

**EU「金融商品市場指令（MiFID）」の国内法への  
置換えに関する FSA の見解  
（その 2）**

平成 18 年 12 月 1 日  
大橋 善晃  
（日本証券経済研究所）

EU「金融商品市場指令 (MiFID)」の国内法への  
置換えに関する FSA の見解 (その 2)

本稿は前回に引き続き FSA の「業者と市場のための MiFID の実施について」と題する  
コンサルテーション・ペーパーの紹介である。今回はその第 2 部「顧客資産とプルーデ  
ンシャル事項」について翻訳したものを掲載する。ここでの主要テーマは、顧客資産の保護  
に関する事項であり、顧客資金の定義、プロ顧客に対する顧客資産保護の非適用を定めた  
現行規定の取り扱い、顧客資産の分別管理、EU の適正資本金指令を免除された業者の適正  
資本に関する事項を取り扱っている。この分野における FSA の提案は、UK における関連  
規定が、MiFID の規定をほぼカバーするものであるという認識に立って、大幅な現行規定  
の修正を求めるのではなく、むしろ、MiFID の規定を補強するものであれば積極的にそれ  
を残すという方向での対応を勧めるものとなっている。

## 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 2)

日本証券経済研究所  
専門調査員 大橋 善晃

### 第 2 部 顧客資産とブルーデンシャル事項

#### 9 . 第 2 部の要約

第 2 部では、顧客資産の保護に関する条項および適正資本金指令 ( Capital Adequacy Directive, CAD ) 免除業者のための適正資本に関する条項について論じる。(9.1)

##### ア . 顧客資産 ( 第 10 章 )

ハンドブックの顧客資産ソースブック ( Client Assets Sourcebook, CASS ) でカバーされている顧客資産要件は、MiFID 実施細則に係わる要件である。顧客資産ルールは複雑なので、われわれは業界に諮問するための時間を出来るだけ長く確保したいと考えている。われわれは、MiFID 業者のためにハンドブックに 2 つの章を新設する。それは、MiFID テキストの引き写し ( copy-out ) に加えて、MiFID 実施細則のもとで要請され、その効果的な運営のために、あるいはその範囲外に出るために必要な条文を追加して構成されている。現在の顧客資産ソースブック第 2 章および第 4 章<sup>1</sup>は、その範囲外業務を新たな MiFID 制度に加える ( opt-in ) ために、引き続き MiFID の範囲外業務に対して ( しかし、範囲内、範囲外業務をともに営んでいる業者に対しては柔軟に ) 適用されることになろう。(9.2)

MiFID 要件およびわれわれの実施提案は現在の顧客資産ソースブックのスキームに大きな変更をもたらすことになる。より重要なものの一つは、プロ顧客に対する顧客資金保護の非適用 ( opt-out ) に関するものである。われわれはこれが MiFID の分別保管要件 ( segregation requirement ) と両立するものとは考えておらず、したがって、われわれの提案は、いかなる非適用も考慮に入れていない。顧客資産の調整 ( reconciliations ) と計算 ( calculations ) に関する重要な変更 ( これは業者に対してより高い柔軟性をもたらすものだが ) は、われわれのハンドブックのテキストの大部分がルールというよりもガイダンスと呼んだほうがよいものになるとい点にある。われわれはまたルールも提案しており、それは、業者が顧客資金を特定のマネー・マーケット・ファンド ( MMFs ) に限定して投入することを認めるもので、業者に対してより柔軟性を与えるものである。しかし、MiFID 要件を満たすために、規制対象外カストディアンの利用についてはいくつかの制限が残るだろう。(9.3)

##### イ . 資本金およびプロフェッショナル賠償保険要件 ( 第 11 章 )

<sup>1</sup> CASS 第 2 条「非 MiFID カストディー」および CASS 第 4 条「非 MiFID 顧客資金」を参照。

適正資本金指令免除業者 ( Exempt CAD Firms, ECFs ) は、彼らの業務範囲が限定的であるという理由で、改定適正資本金指令のリスクベース要件の適用を免除されている。MiFID は、資本金またはプロフェッショナル賠償保険 ( professional indemnity insurance, PII ) (あるいはこれと同等の補償) またはこの二つのコンビネーションのいずれかを採用するという選択肢を与えることによって、業者に対してより柔軟な対応を促している。これを実施するためにわれわれは、PII を選択する業者に対する追加的な最小資本金要件および基礎的ソルベンシー要件とともに、資本金 / PII のトレード・オフという単純なアプローチを提案した。(9.4)

われわれは、統合された監督記録 ( integrated regulatory reporting, IRR ) への導入の一部として適正資本金指令免除業者 ( ECFs ) によって提供されるべきデータについて諮問している。2006 年 5 月に発出された CP06/11 は、資本金要件指令 ( Capital Requirements Directive, CPD ) 適用業者ではなく、MiFID の範囲に入る業者でもないが、ECF のための適正資本金記録を適用されていない業者に対する新たな記録要件について言及している。これらの業者に対する新たな記録要件は、2007 年 11 月 1 日に発効する。(9.5)

われわれはまた、適正資本金指令 ( CAD ) や銀行統合指令 ( Banking Consolidation Directive, BCD ) の資本金要件から免除されているスペシャリストとしての商品業者 ( specialists commodity firms ) に対する現在のブルーデンシャル制度を維持するよう求めているハンドブックの変更についても言及している。(9.6)

## 10 . 顧客資産

この章でわれわれは、顧客資産に関する MiFID 要件<sup>2</sup>の実施のためのわれわれの提案について論じている。業者資産と顧客資産を明確に区別することによる顧客資産<sup>3</sup>の保護は、UK における現在の監督の枠組みのもとでも同様であるが、MiFID における投資家保護の基本である。MiFID は顧客資産ソースブック ( CSAA ) を変更するよう要求しているが、監督上の基準は広範囲にわたって同じである。しかし、顧客資金の定義と業者に対してより多くの柔軟性を許容する点において特に重要な違いがある。この柔軟性は、要請される基準を満たすための業者と 1 業者の経営層の責任をこれまで以上に強めることになる。われわれの提案は、業者に対して、ある特定の分野においては裁量を与えるが、われわれが期待する当該業者が達成するであろう成果を変更するものではない。(10.1)

### ( 1 ) 影響を受ける部門

顧客資産の保護に関する MiFID 要件は、顧客に帰属する金融商品またはファンドを保有している場合には、MiFID 業務を行っているすべての業者に対して適用される。(10.2)

