

委員会委任規則(EU)2016/2020

[参考訳]

2018年4月5日
明治大学法学部教授
夏井 高人

Commission Delegated Regulation (EU) 2016/2020 of 26 May 2016 supplementing Regulation (EU) No 600/2014 of the European Parliament and of the Council on markets in financial instruments with regard to regulatory technical standards on criteria for determining whether derivatives subject to the clearing obligation should be subject to the trading obligation (OJ L 313, 19.11.2016, p.2-5)に基づき、翻訳を試みた。テキスト(英語版)は、下記の Eur-lex の Web サイトから入手した。

<http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32016R2020&from=EN>
[2018年4月4日確認]

指令 2014/65/EU (MiFID II) 及び金融商品市場規則(EU) No 600/2014 (MiFIR) は、EU の現行の金融商品及びその取引と関連する法令の中で非常に重要なものの1つである。

委員会委任規則(EU) 2016/2020 は、金融商品市場規則(EU) No 600/2014 (MiFIR) に基づき、細則を定める委任規則の1つである、

委員会委任規則(EU) 2016/2020 は、前文及び条文の2つの部分で構成されている。この参考訳においては、委員会委任規則(EU) 2016/2020 の前文及び条文の全文を訳出した。

この参考訳においては、原則として直訳とした。直訳のままでは日本語として意味の通らない部分や非常にわかりにくい部分に関しては、やむを得ず意訳とした。

ただし、意訳の語彙上の選択基準は、個々の法令の制定趣旨や当該法令の起草者の個人的趣味や歴史的変遷等を反映せざるを得ない部分があるので、個々の法令により一定せず、常に個別ケースバイケースの検討が求められる。それゆえ、一般の英語教育上の慣例や翻訳家の慣例とは異なる訳となっている部分がある。

この参考訳は、あくまでも委員会委任規則(EU) 2016/2020 の私的な和訳であり、関連分野の研究者のための参考として提供するものである。確定訳ではなく、現時点における検討結果の一部を示すものであるため、今後、必要に応じて改訂・修正が加えられる可能性がある。誤記等があるときは、随時、法と情報雑誌上においてその正誤を公表する。

この参考訳に訳注はない。脚注は、全て原注である。

**清算義務に服するデリバティブが取引義務に服すべきか否かを定めるための
基準に関する法定技術基準に関し、
金融商品市場に関する欧州議会及び理事会の規則(EU) No 600/2014 を補完する
2016年5月26日の委員会委任規則(EU)2016/2020**

欧州委員会は、
欧州連合の機能に関する条約に鑑み、
金融商品市場及び規則 No 648/2012 の改正に関する欧州議会及び理事会の 2014 年 5 月 15 日の規則 No 600/2014¹、とりわけ、その第 32 条第 6 項に鑑み、
以下のとおりであるので、この規則を採択する。

- (1) この規則は、あるクラスのデリバティブまたは関連するサブセットクラスのデリバティブの第三者の十分な買い関心及び売り関心の決定のための基準を定めることに貢献する。あるクラスのデリバティブが、欧州議会及び理事会の規則(EU) No 648/2012²に基づく清算義務に服すべきこと、並びに、そのデリバティブが、取引市場における取引の許可を受け、または、取引されることを欧州証券市場監督局(ESMA)が定めた場合、ESMA は、そのデリバティブまたはそのサブセットが、取引場所において独占的に取引されるための十分な流動性をもつと判断されるか否かを決定するために、この規則の中にある基準に従わなければならない。
- (2) 欧州議会及び理事会の指令 2014/65/EU³に基づく店頭取引(OTC)で執行されるデリバティブの定義が、より狭いものであり、規制を受ける市場、多角的取引システム(MTF)または組織化された取引システム(OTF)において取引されず、または、それらの規則に服さないデリバティブで構成されるものであるので、規則(EU) No 648/2012 は、それらのデリバティブが、規制を受ける市場で取引されず、または、その市場の規則に服さない場合、デリバティブが OTC ベースで執行されるものと判断されることを定めている。ESMA は、それゆえ、あるクラスのデリバティブまたはそのサブセットの取引市場において既に執行されている取引の範囲を評価し、かつ、それと取引場所において執行されていない取引のレベルとを比較しなければならない。ただし、取引場所の外における取引が普及しているということは、あるクラスのデリバティブまたはそのサブセットが取引義務に適格ではないということを自動的に証明するものではない。ESMA は、金融商品の透明性及び可用性の増加を通じて流動性と市場の完全性を促進する可能性と、そのような決定の潜在的な負の結果の両方を考慮しつつ、取引義務から予想される影響についても考慮しなければならない。

¹ OJ L 173, 12.6.2014, p.84.

