

FSA Occasional Paper

Vol.1 The Economic Rational for Financial Regulation

By David Llewellyn

「金融規制の経済的合理性」

Vol.3 Cost - Benefit Analysis in Financial Regulation

By Issac Alfon and Peter Andrews

「金融規制における費用便益分析」

英国・金融サービス機構（Financial Services Authority：以下「FSA」）は、金融機関からの拠出金により運営される民間の有限責任保証会社であり、86年金融サービス法および87年銀行法の規定に基づいて、大蔵省より金融業の監督権限を委譲されている。97年の5月に、銀行業と証券業の規制監督の一元化をはかるため、従来の証券投資委員会（Securities and Investment Board：「SIB」）の権限を銀行業務規制まで拡大し、名称が変更された。さらに、97年の労働党政権発足を契機に金融サービス規制法の抜本的改革が検討されているが、現在の法案では、FSAは権限がさらに拡大され金融サービス業の単一の規制機関となると同時に、法律により直接権限を付与されることとなる。

現在審議中の「金融サービス・市場法」の法案には、FSAの目的として以下の4点が規定されている：市場の信頼、公衆の認知、消費者の保護、金融犯罪の減少。

FSAは、金融規制やその周辺の事項について、学界、実務家、政策立案者の間での議論が活発に行われる素材を提供するために、Occasional Paper Seriesという論文のシリーズを発行している。論文は、FSA内部のみではなく、外部からも募っている。

本稿では、そのVol.1およびVol.3の概要を紹介する¹。

- ・Vol.1 「金融規制の経済的合理性」
(David Llewellyn, “The Economic Rational for Financial Regulation”, April 1999)
- ・Vol.3 「金融規制における費用便益分析」
(Issac Alfon and Peter Andrews, “Cost-

Benefit Analysis in Financial Regulation”, September 1999)

これらの論文は、金融サービス業に関する規制が効率よく設計されたものとなるよう費用便益分析というアプローチを取っている点に特徴がある。したがって、金融規制の経済的合理性を導き出す新たな手法を提示するものであり、金融規制が大きく変わりつつある我が国にも多くの示唆を含むものと思われる。

以下第 章で「金融規制の経済的合理性」、第 章で「金融規制における費用便益分析」の、それぞれ概要を紹介する。

*なお、文末の脚注はすべて訳注である。

・「金融規制の経済的合理性」の概要

1. はじめに

この論文の目的は、金融規制の経済的合理性を、金融サービス（とくにリテール）の消費者が金融機関の規制を求めることにはどのような合理性があるのかという観点から検討することである。

（1）金融規制について対立する見解

金融規制についての見解として、「規制には積極的役割と経済的合理性がある」とする意見と、「規制は公益にかなっておらず、下手をすると生産性を下落させる」とする意見が対立しているが、主として次の4つの分野で、この対立は顕著である。

- ・金融機関および市場の実際の動き・機能
- ・規制が金融機関に与えるインセンティブ

- ・金融システムにおける「市場の不完全性／失敗」の程度と、規制・監督による補正の程度
- ・金融商品と、他の商品・サービスとの異同

（２）検討の前提

金融規制の経済的合理性を検討するにあたり、いくつかの事項を整理する。

まず、本稿では下記の４つの認識を前提とする。

規制、監視、監督の区別

「規制（regulation）＝具体的な行為規範の設定」と「監視（monitoring）＝規則が守られているかどうかの注視」、「監督（supervision）＝より一般的な金融機関の行動の注視」を区別しなければならない。本稿では、これを区別して用いる。

サービスとしての規制・監視・監督

規制、監視、監督は、規制者が金融機関、消費者、政府等に対して提供するサービスであることができる。ただし、他の多くの商品やサービスのように市場を通じて供給されるわけではなく、ほとんどの場合規制者からの強制によって供給されるため、次のような問題が生じる。

- A. 消費者が求める規制のタイプ、範囲、払ってもいいと考える対価に関する情報が得られない。
- B. 消費者の需要は均質ではなく、しかも需要の相違は市場プロセスによっては示されない。
- C. 「規制市場」という市場は存在しないため、規制の市場価格が形成されない。

過剰供給の抑止の必要性

上記 から、規制にはコストがかからないと一般に認識される場合、規制が消費者に過剰に需要され、規制者が過剰に供給する危険が生じることが導かれる。ここで、「過剰」とは、その限られた目的を達成するのに必要な範囲を超えていることを意味する。仮に規制が「過剰」である場合にはあるいは不適切な目的を主眼としたものである場合には、回避可能なコストを社会が負わされ、そのコストの大きさは、規制により回避しようとする経済的コストを超えるかも知れない。したがって、このような規制過多の防止が重要となる。

規制される者の行動を変更する効果

規制は、規制される者の行動を変更する効果を持つ。その行動の変更の程度は、規制手段によっ

て異なるため、規制手段を選ぶひとつの基準となる。すなわち、規制を「外部から強制された規範的な詳細な規則」として作るべきか、あるいは「適切な行動をとるインセンティブを設ける」方法によるべきか、という選択につながる。

（３）金融規制に対する批判

上に掲げた４つの前提のほかに、金融規制に対する批判について、あらかじめ整理しておく。

金融規制に対する批判を概観すると、以下のようなものがある。

市場の不完全や失敗はない。

あるとしても、それは規制が正当化されるほど深刻なものではない。

規制は実際にはこれらの失敗を解決しない。

解決するとしても、もともとの問題のコストを超えるコストを要する。

規制が強要されると深刻なモラルハザードが生じる。

規制は幅広くコストの支出を要し、そのコストはひいては消費者に課される。 等

また、ここ数年、世界中で巨大銀行の破綻がみられることを、より効率的な規制と監督の必要性を示す根拠とする論者もある。

２．分析の方法

（１）規制の目的と合理性の峻別

以下の分析では、「規制の合理性（rational：経済学的視点から見て、なぜ規制が正当化されるか）」と「規制の目的、理由（objective, reason：実務上、なぜ規制が行われているか）」を区別し、規制の経済的合理性に焦点をあてる。

