

イギリス金融サービス機構の規制アプローチ

須藤 時 仁

要 旨

わが国では、投資サービス法（仮称）制定への動きが再び活発化している。金融庁は2004年12月に「金融改革プログラム－金融サービス立国への挑戦－」を発表し、今後2年間の重点強化期間に実行すべき改革の一つに投資サービス法の制定を挙げている。具体的には、金融庁の金融審議会金融分科会第一部会において、対象範囲・定義方法、規制内容、集団投資スキーム（ファンド）、エンフォースメントの4つの論点について議論されている。

金融・証券規制を広義で捉えたとき、それは狭義の金融・証券規制（Regulation）と監督（Supervision）とに分けることができよう。前者は、規制体制の在り方や法令・規則体系をどのように整備するかといった問題であり、わが国における投資サービス法議論の焦点も前者が中心である。一方後者は、規制体制および法令・規則体系を前提として、実際にどのような方法、体制で金融・証券市場を監督するかということである。これは前者に劣らず重要な問題であるが、研究蓄積も少なくわが国でもほとんど論じられていない。

しかし、イギリスではこの監督に関する考え（アプローチ）を明確にしている。金融サービス機構（FSA）は2000年1月に *A new regulator for the new millennium* を発表し、その中で「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このアプローチの詳細に関する一連の報告書がFSAから発表されている。本稿では、これら一連の報告書に基づいて、FSAが採用する新しい規制アプローチの枠組みを概説した。

目 次

- I. はじめに
 - II. 規制目的と規制アプローチの整合性
 - III. 規制アプローチの枠組み
 - 1. リスク評価
 - 2. 戦略目標
 - 3. 規制対応（規制手段の選択）
 - IV. 個別業者に対するリスク評価と対応
- 1. リスク評価の準備（インパクト評価）
 - 2. 確率評価
 - 3. リスク軽減プログラムと継続評価
 - 4. FSA と業者との監督関係
- V. おわりに
- 参考文献

I. はじめに

わが国では、投資サービス法（仮称）制定への動きが再び活発化している。金融庁は2004年12月に「金融改革プログラム－金融サービス立国への挑戦－」を発表し、今後2年間の重点強化期間に実行すべき改革の一つに投資サービス法の制定を挙げた。また、05年3月に内閣府の規制改革・民間開放推進会議が示した05年度の重点分野・重点検討事項の中でも投資サービス法（産業金融分野）が明示されている。こうした流れの中、具体的な立法に向けて、金融庁の金融審議会金融分科会第一部会は、対象範囲・定義方法、規制内容、集団投資スキーム（ファンド）、エンフォースメントの4つの論点について議論している。金融改革プログラム「工程表」によれば、2005年6月を目途に審議会で同法についての基本的な考え方を取りまとめ、06年度にかけて法制化に向けた作業を実施する予定となっている。

金融・証券市場規制の改革を推進しているのはわが国だけではない。アメリカでは、01年12月のエンロン破綻をはじめとした一連の証券市場問題を契機に、02年7月に企業改革法を制定するなど逸早く改革に着手している。また、EUでも金融・証券市場統合に向けた1999年の

金融サービス行動計画（Financial Services Action Plan: FSAP）に基づいて、一連のEU指令の制定や改正を行うなど、世界的にも金融・証券市場規制の整備が進められている。そうした動きに一步先んじて、イギリスでは、投資サービス業務だけでなく、預金業務や保険業務を含めて金融サービス業務を包括的に規制する2000年金融サービス市場法（以下、金融サービス市場法）が2000年6月に成立、01年12月から施行された¹⁾。同時に、金融サービス機構（Financial Services Authority: FSA）も金融市場の単一規制・監督機関として新たなスタートを切った。

金融・証券規制を広義で捉えたとき、それは狭義の金融・証券規制（Regulation）と監督（Supervision）とに分けることができよう。前者は、金融市場を一般の経済規制と区別する合理性をどこに求めるかといった原理論的な論点から、規制体制をどう構築するか（行政機関－自主規制機関－司法の分立型 [アメリカ] vs. 集権的（単一）規制機関型 [イギリス] など）、その規制体制を支える法令・規則体系をどのように整備するかといった論点があり、これらに関する研究蓄積は多い²⁾。また、わが国における投資サービス法の議論も前者が中心である。

一方、後者は実際にどのような方法、体制で

金融・証券市場を監督するかということであり、これはかなり実務的な問題であるためか、研究蓄積も少ないように思われる³⁾。わが国でもほとんど論じられていない。しかしながら、アメリカでは6,549の証券業者（03年末、SEC統計）に対してSECとCFTCのスタッフは合計4,611名（FSA、アニュアル・レポート2003/2004）と比較的多いが、わが国では、金融庁と財務省財務局の検査担当者1,037名（金融庁職員全体では1,101名、03年度末）に対して検査対象金融機関は銀行、保険、証券会社などに貸し金業者などを含めて4,360業者（03年度末）、イギリスではFSA（FOSおよびFSCSを含む）職員3,069名（04年3月末）に対して規制対象業者は2万3,922業者（同）に上る。つまり、スタッフ対比で見た監督対象業者はわが国とイギリスでは多く、これは監督体制の重要性を示している⁴⁾。

イギリスでは少ないスタッフでこれほど多くの金融サービス業者をどのように監督しているのであろうか。FSAは2000年1月に*A new regulator for the new millennium*（FSA [2000a]）を公表し、その中で「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このアプローチの詳細に関する一連の報告書（FSA [2000b, 2002, 2003]）が発表されている。本稿では、FSAの一連の報告書に基づいて、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。

II. 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行使するが、規制目的に対する具体的なリスクに応じてどのような規制手段を行使するか、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。

金融サービス市場法が定めている規制目的は次の4つである（第2条(2)項、第3～6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ーンの性格が違ふ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リスクの違い、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、金融市場に対する操縦的行為または情報の不正使用（内部者取引など）、犯罪入手金の取扱い（マネー・ロンダリング）といった法定されている犯罪はもちろん、それら以外にも犯罪の教唆など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[2000a]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」と明言している。この最終目標を上記4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。

