

英国の制限投資家制度

— 個人による高リスク資産投資の選択肢の多様化 —

磯部 昌吾

■ 要 約 ■

1. 英国において、純資産の10%まで個人投資家に対する高リスク資産の勧誘を認める「制限投資家」制度が転機を迎えようとしている。直近、英国金融行為規制機構（FCA）は制限投資家制度の下で勧誘が可能な高リスク資産の種類を拡大することを検討している。
2. 現状、制限投資家に該当する一般の個人に対する勧誘が認められる高リスク資産は、非上場の株式や債券といった「制限マス市場投資商品」である。加えてFCAは、制限マス市場投資商品に、①非流動性資産に投資する長期資産ファンド（LTAF）と、②暗号資産を追加することを検討している。
3. 制限マス市場投資商品の勧誘にあたっては、勧誘を二段階に分けた上で、顧客が二段階目の勧誘を要望してから実際の勧誘までに、最低24時間のクーリング・オフ期間を設けなければならない。また、リスク警告や制限投資家であるかの確認、適合性評価を行う必要もある。
4. FCAは過去の教訓を踏まえて、これまで個人投資家を保護するべく規制強化を行ってきたが、一方で個人による高リスク資産投資を閉ざしてはいない。むしろ、分散投資の一環として個人が一定のリスクを取ることは肯定的でもある。また、英国政府には、個人投資家の資金を成長資本供給に繋げたいという思惑もある。
5. プロ投資家と一般の個人を線引きするのは、容易ではない。プロ投資家の定義を狭めすぎれば、不必要に投資の自由を制限される個人が出てくる。重要なのは、個人がリスクを十分に把握するとともに、リスクが顕在化しても再起不能になるほどの損失を被らない仕組みであろう。こうした観点を踏まえると、純資産の10%までという基準を持つ英国の制限投資家制度は、個人が適切な形で高リスク資産投資を行う上で参考になるアプローチといえよう。

野村資本市場研究所 関連論文等

- ・ 磯部昌吾・中村美江奈「英国政府が求める『投資ビッグバン』—確定拠出型年金と長期資産ファンドを通じた成長資本供給—」『野村資本市場クォーターリー』2022年冬号。
- ・ 齋藤芳充・吉川浩史「英国の株式投資型クラウドファンディング」『野村資本市場クォーターリー』2018年冬号。

I 個人に対する高リスク資産の勧誘規制を見直す英国 FCA

英国において、純資産の 10%まで個人投資家に対する高リスク資産の勧誘を認める「制限投資家 (restricted investor)」制度が転機を迎えようとしている。英国の制限投資家制度は、もともとは急拡大していたクラウドファンディングに対応するべく英国金融行為規制機構 (FCA) が 2014 年に規則改正を行った際に、個人への勧誘規制の 1 つとして整備したものである。直近、FCA は制限投資家制度の下で勧誘が可能な高リスク資産の種類を拡大することを検討している。

近年、英国の個人金融資産残高は大きく膨らんできた。その額は 2021 年末には過去 20 年でほぼ倍増となる 7.4 兆ポンドまで達し、金融商品の選択肢も増えている。こうした中で、高リスク資産に投資する個人の割合は、新型コロナウイルス禍に見舞われた 2020 年 3 月から 2021 年 6 月にかけて 65%増加したとされる¹。例えば、2021 年 1 月時点で暗号資産を保有する英国の個人は、全成人の 4.4%に相当する 230 万人まで増加したと FCA は推計している²。加えて直近のインフレによって、個人が高いリターンを求めて更にリスクが高い資産への投資に向かうことも考えられる。

既に機関投資家の世界では、プライベート・エクイティや不動産、インフラ投資といったオルタナティブ投資が広がる傾向にある。このため、一般の個人投資家においても、従来は利用してこなかった資産クラスにアクセスできるようになれば、ポートフォリオのごく一部であったとしても、投資の幅を大きく広げられる余地がある。

