

英国の金融規制システム改革法 —マクロプルーデンスに重点を置いた体制構築—

小立 敬

■ 要 約 ■

1. 英国議会では現在、金融規制システム改革を図る「金融サービス法案」の審議が行われている。政府は 2012 年末までに必ず法案を成立させる意向を明らかにしており、法案が成立すれば、2013 年第 1 四半期にも英国において新たな金融規制システムが構築される見通しである。
2. 法案は、FSA を解体した上で、①BOE にマクロプルーデンス政策を担う金融安定政策委員会（FPC）を設け、②BOE の子会社としてミクロプルーデンス規制を担うプルーデンス規制機構（PRA）を設置するとともに、③BOE から独立した消費者保護・市場規制を担う金融行為監督機構（FCA）を設けるものである。規制目的別にプルーデンス政策当局と消費者保護・市場規制当局を分ける「ツインピークス・モデル」を採用している。
3. 法案は、BOE（または PRA を含む BOE グループ）を英国の金融規制システムを中心に位置づける。FPC には、英国の金融システム全体のマクロプルーデンスを監視する責務が与えられる。一方、PRA は、銀行、保険会社、システム上重要な投資会社の健全性を監視する役割を担う。つまり、BOE にはミクロ、マクロの両面でプルーデンス政策を担う責任が与えられる。
4. 法案の成立に先立って、2011 年 2 月に暫定 FPC が設置されており、すでにマクロプルーデンス政策のフレームワークを構築するための具体的な取り組みが始まっている。2012 年 3 月に開催された暫定 FPC では、今後、英国で適用される可能性のあるマクロプルーデンス・ツールとして、①カウンターシクリカルな資本バッファ、②セクター別資本規制（可変的リスク・ウエイト）、③レバレッジ比率について、財務省に勧告することが合意されている。今後、マクロプルーデンス政策のベスト・プラクティスに関する国際的な検討に与える影響という観点からも英国の動きを注意深く見守っていく必要がある。

金融規制システム改革の経緯・背景

1. 法案策定の経緯

英国議会では現在、「金融サービス法案」(Financial Service Bill)の審議が行われている¹。同法案は、英国の金融・資本市場法である 2000 年金融サービス市場法(FSMA)、イングランド銀行(BOE)の設置法である 1998 年イングランド銀行法を改正し、英国の金融規制システムの抜本的な変革を図るための法律として位置づけられている。同法案が目指す改革は、一元的な監督規制当局である現在の金融サービス機構(FSA)を解体し、金融システムの安定性や個々の金融機関の健全性の維持を図るプルーデンス政策と消費者・投資者保護および市場規制を分ける改革であり、規制目的別にプルーデンス政策当局と消費者保護・市場規制当局を分ける「ツインピークス・モデル」を採用するものである²。

英国の金融規制システム改革の検討は、2010 年 5 月の総選挙で労働党政権から保守党・自由民主党の連立政権へと政権交代が行われた後に始まった。ジョージ・オズボーン財務大臣が同年 6 月に行ったスピーチにおいて、FSA を解体した上で、BOE にマクロプルーデンス政策を担う「金融安定政策委員会」(Financial Policy Committee; FPC)を設け、BOE の子会社としてミクロプルーデンス規制を担う「プルーデンス規制機構」(Prudential Regulation Authority; PRA)を設置するとともに、BOE から独立した消費者保護・市場規制を担う機関を設けるという現行体制を大きく変革する政府方針が打ち出された。

英国財務省(HM Treasury)は、政府の方針を受けて英国の金融規制システム改革の検討を積み重ね、2011 年 6 月に金融サービス法案のドラフトを策定した³。その時点で財務省は、2013 年初に新たな監督体制を開始させることを目標として、立法前審査の手続きを経て 2011 年末までに法案を議会に提出する見通しを示していた。財務省は実際、上下院の共同委員会(Joint Committee)による立法前審査、下院の財務特別委員会(Treasury Select Committee)の勧告を踏まえて法案を修正し、2012 年 1 月に法案を議会に提出した。政府は 2012 年末までに法案を成立させる意向を明らかにしており、法案が成立すれば、2013 年第 1 四半期にも英国において新たな金融規制システムが構築される見通しである。

¹ 同法案は 2012 年 5 月に議会下院を通過し、7 月 20 日現在、議会上院で法案審議が行われている。同法案が成立すれば、「2012 年金融サービス法」(Financial Service Act 2012)となる。本稿は下院を通過した法案に基づいて記述している(<http://www.publications.parliament.uk/pa/bills/lbill/2012-2013/0025/2013025.pdf>を参照)。

² 金融監督体制としてのツインピークス・モデルは、すでにオーストラリアやオランダを含む一部の国で採用されている。

³ 財務省は金融規制システム改革に関する報告書として、2010 年 7 月に「金融規制の新たなアプローチ：判断、焦点および金融の安定」(A New Approach to Financial Regulation: Judgement, Focus and Stability)、2011 年 2 月に「金融規制の新たなアプローチ：より強固なシステムの構築」(A New Approach to Financial Regulation: Building a Stronger System)、2011 年 6 月の法案のドラフト公表とともに、「金融規制の新たなアプローチ：改革のブループリント」(A New Approach to Financial Regulation: the Blueprint for Reform)を提示し、2012 年 1 月の法案の議会提出とともに、「金融規制の新たなアプローチ：安定の確保、消費者の保護」(A New Approach to Financial Regulation: Securing Stability, Protecting Consumers)を公表した。

金融サービス法案が目指す新たな金融規制システムの特徴は、次の3つの新しい機関の下で、プルーデンス政策と業務行為規制に分かれたツインピークス・モデルを確立する点である（図表1）。