われわれは、顧客資産の保護に関する MiFID 要件のために、顧客資産ソースブックに 2 つの章を付け加えた。それは、顧客資産ソースブック第 6 章 ( CASS 6 ) ( MiFID カストデ

<sup>2</sup> MiFID 第 13 条 ( 組織要件 ) 第 7 項および第 8 項、MiFID 実施細則第 3 節 ( 顧客資産の保護 ) 第 16 条から第 20 条を参照。

<sup>3</sup> ここで言う資産はファンドと金融商品を指す。

イー)と第7章(CASS7)(MiFID顧客資金)である。現行のCASS2(非MiFIDカスタディー)とCASS4(非MiFID顧客資金)のルールは、引き続きMiFIDの範囲外の業務に対して有効である。われわれの提案は、MiFIDの範囲内および範囲外の業務を行い、そのおのおのに係る資産を保有している業者があらゆる業務に対するMiFID要件を満たすことを可能とし、非MiFID資産の取り扱いについては多少の柔軟性を持つ規定を含むものとなっている。(10.3)

## (2) 新たなMiFIDのルールと変更提案

顧客に帰属する資産の保護(とりわけ業者倒産時における保護)は、1988年以降、UKの監督制度の基本(cornerstone)となってきた。金融サービス市場法(FSMA)は、われわれに対して、顧客資金を信託という形式('on trust')で保有するように規定したルールを策定する権限を付与している。顧客資金の分別保管と信託関係は、顧客資金を取り扱いそしてその資金が業者に帰属するものではないということを第三者に明確に示すという形で業者を拘束する。業者が倒産した場合、顧客の資金が倒産業者の資産の一部として取り扱われることはない。したがって顧客資金は、業者の債権者による請求から保護されることになる。FSMAは、安全な預託投資物件(safe custody investment)である資産について信託ベースで保有するように規定したルールを定める権限をわれわれに付与していないが、CASSは、この種の資産についても他の資産と同様に保護している。(10.4)

MiFIDは、業者に対して金融商品およびファンドの顧客の所有権を保護するために適切な手続きを定めるように要求するきわめて普遍的な規定(very general provisions)を通じて、幅広い方法で顧客資産を保護しようとしている。MiFID<sup>4</sup>は、非常に高度な普遍性(generality)をもって起草されている。MiFID実施細則<sup>5</sup>は、MiFIDで掲げられた業者責任に関するこれらの高度な原則を実施するものである。この指令は、加盟国間の法体系が異なっていること、とりわけ所有物(property)と倒産にかかわる国内法の違いを認識している。MiFIDは加盟国に対して、必要ならば、実施義務ルール(supplementary binding rules)を定めるよう要請している<sup>6</sup>。(10.5)

われわれは実施のために以下のアプローチに従うよう提案している。

- ・ MiFIDの引き写し。ガイダンスによって実施されている調整の方法や頻度などいくつかの分野における高度なルールへの移行を含む。
- ・ MiFIDのもとで要請される<sup>7</sup>特定の現行規定、たとえば、サブ・カストディアン(sub-custodian)や法定信託(statutory trust)による分別保管などの維持。
- ・ 指令の範囲外にある現行規定、たとえば顧客資金の配分ルール、異なるタイプの顧客勘定に関するルールなどの維持。
- ・ 指令は触れていないがその効果的な運営には欠かせない事項をカバーしている現行

<sup>4</sup> MiFID第13条第7項、第8項を参照。

<sup>5</sup> MiFID実施細則第16条から20条を参照。

<sup>6</sup> MiFID実施細則第16条(顧客の金融資産およびファンドの保護)第2項を参照。

<sup>7</sup> MiFID実施細則第16条第2項を参照。

規定、たとえば、顧客資金の定義、第三者による顧客資金の保有、資金が顧客資金ではなくなった場合の取り扱いルールなどの維持。(10.6)

MiFID 要件についてのわれわれの実施提案は、現在の顧客資産ソースブック (CASS) のスキームに根本的な変更をもたらすものである。より重要なものの一つは、プロ顧客に対する顧客資金保護の非適用 (opt-out) に係わる事項である。われわれはこれが MiFID の分別保管要件と両立するものとは考えていない。したがって、われわれの提案はそのような非適用については一切考慮に入れていない。顧客資産の調整 (reconciliations) と計算 (calculations) に関する重要な変更は、われわれのハンドブックのテキストの大部分がルールというよりもガイダンスと呼んだほうが良いものになるということである。これによって、通常要請される以上の頻度で計算 / 調整を実行している業者は、より高い柔軟性を与えられることになる。われわれはまた、業者が適格なマネー・マーケット・ファンド (MMFs) に顧客資金を投入できるようにするルールを提案している。そして、規制対象外カストディアンの利用については、いくつかの新しい規制を置くことになるだろう。これらの変更については、以下でさらに詳しく見ていくことにする。(10.7)

#### ア．顧客資金の定義

われわれの現在の顧客資金の定義は非常に幅が広く、業者の指定された投資業務の中で、またはそれに関係して、顧客から、または顧客のために受け取りあるいは保有する資金のすべてを含んでいる。その範囲は、認可銀行のための資金、生命保険会社 (long-term insurer) の認可業務のための資金、預金者によって保有されている資金、非適用資金などの特定資金を対象外とすることによって狭められることになる。(10.8)

MiFID は顧客資金について定義していない。MiFID は業者に対して顧客ファンドを分別保管するよう求めており、またこれらのファンドが証券会社に帰属するいかなる資金からも独立して認識されるよう求めている<sup>8</sup>。しかし、MiFID の中には顧客資金の性質の境界を明らかにするのに役立つ序文 (recitals) や条文が散見される。たとえば、銀行がバンカーとして資金を保有する場合の明確な免除についての記述がある<sup>9</sup>。また、MiFID は、資金 (あるいは金融商品) が顧客に帰属すると看做されない場合の免除について規定している<sup>10</sup>。(10.9)

われわれは、それが法定信託の目的に必然性を与えるので、顧客資金の定義についての現在のアプローチを持ち越すよう提案している。われわれは、銀行の免除およびそれに関する一連の序文の効果を反映するための新たな切り離し (cave-out) を提案している。MiFID は、たとえば、期限が到達して顧客から業者に支払われるべき資金、または業者によってクリアリング・ハウスなどの第三者に移転された資金など、分別保管契約 (segregation arrangements) の外で支払われた資金の取り扱いについての規定は設けていないが、それは、その種の資金が完全に MiFID 分別保管要件の対象であるというこ

