

# みずほレポート

2007年10月23日発行

英国が目指す「プリンシプルベース」  
の監督・規制とは何か

本誌に関するお問い合わせは  
みずほ総合研究所株式会社 調査本部 電話 (03) 3201-0557 まで。

みずほフィナンシャルグループは  
「お客さまのより良い未来の創造に貢献するフィナンシャル・パートナー」  
をめざします。

**Channel to Discovery**

当りポートは情報提供のみを目的として作成されたものであり、商品の勧誘を目的としたものではありません。本資料は、当社が信頼できると判断した各種データに基づき作成されておりますが、その正確性、確実性を保証するものではありません。また、本資料に記載された内容は予告なしに変更されることもあります。

当りポートの意見にわたる部分は筆者個人の見解であり、筆者の勤務先あるいは所属する金融グループの意見を代表するものではありません。

## 要旨

1. わが国の金融・資本市場の国際的競争力向上を巡る議論の中で、英国の金融監督当局（FSA）が進めている「プリンシプルベース」の監督・規制手法が注目されている。FSAは「プリンシプル」と「ルール」を並存させる中で前者への傾斜を一層強めようとしており、理解を深めるためには、①土台となる現行アプローチの特徴や②「プリンシプルベース」傾斜への動機や克服すべき課題といった背景を踏まえることが重要である。
2. FSAがこれまで行ってきた監督・規制アプローチには、規制当局が果たす現実的な役割について「失敗ゼロ」からの脱却を前提とした上で、①法定目的が達成されないリスクの影響度と蓋然性を基準に（リスクベース）、②実効性と効率性を備えた業務遂行が追求されており（費用・便益の規律）、③公式・非公式のコミュニケーションを通じて金融機関と共通の理解を醸成しながら進める（コミュニケーションの充実）という特徴がある。こうした特徴は、「プリンシプルベース」を進める上でも基本的に維持され、引き続きFSAの重要な行動基準になると考えられる。
3. FSAが「プリンシプルベース」への傾斜を通じて目指しているのは、目まぐるしい環境変化が続くと予想される中で「ルールベース」が持つ限界を強く認識した上で、従来のアプローチを一層レベルアップすることであり、これを通じて法定目的の達成をより確実にしようとしている。「プリンシプルベース」には克服すべき固有の課題もあるが、FSAはこうした課題に伴う悪影響を最小限に抑えつつ、「プリンシプルベース」が持つ可能性に国際的な金融市場としての更なる飛躍を託している、とも言える。
4. 金融機関にとっては、「プリンシプルベース」によってルールの分量が減少しても期待される水準が低下するわけではなく、上級経営層の一層強力なリーダーシップの下で自律性・自発性を発揮しながら「プリンシプル」に対する実効性を確保することが求められることになる。一方、当局にも、多様性や許容範囲を認めた上での運用面の整合性・公正性の確保やコミュニケーション等のスキル向上などが求められる。
5. 「プリンシプルベース」への傾斜が期待した成果を実現できるかどうかは、FSAおよび金融機関が、それぞれの対処すべき課題を今後いかに克服するかにかかっている。組織内のカルチャー変革を必要とする側面もあることを考えれば、大きな方向性を打ち出した上で、進捗状況を見極めながら徐々に浸透・定着を図っていくと思われ、中長期的な視点で評価することが必要となろう。

（金融調査部 圓佛孝史）

## 目次

1.	はじめに.....	1
2.	「プリンシプルベース」とは何か.....	1
(1)	「プリンシプルベース」と「ルールベース」.....	1
(2)	なぜ「プリンシプルベース」なのか.....	2
(3)	「ベターレギュレーション」との関係.....	4
3.	土台となる監督・規制のフレームワーク.....	4
(1)	2000年金融サービス市場法.....	4
(2)	00年方針書.....	6
(3)	監督・規制手法における3つの特徴.....	13
4.	FSAが目指す「プリンシプルベース」の実像.....	18
(1)	「プリンシプル」とは何か.....	18
(2)	「プリンシプルベース」に伴う課題.....	19
(3)	「プリンシプルベース」に基づく具体的な動き.....	23
5.	おわりに.....	29

## 1. はじめに

国際的な市場間競争において規制環境は重要な要素の一つとされており<sup>1</sup>、わが国金融・資本市場の国際競争力向上を巡る議論の中でも、英国の金融サービス機構（FSA）が進める「プリンシプルベース」の監督・規制手法が注目されている。

特徴的なのは、FSAの既往の監督・規制アプローチが引き続き重要な行動基準として存在し、こうした従来のアプローチを一層レベルアップすることで国際競争力を維持・向上しようという意図が感じられるところである。この点に鑑みれば、単に「プリンシプルベース」という特徴だけでは英国の動きを捉えきれない側面があり、今後のわが国での議論にとっても①これまでのアプローチの特徴や②「プリンシプルベース」への傾斜を強める動機、および克服すべき課題を把握することが重要と思われる。

こうした観点から、本稿では、まず「プリンシプルベース」とは何かを整理した上で、公表されているFSAの出版物やFSA幹部の講演などを手がかりとして、これまでのFSAの監督・規制アプローチの特徴をまとめ、続いて「プリンシプルベース」に伴う課題やFSAの具体的な取り組み内容を紹介して、その実像をできるだけ明らかにすることを試みる。

## 2. 「プリンシプルベース」とは何か

### (1) 「プリンシプルベース」と「ルールベース」

#### a. 概念整理

一般に「プリンシプルベース」の監督・規制アプローチとは、政策を通じて達成しようとする結果を「プリンシプル（基本原則）」として示し、その結果を達成する手法・プロセスを金融機関に委ねる結果志向の手法のことである（図表1）。「プリンシプル」はその名の通り一般的な内容で表現される。結果志向であることの裏返しとして、同じ結果を達成するのに複数の手法があることが認められており、金融機関の上級経営層が実効性のある手法を選択・実施する責任を負うと同時に、結果が達成される限りで経営の自由度は高くなる。

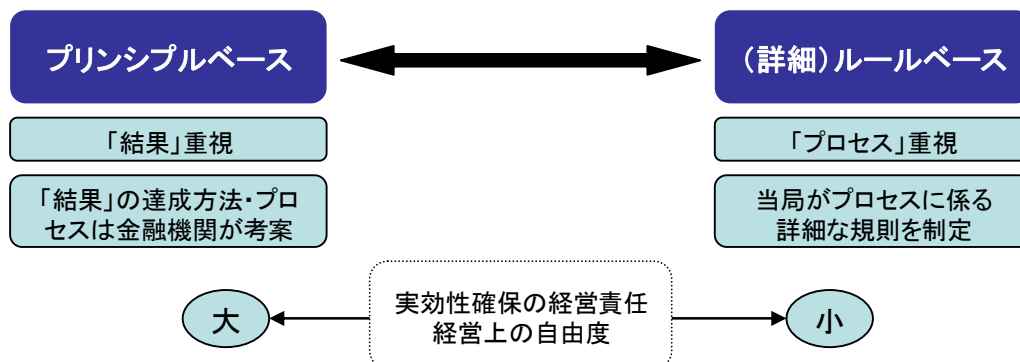
「プリンシプルベース」に対峙する概念は「（詳細）ルールベース<sup>2</sup>」で、個々の状況に応じた詳細な規則の制定を通じて政策目的を達成しようとする手法である。「ルールベース」の場合、政策目的を達成するための具体的なプロセスについて詳細に規定される傾向が強いと言われ、金融機関が何をすれば良い（何をしてはいけない）のかが分かりやすい反面、経営上の自由度も限られることになる。

---

<sup>1</sup> 例えば、Z/Yen Limited（2005）では、「規制環境」が国際的な金融センターの競争力にとって2番目に重要な要因としている（1番重要なのは「スキルのある人材の入手可能性」）。この調査では、ロンドンでは規制に対する考え方がニューヨークとは異なる点も指摘されている。一方、米国市場の競争的地位の低下に対する危機感からまとめられたCommittee on Capital Markets Regulation（2006）やMcKinsey（2007）でも、米国と英国の規制アプローチの違いが米国金融市場の将来性に大きな課題となっていると説明している。

<sup>2</sup> 両概念の違いをより明確化するため、ここでは「詳細」という言葉を補っているが、以下では簡略化の観点から単に「ルールベース」と表記する。

図表 1: 「プリンシプルベース」と「ルールベース」(イメージ)



(資料) FSA 幹部の発言などに基づき、みずほ総合研究所作成

## b. 現実的な違い

実際の監督・規制は純粋な「プリンシプルベース」や「ルールベース」ではなく、「プリンシプル」と「ルール」が一つの規制体系に混在する形になると考えられるので、「プリンシプルベース」か「ルールベース」か、という比較はそれほど本質的な意味を持たない。また、法執行の観点でも、「プリンシプル」と「ルール」はともに規範的性格を備えており、違反行為が行政処分の対象になりうる。

従って、実務的な論点としては、二者択一ではなく、①個々の局面に応じた「プリンシプル」と「ルール」の使い分けや②これを通じた全体的なバランスの取り方が重要になると考えられる。実はFSAも、引き続き「ルール」が必要な分野があると認めつつ、全体としては「プリンシプルベース」への傾斜を強めようとしているのであって、純粋な「プリンシプルベース」のアプローチを取ろうとしているわけではない<sup>3</sup>。

## (2) なぜ「プリンシプルベース」なのか

### a. FSA の狙い

FSA が「プリンシプルベース」への傾斜を強める背景には、金融を巡る環境が引き続き目まぐるしく変化していくと予想される中で、国際的な競争地位の維持を含め、FSA が自らの責務を果たそうとすると、①「リスクベース」を徹底し法定目的に照らして本当に重要な結果の実現に一層注力することが必要で、②こうした結果志向を強める上で、「プリンシプルベース」の方がより実効性がある、という考えがある。

こうした基本的なコンセプトは、金融機関や消費者からも基本的に支持されているが、金融機関からは経営上の柔軟性、法運用上の整合性・公正性の確保、消費者からは実効性の向上などの観点から実務的な課題も指摘されている。FSA も、「プリンシプルベース」を標榜するだけで将来の成功が約束されるわけではなく、新たな課題への対処が必要であることを十分に踏まえており、こうした課題を克服しながら「プリンシプルベース」が持

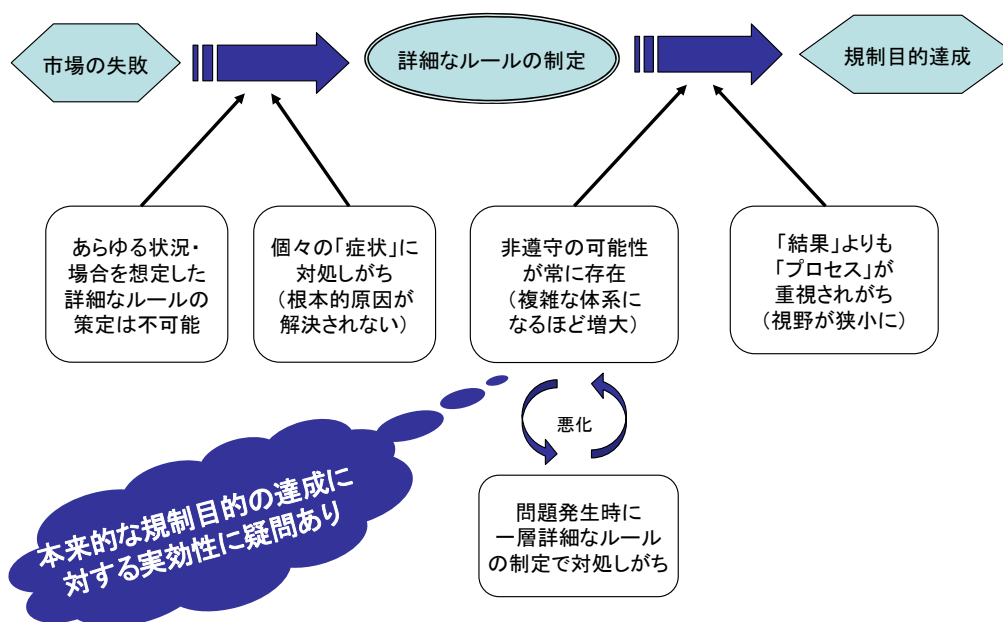
<sup>3</sup> 英国の場合、EU指令に従って自国の法令を整備しなければならないという制約もある。

つ可能性に国際的な金融センターとしての一層の発展を託している、とも言える。

## b. 「ルールベース」の限界

裏を返せば、「ルールベース」中心のアプローチには、ある目的を達成するために当局が詳細なルールを制定しても、所期の結果の実現には必ずしもつながらない、という大きな問題点があると考えられている（図表2）。

