

英金融サービス機構の規制アプローチ（その二・完）

須藤 時 仁

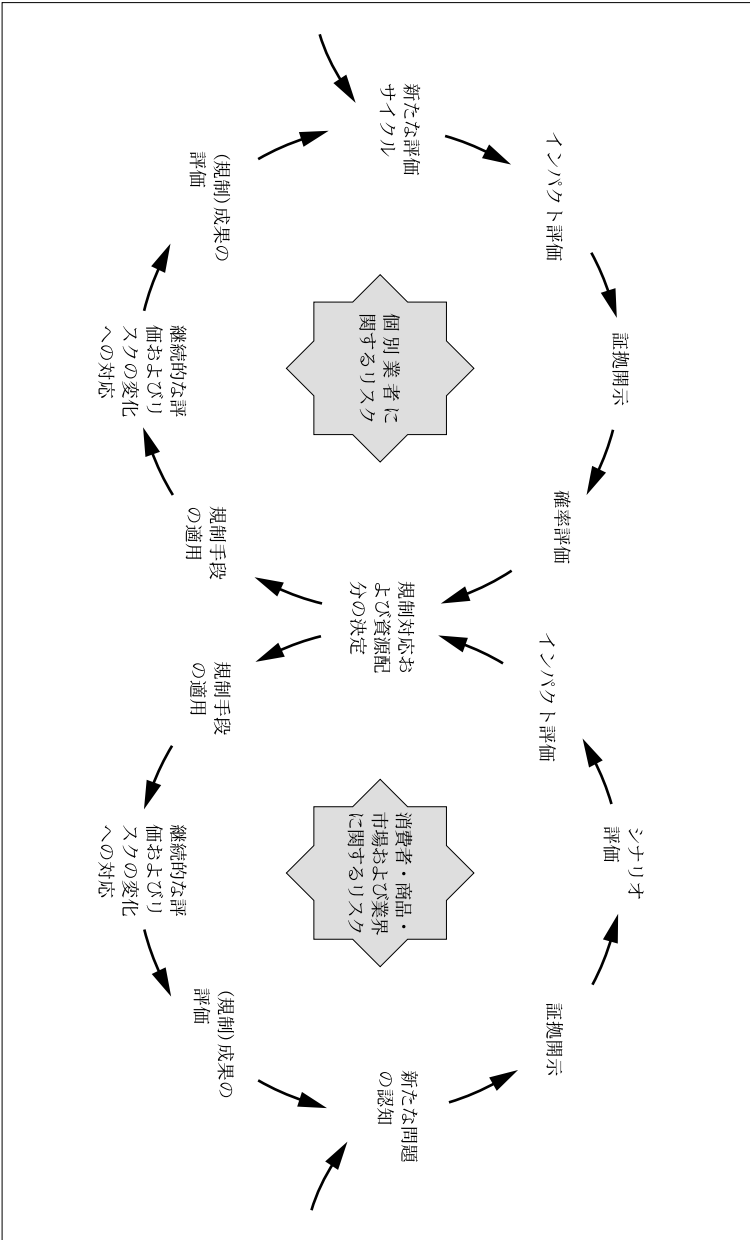
目 次

- 一、規制目的と規制アプローチの整合性
- 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
 - (1) 明確な焦点
 - (2) リスク前提・統一性・透明性
 - (3) 事前対応ほか

(3) 規制対応(規制手段の選択)

規制目的に対するリスクが評価され、戦略目標および戦略成果が設定されると、リスクの優先度に応じて個別の問題への規制対応および規制手段の選択が決定される(図3)。規制対応に対する金融サービス機構(FSA)の基本的考えは、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ということである。ではどのような規制手段が利用可能なのだろうか。以下で、それらを概観しておこう。

図 3 リスク評価の枠組み



(出所) FSA [2002]

① 規制手段

リスク評価の場合と同様、規制手段も「消費者一般または金融サービス産業全体の行動を監督し、それに影響を与える手段」と「個別機関（規制業者、取引所および清算会社）と業者の承認された者の行動を監督し、それに影響を与える手段」とに大別され、さらに前者は消費者一般に対するものと業界全体に対するものとに分けられる。

