

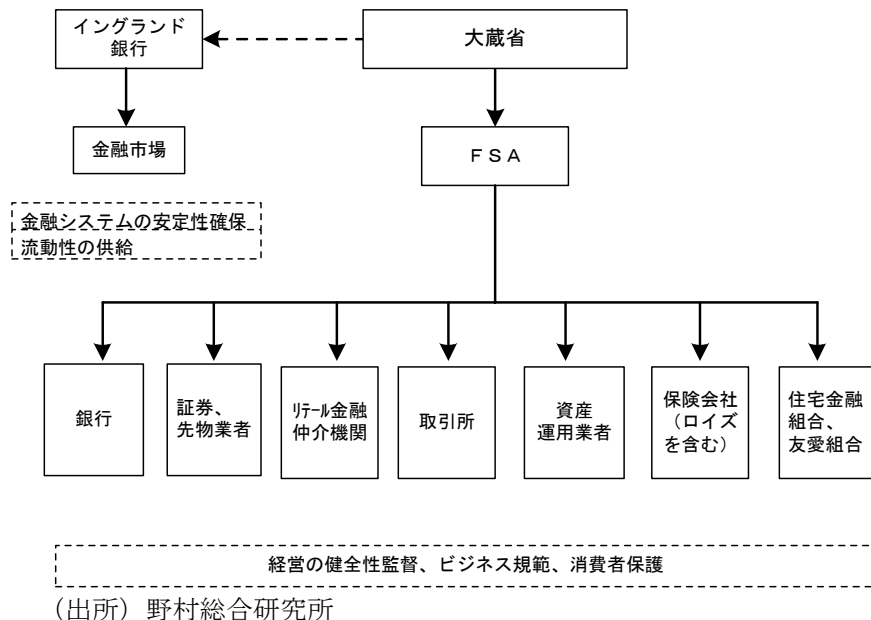
英国の「金融サービス及び市場法」草案について

98年7月30日、英国大蔵省は、銀行業、証券業、保険業を統一的に規制する新しい法律である「金融サービス及び市場法」の草案を発表した。10月30日までの意見聴取期間と提出された意見に基づく手直しを経て、議会へ提出される予定である。97年5月にブラウン蔵相が発表した金融制度改革構想が、いよいよ立法化の段階に入ることになる。

1. 英国の金融制度改革をめぐるこれまでの動き

英国では、97年5月に発足したブレア労働党政権の下で、86年の「ビッグバン」を機に成立した現在の金融・証券市場規制の仕組みを抜本的に見直そうとする改革が進められている¹。改革が完了すると、銀行、証券会社、保険会社といった業態別の規制が廃され、金融サービス庁（FSA: Financial Services Authority）があらゆる金融サービスを横断的に規制・監督する単一の公的機関となり、公認自主規制機関（RSRO）も FSA に統合されることになる（図1）。

図1 改革後の金融・証券市場規制の仕組み



¹ 改革をめぐるこれまでの経緯については、大崎貞和「動き出す英国金融・証券市場制度改革」『資本市場クォーターリー』97年夏号、「英国の証券市場規制機関統合構想」『資本市場クォーターリー』97年秋号参照。

