

# 英金融サービス機構の規制アプローチ（その一）

須藤 時 仁

## 目 次

- 一、規制目的と規制アプローチの整合性
  - (1) 規制目的
  - (2) 好ましい規制原則
- 二、規制アプローチの枠組み
  - (1) リスク分析(評価)
  - (2) 戦略目標
  - (3) 規制対応(規制手段の選択)
- 三、まとめ

(以上本号)

イギリスでは二〇〇〇年金融サービス市場法（以下、金融サービス市場法）が二〇〇一年二月一日から施行（一部の規則は一月以前から施行）され、金融規制・監督機関である金融サービス機構(FSA)も新たなスタートを切った。FSAは単一の規制・監督機関として金融サービス市場法に定められた四つの規制目的を達成するために、業者の許認可と監督、規則などの制定をはじめ違反行為や違法行為に対する懲戒、訴追まで広範かつ強力な機能と権限が与えられている。これらの規制手段を駆使して約二万二〇〇〇に及ぶ

業者、機関を規制、監督し、市場の秩序を維持していく責任をFSAは負うわけであるが、具体的にはどのようなプロセスで規制するのだろうか。<sup>(1)</sup>

FSAは二〇〇〇年一月に「A new regulator for the new millennium (以下「FSA [2000a]」)を発表し、その中で今後FSAは「リスクを前提としたアプローチ(risk-based approach)」という新しい概念の規制アプローチを採用することを表明するとともに、規制目的とアプローチとの整合性、アプローチの概要、具体的な問題に対する規制手段の選択と対応などについて説明している。さらに、その後の議論を踏まえて二〇〇〇年一月に「Building the new regulator Progress report 1 (FSA [2000b])」が、二〇〇二年一月に「Building the new regulator Progress report 2 (FSA [2002])」が発表された。前者ではリスクの

評価方法が個別業者の場合を中心に精緻化され、後者は戦略目標と戦略成果という新しい概念を組み込んで規制アプローチの枠組みをより明確にしている。本稿では、主にFSA [2000a] と FSA [2002] に基づいて、FSAが採用する新しい規制アプローチの枠組みを概説する。

## 一、規制目的と規制アプローチの整合性

FSAは金融サービス市場法に定められた規制目的を達成するために様々な規制手段を使用するが、規制目的に対する具体的なリスクにに応じてどのような規制手段を使用するのか、その枠組みを規定するものが規制アプローチである。したがって、規制目的と規制アプローチとは整合しなければならない。

(1) 規制目的

金融サービス市場法が定めている規制目的は次の四つである（第一条(2)項、第二〜六条）。

- (a) 市場の信頼性…金融システムに対する信頼を維持すること。
- (b) 公衆の啓蒙…金融システムに対する公衆の理解を増進すること。具体的には、投資物件やその他金融商品の種類に応じてリスクとリタンの性格が違うという認識を促進すること、適切な情報と助言が提供されるべきことなどが含まれる。
- (c) 消費者の保護…適切な水準の消費者保護を確保すること。適切な水準を設定するに当たっては、投資物件やその他金融商品の種類に応じたりスクの違い、消費者の取引経験や知識の程度の違いなどが考慮されなければならない。

(d) 金融犯罪の削減…規制業者の業務が金融犯罪に利用される可能性を低くすること。ここ

で金融犯罪とは、詐欺・不実行為、金融市場での不正行為または情報の不正使用（インサイダー取引など）、犯罪入手金の取扱い（マネー・ロンダリング）が法定されているが、それら以外にも犯罪の教唆などを含むあらゆる犯罪行為を指す。

これらの規制目的は相互に独立しているわけではなく、密接に結びついている。FSAは、これらの規制目的から導かれる最終目標は「効率的で秩序正しいクリーンな市場を維持し、個人消費者が公正な扱いを受けられるよう支援することである」とFSA [2000a] の中で明言している。この最終目標を上記四つの規制目的に照らして解釈すれば、(b)から(d)までの目的を達成することによって最終的に(a)の市場の信頼を確立、維持すること

が目標であると言えよう。

(2) 好ましい規制原則

では、市場の信頼を確立、維持するということは具体的にはどういうことなのだろうか。ここでは注目すべきは、FSAがそれを金融システムにおけるあらゆる破たんを防ぎ、かつ誤った市場行為をすべて排除することは解釈していないことである。むしろ、金融市場にとって不確実性は固有の性質であり、したがって市場の失敗を完全に排除する規制制度を目指すことは不可能であり、また望ましくもないとしている。つまり、そのような制度を目指すことは被規制者に過大な負担を強いるとともに、金融市場における革新と競争の阻害、市場参加者のモラルハザード（金融上の意思決定においてリスクに十分な注意を払わなくなるという意味で）の惹起といった弊害をもたらし、