こうした状況を踏まえて、FCA は投資家保護の強化に乗り出している。具体的には、複雑に入り組んでいた個人投資家に対する勧誘規制について、金融商品を 3 つに分類して整理した規則改正を 2022 年 8 月に最終化した³。その 1 つが、一般の個人が該当し得る制限投資家への勧誘が認められる「制限マス市場投資商品」という高リスク資産の区分である。加えて、FCA は、金融事業者が制限投資家に勧誘できる制限マス市場投資商品に、①後述する非流動性資産に投資する長期資産ファンド (LTAF) と、②暗号資産を加えることを検討している。そこで本稿では、制限投資家制度を中心に、英国における個人投資家に対する高リスク資産の勧誘規制について概説する。

¹ FCA, “Strengthening our financial promotion rules for high-risk investments and firms approving financial promotions,” August 2022.

² FCA, “Strengthening our financial promotion rules for high risk investments, including cryptoassets,” January 2022.

³ 前掲脚注 1 を参照。

II 高リスク資産への投資に対する英国の勧誘規制

1. 3つの商品区分で整理される勧誘規制

英国では、個人投資家に対する金融商品の勧誘について、①直ちに換金が可能な証券（Readily Realizable Securities、RRS）及び一部の認可ファンド、②制限マス市場投資商品（Restricted Mass Market Investments、RMMI）、③非マス市場投資商品（Non-Mass Market Investments、NMMI）の3つに分類して制限を設けている（図表1）。

第一に、上場株や上場債券といった「直ちに換金が可能な証券」と投資信託に相当するUCITS等の「一部の認可ファンド」については、後述するプロ顧客から一般の個人までを含む全ての個人投資家に対して勧誘できる⁴。

第二に、非上場株や非上場債券といった高いリスクを持つ「制限マス市場投資商品」については、金融事業者が所定のリスク警告を行うなどの条件を満たす場合には、プロ顧客など一部の個人投資家に限って勧誘できる。一般の個人に対する勧誘は、制限マス市場投資商品への投資を純資産の10%までに抑える制限投資家に対してのみ可能である。

第三に、機関投資家向けファンドである適格投資家スキーム（QIS）や投機的な非流動証券といった「非マス市場投資商品」については、所定の条件を満たした場合にはプロ顧客など一部の個人投資家に限って勧誘できる。一方で、一般の個人に対する勧誘については、制限投資家も含めて認められていない。

ここでいう投機的な非流動証券とは、最低投資単位が10万ポンド未満でかつ調達資金を第三者への貸出等に利用する社債や優先株のことである。上場している社債であっても、

図表1 個人投資家への勧誘における3つの商品区分

商品区分	主な該当プロダクト	勧誘可能な個人投資家
直ちに換金が可能な証券（RRS）、一部の認可ファンド	①上場株 ②上場債券 ③国債（自国通貨建て） ④UCITS ⑤非 UCITS リテールスキーム（NURS）	①プロ顧客 ②経験・知識を持つ個人投資家 ③富裕層投資家 ④制限投資家（純資産の10%まで） ⑤①～④に該当しない一般の個人
制限マス市場投資商品（RMMI）	①非上場株 ②非上場債券 ③P2P レンディング ④長期資産ファンド（LTAF）（追加を検討中） ⑤暗号資産（追加を検討中）	①プロ顧客 ②経験・知識を持つ個人投資家 ③富裕層投資家 ④制限投資家（純資産の10%まで）
非マス市場投資商品（NMMI）	①適格投資家スキーム（QIS） ②非規制集団投資スキーム ③LTAF（RMMI への移転を検討中） ④投機的な非流動証券	①プロ顧客 ②経験・知識を持つ個人投資家 ③富裕層投資家

（出所）FCA より野村資本市場研究所作成

⁴ 本稿では、①プロ顧客、②経験・知識を持つ個人投資家、③富裕層投資家、④制限投資家、⑤①～④に該当しない一般の個人を、便宜上「個人投資家」として記述している。厳密には FCA 規則では、プロ顧客を除く②③④⑤がリテール投資家（Retail client）として定義されている。