金融規制の目的は、明確に定義され厳格に限定されなければならない、また、一定の限定的な枠内の目的に、通常想像されるよりも狭い範囲で限定されるべきである。最終的に中核となる目的は以下の３つである。

システムの安定の維持

金融機関の安全性、健全性の維持

消費者の保護

ここで、我々は、消費者が「なにから」守られるべきかを明白に把握していなければならない。規制の目的は、「規制がなければ、最善の結果を

もたらしことができず、消費者の便益を減少させる場合」、言い換えれば、明らかな市場の不完全と失敗を補正することに限定されるべきである。

(2) 規制の分類 - プルーデンシャル規制と業務内容規制

金融サービスの規制と監督は、金融機関の支払資力と安全性と健全性に焦点をおく「プルーデンシャル規制 (prudential regulation = 信用秩序維持規制)」と、金融機関の業務遂行方法に関する「業務内容規制 (conduct of business regulation)」の二種類に区分されることが多い。

金融機関のプルーデンシャル規制・監督の理由付けは、「消費者が実務上金融機関の安全性と健全性を判断できない立場にある」という点にある。これらは、消費者への不完全な情報、金融機関の事業の性質から生じるエージェンシー関係 (依頼人 - 代理人) 問題²、そして契約締結後の金融機関の行為内容により価値が変わるという商品特性に起因する。契約締結時点や商品購入時に得られるいかなる情報も、企業のその後の行為から消費者を保護する材料とはならない。したがって、金融機関のプルーデンシャル規制には、以下のような場合合理性がある：

- ・金融機関がエージェントの立場である場合
- ・消費者が商品購入時や契約締結時に、金融機関の安全性と健全性を判断できない場合
- ・金融機関が契約後に行う投資等の行為が価値を決める種類の商品 (変動金利型預金、変額保険など) で、顧客が長期契約を結んだ後に金融機関が行為の内容を変えたために危険性が高まった場合
- ・個別の金融機関が危険な行為を行ったときのコスト (= 最終的には補償金の負担が伴う) が他の金融機関に波及し得るため、保険ファンドあるいは補償スキームへの請求の潜在的な可能性がある場合。

一方、業務内容規制・監督は、金融機関の顧客に対する事業遂行方法に焦点をあてる規制である。その規制としては、義務的情報開示、企業および従業員の誠実義務、金融サービス・商品を提供する企業の資本水準、公正な実務、金融商品の販売

方法、等がある。業務内容規制には、金融機関の顧客に対する説明内容の客観的ガイドラインの確立も含まれる。これは、金融機関に説明を求める顧客である「プリンシパル」と、金融機関である「エージェント」が平等に情報を得られず、あるいは同等の判断力をもたないという、エージェンシー関係問題の最小化に資する。リテール金融サービスにおける消費者保護という観点では、消費者に不利にはたらく契約に焦点をあてて規制を考えることが有用であろう。不適切な契約としては、以下の5つの問題がある。

消費者への不適切な説明

金融機関の契約満了前の破綻

契約が消費者の期待するものとは異なっていることが後で判明した場合

詐欺、伝達ミス

金融機関の資産不足

ここで重要な点は、規制が効果的に、効率的にこれらの問題に取り組むことができるか、そして、どの程度これらの発生する可能性を減少させるか、という点である。

(3) 規制の経済的合理性分析の枠組み

以下の分析では、銀行業務と金融サービスの規制と監督の、経済合理性を形成する7つの要素に焦点をあてる。

外部性 (市場の失敗の特殊な形態) と、それに関連する潜在的なシステミックリスク問題

以外の「市場の不完全と失敗」の補正

金融機関の監視の必要性和、監視活動における「規模の経済」

消費者の信任の必要性

手詰まり状況の可能性、およびそれに関連する逆選択とモラルハザード問題

政府がセーフティネットの仕組みを作ろうとする志向を明らかにすることにより生じるモラルハザード

一定の水準の保証と、取引費用抑制のための規制に対する消費者からの需要

以下の章では、金融分野における上記7点の経済合理性の要素について検討する。

3. 金融規制の経済的合理性分析

(1) 外部性：システミックリスク問題

銀行規制において、システミックリスクの問題は伝統的に中心的な関心事である。これは、金融システム（とりわけ決済システム）において銀行が要となる役割を持つこと、銀行のとりつけが金融システムへ与える影響の大きさ、銀行の資産／負債の構造、セイフティネットによりモラルハザードや逆選択の問題が生じることによる。

ひとつの銀行が破綻すると、それ以外の銀行の預金者も預金を引き出すことがあり、この結果健全な銀行まで資金調達が困難になったり、破綻に陥るといった外部効果をもたらす恐れがある。この問題の源泉は4層となっている。

- ・まず、銀行は、価値の不確実な非流動性の資産を得る資金のために、流動性の高い預金を提供している。その預金の償還価値は、銀行のパフォーマンスやその資産の価値とは無関係である。
- ・第二に、情報の非対称性により、銀行の持つ資産（ローン債権）の価値は、流通市場や他の金融機関に対して確実なものとして伝達することのできない、債務者との取り引き履歴などの銀行の持つ内部情報により決定される（銀行は、債務者の口座を管理し、また、顧客との長期に亘る関係をもつため、情報を集積している）。換言すれば、銀行の資産（ローン債権）は、銀行が業務を行っている間の方が、銀行の破産・清算の時点よりも、重視される。とりわけ、一つの銀行の破綻や損失は、外部者が他の銀行の持つ債権価値の評価を改める原因となる。

この点について、米国連邦準備制度理事会（Federal Reserve Board：以下「FRB」）の理事、Edward W. Kelly Jr. 氏は、以下のようにのべている（1997）。

「各国中央銀行や金融規制当局の間では広く、（銀行の）独特のバランスシート構造が銀行システムの潜在的不安定性を作り出しているという合意がある。あるひとつの銀行の財務状態についての噂は、それが大手か、影響力の大きい銀行であれば広まり、ひいては経済全体を衰弱させる可能性がある。」

