

**EU「金融市場指令（MiFID）」の国内法への  
置換えに関する FSA の見解  
（その 1）**

平成 18 年 10 月 20 日  
大橋 善晃  
（日本証券経済研究所）

## EU「金融市場指令（MiFID）」の国内法への 置換えに関するFSAの見解（要約）

英国の金融サービス機構（FSA）は、本年6月に「企業と市場のためのMiFIDの実施について」と題するコンサルテーション・ペーパーを発売した。英国では、EUの金融商品市場指令（MiFID）の国内法への置換え期限を2007年1月、実施期限を同年11月として、大蔵省とFSAが連携をとってその準備を進めているところであるが、このコンサルテーション・ペーパーの狙いは、MiFIDの実施に伴って必要となる国内法の修正についてFSAの見解を述べるとともに、国内法の修正による国内市場や企業への影響についても言及しつつ、FSAの提案する規則やガイダンスの修正について公開質問の形で関係者の意見を求めることにあるようだ。このペーパーはその性格から、MiFIDの実施によって、国内法のどこを修正する必要があるか、またそれを修正する場合には市場や証券会社がどのような影響を被るかという視点で細かい事項にいたるまで詳細に論じている。それだけに、われわれがEU法の国内法への置換えが具体的にどのように行われているかということを知るための絶好の資料となっている。

そこで、本稿以降3回にわたって、このコンサルテーション・ペーパーの内容を紹介することとし、本稿ではその第1回目として、ペーパーの第1部「範囲、パスポートおよびエンフォースメント」について紹介した。次号以降、第2部「顧客資産とプルーデシヤル条項」、第3部「市場」の順で掲載して行くことにしたい。

## EU「金融市場指令（MiFID）」の国内法への 置換えに関する FSA の見解（その 1）

日本証券経済研究所  
専門調査員 大橋 善晃

### 1. FSA による CP の発出とその狙い

英国の金融サービス機構（FSA）は、本年 6 月に「企業と市場のための MiFID の実施について」と題するコンサルテーション・ペーパー（以下「ペーパー」という）を発出した<sup>1</sup>。FSA は金融商品市場指令（The Market in Financial Instrument Directive, MiFID）<sup>2</sup>の国内法への置換え期限を 2007 年 1 月、実施期限を 2007 年 11 月とすることとし、大蔵省とともにその準備を進めているが、このペーパーの狙いは、MiFID の実施に伴って必要となる国内法の修正に関する FSA の見解を開示するとともに、国内法の修正による国内の市場や企業への影響にも言及して、FSA の修正提案について公開諮問の形で関係者の意見を求めることにある。このペーパーに対する意見は 2006 年 12 月に締め切られ、2007 年 1 月には、2007 年 11 月 1 日に発効する規則およびガイダンスとともに、修正提案についてのフィードバックが公表される予定となっている。

FSA はこのペーパーの発出に先立つ 2006 年 5 月 4 日に、大蔵省と連携して「共同実施計画」（Joint Implementation Plan, JIP）を公表しており、この中で必要な修正に関する助言のプログラムについて言及している。FSA のペーパーでは、このプログラムに沿って、以下に掲げる分野における関連法規の修正が提案されている。

- ・ 認可とパスポートリング（authorisation and passporting）
- ・ 提携代理店の指名（appointment of tied agents）
- ・ 監督エンフォースメントおよび協調（regulatory enforcement and cooperation）
- ・ 業務原則（principles for business）
- ・ 顧客資産および特定のブルーデンシャル要件（client assets and certain prudential requirement）
- ・ 規制市場および多角的取引施設（RMs and MTFs）
- ・ 市場の透明性および取引の記録（market transparency and transaction reporting）

FSA の MiFID 実施のためのアプローチについては、2005 年 12 月に公刊した「Better Regulation Action Plan」と前述した共同実施計画（JIP）の中で開示されているが、FSA

<sup>1</sup> Financial Services Authority "Implementing MiFID for Firms and Markets", Consultation Paper 06/14, July 2006.

<sup>2</sup> 正式名称は、「DIRECTIVE 2004/39/EC OF THE EUROPEAN PARLIAMANT AND OF THE COUNCIL of 21 April 2004, on market in financial instruments amending Council Directives 85/611/EEC and Directive 2001/12/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directive 93/22/EEC」である。

のアプローチは以下の原則に貫かれている。

- ・ 実施 ( implementation ) は、実際の ( pragmatic ) で釣り合った ( proportionate ) ものでなければならない。
- ・ 企業に意図せざる付加的な義務を加えることを回避するために、「インテリジェントな写し取り」 ( intelligent copy-out ) が EU 金融サービス指令を実施する際の基本となる。
- ・ 指令の要件を超える国内基準は、当該国自身の権限において正当化される場合限り提案されるべきである。
- ・ MiFID の実施は、FSA のハンドブックを徹底的に見直し、効力あるいは釣り合いを失った基準を取り除くための絶好の機会として利用すべきである。

また、FSA はペーパーを発出するに際して、コスト・ベネフィット分析 ( Cost-benefit analysis, CBA ) を実施しているが、これは FSA が新たな規則あるいはガイダンスを提案する際には、金融サービス市場法 ( Financial Service and Market Act, FSMA ) によってコスト・ベネフィット分析の実施と公表が求められるためである<sup>3</sup>。

MiFID の実施に関連する FSA と大蔵省の係わり合いについて付言すれば、大蔵省はすでに MiFID の実施のための FSMA およびその付属規定の修正について公開諮問を実施している。公開諮問は 3 月末で締め切れ、5 月 4 日には、大蔵省はウェブサイト上で、受け取った意見の要約を公開している。大蔵省は、提案のうちのいくつかについては引き続きステークホルダーとの協議を行い、2006 年末までには必要な規定上の修正を終了することになっている。FSA の提案の中には、大蔵省の提案に依拠したものがあり、これらの提案については、大蔵省の修正いかんによって、今後さらに変更が必要になるかもしれない。大蔵省の提案に依存している FSA 提案は以下の 4 分野である。

- ・ 範囲 ( scope )
- ・ パスポートリングと経過 ( passporting / transitionals )
- ・ 提携代理商 ( Tied agents )
- ・ 公認投資取引所 ( Recognised Investment Exchange, RIEs )

FSA のコンサルテーション・ペーパーは 3 部構成となっている。第 1 部「範囲、パスポートリングおよびエンフォースメント」では、UK 規制の範囲に関連して、MiFID 要件の実施によって生じる FSA の規則、ガイダンスあるいは手続きに関する修正提案について言及されている。第 2 部「顧客資産とプルーデンシャル条項」では、顧客資産に関する MiFID 要件の実施に関する修正提案について触れ、あわせて、適正資本金指令 ( Capital Adequacy Directive, CAD ) のリスクベース資本要件から除外されている MiFID 企業のためのプルーデンシャル要件および適正資本記録要件についての修正提案にも言及されている。最後の第 3 部「市場」では、FSA がどのような方法で、大蔵省が提案している規制ではカバーさ

---

<sup>3</sup> ただし、CBA に多額の費用がかかる場合にはその限りではないとされている。本稿では紹介を割愛するが、FSA が実施した CBA の内容は、このコンサルテーション・ペーパーの付録に掲載されている。

れていない範囲にまで、規制市場と多角的取引施設を統治する MiFID の規定を実施しようとしているのかということについて説明されている。ここではまた、RM で取引され、MTF、RM のどちらかで取引が終了する株式、あるいは、RM や MTF の外で取引を行う証券会社（組織的店内自己執行者として活動する証券会社を含む）によって取引されている株式の取引に関する取引前および取引後透明性について触れ、取引記録に関する MiFID 条項についても言及されている。

本稿では、このうちの第 1 部「範囲、パスポートリングおよびエンフォースメント (Scope, passporting and enforcement)」について、出来るだけ原本に沿う形で紹介する<sup>4</sup>。

## 2. 第 1 部の要約

以下は、第 1 部の要約である。各章は、MiFID の範囲、認可、「パスポートリング」、提携代理店の指名、エンフォースメント<sup>5</sup>と監督上の協力、業務原則に関連する事項を取り扱っている。(2.1)

### ア．MiFID の範囲と証券会社への影響

次章で、大蔵省 (Treasury) による規制業務命令 (Regulated Activities Order, RAO) に対する必要な修正およびそれが証券会社に対して与える実務的な影響について論じる。とりわけ、認可通知 (permission notices) と経過規定 (transitional provisions) について詳しく取り扱う。(2.2)

### イ．認可

第 4 章で、われわれ<sup>6</sup>の認可要件に必要ないくつかの修正について説明し、承認者や支配者 (approved persons and controllers) に関して予定されている作業について言及している。(2.3)

### ウ．クロスボーダー・サービスおよび支店の開設

第 5 章で、欧州経済圏 (European Economic Area, EEA) においてサービスを提供し、あるいは支店を開設したいと考えている UK 企業や、UK で事業を行いたいと考えている EU 企業に対するわれわれの提案について説明する。ここで提案した新ルールはそんなに多くはない。たとえば、通知 (notifications) 時期 (timing) あるいはいくつかの企業にとって「パスポート」(passports) を修正するための条文に関して実務面の配慮から必要となる修正などがそれにあたる。また、われわれは、EEA 国という言葉を使用する場合にはジブラルタルへの言及を含むということを明確にするために、EEA 国の定義を修正するよう提案している。(2.4)

### エ．提携代理店の指名

大蔵省はかねてより、UK の MiFID 会社が提携代理店を指名できるようにすべきである

<sup>4</sup> 文章の末尾に括弧で表示した数字は原本の見出し番号である。原本で該当箇所を探すときに利用していただきたい。

<sup>5</sup> 法律または規則に違反した業者に対して、介入、制裁、訴追権限を行使することによって、規制の実効性を確保すること (『図説イギリスの証券市場 2005 年版』日本証券経済研究所、170 頁)。

<sup>6</sup> 以下、文章中の「われわれ」は FSA を指す。

と提言してきた。そこで、第 6 章では、この制度の導入についてのわれわれの提案について概説する。これらの提案は、現行の指定代理人制度 (appointed representative regime) をもとにしたものであり、MiFID の提携代理商を指定代理人群の中の一類型とするものである。(2.5)