取引所において日常的に売買されていない場合（新規発行の場合には売買される見込みがない場合）には、投機的な非流動証券に該当する。他方で、銀行やピア・ツー・ピア（P2P）レンディング関連等の社債や優先株は、投機的な非流動証券には該当しない。

英国では、中小企業向け貸出の資金を調達するべく 8%のリターンを謳って個人向けにミニボンドと称される債券を発行していたロンドン・キャピタル&ファイナンス（LCF）が 2019 年に破綻し、1.2 万人近い個人が 2.4 億ポンドを失ったとされる⁵。このため、FCA は 2021 年に一般の個人へのミニボンドの勧誘を禁止し、現在ミニボンドは投機的な非流動証券として非マス市場投資商品に分類されている。非マス市場投資商品の分類には、こうした過去の教訓が反映されている。

2. 制限マス市場投資商品の個人への勧誘にあたっての条件

前述した個人投資家への勧誘における 3 つの商品区分のうち、一般の個人に対する高リスク資産の勧誘が認められる余地があるのは、制限マス市場投資商品である。具体的には、一般の個人であっても制限投資家に該当する場合には、制限マス市場投資商品を勧誘することが認められている。

1) 制限マス市場投資商品の範囲

制限マス市場投資商品には、①非上場の株式や債券といった直ちに換金が可能ではない証券（NRRS）と、②P2P レンディングが該当する。FCA は、該当する金融商品に共通する特徴として、個人がリスクを理解した上でポートフォリオのごく一部として保有すべき点を挙げている。直近、FCA はこれらに加えて、①LTAF と、②暗号資産を制限マス市場投資商品に追加することを検討している。

第一に、LTAF は、主に非流動性資産への投資を想定したオープンエンドの認可ファンドである⁶。英国では、幅広い個人への販売を想定した認可ファンドとして UCITS が存在する。もともと、UCITS には、個人投資家を保護する観点から非流動性資産への投資には多くの制約を課している。これに対して、LTAF には、プライベート・エクイティやベンチャー企業、インフラなど幅広い資産クラスに投資することを認めている。他方で、その分だけ流動性管理が難しいため、LTAF にはオープンエンド・ファンドでありながら解約頻度を月次よりも長期とし、かつ解約には少なくとも 90 日の事前通知期間を設けることなどを義務付けている。

これまで LTAF は、一般の個人に対する勧誘が禁止される非マス市場投資商品に分類されていた。しかしながら、もともと LTAF は個人投資家による成長資本供給を促進するために導入された経緯があり、FCA は以前から勧誘できる投資家の範囲を広

⁵ “UK regulator permanently bans marketing of mini bonds,” *Financial Times*, June 18, 2020 及び“Customers’ investments at risk as LCF put into administration,” *Financial Times*, January 31, 2019.

⁶ LTAF については、磯部昌吾・中村美江奈「英国政府が求める『投資ビッグバン』－確定拠出型年金と長期資産ファンドを通じた成長資本供給－」『野村資本市場クォーターリー』2022 年冬号を参照。

げたい意向を示していた。そして、2022年8月には、LTAFが厳格な規制要件に従うことを踏まえれば、個人投資家による投資を不必要に制限する必要はないとして、LTAFの分類を変更して制限マス市場投資商品に加える規則改正案⁷を公表した。

第二に、暗号資産については、個人による投資が広がる中で、英国財務省が英国金融サービス市場法における勧誘規制の対象に暗号資産を含めるべく、細則（Secondary legislation）の改正を行う意向を2022年1月に示している。FCAは財務省の細則改正に先行する形で、2022年1月に暗号資産を制限マス市場投資商品に分類する規則改正案を公表した⁸。FCAは、暗号資産を譲渡・交換が可能な暗号でデジタル表記された価値又は契約上の権利として定義している⁹。例えば、ビットコインやイーサなどが該当する。暗号資産を巡っては、リスクの高さが喧伝されることが多いが、FCAは、更に厳格な勧誘規制が適用される非マス市場投資商品には分類していない。背景には、暗号資産業界が発展途上にあり、消費者を利する可能性があるイノベーションの促進にFCAが期待を示していることがある。

