

金融サービス市場法の成立

小 林 襄 治

要 旨

2000年6月にイギリスでは金融サービス市場法が成立した。同法はすべての金融サービスを一元的な監督・規制体制の下におくことを狙った画期的法律である。すでに1997年の提案以来、SIBのFSA（金融サービス機構）への改組などそのための措置が取られてきたが、今回の立法で法的裏付けを得てその動きが一段と加速されると思われる。法律自体は規制機関の再編・統合と新規規制機関の権限・業務等を規定するものであり、各種金融機関や金融・証券市場への規制がただちに变化するわけではない。しかし、イギリスの規制当局は、この間にさまざまな文書を発表し、新体制の哲学・理念を表明し、「世界をリードする規制機関」であることを自負している。本稿では改革の背景を探りつつ、新規規制体制の特徴を捉え、FSAの主張する規制の哲学・方法を紹介しておこう。ビッグバンが世界に影響を与えたことは周知のことだが、イギリスにおける意図や目的と諸外国におけるそれは異なっている。今度の新規制体制についても同じようなことがいえると思われるが、監督規制の一元化、監督機関のアカウンタビリティのあり方などイギリスのやり方から学べる点も多いと思われる。

目 次

I. 金融サービス市場法の成立

II. 改革の背景

III. 金融サービス機構（新監督体制）の特徴

IV. 4つの目的と良い規制の原則

V. FASの運営：リード監督とリスクの評価

I. 金融サービス市場法の成立

イギリスでは2000年6月に金融サービス市場法が議会を通過した。1997年5月にブラウン蔵

相が金融監督制度の抜本的改革を発表して以降、法律の制定を待たずに事実上の改革が始まっていた。97年6月には証券投資委員会、証券・先物委員会など自主規制機関SROとイングランド銀行は証券市場規制のあり方を検討す

表1 金融サービス市場法の構成

- 第1編 規制機関 (1~18)
規制機関, 規制機関の一般義務, 規制目的, コーポレート・ガバナンス, 業界人・消費者との協議取決め, 審査, 調査
- 第2編 規制対象業務・禁止行為 (19~30)
一般的禁止, 許可要件, 金融営業活動, 規制対象業務, 違反, 契約の有効性
- 第3編 認可と免除 (28~39)
認可, 認可の終了, 英国企業による EEA パスポート権利の行使, 免除
- 第4編 規制対象活動を営む許可 (40~55)
許可申請, 許可, 第4編許可の取消と変更, 関係者, 追加許可, 手続き, 裁判所への照会
- 第5編 規制対象活動のパフォーマンス (56~71)
禁止命令, 承認, 業務行為, 法的義務違反
- 第6編 公式上場 (72~103)
所管機関, 公式リスト, 上場, 上場明細, 目論見書, スポンサーズ, 補償, 罰則, 競争, 雑
- 第7編 事業移転の管理 (104~117)
英国外での事業移転, 修正
- 第8編 市場における不正行為に対する罰則 (118~131)
市場における不正行為, 規範 (コード), 罰則を科す権限, 方針の表明, 手続き, 雑
- 第9編 審問と控訴 (132~137)
金融サービス市場審判所での法的援助, 控訴
- 第10編 規則とガイダンス (138~164)
1章 ルール作成権限, 特定のルール, 修正と権利放棄, 規則違反, 手続き規定
2章 ガイダンス
3章 競争吟味
- 第11編 情報収集と調査 (165~177)
情報収集の権限, 調査官の任命, 海外規制機関への助力, 調査行為, 違反
- 第12編 認可業者に対する支配 (178~192)
支配の通告, 支配の獲得・強化・縮小, 支配獲得・強化の手続き, 不当に獲得された株式, 支配縮小の手続き, 違反, 雑
- 第13編 後継業者: FSA による介入 (193~204)
解釈, 介入権限の行使, 補足, 公正取引庁長官の権限
- 第14編 制裁措置 (205~211)
- 第15編 金融サービス補償スキーム (212~224)
スキーム管理者, スキーム, スキームの規程, 年次報告書, 情報と文書, 雑
- 第16編 オンブズマン・スキーム (225~234)
スキーム, 苦情の決定, 情報, 費用
- 第17編 集団投資スキーム (235~284)
1章 解釈
2章 営業活動の制限
3章 認可ユニットトラスト・スキーム
認可申請, 申請の拒否, 証書, 規則, 変更, 除外条項, 認可の終了, 介入権限
4章 オープン型投資会社
5章 公認海外スキーム
EEA 諸国で作られたスキーム, 指定国・地域で公認されたスキーム, 個々に公認された海外スキーム, 270条と272条で公認されたスキーム, 英国における便宜と情報
6章 調査
- 第18編 公認投資取引所・清算会社 (285~313)
1章 免除
総則, 公認申請, 監督, その他
2章 競争吟味
公正取引庁長官の役割, 競争委員会の役割, 大蔵省の役割
3章 1998年競争法からの除外
4章 解釈
- 第19編 ロイズ (314~324)
総則, ソサイエティ, ロイズ引受に法を適用する権限, 旧引受メンバー, ロイズで行われた事業の移転, 補則
- 第20編 専門家団体のメンバーによる金融サービスの提供 (325~333)
- 第21編 相互組合 (334~339)
友愛組合, 住宅金融組合, 共済組合と信用組合, 補則
- 第22編 監査人とアクチュアリーズ (340~346)
任命, 情報, 資格剥奪, 違反

第23編 公的記録、情報開示、協力 (347～354)

公的記録、情報開示、協力

第24編 支払い不能 (335～379)

解釈、自主的取り決め、管財命令、管財人、自主清算、法廷による清算、破産、債務回避に対する規定、保険会社に関する補足規定

第25編 差し止めと現状回復 (380～386)

差し止め、現状回復命令、FSA が要求する現状回復

第26編 通知 (387～396)

警告通知、決定通知、手続きの結論、公表、第三者の権利と証拠の利用、FSA の手続き

第27編 違反 (397～403)

さまざまな違反、法人とパートナーシップ、手続きの開始

第28編 雑則 (404～416)

過去の事業を審査するスキーム、第三国、国際的義務、賦課金と返済の租税処理、賭博契約、文書要求権限の制限、通知のサービス、管轄、不要な規程の廃止

第29編 解釈 (417～425)

[用語の定義]

第30編 補則 (426～433)