#### オ．エンフォースメントおよび監督上の協調

第 7 章で、大蔵省が提案した金融サービス市場法 (FSMA) に対する修正に配慮するために、われわれがエンフォースメント・マニュアル (Enforcement manual, ENF) および意思決定マニュアル (Decision making manual, DEC) に関して提案している小幅な修正について説明する。また、他国の監督当局 (Competent Authorities) とどのように協力するか、また機密情報をどのようにして交換するかということについても取り上げる。(2.6)

#### カ．業務原則

第 8 章では、MiFID の範囲内の企業に対して業務原則を適用するために提案している若干の修正について概観する。(2.7)

### 3．MiFID の範囲と企業への影響 (Scope of MiFID and its implication for firms)

MiFID の実施は UK における金融サービス規制の範囲に関していくつかの修正を促すことになる。大蔵省は、2005 年 12 月に、FSMA およびその二次的な規制 (secondary legislation) の範囲に関する修正提案を行っている。大まかに言えば、大蔵省はその規制案において、MiFID の対象である EEA 企業 (UK 企業も含む) に対する MiFID による規制範囲の拡大を制限している。大蔵省はこれが実務上不都合な結果を引き起こすかどうかについての意見を求めており、その提案の反応に注目している。大蔵省は 2006 年末までに、必要な修正を終了する予定である。(3.1)

この章でわれわれは、

- ・ UK 規制の範囲に関する MiFID の最も重大な影響について要約する。
- ・ 企業が MiFID の範囲内に収まるかどうかを決定する際の手助けをするために、われわれが採用している手順について説明する。
- ・ 企業への実務上の影響とそれに関連するわれわれの計画について説明する。

(3.2)

#### (1) 主要な MiFID の影響と修正提案の要旨 (Summary of main MiFID impacts and changes proposed)

##### ア．業務 (Activities)

大蔵省による規制業務命令 (RAO) における主要な修正は、多角的取引施設 (MTFs) を運営する上での規制業務を新設することである。これは、代替的取引システム (ATS) の運営者のための現行国内制度と実質的には類似した制度の新設をもたらす。(3.3)

##### イ．特定された投資 (Specified investments)

大蔵省によって採用された実施のためのアプローチは、基本的には、ある種の MiFID

金融商品が国内規制の範囲に含まれていないという事実を反映して、デリバティブの種類を拡大するということである。国内規制の範囲拡大は主として以下の商品が対象となる。

- ・ 商品オプション (commodity options)
- ・ クレジット・デリバティブ (credit derivatives)
- ・ その他種々雑多なデリバティブ<sup>7</sup> (other miscellaneous derivatives) (3.4)

おそらく、もっとも顕著な拡大は商品オプションに関するものである。現在、貴金属を除く非現金決済 (non-cash settled) の商品オプションは国内規制の対象外となっている。基本的に MiFID は、通常、規制市場あるいは多角的取引施設及びあらかじめ決められた場所で取引されている現物決済 (physically settled) の商品オプションを対象に加えるために各国の国内規制の範囲を拡大しようとしている。(3.5)

われわれの見解では、MiFID に列記されている金融商品の種類<sup>8</sup>は、外国為替商品にかかわる RAO の境界線 (perimeter) の範囲の拡大を要求するものではない。(3.6)

#### ウ．適用除外 (Exclusions)

規制業務命令 (RAO) の適用除外のいくつかは、「MiFID 優先」(MiFID override) に関連している。優先の効果は、企業が MiFID 投資サービスあるいは投資業務を行う場合、それが MiFID 適用免除 (exemption) の範囲内であれば、規制業務命令の除外に服すればよいということである。MiFID 実施の一部として、大蔵省は、現在は「ISD 優先」に則っている規制業務命令の除外リストに、以下に関連する除外を新たに付け加えた。

- ・ プロあるいは非投資ビジネスによってもたらされた行為
- ・ 海外の人々によってもたらされた行為 (3.7)

#### エ．境界線ガイダンス案 (Draft perimeter guidance)

われわれは、MiFID の範囲に関連した事項に言及している境界線ガイダンス案を公表した。その目的は、企業が MiFID の範囲内に分類されるかどうかを考慮する際の手助けをすることにある。われわれは、企業のビジネスが指令によって影響を受けるかどうか、あるいはどのような影響を受けるのかを企業が考える際の手助けをするために、フローチャートやテーブルを添付した質疑応答フォーマットを利用する。ガイダンスを準備するに際して、われわれは、業界の識者にフォーマットへの記入をしてもらったが、その結果はわれわれのコンサルテーション・テキストのいくつかの箇所に反映されている。境界線ガイダンス案は、MiFID 実施細則案<sup>9</sup>および大蔵省規制案を下敷きにしている。(3.8)

境界線ガイダンス案は欧州規制の範囲および MiFID における投資サービス、活動、金融商品と適用免除に焦点を当てている。このペーパーでは、MiFID 実施細則の UK 規制範囲への影響を考慮して、境界線ガイダンス・ソースブック (Perimeter Guidance Sourcebook, PERG) における PERG13 以外のセクションの修正も加えることにした。

<sup>7</sup> MiFID 付録1 セクション C10 参照。

<sup>8</sup> MiFID 付録1 セクション C4 および C9 参照。

<sup>9</sup> MiFID 実施細則および 2006 年 2 月 6 日付 MiFID 実施細則に関する最終案。

そのため、PERG13 中の境界線ガイダンスが MiFID の範囲そのものを説明しているのに対し、この章において PERG のほかの部分に関してわれわれが提案した修正は、国内の規制範囲についての MiFID の影響に焦点を当てている。(3.9)

## (2) コスト・ベネフィット分析 (Cost-benefit analysis)

われわれは、助言のための境界線ガイダンス案を公表し、このペーパーにおいて当該境界線ガイダンスに関する修正を提案している。境界線ガイダンス案の目的は、MiFID が国内の規制範囲に与える影響を企業に理解させることにある。われわれは、この境界線ガイダンスはいかなる規則の運営にも大きな影響を与えないので、その修正によって現在の規則の運営にかかわるコスト以上のものを企業に負担させることにはならないと判断している。また、この境界線ガイダンスによって、企業が規則の範囲に関して公的な助言を受ける必要性は少なくなり、その結果、企業のコスト削減がもたらされると考えている。(3.10)

## (3) 企業に望むこと (What do we expect firms to do?)

### ア．認可の必要性 (Need for authorisation)

企業が「ISD 優先」に則った除外を抛りどころにする場合、彼らは投資サービス指令 (Investment Service Directive, ISD) から金融商品市場指令 (MiFID) への金融商品範囲の拡大の影響を考えるべきである。たとえば、規制業務命令 14 条 (a) にもとづく除外 ('with or through' exclusion) を抛りどころにして商品デリバティブを取引している非認可業者は、いったん MiFID が実施されれば、一つあるいはそれ以上の MiFID 適用免除に該当する場合に限ってこの除外を抛りどころにすることが出来るということに留意すべきである。(3.11)

さらに、ISD にもとづいた投資サービスを提供し、優先に関して一つあるいはそれ以上の規制業務命令除外を抛りどころにしている場合には、当該企業は ISD 優先の影響だけを考慮すればよい。前述の非認可業者の場合は、商品デリバティブが ISD の範囲外であるため、「ISD 優先」の影響を考慮する必要はない。しかし、これらの商品が MiFID の範囲内ということになれば、当該企業は、引き続き除外に依存するかどうかを判断する際には、MiFID 優先の影響を考慮する必要がある。(3.12)

認可を受けていない企業は、MiFID の実施による UK の規制範囲の修正によって、認可申請を行う必要が生じないかどうかを考慮する必要がある。認可の申請が必要だという結論に達した場合、当該企業は、2007 年 11 月 1 日までに認可申請を行う必要がある。場合によっては、指定代理人になるという選択肢もある。(3.13)

MiFID における選択的適用除外<sup>10</sup>( optional exemption )の条件に合致する企業はまた、パスポート権 ( passporting rights ) のメリットを享受するために MiFID に「参加 ( opt in )」するかどうかを考えなければならない。参加を希望する企業は FSA に通知する必要がある、また 2007 年 11 月 1 日に間に合うようにパスポート届出書を作成する必要がある。

<sup>10</sup> MiFID 第 3 条 ( 選択的適用除外 ) を参照。



ある。参加を希望する企業は、改訂適正資本金指令（the recast Capital Adequacy Directive）のもとで適用される最低資本要件と同様に、MiFIDのもとでのシステム要件や管理要件にも適合できることを保証しなければならない。（3.14）

#### イ．認可通知への影響（Impact on permission notices）

認可を受けている企業は、現在の認可通知に対するMiFID実施の影響について考える必要がある。規制業務命令（RAO）の経過規定案によれば、認可変更の適用を受けずに企業の認可通知の更新ができるようなケースもある。たとえば、2007年11月1日以前に代替的取引システム（ATS）で取引している認可業者は、2007年10月1日までにFSAに対して別の通知を行わない限り、自動的に多角的取引施設（MTF）での取引行為を行う認可を与えられることになる。（3.15）

大蔵省は、上記（1）のイで概説したようなある種の特定された投資に関連してMiFIDによる範囲の拡大を反映させるために、企業の認可通知を拡大する効果を持つ仕組みについて考えている。その狙いは、オプション、先物、その他種々雑多な契約を含むMiFIDのカテゴリーを実施するためにRAOが修正される際に、それだけのために企業が認可修正を申請しなければならないという事態が生じないようにするためである。（3.16）

われわれは現在、企業が認可通知の変更を申請する必要がある状況について考えているところである。こうした状況は、たとえば、多くの企業の認可に見られる顧客タイプ別の制限（customer-type limitations）に関連して発生する。なぜなら、それらは、MiFIDの顧客分類要件の実施によって影響を受けるからである。われわれは、2007年の早い時期に予定している実務ガイドの中でこの認可通知の変更の取り扱いについて提案する予定である。（3.17）

## 4．認可（Authorisation）

この章では、証券会社の認可に関するMiFID要件をどのように実施するかについて説明し、その認可に用いられる条件および認可された企業の次のプロセスで適用される条件について説明する。（4.1）

投資サービス指令（ISD）の認可条項は、その大部分がMiFIDにそのまま導入されている。われわれのハンドブックはISD条項を反映しているので、相対的にわずかの修正が要請されるに過ぎないだろう。主な修正は、証券会社のパート4認可を取り消す権限をわれわれに提供するFSMAのもとでの追加権限に関するガイダンス、承認者制度（the approved persons regime）の変更、FSMA支配者制度（Controllers regime）の変更などである。（4.2）