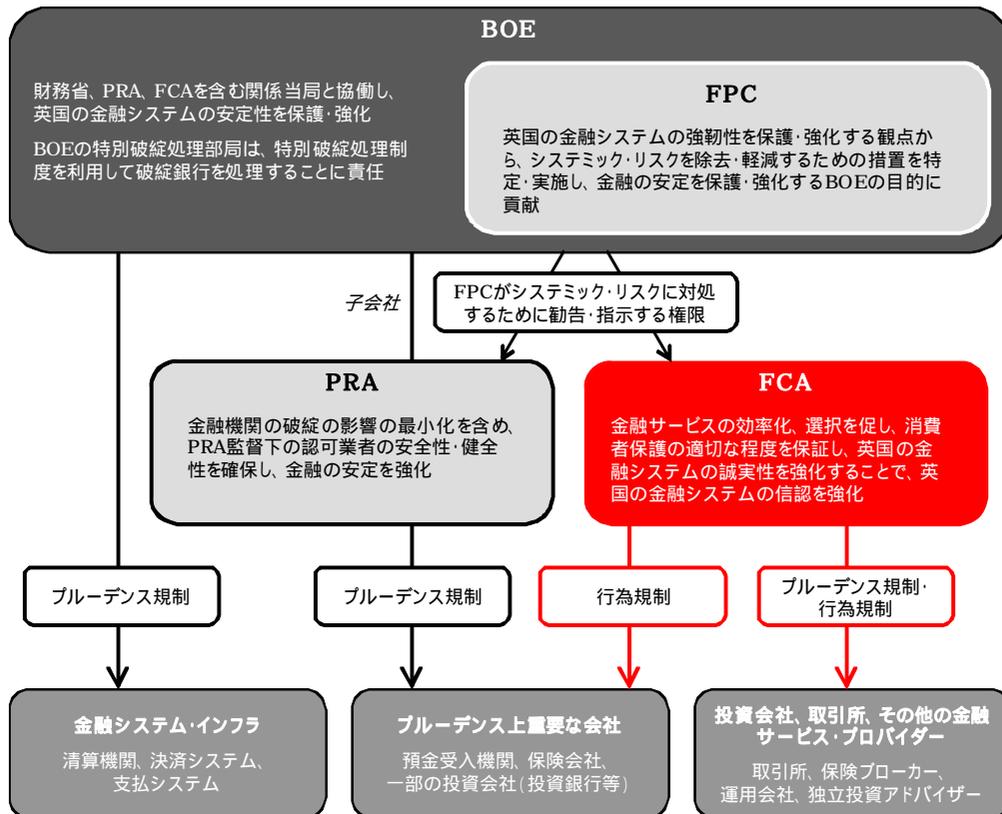
BOEにマクロプルーデンスの監視を担うFPCを設置

バランスシート上の重大なリスクを管理する金融機関、プルーデンス規制を必要とする金融機関を規制するミクロプルーデンス規制に責任をもつPRAをBOEの子会社として設置

英国の金融システムの信認を保護・改善するための業務行為規制（消費者保護・市場規制）を担う独立の当局として「金融行為監督機構」（Financial Conduct Authority; FCA）を設置

なお、FSAは2013年から始まる新たな監督体制に先立って、2012年4月に組織内部の再編を行っており、すでにツインピークス・モデルを開始させている⁴。具体的には、ミクロプルーデンス規制を担うPRA、業務行為規制を担うFCAを想定して、預金受入機関、保険会社および少数の重大な投資会社（投資銀行を含む）のプルーデンス監督を担う「プルーデンス・ビジネス・ユニット」（PBU）と、すべての金融機関の業務行為規制、

図表1 英国の金融規制システム改革



（出所）英国財務省資料より野村資本市場研究所作成

⁴ FSA, "Business Plan 2012/13," March 2012.

PBU の監督下に置かれない金融機関のプルーデンス監督、市場の監視・監督を担う「業務行為ユニット」(CBU)が FSA に設置されている。

2 . 金融規制システム改革の背景

英国の規制システム改革の背景には、金融危機によって明らかになった現行体制の不備や欠陥がある。従来は、財務省、BOE、FSA による三者体制、いわゆるトライパタイト・システム (tripartite system) として、財務省は金融サービス、金融市場の規制・監督に関する全体的なフレームワークの整備や法制化を担い、FSA はそのフレームワークの下で規制・監督を行う責任を負う一方、BOE は金融システムの包括的な安定性の確保に責任を負うという役割分担が機能することが期待された。

しかしながら、金融危機の結果、トライパタイト体制の不備・欠陥が明らかになった。FSA 議長のアデア・ターナー卿が金融危機の分析を行った FSA の「ターナー・レビュー」では、BOE はインフレ・ターゲットを採用する金融政策上の分析に焦点を当てる傾向があり、英国の金融システムの安定をモニタリングするための「金融安定報告」(Financial Stability Report; FSR)を策定してはいたものの、FSR の分析は BOE の政策に反映されなかったこと、FSA は個々の金融機関の監督に焦点を絞っていたことから、金融セクターや金融システムへのリスクに対する監督上の視点が十分ではなかったこと、BOE と FSA は積極的にマクロプルーデンス分析を行うことも、マクロプルーデンス・ツールを特定してそれを利用することもなく、BOE と FSA の間に規制上の隙間が生じていたことが指摘されている⁵。

また、財務省はトライパタイト体制の失敗として、BOE は金融の安定に対する責任を負っていたものの、それを実現するツールが限られていたこと、(BOE とは対照的に) FSA は金融安定の責務を果たす規制上のツールをもってはいたものの、FSA には消費者保護、公衆の啓発、市場の信認、金融犯罪の削減といった幅広い法的責務があり、金融システムの安定性の面に焦点が当てられていなかったこと、(とりわけ重要なこととして)金融機関レベルの安定と金融システムの安定の関係性が FSA と BOE の監督領域の隙間となり、両者ともに当該問題に対処する権限をもっていなかったことを挙げる⁶。

英国の金融規制システム改革の背景として、このような監督体制の不備・欠陥が指摘される一方で、保守党・自由民主党の連立政権によるアンチ労働党という政治的な側面が影響していることも否めない⁷。1998 年に銀行監督権限を BOE から移管して FSA が設立されたという経緯があり、その改革を主導したのが労働党政権で当時財務大臣の任にあっていたゴードン・ブラウン前首相である。英国の金融規制システム改革の裏には、現政権の前政権に対するアンチテーゼという面も窺われる。

⁵ FSA, "The Turner Review: A Regulatory Response to the Global Banking Crisis," March 2009.