附則

1. FSA : 第1編 総則、第2編 地位、第3編 罰則と料金、第4編 雑
2. 規制対象業務 : 第1編 規制対象業務、第2編 投資、第3編 追加規程
3. EEA パスポート権利 : 第1編 用語の定義、第2編 EEA 企業によるパスポート権利の行使、第3編 英国企業によるパスポート権利の行使
4. EU 条約の権利
5. 集団投資スキームにかかわる者
6. 参入条件 : 第1編 第4編の許可、第2編 認可、第3編 追加条件
7. 第4編の所管当局としての FSA
8. 第4編の下での機能の移転
9. 非上場目論見書
10. 補償 : 免除
11. 証券の売出し
12. 移転スキーム : 証書、第1編 保険業移転スキーム、第2編 銀行業移転スキーム、第3編 英国外で行われた保険業の移転
13. 金融サービス市場審判所 : 第1編 総則、第2編 審判所、第3編 審判所の定款、第4編 審判所手続き
14. 競争委員会の役割
15. 情報と調査 : 関係者 第1編 特定団体のための規則、第2編 追加規則
16. 公正取引庁長官による禁止・制限
17. オンブズマン・スキーム 第1編 総則、第2編 スキーム運営者、第3編 強制的管轄権、第4編 自主的管轄権
18. 相互組合、第1編 友愛組合、第2編 友愛組合 子会社と支配された団体、第3編 住宅金融組合、第4編 共済組合 第5編 信用組合
19. 競争にかかわる情報 : 第1編 第351条の目的のための者と機能、第2編 法律の制定
20. マイナーで付随する修正
21. 移行規程と節約
22. 廃止

[出所] *Financial Services and Markets Act 2000, Chapter 8, Arrangement of Sections* より。

るためのプロジェクト・チームを発足させ、その結果に基づいて SIB が報告書を発表し、97 年10月には証券投資委員会 (SIB) は金融サービス機構 (FSA) に改組され、翌年春には証

券・先物委員会など自主規制機関 SRO のスタッフは FSA のスタッフになっていった。98 年4月にはイングランド銀行法が改正され、6 月にはイングランド銀行の銀行監督権限は FS

A に移管された。法律の制定を待たずに実質的な改革を進められるというイギリスのやり方はともかく、1997年10月に大蔵省は金融サービス市場草案を発表し、各種協議文書の発表と意見聴取を経て99年3月に『プロGRESS・レポート』が出されて意見の集約が行われ、1999年6月に金融サービス市場法案が下院に上程された。約1年間の審議で若干の修正を経て、今回の法律となったのである。法律の篇構成とその主要内容を示しておくのと表1のとおりである。草案は23編、233条、付則10にすぎなかったが、法案は28編367条、付則17と大幅に拡大され、法律は30編、433条、付則22と法案よりもさらに増えている。このような拡大にかかわらず、目次から判断する限り、内容的にはあまり大きな変化はみられない。草案から法案に至る過程では、上場に関する規定など追加されたものがあるが、法文の構成の変化（たとえば草案第3編「認可」が法案と法律では第3編「認可」と第4編「許可」に分かれる）によるものが少なくなく、条文の追加・修正等の多くはコンサルティングの結果にもとづいて法文をより明確にしたものというべきである。このような経緯から見れば、金融サービス市場法は当初の意図どおりに制定されたのであった。

金融サービス市場法は1986年金融サービス法にとって代わるものであるが、それだけでなく、各種の金融サービスの規制・監督を一元化する点が最大の特徴である。法律自体は規制機関となる FSA の性格・権限等、規制対象業務、規制業務を営む認可や許可、不正行為、規則制定の方法、消費者の救済、罰則等を定めているが、具体的な規制の内容等はすべて規則・ガイドライン等で決められる。規則等については多くがまだコンサルティング中であるが、そ

れらは後述の表2に示される範囲が予定されている。規制・監督体制の整備が今回の改革の眼目であり、実際の規制内容が直ちに大きく変わるわけでない。このため、新制度といっても業者や市場にとっては直接的な影響はないともいえるが、新体制のもとで徐々に影響を発揮していくものと思われる。イギリスの関係者は FSA が「世界をリードする規制機関」であることを宣言し、その意気込みで新体制を築きつつある。ブラウン蔵相の改革の提起と SIB の改組、草案の発表段階から今回の改革が注目され、幾つかの紹介・コメントが日本でも展開されている¹⁾。同時に、FSA は当初から改革の目的について各種文書で説明するとともに、多くの協議文書を発表してルール等の作成を進めている。法案の審議を含めてそのすべてを検討したわけではないが、主要文書²⁾をとおして金融サービス市場法とそれに基づく新規制・監督体制のいくつかの特徴を紹介・確認しておこう。

II. 改革の背景

ブラウン蔵相が金融監督制度の改革を発表したのは97年5月20日であるが、政権を奪回したばかりの労働党ブレア内閣の大蔵大臣となった（5月3日）ブラウンは6日にイングランド銀行の改革を発表していた。これはイングランド銀行内に「金融政策委員会」を新設し、金融政策目標（インフレ目標）の決定権限は政府に残すものの、「公定歩合」の決定権限は金融政策委員会に委譲し、イングランド銀行の「独立性」を「強化」し、反面では金融政策委員会の議事録の公表、目標からずれた場合の説明責任等でアカウンタビリティを重くした。この改革は、92年10月のイギリスの ERM 離脱後の

「インフレーション・ターゲティング」といわれる金融政策の展開の延長上にあった。実際、蔵相とイングランド銀行総裁の金融政策に関する「月例会議」とその議事録の公表、イングランド銀行の「インフレーション・レポート」の作成・公表、93年11月以降におけるイングランド銀行による金利変更時期決定などから判断すれば、それほど驚くことでもなかった。しかし、金融監督制度の改革では、総裁などが反対を表明していたにもかかわらずイングランド銀行から銀行の監督権限を取り上げる内容であり、いささか驚きを与えるものであり、とくに金融界には懸念が強かった³⁾。金融サービスの一元的監督をめざす金融サービス機構の構想が、具体的にどこから生まれたかは必ずしも明らかでない。1986年の金融サービス法の制定時に野党だった労働党は自主規制に反対し、公的規制を要求していたが、この主張が継承されたとしても、一元的監督とはかなりの距離がある。一般的に述べれば、金融革新の進展と競争の激化のなかで、伝統的金融商品や業際の区別は曖昧になり、とくに金融機関はコングロ化していた。20年ほど前のウィルソン委員会報告当時のイギリス金融制度の記述では、ロンドン手形交換所加盟銀行、引受商社（マーチャント・バンク）、信託貯蓄銀行、住宅金融組合、保険会社、証券業者等々をはっきり区別することができた。その後の金融界の変貌がいかに激しかったかは、1986年ビッグバンの過程での銀行等による証券業者の買収、その後の主要マーチャント・バンクの主に外国大手銀行による買収、大手住宅金融組合の銀行への転換、大手銀行の再編（ロイズのTBS買収、香港上海銀行によるミッドランドの買収、RBSによるナットウェストの買収等）、いわゆるバンカシュラ

