

英国のRegulatory sandbox 革新的な金融サービスに「実験の場」を提供

金融調査部主任研究員

原島研司

03-3591-1341

kenji.harashima@mizuho-ri.co.jp

- 近年、英国において、FinTech産業・市場を発展させるため、政府主導のもと官民が連携してイノベーションを後押しする取り組みが加速している
- このうち革新的な金融商品・サービスの提供に向け、事業者に対し現行法を即時適用することなく、安全な実験環境を提供するRegulatory sandboxは、先進的な取り組みとして注目が集まっている
- 英国以外でも、新たな金融の担い手であるFinTechに国を挙げて取り組む事例が増える中、わが国においても、官民が連携のうえ、政策的にFinTechの振興を推進していくことが期待される

1. 国際的に注目が集まる英国のFinTechへの取り組み

(1) 官民が連携して「FinTech先進国」を志向

FinTech（フィンテック）とは、金融（**Finance**）と技術（**Technology**）を組み合わせた造語であり、ITを活用した新しい金融サービス又はそれを提供するベンチャー企業等を指す言葉として、近年急速に注目を集めている。

現状、最もFinTech企業が集積しているのは米国シリコンバレーであるが、米国以外でも、国や都市を挙げてFinTech企業の育成や誘致に取り組む事例が多く見られる。その中でも、FinTechの一大集積地として成長著しい英国は、政府が積極的にFinTechに対する支援を推進している代表格と言えよう。

英国では、2014年8月にオズボーン財務大臣が、ロンドンをGlobal FinTech Capitalとして発展させることを宣言するなど、官民連携のもとで、政策的にFinTechを推進している。

もともと、2010年11月にキャメロン首相が米国シリコンバレーを参考に打ち出した「Tech City構想」を契機として、ロンドン東部地域がITベンチャーの一大集積地として成長してきた。この土台と欧州最大の金融センターとしての歴史・強みが融合し、金融関連のIT企業が多数台頭してきたのが英国のFinTechの流れである。この流れを加速させるため、政府は、金融規制当局であるFCA（金融行為規制機構：Financial Conduct Authority）によるProject Innovate（後述）などの取り組みを進めている。民間部門でも、2013年に設立されたベンチャー企業を育成するインキュベーション施設であるLevel139が、100を超えるFinTech企業に対しオフィススペースの提供をはじめとしたアクセラレータ・プログラムを提供しているほか、同施設内に2014年に設立された英国FinTech企業の業界団体Innovate FinanceやアクセラレータのFinance Innovate Labなどのアクセラレータが、FinTech企業を含むアーリーステージのスタートアップ企業等に対し法務・財務のメンタリング支援や資本投入などの各種支援策を提供している。

このような官民を挙げての施策が功を奏し、2014年において、英国のFinTech関連ビジネスは200億ポンド（約3.2兆円）の経済価値と13.5万人の雇用を英国にもたらしたとされている¹。なお、200億ポンドのうち36億ポンドが「破壊的」なFinTech（小規模で、革新的な事業者が新技術により既存の金融サービス企業を中抜きするもの）と推計されている。欧州における将来有望な「破壊的」なFinTechスタートアップ企業の半分は英国にあると言われており、FCAは、欧州のFinTechハブとして引き続きリードしていくべく、適切な規制の枠組みにより英国が魅力的な市場であり続けることを確保していく方向性を示している。

（2）FinTechのイノベーションや競争の促進を目的にProject Innovateをスタート

FCAにより2014年10月にスタートしたProject Innovateは、金融分野における消費者のためのイノベーションの促進や、新しい消費者向けサービスの提供・既存のビジネスモデルへの挑戦といった「破壊的なイノベーション（Disruptive Innovation）」を通じた競争の促進をサポートすることを目的とした枠組みである。事業者との対話を通じ、イノベーション推進を妨げるような規制等の調整や、新たなサービスに対する法律の適用に係る事前確認などのサポートを行っており、開始から1年で、既に175社を超える革新的な事業者をサポートし、5つの新しい事業者が認可を得るなどの成果を上げた、と公表されている。

同プロジェクトでは、これまでに、Informal steers（非公式の助言）と呼ばれる事業者に対する直接的な助言の枠組みの導入、政府と協力した仮想通貨への規制の導入計画の策定、事業者の金融業へのアクセスを拒む規制（マネロン規制等）に対するFCAの見解の明確化などの取組みを行ってきた。FCAは、さらに、同プロジェクトの競争促進効果を高めるために、Regulatory sandboxをはじめとする5つの施策を検討・推進していくことを計画している（図表1）。

