

金融商品市場指令 2014/65/EU (MiFID II)

[参考訳]

2018年3月21日
明治大学法学部教授
夏井 高人

Directive 2014/65/EU of the European Parliament and of the Council of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Directive 2002/92/EC and Directive 2011/61/EU (OJ L 173, 12.6.2014, p.349-496)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:32014L0065&from=EN>
[2018年2月3日確認]

指令 2014/65/EU(以下、「金融商品市場指令 2014/65/EU」という。)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。金融商品市場指令 2014/65/EU は、「MiFID II」または「MiFID2」と略称される。「MiFID」は、「Markets in Financial Instruments Directive」の略称である。金融商品市場指令 2014/65/EU の「MiFID II」との略称は、欧州連合において最初に採択された MiFID である指令 2004/39/EC(OJ L 145, 30.4.2004, p.1-44)を全部改正して採択された第2次の MiFID であることに由来する。

金融商品市場指令 2014/65/EU の第4条第1項第43号には誤記があり、EU 官報(OJ L 188, 13.7.2016, p.28)によって修正されている。また、金融商品市場指令 2014/65/EU は、規則(EU) No 909/2014(OJ L 257, 28.8.2014, p.1-72)及び指令 (EU) 2016/1034(OJ L 175, 30.6.2016, p.8-11)により一部改正が行われている。

これらの改正の中で、指令 (EU)2016/1034 による一部改正は、金融商品市場指令 2014/65/EU の適用(施行)のための構成国の準備が整わなかったため、関連する事項の適用(施行)の期限を1年延長するために行われたものである。この一部改正の結果、金融商品市場指令 2014/65/EU は、2017年1月3日に適用(施行)となった(一部改正後の第93条第1項)。

金融商品市場指令 2014/65/EU の見直しのための評価報告書の提出期限の改正等を含め、指令 (EU) 2016/1034 により改正された金融商品市場指令 2014/65/EU 中の期限関連条項は、以下のとおりである。これらの改正は、この参考訳中では該当箇所に括弧書きで訳注として示して補うことにした。

第69条第2項第2副項	2016年7月3日を2017年7月3日と改正
第70条第1項第3副項	2016年7月3日を2017年7月3日と改正
第90条第1項	2019年3月3日を2020年3月30日と改正
第90条第2項	2018年9月3日を2019年9月30日と、2020年9月3日を2021年9月3日と改正
第90条第4項	2018年1月1日を2019年1月1日と改正

第93条第1項	2016年1月3日を2017年1月3日と、2017年1月3日を2018年1月3日と、2018年9月3日を2019年9月3日と改正
第94条	2017年1月3日を2018年1月3日と改正
第95条第1項	2020年7月3日を2021年1月3日と、2017年1月3日を2018年1月3日と改正

金融商品市場指令 2014/65/EU (MiFID II) と対になる EU の法令として、規則(EU) No 600/2014 (OJ L 173, 12.6.2014, p.84-148) がある。同規則は、「MiFIR」と略称されている。前文(7)は、金融商品市場指令 2014/65/EU が規則(EU) No 600/2014 と併せて読まれなければならない旨を述べている。他方、規則(EU) No 600/2014 の前文(3)にも同様の趣旨の文言がある。実際に相互の条文を検討してみると、金融商品市場指令 2014/65/EU を正確に解釈するためには、規則(EU) No 600/2014 の正確な理解を得る必要があることを認識することができる。これら2つの法令(MiFID II 及び MiFIR)は、1セットになった法令としてとらえられるべきである。

加えて、取引市場の正常な稼働という共通の保護法益を理解するためには、市場の濫用の防止に関する規則(EU) No 596/2014 (OJ L 173, 12.6.2014, p.1-61) も併せて読まれなければならない。

更に、ESMA によって策定され、欧州委員会によって採択された技術基準をその内容に含む関連法令として、委員会委任規則(EU) 2017/565 (OJ L 87, 31.3.2017, p.1-83)、委員会委任規則(EU) 2017/566 (OJ L 87, 31.3.2017, p.84-89)、委員会委任規則(EU) 2017/568 (OJ L 87, 31.3.2017, p.117-121)、委員会委任規則(EU) 2017/570 (OJ L 87, 31.3.2017, p.124-125)、委員会委任規則(EU) 2017/571 (OJ L 87, 31.3.2017, p.126-141)、委員会委任規則(EU) 2017/573 (OJ L 87, 31.3.2017, p.145-147)、委員会委任規則(EU) 2017/574 (OJ L 87, 31.3.2017, p.148-151)、委員会委任規則(EU) 2017/575 (OJ L 87, 31.3.2017, p.152-165)、委員会委任規則(EU) 2017/576 (OJ L 87, 31.3.2017, p.166-173)、委員会委任規則(EU) 2017/578 (OJ L 87, 31.3.2017, p.183-188)、委員会委任規則(EU) 2017/584 (OJ L 87, 31.3.2017, p.350-367)、委員会委任規則(EU) 2017/586 (OJ L 87, 31.3.2017, p.382-386)、委員会委任規則(EU) 2017/587 (OJ L 87, 31.3.2017, p.387-410)、委員会委任規則(EU) 2017/588 (OJ L 87, 31.3.2017, p.411-416)、委員会委任規則(EU) 2017/589 (OJ L 87, 31.3.2017, p.417-448)、委員会委任規則(EU) 2017/591 (OJ L 87, 31.3.2017, p.479-491) 及び委員会委任規則(EU) 2017/592 (OJ L 87, 31.3.2017, p.492-499) 並びに委員会委任指令(EU) 2017/593 (OJ L 87, 31.3.2017, p.500-517) がある。MiFID II の実質的な内容を正確に理解するためには、これらの委任規則の詳細を理解することも要求される。

金融商品市場指令 2014/65/EU は、前文、条文及び別紙の3つの部分で構成されている。この参考訳においては、上記の EU 官報による第4条第1項第43号の修正及び上記の訳注による日付の修正後の金融商品市場指令 2014/65/EU の前文、条文及び別紙の全文を訳出した。

この参考訳には、上述の規則(EU) No 909/2014 による改正及び指令 (EU) 2016/1034 による日付以外の一部改正は反映されていない。

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、やむを得ず意識とした。

ただし、意識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、常に個別的な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、あくまでも金融商品市場指令 2014/65/EU 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。

金融商品市場指令 2014/65/EU に対応する主要な日本国の法令として、金融商品取引法(昭和 23 年法律第 25 号)、金融商品取引法施行令(昭和 40 年政令第 321 号)、金融商品取引業等に関する内閣府令(平成 19 年内閣府令第 52 号)、金融商品取引業者営業保証金規則(平成 19 年内閣府・法務省令第 3 号)、金融商品の販売等に関する法律(平成 12 年法律第 101 号)、金融商品の販売等に関する法律施行令(平成 12 年政令第 484 号)、店頭デリバティブ取引等の規制に関する内閣府令(平成 24 年内閣府令第 48 号)、特定有価証券の内容等の開示に関する内閣府令(平成 5 年大蔵省令第 22 号)、金融商品取引法第二条に規定する定義に関する内閣府令(平成 5 年大蔵省令第 14 号)、金融商品取引法令に違反する行為を行った者の氏名等の公表に関する内閣府令(平成 26 年内閣府令第 8 号)、金融商品取引清算機関等に関する内閣府令(平成 14 年内閣府令第 76 号)、投資信託及び投資法人に関する法律(昭和 26 年法律第 198 号)、投資信託及び投資法人に関する法律施行規則(平成 12 年総理府令第 129 号)、投資信託財産の計算に関する規則(平成 12 年総理府令第 133 号)、担保付社債信託法(明治 38 年法律第 52 号)、特定融資枠契約に関する法律(平成 11 年法律第 4 号)、資産の流動化に関する法律(平成 10 年法律第 105 号)、並びに、金融商品の販売等に関する法律(平成 12 年法律第 101 号)がある。

金融商品の中でも電子化された有価証券に関しては、電子記録債権法(平成 19 年法律第 102 号)が適用される。

金融商品取引と関連する他の法令として、一般的な法令である民法、商法及び会社法のほか、銀行法(昭和 56 年法律第 59 号)、金融機関の信託業務の兼営等に関する法律(昭和 18 年法律第 43 号)、資金決済に関する法律(平成 21 年法律第 59 号)、前払式支払手段に関する内閣府令(平成 22 年内閣府令第 3 号)、犯罪による収益の移転防止に関する法律(平成 19 年法律第 22 号)、連結財務諸表の用語、様式及び作成方法に関する規則(昭和 51 年大蔵省令第 28 号)、一般社団法人及び一般財団法人に関する法律(平成 18 年法律第 48 号)、公益社団法人及び公益財団法人の認定等に関する法律(平成 18 年法律第 49 号)、不動産特定共同事業法(平成 6 年法律第 77 号)、並びに、動産及び債権の譲渡の対抗要件に関する民法の特例等に関する法律(平成 10 年法律第 104 号)がある。

加えて、日本国の金融商品取引法制と関連する重要な文書として、企業会計基準委員会の企業会計基準第 10 号「金融商品に関する会計基準」及び日本公認会計士協会の会計制度委員会報告第 14 号「金融商品会計に関する実務指針」がある。

総体としてみた場合、金融商品市場指令 2014/65/EU が対応しようとしている経済現象の変化とは、デリバティブに象徴されるような将来の換価可能性(期待権)の現在価格の取引における変化である。そして、それらの取引は、確定されものとして現に握取されている財産権ではなく、抽象的または心理

的な期待の一種に過ぎないが、担保や保険等の法制度を伴うことを通じて非常に堅牢そうな財産権としての外見を示すことが多い。これによって、それが単なる期待に過ぎないという本質が隠蔽される。

一般に、そのような期待の取引は、単に現在価格の評価が確定的なものではなく時の相場によって左右されやすいというだけではなく、その実質的価値が相当程度に隠蔽されることを避けることができない。しかも、介在する事業者が多数に及ぶため、名目上の予想価値と将来の特定の時点において現実に換価可能な交換価値とが相当に乖離するものであっても、そのことも隠蔽されてしまうという本質的に欺瞞的な性質をもち得るものである。それと同様の理由により、期待権の現在価格を確定する方法が存在しないという意味で、常に賭博行為の要素を含み得るものである。

期待権の取引それ自体の本質上、このような欺瞞的性質または賭博行為的性質をもち得るという基本的な属性を完全に払拭することは、原理的に不可能である。期待権の取引とは、本質的にそのようなものである。『旧約聖書』の「創世記」にある「カインとアベル」の物語及び「バベルの塔」の物語は、そのような観点からも解釈し得るような隠れた要素をもっている。しかし、現代は、古代ではない。マックス・ヴェーバー (Max Weber) の『プロテスタンティズムの倫理と資本主義の精神』に示されている見解に対する賛否はあり得るが、ユグノー等の改革派を介して商人層の価値観がキリスト教における宗教観及び宗教理論を現実的な取引における合理主義へと変容させてきたという歴史的事実が存在したことは否定しようがないであろう。特に欧州の金融界を理解する上では、この点の認識が重要と思われる。

他方、宗教的観念を全て捨象して考える場合でも、特に国家主権に基づく経済取引の健全性確保の要請及び法的安定性の要求に基づき、金融商品取引を含め、多種多様な期待権の取引は、一般に、世界各国の金融当局及び税務当局の厳しい監視の下に置かれてき。そのことは、いわゆる仮想通貨の取引の場合を含め、今後もそうあるべきである。この分野において、公法上の規制が何も存在しないという意味での「契約自由の原則」の完遂は、決して認められない。

これを一般的な法解釈論に即して考えてみると、私法の分野における今後の法学研究のあり方としては、単なる期待に過ぎないものを確実な現在の価値のある商品として売買することそれ自体の適法性という根本問題を最も重要な検討課題としなければならない。そして、その場合の研究態度としては、決して「銭金に迎合しない」という潔白な姿勢が強く望まれるのであり、そうでなければ、公正で健全な法理論を構築することなどできない。

更に、単なる期待に過ぎないものの現在価値の確実性というやや数学的な問題も検討されなければならない。ただし、この場合、特定の方程式のパラメータを調整しただけで解決策を得たかのように誤信する愚劣は、断じて避けなければならない。方程式は方程式に過ぎず、過去の現実の経過を踏まえて構築または想定された一定のモデルを数式化したものに過ぎないので、現時点においても有用性を維持しているという保証は全くない。常に帰納法的に、現実を踏まえて、既存のモデルを破壊し、新たなモデルを構築する努力を重ねなければならないのである。モデル構築のための素材となるデータもまた、いかに巨大なビッグデータ内に収録されているとしても、それだけでは何の意味ももたない。そのようなデータを対象とする意味付けまたは解釈は、恣意的で主観的な人間の営みによるものであり、それ自体としては、公理でも定理でもないもので、そのような意味付けや解釈に基づいて構築されるモデルもまた、公理でも定理でもないということを明確に自覚する必要がある。

そして、様々な角度からの検討の結果、期待の現在価値が真実には存在しないのにそれがあるかのように装って行われる取引は、一般的には、詐欺または賭博である。この場合における賭博は、積極的に投資活動に参加する関係者全員が暗黙的な共犯者となっている詐欺行為であるとみなすことも可能である。つまり、積極的な投資家であったけれども、損失を生じさせた結果、自称被害者となってい

る投資家は、真実は、賭博構造をもった詐欺行為の共犯者の一員であるので、禁反言の法理により、その被害弁償を求めることが許されない。それゆえ、今後、刑事法の領域においては、「取引の自由」や「経済活動の自由」といったような概念に幻惑されることなく、ある取引の対象となっている「期待」の現在価値の計算可能性という経済学的観点からの考察を深く進め、ものごとの本質を見抜いた経済犯罪論の構築のための努力が尽くされるべきである。

以上のような検討とは別に、ある取引について、それがかなり危険な取引類型であることが明らかにされてもなお、政府が、「その取引類型それ自体を適法行為として維持する」という政策判断を選択する場合には、当該取引事業者について、その経営者の厳密な身辺調査及び前科・前歴調査、事業者としての資本充実要件や担保提供要件を含め、何らかの確実な安全性確保措置を検討した上で、そのような政策判断が行われるべきである。現実問題として、例えば、CO₂ 排出権取引のような科学的な証明が全くできないという意味で将来の期待の現在価値の算定が不可能な分野においてさえ、架空の価値算定を行い、それを GDP の計算においても組み込むことなしには国家の歳出・歳入に含まれる架空性を糊塗することができず、GDP の虚偽性が明確化されると世界経済全体が根底から崩壊してしまうことになり、さりとて、現物経済に回帰するための現実の資産が実際には存在していない（計数上の資産総額に見合うだけの物理的な資産は全く存在していない）がゆえに、数字だけの資産高に狂喜する人々を空虚に喜ばせ、満足させ続けるしかない。そこでは、あくまでも国家政策の問題としては、存在しないものを存在するものとして信じさせることが重要なのである¹。

一般に、存在したはずのものが存在しなくなるメカニズムは、消費財においては常に不可避的に顕著である。消費財の取引においては、消費財と通貨の交換が行われるが、当該消費財が消費された後には、通貨のみが残り、仮に逆交換が行われるとすれば、それらの財と通貨の逆交換を実行しようとする時点では、その交換対象となり得る消費財は既に存在しない。このようなマイクロのレベルの一方価値の消滅と他方価値の残存が累積した結果、マクロのレベルにおいて、現在の地球上の「価値」のほとんど全部が既に単なる数字だけのものとなっている。このことは、例えば、世界的に同時に寒冷化（氷期の到来）という自然現象が発生すれば、誰も否定しようのない現実のものとなる。そのような状況下においては、商品先物取引だけではなく、現実取引においても、通貨またはそれを表象するシンボルだけが存在していて、その交換対象となるべき作物が皆無である状況が成立可能なのである。このような場合、通貨は、単なる数字の代表物または表現物の一種に過ぎず、何の意味ももたない。

けれども、全ての国家は、「強制通用力」という概念と国家制度によって、そのような単なる数字が実質的に意味のあるもの（何らかの交換可能性のあるもの）であると信じこませ続けるしかない。また、将来の交換対象である現実の財が枯渇することがない、または、現実の財である作物が消滅することがないと信じさせ続けるしかない。想定可能な範囲内において、現実には掘取可能な財だけで構成され得る国家は、例えば、古代の遊牧民の集団や漁労民の集団のようなものだけになるのではないかと考えられる。将来的な価値の期待との交換が存在しない世界なので、彼らは、現実の牧草が存在する現実

¹ Mark Twain は、その「Autobiography」(1906)の中で、「Figures often beguile me, particularly when I have the arranging of them myself; in which case the remark attributed to Disraeli would often apply with justice and force: "There are three kinds of lies: lies, damn lies, and statistics」と書き残しているが、英国の首相であった Benjamin Disraeli が本当にそのように述べたという事実(少なくとも、公然とそのような発言をしたという事実)を証明可能な確実な証拠の存否は、明確ではない。「lies, damn lies, and statistics」と非常に良く似た先行表現として、「simple liars, damned liars, and experts」(Nature, November 26, 1885, p.74)がある。ここでいう「experts」とは、訴訟における鑑定人、鑑定書または鑑定証言のことを指す。

の土地上を移動し続け、現実の魚介類が存在する海域を求めて海洋を移動し続ける。そして、例えば、古代のスキタイの王のように、現実蓄積した物体としての財である金の宝物をその墓室内に添えて、あの世に旅立って行くのである。彼らは、消費した物体(食物)は既に存在していないことを認識しており、その対価という概念を必要としなかったため、対価の分量の記録を作成する必要性がなく、対価の数量を記録したとしても、それが単なる記録に過ぎず、現実の財との交換可能性とは無関係であることを認識していた。彼らが現実蓄積可能な牧草や食物は、誰かとの間の数字との交換によってではなく、地の神や海の神から現実蓄積されるものである。それゆえ、彼らは、数量を記録するための用具としての文字をもつことも少なかった。文字を用いる必要性がなかったと述べるほうが正確であるかもしれない。今後の歴史学及び政治学の原論においては、文字と通貨(将来財産の交換可能性)を要しない社会的集団をベースとして「国家」というものを定義し直す必要がある。これは、たとえ空想的なものであったとしても、ルソー(Jean-Jacques Rousseau)やロック(John Locke)によっても、更には、プラトン(Πλάτων)によっても、常に、繰り返し、その思索の基底に置かれたものである。そのような考察を経た上で、文字と通貨が存在する国家の特質及びその必須の成立要件を考察しなければならない。その逆の思考は、本末転倒的なものである。現在考えられているような意味における文明というのが全く存在しなくても、人類の何らかの社会的な集団は成立し得るであろう。それがミニマムの「政治」または「統治」であり、それ以外の諸要素は、オプションまたはバリエーションの一種に過ぎない。医学においては、煌びやかな衣装や装飾品等を全て取り除いた裸の身体及びその器官・組織並びにこれらの諸機能を物理的に考察対象とするのと同じである。