- ・第三に、預金者は、銀行破綻の場合に預金が引

き出せるのは「早いもの勝ち」ペースになることを心得ている。

- ・第四に、銀行は相互のつながりが強い。

銀行の取り付けに対する市場の自然な反応は、銀行預金の金利の上昇であろう。しかし、通常これに伴い貸し出し金利も引き上げられるため、ローンの返済不能のリスクが高まり、銀行の債権価値を目減りさせることとなる。しかも、通常は高い預金金利は、銀行の破綻の可能性が高いことを示す信号と受け止められることもありうる。

したがって、このような頻度は低いが深刻な事態に対応する、市場の外からの解決策が求められ、規制は合理性を持ちうる。

システミックリスクとは別の局面からも、ブルーデンシャル規制の合理性は説明できる。銀行の破綻の際には、システミックリスク以外のコストも発生する。100%の預金保険が存在しない以上、銀行破綻の場合に損害を被る預金者は生じる。また、銀行の破綻の場合、商品の価値が変動したり（例えば、変動金利性預金等）、商品が消費者の手元にない等の理由で、他業種の企業の場合よりも損害の不確実性が高く、金額も大きい。さらに、消費者にとっては銀行の健全性の判断が困難である。

以上の理由から、銀行の破綻防止、ブルーデンシャル規制には、合理性があると考えることができる。

(2) (1) 以外の市場の不完全と失敗の補正

仮に金融サービスが完全な競争市場で提供されるのであれば、規制は必要なく、無駄な規制は消費者に不必要なコストを課すこととなる。しかし、市場が不完全で失敗がある場合、規制がなければ市場はもっとも効率的には機能せず、消費者は効率の悪い市場により生じるコストを負担することとなる。

したがって、規制の合理性の根拠として、市場の不完全性と失敗を補正し、消費者の便益を阻害しないようにするという点があげられる。補正すべき市場の不完全と失敗には、以下のようなものがある。

- ・情報の非対称性
- ・消費者の金融機関健全性についての判断材料の不足
- ・不明確な商品や契約
- ・購入時点で価値の特定されない金融商品 等

多くのリテール投資サービスの持つ問題は、金融機関が信託財産管理人としての役割をもつことと、金融契約が長期であることから生じる。消費者は、購入の時点で商品の価値を確定できず、商品の価値が購入後の企業の行動により決定されることからモラルハザードが生じ、この二点については商品購入時に得られるいかなる情報でも防止はできない。規制がない環境では、このような負担を消費者が負うことになる。

規制の目的は、自由競争に取って代わるのではなく、消費者の利益を阻害しうる自由競争が行われている市場の失敗を補正し、競争をより円滑に機能させることである。規制と競争とは、対立するものではない。

（３）金融機関の監視の必要性和、監視活動における「規模の経済」

金融商品の性質上、金融機関の行動には継続的な監視が必要となる。この理由はいろいろあるが、とくに「商品の価値が購入時点以降の金融機関の行動により決定される」という性質が重要である。問題は、誰がこの監視を行うか、ということである。消費者か、株主か、格付機関か。消費者は通常、監視を行う行うことができないので、消費者に代わって監視を行うことが規制者の重要な役割となる。結果として、消費者は監視という仕事を規制者に代表して行ってもらうことになる。規制者による監視が行われない場合、消費者は多大な労力と費用をかけて、各々監視を行う必要があり、負担するコストが大きい。

（４）消費者の信任の必要性

次に、消費者の信任の問題も、規制の合理性を裏付けるものとなる。情報が非対象であると、消費者の商品へのニーズを減少させる場合がある。例えば、消費者が商品や企業に善し悪しがあると知りつつ、情報が少ないため、購入の時点でその区別がつかない場合、商品購入自体をとりやめる

ことがある。消費者に契約内容や金融機関の資産の健全性、金融機関からの説明の質について、規制によりなんらかの保証がなされていないと、貯蓄や投資は進まず、結果として経済活動全般に損害を与える。

（５）手詰まりの可能性、およびそれに関連する逆選択とモラルハザード問題

「企業は消費者に不利益な行動をとらないことに、合理的な利益を持つ」とする論者があるが、近年生じた生命保険の不正販売等の事例を勘案すると、必ずしも常にこれが正しいとは言えない。

規制なしでは、「手詰まり（grid lock）」の状況が生じる場合がある。これは、すべての企業が消費者に対する、適切な行動方法を認識していても、短期の利益を得る目的で、また他の企業のぬけがけをおそれて危険な行動に走る場合に生じる状況である。危険な行動の帰結は、長期的にしか明らかにならない。

このような状況下では、モラルハザードと逆選択という二つの問題が生じうる。前者は、良心的な企業が、より安価に商品を提供する危険な行動をとる企業に敗退し、市場撤退を余儀なくされ得る、という問題である。情報の非対称性から、顧客に対してより良心的に行動する企業は、良心的でない他の企業との違いを明らかに示すことにより新たな契約を得ることはできないかもしれない。

モラルハザードは、良心的な企業までが、他の企業が危険な行動をとるのを目にしたり、競争者が危険な行動に走らないとの確証を得られないことから、危険な行動に走りうるといものである。論理的帰結としては、競争者がそのように行動するとの疑念から、すべての企業が意図的に危険な行動に走るという状況に達する。手詰まり状況は、競争状態が銀行に他の銀行と足並みを揃えた行動をとるよう促し、その過程で過剰なリスクを背負いこむというように、銀行の行動にもあてはまる場面がある。

このような手詰まり状況は、いわゆる「共有地の悲劇（Tragedy of the Commons）」と類似する点がある³。共有地の悲劇の状況では、財産権がはっきりと確定されておらず、規制がなければ公益に資するように行動する私的な利益をだれも持

たない。漁場を例に考えると、規制がない場合、各トロール漁業者は、「他の者もすべて存分に漁を行えば漁場の魚はすべての者の不利益となる水準まで減少する」と考え、そうなる前に存分に漁を行うことに私的な利益を見いだすため、漁場の魚の量は危険なほど低い水準まで枯渇する。このような状況では、公益のための私的な行動に信頼をおけないため、しばしば何らかの規制の介入が求められる。

