

EU の新たな金融サービス政策

平成 18 年 4 月 4 日

大橋 善晃

(日本証券経済研究所)

EU の新たな金融サービス政策（要約）

欧州委員会は、2005年12月に発表した「金融サービス政策白書2005-2010」において、欧州の金融サービス市場の統合を一段と進めるための新たな戦略を提示した。欧州の市場統合は、1999年の「金融サービス行動計画」(FSAP)の下で精力的に推進され、ばらばらであった欧州の金融市場の統合を効率的に進めるための法的な基盤が整備されたと評価されているが、今回提示された金融サービス政策は、このFSAPの発展的継承という色彩の強いものとなっている。このレポートでは、欧州における統一金融市場の確立に向けた動きを、FSAPと白書の紹介を通じて見ていくことにするが、WTOドーハラウンドにおける資本市場自由化推進に一步先んじたと欧州委員会自ら評価しているだけに、その帰趨については今後とも注目していく必要がある。

EU の新たな金融サービス政策

日本証券経済研究所
専門調査員 大橋 善晃

欧州委員会（European Commission、以下委員会と略称）は、2005年12月5日に「金融サービス政策白書 2005-2010」（WHITE PAPER Financial Service Policy 2005-2010）を発表した。これに先立って、委員会は、2005年5月3日に「金融サービス政策（2005-2010）に関するグリーン・ペーパー」（Green Paper on Financial Service Policy (2005-2010)）を公表して広く意見を求めてきたが、その結果を反映した形で、最終的な金融サービス政策を策定し、このたび白書として公刊の運びになったものである¹。この白書は、99年5月11日に発表された Financial Service Action Plan (FSAP) を受け継いで、EUの今後5年間の新たな金融サービス戦略となる。

本レポートでは、EUにおける統一金融サービス市場の確立に向けた動きを、FSAPと白書の紹介を通じて見ていくことにしたい。

1. 金融サービス行動計画（FSAP）の策定とこれに基づく統合の推進

今回公表された白書は、FSAPの成果を受け継ぎそれをさらに深化させようとするものであり、白書の目指すものをよりよく把握するためには、FSAPについての理解が不可欠である。

（1）FSAPの策定

金融サービス行動計画（Financial Service Action Plan, FSAP）はもともとは1997年の市場統合の総括評価を行った委員会の報告書『単一市場レビュー』の指摘を受けて金融サービス部門全分野における残存障害の除去を目指したものであり、ユーロの導入にともない、その利益を最大限に引き出すために2002年の現金導入までにその実施を目指すものとされた²。委員会は、1998年10月28日に“Financial Services: Building a Framework for Action”と題する行動計画の骨子を公表したが、その中で、この計画の狙いについて次のよ

¹ 白書は特定分野における欧州委員会の最終的な政策決定を記述したものである。白書に先立って、グリーン・ペーパーが刊行されるが、これは、新たな政策に対する助言や意見を求める諮問書である。つまり、グリーン・ペーパーは公開諮問書、白書は最終的な主張（final say）という違いがある。もっとも、白書に記載された個々の政策提言については、公開諮問や効果査定の対象となる。

² 小林襄治「ボンドとユーロ：イギリスのユーロ参加見送りとマクロ経済政策」『証券経済研究』第50号、2005年6月、日本証券経済研究所、2頁。なお、ここでいう「現金導入」とは、貨幣としてのユーロ流通の開始（2001年1月）を指す。

うに述べている³。

この報告書は、ユーロの導入によってその可能性が増進されるであろう金融サービスに関する単一市場実現のための二つの主要な側面、すなわち、発行者と投資家双方に資する深く流動性の高い欧州資本市場を建設すること、消費者の満足度と高いレベルの消費者保護を維持しつつ消費者の選択を保障するために、小売金融サービスに関して国境を越えた規定を策定するに際しての障害を除去すること、に重点を置いている。

ほぼ半年後の 1999 年 5 月 11 日に委員会は、"Financial Services - Implementing the Framework for Financial Markets: Action Plan" と題する報告書、いわゆる FSAP を公表した。この報告書の中で、委員会は、3 つの戦略目標 (Strategic objective)、すなわち、卸売金融サービス (wholesale financial service) のための単一市場、開放的で安全な小売市場 (retail market)、最高レベルの健全基準および監督の確保、を掲げ、この目標に取り組むための基準として委員会による指令や通達の見直し・改善・発出、加盟国による合意や履行などを含む 4 2 項目の行動 (Action) を提示して、期限付きでその履行を求めている。