⁶ HM Treasury, "A New Approach to Financial Regulation: Building a Stronger System," February 2011.

⁷ 2010 年総選挙時の保守党、自由民主党の政権公約については、井上武「英国総選挙の結果と金融資本市場」『野村資本市場クォーターリー』2010 年夏号(ウェブサイト版)を参照。

BOE とマクロプルーデンス政策

1. BOE の責任・権限の強化

金融サービス法案が成立すれば、BOE（または PRA を含む BOE グループ）は英国の金融規制システムの中心に位置づけられる。FPC は、金融政策を担う BOE の金融政策委員会（MPC）をモデルとしており、MPC と同様に BOE の理事会小委員会として設置され、英国の金融システム全体のマクロプルーデンスを監視する責務を与えられる。一方、BOE から運営上独立した BOE の子会社として設置される PRA は、銀行、保険会社、その他プルーデンス政策上重要な会社の健全性を監視する役割を担うこととなる。つまり、中央銀行である BOE にミクロ、マクロの両面でプルーデンス政策を担う責任が与えられることになる。

また、英国では、危機以前は銀行を対象とする特別な破綻処理がなかった。ノーザン・ロックの破綻を受けて整備された 2009 年銀行法では、銀行を対象とする特別破綻処理制度（Special Resolution Regime; SRR）が手当てされ、BOE には SRR を運営する役割が与えられた⁸。そのため、金融サービス法案は SRR を通じた銀行破綻処理を含む危機管理（crisis management）における BOE の責任を求めている。さらに、法案は、支払・決済システムや中央清算機関（CCP）を含む主要な金融インフラの規制に責任を有する機関として BOE を位置づけている。

ただし、危機管理においては金融システムの安定の確保と公的資金の保護のため、危機管理のオペレーションに責任を有する BOE と公的資金の利用に責任を負う財務省（財務大臣）は、互いに協調することが必要となる。そこで、法案は、危機時の BOE 総裁と財務大臣の協力を法的に義務づける⁹。また、BOE と財務省との間で危機管理に関する覚書（MOU）が締結され、公的資金利用に関する BOE から財務省への通知の際の手続き、公的資金を利用する際の両者の役割分担、両者の協力の方法、両者間の情報共有を含む事項が MOU の中で規定されることとなる。さらに、公的資金を利用する際の意思決定のアカウントビリティの観点から、財務省は BOE から公的資金の利用に関する通知があった場合に限り、緊急時の個別またはすべての金融機関に対する流動性支援、SRR における BOE の権限執行に関して BOE に指図（direction）を行う権限が与えられている¹⁰。

⁸ 2009 年銀行法によって、預金受入機関については一般の企業倒産法制の適用に加えて、民間セクターの承継者への譲渡、ブリッジバンクへの承継、一時的な国有化という破綻処理手法が整備された。

⁹ 財務省は 2012 年 1 月の報告書（前掲注 3）の中で危機管理における 3 原則として、意思決定と措置に係る責任当局を常に明らかにするよう責任を明確化すること、財務大臣のみが公的資金の利用に責任を有し、その責任を果たすために必要な権限を有すること、当局間でお互いに驚くことがないように必要に応じて意思決定を相互に検討、反応、適用するため、通常時から通知、情報、意思決定のコミュニケーションを図ることを挙げている。

¹⁰ なお、公的資金がリスクにさらされないような場合は、危機管理における BOE のオペレーション上の自主権は確保される。

以上のように、法案は従来に比べると BOE により幅広い権限と責任を与えている。それを裏付けるのが BOE に与えられるブルーデンス政策上の責務である。2009 年銀行法によって、BOE の法的目的として、英国の金融システムの安定を保護し改善を図ること、すなわち「金融安定目的」(Financial Stability Objective)を追求することが掲げられた。その上で法案は、BOE の理事会が金融安定目的に関する BOE の戦略、すなわち「金融安定戦略」(financial stability strategy)を策定・公表することを要求している¹¹。

さらに、法案は BOE の組織内のガバナンスの強化を図っている。BOE 総裁の任期は現行では 1 期 5 年で、最大 2 期 10 年まで務めることができる。しかし、再任時には政治的な介入のリスクが生じることに配慮して、法案は総裁の任期を 1 期 8 年に変更することを規定している¹²。また、BOE のブルーデンス政策上の責任や権限が強化されることを受けて、理事会メンバーとしてブルーデンス規制担当の副総裁ポストを設置することが規定されている¹³。

2. FPC の役割、機能、ガバナンス

マクロブルーデンス政策上の意思決定においては、例えば、持続不可能な資産バブルに対応するために信用供与を制限するといった、政治的には支持を得にくい政策を実行する必要が生じる場合がある。そのため、マクロブルーデンス政策における意思決定に関しては、必要以上の政治的影響を受けないようにある程度の独立性を確保することが不可欠であろう。マクロブルーデンス監督に責任をもつ FPC を財務省から独立させ、BOE の専門的な委員会として設置する背景にはマクロブルーデンス政策の独立性を確保したいという財務省の考え方がある¹⁴。

BOE 内に設置される FPC は、BOE 総裁を議長として、副総裁 3 名(金融政策担当、金融安定担当、新設のブルーデンス規制担当)、FCA 長官、総裁指名の BOE 理事 2 名、財務大臣指名の委員 4 名、財務省代表者 1 名(議決権なし)で構成される¹⁵。FPC は、少なくとも年に 4 回開催することが規定されている。最低でも月に 1 回の開催が求められる MPC に比べると、FPC の開催頻度は少ないが、FPC と同様にマクロブルーデンス政策を担う米国の金融安定監督カウンスル(FSOC)や EU の欧州システミック・リスク理事会(ESRB)と同じ頻度の開催である。

