トピックス

金融サービス法制定へ向けての長い道のり

第二経営経済研究部研究官　　甲野　貴嗣

はじめに

日本版ビッグバンが本格化するにつれ、金融機関が生き残りをかけて、提携や合併会社の設立などを発表することが日常茶飯事になった。まさに、グローバルな弱肉強食という大変な時代に突入しているわけだが、企業間の競争が激しくなる一方で、日本版ビッグバンの目指す市場経済は、国と国の競争でもあるとも言える。つまり、世界的な金融制度改革の進展は、大昔に作られた制度が古くなったというだけでなく、市場経済に参加する国々の中で、効率的であり、うまく機能している制度が選び出されようとしている側面も持っていると言えよう。こうした流れも考慮に入れつつ、今回は、日本においてはやや置き去りになされた感のある金融サービス法を中心に考えてみた。金融サービス法が必要とされるのは、今日の金融情勢の変化に対応することに加え、これまであいまいだった機能的なルールを明確に示すことによって結果的に、経済・資本効率を高めることとなるからである。以下に　１．金融サービス法とは、　では、その論点について述べ、２．英米の金融サービス法と投資者保護、で英米金融改革・制度を概観し、３．金融サービス法のポイント　で日本における金融サービス法の考えを深め、４．まとめ、で個人的な観点で補足させていただきたい。

１．金融サービス法とは

金融サービス法とは、もともと86年10月、イギリスでビッグバン（金融大改革）とともに、消費者の保護を目的として施行された法律である。日本でも、昨年４月の改正外為法施行を皮切りにビッグバンが本格的に始まったことで、遅れ馳せながら議論が盛り上がってきたのである。その内容を集約すると

⑴　多様な金融商品・サービスを対象に、市場仲介者の業態にとらわれず横断的に規制を行えるような枠組み（単一の法体系とその制度）

⑵　消費者をこれまでの法体系では処理できない新金融商品・サービスから守るための投資家保

（表１）「金融商品」適用の要否を検討する必要があるとされる商品

分野	商　品　名
①預金関連	
	預金保険対象を超える大口預金、変動性預金、外貨預金、デリバティブ組込型預金、等
②保険関連	
	年金保険、変額保険、積立保険等
③融資関連	
	変動金利融資や外貨建融資、デリバティブ組込型融資、等
④その他	
	貸付信託、合同運用指定金銭信託、金融債、共済関連商品、等

護制度
に、まとめられる。

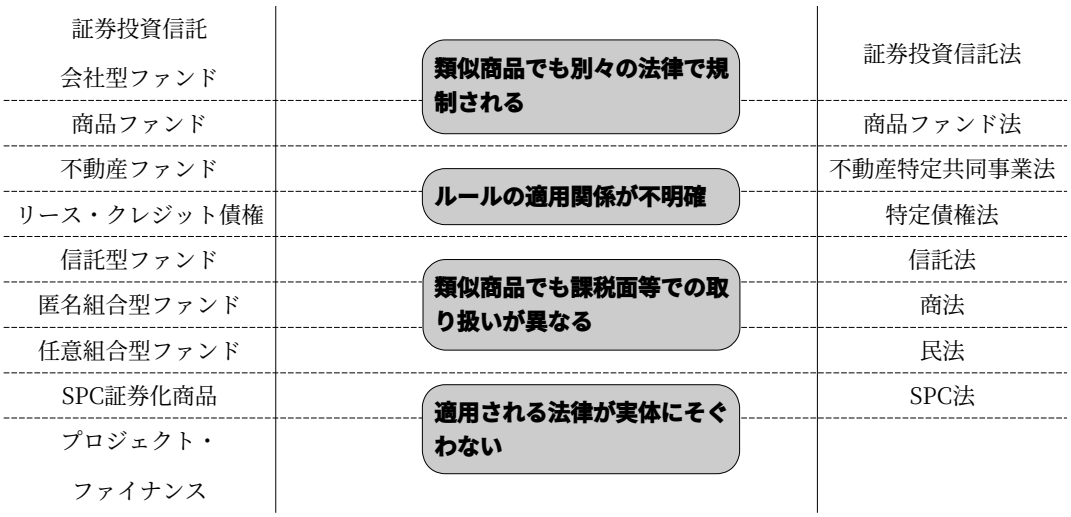
⑴についての重要な論点は２つある。１つ目は、証券分野をとりしまる証取法の適用対象となる有価証券の定義を個別に列挙していることである（個別商品列挙主義）。そのため金融テクノロジーの発展などによって新金融商品・サービスなどが出てきた場合に、個別に政令指定しない限り、そうした金融商品等に対しては取引の公正性確保や投資家保護に係る証取法の規定が適用されないという不都合が生じてしまう。実際に、証券投資信託の定義に合致しない投資信託類似商品が出現するなど、改めて金融商品の適否を検討する必要があると指摘されている（表１参照、前頁）。業態別の法体系・規制体制が敷かれているために、類似した商品を律する法律が証券投資信託法、商品ファンド法など様々で、発行者または投資家の混乱を招いてしまう可能性がある。また、開発する側にとっては、法に隙間や不透明な点があるということが、戸惑いや開発を躊躇をさせる（リーガルリスクの存在）ことにもなる（図１参照）。