図表 2：「ルールベース」の限界



（資料）FSA 幹部の発言などに基づき、みずほ総合研究所作成

これは、ルール制定過程での課題（①あらゆる状況を想定した規則制定の非現実性、②対症療法的性格、③変化への対応力不足など）とルール制定後の遵守過程での課題（①コンプライアンスの視野が狭小になる懸念、②非遵守の現実的な可能性など）によるもので、投資性商品の不適切な販売・勧誘など、これまでの経験の反省にも立っている。さらに、複雑・大量のルールの賦課により金融機関のコスト負担も増えるため、政策的な実効性が確保されないまま競争やイノベーションを阻害するという弊害も招きやすい。しかも、こうした陥穽は複雑性が増すほど顕著になると考えられ、市場の発展・高度化や業務内容の多様化とは相容れない側面がある。

「ルールベース」の限界を認めることは、所定の目的を達成するため個々の状況に最適の手段・プロセスを判断する役割は、当局ではなく事業内容を熟知した金融機関に委ねる方が適している、という考え方にもつながり、政策上のツールの選択にも影響を及ぼすことになる。

### (3) 「ベターレギュレーション」との関係

英国は 90 年代後半から「ベターレギュレーション」活動に取り組み、「世界で最良の規制環境」を目指している。

この活動は、①政府の規制による問題への対処が必要かつ最善の選択肢である場合があることを認めつつ、②現実には、日常生活における様々な問題に対処する際、政府・当局の行動に過度に依存する傾向があり、結果的に過剰な規制を許して「過保護国家」となり、これが将来的には社会全体としてマイナスになる、という認識に基づくもので、「Less is more. (少ないほど良い)」という標語にも象徴されるように、費用と便益の規律を働かせながら継続的な効率性向上に取り組むことで、本来達成すべき政策目的をより少ない負担で実現しようとするものである。

FSA は、自らが「ベターレギュレーション」に取り組む際の特徴として、①リスクベース、②コスト感応的（費用・便益の規律）、③プリンシプルベースという 3 つの柱を挙げしており、「プリンシプルベース」への動きは「ベターレギュレーション」の一環として位置づけることができる。ただし、規制環境の改善に向けた全体像という点では、「プリンシプルベース」という特徴だけではなく、リスクベースやコスト感応的という特徴も非常に重要であると言える。

### 3. 土台となる監督・規制のフレームワーク

「プリンシプルベース」という特徴は監督・規制アプローチの一つの側面であり、同じ「プリンシプルベース」でも、実際の運用に大きな違いが生じることも考えられる<sup>4</sup>。

こうした多様性がありうることに鑑みれば、「プリンシプルベース」への傾斜を強める（あるいは「ルールベース」とのバランスを見直す）という場合は、そうした動きの根底にある考え方や実践の練達が一層大きな意味を持つと言える。この点、英国では、①監督・規制を行う上での法律上の要件や②これに基づき構築された監督・規制アプローチが「プリンシプルベース」でも行動基準として維持される見込みである。

#### (1) 2000 年金融サービス市場法

英国では、2000 年金融サービス市場法（FSMA）により、それまで業態別に分散していた監督・規制機関が FSA に統合された。FSA は、金融サービスに関する監督・規制という公的機能を遂行する民間会社という性格を持つ。

---

<sup>4</sup> 例えば、「リスクベース」や「費用・便益の規律」が十分に定着していない中で「プリンシプルベース」を導入する場合や、「結果志向」の観点から期待された結果が実現されたか否かのみを基準として違反行為には厳しい行政処分を行うような場合、金融機関は実務上一層大きなリスクに直面することとなり、不確実性への懸念から過度に慎重な行動を取りやすくなる。また、削減されたルールがそのまま業界の自主規制に置き換わるような場合も、実質的な効果につながるか疑問がある。こうした「プリンシプルベース」の場合、金融業界や金融市場の国際競争力にはかえってマイナスに働く危険性がある。



### a. 「法定目的」

FSMA 第 2 条では、FSA が規則策定などの一般的責務を遂行する際は①可能な限り「法定目的（4 項目）」と整合的に行動するとともに、②次に述べる「優れた規制の諸原則（7 項目）」を考慮するよう義務づけている。この要件は、FSA のあらゆる行動を束縛するものではないが、FSA が公表する多くの文書で言及されている重要な規定である。

法定目的として挙げられている 4 項目とは、①市場の信認の維持、②公衆の認知の促進、③消費者の保護と④金融犯罪の削減である。FSMA の大きな特徴は、こうした諸目的を列挙するだけでなく、諸目的について一段掘り下げた共通理解を醸成するための説明規定を置いている点にある（図表 3）。

図表 3：FSMA による「法定目的」

法定目的	法律上の補足的説明
市場の信認の維持	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 「金融システム」への信認を維持すること</li> <li>● 「金融システム」とは英国で運営している金融システムのことで、①金融市場と取引所、②規制対象業務<sup>注</sup>、③金融市場や取引所に関連する他の活動を含む</li> </ul>
公衆の認知の促進	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 「金融システム（前項と同義）」に係る公衆の理解を促進すること</li> <li>● 特に、①様々な種類の投資その他の金融取引に関連する便益とリスクについての認知を促進することと、②適当な情報と助言の提供を含む</li> </ul>
消費者の保護	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 適当な程度の消費者保護を確保すること</li> <li>● どの程度が「適当」であるかを考えるに当たり、FSA は以下の 4 点を考慮しなければならない： <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 異なる種類の投資その他の取引に含まれる様々な程度リスク</li> <li>➢ 異なる種類の規制対象業務について異なる消費者が持つ経験や熟練の程度が様々であること</li> <li>➢ 消費者が助言や正確な情報を求める可能性があること</li> <li>➢ 消費者が自らの決定に責任を持つべきであるという一般原則</li> </ul> </li> </ul>
金融犯罪の削減	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 規制対象者が行う事業や FSMA の規定に違反して英国内で規制対象業務を行われる事業が、金融犯罪に関連する目的のために使われる範囲を少なくすること</li> <li>● FSA は、以下が望ましいことを考慮しなければならない： <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 規制対象者が、自らの事業が金融犯罪の遂行に関連して使われるリスクを認識すること</li> <li>➢ 規制対象者が、①金融犯罪の防止、②金融犯罪の発見の促進、③金融犯罪の発生のモニタリングのための適当な措置を講じること</li> <li>➢ 規制対象者が、前項の事項に適切な経営資源を投入すること</li> </ul> </li> <li>● 「金融犯罪」には、①詐欺や不実行為、②金融市場における不正や金融市場に関する情報の悪用、③犯罪収益の取扱いを含む</li> </ul>

(注) FSMA では幅広い投資性商品を「投資物件」と定義した上で、①投資物件の売買、②投資物件の売買の手配、③預金の受入れ、④投資物件の運用、⑤投資助言などを「規制対象業務」と定めており、こうした業務を行う金融機関は原則として FSA の認可を得なければならない。

(資料) FSMA 条文に基づき、みずほ総合研究所作成

例えば、「市場の信認の維持」という法定目的では、金融市場や取引所に対する信認だけでなく、個別の規制対象業務に対する信認も含まれることが明記されている。また、「消費者保護」の法定目的とは、あくまでも「適度」な保護であって、利用者の自己責任原則が一般に免除されるわけではない（FSA も消費者が受けうる損害を 100%なくそうとしているわけではない）という意味であることも明記されている。

#### b. 「優れた規制の諸原則」

FSAが法定目的を達成しようとする上で考慮するよう義務づけられた 7 項目は、一般に「優れた規制の諸原則（Principles of Good Regulation）<sup>5</sup>」と呼ばれている（図表 4）。

図表 4：FSMA による「優れた規制の諸原則」

➤ FSA の経営資源を最も効率的・経済的に使う必要性
➤ 認可金融機関の業務を管理する者の責任
➤ 金融機関や業務の遂行に課せられる負担や制約は、こうした負担や制約を課すことから期待される便益（一般的な条件で考えられるもの）に比例すべきであるという原則
➤ 規制対象業務に関連してイノベーションを促進するのが望ましいこと
➤ ①金融サービス・市場の国際的な性格（国外の状況が英国に及ぼす影響にも配慮）、および②英国の競争的地位を維持するのが望ましいこと
➤ FSA による規則制定などの遂行から生じる、競争への悪影響を最小限にする必要性
➤ FSA の規制対象者の中で競争を促進するのが望ましいこと

（資料）FSMA 条文などにに基づき、みずほ総合研究所作成

「優れた規制の諸原則」として挙げられているうち 4 項目は、競争の促進や競争力に関するものであり、負担・制約と便益の釣り合いも競争環境に大きな影響を及ぼすと考えられる。すなわち、FSMA では、こうした項目の考慮を義務づけることで、バランスの取れた規制環境を実現しようとしていると言える。

## (2) 00 年方針書

FSA は、本格的な活動の開始に先立ち、業務遂行に関する法律上の要件を踏まえ、新しい枠組みの下での監督・規制アプローチに関する方針書（以下、「00 年方針書」）を公表している。

#### a. 法定目的の解釈

まず、法定目的について、FSMA の補足的な説明をさらに敷衍しながら、FSA がこれから取り組む方向性をより具体的に説明している（図表 5）。

<sup>5</sup> 原語に「プリンシプル」とあるが、この諸原則はFSAの行動基準であり、「プリンシプルベース」で金融機関が依拠すべき「プリンシプル」のことではない。

図表 5 : FSA による「法定目的」の解釈

法定目的	「00 年方針書」の補足的説明
<p>市場の信認の維持</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● この法定目的は、①金融機関、市場や金融インフラの行為や崩壊による英国の金融システムの健全性に対する甚大な損害を防止することと②英国の金融システムにおける信認が正当化される根拠の説明、を通じて達成される</li> <li>● FSA は、市場における競争やイノベーションの維持と整合的な範囲で、規制対象金融機関や市場の「失敗」の発生を低くする枠組みを維持することを目指す</li> <li>● ただし、規制の枠組みの存在そのものによって人々が達成可能である（あるいは望ましい）以上の高い保護を期待してしまうという明らかなるリスクがある</li> <li>● 市場の信認の維持は、金融システムにおけるすべての失敗や行為上の間違いを防止しようとすることを意味しない。金融市場の性格を考えれば、「失敗ゼロ」の枠組みは不可能であり、いかなる場合も望ましくない【「失敗ゼロ」からの脱却】</li> <li>● 金融機関の倒産や期待される行為水準を満たさない場合に消費者を保護するため導入されている仕組み（金融サービス補償機構や金融オンブズマンサービス）を維持・改善する</li> </ul>
<p>公衆の認知の促進</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● この法定目的に基づき、①一般的な金融知識を向上することと②消費者が入手できる情報や助言を改善することを目指す</li> <li>● リテール金融商品に係る公衆の理解における既存のギャップを埋めることを優先する</li> <li>● 「消費者保護」の法定目的を達成する手段としても用いる</li> </ul>
<p>消費者の保護</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 消費者が金融取引で直面する主なリスクには、①プルーデンスリスク（金融機関が倒産するリスク）、②不誠実リスク、③複雑性・非適合リスク、④実績リスク（投資が期待した収益をもたらさないリスク）、などがある</li> <li>● FSA は、プルーデンスリスクと不誠実リスク、一部の複雑性・非適合リスクの識別や削減において役割を果たすが、実績リスクから消費者を保護する責任は負わない</li> <li>● 提供される保護水準は「プロ」「アマ」により異なる</li> </ul>
<p>金融犯罪の削減</p>	<ul style="list-style-type: none"> <li>● 防止という点で FSA が重要な役割を果たす犯罪は主に、①マネーロンダリング、②詐欺や不正行為、③市場の不正（内部者取引を含む）の3種類</li> <li>● 金融犯罪には、FSA が副次的な役割を果たす他の種類もあり（例えばクレジットカードの不正）、他の機関とも協力していく</li> </ul>

（資料）FSA 資料に基づき、みずほ総合研究所作成

#### b. 「失敗ゼロ」からの脱却

ここでは特に、「市場の信認の維持」との関係で、金融システムへの信認を維持しようとするものの、あらゆる「失敗（failure）」を防止しようとはするわけではないということが明記されている。「失敗」として最も分かりやすいのは、プルーデンス規制における金融機関の経営破綻であるが、FSA は自らがプルーデンス規制だけでなく事業行為規制や