後述するように、われわれは承認者制度に対するMiFIDの影響について、この制度の幅広い見直しを取り扱う2006年8月のコンサルテーション・ペーパーの中で、別途助言するつもりである。支配者にかかわる規制は、現在、国あるいは欧州レベルで見直しの対象になっている。優先順位に則ってわれわれの規則の修正が必要または望ましいとすれば、われわれは適切な時期にそれについて助言をするつもりである。（4.3）

MiFIDによって導入された、たとえば、MiFIDの顧客タイプにもとづく企業の認可範囲などを反映するために、申請様式(application package)を見直す必要があるかもしれない。ISDへの言及(references)もMiFIDへの言及に置き換える必要がある。(4.4)

ハンドブック簡素化の一環として、認可マニュアル(Authorisation Manual, AUTH)に含まれている境界線ガイダンスは、2005年6月に境界線ガイダンス・ソースブック(PERG)に移管されている。本年末には、認可マニュアルの残りをすべて監督マニュアル(Supervision Manual, SUP)あるいは境界線ガイダンス・ソースブックに移管して、認可マニュアルを廃止する予定である。(4.5)

#### (1) 影響を受ける部門

われわれの認可要件は、MiFIDの範囲に属するすべての業者に適用される<sup>11</sup>。またそれは、UKにおいてMiFID投資サービスの提供や投資活動を行うための金融サービス機構への認可申請およびEEA加盟国へのパスポートを計画しているUK企業に対しても適用される。(4.6)

#### (2) MiFIDの要件と修正提案の要旨

##### ア．認可要件(Requirement for authorisation)

MiFIDは、専門家としての日常的な仕事あるいは業務としてMiFID投資サービスの提供や投資活動を行う企業に対して、そのような活動を営む前に、母国の監督当局からの認可を受けるよう求めている<sup>12</sup>。またMiFIDは企業に対して、本社所在地についての要件を課している。(4.7)

MiFIDは、われわれに対して、証券会社が実施している投資サービスや投資活動に関する情報を含んだ閲覧可能な証券会社の記録簿(register)を保管するよう求めている。FSMA<sup>13</sup>とFSAの記録簿はこの要請を満たしており、したがってわれわれは、MiFIDの実施に関していかなる変更も求めない。指令は、われわれに一定の認可権限を付与しているが、われわれはその権限を行使するつもりもない。(4.8)

MiFIDはまた、規制市場の運営者(operators)が認可を受けることなしに多角的取引施設(MTFs)に移動(run)することを認めている<sup>14</sup>。大蔵省は、公認投資取引所(Recognised Investment Exchanges, RIEs)に続いてMiFID要件をMTFsに移し替える責任を負っている。それは、MiFIDのもとで、RIEsのための要件が関連するMTF要件を満足するように作用するものであるとの認識を示すことによって実行される。(4.9)

##### イ．認可の範囲(Scope of authorisation)

MiFIDはわれわれに対して、企業が提供を認められる投資サービス、投資活動、金融

<sup>11</sup> このCPを通じて、MiFID投資サービスおよび投資活動を営む「企業(firm)あるいは「証券会社(investment firm)」という場合、MiFIDの範囲内の企業(つまり、第2章および第3章の適用除外対象ではない企業)を指す。

<sup>12</sup> MiFID第5条(認可要件)を参照。

<sup>13</sup> FSMA第347条(認可業者等の記録)を参照。

<sup>14</sup> MiFID第 編(証券会社の認可と運営条件)第 章(認可の条件と手続き)を参照。ただし、第11条(認可された投資家補償制度の会員資格)および第15条(第三国との関係)を除く。

商品を特定するよう求めている<sup>15</sup>。われわれはすでにそれらを特定しており、FSA 記録簿 (FSA Register) に当該情報を記載している。(4.10)

指令はまた企業に対して、認可の延長を希望する場合には、われわれに申請するよう求めている。そうしたコントロールは、すでに金融サービス市場法 (FSMA)<sup>16</sup>や監督マニュアル (SUP) の規定を通じて実施されている。この認可は、EEA 全域において有効であり、子会社を設立し、あるいはクロスボーダー・ベースでサービスを提供する企業によって、母国以外の加盟国において行使される。われわれのパスポート要件の修正については次章で論じる。(4.11)

MiFID は認可について、付随サービス (ancillary services) だけを提供する場合にはそれが付与されることはない<sup>17</sup>と明言している。これは MiFID のもとでの証券会社としての認可に関連することであり、現在の UK 要件のもとでの認可に関連することではない。付随サービスだけを提供する企業は、MiFID における「証券会社」の定義には該当せず、したがって MiFID のもとでのパスポートも出来ず、MiFID 要件に縛られることもない。しかし、もしその付随サービスが規制業務命令 (RAO) のもとでの規制行為であれば、当該企業は認可の取得を求められることになる。(4.12)

MiFID のもとで要請される認可は、規制業務命令 (ROA) に記載された規制業務に係る MiFID 記載の付随サービス<sup>18</sup>にかかわりを持つに過ぎない。たとえば、付随サービスとして金融商品の保管および監理サービスを提供している業者は、その付随サービスが RAO のもとでの規制業務に該当するならば、従来どおり UK における認可が必要である。しかし、当該サービスが唯一の規制活動であると仮定して、企業が UK の認可を申請するにしても、当該企業は MiFID の「証券会社」になることはない。(4.13)

ウ．認可申請の許可および拒否の手続き (Procedure for granting and refusing request for authorisation)

MiFID は認可申請の許可および拒否の要件について述べている<sup>19</sup>。この要件は以下を要求している。

- ・ 認可は、証券会社が MiFID のすべての要件を満足しているとわれわれが確信するまでは交付されない。
- ・ 企業は、運営プログラム条項を含む MiFID 要件<sup>20</sup>に合致するとわれわれに認めもらうために、われわれが要求するすべての情報を提供する。(4.14)

認可にふさわしい企業かどうかを評価するために、われわれは、FSMA に記載している許認可条件 (Threshold Conditions) および許認可条件マニュアル (Threshold Condition manual, COND) を利用している。大蔵省は、コンサルテーション・ドキュ

<sup>15</sup> MiFID 第 6 条 (認可の範囲) を参照。

<sup>16</sup> FSMA 第 44 条 (認可業者の申請に基づく変更等) の(1)を参照。

<sup>17</sup> MiFID 第 6 条の(1)を参照。

<sup>18</sup> MiFID 付録 1 セクション B (付随サービス) を参照。

<sup>19</sup> MiFID 第 7 条 (認可申請の許可および拒否の手続き) を参照。

<sup>20</sup> MiFID 第 5 条から第 15 条を参照。

メントの中で、MiFID の要件にもっと近づくために、許認可条件の一部を変更するよう提案している。われわれは、FSMA の変更を反映するために、許認可条件マニュアルの修正を提案しているところである（4.15）

MiFID のもとでわれわれは、受け取ってから 3 ヶ月以内に申請に対する決定を企業に通知するよう求められている<sup>21</sup>。これはすでに FSMA の規定に盛り込まれている。（4.16）

#### エ．認可の取消し（Withdrawal of authorisation）

MiFID は、証券会社の認可が取り消される状況について規定している<sup>22</sup>。これは、FSMA のもとでのわれわれの権限をはるかに越えている<sup>23</sup>。そのため大蔵省は、われわれに以下の 4 つのシナリオにおいて証券会社のパート 4 認可を取り消す追加的な権限を付与するために FSMA を修正するよう提言した<sup>24</sup>。その 4 つのシナリオというのは、以下の通りである。

- ・ 企業が、警告通知が送付されてから 6 ヶ月経過しても投資サービスの提供や投資活動を行わなかった<sup>25</sup>。
- ・ 企業が、虚偽の書類あるいは他の不正な手段でパート 4 認可を受けた。
- ・ 企業が、MiFID の認可要件あるいは認可を受けた投資サービスや活動である規制業務に関する要件のもとで定められた EU の規制を満たしていない。
- ・ 企業が、MiFID の第 部第 2 章の管理条件あるいは認可を受けた投資サービスや活動である規制業務に関する章のもとで定められた EU の規制に大きくかつ組織的に違反した。（4.17）

FSMA に対する変更提案は、監督マニュアルおよびエンフォースメント・マニュアルに反映されるであろう。取消し権限の発動を決定する手続きについては変更しない。（4.18）

#### オ．事業を効率的に運営する者（Persons who effectively direct the business）

MiFID は、証券会社の「効率的に運営する」者に関するいくつかの要件を掲げている<sup>26</sup>。

- ・ 事業を運営する者は、健全で（sound）慎重な（prudent）運営を確実に行うための十分に良い評判と経験を持つ者でなければならない。
- ・ 企業は新しい経営スタッフが上記の条件に合致しているかどうかを評価するために必要なあらゆる情報とともに、その経営層の変更を逐一われわれに報告しなければならない。
- ・ その人物が上記の条件に合致するとは認められない場合、あるいは、経営スタッフの変更提案が健全で慎重な運営を脅かすと信じるに足る客観的で明白な根拠がある場合には、われわれは、企業の認可を拒否あるいは取り消さなければ

<sup>21</sup> MiFID 第 7 条を参照。

<sup>22</sup> MiFID 第 8 条（認可の取消し）を参照。

<sup>23</sup> FSMA 第 45 条（機構の主導に基づく変更等）を参照。

<sup>24</sup> FSMA 第 45 条（2A）を参照。

<sup>25</sup> FSMA 第 54 条（パート 4 認可の取消し：手続き）の(1)を参照。

<sup>26</sup> MiFID 第 9 条（事業を効率的に運営するもの）を参照。

ならない。(4.19)

承認者制度はこれらの要件のうちのはじめの2つを取り入れるだろうというのがわれわれの見解である。3つ目の要件は、適格性の許認可条件に関連する金融サービス市場法(FSMA)や許認可条件マニュアル(COND)の規定を通じて、またわれわれの認可取消しの権限のもとで達成される。われわれは承認者制度の見直しを行っているところであり、2006年8月末以降に、別途助言することを予定している。(4.20)

カ．株主および実効的な支配権を持つ者(Shareholders and members with qualifying holdings)