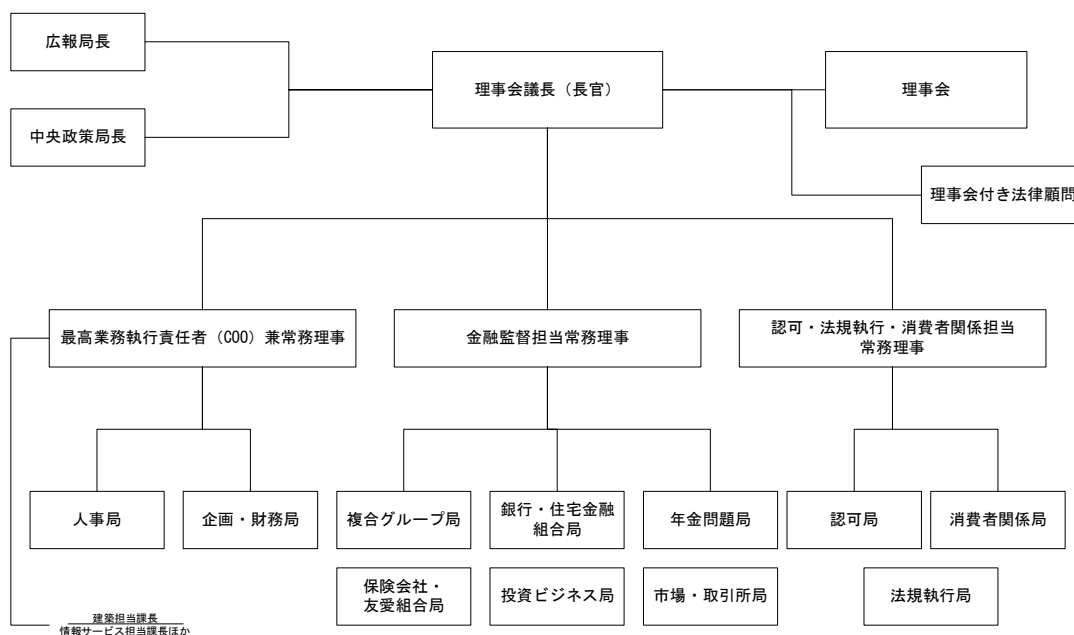
97年5月20日の演説でブラウン蔵相が改革構想の骨子を発表して以来、既に、FSAの発足、イングランド銀行（BOE）の銀行監督権限のFSAへの移管、各RSRO職員のFSAへの移籍といった一連の措置が、着々と進められている（表1、図2）。今回草案が発表された「金融サービス及び市場法」は、現在の「1986年金融サービス法」に代わって金融・証券市場規制の基本法となるものである。

表1 英国金融制度改革をめぐるこれまでの動き

年月日	主要な動き
97年5月3日	総選挙の結果を受けて18年ぶりの労働党内閣成立。トニー・ブレア首相、ゴードン・ブラウン蔵相就任。
5月20日	ブラウン蔵相が、議会演説で抜本的な制度改革構想を発表。
6月18日	SIB、SRO、BOEが共同で証券市場規制の在り方を検討するためのプロジェクト・チームを発足させる。
7月31日	プロジェクト・チームの検討に基づいてSIBが報告書を発表。
10月28日	SIBが改組されてFSA発足。
98年4月23日	BOEによる金融政策の独立を確立し、銀行監督権限をFSAに移管する「1998年イングランド銀行法」成立。
6月1日	「1998年イングランド銀行法」が施行され、BOEの銀行監督権限及びプロ向けのホールセール金融市場に対する監督権限をFSAに移管。IMRO、PIA、SFAの三つのSROの職員がFSAに移籍。
7月30日	大蔵省が、「金融サービス及び市場法」草案を発表。99年1月から住宅金融組合委員会、友愛組合委員会の規制権限、友愛組合登録局の信用組合規制に関する権限、大蔵省の保険会社規制に関する権限をFSAが代行することになると発表。

(出所) 野村総合研究所

図2 FSAの機構（98年8月現在）



(出所) FSA 資料に基づき野村総合研究所作成。

2. 「金融サービス及び市場法」草案の概要

1) 草案の構成

今回公表された「金融サービス及び市場法」草案は、23編 233条と10のスケジュール(附則)から成る(表2)。この草案が立法化されると、「1982年保険会社法」、「1986年金融サービス法」、「1987年銀行法」が、ほぼ全面的に改正され、「1986年住宅金融組合法」と「1992年友愛組合法」の規制に係わる規定も改正されることになる。

草案は、諮問文書(consultation document)という形式をとっており、10月30日までに大蔵省に対して意見を寄せることが求められている。その後、大蔵省が正式な法案を作成し、来年早々にも、議会へ提出する予定である。なお、8月19日には、FSAが、この草案に基づいて今後の規制の在り方について見解を表明したレポート「我々の責務(meeting Our Responsibilities)」を公表している。