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ることから、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障害、市場参加者のモラル

図表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 (金融サービス市場法第2条(3)項)
<ul style="list-style-type: none"> ・資産を最も効率的かつ経済的な方法で使用すること ・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こと ・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業界が受ける便益とが釣りあうこと ・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的であること ・金融サービスならびに市場の国際性および連合王国(UK)の競争上の地位を維持すること ・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こと ・規制を遵守している業者間の競争を促進すること
↓
規制アプローチの基本的考え方
<ul style="list-style-type: none"> ・現実的な目標と規制の限界が明確であること。(明確な焦点) ・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こと。(自己責任の認識) ・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こと。(リスク前提と統一性) ・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こと。(透明性)(注1) ・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こと。(手段の完全性と柔軟性)(注2) ・リスクが顕現して金融市場に深刻なダメージが生じる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こと。(事前対応)(注1) ・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こと。(業者のインセンティブ創出)

(注) 1) 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。

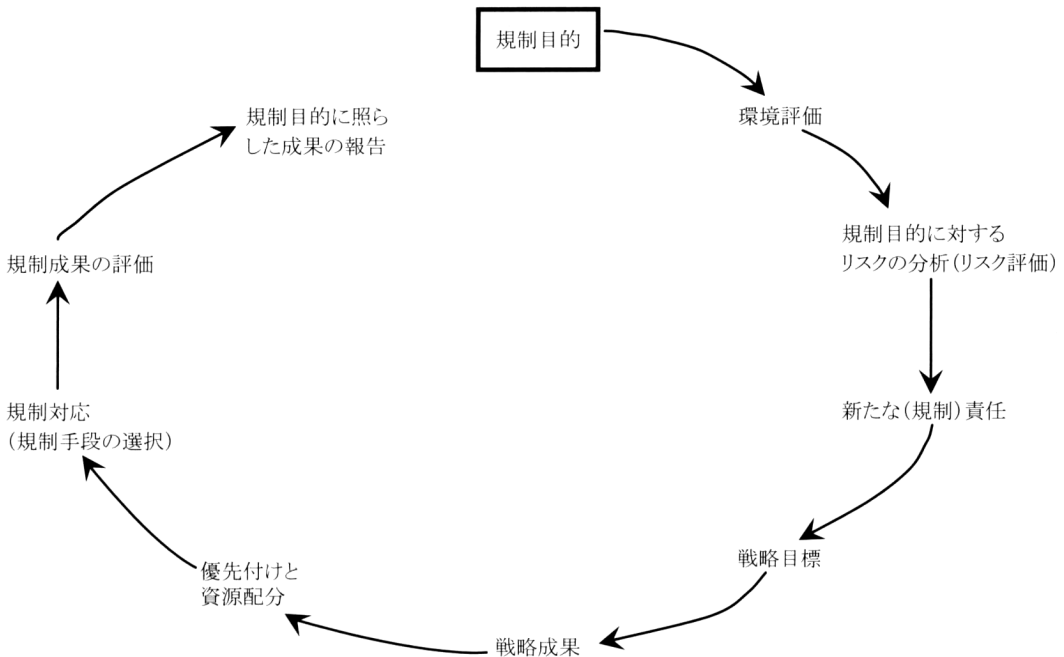
(出所) FSA [2000a] から作成。

ハザードの惹起といった弊害をもたらし⁵⁾、費用対便益比較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⁶⁾。つまり、市場参加者が自己の責任において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FSAの規制負担を軽減し、規制効率を高めるのである。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2条(3)項に列挙された7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(図表1)。

Ⅲ. 規制アプローチの枠組み

FSAの規制アプローチは、図表2に示すように環境評価から規制目的に照らした(規制)成果の報告まで9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、評価して規制の戦略目標を立てるか、また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絞っていることである。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「規制目的に対するリスクの分析(リスク評価)」、「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」とは規制目的の達成を阻害するリスク

図表2 規制アプローチの枠組み



〔出所〕FSA〔2002〕のFigure 1 (p.6) から作成。

(業者の破たん、市場阻害行為など)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概念が違うことに注意されたい。

1. リスク評価

図表2からもわかるように、リスク評価はFSAによる具体的な規制プログラムの枠組みを示す戦略目標を決定するために重要である。さらに、個別業者に対しても、リスクの源泉となる問題を解決するためにFSAが作成するリスク軽減プログラム(Risk Mitigation Program: RMP)の基礎を与え、そのRMPの実行を通じて当該業者の上級管理者にリスク管理に対する責任を喚起させるといった意義がある。

FSAは評価方法の違いから、個別業者と消費者一般・商品・業界全体(以下、後者を市場全般と略す)に分けてリスク評価の枠組みを提示している。ここで、個別業者には、FSAから特定の金融サービス業務の許可を受けた認可業者(銀行、投資サービス業者、保険業者など)だけではなく、公認団体(FSAから認可された投資取引所および清算会社など)およびロイズ組合を含む。

(1) 個別業者に関するリスク評価

個別業者に関するリスクは、ある問題が顕現した場合に規制目的に及ぼす影響(リスク)の大きさ(インパクト要素)と、その問題が顕現する確率(確率要素)に基づいて次のように評価される。

FSAが対応すべきリスクの優先度(リスク評価) = $\frac{\text{問題が金融市場に及ぼすインパクト(インパクト要素)}}{\text{問題が顕現する確率(確率要素)}}$

したがって、リスクを評価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は次のような評価基準を示している。

(i) インパクト要素

インパクト要素の評価基準は次の4つである。

- (a) 業者の破たんが金融市場全体もしくは当該業者が属す業界セクター(銀行、保険など)に与える影響度
- (b) 業者の破たん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

これらの基準を見ると、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、次節で説明するように、FSA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、個々の業者のインパクト評価は小さくとも多数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されたときには、個別業者のインパクト評価にその累積効果が考慮される場合もある。

(ii) 確率要素

確率要素は外部環境および業者に固有のリスクに基づいて評価されるが、その中心は業者固有のリスクである。それは、さらに業者の事業リスクと管理リスクに分けて評価されるが、これらのリスクは互いに独立ではなく、業者の管理リスクが小さい(つまり管理機能が高い)ほど事業リスクは軽減される。