MiFIDは企業に対し、認可時に支配者(controller)とクローズ・リンク(close links)<sup>27</sup>についてわれわれに通知し、また、その後の支配者とクローズ・リンクに影響を及ぼす変更についてもわれわれに通知することを求めている<sup>28</sup>。われわれは少なくとも毎年、すべての株主と実効的な支配権を持つ者の詳細について記録しなければならない。(4.21)

われわれは以下のことを要請されている。

- ・ もし特定のクローズ・リンクあるいは支配者が企業の効率的な監督を阻害しているとすれば認可を拒否しなければならない。
- ・ もしわれわれが企業の支配者あるいはクローズ・リンクの変更が適切ではないと認めた場合には、通知の日から3ヶ月以内にそれを企業に伝えなければならない。
- ・ 支配者あるいはクローズ・リンクに関連する特定の状況においては、EEA企業の母国監督官と協議しなければならない。(4.22)

われわれは、FSMA<sup>29</sup>と監督マニュアル(SUP)の現行規定は、これらの要請を適切に実施するものであると考えている。しかし、支配者あるいはクローズ・リンク制度に係わるFSMAの現行規定は、別途、大蔵省による見直しを受けている最中である<sup>30</sup>。大蔵省の支配者制度に関するコンサルテーションの主たる目的は、のぞましい者(requiring persons)にはそれに見合った制度をつくるということに関連して、彼らがUKの承認者(authorised person)に対する支配権を獲得したり、増やしたり、減らしたりする場合には、われわれに書面で通知をするように助言することである。(4.23)

大蔵省の見直しはまた、支配者制度をEUレベル規制(MiFIDおよび透明性指令を含む)の最小限の要件により近いものにすることを目指している。さらに、欧州委員会は他の指令とともに、支配者に関するMiFID要件の見直しを考えている。大蔵省と欧州委

<sup>27</sup> 近い関係を有するもの。FSMA 付属規定6の3にその定義が掲げられている。それによれば、次に掲げる場合に、問題となる者(「A」)が他の者(「CL」)と近い関係を有するとされる。(a)CLがAの親会社である場合、(b)CLがAの子会社である場合、(c)CLがAの子会社の親会社である場合、(d)CLがAの親会社の子会社である場合、(e)CLがAの資本もしくは議決権の20%以上を保有または支配している場合、(f)AがCLの資本もしくは議決権の20%以上を保有または支配している場合。

<sup>28</sup> MiFID 第10条(株主および実効的な支配権を持つもの)を参照。

<sup>29</sup> FSMA パート12(認可業者に対する支配力)を参照。

<sup>30</sup> 'reducing reporting requirements: A consultation on reform of the controllers regime' in Part 7 of FSMA, march 2006.

員会の優先事項のタイムテーブルは不透明だが、これらの優先事項の結果としてわれわれの規則の変更が必要になり、あるいはそれが望ましいということになれば、適切な時期にわれわれはそれについて助言するつもりである。(4.24)

キ．投資家補償制度の会員資格 (Membership of an investor Compensation Scheme)

MiFID は証券会社が関係する補償制度の会員になることを求めている<sup>31</sup>。この補償制度は公認されたものであり、証券会社が義務を果たせなくなった場合に投資家を保護するものである。UK では、この役割は金融サービス補償制度 (Financial Services Compensation Scheme, FSCS) が担っている。いったん企業が認可されれば、FSCS が適用されるので、事実上、MiFID のこの規定はすでに補償マニュアル (Compensation manual, COMP) によって実施されている。したがって、MiFID を実施するために要請されるのは、この補償マニュアルに対するわずかの修正にとどまる。(4.25)

ク．当初の認可条件の定期的な見直し (Regular review of conditions for initial authorisation)

MiFID は証券会社に対して、当初の認可条件を継続的に (ongoing basis) 守り、重要な変更についてはわれわれに報告するよう求めている。われわれは、ハンドブックの規定がこの要請を効果的に満たしていることに満足している。(4.26)

MiFID はわれわれに対して、投資助言のみを提供している企業の当初認可条件の見直しに関して、事務的、予備的、付随的な仕事を委託する (delegate) ことを認めている。しかし、われわれは、この委託を利用するつもりはない。(4.27)

ケ．経過条項 (Transitional Provisions)

MiFID による範囲の修正は、企業と彼らが受けている認可通知に関していくつかの問題を提起することになった。コンサルテーションの中で、大蔵省は、企業が MiFID のもとで自動的に認可を受けることが出来るようないくつかの経過規定を提案している。われわれは引き続き、われわれのアプローチについて大蔵省と協議を重ね、2007 年初旬にはわれわれの計画を伝達する予定である。(4.28)

(3) コスト・ベネフィット分析

コスト・ベネフィット分析の結果は、これまで説明してきた提言を修正する必要はないということであった。われわれは別途 2006 年 8 月に承認者制度に関して助言することにしており、この制度についての修正提案に関してコスト・ベネフィット分析に着手する予定である。大蔵省によってなされた規制の変更は、コンサルテーション・ペーパーにおける規制の影響評価 (Regulatory Impact Assessment) のテーマとなっていたものである。(4.29)

(4) 企業に望むこと

大して重要ではない変更は、企業に対してさほどの影響を与えない。第 3 章および第 5 章で指摘したように、企業が受けている認可やパスポート通知に MiFID が影響を与えるのであれば、彼らはその影響を考慮する必要があるだろう。(4.30)

---

<sup>31</sup> MiFID 第 11 条参照。

## 5 . クロスボーダー・サービスと支店の開設 ( Cross-border service and establishment of branches )

この章では、海外でのサービス提供あるいは支店の開設を望んでいる UK 企業および UK でのサービス提供または支店開設を望んでいる EEA 企業のために、われわれはどのようにして MiFID の要件を実施すればよいかということについて説明する。(5.1)

実際には、ある加盟国で認可を受けた企業は、彼らが事業を行いたいと考えている加盟国の一つ一つから個別に認可を受けることなく、他の加盟国においてクロスボーダー・サービスを提供し、あるいは支店を通じて ISD サービスを提供することができる。これが「パスポート」として知られているものである。MiFID は、パスポートによってカバーされている活動や商品の範囲を拡大し、パスポート権を持つ企業 ( passported firms ) の監督についての母国と受入国それぞれの責任について説明している。MiFID は、

- 自己の権利でパスポートが可能な投資サービスに関する投資助言 ( investment advice ) をグレードアップしている。
- MTF の運営はパスポートによってカバーされると明言している。
- 商品デリバティブ、信用デリバティブおよび差金決済契約 ( financial contracts for differences ) をカバーするためにパスポートの範囲を拡大している。(5.2)

ISD 要件は、2007 年 11 月 1 日に MiFID が発効する時点で効力を失う。しかし、ISD のパスポート規定は、そのほとんどが直接 MiFID に採用されているので、MiFID のパスポート規定の実施に際して、われわれのハンドブックの関連規定を修正する必要はほとんどない。(5.3)

われわれの現行の要件で修正の必要があるのは、通知、タイミング、提携代理商、MTF の運営に関する新たな規制業務に係わる事項であるが、これらについては以下で検討する。(5.4)

われわれは MiFID にかかわりのないいくつかの規定をそのまま維持しようとしている。パスポートニングに関するわれわれのガイダンスは、企業がその責任について理解するのに役立っており、それを残すことが企業に対する追加的な要件を課すことにはならないと考えている。参入する EEA 企業に関していえば、このガイダンスの一部を修正する必要があるだろう。われわれは、しかるべき時期にこれらについて助言するつもりである。(5.5)

### ( 1 ) 影響を受ける部門

この章における提案は、クロスボーダー・サービスの提供あるいは支店の開設によって他の加盟国での投資サービスや投資活動を行おうとしているすべての企業に対して適用される。UK においてクロスボーダー・サービスを提供しあるいは支店を開設しようとする他の加盟国からの進出企業に対してもこのルールが適用される。MiFID の範囲外の企業についてはこのルールは適用されない。(5.7)

## ( 2 ) MiFID の要件と修正提案の要旨

この章では、クロスボーダー・サービスと支店の開設に関する MiFID 規定の実施の効果について述べている。また、われわれのハンドブックの規定について、何が変更になり、どのような新しいルールが求められるのかを解説している。(5.8)

## ( 3 ) クロスボーダー・サービス ( Cross-border services )

MiFID のもとでは<sup>32</sup>、企業は認可によりカバーされている投資サービスや投資活動、同様にそれに付随する活動をパスポートしようとするだろう。MiFID のさまざまな要件にかかわる企業のコンプライアンスを監督する責任は、ビジネスがクロスボーダー・サービスをベースに行われている場合であっても、依然として企業の母国監督当局に帰する。他の加盟国にクロスボーダー・サービスを提供するための提携代理店の利用については第 6 章で論じる。(5.9)

MiFID はまた、母国以外の加盟国でクロスボーダー・サービスを提供しようとしている MiFID 証券会社および信用機関に対する通知要件について概説している。そのような企業は、彼らの母国に、彼らがサービスを提供しようとしている受入国、操業計画 ( the programme of operations )、提携代理店を利用するかどうか、利用する場合はその代理店の身元 ( identity ) を通知しなければならない。さらに MiFID は、他の加盟国における遠隔の利用者に、そのシステムへのアクセスを提供しようとしている多角的取引施設 ( MTFs ) のために、特別の仕組みを提供している。これらの規定の実施に際しては、以下のような修正が求められるだろう。(5.10)

### ア．付随サービス ( Ancillary services )

MiFID のもとでは、ISD の場合と同様に、投資サービスあるいは活動に関連する場合に限り、付随サービスをクロスボーダー・ベースでパスポートすることが可能である。付随サービスだけをパスポートすることは出来ない。FSMA の修正案はこの点を明確にしている。(5.11)

### イ．場所 ( Location )

企業は、彼らがクロスボーダー・サービスを提供しようとしている加盟国について、母国に通知することを求められている。このことは、われわれの要件においては、明示的ではない。われわれは、この要件をはっきり言葉で表現するために、ハンドブックの修正を提案している。(5.12)

### ウ．活動の開始 ( Commencing activities )

MiFID は母国の監督当局に対して、企業から提供された情報 ( 場所、操業計画、提携代理店 ) を、それを受け取ってから 1 ヶ月以内に、受入国の監督当局に回送するよう求めている。当該企業はそれを待って活動をスタートすることが可能となる。この点については何の変更もないので、ハンドブックの修正は必要ない。(5.13)