２つ目は、証取法の適用対象となる業者の問題がある。公正性確保や投資者保護に係る証取法が市場法（情報開示や公正取引確保のための法律）と業法（業者を律する法律）の両方の役割を果たしている（ワンセット規制という）ため、証取法の規定を受ける商品に位置付けてしまうと同時にその商品を扱えるのは認可を受けた業者（証券会社）ということになり、競争が制限されていたり、規制業態間での利害調整問題がでてきてしまう。

結局、これらの論点は証取法の問題点であるのだが、現行法制が業態別に縦割りで規制される業法中心の枠組みの下で形成されているために、容易に証取法を改正できないのである。今後、持株会社方式など金融機関の経営形態が変化してゆくことも加わって、銀行・証券・保険・信託といった旧来の業態の枠がいっそう窮屈なものとなっていくことが指摘されており、資産運用・投資に係る業者は同一の金融法制で規制・監督し、同時に利用者の利便性の向上につなげることが、期待されている。

⑵についても重要な論点を２つ示したい。１つ

（図１） 様々な商品とそれを規定する法律



目は、消費者はもともと弱者であるとの指摘である。まず、それは金融商品の特性にある。金融商品は、目で見たり触ったりできるものではない上、購入してすぐに売れなかったりする。あるいは、金融商品の消費者（特に機関投資家でなく個人投資家）は情報量が少ない。その商品・サービスを提供している金融機関は当然その内容を熟知しているが、消費者は説明されなければ分からないことが多々ある。また、消費者は概して交渉力が弱い。商品の提供は金融機関がするが、消費者は交渉の余地がないことが多い。特に、付則としてある条項が盛り込まれていたりする場合、消費者はそれを発見しにくいばかりか、発見したとしても一般的に交渉の余地はない。その他、複雑な金融商品があふれるように出た時、個人投資家が最大のメリットのある商品を選ぶのは至難の技である。

２つ目の論点は、日本版ビッグバンを受けて今後加速する「新しい金融の流れ」（表２参照）によって、消費者が被害を受ける懸念があることである。新たな金融商品・サービスがでてきても、それを規制している法律がなかったり、これまで金融機関のサービスでされていたことが有料になったり、便利と思って始めた電子取引で何かのトラブルに巻き込まれたりすることで消費者に不利益を招く恐れがあろう。したがって、こうした消費者被害を未然に防ぐといった点でも、消費者を守るための法整備が必要と思われる。また、金融に限らないで消費者保護という観点から、消費者契約法を整備すべきだという声も高まっており、経済企画庁、通産省、日本弁護士連合会、消費者保護団体などで議論が盛んである。