<sup>8</sup> MiFID 実施細則第 18 条 (顧客ファンドの預託) 第 1 項および第 16 条第 1 項(e)を参照。

<sup>9</sup> MiFID 実施細則第 18 条第 1 項を参照。

<sup>10</sup> MiFID の序 (Recital) 26 および 27 を参照。

とを意味するものではないというのがわれわれの見解である。なぜなら、その趣旨は、顧客がその資金についていかなる権利も持っていない、あるいはその資金は取引の目的で移転されるものであるということにあるからである。したがって、われわれは、資金が顧客資金ではなくなった場合のルール、また顧客資金の第三者への移転に関するルールを提案している。それは現在のわれわれのルールに近いものである。(10.10)

#### イ．プロに対する非適用 (The opt-out for Professionals)

原則として顧客資産ソースブック第 4 条 (CASS4) は、業者がその指定投資業務 (designated investment business) に沿って (あるいはそれに関連して) その顧客から (あるいはその顧客のために) 資金を受け取る (あるいは保有する) 場合には常に適用されるが、いくつかの例外 (特定の免除) もある。その免除の一つが、「プロに対する非適用 (professionals' opt-out)」と呼ばれるものである。この免除が存在することによって、業者が法人顧客 (intermediate customers) や市場のカウンターパーティーとの間で、そうでなければ「顧客資金 (client money)」であるはずの資金を CASS における保護対象にはしない、という合意を行うことが可能となる。この「プロに対する非適用」を残すことは MiFID の分別保管要件に反する。そこでわれわれは、この免除を CASS7 に持ち越すという提案は行わないことにした。(10.11)

業者が顧客に帰属する資金を保有している場合には、MiFID の分別保管要件を緩和する余地はない。しかし、MiFID の序文は<sup>11</sup>、特定の資金および金融商品については、顧客資金の定義あるいは顧客に帰属する金融商品の定義からはずすべきだと明言している。特定の状況において、業者が受け取った資金 (たとえば、権利移転担保契約 title transfer collateral arrangement にもとづいて受け取る資金など) は、顧客資金保護の枠外となるだろう。しかし、序文の緩和余地は無制限ではない。自由な解釈は、指令の運用規定の目的に反するものである。序文 27 は、金融担保指令 (Financial Collateral Directive, FCD) (この指令は、消費者の範疇外の特定業務のための担保付契約を取り扱っている) のもとでの担保付契約 (collateral arrangement) について言及している。類推すれば、同じような位置づけが、国内法のもとでの権利移転契約 (title transfer arrangements) にも当てはまる (それが EU 法と調和するならば) のではないかとわれわれは考えている。(10.12)

われわれは、この序文の存在が多くの既存契約の存続を許容することになると考えている。しかし、われわれは、それらの契約が事前に業者と顧客の間で文書化され、それが未来のあるいは将来の義務に関係する場合であっても、誠実な (good faith) 契約であることが要件となると考えている。(10.13)

資金を MiFID の保護の対象外にするという判断を下すにあたって、業者は、「預金受入」の定義に暗に含まれる制限によって制約を受けることになる。現行の「非適用

<sup>11</sup> MiFID 序の 26 および 27 を参照。

(opt-out)」の範囲は、慣行的に、規制業務命令 (RAO) のもとでの預金受入の定義<sup>12</sup>によって制限を受ける。規制業務命令は、「特定の規制業務のために、あるいはそれを行うに際して」、認可業者 (authorized person) が受け取った資金については免除を認めている<sup>13</sup>。受取額がこの免除範囲を超える場合、当該業者は預金を受け入れている可能性が高い。権利移転その他の契約のもとで受け入れた資金については、それが投資業務の実施に関連する義務を遂行する目的で使用されるものであるということがいかなる契約にも盛り込まれていなければならないというRAOのスタンスは将来においても同じであろう。(10.14)

そのような契約は、極めて限られた状況の中ではあるが、リテール顧客に利用されるとわれわれは理解している。たとえば、貸し株あるいは手数料割戻し (commission rebates) を保有するための契約がそれである。われわれはまた、MiFID の業務行為規制要件 (COB requirements)<sup>14</sup>、とりわけ、証券会社が顧客の最良利益を達成するために、正直に、公正に、専門的に行動することの必要性に関する COB 要件について、業者が十分に気を配ることを期待している。たとえば、顧客が提供されたサービスの内容やリスクを無理なく理解できるような適切な情報の提供などがそれにあたる。(10.15)

われわれは、業者がリテール顧客に対する顧客資金保護の提供を回避するために、序文における柔軟性を利用しようとするのではないかと懸念している。しかしわれわれは、この段階で上記のようなリスクに対応する特定のルールを提案するつもりはなく、その代わりに、上記のような方法で柔軟性を利用しようとする業者に注意を払うことになるだろう。(10.16)

#### ウ．法定信託 (The statutory trust)

MiFID の分別保管規定は、業者が顧客ファンドの受け取りに関して、これらのファンドを証券会社に帰属する保有ファンドに使われるアカウントとは明確に区別できるアカウントに即座に分別保管することを求めている。英国法の下では、信託 (trust) が顧客資金の分別保管のためのもっとも適切な仕組みであり、また、法定信託は私法信託 (private law trust) よりも優れているというのがわれわれの見解である。たとえば、顧客資金配分ルールの法定信託への組み入れは、顧客資金の効率的ですばやい配分を支援することになる。(10.17)

したがってわれわれは、現在の顧客資金の定義および法定信託の開設、顧客資金の分別保管と運営にかかわる要件を活用しよう提案している。このことは、業者の自己のための所有 (beneficial ownership) とその拠り所 (authority) に関して必然性を与えることになろう。そして、それは、業者の倒産という事態の中で、われわれや債権者または彼ら代わりに指名された者による行動のための堅固な基盤を保持するということである。(10.18)