本稿では、Project Innovateの取組みの中でも、FinTechスタートアップ企業の新規参入の促進や金融サービスの競争促進に資する先進的な取り組みとして特に注目が集まっているRegulatory sandboxについて、FCAが2015年11月に公表したレポートをもとに概要を紹介したい。

図表1 Project Innovateにおける5つの競争促進施策

① Regulatory sandbox （詳細後述）
○ 革新的な金融商品・サービス等の提供に向け、事業者に対し現行法を即時適用することなく、安全な実験環境を提供することでイノベーションを促進する取り組み
② Themed weeks
○ イノベーションの発展やトレンドの理解を支援するため、FCAと関係者との関係を強化することを目的とする取り組み
○ 関係者が一同に会し、特定のテーマに対する規制上の問題等を学ぶ場であり、初回のテーマは「ロボアドバイザー」
③ RegTech
○ 事業者が新しい技術の開発や利用にあたり、安価で簡単な方法で規制に準拠できるようサポートする取り組み
④ The Cloud
○ 事業者が規制に準拠しつつ、クラウドへ情報をアウトソースすることを可能とするための新たな指針を示すもの
○ 革新的な事業者が求めるような効率的で費用対効果の高いビジネスモデルを設計するために多くの事業者が提起する懸念に対処
⑤ Call for Input on barriers to digital and mobile solutions
○ 金融サービスのためのデジタル・モバイルソリューションのイノベーションを制限している又はそのイノベーションを促進するために導入されるべき特定のルールやポリシーを理解するための枠組み

（資料）FCA 公表資料より、みずほ総合研究所作成

2. FCAはRegulatory sandboxを通じ、革新的な事業者をサポート

(1) 革新的な事業者に対し、安全な実験環境を提供

Regulatory sandboxは、Project Innovateの一環として、革新的な金融商品・サービス等の提供に向け、事業者に対し現行法を即時適用することなく、安全な実験環境を提供することでイノベーションを促進する取り組みであり、FCAは2016年春に専門部署を新設する計画を示している。

Regulatory sandboxは、①金融商品・サービスが市場に出るまでの時間と潜在的コストの削減、②資金調達に係るアクセスの改善、③より多くの革新的な商品の市場化、という3つの潜在的な利点を事業者にもたらすとともに、消費者にとっても、例えば、商品・サービスの種類の増加や費用の削減、金融サービスへのアクセスの改善などの面で利点があるとされている（図表2）。

Regulatory sandboxでは、新しい商品やサービスを市場化する前に、FCAが革新的な事業者と協力して、その商品やサービスにおける適切な顧客保護の手段の確保に取り組むことが可能である。ただし、その新しい商品やサービスは現実の市場で実験されるため、消費者が損害を被るリスクの考慮や各種法規制への準拠が必要となる。これらの制約は、FCAの取り組みにおける柔軟性を制限していると考えられるが、制限があったとしても、Regulatory sandboxは革新的な事業者にとって有用であり、利点があるとされている。

この枠組みを適用するための条件として、FCAは5つの基準を示している（図表3）。当該基準は、FCAが全ての企業を公正・透明に取り扱うことや真に消費者の利益となる計画に注力することを可能にするとしている。

(2) 事業者の許認可の取得状況等に応じ、複数の選択肢を提供

FCAは、Regulatory sandboxの枠組みにより、革新的な事業者が新しい商品やサービスを提供する際に障壁となる規制や潜在的なリスクを緩和・低減するために様々な選択肢を提供している。

図表 2 Regulatory sandbox 導入の利点

<p>① 市場に出るまでの時間と潜在的コストの削減</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ 規制の不確実性がもたらす遅延は、先駆者により大きな影響を与え、イノベーターを落胆させる ○ 他の業種の事例では、規制の不確実性がもたらす遅延は、市場化までの時間を約1/3、商品のコストを生産収益の約8%も増加させることが示唆されている
<p>② 資金調達に係るアクセスの改善</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ 企業の成長にとって重要なステージにおける規制の不確実性は、FinTech事業者の資金調達を困難にし、企業価値を下げる要因となる ○ 他の業種の事例では、規制の不確実性のために、約15%も企業価値を下げる事が示されており、また、資金調達を全くできなかった会社の数を見積もることは困難である
<p>③ より多くの革新的な商品の市場化</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ 規制の不確実性により、初期段階でイノベーションが諦められ、実験もされないことがある ○ Regulatory sandboxでは、実験段階において規制リスクの管理を可能とするので、結果として多くのソリューションが試みられ、市場化することができる