しかし、それでもなお、少なくとも、現在の地球上に存在する主権国家において、特定の犯罪者が意図的に仕組み、当該犯罪者が投資家から一方的に資産を吸収するような取引(投資家が提供する何らかの財産権と犯罪者が提供する単なる符号との交換で構成される取引)は、それが詐欺タイプのものであれ、賭博タイプのものであれ、禁止されなければならない。そうでなければ、「経済取引の自由」の名の下に、世界規模の詐欺行為のような巨悪が跋扈し続けること、国際的な資金洗浄が温存されてしまうこと、重大な税法違反行為が隠蔽されてしまうこと、その結果として、社会全体に深刻なモラルハザードが生じ、社会全体の安定性を損なう事態が発生してしまうことを避けることができない。このことは、「正義」の概念によって説明可能なものであることは言うまでもないことであるが、しかし、仮に主権国家によって異なる「正義」の概念を全て排除し、ウィーナー(Norbert Wiener)の意味における人間機械論的な立場から純然たる功利主義の見解を採用する場合であっても、やはり合理性をもつものとして説明可能なことである。

以上の検討の全てを踏まえた上で、今後、世界各国の財政担当大臣及び中央銀行が協調して検討すべき事柄として、①政府の監督下にある市場を介する金融商品取引とそうでない金融商品取引とを明確に峻別し、異なる法的取扱いを定めること、②政府の監督下にある市場を介する金融商品取引に対しては、原則として、適法性の推定を与えること、③政府の監督下にある市場または市場と類似のメカニズムを全く介することのない金融商品取引に対しては、原則として、適法性の推定を与えないこと、または、一定範囲で法的保護を与えないこと、または、(投資家保護の目的のために)無効とすることができること、④政府の監督下にある市場または市場と類似のメカニズムを全く介することのない金融商品取引に関し、警察当局による捜査権限を強化すること、並びに、その目的のために、そのような業務に従事する者及びその関係者に関する金融犯罪、テロリスト犯罪その他の重大犯罪等の前科・前歴に関する情報及び金融市場における処分歴等に関する情報について、各国の税務当局及び警察当局相互の情報共有を強化・促進すること、⑤政府の監督下にある市場を介することのない金融取引を

媒介または支援する事業者に関し、政府の監督下にある取引市場に関する規制とは別に、厳重な監督措置及び(投資家保護のための)資本充実義務または担保義務を定めること、⑥③ないし⑤について、少額の取引、完全に個々のかつ私的な相対取引及び相続に対する適用除外を定めるための合理的な基準を検討すること、⑦各国の実情及び必要性の程度に応じて、金融取引上の刑事罰の適用、財産没収及び公民権の停止等の措置の強化を検討し、また、犯罪行為及びその扇動行為及び宣伝行為に対する規制を強化すること、そして、⑧以上の検討に際し、いわゆる仮想通貨の取引に関しては、私人によるその供給量の恣意的な増減が自由自在にできるという技術的本質、並びに、利害相反行為またはインサイダー取引が自由自在にできるという取引構造上の本質を明確に踏まえた上で、いわゆる仮想通貨に対する規制強化または禁止の観点を特に重視することが検討されるべきである。

資金洗浄及びテロリスト資金提供に関する指令 2005/60/EC (OJ L 309, 25.11.2005, p.15-36) は、指令 (EU) 2015/849 (OJ L 141, 5.6.2015, p.73-117) の第 66 条により、2017 年 6 月 26 日をもって廃止された。その結果、金融商品市場指令 2014/65/EU の中にある指令 2005/60/EC への参照は、指令 (EU) 2015/849 への参照として読み替えられる。

なお、金融商品市場指令 2014/65/EU は、随所において、匿名による取引、権利・証券の貸借等による隠れた委任取引またはそのような法形式をとった金銭消費貸借、集散的取引による真の投資家の隠蔽等の業界慣行に妥協している部分がある。しかし、これらの多くは、直接的に、資金洗浄及びテロリスト資金提供に関する EU の法令上の義務に反するおそれがあることに留意しなければならない。少なくとも、仮にそのような取引それ自体が事実上黙認されているような状態になっている場合であっても、テロリスト犯罪や重大犯罪に対応すべき当局(警察)の目からすれば、要注意の企業としてリストアップされ、必要な監視下に置かれるリスクを避けることは不可能なことである。とりわけ、金融商品取引の決済のために、いわゆる仮想通貨が介在する場合、資金洗浄やテロリスト資金提供が非常に容易になることが多々あり得ることについては、格別の注意を払う必要がある。

金融商品市場指令 2014/65/EU の前文(74)で説明されているコミッションの禁止には、特に留意する必要があるかもしれない。現時点において、顧客の媒介を業とする職種は、無数にある。しかし、金融商品市場指令 2014/65/EU に示されている有償媒介の禁止の本旨について考えてみると、そのような媒介の中で、媒介される一方当事者を一方的に利し、他方当事者に対して反射的な不利益を与える場合、または、別の選択肢を検討する機会を奪う結果となるような場合には、違法行為とみなされる。そのような行為は、隠れた販売促進行為(ステルスマーケティング)の一種でもあり得る。

同様の規制は、専門的な職業においては比較的普通にみられるもので、例えば、弁護士倫理等の中においてもみられるものであるが、より普遍的な社会倫理要素の 1 つとして、または、合理的な社会統制のための手法の 1 つとして理解されるべき要素を含んでいる。このことは、契約当事者における情報の対等という基本原則に基づくものとも考えられることから、もしそう考えるとすれば、情報のギャップを利用し、ボトルネックを意図的に構築することによって価格を人為的に形成するというどこにでもある普通の商売の手法が違法な行為とみなされる社会へと移行する歴史的な過程の中に我々が遭遇中であるかもしれないということに気づくべきである。このような情報格差を悪用する行為を違法行為とみなす思想は、例えば、証券取引の分野におけるインサイダー取引の禁止法制の中で既に確立されている。

金融商品市場指令 2014/65/EU の前文(11)に示唆されている EU の排出権取引市場における詐欺行

為との関係における脆弱性に関しては、欧州会計検査院による報告書「The integrity and implementation of the EU ETS」(2015)が公表されている。この文書は、下記の Web サイトで入手できる。

https://www.eca.europa.eu/Lists/ECADocuments/SR15_06/SR15_06_EN.pdf

[2018年3月16日確認]

また、EU の排出権取引の脆弱性と関連する欧州委員会の文書として、COM/2010/0796 final 及び COM(2017) 693 final がある。

金融商品市場指令 2014/65/EU の前文(125)に示されている International Organization of Securities Commissions (IOSCO) の「Principles for the Regulation and Supervision of Commodity Derivatives Markets」は、改訂される予定である。これと関連する情報は、下記の Web サイトで入手できる。

<http://www.mondovisione.com/media-and-resources/news/iosco-updates-survey-on-commodity-derivatives-markets-supervisory-principles/>

[2018年2月25日確認]

金融商品市場指令 2014/65/EU の前文(144)は、規制当局による強制調査権について説明している。その中で、通信記録の提出命令等に関し、音声通信の内容に関する強制調査権はない旨が述べられている。しかし、日々大量にやりとりされる電子メールは、「音声通信の内容」としてではなく、データ送信記録の一部として調査権限の対象に含まれ得るのではないかと考えられる。この点に関しては、更に検討を要する。

金融商品市場指令 2014/65/EU の第 16 条は、投資を目的とするいわゆる仮想通貨の取引の場合においても適用され得るものではないかと考えられる(前文(52)参照)。同条は、特に、取引記録の保管、顧客の資産と投資企業の資産との明確な分別等に関してかなり厳格な義務を定めており、今後の仮想通貨取引業と関連する日本国の法制整備においても参考になるのではないと思われる。

同様に、金融商品市場指令 2014/65/EU の第 20 条(取引市場を介さない店頭販売における顧客注文の自動照合によるシステム取引の規制)は、いわゆる仮想通貨の取引の場合においても適用があり得るのではないかと考えられる。いわゆる仮想通貨の現実の取引においては、同指令に定める用語とは異なる語を用いて取引が行われるかもしれないが、その実質を冷静に考察すべきである。この点に関しては、今後、更に詳細な検討を要する。

金融商品市場指令 2014/65/EU の第 17 条は、アルゴリズム取引に関して詳細に定めるものである。この手法は、現在の証券取引において広範に普及しているものではあるが、その弊害も夙に指摘されているところである。

一般に、いわゆる仮想通貨取引との関係においてアルゴリズム取引が論じられることはほとんどないと思われる。しかし、その全てにおいて電子的な処理が実行される仮想通貨取引は、取引形態それ自体が本質的にアルゴリズム取引の一種であると理解することも可能であり、仮にそのように理解すべきであるとすれば、いわゆる仮想通貨の取引に関して、金融商品市場指令 2014/65/EU の第 17 条が全

面的かつ直接的に適用されるべきことにもなる。ただし、この点に関する法的検討は、未だほとんど行われていない。

いずれにしても、金融商品市場指令 2014/65/EU の第 17 条に定める様々な要件は、今後の高頻度アルゴリズム取引の規制に関して検討・考察する上で、また、その分野における今後の法制整備との関連において、非常に参考になる。

規則(EU) No 600/2014 (MiFIR) 及び金融商品市場指令 2014/65/EU (MiFID II) は、併せて 1 セットの法的枠組みを構成している(指令(EU) 2016/1034 (OJ L 175, 30.6.2016, p. 8-11) の前文参照)。規則(EU) No 600/2014 (MiFIR) は、規則(Regulation) であるので、構成国に対して直接に適用される。これに対し、金融商品市場指令 2014/65/EU (MiFID II) は、指令(Directive) であるので、同指令に定める内容のとおり国内法を定めることにより、実装されなければならない。その実装は、国内法化の過程において、各構成国の国家体制や法制度の相違を反映し、異なる表現や態様を採ることがしばしばあり、また、現実に法定の義務の遵守を強制するための執行や監督権限を行使する行政機関の名称・組織構成・権限行使の態様は、実装される国内法によって異なるものとなる。それゆえ、EU における金融商品取引の法制を真に正確に把握するためには、金融商品市場指令 2014/65/EU (MiFID II) を実装する各構成国の関連法制を仔細に調査・検討し、比較法的な方法論による考察を加える必要がある。それらの仕事は、各構成国の法制を専攻する研究者の仕事である。EU の構成国においては、ドイツ語やフランス語以外の様々な公用語が用いられているので、それらの言語に精通した研究者による個別研究の必要性が特に高いとすることができる。

金融商品市場指令 2014/65/EU の第 78 条及び第 88 条は、個人データ保護指令 95/46/EC に従って個人データを保護すべき旨を定めている。しかし、2018 年 5 月 25 日以降は、個人データ保護指令 95/46/EC が廃止され、一般データ保護規則(EU) 2016/679 (GDPR) (OJ L 119, 4.5.2016, p.1-88) が適用(施行)されることから、金融商品市場指令 2014/65/EU の第 78 条及び第 88 条は、そのように自動的に読み替えられることになる。なお、同条同項に定める規則(EC) No 45/2001 も改正のために審議中であり、理想的には、その改正規則が GDPR と同時に適用(施行)される。

(この参考訳を作成する際に考慮した事項)

「trading venues」は、「取引場所」、「取引市場」、「取引施設」、「取引所」等と訳されている。在来の証券取引所を想定するのであれば、「取引所」が正しい訳になるのではないかとと思われる。

しかし、電子的な金融商品取引を想定すると、物理的な施設において対面または相対で取引するのではなく、サイバー空間における電子的な場としての電子的な取引の場(場所)と在来の物的施設である取引所の両方を包含し得るような訳語が望ましいのではないかと考えられる。このような電子的な取引の場(場所)の場合の「場」または「場所」は、地理的な場所または物理的な施設を意味しない。近未来的には、人工知能技術(AI)の応用に基づく電子取引所のようなものも想定すべきである。ここでは、経営体としても従業者としても人間が全く関与せず、24 時間稼働する自動処理システムのみによって、店頭取引の一種のような自動処理のみが行われる。

以上の諸点を考慮に入れた上で、この参考訳においては、「trading venues」を「取引場所」と訳すことにした。

「mechanism」は、面倒な語の1つではあるが、この参考訳においては、文脈により、「メカニズム」または「仕組み」と訳し分けることにした。「仕組み」との語を用いる例は、日本国の金融商品取引法の中にもみられる。

「facilities」は、通常は、物的な施設のことを意味するが、金融商品取引等の分野においては、組織または制度のことを指すことがある。例えば、「settlement facilities」は、物的な場所としての「決済施設」ではない、組織または制度としての「最終決済機関」を意味する。

この参考訳においては、文脈に応じ、「facilities」を適宜訳し分けることにした。

「arrangement」は、非常に面倒な語の1つである。それは、合意または協定を示す場合、その合意の証拠としての覚書または協定書(第55条参照)、認可を受けるための法定の書類等のような何らかの文書を示す場合、何らかの要件または機能を充足するための準備を示す場合のように、様々な異なる意味で用いられる。準備することを示す場合には、「手配」と表現される場合がある。この「手配」の中には、技術的な措置、組織上の措置及び関連文書の作成、文書それ自体等の意味が含まれる。

この参考訳においては、文脈に応じて、「arrangement」を適宜訳し分けることにした。この参考訳中の訳文において「手配」とある部分は、原則として、名詞としては「arrangement」を指し、また、動詞としては「arrange」のことを指す。

「requirements」は、「義務(obligation)」という意味で用いられる場合と、「法律上の要件」または「法律要件」という意味で用いられる場合がある。その両者を混在させるような意味を示すものとして用いられる場合もある。情報技術分野においては、「要求事項」が定訳である。

この参考訳においては、文脈に即して、適宜、「requirements」を訳し分けることにした。ただし、理解が十分ではないために結果的に誤訳となっている部分があり得るので、今後更に検討した上で、もし誤解があることが判明したときは、後日、正誤等により修正することとしたい。

「shares」は、一般に、株式、株券、持分等の意味で用いられている。

この参考訳においては、文脈に即して、適宜、「shared」を訳し分けることにした。ただし、理解が十分ではないために結果的に誤訳となっている部分があり得るので、今後更に検討した上で、もし誤解があることが判明したときは、後日、正誤等により修正することとしたい。

「execution」は、通常は、「実行」である。例えば、資金決済に関する法律(平成21年法律第59号)は、「execution」に相当する語を「実行」と定めている。しかし、金融商品取引法は、例えば、注文の「execution」のような場合について、相当する語を「執行」と定めている。なお、行政機関による行政権限の「execution」は、一般に、「執行」と訳される。

この参考訳においては、金融商品取引法における用語を尊重し、「execution」を「執行」と訳すことにした。

「markets in financial instruments」は、「金融証券の市場」と直訳することが可能である。しかし、一般的には、「金融商品市場」と訳されており、これが定訳であると考えられる。

「金融商品」との語それ自体は、日本国の正式の法律用語であり、金融商品取引法によって規律さ

れる。同法における「金融商品」とは、主として、同法に定義する有価証券(同法第2条第1項)及び電子記録債権等のみなし有価証券(同法第2条第2項)、有価証券以外の証券または証書であつて、政令で定めるもの、商品先物取引法(昭和25年法律第239号)に定める商品、その他の政令で定めるデリバティブ商品等のことを指す(金融商品取引法第2条第24項)。

また、金融商品取引法における「金融商品取引業」とは、主として、有価証券の売買、市場デリバティブ取引、それらの取引の媒介、取次ぎ、代理等、店頭デリバティブ取引及びその媒介等、有価証券等清算取次ぎ、有価証券の募集または私募、有価証券の売り出し、投資顧問契約に基づく助言、投資信託契約等に基づく資産運用を業とする者等のことを指す(同法第2条第8項、金融商品取引業等に関する内閣府令第1条第2項)。

ただし、金融商品取引法及び金融商品取引業等に関する内閣府令で用いられている関連用語の概念内容は、金融商品市場指令 2014/65/EU における対応語の概念内容と必ずしも完全に一致しているわけではないことがあることから、日本国の法律用語に対応する英語と金融商品市場指令 2014/65/EU 中にある用語(英語)とが全く同一の概念を指すわけではないことがあり得ることに十分注意すべきである。

一般に、翻訳において概念の齟齬という問題が発生することを避けるためには、日本国の法令における用語の存在や学術上の用例等を一切無視し、完全に直訳とすべきであるが、実務上、好ましくない副作用が発生し得るので、ある種の妥協が必要となる。

この参考訳においては、以上のような問題があることに留意しつつ、金融商品取引法における用語に従い、「financial instruments」を金融商品と訳し、「markets in financial instruments」を「金融商品市場」と訳すことにした。

「business rules」は、一般に、「業務規程」、「業務取扱規則」、「業務遂行基準」等と訳されている。

一般に、金融商品取引の分野においては、「business rules」とは、金融商品取引法第156条の7に定める「業務方法書」のことを指す。なお、外形上同一のもののように見える概念である「目論見書」(同法第2条第10号)は、「prospectus」に対応する概念である。

しかし、金融商品市場指令 2014/65/EU においては、WTO ドーハ開発ラウンド交渉と関連する SIA (全米証券業者協会)の見解に依拠して、熟語として、「conduct of business rules」が用いられていると解される。「conduct of business rules」は、「ビジネス行為規制」と訳されることがある。

そこで、この参考訳においては、「conduct of business rules」を「ビジネス行動規範」と訳すことにした。なお、金融商品市場指令 2014/65/EU においては、「conduct of business obligations」、「conduct of business standards」及び「conduct of business regime」との表現も用いられているが、これらは、「conduct of business rules」と同義であると解して訳すことにした。

「MTF」と略称される「multilateral trading facilities」は、一般に、「多角的取引システム」と訳されている。金融商品市場指令 2014/65/EU の第4条第1項(22)によれば、MTF とは、投資企業または市場運営者によって運営される多角的システム(multilateral system)を指すものとされている。金融商品市場指令 2014/65/EU の第4条第1項(19)によれば、この多角的システム(multilateral system)は、「システムまたは機関(any system or facility)」を意味するものとして定義されているので、厳密には、システムだけに限定されない。

この参考訳においては、その実体が「システムまたは機関」であることを踏まえた上で、「organised trading facility」を「多角的取引システム」と訳すことにした。

「OTF」と略称される「organised trading facility」は、一般に、「組織化された取引施設」等と訳されている。しかし、金融商品市場指令 2014/65/EU の第4条第1項(23)によれば、「facility」とは、「system」のことを指すものとされている。また、同項(23)によれば、OTF とは、規制を受ける市場 (regulated market) でも MTF でもない多角的システム (multilateral system) のことを指すものとされている。

そこで、この参考訳においては、「organised trading facility」を「組織化された取引システム」と訳すことにした。

「CCP」と略称される「central counterparty」は、金融商品取引法第2条第27項の「金融商品取引清算機関」と同じような機能をもつ機関のことを指す。