(i) 消費者一般を対象とした規制手段

(a) 情報開示

消費者が最も容易に理解できる形式（例えば金融商品の比較情報テーブル）で情報が活用できるような開示制度を作っていく。

(b) 消費者教育

金融システムや消費者自身の金融ニーズへの理解を高めるための長期プログラムと、特

定の金融商品に属する特性（リスクとリターン）の理解を促進させるための導入的プログラムを学校教育やインターネットなどを通じて提供する。

(c) 苦情処理制度とオンブズマン・サービス

消費者の苦情を処理する部署を整備するよう業者に求めるとともに、FSAも消費者が苦情を訴え、場合によっては救済を受けられる制度（オンブズマン制度）を別組織で提供する。この制度は消費者保護に資するのみならず、FSAにとっても規制目的に対するリスクとなる市場行為の情報源となり、結果として消費者による市場の信頼維持にも通じる。

(d) 補償スキーム

補償スキームは、消費者に業者の破たんに対するセーフティ・ネットを提供するものであり、規制システムの重要な要素である。こ

れによって、破たんが市場に及ぼすインパクトを軽減することができる。

(e)公表

インターネット詐欺などの情報を公表し、消費者をはじめとした市場参加者に特定リスクに対する警告を行う。この手段は、消費者や業者に対して個別に警告することが非効率的な場合や、開示規則の変更または懲戒処分の公表といった他の手段では大きなタイム・ラグが生じてしまう場合に最も有効である。

(f)金融商品の承認

消費者に広く販売される集団投資スキームに対し承認制度を適用する(イギリスでは公認ユニット・トラストとして販売される)。

これはE C法で要請されている。

(ii)業界全体を対象とした規制手段

(a)トレーディングと適格性レジーム

業界の資質を向上させ、法令遵守を促進する体制を整備する。これは個別業者を対象とした規制活動の必要性を軽減させるが、一方で不必要に競争を阻害せず、革新を促すよう配慮しなければならない。

(b)規則制定

規則は規制の基準であり、その制定は規制基準に法的効力を与えるという点で規制手段の中でも不可欠な要素である。ただし、規則は業者に対して遵守コストをもたらし、またFSAにとっても監視コストがかかることから、規則を制定する場合にはそのコストとベネフィットが釣りあうよう配慮しなければならない。FSAは規則の解釈に関する明確なガイダンスを公表する。

(c) 市場監視とテーマ・プロジェクトの設定

国内外の経済環境や個別の市場または金融商品に関連して生じた現象を分析することによって（例えば価格または取引データの検証、業者または商品に関する苦情レベルの監視を通じて）、業界セクター、消費者または金融商品に関連する広範な問題やリスクの兆候を察知することができる。FSAは、人口学的なトレンドを含め、そうした問題やリスクに関して適切な情報を提供する可能性の高い業界セクターまたは金融商品に焦点を当てて市場を監視していく。

さらに、市場監視を通じて業界セクターまたは金融商品にリスクもしくはその兆候を見出した場合にはテーマ・プロジェクトを設定する。テーマ・プロジェクトではそのリスクに関わるテーマに即して複数の業界セクター

を横断的、集中的に調査分析し、監督する。

この場合の監督では、インパクト評価の高低に関わらず業界横断的に個別業者を抽出し、業者から提供された情報に基づいて審査を行うほかそれらの業者に対して個別訪問を行う。テーマ・プロジェクトのテーマは毎年第一四半期（通常は二月ないし三月）に発行する *Plan and Budget* で公表される。

(d) 国際的活動

国際的なワーキング・グループで積極的な役割を担うことや、海外の規制機関と協力関係を築くことは次のようなメリットをもたらす。

- ・ UK内外の市場で生じたリスクに関する情報の共有。
- ・ 国際的に業務を展開している業者や、その業者の母国における市場の状況などに関する

る理解促進。

・海外の規制実例からの学習や国際的な政策形成への寄与による、UK規制システムの改善と発展。

(iii) 個別業者を対象とした規制手段⁽⁴⁾

(a) 業者の許認可と個人の承認

必要な基準（誠実性、適格性、財務健全性など）を満たした業者ならびに個人（管理者）に限り規制業務に従事することを許可する、いわゆる参入規制である。

(b) 差止命令と訴追

FSAは許可していない業務の差止命令を出すよう裁判所に申請し、場合によっては当該業務を行った者を訴追する権限を有する。また、許可を受けていない業務から利益を生じた場合または消費者に損失その他の不利益を被らせた場合には、業者に対する原状回復

命令を裁判所に申請することができる。

(c) 業者の監督

個別業者の監督を通じて、FSAは業者に固有のリスクを監視して対処することができる。同時に、業界の状況に関する洞察を得ることが出来る。業者の監督には、例えば業者が抱えるリスクの変化に応じた資本要請、特定の事業分野や管理部門の集中的なレビューも含む。将来的には、個別業者に対する監督活動のウエイトを減らし、リスクに関わるテーマに即した規制、つまりテーマに即して業界のセクターを横断的かつ集中的に監督する活動に重点を移していく（後述のテーマ・プロジェクトの項を参照）。