金融犯罪の防止も所管していることを踏まえ、金融機関の行為を含め、法定目的に悪影響を及ぼす様々な事象を念頭に置いた解釈をしている。

00年方針書などでも指摘されているように、規制システムは受益者（例えば消費者）にとって無コストのサービスと捉えられて要求水準が高止まりする傾向がある。「失敗ゼロ」の枠組みを目指すというのも要求水準が高すぎる一例と考えられているが、どちらの立場を前提とするかで実際には大きな違いが生じると想定される（図表6）。「失敗ゼロ」を目指す場合の弊害・課題としては、①金融機関に過度な負担が生じ、イノベーションや競争の阻害を通じて、こうした負担が経済全体にも悪影響を及ぼすことへの懸念や、②消費者や市場参加者が金融機関の破綻がないと信じるようになれば、金融上の意思決定に付随するリスクの評価に十分な注意を払うインセンティブが低下し、市場規律の低下という新たなリスクを生じる懸念、③社会的に相当な負担をかけて「失敗ゼロ」を目指しても、現実にはそれが達成できる保証はないこと、などが挙げられる。

図表 6：「失敗ゼロ」からの脱却が持つ意味

「失敗ゼロ」を追求する場合	「失敗ゼロ」から脱却する場合
「失敗」の発生そのものが、従来の規制対応の不備と解釈される	「失敗」の発生は、必ずしも従来の規制対応に不備があることを意味しない
あらゆるコストをかけてあらゆる「失敗」の発生を防止しようとする (過重な規制も排除されにくい)	重要度が高いリスクから優先的に対応措置が講じられる 重要度が低いリスクに不対応という判断も、直ちに不備があることにはならない
「失敗」が発生しないことが事実上保証されるため、意志決定者が十分なリスク評価を行うインセンティブが低下する (市場規律の低下という新たなリスク発生)	意志決定者には、常識的な程度で、自ら負担するリスクを評価することが求められる (市場規律を維持)
金融市場におけるイノベーションや競争が阻害され、経済全体にも悪影響を及ぼす懸念がある	金融市場におけるイノベーションや競争を促進しつつ、重要度が高いリスクの発生抑制や発生時の影響最小化のための最善策が模索される
重要度が低い問題にも資源配分が必要となり、効率性の追求が徹底されにくい	規制当局によるリスクの識別能力や優先順位づけ、効率的な資源配分が一層重要になる

(資料) FSA 資料などに基づき、みずほ総合研究所作成

「失敗ゼロ」からの脱却を前提とする場合、低リスクと判断された「失敗」が実際に発生してしまう可能性は常に存在するため、この点では当局もリスクを取りながら日々の業務を遂行していることになり、説明責任という観点でもリスクの識別能力や優先順位づけ、効率的かつ実効性のある資源配分の重要性が一層高まると考えられる。

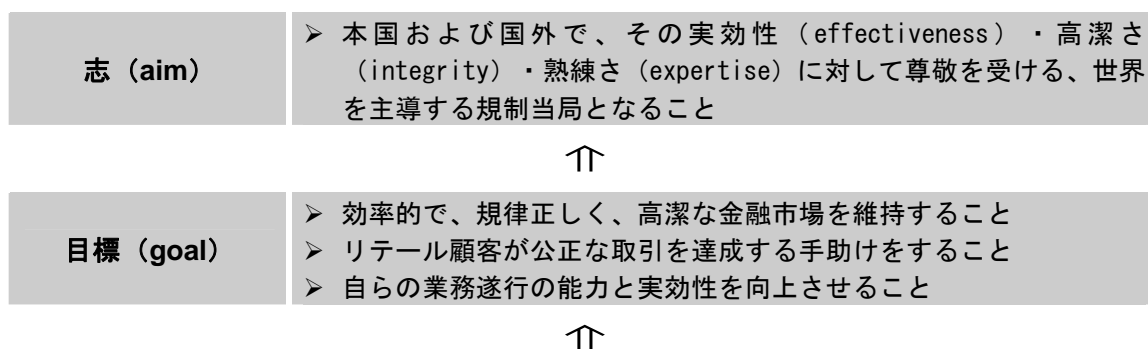
「失敗ゼロ」を目指さないということは、国民生活にとって重要な問題に対処する政府・当局の責任を決して低下させるわけではなく、むしろ一層充実した説明責任が求められると考えられる。現実的な理解に基づいて役割期待をリセットしようとする点では「ベターレギュレーション」の考え方にも通じるところがあるが、実際には認識の転換を図るため、

意図するところを繰り返し丁寧に説明することが重要となる。FSAも、00年方針書でこうした立場を説明したが、その後の活動を通じて浸透状況が不十分と考え、03年に改めて説明文書を公表している<sup>6</sup>。

### c. 新しい規制アプローチの特徴

00年方針書では、「法定目的」と「優れた規制の諸原則」に関する分析を踏まえた新しい規制アプローチの特徴が示されている（図表7）。

図表 7：新しい規制アプローチの特徴



#### 【目標達成の具体的方法】

<b>消費者にとって公正な取引を得ること</b>	◆ 情報開示の重要性を強調
<b>業界のパフォーマンスを向上すること</b>	◆ 金融機関自身が、基準を維持しつつ実務慣行を継続的に改善しようとするインセンティブの創造
<b>柔軟で能動的な規制</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ 経営資源を法定目的にとって最大のリスクを呈する分野に絞込み</li> <li>◆ 能動性の偏重（重大な損害を引き起こす前にリスクを識別・低減）</li> </ul>
<b>実効性の最大化</b>	<ul style="list-style-type: none"> <li>◆ あらゆる規制手段の中から選択</li> <li>◆ 規制活動に注力（オープンエンドの情報収集や日常的検査よりも狙いを絞った特定問題への調査に重点）</li> <li>◆ 質の高いスタッフの採用・保持</li> <li>◆ テクノロジーを最大限活用</li> <li>◆ 国際的な影響力の保持</li> </ul>

（資料）FSA資料に基づき、みずほ総合研究所作成

ここでは、世界を主導する規制当局になるというFSAの「志」が示され、こうした「志」

<sup>6</sup> FSAのように明言しているか否か、また社会全体にどれほど浸透しているかは別として、他の主要国の銀行監督当局も業務遂行に当たっては「失敗ゼロ」からの脱却を前提としているようである。

例えばブルーデンス規制面では、バーゼル委員会が02年に公表した監督ガイダンスで、「銀行の経営破綻は競争的な環境におけるリスクテイクの一部である。銀行監督は、銀行が経営破綻しないという絶対的な保証を提供できないし、そうすべきでない。」と述べられている。

より広義の文脈では、例えば米国の国内金融担当のフィッシャー財務次官（当時）が02年の講演で、「金融仲介業者の監督は、ある種の悪い結果（銀行の経営破綻、預金者の損失、詐欺その他の消費者や社会への損失）を回避したいという要請から生じている。監督上の課題とは、こうしたネガティブな結果を限定することである。しかしながら、競争や効率を引き続き促進しながらこれを行うためには、ネガティブな結果とポジティブな結果を生み出す全体的なシステムの一部として、個別の「失敗」があることを認識しなければならない。」と述べている。

の達成が①ロンドンの競争的地位の維持や②消費者保護に係る責務に貢献することになると説明されている。その上で、3つの戦略的目標<sup>7</sup>を設定し、これを達成するため、例えば①公正な取引を実現する上でも情報開示の充実を重要と考える、②金融機関の自律的な対応を促すインセンティブを創造する、③FSAの経営資源の配分では法定目的に対するリスクの大きさを基準とする、などの具体的手法が挙げられている。

#### d. 9つの結果指標の設定

FSAが設定した3つの戦略的目標には、その後計9つの結果指標が定められ、目標の達成状況の把握や日常的な政策立案などを行う際の基準となっている（図表8）。FSAによれば、この「結果指標」にはより具体的な下位レベルの指標が設定されており、こうした下位レベルの指標は全部で約100項目に上る。

図表 8：「3つの目標」と「9つの結果指標」

戦略的目標	指標#	説明
リテール顧客が公正な取引を達成する手助け	1	消費者が、業界および FSA から明瞭、簡素で適当な情報を受領・利用しているか
	2	消費者が、金融サービス業界と取引する際、責任を行使することができ、かつ自信を持って責任を行使しているか
	3	金融機関は、顧客と公正に接遇し、顧客がそのニーズを満たす手助けをしているか
効率的で、規律正しく、高潔な市場の推進	4	金融機関は財務的に健全で、うまく経営されているか
	5	金融機関と他の関係当事者は、それぞれの責任を理解し、金融犯罪に関するリスクや市場行為に起因するリスクを軽減しているか
	6	金融市場は、効率的かつ強固で、国際的にも魅力があるか
自らの業務遂行の能力と実効性の向上	7	FSA は専門的、公正、効率的であり、相手にとって仕事をしやすい（easy to do business with）か
	8	FSA は、法定目的に対するリスクの識別・管理において実効性があるか
	9	規制の費用と便益の釣り合いが取れているか

（資料）FSA 資料に基づき、みずほ総合研究所作成

FSAは自らを「金融分野の監督・規制というサービスを提供するサービス業者」と位置づけられていると言われることもあるが、こうした姿勢は7番目の指標の後段にある「相手にとって仕事をしやすいか」という表現にもうかがえる。これに係る具体的な取り組みとしては、例えば①認可、②規制上の決定、③FSAに対する苦情、④通知、⑤コミュニケーションなどの業務活動について約60項目に及ぶサービス基準を設定・公表し、これを基準に

<sup>7</sup> 00年方針書では、「効率的で、規律正しく、高潔な金融市場の維持」と「リテール顧客が公正な取引を達成する手助け」という2つの目標が示されていたが、その後は「業務遂行の能力と実効性の向上」を加えた3つが「戦略的目標（strategic aim）」と説明されているため、ここでは最初から3本柱として記載した。

達成状況を計測している<sup>8</sup>。こうしたサービス基準は、適切かつ意欲的な水準となるように定期的に見直されている。

#### e. 規制上の失敗とは何か

規制システムに対する期待水準の高さにもよるが、何か「失敗」が発生した場合は当局の過去の対応が問題視されることも多い。FSA は、「失敗ゼロ」を目指さないという前提の下で、何か問題が具現化した場合に規制・監督当局としての行動の妥当性を評価する際の考え方も示している（図表 9）。

図表 9：規制上の失敗に関する評価基準

- ▶ 問題を能動的に識別して対処することにより、消費者に対するリスクを回避するための有効な措置を FSA が講じていた程度
- ▶ 金融機関の経営破綻や金融機関による問題行為の場合、FSA が当該事象につながる状況について予め知識を持っていたはずであるかどうか
- ▶ 当該事象が、消費者および業界の他の部分に及ぼす影響度
- ▶ 当該事象に対する FSA の対応（是正措置の迅速性と実効性に照らして）
- ▶ 規制上の手配りの全体的な適切性

（資料）FSA 資料に基づき、みずほ総合研究所作成

FSA によれば、例えばある金融機関の散発的な問題の発生は、問題が明るみになった際に FSA と金融機関が迅速かつ有効な是正措置を講じれば、規制上の失敗とはならない。他方、日常的にモニタリングしていると公言している分野で金融機関や市場の重大な問題に気づかず、問題が明らかになってからも適切な是正措置を講じていなければ、法定目的を満たしたことはない。また、「全体的な適切性」を考える際も、単発的な問題の発生は FSA にとって大きなリスクとはならないが、同様の問題が多発している場合には、規制上の対応がこうしたリスクに適切に対処していなかったことにもなる。

個別の問題に対する当局の対応の良し悪しは、①（後講釈ではなく）その時点で当局として常識的に持っていたと考えられる情報は何か、②そうした情報に基づく行動の適切性、に照らして判断される。00 年方針書では、上掲の判断基準の適用方法についても例を挙げて説明しており（図表 10）、当局としてどこまで対処できるのか、消費者がどういう点については保護されないのか、といった点に関する共通の理解を深めようとしている。

なお、「規制上の失敗」は費用・便益の規律との関係で論じられることもある。一般には、規制等がもたらすネットの便益が事前に想定されていた水準よりも低い場合が「規制上の失敗」と判断され、何らかの是正措置を講じる根拠の一つともなる。また、こうした「規制上の失敗」が実際に発生するというのは現実的な了解事項のようであり、事後的な効果検証を行うことで、新たな規制等が意図したような結果を実際にもたらしているか否かがチェックされている。