² OTC デリバティブ、中央清算機関及び取引情報蓄積機関に関する欧州議会及び理事会の 2012 年 7 月 4 日の規則(EU) No 648/2012 (OJ L 201, 27.7.2012, p.1)

³ 金融商品市場並びに指令 2002/92/EC 及び指令 2011/61/EU の改正に関する欧州議会及び理事会の 2014 年 5 月 15 日の指令 2014/65/EU (OJ L 173, 12.6.2014, p.349)

- (3) 規則(EU)No 600/2014 の第2条第1項第17号(a)に基づく非資本性金融商品のための流動市場の定義と、あるクラスのデリバティブまたはそのサブセットが、同規則の第32条第3項に基づく十分な湯流動性のあるものであるか否かを判断するための基準との類似性に鑑み、あるものについて行われる評価は、商品の取り扱いにおける一貫性を促進するため、別のものの判断に関しても考慮に入れられなければならない。ただし、透明性の目的のために流動市場をもつとみなされるクラスのデリバティブまたはそのサブセットは、取引義務に関しても十分な流動性のあるものと自動的にみなされてはならない。その評価の異なる目的を考慮に入れた上で、定量的な閾値と定性的な評価とは、異なるものであり得る。
- (4) デリバティブの取引義務及びその特徴によって影響を受ける可能性の幅が広いこと、金融市場の絶えざる進化、及び、関係する国内市場の多様性に鑑み、第三者の買い関心及び売り関心の評価、または、特別の要素に対して与えられるべき評価と関連する要素を定める個々のデリバティブ及び全てのデリバティブタイプの網羅的なリストを定めることは、不可能なことである。
- (5) しかしながら、とりわけ、第三者の買い関心及び売り関心の程度を共に示す、取引の平均頻度、取引の平均サイズ、アクティブな市場参加者の数及び種類、及び、スプレッドの平均サイズと関連する基準を定めることを通じて、十分な流動性をもつクラスのデリバティブ及びその関連サブセットの判断が決められなければならない。
- (6) あるクラスのデリバティブまたはその関連サブセットが、専ら取引場所における取引のための十分な流動性をもつか否かを判断するための観察期間は、関係するクラスのデリバティブまたはその関連サブセットによって異なるものでなければならない。その期間は、収集されるデータが、普通ではない取引パターンを生じさせ得る何らかの種類の出来事によって歪められないことを確保するために十分に長いものでなければならない。いかなる場合においても、その観察期間は、3か月を下回ることができない。
- (7) この規則に示す基準は、1つのデリバティブまたはデリバティブのクラスの評価が、類似する特徴をもつ別の1つのデリバティブまたはデリバティブのクラスと比較され得るようにするために設計されなければならない。類似の特徴をもつデリバティブのクラスの識別は、それらが取引される際の通貨、満期、契約条件の始期、それらが標準的な約款に従うか否か、及び、それらが直近発行の契約であるか否かといったような、多数の要素を含めることができる。
- (8) ESMA は、そのクラスのデリバティブまたはそのサブセットが、取引場所のみにおける取引のための十分な流動性をもつものであるか否か、及び、一定サイズよりも低い取引においてのみ十分な流動性をもつものであるか否かの両方を判断するため、流動性の変動を示す履歴データを参照しなければならない。それらの評価のための閾値は、そのクラスまたはサブセットの特徴及び国際サイズが多様である場合、デリバティブのクラスまたはそのサブセットの間で多様であり得る。ESMA がスプレッドを評価する際、ESMA は、取引義務が導入される場合、その金融商品の透明性及び可用性の増加を通じて、スプレッドが次第に狭くなり得る可能性があることに照らし、スプレッドが欠落すること、または、スプレッドが広いことが流動性の不十分性を示すという考察のバランスをとり、スプレッドの平均サイズ及び可用性の両者を考慮しなければならない。
- (9) ESMA の評価に際し、ESMA は、デリバティブポートフォリオの非市場リスクを削減する取引後リスク削減取引として明確に識別され得るような取引をその計算から除外しなければならない。取引義務のための評価の中にそのような取引を含めることは、第三者の買い関心及び売り関心の程度について、過大評価をもたらし得るものである。