この参考訳においては、「central counterparty」を「中央清算機関」と訳すことにした。

「clearing house」は、「清算機関」と訳すことにした。

「clearing member」は、金融商品取引清算機関等に関する内閣府令(平成14年内閣府令第76号)の第1条第2項第5号所定の「清算参加人」に相当する者であると解される。「clearing member」に関し、厳密には、日本の制度と EU の制度とは異なる部分があるかもしれないが、ほぼ同じものを指す概念であると理解して差支えないと思われる。

そこで、この参考訳においては、「clearing member」を「清算参加人」と訳すことにした。

「quotation」は、証券取引の分野においては、一般に、「気配」または「見積り」と訳されることが多い。

この参考訳においては、EU の他の関連法令との関係も考慮に入れた上で、「quotation」を「気配」ではなく、「見積り」と訳し、「quote」を「見積もる」と訳すことにした。

「SI」と略称されることもある「systematic internalisers」は、一般に、「組織的内部執行業者」、「執行者」等と訳されており、中国では「系統化内部撮合商」と訳す例がある。しかし、これらは、「systematic internalisers」の意味内容と合致しない訳語であるように思われる。金融商品市場指令 2014/65/EU にいう「internalise (internalize)」とは、「組織内部」という意味ではなく、「金融商品取引の当事者と仲介者内だけで交渉し、正規の取引所を介さない」という意味をもつ語なので(前文(17)参照)、金融商品取引の中心である正規の取引所 (regulated market) との関係では「内部」ではなく、むしろ、「外部」のほうが日本語としては正しい。

後掲大塚剛士「諸外国における市場構造と HFT を巡る規制動向」43～44 頁は、SDP (single dealer platforms) について、「証券会社が投資家(顧客)から受託した注文を取引所市場に回送(発注)せずに、自己勘定注文とシステムティックに対当させ約定させる仕組み」を指すものであると説明した上で、「米国では、SDP は ATS には分類されず、単なる OTC の一類型とされているが、欧州ではシステムティック・インターナライザー (SI: systematic internalisers) として規定され、また、オーストラリアではダーク・プールとともにクロスリング・システムに含まれる概念として整理されている」と説明している。

EU の法令においては、「systematic internalisers」の概念は、主として、金融商品市場指令 2014/65/EU と対になる法令である規則(EU) No 600/2014(OJ L 173, 12.6.2014, p.84-148)によって規律

されている。例えば、同規則の第14条第1項第1副項は、「投資企業は、システムティックインターナライザーである取引場所、及び、流動市場である取引場所で取引される株式、預託証券、ETF、証券及びそれ以外の類似の金融商品に関して公開企業の見積りを行う」と定め、同条同項第2副項は、「第1副項に示す金融商品のための流動市場が存在しない場合、システムティックインターナライザーは、その顧客の求めに応じて、見積りを開示する」と定め、同規則第15条第1項第1副項は、「システムティックインターナライザーは、その見積りを定期的かつ継続的に、通常の見積り期間内に公表する。それらは、いつでも、その見積りを最新のものに改めることができる。それらは、例外的な市場の状況下においては、その見積りを取消すことが認められる」と定め、同条第2項第1副項は、「システムティックインターナライザーは、指令2014/65/EUの第27条を遵守しつつ、株式、預託証券、ETF、証券及びそれ以外の類似の金融商品に関して、受注時点において見積もられた価格で、そのシステムティックインターナライザーの顧客からそれらが受けた注文を、システムティックインターナライザーとして執行する」と定めている。

金融商品市場指令2014/65/EUの第4条第1項(20)に詳細な定義がある。また、同規則の第20条第4項及び第5項は、OTFにおけるシステムティックインターナライザーの規制を定めている。

この参考訳においては、とりあえず、「systematic internalisers」を「システムティックインターナライザー」とカタカナ表記することにした。

「matched principal」及び「back-to-back trading」は、相対取引において顧客注文をマッチさせる手法のことを指す。どちらも適切な訳語がない。一般に、いずれも問題を発生させやすい取引形態であると認識されているようである。これらについては、金融商品市場指令2014/65/EUの前文(24)、第4条第1項(38)、第19条第5項、第20条第2項、同条第5項が参考になる。

この参考訳においては、とりあえず、「matched principal」を「マッチした発注者」と訳し、「matched principal trading」を「発注マッチ取引」と訳し、また、「back-to-back trading」を「バックツーバック取引」と訳すことにした。

「to execute client orders against proprietary capital」は、金融商品市場指令2014/65/EUの第4条第1項(6)の定義から判断すると、「自己勘定で顧客注文を発注すること」と同義であると解される。しかし、同指令においては、「自己勘定取引」は、「dealing on own account」という別の表現で明示されている。

そこで、この参考訳においては、原文における表現が「自己勘定取引(dealing on own account)」とは別の表現であることを明示するため、「against proprietary capital」を「自己資本の含み損を生ずる」と訳すことにした。

「CDS」と略称される「credit default swaps」は、企業の経営破綻等による債務不履行(credit default)の際にCDSの購入者が元本等との交換(swaps)を可能とするためのデリバティブ商品の一種とされ、後掲藤瀬裕司『総解説 証券化ヴィークルの法務と実務』141頁は、CDSについて、「プロテクション・バイヤー(リスクヘッジをしたい者)とプロテクション・セラー(リスクテイクをしたい者)との間で、参照組織として予め両者が合意した企業等に関する信用リスクを売買する取引で、保険や保証に類似した経済効果をもたらす」と説明している。企業会計上の計算方法の工夫と組み合わせによる巧妙な計算手法の一種と考えられるが、これを単純化すると、要するに、債務保証または債務不履行保険の一種であり、かつ、債務保証契約または債務不履行保険契約と関連する公法上の規制を免れるための脱法行為的

な要素を含むものがあり得ると考えられる（前文(130)及び前文(131)参照）。

一般に、脱法的な契約形態においては、ある特定の時点において関連する債権債務関係を全て同時に相殺計算したと仮定するとどのような結果になるかを計算してみると、偽装されている構造部分を消去し、（中間搾取部分または脱法行為部分等を含め）その骨格部分をあぶり出すことが可能となる場合が多々ある（前文(131)参照）。この場合の相殺計算の仮定とは、企業会計における相殺表示（offsetting）と同じようなことを意味し、法律上の相殺を意味しない。ただし、そのような計算を個々の取引または事業者だけ孤立させて実行するのではなく、特定の事業者の特定の取引をキー（key）と考え、それと牽連する他の全ての取引との関係全体を含めて1つのスキームと理解した上で、相殺計算をした上で、キーとなる取引の実質を考察する手法である。これは、ここでいう意味でのスキーム全体について正味の現在価値を算出する行為（netting）でもあり得る（第57条及び第58条参照）。

その結果、例えば、真実は必ずマイナスの結果となることを知りながらそうではないと表示して投資の勧誘を行う行為は、無論、詐欺行為を構成する。この場合、真実は常にマイナスとなるのに、外形上マイナスではないように装うためにそのスキームが用いられている場合、そのスキーム（scheme）は、まさに、ポンジスキーム（Ponzi scheme）等における用語例と同じような意味で、詐欺の手口（scheme）の一種である。同様に、ある媒介者の当該媒介による手数料収入だけが実質部分を構成し、それ以外の部分が（例えば、全てが循環するものであり、全体としては実質を全く含まない無意味な取引のように）実体として存在しないのと同じような場合も詐欺の手口の一種である。そもそも、デリバティブ取引の原資産（underlying）となる対象が現実には存在し得ない物品やサービスである場合、または、有限の要素ではなく恣意的に増減可能な要素、すなわち、正常な需要と供給の関係に基づく価格形成とは全く無関係に価格操作が可能なものである場合においても、同様に詐欺が成立可能である。特に、いわゆる仮想通貨取引を含め、その商品取引の対象が単なる電子データに過ぎず、その流通量の任意の（恣意的な）増減が極めて容易である場合には、特にそうである。また、一般に、偶然的な通貨との偶然的な交換の可能性が原資産として想定されている場合には、単なる賭博行為である。

また、仮にそれが脱法行為でないとしても、スワップが確実に行われるための強行法上の担保提供義務または保険契約締結義務等が欠如している場合、または、当該事業者の資本充実義務が欠如している場合には、そのスワップの可能性は、単なる期待に過ぎないことになるので、その期待が実質をもたない場合には、その行為は、詐欺的または賭博的な行為であることになる。また、このスワップが単なる期待に過ぎない場合において、そのスワップの履行可能性を過度に確実なもののように装い、それを担保として銀行等から融資を受ける行為は、刑法上の詐欺行為となり得る。「credit default swaps」の定訳はない。

以上を踏まえた上で、この参考訳においては、「credit default swaps」を「クレジットデフォルトスワップ」とカタカナ表記することにした。

「transmission system operators」は、電力に限定する場合には「送電システム事業者」であるが、金融商品市場指令 2014/65/EU においては、電力に限定せず、電力以外のエネルギー（天然ガス）も含めてこの語を用いている。それらの根拠法令は、金融商品市場指令 2014/65/EU の前文(35)に列挙されている。

そこで、この参考訳においては、「transmission system operators」を「供給システム事業者」と訳すことにした。同様の理由により、「financial transmission rights」は、電力に限定する場合には「金融的送電権」であるが、この参考訳においては、「金融的供給権」と訳すことにした。

「structured deposit」は、業界慣行を尊重し、とりあえず、「仕組預金」と訳すことにした。同様に、「structured investments」は、「仕組投資」と訳すことにした。ただし、「structured」を「仕組」と訳すことにはかなり大きな疑問がある。より良い訳語が成立可能であれば、業界全体として訳語を修正すべきである。

なお、「structured deposit」は、単純化すれば、投資企業が、預金者から、預金を対象とする金銭消費貸借契約を締結しているだけのことに過ぎない。一般に、金銭消費貸借の借主がその貸借の目的物である金銭をどのような目的で消費するかは、当該契約の性質を左右することがない。それゆえ、このタイプの取引は、投資契約として理解されるべきではなく、投資会社による単純な借用行為として理解し、ただ、利率が固定制ではなく変動制であり、その変動の理由を述べるために縷々理屈が述べられているのに過ぎないと解釈するのが正しい。このように仕組預金を単純に金銭消費貸借契約の一種に過ぎないと解する場合、その返済期において借主である投資企業が元本額の全部または一部の返済義務を負わない旨の約定は、詐欺行為に類する公序良俗違反行為として無効であると解すべきである。すなわち、借主である投資企業等は、いかなる場合においても、少なくとも元本額の返済義務を負う。

他方において、「structured deposit」が貸借契約ではなく、純然たる投資行為の一種であると解する場合、この取引行為が預金契約の形式を借りているということそれ自体によって、投資の元本保証をしているのと全く変わりがなく、その意味で欺瞞的な顧客勧誘行為の要素を常に含むものであるということにも十分に留意すべきである。いずれにしても、定型的に違法行為または脱法行為となる危険性の高い取引形態の一種であり、規制当局には厳重な監視を行うことが求められる。

日本国の民法上は、虚偽表示(第94条第2項)として無効とされるべき場合があり得るであろう。また、預金者が消費者である場合、利率もしくは利息の計算方法に関する説明は、消費者契約法に定める重要事項に該当するので、その説明が不十分である場合、または、消費者契約法及び関連法令等の定める要件に反するものである場合、消費者契約法に基づく契約の取消し、または、民法第95条本文に基づく無効の主張があり得る。これらの場合、当該投資会社等は、原則として、その名目額の全額について、不当利得返還義務を負う。

「structured finance」は、「ストラクチャードファイナンス」とカタカナ表記される例もある。日本国の法令中の条項としては、金融商品取引法の第6節(第63条ないし第63条の7)が関係する条項である。

この参考訳においては、とりあえず、「structured finance」を「仕組金融」と訳すことにした。

「intermediaries」は、金融商品取引法第2条第11項の「金融商品仲介業者」に相当する者であると解される。かつては、「証券仲介業」と呼ばれた。金融商品取引法第2条第12項により、金融商品仲介業者は、同法第66条所定の内閣総理大臣の登録を要する。日本証券業協会は、「金融商品仲介業者に関する規則」を定めている。

この参考訳においては、「intermediaries」を「仲介業者」と訳すことにした。

「high-frequency algorithmic trading」は、一般的には、「高速アルゴリズム取引」等と訳されている。これは、コンピュータを用い、様々な投資データの解析及び投資行為の実行を自動的に処理することを意味する。現在、世界規模の証券投資等については、むしろ、そのようなコンピュータによる自動処理が普通になってしまっている。

そのことから、仮にそのような処理システムに共通の致命的な脆弱性があり、その脆弱性を突いて世

界同時多発的なサイバーテロ攻撃が実行された場合、世界中のほぼ全ての証券取引行為が相当長期間にわたって不可能となる結果、経済社会としての人類社会は、ほぼ瞬時に全滅し、その意味で、人類は滅亡することになる。少なくとも、何兆円もの資産を保有しているはずだったごく一握りの上流資産家は、一瞬にして、「ただの人」になる。「ただの人」には誰も従わないので、そのような王侯貴族のように振る舞うことのできた人々が「ただの人」になった場合、その運命がどうなるかは、誰にでも容易に予想できることである。それゆえ、そのような上流資産家は、自分自身が「ただの人」と化すことを避けるため、私的な戦闘部隊(戦闘力)を蓄積し、次第に私的な軍閥の一種へと変容し、将来における独裁的君主の予備軍となることが原理的に不可避と思われる。そのような私兵的武力装置の中には、人間のエンジニアまたは人工知能システムによって実行されるサイバー戦闘部隊またはサイバー戦闘システムも含まれる。

それらの政治的変容または社会的変容のメカニズムは、要するに、「世界は正義のような理念によって支配されているのではなく、単純に実力によって支配されている」という誰にでも容易に理解可能な素朴な道理を理解するだけで足りる。いかなる場面においても、政治学における実力説が常に正しい。このことは、地球上に人類(*Homo sapiens*)という動物種が発生してから今日に至るまで、全く変わっていない。

それゆえ、少数者による武力支配を避け、普通の民主主義社会において一般的に期待されているような意味における民主主義を維持するためには何が必要であるかを考えなければならず、その意味での「正義」を考究しなければならないのである。

ただし、ここでいう「正義」とは、「経済財の衡平な分配」という意味における「正義」ではない。その意味で、ロールズ(John Rawls)の『正義論(A Theory Of Justice)』等のいうような意味での「正義」の観念は、この文脈においては、全く無意味である。ロールズは、ある経済社会が安定的に存在することを必須の前提として、そのインフラ層ではなく、アプリケーション層にある些末な現象の中にあるある限定的な類型に属する現象について素人的に考究したものに過ぎず、その内容は、実質的には何も言っていないのと同じである。同様に、いわゆる厚生経済学の類は、その土台となっている政治・経済の(事実としての)基盤を正確に理解して構築されたものでない限り、かつ、その(事実としての)政治・経済基盤が本当は少しも安定的なものではないということを正確に理解して構築されたものでない限り、同様に全く無意味であり、学術としての有用性をもたない。

一般に、学術として本来行われるべきことは、(事実としての)政治・経済基盤を安定化または不安定化させる主要の要素の解析であり、そして、もしその安定化を主観的に欲望するのであれば、そのような基礎的な要素解析に基づき、(事実としての)政治・経済基盤の安定化のための方法論を研究することである。予測としては、結局のところ、古い実力説とその応用に帰結することになるであろうし、常にホブズ(Thomas Hobbes)の意味における原始状態を前提にものごとを考えることになるであろう。人類の政治哲学史は、ホブズ以降、一般に、少しも進歩していないように思われるのであるが、人類(*Homo sapiens*)という動物種の脳科学的な意味における本性または器質的機能、あるいは、遺伝子機能上の物理的制約を考えると、進歩しようがないのではないかと思われる。しかし、それでもなお、考え続けることが重要である。なお、ここで「主観的に欲望」という表現を用いているのは、いかなる政策論も、それ自体が真理であるというわけではなく、それを述べる者の欲望の発露または情動活動の一種であり、それ自体としては、単なる心理現象の一種に過ぎないという考え方を前提にしている。一般に、原則として、「真理」と「心理」とは、異なるものである。

それらの点は一応措くこととした上で、この参考訳においては、慣例に従い、「high-frequency

「algorithmic trading」を「高頻度アルゴリズム取引」と訳すことにした。

なお、ESMA によって策定された高頻度アルゴリズム取引に関する運用指針として、「Automated Trading Guidelines: ESMA peer review among National Competent Authorities (Date: 18 March 2015, ESMA/2015/592) が公表されている。

「co-location」は、高頻度アルゴリズム取引において、システム間の通信時間を極小化するために、例えば、取引所の物的な施設内において、当該取引所のシステムと隣接して投資企業の取引システムを設置し、これらのシステムを直結して運用するような場合のことを指す。

この参考訳においては、便宜、「co-location」を「コロケーション」とカタカナ表記することにしたが、より適切な訳語が存在する場合には、それを使用すべきである。

「client」は、慣例及び日本国の関連法制上の用語に従い、「顧客」と訳すことにした。

ところで、金融商品市場指令 2014/65/EU においては、日本国の金融商品取引法と同様、全ての種類・態様の顧客を同等に「顧客」として取り扱っている。しかし、社会学的な観点からすれば、投資企業が一般顧客を募集するという文脈における「顧客」と、実質的支配者であるものが第三者的な投資企業を装う組織をいわば自己の執事的な機関として行動させる場合の当該実質的支配者の外形である「顧客」とは全く異なるものである。後者においては、当該第三者的な外形をもつ投資企業は、一般投資家から資産をまきあげるための道具・手段(傀儡)の一種に過ぎない。それゆえ、金融商品市場指令 2014/65/EU においては、特に資金洗浄との関係において顧客の実質的支配者に対する観点を盛り込んでいるだけではなく、投資企業の認可及び監督の段階において、投資企業の実質的支配者の観点も捨象していない。

日本国の金融または投資の分野における法制または政策論においてこのような観点が明確であるかどうかについては、見解の分かれ得るところであろう。しかしながら、少なくとも、投資関係及び金融関係においても、犯罪による収益の移転防止に関する法律(平成 29 年法律第 22 号)及び同法の関連諸法令の適用があることだけは、動かし難い事実である。税務関係との関係でも全く同じである。このような法形式上の外形と経済学的な意味における実質との乖離現象は、投資関係において特に顕著であると言えるので、その分野においては、格別に留意しなければならない。そして、経済法及び税法の分野を含め、資金洗浄以外の分野における基本的な問題に関しても、同様に留意しつつ考察を進める必要がある。この点に関し、税法の観点のみから考える場合には、匿名または別名による取引の全面禁止または大幅な規制を検討すべきことになるであろう。そのために個人識別カードの利用強制は比較的有効な手段となり得るが、それは、比較的善良な小口取引当事者に限定されるものであり、税法違反事案の全体から見れば大きな意味をもつものではない。個人識別カードによる特定という手段は、課税目的による収入の把握という目的のためには、特に、法人という法形式によって実質的な取引当事者が隠蔽されている場合、全く無力な手段であることを明確に認識・理解すべきである。

