

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。ここにいう投資広告には、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

は、契約書、説明書などで7日のクーリング・オフ期間が与えられることを明記しなければならない(同上3)。

このように、金融サービス法では、広告と電話などの勧誘規制が別々に行われてきた。しかし、實際上、広告と勧誘との境界を画することは困難であり、これらを一元的に規制することが考えられた。金融サービス・マーケット法案では、原則的に、これらを「金融の営業活動」(Financial Promotion)として、統合して規制を行っている。すなわち、認可業者、若しくは認可業者から承認を得た非認可業者以外の者が、①投資行動にかかる招待(invitation)、②そのような活動にかかわることに、直接的あるいは間接的に、誘導することを目的とした、あるいはそのような目的と合理的に推測される情報を、伝達(communicate)すること、あるいは伝達する結果となること(cause to be communicated)が禁止される(FSMB, sec. 19)。かかる規定に違反した者は、刑事罰が科せられる(FSMB, sec. 21)。さらに、金融サービス法における不招請勧誘規制と同じく、上記の規制に違反した情報伝達により契約を締結した顧客については、業者側から契約を強制することはできず、顧客は、現状回復と損害があった場合の賠償を請求することができる(FSMB, sec. 27 (2))。

(2) 集合投資計画の販売

集合投資計画(collective investment schemes)は、多数の参加者が拠出する資金を運用し、それによる利益を参加者に分配するものである。イギリスでは、ユニット・トラスト(unit trusts)、ミューチュアル・ファンド(mutual funds)、リミテッド・パートナーシップ(limited partnerships)、オープン・エンド投資会社(open end investment companies)などがある。もっとも、金融サービス法のもとでは、法人形態のものは、同法に定める集合投資計画の規制の適用除外とされている(FSA, sec75 (7))。したがって、会社形態をとる投資会社、投資信託は、同法にいう集合投資計画には該当しない。

集合投資計画は、顧客が他人に自己の財産の運用を委ねるもので、顧客自身はその運用に携わらないものであるために、特に、顧客の保護が必要と考えられている。金融サービス法においては、認可業者であっても、FSAにより「認可された」(authorised)又は「認知された」(recognised)集合投資計画でなければ、一般公衆に対して、それを勧誘、販売することが禁止されている(FSA, sec. 76I (1))。かかる規制は、(1)で述べた、一般的勧誘規制の特則を定めるものである。集合投資計画の販売規制は、全ての個人に対するものに及ぶ。したがって、基本的には、当該個人が、いかに裕福であろうと、いかに投資に熟達してしようと、認可を受けていない集合投資計画を販売することは許されない。もっとも、投資者が、上記の個人顧客の保護に関する書面の交付を受け、自ら、その保護利益を放棄することに同意した場合には、「専門家」(experts)として分類され、それらの者に対する、認可を受けていない集合投資計画の販売が許される。「専門家」の認定は、最初に業者が接触する際になされなければならないなど、かかる適用除外の適用には規制当局は消極的であると指摘されている。

金融サービス・マーケット法案においても、同様に、認可業者が集合投資計画についての営業活動を行うことを規制している(FSMB, sec. 208)。すなわち、認可を受けたユニット・トラスト計画、認可を受けたオープン・エンド型投資会社による計画、海外で認知された計画以

外は、集合投資計画についての営業活動が禁止される。この規定は、一般公衆以外に対する営業活動で、FSAによって定められた規則に従う場合には適用されない。以上の規制に違反した場合には、認可業者は、個人投資家に対する損害賠償の責任を負う (FSM, sec. 211→sec. 120)。

(3) 適合性の原則

金融取引においては、業者は顧客の財産状態、投資経験などを理解した上で、その顧客に合ったサービスを提供することが要求される。例えば、FSAのルールでは、投資若しくは投資契約を個人顧客に個人的に推薦するときに、顧客によって開示された情報、業者が当然に気がつくべき顧客についての関連情報に照らして、その推薦 (recommendation) や取引が顧客にとって適合していなければならない旨を定めている。さらに、同ルールでは、個人顧客以外でも、その顧客について一任勘定契約を締結するときにも、適合性の原則が適用されることが注目される。もっとも、SROは、個人顧客以外の顧客に対する適合性原則を排除することが認められており、IMROは、実際に、その適用を排除している (IMRO rule II 3.1 (3))。