法案は、FPC の責務を明確に規定する。まず、FPC の法的目的として、BOE の金融安定目的の実現に貢献するために FPC は自らの機能を発揮することが求められる。そのための FPC の責務として、英国の金融システムの強靱性(resilience)を保護し改善を図る

¹¹ BOE 理事会は金融安定戦略の検討に際して、FPC と財務省に協議を図ることが求められる(FPC には理事会に勧告する権限が認められている)。金融安定戦略は少なくとも 3 年ごとに見直さなければならない。

¹² 副総裁の任期は、これまでと同様、1 期 5 年で最大 2 期 10 年までと規定されている。

¹³ ブルーデンス規制担当の副総裁は、金融政策の独立性の観点から MPC には参加できないことになっている。

¹⁴ HM Treasury, "A New Approach to Financial Regulation: Securing Stability, Protecting Consumers," January, 2012.

¹⁵ 財務大臣が指名する 4 名の委員は BOE の外部から選ばれる。そのため、FPC の議決権を有するメンバーとしては BOE の 6 名に対して、外部委員が 5 名(FCA 長官を含む)の構成となる。

観点からシステミック・リスクを特定、監視、除去または削減するための措置を実施しなければならない¹⁶。FPC の責務を果たすための FPC の機能として、以下が規定されている。

システミック・リスクを特定・評価するための英国の金融システムの安定の監視¹⁷
 PRA または FCA に対する指図の実施
 勧告 (recommendation) の実施
 FSR の策定

PRA、FCA に対する指図には、PRA、FCA がマクロプルードンス・ツール (macro-prudential measure) を適用するために権限を行使することに関して FPC が指示を与えることが含まれる。マクロプルードンス・ツールは、財務省が FPC と協議の上、財務省の命令 (order) において具体的に規定されることとなっており、緊急性を理由として議会承認を必要としない場合を除き、事前に議会両院の承認を得なければならない。英国では、マクロプルードンス政策を実行するための具体的なツールを定めることに対して厳格な手続きが設けられることになる。

また、FPC は、BOE、財務省、PRA および FCA、その他の者に対して勧告を行うことができる。BOE には、金融機関に対する金融支援の条件に関する勧告、支払システムや決済システム、清算機関に関連した BOE の権限行使に関して勧告を行うことができる。ただし、BOE の機能とのファイアーウォールの観点から、FPC は特定の金融機関に対する支援の条件や SRR における特定の金融機関に対する BOE の権限行使について勧告することはできない。また、FPC は、マクロプルードンス・ツールに関する命令を含む財務省の命令に対して勧告を行うことができる¹⁸。さらに、FPC は、PRA や FCA のそれぞれの機能の実行に関して勧告を発することができるほか、BOE、財務省、PRA、FCA 以外の者に対しても勧告を行う権限が認められている。

BOE が策定している FSR については、現在と同様に年 2 回の頻度で策定し公表することが FPC に義務づけられる。FSR には、FSR 策定時の英国の金融システムの安定に関する見解、現在の情勢に影響する事象の評価、英国の金融システムの強みや弱みの評価、英国の金融システムの安定に対するリスクの評価、英国の金融システムの安定の見通しに関する見解が含まれるほか、FPC の活動や目的達成の程度の評価を記載しなければならない。FSR の公表後には、BOE 総裁と財務大臣が FSR についてできる限り速やかに議論することが、規定されている。

また、FPC の会議や FSR 策定後の総裁と財務大臣の間の会議については、会議の初日

¹⁶ ただし、英国の中長期の経済成長への貢献という観点から、金融セクターの能力に重大な負の効果をもたらすと判断される方法で FPC がその機能を発揮することは禁じられる。

¹⁷ 法案はシステミック・リスクとして特に、金融機関間の関係性といった金融市場の構造的特性に起因するシステミック・リスク、金融セクター内のリスク分布に起因するシステミック・リスク、持続不可能なレベルのレバレッジ、負債やクレジットの成長を挙げている。

¹⁸ 財務省に対する FPC の勧告として、マクロプルードンス・ツールに関する勧告の他には、規制業務、PRA のプルードンス規制下に置かれる業務、FCA の商品介入ルール、PRA が追加的に情報提供を要するその他の者の指定に関して勧告を行う権限が与えられる。

から数えて6週間後までに議事録を公表しなければならない。FSR や議事録の公表を通じて、マクロプルーデンス政策上のアカウントビリティや透明性を確保しようとする意図が窺われる。

他方、財務省には FPC に対する一定の関与が認められる。議決権をもたない代表者が FPC に参加することに加えて、金融安定目的の理解に関して FPC が考慮すべきこと、金融安定目的の達成に関する FPC の責任、FPC の機能実行に関して考慮すべきことについて、財務省は FPC に書面で勧告ができる。インフレ・ターゲットの設定という BOE の金融政策に係る財務省の権限と比べると、マクロプルーデンス政策では FPC の独立性を損なわない範囲でより多くの関与が財務省に認められる。財務省は、マクロプルーデンス政策において FPC に完全な裁量を与えるべきではないとの立場をとる一方で、FPC に対する財務省の勧告をあらゆる状況において認めることは、FPC の独立性を侵害するという懸念も有している¹⁹。そこで、法案は、財務省から勧告を受けた FPC が、その勧告を受け入れるかどうか、どのような措置を採用するかを FPC 自らが判断する仕組み、すなわち英国的な「遵守か説明か」(comply or explain) のアプローチを適用している。

なお、金融システムの安定に対するリスクを特定するため、PRA を通じて情報を入手する権限が FPC に与えられる。さらに、システムック・リスクを特定するため、規制領域外の情報にアクセスすることが必要な場合も想定される。そこで法案は、FPC の助言の下、FPC が新しい業務、業種から情報を収集できるよう財務省の権限を拡大している。