「data reporting services providers」は、金融商品市場指令 2014/65/EU の第 61 条第 2 項に規定される組織であるが、その詳細に関しては、委員会委任規則(EU) 2017/571 (OJ L 87, 31.3.2017, p.126-141) 及び委員会実装規則(EU) 2017/1110 (OJ L 162, 23.6.2017, p.3-13) の中で定められている。

この参考訳においては、慣例に従い、「data reporting services providers」を「データ報告サービスプロバイダ」と訳すことにした。

「 **tied agent**」は、一般に、「提携代理商」、「専属営業員」等と訳されている。「 **tied**」は、「結び付けられていること」を意味し、商取引の場合には「提携」と訳されるのが通例である。

この参考訳においては、とりあえず、「 **tied agent**」を「提携代理者」と訳すことにした。

「 **DMA**」と略称される「 **direct market access**」は、投資企業等のプロバイダを介して、電子的に取引市場にアクセスすることを意味する。これに対し、「 **SA**」と略称される「 **sponsored access**」は、投資企業等のプロバイダを介することなく、電子的に取引市場にアクセスすることを意味する。 **DMA** と **SA** の両者を総称するときは、「 **DEA**」と略称される「 **direct electronic access**」と呼ばれる。

この参考訳においては、「 **direct market access**」を「直接市場アクセス」と訳し、「 **sponsored access**」を「スポンサードアクセス」とカタカナ表記し、そして、「 **direct electronic access**」を「直接電子アクセス」と訳すことにした(第4条第1項(41)参照)。

「 **spreads**」は、分野によって異なる意味をもち得るが、金融商品取引の分野においては、金利差、手数料差、利回し差等のような、金銭的な評価が可能な差分または相違のことを意味する。

この参考訳においては、「 **spreads**」を「スプレッド」とカタカナ表記することにした。

「 **tick sizes**」は、「呼値単位」との訳語のほか、「ティックサイズ」とカタカナ表記される例が多数ある。

この参考訳においては、便宜、「 **tick sizes**」を「呼値単位」と訳すことにした。

「 **offset**」は、金融商品市場指令 2014/65/EU においては、ある媒介取引において、コミッションを受け取ること、または、コミッション相当分を顧客の手数料に転嫁することを意味するものとして(前文(74)参照)、または、相殺的に利益をゼロとすることを意味するものとして(前文(142)参照)、用いられている。

一般的には、「 **offset**」という語それ自体は、法律上の相殺(**set off**)と同義で用いられることがあるが、俗な言葉で言えば「チャラにする」のような語感をもつこともあり、また、いわゆるバーター取引のようなものを示す場合もある。また、より広い範囲の様々な取引形態を含む趣旨で用いられることがある。更に、様々な取引分野において、当該取引分野によって異なる意味をもつものとして、「オフセット取引」という用語が用いられることがある。それゆえ、個々の具体的な場合において、具体的な取引の実態を踏まえた文脈の理解に基づき、「 **offset**」を理解することが重要である。

この参考訳においては、とりあえず、「 **offset**」を「オフセット」とカタカナ表記することにした。

「 **cross-selling**」は、「 **tying**」と同義であり、要するに、抱き合わせ販売等にみられる複数の商品をまとめて販売する取引の総称である。その購入者に対して明確な説明を事前に与え、購入者の納得の下で合意されることなく、かつ、客観的にみて購入者の合理的な需要を超え、取引行為としての合理性のない「 **cross-selling**」は、その抱き合わせ販売される商品部分だけではなく、全体として、公序良俗に反するものとして、無効と解される(民法第90条)。また、抱き合わせ販売行為は、事案の性質(違法性の程度)により、独占禁止法違反行為に該当することがあり得る。「 **cross-selling**」は、一般に、「クロスセル」、「相互販売」等と訳される。

この参考訳においては、とりあえず、「 **cross-selling**」を「相互販売」と訳すことにし、「 **tying**」を「抱き合わせ販売」と訳すことにした上で、「 **bundling**」を「バンドリング」とカタカナ表記することにした。

「eligible counterparties」は、一般に、「適格カウンターパーティ」、「適格取引先」、「適格相手先」、「適格取引相手」、「特定取引当事者」等と訳されている。

EU の法令である決済サービス指令(EU) 2015/2366 においては、同指令が適用される構成国及び関連国における法制及び商慣行の相違が大きいという事実を踏まえ、あえて曖昧な表現を用いているので、個々の国において「eligible counterparties」に現実に該当する者は、より具体的な意味内容及び表現形式をもつのが普通である。逆から言うと、例えば、英国、ドイツまたはフランスにある「eligible counterparties」に対応する存在のみを念頭において訳語を考えると、結果的に誤訳となってしまうことがあり得る。

現実には、そのようなタイプの比較法学上の研究や金融実務等が存在しないわけではない。しかしながら、EU 法は、例えば、旧ベネルクス諸国、ドイツまたはフランスのような特定の構成国のためのみ存在しているわけではない。それゆえ、EU 法の研究においては、規則(Regulation)のように構成国に対して直接的に法的効果をもつ法規範においても各構成国の実施細則の検討が必要であるという趣旨も含め、EU の法令それ自体とそれを実装・運用するための各構成国の法制とを総合的に検討する必要があるのである。

この参考訳においては、とりあえず、「counterparties」を「取引相手」と訳し、「eligible counterparties」を「適格取引相手」と訳すことにしたが、なお、検討を要する。

「client limit orders」は、慣例に従い、「顧客の指値注文」と訳すことにした。

「finalisation」は、金融商品の取引が完結したものとして扱い、遡及的に計算のやり直しをしないということの意味する。

この参考訳においては、慣例に従い、「finalisation」を「完結」または「完結性」と訳すことにした。

「settlement systems」は、文脈により多様な意味をもち得るが、金融商品市場指令 2014/65/EU においては、金融商品の処理の文脈においては、金融における最終決済制度を指す趣旨で用いられ、決済や清算等と関連する当事者間の紛争の文脈においては、紛争解決手段(特に裁判外の紛争解決手段)を指す意味で用いられている。一般的には、「settlement」を「清算」と訳す例もある。しかし、金融商品市場指令 2014/65/EU においては、「cleaning」と「settlement」を明確に分けて関連条項を定めている。そして、同指令においては、「cleaning」は「清算」のことを意味するので、同指令との関係においては、「cleaning」と区別する必要上、「settlement」を「清算」と訳してはならない。

この参考訳においては、文脈に応じて、「settlement systems」を「最終決済制度」または「紛争解決制度」と訳し、「settlement」を「最終決済」または「紛争解決」と訳すことにした。

なお、「payment」を「決済」と訳すことにし、「cash settled」を「現金決済される」と訳すことにし、また、「physically settled」を「現物決済される」と訳すことにした。

「professional clients」は、一般に、「プロ顧客」、「プロ投資家」等と訳されている。EU の投資規制におけるいわゆる「プロ/アマ区分」等の文脈において、しばしば登場する。

しかし、「professional clients」は、かなり厄介な語である。なぜならば、投資家としての顧客であることを唯一の職業としているわけではない者、すなわち、主たる職業を別にもっている者を含むことがあり、また、職業としてではなく趣味としてかなり巨額の投資を行う者も含まれ得るからである。消去法で考えると、「消費者(consumer)」ではない投資家顧客は、全て「professional clients」であるとも言い得る。

そこで、金融商品市場指令 2014/65/EU は、同指令の適用範囲を確定するため、その別紙 II において「professional clients」であると判断するための基準を明示している。これは、EU における基準ではあるが、日本国の金融政策を考える上でも、金融商品市場指令 2014/65/EU の別紙 II は、非常に重要なものであると思われる。

ちなみに、別紙 II の II.1 に示されている非プロフェッショナル顧客をプロフェッショナル顧客として取り扱う場合の基準の中には、過去 1 年間、当該金融部門においてプロフェッショナルとしての職種の業務に従事したことという判断基準が含まれている。この過去 1 年という期間が意味するところは非常に大きい。それは、特に金融商品取引の分野においては、取引される商品それ自体の変化が頻繁にあるだけでなく、取引方法や決済方法等の変化も著しいことから、過去に蓄積した専門知識や専門能力がたちまち陳腐化し、役に立たないものになってしまうという経験則を示すものと考えられるからである。このことは、言うまでもないことではあるが、金融商品取引または金融商品投資の分野に限らず、法学を含め、現代のほぼ全ての分野において共通する特徴的な社会現象の一部を示すものである。

すなわち、例えば、大学に関しては、過去 1 年よりも前に取得した博士学位が、その保有者の知的能力に関して何の保証も与えてくれない時代が既にやってきていると考えることができる。企業や官庁等の組織においては、当該の者の数年前までの形式的な肩書きや経歴だけに頼るようなタイプの人事管理を維持すると、それが自己破滅的な行為となる危険性が大きい。経歴、業績、学位等の標識は、短期的な判断資料に過ぎないという根本的な限界をもつことを明確に理解すべきである。このことは、ビッグデータを用いた解析でも基本的には同じである。企業等の組織の関連当事者は、当該検討対象となる者の現時点における客観的な能力を識別するための要素を識別し、評価するための合理的な方法を常に検討し続けなければならない。

以上を踏まえた上で、この参考訳においては、便宜、「professional clients」を「プロフェッショナル顧客」と訳すことにした。

「retail client」は、投資会社等の顧客の中でプロフェッショナル顧客ではない者のことを意味する。「小売顧客」または「小口顧客」と訳すことは、それ自体としては可能であろうが、金融商品市場指令 2014/65/EU における「professional」と「retail」の区分を明確にするためには、むしろ「小売」または「小口」を用いないほうが妥当であると考えられる。そして、日本国の金融実務においては、既に「リテール」が外来語として定着していると理解することのできる分野もあるので、「リテール」のままでもその内容を認識することは可能であろう。

そこで、この参考訳においては、便宜、「retail client」を「リテール顧客」と訳すことにした。

「APA」と略称される「approved publication arrangements」は、金融商品の取引に関する情報を投資会社に代わって公表するための仕組みのことを意味する。APA は、CTS と連携して、リアルタイムで金融商品取引の情報を提供するために構築される。

この参考訳においては、慣例に従い、「approved publication arrangements」を「認定公表機構」と訳すことにした。

「CTS」と略称される「consolidated tape system」は、取引市場において空売り防止のために用いられる事後的な取引情報システムである。一般に、「総合テープシステム」、「統合テープシステム」等と訳さ

れている。CTS 類似のシステムとして、「CQS」と略称される「consolidated quotation system」がある。

また、「consolidated tape」は、「統合市場価格」と訳されることがある。「tape」は、例えば、テロップのような表示形式を重視した表現であるが、その実質的な内容は、現実に取り引された価額のことを意味する。複数の異なる取引市場における価額がまとめられて表示されることから「consolidated」との形容詞がついている。「CTP」と略称される「consolidated tape provider」は、コンピュータシステムによって「consolidated tape」を提供する事業者のことを意味する。

この参考訳においては、とりあえず、「consolidated tape system」を「統合テープシステム」と訳し、「consolidated tape」を「統合テープ」と訳し、「consolidated tape provider」を「統合テーププロバイダ」と訳すことにした。

「facilitator」は、金融商品取引の分野においては、「補助者」、「まとめ役」、「促進者」等と訳されている。しかし、定訳はない。金融商品市場指令 2014/65/EU においては、第4条第1項(38)の定義の中においてのみ、この語が用いられているので、一般的な意味での「促進者」という趣旨で用いられている可能性を否定できない。しかしながら、このような場合における現実の取引は、コンピュータシステム上で電子的に実行されるので、その電子的な取引における「facilitator」とは、実際には、人間ではなく、ソフトウェアエージェントと高性能データベースとが結合された情報処理システム上の電子的な機能の一種のことを指すことになる。今後、この種のエージェントに人工知能(AI)の技術が更に応用され続けることになるであろう。それゆえ、この種の取引において生きた人間が関与する機会は、皆無ではないにしても、ほとんどなくなってしまうのではないかと予測される。現実問題として、需要と供給との形式的なマッチングの処理能力は、人間よりもコンピュータ処理のほうが圧倒的に優れており、全くもって競争にはならない。従って、この種の取引の場は、人間が雇用または委任され得る就業の場ではなくなり、電子処理だけが残ることになる。

なお、米法及び英法においては、特別な意味で「facilitator」が用いられることがあるので、注意を要する。

この参考訳においては、とりあえず、「facilitator」を「ファシリテータ」とカタカナ表記することにしたが、この語に関しては、更に検討を要する。

「depository receipts」は、慣例に従い、「預託証券」と訳すことにした。

「exchange-traded fund」は、慣例に従い、「上場投資信託」と訳すことにした。

「bonds」は、慣例に従い、「長期債」と訳すことにした。

「securitised debt」は、関連に従い、「担保付き債務」と訳すことにした。

「money-market instruments」は、慣例に従い、「短期金融市場商品」と訳すことにした。ただし、一般に、別の訳語が用いられることもあることに留意しなければならない。

「commodity」は、商品先物取引における「商品」に相当する概念であるが、一般的な「商品」の概念との識別が困難になるという難点があるため、「コモディティ」とカタカナ表記とする例が増えている。し

かし、この表現によっても同様の難点が生ずることを避けることはできない。

この参考訳においては、とりあえず、「commodity」を「商品」と訳すことにした。

なお、金融商品市場指令 2014/65/EU においては、「commodity」と同じく先物取引の対象となり得るものを指す趣旨で「products」も用いられている。これは、金融商品市場指令 2014/65/EU 以外の EU の法令中の用語例を引きずるもので、EU の商品取引法の分野において、必ずしも用語の統一が貫徹しているわけではないことを示している。

この参考訳においては、「commodity」と同じ意味で用いられている場合には、「products」も「商品」と訳すことにした。日本語の表現としては同じになってしまい、識別できなくなってしまうが、やむを得ないことである。ただし、この点に関しては、更に検討を要する。

「indicative net asset value」は、投資信託における純資産価値 (net asset value) の時価評価の推計値である。通常、「iNAV」等と略称されている。確定した訳語はないようであるが、「インディカティブ NAV」等の訳の例がみられる。

この参考訳においては、とりあえず、「indicative net asset value」を「推計純資産価値」と訳すことにした。

「qualifying holdings」は、特定の企業において一定程度以上の支配権をもつ者を識別するための概念である。一般に、「認定保有」と訳されることもあるが、特定の行政機関が何らかの認定をし、その証明をするわけではないので、必ずしも適切な訳語であるとは言えない。

後述の決済サービス指令(EU) 2015/2366 においては、様々な異なる保護法益をもつ EU の法令中において「qualifying holdings」が多義的に使用されている実情に鑑み、とりあえず、これを「適格な保有」と訳すことにした。ここでいう「適格 (qualifying)」とは、何らかの資格をもつという意味を示す場合もあるが、金融商品市場指令 2014/65/EU においては、実質的な支配者に対して規制当局の監督権限を及ぼすためにこの概念が用いられていることから、商品市場指令 2014/65/EU においては、「適格」とは、規制対象者としての該当性を意味することになる(第4条第1項(31)、第10条参照)。

この参考訳においては、上記のような意味をもつものとして「適格」を用いるという前提で、「qualifying holdings」を「適格な保有」と訳すことにしたが、この訳語については、なお検討を重ねることを要する。

「investor compensation scheme」は、慣例に従い、「投資家補償制度」と訳すことにした。同様に、「accredited compensation scheme」は、「認定補償制度」と訳すことにした。

EU においては、指令 97/9/EC(OJ L 84, 26.3.1997, p.22-31)によって、この制度が定められている。同指令の第2条第2項により、投資企業は、原則として、各構成国において定められている投資家補償制度に加入しない限り、当該構成国において投資サービスを適用することが認められない。金融商品市場指令 2014/65/EU の第13条もそのことを明確にしている。

「firm, simultaneous two-way quotes」は、「同時に売り買い両建ての確定的な気配」と訳されることが多い。「firm quote」は、「確定価格」を意味し、「two-way quote」は売り買い両建ての見積り(気配)を意味するので、「firm, simultaneous two-way quotes」全体としては、「確定的であり、同時に売り買い両建ての見積り」という意味ではないかと考えられる。

この参考訳においては、とりあえず、「firm, simultaneous two-way quotes」を「確定的で売り買い両建

てによる見積り」と訳することにした。

「identified target market」は、特定の顧客のために、特定の金融商品の取引を現実に行う場所として選択された市場のことを言う。「identified」は、「複数の候補市場の中から結果として選ばれた」というニュアンスを示すものであり、「target」は、「顧客利益を最大化する市場として狙いを定めた」というニュアンスを含むものと考えられる。「identified target market」の定訳はない。

この参考訳においては、とりあえず、「identified target market」を「特定された対象市場」と訳すことにした。

「executive director」及び「non-executive director」は、一見すると、容易に訳出可能な語である。

「non-executive director」に関し、後掲武田美智代「ジェンダーの平等に向けた EU の施策－企業の女性役員割合に関する指令案を中心に－」の脚注 8 は、「指令案の定義(第 2 条)によれば、英米法上の一層制(業務執行機能と業務執行に対する経営監視機能を同一の機関が所掌)における業務執行取締役以外の取締役(非業務執行取締役)及び大陸法上の二層制(業務執行機能と経営監視機能をそれぞれ別の機関が所掌)における監査役の両方を含む概念を指す。日常的な企業経営の執行に関与する業務執行取締役に対して、非業務執行取締役は、企業の経営監視機能を有する」と解説している。

金融商品市場指令 2014/65/EU においては、会社という法形式をもつ組織の「management body」だけではなく、会社という法形式をもたない組織の「management body」も包摂して条項を構成しているので、同指令における「management body」の「director」についても、会社に特有の概念を示す日本語で訳出することは得策ではない。市場運営者や投資機関が私企業ではなく、EU の構成国またはその行政機関、または、EU の公的機関もしくは国際的な組織であるような場合には、特にそうである。このような公的組織においては、企業組織を意味する場合に限定されるような訳語を用いることができない。

そこで、この参考訳においては、私的組織と公的組織のいずれにおいても破綻のない語として、「executive director」を「執行権限のある役員」と訳し、また、「non-executive director」を「執行権限のない役員」と訳すことにした。

「management body」は、「経営陣」や「管理組織」等という訳も一般に用いられているが、この参考訳においては、「経営体」と訳すことにした。「members to the management body」は、「経営体構成員」と訳すことにした。

「nomination committee」は、通常は、ある組織の意思決定機関の構成員等に欠員がある場合に、その後任候補者を推薦する職務を行うための組織である。日本国においては、例えば、大学の教授人事等の際にも選考手続のための常設または臨時の委員会が設置され、その委員会による審議等の手続を経た上で教授人事上の選考が行われることがある。