- (10) ESMA は、その評価の間、パッケージ取引を許容する必要性の有無も考慮に入れなければならない。投資企業は、しばしば、自己勘定で、または、顧客のために、相互に条件となっている多数の連結関係で構成されたデリバティブ及びそれ以外の金融商品の取引を行う。パッケージ取引が、投資企業及びその顧客がそのリスクを管理し、そして、金融市場の回復力を向上させることのできるものであることに鑑み、取引場所の外で、多角的に執行され、取引義務に服する 1 または複数のデリバティブで構成される幾つかのパッケージ取引の執行を許容し続けることが望ましいものであり得る。
- (11) そのクラスのデリバティブまたはその関連サブセットが少なくとも 1 つの取引場所で取引されている限り、あるクラスのデリバティブまたはその関連サブセットに関する既存の取引義務が修正され、停止され、または、廃止されるべきか否かを ESMA が判断できるようにするための基準も定められなければならない。
- (12) 一貫性及び法的安定性のゆえに、この規則の条項並びに指令 2014/65/EU 及び規則(EU) No 600/2014 に定める条項は、同じ日から適用されることを要する。
- (13) この規則は、ESMA から欧州委員会に対して送付された法定技術基準案に基づくものである。
- (14) ESMA は、この規則に基づいている法定技術基準案に関する公開のパブリックコンサルテーションを実施し、関連する潜在的な費用及び利益を解析し、そして、欧州議会及び理事会の規則(EU)No 1095/2010¹の第37条によって設置された証券及び市場利害関係者グループに対して意見を求めた。

第1条 十分な第三者の買い関心及び売り関心

あるクラスのデリバティブまたはその関連サブセットが、取引義務のために十分な流動性をもつと判断されるために十分な第三者の買い関心及び売り関心をもつかどうかを定める際、ESMA は、以下の第2条ないし第5条において別に定める規則(EU)No 600/2014 の第32条第3項の基準を適用する。

第2条 取引の平均頻度

1. 取引の平均頻度に関し、ESMA は、以下の要素を考慮に入れる：
 - (a) 取引が行われた日数；
 - (b) 取引数。
2. 第1項の基準の ESMA の解析は、取引場所において執行された取引及び執行された OTC の分布を考慮に入れる。ESMA は、それぞれのクラスのデリバティブ及びその関連サブセットの流動性が、季節的要素または構造的な要素によるものであるか否かを判断するために十分な長さの期間をかけ

¹ 欧州監督機関(欧州証券市場監督局)の設置、決定 No 716/2009/EC の改正、及び、委員会決定 2009/77/EC の廃止に関する欧州議会及び理事会の 2010年11月24日の規則(EU)No 1095/2010(OJL331, 15.12.2010, p.84)

て、それらの基準を評価する。ESMA は、取引が、評価期間にわたり、一定サイズを超えて、一定の時点で集中するか否か、及び、どの範囲で、そのような集中が予測可能なパターンを構成するかを検討する。

第3条 取引の平均サイズ

1. 取引の平均サイズに関し、ESMA は、以下の要素を考慮に入れる：
 - (a) それによって全ての取引の名目サイズが集計される日平均売上高は、取引日数によって区分けされる；
 - (b) それによって全ての取引の名目サイズが集計される平均取引出来高は、取引数によって区分けされる。
2. 第1項の基準の ESMA の解析は、第2条第2項に定める諸要素を考慮に入れる。

第4条 アクティブな市場参加者の数及び種類

1. アクティブな市場参加者の数及び種類に関し、ESMA は、以下の要素を考慮に入れる：
 - (a) そのクラスのデリバティブまたはその関連サブセットを取引するアクティブな市場参加者の総数が、2を下回らないこと；
 - (b) そのクラスのデリバティブまたはその関連サブセットが許可された取引場所の数；
 - (c) 拘束力のある書面による合意または流動性を提供すべき義務に基づく市場構成員及びそれ以外の市場参加者の数。
2. ESMA の解析は、取引の平均サイズ及び取引の平均頻度の解析のために獲得されるデータの判断結果に対する市場参加者の比率を比較する。

第5条 スプレッドの平均サイズ

1. スプレッドの平均サイズに関し、ESMA は、以下の要素を考慮に入れる：
 - (a) 異なる期間にわたる評価されるスプレッドの出来高を含め、評価されるスプレッドのサイズ；
 - (b) 異なる時点の取引折衝におけるスプレッド。
2. スプレッドに関する情報を利用できない場合、ESMA は、この基準の評価のための代行を考慮に入れる。

第6条 発効及び適用

この規則は、EU 官報上で公示された日の翌日から 20 日目に発効する。

この規則は、規則(EU) No 600/2014 の第 55 条の第 2 副項に示されている日から適用される。

この規則は、その全体において拘束力があり、かつ、全ての構成国において直接に適用される。

2016年5月26日にブリュッセルにおいて行われた。

欧州委員会として

議長 Jean-Claude JUNCKER