その後、2000 年に開催されたリスボン欧州理事会において、各分野の構造改革を柱とする EU の今後 10 年間の戦略目標が設定されたことを受けて、FSAP は成長のための金融インフラ形成を目標として重点項目が見直され、金融市場の統合については 2005 年、証券市場の統合については 2003 年までが期限として設定された⁴。

(2) FSAP の戦略目標と基準

FSAP の内容について詳述する余裕はないが⁵、FSAP に掲げられた 3 つの戦略目標を箇条書き的に概略すると以下のとおりである。

単一卸売市場の完成

ユーロ通貨の導入に刺激を受けた EU の証券市場、デリバティブ市場の、市場主導による近代化 (たとえば、異なる取引所間の連携の緊密化、決済システムの改善など) が、EU を超えた証券の発行や取引を容易にしているという認識に立って、EU の活動を以下の課題に集中するとしている。

- ・ EU から広く資金調達を行う際の顕著な障害の除去 (報告要件や目論見書に関する指令の更新など)
- ・ 統合証券市場および統合デリバティブ市場のための共通の法的枠組み (投資サ

³ European Commission, "Financial Services: Building a Framework for Action", 1998.10.28, p.1.

⁴ 小林、前掲論文、2 頁および以下の EU のプレスリリースを参照。"Financial Services: Commission urges Member States and the European Parliament to deliver on time", Reference: IP/01/1712, Date: 03/12/2001.

⁵ FSAP の全文については以下を参照。

http://europa.eu.int/comm/internal_market/finances/docs/actionplan/index/action_en.pdf

ービス指令の明確化と修正、市場操縦に関する指令についての提案、投資家保護の明確化に関する話し合いなど)

- ・ 上場企業のための単一財務報告書に向けての活動
- ・ 証券のクロスボーダー取引を支える法的保護の提供(担保の国境を越えた利用に関する指令についての提案など)
- ・ 国境を越えたりストラのための安全で透明な環境づくり(欧州会社法およびテーク・オーバー・ビット指令の提案についての合意;国境を越えた合併と企業の本社移転に関する指令についての提案;銀行部門のリストラを認可するための客観的でしっかりとした基準の開示の要請など)
- ・ 資金運用担当者がファンド所有者のためにポートフォリオの成果を最適化できるような適切な枠組みの構築(健全な監督と年金課税協定に関する指令およびクローズド・エンドの集合投資ファンドに関する指令についての提案など)

小売金融サービスのためのオープンで安全な市場の構築

小売金融サービスを利用しようとする際に、消費者はさまざまな法的な障害に直面することが多いという認識の上に立って、以下のような課題に集中すべきだとしている。

- ・ 効果的な裁判外手続き (extra-judicial procedures) を通じた消費者紛争の迅速な解決促進 (法廷外の調停に関する話し合いなど)
- ・ ローカルな消費者保護ルールのバランスのとれた適用

EU 金融市場の継続的な安定性の確保

EU の規制による安全確保のためには、新たな金融リスクの発生に遅れをとらないようにする必要があり、また、組織的、機関的なリスク(たとえば、資本の適合性、保険のソルベンシー・マージン)を抑制するための最高レベルの監督技量を必要とし、さらに、市場実態の変化(そこでは、機関が汎欧州、クロスセクターベースで組織されている)を考慮に入れておく必要があるという認識に立って、以下の課題を提案している。

- ・ 銀行、保険、証券に対する健全な規制を最高水準まで高めること
- ・ 金融コングロマリットの健全な監督に取り組むこと
- ・ 部門を越えて監督者同士がその共通する利害関係事項について議論と協調ができるような手はずをととのえること

以上の 3 つの戦略目標に沿って、委員会は、具体的に加盟各国や委員会等が対応すべき 42 の基準 (= Action) を設定し⁶、その一つ一つについて、その当事者は誰か、いつまでに