しかし、金融商品市場指令 2014/65/EU における「nomination committee」は、より広範な役員人事上の職務と監視・監督の職務をもち、とりわけ、経営体におけるジェンダー比率のバランスをとることを含め、性差による差別禁止と関連する指令 2006/54/EC (OJ L 204, 26.7.2006, p.23-36) への適合という特別の職務をもっていることから、単なる推薦委員会ではないと解するのが妥当である。なお、このような職務は、指令 2013/36/EU (OJ L 176, 27.6.2013, p.338-436) の第 88 条に定めるところをそのまま引き継ぐも

のである。更に、金融商品市場指令 2014/65/EU における「nomination committee」は、会計監査を除き、経営体に対する監査の機能をもっている。

このような経営体におけるジェンダーバランスの監視及び(会計監査以外の)監査の機能をもつ独立の組織内組織の存在は、日本国の組織においてはあまり一般的なものではないかもしれないし、経営者個人または少数グループ(派閥)の独裁的な支配が強固であるような組織においては、そもそも、このような委員会組織がまとも機能しようがないのであるが、EU においては、法令の分野の別を問わない共通のプロトコル的なものとなってきたと考えられる。そして、日本国企業が EU 域内において事業を遂行する場合、当然のことながら、これらの法令の適用に関しても十分な検討と準備を行わなければならない。その準備の中には、当該企業における意思決定と関連する情報や文書の開示に関する事項も含まれる(第45条第7項参照)。

しかしながら、EU の領域に進出する企業の親会社である日本企業の経営体が独裁的体質をもっている場合、EU に所在する子会社だけをその領域の風土になじむように経営することは、経営の発想の本質と矛盾することになり(第45条第4項参照)、必ず失策と撤退という結果を招くことになる。現実には、EU の各構成国において、男女の性差に基づく差別が存在しないわけではなく、例えば、フランスにおいては、男女の賃金格差が世界的に見ても大きな状態が続いているという認識を前提に、賃金格差を継続させている使用者に対して罰則を適用する法案が検討されていることがその事実を示している(2018年3月8日付け Financial Times の Anne-Sylvaine Chassany の署名記事参照)。しかし、そうであってはいけなからこそ法案が検討されているのであり、日本国の企業は、現時点だけではなく、近未来における EU の法規範とその実現状況を想定しながら経営判断をしなければならない。

また、一般に、経営者としての資質等に関するクリアリングは、どの国の企業にとっても非常に難しい事柄の1つである。当該の者に対する世間の評価等が根本から誤っている場合には特にそうである。このような場合、名ばかりのジェンダー比率の獲得に成功しても無意味であると同時に、他方では、当該企業の業種や特質に合わせた経営上の資質・能力・経験を全く無視した無理な経営人事は、企業としての死を招く結果ともなる。そのようなタイプの失敗例は、実に多数存在する。

それゆえ、独裁的な経営体質をもち、かつ、男女の性差による差別の問題について深刻にとらえる気のない企業は、少なくとも、EU の領域をターゲット市場として進出すべきではない。EU 及びその構成国の企業や顧客との接触を全て避け、あくまでも日本国の領土内のみをターゲット市場とするローカルな企業として生き残るべきである。ただし、日本国における状況も急激に変化することであろう。

以上の諸事情を考慮に入れた上で、この参考訳においては、「nomination committee」を、とりあえず、「指名委員会」ではなく、「人事委員会」と訳すことにした。

「depth of liquidity」は、「depth of market」と同義のものとして、「市場の深さ」と訳されることもある。この参考訳においては、とりあえず、「depth of liquidity」を「流動性の深さ」と訳すことにした。

「volatility」は、安定度または不安程度を意味する。一般に、「ボラティリティ」とカタカナ表記されることが多い。

この参考訳においては、とりあえず、「volatility」を「変動性」と訳すことにした。

「on-venue」は、金融商品市場指令 2014/65/EU の第57条第1項の条項における表現から推測して、「on a trading venue」と同義であると解した上で、とりあえず、「取引場所で取扱う」と訳すことにした。

「competent authorities」は、一般的には、EU の各構成国の法執行機関(警察)である行政機関のことを指すけれども、法律分野により、異なる意味をもつことがある。例えば、個人データ保護法の分野において、個人データ保護の職責をもつ行政機関を指す場合には、「competent authorities」は、各構成国のデータ保護監督官、データ保護委員会のような行政機関のことを指すが、同じ個人データ保護法令中で、犯罪捜査と関連する個人データ処理の文脈の中でその個人データ処理を実施する行政機関を指すものとして用いられるときは、「competent authorities」は、各構成国の法執行機関(警察)である行政機関のことを指すことになる。更に、EU の法令によっては、裁判所のような司法機関を指すものとして「competent authorities」が用いられることもある。それゆえ、「authorities」を「行政機関」または「当局」と訳すと、問題を生じさせることがあることに留意すべきである。「authorities」は、単に「機関」と訳するのが最も無難である。

金融商品市場指令 2014/65/EU 及び規則(EU) No 600/2014 が適用される金融商品取引法の分野においては、「competent authorities」は、各構成国の金融監督当局または金融商品市場監督当局である行政機関のことを意味する(第 67 条第 2 項参照)。

この参考訳においては、従前の参考訳における訳語を踏襲し、「competent authorities」を「職務権限を有する機関」と訳すことにした。

「any person」及び「a person」は、いずれかの自然人または法人のことを意味する。

この参考訳においては、日本語の直訳としては「者」になり、それで意味が通じる箇所については「者」と訳したが、「者」では日本語の文として意味が通じなくなってしまう箇所に関しては、「関係者」と訳すことにした(前文(26)及び第 69 条第 2 項参照)。

「shareholders」は、一般的には、株式会社の株主のことを指す。しかし、金融商品市場指令 2014/65/EU の適用対象となる「shareholders」は、株式会社の株主のみに限定されず、株式会社以外の組織形態をもつ会社や団体等の持分保有者または構成員に対しても適用され得る。

そこで、この参考訳においては、「shareholders」を「持分保有者」と訳すことにした。

金融商品市場指令 2014/65/EU の前文(17)、第 1 条第 7 項第 2 副項、第 4 条第 1 項(20)において、「on an organised, frequent, systematic and substantial basis」は、その意味するところを考えてみた場合、「on organised base」+「on frequent and systematic base」+「on substantial base」と理解するのが正しいようにも思われる。しかし、規則(EU) No 600/2014 の前文(19)等の対応部分の記述から推測して考えると、誤記の一種であり、「on organised base」+「on frequent base」+「on systematic base」+「on substantial base」と解するのが正しい。その逆の概念は、「non-systematic, ad-hoc, irregular and infrequent」(同規則の前文(11))及び「on an occasional, ad hoc and irregular basis」(同規則の前文(19))である。

この部分は、直訳すると非常にわかりにくくなるので、この参考訳においては、「on an organised, frequent, systematic and substantial basis」及び「on an organised, frequent systematic and substantial basis」を「組織化ベース、頻度ベース、システムベース及び実質ベースで」と訳すことにした。

金融商品市場指令 2014/65/EU の前文(111)及び第 42 条の「own exclusive initiative」は、非常にわかりにくい表現であるが、前文(111)の説明内容から推測すると、投資企業から勧誘を受けた結果として第三国企業が提供する金融商品取引の開始を判断するのではなく、顧客自身の意志のみによって第三国企業が提供する金融商品取引の開始を判断する場合のことを指すと解される。それゆえ、そのよう

な判断に基づいて取引が行われても、そのことによって、当該第三国投資企業に対して、自動的に、欧州連合の構成国内における顧客勧誘活動の認可が与えられたのと同じ結果を招いてはならないということにもなる。

以上を踏まえた上で、この参考訳においては、とりあえず、「own exclusive initiative」を「その顧客自身の独立の発意」と訳すことにしたが、より良い訳が可能であれば、それに従うべきである。

金融商品市場指令 2014/65/EU の前文(11)において、「Regulation (EU) No 600/2014」とあるのは、「Regulation (EU) No 596/2014」の明らかな誤記であるので、そのように解した上で訳すことにした。

金融商品市場指令 2014/65/EU の前文(66)において、「In addition to measures relating to algorithmic and high-frequency algorithmic trading techniques」とあるのは、「In addition to measures relating to algorithmic trading and high-frequency algorithmic trading techniques」の誤記と認められるので、そのように解した上で訳すことにした。

金融商品市場指令 2014/65/EU の前文(106)において、「Regulation (EU) No 45/2001」とあるのは、「Regulation (EC) No 45/2001」の誤記と認められるので、そのように解した上で訳すことにした。

金融商品市場指令 2014/65/EU の前文(137)において、「This Directive should therefore provide for a minimum set of supervisory and investigative powers competent authorities of Member States should be entrusted with in accordance with national law.」とあるのは、「This Directive should therefore provide for a minimum set of supervisory and investigative powers with which competent authorities of Member States should be entrusted with in accordance with national law.」の誤記と解釈し、そのように訳すことにした（COM(2013) 641 final の提案文中の前文(37)の部分参照）。

金融商品市場指令 2014/65/EU の前文(144)の第1副項において、「existing recordings of telephone conversations, electronic communications and data traffic records held by an investment firm or credit」とあるのは、「existing recordings of telephone conversations or electronic communications or other data traffic records held by an investment firm, a credit institution or any other entity」の誤記と解釈し、そのように訳すことにした（規則(EU) No 596/2014 (OJ L 173, 12.6.2014, p.1-61) の前文(65)参照）。また、金融商品市場指令 2014/65/EU の前文(144)の第2副項において、「the access to telephone and existing data traffic records」とあるのは、文脈から、「the access to existing telephone and existing data traffic records」の誤記と解釈し、そのように訳すことにした。

金融商品市場指令 2014/65/EU の第4条第1項(9)において、「investment or ancillary services」とあるのは、「investment and/or ancillary services」の誤記である疑いが濃厚であるが（指令 2004/39/EC (OJ L 145, 30.4.2004, p.1-44) の第4条第1項(10)参照）、原文のまま訳すことにした。

金融商品市場指令 2014/65/EU の第14条の第2副項において、「The obligation laid down in the first paragraph」とあるのは、「The obligation laid down in the first subparagraph」の誤記と解釈し、そのように訳すことにした。

金融商品市場指令 2014/65/EU の第32条第2項第10副項において、「the regulatory technical standards referred to in the first subparagraph」とあるのは、「the regulatory technical standards referred to in the eighth subparagraph」の誤記と解釈し、そのように訳すことにした。

金融商品市場指令 2014/65/EU の第34条第1項第1副項において、「may freely provide investment services and/or perform investment activities as well as ancillary services within their territories」とあるのは、「may freely provide investment services and/or perform investment activities as well as provide ancillary

services within their territories」の誤りではないかと思われるので、そのように解して訳すことにした。ただし、原文のままでも正しい英語文であるという理解（構文解析）もあり得ることは、否定しない。

金融商品市場指令 2014/65/EU の第 35 条第 8 項第 1 副項において、「where allowed in accordance with Article 24(12)」とあるのは、明らかに不正確な表現であり、正確には「where allowed in accordance with Article 24(12) of this Directive」でなければならないので、そのように解して訳すことにした。

金融商品市場指令 2014/65/EU の第 37 条第 2 項第 1 副項(b)に「agreement by the competent authority responsible for the supervision of the regulated market」とあるのは、「assessment by the competent authority responsible for the supervision of the regulated market」の誤りである疑いがあるが、この条項の文言は、金融商品市場指令 2014/65/EU (MiFID II) の第 94 条第 1 副項によって廃止された指令 2004/39/EC (OJ L 145, 30.4.2004, p.1-44) (MiFID) の第 34 条第 2 項第 1 副項(b)をそのまま受け継ぐ条項であるので、金融商品市場指令 2014/65/EU の第 37 条第 2 項第 2 副項を含め、疑問を留保しつつ、原文のまま訳すことにした。

金融商品市場指令 2014/65/EU の第 45 条第 2 項(a)第 2 副号柱書に「that are significant in terms of their size, internal organisation and the nature, the scope and the complexity of their activities」とあるのは、同条第 4 項に「that are significant in terms of their size, internal organisation and the nature, scope and complexity of their activities」あるのと同じである解し、そのように訳すことにした。前者の表現は、指令 2013/36/EU (OJ L 176, 27.6.2013, p.338-436) の第 91 条及び第 95 条にある表現と同じものであり、後者の表現は、指令 2013/36/EU の第 88 条にある表現と同じものであって、いずれも不統一となっている。度重なる法改正の間にこのような齟齬が累積したものと推測される。なお、その意味内容を重視して選択するとすれば、後者の表現のほうが正しい英語表現であると思われる。

金融商品市場指令 2014/65/EU の第 52 条第 2 項第 10 副項において、「the regulatory technical standards referred to in the first subparagraph」とあるのは、「the regulatory technical standards referred to in the eighth subparagraph」の誤記と解し、そのように訳すことにした。

金融商品市場指令 2014/65/EU の第 70 条第 3 項(a)の「(xxix)」の次は「(xxxx)」と表記されているが、正しいローマ数字による表記は「(xl)」であるので、この参考訳においては、そのように表記した。なお、同条第 3 項は、構成国の義務として違反行為に対する行政制裁及び行政措置を法定すべき条項を列挙する条項であり、同条第 1 項により、構成国が刑事罰を定める場合には刑事罰の適用があることから、第 70 条第 3 項に列挙されている条項の違反行為には厳しい行政制裁または刑事罰があることが予定されていることになる。それゆえ、外見上では単なる条文番号の羅列のように見えるかもしれないが、これらの条項は、EU 内においてビジネスを営もうとする日本国企業にとって非常に重要なものであるということ、そして、同条同項に列挙されている条項の違反行為がないように万全を期し、念入りに準備することはもちろんのこと、事業認可を受けた後においても、社内監視を特に徹底しなければならない事項を示すものであるということを確認し、そのように理解すべきである。

金融商品市場指令 2014/65/EU の第 83 条第 1 副項柱書に「investigation, on-the-spot verification or supervisory activity as provided for in Article 84」とあるのは、「supervisory activity, on-the-spot verification or investigation as provided for in Article 80」の誤記と解し、そのように訳すことにした。

金融商品市場指令 2014/65/EU の第 84 条第 1 項(c)に「controlled by the same natural or legal persons」とあるのは、「an investment firm controlled by the same natural or legal persons」の趣旨と解し、そのように訳すことにした。

金融商品市場指令 2014/65/EU の第 84 条第 2 項(c)に「controlled by the same person」とあるのは、「an

investment firm or market operator controlled by the same person」の趣旨と解し、そのように訳すことにした。

金融商品市場指令 2014/65/EU の第 85 条第 2 項第 2 文に「on established firms」とあるのは、「on firms established within its territory」の趣旨と解し、そのように訳すことにした。

金融商品市場指令 2014/65/EU の第 88 条第 1 項第 3 副項に「Regulation (EU) No 45/2001」とあるのは、「Regulation (EC) No 45/2001」の誤記と認められるので、そのように解した上で訳すことにした。金融商品市場指令 2014/65/EU の前文(106)も同様である。なお、金融商品市場指令 2014/65/EU の前文(167)及び第 88 条第 1 項第 5 副項においては、「Regulation (EC) No 45/2001」と表記されている。

金融商品市場指令 2014/65/EU の第 88 条第 1 項第 4 副項(c)に「the carrying out of statutory audits of the accounts of investment firms and other financial institutions, credit institutions and insurance undertakings, in the performance of their supervisory functions, or which administer compensation schemes, in the performance of their functions」とある中で、「or which administer compensation schemes, in the performance of their functions」との部分は、不完全な文である疑いがある。例えば、理事会指令 93/22/EEC (OJ L 141, 11.6.1993, p.27-46) の第 25 条第 5 項には「in the performance of their supervisory functions, or the disclosure to bodies which administer compensation schemes of information necessary for the performance of their functions」との表現があり、もし金融商品市場指令 2014/65/EU の第 88 条第 1 項第 4 副項(c)の当該部分がこの理事会指令 93/22/EEC の第 25 条第 5 項を承継する条項またはそれを前提とする条項であるとするれば、金融商品市場指令 2014/65/EU の第 88 条第 1 項第 4 副項(c)は、現在の条項の文言のままでは正確な訳出を期待できない欠陥のある条項であることになる。しかし、問題の部分のドイツ語版は、「oder Verwaltung von Entschädigungssystemen in Wahrnehmung ihrer Aufgaben」となっており、フランス語版では、「ou de l'exercice de leurs fonctions dans le cas des gestionnaires des systèmes d'indemnisation」となっている。これらは、それぞれ、ニュアンスが異なるものであり、直訳した場合の日本語文も当然に異なる表現となり得る。そこで、この参考訳においては、英語版に近いニュアンスを表現するものであるドイツ語版に基づき、原文のまま訳出することにした。

金融商品市場指令 2014/65/EU の第 89 条第 3 項第 1 文に「Article 52(4) Article 54(4)」とあるのは、「Article 52(4), Article 54(4)」の誤記と認められるので、そのように解した上で訳すことにした。

金融商品市場指令 2014/65/EU の別紙 I のセクション C の(5)及び(7)に「forwards」とあるのは、「forward rate agreements」の略記であるとも解されるが、セクション C の(5)及び(7)に該当するデリバティブの性質から推測して、一応別のものとも考えられるので、原文のまま訳すことにした。

金融商品市場指令 2014/65/EU の中には、これら以外にも誤記等の疑いのある部分が多数ある。それらの部分に関しては、EU の他の関連法令中における均等な表現等と比較した上で、合理的に解釈して意訳した。

金融商品市場指令 2014/65/EU は、全体的に、誤記と疑われる箇所が比較的多い。それは、この指令が非常に長文の法令であるため、その細部の文言を完全に点検することに大きな困難があることによるものと推定される。しかし、この指令が EU の現行法令であり、かつ、世界規模で非常に大きな影響力をもつ法令であることに鑑み、可及的速やかに修正され、EU 官報 (the Official Journal of the European Union) 上で公表されることが望まれる。