<sup>12</sup> 業務規制命令第 5 条 (預金の受入) を参照。

<sup>13</sup> 業務規制命令第 8 条 (除外 - 認可業者が受け取った金額) を参照。

<sup>14</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 1 項を参照。

## エ．手数料の割戻し、デポラリゼーション<sup>15</sup>とMiFID( Commission rebates, depolarization and MiFID )

デポラリゼーション以前には、もしそれが顧客との契約において想定されていたとすれば、業者は、顧客資金として取り扱うことなく手数料の割戻しを保有し、それを将来の報酬 ( fee ) と相殺することが出来た。顧客資産ソースブック ( CASS ) におけるガイダンスは、そのような資金が「期限のある支払い」( 'due and payable' ) となる状況について言及している<sup>16</sup>。2005年5月のRetail Intermediaries Newsletterにおいて、われわれは「独立業者 ( independent )」になることを望んでいる業者のために、より詳細なガイドラインを提示した。このニュースレターはまた、デポラリゼーション・ルールが当該手数料の取り扱いに影響を及ぼすことはなかったものの、MiFIDは立場を変更する予定であり、これらの資金は顧客資金として保護される必要があるかもしれないと説明している。(10.19)

MiFID 規定の見直しが最終段階にさしかかっている現在、顧客のために手数料を受け取っている業者は、資金の所有を決めることが当然に必要である限り、顧客資金制度の枠外で超過手数料 ( excess commission ) を所有することが出来るというのがわれわれの見解である。それに加えて、法的な担保権移転契約の下で将来の仕事に対する支払いを保障する担保として資金が保有されることを業者があらかじめ顧客との間で合意し、業者が正直に、公正に、専門家として行動する場合には、超過手数料は ( MiFID 業務における ) 顧客資金とはならない<sup>17</sup>。このような状況において業者によって所有される「超過 ( excess ) 」手数料は、顧客資金ルールの対象とはならない。なぜなら、そのような資金は顧客資金の定義には該当しないからである<sup>18</sup>。(10.20)

上記に掲げたような契約のもとでは、業者が顧客に帰属するファンドを保有していると看做されることはない。したがって、業者と顧客との間の契約書で適切な取り決めが行われていれば、MiFID 第3条の免除を利用することは可能であろう。われわれは、業界関係者とともに、標準的な文書に挿入されるべき適切な規定を確認しようとしている。(10.21)

<sup>15</sup> 1988年に証券投資委員会 ( SIB ) が導入した金融商品販売に関する規制 ( ポラリゼーション・ルール ) に代えて2005年6月にFSAが導入した新ルール。ポラリゼーション・ルールは、ユニット・トラストやオープンエンド会社型投資信託などの集団投資スキーム、貯蓄型の生命保険、個人年金を販売する場合、どこのプロダクト・プロバイダーとも関係を持たない独立金融アドバイザー ( Independent Financial Advisors, IFA ) が、あるいは単一の金融機関と契約して当該金融機関の商品のみを取り扱う提携代理商のいずれかでなければ、特定の金融商品を推奨するといった投資アドバイスを行ってはならないというものであった。しかし、IFAが主要なチャネルとして浸透していくにつれて、IFAが数社のプロバイダーが提供する金融商品を販売し、あるいはコミッションの高い金融商品を販売する傾向が強まってきたため、99年にいたって公正取引局が競争上の利益という観点からこのルールの見直しを呼びかけることとなった。これを受けてFSAによる体制の見直しが行われ、2005年6月1日をもってこのルールは廃止されることとなった。その結果、金融アドバイスについては、IFA、提携代理商に加えて、複数のプロダクト・プロバイダーと関係を持つ複数提携代理商 ( multi-tied agents ) もそれを行うことが可能となった。なお、新ルールの下では、IFAを名乗る場合には、特定のプロバイダーの金融商品ではなく、市場全体の金融商品をカバーすることが必要であり、また、投資アドバイスの対価として手数料ではなく報酬 ( fee ) という形で支払うという選択肢を顧客に提供する必要があるとされている。

<sup>16</sup> CASS4.1.22Gを参照。

<sup>17</sup> 所有が決定する前に、当該資金が「顧客に所属する」ということは出来ない。

<sup>18</sup> MiFID 第19条第1項を参照。

オ．一時的に金融商品を取り扱う個人証券会社（Personal investment firms temporarily handling financial instruments）

われわれは顧客資産ソースブック第6条（CASS6）に、顧客資産保護の枠外で、個人証券会社による顧客金融商品の一時的な取り扱いを認めるというルール<sup>19</sup>を一部変更して挿入するよう提案している。このルールは、それが関係顧客（relevant client）に譲渡されるか「即座に（promptly）」（翌営業日を超えない）取引される場合、または取引の性格上必要な期間中（たとえば、業者が株式譲渡書類を待っている間）は、業者が顧客資産保護の枠外で金融資産を取り扱うことを認めている。（10.22）

カ．個人顧客の貸し株と関係担保（Private customers' stock lending and relevant collateral）

われわれの現在のルール<sup>20</sup>は、個人顧客の預託投資物件（custody investment）を含む貸し株行為について、デフォルト時における顧客権利の保護のために、業者が借入人による関係担保の提供を確認しなければならないと規定している。われわれは、顧客の最良利益（best interests of a client）に合うよう行動するという一般的な義務<sup>21</sup>から導かれるより原則的なアプローチを提案し、あわせて、関係顧客とともに貸し株行為に参加する業者に対して借り手による関係担保の提供の保証を期待するという内容のガイダンスも提案している。（10.23）

キ．調整と計算に関するガイダンス（Guidance on reconciliations and calculation）

われわれの現在のルールは、業者に対して、顧客資金と顧客の金融商品に関して、異なる頻度で、内部的な調整（たとえば、顧客資金の計算）および外部的な調整を実施するよう求めている。MiFID 実施細則は、「通常の（regular）」外部調整についてのみ言及し、内部調整については触れていない。しかし、それは、内部調整が行われるべき MiFID の顧客資金、システム、管理およびコンプライアンス要件に内在している。MiFID に歩調を合わせるために、われわれは現在の時間要件を「顧客の商品とファンドの安全を保証するために必要な限りの頻度で」という表現に置き換えることを提案している。これは業者に対して、ルールを満たすために他のアプローチを使うことに関して柔軟性を付与するもので、より原則的なアプローチであるといえる。われわれは、毎年監査を受けるという顧客資産システムと管理についての現在の要件は今後も継続するよう提案している。（10.24）