(a) 事業リスク

事業リスクとは、外部環境、業者が属す業界セクターの性質、業者の経営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①戦略、②市場、信用、保険引受および運営に係るリスク、③財務健全性、④顧客・利用者および金融商品・サービスの性質が評価ポイントとなる。

(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。具体的には、①顧客・利用者への対応、②組織構造、③内部システムおよびその管理、④取締役会、経営者および従業員、⑤事業およびコンプライアンスの文化といった広い意味での管理体制の健全性が評価される。

(2) 市場全般に関するリスク分析

当初、FSA [2000a] は市場全般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、市場に係るリスクは、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、それらの問題が顕現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。

(a) 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。

(b) 対処して回避すべきシナリオに関連する現象を理解する。(シナリオ評価)

(c) 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、後者に関してはFSA [2000a] に個別業者の場合とほぼ同様の基準が定められている。

2. 戦略目標

環境評価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、これに基づいてFSAは対処すべきリスクの優先度に応じた規制上の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絞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され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の優先度ならびに規制対応(規制手段)における資源配分に対する指針を与えると同時に、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。

戦略目標は基本的に3年計画として設定されるが、毎年環境分析に基づいてそれらはアップデートされる⁷⁾。また、それは、毎年第1四半期(通常は1月)にFSAが発行する*Business Plan*で公表される。

3. 規制対応(規制手段の選択)

(1) 規制手段

規制目的に対するリスクが評価され、戦略目標が設定されると、その目標を達成するために個々の問題に対する規制手段が決定される⁸⁾。規制対応に対する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。その規制手段は、リスク評価の場合と同様、「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「個別業者とそ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(図表3)。

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、問題の性質に応じてそ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。

(2) テーマ・プロジェクト

FSAは将来的に、個別業者を対象とした規制・監督から業界セクターを対象とした横断的な規制・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2つが挙げられる。第1に、次節で述べるように、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2万4,000の規制業者のうち95%以上を占めると推定される。第2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業界全体または特定セクターのリスク評価を容易に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。業界横断的な規制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して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5つであるが、これらの基準からも明らかなように、そのテーマは前述した戦略目標にそのまま通じるものである⁹⁾。

- (a) リスクに対して即時に対処する必要があること。
- (b) 当該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) 特定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評価可能であること。

以上、FSAが採っている規制アプローチの枠組みを概観してきた。このサイクルを見ると、あたかもFSAは個別業者および市場全般の問題点、つまり規制目的に対するリスクを明らかにし、総覧した上でマクロ的な戦略目標を掲げ、それを達成すべく規制手段を用いるという印象を受ける。前述したように、業界セクター横断的な規制・監督に活動の重点を移した場合にはそのとおりであろう。しかし、実際には、マクロ的というよりむしろ個別業者の問題を解決すべく規制・監督していかざるを得ない。では、FSAは、個別業者のリスクをどのように評価し、その過程で見出された問題にどのように対応しているのであろうか。次にこの個別業者の規制について、FSAのアプローチを詳細に見てみよう。

図表3 FSAの規制手段

1. 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（金融商品の比較情報テーブル等）で情報が活用できるような開示制度を整備する。
(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の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な場合や、開示規則の変更または懲戒処分と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）。
2. 業界全体を対象とした規制手段	
(a)トレーニングと適格性スキーム	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す、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費用と便益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1四半期（通常は1月）に発行する <i>Business Plan</i> 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。 <ul style="list-style-type: none"> ・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。
3. 個別業者を対象とした規制手段	
(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)差止め命令と訴追	FSAは許可していない業務の差止め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できる。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ェイトを減らし、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（テーマ・プロジェクトなど）に重点を移していく。
(d)調査	FSAは、特定の業者に対して認知したリ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、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。 <ul style="list-style-type: none"> ・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阻害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。

〔注〕個別業者とは認可業者のみを指す。公認投資取引所および清算会社は業者と異なっ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な配慮が必要とされる。

〔出所〕FSA「2000a」から作成。

IV. 個別業者に対するリスク評価と対応

個別業者に対するリスク評価およびその後の対応のサイクルは図表4のようになっている。流れとしては、先ず最終的なリスクを評価する準備として、個別業者のインパクト要素を評価する。インパクト評価に基づいて、その評価が低い業者に対して確率要素の評価、つまり最終的なリスク評価を行い、その過程で特定された業者固有の問題に対するリスク軽減プログラム(RMP)を作成する。リスク評価および作成されたRMPはFSA内部での確認を経て業者に書面で通知され、RMPに即した監督がFSAによって行なわれる。さらに、リスク評価プロセスはこれで終了するわけではなく、RMPが所期の成果を上げているか否かに基づいて継続的に業者のリスク評価が行なわれ、仮に成果が見られない場合または大きな状況変化

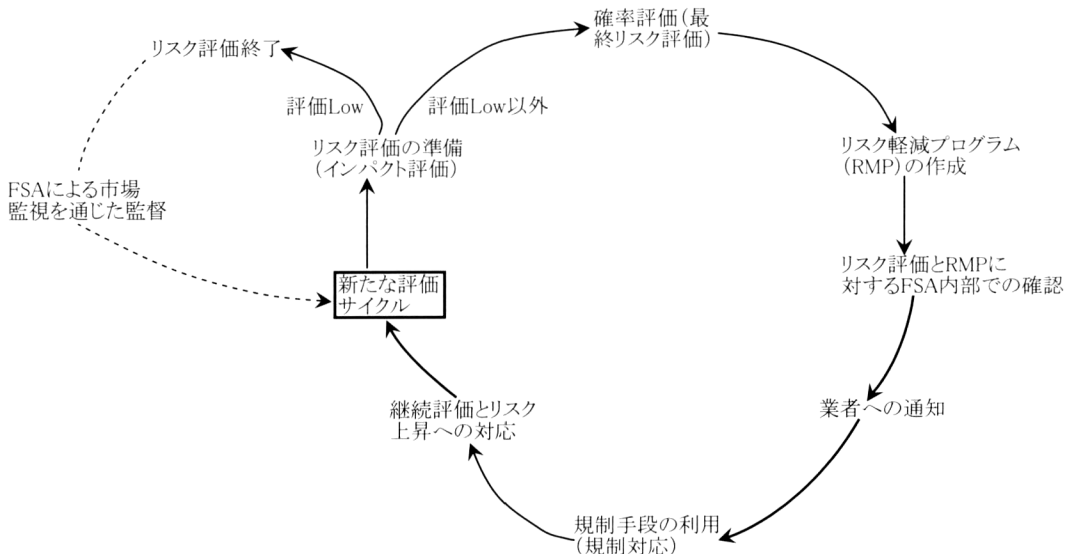
が生じた場合にはリスク評価の変更とそれに伴ったRMPの見直しが行なわれる。したがって、図表4のサイクルにおいて重要なステージは「リスク評価の準備(インパクト評価)」、「確率評価」、「RMPの作成」および「継続評価とリスク上昇への対応」であり、以下にこれらの内容を詳述する。