金融サービス・マーケット法案では、FSAは、認可業者の行為規制に関する原則 (principle) とより詳細な行為規範 (code of practice) を定める権限がある (FSMB, sec. 61 (1) (2))。FSAが公表している行為原則案では、認可業者は、十分な力量 (skill)、注意 (care) と勤勉さ (diligence) をもって業務を行うことを要求している (資料参照)。その上で、行為規範案では、顧客に適合すると信じる合理的な理由なく、当該顧客に投資を推奨し、あるいは当該顧客の一任勘定を取り扱うことは、上記の原則案に反する旨を定めている。

(4) 情報の開示

金融サービス法では、虚偽あるいは誤解を招く開示を顧客に行った場合には、刑事罰が科せられる旨が定められている (FSA, sec. 47 (1))。また、金融サービス・マーケット法案でも、①重要な事柄について、誤解を招く、偽りである、あるいは欺くことを知りながら、それを陳述し、約束し、あるいは予想すること、②自らが行う陳述、約束、予想に関連して、重要な事実を、意図的に (dishonestly)、隠匿すること、③重要な事柄について、誤解を招く、偽りである、あるいは欺くような陳述、約束、予想を、思慮を欠いて (recklessly) 行うことが禁止され、違反者には刑事罰が科せられる (FSMB, sec. 341 (1))。また、同法案では、認可業者であるか否かに係わらず、市場参加者に対して、投資物件の需給状況、価格、価値に関して誤った印象を与えるおそれのある行為を行うことが禁止される (FSMB, sec. 95 (2) (b))。したがって、不実表示は、ここに規定される「市場の濫用」(market abuse) と判断される可能性がある。この場合、FSAには、違反者に対する民事制裁金を科する権限が与えられている (FSMB, sec. 98)。

ところで、電化製品を購入するような場合と比べて、金融商品について、消費者は十分な信頼をそれに置いていないと考えられている。多くの市場では、消費者は、商品の価格と質を容易に分析することができる。消費者は、店舗内において類似商品の比較が可能である。友人との情報交換、メディアを通して、比較可能な情報を入手できる。これに対して、金融商品につ

いて商品価格の比較は難しい。また、その質も、相当の期間経過後、あるいは相当のコストをかけた調査の後に、判明することが多い。商品価格、商品の質を容易に比較できる市場では、競争相手よりも安く、良質の商品を販売すれば、売上を伸ばすことが可能である。これによって、競争ある、効率的市場が構築される。しかし、その判断が難しい商品については、商品提供者側で、効率的な市場を作る動機を持たない。その結果、消費者が無用のコストを費やす必要がある。以上のことから、FSAは、競合商品について、比較可能な情報提供を行う試みを提示していることが注目される。

例えば、FSAは、①商品が現在市場で取引されているものであること、②商品が、大衆市場で取引あるいは取引が予定されていること、③商品が複雑であり、売却過程に十分な流動性がないものであること、④情報がない決定の結果が重大であること、⑤異なる会社によって非常に多くの多様性をもったものであること、⑥情報開示を行うindicatorが存在していることを条件とした上で、試案として、①個人年金 (Individual personal pensions)、②投資社債 (Investment bonds)、③集合信託ISA (Unit trust ISAs) (UK Equity Growth Funds)、④貯蓄性 (養老) 保険 (10年もの) (Saving endowments)、⑤モーゲッジ (養老) 保険 (25年もの) (Mortgage endowments) を挙げている。また、比較すべき情報としては、①価格 (長期と短期)、②流動性 (容易さと価格)、③購入費用 (手数料、助言コスト)、④金融力 (会社の規模と歴史)、⑤リスクとリターン (評判、ブランド)、⑥ファンドの範囲 (助言、助言者の質)、⑦最低支払金額、⑧商品の性格、⑨顧客サービス、⑩文言の明確性を挙げている。

(5) インターネットでの取引規制

投資に関する情報がインターネットを經由して業者から投資者に流されることが多くなった。そこで、既存の情報開示規制をインターネット利用で入手するものにどのように適用すれば良いのが問題となる。金融サービス・マーケット法案では、前述の金融商品の営業に関する規定で、イギリスの国外から発信された情報について、イギリスにおいて影響を持ちうるもの (capable of having an effect) について規制を適用すべき旨を定めている (FSMB, sec. 19 (2))。これは、インターネット、電子メールを通じた情報伝達を念頭に置かれた規定である。