ク．マネー・マーケット・ファンド（Money market fund, MMF）

MiFID は、顧客資金を分別保管する際、ファンドが指令に掲げられた特定の条件<sup>22</sup>に

<sup>19</sup> CASS2.1.9R(3)を参照。

<sup>20</sup> CASS2.5.8Rを参照。

<sup>21</sup> MiFID 第 19 条第 1 項を参照。

<sup>22</sup> MMFs は以下の条件を満たさなければならない。(a) 第一の投資目的が純資産価値を維持することでなければならない。(b) もっぱらハイ・クオリティのマネー・マーケット商品に投資すること。(c) 当日あるいは翌日決済を通じて流動性を提供しなければならない。条件(b)について付言すれば、マネー・マーケット商品は、その商品の格付けを行っている個別の格付け機関によって最高格付けを受けているとすれば、ハイ・クオリティであると看做される（MiFID 実施細則第 18 条）。

合致するとすれば、業者がその資金を「適格マネー・マーケット・ファンド」に投入することを認めるという特別の規定を含んでいる。顧客資金を MMF に投入することは現行ルールの上では違法ではないが、この「分別保管」方式を認めるための規定は存在しない。顧客資金を MMF に投入することを選択する業者は、資産を「資金」から「金融商品」へと有効に移転し、適用される COB 関連要件<sup>23</sup>、CASS 関連要件<sup>24</sup>に関心を持つ必要があるだろう。当該業者はまた、その認可が、彼らに資金から金融商品への移転や顧客のための MMF ユニットの保護や管理に関連するすべての規制業務を行う権限を与えるということ認識すべきである。われわれは、MiFID 規定を引き写すよう提案する。(10.25)

#### ケ．規制対象外カストディアンの利用についての制限 (Restrictions on the use of unregulated custodians)

MiFID は、他人の勘定の金融資産の保管が特別の規制や監督の対象となっている管轄区域内で、業者が規制対象外の第三者に顧客資金を預託することを禁じている。また、MiFID は、第三者勘定の金融資産の保有や保管を規制していない第三国においても、少なくとも二つの条件のうちの一つが満たされない限り<sup>25</sup>、業者が第三者に顧客の金融商品を預託することを禁じている。われわれはこれらの規定の引き写しを提案している。これらの規制は、第三国で保管サービスを利用しているいくつかの業者に影響を与えるかもしれない。われわれは、MiFID のテキストを改ざんする裁量を持っていないが、業者が MiFID の範囲外で保有する投資物件 (investments) を切り離して CASS のスキームに委ねる限りにおいて、テキストの中に、規制対象外カストディアンの利用に関する CASS2 の要件を組み入れるように提案している。

#### (3) 外貨で受け取った資金 (Money received in a foreign currency)

MiFID は、外貨で受け取った顧客資金の分別保管についてはカバーしていない。われわれの現在のルールは、業者が日々バランスの調整を行うのであれば、異なった通貨で受け取った顧客資金を分別保管することを認めている。このルールは、顧客が通貨リスクにさらされず、個々の通貨ごとにアカウントを開設する必要のないことを保障するものであり、われわれはこのルールの継続を提案している。(10.27)

#### (4) このペーパーでカバーされていない事項 (Issues not covered in this paper)

これまで取り扱われておらず本年中にカバーされる予定の項目が 3 つある。一つはわれわれのルールの勧誘員 (solicitors) に対する適用の問題である<sup>26</sup>。実際、勧誘員が、関係する司法団体 (Low Society) のルールを適用されているとすれば、彼らがわれわれのルールに服する必要はない。われわれはイングランド、ウェールズ、スコットランドおよび北アイルランドの司法団体と協同して、この免除が MiFID 業務を行う業者に対しても引き続き

<sup>23</sup> たとえば、最良執行または取引記録など。

<sup>24</sup> たとえば、保管契約、登録および記録など。

<sup>25</sup> その条件とは、(a) 金融商品の種類 (nature) あるいは当該第三国において第三者に預託されることが求められている商品に密接にかかわりのある投資サービスの種類、または、(b) 企業に対して書面で当該第三国において第三者に預託するよう求めているプロ顧客に代わって、金融商品が保有されている場合、の二つである。

<sup>26</sup> CASS4.1.25R および CASS4.1.26R を参照。

有効かどうかを見極めようとしている。(10.28)

第2は、商品先物取引委員会(Commodity Futures Trading Commission, CFTC)パート30の免除命令に関する事項である<sup>27</sup>。MiFIDを実施するうえで、このルールに関して変更が必要かどうかの決定についてはCFTCと綿密な連絡を取っているところである。(10.29)

第3は、MiFIDのもとでは、記録の保存期間が3年から最低5年に延長されることに関するものである。この変更に関するコスト・ベネフィット分析がまもなく公表予定の改定業務行為ソースブックのコンサルテーション・ペーパーの中で取り扱われることになっている。(10.30)

#### (5) コスト・ベネフィット分析

顧客資産に関するわれわれの提案についてのコスト・ベネフィット分析は、3つの重要事項をカバーしている。それは、プロ顧客に対する顧客資金保護の非適用に関する規定の削除、顧客資金の計算の頻度、顧客資金のマネー・マーケット・ファンドへの振り替え、の3点である。このうちの第1点が最も重要な分野であり、影響を受ける顧客の数と法的なアドバイスを必要とする顧客の割合にもよるが、われわれはこれにかかわるコストが大きなものになりうることを指摘している。しかし、われわれのコスト・ベネフィット分析はこれらのコストを減らす方法についても指摘している。(10.31)

#### (6) 業者に望むこと

MiFID業務を行っている認可業者は、われわれの提案が、業者の顧客資金と金融商品の保有/管理手続きに及ぼす影響(もし影響があるとすれば)について考慮する必要があるかもしれない。とくに、現在ISD業務のためにプロに対する非適用を実施している業者は、不適用の解除がもたらす影響と現在の手続きをどの程度変更する必要があるかを考慮しなければならないだろう。適切な変更を行わない業者は、顧客資金を受け取って保有し、必要な認可を受けて関係要件を満たす必要がある。(10.32)

顧客資金保護の枠外で手数料の割戻し(commission rebates)を取り扱うという契約上の取り決め(contractual terms)に頼っている業者は、上記の顧客関連事項と条件の変更に伴う影響を考慮する必要がある。指定された投資物件を一時的に保有している個人証券会社(personal investment firms)は、現在のルール<sup>28</sup>の下でどのような指定投資物件を保有しているのか、それらの投資物件のうちわれわれの提案に合致しているのはどの程度かということを考えるべきである。われわれの提案は、業者に対して、これらの指定投資物件を必要な期間(通常は一日、しかし当該取引の種類によって長さは異なる)を超えないように保有することを求めている。(10.33)