ンスの動き等から明らかである。また、流通業者等による銀行業務参入の動きも急であるが、これらには立ち入らない。規制・監督との関連で1つだけ述べておけば、1998年初めの時点で、8つの機関（HSBC、ハリファックス、アビー・ナショナル、RBSなど）はそれぞれの別々の規制当局から5つの主要業務（預金受入れ、保険、証券、資産管理、リテール顧客への投資商品販売・助言）の認可を受けていた。13の機関は4つの業務の認可、さらに50の機関は3つの認可を受けていた。20年前には最大の機関ですら、1つの業務かせいぜい2つの業務を営むだけであった⁴⁾。このような変化は規制方式の変化を要求するといつて良いが、世界の主要国ではいまだ伝統的な分断的（あるいは金融機関・市場別）規制・監督方式が取られており、その改革は容易なことではない。改革のためには改革のエネルギーを生み出す何らかの契機となる事件が必要である。

イギリスでは銀行法の制定が1979年、金融サービス法の制定が1986年であり、銀行業や証券業に法的規制が存在しないにもかかわらず、金融・証券市場が発展してきたことが特徴である。また、ユーロ市場の発展には、金利規制等のない自由な市場であったことが大きく貢献したことも間違いない。もとより、法的規制が存在しなくとも、会社法などでの法的規制あるいは保険や住宅金融組合の分野における法的規制、証券取引所やロイズ（保険）などの自主規制は存在してきた。厳密さにはかけるが、銀行と証券を中心にみれば、法的規制でなく自主規制、あるいは長年の慣行と伝統で金融システムが維持・発展してきたのであった。このシステムが破綻したというのは言い過ぎであるが、ロイズ（保険）を含めて、法的規制の世界にイギ

リスも移行しつつあった。国際化と金融革新の進展、競争激化のなかでは伝統的なクラブ組織ともいえる業界団体、ないしその首脳による談合では規制には限界があり、なによりもエスタブリッシュメントとして力と影響力を発揮してきた既存業者が力を失うか、自らが変身していた。せっかく制定された銀行法（87年に改正）や金融サービス法の規制にも限界があった。金融サービス市場法案の作成に影響を与えた『プログレス・レポート』は、これまでの規制・監督システムは金融業の革新と成功を妨げるものではなかったが、消費者保護には不十分で、技術革新と競争圧力の中で旧来の業態が消える時には不十分となったと新法の必要性を指摘している⁵⁾。今回のイギリスの改革では特定の事件を契機にして（たとえば、1987年銀行法改正では、1984年のジョンソン・マッセイ銀行のイングランド銀行による救済が批判をあびたことが大きい）改革が行われたということはないが、背景にあるものとしていくつかの事件等を指摘しておこう⁶⁾。

1987年改正後の銀行法の下で、二元的銀行制度（預金受入機関と銀行の区別）は廃止されてイングランド銀行の監督範囲は拡大し、権限も強化（子会社等についての情報収集等）され、さらに大口融資規制や預金保険制度の改定等が行われた。イングランド銀行の内部には銀行業監督局が公式に設立されるようになった。しかし、1990年のブリティッシュ・コモンウェルス・マーチャント・バンクの破綻は、リース子会社の破綻に始まった親会社の破綻が子会社銀行にも影響したものであり、金融グループの一員としての銀行の監督に問題を投げかけていた。1991年のBCCIの破綻は、国際的にも多大な影響を与えたが、同行は長年に渡ってロンドン

を拠点に活動し、最盛時には69カ国400支店を有する大銀行であった。しかし、同行はマネーローンダリングなど金融犯罪を長年に渡って続け、かつ銀行の経営状態も決して良くなかった。国際的管轄権の問題があるにせよ（BCCIの親会社はルクセンブルグ籍の持ち株会社で、ルクセンブルグ当局の規制・監督外にあった）、これでは監督当局の責任が問題にならざるをえなかった。さらに、1995年春にベアリングズが破綻した。これはシンガポールの現地法人子会社の1トレーダーの取引の失敗・隠蔽によって引き起こされたものであるが、この取引をチェックできなかったベアリングズ・グループの内部管理体制とともにイングランド銀行の監督体制が問題となった。ベアリングズが名門マーチャント・バンクであることがさまざまに影響し、問題を大きくしたことも間違いないが、イングランド銀行の監督はベアリング・ブラザーズ（銀行）の経営幹部に信頼を置き、その海外子会社等についてはベアリング社等からの報告を信用し、自らは検査せず、また子会社にも適用されるはずの大口融資規制の違反を放置するなどしていた。このような事件の後で、監督体制の改善の試みがなされていたし、これらの事件は1970年代半ばの金融システム危機といえるセカンダリー・バンク危機などと比べれば、個別的な事件であった。しかし、不健全な銀行を早期に淘汰・是正することが監督の重要課題とすれば、これら事件は監督当局の能力に疑問を抱かせるのに十分であった。

1986年金融サービス法は、SROの認可など必要な手続きのためその全面施行までに時間がかかった点やその後の改正はともかく、当初は5つの自主規制機関が合併を通じて1994年までには3つに整理された。この過程は、SIB、

SRO という二層構造に加えて、イングランド銀行による投資業務を営む銀行の監督という重複構造、また業務ごとに自主規制機関に加入するという煩瑣とコスト負担、複雑・膨大な規則、各自主規制団体における規制・コスト負担の相違などの問題があった。監督の重複を避けるために「リード・レギュレーター」による方式が採用されるようになるが、ベアリングズ事件の際に露呈されたように、イングランド銀行がどこまで投資業務を営む機関を監督できたかは疑問であった。このような構造上の問題は別としても、90年代には監督当局への信頼を失わせるような事件がいくつか発生していた。1991年のマックスウェル事件は⁷⁾、有力メディアのオーナー経営者が同社グループの年金基金の資産を流用していた事件だが、このような違法行為を監督機関（自主規制機関の IMRO）が長年にわたりまったくチェックできないことが非難された。監督機関だけでなく、公認会計士（年金基金の監査）やマックスウェル氏や同社グループと巨額の取引をしていた銀行や証券ブローカーにも嫌疑はかかり、これら機関や自主規制への信頼を失わせる要因となった。マックスウェル事件は特殊な事件ともいえるが、いわゆる年金問題は深刻な問題であった。個人年金の販売勧誘が適切でなく、職域年金から個人年金への移行や個人年金の選択で不利になった者が続出した事件である⁸⁾。1993年には大問題となり、SIB 等の調査の結果、販売が適切でないことが明らかになった。このため88年4月（金融サービス法の施行）から89年6月（販売に対する規制の実施）までにおけるすべての購入者を対象とする2段階に分けた（緊急を要する50才以上の者など高齢層とその他）調査と救済が行われることになった。当初推定で

