

第3章 イギリス等における投資者保護制度とその課題

第1節

事前の規制制度

イギリスにおける投資者保護に関する事前規制は、投資者と取引を行うことのできる業者をあらかじめ制限する「参入規制」と、業者の行為について、一定の行為を禁止する、あるいは一定の要件を満たすことを要求する「行為規制」に分けられる。前者としては、原則として、特定の認可業者のみが投資者と取引を行うことが許される。後者としては、広告・勧誘の制限、顧客に適合したサービスの提供義務、適切な情報開示の要求などが定められている。ここでは、これらの内容について、概観することにする。

1 参入規制

現行の金融サービス法では、「投資物件」(investment)は、①株式、②社債、③公共債、④①から③の財産を引受ける権利を付与する証書、⑤証券を表章する証書、⑥集合投資計画ユニット、⑦オプション、⑧先物、⑨差金契約、⑩長期保険契約、⑪投資物件についての権利及び利益と規定され、さらに、「投資ビジネス」(investment business)は、①本人又は代理人として行う、投資物件の売買、応募、引受などの取引、②投資物件の売買、応募、引受けを行う者のためのアレンジなど、③他人の投資物件の管理、④投資に関する助言、⑤集合投資計画の設定、運営、解散と規定されている。その上で、同法では、「投資ビジネス」を行うことができる者(認可業者(authorised person))の範囲が法定されている。まず、①自主規制機関(Self-Regulating Organization, SRO)のメンバーが認可業者となる。SROには、約1,100のファンド運用会社を規制するthe Investment Management Regulatory Organization(IMRO)、約1,300の証券・先物取引会社を規制するthe Securities and Futures Authority(SFA)、約4,000の投資顧問会社を規制するthe Personal Investment Authority(PIA)がある。もともと、1998年6月1日以降、これらのSROのスタッフはthe Financial Service Authority(FSA)に移籍し、その認可業者の監督は、SROとFSAとの契約により、FSAの単独規制への移行期間、FSAに移籍したスタッフが、SROの指揮のもとで行うことになっている。

次に、②専門職業団体(Recognised Professional Bodies, RPB)による認可業者がある(FSA, sec. 15)。RPBには、公認会計士の団体であるthe Association of Chartered Certified Accountants(ACCA)、Inst - tute of Chartered Accountants in England and Wales(ICAEW)、the Institute of Chartered Accountants in Scotland(ICAS)、the Institute of Chartered Accountants in Ireland(ICAI)、保

険数理士の団体である the Institute of Actuaries (IoA)、法律家の団体である the Law Society (LS)、the Law Society of Northern Ireland (LSNI)、 the Law Society of Scotland (LSS) が存在している。会計、法律の専門家は、その本業を行う上で、付随的に投資ビジネス業務を行うことがある。そのため、これらの団体に所属するメンバーについて、自主規制のもと、取引を行うことが認められている。このほか、③ 保険会社、④ フレンドリー・ソサイエティ、⑤ 集合投資計画業者、⑥ FSA による認可業者、⑦ 他の EEA 加盟国の認可業者が定められている。

ところで、金融サービス・マーケット法案 (Financial Services and Markets Bill) でも、「投資物件」(Investment) の定義が定められている。すなわち、① 証券、② 債務を創造する、表章する証書、③ 公共債、④ 投資物件を表章する証書、⑤ 証券を表章する証書、⑥ 集合投資計画のユニット、⑦ オプション、⑧ 先物 (フューチャー)、⑨ 差金契約、⑩ 保険契約、⑪ ロイズシンジケートへの参加権、⑫ 預金、⑬ 不動産担保貸付け、⑭ 投資物件への権利が挙げられている。ここでは、預金、長期以外の保険契約などが含まれていることが注目される。さらに、「規制業務」(Regulated Activities) として、① 自己又は代理人として行う、投資物件の売買、応募、引受けなどの取引、② 投資物件の売買、応募、引受けをする者のためのアレンジ、③ 預金の受け入れ、④ 他人の資産の保護預かり、管理、⑤ 投資物件に関する助言、⑥ 投資契約の設定、運営、解散、⑦ コンピューター・システムを利用した投資物件に関する教示が定められている (スケジュール 2)。同法案では、かかる「規制業務」について「許可」(permission) を受けた者が「認可業者」(authorised person) となる (FSMB, sec. 17)。かかる許可は、直接に FSA が行う。もっとも、EEA の会社 (スケジュール 3 による)、条約締結国の会社 (スケジュール 4 による) は、自動的に認可業者となる (FSMB, sec. 28 (1) (B) (c))。FSA は、スケジュール 6 に規定する資格要件を満たす場合に、許可を与えることができる (FSMB, sec. 37 (3))。認可業者でないものが規制業務を行った場合には刑事罰が科せられる (FSMB, sec. 21 (1))。

スケジュール 6 では、5 つの基準を定めている。第一は、特定の業務について一定の組織を要求するものである (legal status)。そこでは、一般及び長期の保険業を営む場合には、法人形態 (body corporate) あるいはロイズのメンバーでなければならず、さらに、預金取扱業を営むには、法人形態、パートナーシップである必要がある。第二は、事務所の場所を定めるものである (location of offices)。そこでは、例えば、事業者が UK 法に基づく会社であれば、その本店、登録支店は UK 内に設置することなどを定めている。第三は、認可申請業者が特別な地位にある者と密接な関係にある場合 (親子会社、議決権の 20% を保有など)、FSA に一定の条件のもと許可を与えるように求めるものである (close link)。そこでは、この緊密な関係が、FSA による効果的な監督を妨げない場合、関係者が EEA 加盟国以外の国の領地での法規、規制に服するものであれば、かかる海外の規制が、FSA の効果的な監督を妨げない場合に許可が行われる。第四は、認可申請者が業務を行う上で適切な資産を保有することを要求するものである (adequate resources)。第五に、認可業者が人的関係、その資質などに照らして、当該業務に適した者であるかどうかの判断を FSA は行わなければならない (suitability)。前二者については、FSA に裁量権はない。一方で、後三者は、FSA に条件の充足の有無を判断させるもので、FSA に裁量権が与えられている。