⁶ これらの基準については、本レポートの巻末に付録として掲載した。

何をすべきかを明示して、その遂行状況をフォローするとしたのである。

(3) FSAPに基づく基盤整備

委員会は、FSAPの実施状況について継続的なフォローを実施し、2004年6月までに合計10回のプログレス・レポート(Progress Report)を公表した。このレポートは毎回、FSAP基準についての進捗状況、課題、緊急な対応を要する事項などを盛り込んでおり、FSAPの円滑な遂行を促す役割を担った。2004年6月2日に刊行された最終レポートによれば、42の基準のうち39基準が完了、残りのひとは交渉中、2つは提案中であり、「FSAPは、完全にしかも期限どおりに達成された EU計画の規模と複雑さから見れば、これは大成功である。(中略)FSAPが当初の目的に照らしてどの程度達成されたかを最終的に評価するのはまだ少し早い、確かなことは、FSAPはすでに、変革のための強力な媒体(vector)を演じているということである」と誇らしげに述べている⁷。

FSAPの最終プログレス・レポートが刊行されてから1年半後の2005年11月7日、委員会はFSAPの評価に関する公開諮問を行った(2006年1月31日期限)。その結果を盛り込んで、2006年4月にはFSAP評価第1部(“FSAP Evaluation: Part 1”)と題する報告書が刊行される予定である。この報告書は、FSAPのインパクトについての最初の包括的な分析であり、分析の視点を手順、枠組み、作業方法に限定している。FSAPの経済的・法的インパクトを分析する「FSAP評価第2部」は、2006年から2008年にかけて、加盟国においてすべての基準が履行された時点で実施される予定であり、1部と2部をあわせた包括的な査定結果は、2008年あるいは2009年に明らかになると見られている。

FSAPの最終的な評価についてはしばらく時間を要するので、それまで待つしかないが、委員会は2005年12月5日付のプレスリリースで「マクロ的な見地からいえば、FSAPはセグメントされた欧州の金融市場の統合を効率的に進めるための法的基盤(legislative foundations)を構築した」として、その成果を高く評価している。

2. 新たな金融サービス政策の策定

2005年5月3日に公表されたグリーン・ペーパーは、FSAPの後を受けて、今後5年間における金融サービス政策の優先課題についての委員会の予告的な見解を開示したものである。それによれば、先行したFSAPに関して「過去6年の間、欧州の発行者、投資家、サービス提供者の参加の場として、統合された、効率的で、深くかつ流動的な金融市場を作り上げようと腐心して来た。ほとんどすべての基準は合意され、EUの政策決定と監督体制は一段と効率的になってきた」としながらも、「欧州金融市場統合の推進は、欧州の経済成長と雇用機会をもう一段高めるためにはどうしても必要である」という認識に立って「委

⁷ European Commission, “Financial Services - Turning the Corner: Preparing the challenge of the next phase of European capital market integration”, Tenth Report, Brussels, 2 June 2004. p.1.

員会は、EU 金融市場の統合を一段と推進するためのさまざまなアイデアを提示する」としている。しかし、この新たな政策は、次章で述べるように、新たな法律を用意するというよりも、むしろ FSAP のもとで合意されたルールの履行と加盟国間の協調に重点を置いたものとなっている。

委員会は 2005 年 8 月 1 日を期限として公開諮問を実施し、その間、7 月 18 日にブラッセルで開催した監督者会議においてグリーン・ペーパーで開示した「金融サービス政策 2005 - 2010」についての意見交換を行った。こうした準備を経て、委員会は FSAP 後の新たな金融サービス政策を策定して、2005 年 12 月 5 日に「金融サービス政策白書 2005 - 2010」(WHITE PAPER Financial Service Policy 2005-2010)として公開したが、基本的な考え方や枠組みについては、グリーン・ペーパーを踏襲した形になった。以下、白書の内容について概観する。

3 . 白書に見る EU の新たな金融サービス政策

(1) 新たな金融サービス政策の狙いと優先課題

2005 年 12 月 5 日付の EU プレスリリースで、委員会は新たな金融サービス政策の狙いについて次のように述べている。

本日、委員会は今後 5 年間の新たな金融サービス戦略を提示した。金融サービス行動計画 (FSAP) の成果を通して大きな進展が見られたとはいえ、委員会は、EU の金融サービス業界 (銀行、保険、証券、資産運用) がいまだに成長、雇用増大の可能性を強く持っているとの結論に達した。委員会の新たな戦略は、業界と消費者双方に対して金融統合の更なる利益を効果的にもたらすための最良の方法を提示することを目指すものである。その優先順位第 1 位は、ダイナミックに統合を推進し、既存ルールの適切な履行と執行を確実なものとする、優先順位第 2 位は、すべての政策立案によりよい規制原則を導入すること、優先順位第 3 位は、監督上の同一性を高めること、第 4 位はサービス供給者、とりわけ小売市場で活動している供給者間の競争を促進すること、第 5 位は、資本市場のグローバル化における EU の影響力を広げていくことである。