２．英米の金融サービス法と投資者保護

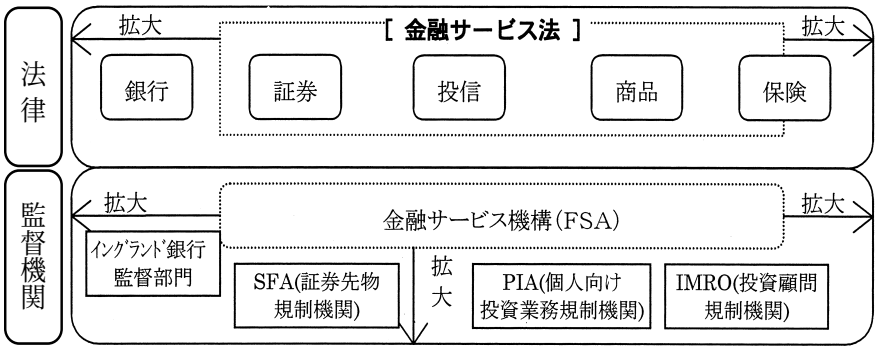
⑴　イギリスの金融サービス法

イギリスでは、1986年の金融ビッグバンと同時に消費者の保護を目的として金融サービス法が施行された。その最大の特徴は、機能別・横断的な

（表２）　新しい金属の流れと問題点

新しい金融の流れ	問題点（現行法制によるものも含む）
● 現在の業法では想定されていない新たな商品・サービスの登場 ● 業態をまたがるハイブリッド型の商品・サービスの登場 ● 業態間の相互参入や非金属分野からの新規参入による商品サービス提供者の多様化 ● 機能別ないし顧客層別の分業体制のさらなる高度化 ● 金融サービスの提供者の組織体制の多様化 ● ワンストップ・ショッピング型での商品・サービスの提供等 ● 金融取引をめぐる様々なレベルでの紛争の発生 ● 市場・取引情報の乱用・悪用等による不正行為の発生 ● 電子取引やクロスボーダー取引での不正行為が起きてくる可能性	● 新しい商品・サービスの登場に際して、どの業法を適用するのかがはっきりしない ● 業法の適用が不明確な場合には、利用者保護規定の不備を理由に禁止扱いされる可能性 ● 業法の適用が不明確な場合には、悪質業者が法の抜け穴を利用して利用者の被害に繋がる ● 類似商品に異なる規制がなされる場合、規制業態間での利害調整問題が生じることがある ● 類似商品に異なる規制がなされる場合、規制内容の不整合が生じる ● 業法に基づく監督・是正措置は、制裁・抑止力としては機能するが、利用者等の私法上の救済が不十分になることがある ● 複数の業法にまたがる商品・サービスの提供や業務の多角化・組織形態の多様化に際して、全体として整合的な法的措置がとれない可能性 ● 複数の業法にまたがる商品・サービスの提供に際して、重複規制等の負担が大きい

（図２） イギリスの金融監督体制と金融サービス法



法体系が組まれていることであろう（図２参照）。日本のように銀行・証券・投信・保険・商品といった業態別規制の概念はほとんどなく、資産運用（預金、貸付、保険引受以外）に係る金融機関は金融サービス法によって一元的に規制される。

日本では有価証券の定義が限定的であるということが、しばしば問題点として取り上げられることは前に述べた。イギリスの金融サービス法では、「投資物件」の定義として「株式」、「社債」といった伝統的証券のほか、「投資物件に係る権利および利益」、「長期保険」や、「集合投資計画のユニット」（投資信託や商品ファンドや投資会社の株式のように複数の投資物件から組成するファンド）などを含み、広範かつ包括的に規定している。また、投資業としては、伝統的証券業務のほか、投信運用・投資顧問、商品取引、信託、保険販売の各業務が入り、銀行業務（預金受入、貸付）以外はほとんど含まれる。これによって、業態を越えた金融機関の規制を実現し、金融機関側から見ても多様な商品開発を可能にしている。

また、イギリスの金融制度の大きな特徴は、政府による直接の規制はインサイダー取引など、ごく一部に限られており、その他の規制の権限はFSA（金融サービス機構、注・下記参照）という規制機関に移管していることである。さらに、FSAは規制の大枠を定めるだけで、規制の実質・具体的内容は自主規制機関（SRO）に委ねている。イギリスでは、金融サービス法をさらに拡充する「金融サービスおよび市場法」を2000年までに制定・施行するとしてスケジュールを組んでおり、金融改革がさらに進展する見込みである（セカンド・ビッグバン）。その主な内容は、次の３点である。

① FSA（金融サービス機構）の権限をさらに拡大（営業停止、罰金、刑事訴追など）

② 金融サービスの定義をさらに広範に

③ オンブズマン、補償機関等の統廃合

①について具体的には、「金融サービスおよび市場法」が成立すれば、営業停止、罰金、刑事訴追といった措置が強化されること、②は、これまで銀行部門の監督は、イングランド銀行が行っていたが、同銀行の監督部門のFSAにへの移転（98年６月）、貿易産業省から保険監督部門の移転(99年１月）など、③は、FSAによる下部組織として機能していた業態別のSROの吸収（98年６月）等、である。これは、SROは機能別に限定された業務を規制しており、金融機関が複数の投資業を営む場合に複数のSROに加盟しなければならない

（注） 正確には政府の監督の下における自主規制機関。「金融サービスおよび市場法」が施行されれば、公的規制機関となる。ただし、その場合でも、運営経費は、民間会社から徴収されることになるもよう。

事態が生じていたため、一元化することとなったものである。セカンド・ビッグバンでは、金融環境の複雑・多様化に対応することに加え、業者監督のコストベネフィット（監督のコストと消費者利益をいかに最大にするか）が、改革の柱の一つとなっている。

