デジタル技術が十分に進歩し、堅牢性と利用可能性が増した結果、新しいプレーヤーがゲームに参入することが可能になりました。銀行はデジタル技術に習熟した同業他社に対して競争力を維持する必要があります。最後に、間もなく導入されるEU全域を対象とする規制体制により待望の法的確実性がもたらされ、規模の経済による利益が得られる可能性があります。

したがって、金融機関はこれらの課題に向き合い、迅速に行動するべきです。さもないと、顧客が競合他社のデジタルな代替製品に乗り換えるというリスクを負いかねません。

デジタル化の行程を成功させるには、まず、何が起こるのかを理解し、対策を立て、それを計画的かつ意欲的に実行する必要があります。デジタル戦略、提供すべき製品・サービス、デジタル資産と既存の戦略との相互作用、自社がエコシステムの中で果たすべき役割を熟考して初めて、この課題に向き合うことができるのです。

これを踏まえ、今後のデジタル規制を導入の順序にしたがって説明していきます。

DLT試行制度（DLT Pilot Regime）：

新技術のテストのための独特な規制フレームワーク

DLT試行制度の運用が開始される2023年3月23日の後を見据えることが極めて重要です。この規制は言わば炭鉱のカナリアであり、この新技術を通じて発行された完全にデジタル化された金融商品の発行、取引、取引後業務を実施できるようにするものです。この制度は、まず、従来の市場インフラと並行して運用され、カストディアン、プライベートバンク、リテールバンクの介入は想定されていないため、独自のプロセスが整備されるとみられています。理論的には、発行者はDLTプラットフォームを介して株式の発行や販売を行い、このプラットフォーム上で直接リテール向けの取引と保管を実施できるようにすることが可能です。

DLT試行制度の規模の制約が撤廃される2028年の状況を考えてみましょう（現在は流動性の低い商品に限定されています）。EU

の大手発行体は、そのオープンDLTを通じて投資家と接触し、認定機関が運営する取引所において仲介業者を介することなく、あらゆる投資家に株式を提供することができます。将来的には、AMLやセキュリティの観点から、トークン化された資産の取引がECB口座に保有されるCBDC建てで行われるかもしれません。

DORA（デジタルオペレーショナルレジリエンス法案）： サイバーレジリエンス

DLT試行制度が投資バリューチェーンの事業体に影響を及ぼすのに対し、DORAは、一部の例外を除き、金融業界の全ステークホルダーに直接影響を与えるでしょう。

DORAは、サイバーセキュリティやITセキュリティの観点から、MiCAが効果を発揮し、DLTが安全かつ保護された環境下で効率的に機能できるようにすることを目的としています。これは、金融のデジタル化を可能にするEU全域にわたるセーフティネットであり、EUの全事業体に共通するルールと合理的なプロセスに基づいています。DORAは、管轄権のある機関が規制・監督を実施できるよう、第三者であるITプロバイダーがEU域内に物理的な拠点を保有することを求めています。

これを受け、大企業は、DORAに対してMiFID IIと同様の対応をすることになるでしょう。もっとも、これらの企業はすでにサイバーレジリエンス、効率的なプロセス、サイバー・IT責任者、ガバナンスを備えています。DORAには準拠していない可能性があります。したがって、各企業は、自社の既存の体制の適合性を徹底的に見直す必要があるかもしれません。

小規模な金融機関は、この新しい、レジリエンスが求められるサイバーの世界に適応しなければならないでしょう。そのためには、たとえば、IT・サイバー能力の設計と構築、脅威インテリジェンスに基づく侵入テストの実施、高度なコンプライアンスとガバナンス体制の策定、トレーニングへの投資、監査への対応体制の整備などが求められます。

DORAは2022年後半に公表され、24カ月後に施行される予定です。しかし、このような状況を踏まえると、各企業は、立ち遅れることなく態勢を整える必要があります。

MiCA（暗号資産市場規制法案）：

暗号資産の可能性を解放つ

MiFIDについてご存知であれば、MiCAに何を期待すべきか、すでにお分かりかもしれません。MiCAは、明らかに、認可、組織、ガバナンス、顧客関係に関するMiFIDの規則に触発されたものであり、その導入過程は複雑で楽しいものになるでしょう。