コスト—ベネフィットの観点から非常に非効率的、非経済的である。このような解釈から、FSAは市場にリスクが存在することを前提として、消費者や業者に自ら負うべき責任を自覚させると同時に、消費者、業者、市場が直面する重要な問題をFSAが認知し、それに対応するための透明な枠組みを構築することによって市場の信頼を確立、維持していく。<sup>2)</sup> こうした、市場参加者が自身のリスクを管理するインセンティブを引き出す体制を作ることによって規制の負担を軽減し、その効率性を高めるのである。この規制に対する基本的な考え方を明文化したものが金融サービス市場法第一条(3)項に列挙された七つの好ましい規制原則であり、それがリスクを前提としたアプローチという新しい規制アプローチの指針となっている（表1）。

## 英金融サービス機構の規制アプローチ（その1）

表1 好ましい規制原則と規制アプローチの基本的考え方

好ましい規制原則
<ul style="list-style-type: none"><li>・資産を最も効率的かつ経済的な方法で使用する。</li><li>・業者の管理責任を明確にした上でそれを尊重し、不必要な干渉を避ける。</li><li>・業者や市場に対する規制の負担とその規制により消費者や金融サービス業界が受ける便益とがつりあう。</li><li>・新しい金融サービスの提供に対して合理性の無い制限を課さないなどの意味で革新を促すものである。</li><li>・金融サービスならびに市場の国際性および連合王国の競争上の地位を維持すること。</li><li>・機能遂行に当たり、競争に与える悪影響を最小限に止める。</li><li>・規制を遵守している業者間の競争を促進すること。</li></ul>



規制アプローチの基本的考え方
<ul style="list-style-type: none"><li>・現実的な目標と規制の限界を明確にしている。（明確な焦点）</li><li>・消費者の自己責任と業者の経営責任、ならびに金融システムからあらゆるリスクと失敗を排除することは不可能であり、また望ましくもないことを認識させるものである。（自己責任の認識）</li><li>・あらゆる金融業務の規制に対して、リスクを前提とした統一的な手法に基づくものである。（リスク前提と統一性）</li><li>・業者、市場、消費者が直面している最も重要な問題を見極めて対応する透明な新しい枠組みを運営するものである。（透明性）（注1）</li><li>・消費者教育を含め、金融サービス市場法の下でFSAが利用可能なあらゆる規制手段を用いるものである。（手段の完全性と柔軟性）（注2）</li><li>・リスクが顕在化して金融市場に深刻なダメージが生じる以前にリスクを見極めて対応するという意味で、事前の対応に重点を置いたものである。（事前対応）（注1）</li><li>・業者が自己のリスクをより適切に管理するインセンティブを創出し、その結果として規制負担が最小となるものである。（業者のインセンティブ創出）</li></ul>

（注） 1. 毎年FSAは優先的に対応する規制テーマ（テーマ・プロジェクト）を公表し、それに重点的に資源を配分する。テーマ・プロジェクトはFSAが利用しうる資源の効率化のみならず、リスクに対する事前対応という観点からも重要である。

2. 規制手段を選択する場合には、認知したリスクに対する規制効果とその手段の行使に伴うコストの両面を考慮しなければならない。

（出所） FSA [2000a] から作成。

## 二、規制アプローチの枠組み

FSAの規制アプローチは、図1に示すように環境評価(リスク認知)から規制目的に照らした(規制)成果の報告まで九段階のプロセスで構成されている。このアプローチの特徴は、金融市場には常にリスクが存在することを前提とした上で、そのリスクをどう分析、評価して規制の具体的な戦略目標を立てるか、またその戦略上優先的に対処すべきリスクに対してどのような規制手段を選択して対応するのか、ということに焦点を当てていることである。したがって、以下では規制アプローチの中で中心的な役割を担うリスク分析(評価)、戦略目標、規制対応(規制手段の選択)の各項目について詳しく見ていこう。なお、「ここで言う「リスク」とは規制目的、より端的に言えば市場

場の信頼を脅かすリスク(業者の破たん、市場不正行為など)であり、いわゆる価格変動リスクや流動性リスクとして使われる「リスク」とはその概念が違うことに注意されたい。