この新たな戦略は、決して新しい規制基準に焦点を合わせたものではない。ルールが時間通りに実行され、効果的に適用されたときに始めて企業や消費者に利益をもたらすことができる。金融市場にその機能を効果的に発揮させるためには、規制や監督の仕組みが強固であること、また、加盟国を超えたつながりが必要であり、EU 内部の国境を越えた合併を容易にするための条件が改善される必要がある。

このような狙いと優先課題に沿って、委員会は今後 5 年間の金融サービス政策を提示し

ているが、その内容は FSAP の発展的継承という色彩が強いものとなっている。以下、白書の記述に従い、新金融サービス政策の内容を抄訳して紹介する。

(2) 金融サービスのダイナミックな統合

欧州金融市場の統合は、金融サービス行動計画 1999-2005 (FSAP) によって先導されてきた。その中心的な考え方が有効であることが立証され、金融産業のパフォーマンスは改善され、外部の動揺にもかかわらず、競争、妥当な利益、金融の安定性は向上した。今後何年間かにわたる FSAP の評価が進むにつれて、これらの利益は増加する一方であろう。

しかし、統合への努力は継続されなければならない。欧州の金融サービス産業は、経済的な成長余力と雇用拡大余力を有している。長期貯蓄商品のための汎欧州市場の効率性を一段と高めることが緊急に求められている。欧州の巨額の年金財政赤字はファイナンスされなければならない。域内の小売市場は長い間、競争から遠ざかったままである。より機能的なリスク資本市場が、新しい革新的な事業を起こし、経済成長を促すために必要とされている。

そこで、進歩を確かなものとし、未達の課題を仕上げ、監督者の協力と意見の一致を強力に進め、まだ残っている経済的に顕著なバリエーションを除去することが、次の 5 年間における委員会活動の機軸となる。

(3) よりよい規制に向けて

委員会は、公開諮問 (open consultation) と規制のインパクトについての評価 (impact assessment、以下「効果査定」と略称) という二重の公約に基づき、最も開放的、率直かつ現実的な政策作りを展開するつもりである。それによって、妥当なルールが引き出され、EU の金融サービス部門と消費者にとっての価値が高まることが確実となるだろう。

ア．開放的で透明な諮問

- ・ 公開諮問 (ステークホルダーグループを含む) は、引き続き中心的な役割を担い、いかなる規制であれ必要と考えられる規制については、事前に公開諮問が求められることになろう。委員会は引き続き、受けた意見に対する回答や、実務的な要約、フィードバック声明を公開する。

イ．効果査定

- ・ 効果査定は、委員会の新提案すべてにかかわっている。これらの査定は、提案ひとつひとつについての品定めを行い、もっとも適切な選択を行う手段となる。
- ・ 必要ならばいつでも、効果査定のプロセスは、公開に先立って、ステークホルダーに共有されることになる。

ウ．措置の履行と施行

- ・ 遺憾ながら、合意した期限内での加盟国による域内法への置き換えは進んでいない。加盟国は公約を開示し、直ちに履行の実態を開示する必要がある。履行の仕組みは、加盟国を超えて強化され、共有される必要がある。
- ・ 委員会は、進捗状況をモニターし、正しい履行を確保し、付加的な規制を回避するために、加盟国とともに徹底的に働くつもりである。

エ．事後評価

- ・ 基本的な疑問は、ルールが目的に適っているかどうかということである。委員会は、毎年、金融統合モニター（Financial Integration Monitor, FIM）において、金融統合の状況をモニターすることになっている。
- ・ FSAP および新規制基準の事後評価は、今後 5 年間に於ける委員会の最優先事項である。2009 年までに、委員会はすべての FSAP 基準の完全な経済的、法的な評価を終えるべく努力するだろう。2007 年から 2008 年にかけて、なんらかの研究が世に出るだろう。鍵となる基準の評価は各基準の実行期限のあと 4 年程度かけて行われるだろう。
- ・ もし、注意深い査定と分析の結果、ある法律条文が役に立たないことが明らかになれば、その条文は修正されるか取り消されるということになるだろう。