以上のほかは、後掲決済サービス指令 (EU) 2015/2366 の参考訳、後掲電子マネー指令

2009/110/EC の参考訳及び後掲電子商取引指令 2000/31/EC の参考訳の各冒頭部分で述べたとおりである。

（訳出済みの関連法令等及び参考文献）

決済サービス指令(EU) 2015/2366 の参考訳は、法と情報雑誌 3 巻 2 号 1～115 頁にある。委員会委任規則(EU) 2017/2055 の参考訳は、法と情報雑誌 3 巻 2 号 116～139 頁にある。電子マネー指令 2009/110/EC の参考訳は、法と情報雑誌 2 巻 12 号 1～23 頁にある。電子商取引指令 2000/31/EC の参考訳は、法と情報雑誌 3 巻 1 号 110～141 頁にある。電子識別規則 (EU)No910/2014 の参考訳は、法と情報雑誌 2 巻 10 号 147～196 頁にある。指令(EU) 2017/1564 の参考訳は、法と情報雑誌 2 巻 11 号 27～41 頁にある。指令 2009/24/EC の参考訳は、法と情報雑誌 2 巻 11 号 51～62 頁にある。2006/115/EC の参考訳は、法と情報雑誌 2 巻 11 号 63～76 頁にある。指令 2006/116/EC の参考訳は、法と情報雑誌 2 巻 11 号 77～87 頁にある。指令 2011/77/EU の参考訳は、法と情報雑誌 2 巻 11 号 88～90 頁にある。指令 2012/28/EU の参考訳は、法と情報雑誌 2 巻 11 号 105～120 頁にある。指令(EU) 2016/1034 の参考訳は、法と情報雑誌 3 巻 3 号 176～180 頁にある。委員会委任規則(EU)2017/566 の参考訳は、法と情報雑誌 3 巻 3 号 181～187 頁にある。委員会委任規則(EU)2017/568 の参考訳は、法と情報雑誌 3 巻 3 号 188～194 頁にある。委員会委任規則(EU)2017/569 の参考訳は、法と情報雑誌 3 巻 3 号 195～197 頁にある。委員会委任規則(EU)2017/570 の参考訳は、法と情報雑誌 3 巻 3 号 198～200 頁にある。

指令(EU) 2015/849 の参考訳は、法と情報雑誌 3 巻 2 号 140～198 頁にある。EPPO 規則(EU) 2017/1939 の参考訳は、法と情報雑誌 3 巻 1 号 1～91 頁にある。指令(EU) 2017/1371 の参考訳は、法と情報雑誌 3 巻 1 号 92～109 頁にある。指令(EU) 2017/541 の参考訳は、法と情報雑誌 2 巻 8 号 1～29 頁にある。決定 2009/917/JHA の参考訳は、法と情報雑誌 2 巻 2 号 1～30 頁にある。警察指令 (EU) 2016/680 の参考訳は、法と情報雑誌 2 巻 1 号 41～140 頁にある。理事会枠組み決定 2008/977/JHA の参考訳は、法と情報雑誌 2 巻 1 号 141～169 頁にある。理事会枠組み決定 2002/475/JHA の参考訳は、法と情報雑誌 2 巻 5 号 71～85 頁にある。NIS 指令(EU)2016/1148 の参考訳・改訂版は、法と情報雑誌 2 巻 8 号 120～163 頁にある。サイバーセキュリティ通知 JOIN(2017) 450 final の参考訳は、法と情報雑誌 2 巻 12 号 113～147 頁にある。ハイブリッドな脅威報告書(JOIN(2017) 30) の参考訳は、法と情報雑誌 2 巻 8 号 91～119 頁にある。

一般データ保護規則 (EU)2016/679 の参考訳は、法と情報雑誌 2 巻 5 号 188～331 頁にある。個人データ保護指令 95/46/EC の参考訳・改訂版は、法と情報雑誌 2 巻 5 号 332～365 頁にある。規則(EC) No 45/2001 の参考訳・改訂版は、法と情報雑誌 2 巻 5 号 111～146 頁にある。e プライバシー指令 2002/58/EC の参考訳・改訂版は、法と情報雑誌 2 巻 5 号 158～187 頁にある。e プライバシー指令 2002/58/EC の改正案の参考訳は、法と情報雑誌 2 巻 4 号 195～248 頁にある。指令 97/66/EC の参考訳は、法と情報雑誌 1 巻 5 号 66～83 頁にある。

この参考訳を作成するに際しては、上記各参考訳の冒頭部分に掲記した各文献のほか、日本語文献としては、亀本洋『法哲学』(成文堂、2011)、同『格差原理』(成文堂、2012)、同『ロールズとデザート—現代正義論の一断面—』(成文堂、2015)、山下友信・神田秀樹編『金融商品取引法概説(第2版)』(有斐閣、2017)、神田秀樹・神作裕之・みずほフィナンシャルグループ編『金融法講義(新版)』(岩波

書店、2017）、藤瀬裕司『総解説 証券化ヴィークルの法務と実務』日本経済新聞出版社（2009）、福島良治『デリバティブ取引の法務（第5版）』（金融財政事情研究会、2017）、金子康則（編著）・宮本知彦・石井広行『金融機関のためのネットィングの実務—会計基準とバーゼル規制』（中央経済社、2016）、みずほ証券バーゼルⅢ研究会編『詳解バーゼルⅢによる新国際金融規制』（中央経済社、2012）、北野淳史・緒方俊亮・浅井太郎『バーゼルⅢ 自己資本比率規制 国際統一/国内基準告示の完全解説』（金融財政事情研究会、2014）、富安弘毅『カウンターパーティーリスクマネジメント（第2版）』（金融財政事情研究会、2014）、新村直弘（監修）・北方宏之・佐藤隆一・濱宏章『コモディティ・デリバティブのすべて』（金融財政事情研究会、2009）、高橋正彦『証券化と債権譲渡ファイナンス』（エヌティティ出版、2015）、デビッド・J・アブナー（渡邊雅史訳）『ETF ハンドブック—プロフェッショナルが理解すべき最先端投資ツールのすべて』（金融財政事情研究会、2018）、金融先物取引業協会『金融先物取引の知識（平成27年版）』（平成27年4月）、角田邦重・小西啓文編『内部告発と公益通報者保護法』（法律文化社、2008）、松下千明「EUの金融監督体制の改革：その影響と日EU・EPAへの視座」外務省調査月報2011年2号23～43頁（2011）、大塚剛士「諸外国における市場構造とHFTを巡る規制動向」金融庁金融研究センター（2016年6月）、大橋善晃「第2次金融商品市場指令（MiFID II）の概要」日本証券経済研究所（平成26年11月27日）、同「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（平成18年10月20日）、同「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）」日本証券経済研究所（平成18年12月1日）、同「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3）」日本証券経済研究所（平成19年2月16日）、杉田浩治「投資信託の制度・実態の国際比較（第1部）」日本証券経済研究所（平成29年5月25日）、同「投資信託の制度・実態の国際比較（第2部）」日本証券経済研究所（平成29年9月28日）、同「投資信託の制度・実態の国際比較（第3部）」日本証券経済研究所（平成30年1月29日）、加藤俊治「MiFID II プロダクトガバナンス・ガイドラインの概要：金融庁の「顧客本位の業務運営に関する原則」と基本概念は共通」金融財政事情68巻28号28～31頁（2017）、横山淳「MiFID IIによるアルゴリズム取引、HFT規制の概要」大和総研（2014年9月2日）、舩津浩司「高頻度取引・アルゴリズム取引規制のあり方—ドイツ法とMiFID II—」JPX 金融商品取引法研究会報告資料（2016年11月25日）、芳賀良「高頻度取引と相場操縦規制」横浜法学22巻3号171～204頁（2014）、吉川真裕「店頭デリバティブ市場の国際比較—BIS統計に基づく考察—」証券経済研究92号51～74頁（2015）、松本知子「先物市場に対する金融規制動向とエネルギー企業への影響—米国ドッド・フランク法を中心に—」一般財団法人 日本エネルギー経済研究所（2012）、中島尚紀・二宮聡広・古井芳美「最新トレーディング技術の概要」オペレーションズ・リサーチ：経営の科学55巻9号539～545頁（2010）、松原弘「金融電子取引技術革新とトレーディングシステム」オペレーションズ・リサーチ：経営の科学55巻9号559～565頁（2010）、桜井健夫「仕組商品の規制—商品適合性、時価・手数料開示の先にあるもの」現代法学 Tokyo Keizai Law Review 30号241～295頁（2016）、平田光弘「日本における取締役会改革」経営論集58号159～178頁（2003）、コーポレート・ガバナンスに関する法律問題研究会「株主利益の観点からの法規整の枠組みの今日的意義」金融研究2012年1号1～66頁（2012）、中井教雄「自己資本比率規制の改正とグローバル経済への影響」社会科学42巻2-3号69～101頁（2012）、武田美智代「ジェンダーの平等に向けたEUの施策—企業の女性役員割合に関する指令案を中心に—」外国の立法257号139～152頁（2013）、内閣府経済財政諮問会議「経済財政運営と構造改革に関する基本方針2002」（平成14年6月21日）、金融審議会市場ワーキング・グループ「金融審議会市場ワーキング・グループ報告—国民の安定的な資産形成に向けた取組みと市場・取引

所を巡る制度整備について～」（平成28年12月22日）、金融審議会第一部会報告「証券市場の改革促進」（平成14年12月16日）、BIS 支払・決済システム委員会 BIS ユーロカレンシー・スタンディング委員会（日本銀行仮訳）「OTC デリバティブ取引の決済およびカウンターパーティのリスク管理に関するスタディグループ報告書（バーゼル1998年9月）」、森田修「評釈 みずほ証券対東証事件控訴審判決を読むー「市場管理者」の責任と過失相殺・重過失」NBL 1025号14～23頁（2014）、滝沢昌彦「ジェイコム株式誤発注事件控訴審判決に接して」NBL 1025号24～25頁（2014）を参考にした。

また、外国語の文献としては、Danny Busch & Guido Ferrarini (Eds.), *Regulation of the EU Financial Markets: MiFID II & MiFIR*, Oxford University Press (2017)、Matthias Haentjens & Pierre de Gioia Carabellese, *European Banking and Financial Law Statutes*, Routledge (2017)、Pierpaolo Marano & Michele Siri (Eds.), *Insurance Regulation in the European Union: Solvency II and Beyond*, Palgrave Macmillan (2017)、Petri Mäntysaari, *EU Electricity Trade Law: The Legal Tools of Electricity Producers in the Internal Electricity Market*, Springer (2015)、Petri Mäntysaari, *The Law of Corporate Finance: General Principles and EU Law: Volume III: Funding, Exit, Takeovers*, Springer (2014)、Stefan E. Weishaar, *Emissions Trading Design: A Critical Overview*, Edward Elgar (2014)、Carol Harlow, Päivi Leino & Giacinto della Cananea (Eds.), *Research Handbook on EU Administrative Law*, Edward Elgar (2017)、Arno R. Lodder & Andrew D. Murray (Eds.), *EU Regulation of E-Commerce: A Commentary*, Edward Elgar (2017)、Changmin Chun, *Cross-border Transactions of Intermediated Securities: A Comparative Analysis in Substantive Law and Private International Law*, Springer (2012)、Bernardo Delogu, *Risk Analysis and Governance in EU Policy Making and Regulation*, Springer (2016)、Gilbert Durieux, Michel Serieyssol & Patrick Stephan, *French Financial Markets*, Woodhead Publishing (1995)、Emmett Cox, *Retail Analytics: The Secret Weapon*, Wiley (2011)、Friedrich A. Von Hayek, *Law, Legislation and Liberty Volume 1: Rules and Order*, University of Chicago Press (1978)、John Rawls, *Theory of Justice*, Oxford University Press (1972)、John Rawls, *Theory of Justice (Revised Edition)*, Belknap Press (1999)、Richard A. Posner, *Economic Analysis of Law (Fourth Edition)*, Little Brown & Co Law & Business (1992)、AISC, *Dark liquidity and highfrequency trading (Report 331)*, March 2013、Basel Committee on Banking Supervision, *Basel III: Finalising post-crisis reforms*, BIS (December 2017)、Zeyu Zheng, *Algorithmic Trading: Concepts, Perspectives, and Technical Notes*, Createspace Independent Publishing (2017)、Johann Christian Lotter, *The Black Book of Financial Hacking: Passive Income With Algorithmic Trading Strategies*, Createspace Independent Publishing (2017)を参考にした。

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

欧州議会及び欧州連合の理事会は、
欧州連合の機能に関する条約、及び、とりわけ、その第 53 条第 1 項に鑑み、
欧州委員会からの提案に鑑み、
立法案を構成国の議会に送付した後、
欧州中央銀行の意見書に鑑み¹、
欧州経済社会委員会の意見書に鑑み²、
通常の立法手続に従って審議し³、
以下のとおりであるので、この指令を採択する。

- (1) 欧州議会及び理事会の指令 2004/39/EC⁴は、複数回にわたり大きく改正された⁵。更に改正が行われるので、同指令は、明確性の利益において作り直されなければならない。
- (2) 理事会指令 93/22/EEC⁶は、認可された投資企業及び銀行が指定されたサービスを提供し、または、ホーム国の認可及び監督に基づいて別の構成国内で支店を設置し得る条件を定めることを求めた。その結果、同指令は、ビジネス行動規範を含め、投資企業のための最初の認可の要件及び業務遂行上の要件の整合化を目的とすることとなった。同指令は、規制を受ける市場の運営を規律する幾つかの条件の整合化も定めた。
- (3) 近年、金融市場においてより多くの投資家の活動が活発となっており、より複雑で幅広いサービス及び証券のセットの提供を受けている。これらの発展に鑑み、欧州連合の法的枠組みは、投資家に向けられた活動全般を包摂しなければならない。その目的のために、投資家に対して高いレベルの保護を提供するため、そして、投資企業が、ホーム国の監督に基づき、域内市場である欧州連合全域においてサービスを提供できるようにするために必要な整合性の程度を定める必要がある。それゆえ、指令 93/22/EEC は、指令 2004/39/EC によって廃止された。
- (4) 金融危機は、金融市場の稼働及び透明性における脆弱性を露呈した。金融市場の進化は、そのような市場における取引が店頭市場（OTC）で行われる場合を含め、透明性、投資家のより良い保護を向上させ、信頼を強化し、規制のない分野に対応し、そして、監督者がその職務を果たすための適切な権限を与えられることを確保するために、金融商品市場の規制のための枠組みを

¹ OJ C 161, 7.6.2012, p.3.

² OJ C 191, 29.6.2012, p.80.

³ 欧州議会の 2014 年 4 月 15 日付け意見書(官報未登載)及び理事会の 2014 年 5 月 13 日付け決定。

⁴ 金融商品、並びに、欧州議会及び理事会の指令 85/611/EEC 及び指令 93/6/EEC 及び指令 2000/12/EC の改正、理事会指令 93/22/EEC の廃止に関する欧州議会及び理事会の 2004 年 4 月 21 日の指令 2004/39/EC (OJ L 145, 30.4.2004, p.1)

⁵ 別紙 III のパート A 参照

⁶ 証券市場における投資サービスに関する 1993 年 5 月 10 日の理事会指令 93/22/EEC (OJ L 141, 11.6.1993, p.27)

強化する必要性を示した。

- (5) 規制当局の間では、それらの機関内における実効的なチェックアンドバランスの不在を含め、多数の金融機関における企業統治の脆弱性が金融危機の原因となる要素となってきたという国際的なレベルの理解が存在する。過剰で不健全にリスクをとることは、私的金融機関の失敗と構成国及びグローバルな制度上の問題を導くものとなり得る。顧客に対してサービスを提供する企業の不正確な行動は、投資家の被害と投資家の信頼の喪失を導くものとなり得る。企業統治の手配におけるこれらの弱点の潜在的に有害な影響に対応するために、指令 2004/39/EC は、より詳細な基本原則及びミニマムの基準によって補完されなければならない。これらの基本原則及び基準は、投資企業の性質、規模及び複雑性を考慮に入れて適用されなければならない。
- (6) EU 内の金融監督に関するハイレベルグループは、欧州連合に対し、より整合化されたセットの金融法令を策定することを勧奨した。将来の欧州の監督アーキテクチャの中において、2009 年 18 日及び 19 日の欧州理事会もまた、域内市場内の全ての金融機関に対して適用される欧州の単一のルールブックを定める必要性を強調した。
- (7) それゆえ、指令 2004/39/EC は、現在では、その一部がこの指令によって作り直され、他の部分が欧州議会及び理事会の規則(EU) No 600/2014¹によって置き換えられた。この両者の法律文書は、共に、投資企業、規制を受ける市場、データ報告サービスプロバイダ、及び、欧州連合内において投資サービスまたは投資活動を提供する第三国企業に対して適用される要件を規律する法定枠組みを形成しなければならない。従って、この指令は、同規則と併せて読まなければならない。この指令は、事業の認可、取引資格の取得、事業活動の自由及びサービス提供の自由の行使、投資家保護を確保するための投資企業の業務遂行条件、ホーム構成国及びホスト構成国の職務権限を有する機関の権限、並びに、制裁を課すための制度を規律する条項を含めるものとしなければならない。この指令の主たる目的及び対象事項は、欧州連合の機能に関する条約(TFEU)の第 53 条第 1 項に示す分野と関係する国内条項を整合化することにあるので、この指令は、同条項に基づくものでなければならない。指令という方式は、その必要があるときは、特定の市場及び各構成国の法制の既存の特性に応じた補正を加えて、この指令の適用のある分野における条項を実装できるようにするために適している。
- (8) 商品デリバティブ、並びに、それ以外の、在来の金融商品と同様に規制上の問題を生じさせるような方法で構成または売買される取引を、金融商品のリストの中に含めることが適切である。
- (9) 金融商品の適用範囲は、欧州議会及び理事会の規則(EU) No 1227/2011²に基づいて既に規制されているものを除き、組織化された取引システム(OTF)において売買される現物決済のエネルギー契約を含めることになるであろう。それらの商品を売買する企業をそのように含めることの影響を緩和するため、幾つかの措置が講じられなければならない。それらの企業は、現在のところ、欧州議会及び理事会の規則(EU) No 575/2013³に基づく自己資本の要件の適用を除外されており、その適用除外は、遅くとも 2017 年末に期限切れとなる前に、同規則の第 493 条第 1 項に基づ

¹ 金融商品市場、及び、規則(EU) 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(EU) No 600/2014(この官報の 84 頁参照)

² エネルギー卸売市場の完全性及び透明性に関する欧州議会及び理事会の 2011 年 10 月 25 日の規則(EU) No 1227/2011(OJ L 326, 8.12.2011, p.1)

³ 与信機関及び投資企業の健全性の要件、及び、規則(EU) No 648/2012 の改正に関する欧州議会及び理事会の 2013 年 6 月 26 日の規則(EU) No 575/2013(OJ L 176, 27.6.2013, p.1)

く見直しに服することになるであろう。これらの契約は、金融商品であり、その開始時点から金融市場法令上の諸要件が適用されるので、ポジション制限、取引報告及び市場濫用禁止の諸要件は、この指令及び規則(EU) No 600/2014 の適用開始の日から適用され得る。ただし、欧州議会及び理事会の規則(EU) No 648/2012¹に定める清算義務及び証拠金要件の適用に関し、42 か月の段階的導入期間が与えられている。