225万件、損害額100億ポンドにのぼるものであった。2000年7月までに第一段階97%の調査が終了し、34億ポンドが救済され、第2段階では110万件の調査が完了し、既に9億ポンドが救済された。このような大規模な救済を行うことは、SIB（現 FSA）の権威確立のためにも必要なことであっただろうが、未然に防げなかったと言う意味では、問題であった。さらに、住友商事の銅先物取引をめぐる巨額損失についても、取引所としての LME の問題を含めて、ロンドン市場への信頼を低下させた監督体制の不備が指摘されていた。ロイズ保険組合についても、多くのトラブルが発生してその将来が危惧され、ロイズ自身が1997年5月までには SIB の監督下に入ることを決めていた。金融サービス委員会の委員長デビースは、規制機関の分断状況と刑事犯罪の厳格な定義のために多くの困難があることを指摘しつつ、疑いのある事件は多かったが、1993～1998年にインサイダー取引に関して5つの有罪判決と8つの無罪判決があったにすぎなかった、しかしこの間のロンドン市場がクリーンな市場とは思えない、と述べている⁹⁾。

金融サービスの規制・監督が適切であるか否かをいかに判断するかは難しい問題である。上述の諸事件を契機に、それなりの改革がはかられてきたことも事実であり、諸事件が現行の規制・監督システムへの信頼を損なうものであったとしても、その程度の評価は難しいし、代替的システムがより効果的なものとなりえたかは仮定の問題にすぎない。ここではこれらの事件に示されるようにさまざまな不備の反省もあって今回の改革につながったことを確認しておこう。同時に、今回の改革の特徴の1つは規制機関のアカウンタビリティとその活動の評価につ

いてもかなりの配慮をしていることである。たとえば、FSA の活動を説明したパンフレット『新世紀の新規制機関』の付論（アペンディクス）では FSA が法的目標をどの程度達成したかを図る方法について議論している¹⁰⁾。

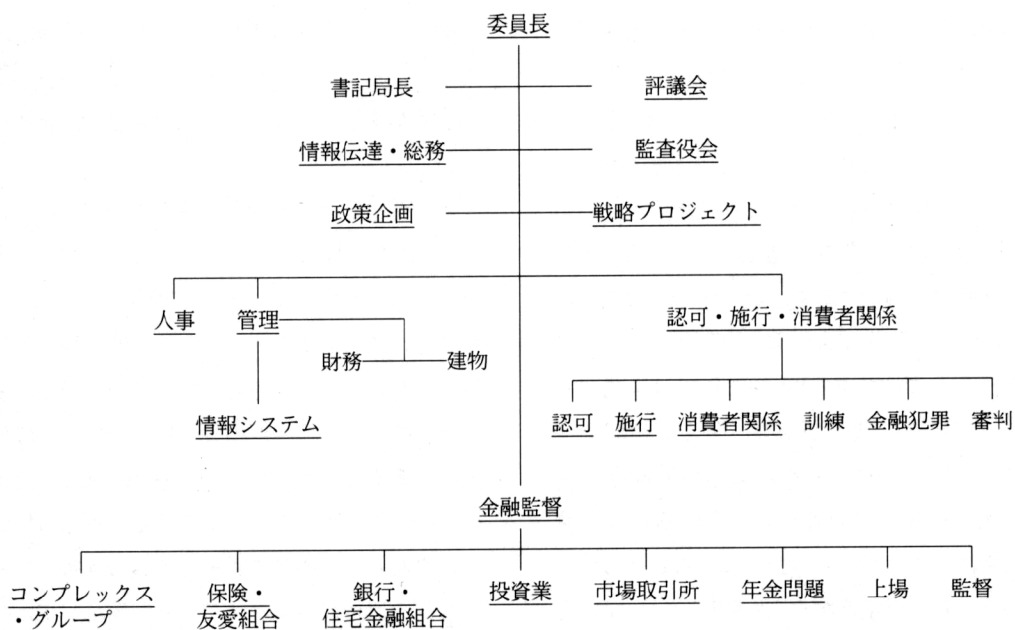
Ⅲ. 金融サービス機構 （新監督体制）の特徴

金融サービス機構の委員長 H. デビースは 1999 年 3 月の講演で SFA の特徴を以下の 6 点にまとめて説明している¹¹⁾。これを紹介し、若干のコメントを加えておこう。

①まず最初は、世界で「もっとも規制範囲の広い規制機関」ということである。FSA の組織図を示しておけば、図 1 のとおりである。これまで、イングランド銀行—銀行・金融市場、住宅金融組合委員会—住宅金融組合、貿易産

業省—保険会社、大蔵省—SIB—取引所・SRO（SFA〔証券・先物業者〕、IMRO〔投資顧問業者〕、PIA〔リテール向け販売・助言業者〕）のように、監督機関は金融機関の種類別に分かれていた。今回はすべて FSA のもとに統括されることになった。この理由としてはすでに述べたように、金融革新や国際化の進展、競争激化で伝統的な金融商品や金融サービスの区別は曖昧となり、金融機関は多様なサービスを展開するようになってきていることが指摘される。だが、ここではデビースは、規制の統合は世界的流れであり、スウェーデンなど小国の経験から学んだことを指摘しつつも、大金融機関は規制の重複と様々な報告義務に対する不満があり、とくに国際的金融機関は単一の規制がシティの競争上の利益であることを主張していると述べ、金融機関がグローバルにリスクを管理し、規制機関にそう望んでいる時に、そうする

図 1 FSA の組織



下線部分は担当役員 director のいるところ。

〔出所〕 FSA, *Annual Report 1999/2000*, p. 71.