PRA および FCA による監督

1. 英国の新たな監督アプローチ

現在、英国の金融監督では当局の裁量がより重視される方向にある。かつて FSA の監督アプローチは、プリンシプル・ベースやベター・レギュレーションを特徴とし、その柔軟性の高い監督スタンスは、ライト・タッチ(light touch) と評されてきた。しかしながら、金融危機を受けて、より強力な監督スタンスに転換する必要性を認識することとなった。その結果、現在では新たな監督アプローチとして、「ジャッジメント・アプローチ」(judgement-led approach) が提唱されている²⁰。ジャッジメント・アプローチの下では、現在よりも将来のリスクという観点から規制当局による金融機関のビジネス・モデルの検証やその存続可能性(viability) の決定が当局の判断に基づいて行われることになる。一方、かつてのプリンシプル・ベース、ベター・レギュレーションの語は FSA の公式文書から姿を消してしまっている²¹。

¹⁹ 前掲注 14 参照。

²⁰ FSA は 2008 年春からフォワードルッキングで、プロアクティブかつジャッジメント・ベースの監督に取り組んでいるとしている(Hector Sants, "Delivering 'twin peaks' within the FSA," 6 February 2012)。

²¹ 例えば、2012-13 年の FSA の業務計画(前掲注 4 参照)には、プリンシプル・ベース、ベター・レギュレーションの語は 1 つも見当たらない。

BOE および FSA は、新たな監督体制における PRA の監督のあり方について、すでに具体的な方向性を明らかにしている²²。その中で、PRA のジャッジメント・アプローチについては、金融システムに与えるリスクの大きさに応じて監督の強度を変えるものとして位置づけられている。すなわち、PRA のジャッジメント・アプローチは、次の点を特徴とする。

PRA の監督アプローチの性質と強度は、個々の金融機関が金融システムの安定にもたらすリスクの大きさに比例

監督者は、ビッグ・ピクチャーと金融システムの安定に対する主なリスクの把握に焦点

PRA はフォワードルッキングで、金融機関のビジネス・モデル、資本および流動性ポジション、ガバナンス、リスク管理・コントロールに脆弱性があるかを評価

金融機関の安全性および健全性に対する潜在的リスクが認識された場合、PRA は無秩序な破綻の可能性を引き下げるために早期の段階で監督上の措置を実施

なお、金融サービス法案では、PRA や FCA に対してジャッジメント・アプローチの適用を促すための工夫がされている。例えば、規制当局の措置に不服を申し立てる上級審判所（Upper Tribunal）の審判によって当局の判断が損なわれないよう、一定の措置に関しては上級審判所に控訴する救済措置が制限される手当てが図られている。

2 . PRA と FCA の監督の範囲

PRA の監督下に置かれる金融機関は、PRA 認可業者として PRA のブルーデンス監督を受け一方で、業務行為規制に関しては FCA の監督を受けることになり、PRA と FCA の二重の監督の下に置かれる。PRA の監督対象は規制上の認可を受けるすべての金融機関ではなく、ブルーデンス上重要な一定の金融機関に留まっている。具体的には、銀行、保険会社に加えて、システム上重要な投資会社（投資銀行を含む）が、PRA 認可業者として想定されている²³。一方、PRA の監督下に置かれない金融機関は、ブルーデンス規制、業務行為規制ともに FCA の監督を受けることになる。具体的には、保険ブローカー、運用会社、独立投資アドバイザーのほか、小規模の投資会社が FCA の監督対象となる²⁴。

²² BOE, and FSA, “The Bank of England, Prudential Regulation Authority: Our Approach to Banking Supervision,” May 2011.

²³ なお、システム上重要な投資会社として PRA が監督下に置く投資会社を指定する際は、プリンシパル投資に関する認可の取得、当初資本が小規模投資会社として適用除外となる水準である 73 万ユーロ以上であることといった要件に加えて、投資会社の規模、投資会社のビジネスが同じグループ内に属する PRA 認可業者の安全性や健全性に影響を与えるかどうかが勘案される。また、同じグループ内に投資会社が複数ある場合には、それらを一体とみなして判断されるとしている。一方、個々にはシステミック・リスクをもたないものの、顧客資産のリハイポセーション（担保の再利用）を行う投資銀行を含め、投資会社の群衆行動がシステミック・リスクをもたらし場合もある。このため、PRA の監督範囲のあり方に関しては暫定 FPC において検討が行われる見通しである。

²⁴ FSA によると、FCA のブルーデンス監督を受ける金融機関は約 2 万 4,500 社に上る見通し。

法案は、金融機関が PRA あるいは FCA から認可を受ける要件を定める基準については、現行と同様、財務省が当該基準を設定することにしている。財務省は認可の基準として、現時点では図表 2 の要件を想定している²⁵。

また、金融機関以外では、2009 年銀行法によって BOE には認可支払システム (recognised payment system) に対する監督権限が与えられた。さらに、法案は清算機関および決済システムの規制権限を BOE に与えることを規定する一方で、FCA が取引所を監督し、取引所上場に関する規制を担当することとしている。

3 . PRA と FCA の役割、機能、ガバナンス

1) PRA

運営上独立した BOE の子会社として設置される PRA は、プルーデンス政策上の重要性が高い金融機関のプルーデンス監督を担う²⁶。法案では、PRA の一般目的として、PRA 認可業者の安全性、健全性を促進することと規定している。そして、PRA は、認可業者のビジネスがもたらす英国の金融システムの安定への負の影響を回避するように行われること、認可業者の破綻が英国の金融システムの安定にもたらし得る