### (1) リスク分析(評価)

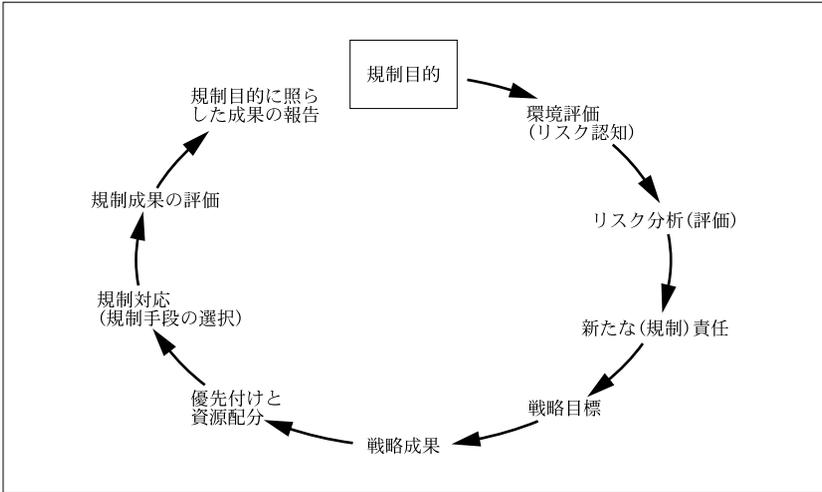
FSAは分析方法の違いから、個別業者と消費者一般・業界全体に分けてリスク分析の枠組みを提示している。

#### ① 個別業者に関するリスク分析

個別業者に関するリスクは、あるリスクを惹起する問題が発生した場合に金融市場に及ぼすインパクトと、その問題が顕在化する確率に基づいて次のように評価される。

$$\begin{array}{l} \text{FSAが対応すべき} \quad \text{問題が金融市場に} \quad \text{問題が顕在化} \\ \text{リスクの優先度} \quad = \quad \text{及ぼすインパクト} \times \text{する確率} \\ \text{(リスク評価)} \quad \quad \quad \text{(インパクト要素)} \quad \quad \text{(確率要素)} \end{array}$$

図1 規制アプローチの枠組み



(出所) FSA [2002]

- したがって、リスクを分析する場合にはインパクト要素と確率要素をどのようにして評価するかが重要であり、FSAは次のような各要素を評価する基準を示している。
- (i) インパクト要素
    - (a) 業者の破たんまたは誤った市場行為が業界全体もしくは当該業者が属する業界セクターに与える影響度
    - (b) 業者の破たんまたは誤った市場行為が公衆による市場の信頼に与える影響度
    - (c) リテール市場における顧客への影響度（顧客の数および性質、当該業者と顧客との関係など）
    - (d) 消費者が損害を被った場合の救済または補償スキームの利用可能性
- これら基準を見ると、明らかに業者の規模に応じてインパクト要素が評価されることとなる。

実際 FSA [2000b] では業態ごとにインパクト要素を評価するための具体的な項目とその数値基準を示している。ただし、FSAは、個別業者のインパクト評価は小さくとも、多くの同じ評価の業者が同様の問題を抱えており、総体として評価したときにその問題が市場に与える影響が大きいと判断する場合には、個別業者のインパクト評価にその累積効果を考慮するとしている。

(ii) 確率要素

確率要素は業者の事業リスクと管理リスクを基準として評価される。

(a) 事業リスク

事業リスクとは、外部環境、業者が属する業界セクターの性質、業者の事業判断および戦略から生じるリスクである。ここでは、必ずしも事業リスクの大きさが問題となるのではなく、事業リスクを吸収できるだけの適切な資本および

び収益構造を業者が備えているか否かが評価される。具体的には次の項目が評価ポイントとなる。

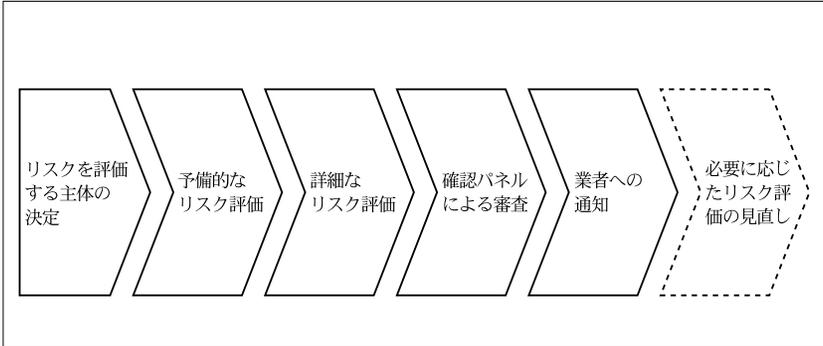
- ・ 戦略(戦略の質、事業の性質など)
- ・ 市場、信用、経営リスク
- ・ 財務の健全性(資本の適格性、収益体質など)
- ・ 顧客および金融商品・サービスの性質(取引している顧客および金融商品・サービスのタイプなど)