⑵　米国の状況

現在、アメリカにはイギリスのような包括・横断的な金融サービス法は存在しない（注・下記参照）。日本と同じように業態別に銀行法、証券法、商品取引所法、保険法といった縦割りの法体系が敷かれているといえよう。ただ、日本と違うのは、制度の運営を機動的に行っていること、あるいは頻繁に法律の改定や解釈に関して議会や裁判で活発な議論が行われていることである。代表的な例として、1933年に制定された銀行・証券を分離するグラス・スティーガル法（銀行法の一部）があるが、この法律は実際には今日まで改正されていないにもかかわらず、法の解釈をめぐる様々な裁判を経て、銀行(持ち株会社)による株式の売買・引受などが認められるようにもなっている。97―98議会でも同法改正をめぐる活発な議論がなされたことは記憶に新しいところだ。また、証券・サービス分野では、SEC（証券取引委員会）やNASD（全米証券業協会）やNYSE（NY証券取引所）等の役割も見逃せない。SECは、証券と認定される商品に関して幅広く監視を行うことにより、投資家保護等を実現している（表３参照）。

SECは公正な資本市場を守ることをその最大の使命とし、強力な捜査権限を持っているだけでなく、法律の解釈を明らかにする役割も果たしている。例えば金融機関が新しい金融商品の開発を行うとSECに適法か否かを問い合わせる。それを受けてSECは、それに関する膨大な裁判所の判例から調査し、すぐさまガイドラインを提示するなど（ノーアクションレター）、弾力的なルールの運営を行っている。

（表３）SECの主な業務と権限

①　証券取引全般を集約的に監視
②　証券業者、証券取引所の登録・監督
③　各種の規則を制定する権限
④　不公正取引の摘発、違法行為に対する告発、民事制裁、行政処分（準司法機能）

また、アメリカの証取法の有価証券の定義を見ると、「株式」、「社債」といった伝統的証券のほか、「投資契約」や「一般に証券と考えられるすべての権利や証書」といった項目を含み、包括的な定義がなされている。証券なのか単なる財産なのかといった定義について問題が発生すると裁判が起こされ、証券の定義を詰めるシステムとなっている。その代表例が、ハウイ・テストと呼ばれる認定基準である（表４参照）。

（表４）投資物件の認定基準（Howey Test）

①　収益をあげることが期待できる
②　共同事業への出資である
③　収益が専ら投資者自身以外のものの努力によって得られる
（注）　1946年、米国フロリダ州のオレンジ果樹園の事業主と投資家との契約が証券法の有価証券とみなされるかどうかが争われ、最高裁判所は当該契約を証券と認定した。この認定基準は、イギリスの金融サービス法の立案メンバーであるガウアー・サザンプトン教授の有価証券の定義と類似している。

これらの要件を満たすとされると、その商品は有価証券と認定され、その商品を扱う場合は、証

（注）　米国では97―98年に金融サービス法が議会で議論されたものの不成立となった。また、この米国金融サービス法は、グラス・スティーガル法の改正を含んでいたものの、イギリスのような包括的・横断的なものではない。

取法の規制に服することとなる。このように、アメリカの金融制度改革は、裁判制度等を用いたルールの弾力的な運用やルール改定の積極的な取り組みで、金融環境の変化に対応している。

３．金融サービス法のポイント

ここまでで、日本とアメリカとイギリスの金融サービス法及び消費者保護制度についてみてきたが、日本の金融サービス法を考えるにあたって、特に重要と思われる点について述べる。

まず、取引当事者間の権利・義務関係を明確化することが必要であろう。これはルールが不透明なために金融機関が自由に商品開発を行えない、といった弊害の他にもっと根源的な意義を孕んでいる。つまり、市場参加者の権利や義務が不明確だと、情報の非対称性が存在する場合、取引の価格が歪められてしまうこととなり、ひいては、市場が有する資本の効率的配分機能を損なってしまうのである。

次に、ルールの実施を確実にする仕組みを構築することが重要である。いくらすばらしいルールができても、抜け穴があったり、罰則を規定しておかなければ守られないこともある。アメリカでのSECの権限の強大さは前述したが、日本でも監視機関の強化等の対策をより一層進めることが必要だろう（表５参照)。下記（表５）の①～④は主に最近、日本で強化された方策について示した。⑤は、海外では、活用されているが、日本ではまだ導入されていない方策を示した。

結局、権利・義務の明確化もルール実行性の確保（エンフォースメント）も市場メカニズムの機能向上を狙うものである。それが、結果的に消費者の利益となることが重要でそれを損なっては本末転倒と言わざるを得ない。