図表 2 認可基準の要件

		評価事項
PRA、FCAの 二重監督下の 金融機関	PRAの 評価	金融機関が自ら健全性を維持しながら行動する能力があるかどうか(十分な金融リソースがあるかどうかを含む)、金融機関の健全性へのリスクを測定、管理、削減し、FSMAの下で課されるプルーデンス義務の遵守の確保に十分な非金融リソースを維持しているかどうか 金融機関がPRAによって実効的な監督を受ける能力があるかどうか(密接なリンクが実効的なプルーデンス監督を回避するかどうか) フィット・アンド・プロパーの方法に則って金融機関の業務が行われているか(誠実性と適正な専門的スキルを有していることを含む) 金融機関は既存のFSMAの基準を上回る法的なステータス、オフィスの配置に関する要件を満たしているかどうか
	FCAの 評価	金融機関はFSMAによって課される行為規制を遵守するための能力とリソースを有しているか 金融機関がFCAによって実効的な監督を受ける能力があるかどうか(密接なリンクが実効的な業務行為監督を回避するかどうか)、金融機関の脆弱性が金融犯罪の目的で利用されるかどうか フィット・アンド・プロパーの方法に則って金融機関の業務が行われているか(誠実性と適正な専門的スキルを有していることを含む)
FCAのプルーデンス規制、業務行為規制を課される金融機関の評価		実効的に金融機関が監督されているかどうかを評価する際、PRAおよびFCAは金融機関が規制当局に対してオープンで協力的であるかどうかを考慮(規制当局への情報提供に関する姿勢を含む) PRAおよびFCAは、金融機関のビジネス・モデルが当局者の目的に許容し難いリスクを与えているかどうかを評価 PRAは金融機関の破綻処理が実行可能な程度を考慮(例えば、破綻が英国の金融システムの安定に与える影響)

(注) フィット・アンド・プロパーとは、適切な知識・経験を有し適格性を有すること。

(出所) 英国財務省資料より野村資本市場研究所作成

²⁵ 前掲注 14 参照。

²⁶ FSA と同様に有限責任会社 (limited company) の形態をとる。

負の影響の最小化を確保することによって、一般目的を達成することが求められる²⁷。

PRA のガバナンス構造をみると、BOE 総裁が PRA 議長となり、プルーデンス規制担当の BOE 副総裁が PRA 長官 (chief executive) に就任する。PRA には意思決定機関が設置され、それは、PRA 議長、PRA 長官、金融安定担当の BOE 副総裁、FCA 長官、財務省の承認の下で BOE が指名する委員で構成される。そのメンバーの過半は、PRA の外部委員 (non-executive member) とすることが求められている。FPC とは異なり、外部委員が意思決定機関のメンバーの半数を超える構成である。

PRA には一般的な規則制定権が与えられるほか、報酬、報酬政策、再生計画 (recovery plan)、処理計画 (resolution plan) に関して一般規則を制定する権限が与えられる。また、PRA には規則の策定、コンプライアンスの確保という責務に加えて、新たに「監督義務」(duty to supervise) が課される。当該規定について財務省は、PRA がビジネス・モデルの検証やフォワードルッキングなリスク評価を含めて金融機関を監督し、その安全性や健全性に影響を与えるビジネスを判断し必要な措置を講じるに当たって、ジャッジメント・アプローチを適用する根拠になると説明している。

2) FCA

現在の FSA の法人格を引き継ぎ非省庁型機関として BOE から独立して設置される FCA は、すべての被規制者の業務行為・市場規制を担うとともに、PRA の監督を受けない金融機関のプルーデンス監督を担当する。法案は、FCA に求められる一般義務として、「戦略目的」に矛盾することなく、1 以上の「運営目的」を推進することを定めている。戦略目的とは、金融市場等が十分に機能することを確保することと定めており、運営目的として以下が規定されている。

消費者保護目的 消費者保護の適切な程度の確保²⁸

誠実性目的 英国の金融システムの誠実性 (integrity) の保護・改善²⁹

競争目的 消費者の利益に適う市場の効率的な競争³⁰

²⁷ ただし、財務省は認可業者の破綻がまったく生じないこと (zero-failure) を目標としているわけではなく、一定の破綻の発生を前提としていることを確認している。

²⁸ 消費者保護の程度を考える際に FCA は、多様な種類の投資その他の取引に含まれるリスクの程度、消費者の多様な経験と専門性の程度、正確かつ目的に合った情報や助言が適時に提供されることに対する消費者のニーズ、自己責任原則、規制される金融サービスは、投資その他の取引に関連するリスクの程度および当該消費者の能力に鑑みて適切なレベルの注意をもって消費者に提供されるという一般的な原則、消費者金融教育組織が消費者金融教育の機能として FCA に提供する情報、オンブズマン・スキームから FCA に提供される情報を考慮することが求められる。

²⁹ 金融システムの誠実性とは、金融システムの健全性、安定性、強靱性、金融犯罪の目的で利用されないこと、市場の不正行為となる行動に影響を受けないこと、金融市場の秩序だった運営、金融市場の価格形成プロセスの透明性を含むと規定している。

³⁰ 競争の効率性を考慮する際に FCA は、インフォームド・チョイスが可能となるために必要な情報を含む、金融サービスを利用する多様な消費者のニーズ、消費者が金融サービスの提供を受けた業者を変更できる容易さ、新規参加者が市場に参加する容易さ、競争がイノベーションを促す程度を考慮することが求められる。

FCA のガバナンス構造について確認すると、その意思決定機関は、FCA 議長（財務省指名）、FCA 長官（財務省指名）、プルーデンス規制担当の BOE 副総裁、関係省庁大臣と財務省が共同で指名する委員 2 名³¹、最低 1 名以上の財務省が指名する委員で構成される。このうち FCA 議長、関係省庁大臣と財務省が指名する委員、BOE 副総裁は、FCA の外部から選ばれるメンバーであり、PRA と同様に FCA の意思決定機関のメンバーの過半は外部委員で構成されることになる。

FCA には一般的な規則制定権に加えて、顧客資金、商品への介入に関して一般規則を制定する権限が与えられているほか、FCA は PRA 認可業者以外の金融機関のプルーデンス監督を担当することになるため、PRA とほぼ同様に、報酬、報酬政策、再生計画というプルーデンス規制に関する一般規則を策定する権限も与えられている。