なお、上記の暗号資産の扱いは、あくまでも現物の話である。FCAは、暗号資産を原資産とするデリバティブと上場投資証券（ETN）については、個人投資家はその価値とリスクを確実に評価できないと指摘し、プロ顧客を除く個人投資家への暗号資産デリバティブと暗号資産 ETN の販売を禁止する規則改正を2020年10月に最終化している¹⁰。

2) 制限マス市場投資商品の勧誘が認められる個人の範囲

制限マス市場投資商品の勧誘が認められる個人投資家は、①プロ顧客、②経験・知識を持つ個人投資家、③富裕層投資家、④制限投資家の4種類である（図表2）。このうち、幅広い一般の個人がなり得るのは、制限投資家である。

個人が制限投資家とみなされるための条件は、①過去12ヶ月間における制限マス市場投資商品への投資が純資産の10%未満であり、かつ②今後12ヶ月間はそれを維持する予定であることを当該投資家が申告することである。ここでいう純資産には、自宅や年金資産、保険契約などの権利を含めずに計算しなければならない。金融事業者が顧客を制限投資家として扱うには、顧客にこれらの純資産に関する条件を満たす旨を記した本稿末尾の参考資料のステートメントに記入・署名してもらう必要がある。

⁷ FCA, “Broadening retail access to the long-term asset fund,” August 2022.

⁸ 前掲脚注2を参照。

⁹ このほか、証券トークンについては、FCAは2019年に公表したガイダンスにおいて、FCAが所管する「証券」に該当するとの見解を示している。FCA, “Guidance on Cryptoassets Feedback and Final Guidance to CP 19/3,” July 2019を参照。

¹⁰ FCA, “Prohibiting the sale to retail clients of investment products that reference cryptoassets,” October 2020.

図表 2 制限マス市場投資商品の勧誘が認められる個人

<プロ顧客>

当初からプロ顧客として扱われる者 (Per se professional client)	プロ顧客として扱われることを選択する者 (Elective professional client)
次のいずれかに該当する ① 認可／規制事業体(銀行、投資サービス会社、保険会社、集団投資スキーム又はその運用会社、年金基金、その他機関投資家、地方自治体等) ② Mifid 業務 ^(注) 又は同等な第三国業務に関して、所定の規模基準を満たす大企業 ③ Mifid 又は同等な第三国業務以外の業務に関して、所定の規模基準を満たす大企業(法人、パートナーシップ、信託の受託者、職域／個人年金スキームのトラスティ等) ④ 政府、地方政府、中央銀行、国際機関等 ⑤ 主な業務が金融商品等への投資である機関投資家(資産又はその他金融取引の証券化のための事業体を含む)	次の①③を満たす(該当する場合には②も満たす) ① 定性テスト:顧客の専門性・経験・知識について評価を行い、当該顧客が自身で意思決定しリスクを理解できるとの合理的な確信を得られる ② 定量テスト:Mifid業務又は同等な第三国業務に関して、顧客が少なくとも次の2つを満たす (i) 過去4四半期の平均取引が1四半期10件 (ii) 50万ユーロ超の金融資産の保有 (iii) 金融専門職として1年以上の業務経験 ③ 次の手続きに従っていること (i) 顧客が全般又は部分的にプロ顧客として扱われることを書面で要請 (ii) 顧客に失われる可能性がある投資家保護・補償の権利を書面で警告 (iii) 顧客が(ii)を承知した旨を書面で回答