（資料）FCA 公表資料より、みずほ総合研究所作成

図表 3 Regulatory sandbox の適用基準

<p>① 事業者のスコープ</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ 事業者が計画する新しいソリューションが金融サービス業又はそれをサポートするものか
<p>② 本物のイノベーションか</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ 事業者の新しいソリューションに新規性がある、もしくは既存のものとははっきりと異なるものか
<p>③ 消費者利益</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ 消費者に明確な利益をもたらすか ※この基準はRegulatory sandboxで実験を行う期間中にわたり、適用され続ける
<p>④ Regulatory sandboxの必要性</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ 実験の目的は何か ○ Regulatory sandboxの枠組みで実験することが本当に必要か
<p>⑤ バックグラウンド調査</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ その新しいソリューションの発展、適用される規制の理解、リスクの緩和のために適切なリソースを投資しているか

（資料）FCA 公表資料より、みずほ総合研究所作成

まず、FCAの認可を未取得の事業者に対しては、Restricted authorisations（制限付き認可）の選択肢を提供している。これは、FCAがオーダーメイド型の認可プロセスを事業者に対し提供するもので、事業者は、一定の制限のもとでその事業アイデアを実験することのみが認められ、それ以上の業務は行うことができない。なお、通常の認可条件全てに適合できれば、事業者自身の判断に基づく申請により、その制限を外すことが可能となるが、その際に改めて認可の申請を行う必要はない。

当該選択肢の認可プロセスに要する時間は、通常の認可プロセスに比べて短いものの、制限付き認可を取得するための申請にも時間や労力がかかるうえに、EU法が求める条件の範囲内でしか対応できないなどの課題がある。そのため、FCAはSandbox Umbrella（後述）のほうが、特にスタートアップ企業にとっては、適切かもしれないとしている。

次に、FCAの認可を取得済の事業者及びこれらの事業者にアウトソーシングサービスを提供するテクノロジー業者に対しては、No enforcement action letter（NALs：ノーアクションレター）、Individual Guidance（IG：個別指導）、Waivers（適用除外）の3つの選択肢を提供している。それぞれの選択肢の概要は図表4の通りである。

（3）実験に参加する消費者の保護に向け、柔軟な対応を提示

Regulatory sandboxにおける実験は現実の市場で行われることから、消費者が損害を被るリスクがあり、このリスクを慎重に管理していく必要がある。そのため、FCAは実験に参加する消費者保護のためのアプローチとして4つの手法を提示している（図表5）。

図表 4 FCA の認可を取得済の事業者等に対する 3 つの選択肢

① No enforcement action letter（NALs：ノーアクションレター）
<ul style="list-style-type: none"> ○ NALsは、FCAの求める条件に違反せず、Regulatory sandboxの目的を害さないと合理的に納得させる実験活動を行う限り、FCAが法的措置を講じないことを事前に確約するいわゆるノーアクションレターを発行することを可能とする選択肢 ○ ただし、この選択肢はFCAによる法的措置のリスクを扱うだけであり、消費者に対する事業者の責任を限定するものではない
② Individual Guidance（IG：個別指導書）
<ul style="list-style-type: none"> ○ IGは、FCAが、事業者が行おうとしている実験活動において適用される規制の解釈に係るガイダンスの発行を可能とする選択肢 ○ 事業者は、IGに従って行動している限り、FCAから罰則を受けることはない
③ Waivers（適用除外）
<ul style="list-style-type: none"> ○ Waiversは、実験活動が明らかにFCAの規制に適合していなくても、事業者が英国における統一金融監督法であるFSMA（2000年金融サービス市場法）が定める要件に適合し、その適合していない規制がFCAの権限で適用除外にできる範囲であれば、FCAがRegulatory sandboxに参加する事業者のために、個々の規制を適用除外とすること又は修正することを可能とする選択肢 ○ 当該措置もEU法が求める条件により制限を受けるほか、FSMAによる規制を受けていない事業者（送金業者等）には適用できない