- (10) OTF において取引され、現物決済される商品デリバティブに関する適用範囲の限定は、規制を受ける裁定取引を導き得る抜け穴を避けるために限定されなければならない。それゆえ、少なくとも、不可抗力、債務不履行またはそれ以外の善意の履行不能の場合を除き、無効とされ得ず、かつ、現金決済または相殺決済の権利を伴わず、執行可能であり拘束力のある現物を供給すべき義務を設けることを考慮に入れた上で、「現物決済されなければならない」との表現の意味を更に詳細に定めるため、委任される行為を定める必要性がある。
- (11) 排出権取引(EUA)のスポット流通市場において、欧州議会及び理事会の指令 2003/87/EC²に定める排出権取引制度の信頼を損ね得るような一定範囲の詐欺的行為が発生し、EUA 登録簿のシステム及び EUA 取引をするためのアカウントを開設するための条件を強化する措置が講じられているところである。取引活動の包括的な監督を含め、これらの市場の効果的な稼働の完全性及び安全性確保措置を強化するため、排出権取引を金融商品として分類することによって、排出権取引を、この指令並びに欧州議会及び理事会の規則(EU) No 596/2014³の適用範囲内へと組み入れることにより、指令 2003/87/EC に基づいて講じられた措置を補完することが適切である。
- (12) この指令の目的は、本来の職業または事業が投資サービスの提供及びまたはプロフェッショナルベースの投資活動の遂行である事業者を包摂することである。それゆえ、その適用範囲は、それとは異なる職業上の活動に従事する者を含めてはならない。
- (13) 投資家取引の高度な執行品位を確保し、かつ、金融システムの完全性と全体的な効率性を支えるため、その取引の執行に使用される取引手法とは無関係に、金融商品の取引の執行を規律する包括的な規制制度が構築される必要性がある。欧州の金融市場において現在使われている主要な種類の顧客注文執行取引を規制するための一貫性がありリスク感応型の枠組みが定められなければならない。金融市場の効率的かつ秩序のある稼働を維持するように定められた義務に服する規制を受ける市場の傍らに、新世代の仕組取引システムが出現していることを認識し、そして、そのような仕組取引システムが規制上の抜け穴から利益を得ることがないことを確保する必要性がある。
- (14) 全ての取引場所、すなわち、規制を受ける市場、多角的取引システム(MTF)及び OTF は、そのシステムへのアクセスを規律する透明性規則及び非差別規則を定めなければならない。ただし、規制を受ける市場及び MTF は、構成員または参加者として認められ得る者に関する類似の要件に服し続けるものとしなければならないが、OTF は、就中、OTF がもっているその顧客との関係

¹ 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)

² 欧州共同体内における温室効果ガス排出権取引のための制度の構築、理事会指令 96/61/EC の改正に関する欧州議会及び理事会の 2003 年 10 月 13 日の指令 2003/87/EC (OJ L 275, 25.10.2003, p.32)

³ 市場の濫用禁止(市場濫用禁止規則)、並びに、欧州議会及び理事会の指令 2003/6/EC、委員会指令 2003/124/EC、委員会指令 2003/125/EC 及び委員会指令 2004/72/EC の廃止に関する欧州議会及び理事会の 2014 年 4 月 16 日の規則(EU) No 596/2014(この官報の 1 頁参照)

における役割及び義務に基づき、アクセスを決定し、それを制限できるものとしなければならない。この点に関し、それがオープンかつ透明性のある方法で実施され、かつ、プラットフォーム運営者による差別を含まないものである限り、取引場所は、最小待ち時間のような、システムを規律するパラメータを定めることができるものとしなければならない。

- (15) 清算機関(CCP)は、規則(EU) No 648/2012 において、1 または複数の金融市場で取引を行う契約の当事者間に自ら介入し、全ての売主のための買主及び全ての買主のための売主となる法人として定義されている。CCP は、この指令において定義する用語である OTF に包摂されない。
- (16) 規制を受ける市場または MTF へのアクセスをもつ者は、構成員または参加者として示されている。両者の用語は、相互に交換して使用され得る。これらの用語は、直接電子アクセスを介して取引場所にアクセスするだけの利用者を含まない。
- (17) システマティックインターナライザーは、規制を受ける市場、MTF または OTF の外で、顧客注文を執行する際、組織化ベース、頻度ベース、システムベース及び実質ベースで、自己勘定取引を行う投資企業として定義されなければならない。投資企業に対してその定義を客観的かつ効果的に適用することを確保するため、顧客と行われる相対取引は、適正なものでなければならず、かつ、システマティックインターナライザーとしての登録が求められる投資企業の識別のために、基準が定められなければならない。取引場所は、そのシステムの中で複数の第三者が売りの関心及び買いの関心をやりとりする機関であるが、システマティックインターナライザーは、その機能において、取引場所と同じ方法で第三者の売りの関心及び買い関心をとりまとめることが認められない。
- (18) 自分自身の資産を運用する者及び事業者であって、投資サービスを提供しない者、または、商品デリバティブ、排出権取引または排出権デリバティブではない金融商品の自己勘定取引以外の投資活動を遂行しない者は、それらの者が、値付け業者、規制を受ける市場もしくは MTF の構成員もしくは参加者ではない限り、または、取引場所への直接電子アクセスをもち、高頻度アルゴリズム取引技術を適用し、または、顧客注文執行の際に自己勘定で取引を行う者でない限り、この指令の適用範囲内に含まれない。
- (19) 2011年4月15日のG20財務大臣及び中央銀行総裁の声明は、商品デリバティブ市場の参加者が、適切な規制及び監督に服すべきであると述べていることから、指令 2004/39/EC の一定の適用除外は、修正されなければならない。
- (20) 値付け業者を含め、商品デリバティブ、排出権取引または排出権デリバティブを自己勘定で取引する者は、顧客注文執行の際に自己勘定で取引をする者、または、顧客に対して商品デリバティブ、排出権取引または排出権デリバティブの投資サービスを提供する者、または、その主たる事業の提供者を除き、その活動が、グループベースの彼らの主たる事業に対して付随的な活動であり、かつ、主たる事業が、この指令の意味における投資サービスの提供でも、欧州議会及び理事会の指令 2013/36/EU の意味における銀行活動でも、商品デリバティブの値付けでもなく、かつ、それらの者が高頻度アルゴリズム取引技術を適用する者ではないことを条件として、この指令の適用範囲内に含まれない。ある活動がそのような主たる事業に対して付随的である場合を定める技術基準は、この指令に定める基準を考慮に入れた上で、法定技術基準の中で明確化されなければならない。

これらの基準は、主たる事業における投資のレベルと比較して不適切な態様で金融商品を取引する非金融企業がこの指令の適用範囲内に含まれることを確保しなければならない。そのよ

うにする際、それらの基準は、少なくとも、付随的な活動であるためにはグループレベルの活動の中で少数の部分構成するものであることを要すること、並びに、当該資産クラスにおける市場取引活動全体と比較した場合のその取引活動の規模を考慮に入れなければならない。欧州連合法または構成国の法律、規則及び行政規則に従って規制当局から、または、取引場所から、取引場所における流動性を提供すべき義務を要求される場合、そのような義務に適合するために開始された取引は、その活動が付随的なものであるか否かの評価において除外されなければならない。

- (21) OTC 及び規則(EU) No 600/2014 の意味における上場デリバティブの両者を規制するこの指令及び規則(EU) No 600/2014 の目的のために、商業活動または財務資金活動と直接に関連するリスクを低減させるものとして客観的に計測可能と推定される活動及びグループ内取引は、規則(EU) No 648/2012 と一貫性のある方法で判断されなければならない。
- (22) 商品デリバティブ、排出権取引または排出権デリバティブの取引をする者は、為替レートのリスクのようなリスクに対して自らを保護するために、彼らの商業上の財務リスク管理活動の一部として、別の金融商品を取引することもできる。それゆえ、適用除外が累積的に適用されることを明確化することが重要である。例えば、第2条第1項(j)の適用除外は、第2条第1項の適用除外と重疊的に使用され得る。
- (23) しかしながら、適用除外の濫用の可能性を排除するため、商品デリバティブ、排出権取引または排出権デリバティブの値付け業者以外の金融商品の値付け業者は、それらの者の値付け業務活動が、グループベースで判断されるそれらの者の主たる事業に対して付随的なものである限り、かつ、それらの者が、高頻度アルゴリズム取引技術を適用しない限り、この指令の適用範囲内に包摂されなければならない。顧客注文執行の際に自己勘定で取引する者、または、高頻度アルゴリズム取引技術を適用して取引する者もまた、この指令の適用範囲内に包摂されなければならない。かつ、いかなる適用除外からの利益も享受しないものとしなければならない。
- (24) 顧客注文執行の際の自己勘定取引は、マッチした発注者ベースで顧客注文をマッチさせること（バックツーバック取引）により、異なる顧客からの注文を執行する企業を含めなければならない。それらの者は、発注者として行動するものとみなされなければならない。かつ、顧客の代わりに注文執行及び自己勘定取引の両者に適用されるこの指令の条項に服するものとしなければならない。
- (25) そのグループベースにおける主たる事業がこの指令の意味における投資サービスの提供でも指令 2013/36/EU の意味における銀行活動でもない 2名の者の間における付随的な活動としての金融商品の注文執行は、顧客注文執行の際の自己勘定取引であると判断してはならない。
- (26) 文中における「関係者」への参照は、自然人及び法人の両者を含めるものとして理解されなければならない。
- (27) その活動が職務権限を有する健全性監督機関の適切な監視に服するものであり、かつ、欧州議会及び理事会の指令 2009/138/EC¹に服する保険事業者及び保証事業者は、この指令に示す活動を行う際、この指令の適用範囲から除外されなければならない。

¹ 保険及び再保険の事業の開始及び遂行に関する欧州議会及び理事会の 2009年11月25日の指令 2009/138/EC (Solvency II) (OJL 335, 17.12.2009, p. 1)

- (28) 第三者に対するサービスを提供しないが、その事業が、その者の親事業者、その子事業者、または、その親事業者の別の子事業者に対する投資サービスを構成する者は、この指令の適用を受けるものとしてはならない。
- (29) EU の排出権取引制度の適用のある幾つかの地域エネルギー供給事業者及び幾つかの産業設備の事業者は、商業上のリスクをヘッジするため、その取引活動を、単独決算の子事業者に対して、まとめてアウトソースしている。これらの合弁事業会社は、別のサービスを提供するわけではなく、前文 28 に示す者と全く同じ機能を営んでいる。一定のレベルの活動の場を確保するため、それらの会社が指令 2003/87/EC の第 3 条(f)の範囲内にある地域エネルギー供給事業者または事業者によって共同保有され、指令 2003/87/EC の第 3 条(f)の範囲内にある地域エネルギー供給事業者または事業者のための投資サービス以外のサービスを提供していない場合であり、かつ、それらの地域エネルギー供給事業者またはそれらの事業者が第 2 条第 1 項(j)に基づいて適用除外となることを条件として、それらの会社がそれらの投資サービスを自身で行っている限り、この指令の適用範囲から合弁会社を除外できるものともすべきである。ただし、適切な安全性確保措置を設けることを確保し、かつ、投資家が十分に保護されることを確保するため、そのような合弁会社を除外することを選択する構成国は、とりわけ、認可の段階の間、それらの会社の評判及び経験の評価並びに利害関係者の安定性の評価において、最初の認可のための条件の見直し及び継続的監督において、並びに、ビジネス行動規範に関し、それらの会社を、少なくとも、この指令に定める要件と同等の要件に服させるものとしなければならない。
- (30) 当該活動が規制を受けるものであり、かつ、関連法令が偶発ベースの投資サービスの提供を禁止していないことを条件として、職業上の活動の過程において偶発ベースのみで投資サービスを提供する者もまた、この指令の適用範囲から除外されなければならない。
- (31) 労働者参加制度の管理運営のみを構成する投資サービスを提供し、かつ、それゆえ、第三者に対して投資サービスを提供しない者は、この指令の適用を受けるものとしてはならない。
- (32) 中央銀行、及び、それと類似の権能を遂行する中央銀行以外の組織、並びに、公債の運用に従事または介入する公的組織であって、その全部または一部が国有であり、その役割が商業目的であるもの、または、支配の獲得と連携しているものを除き、その理念がそれらの投資を含む者について、この指令の適用範囲から除外することが必要である。
- (33) 欧州中央銀行制度(ESCB)、それと類似の権能を遂行する ESCB 以外の国内組織、及び、公債の運用に介入する組織のための適用除外制度を明確化するために、そのような適用除外は、1 つの構成国の法律に従って、または、欧州連合の法律に従ってその権能を遂行する組織及び機関、並びに、欧州安定メカニズムのような、複数の構成国がその構成員となっており、かつ、資金を動員するという目的をもち、かつ、深刻な財政問題を経験しつつある、または、その脅威に晒されているその組織の構成員の利益のために財政上の支援を提供する国際機関に限定されることが適切である。
- (34) 欧州連合レベルで統括されているか否かを問わず、集団投資事業者及び年金基金、並びに、そのような事業者の預託者または運用者は、それらの者がそれらの者の活動に直接的に適合する特別法令に服するものであるので、この指令の適用範囲から除外することが必要である。
- (35) 欧州議会及び理事会の指令 2009/72/EC¹の第 2 条第 4 項または欧州議会及び理事会の指令

¹ 電気の域内市場のための共通規則、及び、指令 2003/54/EC の廃止に関する欧州議会及び理事会の 2009 年 7 月 13 日の指令 2009/72/EC(OJL 211, 14.8.2009, p.55)

2009/73/EC¹の第2条第4項に定義する供給システム事業者が、それらの指令に基づき、欧州議会及び理事会の規則(EC) No 714/2009²に基づき、欧州議会及び理事会の規則(EC) No 715/2009³に基づき、または、それらの立法行為により採択されたネットワークコードもしくは運用指針に基づき、それらの事業者の職務を遂行する場合、この指令の適用範囲から除外することが必要である。これらの立法行為に従い、供給システム事業者は、特別の義務と責任をもち、特別の認証に服し、かつ、部門に特化した職務権限を有する機関による監督を受ける。供給システム事業者は、それらの立法行為に基づき、または、それらの規則により採択されたネットワークコードもしくは運用指針に基づき、それらの事業者が、それらの事業者の代わりにその職務を行うサービスプロバイダとして行動する別の者を使用する場合、そのような適用除外からの利益を享受するものとしなければならない。供給システム事業者は、金融的供給権の流通取引のためのプラットフォームを運営する場合を含め、金融商品の投資サービスまたは投資活動を提供する場合には、そのような適用除外からの利益を享受できるものとしてはならない。

- (36) この指令からの適用除外からの利益を享受するため、関係する者は、そのような適用除外について定める条件を継続して遵守しなければならない。とりわけ、ある者が、投資サービスを提供し、または、投資活動を遂行し、かつ、グループベースで判断すると、そのようなサービスまたは活動が当該の者の主たる事業に対して付随的なものであることを理由にしてこの指令から適用除外される場合において、それらのサービスまたは活動が当該の者の主たる事業に対して付随的なものであることを終えた場合、当該の者は、付随的なサービスと関連する例外の適用を受けるものとしてはならない。
- (37) この指令の適用のある投資サービスを提供し、及びまたは、投資活動を遂行する者は、投資家及び金融システムの安定性を保護するため、その者のホーム構成国による認可に服さなければならない。
- (38) 指令 2013/36/EU に基づいて認可された与信機関は、投資サービスの提供のため、または、投資活動の遂行のために、この指令に基づき別の認可を得ることを要しないものとしなければならない。与信機関が、投資サービスの提供または投資活動の遂行を決定する場合、職務権限を有する機関は、指令 2013/36/EU に基づく認可を与える前に、この指令の関連条項の遵守を確認する。
- (39) 仕組預金は、投資商品の1つの形態として出現した。他の仕組投資がそのような立法行為によって包摂されているのに対し、仕組預金は、欧州連合レベルの投資家の保護のためのいかなる立法行為の下でも包摂されない。それゆえ、欧州連合全域における十分なレベルの投資家保護を確保するため、投資家の信頼を強化すること、そして、異なるかたちでパッケージ化されたリテール投資商品の販売に関する規制上の取扱いをより統一的なものとするのが適切である。この理由のゆえに、仕組預金をこの指令の適用範囲内に含めるのが適切である。この点に関し、仕組預金が投資商品の1形態であるため、仕組預金は、その利率が事前に定められているか否か、

¹ 天然ガスの域内市場のための共通規則、及び、指令 2003/55/EC の廃止に関する欧州議会及び理事会の 2009 年 7 月 13 日の指令 2009/73/EC (OJ L 211, 14.8.2009, p.94)

² 電気の国境を越える交換のためのネットワークへのアクセスのための条件、及び、規則(EC) No 1228/2003 の廃止に関する欧州議会及び理事会の 2009 年 7 月 13 日の規則(EC) No 714/2009 (OJ L 211, 14.8.2009, p.15)

³ 天然ガス供給ネットワークへのアクセスのための条件、及び、規則(EC) No 1775/2005 の廃止に関する欧州議会及び理事会の 2009 年 7 月 13 日の規則(EC) No 715/2009 (OJ L 211, 14.8.2009, p.36)

または、その利率が固定的であるか変動的であるかを問わず、Euribor または Libor のような、利息のみと連携する預金を含まない。それゆえ、そのような預金は、この指令の適用範囲から除外されなければならない。

(40) 仕組預金と関連して顧客に販売または勧誘する際における投資企業及び与信機関に対するこの指令の適用は、指令 2013/36/EU に従って預金を行うことができる与信機関から発行されたそれらの商品のための仲介業者として行動する場合に当たるものと理解されなければならない。

(41) 証券集中保管機関(CSD)は、金融市場のための制度上重要な機関であり、有価証券の最初の記録をし、発行された有価証券に含まれる勘定を維持し、かつ、事実上、全ての有価証券取引の最終決済を確保するものである。CSD は、欧州連合の法律の下で特に規制を受け、とりわけ、認可及び一定の業務遂行条件に服する。しかしながら、CSD は、他の欧州連合法に示すコアサービスに加え、この指令によって規律される投資サービス及び投資活動を提供し得る。

投資サービス及び投資活動を提供する機関が同じ規制の枠組みに服することを確保するために、そのような CSD が、認可及び一定の業務遂行条件と関連するこの指令の要件に服することはないことを確保することが適切ではあるが、そのように CSD を規律する欧州連合法は、CSD が、欧州連合法に定めるサービスに加え、投資サービスを提供し、または、投資活動を遂行する場合、CSD が、この指令の条項に服することを確保しなければならない。

(42) 欧州連合内の投資家を保護するため、その条件に基づいて、構成国が、結果的にこの指令に基づいて保護されていない顧客に対する投資サービスを提供する者に対してこの指令の適用を除外し得る条件を、制限することが適切である。とりわけ、認可の段階の間、それらの者の評判及び経験の評価並びに利害関係者の安定性の評価において、最初の認可条件の見直し及び継続的監督において、並びに、ビジネス行動規範に関し、少なくとも、この指令に定める要件と同等の要件をそれらの者に対して適用することを、構成国に対し、要求することが適切である。

加えて、この指令の適用を除外される者は、欧州議会及び理事会の指令 97/9/EC¹に従って認められている投資家損害賠償制度、または、同指令の下にある状況においてその顧客に対する均等な保護を確保する事業者損害賠償責任保険の下にあるものとしなければならない。