<経験・知識を持つ個人投資家>

経験・知識を持つと認定される個人投資家 (Certified sophisticated investor)	自己申告で経験・知識を持つと認定される個人投資家 (Self-certified sophisticated investor)
次のいずれも満たす個人 ① 主流ではない合同投資(non-mainstream pooled investments)のリスクを理解する十分な知識を有する旨の確認を受けて認証会社から過去36ヶ月以内に署名を受けた証書を保有 ② 過去12ヶ月以内に、投資資産のすべてを失う重大なリスクに直面する可能性を承知している旨のステートメントに署名	過去12ヶ月以内に下記を含む自己申告を行った個人 ① 投資資産のすべてを失う重大なリスクに直面する可能性を理解している ② 次のいずれかを満たす (i) 直近6ヶ月間でエンジェル投資家の経歴 (ii) 直近2年間で非上場企業への投資経験 (iii) 直近2年間でプライベート・エクイティもしくは中小企業金融に従事 (iv) 直近2年間で年間売上100万ポンド以上の企業の取締役として従事

<富裕層投資家(Certified high net worth investor)>

・ 年間所得 10万ポンド以上又は純資産 25万ポンド以上

<制限投資家(Restricted investor)>

・ 過去12ヶ月間の全ての制限マス市場投資商品が純資産の10%未満 ・ 今後12ヶ月間は上記を維持する予定であることを当該投資家が申告している
--

(注) 英国版 Mifid2 が定める投資サービス業務及びその付随業務。

(出所) FCA より野村資本市場研究所作成

3) 制限マス市場投資商品の勧誘プロセス

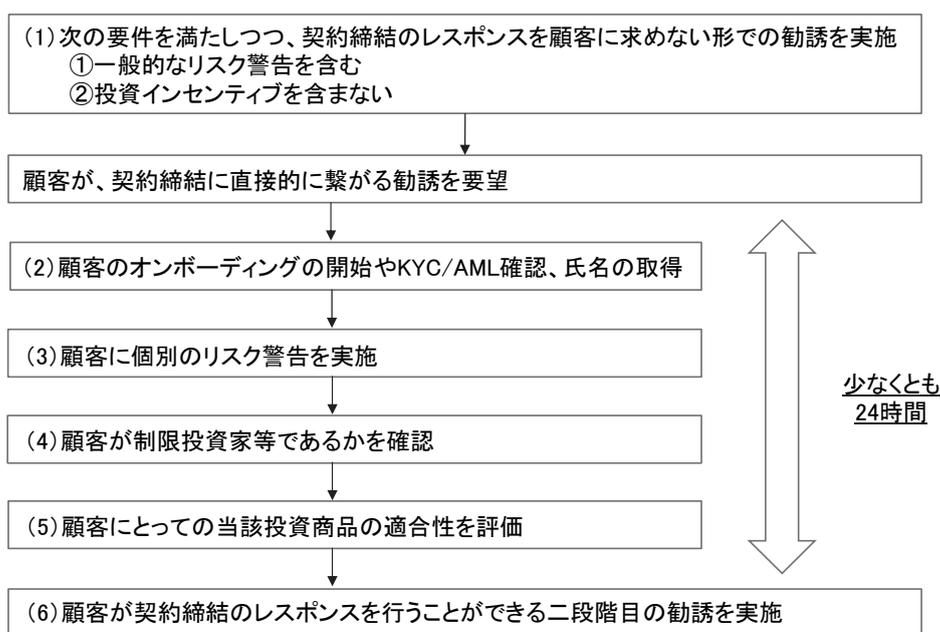
制限マス市場投資商品をプロ顧客以外の個人投資家に勧誘するにあたっては、最低24時間のクーリング・オフ期間を設けなければならない。日本ではクーリング・オフという、契約の締結後でも一定期間内であれば無条件で解約できるという制度である。しかしながら、ここでいうクーリング・オフは日本とは異なり、契約に向けた勧誘時に最低24時間の間隔を取ることを義務付けるというものである。