オ．単一化、成文化、明瞭化

- ・ 金融サービス上の域内実行ルールおよび国別実行ルールは首尾一貫した法律として機能しなければならない。委員会は、FSAP 規制を可能な限り単一の集成されたものとして維持するよう努めてきたが、まだ改善する余地がある。そこで、委員会は用語の統一と効果を確実なものにするために、関連法を比較対照して読むことによって、部門ごと及び部門間の一貫性チェックを行う予定である。法的な一貫性の調査は、必然的に、域内法が実際にどのように適用されるのかについての理解を深め、市場ニーズが実際にもたらされるような法的な一貫性の水準を確保するために加盟国によって採用されたアプローチの研究も包含することになる。実行に際しての通常の出発点は域内法ということになるだろうが、各国の国内レベルでの置き換えや適用を絶えず念頭におく必要がある。

カ．金融サービスの利用者；投入、教育、是正

- ・ 公的部門が徐々に資金調達場から撤退するにつれて、金融商品への一般市民の関心と直接参加を高めることが必要になってきた。需要サイドを強化し、優れた投資選択を促進するために、透明性と比較可能性を高めることが肝要であり、金融商品についての消費者の理解を深めることが求められる。消費者教育の一義的な責任は加盟国に属しているが、委員会は、金融教育、消費者知識、最良の実践（ベスト・プラクティス）に関して、EC 全域で意見の交換をするばかりではなく、共通の課題（common project）とす

るように提案する。委員会は2007年ごろに、このテーマで会議を開催する予定である。

- ・ 欧州全域からの消費者代表によって構成される常置グループの設営が検討されている。そこでは、消費者にとって特別に関心のある金融サービス事項について討議されることになる。

キ．他の政策分野との交流の一段の強化

- ・ 金融サービスとその他の分野の間の政策シナジー効果を最大限に活用することが鍵である。次の5年間に、他の政策分野、とりわけ競争（部門別調査）消費政策（消費者保護、契約法）税制との協調は一段と強化されるだろう。
- ・ 欧州における国境を越えた統合への障害に関する最近の委員会の調査は、金融サービスの統合の重大な障害としての課税ルールの差別や曖昧さ（とりわけリストラに関連したVAT課税）があることを明らかにしている。委員会は、利害関係者との幅広い意見交換を経た後、単一金融市場の進展に向けて、金融サービスにおけるVAT（value-added tax、付加価値税）のルールを採用するようという立法上の提案をするつもりである。

（4）ECの規制および監督機構の権限の確保

ア．ラムファルジー方式（Lamfalussy process）

- ・ EUの金融市場統合は加速している。いくつかの小売業はローカルにとどまってはいるが、企業は、拠点はローカルにとどめたまま、リスク管理やバックオフィス機能の集中化、国境を越えた買収、インターネットの利用などを通じて、次第に汎EU規模の市場に照準を合わせてきている。それゆえ、EUの規制・監督の仕組みは受け入れられ、監督コストはできる限り削減されることになった。金融サービスにおけるECの規制・監督方法の核心は、ラムファルジー方式の4つのレベル⁸に見ることができる。このプロセスは、広く支持されており、成功しているように見える。政策決定および監督協定は以前より効率的かつ弾力的になっている。
- ・ 委員会の中心的な政策はこのプロセスに信を置くことであり、また、その可能性を最大限に発揮するために今後5年の間にそれを進展させることである。

イ．監督面からの挑戦

- ・ 監督者間の協調と情報交換の義務は、強化しなければならない。危機的状況における協

⁸ ラムファルジー男爵を議長とする賢人グループが2001年に提唱した証券分野における立法・規制方式で、次の4段階で構成される（以下の記述については、小林、前掲論文から引用）。

レベル1：EU委員会を中心に利害関係者に諮問しつつ原則を定めるレベル

レベル2：欧州証券委員会（ECにおける規制機関）に諮りつつ欧州監督者委員会（各国規制機関の集まり）の協力を得て定める施行規則の決定をはかるレベル（欧州議会に情報を提供し、議会は細則をチェック）