ことに意味があると主張している。FSA の金融監督部のなかに「複合グループ部」が設けられているように、金融グループは制度的機関別でなく、グループとして扱われ、グループの健全性が監督されることになり、後述のようにそのための運営方法が検討されている。

②第2の新体制の優位点は明確なアカウンタビリティと主張されている。まず法的な枠組みに責任を有する大蔵省と、その枠組みの中で効果的に活動する責任を負う FSA の義務は明確に分かれている。さらに、金融危機の時ににおける、大蔵省、イングランド銀行、FSA のそれぞれの責任が、1997年秋の「合意メモランダム」で明確に定められている。FSA は金融機関に関係するすべての規制に責任を負い、金融機関に監督要件を満たさせる責任も負う。金融機関の破綻の場合には、崩壊の危機にあるのか否か、その崩壊が他の機関へ与える影響を評価する。また民間部門の他の機関による救済の可能性も検討する。この可能性がなく、金融システムへのリスクあると考える場合には、イングランド銀行へ問題を持ち込む。イングランド銀行はシステム危機の性格を評価し、短期流動性の供給が資本の注入か、何らかの公的支援が正当化されるかを評価する。資本の注入が要求される場合には、公的資金となるので大蔵省も関与する。

FSA 自身ののアカウンタビリティについては（最終的には議会が決めることになるが）、非執行役員が支配するボード、法定の実務家パネルと消費者パネル、公開年次総会の開催、議会への年次報告の提出、大蔵省と議会の大蔵委員会の監視が適切なメカニズムを提供すると主張されている。新制度では FSA 自身の運営や活動の評価・チェックについて工夫がこらされ

ているといえ、ここでの主張のようにボードの構成などに反映されている。同時に、草案段階では実務家パネルや消費者パネル、公開年次総会は法的存在ではなかったが、法律では明確に規定されている。また草案段階では明確でなかったが、法律には第1編に審査、調査の条項が含まれ、政府に FSA の運営が効率的か否かの調査を委託する権限を与えている。アカウンタビリティについては多くの議論があったようだが、ルール・ガイダンス（原理や規範も同じ）の作成・変更の際には、提案の意図や規制目的に合致していることの説明に加えて、原案の発表・コンサルティング・大蔵省への通知・コストベネフィット分析等の手続きが明確に規定されている。業務行為ルールを含めて、規則等についてすべてコンサルティングを行い関係者等の意見を聞くこと、およびそのコスト・ベネフィット分析が要求されている。

③第3の特徴として法律の目的の明示が指摘されている。デビースは金融サービス法の4つの目的について簡単に紹介し、この目的の達成のために FSA が実施する規制に際して考慮すべき6つの原則について述べている。これらの点は FSA のパンフレット『新世紀の新規制機関』¹²⁾により詳しく展開されており、後に「4つの目的と良い規制」でみることにする。

④第4は「公衆の理解の促進」である。これは法律の目的の1つに入れられているが、おそらく法律の目的にこのような規程が入っている例は世界でもあまりないであろう。デビースはこの目的の遂行には試行錯誤であたっていることを述べつつも、この必要性和その金融界にとっての長期的利益を強調している。たとえば、個人年金や養老保険のミスセリングに関して、消費者が十分な事実を保有して決定してい

るなら金融機関側の誤りとはいえないケースがあることを指摘する。そして、消費者が十分に教育されて要求が厳しくなることは業界にとって良いことであり、消費者の金融基礎知識を高めて意思決定の質を改善することが目的であるという。学校教育に金融基礎知識を含める可能性や、社会人の素養の一要素としての金融基礎知識を示唆しつつ、ISA（個人貯蓄勘定）やユーロについてのパンフレット発行や、年金問題を含む電話相談、タウン・ミーティングなどFSAの活動を紹介している。

⑤第5は市場における不正行為への対処である。不正行為は主に相場操縦とインサイダー取引による市場価格の操作を指している。これまでの体制では2つの理由から十分な規制の効果を発揮できなかった。1つは、規制機関の分断状況であり、SFO（重大で複雑な詐欺事件）、貿易産業省（インサイダー取引の調査・起訴）、自主規制機関と取引所（規制ルールの施行）、FSA（規制業務を行う企業の調査）が存在した。いま1つは既存の刑事制度ではカバーされない不正行為からの民事上の救済手段の欠如であった。刑事犯罪は狭く定義され、個人にのみ適用され（会社には適用されず）、かつ起訴に際しては犯罪の意図を証明することが必要であった。このため多くの嫌疑や照会があったにもかかわらず、インサイダー事件や誤解の恐れのある説明をめぐる裁判は稀であった。新制度では3つの領域で改善されている。先ず責任の分断状態は減少し、FSAが既存の刑事犯罪と並んで、規制違反に対処し、法律での新たな市場不正行為を起訴する権限を有する。同時にこの改革は市場の不正行為に対処する非刑事的領域を拡大し、民事の罰金は規制企業ばかりでなく、市場を利用した規制外の企業と個人にも

適用される。第3に、新たな規程は禁止される不正行為を明確にするメカニズムを持っている。FSAは市場行為についてのコード（規範）を出して、その決定を下すに際して考慮する要素とともに不正行為となる行動を特定化するが、コードはコンサルティングにかけられる。コードの作成は容易だと主張するのではないが、現在市場参加者と討議中である。

⑥第6は「世界をリードする規制当局」である。この「高慢な」主張は、法律を最新のものにする機会を有しているという事実自身が競争上の優位であると正当化され、アメリカ市場では議会をとおした規制改革が難しく、また世界中の立法機関は金融法の改正という時間のかかるものには及び腰だと批判する。イギリス政府が改革のための時間を用意していることが大きな助けであり、法的枠組みのなかでの規則を規制当局が作成する高度の自由を与えている事実、市場の変化の対応して規制体制を最新のものにする見通しを提供する。9つの機関の統合には実務的にも企業文化的にも難しい問題はあるが、新たな経営スタイルを導入するチャンスでもある。この点は、階層的構造からフラットな構造になることで情報の流れが改善されること、広範囲をカバーする単一の規制機関として人材への投資が良くなることを指摘している。

FSAの宣伝ともいえないが、FSAの意気込みを示す主張であることは間違いない。日本では「グローバル・スタンダード」の採用などといわれることが多いが、この主張自身はそうでない現状を認める奇妙なものである。むしろ、自国の規制システムの合理性・必然性、他よりも優れていることを主張できるシステムでなければならないことを、示唆するようである。

IV. 4つの目的と良い規制の原則

1986年金融サービス法には特別な目的規定は無かったが、金融サービス市場法では第1編3～6条に目的が明記されている。『新世紀の新規制機関』ではこの目的を解説し、その達成のための原則を「良い規制」として議論しているので、紹介しておこう。

目的の最初は「市場への信頼の維持」である。これは定義や測定が困難な問題だが、「金融システムの実際の安定と安定し続けるという合理的期待の維持」と解釈され、業者や市場、金融インフラの崩壊や業務・市場行為によって生じる金融システムの健全性への重大なダメージを防ぐことと定義されている。しかし、信頼とは破綻がないということではないことが強調され、規制される企業や市場の破綻が競争と革新の維持を損なわないことと主張されている。失敗（破綻）ゼロの体制は変動性の高い金融システムの性格からして不可能であり、有害とされる。規制されるものにとっての負担は大きく、コスト・ベネフィットの点では非経済的であり、革新と競争を抑え、経済全体にはダメージを与え、経営者や消費者の責任にも合致しないからである。失敗ゼロを誇った日本的システムへの批判として読むことも可能であろう。