具体的には、個人への勧誘を二段階に分けることを求めている。まず、契約締結の

レスポンスを顧客に求めない形での勧誘を、後述する一般的なリスク警告を添えて行う。その上で、関心を示した顧客に対しては、顧客が契約締結のレスポンスを行うことができる二段階目の勧誘（Direct Offer Financial Promotion）を行う。顧客が二段階目の勧誘を要望してから実際に勧誘を行うまでには、最低 24 時間が経過していなければならない（図表 3）。また、金融事業者は、二段階目の勧誘を行う前に、個別のリスク警告や顧客が制限投資家であるかの確認等を行わなければならない。加えて、実際に顧客の注文が処理されるまでに、所定の適合性評価を行う必要もある。

実際の流れとしては、例えば、ウェブサイトにおいて、最初に商品の説明を載せた勧誘ページを顧客に見せる。その上で、購入に関心を示した顧客には必要な氏名等の情報を記入するよう促す。そして、投資家保護のために必要な個別のリスク警告や適合性評価を行い、翌日以降に購入ボタンの表示を含んだ勧誘ページに顧客が進めるようにするといったアプローチが考えられる。

図表 3 クーリング・オフを踏まえた制限マス市場投資商品の勧誘プロセス



(出所) FCA より野村資本市場研究所作成

4) 制限マス市場投資商品の勧誘時の各プロセスにおける要件

FCA は、制限マス市場投資商品を勧誘する際の各プロセスに対して、個別に要件を定めている。第一に、最初の勧誘（図表 3 (1)）の際には、全額を喪失する可能性があるという一般的なリスク警告を示さなければならない。このリスク警告の内容は商品ごとに定められており、非上場株・債券等の NRRS であれば図表 4 のような内容を示す必要がある。

図表 4 非上場株・債券等の NRRS に関する一般的なリスク警告の内容

Don't invest unless you're prepared to lose all the money you invest. This is a high-risk investment and you are unlikely to be protected if something goes wrong. **Take 2 mins to learn more**

(拙訳)あなたが投資した全額を失う用意がなければ、投資を行ってはいけません。これはリスクが高い投資であり、何か問題が発生した場合に保護されることはないでしょう。**2分で更に分かります**^(注)

(注) ウェブサイトや携帯アプリなどのオンラインで勧誘を行う場合には、下線部にポップアップ（又はそれに相当する）機能を使ってリスク・サマリーが表示されるリンクを挿入する。

(出所) FCA より野村資本市場研究所作成

また、勧誘と合わせて、個人投資家に金銭的又は非金銭的な投資インセンティブを与えることは禁止されている。投資インセンティブには、例えば、初回特典や他の顧客の紹介特典、キャッシュバック、割引、無料ギフト、追加の無料投資や割引投資などが該当する。他方で、情報提供やリサーチの提供は投資インセンティブに該当しない。また、株主優待のように、証券の発行体はその製品やサービスを提供する場合も該当しない。

第二に、顧客が契約締結のレスポンスを行うことができる二段階目の勧誘を行う前に、顧客の氏名を取得した上で、図表 5 のような顧客個人に宛てた個別のリスク警告を示さなければならない（図表 3 (3)）。

図表 5 顧客個人に宛てた個別のリスク警告の内容

[Client name], this is a high-risk investment. How would you feel if you lost the money you're about to invest? **Take 2 mins to learn more**

(拙訳)〇〇様、これは高いリスクの投資です。あなたが投資しようとしている資金が失われた場合、どのようにお感じになりますでしょうか。**2分で更に分かります**^(注)

(注) ウェブサイトや携帯アプリなどのオンラインで勧誘を行う場合には、下線部にポップアップ（又はそれに相当する）機能を使ってリスク・サマリーが表示されるリンクを挿入する。

(出所) FCA より野村資本市場研究所作成

第三に、顧客が制限投資家等であるかを確認する際には、前述したように、顧客に本稿末尾に掲載した参考資料のステートメントに記入・署名をしてもらわなければならない（図表 3 (4)）。