したがって、規制者の役割は、すべての企業が、すべての競争者が遵守するということを認識できるような形で、最低限の基準（standard）を設けることである。規制は、すべての競争者が同じ一定の基準の下に行動することを保証することで、手詰まりの状況を解消することができる。

（６）政府のセーフティネットにより生じるモラルハザード

モラルハザード問題は、セーフティネットの仕組みにも関連して生じる。

まず、預金保険などのセーフティネットがある場合、消費者は銀行選択の際に注意深くなくなり、場合によっては高金利にひかれて、保証が得られる前提で危険な金融機関に預金することもありうる。次に、金融機関も、破綻の際は預金者が保護されると考えて、より危険な行動をとる可能性がある。第三に、預金保険制度では、リスクに補助金が出されるような形になるため、預金金利が適正なものでなくなる。最後に、破綻の際に預金者の被る損害が補償されるため、銀行は保有する資本を減少させる可能性がある。

預金保険の仕組みが一切なくなるという現実的な可能性はないに等しいので、分析を行うに当たっては所与のものとする。規制をモラルハザードという観点からは見ると、保険や補償のスキームを悪用されないよう設計できる、という点で、合理性がある。

（７）消費者からの需要

規制は時には失敗すること、また規制にはコストや問題が伴うことを勘案し、コモンロー、商法および契約法により、企業の自己規制が望ましいと主張する論者もある。この説への反論として、自己規制には世論の反対が強いだろう、という点が上げられる。コストがかかるとはいえ、消費者は規制、監視、監督、そしてなんらかの補償スキームを求めている。規制には明らかに消費者ニーズがあり、したがって、他の論理的な理由付けに関わらず、このニーズを満たすことで公的利益は増大する。

４．規制の合理性要素に共通する論点

３節では、規制を合理的なものと言い得るいくつかの根拠について論じたが、以下では、規制のあり方を検討するに当たって考慮すべき事項について整理する。

（１）開示は強制か任意か

消費者保護のためには、情報開示は不可欠であ

る。問題は、それが規制により強制されるべきか、任意であるべきか、という点である。

任意の開示を支持する論者は、「情報開示は企業にとって利益があり、企業は規制により強制されなくても自ら情報開示を行う。逆に、規制による強制は、規制者が開示すべき適切な事項を知り得ないため、消費者にとってかえって害となる」と論じる。しかし、英国の例で見ると、企業は保険や年金、生命保険などの金融商品のコストを開示することに強い抵抗をしめした。

一方、義務的開示を主張する根拠としては、下記の三点があげられている。

- ・競合する商品との比較が容易になり、消費者の取引費用が低下する。
- ・標準化された情報は、消費者の選択の助けとなる。この意味で、義務的な情報開示は「前向きな外部効果」を持つ。
- ・消費者は複雑な商品について、何が必要な情報かがわからないことが多い。

義務的開示への批判としては、規制者は必ずしも何が必要な情報かを把握していないこと、消費者の求める情報は新規参入者の参入障壁となりうること、および開示義務のある情報の存在により、それが商品選択の際に考慮する必要のある情報のすべてであるという誤った印象を消費者がもつこと等が論じられている。

確かに、消費者が求める情報は個人によっても異なるので、規制者は何が必要な情報かを常的に確に把握してはいない。しかし、義務的情報開示規制は、すべての企業に標準化された最低限の情報開示を義務づけるものであり、追加の情報提供を妨げるものではない。義務的情報開示は、必要な情報が開示されるのを妨げるような効果を持つ場合にのみ、問題となるといえよう。

（２）金融商品と他の商品の違い

金融規制の合理性の中心となる事項は、「金融商品・サービスは、より規制の緩やかな他の商品・サービスと比較して、何がどの程度違うのか」という点である。

商品・サービスの品質の特性は、「サーチ（探索）」、「エクスペリエンス（経験）」、「ク

リーデンス（信用）」に分けられる。「サーチ」型の商品とは、購入前に品質が低コストで確認できるか、保証がついている商品をさし、一般の商品の大部分が含まれる。消費者から見ると、この類の商品の購入には不確定要素があまりない。商品・サービスの中には、品質を調べるよりも経験に照らして判断の方がコストがかからない「エクスペリエンス」型商品もある。エクスペリエンス型商品では、商品を購入して一定期間使用した後、コストをかけずに商品の質が確認できる。パッケージツアーやレストランでの食事などがこの例である。購入時点での品質の不確実性は、サーチ型商品を遙かに上回るが、不確実性の度合いは限定的である。「クリーデンス」型の商品は、購入後、ある程度のコストをかけて品質が判明する商品で、その購入価値は長い期間をかけて実現されるか、一定期間経過後に現れる特性をもつ。こういったクリーデンス型商品は、消費者保護の目的から、公的介入を受けやすい。そして、多くの金融商品はこのカテゴリーに含まれる。

金融取引のもうひとつの特性として、商品の価値が商品購入後の金融機関の行動により左右される「不完備契約」であるということがあげられる。

この二つの特性から、金融取引では、消費者の取引費用が高い、ということが導かれる。通常、取引費用は、サーチ型商品でもっとも安く、エクスペリエンス型、クリーデンス型、と高くなる。取引費用が高い場合、消費者は購入を躊躇し、取引費用の低減を実現できる仕組みを高く評価する。ここで、「制限された合理性」という概念が生じる。これは個別の消費者の情報収集・処理、複雑な商品への対応の能力の限界を意味する。この限界があるため投資家は検討材料を単純化し、選択肢を減らすメカニズムを求める。

以上を勘案すると、金融サービス・商品では取引費用が高く、したがって、規制や監視には、このコストの低減が求められるという帰結につながる。

金融サービス・商品の特性としては、この他に以下のようなものがある。これらは他の商品やサービスにも見られるが、金融サービス・商品における特徴は、これらのすべてあるいは大部分の特性を併せ持っているということである。