なお、現行の制度としては、SFAが、Board Notice 416によって、以下のガイダンスを公表している。

- ① インターネットのサイトでの投資は、UKにあるコンピューター・スクリーンからアクセスが可能なときには、UKの者に対してなされたものとみなす。
- ② SFAにより規制を受けるUK営業所 (office) は、たとえ、海外支店によるインターネットサイトで見られるものであっても、その広告の内容について、SFAの広告ルールに従うべき責任を有する。
- ③ 特定の者に対する、広告規制に関する適用除外は、サイトへのアクセスが制限されていない限り、効力を有さない。例えば、個人消費者などによるアクセスがコントロールされていないならば、広告は、広告ルールの要求を満たす必要がある。

- ④ しかしながら、商品、サービスが個人消費者に利用可能でないことを広告が述べているときには、上記の規制は適用されない。
- ⑤ 規制外の集合投資計画を促進する広告は、広告へのアクセスがコントロールされ、Financial services Regulations 1991における投資家範疇にのみプロモートされることが確実である場合に限り許される。
- ⑥ アクセスの制限をパスワードで行っている会社は、そのパスワードシステムのセキュリティを明らかにしなければならない。顧客に、パスワードが自らの利用のみのために発行され、秘密にされることを知らせなければならない。
- ⑦ 広告規制により要求されるリスクの警告は、訪問者が入る（最初の）サイトで見られることが好ましい。

【資料】

FSAは、1998年9月に、認可事業についての原則案を Consultation Paper13として公表した。FSAは、1999年10月に、同原則の改訂案を発表した。以下が新しい行為原則案である。なお、この原則は最終のものではない。FSAに規則制定権限が付与された段階で、最終案が出されることになっている。

- ① 原則1「誠実」(Integrity) — 企業は、その事業を誠実に行わなければならない
- ② 原則2「技量、注意及び精励」(Skill, care and diligence) — その事業を相当の技量、注意及び精励でもって行わなければならない
- ③ 原則3「経営と支配」(Management and control) — 適切なリスク管理制度を備え、責任をもって、かつ効果的に、その事業を計画し、統治すべく、十分な注意を尽くさなければならない
- ④ 原則4「財務の慎重性」(Financial prudence) — 十分な金融資産を維持しなければならない
- ⑤ 原則5「市場での行為」(Market conduct) — 市場での行為について適切な基準を遵守しなければならない
- ⑥ 原則6「顧客の利益」(Customers' interests) — その顧客の利益に十分な配慮を行い、それらを公平に扱わなければならない
- ⑦ 原則7「顧客とのコミュニケーション」(Communications with customers) — その顧客の情報についてのニーズに十分な配慮を行い、かつ、明確、公正で、誤解を与えることのない方法で、顧客に情報を伝達しなければならない
- ⑧ 原則8「利益相反」(Conflicts of interest) — 自身とその顧客との間、顧客と他の顧客との間の利益相反を公平に処理しなければならない

- ⑨ 原則9「顧客：信認関係」(Customers: relationships of trust) — その助言、及び顧客からその判断につき信頼を寄せられた場合の、裁量を伴う決定について、適合性を確保するように、十分な注意を払わなければならない。
- ⑩ 原則10「顧客の資産」(Customers' assets) — それに責任がある場合、顧客の資産について、適切な保護の措置をとらなければならない
- ⑪ 原則11「規制当局との関係」(Relations with regulators) — オープンかつ協力的な方法で、その規制当局との関係を保ち、FSAが迅速な通知を期待すると考えられ場合には、当該企業と関係がある事柄について、迅速にFSAに伝えなければならない

【参考文献】

- Federal Service Authority (FSA), The Financial Services Authority (August, 1999)
- Federal Service Authority (FSA), The Qualifying Conditions for Authorisation (Consultation Paper 20) (March, 1999)
- Federal Service Authority (FSA), The Regulation of Approved Persons (Consultation Paper 26) (July, 1999)
- Federal Service Authority (FSA), Comparative information for financial services (FSA Consultation Paper 28) (October 1999)
- Federal Service Authority (FSA), The FSA Principles for Business- Response on Consultation Paper 13 (October 1999)
- Federal Service Authority (FSA), Feedback Statement on responses to Consultation Paper 20 - The qualifying conditions for authorisation (October 1999)
- Rider, Abrams and Ashe, Guide to Financial Services Regulation (3d. edition) (1997)
- 北村雅史「英国における投資業の監視機構」法学雑誌42巻4号857頁(1996年)
- 北村雅史「英国における金融規制・監督システムの改革—金融サービス・市場法草案を中心に—」法学雑誌45巻3・4号419頁(1999年)