(d) 調査

FSAは、特定の業者に対して認知したりスクまたは問題をより深く理解するための調

査権限を与えられている。

(e) 介入

FSAは、リスクに緊急性および持続性があり、かつ業者が適切な矯正措置をとっていないと判断した場合には、当該業者が行っている業務に対して公式に介入権限を行使することができる。

(f) 懲戒

FSAは、リスクに応じて臨機応変かつ集中的な方法で対応することができるように、様々な懲戒権限を有している。業者に対する懲戒には例えば次のようなものがある。

- ・ 業者または承認された者に対する警告
- ・ 公開譴責（制裁金を伴わない業者名または個人名の公表）
- ・ 制裁金（業者名または個人名の公表を含む）
- ・ 認可の取消または停止

(g) 損失の原状回復（損害賠償）

規制業務の遂行において規制要件が遵守されず、その結果、当該業務に関連して利益を得たまたは消費者に損失その他の不利益を被らせた場合には、FSAは裁判所に業者に対する原状回復命令を申請する権限を有する。

さらに、規制業者が規制要件に違反した場合または市場不正行為に関与した場合には、その結果として消費者が被った損害を賠償するよう要求する行政権限を有している。

② 規制手段の選択・組合せとテーマ・プロジェクト

(i) 規制手段の選択と組合せ

特定のリスクを生じさせるまたはその可能性がある問題に対応する場合、通常FSAは複数の規制手段を選択し、リスク（問題）の性質に応じてこれらの手段にウエイトを付けて組み合わせる。その

選択と組合せにおいてFSAは好ましい規制原則、特に資源の経済的、効率的利用に十分配慮しなければならない。特定の問題に対してどのような規制手段を選択し、どのようにウエイトを付けて組み合わせるかについてFSA [2000a] は二つの事例を挙げているので、以下に紹介しよう。

事例一…特定の業者またはグループに問題が生じた場合

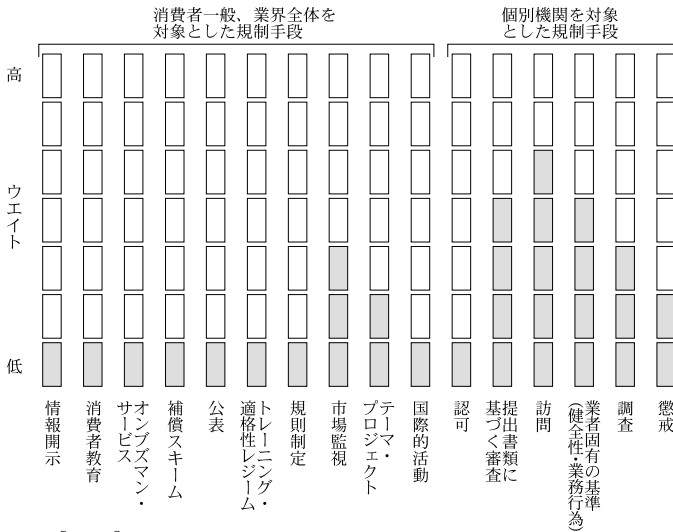
自己勘定で派生商品取引を行っている(資本市場に大きな影響力を持つ)大手銀行の監督を通じて、当該銀行の経営管理体制が脆弱であり、投資判断の誤りなどによる大きな損失に脆いことが発覚した場合を考える。この場合には、規制目的に対するリスクの源泉ならびに市場に与えるインパクトがはっきりしているの
で、当該銀行に対する監督(提出資料に基づく審査および訪問)、リスクに見合った基準(経営

および財務上の健全性基準などの適用といった個別機関を対象とした規制手段に重点が置かれる(図4)。

事例二…消費者向けに新金融商品(例えば新型の個人年金)が販売される場合

消費者向けに新金融商品が販売される場合、消費者は当然その商品の性質(リスクやリターン)を完全に理解しているわけではなく、また、FSA側も実際に販売された結果、どのような被害(もしくは規制目的に対するリスク)が生じるか予測できるわけではない。このような場合には、リスクを最小にするために個別業者に対する規制よりもむしろ商品の情報開示、消費者教育(その金融商品のリスクとリターンを理解するだけの知識を与える)、市場監視とその結果得た情報の公表といった消費者一般・業界全体を対象とした規制手段に重点が置かれる(図