- ・商品の購入頻度は高くなく、消費者が経験から学ぶ機会が少ない。
- ・保証書やアフターサービス、瑕疵担保責任がない。
- ・欠陥があっても修理などができない。
- ・契約期間中に金融機関が破綻した場合、商品の価値が消滅することがある。これは、他の商品・サービスでは起こらない。
- ・金融機関の健全性に関する情報を得ることが困難。
- ・購入の段階で価値が不明確：消費者は、粗悪品を買ったかどうかを判断できない。
- ・透明性の欠如：販売者の説明を証明することは困難。
- ・価値はしばしば購入者の個人的な状況により左右される。
- ・価値は、購入後の金融機関の行動により左右される。
- ・一般の商品の価値は時間の経過とともに下がるのに対し、金融商品の価値は上昇する。
- ・消費者は、金融商品の購入の際にしばしば説明を求める。このため、エージェンシー関係問題が生じる。等

以上のような金融サービス・商品の特性により、金融監視規制は消費者自身が負担すべき監視コストに代わるものとして、合理的であるといえる。

（３）リテールとホールセール

金融規制の必要性の程度は、商品・サービスの購入者の特性によって異なる。したがって、リテールにはホールセールとは異なる規制体系を設けることが妥当である。以下のような理由から、リテールでは規制の必要性がより高い。

- ・取引の反復が少ない。このため、経験から学ぶ機会が少なく、また、金融機関から見て品質の高い商品を提供するインセンティブが小さい。
- ・リテールでは、情報の非対称の問題がホールセールよりも深刻である。
- ・個人消費者（individual consumer）にとっては、金融機関を継続的に監視することが難しい。
- ・リテールの消費者の方が、購入の時点で商品の価値を確認する能力が劣る。

- ・個人消費者には、複雑な金融取引を行う能力や技術を得ることが難しい。
- ・リテールの金融商品の購入は、専門のアドバイザーの助言に基づくことが多く、これはエージェンシー関係問題を惹起する。
- ・個人消費者には、金融機関の安全性と健全性を判断することは難しい。

結果的に、市場の不完全性は、ホールセールよりもリテールにおいてより深刻な影響を及ぼし、規制が合理的であるとする究極的な根拠が市場の不完全性の補完にあることを勘案すると、リテールはホールセールよりも厳しい規制に服することが妥当である。

（４）評判、競争、情報

金融サービス・商品の取引において消費者を守るものは、他のサービス・商品と同様に、競争、情報開示、評判（reputation）、法的救済であるとする説がある。この説に従うと、取引先の金融機関に悪い評判を聞くと、消費者は自分の身を守るために評判によって取引先を変えることができる、ということになる。

しかし、消費者が評判に基づいてより健全な金融機関を選ぶことができる、とする考えには疑問が残る。第一に、悪い評判を聞いたからと言って必ずしも容易に取引先金融機関を変えられるわけではない。第二に、金融機関の危険な行動が明らかになるまでには時間がかかる。第三に、消費者は代わりの金融機関を選ぶための十分な情報を持たず、また情報を判断する能力が劣る。第四に、実務上、長期の契約の中途解約には重いペナルティが課される。

少なくとも英国の場合、消費者の保護を自由競争と評判に完全に委ねることはできないということを示す事例がある。過去 20 年の間に、多大なコストを伴うスキャンダルがいくつかあり（例えば、年金の不正販売の事例など）、いくつかの金融機関には多額の罰金が科され、多額の補償金を負担する金融機関もあった。金融機関の誠実さに関する消費者の信任は低いことがしばしばある。さらに、金融機関は開示義務が課されない限りは、ごく基本的な情報すら開示することに抵抗していた。

評判、競争、そして情報開示は、消費者保護に

必要不可欠（necessary）な要素であるが、それで十分（sufficient）ではない。消費者は、評判効果に完全に依存することはできない。消費者協会（Consumers Association）の最近の報告では、以下のように論じられている。

「（年金の不正販売の事例で、）費用があいまいな表現で表されているため消費者は多くの場合費用を明確に把握できない。これらすべては、この市場には本当の競争が存在しないことを意味する。透明性の欠如は、消費者が商品を比較し、いろいろな金融機関を比べて、結果的に競争上のプレッシャーをかけることができなかったことを意味する。」

（５）規制は消費者と企業のゼロサムゲームか

これまでは、規制がもたらす便益について見てきたが、究極的には、規制は単純に、ある集団の便益を他の集団に移転するだけのものか、あるいはすべての当事者が等しく便益に預かるものか、という判断がなされる。すなわち、規制がマイナスサムゲームか、ゼロサムか、プラスサムかという問題であると言える。

もし規制がマイナスサムをもたらすとすれば、コストが便益を上回ることを意味する。しかし、例えば消費者の便益が企業の負担の元にもたらされることもあり、この計算は複雑なものとなる。ゼロサムであれば、ある集団の便益は他の集団の同量の負担によりもたらされていることになる。このような場合でも、例えば企業から消費者への便益の移転が、市場の不完全性や過剰なコスト、独占による便益からもたらされるものであれば、その限りで規制は有益であると見ることができる。

規制により便益の総和がプラスとなる場合もあり得る。規制によって企業が得る便益には、以下のようなものがある。

- ・規制が競争と産業全体の効率性を促進する範囲において、規制はすべての参加者が便益を得る市場を作り出すことができる。
- ・規制で最低限の標準を定めることで消費者の金融機関に対する信任が増す場合、消費者の商品に対する需要が増大し、これは消費者と金融機関双方の便益となる。
- ・競争により、企業もより効率性を高めることが

求められ、ひいては産業全体の効率性が向上する。

- ・規制により無謀な企業が排除されるため、産業全体の評判が向上する。
- ・監督者は、企業の便益となるような経営コンサルティング的な役割を果たしうる。
- ・手詰まり状況がやぶられた場合、各企業が適切と考える行動を競合者もとることが、規制により保証され、各企業は安心して行動できる。
- ・健全性規制においては、企業自身の取引先のリスクも減少する。

すなわち、金融業界は規制により便益を得る可能性が高く、また、規制は必ずしも企業に敵対的なものではない。企業が規制により便益を得るといっても、規制者と被規制者の間に共謀（conspiracy）があるということは意味しない。