表2 「金融サービス及び市場法」草案の構成

編別	項目、条数	主要な条項
第1編	規制機関(1~6条)	規制機関(FSA)の主要な義務、規制の目的
第2編	規制対象業務・禁止行為(7~16条)	一般的禁止事項、例外規定、規制対象業務、承認に係わる違反行為、違反行為に基づく契約の有効性
第3編	金融営業活動(17~19条)	金融営業活動(financial promotion)に関する制限
第4編	認可(20~39条)	認可される者(第1章)、認可申請手続き(第2章)、認可の終了(第3章)、認可された者の登録(第4章)、規制対象業務を営む許可(第5章)、EU法で要求される通知義務に関する違反、英国業者の欧州経済領域(EEA)域内における権利(第6章・補則)
第5編	規制対象業務における雇用(40~55条)	非適格者の雇用の制限、認可制度、行為規範、法律上の義務違反
第6編	市場における違反行為に対する民事罰(56~66条)	市場における不正行為、憲章(Code)、民事罰を科す権限、政策の表明、民事罰の手続き
第7編	不服申立(67~69条)	金融サービス及び市場不服審判所、不服審査総則、法律問題に関する裁判所への訴えの提起
第8編	規則(Rules)とガイダンス(70~94条)	規則制定権限(第1章)、ガイダンス(第2章)、競争法上の問題に関する調査(第3章)
第9編	情報収集及び調査(95~107条)	FSAの情報収集及び調査権限
第10編	認可業者に対する支配力の行使(108~120条)	株式等の取得その他の方法によって認可業者に対する支配権を行使する場合のFSAへの報告義務
第11編	介入権限(121~134条)	FSAによる介入権限の行使
第12編	制裁措置(135~141条)	公の弾劾、制裁金、違反事実の公表
第13編	金融サービス及び市場補償スキーム(142~150条)	スキーム管理者、補償スキームの運営、年次報告、スキーム管理者の情報収集権限、裁判所の権限、管理費用、免責条項
第14編	金融サービス・オンブズマン(151~160条)	オンブズマンの管轄、苦情の処理
第15編	公認投資取引所及びクリアリング・ハウス(161~188条)	認可取得義務の適用除外(第1章)、競争法上の問題に関する調査(第2章)、競争法適用除外(第3章)、解釈条項(第4章)
編別	項目、条数	主要な条項

第 16 編	ロイズ (189~195 条)	ロイズ保険組合に対する規制
第 17 編	会計監査人及びアクチュアリー (196~201 条)	会計監査人及びアクチュアリーの任命、資格剥奪
第 18 編	差止命令、不当利得返還命令 (202~209 条)	違反行為に対する差止命令、裁判所による不当利得返還命令、FSA による不当利得返還命令
第 19 編	通知 (210~211 条)	警告の通知、決定の通知と不服申し立ての権利
第 20 編	違反行為 (212~216 条)	誤解を与えるような行為、法人による違反
第 21 編	雑則 (217~218 条)	国際法上の義務、賭博契約
第 22 編	解釈 (219~228 条)	用語の定義
第 23 編	補則 (229~233 条)	規則制定権限、北アイルランドへの適用、施行、表題
附則	FSA (附則 1)	FSA の地位、義務
	規制対象業務 (附則 2)	規制対象業務、投資物件の定義
	EEA 内の権利 (附則 3)	EEA 域内における営業自由の権利
	条約上の権利 (附則 4)	EU 条約に基づく営業自由の権利
	集合投資計画に係わる者 (附則 5)	EU 条約上設立・販売の自由を認められている集合投資計画 (UCITS) の定義
	認可要件 (附則 6)	FSA による認可、条約等による自動認可の要件
	情報及び調査、関係者 (附則 7)	FSA による情報収集及び調査の際に「関係者」とされる者の定義
	金融サービス・オンブズマン制度 (附則 8)	金融サービス・オンブズマンの管轄や定義
	公正取引庁長官による禁止及び制限 (附則 9)	「1974 年消費者金融法」に基づく公正取引庁による禁止命令に係わる手続き
	不服申立 (附則 10)	不服申立の手続き

注) 本表の作成に当たっては、「英国金融サービス・市場法の公開草案」『商事法務』No.1502、36~37 頁を参考にした。

(出所) 野村総合研究所

2) 草案の主要規定

以下では、今回公表された草案の主要規定について、現行の「1986 年金融サービス法」の規定と比較しながら概観してみたい²。

(1) 規制機関の位置づけ

現行の金融サービス法は、主務大臣 (当初は貿易産業大臣、現在は大蔵大臣) に対して金融・証券市場に対する規制権限を与えるという仕組みをとっている。しかし、実際には、中央省庁ではなく、民間の団体である証券投資委員会 (SIB、現 FSA) が、主要な規制主体としての役割を担うことになった。このため、87 年 5 月に制定された政令に基づいて「指定機関 (Designated Agency)」とされた SIB に対して、ほとんどの規制権限を委譲するという手続きがとられたのである。法律上は、主務大臣は、一定の手続きを経て、委譲した規制権限を回収することができるものとされている。また、SIB は、RSRO に対して、日常