図4 特定の業者またはグループに問題が生じた場合の規制手段の選択



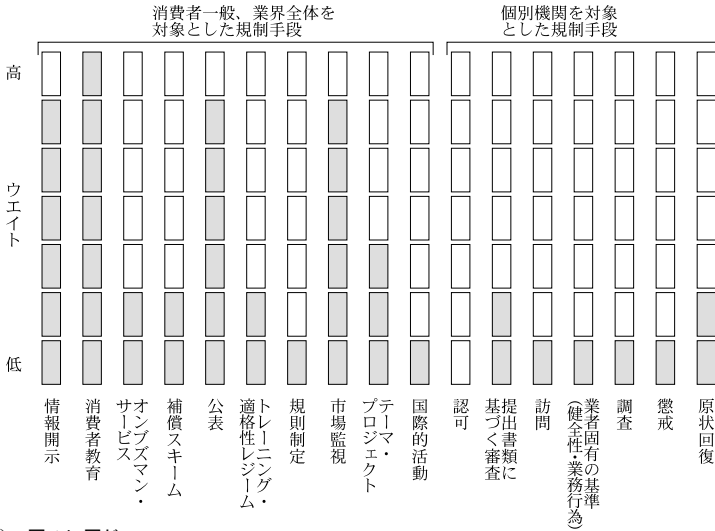
(出所) FSA [2000a]

5)。

(ii) テーマ・プロジェクト

前述したように、FSAは今後個別業者を対象とした規制・監督から消費者一般・業界全体を対象とした規制・監督に活動の重点を移していくことを表明している。活動の重点を移行する理由として次の二つが挙げられる。第一に、インパクト要素がLowと評価された業者は資源配分の効率性の観点からFSAによる個別監督を受けず業界全体のサーベイを通じて監督を受けるが、その数は約一万一、〇〇〇業者のうち八〇%以上を占める。第二の理由は、複数の業界セクターに跨る重要な問題に焦点を当てることによって、消費者一般・業界全体のリスク評価をやりやすくするとともに、規制活動の焦点を明確にできることである。消費者一般・業界全体を対象とした活動の中心となるのが、特定のリスクに関わるテーマに即

図5 消費者向け新金融商品に起因するリスクに対する規制手段の選択



(出所) 図4と同じ

して複数の業界セクターを横断的、集中的に調査分析し、監督するテーマ・プロジェクトに基づく規制対応である。

テーマ・プロジェクトにおけるテーマの選定基準は次の五つであるが、これまで具体的に「e-コマース」、「販売後の個人顧客の公正な扱いについて」、「マナー・ロンダリング・顧客認知と関連要件」、「ディスプレイーション環境のインプリケーション」といったテーマが選定されている。

- (a) リスクが現在、対処する必要があること。
- (b) そのプロジェクトから公共に資する成果が得られ、その結果、業者も問題となるリスクに対処するための独自の対応が取れること。
- (c) そのリスクに対処することが、FSAの特定の部局ではなくFSA全体に明らかな利益をもたらすこと。
- (d) テーマが規制業者の上級管理者の注意を促す

だけの重要性を有すること。

(e) プロジェクトの成果が計測(評価)可能であること。

三、まとめ

以上、前号(第42巻第7号)と本号にわたってFSAの新しい規制アプローチの枠組みについて概説してきた。前号の表1で、明確な焦点、リスク前提、統一性、透明性、事前対応、業者のインセンティブ創出、自己責任の認識、手段の完全性と柔軟性という規制アプローチの基本的考え方を挙げたが、これらの基本的考え方が前号の図1に示した規制アプローチの枠組み(規制プロセス)の中でどのように体现されているかについて述べて、本稿のまとめとしたい。

規制アプローチの基本的考え方は、規制プロセ

スと対比すると、「明確な焦点」、「リスク前提、統一性、透明性」および「事前対応、業者のインセンティブ創出、自己責任の認識、手段の完全性と柔軟性」の三つのカテゴリーに整理することができよう。

(1) 明確な焦点

「明確な焦点」は規制アプローチが現実的な目標と規制の限界を明確にすべきことを意味している。したがって、明確な焦点という基本的考え方は、規制プロセスの中で、その起点となる規制目的、リスク評価後の戦略目標と戦略成果の設定、ならびに規制対応の一部であるテーマ・プロジェクトに対する指針を示していよう。繰り返し述べてきたように、FSAが最小化を目指すリスクとは金融サービス市場法に定められた四つの規制目的を脅かすリスクである。したがって、規制の焦