（６）規制と競争

規制が消費者にもたらすデメリットとして、規制により競争が阻害される、ということがしばしば挙げられる。

規制は競争を阻害するのではなく、情報格差の是正を通じ、より効率的な競争をもたらすべきである。どんなに巧妙に設計された規制であっても、規制は競争を阻害する可能性を持つが、規制と競争は必ずしも対立するものではなく、相互補完的に設計することも可能である。例えば、適切な情報開示を規制により義務づけることで、健全な競争が促進される。

規制の役割のひとつに、「金融機関への免許、認可の付与」がある。この過程で、消費者保護の最低基準に満たない金融機関を市場から排除することがある。これは、環境規制や製品安全規制と類似したものであり、参入障壁と言うにはあたらない。

究極的には、効率的な競争は、消費者保護のために欠かせない要素である。したがって、規制の目的は、競争圧力や市場機構に置き換わるのではなく、市場の不完全性と失敗を補正することである。規制は、競争を促進し、ひいては業界の効率性を向上させることで、消費者の便益となる、効率のいい市場を作り出す。規制は究極的には競争を阻害するのではなく、市場の効率性と市場メカ

ニズムを補強するのである。

（７）さまざまな規制手段

FSA のような規制者は、さまざまな規制手段を用いることができる：

規則の制定、認可、情報開示義務、適切なインセンティブの設定、法律の制定や行政指導、監視、介入、罰則、破綻の際の契約者補償スキームなど。重要なのは、選択可能な規制手段の中からどれを選択するか、どのように組み合わせるかということである。規則がいいか法律がいいか、という択一的な選択ではなく、さまざまな規制手段を用いて全体としてある効果をもたらすことが、監督者の課題となる。

これまで見て来た規制の経済的合理性を勘案すると、以下の点に焦点をあてた規制手段を選択することが適当である：情報提供、支払能力、資本規制、誠実性、賠償、金融サービス業における競争の促進。

きわめて簡単に言うと、規制にはふたつの選択肢がある。一端にはすべての企業にきめこまかく作られた規則を適用すると言うもの、もう一端にはいわゆる「契約規制（contract regulation）」がある。契約規制とは、規制者は目的と一般原則を明示し、各被規制企業がおのの独自に選択した方法でその目的を達成する、というものである。契約規制というアプローチの長所は、被規制者がおのの状況にあった目的達成手段を選択し、規制遵守しながらコストを最小化できるという点である。この契約規制という選択肢には FSA も注目しており、その一環として、市場リスクに対応する最低資本の決定にあたって VAR モデルの使用が検討されている。柔軟で各企業個別の規制を行うという目的、そして規制のコストを最小化するという観点から、業務内容規制を含む他の分野でも、この方法の活用が期待される。

５．結論と評価

我々の出発点は、規制者（regulator）は、消費者からの需要のある規制・監視・監督サービスの提供者と考えられるということである。また、金融サービス業に関する規制が効率よく設計されたものとなるよう、費用便益分析を行うというアプ

ローチを取っている点に特徴がある。

この論文では、規制により主に 6 つの方向からの便益がもたらされることを明らかにした。

- (1) 企業と規制者の取引コスト上昇と相殺されない範囲での、消費者の取引コストの低減
- (2) 市場の崩壊・手詰まりの状況の改善を通じた効率性の向上
- (3) 消費者信任の向上
- (4) 前向きな外部効果の発生の可能性
- (5) 免許・認可による、危険な（健全性と業務遂行方法）企業の市場からの排除
- (6) 消費者の情報に基づいて判断する能力を向上させ、契約の透明性を向上させる、情報開示の強制

本稿では、規制の合理性を概観し、規制に対する消費者の需要が明白に存在することを明らかにして来たが、これは必ずしも最適の規制には制約がないことを意味するわけではない。規制にはコストがかかり、そして、いずれにせよ、そのコストは最終的には消費者が払う。「過剰規制」の可能性を回避しようとするならば、おのものの規制は、合理性があるという明確な根拠に基いたものである必要がある。「消費者保護」というコンセプトは、おおむね、外部からの影響や他の市場の不完全および失敗のコストからの保護である。

したがって、時折生じる規制の誤りや失敗は、効果的で効率的で経済的なシステムを創出するために必要なコストと見なされなければならない。失敗の可能性をすべて除去するほどの厳しい規制は、コストが便益を上回るという点で、確実に過剰である。

我々はまた、規制の持つ一定のモラルハザードも考慮しなければならない。規制機関や監督機関（regulatory or supervisory agency）が規制により金融機関に対する要件を課すと、「暗黙の契約（implicit contract）」が消費者と規制者の間に交わされたと見なされるという危険が生じる。これは、規制者による免許・認可手続きや、一定の基準の存在により、消費者が「金融機関は健全に違いない」と考えることにより生じる得る問題である。モラルハザードは、この「暗黙の契約」が、消費者が取引先の金融機関について注意を払

う必要がないような、あるいは、何かトラブルのときには自動的に補償が行われるような印象を作り出すということである。

実際に規制や監督が成し遂げることができることには、明瞭な限界がある。金融機関の経営者に、リスク管理と法令遵守の行動の主要な責任を負わせる他に、実現可能な選択肢はないのである。規制は、株主や経営者自身による、銀行や金融機関の内部監督の責任を軽減しない。

したがって、規制・監視・監督に対して過度に期待してはならない。規制の限界について認識した上での、公共政策上の評価が必要である。規制の限界には、以下のようなものがある。

- ・規制は限定的な役割しか持たない
- ・その限定された側面においても失敗しうる
- ・すべてのリスクがカバーされるわけではない
- ・規制と監督が最適な水準であっても、消費者が金融契約を結ぶ際に間違いを犯す可能性が完全になくなるわけではない。

また、規制の存在により、消費者が相応の注意を払わなくなるようなことはあってはならず、消費者は規制の限界を明白に知らなければならない。この理由としては、主に 3 つがあげられる。

- ・規制の限界に対する認識がなければ、規制へ求められる要求があまりにも高くなり、そのコストが便益を大きく上回るほど、過剰に高価で、押しつけがましい、硬直的なシステムでなければ応えきれなくなる。
- ・常にモラルハザードがつきまとう。規制がなしうることについての過剰で非現実的な期待は、規制される企業の株主や経営者の自己監視・管理、また顧客が相応の配慮を行うインセンティブを減少させる。
- ・時折生じる規制の誤りや失敗は、規制が消費者と規制される企業に課すことのできるコストを勘案した最適な規制の枠組みにかかるコストと見なされなければならない、力強い信号であり、矯正メカニズムである。