1. リスク評価の準備(インパクト評価)

このステージの目的は、FSAの監督下にある規制業者の中で、リスク管理の必要性が高い業者と低い業者とを選別することである。リスク管理の必要性の高低は、インパクト要素によって評価される。インパクト要素とは、ある問題が顕現した場合に金融サービス市場法に定める規制目的に及ぼす影響(リスク)の大きさを表わし、第Ⅲ節で述べた当該要素に対する評価基準からいって明らかに規模に応じてインパクト要素が評価される。

FSAは業態ごとに業者のインパクト要素を

図表4 個別業者に対するリスク評価の枠組み



〔出所〕FSA〔2003〕のFigure 1 (p.6) から作成。

評価するための具体的な項目とその数値基準を明らかにしている¹⁰⁾ (図表5)。この数値基準に従って、各業者はHigh, Medium High, Medium Low, Low のいずれかの評価を受ける。この段階で、Medium Low 以上の評価を受けた業者のみ、次の確率評価のステージに進み、インパクト要素がLow と評価された業者（主に小規模業者）に対しては原則としてこれ以降のリスク評価を行なわない。ただし、Low 評価を受けた業者の主たる事業が新規事業や新規商品などに基づいているため、図表5の基準では必ずしも当該業者のインパクト要素を判断できないなど特殊な事情がある場合には、次ステージ以降のリスク評価を進める場合がある。

ここで、インパクト要素を評価する業者の単位について説明しておく。基本は業者が遂行している規制業務に関わらず業者単体である。したがって、複数の業者で構成される金融グルー

プの場合でも、グループを構成する業者の事業が単純に保険業、銀行業、投資サービス業などに分かれている場合には、業者ごとにインパクト要素を評価し、その評価を集計することによって当該グループ全体のインパクト評価を下す。しかし、グループの運営構造や事業構造が複雑な場合には、当該グループの重要事業ユニット (Material Business Unit: MBU) を評価単位とする。

MBU とは収益活動の点から独立の運営主体とみなされ、かつ当該グループ全体の運営に重要な影響を及ぼす組織上の単位 (ユニット) である。このMBU に認定するか否かについて、FSA は当該ユニットの収入、税引前利益または資本が、当該グループ全体の10%以上を占めることを基準としている¹¹⁾。また、単体の大規模業者が複数の事業を展開している場合、インパクト評価を容易にするためにMBU が定められることもある。なお、MBU を認定してイ

図表5 インパクト評価の数値基準

業態	銀行・住宅金融組合		信用組合	生命保険会社・友愛組合	友愛組合	損害保険会社	助言・仲介・代理取引					資産管理業者
	総資産/負債 (£100万)	セクター加重預金 (£100万)					株式・デリバティブ			年金・その他金融商品		
指標	総資産/負債 (£100万)	セクター加重預金 (£100万)	組合員数	総資産/負債 (£100万)	組合員数 (万人)	粗保険料収入 (£100万)	総資産/負債 (£100万)	財務資源要件 (£100万)	日次取引数量	日次取引額 (£100万)	年間取引額 (£100万)	運用資産額 (£100万)
評価 H/MH	18,000	6,500	N/A	36,000	200	2,000	36,000	750	25,000	15,000	250	80,000
MH/ML	1,800	650	N/A	3,600	20	200	3,600	75	2,500	1,500	25	8,000
ML/L	90	33	5,000	180	1	10	180	5	125	75	1.25	400

(注) 1) 評価表示の意味は次のとおり - H: High, MH: Medium-high, ML: Medium-low, L: Low。

2) 基準数値は2003年2月時点。その後変更は公表されていないため、現時点でも有効と考えられる。

3) 基準値は一般に、200:20:1の比率に従う。例外は助言・仲介・代理取引業者の財務資源要件であり、200:20:1.33の比率に従う。これは、小規模業者と大規模業者とで、この指標の性質が質的に他の指標と異なることを反映している。つまり、小規模業者の場合、財務資源要件はほとんどの業者が支出ベースで計算しているのに対して、大規模業者の場合はポジション・ベースで計算されている。

4) 複数のカテゴリーに跨る業者の場合、通常は各カテゴリーのインパクト評価を集計して当該業者全体としてのインパクト評価を下す。

5) 株式・デリバティブの助言・仲介・代理取引業者には前SFA所属業者を含み、年金・その他金融商品を扱う業者には前PIA所属業者を含む。また、資産管理業者には前IMRO所属業者を含む。

(出所) FSA [2003], Annex 2, p.38 から作成。

ンパクト評価を下す場合、グループ全体のリスク管理、内部監査などの管理・サポート機能も加味して評価する。

2. 確率評価

インパクト要素が Medium Low 以上の評価を受けた業者は、確率要素の評価（確率評価）のステージに進み、インパクト評価を加味することによって最終的なリスク評価を受ける。インパクト要素が Low と判断された業者が FSA によってどのように監督されるかは後述する。