（資料）FCA 公表資料より、みずほ総合研究所作成

図表 5 Regulatory sandbox における顧客保護のアプローチ手法

アプローチ1	<ul style="list-style-type: none"> ○ 告知に基づく同意を得られた消費者にのみ、実験への参加を認める方法 ○ 消費者は、その潜在的リスクや利用可能な補償について、事前に告知を受ける
アプローチ2	<ul style="list-style-type: none"> ○ 実験活動に適切な開示・保護・補償をFCAがケースバイケースで承認する方法
アプローチ3	<ul style="list-style-type: none"> ○ 通常の認可を取得している他の事業者のサービスを利用する消費者と同様の権利を与える方法
アプローチ4	<ul style="list-style-type: none"> ○ 「Regulatory sandbox」で実験を行う企業が消費者の投資損失を含む全ての損失を補償する方法 ○ 企業は、その損失補償をできるだけの資源・資本があることを証明する必要がある

（資料）FCA 公表資料より、みずほ総合研究所作成

FCAは、4つの手法のうち、アプローチ2が望ましいとしつつも、他の手法単独又は複数の手法を併用する取扱いもケースバイケースで考えられるとするなど、柔軟性を持った対応を行う方針を示している。具体例として、ブロックチェーン技術をベースとした決済手段を実験する場合には、アプローチ1を利用し、高い見識のある消費者のみに限定した実験としたうえで、決済が正確・定刻に実行されるかをFCAが日々モニタリングする、という想定事例が挙げられている。

なお、実験する金融サービスが英国の金融ADRスキームであるFOS（英国金融オンブズマンサービス）や英国における金融機関の破綻や支払不能時の補償を一元的に管理するFSCS（英国金融サービス補償機構）の管轄内である場合、消費者はFOSないしFSCSの保護を受けることが可能である。また、Regulatory sandboxにおける活動の範囲は、実験が金融システムにリスクをもたらさないことを考慮したうえで判断されるため、実験の規模は限定されることになる。

（４）FCA と事業者が協力して実験活動を行い、最終的に事業者が本格的な事業化を判断

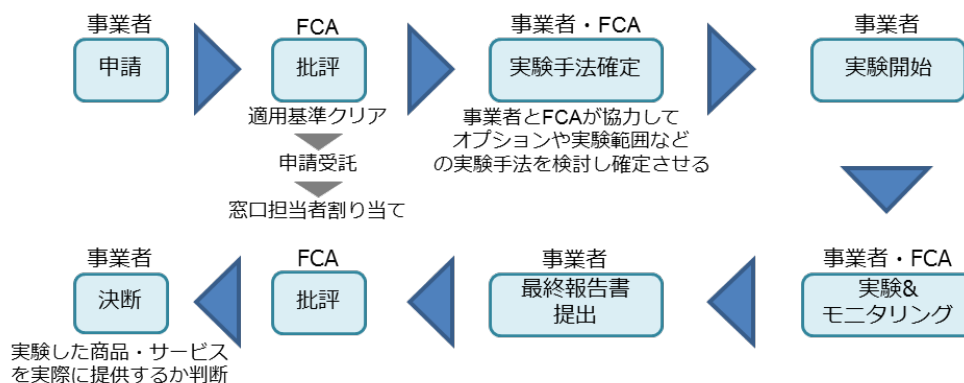
事業者にRegulatory sandboxが適用されるまでのプロセスやFCAの関与は、利用する選択肢、その事業者の規制上の位置付け、実験する金融商品やサービスの内容、消費者の関与の度合いなどによって異なる。基本的なプロセスとしては、まず事業者がFCAにRegulatory sandboxの利用を申請し、FCAがその内容が適用基準に適合しているか等の評価のうえ、申請を受理するかが判断される。申請が受理された場合、FCAと事業者は協力してどのような枠組みで実験を行うかを決定のうえ、FCAが実験開始の許可を与える。事業者は実験の最終結果についてFCAに報告を行う必要があり、FCAはその報告内容をレビューし、最後に、事業者がその新しいその新しい金融商品やサービスをRegulatory sandboxの外で実際に提供するかどうかを判断することになる（図表6）。

3. 民間に対する Sandbox に係る取り組みの推奨

（１）FCA は、民間に対し 2 つの選択肢を提案

FCAは、新しい商品やサービスを市場化する際に革新的な事業者が直面する課題に対する支援のために民間事業者が協働して取り組むことができる施策としてVirtual sandboxとSandbox umbrellaの2つの選択肢を提示している。これらの選択肢は、FCAよりも民間が行ったほうが柔軟な対応が可能であると考えており、関係者との連携をスタートしていく方針を示している。