規制の目的を追求するためには、コストがかかる。多くを求めすぎると、コストは便益を上回るかも知れない。究極的には、目的をより高次に達成（効果）するために必要となるコスト（効率性）の比較検討、すなわち費用便益分析となる。

例えば、非常に高い資本要件を課すなどの過酷な条件を用いれば、銀行や金融機関の破綻をなくすることは可能である。しかし、これは金融サービスのコストを上昇させ、消費者が損害を被る。ここで、我々は、例えば銀行の破綻と金融仲介のコストとの、トレードオフに直面する。

金融機関は監視を受けなければならないが、監視の責任は公的監督者にのみ依存されるべきではない。他には、株主、顧客、格付機関、他の金融機関、会計監査人などの外部からの監視者が存在する。これらの監視者が監督官庁の監視業務を補完するためには、金融機関の業務に関する良好で、時宜にあった、適切な情報が必要である。監督、規制、情報開示は択一的なものではなく、最適な規制体系を構築するために組み合わせられるべき構成要素である。

最後に、金融サービス業規制の経済的合理性を導くためのフレームワークは、視野に限界がある。これは、規制者が実際に課す可能性のあるすべての規制を自動的に正当化するものではない。規制の中には、例えば不当な参入障壁をうちたてたるなどの方法で、競争を制限し、価格をコントロールし、革新（innovation）を抑圧し、金融機関の経営の多角化を抑制し、金融機関の市場の秩序を妨害するなど、社会の便益を減少しうるものもあり得る。こういった理由から、FSA も提案するように、すべての規制は、費用と便益を考慮して制定されるべきである。

．「金融規制における費用便益分析」の概要

1．FSA における費用便益分析の要件と事例

英国金融システムの抜本的改革の一環として現在議会で審議中⁴の「金融サービス・市場法（Financial Services and Markets Bill：以下「FSMB」という）」の草案では、FSA に対して、FSMB に示された 4 つの目的（市場の信頼、公衆の認知、消費者の保護、金融犯罪の減少）を追求するために FSA が権限を行使する際に、費用便益分析以外に以下の 6 つの項目を考慮することを義務付けている：

もっとも効率的かつ経済的な方法で資産を使用する必要性

企業の経営者の責任

規制にかかる費用が効果と見合う必要性

技術革新が促進されることへの期待

金融サービスおよび市場の国際性ならびに連合王国の競争力のある地位を維持することへの期待

競争は不必要に阻害され、またはゆがめられるべきではないという原則

これらを考慮するだけでも、FSA は、政令に関する費用便益分析を実施することになるという点は重要である。

全ての事例について、FSMB は、法定の意見募集プロセスにおいて、費用便益分析の公表を義務付けている。この義務の範囲は幅広く、FSA は、その提案による影響が、対象者の負担する費用の増大が最低限に止まるといえる場合を除いて、費用の見積りと便益の分析を公表しなければならない。その義務の対象となる FSA の業務は、規制、証拠上の条項、一般に適用される恒久的なガイダンス、および意見募集プロセスの後で加えられる提案への変更である。

法律上の費用便益分析が要件とされていることについて重要なのは、費用の見積りは必須であるが便益の見積りは求められていない点である。便益は、定性的に評価することが可能である。このような実用的なアプローチは、費用と便益につき、定量的な評価を最大限に行うことは困難であり、また不必要な場合が多いことによる。

通常、規制は独占者である行政庁が、はっきりとした負担をせずに供給する財であるといえる。そのため、実施された規制が過剰なものであり、また消費者が本当に求めるものでもなかったということになるリスクがある。同時に、規制は市場に、そして最終的には社会福祉に対して重大な影響を及ぼし得る。

規制者が、費用便益分析を新しい政策の形成の参考にせず、または特定の手段や制度の影響を確認するために用いない場合には、既定の目標を反映してはいるが、意図せざる非効率をもたらす結果を招くリスクを生じさせることになる。

2．費用便益分析の問題点

費用便益分析には、よく知られた、概念上の問

題点および実務上の問題点がある。

概念上の問題の主なものとして、経済の中のどれか一つのセクターをとったとして、満足のいく費用便益分析は難しいというものがある。なぜなら、その一つのセクター以外のセクターにおいては、最適な条件が成り立たないからである。このような、「次善の」状況下では、あるセクターにおいて改善がなされたとしても、国全体での向上につながったかどうかは定かではない。

しかし、経済分析の手法の展開を完全に止めるのが最もよいというわけではない。最善の情報を手に前進するというのが常識にかなうであろう。

実務上の問題点は、費用便益分析を用いる場において生じる。通常、最大の問題点はデータの不足である。他に例を挙げれば、市場の複雑性や広く行き渡った価値判断の影響等がある。

これらの実務上の問題点は、規制政策の形成において、どの方法が用いられるかに関わりなく対処する必要がある。

3．費用便益分析の枠組み

費用便益の分析の枠組みには、3つの主要素がある。

第一の要素は、仮に提案された選択肢が採択された場合に見込まれる状態と、採択されなかった場合の社会の相違を描写することである。第二は、それぞれの選択の結果として生じるであろう経済的な便益と費用の特定および予備的な評価である。費用便益分析の基準で、当該選択肢が卓抜することを示せば十分な場合もあるが、先に進むにあたり、いくつかの選択肢を排除するために（限定的な）定量化を行わねばならない場合もある。枠組みの第三の要素は、残された選択肢について、期待される経済的便益が本当に予測される費用を上回るかどうか判断することである。金銭的以外の基準による定量化が非常に重要であることを心に留めつつ、最も費用効率的な選択肢の便益が費用を上回るかどうか、またそれがどの程度であるかを判断することに、残された資源を集中する。