確率評価の目的は2つある。第1に、業者に影響を与える外部環境または業者内に生じている問題が、規制目的に対するリスクとして顕現する可能性を評価することである。第2に、確率評価を通じて業者の問題を明確にするとともにそれを解決するための RMP を作成する基礎資料が収集できることである。第1の目的から、このステージは外部環境の評価と業者に固有の問題に対する確率評価に分かれるが、前者は後者の評価の際に考慮されるため、以下では後者について詳述する¹²⁾。

(1) 業者に固有の問題の特定と規制目的との関連付け

業者固有の問題を特定する際に先ず考慮しなければならないことは、問題の所在を明らかにすることである。そのために FSA は詳細なリストを作成している。前述したように、業者のリスクは事業リスクと管理リスクに分けられ、さらに前者には4つ、後者には5つの評価ポイント（リスク・グループ）が設定されている。しかし、9リスク・グループだけでは問題の所在が曖昧となるため、FSA はさらに小分類としてこれらのリスク・グループに配される45の

リスク要素を定め、これらのリスク要素を基準にして問題の所在を明らかにする（図表6）。

問題の所在を明らかにした後は、その問題がどの規制目的に対するリスクとなりうるのか、つまり問題と規制目的との関連付けを明確にしなければならない。そのため、今度は規制目的の側からリスク要素を分類していく。FSA は4つの規制目的に対するリスクの源泉として15の対目的リスク（Risks to Objectives: RTO）を挙げ、それらを7つ（財務破綻、不正行為／不正経営、消費者の理解、詐欺または不実行為、市場阻害行為、マネー・ロンダリング、市場の質）にグループ化している（図表7）。これら7つの RTO グループを横軸にし、上述した45のリスク要素を縦軸にしたマトリックスを作成することによって、リスク要素と規制目的との関連を明らかにする。

なお、ここで考慮されるリスク要素および RTO は、すべての業者で同一とは限らない。業者の業態（認可業者、公認投資取引所、公認清算会社）および取扱商品、対象顧客（法人、個人）、形態（大規模業者、グループ、小規模な独立金融アドバイザー）などによって異なる。

(2) 問題がリスクとして顕現する確率の評価とその集計（最終的リスク評価）

確率評価はリスク要素レベルで行なう。その評価段階はインパクト評価と同様、Low（デフォルト・スコア：リスク軽減行動は不要）、Medium Low（リスク発覚：リスク軽減行動が必要な場合もある）、Medium High（要注意リスク：リスク軽減行動が必要な可能性が高い）、High（高リスク：リスク軽減行動が必要）の4段階で行なわれる。

図表6 業者のリスク要素

リスク・グループ	リスク要素	
事業リスク	戦略	1. 戦略の質 2. 事業の性質
	市場・信用リスクおよびオペレーショナル・リスク	3. 信用リスク 4. 保険引受リスク 5. 市場リスク 6. オペレーショナル・リスク 7. 訴訟・法令（リーガル）リスク
	財務健全性	8. 資本の適格性 9. 流動性 10. 収入
	顧客・利用者および商品・サービスの性質	11. 顧客、利用者・メンバー（以下、顧客等）のタイプ 12. 事業の基盤および営業メカニズム 13. 商品・サービスのタイプ 14. 市場効率性（*） 15. 適切な市場の維持（**）
	顧客・利用者への対応	16. 販売員の訓練および採用 17. 販売員の報酬のベース 18. 金融販売促進 19. 顧客等の受入、助言および報告 20. 取引および管理 21. 顧客等の資産の保護 22. 商品説明書の開示と妥当性 23. メンバーシップ制度（***）
	組織	24. 法的構造および所有構造の明確さ 25. 支配者、グループ本体の支配権、特徴 26. グループの他の主体（事業体）との関係
	管理リスク	内部システムと管理
取締役会、経営者および従業員		40. コーポレート・ガバナンス 41. 経営責任の分担と明確さ 42. 経営者の質 43. 人的資源
事業およびコンプライアンスの文化		44. 規制機関との関係 45. （企業）文化の問題と事業倫理

（注）*、**、***は、各々大規模業者、公認投資取引所、公認団体（投資取引所、清算会社）のみに適用される。

〔出所〕FSA [2003], Annex 3, pp. 39-40から作成。

図表7 規制目的と業者のリスク要素との対応

規制目的	リスクの源泉 (RTOs)	RTO グループ	
市場の信頼性	1. 金融システムに重大な影響を及ぼしている参加者(業者)の財務破綻(連鎖破綻等を含む)	財務破綻	リ ス ク ・ グ ル ー プ
	2. 業者による広範囲な不正行為または不正な経営	不正行為/不正経営	
	3. 大規模な金融犯罪または市場阻害行為	マネー・ロンダリング 市場阻害行為 詐欺または不実行為	
	4. 市場の重大な機能不全	市場の質	
	(5. 規制期間が達成可能なことと不可能なことに対する理解の欠如)	_____	
公衆の啓蒙	(6. 公衆による不適切な一般的金融知識)	_____	ク グ ル ー プ
	7. 特定の商品・サービスに対する公衆の不適切な理解	消費者の理解	
消費者保護	以下の理由による消費者の損失		要 素 グ ル ー プ
	8. 業者の財務破綻(連鎖破綻等を含む)	財務破綻	
	9. 業者の不正行為または不正な経営	不正行為/不正経営	
	10. 市場阻害行為	市場阻害行為	
	11. 市場の機能不全	市場の質	
	12. 特定の商品・サービスに対する不適切な理解	消費者の理解	
金融犯罪の削減	13. 詐欺または不実行為	詐欺または不実行為	素 グ ル ー プ
	14. 不正行為または金融市場に関連する情報の不正利用	市場阻害行為	
	15. 犯罪により生じた収益金の取扱い	マネー・ロンダリング	

[出所] FSA [2000b, 2003] から作成。

ここで注意すべきは、業者の管理機能の高低は事業リスクに含まれるリスク要素の確率評価に影響を与えるということである。つまり、管理リスクと事業リスクとの関係として、管理リスクが高(管理機能が低)ければ事業リスクを増幅し、それが低(管理機能が高)ければ事業リスクを軽減する。そこで、まず業者の管理機能を考慮しないで事業リスクに属するリスク要素を評価し、その後改めて管理リスクを評価する。