図表 6 Regulatory sandbox の適用までのプロセス



（資料）FCA 公表資料より、みずほ総合研究所作成

(2) 「仮想的な実験環境」を民間事業者が提供し、事業者間の連携や競争を促進

Virtual sandbox は、現実の市場に参加することなく金融商品やサービスの実験を行うために、実験用の仮想的な環境を提供するものである。既に多くの大企業が同様のソリューションを提供しているが、それらは個々の取り組みであり、情報はソリューションの提供者からしか得ることができない。一方で、Virtual sandbox では、例えば、民間業界が協働してクラウドベースのソリューションを整備することで、他の事業者から情報の提供を受けたり公開情報をセットしての実証実験ができることに加え、消費者の参加も可能とすることが想定されている。また、Virtual sandbox の環境下で実験をしている間は、事業者は消費者の損害リスクや市場の健全性・金融の安定性におけるリスクに晒されることはない。

Virtual sandbox の枠組みは、認可を得ているか否かにかかわらず利用することができるが、自社内で実験環境を構築することができない小規模なスタートアップ企業にとってより有用であるとされている。

(3) 「非営利企業の保護」のもと、自身で認可を得ることなく事業を可能に

Sandbox umbrella は、民間が設置する非営利企業 (Umbrella company) の保護のもとで、未認可の事業者である appointed representatives (指定された代理人) がサービスを提供することを許可する選択肢である。この選択肢を利用するためには、Umbrella company は適切な認可を得る必要があり、他の認可企業と同様、FCA による監督を受ける。一方、指定された代理人は認可を取得する必要はなく、FCA による監督も受けないが、Umbrella company によるモニタリングを受けることになる。

当該選択肢の適用にも一定の時間はかかるものの、事業者は前述の Restricted authorization よりも早く・簡素な手続きで利用することができる。ただし、この指名された代理人制度は全ての規制対象事業で利用できるわけではなく、例えば、保険引受や投資管理業務を営む事業者は Sandbox umbrella を利用することができない。

4. わが国においても、官民を挙げて政策的に FinTech を振興していくことに期待

英国の FinTech に対する積極的なスタンスの背景には、「FinTech 先進国」として、FinTech に関するイノベーションをリードしていくことが、金融センターとしての競争力の維持・発展に資するとの考えがあり、政策的に FinTech イノベーションの促進のための取り組みを推し進めているのであろう。

英国以外でも、FinTech の振興が自国の金融機関の競争力強化や自国民の利便性向上に資すると考え、国を挙げて FinTech に取り組む事例がいくつも見られるようになってきている。例えば、シンガポールでは、2015 年 6 月に MAS (シンガポール金融管理局) が「FinTech 支援宣言」により、政府として金融サービスにおけるテクノロジーの活用を今後促進していくことを表明し、専門組織 FinTech & Innovation Group (FTIG) を設立するなどの取組みをスタートしている。その他、韓国における FinTech 企業への資金面での支援・規制の見直しの表明や、オーストラリアのシドニーが FinTech ハブとして名乗りを上げるなど、各国における FinTech への取り組みは加速してきている状況である。

FinTech を巡っては、わが国においても、金融庁の平成 27 事務年度「金融行政方針」の中で、①海外調査や内外の担い手との対話を通じ、FinTech の動向を把握すること、②利用者保護などの金融行政上の課題と両立させつつ、将来の金融業・市場の発展と顧客利便向上につなげること、③内外の専

門家の知見を積極的に活用し、技術革新がわが国経済・金融の発展につなげるような環境を整備すること、が盛り込まれるなど、FinTech 産業・市場拡大に向けた政府支援を強化していく方針を打ち出している。最近の事例では、2015年12月、金融庁が「FinTech サポートデスク」を設置し、FinTech スタートアップの設立に際し、現行法をベースにアドバイスを行う取り組みをスタートしている。

また、金融庁のほか、経済産業省でも産業・金融・IT 融合に関する研究会 (FinTech 研究会) を 2015 年 10 月より設置し、FinTech に対応した環境整備のあり方等の議論をスタートしている。

FinTech は、その革新的な性格から民間による自律的な創造が主体であるが、各国が FinTech への取り組みを国策として加速する中、わが国においても新たな金融の担い手である FinTech 企業の育成や誘致に向けた環境整備などについて、政策的に取り組んでいく必要があるのではないかと。英国などの諸外国の取り組み事例も参考に、わが国金融・経済の競争力強化、国民の利便性向上に向け、官民を挙げて政策的に FinTech 産業の振興を推し進めていくことに期待したい。

¹ “FinTech Futures” (Government Office for Science, 11 March 2015)

●当レポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。