<sup>8</sup>「コミュニケーション」に係るサービス基準を図表 14（17 ページ）に例示している。

図表 10：監督・規制当局としての成功・失敗に関する例示

設例	判断例
<p><b>例 1：地方証券会社</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 顧客数 500 人の地方証券会社が資金繰りに窮して経営破綻。プールされた全顧客の口座が打撃</li> <li>➢ 証券会社の自己資本では損失を補填できず</li> <li>➢ FSA は 4 年間立入検査をしておらず、昨年が期限だった定期審理も未実施</li> <li>➢ 報道は限定的。一部に他の地方証券会社への懸念も</li> <li>➢ 顧客には株式保有分が短期間で返還され、現金部分も補償機構により弁済</li> </ul>	<p><b>失敗</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 規制プロセスの崩壊</li> <li>✓ FSA は前年に審理を実施すべきだった</li> <li>✓ 定期審理を実施して先行的兆候が何ら見逃されていなければ、「失敗」ではなかった</li> </ul>
<p><b>例 2：小規模な住宅建築組合</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 預金量 300 万ポンドの小規模な住宅建築組合が、CEO の不正により経営破綻</li> <li>➢ FSA は、2 年前に行った最新の定期審理で問題ないとしていた。問題発覚後は、清算を手助け</li> <li>➢ 一部で報道あり（特に地方紙）</li> <li>➢ 少額預金のリテール顧客は補償機構から全額を弁済</li> <li>➢ 少数の地元企業は、預金の一部が毀損</li> </ul>	<p><b>失敗ではない</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 先行的指標の見逃しなし</li> <li>✓ 不正行為は一人の個人に限定</li> <li>✓ 補償機構の弁済後、リテール顧客の損失なし</li> </ul>
<p><b>例 4：ホールセール投資会社</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 規制対象の大手投資会社が、トレーディングで多額の損失を出して経営破綻</li> <li>➢ FSA はこの会社に多額のエクスポージャーがあることに気づいていたが、統制手段やリスク管理システムには特に問題がなかった</li> <li>➢ 大々的に報道</li> <li>➢ ポートフォリオの清算により、債権者である多くの銀行に多額の損失が発生</li> <li>➢ リテール顧客への損失なし</li> </ul>	<p><b>失敗ではない</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ リテール顧客の損失なし</li> <li>✓ FSA はエクスポージャーを認知していたが、市場にとってシステムティックなものではなかった</li> </ul>
<p><b>例 5：大手銀行</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 大手銀行がトレーディングで 1.5 億ポンドの損失</li> <li>➢ 法令順守や統制手段の従来記録から、FSA は低リスクと考えていた</li> <li>➢ 事後監査の結果、トレーダーに経験に照らして不適切な限度額が与えられ管理も不十分だったことが判明</li> <li>➢ 全国紙を含め、大々的に報道</li> <li>➢ リテール顧客への損失なし</li> </ul>	<p><b>失敗ではない</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 単発的な事象で、統制上の問題に係る事前の証拠はなかった</li> <li>✓ リテール顧客の損失なし</li> </ul>
<p><b>例 8：規制対象外の投資商品</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ オフショアのインターネット金融機関が、規制対象外の投資商品について「1 年で投資が倍になる限られた機会」を募集</li> <li>➢ 国内で 1,000 人の投資家が最低 5,000 ポンドを拠出</li> <li>➢ FSA は報道されるまで状況に気づいていなかったが、過大な投資収益をうたった商品について注意喚起する投資ガイドを公表していた</li> <li>➢ 投資家はすべての投資額を失い、何の補償も受けられなかった</li> </ul>	<p><b>失敗ではない</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>✓ 過大な投資収益をうたった商品のリスクについて消費者に以前から注意を促していた</li> </ul>

(注) 「何らかの問題が発生したが FSA としては目的を達成していた」という設例を中心に抜粋  
 (資料) FSA 資料に基づき、みずほ総合研究所作成



### (3) 監督・規制手法における3つの特徴

ここでは、00年方針書に示された方向性を踏まえつつ、その後の具体的な活動内容も踏まえ、「リスクベース」「費用・便益の規律」「コミュニケーションの充実」という3つの切り口で改めて整理する。

#### a. リスクベース

##### (a) 一般的な意味

ここで言う「リスクベース」とは、規制当局にとって政策目的が達成されないリスクを基準とする、という意味であり、外的要因に対する優先順位づけや資源配分などに関する政策上の意思決定の枠組みを伴う。つまり、リスクベースの手法では、①政策目的を明確化した上で、②様々な外的要因に対して、政策目的が達成されなくなりうるリスクの大きさに応じて監督・規制上の優先順位を定め、③経営資源の配分にメリハリをつけることになる。

一般に限られた資源で多様な問題に対処する場合、何らかの傾斜をつけるという意味でリスクベース的要素が入るのは自然であるが、FSAについては、「リスクベース」をあらゆる局面で徹底しようとしている点が特筆される。

また、FSAの場合、本格稼働した01年12月時点で従来10監督機関が担当していた約10,000社を所管していたのが、その後の管轄分野の拡大により、国際的な大銀行グループから個人事業者まで、多様な業務分野にわたって約29,000の金融機関を所管するに至っており、統一的なリスク評価の枠組みの導入は、内部での資源配分の決定をはじめとするFSAの業務運営を円滑にする上で不可欠だったという指摘もある。

##### (b) リスクの識別・評価

具体的な枠組みを決めるに当たり、FSAは、問題発生時の影響度と問題発生時の蓋然性という両面から法定目的に対するリスクを評価し、概念上「影響度」と「蓋然性」の積に基づきFSAにとっての優先度を定める、という方針を採用した。単に「問題が発生する可能性がある」というだけでは当局が行動を起こす基準にならず、「問題が発生する可能性が高く、影響度も大きい」ものから優先的に対応される。同時に、問題発生の可能性があっても、当局が意図的に対応しない場合もある。

FSAによるリスクの識別には、①個社単位と②特定テーマ単位（例えば特定の商品）がある。個社単位の識別では、法定目的への潜在的な影響度に基づき4区分に分類しており、大部分の金融機関は「影響度低」である（図表11）。「影響度低」の金融機関には、公式なリスク評価は行われず、特定テーマに関する横断的な調査や苦情データなどを通じて重大なリスクが把握される。逆に、大手金融機関のように影響度が大きい金融機関には専任の担当者<sup>9</sup>が決められて、継続的かつ緊密な関係が構築される。

<sup>9</sup> 金融機関の営業担当者などと同じように、「Relationship Manager」とも呼ばれる。

図表 11：「影響度」別の分布

影響度	金融機関数	監督スタイル
「高い」	約 90 社（約 0.3%）	緊密で継続的 （例：HSBC には 8 名のチームで担当）
「やや高い」	約 420 社（1%強）	定期的に立入検査
「やや低い」	約 900 社（約 3%）	長めの周期で不定期に立入検査
「低い」	約 27,560 社（約 95%）	統計的な把握・特定テーマ単位 金融機関からはコールセンターを利用

（資料）National Audit Office (2007)に基づき、みずほ総合研究所作成

### (c) 法執行

FSA は、行政処分の発動を非遵守行為に対処する多様な監督上のツールの一つに過ぎないとした上で、法執行面でも「リスクベース」のアプローチを取ることを明言しているが、同時に金融機関への懸念にも配慮し、公正さが確保されるようにしている。

例えば、「リスクベース」の考え方に従えば、①法定目的に照らした優先課題や「影響度」が大きい大手金融機関に資源を優先的に配分することとなり、②結果的に法令違反も優先課題に関するものが、特に大手金融機関に多く見つかることとなる可能性が高い。また、特定テーマ単位でサンプル調査を行う場合、サンプルとなる金融機関はそうでない金融機関よりも法令違反が発見される可能性が高まることになる。しかし、こうして発見された法令違反が行政処分の発動につながるかどうかは、法執行部門による調査などに基づき、全体的な公正さが確保されるよう配慮しながら決められている。実際、FSAによれば、大多数の法令違反は行政処分ではなく他の監督上のツールによって対処されている<sup>10</sup>。

法執行については、金融機関などからの問題指摘を受けて、05年に全体的な見直しが行われている。この見直しでは、法執行プロセスの目的をこれまで同様に①公正であり、かつ外部からも公正と見なされること、②実効的かつ効率的であること、とした上で、より一層公正で透明性の高い運用が行われるように修正が行われた。例えば、①規則違反の有無を調査する部署と当該行為に対する行政処分の是非を調査する機関との分離を徹底するとともに、②市場全体に対する指導的効果を考えれば早期解決が望ましいことを踏まえ、早い段階で和解に応じるほど課徴金を割り引く制度を新たに導入している<sup>11</sup>。

公正で透明性の高い規制プロセスを実践する上では、実際の取扱い件数は必ずしも多く

<sup>10</sup> FSAによる行政処分は、基本的に①個社単位や特定テーマ単位で監督を行う部署からの付託を受けて、②法執行部門が事実関係の調査を行い、③正式な処分の発動が必要という結論に達すれば、④独立性の高い「規制判断委員会 (Regulatory Decisions Committee)」にかけて決定される。National Audit Office (2007)によれば、05-06 事業年度に法執行部門が新たに調査を開始した事案は 269 件であり、結論が下されたのは 227 件ある。正式な行政処分の発動に至ったのは、調査が行われたうちの約 4 割 (05-06 事業年度には 81 件) である。さらに、監督担当の部署が法令違反を発見しても法執行部門に調査を付託せずに対処しているケースも非常に多いと言われている。

<sup>11</sup> 処分決定に係るプロセスを 4 段階に分け、最も早い段階（法執行部門の調査開始後、FSAが違反の性格や重大性について十分理解し、評価結果を本人に通知し、十分な和解機会を与えるまで）で和解すれば課徴金の 30%が減額される。

ないものの、FSA の決定に対する不服審査などを取り扱う金融サービス市場不服申立審判所の存在も重要と考えられている。審判所との関係では、①一部の係争事案で FSA が敗訴するのは規制システムの失敗を意味するわけではなく、②逆に、FSA の敗訴がゼロだとすれば、対処しなければならない問題のうち判断が難しいものを避けている可能性があるので、責任の不履行を示唆する、という考え方が示されている。

#### (d) 金融機関への影響

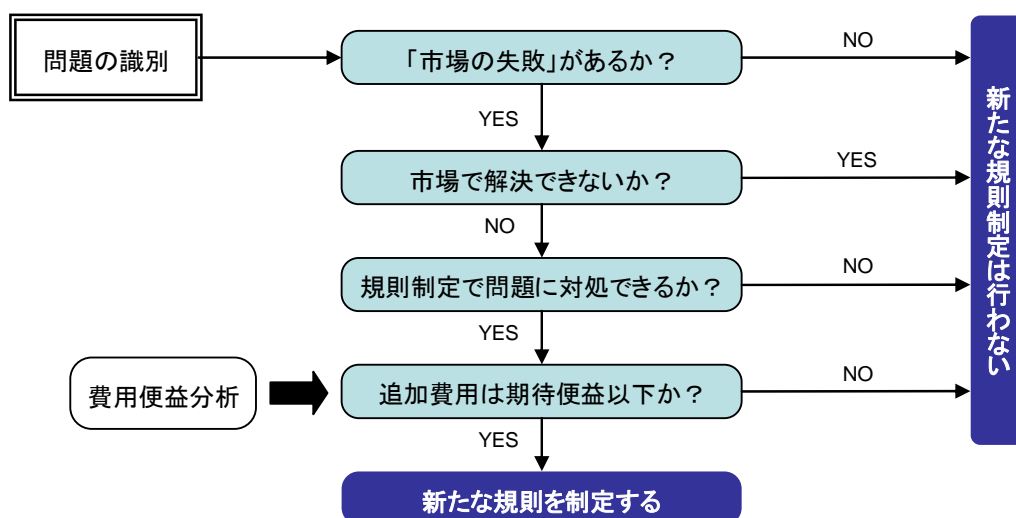
FSA が日々の監督で「リスクベース」のアプローチを取ることで、金融機関の経営管理上も「リスクベース」の対応を迫られることになる。金融機関のリスク管理システムが対象とする「リスク」は必ずしも FSA の法定目的を基準とするわけではないが、FSA と金融機関の間に「リスクベース」に係る共通理解が醸成されることで、金融機関のリスク管理上もこうした共通理解を織り込んだ対応が講じられ、FSA の法的目的が達成される可能性も高まると期待される。

#### b. 費用・便益の規律

「優れた規制の諸原則」にも「負担と便益の釣り合い」として盛り込まれているが、「費用・便益の規律」とは、規制等が①通常コスト増をもたらす（無コストのサービスではない）、②実効性を伴わない場合や予期せぬ悪影響をもたらす場合もあるという認識に基づき、コストと便益のバランスを重視した運用上の規律を求めるものである。

FSA の場合、規則制定時における費用便益分析の実施は法律でも義務づけられているが、規制上の行動が経済的に正当化されるかどうかをより厳しく見ようとしている。例えば、FSA による新たな規則の制定は、一般には 4 段階のテストをクリアしなければ正当性が認められない（図表 12）。さらに、原則として、こうしたテストを当局として行動を起こすか否かを検討する初期段階で実施している点にも大きな特徴がある。

