

動き出す英国金融・証券市場制度改革

去る5月に行われた英国総選挙では、野党労働党が圧勝し、トニー・ブレア党首を首班とする労働党内閣が発足した。労働党は、選挙前から金融・証券市場に対する規制・監督の在り方を抜本的に見直すことを主張していたが、政権奪回とともに具体的な改革へ向けての動きが始まっている。

1. 新政権発足後の動き

労働党は、かねてから証券投資委員会（SIB）と自主規制機関（SRO）を中心とした証券市場規制・監督の在り方が、公益と業界の利益という二つの両立し得ない目的を追求しようとするものになっていると批判してきた。一方、中央銀行であるイングランド銀行についても、金融政策の決定において短期的な政治的思惑に左右されがちであるとして問題視してきた。

5月3日にブレア政権が発足してから、まだ2カ月弱に過ぎないが、金融・証券市場に対する監督体制の抜本的見直しは、着々と進められている（表1参照）。見直しに伴って必要となる立法についても、既にイングランド銀行法の改正案が準備されつつあるほか、6月18日に発足した証券市場制度改革に関するプロジェクト・チームの議論を踏まえて、98年初頭にも金融サービス法の改正案がまとめられる見通しである。

表1 労働党政権発足後の金融・証券市場規制見直しの動き

月日	主要な動き
5月1日	英国総選挙投票。
3日	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。
4日	金融サービス行政を所管する経済担当副大臣にヘレン・リッデル下院議員が就任。
6日	ブラウン蔵相が、金融政策を決定する金融政策委員会の設置を発表。
16日	ロイズ評議会が、自主規制を放棄しSIBの監督下に入ることを骨子とする報告書を承認。
20日	ブラウン蔵相が、SIBとSROの統合、イングランド銀行の銀行監督権限の新SIBへの移管を柱とする制度改革構想を発表。
6月18日	SIB、SRO、イングランド銀行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。

（出所）野村総合研究所

2. 改革構想の内容

新政権の改革構想は、ゴードン・ブラウン蔵相が、5月6日と20日に行った議会演説の中で、その概要が明らかにされた。構想の主な柱は、次の三つである。

- ①イングランド銀行の機能を金融政策の決定と遂行に純化させるとともに、独立性を強化する。
- ②SIBに銀行業、証券業など金融サービス業全般にわたる規制・監督権限を集中する。
- ③SIBの傘下にある三つのSROを廃止してSIBに統合する。

1) イングランド銀行の改革

金融政策の決定権は、政府からイングランド銀行に移管される。従来、英国では、金融政策の決定は、イングランド銀行総裁の助言と勧告に基づいて大蔵大臣が行ってきた。このため、時の与党が総選挙に向けて立場を有利にするために金融緩和政策をとるといった弊害が生じ、金融政策が歪められているとの批判がみられた。そこで、政府は、**イングランド銀行に新たに金融政策委員会を設置し、この委員会に金融政策の決定権を委ねることにしたのである。**

金融政策委員会は、イングランド銀行総裁、二名の副総裁、二名の理事、政府が任命する四名の外部委員によって構成され、議決は多数決による¹。委員会は既に発足しており、6月2日には、大学教授など四名の外部委員が政府によって任命された（うち二名は現時点では未就任）。委員会の会議は毎月第一水曜日と木曜日の二日間にわたって開かれることとなっており、6月4日と5日に開かれた第一回の委員会では、公定歩合を0.25%引き上げて6.5%とすることが決定された。

一方、これまでイングランド銀行が担ってきた銀行監督の機能は、SIBに移管されることになる。

アリスティア・ダーリン大蔵省首席副大臣は、イングランド銀行法の改正案は、この夏にも議会に提案され、秋には立法化される見込みだと述べている。

2) SIBへの規制・監督権限の集中

SIBは、イングランド銀行から銀行に対する規制・監督権限を全面的に委譲され、従来の金融サービス法に基づく「投資業（investment business）」に対する規制・監督権限と併せて、銀行、証券会社、投資顧問業者、投資信託業者など、**広範な金融業者を包括的に規制する機関となる。**

加えて、保険会社に対する貿易産業省（DTI）の規制・監督権限もSIBに委譲される可能性がある。今までのところDTIの権限をSIBに委譲するという明確な方針は打ち出されて

¹ 現在、副総裁は一名であり、イングランド銀行法の改正が成立すれば二名に増員される。

いない。しかし、ブラウン蔵相は、5月20日の議会演説の中で、「銀行、証券会社、保険会社といった金融機関の異なる種類間の違いというものがますますぼやけてきていることは明らかである」とした上で、「したがって、銀行業、証券業、保険業に対する規制を一つの屋根の下に置くことには、原則的には強い正当性がある」と述べている。