リスク要素ごとに付された確率評価を集計することによって、各RTOグループに対応する事業リスクと管理リスクの評価、さらには両者を集計した総合評価が得られる(図表8)。各

RTOグループに対する総合評価を図表7に基づいて各規制目的に還元することによって規制目的に対するリスクの確率評価が得られ、これにさらにインパクト評価を加味することによって最終的なリスク評価が得られるのである。なお、評価の集計段階で、集計結果(評価)が当該業者の確率評価(リスク評価)を適切に表していないとFSAの監督担当者が判断した場合には、当該担当者は集計方法に変更を加える裁量がある。ただし、このとき担当者の裁量が適切であったか否かは、図表4の「業者のリスク評価とRMPに対するFSA内部での確認」ステージで判断される。

ここで、確率評価の例をFSA [2003] でみ

図表 8 確率評価および最終評価の例

RTO グループ	財務破綻 (ROTs 1&8)	不正行為/ 不正経営 (ROTs 2&9)	消費者の 理解 (ROTs 7&12)	詐欺または 不実行為 (ROTs 3&13)	市場阻害 行為 (ROTs 3, 10&14)	マナー・ロ ンダリング (ROTs 3&15)	市場の質 (ROTs 4&11)
リスク・グループ							
戦略	L	L	N/A	L	L	N/A	L
市場・信用リスク およびオペレー ショナル・リスク	L	L	L	L	L	L	L
財務健全性	L	L	N/A	L	L	L	L
顧客・利用者およ び商品・サービス の性質	N/A	L	L	L	L	L	L
事業リスクの総合 スコア	L	L	L	L	L	L	L
顧客・利用者への 対応	L	L	L	L	L	N/A	
組織	L	L	N/A	L	L	L	L
内部システムと管 理	L	L	L	L	L	L	L
取締役会、経営者 および従業員	L	L	L	L	L	L	L
事業およびコンプ ライアンスの文化	L	L	L	L	L	L	L
管理リスクの総合 スコア	L	L	L	L	L	L	L
RTO グループご との確率スコア	L	L	L	L	L	L	L

規制目的ごとのスコア

規制目的	インパクト 評価	インパクト 評価の変更	変更コメン ト数	確率評価	確率評価の 変更	変更コメン ト数
消費者保護	(ML)			L		
公衆の啓蒙	(ML)			L		
金融犯罪の削減	(ML)			L		
市場の信頼性	(ML)			L		

(注) LとMLは各々 Low, Medium-low を表わすが、あくまでも例である。

〔出所〕FSA [2003], p. 89から作成。

てみよう。この例では、高リターン・ファンド商品を扱うある業者に対して消費者から多数の苦情がFSAに寄せられる状況が設定されている。この場合、FSAの監督担当者は当該業者から必要な資料を提出させ、必要に応じて業者を訪問することによって調査を行なう。調査の結果、販売員訓練の方法が不十分であること、マーケティング手法の管理が明確でないこと、コンプライアンス部門のスタッフが不十分で、販売プロセスの監督が十分に行なわれていないことが判明した。このような問題に対して、FSAの当該担当者は以下のようなリスク要素をピックアップする。

- | | | |
|-------|---|--|
| 管理リスク | { | <ul style="list-style-type: none"> ・販売員の訓練および採用 ・金融販売促進 ・商品説明書の開示と妥当性 ・コンプライアンス ・(企業)文化の問題と事業倫理 |
|-------|---|--|

これらのリスク要素は不正行為／不正経営と消費者理解のRTOグループに対応することから、これらのRTOグループへの影響の観点から上記リスク要素を評価し、さらにその評価に応じて次項で述べるRMPが作成される。

3. リスク軽減プログラムと継続評価

(1) リスク軽減プログラムの作成

リスク軽減プログラム(RMP)とは、確率評価の過程で特定された問題を解決するために当該業者およびFSAの監督担当者が取るべき行動プログラムを記した処方箋である。担当者はRMPを作成する際に好ましい規制原則に配慮するが、特に資源の効率的かつ経済的利用と業者の管理責任の明確化に留意しなければならない。したがって、RMPではFSAより業者が取るべき行動に重点が置かれる。

FSAの担当者は所期のリスク軽減成果を達成するために前述した様々な規制手段を選択するが、それらの手段は目的に応じて分析(問題を特定、評価および計測するための手段)、監視(特定した問題の進展状況を監視するための手段)、予防(特定した問題を制限または軽減するための手段)、矯正(問題がリスクとして顕現したときに対応するための手段)に分類される(図表9)。規制手段の中には複数の目的に跨っているものがあり、特に分析目的と監視目的の規制手段は同じである。

RMPにおいてどのような規制手段が選択されるかは、業者が抱える問題の性質ならびにリスク評価の程度に依存する。リスク評価に応じたFSAと業者との監督関係は本節の最後に詳述することとし、ここではリスク評価と手段の目的分類との関係だけを述べるにとどめよう。確率評価(特に管理リスクの評価)がMedium High以上であった業者は、その評価の定義より、FSAまたは業者による何らかのリスク軽減行動が必要となる。したがって、これらの評価を受けた業者に対しては予防目的および矯正目的の規制手段の使用が中心となる。一方、Medium Low以下と評価された業者は、明らかとなった問題が規制目的に対するリスクとして顕現する確率は高くないと判断されるので、その問題に対する業者の対応を監視(または分析)することが中心となる。

なお、正式なリスク評価の期間とRMPの実施期間を合わせた期間が「規制期間」と定義される。この期間は当然業者のリスク評価に依存するが、通常12カ月～36カ月である。