² 以下の記述に際しては、Nicholas O' Neil and Dermot Turing, "Draft Financial Services and Markets Bill", *FT Financial Regulation Report*, September 1998, Daniel Tunkel, "U.K. Financial Services and Markets Bill: An Overview", *World Securities Law Report*, September 1998 を参考にした。

的な規制権限を委譲している³。

こうした金融サービス法の仕組みは、米国の証券取引委員会（SEC）のような公的規制機関による直接的な規制をできるだけ避け、ロンドンのシティで伝統的に維持されてきた民間金融業者による自主規制を尊重しようとするものであり、「政府の監督の下における自主規制（self-regulation subject to governmental surveillance）」という考え方を具現化したものであると言えよう。

これに対して、今回の草案は、FSA を法律上の規制機関として明確に位置づけている（1条）。FSA 自体は、保証有限会社（company limited by guarantee）という形態の民間会社であり、引き続き規制の対象となる業者から集める手数料を主な収入源として運営されるが、法律に明記された公的機関となることの意義は大きい。政府の狙いは、これによって、規制機関が規制される者の利害にからめ取られてしまうキャプチャー（capture）の発生を防ごうというものである。「政府の監督の下における自主規制」から「法律に基づく公的規制」への転換が図られているわけである。

FSA の果たすべき規制上の目的は、次の4つとされている（2条ないし6条）。

- ①市場に対する信頼（market confidence）：金融システムに対する信頼を維持すること
- ②公衆の認識（public awareness）：金融システムに対する公衆の理解を促進すること
- ③消費者の保護：適切なレベルの消費者保護を確保すること
- ④金融犯罪の減少：規制対象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

ここで注目されるのは、消費者保護の具体的な水準を定めるにあたって、投資や取引に内在するリスクの違い、個々の消費者が有する経験や知識の違い、自己責任の原則、を考慮しなければならないという規定が設けられている点であろう（5条）。消費者保護の必要性と金融・証券市場の効率性とのバランスをとろうとする姿勢が明確に表れているものと評価できる。

（2）規制の対象となる業務

今回の草案では、現行の金融サービス法と同じく、一定の業務について、所定の認可を取得しない者が営むことを禁止するという仕組みがとられている。現行法では、この規制対象となる業務は、我が国の証券業務、投資顧問業務、投資信託委託業務などに相当する「投資業務（investment business）」に限定されているが、草案は、銀行固有の業務である預金の受入れやカスタディアン業務といった、より幅広い業務を「規制対象業務（regulated activities）」に含めている（表3）。

³ 金融サービス法制定当初は、5つのSROが設立された。現在は、投資マネジメント業者が加入する投資運用規制機関（IMRO）、リテール向け投資サービス業者が加入する個人投資監督機構（PIA）、証券会社、先物取引会社が加入する証券先物監督機構（SFA）の3つがある。

表3 金融サービス法と新法草案における適用対象業務の比較

金融サービス法上の投資業務 (附則1 第2部)	草案の規制対象業務 (附則2 第1部)
①投資物件のディーリング 証券等の売買、販売や引受	①投資物件のディーリング
②投資のアレンジ 証券等の売買仲介	②投資のアレンジ
③投資のマネジメント 資産運用の受託	③預金の受け入れ ④資産の保護預かり及び事務管理 ⑤投資のマネジメント
④投資アドバイス 投資顧問業務	⑥投資アドバイス
⑤集合投資計画の設立等 公認ユニット・トラストの受託など	⑦集合投資計画の設立
	⑧コンピュータを利用した投資指図の送信

(出所) 野村総合研究所

また、規制対象となる業務の範囲を決定づけるキー概念となっている「投資物件」あるいは「投資」(investments)という用語の定義も預貯金、ローン債権、保険契約全般などを取り込むような形で拡張されている(表4)。