さらに、ブラウン蔵相の改革構想に盛り込まれているものではないが、これまで政府による規制の外に置かれてきたロイズ保険組合も SIB による規制の下に組み込まれる可能性がある。昨年秋以来ロイズの在り方の見直しについて検討を続けてきた内部の委員会は、97年5月、ロイズ評議会（council）に対して報告書を提出した。この報告書は、ロイズの巨額損失などの問題が生じた背景には規制の不十分さがあったとして、従来の自主規制を放棄し外部の規制機関に対してロイズ評議会が責任を負う仕組みを導入すべきだとしている。また、ロイズ会員の利益に照らして最も望ましい規制主体は SIB であるとし、できるだけ早く SIB の代表者を評議会及び規制委員会に参加させるべきだと提言している。

なお、現段階では具体的な検討は始まっていないが、1986年住宅金融組合法に基づいて住宅金融組合委員会の規制・監督の下に置かれている住宅金融組合（building society）についても、拡大された SIB の監督下に組み入れられる可能性がある。

3) SIBとSROの統合

現在 SIB の権限の一部を委譲され、業界の自主規制団体として機能している証券先物監督機構（SFA）、投資運用規制機関（IMRO）、個人投資監督機構（PIA）の三つの SRO を廃止し、その機能を SIB に吸収する。また、政府による指定を受けた民間の規制団体という SIB の法的位置づけを見直し、公的な規制機関としての性格を明確にする。金融サービス法が導入した「法律に基礎を置く自主規制」の体系が抜本的に改められる。

現在の主務大臣、SIB、SRO の三層構造の規制体系は、自主規制の伝統にこだわるシティの金融機関と政府との妥協の産物とも言うべきものだが、仕組みが複雑すぎて規制のコストを高めているとの批判が強い。また、労働党は、SRO による規制は業界の利益を守ろうとするものになり、公益には合致しないと主張してきた。

SIB 委員長のサー・アンドリュー・ラーズは、既に退任する意向を表明しており、7月末には、現イングランド銀行副総裁のハワード・デービス氏が新委員長に就任する。これは、新しい SIB が、銀行監督権限を引き継ぐことを念頭に置いた人事だと受け止められている。

SIB は、6月18日になって、新機関への移行にあたっての具体的課題を検討するためのプロジェクト・チームを発足させた。このチームは、SIB、三つの SRO、イングランド銀行の代表者によって構成され、マッキンゼー、キンズリー・ロードの二社が、外部コンサルタントとしてチームをサポートする。検討内容は、7月末までに蔵相に対して報告されることになっている。