### エ．母国に連絡した情報に関する変更 ( Changes to information communicated to the

<sup>32</sup> MiFID 第 31 条 ( 投資サービスと投資機能提供の自由 ) を参照。



Home State)

われわれの現在のルールは、企業に対して、いかなる情報の修正についても、われわれと彼らがクロスボーダー・サービスを提供している受入国の監督当局に通知するよう求めている。しかし、MiFID のもとでは、パスポートが認められた業務について連絡済みの情報を修正する場合に限り、企業は母国の監督当局に対してその修正通知を行なう。われわれはこれを反映すべく、ハンドブックの修正を提案している。(5.14)

オ．多角的取引施設

加盟国（受入国）は、他の加盟国（母国）の多角的取引施設（MTF）に対して、たとえば受入国の領域におけるスクリーンのような遠隔アクセス施設の提供を認めなければならない。MTF の運営者は、彼がそのような施設を提供しようとしている受入国について、母国の監督当局に通知しなければならない。母国の監督当局は、1 ヶ月以内に受入国の監督当局に通知しなければならない。もし、受入国の監督当局が望めば、母国の監督当局は遅滞なく、当該 MTF の会員あるいは参加者の身元について連絡しなければならない<sup>33</sup>。したがってわれわれは、MTF の運営者に対して、他の加盟国の遠隔利用者にスクリーンを提供しようする場合には、MTF の会員の身元についてわれわれに通知するようという新たな要件の導入を提案している。(5.15)

(4) 支店の開設 (Establishing a branch)

MiFID は、他の加盟国に支店を開設しようとしている証券会社に対していくつかの情報要件 (information requirements) を課している<sup>34</sup>。彼らは、母国の監督当局に、支店の開設を予定している受入国、操業計画、組織体制、提携代理商を利用するかどうか、書類を受け取るための受入国における住所、支店の管理者を通知しなければならない。その通知のタイミング (3 ヶ月) は、支店開設に起因する複雑な問題を考慮するための時間を監督当局に与えるために、企業がクロスボーダー・サービスの提供をしようとする場合に比べて長い。(5.16)

UK は受入国として、他の加盟国の MiFID 証券会社が自由に支店を開設できることを保証しなければならない。しかし、MiFID は支店の監督に関する母国と受入国の間の責任を区分している<sup>35</sup>。たとえば、受入国の監督当局は、その管轄地域内で支店によって提供されるサービスが、ビジネス行為、取引報告、透明性などの MiFID の義務を満たしていることを保証する責任を負わなければならない<sup>36</sup>。その他の MiFID の義務、たとえば、組織要件 (システムと管理、利益相反規定など) についてはすべて母国監督当局の責任となる。(5.17)

母国監督当局が担当する事項には、組織要件 (たとえば、システムと管理、顧客資産、

<sup>33</sup> MiFID 第 31 条参照。

<sup>34</sup> MiFID 第 32 条 (支店の開設) を参照。母国以外の加盟国で設立された提携代理商の利用については、この CP の第 6 章で取り扱っている。

<sup>35</sup> MiFID 第 32 条の (7) を参照。

<sup>36</sup> 特に、母国の監督当局が負う責任については、MiFID 第 19 条、第 21 条、第 22 条、第 25 条、第 27 条、第 28 条に掲げられている。さらに、第 13 条 (9) のもとでは、母国の監督当局は支店が取り扱う取引に関連する記録保存要件に対する管轄権を与えられている。

利益相反規定)が含まれる。担当事項はまた、支店が存在する加盟国の領域内では実施されない(領域外で実施される)支店の活動に関連するビジネス行為、取引報告、透明性要件を含む。しかし、支店の活動が支店のある加盟国の領域内で行われたかどうかを判断するために役立つ特定のガイダンスは存在しない。(5.18)

監督責任の分担が母国と受入国の間で実際にどのように実施されるかは、パスポートのもとで支店を開設して運営している企業および監督当局の双方に対して(効率と効果の視点から)大きな運営上の影響をもたらす。特に支店の活動が汎欧州あるいはグローバルな広がりで行われるケースがそれにあたる。クロスボーダーのこうした特質を踏まえれば、他の加盟国との共通のアプローチを拡大することが望ましいと考えられる。欧州証券監督者委員会(CESR)は、MiFID レベル 3 の実施計画の中での最優先課題としてこれを認識している。CESR は、その計画を 7 月 18 日に公表し、9 月 11 日までにコメントを提出するよう求めている。(5.19)

#### ア．付属サービスと場所

MiFID のもとでは、ISD の場合と同様に、投資サービスあるいは投資活動に関連して行われる付属サービスに限り、支店の設立を通じてパスポートされることになる。付属サービスのためのパスポートは不可能である。FSMA への修正提案はこの点を明確にしている。(5.20)

#### イ．拒否の理由(Reasons for refusal)

MiFID のもとでは、活動を行うための企業の事務体制あるいは財務状況の妥当性を疑う理由がない限り、われわれは、関係国の監督当局に企業の支店通知を回送しなければならない。疑問がある場合には、われわれは企業に対して、彼らが支店開設の意向をわれわれに通知してから 3 ヶ月以内に、疑義の理由を提示することを求められている。この場合われわれは、支店開設の 3 ヶ月前に、われわれがすべての関連情報を受け取ったということに納得させてもらう必要がある。この点については変更がないので、いかなるハンドブックの修正も要請されない。(5.21)

#### ウ．支店情報の変更(Changes to branch information)

当初通知した支店情報を変更する時には、企業はそれを実施する少なくとも 1 ヶ月前までに、母国の監督当局に書面による通知をしなければならない。その後それは受入国に通知されることになる。この変更は、EEA のパスポート権規制(the EEA Passport Right Regulations)およびわれわれのハンドブックの修正によって調整されるだろう。(5.22)

#### エ．記録(Record-keeping)

パスポートを希望する企業は、支店あるいはクロスボーダー・サービスの提供からもたらされるサービスや活動の詳細を、それらのサービスや活動に必要な細目(requisite details)を含めて記録しなければならない。必要な細目には、支店からもたらされる運営のプログラム、支店が設立される場所、支店が提携代理商を使うかどうかといった情

報を含む。MiFID は、それらの記録が 5 年間保管されることを求めている。一方、MiFID のもとでパスポートを行わない企業に対しては、現在のわれわれの要件と同じ 3 年間の保管を求めている。ハンドブックは MiFID に追随して修正された。(5.23)

#### ( 5 ) MiFID には含まれないハンドブック条項の留保( Retained Handbook provisions not in MiFID )

われわれのハンドブックの他の部分と同じく、パスポート条項 ( the passporting provision ) は、ガイドラインに多くの情報を委ねたり、企業にハンドブックのほかのセクションにある要件を参照させたり、FSMA の関連セクションを参照させたりするような部分を含んでいる。われわれは、企業にとって役に立つと信じているので、通知の構成、形式、確認について記述しているこのガイダンスは残すように提案している。(5.24)

われわれは、ある企業が一つ以上の国で支店を開設あるいはクロスボーダー・サービスを提供することを希望すれば、各国で要求される細目 ( the required details ) が明らかに似通ったものである限り、単一の通知書で伝達が可能であると明言している。MiFID は複数の通知書に関して特別の言及はしていないが、あきらかにわれわれが企業のペーパーワークの量を削減する手助けをすることを認めている。(5.25)

われわれは企業に対して、われわれが要求された情報を受入国に連絡していることを通知するよう求められている。ハンドブックを通じて、われわれは企業に対して、そのような通知が書かれていることを明らかにしており、この条項は残すつもりである。(5.26)

指令は企業からの変更通知の方法あるいは形式について言及していないが、われわれは、手続きを効率的かつ効果的にするために必要な修正を加えた上で、この分野での従来の要件を維持するように提案している。(5.27)

#### ( 6 ) コスト・ベネフィット分析

上述の変更にかかわるわれわれのコスト・ベネフィット分析は、付録 2 の第 2 章で詳述している。当該コストは、その性質上一回限りのものであり、その大部分は監督当局の負担となるものである。われわれは、わずかではあるが、監督の効率性を高めることとある種のパスポート権の公認に関して利益をもたらすことを確認した。(5.28)

#### ( 7 ) 企業に望むこと

大蔵省は、ISD から MiFID への移転をスムーズにするために、従来どおりの規定を適用するよう要請している。これによって、UK 企業の現在のパスポートの範囲内での投資サービスや金融商品に関連する新たなパスポート通知の必要性を回避できるはずである。MiFID は、ISD パスポートがそのまま MiFID パスポートになるということを提言している。既存のパスポートに含まれる ISD サービスにかかわる投資サービスを他の加盟国で提供する UK 企業に関して言えば、企業は FSMA のもとで新たな通知書の提出を求められることはない。しかし、他の加盟国の中には、異なった見解を持つ国があるかもしれない。この問題は欧州レベルでもっと議論すべき対象であり、われわれは企業に対して、その結果と実務的な実施について、適当な時期に情報を提供するつもりである。(5.29)

一方、企業は、ISD の投資サービスと商品は MiFID の投資サービス、投資活動あるいは金融商品にどのように対応しているのかを示す FSMA の修正提案を考慮することが有用であるということに気づくだろう。まだ素案の段階ではあるが、その提案は、企業が彼らのポジションを考える際の出発点を提供することになりそうである。(5.30)

UK 企業が現在のパスポートの範囲外であるが、結果的には MiFID の投資サービスおよび活動に該当する活動を行いあるいはサービスを提供するために、クロスボーダー・サービスを提供しあるいは支店を開設することを希望する場合には、新たにパスポート申請を行う必要がある。このことは、たとえば、商品デリバティブ、信用デリバティブあるいは新しいこまごまとしたデリバティブ<sup>37</sup>に関連するサービスを提供したいと考える場合に生じてくる。(5.31)

こうしたカテゴリーに属する企業は、2007 年 11 月 1 日までにパスポートを授与してもらおうように申請する必要があるだろう。しかし、この点に関して、われわれは、2007 年初めから大蔵省の規制が終了するまで、パスポート通知書について企業と意見交換を続ける予定である。(5.32)