図表 12：規則制定時の規律



(資料) FSA 幹部の発言に基づき、みずほ総合研究所作成

最初のテストは「市場の失敗の存在」である。FSAは、①規制が市場の失敗の是正に向けられ、②市場の力を借りながら法定目的の達成を図ろうとする、という意味での「市場ベース」を標榜しているが、この考え方では規制がない状態が出発点であり、何か問題が識別されても、その問題に市場の失敗（具体的には①外部性や②情報の非対称性が中心）が認められなければ、規制上の対応を講じることが正当化されない<sup>12</sup>。市場の失敗の有無を判断する際は、検討対象となる市場が定義されなければならないが、同じ金融商品（例えば預金や貸出）でも顧客層（例えば一般個人と大企業）が違えば別々の市場と見なされることがある。

市場の失敗が認められる場合も、市場に任せるだけでは解決できないことを確認した上で、規制上の対応が実効性に欠けていたり副次的な悪影響をもたらしたりするという「規制上の失敗」を意識して慎重に必要性が判断される。つまり、考えられる選択肢について、規則制定などを通じて市場の失敗に伴う問題が実際に解決できるのか、そしてその解決方法はコスト面でも効率的といえるのか、が吟味される。

なお、こうした費用便益分析の結果は、実際の施策内容にも依存するため、必要に応じて追加的な分析も行われている。

### c. コミュニケーションの充実

FSA が公式・非公式に関係当事者とのコミュニケーションを充実しようと心がけている点は、説明責任という観点に加えて、実務的な視点でも重要と考えられる。例えば、これまで見たように、行動上の指針となる「法定目的」や判断基準について、一般的な内容を示すだけでなく、より具体的な説明を加えることで関係当事者と共通の理解を醸成しようとしていることも、この一つの現れと言える。

法律上の要件としては、「実務者パネル」と「消費者パネル」を設置し、規則制定などの際に業界と消費者の双方と協議することや運営方針などに関する申し入れを尊重することが義務づけられているが、実際にはこうした公式機関での話し合いにとどまらず、双方向の対話が頻繁に行われるとともに、FSA からも様々な対象層に向けた情報発信が活発に行われている。

例えば FSA のホームページには、①事業計画などの活動全般に係る報告・説明、②政策対応のための討議・協議・検討結果、③報道発表や外部講演、④消費者調査結果、⑤行政上の行為、⑥金融機関向けの説明、⑦消費者向けの啓蒙など、幅広い内容で大量の情報が公表されている。このうち、FSA 幹部による外部講演では、FSA の取り組みに関する考え方をはじめ、様々なトピックスが取り上げられており、公表されている件数もかなり多いと言える（図表 13）。こうした発言内容は、FSA の将来的な行動を束縛することを踏まえての発言であり、一貫性のある発言を繰り返すことで FSA の意図を確実に浸透させると

---

<sup>12</sup> 「規制上の失敗」がある場合など、市場の失敗がなくても行動が正当化されることもあるが、少なくともどの市場のどういう問題にどういう正当性を根拠に対処しようとしているかを特定した上で対応策が議論されている。

もに、関係当事者と一層強固な信頼関係の構築を図ろうとしていると考えられる。

図表 13 : FSA 幹部による外部講演件数

年	1～3月	4～6月	7～9月	10～12月	計
2004	7	11	16	21	55
2005	16	19	18	29	82
2006	26	27	17	33	103
2007	30	32	12		(1～9月) 74

(注) FSA のホームページに掲載されている外部講演件数をカウントしたもの (07年10月1日調べ)。  
(資料) みずほ総合研究所作成

また、「相手にとって仕事をしやすい」という結果指標との関係でも、例えば公表されているサービス基準の約3分の1がコミュニケーション関連である(図表14)等、コミュニケーションの充実に力を入れていることがうかがえる。

図表 14 : コミュニケーション関連のサービス基準 (例)

サービス基準	目 標
金融機関等からの連絡に実質的な回答を提供する	90%を受領から12営業日以内
金融機関に対するリスク評価の実地調査の後で、事実認定と提言の草案を提供する	70%を10週間以内 (簡便型では6週間以内)
消費者コンタクトセンターが受領する連絡に実質的な回答を提供する	90%を受領から12営業日以内
消費者コンタクトセンターへの直接架電に答える	80%を20秒以内
金融機関コンタクトセンターへの直接架電に答える	80%を20秒以内
市場行為規範に関する単純な口頭照会に対応する	90%を24時間以内
市場行為規範に関する複雑な照会に対応する	質問者の要件と整合的な時間内
関係する書類を市中協議する	コメント募集期間が3ヶ月未満 の場合は業界に必ず通知する

(注) コミュニケーションに係る公表のサービス基準より抜粋した。  
(資料) FSA 資料に基づき、みずほ総合研究所作成

一方、業界との非公式なコミュニケーションには、①日常的な監督活動での対話や②政策的対応を巡る業界団体などとの対話などがある。大手金融機関の場合、FSA との日常的な対話の窓口となる専任スタッフが指定されており、こうしたスタッフには幅広い役割が期待されている(図表15)。

「相手にとって仕事をしやすい」という視点からも示唆されるが、実務関係者によれば、FSA は金融機関・業界を自身の重要なステークホルダーとして捉えており、「自身がどうやって金融機関のビジネスを一層向上できるか」というアプローチで対話を行っているようである。こうした非公式な対話による情報は、政策的な対応の検討プロセスの効率化にも役立っていると考えられ、例えば新たな規則案を策定する際も、関係当事者からのインプットを踏まえてまとめられたものが市中協議にかけられることが多いようである。

図表 15 : 担当窓口スタッフに期待されること

- FSA と金融機関の関係の中心点となること。直接的な監督上の事項に加え、スタッフは FSA の他部門（規制上の取引や法執行など）との直接的な接触についても認識すべき
- 金融機関とオープンで双方向の対話を行うこと
- 金融機関が属する業界について、よく知っていること
- 金融機関の活動に関連する規制上の枠組み（重大な規則や方針の変更を含む）を知ること
- 金融機関の主要なリスクを評価し、これを金融機関に詳細に伝えること
- 適切で釣り合いの取れたリスク軽減プログラムを金融機関に話し、積極的にモニタリングすること

(注) 「大手金融機関が FSA の担当スタッフに期待すべきこと」として FSA が挙げている内容。  
 (資料) FSA 資料に基づき、みずほ総合研究所作成

#### 4. FSA が目指す「プリンシプルベース」の実像

##### (1) 「プリンシプル」とは何か

FSA が進める「プリンシプルベース」での「プリンシプル」とは、高いレベルで定められた（つまり一般的な表現で示された）規範のことであり、最も代表的なものとしては、所管する金融機関が遵守すべき事項を一定の普遍性を備えた表現で示した 11 項目の「事業の基本原則」がある（図表 16）。

図表 16 : FSA の「事業の基本原則」

1	誠実性	事業を誠実に遂行すること
2	技量、注意と入念さ	十分な技量、注意と入念さをもって事業を遂行すること
3	経営と統制	適当なリスク管理システムで、自社の業務を責任と実効性を持って組織・統制するための常識的な注意を払うこと
4	財務面の慎重さ	適当な財務上の経営資源を維持すること
5	市場行為	市場行為に係る適切な基準を遵守すること
6	顧客利益	顧客の利益に正当な注意を払い、顧客と公正に接遇すること
7	顧客との連絡	顧客の情報ニーズに正当な注意を払い、明確かつ公正で誤解を生じない方法で顧客に情報を伝えること
8	利益相反	自身と顧客の間、および顧客同士の利益相反を公正に管理すること
9	顧客との信頼関係	金融機関の判断に依拠する資格のある顧客に対する助言や裁量的判断の適合性を確保するための常識的な注意を払うこと
10	顧客資産	（責任がある時は）顧客資産について適当な保護を手配すること
11	規制当局との連絡	規制当局とオープンで協力的な形で接すること。かつ、自身に関して FSA が金融機関からの通知を常識的に期待するであろう事項につき、FSA に適切に開示すること

(注) 原典では「顧客」という用語を二通りに使い分けており、いわゆる「プロ中のプロ」の顧客には、第 7 項・第 10 項は適用されるが、第 6 項・第 8 項・第 9 項は適用されない。

(資料) FSA 規則に基づき、みずほ総合研究所作成

この「事業の基本原則」は、FSA が定める規則の中では最も高い次元にあり、他の FSA 規則（例えば消費者保護の観点から定められる詳細な規則）で代替されない性格のものである。つまり、詳細な規則への違反がなくても「事業の基本原則」に照らして違反とされることがありうる構造となっている。

ただし、「プリンシプル」は「事業の基本原則」に限られるわけではない。例えば、金融機関で一定の経営管理職務を行う人は当該職務の遂行についてFSAの承認が必要であるが、FSA規則集にはこうした被承認者が遵守すべき基本的な義務に関する規定もあり（図表 17）、これも「プリンシプル」の一部を構成すると考えられる<sup>13</sup>。このほか、後述する TCF（顧客の公正な待遇）活動で見られるように、「事業の基本原則」を敷衍する内容が期待される結果として示されることもある。

**図表 17：被承認者の行動に関する基本原則**

<b>原則 1</b>	被承認者は、自らの経営管理職務の遂行に当たり、高潔さを持って行動しなければならない。
<b>原則 2</b>	被承認者は、自らの経営管理職務の遂行に当たり、十分な技量、注意と入念さを持って行動しなければならない。
<b>原則 3</b>	被承認者は、自らの経営管理職務の遂行に当たり、市場行為に係る適切な基準を遵守しなければならない。
<b>原則 4</b>	被承認者は、①FSA や他の当局と公明かつ協力的な方法で対処し、かつ②FSA が常識的に通知を期待する情報を適切に開示しなければならない。
<b>原則 5</b>	「重要な影響力のある職務」を行う被承認者は、自らの経営管理職務で責任を負う金融機関の業務が、有効に管理されるように組織されることを確実にするための常識的な手段を講じなければならない。
<b>原則 6</b>	「重要な影響力のある職務」を行う被承認者は、自らの経営管理職務で責任を負う金融機関の業務を運営するに当たり、十分な技量、注意と入念さを行使しなければならない。
<b>原則 7</b>	「重要な影響力のある職務」を行う被承認者は、自らの経営管理職務で責任を負う金融機関の業務が、規制システムの該当する要件と基準を確実に遵守するための常識的な手段を講じなければならない。

(注) 1. 「経営管理職務」には、ガバナンス職務（取締役や最高執行責任者など）、組織内の監督を行う経営層、財務・リスク査定・内部監査の部門長などのほか、投資顧問・企業金融のアドバイザー・対顧トレーディングなどの対顧客の職務が含まれる。

2. 「重要な影響力のある職務」とは、「経営管理職務」から対顧客の職務を除いたもの。

(資料) FSA 規則に基づき、みずほ総合研究所作成

## (2) 「プリンシプルベース」に伴う課題

「プリンシプルベース」の監督・規制アプローチについては、具体的な実務面での懸念

<sup>13</sup> こうした基本義務に対して、より具体的な例示を含む補足規定も定められているが、一般に、被承認者は自らに個人的に過失がある場合にこうした基本義務規定に違反することになる。また、原則 5～7 については、その行為があらゆる状況で常識的であると思われる水準を下回る場合に限り、違反している可能性がある、というFSAの見解が示されている。

や課題も指摘されており、FSAもこうした懸念・課題に十分対処していくことを約束している。「プリンシプルベース」が期待された成果を上げられるかどうかは、FSAと金融機関がそれぞれの課題を克服できるかにも大きく依存している。

#### a. 「プリンシプルベース」に対する一般的な懸念事項

##### (a) 法的な不確実性

「プリンシプル」に基づいて日々の業務を行う場合、個々の行動の適法性に関する不確実性がつきまとうことになる。これに対して詳細なルールがある場合は、ルールの内容が明確である限りで、こうした不確実性は低くなる。

しかし、「プリンシプルベース」である以上、個別の行為の適法性について法的な確かさ（例えば訴訟を受けないという確証）を与えられるか、という観点では限界があると考えられる。つまり、「プリンシプルベース」でもガイダンス等の活用によって部分的に補足することは可能であるが、法的な確かさが強く求められるほど、詳細なルールの制定や膨大な判例の積み重ねなどによる対応に頼らざるを得なくなる。