われわれの提案は、業者に対して、顧客資金と金融商品の調整頻度と方法に関して柔軟性を付与するものである。業者は、この計算と調整をどのような頻度で行うべきかを決め

<sup>27</sup> CASS4.3.106AG から CASS4.3.111 (特に、CASS4.3.108R) を参照。

<sup>28</sup> CASS2.1.9R(3)を参照。

るに際して、以下に掲げるように多くの事項を考慮する必要がある。

- ・ 業者の業務の種類
- ・ 顧客のタイプ
- ・ 取引の複雑性
- ・ 業者と顧客がさらされるリスク
- ・ 業者の組織と管理
- ・ MiFID の網の目のような要件<sup>29</sup> ( overarching requirement ) ( 10.34 )

規制対象外カストディアンを使っている業者は、これらの契約がわれわれの提案に影響を受けるのかどうかを判断し、もしそうだとすれば、どの程度の変更が要請されるのかを判断する必要がある。( 10.35 )

## 11 . 資本金 / プロフェッショナル賠償保険要件 ( Capital / Professional Indemnity Insurance Requirements )

適正資本金指令免除業者<sup>30</sup> ( ECFs ) は、その業務範囲が限られているために、改定適正資本金指令のリスク・ベース資本金要件の適用を免除されている。MiFID は、当該業者に対して資本金の積み増し、プロフェッショナル賠償保険 ( Professional Indemnity Insurance, PII ) への加入、この二つの組み合わせという選択肢を与えることによって柔軟性を導入しようとしている<sup>31</sup>。( 11.1 )

MiFID と保険仲介指令 ( Insurance Mediation Directive, IMD ) の双方の対象となる ECF は、IMD の PII 要件に加えて、MiFID 要件<sup>32</sup>の 50% の水準で資本、PII あるいはその組み合わせを保有することが求められている。( 11.2 )

この章においてわれわれは、これらの要件を実施するためのアプローチについて提案する。われわれは以下のような事項についてコンサルティングを行っている。

- ・ MiFID 第 67 条第 3 項の実施に関する、資本金 / PII のトレード・オフという単純なアプローチについて。
- ・ ECF に対する基本的なソルベンシー要件について。
- ・ MiFID の PII オプションを選択した ECF に対する追加的な最低資本金要件があるかどうかということについて。
- ・ 統合された監督報告 ( integrated regulatory reporting, IRR ) の実施の一環としての ECFs に対する新たな適正資本金報告要件について。( 11.3 )

われわれは、これらの提案を反映したハンドブックの改訂版と新たな適正資本金報告要

<sup>29</sup> たとえば、MiFID 実施細則第 16 条第 1 項(a)を参照。

<sup>30</sup> CAD 除外企業 ( ECF ) は、MiFID 範囲内の業務のための顧客資金や証券を保有することなく、またその他の MiFID 範囲内の投資サービスや業務の認可を受けることなく、投資家からの注文を受けて取引を行い、そして / または投資助言を行うことが認められている。

<sup>31</sup> MiFID 第 67 条第 3 項を参照。MiFID 第 67 条第 3 項は、( CAD に ) 第 7 条および第 8 条が挿入される形で CAD が修正されるという影響をもたらした。修正 CAD は、2007 年 11 月 1 日に発効する。

<sup>32</sup> PII は少なくとも、各支払い請求 ( claim ) について 100 万ユーロ、総額 150 万ユーロが必要とされている。

件を 2006 年 8 月に公表する予定である。(11.4)

#### ( 1 ) 影響を受ける部門

われわれのデータベースによれば、適正資本金指令免除業者 ( ECFs ) の業者数はおよそ 650 程度と見られる。われわれは、事実関係を調査するためにこれらの業者にランダムに質問表を送付した。その回答を分析した結果、これらの業者は市場において、投資助言、コーポレート・ファイナンス、ベンチャー・キャピタルを行っていることが判明した。これらの業者は、投資業務のための暫定ブルーデンシヤル・ソースブック ( Interim Prudential Sourcebook for investment business, IPRU(INV) ) 第 3 章、第 5 章、第 10 章あるいは第 13 章のいずれかの要件の対象になっている<sup>33</sup>。(11.5)

われわれは、MiFID は大部分の個人証券会社 ( personal investment firms, PIFs ) には適用されないだろうと考えている。MiFID は、PIFs が MiFID のパスポートを利用しようとしないう限りは、彼らにかかわりを持つとは思えない。(11.6)

#### ( 2 ) MiFID 要件と変更提案の要旨

##### ア．資本金と PII の適切な組み合わせ

MiFID は、全ての適正資本金指令免除業者 ( ECFs ) に対して最低水準の PII<sup>34</sup> ( あるいはそれと同等の補償 ) または 5 万ユーロの当初資本金を保有することを求めるべく最適資本金指令 ( CAD ) を変更する。これらの要件に等しい補償を与える場合には、資本金 / PII のトレード・オフも認められている。しかし、MiFID は、どのような割合で組み合わせを行うのが適切であるかということについては言及していない。(11.7)

われわれは、資本金と PII の適切な組み合わせのための MiFID 最低基準<sup>35</sup>の単純な読み替え以上のことは提案しない。またわれわれは、PIFs についての既存のルールに沿った限度超過 / 資本金のトレード・オフ ( the excess limit/capital trade off ) に関するルールが、ECFs である PIFs を除いて、適切であるとは考えない。さらにわれわれは、MiFID 第 67 条第 3 項の要件である資本金オプションに見合う ECF のための最低 PII 要件を提案するつもりもない。われわれの政策提案は、その大部分が、質問表に対する回答によってもたらされたものである。(11.8)

われわれの質問表への回答者は、大部分の ECFs がすでに 5 万ユーロの資本金に見合う十分な資源を保有していることを確認している。これは、現在の資本金要件がそうであるか、あるいは現在の監督上の資本金要件がこの金額以下であったとしても、業務上またはキャッシュ・フロー上の理由で最低この金額の資本金を保有することを選択したためである。回答者はまた、ECFs が MiFID 要件に対して過小な資本金しか保有していない場合、かれらは、当然のこととして PII を選択するのではなく、要求される水準まで資本金を増やすことを選ぶであろうと示唆している。ECFs ( PIFs ではない ) に対して

<sup>33</sup> IPRU(INV)第 3 章 (証券会社ではない証券および先物会社); 第 5 章 (投資管理会社); 第 10 章 (証券会社である証券および先物会社); 第 13 条 (個人証券会社)