レベル3：欧州証券監督者委員会を軸にEU法の統一の解釈などを図りつつレベル1およびレベル2の決定を各国で実効的かつ公平に施行するレベル

レベル4：EU法が適切に遵守されているか欧州委員会が中心になって監視するレベル

調は保障されるべきである。

- ・ 次の5年における挑戦事項のいくつかを以下に掲げる。

統合が加速するに従い、本国/進出国責任(home-host responsibilities)を認識し、それを最適化する必要があり、また、あふれ出し効果⁹(spill-over effects)を取り扱う必要がある。

監督者が必要な情報と相互信頼を持つことについて、それをより確かなものとしつつ、監督者間の職務と責任の委嘱の可能性を探る必要がある。

多国語によるレポートや情報への要求を回避しながら、監督の効率性を高める必要がある。

本物の「汎EU監督文化」(real pan-EU supervisory culture)を創造するために、従来以上に着実にタイムリーな協調が必要である。

(5) 実施中の規制と将来の規制

ア. 進行中のプロジェクト

(a) リテール・バンキング

- ・ 以下の3つのリテール優先事項がすでに稼働中である。

不動産信用(mortgage credit)の分野では(白書が2006年に刊行予定)必要な優先事項が公表され、EUの不動産信用市場の統合が経済的に正当化された。

消費者信用に関しては、真の国内消費者市場の創造と消費者保護の改善を狙いとして、2005年10月10日に指令に対する一部修正提案が公表された。

支払いサービス指令(Payments Services Directive)に対する提案は、競争を促進し、利用者と供給者の権利と責任に対するルールを明らかにするだろう。この優先事項は、2010年までに単一欧州支払い分野(Single European Payment Area, SEPA)を構築しようという業界の努力を容易にし、それを支えることになるだろう。2007年までには、委員会はSEPAが期限内に成功裏にもたらされることを確実にするためには、さらにどのようなものが必要であるかを検討するつもりである。

(b) ソルベンシー

- ・ ソルベンシー プロジェクトは、保健分野におけるEU規制と監督を整備することを意図している。保険の引受に対するリスク優先のソルベンシー基準が導入される予定である。保険流動性(技術的な準備金)の計算は一段と調和され、一方、監督慣行の統一化

⁹ 企業に対する操業停止のような行政処分によって、本来責任のない債権者、株主、社員とその家族などがこうむる結果のことをいう。

は促進されることになる。

- ・ このプロジェクトは、広く受け入れられているが、会計、監督、数理の国際的な展開に密接にかかわっている。そして、Base のもとでの銀行分野における重要な展開に留意している。
- (c) 株式保有制限の見直し
- ・ 監督者は金融部門における投資、合併、買収の可能性を阻止することができる。株式保有制限についての見直しを行うために、監督行為に関してより高い明瞭性、透明性と開示を望む声がある。委員会と監督者委員会はすでに 16 次銀行指令および 15 次保険指令の見直しに着手した。そして、共通の健全性基準を定める準備を始めている。銀行については提案が 2006 年央までに出されると期待され、保険についてはソルベンシー とのかかわりの中で作業が着手されると期待されている。
- (d) 決済および約定
- ・ クロスボーダー決済および約定のインフラは、国内レベルに比べてはるかに費用がかかりまた安全性と効率性のレベルが低い。クロスボーダー取引コストが高いのは、技術的、法律的、財政的な障害のためである。また、EU レベルの監督の枠組みというものも存在しない。
 - ・ 委員会は、効率的で安全で安価なクロスボーダー決済のために枠組み指令 (framework Directive) が必要かもしれないと考えている。この可能性をテストするために、委員会は広範な諮問と効果査定を実施している。この調査が終われば、委員会は、新たな市場の発展を考慮しながら、2006 年中には、採用すべき方向と方式の提案を行うかどうかについて結論を出すことになる。