SIB と SRO の統合や SIB の位置づけの見直しには金融サービス法の全面的な改正が必要であり、そのための法案提出は、来年以降になると見られている。

図1 現在の金融・証券市場規制の仕組み

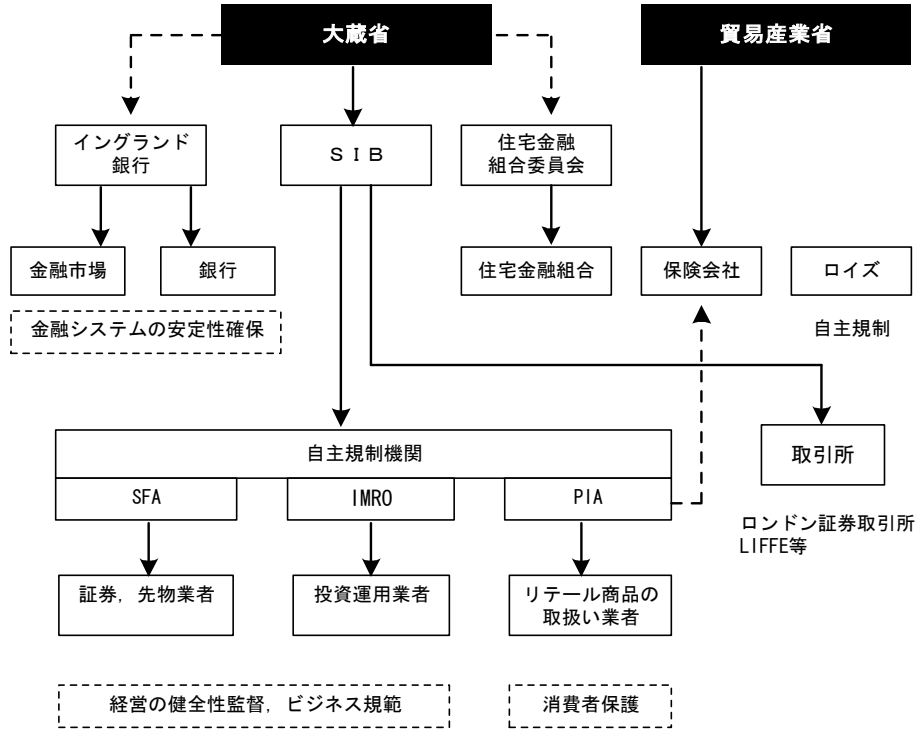
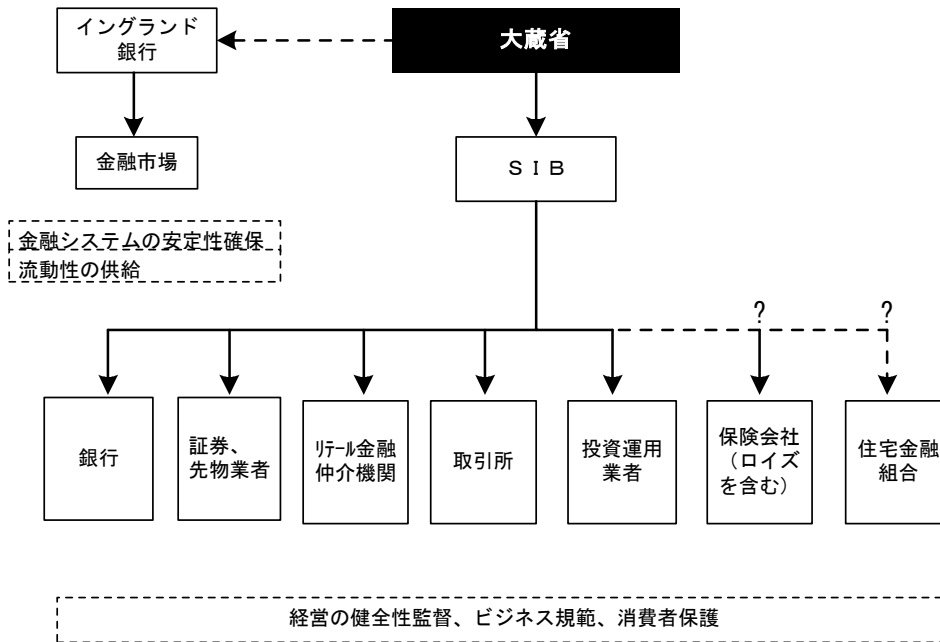


図2 改革後の金融・証券市場規制の仕組み（予想）



(出所) FT Financial Regulation Report, June 1997, p.4 掲載の図を基に作成。

2. 改革構想に対する評価

1) 規制機関の反応

イングランド銀行は、金融政策の決定権が政府からイングランド銀行の金融政策委員会に移管されたことを高く評価しつつも、銀行監督権限が奪われることに対しては、複雑な反応を示している²。

イングランド銀行のエディー・ジョージ総裁は、これまで銀行監督権限をイングランド銀行以外の機関に委譲することに強く反対してきた。今回の決定にあたっては、事前の相談は受けていないとされており、辞意を固めているという報道さえなされた。

しかし、イングランド銀行として決定そのものに異議を唱えたり、表立って政府を批判したりすることは差し控えており、5月20日の蔵相演説直後に発表された総裁の公式コメントでは、銀行は決済システムの担い手であり、システムック・リスクにさらされているという特殊な地位にあると強調した上で、「新たな制度の下においても、中央銀行が、新しい規制機関を通じて、金融システム全体及び個別の金融機関の財務状況をモニターし得ることが、今後とも重要である」と述べるにとどまった。SIBへの監督権限委譲後も、イングランド銀行が金融システムの安定性を確保するための「最後の貸し手 (lender of last resort)」としての役割を担わざるを得ないため、個別銀行の経営状況を把握できないのは困るというわけである。

一方、権限を拡大することになるSIBは、今回の改革構想を全面的に支持している。構想の背景となったSIB-SRO体制に対する批判についても、個人年金の勧誘をめぐる問題への対応の遅れやベアリングスの破綻を防止できなかったことを引き合いに出して、規制機関の「重複、非効率、遅れ」が生じたのは事実だと認めている。サー・アンドリューが5月20日に行った講演でも、銀行業務と証券業務の相互連関が強まる中で、二つの業務を監督する統一的な規制機関ができることは望ましいことであり、国際的な協力関係の構築にも有利だとしている。