FSAもこうした問題は理解しており、「法的な確かさ」を約束できないものの、少なくともFSAとの関係において「予見可能性<sup>14</sup>」を向上させようとしている。例えば、政策的対応の意図や実務的な含蓄などは、市中協議段階での議論のほか、決定後の公表文書（方針書やガイダンスなど）でも周知徹底が図られる。また、実際の経験に基づく教訓を個別金融機関名を伏せて共有したり、高リスク分野への注意喚起を促す文書が発行されたりすることもある<sup>15</sup>。

法執行面では、行政処分の対象となるのは、行為時点で常識的に違法であると分かっていたはずの行為を行った場合（つまり、予見可能性がある場合）であるとも述べている。さらに、①FSAのすべての発言に従う法的な義務はないものの、②公式なガイダンスであるか否かに関わらず、FSAの説明内容に常識的に依拠している場合は、FSAに対する弁護材料になるとも明言している。

##### (b) 遡及適用

詳細なルールがなく「プリンシプル」のみに基づく場合、その後の解釈等の変更により過去の行為に遡及して違法性が認められることも懸念されている。

この点についてFSAは、①ある行為が問題とされるかどうかは、行為時点において一般に期待されていたと考えられる基準に照らして判断されるのであり、事後的に要求水準が引き上げられても、それが引上げ前まで遡って適用されることはない、と繰り返し発言し、②こうした発言が自身の行動を束縛するとも強調している。

---

<sup>14</sup> ここでの「予見可能性」とは、金融機関の行動がどういう結果を招くか（例えば行政処分の対象となるか否か）を行為時点で予見できることを指す。一般に、予見可能性は、監督当局が一貫性のある行動を取ることによって高められる。

<sup>15</sup> ただし、金融機関からは、一貫性のある説明を通じて予見可能性が高まることを歓迎する一方で、こうした文書が事実上のルールとして拘束力を持つことも懸念する声もあり、FSAも微妙なバランスを取りながら運用することが求められる。



## b. 実務者パネルが挙げた課題

2000年法に基づき設置されている実務者パネルの最新の年次報告書では、「プリンシプルベース」を成功させる上で次のような課題が挙げられている（図表 18）。

図表 18：実務者パネルによる指摘

施行の一貫性	FSA 全体として一貫性のある施行が極めて重要
業界との対話	FSA は今日的な視点で「プリンシプルベース」が意味するところを明瞭に説明し続けるべき
法執行の役割	不公正な金融機関の選抜などに使われるとの懸念
金融オンブズマンサービス（FOS）の役割	プリンシプルの解釈が広範な拘束力を事実上持つことへの懸念（FOS の裁定が片務拘束性を持つことも影響）
裏口からの規制	FSA 幹部の発言、金融機関宛の書簡、ガイダンスや行政処分が、市中協議を経ない「裏口からの規制」を生むことへの懸念

（資料）Financial Services Practitioner Panel（2007）に基づき、みずほ総合研究所作成

## c. 金融機関の業務運営への影響

### (a) 自律性・自発性の奨励

「プリンシプルベース」への移行やこれに伴う規則分量の減少は、監督当局の期待水準が低下したことを意味するものではない。各金融機関には、法的な確かさをもたらす詳細な規則が従来よりも少なくなる中で、「プリンシプル」が達成されるように実効性のある社内手続きを考案・実施することが求められる。この場合、自らの営業活動を過度に束縛するような制約を課すわけにはいかないため、「リスクベース」で実効性の確保と実務面への負担を考慮しながら、自律性の高い運営を目指すことになると考えられる。

他方、必ずしも「プリンシプルベース」になることで変わるわけではないが、「プリンシプル」はあくまでも監督当局が期待する最低水準を示すものなので、各金融機関が「プリンシプル」を充足しつつ、それぞれの創意工夫と判断によって一層高い水準で競い合うことも奨励されており、自律性を維持しながら継続的なレベルアップに自発的に取り組んでいくことが必要である。こうした自律性・自発性の発揮は、国際的な競争力を維持・向上させる原動力の一つとも考えられる。

### (b) 経営層・コンプライアンス部門への役割期待

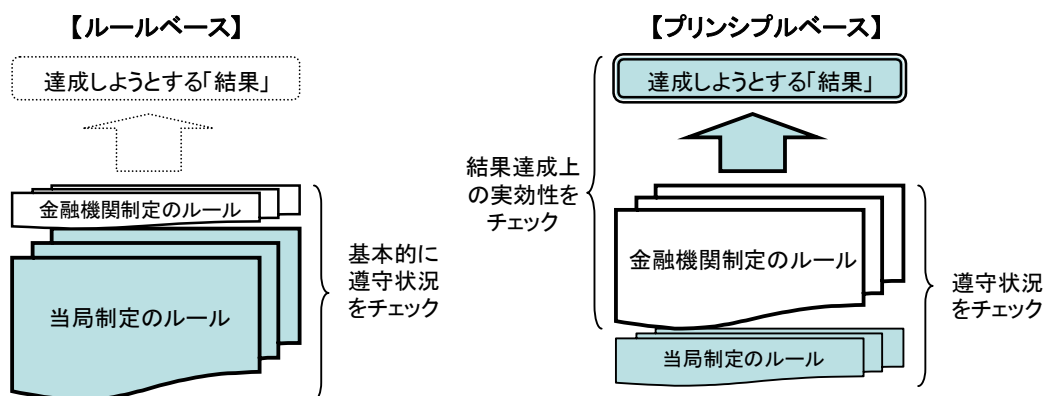
「プリンシプルベース」では、金融機関の上級経営層に対して①「プリンシプル」の達成に対する強いコミットメントと②「プリンシプル」の実現に向けて実効性のある施策を実施するための強いリーダーシップが期待されている<sup>16</sup>。

日常的な業務面では、業務遂行に必要な社内手続きの多くを金融機関自身で策定するだけでなく、期待される結果に対する実効性も確保しなければならない。これに伴い、コンプライアンス部門には、①所定の社内手続きが遵守されているか否か、だけでなく、②現

<sup>16</sup> 「プリンシプルベース」が打ち出された当初は、経営トップは自由度の拡大という観点から賛同を示す反面、法務・コンプライアンス部門は業務運営に係る法的な不確実性への懸念から拒否反応を示すことが多かったようである。

行の社内手続きが期待される結果の実現に実効性を発揮しているか否か、という視点が求められるようになる（図表 19）。

図表 19：コンプライアンス部門の役割（イメージ）



（資料）FSA 幹部の発言に基づき、みずほ総合研究所作成

実効性確保の観点では、営業部門とも連携しながら社内手続きを見直していくことのほか、自律性の発揮や対外的な説明責任の観点から、経営情報システムで実効性のレベルを的確に把握することが課題となる。

#### d. 金融監督当局にとっての課題

一方、「プリンシプルベース」を推進しようとする当局にも固有の課題がある（図表 20）。

図表 20：「プリンシプルベース」推進上の課題（FSA）

- 「プリンシプル」の理解を深化
- 「許容範囲」への順応
- コミュニケーションスキルの向上
- 判断の整合性確保
- 法執行に対する意思統一

（資料）FSA 幹部の発言などに基づき、みずほ総合研究所作成

「プリンシプルベース」を進めるには、目指すべき結果について金融機関と当局が共通の理解に立っていないなければならない。一般には当局が期待される結果の意味を正しく理解させる責任を持ち、共通の理解に立って具体策を実施する責任は金融機関が負うがあると考えられるが、金融機関の実務的な施策につなげるためには、担当ラインでの非公式の対話も含めて、当局も一層分かりやすい説明を行うことが求められるため、まずは当局として目指すものと目指さないものについての理解を一層深めることが重要となろう。

次に、「ルールベース」のように予め決められた規定に対して白黒をつけるような形ではなく、当局も「リスクベース」の下で複数の選択肢を許容することが求められるため、どこまでが許容範囲なのかを常に念頭に置きながら柔軟性と整合性のある判断を下さなければならなくなる。個別の状況を踏まえた個人の判断や裁量が求められる、という意

味では「ルールベース」とは異なるスキルが必要になると予想される。

さらに、金融機関との対話という点でも、プロセスの選択が金融機関に委ねられていることを踏まえれば、「ルールベース」の場合と対話の内容も自ずと変わってくると思われるので、それに応じたスキルアップが求められよう。

一方、運用上の公正性の確保という観点では、監督当局のスタッフによる判断が求められる場面が多くなる中で、様々な金融機関に対する判断が全体として整合的であることが重要である。また、スタッフが変われば方針も転換する、ということがあってはならない。これは特に法執行面について言えることであり、内部の情報共有の充実をはじめとする対応が必要になることも考えられる。

### (3) 「プリンシプルベース」に基づく具体的な動き

#### a. TCF（顧客の公正な待遇）活動

04年から本格的な取り組みが開始された「TCF (Treating Customers Fairly) 活動」は、「プリンシプルベース」の象徴的な取り組みとして知られている。

#### (a) 期待される「結果」

「顧客と公正に待遇すること」は、「事業の基本原則」第6項にも明記されているが、FSAは、実務的にTCF活動が意味するところを敷衍して説明するため、「6つの期待される結果」を示している（図表21）。

図表 21 : TCFで期待される結果

1	消費者が、顧客の公正な待遇が企業文化の中心にある金融機関と取引していると信じられること
2	リテール市場で販売・勧誘される商品・サービスは、①識別された消費者のグループのニーズを満たすよう考案され、かつ②これに従いセールス対象層が定められること
3	販売前から販売後まで、消費者には①明瞭な情報が提供され、かつ②適切に情報が与えられていること
4	消費者が助言を受ける場合、助言は①適切なものであり、かつ②消費者の状況を考慮すること
5	①消費者は、金融機関が消費者に期待するよう仕向けたような実績を上げる商品を提供され、かつ、②関連するサービスは許容可能な水準であり、しかも期待するよう仕向けられたようなものであること
6	消費者は、①商品の変更、②提供金融機関の切り替え、③請求の提出や④苦情の申し出を行う上で、金融機関が課する非常識的な販売後の障壁を受けないこと

(資料) FSA資料に基づき、みずほ総合研究所作成

この6つの結果は、「商品ライフサイクル」を通して確保されることが求められている。「商品ライフサイクル」とはFSAが新たに持ち出した考え方で、①商品開発とガバナンス、②対象顧客層の特定、③商品の勧誘、④販売・助言プロセス、⑤販売後の情報提供、⑥苦情対応、という6段階から構成される。

「プリンシプルベース」では、個々の局面でどのような行為が公正なのかを金融機関が判

断しなければならないが、「公正さ」の解釈には個人差がありうるため、考え方によっては金融機関に極めて高い水準が要求されることにもなる。FSAは、こうしたことを踏まえて、例えばカスタマイズ化や自己責任原則との関係など、TCF活動に係るFSAの意図が一層正確に伝わるようにしている（図表22）。

**図表 22 : TCF 活動が意図しないもの**

<p><b>顧客にとって「よい」ことや顧客満足とは同義でない</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 複雑な金融商品を金融知識に乏しい顧客に販売する際、公正な接遇を受けていないことに顧客が気づいていないために満足している場合もある</li> <li>➢ 非現実的な期待を持つ顧客は、金融機関が公正に接遇しても不満となることがある</li> </ul>
<p><b>すべての金融機関に同水準のサービスを提供するよう求めるものではない</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 効率的な市場において、金融機関は対象顧客、取扱商品、利用チャネル、サービス水準に関する自らの競争戦略を自由に決められるべき</li> <li>➢ ただし、金融機関の戦略には、①約束したサービス水準を提供する、②顧客が購入した商品から不快な驚きを受けないよう保護する、という点での公正な接遇を含めなければならない</li> </ul>
<p><b>新商品の開発を妨げるものではない</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ TCFは新商品を規制するものではなく、複雑・高リスクの商品が特定の顧客のニーズを満たすことはFSAも承知している</li> <li>➢ ただし、金融機関は新商品のリスク度を識別し、顧客が非適当なリスクや識別されていないリスクにさらされないように適切な統制手段を構築しなければならない</li> </ul>
<p><b>個々の顧客に異なる商品の考案や勧誘を求めるものではない</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 個々の顧客にカスタマイズした商品を求めるものではないし、汎用性のある商品の開発や勧誘を禁止するものでもない</li> <li>➢ ただし、金融機関はセールス対象層をよく考えて、対象としている集団にとって公正である可能性が高い方法で行動するようにするための実効性のあるシステム・統制手段を持たなければならない</li> </ul>
<p><b>FSAが消費者向けに販売すべき商品について裁断を下そうというわけではない</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ 市場は発見や選択が行われる舞台であり、最小限の規制上の干渉で運営されるべき</li> <li>➢ ただしこれは、金融機関が、特定の状況に対して個別の基準を明示する規則をFSAが策定するのを待つのではなく、事業全般を通じて公正さの原則を自ら適用する場合にのみ機能する</li> </ul>
<p><b>消費者が自ら決定を下し、自身の決定への責任を求められなくなるわけではない</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>➢ TCF活動は金融業界における既存の課題に焦点を当てたものであり、これに対処するのは業界の責任である</li> <li>➢ FSAとしては、消費者が十分な理解と情報を持つ場合に、自らの意思決定に対する責任を負うことを期待する</li> </ul>