具体的には、MiCAは、現行の金融サービス関連法規制（DLT試行制度やMiFIDを含め）が適用されない暗号資産を対象としています。このような暗号資産は、デジタルユーティリティトークンに取って替わります。また、MiCAでは、いわゆる資産参照トークン（「ART」）、電子マネートークン（「EMT」）およびその他の暗号資産（前もって明確に分類できないもの）という3つの下位カテゴリに分類されています。

今日の暗号資産市場が「入会した」当事者しか参加できないものだとすれば、MiCAの施行（おそらく2025年初頭）により、2024年から2025年には、暗号資産への需要と全EUを対象とする規制体制を伴う、EU全域に及ぶ開かれた市場となるでしょう。金融機関がこの市場に参入するにあたっては、現在規制下にあるプレーヤー（フィンテック企業）とは異なり、特定のライセンスは必要ではないでしょう。もっとも、顧客や当局との関係上求められる事項を適切に管理し、実施するため、組織的観点から義務付けられるMiCA要件の大半を遵守しなければなりません。

欧州の革新的決済エコシステム

従来の決済ビジネスは、新しいプレーヤーの参入やディスラプティブな技術の出現の増加に直面しています。デジタル化と新技術は、決済をめぐる状況を根本から変革しました。EUの立法者もこれを認識し、欧州全域を対象とする決済ソリューションの構築を支援し、特に即時決済の改善を目指す新戦略に関する提案を公表するに至りました。

この新しい複雑な要求の影響をもっとも受けるのは、決済サービスを提供する銀行を含む、決済サービスプロバイダーであることは明らかです。新しい要件に準拠するために、プロセスとインフラの適応が必要になるでしょう。

暗号資産の「トラベルルール」によるAML要件の強化に留意すべき

もし、これらの新しい技術に対処することに消極的で、上述の規制に注意を払う必要はないと考えつつ、この記事を読み進めている読者がいたとしたら、再考をお勧めします。少なくともAML要件には、対応する必要性が生じるでしょう。

たとえ暗号資産やブロックチェーンとの関与を望まなくても、暗号資産の譲渡に関わってしまうことはあり得ます。その場合、あなたは仲介業者として本人確認を行い、さらにその情報をブロックチェーン上の関係者に通知する必要性が生じます。

金融市場の相互関連性が高まり、クロスボーダーの取引が増加するなか、誰も、デューデリジェンス調査の責務を免れることはできません。早い段階でデジタル資産に習熟すれば、コンプライアンスの取り組みも容易になるはずです。

「厄介な問題」だと考えられていたことへの対応を進めていくなかで、暗号資産やデジタルな働き方、新たなテクノロジーがもたらす機会や大きな可能性の世界に行き着いたとしても、驚くべきことではありません。

結論

これらの規制から生じる種々の非常に複雑な要件に準拠するために、金融機関はさまざまな点で適応していかなければならないでしょう。デジタル金融規制パッケージに加え、複数のよく知られた規則が、テクノロジーが変化を主導する環境に対応するため、大幅に改正される予定です。もし、これらの革新的な状況に対処することに消極的で、上述の規制に注意を払う必要はないと考えつつ、この記事を読み進めている読者がいたとしたら、再考をお勧めします。少なくともAML要件には、対応する必要が生じるでしょう。たとえ暗号資産やブロックチェーンとの関与を望まなくても、暗号資産の譲渡に関わってしまうことはあり得ます。その場合、あなたは仲介業者として本人確認を行い、さらにその情報をブロックチェーン上の関係者に通知する必要性が生じます。金融市場の相互関連性が高まり、クロスボーダーの取引が増加するなか、誰も、デューデリジェンス調査の責務を免れることはできません。早い段階でデジタル資産に習熟すれば、コンプライアンスの取り組みも容易になるはずです。

「厄介な問題」だと考えられていたことへの対応を進めていくなかで、暗号資産やデジタルな働き方、新たなテクノロジーがもたらす機会や大きな可能性の世界に行き着いたとしても、驚くべきことではありません。



Deloitte.