改革によって廃止されることになるSROも、基本的には構想を歓迎している。もともと、SROの首脳陣は、三つのSROの存在が英国の証券市場規制を複雑にしていること自体は否定していなかった。しかし、各SROごとに規制の手法や制裁の内容が異なっていることなど、単一機関への移行にあたって考慮すべき問題は多いと指摘することも忘れていない³。また、主として機関投資家向けの証券、先物業務を営む業者が加盟しているSFAは、新しいSIBの下でもホールセール業務とリテール業務を担当する部門を区別すべきだという提言を行っている。

² 金融政策の独立性については、インフレ率の目標設定が引き続き政府によって行われるため、十分とは言えないという指摘もある。

³ 例えば、IMROのソープ専務理事は、総選挙前の3月に行った講演で、労働党が構想する新SIBは、「巨大で細やかな配慮を欠いた官僚組織」になる恐れがあると指摘していた。

2) マスコミ、業界等の反応

金融サービス法の下での証券市場規制の仕組みに対しては、かねてから批判が強かっただけに、今回の改革構想はマスコミから概ね好意的に受け止められている。ことに、新政権発足からわずか一月の間にイングランド銀行と SIB の改革を立て続けに打ち出したことに対しては、「(奇術で) 帽子の中からウサギを取り出すようだ」(Financial Times) とか「新蔵相のエネルギーには驚かされっ放しだ」(The Economist) といった賞賛が寄せられた。左派系の新聞 The Guardian も、新しい規制の仕組みが英国の国際競争力の強化につながることに對する期待を表明している。また、ある会計専門誌が行った一般企業 200 社の財務担当役員に対するアンケート調査では、回答者の半数以上が、蔵相の構想を支持したという。

しかし、金融専門家の間では改革構想に疑問を呈する向きも少なくない。

最大の懸念は、新しい SIB が、巨大で非効率な官僚組織となるというものである。イングランド銀行金融政策委員会のメンバーに指名されたばかりのチャールズ・グッドハート教授は、金融機関の健全性に関する監督と個人投資家保護のための規制を一つの機関で行うことが可能とは思えないと構想を批判した。

イングランド銀行と SIB の関係についての危惧もある。例えば、スコットランド銀行のサー・ブルース・パットゥーロ頭取は、金融システムの安定性を確保するという役割は引き続きイングランド銀行によって担われるため、個別金融機関の監督を行う SIB との連携がうまく行かなければ、ベアリングス破綻のような問題が再発した場合に機動的に対処できない可能性があるとして指摘している。BIS 規制などに詳しい研究者として知られるリチャード・デール教授も、個別金融機関に対する発言力が低下すると金融危機の際に健全な銀行に支援を要請することもできなくなり、「最後の貸し手」としての機能が低下すると、同じような懸念を表明している。

従来の SIB、SRO に比べて実務家 (practitioner) の意見が反映されにくい規制体制になるとの懸念もある。例えば、デール教授は、規制を過度に厳しくしないためには、ホールセール業務の規制にあたって実務家の声を取り入れることが非常に重要になるとし、新 SIB の性格がどのようなものになるかに注目している。

また、各界からの意見聴取といった手続きを踏まなかったという構想の策定過程そのものへの批判もみられる。もっともこの点については、逆に、金融界の様々な意見を反映してつくられた現在の仕組みが失敗につながったとの反論もある。例えば、The Guardian は、「1986 年金融サービス法の経験から何か教訓を引き出すことができるとすれば、それは、金融界の様々な利害関係者の意見を反映させようとして長々しい意見聴取手続きを行った結果、危機に対処できないような貧弱な規制構造が生まれたということだ」と述べ、金融界の批判など一蹴すべきだと主張している。

おわりに

我が国では、去る6月13日に金融関係三審議会の報告書が発表され、「日本版ビッグバン」へ向けての構想が出そろった。折から米国では銀行・証券分離規制を定めたグラス・スティーガル法の見直しが進んでおり、期せずして三大金融センターにおける制度改革が並行して進められることになった。

我が国のビッグバン構想の中では、英国の金融サービス法にならって広く投資サービス全般に共通する行為規制等を定める「金融サービス法（仮称）」を導入しようという動きがみられる。7月初めには、その具体化へ向けての検討を進める場として「新しい金融の流れに関する懇談会」（座長：蠟山昌一大阪大学教授）が設置されたところである。それだけに、金融サービス法の母国である英国における制度改革の今後の展開が注目される。

（大崎 貞和）