４．まとめ

以上、金融サービス法をめぐる議論をみてきたが、一番最初に示したように、日本でも、⑴金融機関の大型・複雑化、金融テクノロジーの発展及び、⑵新しい金融の流れに対応できる消費者保護、の観点から金融サービス法の整備が期待される。しかし、イギリスとアメリカの金融サービス法、

（表５） 是正・救済の手段・体制

種　　類	具体的方法	目　　的
①　民事責任追求	当事者紹介制度 選定当事者制度 文書提出義務の一般義務化	証拠収集制度の拡充 代表者に訴訟を追行させる制度 文書提出命令の強化
②　刑事罰	不当利得に関する没収・追徴規定財務や業務に関する情報開示義務公正取引ルール	悪質な不公正取引や利益相反行為の抑止 金利・価格形成、資産配分の適正化 公共財である市場への信認維持
③　行政処分	公正取引委員会による課徴金、差止命令、排除勧告	詐欺的行為による被害拡大の防止 違法なカルテルの防止
④　自主規制機関や民間の紛争処理機関による監視・是正	自主ルールの制定、実施 実地監査の実施 証券取引の苦情相談	実体の正確な把握の上に立った規制
⑤　その他の手段	民事制裁金・懲罰的損害賠償、民事差止請求、自主規制機関の立法機能	被害の立証負担軽減、民事手段の活用促進、（民事）救済の実行性強化

監督体制は、大きく異なる。では、日本はどちらを採用すべきなのか。その答えを出す前にそれぞれの歴史的な背景に注目する必要があると思われる。

イギリスでは70年代から80年代にかけて詐欺等による投資家の被害が増加していたところに、81年、投資顧問会社の倒産・不正事件が起こり、消費者保護法整備を求める議論が高まった。これが契機となり、政府の依頼で、その分野の権威であるガウアー教授が84年に素案を作成、消費者保護を目的として、金融サービス法ができあがった。イギリスの金融サービス法は、国民の多くの被害と世論の高まりの末にできたのであり、その理念は消費者保護にあったと言えよう。

一方、アメリカの証券法制を見ると、マーケットへの情報開示を圧倒的に重視する姿勢が見てとれる。まず、33年証取法は、発行者を律する法律であり、「自分が発行するものが証券であるならば、それを購入するものが適切に投資判断できるように情報開示せよ」、という開示規制が基礎になっているし、証券取引に関するルールを定める証券分野の中核法である34年証券取引所法にも、情報開示規定が示され、それを実行するために金融経済警察とも言われるSECの創設も規定している。因みに、イギリスの開示規制は、実質的にはロンドン証券取引所の上場規則に委ねられているにすぎない。アメリカでは、マーケット・メカニズムの活用を圧倒的に重視しているのである。

このようにアメリカ・イギリスの金融制度には、それぞれの歴史的背景があり、やや大袈裟に言うなら哲学を備えている。日本の金融制度においても、市場原理を生かすような仕組みの構築という意味でグローバルスタンダードに沿う制度にしていかなくてはならないが、その具体的な形態に関しては、安易に他国の制度の導入をもってしまいとするのではなく、日本のこれまでの歴史を踏まえた、あるいは、その反省に基づいた日本独自の体系を模索していく必要があると思われる。

参考文献

「論点整理」（新しい金融の流れに関する懇談会）
「消費者契約法（仮称）の制定に向けて」（経済企画庁）
「わが国金融システムの改革について」（金融制度調査会）
「日本版ビッグバン（金融制度改革）に伴う消費者保護方策についての意見書」（日本弁護士連合会）
「わが国金融システムの活性化のために」（経済審議会・金融WG）
「金融持株会社」（東洋経済新報社）
「米銀の崩壊と再生」（日本経済新聞社）
「金融制度改革で変わる銀行・証券業務」（東洋経済新報社）
「日米欧の金融革新」（日本評論社）
「ビッグバン時代の消費者問題と対策」（東洋経済新報社）
「金融のグローバリゼーション」（法制大学比較経済研究所）
「21世紀の銀行像」（有斐閣）
「世界経済白書・平成９年版」（経済企画庁）
「注目される金融サービス法」（証券レポート・97年５月）

「金融サービス法再論」（証券レポート・97年11月）
「英米の証券・金融行政のありかた」（証券レポート・98年２月）
「横断的かつ包括的な公正取引確保の法的枠組みを整備せよ」（金融財政事情・97年７月14日）
「市場規制法としての昨日が期待される」（金融財政事情・97年７月14日）
「イギリスにおける金融監督制度の発展」（金融・98年４月）
「ビッグ・バン後のビッグ・バン」（金融・98年７月）