第四に、顧客に対して行う適合性評価についても、要件が定められている。非上場株・債券等の NRRS に投資する場合には、少なくとも図表 6 の内容をカバーする質問を個人投資家に行うべきことがガイダンスとして示されている。

そして、質問形式で顧客に回答を求めた結果、制限マス市場投資商品がその顧客に適さないと評価された場合には、その原因となった個別の回答を顧客に伝えてはならない。また、適合性評価を再度行う場合には、図表 6 の内容をカバーしつつも前回とは異なる形式で質問を行う必要がある。このほか、2 回連続で適さないという評価に至った場合には、更なる評価に少なくとも 24 時間は間隔を空けなければならない。

図表 6 非上場株・債券等の NRRS への投資に関する適合性評価の質問内容

- ① 発行体等と顧客の契約上の関係の性質
- ② 投資した全額を失う可能性
- ③ 発行体の破綻リスクとそれに関連して投資した全額を失うリスク
- ④ 当該投資商品の規制上のステータス
- ⑤ フィナンシャル・オンブズマン・サービスや金融サービス補償制度 (FSCS) の保護が適用される程度
- ⑥ 潜在的な流動性の低さ(売却できない可能性や資金返還の仕組みの性質を含む)
- ⑦ 発行体が破綻した際の投資資金の管理に関するリスク
- ⑧ 発行体の役割(投資先の評価や投資判断における役割を含む)
- ⑨ (イノベティブ・ファイナンス ISA^(注)として抱える証券に投資する場合)イノベティブ・ファイナンス ISA であることは、リスクの低減や損失リスクからの保護に繋がらないこと
- ⑩ 分散投資の便益。一般的に制限マス市場投資商品に純資産の 10%を超えて個人が投資を行うべきではないこと
- ⑪ (株式の場合)配当の支払い可能性、希薄化リスク、既存の投資家に悪影響を与える優先的な権利を持つ株式が発行されるリスク
- ⑫ (社債の場合)発行体の信用リスク、預金とは異なること、時間経過とともにリターンが変わる可能性があること
- ⑬ (当該投資商品が金融事業者によってアレンジされる場合)金融事業者と顧客の契約上の関係の性質、金融事業者の役割と提供するサービスの範囲、金融事業者が破綻した際の投資資金の運用・管理に関するリスク

(注) P2P レンディングを投資対象とする場合の非課税枠。個人貯蓄口座 (ISA) 制度の一種。

(出所) FCA より野村資本市場研究所作成

Ⅲ 投資の自由と投資家保護を両立させることの重要性

制限投資家制度は、投資家保護のための厳格なプロセスを経た上であれば、純資産の 10%までは一般の個人への高リスク資産の勧誘を認めるという制度である。勧誘時のリスク警告において全額を失うリスクを伝える必要があるが、それは言い換えれば、純資産の 10%までは個人の資金が毀損することもあり得るという FCA の認識を示している。

直近の英国リテール市場を振り返ると、前述の 2019 年に破綻した LCF のミニボンドでは、多くの個人投資家が損失を被った。また、英国の欧州連合 (EU) 離脱や新型コロナウイルス禍によって市場が急変する中で不動産ファンドが相次いで解約を一時停止し、多くの個人が資金を引き出せなくなるトラブルに巻き込まれてきた。

FCA は、こうした過去の教訓を踏まえて、個人投資家を保護するべく規制強化を個別に行ってきた。LCF のミニボンドのような投資商品は、今は制限投資家への勧誘も禁止される非マス市場投資商品に分類されている。他方で、FCA は、個人による高リスク資産投資を閉ざしてはいない。むしろ、分散投資の一環として一定のリスクを取ることは肯定的でもある。例えば、確定拠出型年金のデフォルトファンドが、長期の投資期間があるにも関わらず非流動性資産に投資しない状況を「市場の失敗」とまで表現している¹¹。また、英国政府には、個人の利用を想定した LTAF の導入などにみられるように、個人投資家の資金を成長資本供給に繋げたいという思惑もある。

¹¹ FCA, "A new authorised fund regime for investing in long term assets," October 2021.