4．FSAが用いる費用便益分析手法

FSAは、上述の分析の枠組みを、「金融規制当局者のための実用的な費用便益分析（Practical

Cost-Benefit Analysis for Financial Regulators）」と題するFSA内部向けのガイドにとりまとめた。これは、6項目の影響分析に基づいた6段階プロセスを特長とする。

（1）6段階のプロセス

プロセスの6つの段階を次に示す。

分析の範囲と深さ（depth）を決定する。

6項目の影響分析をヒントやモデルとして、各選択肢がもたらし得る効果を全体的に検討する。

選択肢の効果を定性的に比較する。

明らかに他よりも劣る選択肢を却下する。

残った選択肢につき、費用の見積り、便益（そして正味の利益）の評価を行う。

検討対象の選択肢につき、相対的に有利な点、不利な点と正味利益を示す成果物を（より広い政策立案のプロセスで、そして提案についての法定の意見募集期間で用いるために）作成する。

（2）6項目の影響分析

6項目の影響分析は、提案された規制の費用便益について考えるプロセスを促進する役割を果たす。その6項目は次の通りである。

直接費用

規制をデザインし、モニターし、そしてエンフォースするためには資源が必要である。提案に関連して規制制度が吸収してしまうであろう追加的な資源の価値が、その提案の直接費用である。

遵守費用

商品やサービスを市場に持ち込むためには、生産のためだけではなく、規制遵守のためにも資源が必要である。会社や個人が、提案された規制を遵守するために使うであろう追加的な資源（時間を含む）の価値が、その提案の遵守コストと呼ばれる。

商品の販売量

規制は、商品を市場に持ち込むための費用に影響を与え得るので、価格を引き上げまたは引き下げて、そして商品の販売量を増加させまたは減少させる場合がある。

販売される商品の品質

数多くの規制、特にリテール面でのものは、例えば最低基準を義務づけたり、劣った商品の販売を禁止することによって、市場での商品の品質を改善するようデザインされている。

販売される商品の多様性

あるクラス全体における特定の商品の費用に影響を与えることによって、規制は、そのクラスにおいて利用可能な商品の多様性を決定する役割を果たす。

競争の効率性

規制は、（例えば、参入障壁の水準に影響を与えることによって）どのように企業が競争するかとの決定に重要な役割を演じており、そのため競争によって価値が創造されるか、または資源が浪費されるかに影響を与える。

5．金融規制の費用の評価

上述の規制の影響に関する一覧に基づいて、金融規制の費用は、直接費用、遵守費用と間接費用の3つの広いカテゴリーに分解することができる。ここでの遵守費用は、規制によって生じた遵守のための追加的な負担を指す。

6．金融規制の経済的便益の評価

金融規制の目的の一つは、買い手と売り手の間の情報の非対称性を是正することである。規制的手段の便益が、よく「消費者保護の強化」と表現されるのは、不幸なことである。これはあいまいであり、金融規制の経済的便益はほとんど見積もることが不可能で、それ故に、費用便益分析はうまくいきそうもないと一部で信じられる傾向を強めている可能性がある。このような見解は、通常規制システム全体に対する評価について述べられる。我々は、特定の規制手段の経済的便益を評価する経験を持っているが、それに伴う困難はうまく対処することができた。提案された規制によって見込まれる便益を検討するために、規制影響の項目～を用いるプロセスを促進する役割を務めるアプローチには、次のものがある。

- ・ リスクアセスメント；消費者や会社が不利益を被る可能性が高い特定領域を特定し、その深刻さを評価する等。

- ・ 規制措置の特徴を示すために、いくつかの特性を基準として用いる。その特性として、アクセス、選択、情報、補償、公平と安全性等が提案されている。

時には、金融機関のための資本の適切性要件の場合のように、経済的便益を定量的に評価することも可能である。

また、一般的に、規制手段による消費者の経済的便益は、消費者余剰（consumers' surplus）の増加と捉えられる。これは、消費者が自発的に、そもそも支払わねばならない分に上乗せして、規制措置に対して負担することをいとわないであろう金額の余剰を指す。消費者余剰の概念は、産業における競争の強化によって消費者を守る規制手段の経済的便益を見積もるためにも同様に用いることができる。なぜなら、規制は、競争が完全でない市場をターゲットとするものだからである。金融サービス業の場合、市場の不完全性は、金融機関が普通以上の価格を請求することができる状況を意味し、それは経済全体からみれば資源の浪費につながっている可能性がある。

このような状況下では、供給者から消費者への資源の移転は、経済全体においていっそう効率的な資源の利用をもたらすので、普通以上の価格を低減させる限りにおいて、当然に便益と見なすことができる。

7．結論

費用便益分析については、経済におけるきわめて複雑な相互関係を特定し、容易に理解することができ、かつ実用に耐える程度に現実的な、いくつかの命題に落とし込むことが中心的な課題である。そのため、成功する費用便益分析は、印象派の絵画に例えられる。すなわち、写真に比べればかなり解像度は低いが、抽象的イメージよりはよほど認識可能なものである。

FSA では、FSMB に則って、業務において費用便益分析の使用を開始した。これは、規制を費用効率的にしようとする FSA の決意を反映している。この試みがどの程度成功するかに言及するのは早すぎるが、楽観視できる理由もある。それは、FSA のアプローチは規制の選択肢を現実的に比較する

ものであること、規制による費用と便益の明示的な分析により FSA はより釣り合いのとれた措置を案出することができると考えられること、そしてすでに、費用便益分析によって特定の政策の選択肢が費用効率的かどうかを判断するために必要な情報を得た例がいくつかあるからである。

¹ 原文は、FSA のホームページよりダウンロードが可能。

(<http://www.fsa.gov.uk/pubs/occpapers/index-1999.html>)

² 「経済学で使われる場合には、エージェントがプリンシパルに代わって何らかの経済行為を行う関係を指す。例えば、従業員は雇用主のエージェントであり、医者は患者のエージェントである。」
(ポール・ミルグラム+ジョン・ロバーツ「組織の経済学」(NTT 出版、1997))

³ ゲーム理論の「囚人のジレンマ」とも類似する状況である。

⁴ 審議中の主要な法案については、インターネットで閲覧できる。

(<http://www.publications.parliament.uk/pa/pa/bills.htm>)