第2は「公衆の理解の促進」である。既述したようにデビースはこの項目を6つの特徴の1つにしている。法律の目的にいわば「教育・啓蒙」が掲げられ、規制当局がその責任を負うことになる。ここでは、FSAの目標を一般的金融基礎知識の改善と消費者が利用できる情報と助言の改善と定義し、FSAが電話相談や認可企業の登録によって情報・照会サービスを展開

していることを紹介し、教育システムにおける金融教育の促進を提起している。

第3の「消費者保護」では、消費者が直面するリスクを次のように定義する。資本の不足や経営の弱さ・無能から生じる金融機関の破綻という「健全性リスク」、詐欺、虚偽の説明、意図的な誤った販売・助言、情報の非開示等の「故意のリスク」、消費者が理解できないあるいは消費者のニーズや環境に適合しない金融商品やサービスの提供という「複雑・不適合性リスク」、期待される成果をあげない「パフォーマンス・リスク」である。そして、FSAは健全性、故意、複雑・不適合のリスクを識別し、減少させる役割を果たすが、パフォーマンスには責任をもてないことを主張し、消費者の責任を強調している。

第4は「金融犯罪の減少」である。目的としてはいささか違和感が残るが、この点とはともかく、金融システムや金融機関が犯罪目的に利用されると金融システムへの信頼を損なうとして、その縮小が任務とされた。金融犯罪としては、マネーロンダリング、インターネット金融犯罪や投資商品の詐欺的販売を含む詐欺や不正、インサイダー取引を含む市場での不正行為が挙げられている。

ところで、ここでは順番に4つの目的を紹介したが、目的に順位がつけられているわけではない。目的に順位をつけるべきとの意見は『プロGRESS・レポート』段階で目的は一緒に作用するもので、順位をつけることは誤解を与えるとして否定された。また、競争や国際競争力を目的に明示すべきとの主張に対しては、原則にこれらの要素を含めることで十分とされている。

これらの目的を達成するためにFSAが考慮

すべき法律で規定される義務が「良い規制の原則」であり、6つの原則が確認されている。

第1は「効率性と経済性」であり、FSAが資源を配分・支出する方法にかかわる原則である。特定のリスクに対処する際にFSAはもっとも効率的で経済的な方法を選択しようとする。料金についてコンサルトする法的要求に加えて、規制企業から徴収される資金をいかに使用しようとするかを説明し、予算もコンサルテーションを受ける。ボードの非執行委員の委員会がFSAの資源の使用を監視し、大蔵省に報告する。大蔵省はFSAの運営の経済的価値の調査を委託できる。

第2は「経営者の役割」である。企業の経営幹部はその企業の活動に責任があり、その業務が規制要件に合致して行われていることを保証する責任がある。この原則は規制機関による企業の業務への不必要な干渉を防ぐことを意図している。

第3は「調和」である。企業や市場に課される制限は消費者と業界にとって期待される利益と調和するものでなければならない。言い換えれば規制に際してはつねにコスト・ベネフィットの関係を考慮しなければならないということである。この判断のためにFSAは企業と消費者のコストを考慮し、規制要件の利益とコストを分析する。この結果、ホールセールとリテールとは異なった規制要件となるであろう。

第4は「革新」の促進である。具体的には新金融商品やサービスを開始するに際しての非合理的な制限や参入障壁は避けるということである。

第5は「金融サービスと市場の国際性格とイギリスの競争的立場の維持」である。FSAは海外の経済、金融業界、規制状態のイギリス

市場と消費者へのインパクトを考慮するし、金融ビジネスの国際的移動性を考慮しなければならない。そして、消費者や市場の利益となるようにイギリスの競争的立場に打撃を与えることを避けねばならない。このためには、国際基準についての合意やグローバル企業や市場の効果的監視のために海外規制当局と協調を行う。

第6は「競争」である。事業拡大や参入に対する不要な規制障壁は避け、競争を歪めたり、阻害することは避ける。コスト・ベネフィット分析においては競争と革新の考慮が決定的役割を果たす。そして公正取引庁や競争委員会がFSAの規則や慣行の影響を検討するのに一定の役割を果たす。

以上のような6つの原則を確認した後で、「規制への新アプローチ」としてFSAはその有効性、完全性 (integrity)、専門知識に関して「世界をリードする規制機関」であるという目標を明らかにし、この目標の達成がロンドンの競争力の維持と消費者保護の義務に貢献すると主張する。そして目標としての「効率的、秩序ある、クリーンな金融市場」を維持し、消費者に公平な取引を支援するために、以下の4つの方法を提起する。

「消費者のための公平な取引」：情報開示が重要性である。開示はリスクを減らし、公平で効率的で競争的な市場を維持する手段である。市場における情報の透明性は市場規律・行為基準を高め、維持する。

「業界のパフォーマンスの改善」：企業自身が基準を維持・改善するインセンティブの創造を提起する。そうなればFSAは前面に出ることはない。

「弾力的で先取的規制」：法的目的にとっての最大のリスクがある分野に資源を割り当て

ることが強調される。そしてダメージを被る前にリスクを確認・減少させることを追求し、良い慣行や悪い慣行、潜在的問題等について迅速に公表する。

「効果の最大化」：広範な規制手段のなかからもっとも効果的なものを選択する。FSA は一般的な情報の収集やルーティンな調査よりも特定の問題をターゲットとする調査に注力する。高資質のスタッフの採用と保持をめざし、魅力的で報酬の良い仕事場としての評価を高める。市場の理解・分析や消費者への情報伝達等を効率的に行うための技術を最大限利用する。世界的に影響を与える存在として、国際基準の向上を支援し、国際金融センターとしてのロンドンの立場を維持し、イギリスが規制する企業の消費者を保護する。

以上に見てきた法律の4つの目的、FSA がこの目的を遂行する際の6つ原則とFSA の目標、そのための4つの方法はいわば規制の哲学ないし理念の表明である。内容的には消費者教育などを除いて特別に新しいものがあるわけではないが、このような哲学・理念を明らかにして、分かりやすく説明されていることは規制機関への信頼を高め、またその活動を評価する基準を提供することになる。とくに特徴的な点を指摘しておけば、業界や市場の育成保護的な姿勢は一切考えられていないことであり、つねにコスト・ベネフィットの関係が意識されている点である。消費者教育や経営者の役割（基準や規則の遵守）を強調することで、規制当局はできるだけ後景に退こうとしている。と同時に「先取りの規制」を主張し、リスクを未然に防ぐことを重視している。