点はイギリス金融市場(システム)の信頼を維持することに当てられ、⁵⁾その具体的項目がリスク評価に基づいた戦略目標と成果、もしくはテーマ・プロジェクトのテーマとして設定されることとなる。

(2) リスク前提・統一性・透明性

これらの基本的考え方は、主に規制プロセスの中のリスク評価に対する指針を与える。まず、「リスク前提」はFSAの規制アプローチの根本的思想(すなわち、金融市場から規制目的に対するあらゆるリスクを排除することを目指すのではなく、そのリスクを最小にする規制体系を構築する)を表わすものであり、リスク評価に規制プロセスの中心的役割を与える。

「統一性」の考え方は、リスク評価とその評価に基づいた個別業者の監督活動に体现されている。

つまりリスク評価において、個別業者の場合にはインパクト要素と確率要素、また、消費者一般・業界全体の場合はシナリオ評価とそのシナリオのインパクト評価といった統一的な基準に基づいて評価される。さらに、個別業者はそのリスク評価に基づいてA(高リスク)からD(低リスク)にリスク分類され、FSAはその分類に応じて業者に対する統一的な監督を行う。ここで、統一的な監督とは、リスク軽減プログラムの作成、FSAとの対応部署の設置要請、セクター・サーベイなどの監督手段をリスク分類に応じて統一的に使い分けるといふことであり、各リスク分類に属するすべての業者を同等、画一的に監督することではない。

一方、「透明性」は、リスク評価のプロセス(前号図2)において、業者に対してそのリスク評価とリスクの説明、さらにFSAが作成した当該リ

スクに対する軽減プログラムが通知されることに
体现されている。また、リスク評価以外にも、透
明性の考え方は前述した戦略目標・成果やテーマ
・プロジェクトのテーマの公表という点にも現れ
ている。

(3) 事前対応ほか

事前対応、業者のインセンティブ創出、自己責
任の認識、手段の完全性と柔軟性といった基本的
考え方は、規制目的に対するリスクを認知し、評
価した後、FSAはそのリスクが顕在化する前に
それを防止、軽減するためのあらゆる規制手段を
尽くすという意味で、主に規制プロセスの中の規
制対応(規制手段の選択)に対する指針を与える。

例えば、個別業者の場合、前述したように業者の
リスク評価に応じてAからDの四階級に分類し、
リスク評価の高い階級に属す業者には集中的な監

督を行う。このことは、逆に言えば、健全な財務
体質、適切な事業戦略と内部管理体制を整備する
ことよって低いリスク評価を得た業者は、リス
ク評価の高い業者よりもFSAとの監督関係に割
く資源(例えばFSAへの対応部署に配置する人
員や設備など)を少なくし、収益業務に集中する
ことができる。その意味で、リスク評価に基づい
た「事前(の規制)対応」には「業者のインセン
ティブ創出」と「自己責任の認識」の考え方が組
み込まれているのである。

一方、消費者一般・業界全体の規制対応におい
てこれらの基本的考え方を端的に体现しているの
はテーマ・プロジェクトである。テーマ・プロ
ジェクトでは、予想されるリスクの中で優先度の
高いものをテーマとして選定し、そのテーマに即
して複数の業界セクターを横断的に調査分析し、
さらに適切な規制対応を講じる点で「事前対応」

と「手段の完全性と柔軟性」の考え方に基づいている。また、テーマを公表し、特定のリスクに対する注意を市場関係者に喚起することによって、「自己責任の認識」と「業者のインセンティブ創出」の考え方が体现されるのである。

(注)

(4) ここで説明する規制手段は認可業者に関するものである。公認投資取引所および清算会社は業者と異なつた枠組みに基づいて運営され、その枠組みの中でFSAもそれらの機関が法定の公認要件を遵守しているかを監督する権限が与えられているため、それらの機関に関する規制手段には特別の配慮が必要とされる。

(5) 範囲という観点からは、規制目的を達成するための海外規制機関との相互協力、EU指令で定められた責任の遂行などの場合を除き、規制の焦点はイギリス(UK)内の市場、業者、消費者に限られる。これは、資源の効率的、経済的利用および規制のコスト―ベネフィット均衡という規制原則からの要請である。

(参考文献)

Financial Service Authority (FSA) [2000a], *A new regulator for the new millennium*, January.

FSA [2000b], *Building the new regulator Progress report 1*, December.

FSA [2001], *Introduction to the Financial Service Authority*, December.

FSA [2002], *Building the new regulator Progress report 2*, February.

(すいじときびこ・当研究所主任研究員)