(2) 継続評価とリスク上昇への対応

インパクト評価と確率評価に基づく業者の

図表9 FSA の目的別規制ツール

ツール	目的	分析	監視	予防	矯正
机上による業者のレビューと情報の分析		●	●		
取引の監視		●	●		
監督チームの訪問		●	●		
業者の外部監査（機関）への依頼		●	●		
金融オンブズマン・スキーム（サービス）からの情報		●	●		
海外規制機関の利用／依頼		●	●	●	
海外規制機関に対する訓練と技術的支援		●	●	●	
業者に対する情報および文書の提出要求		●	●	●	
専門家チーム（specialist team）による訪問		●	●	●	
アド・ホック・ミーティング		●	●	●	
業者のコンプライアンス部門の利用／依頼		●	●	●	
業者の内部監査部門の利用／依頼		●	●	●	
上級管理者との協議		●	●	●	●
業者のアクチュアリーの利用／依頼		●	●	●	
海外規制機関を支援するための情報収集権限および調査権限の行使		●			
専門家（skilled persons）の利用／依頼		●		●	
CEO に対する通知（general letter）				●	
一般的な情報を提供するための FSA ウェブ・サイト				●	
商品および商品プロバイダーの主要な特徴の比較を可能とする比較情報／テーブル				●	
免責の付与				●	
業者の許可の変更				●	
顧客に対するリスクの防止または最小化のための行動（例：FSMA 第45条に基づく業者の許可の変更）				●	
業者が「規制業務」を遂行することに対する認可				●	
集団投資スキームの認可／承認				●	
集団投資スキームの継続的規制				●	
認可命令または金融サービス市場法違反に対するスキームの管理者または受託者への指令発動権限				●	
海外規制機関を支援する目的で行なう参入業者に対する調査権限の行使				●	●
資本要件の設定				●	●
適切な場合に行う制裁の賦課				●	●
情報収集および調査				●	●
金融サービス補償スキーム					●
損害を被った投資家に対する補償および／または原状回復の確保					●

〔出所〕 FSA [2002], Appendix C, pp. 31-32から作成。

スク評価およびそれに対応するRMPは、FSA内部の確認を経て書面で業者に通知される。しかし、これですべてが終了するわけではない。規制期間が12カ月を超える場合には、FSAはその途中で中間リスク評価を行なう。この中間評価は、通常、FSAの監督担当者が業者から提出された資料を分析することによって行われ、従来の問題(リスク要素)、対応する規制手段、さらにRMPの進捗がレビューされる。

中間評価の時期は、当該業者のインパクト評価で分かれる。その評価がHighの業者は少なくとも年1回であり、それ以外の評価の業者は通常、規制期間の中間時点で1回行なわれる。また、こうした定期的レビュー以外にも、例えば重大な外部環境の変化や当該業者の事業活動、戦略、事業基盤もしくは経営者の変更またはそうした変更の提案など、業者に重大な影響を与える出来事が発生した場合には、適宜評価の見直しが行なわれる。

中間評価によって当初のリスク評価の変更およびRMPが修正されることもあり、その場合にはその変更と修正が業者に通知される。さらに、認可業者のリスク評価が悪化した場合には、エンフォースメント行動のような強力な強制手段が取られる可能性もある。

4. FSAと業者との監督関係

(1) 個別業者との監督関係

これまで、インパクト評価および確率評価において個別業者は各々HighからLowまで4階級に分けられると説明してきたが、最終的なリスク評価は前述したリスク評価の基本式(インパクト要素×確率要素)に基づいて下される。この最終的なリスク評価の結果、個別業者

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4階級に分類される(FSA[2000b])。このうちAからCに属す業者に対しては前述したようにRMP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。FSAの監督担当者は、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¹³⁾。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。

なお、AからCに分類される業者でも、規制期間、FSAによる水平的(横断的)監督またはテーマに基づくアプローチに服する可能性もある。これは次のいずれかの場合に生じる。

- ① 問題が複数または多数の業者に影響を及ぼすため、個別業者ごとに特定のRMPを課すより、それらの業者を一括して対処した方が効果的な場合。
- ② 消費者一般、商品または市場に関わる問題であり、業者固有の問題ではないが、FSA

が業者横断的にアプローチし、リスクを評価して規制対応を決定すべき問題である場合。個別業者に対してFSAがこのようなアプローチをとる場合には、このアプローチが業者固有のリスク軽減行動と調和するよう努める。

(2) グループに対する評価、監督

複数の業者で構成されるグループに対して確率要素および最終リスクを評価し、さらにリスク軽減行動を監督する場合、グループの性格によって次のように分かれる。

(i) 同一業界内の業者で構成される場合（例－生命保険、損害保険の認可業者で構成されるグループ）

通常は、当該業界を担当するFSAの部署が管理する。当該グループが統合的な経営・管理構造を有すると判断される場合には、すべての業者を一括した統合リスク評価およびRMP作成が行なわれる。逆に、グループがこのように統合されていないと判断される場合には、独立的に運営または管理されるパートごとに評価、監督が行なわれる。

(ii) 異業種の業者で構成される場合（例－生命保険業者と資産管理業者で構成されるグループ）

このようなグループに対しては主席監督（Lead Supervision）モデルが用いられる。このモデルでは、異なるFSAの部署（例の場合では保険業者および投資業者の監督部署）が業者の事業に応じて業者を監督し、個別のリスク評価およびRMP作成を行なう。しかしながら、これらの部署の1つが主席監督者として行動することによってグループ全体に亘る問題に対する単独の接点となり、グループ全体のリスクをレビューし、個々の業者のRMPを調整す

る。この場合、個別業者のリスク評価は必ずしも同時ではなく異なった時点で行う場合もある。

(iii) その他

グループの性格によっては、グループ監督モデルによって管理される。ここでは、多重規律（multi-disciplinary）チームが、1人のグループ監督者の責任の下で、グループ内（例－証券、銀行および資産管理業務を遂行する業者で構成されるグループ）のすべての規制業者を規制する。グループの規模、複雑性、事業の範囲、経営と管理の統合程度などに関する基準を満たす場合にこの監督モデルが用いられる。このモデルでは、グループのすべての業者を一括した統合されたリスク評価およびRMP作成が行なわれる。

V. おわりに

以上、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。図表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図表2に示した規制プロセスの中でどのように体现されているかを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」、「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3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」と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ことから、この基本的考え方は、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テーマ・プロジェクトの設定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4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UK金融システムの信頼を維持することに当てられ¹⁴⁾、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。さらに、個別業者のリスク評価において、規制目的と業者のリスク要素を明確に対応付けることによって焦点を明確化している。