イ．検討中の規制活動

- (a) クロスボーダー統合に対する正当化できないバリアーの排除
- ・ 委員会は欧州内のクロスボーダー投資と経済的合理性に対するバリアーの可能性を認め、調査を行っている。また、委員会は、資本の自由な移動についての交渉権の尊重について調査してきた。正当化できないバリアーの排除や削減は金融部門の競争を促し、大きくいえば経済の拡大を促し、そして成長と雇用の増大を助長することになる。
- (b) E マネー指令
- ・ E マネー指令の評価については、十分な法的確実性をもたらさず、市場の発展を制約してきたのではないかという指摘が高まっている。適切な政策的助言とともに、調査レポートが 2006 年春に刊行される予定である。
- (c) 保険による保障の仕組み
- ・ 委員会は 2006 年にこの分野の規制を提言するかどうかについて決定する予定である。
- (d) ハーグ証券会議 (Hague Securities Convention)
- ・ ハーグ証券会議のいくつかの局面に関して議会から要請された法的査定は、議会が委員

会の要求している署名を受け入れるかどうかを判断する助けになるだろう。

(e) オプション商品

- ・ 委員会はオプション商品の実行性や有用性の問題についてはまだオープンである。しかし、オプション商品が市場参加者に多大な利益をもたらすことができるかということについて納得しているわけではない。

ウ． 新たな規制を必要としない分野

- ・ 新たな規制が考慮されていない主要分野としては、格付け機関、証券アナリスト、敵対的買収に関する指令、規制された市場に対する資本提供などがある。委員会は、いまのところ、現在の規制上の要請はこれで十分であり、加盟国はよりよい状況に置かれており、市場参加者による自主規制は、市場の発展にとってもっとも適切な対応を見出すためにはよりふさわしいものだと考えている。

エ． 将来の優先事項（Future initiatives）

(a) 投資ファンド

- ・ 5兆ユーロを超える資産を管理しているファンド業界が、しっかり構築されよく管理された集合投資（collective investment）を展開できるように、EUの規制環境を整備すべきである。このような集合投資は、投資家に対して、リスクとコストを評価するために必要なあらゆる情報を提供する一方で、個人投資家の資金力やリスク選好度を考慮したうえで最も高いリターンをもたらす。

(b) リテール金融サービス：銀行口座とクレジット手段

- ・ 細かく分かれたリテール金融サービス市場を大きく広げるためには、もっと多くの行動が必要である。委員会は政策策定のあらゆる段階において、すべての市場参加者を巻き込んで、重点的かつ助言的なアプローチを採用するだろう。
- ・ 銀行口座へのアクセスは、大部分の消費者にとって金融サービスと市場への入り口であり、市民にとって、市場および社会に受け入れられる為のますます重要な手段になっている。単一決済圏（Single Payment Area）内において電子的な支払い方法を利用するという状況になればなおさらである。あらゆるタイプの銀行口座（当座、貯蓄、証券口座）にかかわる過度のバリエーションは、排除されなければならない。消費者の選択肢は拡大しなければならず、またサービス提供者間の競争は促進されなければならない。

(6) 域外との関係をめぐる課題

- ・ 基準（standards）や最良の慣行（best practices）が、国際的なレベルで設定され、認知されるケースが徐々に増えてきている。たとえば、会計、監査、銀行の資本準備等である。EU市場の規模、調和したルールの採用についての法的な要請、異なる市場・文化・参加者のさまざまなニーズを現実的に単一化するという欧州のこれまでの経験を考

- えれば、EU はグローバルなレベルでの基準作りに主導的な役割を果たさねばならない。
- EU は世界中でもっとも開放的な金融市場を有している。この市場はまだ強くなる。資本の自由な動きにサポートされたユーロの導入は、開放性と透明性の観点から世界的な基準をもたらすことになった。他の通貨も追随している。EU はグローバルな金融サービス市場の望ましい幕開けに完全にコミットしている。このコミットメントは、WTO ドーハラウンドや他の貿易交渉における GATS 交渉よりもはるかに先行している。
 - 規制の話し合いへの委員会のアプローチ 情報の交換、監督上起こりうる問題点を把握し、受け入れ可能な解決法を探す は広く支持されている。そのため、委員会は、EU と US の金融市場の間の問題解決に向けての話し合いを メンバー国や欧州議会、民間部門や関連する利害関係者との密接な連絡を維持しながら もっと深めていくつもりである。
 - さらに、委員会は他の国々、たとえば日本、中国、ロシア、インドなどとの金融問題に関する話し合いと協調を、業界の優先順位を極力反映するようにしながら、広げていくつもりである。
 - 同様に、EC は国際的な組織において強い発言権を持つ必要がある。そこでは、企業や商業の詐欺、マネー・ロンダリング、テロリストへの資金提供、脱税、汚職などの違法行為に対して断固戦うということを、全員一致で語られる必要がある。協調と情報の交換は有効なはずである。また、これは、海外の金融センターでも同様だろう。パーゼル委員会、IAIS、IOSCO、UNIDROIT などの国際的なフォーラムにおける欧州各国の協調は、会議に先立って明確な欧州の交渉姿勢を決めておくために、しっかりと固められる必要がある。さらに、委員会は、現在特別の理由なく排除されている金融安定化フォーラム（Financial Stability Forum）に参加する必要がある。
6. 進捗状況のモニター
- このペーパーで要点を述べた分野についての経過と進捗状況をカバーする報告書については、委員会によって、年次ベースで刊行されることになる。