現在、FSA はその諮問機関として、消費者の利益を代表する消費者パネル（Consumer Panel）、金融サービスの実務家の利益を代表する実務家パネル（Practitioner Panel）を設置している。法案ではそれらに加えて、FCA が新たに小規模事業実務家パネル（Smaller Business Practitioner Panel）、市場実務家パネル（Markets Practitioner Panel）を設置することが定められている。

暫定 FPC とマクロプルーデンス・ツールの検討

英国政府および BOE は、金融サービス法案の成立に先立って暫定 FPC（interim FPC）を 2011 年 2 月に設置しており、すでにマクロプルーデンス政策のフレームワークを構築するための具体的な検討を始めている。暫定 FPC はマービン・キング BOE 総裁が議長に就任し、BOE の副総裁や理事、FSA の議長や長官がメンバーとなっている³²。外部メンバーに米国の連邦準備制度理事会（FRB）の元副議長であるドナルド・コーン氏が選ばれていることは興味深い。暫定 FPC は 2011 年 6 月以降、四半期に一度の頻度で開催されている。

暫定 FPC は、法案が成立し施行されるまでの間、正式な FPC が担うマクロプルーデンスの監視を行うとともに、マクロプルーデンス・ツールを採用するための検討を行うことが求められており、具体的には次の役割を担うこととなっている。

金融システムの安定に及ぼすシステミック・リスクの特定とモニタリング（金融システムの強靱性へのリスク、金融セクターの持続不可能な水準のレバレッジ、信用供与の拡大・負債に焦点）

³¹ 財務省は、関係省庁の大臣としてビジネス・イノベーション・技能省（Department for Business, Innovation and Skills）の大臣を想定している。

³² BOE からはキング総裁の他、ポール・タッカー副総裁（金融安定担当）、チャールズ・ピン副総裁（金融政策担当）、アンディ・ハルデイン BOE 理事（金融安定担当）、ポール・フィッシャー BOE 理事（市場担当）、FSA からはターナー議長、アンドリュー・ベイリー PBU 長が加わっている。その他のメンバーとして、アस्ता・クラーク（財務省上級顧問、元 BOE 理事）、マイケル・コース（元ドイツ銀行グループ執行役員メンバー）、ドナルド・コーン（元 FRB 副議長）、ロバート・ジェンキンス（シティ、クレディスイス出身）が参加している。

金融システムに顕在化するリスク、当該リスクに対処する手段に係る当局への助言
マクロプルーデンス・ツールの採用に関する分析および助言の財務省への提供
FSRの策定（識別されたリスク、採用する措置または提案する措置を記載）

これまでに開催された暫定 FPC の会議では、欧州ソブリン債務危機に関する議論や FSR の策定に向けた議論が行われているほか、財務省にマクロプルーデンス・ツールの採用に関する提案を行うための検討が行われている。PRA と FCA が適用するマクロプルーデンス・ツールは、議会両院の事前承認の下で財務省の命令において具体的に規定することが法案に規定されているためである。法案では、マクロプルーデンス・ツールに関して財務省に勧告を行う権限が FPC に与えられている。

2011 年 12 月には、暫定 FPC におけるマクロプルーデンス・ツールの採用に関する検討のフィードバックとして、BOE からマクロプルーデンス・ツールに関するディスカッション・ペーパーが公表された³³。そこでは、暫定 FPC が検討対象とするマクロプルーデンス・ツールとそのメリット、デメリットの議論が明らかにされた（図表 3）。

図表 3 暫定 FPC によるマクロプルーデンス・ツールの検討

ツール	メリット	デメリット
カウンターシクリカルな資本バッファ	損失吸収力に直接効果をもつこと(サイクルの緩和) 簡便であること(意図が伝わりやすいこと) パーゼル との相互関係が規制回避を緩和すること	特定セクターで局所的にバブルが生じる場合、複雑なツールとなること(さらに上昇を促す可能性も) リスク・ウエイトの調整が誤っていた場合は効果がなないこと
セクター別資本規制 (可変的リスク・ウエイト)	顕在化する問題を予め刈り取るために対象を絞ったアプローチであること カウンターシクリカルな資本バッファに比べてより強いインセンティブをもたらすこと 融資のストックではなくフローのリスク・ウエイトを調整することで、好況時の融資を抑制または不況時の融資を促進すること	金融システムの他の部分にリスクを転移させる可能性があること(ウォーターベッド効果) 確実にバランスシートに一貫して適用することが難しいこと 集計するツールに比べてより多くのデータが必要となること
最大レバレッジ比率	リスクベースのツールと比較して、規制回避および測定が誤る可能性が低いこと	リスクに対するペナルティがないため、リスクを増やすインセンティブをもたらす可能性があること
時間に伴って変化する引当金	クレジットの期待損失に対して早期の引当を確保すること	カウンターシクリカルな資本バッファおよび可変的リスク・ウエイトと機能の重複があること
資本分配の制限	クレジットの供給が混乱するリスクを抑制すること(不況時に効果)	画一的なキャップは健全な銀行にペナルティを与えることになること 自己資本比率に連動するキャップはディレバレッジをもたらす可能性があること
時間に伴って変化する流動性バッファ	銀行の流動性資産の保有およびマチュリティ・ミスマッチに対して直接効果をもたらす、強靭性を向上すること クレジット・サイクルの軽減を促すこと	流動性規制に関する国際的な経験が乏しいこと ミクロプルーデンスの規制が開発途上であること
LTV (loan-to-value) 規制等	リスクの高い融資を直接制限し、不動産リスクへの強靭性を向上すること 外国支店への規制回避の可能性が低いこと	金融の安定のベネフィット、経済活動と持ち家の社会的選好のトレードオフの調整が難しいこと
マージン規制	流動性の囲い込みと資産の投げ売りをもたらすマージン・コールのリスクを削減する可能性があること 資金調達市場の強靭性を確保すること	クロス・ボーダー、マーケット・セグメントにまたがる、および無担保融資から生じる規制回避等を生じること 資本および流動性規制は銀行の強靭性という点で同様の効果をもたらすこと
CCPの利用	ネットワークの相互連関性をシンプルにし、潜在的な波及リスクを削減すること リスク管理の集中化を図ること よりよい透明性を提供すること	システム上重要なインフラを増やすこと (例えば、異なるツールを利用し、業務を海外に移転することによって)リスク回避を図ること
取引執行場所の設計・利用	流動性の急激な低下を避け、極度の価格ボラティリティを削減すること	市場参加をやめさせ、流動性の低下を招くこと (例えば、業務を海外に移転することによって)リスク回避を図ること
ディスクロージャー規制	情報の波及の可能性を削減すること 市場規律を向上させること	流動性のディスクロージャーは市場を動揺させるリスクがあり、バッファの効果がなくなること