表4 金融サービス法と新法草案における投資物件概念の比較

金融サービス法上の投資物件 (附則1 第1部)	草案の投資物件 (附則2 第2部)
①株式等	①証券(会社の株式等)
②会社債券	②債務を表章する証券等
③公共債	③公共債
④新株引受権証券	④新株引受権証券
⑤投資に関する権利の証券	⑤投資に関する権利の証券
⑥集合投資計画のユニット	⑥集合投資計画のユニット
⑦オプション	⑦オプション
⑧先物	⑧先物
⑨差金契約	⑨差金契約
⑩長期保険契約	⑩保険契約(友愛組合の契約を含む)
	⑪ロイズのシンジケートへの参加権
	⑫預金
	⑬不動産担保ローン債権
⑪投資に関する権利	⑭投資に関する権利

(出所) 野村総合研究所

(3) 業務認可

現行の金融サービス法、今回の草案のどちらにおいても、規制の対象となる業務を営むためには所定の認可を取得することが要求される。但し、認可取得の方法は、大きく変化することになる。

金融サービス法では、主務大臣(権限をFSAに委譲)による直接の認可に加えて、公認

自主規制機関 (SRO) への加入もしくは会計士や弁護士の団体などの公認専門家団体 (RPB) への加入を通じて認可を取得する途を開いている。実際には、ほとんどの認可業者が、三つの SRO のいずれかに加入することで認可を取得しており、FSA による直接認可は例外的な措置とされている。

これに対して、「金融サービス及び市場法」草案では、規制対象業務を営むためには原則として FSA による認可を取得しなければならないとされている (20 条、22 条)。但し、EU 構成国、または EU と EFTA (欧州自由貿易連合) によって結成された欧州経済領域 (EEA) 加盟国の業者は、サービス提供の自由の原則に従って、自動的に認可を取得することになる⁴ (附則 3~5)。

FSA による認可は、あらゆる規制対象業務を営む権利を与えるものではなく、特定の許可された業務のみを営むことができる (34 条)。附則 6 に規定された認可要件は、十分な経営資源を有すること、適合性の要件を満たすこと、といった抽象的なものだが、これらの要件は、個々の業務の内容に照らして判断されることになる。しかし、いったん認可を取得した業者が、業務範囲を拡大しようとする際には、FSA の許可を得るだけで足りるため、改めて認可申請手続きをやり直す必要はない。

なお、今回の草案には、金融サービス法の下では認可取得義務を全面的に免除されていたロイズ保険組合を FSA による規制の枠組みの中に取り込むための規定が盛り込まれている (第 16 編)。ロイズは、長く無限責任を負う個人投資家が保険を引き受けるという特殊な仕組みの下で機能してきたが、90 年代に入って、多くの引受シンジケートが破綻し、有限責任原則の部分的な採用や法人の引受活動への参加を認めるといった改革が行われた。そうした改革の一環として、97 年 6 月には、ロイズの運営機関であるロイズ評議会が、伝統的な自主規制の枠組みを放棄し、SIB (当時) を規制主体とする仕組みへの移行を求める趣旨の報告書を承認したのである。

草案によると、ロイズ保険組合及びロイズ評議会は、一種の自主規制機関的な地位を認められるが、FSA による認可を取得した者と位置づけられるため、FSA の制定する規則に服し、行政処分の対象にもなり得る。

(4) 営業活動に対する規制

今回の草案では、現行の金融サービス法の下では異なったルールによって規制されている投資広告と不招請の勧誘 (unsolicited call、すなわち飛び込み外交による一方的な勧誘行為でありコールド・コーリングとも呼ばれる) が、「金融営業活動」として統一的に規制されることになっている (第 3 編)。

すなわち、情報を伝達する本人が認可を受けた者であるか、伝達する情報が認可を受けた者によって承認されている場合を除いて、投資行動への勧誘にあたる情報、もしくは直

⁴ 英国の業者が、他の EU あるいは EEA 諸国において認可を取得した上で、サービス提供の自由に基づく権利を行使することについては、制約が加えられている。

接または間接に投資行動への勧誘となるよう意図され、あるいは意図されているものと合理的に推定されるような情報を伝達することは禁止され、違反者に対しては刑事罰が科せられる（17条）。