付録 FSAP に掲げられた 42 の基準 (=Action)

戦略目標 1 : 単一 EU 卸売市場

EU ベースの資本調達

- ・ 法的な見直しを通じての目論見書に関する 2 つの指令の改善 (upgrade)
- ・ 定例報告書に関する指令の更新 (update)

統合証券およびデリバティブ市場のための共通の法的枠組みの確立

- ・ IDS 第 11 条の下での企業行為ルールの適用に関する委員会通達
- ・ 相場操縦指令
- ・ IDS の改正に関する委員会通達

上場企業のための単一財務報告書に向けて

- ・ 適正価値会計を許容するための第 4 次および第 7 次会社法指令の修正 (amend)
- ・ EU の会計戦略の改善に関する委員会通達およびその法的なフォロー・アップ
- ・ 第 4 次、第 7 次会社法指令の会計条項の更新 (modernisation)
- ・ EU の監査慣行に関する委員会の助言

証券決済におけるシステム・リスクの抑制

- ・ 決済最終指令の履行
- ・ 担保のクロスボーダー活用に関する指令

国境を越えた再構築のための安全で透明度の高い環境に向けて

- ・ 提案された TOB に関する指令の採択
- ・ 欧州会社法に関する政治的な合意
- ・ EU のコーポレート・ガバナンス慣行の見直し (review)
- ・ 第 10 次会社法指令の修正
- ・ 第 14 次会社法指令

投資家に奉仕する単一市場

- ・ 年金積立金に関する委員会通達
- ・ 補足年金基金 (supplementary pension fund) の健全な監督に関する指令
- ・ 提案された UCITS に関する指令についての政治的合意

戦略目標 2 : 開放的で安全な小売市場

- ・ 金融サービスの遠隔販売に関する指令の提案についての政治的合意
- ・ 商品購入のための明快で比較可能な情報の成文化に関する委員会通達
- ・ 情報提供 (モーゲージ信用) における最良の慣行を支援するための助言
- ・ 消費者 事業者間取引に関する取り決めの各国間における差異についての委員会報告書

- ・ 保険分野におけるサービスおよび商品の提供に対する自由度に関する解釈通達
- ・ 保険仲介指令の修正についての提案
- ・ 決済にかかわる単一市場についての委員会通達
- ・ 決済システムにおける詐欺、詐欺行為を回避するための委員会行動計画
- ・ 金融サービスの電子商取引に関する委員会のグリーン・ペーパー

戦略目標 3：最高レベルの健全性基準および監督

- ・ 提案された保険引受業者の清算（winding-up）と整理（liquidation）に関する指令の採択
- ・ 提案された銀行の清算と整理に関する指令の採択
- ・ 電子貨幣指令についての提案の採択
- ・ マネー・ロンダリング指令の修正
- ・ 資金調達手段の開示に関する委員会の助言
- ・ 銀行および投資会社の資本構成を管理するための諸指令の修正
- ・ 保険指令におけるソルベンシー・マージン要件の修正
- ・ 第三国との情報交換を許容するための保険指令および IDS の修正提案
- ・ 金融コングロマリットに対する健全性基準の開発
- ・ 証券委員会の創設

一般的目標：望ましい単一市場のための広範な配慮

- ・ クロスボーダー貯蓄商品への投資から生じる利息収入への課税を確実にするための指令の採択
- ・ ビジネス行為課税（Conduct on business taxation）に関する 1997 年 12 月コード（December 1997 Code）の履行
- ・ 金融サービス商品への課税の見直し
- ・ 補足年金への課税に関する委員会の優先事項

以上