(出所) BOE 資料より野村資本市場研究所作成

³³ BOE, “Instruments of Macroprudential Policy,” Discussion Paper, December 2011.

そして、2012年3月12日に開催された暫定FPCでは、検討対象のマクロブルーデンス・ツールのうち、カウンターシクリカルな資本バッファー、セクター別資本規制（可変的リスク・ウエイト）、レバレッジ比率については、財務省に勧告するツールとして全会一致で決定されたことが議事録から明らかになっている³⁴。一方、流動性ツールおよびマージン（証拠金）規制については、現在、国際レベルで検討が進んでいることを踏まえて、その作業を待って再び議論を行う方針が会議で確認されている。また、LTV規制については、家計・企業向け不動産融資を対象に適用すべきとの意見をもつメンバーがいる一方、すでに採用している国の例をみる限り、金融の安定に対する効果はさほどないとの見方もあり、今回の財務省への勧告では見送られることになった³⁵。このように、英国ではマクロブルーデンス政策を実行するためのツールを具体的に特定するための作業が着実に進んでいる。

今後の注目点

現在、金融サービス法案は議会下院を通過し議会上院で審議が行われており、法案審議の状況を踏まえると、法案が年内に成立する公算は大きい。したがって、2013年第1四半期にはFPC、PRA、FCAを中心とする新たな監督体制に移行し、ブルーデンス政策と消費者保護・市場規制に分かれたツインピークス・モデルが実現する見通しである。英国が新たな金融規制システムに移行した後、ツインピークス・モデルがどのように機能するのか、新たな監督アプローチとしてのジャッジメント・アプローチがどのように実効的に運用されるのかは、金融規制システムのあり方を考える上で国際的にも大きな注目点となることだろう。

さらに、英国がマクロブルーデンス政策を実現する上で解決しなければならない重要な課題がある。BOEは金融規制システム改革の結果、金融政策とマクロブルーデンス政策の2つの責任を負うことになるが、これらの政策の間では利益相反が生じる可能性がある。例えば、インフレ・リスクが顕在化する中で金融ストレスが生じる場合、金融政策では引き締め政策が要請される一方、マクロブルーデンス政策においては緩和的な政策が求められる。つまり、金融政策とマクロブルーデンス政策の方向性が逆となる。この点に関して財務省は、金融政策とマクロブルーデンス政策の方向性が逆であっても、金融政策が物価安定の目的に焦点を当てる一方で、マクロブルーデンス政策は金融セクターの回復をサポートすることになり、マクロブルーデンス政策は金融と経済の安定性を保護するように働くとの見方を述べる³⁶。もっとも、現実には金融政策とマクロブルーデンス政策が協調し

³⁴ BOE, "Record of the Interim Financial Policy Committee Meeting, 16 March 2012," 28 March 2012.

³⁵ LTV (loan-to-value) 規制とは借入金比率を指し、不動産融資であれば不動産価値に対する借入金の割合を表す指標。新興国を中心に、バブルの抑制の観点から不動産融資を対象に上限比率が設けられることがある。

³⁶ また、政策間の協調を図る仕組みとして財務省は、FPCとMPCに共通にメンバーを参加させる点を挙げる。具体的には、BOEの総裁および金融安定担当の副総裁、金融政策担当の副総裁はFPC、MPCの両委員会に参加し、2つの委員会間の調和と情報共有を図ることが期待されている（HM Treasury, "A New Approach to Financial Regulation: Building a Stronger System," February 2011）。

相互補完の関係となるために具体的にどのような政策上の措置や手段を講じるかは、引き続き重要な課題として残っている。

一方、英国の金融規制システム改革は、マクロプルーデンス政策の国際的な議論との関連でも重要な意味をもっている。現在、G20 レベルでは、金融安定理事会（FSB）、国際通貨基金（IMF）、国際決済銀行（BIS）が、マクロプルーデンス政策のフレームワークの設計・実施に関する国際的な原則、ガイドラインを将来的に策定することを念頭に、マクロプルーデンス政策のベスト・プラクティスを特定する作業を進めている³⁷。このような国際的な検討の中で、英国のマクロプルーデンスに関する取り組みがベスト・プラクティスの一部に取り込まれる可能性も十分に考えられる。特に、マクロプルーデンス政策上の責任を担う機関としての FPC の役割、機能、ガバナンスは、米国の FSOC や EU の ESRB とともに国際的に重要な先行事例となるだろう。英国は、マクロプルーデンス政策のフレームワークの構築に向けた国際的な議論をリードする立ち位置にいるものと考えられることから、FSB および IMF、BIS が進めているマクロプルーデンス政策のベスト・プラクティスの特定という国際的な取り組みに与える影響という観点からも引き続き注意深く見守っていく必要があるだろう。

³⁷ G20 首脳は、2010 年 11 月のソウル・サミットにおいて、FSB、IMF、BIS に対してマクロプルーデンス政策の枠組みに関する検討を要請している（ソウル・サミット文書のパラグラフ 41）。