デロイト トーマツ

デロイト トーマツ グループは、日本におけるデロイト アジア パシフィック リミテッドおよびデロイトネットワークのメンバーであるデロイト トーマツ合同会社ならびにそのグループ法人（有限責任監査法人トーマツ、デロイト トーマツ コンサルティング合同会社、デロイト トーマツ ファイナンシャルアドバイザー合同会社、デロイト トーマツ 税理士法人、DT 弁護士法人およびデロイト トーマツ コーポレート ソリューション合同会社を含む）の総称です。デロイト トーマツ グループは、日本で最大級のプロフェッショナルグループのひとつであり、各法人がそれぞれの適用法令に従い、監査・保証業務、リスクアドバイザー、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザー、税務、法務等を提供しています。また、国内約 30 都市に約 1 万 7 千名の専門家を擁し、多国籍企業や主要な日本企業をクライアントとしています。詳細はデロイト トーマツ グループ Web サイト（www.deloitte.com/jp）をご覧ください。

Deloitte（デロイト）とは、デロイト トウシュ トーマツ リミテッド（“DTTL”）、そのグローバルネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびそれらの関係法人（総称して“デロイトネットワーク”）のひとつまたは複数指します。DTTL（または“Deloitte Global”）ならびに各メンバーファームおよび関係法人はそれぞれ法的に独立した別個の組織体であり、第三者に関して相互に義務を課しまたは拘束させることはありません。DTTL および DTTL の各メンバーファームならびに関係法人は、自らの作為および不作為についてのみ責任を負い、互いに他のファームまたは関係法人の作為および不作為について責任を負うものではありません。DTTL はクライアントへのサービス提供を行いません。詳細は www.deloitte.com/jp/about をご覧ください。

デロイト アジア パシフィック リミテッドは DTTL のメンバーファームであり、保証有限責任会社です。デロイト アジア パシフィック リミテッドのメンバーおよびそれらの関係法人は、それぞれ法的に独立した別個の組織体であり、アジア パシフィックにおける 100 を超える都市（オーストラリア、バンコク、北京、ハノイ、香港、ジャカルタ、クアラルンプール、マニラ、メルボルン、大阪、ソウル、上海、シンガポール、シドニー、台北、東京を含む）にてサービスを提供しています。

Deloitte（デロイト）は、監査・保証業務、コンサルティング、ファイナンシャルアドバイザー、リスクアドバイザー、税務、法務などに関連する最先端のサービスを、Fortune Global 500®の約 9 割の企業や多数のプライベート（非公開）企業を含むクライアントに提供しています。デロイトは、資本市場に対する社会的な信頼を高め、クライアントの変革と繁栄を促し、より豊かな経済、公正な社会、持続可能な世界の実現に向けて自ら率先して取り組むことを通じて、計測可能で継続性のある成果をもたらすプロフェッショナルの集団です。デロイトは、創設以来 175 年余りの歴史を有し、150 を超える国・地域にわたって活動を展開しています。“Making an impact that matters”をパーパス（存在理由）として標榜するデロイトの約 415,000 名の人材の活動の詳細については、（www.deloitte.com）をご覧ください。

本資料は皆様への情報提供として一般的な情報を掲載するのみであり、デロイト トウシュ トーマツ リミテッド（“DTTL”）、そのグローバルネットワーク組織を構成するメンバーファームおよびそれらの関係法人（総称して“デロイト・ネットワーク”）が本資料をもって専門的な助言やサービスを提供するものではありません。皆様の財務または事業に影響を与えるような意思決定または行動をされる前に、適切な専門家にご相談ください。本資料における情報の正確性や完全性に関して、いかなる表明、保証または確約（明示・黙示を問いません）をするものではありません。また DTTL、そのメンバーファーム、関係法人、社員・職員または代理人のいずれも、本資料に依拠した人に関係して直接または間接に発生し得る損失および損害に対して責任を負いません。DTTL ならびに各メンバーファームおよびそれらの関係法人はそれぞれ法的に独立した別個の組織体です。

Member of

Deloitte Touche Tohmatsu Limited

© 2023. For information, contact Deloitte Tohmatsu Group.



IS 669126 / ISO 27001



BCMS 764479 / ISO 22301