なお、FSA は、第五の資格について、以下の点を考慮することを明らかにしている。

① 誠実に、FSA の要求に常時従って事業を行うことができるか

- 詐欺、不正行為、脱税などの刑事罰が科せられたことがあるか
- FSA、その他の規制当局による、現行若しくは過去の調査又は懲戒手続きに服したことがあるか
- 個人であれ、組織であれ、FSA の規制、他の規制当局のルール、レギュレーションなどに反したことがあるか
- その従業員に対して、FSA の規制を認知させ、それに従うようにする手続きを講じているか
- 規制当局、政府機関によって、取引、事業、資格などについて、登録、認可、参加、免許を拒否された、あるいは取り消されたことがあるか
- 破産、清算された会社、パートナーシップなどの経営に携わった取締役、パートナーと関係があるか
- 信託、信認関係などの地位を解雇され、あるいは辞任を要求されたことがあるか
- 取締役の欠格事由に該当したことがあるか
- 規制当局との関係で率直、誠実であり、FSA の規制その他に従う姿勢を表明しているものであるか

② 有能かつ慎重な経営ができるか、十分な能力、注意及び勤勉さを有しているか

- 取締役会などが、適切なレベルの能力と業務を理解するため経験を持つ人材で構成されているか
- 取締役会などで、業務に対処し、コントロールできる手段を組織しているか
- FSA が要求する社内教育規制 (Training and Competence requirements) を遵守するための内部統制システムを持っているか
- 正直に、高度な誠実性で業務を行う個人のみを雇用するような手続きを持っているか
- 強固な情報・報告制度を構築し、慎重な方法で財産上その他のリスクを管理する制度をとっているか
- 市場調査などを通じて、参入業務が実行可能であるかどうかを提示できるか
- 本人確認、記録保持、内部報告制度などを通じて、適切な資金洗浄規制を有しているか
- 参入業務について熟達した経験を持つ監査人 (auditors) を任命しているか

現時点で、SRO について、IMRO は、2 万 600 名、PIT では、8 万 8,000 人、FSA では、4 万 8,500 人、その他については、2 万 7,000 人の認可が行われている。金融サービス・マーケット

法案が立法されたとしても、この点での認可業者の数については、大きな影響はないと考えられている。もっとも、現行法によってカバーされないLloyd's、RPBの規制が、FSAに移管されることから、その点で、FSAによる許可を受ける人数は増加する。

2 行為規制

(1) 広告と勧誘

イギリスでは、一部の例外を除いて、FSAによって認可を受けた者以外が、UK内において、「投資広告」(investment advertisements)を行うことを禁止している(FSA, sec. 57)。FSAによる認可を受けない者は、認可業者から承認を受ければ広告を行うことが可能となる。ここにいる投資広告には、カタログ、価格表その他の書類を介して情報などを表示すること、写真、フィルムを展示すること、ラジオ・テレビでの音声・映像を伝達すること、記録を配布すること、その他幅広い広告形態が含まれる(FSA, sec207 (2))。かかる規制に違反した場合には刑事罰が科せられる(FSA, sec. 57 (3))。

広告を行う際に遵守すべき行為規範として、包括的にミスリーディングな広告を規制する① the Control of Misleading Advertisements Regulations 1988、主として投資広告を規制する② the British Code of Advertising Practice、③ the Trade Descriptions Act 1968、テレビ広告を規制する④ the ITC Code of Advertising Standards and Practice、ラジオ広告を規制する⑤ the Radio Authority Code of Advertising Standards and Practice and Programme Sponsorshipなどがある。

また、イギリスでは、明確な依頼がないにもかかわらず、個人的に訪問を行うこと、口頭の勧誘を行うことが禁止されている。このような勧誘を不招請勧誘(unsolicited call, cold call)という。これについては、1986年に制定された金融サービス法では、SIBは、各SROに規制を委ねたために、それぞれの規則に違いが生じ、混乱が生じた。そこで、1989年法(Companies Act)によって、全てのSROに適用されるルールが制定された(FSA, sec. 56)。金融サービス法に定める不招請勧誘規制に違反した場合の刑事罰は存在しない。もっとも、不招請勧誘によって締結された契約の履行を業者側から強制することはできず、顧客は、交付した金銭、その他の財産について、現状を回復すること、損害が発生した場合にその賠償を求めることができる(FSA, sec. 57 (5))。

かかる規制には例外が存在する。すなわち、個人投資家に対して、「一般的に市場性のあるパッケージ商品」(generally marketable packaged product)を販売する上においては、上記の規制は適用除外される(FSA, Common Unsolicited calls regulation, part II, 2)。かかるパッケージ商品には、例えば、ユニット・トラスト、1982年保険会社法に基づく認可を受けた保険会社による生命保険、年金ファンドなどが該当する。かかる勧誘は、認可業者、適用除外者によってのみ可能となる。これらの商品が例外として許される理由は必ずしも明らかではない。商品が一般には理解しにくいものであり、業者の情報・知識が投資家に有益であるとの理由が掲げられている。これには、LAUTROという自主規制団体が存在する。さらに、既存の顧客についても、不招請勧誘の禁止の例外がある(同上4)。勧誘が認められる投資契約について