## 6 . 提携代理店の指名 ( Appointment of tied agents )

MiFID は、MiFID 業務を営む提携代理店の利用に関する証券会社<sup>38</sup>の義務について言及している<sup>39</sup>。MiFID の提携代理店制度は任意の制度であり、加盟国は自国の証券会社が提携代理店を指名することを認めるよう要請されているわけではない。しかし、大蔵省は、現在の UK の指定代理人 ( appointed representative ) に類似したこの制度が UK において認められるように提案している。(6.1)

この指定代理人制度は、もともとの規制<sup>40</sup>である指定代理人規制および監督マニュアル ( SUP ) 中の規則やガイダンスからその大部分がもたらされたものである。大蔵省はこの指定代理人制度を支える規制についての責任を持ち、提携代理店を指定代理人の一般クラスの一員として適切に取り扱うという指定代理人規制の枠組み修正を通じて、提携代理店制度を導入することを提案している。この章において、われわれが提案するハンドブック上の修正は、大蔵省のコンサルテーション・ドキュメントにおける修正提案をベースにしている。(6.2)

MiFID は加盟国に対して、指令の中で説明されている要件に加えて提携代理店についての要件を付け加える裁量を与えている。われわれは、MiFID によって課される高度な義務 ( high-level obligations ) が運用可能であることを確かなものとするために、指定代理人制度を通じた実施に際して、従来の要件を残しつつこの柔軟性を利用するための鍵となる分野を以下に示した。(6.3)

<sup>37</sup> MiFID 付録 1 セクション C10 を参照。

<sup>38</sup> この章における証券会社には MiFID 信用機関を含む。

<sup>39</sup> MiFID 第 23 条 ( 提携代理店を雇用する場合の証券会社の義務 ) を参照。

<sup>40</sup> FSMA 第 39 条 ( 指定代理人による適用免除 ) を参照。

### (1) 影響を受ける部門

指定代理人を所有している多くの企業は、MiFID の範囲外にある。これらの企業は、たとえば、金融アドバイザーなどである。われわれは、MiFID の外にいて指定代理人を利用している企業が、引き続き MiFID の範囲外にあって、その指定代理人が MiFID からの適用除外<sup>41</sup>を受ける場合、彼らの手順を変更しなければならないとは考えない。(6.4)

MiFID の範囲内において指定代理人を利用している企業には、たとえば、投資マネージャーや株式ブローカーの一部が含まれる。指定代理人の実際の業務とは係わりなく、もし彼らの主体 (principal) が MiFID 企業であり、かれらが MiFID の範囲内の活動も行っているとすれば、かれらは、MiFID のもとでは提携代理商と看做されるだろう。(6.5)

### (2) MiFID の要件と修正提案の要旨

ア．一人の主体に限定された提携代理商 (Tied agents restricted to only one principal)

一般的に、われわれの現在の制度は指定代理人が二人以上の主体 (principal) のために私的な顧客 (private customer) に係わる指定された投資業務を行うことを禁じている。MiFID も同じような制度を運営しており、そこでは MiFID 業務に関連して提携代理商は主体としての証券会社が一社である場合に限って、その主体に代わって活動することが出来る。しかし、MiFID 規制は、リテール業務については何の制限もしていない。それは、いかなる顧客に対しても (現在中間顧客あるいはマーケット・カウンターパーティーとして分類されている顧客も含む) MiFID 活動を引き受けることを可能にしている。

(6.6)

われわれは、すべての顧客にかかわっている現行の禁止規定を、MiFID 業務に沿って書き直すことによって、MiFID 要件を反映する形で変更することを提案している。この変更によって影響を受ける提携代理商の手続きについては見直す必要があるだろう。MiFID 提携代理商が二人以上の主体のために活動することを希望する場合には、当該代理商は証券会社として取り扱われることになり、したがって認可そのものを取得しなければならない。(6.7)

しかし MiFID は、提携代理商が MiFID の範囲外の活動を行うことが出来るということを認識している。そのため (各国の国内規制を前提に) 提携代理商は MiFID 業務については一人の主体を持つ一方、非 MiFID 活動については、非 MiFID 企業の指定代理人として活動することも出来る。たとえば、保険仲介活動 (insurance mediation activities) あるいは MiFID 第 2 章、第 3 章のもとで適用除外とされる活動などである。(6.8)

われわれの現行規則は、ある種の活動については複数の主体を禁止しており、それを企業と指定代理人の契約書に反映させるよう求めている。われわれはより広範な MiFID 禁止を反映させるべくこの規則の修正を提案している。(6.9)

イ．FSA 記録簿に関して要請された変更 (Changes required to the FSA Register)

MiFID は提携代理商に対して、母国の公共記録簿 (public register) に記録するよう

<sup>41</sup> MiFID 第 3 条のような免除。

求めている。提携代理商はある種の高度な要件を満たす必要がある。すなわち、記録が認められる前に、十分に良い評判を有していること、適切な常識、商業知識、プロとしての知識 ( appropriate general, commercial and professional knowledge ) を持っていることなどである。(6.10)

MiFID 要件を満たすために、われわれは、それによって UK 企業が提携代理商候補の適格性を評価し、また、提携代理商が現行の FSA 記録簿に記録されるという現在のポジションを維持するよう提案している。さらに、われわれは、EEA 企業の UK 提携代理商、あるいは、UK において支店を開設している EEA 提携代理商も記録しようとしている。これらのケースにおける代理商の適格性評価については、従来どおり母国の要件にしたがって、EEA 証券会社あるいはその母国の監督機関の責任となる。(6.11)

加盟国が自国の証券会社による提携代理商の指名を認めない場合には、どこの国であろうと証券会社によって指名された当該加盟国内の提携代理商は、当該証券会社の母国で記録されなければならない。したがって、FSA 記録簿は、提携代理商がその母国において記録されることが不可能な場合には、UK 企業の EEA 提携代理商についての細目 ( details ) を記録することになるだろう。(6.12)

われわれは、パスポートリングと規制要件の実務的な適用と企業がやるべきことは何かということについて、彼らとともに探っていくことにしたい。(6.13)

ウ．提携代理商に許された業務 ( Activities permitted by tied agents )

提携代理商によって行われることが可能だと MiFID が目論んでいるサービスの大部分は、指名代理人規制 ( Appointed Representative Registrations ) で説明されているように、指名代理人に許された活動に位置づけることが可能である。MiFID の方が若干範囲は広いが、大蔵省の立場は、UK 企業の提携代理商 ( 提携代理商が UK で設立されたか、他の EEA 国で設立されたかを問わず ) に対する現行の UK の境界線を維持するというものである。われわれは、提携代理商とその活動については、欧州証券監督者委員会 ( CESR ) のレベル3 プログラムの一部として加盟国の間で議論されることになると予想している。(6.14)

指定代理人制度のもとでも同じであるが、MiFID のもとでは、提携代理商が契約によって主体に代わって活動する場合には、証券会社は引き続き提携代理商のすべての活動あるいは逸脱に対して責任を負う。また MiFID は、提携代理商によって提供されるサービスの内容を決定するための責任を、主体である証券会社に引き続き負担させている。主体は、適切に監視できる場合に限りそのような活動を行うことが出来る。(6.15)

仲介者 ( introducers ) としての活動は、MiFID の範囲外であり、この活動を支えるわれわれの制度に対するいかなる修正も提案するつもりはない。(6.16)

エ．顧客資金の保有 ( Holding client money )

われわれの規則は、企業が指定代理人による顧客資金の保有を認めることを禁じている ( 企業が保険仲介者であり、特別の顧客資産ルールが適用されている場合を除く ) 。

MiFID はこれを禁止せず、各国の自由裁量に委ねている。われわれは現行規定のいかなる修正も提案せず、MiFID 活動を行う提携代理商に対してはこの規則を引き続き適用することとしている。UK において設立された提携代理商にとって、これは、UK においてビジネスを行うかあるいは他の加盟国にパスポートするときには、彼らは顧客資金を保有できないということを意味する。この制限はまた、EEA の MiFID 企業の提携代理商が UK で設立されている場合には、彼らが UK において顧客資金を保有することを妨げることになるが、UK に拠点のない提携代理商がクロスボーダー・サービスを提供する場合には適用されない。(6.17)

#### オ．営業範囲 (Territorial scope)

欧州を横断しての提携代理商の利用は、企業のビジネスに対して営業範囲という要素 (a territorial element) をもたらすことになる。というのは、それが、企業に対して、彼らの求めに応じて活動する外国籍の提携代理商を指名する機会を提供するからである。(6.18)

MiFID は、証券会社とその母国以外の加盟国で設立された提携代理商を利用する場合には、当該提携代理商は企業の支店と看做され、したがって支店に関する指令の要件が適用されると言明している<sup>42</sup>。(6.19)

MiFID は証券会社に対して、他の国の提携代理商を利用しようとするときには、その母国の監督当局に通知するよう求めている。これは、企業が他の加盟国において投資サービスや活動を提供するためにパスポートを利用しようとするときにやらねばならない情報公開の一部である。(6.20)

受入国の監督当局が要求する場合には、母国の監督当局は企業が受け入れ国内で利用しようとしている提携代理商の身元 (identity) に関する情報を提供しなければならない。何を通知すればよいかを母国の監督当局に助言するのは企業の責任であろう。(6.21)

#### (3) 企業に望むこと

MiFID の提携代理商制度は UK の指定代理人制度に類似しているので、われわれは UK において提携代理商を受け入れるのに適した指定代理人制度を利用することになるだろう。われわれは、範囲内の企業 (within-scope firms) が指定代理人との関係を大きく修正しなければならないとは考えていない。ただし、それは彼らが複数提携禁止の拡大による影響を受けない場合であり、影響を受けるとすれば、彼らは指定代理人との契約を修正する必要が出てくるだろう。(6.22)

上述したように、われわれは MiFID 提携代理商の創設あるいは登録の実務について検討しているところであり、2007 年初めにはわれわれの計画について公表する予定である。(6.23)

われわれは、MiFID の適用を受けず、また指定代理人を有する企業が MiFID の範囲外にとどまる場合には、これらの契約を修正しなければならないとは考えていない。(6.24)