(b) 管理リスク

管理リスクとは、業者が直面している問題を理解して適切に対応しようとし、またはそれができないリスクである。ここでは次のような広い意味での管理体制の健全性が評価される。

- ・ 構造(法的所有構造の透明性、支配者またはグループの主体の支配権および性格など)

図2 個別業者に対するリスク評価のプロセス



（出所） FSA [2000a]

- ・ 内部システムおよび管理（ITシステム、リスク管理体制、内部監査体制など）
  - ・ 事業文化および法令遵守の文化（規制機関との関係、事業倫理など）
  - ・ 顧客の取扱い（販売員の訓練制度、金融販売促進体制、顧客資産の保管体制など）
- (iii) リスク評価のプロセスとその評価に応じた監督関係
- 以上に説明した基準に従ってインパクト要素および確率要素を評価し、最終的なリスク評価を下すわけであるが、個別業者ごとの具体的な評価プロセスは図2のようになる。リスク評価は予備的評価と詳細評価の二段階に分けて行われる。まず、予備的評価ではインパクト評価により業者を High、Medium、High、Medium、Low、Low の四階級に分ける。この段階でインパクト要素が Low と評価された業者（主に小規模業者）に対し

ては、それ以上のリスク評価は行わない。一方、Medium Low 以上の評価を受けた業者はさらに詳細評価に進み、そこで当該業者の確率要素がやはりHighからLowまでの四階級で評価され、前述したリスク評価の基本式(インパクト要素×確率要素)に基づいてリスク評価が下される。

業者に対するリスク評価は確認パネルの審査を経て最終的に決定され、同時にその最終評価に基づいて業者はA(高リスク評価)からD(インパクト評価がLowのためリスク評価なし)までの四階級に分類される。このうちAからCまでに属す業者に対してはFSAの資源配分を反映したリスク軽減プログラムが作成され、リスク評価とともに業者に通知される。

このAからDまでの分類は当然FSAと業者との監督関係を規定する。例えば、Aに属す業者(A業者)に対しては集中的な監督が行われる。F

S Aの担当者は、A業者の上級管理者が中心となって組織したリスク軽減のためのプロジェクト・チームと定期的にコンタクトを取り、当該業者の事業戦略、内部管理体制から主要な業務プロセスにいたるまで把握するとともに、リスク軽減プログラムが着実に実行されて成果を挙げているかを監視する。一方、Dに分類された業者(D業者)に対しては特定の資源を割り当てることはせず、業界全体のサーベイを通じて監視する遠隔監視アプローチがとられる。<sup>(3)</sup>したがって、D業者はFSAと特定のコンタクトを通じた監督関係を持たず、基本的には法律や規則で定められた書類を提出し、特に大きな事業戦略の転換を行った場合にFSAに通知するといった形で監督を受けることとなる。

②消費者一般・業界全体に関するリスク分析

当初、FSA [2000a] は消費者一般・業界全体

のリスク評価も個別業者と同じ枠組みを考えていた。しかしながら、消費者一般・業界全体に係るリスクは、マクロ経済や取引システムに起因するものから金融商品の不当販売のように特定の商品に起因するものまで多様である。そのため、それらの問題が顕在化する確率の評価基準を前もって画一的に決めることは困難であることから、FSA [2002] ではリスク評価の方法を次のように改めた。

(i) 認知した問題と規制目的に対するリスクとの対応関係を明確にする。

(ii) 対処して回避すべきシナリオに結びつきそのような現象を理解する。（シナリオ評価）

(iii) それらのシナリオのインパクトを評価する。（インパクト評価）

FSA [2002] はシナリオ評価およびインパクト評価の基準を明示していないが、インパクト評

価に関してはFSA [2000a] で次のような個別業者の場合と類似した基準が定められている。

(a) 問題が生じた場合に消費者および業界全体に与える影響度

(b) 問題が生じた場合に、その原因となった金融商品または業界セクターが公衆による市場の信頼に与える影響度

(c) 影響を被ったまたはその可能性のある消費者の数および影響の程度

(d) 消費者が損害を被った場合の救済または補償スキームの利用可能性

## (2) 戦略目標

環境評価（リスク認知）とリスク評価によりリスク・マップが出来上がる。リスク・マップは規制目的（市場の信頼性）に対するリスクの原因となる諸問題の包括的な鳥瞰図を与え、これに基づき、