こうした情報の伝達が英国外からなされる場合には、情報が英国において影響を及ぼし得るもの（capable of having an effect）でない限り、規制の対象とはならない（17条2項）。この規定は、これまで様々な検討が加えられてきた、インターネット上で英国外から発信されている情報が、どのような場合に規制対象となるかという問題について、一定の指針を与えることになろう⁵。

なお、この営業活動規制については、規制の統一化を図っている点は評価できるものの、規制対象が広すぎ、違反者に対して一律に刑事罰を科すのは厳しすぎるとの批判もみられる⁶。

（5）投資家保護の仕組み

今回の草案は、不公正取引の防止、摘発といった投資家保護の仕組みについては、基本的に現行の金融サービス法下の仕組みを踏襲している。但し、日常的な規制において大きな役割を果たしてきた SRO が廃止されるため、規則制定の手続きなどは、かなり変化することになる。

草案では、FSA に対して、規制対象業務を営む認可を受けた者に適用される規則やガイダンスを制定する権限が付与されている（70条）。現行の基本原則、コア・ルール、SRO 規則は、この権限に基づいて制定される規則によって置き換えられることになる。FSA は、既にこのための作業に着手しており、98年4月には、新たな規則、ガイダンスの作成へ向けての基本方針を明らかにする諮問文書「FSA の規則及びガイダンス・ハンドブックの構想」を発表した⁷。また、9月7日には、現行基本原則に代わる八つの基本原則の原案が発表されている⁸。

FSA 規則に反する認可業者の行為によって損害を被った投資家を救済するための仕組みとして、違反行為によって損害を被った私人（private person）による民事訴訟の提起が認められている（80条）⁹。もちろん、違反業者に対しては、FSA による行政処分が課されることになる。

一方、認可業者以外の行為についても適用される一般的な不公正取引防止規定では、従来の虚偽または誤解を招く陳述を行うことや相場操縦を行うことに対して刑事罰を科すと

⁵ 現行法の投資広告規制に係わる問題点については、拙稿「投資広告規制のホームページへの適用 — 英国 FSA の新たなガイドライン」『資本市場クォーターリー』98年夏号を参照。

⁶ 注2前掲、O'Neil and Turing 論文。

⁷ FSA, *Designing the FSA Handbook of rules and Guidance*, consultation paper No.8, April 1998.

⁸ FSA, *The FSA Principles for Businesses*, consultation paper No.13, September 1998.

⁹ 但し、80条2項で自己資本比率規制など財務面に関する規則違反は訴訟の対象とならないとしている。なお、現行の金融サービス法62条では、FSA のコア・ルールに関する違反によって生じた損害については民事訴訟の対象となるが、SRO ルール違反については SRO による処分のみが制裁となる。

いう規定（金融サービス法 47 条）に加えて、「市場における不正行為（market abuse）」一般に対して民事罰を科すとの規定が設けられた（56 条、58 条）。市場における不正行為に関する草案の規定はかなり漠然としており、詳細は、FSA が制定する憲章（code）に規定されることになっている（57 条）。

また、認可業者の不正行為や経営破綻などによって投資家が被った損害を補償するための補償スキームや一般からの苦情を受け付けるオンブズマンの制度についての規定も設けられている。これらの仕組みは、従来から存在したものだが、規制機関の統合と業務範囲規制の見直しに合わせて、全ての業態に共通する単一の補償基金制度、オンブズマン制度が導入されることになっている。

おわりに

「金融サービス及び市場法」草案が発表されたことで、英国の金融・証券市場制度改革は、いよいよ法律整備の段階に入った。草案の発表は、当初予想されていた 98 年初頭よりは遅れたものの、ほぼ予定通りのスケジュールで作業が進められていることになる。今後は、諮問文書に対して寄せられた意見を反映した最終的な法案の作成と議会における審議が続くわけだが、労働党政権が安定多数を維持していることもあり、大きな波乱はないものと予想される。

我が国でも、幅広い金融サービスに対して横断的に適用される法的枠組み（いわゆる金融サービス法）を整備することの必要性が指摘されており、今年 6 月には、「新しい金融の流れに関する懇談会」の「論点整理」が発表されている。英国における「金融サービス法」の改正は、こうした動きと直接に関係するものではないが、一つのモデルとして注目されている法体系の大幅な見直しであるだけに、今後の展開が注目される。

（大崎 貞和）