<sup>42</sup> MiFID 第 32 条 (支店の開設) を参照。

## 7. エンフォースメントと監督上の協調 (Enforcement and Regulatory Cooperation)

エンフォースメント・マニュアル (enforcement manual) はわれわれのハンドブックの一部である。それは、企業、承認者 (approved person) およびその他の者に対する、われわれのエンフォースメント権限の利用に関するガイドラインである。この章でわれわれは、MiFID の規定<sup>43</sup>に関する FSMA 向けの大蔵省修正提案に留意しつつわれわれがエンフォースメント・マニュアルと意思決定マニュアル (Decision Making manual) に対して提案した相対的にマイナーな修正について説明する。われわれの提案はしたがって、大蔵省のコンサルテーション・ドキュメントにもとづくものであり、本年末の規定修正の最終版までには変わる可能性もある。(7.1)

この章でわれわれは、MiFID の協調と情報交換規定の実施について検討する<sup>44</sup>。(7.2)

### (1) 影響を受ける部門

大蔵省のコンサルテーションと所与のエンフォースメントおよび協調制度の特質にもとづいて、新たに見直された FSMA 条項は、規制市場、MiFID 企業、市場運営者に影響を及ぼすだろう。(7.3)

しかし、この分野での修正の度合いは小さいので、UK 市場への影響も大きなものではないだろう。(7.4)

### (2) MiFID の要件と修正提案の要旨

MiFID は、監督当局が MiFID 要件に沿ってコンプライアンスの監督および執行 (enforce) に必要な最小限の権限について言及している<sup>45</sup>。また、加盟各国の監督当局間および同一国における監督当局同士の協調責任について詳細に記述している。(7.5)

大蔵省のコンサルテーション・ドキュメントに組み込まれている置換え表 (transposition table) をみれば、MiFID で要請されているエンフォースメント権限の大部分は、すでに FSMA の規定に織り込まれていることがわかる。(7.6)

以下の 5 つの主要分野が、われわれのエンフォースメント権限の施行に必要であると認められている分野である。

- ・ 投資取引所の認定
- ・ 金融商品の取引停止および除去
- ・ EEA 企業の参入に対する介入 (intervention)
- ・ 証券会社についての認可取消し
- ・ MiFID レベル 2 実施細則のエンフォースメント (7.7)

### ア. 公認投資取引所に関するエンフォースメント権限 (Enforcement powers in relation to RIEs)

<sup>43</sup> MiFID 第 48 条から第 63 条を参照。

<sup>44</sup> MiFID 第 56 条から 62 条および MiFID 実施細則案第 15 条、第 16 条を参照。

<sup>45</sup> MiFID 第 編 (監督当局) を参照。



金融サービス市場法 (FSMA) は、監督当局が公認投資取引所 (RIEs) に関連して MiFID のもとで保有するように求められているエンフォースメントおよび監督権限<sup>46</sup>を実行するために修正を受けようとしている。広い意味においては、当該権限は FSMA のもとでの従来のアプローチと両立する。つまり、これらは、RIEs に関するハイ・レベル監督制度を提供するものである。FSMA に対する修正提案は、RIEs に関して以下のような追加的なエンフォースメント権限および監督権限をわれわれにもたらすことになるだろう。

- RIEs の調整権限 : RIEs に対するわれわれの調整権限を拡大するように FSMA を修正しようとしている<sup>47</sup>。
- オンサイト調査 (on-site inspection) を実施する権限および専門活動の一時的な差し止めを要求する権限 : FSMA について行われた修正<sup>48</sup>は、われわれに対して特定の処置を採用するよう RIEs に指示する権限を付与することになるだろう。これには、われわれが調査目的で構内に立ち入ることを許可し、あるいはまた、一時的に規制業務 (regulated activities) の処理を停止することなどが含まれる。
- 金融商品の取引停止および除去を要求する権限 (後述)
- EEA 市場運営者にかかわる警告尺度 (precautionary measure) を採用する権限 : 新たな章が FSMA に挿入されることになり<sup>49</sup>、その結果われわれは、ハンドブックの公認投資取引所および公認清算会社ソースブック (Recognised investment exchanges and recognized clearing houses sourcebook) にこの修正を反映するよう提案している。(7.8)

#### イ .金融商品の取引停止と除去( Suspension and removal of a financial instrument from trading )

MiFID の条文を実施するための新たな条項が FSMA に付け加えられることになる<sup>50</sup>。そこには、監督当局は金融商品の取引停止あるいは除去を要求する権限が与えられなければならないと規定されている。この新たな停止 / 除去権限は、公認投資取引所、証券会社、信用機関に対して適用される。われわれはこれを反映するためにエンフォースメント・マニュアルを修正するよう提案している。(7.9)

FSMA の新たな規定<sup>51</sup>のもとでは、われわれは監督当局と発行者に対して停止権限あるいは除去権限を行使する際には書面による通知を行わなければならない。この通知手続きおよびこれに関連する公開義務にかかわる条文<sup>52</sup>をエンフォースメント・マニュアルに付け加えるよう提案している。さらにこの新たな規定は、われわれがある機関に対して

<sup>46</sup> MiFID 第 50 条 (監督当局に与えられる権限) を参照。

<sup>47</sup> FSMA 第 167 条 (一般的調査を遂行するものの任命) および第 171 条 (第 167 条に基づいて任命されたものの権限) を参照。

<sup>48</sup> FSMA 第 296 条 (機構が指令を出す権限) を参照。

<sup>49</sup> FSMA 第 300B 条。

<sup>50</sup> FSMA パート 18A。

<sup>51</sup> FSMA 第 313B 条。

<sup>52</sup> FSMA 第 313C 条。

金融商品の取引停止を要求する場合、また当該機関あるいは発行者による要件取消しの申請を拒否しようとする場合には、当該機関や発行者に警告通知を与えなければならないと規定している。われわれは、意思決定マニュアルに掲げた警告通知のリストにこの新たな通知を加え、警告通知と決定通知の発行についての意思決定が、経営管理者の手続きのもとで行われるよう提案している。(7.10)

#### ウ．介入権限 ( Powers of intervention )

MiFID は受入国に対して、企業が MiFID に違反する場合の警告権限を持たなければならないと規定している<sup>53</sup>。違反の場合に受入国に権限を与えるという要件にかかわる介入とそのような権限を与えない要件にかかわる介入との間には違いが生じる。(7.11)

この権限は現在のわれわれにはないので、参入する EEA 企業が MiFID によって課された要件に違反した場合には、われわれが介入権限を行使することを可能にする新たな条項が FSMA に挿入される<sup>54</sup>ことになる。われわれはこの新たな権限への言及をエンフォース・マニュアルに加えるよう提案している。(7.12)

MiFID はまた、MiFID 企業に関連して警告権限を発動するときに監督当局がフォローしなければならない特定の手続きを定めている。その全般的な影響は、非 MiFID 企業<sup>55</sup>と比較した場合、われわれは MiFID 企業に対してそれとは異なる手続きをとることを要求されるであろうということである。新たな手続きは FSMA の 2 つの新たなセクション<sup>56</sup>を通じて、以下に掲げる状況において適用されるだろう。

- ・ われわれが MiFID にもとづくエンフォースメント権限を有する場合
- ・ 企業の母国監督当局が MiFID 要件に沿ってコンプライアンスを履行することについて、まず第一に責任を持つ場合 (7.13)

EEA 証券会社がクロスボーダー・サービスを UK で提供すること、あるいは UK で設立された支店を通じて営業することが母国の要件 (たとえば、違反の場合にわれわれに権限を与えないという要件) に違反する場合には、MiFID は、われわれに対して母国の監督当局に通知するよう求めている。当局によって採用された基準 (measures) が明らかに不適切であることを示しており、EEA 企業が「UK の投資家の利益あるいは市場の整然とした機能発揮に明らかに有害であるようなやり方で活動すること」を繰り返す場合には、MiFID は、われわれが投資家と市場の適切な機能発揮を保護するために活動できるようにすべきであると規定している。FSMA の新たなセクションはわれわれにこのような活動をする権限を付与している。(7.14)

他方、UK の支店あるいは EEA 企業が受入国の要件 (たとえば、違反の場合にわれわれに権限を与えるという要件) に違反して活動している場合には、われわれは EEA 企業に対して「その異常な状況を止めさせる」ことを要求できるであろう。企業がそれに失

<sup>53</sup> MiFID 第 62 条 ( 受入国で採用された予防基準 ) を参照。

<sup>54</sup> FSMA 第 194A 条。

<sup>55</sup> 非 MiFID 企業は引き続き FSMA 第 199 条の対象になる。

<sup>56</sup> FSMA 第 199A 条および第 199B 条。

敗した場合、MiFID は、まず企業の母国監督当局に通知したうえで、われわれが当該企業に対して適切な措置を講じることのできる新たな簡素化された手続きについて規定している。(7.15)

証券会社に加えて、信用機関についても、彼らが一つあるいはそれ以上の投資サービスを提供し、投資業務を営むときには、MiFID が適用される<sup>57</sup>。したがって、たとえば、自己勘定で取引を行い、顧客注文を執行し、投資助言サービスを提供するときには、信用機関による要件の違反に関して、上述した手続きが適用されることになる。(7.16)

われわれは、FSMA の新しいセクションを反映するために、エンフォースメント・マニュアルの修正を提案している。(7.17)

エ．証券会社に対する認可の取消し (Withdrawal of authorisation in relation to investment firms)

証券会社のパート 4 認可を取り消すための追加権限の規定については、第 4 章で取り扱っている。われわれは、これらの新たな権限を反映するために、エンフォースメント・マニュアルについて若干の修正を提案している。(7.18)

オ .MiFID のレベル 2 実施細則のエンフォースメント( Enforcement of the MiFID Level 2 Implementing Regulation )

われわれがレベル 2 実施細則の適切な要件を直接的に実施できるようにするために、FSMA のいくつかのエンフォースメント条項が、FSMA によって課せられた要件のみならず、レベル 2 基準によって課せられた要件も満足させるように調整される。(7.19)

( 3 ) 経過条項

既存の FSMA 経過条項は、読み替え法 ( Interpretation Act ) がすべての経過事項に言及しているので、不要となる。(7.20)

( 4 ) 情報の共有と交換 ( Cooperation and exchange of information )

ア．情報の共有と交換の範囲 ( Scope of cooperation and exchange of information )

クロスボーダー活動が増えているので、MiFID の効果的なエンフォースメントを確保するために監督当局が日常的な監督上の協調を強め、お互いに支援を提供することが重要になってきている<sup>58</sup>。(7.21)