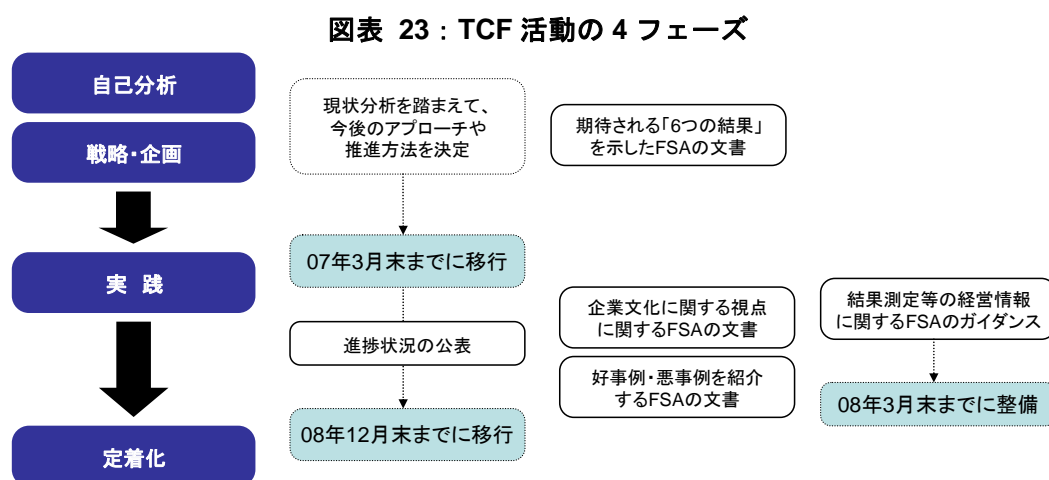
（資料）FSA資料に基づき、みずほ総合研究所作成

公正さの判断基準に個人差がある中で、各顧客が結果的に「公正な接遇」を受ける上では、金融オンブズマンサービスなどによる紛争解決の仕組みも重要な役割を果たすと考えられる。FSAがTCF活動として求めているのは、あくまでも対象層に一般に想定される公正さを確保するところまでであり、こうした一般水準では不公正と考える顧客との間に係争が生じた場合は、個別ケースへの対応として、当事者間の話し合いや金融オンブズマン

サービスでの審理<sup>17</sup>などを通じて解決される。

### (b) 4つのフェーズ

FSAは、TCF活動を実践していくには企業文化の変革も求められることから、本来的に息の長い取り組みであると考えており、進捗状況を見ながら段階的なアプローチを取っている（図表23）。



（注）実線で囲ったのはFSAの主な公表文書、網掛けした期限はFSAが設定したもの。

（資料）FSA幹部の発言などに基づき、みずほ総合研究所作成

最初の2年ほどは、TCFの背景や基本的な考え方を示し、共通の理解を醸成しながら金融機関に自己分析や対応策の策定を促していた。続いて、06年7月に「6つの結果」（図表21）を示し、主に取り組みが遅れている金融機関に対策を促すため、07年3月末までに実践段階に移行するという目標を定めた。

続いて、07年5月に進捗状況を公表した際、次の目標期限として①08年12月末までに定着化段階に移行し、②これを達成するため08年3月末までに経営情報システムの整備を行うよう求めた。定着化段階では、各金融機関がTCFの遵守を立証できることが必要で、そのためには結果の測定基準を定めた上で、測定を行う経営情報システムが必要である。次の段階に進む際の参考として、FSAは経営情報と結果測定に関する文書を公表・公表予定である。また、本当に定着化させるには、企業文化の変革にも取り組む必要があるという認識から、企業文化を評価する際の視点などに関する文書も公表されている。

### (c) 進捗状況

FSAによれば、07年3月という目標期限は、規模が大きい金融機関を中心に相当数が達成しているが、100%達成されているわけではない（図表24）。

なお、この達成状況は、顧客との取引で公正な結果をもたらしているか否かではなく、各金融機関のTCFへの取り組みにおける進捗を基準としているので、①期限を満たさない

<sup>17</sup> 金融オンブズマンサービスで正式な審理が行われるには、取引金融機関との間で解決を図ったが未解決であることが前提条件となる。オンブズマンは「公正かつ常識的かどうか」という判断基準に基づき、独立性のある立場から（消費者側にも金融機関側にも立たずに）個別事案の審査を行う。

金融機関が公正な接遇をしていないということにはならないし、②期限を満たした金融機関に取り組むべき課題が山積していることもありうる。また、目標期限としての性格から、期限を達成できなかったからと言って直ちに行政上の処分が下されるわけではないが、FSA は、進捗が遅れている金融機関に対する実地訪問を含め、フォローアップを行っていく方針である。

図表 24 : TCF の「実践」段階への移行状況

大手金融機関	40 グループ中 37 グループ (達成率 93%)
中規模金融機関	436 社中 379 社 (同 87%)
TCF が関係する ホールセール金融機関	66 社中 49 社 (同 74%)
小規模金融機関	659 社中 273 社 (同 41%)

(注) 「大手金融機関」を除く 3 階層についてはサンプル調査による。

(資料) FSA 資料に基づき、みずほ総合研究所作成

07 年 9 月には、TCF 活動の一環として、年金商品や集団投資スキーム商品などを消費者に販売する際に提供が義務づけられている「概要説明書 (key features documents)」について、FSA 規則に対する遵守状況のサンプル調査結果が公表されている (図表 25)。

図表 25 : 「概要説明書」のサンプル調査結果

効果的 (約 15%)	改善の余地がほとんどないもの
効果的でない (約 35%)	問題点が多く、消費者は商品の重要な特徴を理解するのが難しいと考えられるもの
その他 (50%)	詳細な規則によるパーツはあるが、全体として「事業の基本原則」第 7 項 (顧客との連絡) を満たしていないもの

(注) サンプルは、64 金融機関の 202 件の「概要説明書」。

(資料) FSA 資料に基づき、みずほ総合研究所作成

これによると、①FSA 規則を満たしているとは判断されたのは全体の 15% で、②金融機関によって質のばらつきが大きい、など大きな改善の余地があることが示された。FSA は、引き続き金融機関に改善を働きかけていく方針であり、08 年 11 月に再度サンプル調査を行って改善状況をチェックする予定である。

#### (d) 法執行についての考え方

TCF 活動について特別な方針があるわけではないと思われる。FSA としては「すべての金融機関が TCF の責務を果たすために働いている」と納得することが目標であり、そうではないと考える場合は①消費者への潜在的・実際の損害の有無や②規制上の責務に対する上級経営層の認識を見ながら適切な対 O を考えることになる。また、「事業の基本原則」第 11 項 (規制当局との連絡) にもある通り、③金融機関が自らの状況を FSA に適時・適切に通知しているか否かも考慮される。

## b. 市場での悪弊や利益相反行為への対応

リテール部門と比べてホールセール部門では、もともと詳細な規則が少なく、「プリンシプルベース」的な運営が行われてきた。こうした中で、FSAは05年と06年に大手銀行グループに対して「プリンシプル」への違反のみを根拠とする行政処分を発動したことが注目されている。

具体的に問題とされたのは、内部統制システムの実効性欠如や市場に悪影響を及ぼすような特定のトレーディング戦術などであり、詳細な規則への違反が認められたわけではないが、事実関係から「事業の基本原則」の第2項（技量、注意と入念さ）、第3項（経営と統制）や第5項（市場行為）に違反する行為と認定された。

一方、利益相反については「事業の基本原則」第8項で①顧客と金融機関、②顧客同士の利益相反について公正な管理が求められているほか、顧客との取引で利益相反の存在を故意に開示しない行為は被承認者に対する基本義務への違反となる。FSAは、利益相反の管理が公正で規律正しく、効率的な金融市場の維持にとって中核となるとしているが、利益相反を防止する観点から具体的なプロセスについて詳細な規則を定めているわけではない。この背景には、金融サービス業界には潜在的な利益相反関係が遍在しており、利益相反の可能性そのものをゼロにはできない中で、①あらゆる場面を想定した細かい規則の策定という手法が適切ではないし、②一律的な対応を求めることも有効とは言えない、という考え方がある。つまり、利益相反に伴う悪影響を認識しながらも、規制上の対応ツールとしては、柔軟性・実効性を確保する観点から、「プリンシプル」を示した上で金融機関の上級経営層などの一般的な責任規定に依拠する方法を選択しているのである。

## c. FSA 規則集の見直し

FSAは、05年から「プリンシプルベース」の考え方に従い、約8,000ページに上る膨大な規則集の見直しに着手している。既に見直しが完了したものとしては、①マネーロンダリング防止に関する規則と②研修・能力開発に関する規則があり、いずれも内容が大幅に削減されている<sup>18</sup>。

前者では、金融業界に横断的なガイダンスが策定されて公的にも認知されていることなども考慮し、上級経営層に実効性のある内部統制システムを導入・維持する責任があることを明示した上で、金融機関がマネーロンダリング防止のための具体策を柔軟に策定できるようにする方がよいと考えられた。結果として、これまでは独立した規則集（分量は約50ページ）があったが、わずか2ページの内容となり、上級経営層の責任を一層明確化する観点から、経営管理システムに関する他の規則集と統合された。

研修・能力開発については、①すべての金融機関を対象として、上級経営層にスタッフが然るべき職能を備えるようにする責任がある旨を明記する一方で、②従来の独立した規

<sup>18</sup> ただし、規則集の見直しによる規則分量の減少は、FSAが金融機関に期待する水準が低下したことを意味するものではない。

則集（約 60 ページ）は、リテール業務を行う金融機関のみを対象に、限られた規定のみを残すこととした（分量は約 3 分の 1 に圧縮）。これは、①「消費者保護」の法定目的に加え、②リテール顧客の方が金融機関のスタッフのスキル等への依存度が高いことを考慮したためである。

#### d. 業界ガイダンスの「公認」

「プリンシプルベース」では詳細なルールが大幅に減少するが、金融機関からは実務上の参考となるガイダンスを求める声も少なくない。FSAは、必要な場合には自らガイダンス<sup>19</sup>を定める方針であるが、ガイダンスが従来存在した詳細ルールに代替するだけでは本末転倒にもなりかねない。こうした中、「プリンシプルベース」の下で業界などが定める自主規範（業界ガイダンス）が果たす役割が注目されていた。

FSAは、「プリンシプルベース」を円滑に推進する上での業界ガイダンスの役割が重要であることに鑑み、一定の要件を満たす業界ガイダンスに「お墨付き」を与えることを提案し、このほど最終的な方針が公表されている。

大きなポイントとなったのは、①FSAと業界の役割と②FSAが公認した業界ガイダンスへの遵守が法令上の要件に対して持つ効果である。前者については、業界ガイダンスは二次的な規制階層を作るものではなく、業界団体等も擬似的な規制当局としての役割は負わないことが明記されている。例えば、業界のガイダンスがあることでFSAが新たに規則を定める必要がなくなることはあるものの、規制上の枠組みにある隙間を埋めるためFSAから業界にガイダンスの策定を求めることはしない、としている。

後者について、FSAとの関係では、FSAが策定するガイダンスと同等の効果が与えられる。つまり、①ガイダンスに沿った行動をしている金融機関や個人が当該ガイダンスに係るFSA規則への違反で処分を受けることはないし、②複数の対処方法があるという前提から、ガイダンスに沿った行動をしていなくても、それが直ちにFSMAやFSA規則に違反することにはならない。他方、業界ガイダンスはその時点での業界慣行などを反映したものと考えられるため、違反行為の重さを判断する際の参考になることはある。