FSAはリスクの重大性に応じて規制上の具体的な戦略目標および戦略成果を設定する。戦略目標は、FSAが規制計画を立案するときに焦点を当てる分野と項目を示し、戦略成果は各戦略目標に対して期待する規制成果を示すものである。また、戦略成果は戦略目標を達成するための具体的行動への指針やリスクへの規制対応における資源配分の指針を与えるとともに、規制目的の達成度を示すという意味でも規制アプローチの枠組みの中で重要な役割を担っている。

基本的に戦略目標および戦略成果は三年計画として設定されるが、毎年分の環境分析に基づいてそれらはアップデートされる。戦略目標および戦略成果は、毎年第一四半期(通常は二月ないし三月)にFSAが発行する *Plan and Budget* で公表され、二〇〇二年度版では次のような目標と成果が掲げられている。

◇消費者◇

目標：消費者が情報に基づいて選択できる能力を高め、金融取引において公正な扱いを受けられるようになること。

成果(二〇〇五年まで、以下同じ)

- ・消費者(以下略)が新しい体制の下での自らの権利と責任に対する理解を深めること。
- ・高い基準を要求し、適切な金融商品を購入すること。

- ・自らの金融上の問題に対する責任を認識し、投資決定を下したときの金融環境を理解すること。

- ・金融機関との取引におけるリスクとリターンとのトレード・オフを理解すること。

◇業者◇

目標：規制業者およびその上級管理者は規制上の義務を理解して遂行すること。

成果

- ・業者およびその上級管理者（以下略）は、適切な金融商品を提供するために取扱商品、販売方法、助言およびトレーニングに関する体制を整備するなど顧客に十分配慮したアプローチを採ること。

- ・経済環境の変化を理解し、事前にその対応を準備すること。

- ・首尾一貫した行動をもって顧客に対し公正に接すること。

- ・新しいマネー・ロンダリング規制の下での義務を理解して遵守すること。

〈市場〉

目標：消費者をはじめとした市場参加者が、市場

は効率的で秩序正しくクリーンであると信頼すること。

成果

- ・市場参加者が、新しい市場不正行為規制の下での自らの責任を理解して遵守すること。

- ・市場が、重要な構造変化、商品開発および国際性の高まりを考慮した上で、効率的で秩序正しくクリーンに運営されること。

- ・投資者保護ならびに資金調達の促進に資するよう市場流動性を厚くしていくこと。

〈規制体制〉

目標：消費者、業者およびその他の市場関係者が信頼する、適切でコスト・ベネフィットの見合った効率的な規制体制を確立すること。

成果

- ・市場関係者（以下略）が、FSAは好ましい規制原則を遵守した上で、その広範囲な権限を公正かつ堅固に行使していると信頼すること。

・特に保険業者の規制に関して、規制体制の変更が効力で効率的な規制に繋がっていると認めること。

・リスクを前提とした規制体制は、規制システムの下でのあらゆる破たんまたは誤った市場行為を排除することを意図しているわけではないということを理解すること。

・FSAは、例えば合理性のない参入規制や事業拡張に対する規制を課すなど競争をかく乱または阻害するような行動はしないと信頼すること。

(注)

(1) FSAが規制、監督する主要な業者と機関の数は、投資者が七五〇〇以上、銀行が六六〇以上、住宅金融組合が約七〇、保険会社および友愛組合が約一〇〇〇、投資取引所および清算会社が二三となっており、さらに二〇〇二年七月からは約七〇〇の信用組合も規制、監督する予定である。

(2) 消費者が直面するリスクには健全性リスク(業者の破たんリスク)、背信リスク(市場不正行為などに巻き込まれるリスク)、複雑性・不相当リスク(商品の複雑性や消費者ニーズに合わない商品を契約するリスク)、パフォーマンス・リスク(期待した投資収益率が得られないリスク)がある。これらのうち、FSAが排除すべきリスクは前三者であり、業者が消費者に対して金融商品・サービスに付随するリスクなどの適切な説明を行っている限り、パフォーマンス・リスクは消費者の自己責任で負担すべきとしている。

(3) D業者は、FSAが監督する約一万一〇〇〇業者のうち八〇%以上を占める。

(すじ) と き ひと・当研究所主任研究員