<sup>34</sup>少なくとも、各支払い請求に対して 100 万ユーロ、総額 150 万ユーロ。

<sup>35</sup> 資本金 1 は、PII の補償金額 ( coverage ) の支払い請求あたり 20 ユーロ、総計 30 ユーロに等しい。

PII を保有することを求める監督上の要件は今のところ存在しない。また大部分の ECFs は業務上の目的のために PII を保有することを選択していない。多くの回答者は、かれらが PII をコスト高であり、彼等の業務に対してあまり役に立たず、したがってそれは不必要または非適切だと考えていることをわれわれに示している。(11.9)

大部分の ECFs は、リテール顧客あるいは金融サービス補償制度 (Financial Service Compensation Scheme, FSCS) を利用する資格のある顧客を持っていない。過去 3 年の間に顧客からのクレームを受け取ったという回答者は一人もいなかった。(11.10)

ECFs のうちのいくつかは、FSA 規制の範囲内ではあるが MiFID の範囲には含まれない業務を行っている。これらの業者に対してわれわれは、MiFID の要件および当該業者の MiFID 範囲外の業務をカバーする投資業務のための暫定ブルーデンシャル・ソースブック (IPRU(INV)) によって適用される要件よりも高い水準の金融資産要件を満たすよう求めている。したがって、当該業者の金融資産要件は、業者の業務リスクをより反映したものになるだろう。(11.11)

#### イ．基礎的なソルベンシー要件と最小資本要件

業務原則ソースブック (PRIN) および認可要件ソースブック (COND) における高度な要件の対象ではあるが、大部分の適正資本金指令免除業者 (ECFs) は明らかに、暫定ブルーデンシャル・ソースブック (IPRU(INV)) における現行ルールの中の基礎的ソルベンシー要件の対象にはなっていない。われわれは、ECFs を基礎的ソルベンシー要件の対象に加えるべきだと提案している。これによって、満期時において負債に見合う準備をしておくようかれらに要求することになる。これは MiFID 条項に付け加えるものであるが、この要件は、PRIN 第 4 条 (金融的慎重さ financial prudence) および破産法など他の規制に内在するものを成文化したものに過ぎない。そしてこれは、かれらを抵当証券や保険の仲介など類似した分野における業者と同列に置くことになる。(11.12)

たとえ ECF が適切な PII による補償を持つことによって MiFID 要件を満たすとしても、われわれは、かれらを最低資本金要件の対象とすることを提案する。資本金の目的は、PII 支払い要請に関する超過分を満たすことだけではない。資本金を持つことが、業務に立ち直る力を与え、顧客に信用力、その内容、所有者によるコミットメントについての目安を与えることになるとわれわれは信じている。(11.13)

われわれは、最低資本金要件は 5,000 ポンドとすべきだと提案している。これは、IPRU(INV) 第 5 章の対象となっている ECFs に対する現在の資本要件であり、影響を受けた業者に対する最低限の資本金要件となっている。ただし、IPRU(INV) 第 3 章の純資産要件の対象となっている少数の業者についてはこの限りではない。MiFID 要件に付加するものであるとはいえ、実際上は、影響を受けた全ての業者はすでに少なくともこの資本金要件の対象になっており、これによって付加的なコストが発生することはないと考えてよい。(11.14)

PIFs に対する最低資本金要件は 10,000 ポンドである。この金額は、業者が利用可能

な規制上の裁定機会 ( potential regulatory arbitrage opportunity ) を取り除くことになる。(11.15)

#### ウ．MiFID パスポートの利用を望む個人証券会社

われわれは、他の加盟国において、MiFID パスポートを使って MiFID 範囲内のサービスを提供するために MiFID 第 3 条の免除を離脱することによって MiFID の対象となることを望む少数の PIFs が存在するのではないかと考えている<sup>36</sup>。こうした少数の PIFs に配慮して、われわれは IPRU(INV)第 13 条を通じて適用されている基準に MiFID 要件を付け加えること以上の特別スキームを開発するような提案は行っていない。(11.16)

#### エ．類似の補償

他の指令と同じように、MiFID は業者が PII 要件を満たすことが出来るように、「いくつかのほかの類似補償 ( some other comparable guarantee )」を別途採用することを認めているが、その詳細については何も言及していない。われわれは、すでに PRU9.2 および IPRU(INV)第 13 章に、保険仲介指令 ( Insurance Mediation Directive, IMD ) と類似した要件を導入した。われわれは、ECF によって利用される類似補償として PRU9.2 の要件を適用するよう提案する。ECFs は、かれらが保険または抵当証券の仲介を行っているとするれば、すでに PRU9.2 要件の対象となっている。(11.17)

#### ( 3 ) コスト・ベネフィット分析

改定資本金要件は、いくつかの業者のコストを高めるかもしれない。というのは、彼らは、特定の最低水準までかれらの資本金 ( または PII の付保 ) を引き上げることを求められるからである。われわれはまた、最低資本金要件についての任意の提案に関するコスト・ベネフィット分析を実施した。われわれは、この提案に大きなベネフィットがあると認めるわけではないが、われわれの分析は、コストも同様に小さいことを示している。(11.18)

#### ( 4 ) 統合された監督報告

##### ア．提案された報告要件

2006 年 5 月にわれわれは CP06 / 11<sup>37</sup>を公開した。これは、PS04 / 8<sup>38</sup>で言及された政策手続に沿った統合された監督報告 ( Integrated Regulatory Reporting, IRR ) の実施における次のステップについて概説したものである。CP06 / 11 は、適正資本金指令免除業者 ( ECFs )<sup>39</sup>にとって特別に関心の高い以下の事項をカバーしている。

- ・ 銀行、建築組合および証券会社のためのブルーデンシャル・ソースブック ( Prudential sourcebook for banks, building societies and investment firms, BIPRU ) の対象業者ではない証券会社の新たな金融報告。ECFs によって作成されなければならない貸借対照表および損益計算書のフォームを含む。

<sup>36</sup> 2005 年 12 月のコンサルテーション・ペーパーにおいて、財務省は、そのような企業がそれを行うことを許容すべきだと提案している。

<sup>37</sup> CP06 / 11 Integrated Regulatory Reporting ( IRR ) ; Credit institutions and certain investment firms ( May 2006 ).

<sup>38</sup> PS04 / 8 Regulatory reporting a new integrated approach ; Feedback on CP198 and made text ( March 2004 ).