MiFID は現行の投資サービス指令 ( ISD ) における協調以上のものを狙っているが、FSMA に規定されているように<sup>59</sup>われわれの現行の協調義務は、MiFID のもとで要求される協調義務を網羅するほど広範囲である。(7.22)

機密情報 ( confidential information ) の開示を可能とするように FSMA 規制について若干の修正が行われつつある。われわれはこれらの修正、とりわけ競争委員会 ( Competition Commission ) や公正取引事務所 ( the Office of Fair Trading ) に対して

<sup>57</sup> MiFID 第 1 条 (2) を参照。

<sup>58</sup> MiFID 序文 63 を参照。

<sup>59</sup> FSMA 第 169 条 ( 海外規制機関を支援するための調査等 ) および第 354 条 ( 他の機関に対する機構の協力義務 ) を参照。

機密情報の開示が可能となるような修正がなされるのかどうかに注目している。(7.23)

イ．情報の共有と交換の要請 (Requests for cooperation and exchange of information)

MiFID は、監督当局間での情報の共有と交換に対する要請を取り仕切る手続きを定めている<sup>60</sup>。われわれはこの監督項目を反映させるためにエンフォース・マニュアルを修正するという提案は行わない。しかし、われわれは情報の共有と交換に関してここで述べられている手続きには従うつもりである。(7.24)

(5) コスト・ベネフィット分析

見積もられたコストの大部分は取るに足りないものであり、監督当局としてのわれわれに帰すものである。利益も取るに足らずまたそれは主として EU 各国の監督官に対して生じるものである。しかし、エンフォースメントと監督上の協調の強化は、EU 企業や投資家に利益をもたらすことになるだろう。(7.26)

## 8 . 業務原則 (Principles for Business)

この章では、MiFID の実施によって生じる業務原則ソースブック (The PRIN Sourcebook, PRIN) の修正に関するわれわれの提案について言及する。(8.1)

業務原則ソースブックは、認可企業に適用される基準で構成される高度な監督上の枠組み (high-level regulatory framework) を提供している。11 の業務原則<sup>61</sup> (以下「原則」) は、その多くが MiFID の高度な要件と密接に結びついている。われわれは、MiFID 要件を実施するために「原則」のテキストを修正する必要はないという結論に達している。修正が必要ならばわれわれのハンドブックの変更を通じてもたらされるだろう。このアプローチはこの「原則」を首尾一貫した高度な基準として維持することを可能とするだろう。(8.2)

しかし、このペーパーでわれわれが助言しているようにハンドブックの修正を通じて実施する場合には、「原則」の適用と MiFID 要件の適用との間に矛盾を生じないようにするために、業務原則ソースブックの若干の修正は必要だろう。われわれはもし、この 10 月に予定されている改定業務行為ソースブックのコンサルテーション・ペーパーをフォローして、更なる修正が必要だということが判明すれば、この章で提案した業務原則ソースブックの修正を見直すかもしれない。(8.3)

<sup>60</sup> MiFID 第 58 条 (情報交換) および MiFID 実施細則案第 15 条参照。

<sup>61</sup> 11 の業務原則は以下の通りである (『図説イギリスの証券市場 2005 年版』日本証券経済研究所、179 頁)。

(1) 統一性：認可業者は統一性をもってその事業を遂行しなければならない。(2) 技能、責任および注意義務：認可業者は十分な技能、責任および注意義務を持ってその事業を遂行しなければならない。(3) 管理および統制：認可業者は、十分なリスク管理システムを備えた上で、確実かつ効果的にその業務を組織し、統制するよう合理的配慮を払わなければならない。(4) 財務の健全性：認可業者は十分な財務資源を保持しなければならない。(5) 市場行為：認可業者は適切な市場行為基準を遵守しなければならない。(6) カスタマーの利益：認可業者は、カスタマーの利益に十分配慮し、公正に対応しなければならない。(7) クライアントとの通信：認可業者はクライアントが必要としている情報に十分配慮し、明確、公正かつ誤解を招かない方法で情報を伝えなければならない。(8) 利益相反：認可業者は、業者自身とカスタマー間、及びカスタマーとクライアント間における利益相反を公正に管理しなければならない。(9) カスタマーとの信頼関係：認可業者は、業者の判断を信頼するカスタマーに対して、常に適切な助言および裁量的判断を行うよう合理的配慮を払わなければならない。(10) クライアントの資産：認可業者は、クライアントの資産に対する責任がある場合には、その資産を保護するための十分な措置を講じなければならない。(11) 規制機関との関係：認可業者は、規制機関と素直で協力的な関係を築き、かつ FSA が合理的に通知を期待している当該業者に関する事項を適宜 FSA に開示しなければならない。

## (1) 影響を受ける部門

「原則」は FSMA のもとで規制されている全ての企業に適用される。しかし、この章で述べられている彼らへの適用の修正は、適格カウンターパーティー (Eligible Counterparty) 業務を行うとき、あるいは規制市場 (RM) や多角的取引施設 (MTF) のメンバーあるいは参加者として取引を締結するときのみ MiFID の範囲に含まれる企業に対して影響を及ぼす。その他の企業に対しては、「原則」が引き続き適用されることになるだろう。(8.4)

## (2) MiFID の要件と修正提案の要旨

MiFID は、顧客に投資サービスを提供している企業に適用するビジネス行為義務、最良執行義務、顧客注文取扱義務について規定している<sup>62</sup>。しかし、この指令はこれらの義務を次の二つ場合において制限している。

- ・ 企業が、適格カウンターパーティーがほかのタイプの顧客と同じような保護を必要としないことを知ったうえで、適格カウンターパーティーである顧客とビジネスをする場合<sup>63</sup>。
- ・ 多角的取引施設 (MTF) あるいは規制市場 (RM) の会員あるいは参加者に対し、MTF または RM の規則によって管理される取引の締結に関連して、業務行為義務をお互いに負うように求める必要がない場合<sup>64</sup>。(8.5)

しかし、MiFID の組織要件、利益相反要件は適格カウンターパーティーを含むすべての顧客の業務行為に対して適用される<sup>65</sup>。「原則」のいくつかは、MiFID のビジネス行為要件および組織要件によって強制されている高度な義務と同じような、しかしそれ以上の義務を課している。したがって、われわれは、「原則」の適用を MiFID 要件の適用に沿ったものとするために修正するよう提案している。(8.6)

われわれは、これを業務原則ソースブックに一般的な修正 (general amendment) を施すことによって実現するよう提案している。これによって「原則」は、これが UK において欧州の義務 (European obligation) 違反になる場合には適用されないということになる (これはまた、欧州の規制が強化されることによって生じる業務原則ソースブックの修正を回避することにつながる)。(8.7)

われわれは、この一般条項が、上に掲げた状況においてどのように「原則」の適用に影響を及ぼすのかを解説するガイダンスの作成を提案している。(8.8)

概して言えば、一般的修正は、「原則」の 1, 2, 6 および 9 に影響を及ぼす。

- ・ その適用は、企業が適格カウンターパーティー業務を行うときに限定される。
- ・ それは、上に掲げた状況においては MTF または RM の会員または参加者には適用

<sup>62</sup> MiFID 第 19 条 (顧客に投資サービスを提供する場合の業務行為義務) 第 21 条 (顧客にとってもっとも有利な条件での注文執行義務) および第 22 条 (顧客注文取扱規則) を参照。

<sup>63</sup> MiFID 第 24 条 (適格カウンターパーティーを相手に執行される取引) の (1) を参照。

<sup>64</sup> MiFID 第 14 条 (MTF における取引プロセスと取引の完結) の (3) および第 42 条 (規制市場へのアクセス) の (4) を参照。

<sup>65</sup> MiFID 第 13 条 (組織要件) および第 18 条 (利益相反) を参照。

されない。

- ・ それは、市場の完全性を支えるための企業の義務に関連して、現在と同じように適用される。(8.9)

「原則」8は、現在と同じように引き続き適用されるが、利益相反に関する MiFID 条項は、われわれの CP06/9 において助言したシステム・コントロール・ソースブック (System and controls sourcebook, SYSC) の修正を通じて実施されたように、「原則」8より範囲が広くまた適格カウンターパーティーにも適用される義務を課している。(8.10)

提案したガイダンスは、「原則」3,4,5,7,10 および 11 は影響を受けないことを明確にしている。それらは、引き続き MiFID の範囲内および範囲外の企業に適用される。(8.11)

#### (3) コスト・ベネフィット分析

われわれは、ここで述べられた修正が「原則」の適用全体から見れば大きなものではないと考えている。したがって、付録 2 はこれらの修正についてのコスト・ベネフィット分析、MiFID の組織要件とビジネス行為要件の実施についてのコスト・ベネフィット分析を含んでいない。(8.13)

#### (4) 企業に望むこと

業務原則ソースブックの修正が企業のビジネスに与える影響を評価するに際して、企業は MiFID の顧客分類スキームが、われわれのそれとは異なることに留意すべきである。とりわけ、現在市場のカウンターパーティーとして分類しうる顧客の一部は、MiFID のもとでは適格カウンターパーティーの資格がないとされ、プロ顧客またはリテール顧客として、全ての「原則」のもとでの義務を負わされることになるだろう。(8.14)

(編集注)

- ・ このレポートは情報提供のみを目的としており、販売若しくは利益を目的としての配布及び再配布は禁じられています。
- ・ このレポート及びその中で引用されている英国の金融サービス機構 (FSA) の文書については、読者への情報提供を目的とするものであり、FSA の規制上の判断を形成するものではありません。
- ・ このレポート及びその中で引用されている FSA の文書の日本語への翻訳については、その正確さを FSA が保証しているものではありません。
- ・ FSA の文書は、必要に応じて変更が加えられますので、このレポートで引用されている FSA の文書についても、現時点では変更されている可能性があるかもしれないことに留意する必要があります。
- ・ このレポート及びその中で翻訳、引用されている FSA の文書については、その一部分を抜粋することによって、反対の解釈が導き出される恐れがあることに留意するとともに、参照する場合には、当該文書を特定して明示する必要があります。
- ・ このレポートで FSA の文書が翻訳、引用され、当研究所のウェブサイトに掲載されていますが、それをもって、FSA がこのウェブサイト若しくは当該組織を保証していると解することは出来ません。

財団法人 日本証券経済研究所