(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、個別業者の場合はインパクト要素と確率要素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（画一的ではない）監督を行う。

一方、「透明性」は、個別業者のリスク評価プロセス（図表4）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が作成したリスク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やテーマ・プロジェクト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はそのリスクが顕現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4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に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経営資源（例えばFSAへの対応部署に配置する人員や設備など）を節約し、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、市場全体の問題に対する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

- 1) イギリスもEUの一員であるため、FSAPに基づくEU指令の制定や改正に伴い、今後金融サービス市場法およびそれにに基づくFSA規則や大蔵省命令なども改正される。
- 2) 規制体制の一般の原理についてはIOSCO [2000]を参照されたい。また、Markham [2002]とde Luna-Martinez and Rose [2003]は各国の規制体制を比較しており、Bruilt [1999, 2002]はFSAが単一規制機関として設置された合理性について論じている。一方、金融規制の合理性についてはIOSCO [2002]、Llewellyn [1999]があるほか、Niemeyer [2001]が包括的に論じている。
- 3) Di Giorgio and Di Noia [2000]がユーロ圏における規制・監督のあり方について論じている。また、邦語では佐賀 [1997]がアメリカSECによる取引所と取引システムに対する規制・監督の考え方を整理している。
- 4) イギリスではFSAによる許認可制という参入規制を採っているが、アメリカでは証券業の参入を登録制にして門戸を広くしており、その分だけアメリカの方がきめ細かい監督が要求される。スタッフ対比で見た監督負担の差はこれを反映している。わが国はアメリカと同様、金融・証券業務の参入規制を緩和していることから、アメリカ並みのスタッフが要求されよう。
- 5) ここでモラルハザードとは、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ことの意味する。
- 6) 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（市場阻害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について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。
- 7) 外部環境の評価は、政治・法律、社会・人口、技術、

経済、競争、市場構造の6分野に分けて行なわれる。FSAは毎年1月に*Financial Risk Outlook*を発行して、環境評価に対する見解・見通しを公表している。

- 8) FSAは金融規制・監督機関として、以下のような実態に広範かつ強力な権限を与えられている。
 - ① 規則制定（業務基準、規制手続、消費者・業者の救済などに関する規則〔業者に対する拘束力あり〕ならびにガイダンス〔拘束力なし〕を定める）
 - ② 認可（業者が特定の規制業務を遂行することを許可することによって、認可業者とする）
 - ③ 監視（調査権限などを行使して、業者の業務が適切な基準に従って遂行されているかを監視する）
 - ④ 教育および訓練（業者の能力ならびに規制義務に対する理解向上、および金融市場・商品のメリットとリスクに関する消費者意識の向上を促進する）
 - ⑤ エンフォースメント（法律および規則に違反した業者に対して、介入・制裁・訴追権限などを行使することによって、規制の実効性を確保する）
 - ⑥ 救済（業者への苦情処理、業者の違反などに伴う損失補償といった、消費者の救済手段を整備する）
- 9) これまでテーマ・プロジェクトには、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」、「マネー・ロンダリング：顧客認知と関連要件」、「ディスプレイ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。
- 10) 現時点では、業者はすべての規制目的に亘って共通のインパクト評価を受けるが、将来的には各規制目的に分けてインパクト要素を評価することをFSAは考えている（FSA [2003]）。
- 11) それらの指標が10%未満でも、業者自体またはFSAの監督担当者があるユニットを重要な事業単位と判断した場合にはMBUと認定する場合もある。
- 12) 外部環境の評価については、注7)を参照。
- 13) D業者は、FSAが監督する約2万4,000業者のうち95%以上を占めると推測される。
- 14) 範囲の観点からは、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費用・便益均衡という規制原則からの要請である。

参考文献

- 佐賀卓雄 [1997]、「私設取引所（PTS）の規制をめぐって」、『証券経済研究』第8号、日本証券経済研究所、101-113頁。
- 日本証券経済研究所 [2005]、『図説 イギリスの証券市場 2005年版』、日本証券経済研究所。
- Bruilt, C. [1999], "The Rationale for a Single

- National Financial Services Regulator," *Financial Services Authority (FSA) Occasional Paper*, No. 2. (<http://ssrn.com/abstract=428086>)
- [2002], "Revisiting the Rationale for a Single National Financial Services Regulator," *FSA Occasional Paper*, No. 16. (<http://ssrn.com/abstract=427583>)
- de Luna-Martinez, J. and T. G. Rose [2003], "International Survey of Integrated Financial Sector Supervision," *World Bank Policy Research Working Paper*, No. 3096. (<http://ssrn.com/abstract=636458>)
- Di Giorgio, G. and C. Di Noia [2000], "Designing Institutions for Financial Stability: Regulation and Supervision by Objective for the Euro Area," EFMA 2001 Lugano Meetings; *Univ. Pompeu Fabra, Economics & Bus. Working Paper*, No. 517. (<http://ssrn.com/abstract=273400>)
- Financial Services Authority (FSA) [2000a], *A new regulator for the new millennium*, January.
- [2000b], *Building the new regulator Progress report 1*.
- [2001], *Introduction to the Financial Service Authority*.
- [2002], *Building the new regulator Progress report 2*.
- [2003], *The firm risk assessment framework*.
- [2004], *Annual Report 2003/04*.
- [2005], *Business Plan 2005/06*.
- International Organization of Securities Commissions (IOSCO) [2000], "Model for Effective Regulation," *Report of the SRO Consultative Committee of the IOSCO*.
- [2002], *Objectives and Principles of Securities Regulation*.
- Llewellyn, D [1999], "The Economic Rationale for Financial Regulation," *FSA Occasional Paper*, No. 1.
- Markham, J. W. [2002], "Super-Regulator: A Comparative Analysis of Securities and Derivatives Regulation in the United States, Great Britain, and Japan," *Brooklyn Journal of International Law* (Forthcoming). (<http://ssrn.com/abstract=329181>)
- Niemeyer, J [2001], "An Economic Analysis of Securities Market Regulation and Supervision: Where Go after the Lamfalussy Report?" *SSE/EFI Working Paper Series in Economics and Finance*, No. 482.

(当研究所主任研究員)