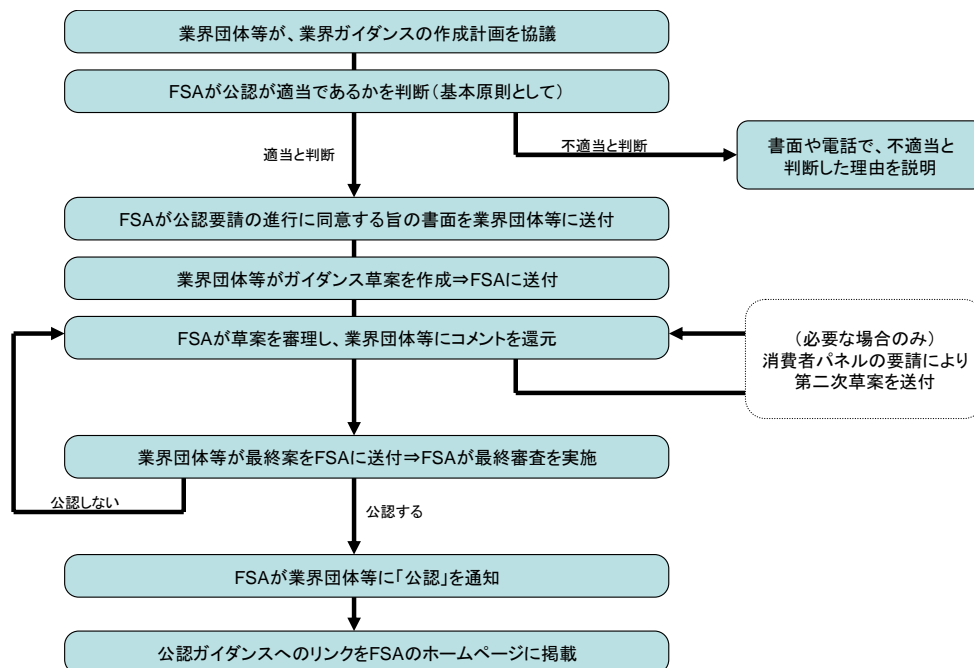
FSAの公認を受ける業界ガイダンスは、FSMAやFSA規則のどの部分に関するものであるかを明記しなければならない。また、法令上の最低要件を上回る内容については、その旨を明記することが求められる。FSAは業界ガイダンスの策定段階から議論に参加し、公認された業界ガイダンスはFSAのホームページからもアクセス可能とする（図表 26）。さらに、環境変化への対応という観点から、特に修正が加えられない場合も3年で公認の効力がなくなるため、必要に応じて修正・更新手続きが求められる。

---

<sup>19</sup> FSAが定める規則には、①拘束力のある「ルール」、②単独では拘束力を持たないが遵守を立証する性質がある「証拠性規定」、③拘束力も証拠性も持たない「ガイダンス」などの種類がある。FSAが定めるガイダンスは、特定のルール等に関するFSAの見解を示すもので、ルール等の意味の説明や考えられる遵守方法の提示などに使われる。



図表 26 : FSA による「公認」プロセス



(資料) FSA 資料に基づき、みずほ総合研究所作成

## 5. おわりに

以上見てきたように、FSA は「法定目的」と「優れた規制の諸原則」という法的要件の下で、選ばれる国際金融市場としての環境整備を続けてきた。これを進める上での監督・規制アプローチは、「失敗ゼロ」からの脱却を前提とし、「リスクベース」「費用・便益の規律」「コミュニケーションの充実」という 3 つの特徴を備えたものである。こうしたアプローチでは、法的目的が達成されないリスクを基準に、実効性と効率性を備えた業務遂行が追求されており、公式・非公式のコミュニケーションを充実させることで、金融機関と共通の理解を醸成しながら日々の活動が進められている。

FSA が目指す「プリンシプルベース」の監督・規制アプローチとは、激しい環境変化の中で「ルールベース」の手法が持つ限界を強く認識し、これまでのアプローチを一層レベルアップさせるために取り組んでいるものである。「プリンシプルベース」には固有の実務的課題もあるが、FSA はこうした課題に伴う悪影響を最小限に抑えつつ、「プリンシプルベース」がもたらしうる大きな可能性に国際的な金融市場としての更なる飛躍を託している、とも言えるだろう。

一方で、「プリンシプルベース」の下で実際に行われる監督・規制アプローチの実像という点では、あくまでも従来からのアプローチを土台として維持しながらの「プリンシプルベース」であることも忘れてはならない。つまり、上述した 3 つの特徴は、「プリンシプルベース」が進められる上でも引き続き維持され、FSA にとっての重要な行動基準にな

ると考えられるものであり、この意味では「プリンシプルベース」での業務遂行上のベースとなる「プリンシプル」を構成するとも位置づけられる。

主要国の中でも FSA ほど「プリンシプルベース」への傾斜を強める方針を打ち出している監督・規制当局はない。本来的に「ルールベース」に対する絶対的な優位性があるわけではないし、従来の手法と比べて FSA と金融機関のどちらにとっても決して楽になるとは言えない。FSA の方針決定が将来の成功を約束しているわけではないが、FSA が非常に強固な信念を持って「プリンシプルベース」を進めようとしていることは確かであるし、実務的な課題や懸念も示されているものの、金融業界や消費者側からも基本的な方向性は支持されている。

「プリンシプルベース」への傾斜が期待した成果を実現できるかどうかは、FSA および金融機関が、それぞれの対処すべき課題を今後いかに克服するかにかかっている。組織内のカルチャー変革を必要とする側面もあることやそもそも実効性の確保が大きな狙いであることからすれば、大きな方向性を打ち出した上で、進捗状況を見極めながら時間をかけて徐々に浸透・定着を図っていくと思われる。

以上

## 【参考文献】

### FSA以外

- Basel Committee on Banking Supervision (2002), “Supervisory Guidance on Dealing with Weak Banks”, Bank for International Settlements, March
- Better Regulation Commission (2007), *Annual Report 2006*
- Black, Julia (2005), “The Emergence of Risk-Based Regulation and the New Public Risk Management in the United Kingdom”, *Public Law*, Autumn, pp.512-548, Sweet & Maxwell
- Black, Julia, Hopper, Martyn and Band, Christa (2007), “Making a success of Principles-based regulation”, *Law and Financial Markets Review*, Vol.1 Issue 3, pp.1-16, May
- Blair, Michael (general editor) (2001), *Blackstone’s Guide to the Financial Services & Markets Act 2000*, Oxford University Press
- Committee on Capital Markets Regulation (2006), “Interim Report of the Committee on Capital Markets Regulation”, November 30
- Financial Services Consumer Panel (2006), “Move to a More Principles-Based Regulatory Regime”, letter to Mr. John Tiner, Chief Executive of FSA, August 2
- Financial Services Practitioner Panel (2007), *Annual Report 2006/7*
- Fisher, Peter R. (2002), “The Future of Regulation and Supervision of Financial Intermediaries”, remarks to the Federalist Society for Law and Public Policy Studies, October 11
- Llewellyn, David (1999), “The Economic Rationale for Financial Regulation”, FSA Occasional Paper Series #1, April
- McKinsey (2007), “Sustaining New York’s and US’ Global Financial Services Leadership”, sponsored by Michael R. Bloomberg (Mayor of New York) and Senator Charles E. Schumer
- National Audit Office (2007), “The Financial Services Authority: A Review under Section 12 of the Financial Services and Markets Act of 2000”, April
- United States Government Accountability Office (2007), “Financial Regulation: Industry Trends Continue to Challenge the Federal Regulatory Structure”, GAO-08-32, October 12
- Z/Yen Limited (2005), “The Competitive Position of London as a Global Financial Centre”, Corporation of London, November

### FSAの刊行物（FSAウェブサイトから入手可能）（公表日順）

- “The FSA Principles for Businesses”, Consultation Paper #13, September 1998
- “The FSA Principles for Businesses: Response on Consultation Paper 13”, Policy statement, October 1999
- “A new regulator for the new millennium”, policy statement, January 2000
- “Building the new regulator – Progress report 1”, December 2000
- “Our approach to performance evaluation”, January 2002
- “Reasonable expectations: Regulation in a non-zero failure world”, September 2003
- “Treating customers fairly – progress and next steps”, July 2004
- “Reviewing the FSA Handbook: Money Laundering, Approved Persons, Training and Competence, and Conduct of Business”, Consultation Paper 05/10, July 2005

- “Enforcement process review: Report and recommendations”, July 2005
- “Reviewing our Money Laundering regime: Feedback on Chapter 2 of CP05/10 and made text”, Policy Statement 06/1, January 2006
- “Treating customers fairly – towards fair outcomes for consumers”, July 2006
- “A Guide to Market Failure Analysis and High Level Cost Benefit Analysis”, November 2006
- “The Training and Competence Sourcebook Review”, February 2007
- “Principles-based regulation: Focusing on the outcomes that matter”, April 2007
- “Treating Customers Fairly initiative: progress report”, May 2007
- “Treating customers fairly – culture”, July 2007
- “Treating customers fairly – guide to management information”, July 2007
- “The Training and Competence Sourcebook Review: Feedback on CP07/4 and final rules”, Policy Statement 07/13, July 2007
- “FSA confirmation of Industry Guidance: Feedback on DP06/5”, Policy Statement 07/16, September 2007
- “Good and poor practices in Key Features Documents”, September 2007

FSA幹部のスピーチ (FSAウェブサイトから入手可能) (発言日順、肩書は発言当時)

- Mr. Howard Davies, Chairman, “Financial Regulation and the Law”, March 3, 1999
- Mr. Howard Davies, Chairman, “Building the Financial Services Authority: What’s New?”, March 11, 1999
- Mr. Howard Davies, Chairman, “A new regulator for the new millennium”, December 11, 2000
- Mr. Michael Foot, Managing Director and Head of Financial Supervision, “Our new approach to risk based regulation and what will be different for firms”, December 11, 2000
- Mr. Andrew M. Whittaker, General Counsel, “The role of competition in Financial Services Regulation”, April 27, 2001
- Mr. Callum McCarthy, Chairman, “London as an International Capital Market”, March 17, 2004
- Mr. John Tiner, Chief Executive, “FSA Enforcement Conference”, September 6, 2004
- Mr. Callum McCarthy, Chairman, “Economics in financial regulation”, October 12, 2004
- Mr. Andrew Whittaker, Director of the General Counsel Division, “The road to better regulation”, October 14, 2005
- Mr. Callum McCarthy, Chairman, “Risk Based Regulation: The FSA’s Experience”, February 13, 2006
- Dr. Thomas Huertas, Director, Wholesale Firms Division and Banking Sector Leader, “The future of banking regulation and supervision”, March 24, 2006
- Mr. John Tiner, Chief Executive, “Better regulation: objective or oxymoron”, May 9, 2006
- Mr. Hector Sants, Managing Director, Wholesale & Institutional Markets, “Market abuse and conflicts of interest: The FSA approach”, June 5, 2006
- Ms. Sarah Wilson, Director, “Regulatory priorities in a principles-based world”, June 15, 2006
- Ms. Sarah Wilson, Director, “Treating customers fairly – Towards fair outcomes for consumers”, July 19, 2006
- Mr. Clive Briault, Managing Director, Retail Markets, “Treating Customers Fairly and more

- principles-based regulation”, July 24, 2006
- Mr. John Tiner, Chief Executive, “Are we heading towards over regulation?”, September 12, 2006
  - Mr. Cullum McCarthy, Chairman, “Principles-based regulation – what does it mean for the industry?”, October 31, 2006
  - Mr. Clive Briault, Managing Director, Retail Markets, “Making a real difference to consumers through more principles-based regulation”, November 7, 2006
  - Mr. Dan Waters, Director, Retail Policy, “Implementing principles based regulation”, December 7, 2006
  - Dr. Thomas Huertas, Director, Wholesale Firms Division and Banking Sector Leader, “Counting on compliance: The implications of more principles-based regulation”, January 31, 2007
  - Ms. Sarah Wilson, Director, Retail Firms, “Supervision in a Principles Based World”, February 27, 2007
  - Mr. Clive Briault, Managing Director, Retail Markets, “More principles-based regulation and Treating Customers Fairly”, March 7, 2007
  - Ms. Margaret Cole, Director of Enforcement, “Enforcement Briefing”, March 14, 2007
  - Ms. Sarah Wilson, Director, Retail Firms, “Treating Customers Fairly – Progress and Next Steps”, March 19, 2007
  - Mr. John Tiner, Chief Executive Officer, “Principles-based regulation – looking to the future”, March 21, 2007
  - Ms. Dame Deirdre Hutton CBE, Deputy Chair, “T&C in a principles-based world”, March 28, 2007
  - Mr. John Tiner, Chief Executive Officer, “Keynote address: FSA’s conference on more principles-based regulation”, April 23, 2007
  - Mr. Clive Briault, Managing Director, Retail Markets, “Principles-based regulation in the retail market”, April 23, 2007
  - Ms. Nausicaa Delfas, Head of Department, Treating Customers Fairly, and Ms. Sarah Harding, Manager, Treating Customers Fairly, “Principles-based regulation and treating customers fairly”, July 11, 2007
  - Ms. Sarah Wilson, Treating Customers Fairly & Insurance Sector Leader, “Treating Customers Fairly – Principles-based regulation in practice”, August 7, 2007