V. FSA の運営：リード監督とリスクの評価

FSA の実際の規制・監督活動は、業者や市場・商品の認可・許可、業務行為・市場行為、懲罰・救済等に分けてみることができる。金融サービス市場法はこのための手続きを含めてこのように構成されている。業者や市場に直接に関係する規則やガイドラインはまだコンサルティング中のものも多いが、これらは表2に示したとおりである。これらについては検討する

表2 FSA 規則・ガイダンスのハンドブック一覧

- | |
|--|
| 1. 高度の原則 |
| 業務原則 |
| 参入 (threshold) 条件 |
| 承認を受けた者の業務 (practices) 原則と規範 (code) |
| 適任・適当 (fitness and propriety) |
| 経営の取り決め、システム・管理 |
| 2. 業務基準 |
| 健全性基準 (Prudential sourcebook) |
| 業務行為基準 (Conduct of business sourcebook) |
| 市場行為基準 (Market conduct sourcebook) |
| 訓練・能力基準 (Training and competence sourcebook) |
| マネー・ローンダリング基準 (Money laundering sourcebook) |
| 3. 規制手続き |
| 認可マニュアル |
| 監督マニュアル |
| 施行マニュアル |
| 4. 矯正・救済 (Redress) |
| 補償 |
| 苦情 |
| 5. 特殊問題 |
| 集合的投資スキーム |
| 信用組合 |
| ロイズ |
| 公認投資取引所・公認清算会社 |

〔出所〕FSA, *Annual Report 1999/2000*, p. 9.

だけの時間と能力にかけるが、『新世紀の新規制機関』ではFSAの新たな運営の枠組みが説明されている。また、『インフォメーション・ガイド』¹³⁾で金融グループの監督に対するFSAの新アプローチを「リード監督」として示している。これらの点を紹介しておこう。

FSAの設立以前から、複数の業務を営む金融機関ないし金融グループの監督については重複監督になるなどの問題があり、たとえば投資業務も営む銀行についてはイングランド銀行が「リード・レギュレーター」となって監督する方式が取られていた。この場合の監督の焦点は金融機関の抱えるリスクについて自己資本比率など金融機関の資本の適正さにあった(業務行為にかかわる監督はそれぞれの監督機関に委ねられていたようである)。FSAの下へ監督権限が一元化されても、監督部は機能的に分化され(図1参照)、コンプレックス部門、銀行・住宅金融組合部門、投資業部門、保険・友愛組合部門、市場・取引所部門に分かれている(この他に上場部門、年金調査部門、および企画部門Supervision Projectsがある)。複数の業務を営む金融機関の監督では、どの部門が監督するのか、あるいは誰がその機関を担当するかの問題が解消されるわけではないが、この点は「リード監督」から「グループ監督」への進展で効率的な監督が予定されている。「リード監督」では各種監督業務の監督者のなかから、金融グループの支配的ビジネスにしたがってリード監督者が選定され、各監督者の間での情報の共有がはかられるとともにリード監督者が金融グループ全体の資本の適正さやリスクを判定する。この方式はさらに、情報の共有にとどまらずリード監督者の下でグループ全体に対する監督業務の調整がはかられ、グループの抱えるリ

スクにしたがって優先順位をつけた監督プログラムが作成され、それにしたがって各監督者が担当業務・機関を監督する。FSAの機能別組織部門による監督からの漏れを無くして金融グループ全体のリスクを把握するとともに、重複等による無駄なコストを削減するためである。金融グループとしても連結情報の提出だけで済むといった利点もある。そして、リード監督はさらにグループ監督に発展し、すでに実験的にいくつかの金融グループはグループ監督の対象になっている。ここではリード監督者が責任者となって各監督者を調整・統合するというより、グループ監督者の下に監督者チームが形成され、チームで金融グループの監督にあることになる。リード監督とグループ監督とでどのような相違があるのか、リード監督でも情報共有段階と監督業務の調整段階とでどのような相違が生まれるのかは必ずしも明瞭ではないが、これらは金融グループの構造にもよるようである。監督部には最初からコンプレックス部門が設けられており、この部門が中心となって複数の業務を営む機関ないしグループの監督に当たり、他の部門は主としては単独業務を営む機関の監督にあたっているようである。

私見だが、リード監督者やグループ監督者の下には金融機関ないしグループの情報が集中し、情報にはたんなる財務データでなくビジネス戦略や経営能力・方針、人的・金融的資源の適正性等も含まれる。監督する側からみればより多くの情報を集めることが当然であろうが、監督者の権限が強くなりすぎる懸念がないでもない。監督プログラムや評価が金融機関やグループに開示されるわけでないが、漏れる可能性や監督者の退職後の仕事等に問題が残ろう。

監督の焦点は主として金融機関の抱えるリス

表3 リスクの要因

1. ビジネスリスク

- *適正資本（変動や損失を吸収する能力）
- *バランス・シートの変動性（資産・負債ポートフォリオのリスク、対外リスクへのエクスポージャー）
- *収益の変動性と成長（歴史的傾向とパターン、業務のミックス、所得源泉）
- *戦略（業務の変化、収益の持続力）

2. 管理リスク

- *内部システムと管理体制（情報の流れ、意思決定プロセス、リスク管理等）
- *役員会、経営陣、スタッフ（熟練、能力、適任・適合等）
- *管理文化（内部管理への執着、コンプライアンス記録等）

3. 消費者関係リスク

- *消費者と商品の性格（消費者の洗練度と販売商品の対応に焦点）
- *マーケティング・販売・助言の方法（販売員のインセンティブ、コンプライアンス文化、記録保持に焦点）

〔出所〕FSA, *A New Regulator for the Millenium*, p. 17より。

クの把握にある。この評価の方法については次のように説明されている¹⁴⁾。法律の目的と既述の6原則、FSAの目標と方法にもとづいて、まず①リスクの確認を行い、次いで②リスクの評価・優先順位を決定し、③規制の対応を定め、④資源（FSAのスタッフ・資金等）を配分し、⑤規制手段を行使し、⑥その結果（パフォーマンス）を評価する、というものである。これらの内容のうち①と②について紹介しておこう。

①リスクの確認にあたっては、企業の監督や消費者との直接交流過程、経済や市場の監視をととして収集した情報など広範な手段が利用される。市場調査や市場や取引所との討論、秘密ショッピングを利用した業界や消費者についてのテーマを定めた定期的調査を行う。消費者パネルや実務家パネルを含めて市場参加者や利害関係者とは定期的に討議する。オンブズマンによって供給される業界動向や苦情に示される諸問題も利用される。