一口に個人投資家といっても、様々な経歴に基づく多様な経験・知識の持ち主が存在する。例えば、英国では株式クラウドファンディングを通じて非上場株に投資するような個人が多々存在する。他方で、英国社会には、7分の1の成人が9歳～11歳に期待される識字力を持っていないという教育格差も存在する。このため、FCAは金融事業者に平易な英語で資料を読みやすくするよう呼びかけるというレベルのことも行っている¹²。

プロ投資家と一般の個人を線引きするのは容易ではない。プロ投資家の定義を広くすれば、十分な能力がない個人に対する投資家保護を損なう懸念がある。他方で、定義を狭めすぎれば、不必要に投資の自由を制限される個人が出てくる。投資信託のように構成資産の選択を専門家に任せればよいという意見もあるだろうが、個人が自ら選択する自由を否定する理由にはならない。また、金融資産の大半が預金である個人とそうでない個人では、残りのリスク許容量が異なるはずにもかかわらず、同じ制約を受けることになる。

金融商品には、預金のように政府保証でもない限りはリスクが存在する。むしろ、リスクがあるからこそ、発行体と投資家の間に緊張感が醸成され市場規律が働く。重要なのは、個人がリスクを十分に把握するとともに、リスクが顕在化しても再起不能になるほどの損失を被らない仕組みであろう。こうした観点を踏まえると、純資産の10%までという基準を持つ英国の制限投資家制度は、個人が高リスク資産投資を行う上で参考になるアプローチといえよう。

¹² FCA, “FG21/1 Guidance for firms on the fair treatment of vulnerable customers,” February 2021.

【参考資料 制限投資家の署名が必要なステートメント】

RESTRICTED INVESTOR STATEMENT
<p>Putting all your money into a single business or type of investment is risky. Spreading your money across different investments makes you less dependent on any one to do well.</p> <p>You should not invest more than 10% of your net assets in high-risk investments. Doing so could expose you to significant losses.</p> <p>For the purposes of this statement, net assets do NOT include: your home (primary residence), your pension (or any pension withdrawals) or any rights under qualifying contracts of insurance.</p> <p>For the purposes of this statement high-risk investments are: peer-to-peer (P2P) loans; investment based crowdfunding; and unlisted debt and equity (such as in companies not listed on an exchange like the London Stock Exchange).</p>
<p>Please confirm whether you qualify as a restricted investor on the basis that A and B apply to you.</p> <p>A) In the past twelve months have you invested less than 10% of your net assets in high-risk investments (as defined above)?</p> <p><input type="checkbox"/> Yes (I have invested <i>less</i> than 10% of my net assets)</p> <p><input type="checkbox"/> No (I have invested <i>more</i> than 10% of my net assets)</p> <p>If yes, over the last twelve months roughly what percentage of your net assets have you invested in high-risk investments (as defined above)? _____</p> <p>and</p> <p>B) In the next twelve months do you intend to limit your investment in high-risk investments (as defined above) to less than 10% of your net assets?</p> <p><input type="checkbox"/> Yes (I intend to invest <i>less</i> than 10% of my net assets)</p> <p><input type="checkbox"/> No (I intend to invest <i>more</i> than 10% of my net assets)</p> <p>If yes, in the next twelve months roughly what percentage of your net assets do you intend to invest in high-risk investments (as defined above)? _____</p>
<p>I accept that being a restricted investor will expose me to promotions for investment where there is a risk of losing all the money I invest. I am aware that it is open to me seek professional advice before making any investment in a high-risk investment.</p> <p>Signature: Date:</p>

(出所) FCA より野村資本市場研究所作成