<sup>39</sup> 5 月の CP で使われていた「 MiFID 第 67 条第 3 項企業」という用語は、この CP において「 EFC」という用語に置き換えられている。

- ・ ECFsのための新たな適正資本金報告要件（正式に助言しているわけではないが）。
- ・ リテール投資業務ではない投資業務を営んでいる ECFs を含む全ての業者のための非金融報告。(11.19)

われわれは、ECFsの関心事である限り、これらの事項一つ一つについて検討し、その実施のためのタイムテーブルを設定する。(11.20)

CP06 / 11 で言及されている ECFs のための新たな報告の第一の側面は、貸借対照表と損益計算書の新たな書式に関するものである。2007 年 11 月 1 日から、ECFs は新たな書式による貸借対照表と損益計算書 (FSA029 および FSA030) の提出を求められることになる。つまりこれらの書類は、リテール投資業務ではない投資業務を営み、BIPRU 対象業者ではない証券会社によって作成される。(11.21)

第二の側面は、最適資本金報告に関するものである。われわれは、ハンドブックの草案が公表された時点で初めて、ECFs のための新たな適正資本金報告ルールについて公式に諮問することが出来る。11.4 で指摘したように、この草案は 2006 年 8 月後半に公表されるが、その諮問期間は 2006 年 10 月 31 日までの予定である。(11.22)

しかし、業務をやり易いものにするというわれわれの一般的目的の一部として、われわれは、CP06 / 11 が公表されるまでは公式には諮問できないとしても、出来るだけ早く新しい報告要件の全貌を ECFs に提示したいと考えている。われわれはこれを、たとえ ECFs のための詳細なブルーデンシャル・ルールは 2006 年 8 月まで諮問されないとしても、現在の報告<sup>40</sup>に代わる新たな ECFs のための適正資本金報告要件の輪郭を CP06 / 11 の中に示すことによって実現している。(11.23)

PIFs は、ECFs のための新たな報告の範囲が、MiFID パスポートを利用するために第 3 条の免除を離脱して MiFID の範囲内に入ることを選択し、リテール仲介業務報告 (Retail Mediation Activities Return, RMAR) を利用している PIFs にまで拡大されるかもしれないということに注意する必要がある。ECFs および非 BIPRU 業者のための新たな適正資本金報告が彼らに適用されるかどうかを見極めたいと望んでいる商品業者、石油市場参加者、エネルギー市場参加者は、CP06 / 11 の第 10 章を参照すべきである。(11.24)

適正資本金指令免除業者 (ECFs) にとって関心が高いであろう第三の側面は、リテール投資業務ではない投資業務を営む業者による非金融報告に係わる CP06 / 11 における提案に関するものである。これらのデータ項目についての諮問は 2006 年 8 月 31 日が締め切りとなっている。(11.25)

上記に関する新たな報告要件については、CP06 / 11 の第 部で詳細に論じられることになるので、ここではこれ以上取り上げない。CP06 / 11 は、また、われわれの監督をもっと効率的にするためにデータがどのように利用されなければならないか、ということにも言及している。適正資本金データ項目を含む報告要件のコストとベネフィットにつ

<sup>40</sup> 監督マニュアル、SUP16.7を参照。

いては、CP06/11のコスト・ベネフィット分析で考察されている。(11.26)

#### イ．実施

われわれは、2007年1月31日までにMiFIDを導入し、2007年11月1日に業者に適用する義務を負っている。ECFs および MiFID によって資本金要件指令（Capital Requirements Directive, CAD）の範囲内に位置づけられた証券会社のための金融報告要件の変更については、MiFID 実施スケジュールに従うことになる。われわれは、当該ルールが2007年1月31日に出来上がることを期待している。その日であれば、最終のルールが作られてから新たな金融報告が発効する2007年11月1日にかけて、9ヶ月の通知期間を業者に与えることが出来る。(11.27)

リテール投資業務ではない投資業務を行う業者のための新たな非金融報告の枠組みは、指令実施のタイムテーブルの対象ではない。われわれは依然として最終ルールを2007年1月中旬に作成しようと考えている。しかし、非金融データの新たな要件について12ヶ月以上の通知期間を業者に与えるために、その報告は2008年2月までは実施されることはないだろう。(11.28)

### 12．商品会社やその他投資サービス指令の範囲外業者のためのブルーデンシャル事項 (Prudential issues for commodity firms and non-ISD firms)

投資サービス指令（Investment Services Directive, ISD）と比較した場合、MiFIDは、MIFID 第2条に含まれる免除を前提に、欧州規制の範囲を商品デリバティブに関連する特定の業務にまで拡大している。業者がこの免除を受ける場合、MiFID およびその延長としての資本金要件指令（CRD）は適用されない。(12.1)

MiFIDの範囲内に位置づけられ、MiFID 免除からの利益を享受できない商品業者およびその他非 ISD 業者は、適正資本金指令（CAD）第48条に掲げられた暫定条項を前提に、CRDにも捕捉されることになる。個々のレベルにおいては、以下のような場合には、これはCRDの資本金要件条項の適用から業者を免除する<sup>41</sup>ことになる。

- ・ 彼らの主たる業務がもっぱら商品デリバティブまたは他の特定のデリバティブのための投資サービスまたは投資業務から成り立っている場合。
- ・ 2006年12月1日の時点で、もとのままのフォームで効力を保っていて、投資サービス指令（ISD）が適用されない場合。(12.2)

欧州委員会は、2008年4月までにMiFID 第2条およびCAD 第48条の免除（免除業者のための適切なブルーデンシャル体制を含む）を見直すことになっている。国内レベルでは、われわれはすでに特定の商品デリバティブ業者を規制している（資本金制度の適用を含む）CP06/10においてわれわれは、コスト・ベネフィット分析を公表し、すくなくとも委員会の見直しが終わるまでは現行の資本金制度を継続するように提案している。(12.3)

われわれはすでに、これらの業者のために現在の資本金制度を維持するという提案に関

<sup>41</sup> これらの企業は依然としてCRDの非資本金要件（たとえばシステムや管理）の対象である。

して諮問を行っている。したがって、われわれは、この CP においては意見を求めない。CP06 / 10 においてわれわれは、現在の制度を維持することを求めたハンドブックの変更をこの CP に盛り込むと宣言した。興味のある業者は、付録 5 に掲載したテキストを参照されたい。(12.4)

(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