②リスクの評価に際してはその事件の起きる確率（可能性）と起きた場合の影響（インパクト）の程度が考慮され、両者を合わせて優先順位が決定される。そしてリスクは、企業に固有のリスクと商品（サービス）に固有のリスクに分けて考察される。企業に固有のリスクはさらに、ビジネス・リスク、管理リスク、消費者関係リスクに分けられる。この範疇に入る要因は表3に示すとおりである。これらのリスクの可能性とそれが発生した場合のインパクト（企業のシステミックな性格、企業の重要性、小売り顧客への影響と数、消費者の損害補償の可能性等が考慮される）が結びつけられて、優先順位が決定される。おそらくリスクやインパクトが数値化され、判断材料となると思われるが、

FSAはさらに、リスク評価に使われる情報の信頼性、（海外企業に対しては）本国規制体制の質、インパクトや可能性の予想される変化も加味して判断すると述べている。

リスク評価過程はすべての金融機関に適用されるが、どの程度詳細な評価が必要かは企業ごとに異なる。評価過程を一般化してみると次のようになる。①リスク評価を行う企業の決定、②インパクトの程度に焦点をおいた予備的リスク評価、③リスクの生じる可能性とインパクトの大きさにしたがった詳細なリスク評価、④リスクの評点と資源配分についての再審査のための確認会議、⑤リスク評価と必要な改善措置についての企業あて書簡、⑥必要に応じてリスク評価の継続と改訂。リスク評価にあたってのFSAと企業との関係は、インパクトの大きい大企業とインパクトの小さい小企業とでは異なる

る。前者とではFSAは、その企業の管理体制やシステム等を知るために企業の上級幹部と定期的な関係を持つようになるが、後者にはFSAが特定の担当者を定めるといふより、業界横断的な調査を行うために定期的な報告書等を求め、必要に応じて現場調査するといった関係になるようである。また、大きなリスクを抱えている企業の場合に監督の強度は強まり、また企業のリスク管理体制の行き届いたところとそうでないところとでもFSAとの関係は異なる。なお、この評価は公表されるものではない。

リスクのいま1つの側面は商品関連の業界横断的リスクである。これについては、まず問題の生じる可能性として、商品の複雑性とターゲットとされる消費者の洗練度・知識とのミスマッチ（この評価に際しては商品にオプションが組み込まれているか否か、消費者の苦情件数などをとおして判断される）、商品の費用（販売手数料等）構造、商品の持続性、消費者の苦情件数、業界・消費者グループ・メディア等のコメントなどが指摘されるが、判断にかかわる部分が大きい。インパクトについては、影響を受ける小売り顧客の数、潜在的損失の性格と規模、業界・消費者全体への影響、商品や部門の重要性、補償の利用可能性などが挙げられている。なお、マクロ経済上のリスクや自動取引システムのリスク等の検討の必要も指摘されているが、今後の課題のようである。リスクとインパクトを結合して優先順位が決定されるのは、企業固有リスクの場合と同じである。

リスクが評価され、優先順位が決定されると、FSAの限られた資源をもっとも有効に使うために、もっとも重要なリスクへの対応の仕方を選定し、そのための手段を使うことにな

る。この点では、FSAはこれまでの規制は主に業者の活動を対象としてきたが、しだいに消費者向きの業界横断的な活動に重点がおかれるであろうと示唆している。この点に関連して、FSAは前述の「良い規制」の原則にしたがって規制手段を選択すると述べると共に、FSAの活動を評価する基準を検討する必要性を示唆し、その試みの一端を付録として載せている。これらには立ち入らないが、FSAはこれからはテーマに基づいた規制に力を注ぐことを強調している。これは、たとえば2000年の課題としてEコマースや低インフレ環境、マネーロンダリング、販売後の顧客管理などである。おそらく、規制体制が整備されるにともない業者や商品の規制はルーティン化されていくであろうが、次から次ぎに新たな問題が発生し、それへの対応を先取りしていくという姿勢のようである。

注

- 1) たとえば以下のような文献がある。
大崎貞和「動きだす英国金融・証券市場制度改革」『資本市場フォーカス』1997年夏。
大崎貞和「英国の証券市場規制機関統合構想」『資本市場フォーカス』1997年秋。
大崎貞和「英国の金融サービス及び市場法草案について」『資本市場フォーカス』1998年秋。
楠本くに代「英国における金融サービス消費者保護システム大改革と日本への示唆」（証券経済学会1998年度秋期大会報告）、1998. 11。
春井久志「イギリスにおける金融監督システム改革」『経済論究』（関西学院大学）第52巻第4号（1999. 3）。
河村賢治「英国金融サービス及び市場法案：その概要と近時の展開」（日本証券経済研究所ヨーロッパ資本市場研究会報告レジメ）、1999. 4. 12。
林 康史「英国の金融サービス市場法案における規制機関のあり方」『金融財政事情』1999. 10. 28。
日本商品投資販売協会『英国金融サービス・市場法案について』平成12年3月。
日本商品投資販売協会の前掲書は法案の翻訳を含むが、いくつかの機関で試訳が行われたようである。法律については日本証券経済研究所が翻訳作業を進めている。
- 2) 本稿の作成に主に利用したのは以下のものである。
FSA, *Annual Report, 1997/1998, 1998/1999*,

1999/2000.

FSA, *Meeting our responsibilities*, FSA 1998.

Howard Davies (Chairman, FSA), *Building the Financial Services Authority: What's New* (1999 Travers Lecture at London Guildhall University Business School), www.fsa.gov.uk/speeches/1999/march/

FSA, *Lead Supervision: the FSA's new approach to the co-ordination of its supervision of groups*, FSA, June 1999.

FSA, *A new regulator for the new millennium*, FSA Jan. 2000.

3) たとえば、大崎前掲論文(1997夏)参照。

4) Clive Briault, *The Rational for a Single National Financial Services Regulator*, FSA, May 1999.

5) H M Treasury, *Financial Services and Markets Bill: Progress Report*, March 1999.

6) 銀行については主に以下を参照した。

Maximilian J.B.Hall, *Handbook of Banking Regulation and Supervision in the United Kingdom, Third ed.*, Edward Elgar 1999.

7) 齊藤美彦『イギリスの貯蓄金融機関と機関投資家』日本経済評論社1999, p p.135-6。

8) FSA・PIA, *Pension transfers and opt outs review, phase 2*. FSA・PIA, March 1988.

9) Howard Davies (Chairman, FSA), *op. cit.*

10) FSA, *A new regulator for the new millennium*, FSA Jan. 2000.

11) Howard Davies (Chairman, FSA), *op. cit.*

12) FSA, *A new regulator for the new millennium*, FSA Jan. 2000.

13) FSA, *Lead Supervision: the FSA's new approach to the co-ordination of its supervision of groups*, FSA, June 1999.

14) FSA, *A new regulator for the new millennium*, FSA Jan. 2000.

(専修大学経営学部教授・当研究所理事)