(43) 投資企業が、不定期に、その企業の認可対象に含まれていない 1 もしくは複数の投資サービスを提供する場合、または、その企業の認可対象に含まれていない 1 もしくは複数の投資活動を遂行する場合、この指令に基づく追加的な認可を要しない。

(44) この指令の目的のために、注文の受理及び伝達の事業は、複数の投資家を集め、それによって、それらの投資家の間で取引を生じさせることも含めるものとしなければならない。

(45) それらの企業自身が発行する金融商品を販売する投資企業及び与信機関は、それらの企業の顧客に対して投資助言を提供する場合、この指令に服さなければならない。不確かさを解消し、かつ、投資家の保護を強化するため、発行市場において、投資企業及び与信機関が、いかなる助言もなく、それらの企業から発行された金融商品を販売する場合、この指令の適用を定めることが適切である。その目的のために、顧客のための注文の執行の定義が拡張されなければならない。

(46) 業務計画の内容、地理的な活動範囲または現実に行われている活動が、その企業の活動の大部分を行おうとしている、または、それを行っている領土のある別の構成国において発効してい

¹ 投資家損害賠償制度に関する欧州議会及び理事会の 1997 年 3 月 3 日の指令 97/9/EC (OJL 84, 26.3.1997, p.22)

るより厳格な基準を回避する目的のために、ある構成国の法制度を投資企業が選択したということを明瞭に示している場合、相互承認上の基本原則及びホーム構成国の監督上の基本原則は、構成国の職務権限を有する機関が、認可を与えてはならないこと、または、認可を取消さなければならないことを要求する。法人である投資企業は、その企業の登録した事業所のある構成国において認可を受けなければならない。法人ではない投資企業は、その企業の本店のある構成国において認可を受けなければならない。加えて、構成国は、投資企業の本店が、常に、そのホーム構成国内に所在すること、及び、その企業が現実にそこで業務遂行することを要求する。

- (47) 欧州議会及び理事会の指令 2007/44/EC¹は、投資企業の買収計画の健全性評価のための詳細な基準を定め、また、その基準の適用のための手続を定めた。法的安定性、評価プロセス及びその結果に関する明確性と予測可能性を提供するため、同指令に定める健全性評価の基準及びプロセスを確認することが適切である。

とりわけ、職務権限を有する機関は、以下の全ての基準に照らし、買収予定者の適切性及び買収計画の資金上の適正性を鑑別しなければならない：買収予定者の評判；買収予定の結果として投資企業の事業を指揮することになる者の評判及び経験；買収予定者の資金上の適切性；その投資企業が、この指令及び他の諸指令に基づく、とりわけ、欧州議会及び理事会の指令 2002/87/EC²及び指令 2013/36/EU³に基づく健全性の要件を遵守することができるか否か；欧州議会及び理事会の指令 2005/60/EC³の第1条の意味における資金洗浄またはテロリスト資金提供が実行されている、もしくは、実行された、または、それが試みられたことを疑い、または、買収計画がそのリスクを増加させ得ることを疑う合理的な根拠が存在するか否か。

- (48) ホーム構成国において認可された投資企業は、投資サービスを提供し、または、投資活動を遂行することを望む構成国内の職務権限を有する機関に個別の認可をを求めることを要することなく、欧州連合全域において、投資サービスを提供し、または、投資活動を遂行する権利をもつ。
- (49) 一定の投資企業が指令 2013/36/EU⁴によって課される一定の義務の適用除外を受けるので、それらの企業は、ミニマムの資本額もしくは事業者損害賠償責任保険またはその両者の組み合わせをもつことを義務付けられなければならない。その保険の額の補正は、欧州議会及び理事会の指令 2002/92/EC の枠組み内で行われる額の補正を考慮に入れなければならない。資本充実の目的のためのその特別の取扱い、資本充実に関する欧州連合法の将来の改正に基づくそれらの企業の適切な取り扱いに関するいかなる決定も妨げてはならない。
- (50) 健全性規制の適用範囲は、プロフェッショナルベースの取引台帳の利用により、他の市場参加者に対する取引先リスクの淵源を示す組織に限定されなければならないので、商品デリバティブ、

¹ 金融部門における買収及び保有の増加の健全性評価のための手続規則及び評価基準、並びに、理事会指令 92/49/EEC 及び指令 2002/83/EC、指令 2004/39/EC、指令 2005/68/EC 及び指令 2006/48/EC の改正に関する欧州議会及び理事会の 2007 年 9 月 5 日の指令 2007/44/EC (OJ L 247, 21.9.2007, p.1)

² 金融コングロマリット内の与信機関、保険事業者及び投資企業の補充的な監督、並びに、理事会指令 73/239/EEC、理事会指令 79/267/EEC、理事会指令 92/49/EEC、理事会指令 92/96/EEC、理事会指令 93/6/EEC 及び理事会指令 93/22/EEC 並びに欧州議会及び理事会の指令 98/78/EC 及び指令 2000/12/EC の改正に関する欧州議会及び理事会の 2002 年 12 月 16 日の指令 2002/87/EC (OJ L 35, 11.2.2003, p.1)

³ 資金洗浄及びテロリスト資金提供の目的のための金融システムの利用の防止に関する欧州議会及び理事会の 2005 年 10 月 26 日の指令 2005/60/EC (OJ L 309, 25.11.2005, p.15)

⁴ 保険仲介に関する欧州議会及び理事会の 2002 年 12 月 9 日の指令 2002/92/EC (OJ L 9, 15.1.2003, p.3)

排出権取引または排出権デリバティブを自己勘定で取引する組織は、それらの組織が、値付け業者ではなく、顧客注文執行の際に自己勘定で取引する者ではなく、規制を受ける市場またはMTFの構成員または参加者ではなく、取引場所への直接電子アクセスをもつ者ではなく、かつ、高頻度アルゴリズム取引技術を適用するものではないことを条件として、この指令の適用範囲から除外されなければならない。

- (51) 有価証券に関する投資家の保有権及びそれ以外の類似の権利、並びに、企業に託される資金と関係する投資家の権利を保護するため、これらの権利は、とりわけ、その企業の権利と区別されなければならない。しかしながら、この基本原則は、例えば、株式の貸借のような、取引の本質上、または、投資家との合意により、それが求められる場合、その企業が、投資家のためではあるが、自己の名で事業を営むことを妨げてはならない。
- (52) 顧客資産の保護に関する諸要件は、サービスの提供及び活動における顧客の保護のための極めて重要なツールの1つである。現在または将来の、現実または偶発的または予測される義務を包摂するために、資金及び金融商品の支配の全部が投資企業に移転されている場合、これらの諸要件は、適用除外とされ得る。そのような幅広い可能性は、法的不安定性をつくり出し、そして、顧客資産の安全性確保と関係する要件の有効性を危険に晒し得るものである。そこで、少なくとも、リテール顧客の資産が含まれる場合、それらの企業の義務を保証し、または、それを包摂する目的のために、投資企業が、欧州議会及び理事会の指令2002/47/EC¹に基づいて定義される担保付金融契約の権利移転を行うことを制限することが適切である。
- (53) 良好かつ健全な企業経営を確保し、そして、市場の完全性と投資家の利益を向上させることにおいて、投資企業、規制を受ける市場及びデータ報告サービスプロバイダの経営体の役割を強化する必要がある。投資企業、規制を受ける市場及びデータ報告サービスプロバイダの経営体は、常に、その企業の主要なリスクを含む活動を理解できるようにするため、十分に時間をかけ、かつ、適切に収集された知識、技能及び経験をもつものとしなければならない。それゆえ、集団的な思考を避け、かつ、独自の意見及び批判的な見解を容易にするため、その経営体は、様々な見解や経験を提示するための年齢、ジェンダー、地理的な居住地域、教育及び職業上のバックグラウンドに関する十分な多様性をもつものでなければならない。経営体における労働者代表もまた、鍵となるものの見方及び企業内における仕事の正しい知識を加えることによって、多様性を拡大するための積極的な方法の1つとして考えられ得る。それゆえ、多様性は、経営体の公正のための基準の1つでなければならない。多様性は、企業の雇用政策においても、より一般的に対応されるものとしなければならない。企業統治のための一貫性のあるアプローチの利益において、投資企業に適用される要件が、可能な限り、指令2013/36/EUに含まれている要件と揃えられることが望ましい。
- (54) 投資企業、規制を受ける市場及びデータ報告サービスプロバイダの活動の実効的な監督及び管理をもつために、経営体は、その企業の事業及びリスクプロファイルを考慮に入れた上で、その企業の全体的な戦略について、職責及び説明責任を負わなければならない。経営体は、その企業の戦略目標、リスク戦略及び内部統治を判断し、それを定めること、担当者の選択及び訓練を含め、その企業の内部組織の承認、上級管理職の実効的な監督、売り出し担当者の報酬及び顧客に販売する新商品の承認を含め、サービスの提供及び活動を規律する全体的な基本方針を

¹ 担保付金融契約に関する欧州議会及び理事会の2002年6月6日の指令2002/47/EC(OJL168,27.6.2002,p.43)

定めることという分野において、その企業のビジネスサイクルを通じた明確な責任を決定しなければならない。その企業の戦略目標、その企業の内部組織及びその企業のサービスの提供及び活動のための基本方針の定期的な監視及び評価は、市場の完全性及び投資家保護の利益において、良好かつ健全な経営を産み出すためのその企業の持続的な能力を確保しなければならない。経営会議をあまりに頻りに重ねることは、経営体構成員から、その監督の役割の遂行に十分な時間を割くことを奪うこととなり得る。

- (55) 各構成国の間では、異なる統治組織構造が用いられている。大半において、一層制または二層制の組織構造が用いられている。この指令において用いられる定義は、特定の組織構造を推奨することなく、既存の全ての組織構造を包含することを意図している。個々の構成国における機関に適用可能な国内会社法とは無関係に、特定の結果を達成することを目的とする規定を定める目的のために、それらの定義は、純粋に機能的なものである。それゆえ、その定義は、国内会社法に従って行われる職務権限の一般的な分配に干渉してはならない。
- (56) 多数の投資企業が同時に営んでいる活動の幅を拡大することは、それらの企業の異なる活動の間における利益とその顧客の利益の抵触の可能性を増大させてきた。それゆえ、そのような抵触がそれらの企業の顧客の利益に負の影響を与えないことを確保するための規定を定める必要性がある。企業は、利益相反を特定し、防止または管理するため、及び、それらのリスクの影響の可能性を可能な限り低減させるための実効的な手立てを講ずる義務をもつ。それにも拘らず顧客の利益を害する何らかの残存リスクがある場合、顧客に対する利益相反の一般的な性質及びまたはその原因の顧客に対する明確な開示、及び、それらのリスクを低減させるために講じられる手立てが、その顧客の代わりに業務が行われる前に、実施されなければならない。
- (57) 委員会指令 2006/73/EC¹は、構成国が、投資企業に適用される組織上の諸要件の中で、顧客発注を含む電話の会話または電子的な通信の記録化を要求することを認めている。顧客発注を含む電話の会話または電子的な通信の記録化は、欧州連合基本権憲章（憲章）と適合するものであり、また、投資家保護を強化するため、市場調査を向上させるため、そして、投資企業及びその顧客の利益において法的安定性を増すために正当化される。そのような記録の重要性は、2010年7月29日に欧州証券市場監督局によって発表された欧州委員会に対する技術的助言の中でも示されている。そのような記録は、顧客から与えられた注文の内容と、投資企業によって執行された取引との対応関係を証明するための証拠、並びに、企業が自己勘定取引を行う場合を含め、市場の濫用の観点から関連性をもち得る行動を検出するための証拠が存在することを確保しなければならない。

その目的のために、自己勘定で取引する際、または、自己勘定で取引しようとする際、企業の代表を含む全ての会話の記録であることを要する。電話以外の経路を介して顧客からの注文が通信される場合、そのような通信は、郵便、ファックス、電子メール、会合の際に行われる顧客注文の文書化のような、耐久性のある媒体で行われなければならない。例えば、顧客との関連する対面の会話の内容は、書面のメモまたはノートを用いて記録され得る。そのような注文は、電話によって受けた注文と均等であると判断されなければならない。顧客との対面の会話のメモをとる場合、構成国は、当事者間の会話がメモに不正確に記録することによってその顧客が損失を被らないことを確保するための適切な安全性確保措置を設けることを確保しなければならない。そのよ

¹ 投資企業のための組織上及び運営上の条件に関する欧州議会及び理事会の指令 2004/39/EC を実装し、同指令のための用語を定義する 2006 年 8 月 10 日の委員会指令 2006/73/EC (OJ L 241, 2.9.2006, p.26)

うな安全性確保措置は、顧客に法的責任があるとの仮定を意味するものとしてはならない。

義務の適用範囲に関する法的安定性を提供するため、その企業によって提供された機器またはその企業によって使用が認められた全ての機器について、その義務を適用すること、そして、取引と関連して私的に保有される機器が使用されないことを確保するための合理的な手立てを講ずることをその投資企業に対して要求することが適切である。投資企業の活動と関連する法的枠組みを遵守しない行動を、職務権限を有する機関が識別することを助けるため、これらの記録は、職務権限を有する機関の職務を満了す際、並びに、欧州議会及び理事会の規則(EU) No 600/2014、規則(EU) No 596/2014 及び指令 2014/57/EU¹に基づく執行行為を遂行する際、職務権限を有する機関に対して利用可能なものとされなければならない。これらの記録は、顧客から送付された注文及び企業によって行われた取引と関連する顧客と企業の関係の発展を説明するため、投資企業に対しても顧客に対しても利用可能なものとされなければならない。これらの理由により、この指令の中で、顧客注文を含む電話の会話または電子的な通信の記録化に関する一般的な制度の基本原則を定めることが適切である。

- (58) 欧州の金融監督の強化に関する 2009 年 6 月の理事会決定に沿って、かつ、欧州連合の金融市場のための単一のルールブックの策定に貢献するため、構成国及び市場参加者のために一定の活動の場を更に発展させることを助けるため、投資家保護を拡大するため、そして、監督及び執行を向上させるため、欧州連合は、欧州の金融サービス法全体を通じて、それが適切な場合には、構成国にとって利用可能な裁量の範囲をミニマム化することと取り組んでいる。顧客注文を含む電話の会話または電子的な通信の記録化のための共通の制度をこの指令の中に導入することに加え、提携代理者に適用される義務及び支店からの報告に適用される要件における裁量の幅を制限するため、一定の場合において、職務権限を有する機関がその監督の職務を委任することができる可能性を削減することが適切である。
- (59) 取引技術の利用は、過去 10 年間に大きく進化し、そして、現在、市場関係者によって広範に利用されている。今日、市場参加者の多くは、コンピュータのアルゴリズムが、人間の関与をミニマムのものとし、または、人間が全く関与することなく、注文の側面を決定する場合、アルゴリズム取引を利用している。アルゴリズム取引のリスクは、規制されなければならない。しかしながら、執行された取引の取引後処理におけるアルゴリズムの利用は、アルゴリズム取引を構成しない。値付け戦略を遂行するアルゴリズム取引に従事する投資企業は、定められた割合の取引場所の取引時間中、継続してその値付けを行わなければならない。法定技術基準は、特定の市場の流動性、規模及び性質、並びに、取引される金融商品の特性を考慮に入れた上で、その定められる割合が総取引時間と比較して大きなものであることを確保することにより、取引場所の取引時間の定められる割合を構成するものを明確なものとしなければならない。
- (60) 値付け戦略を遂行するアルゴリズム取引に従事する投資企業は、その活動のために適切な体制及び管理策を設けなければならない。そのような活動は、その過程及び目的に特化した方法で理解されなければならない。それゆえ、そのような活動の定義は、欧州議会及び理事会の規則(EU) No 236/2012²にある「値付け行為」の定義のような諸定義とは別のものである。

¹ 市場の濫用に対する刑事制裁に関する欧州議会及び理事会の 2014 年 4 月 16 日の指令 2014/57/EU（市場濫用禁止指令）（この官報の 179 頁参照）

² 空売り及びクレジットデフォルトスワップの一定の側面に関する欧州議会及び理事会の 2012 年 3 月 14 日の規則(EU) No236/2012(OJ L 86, 24.3.2012, p.1)

- (61) アルゴリズム取引の特別なサブセットは、取引システムが、市場からのデータまたは信号を高頻度で解析し、その解析にตอบสนองして、非常に短時間で大量の注文を伝達または更新する高頻度アルゴリズム取引である。とりわけ、高頻度アルゴリズム取引は、個々の取引または注文のために人間の関与を必要とせず、システムによって決定される注文の開始、発注、回想及び執行、ポジションの確立及び流動化のために非常に短い時間枠、高率の日々のポートフォリオ回転率、日中及び取引日の終了時のポジション無しの、または、ポジション無しに近い高率の注文対取引率のような要素を含み得る。高頻度アルゴリズム取引は、就中、注文、見積りまたはキャンセルを構成する日中のメッセージ頻度が高いことによって特徴付けられる。日中の高いメッセージ頻度を構成するものを決定する際、その活動の最終的な背後にいる顧客の識別名、観察期間の長さ、当該期間における市場活動全体との比較、及び、活動の相対濃度または相対離散度が考慮に入れられなければならない。高頻度アルゴリズム取引は、典型的には、取引のために自己資金を用いるトレーダーによって行われ、そして、それ自体としては、戦略というよりは、むしろ値付けや裁定取引などのような、より伝統的な取引戦略を実装するための洗練された技術の使用である。
- (62) 技術の発展は、高頻度取引及びビジネスモデルの進化を可能なものとした。高頻度取引は、取引場所のマッチングエンジンに物理的にごく近接して市場参加者の施設をコロケーションさせることにより、容易なものとされている。正常かつ公正な取引状況を確認するため、取引場所に対し、非差別性、公正性及び透明性に基づき、そのようなコロケーションを提供することを要求することが重要である。取引技術の利用は、投資家が取引を行う方法の速度、能力及び複雑性を増大させた。それは、市場参加者の取引設備の使用を介して、直接市場アクセスまたはスポンサードアクセスを介して、その顧客による市場への直接電子アクセスを、市場参加者が促進することも可能にした。取引技術は、市場及び市場参加者に対し、一般に、市場へのより広い参加、流動性の増大、より狭いスプレッド、短期的な変動の抑制、及び、顧客のためのより良い注文執行を獲得するための手段のような利益を与えた。しかし、その取引技術は、大量の注文により取引場所のシステムの過負荷のリスクの増加、アルゴリズム取引が重複注文または誤った注文を生成するリスク、または、それ以外の、無秩序な市場を形成し得るような態様の誤作動のリスクのような、大量のリスクの可能性を生じさせることともなっている。

加えて、市場の問題が事前に存在する場合、変動を悪化させ得る別の市場の出来事に対してアルゴリズム取引システムが過剰反応するというリスクが存在する。最後に、アルゴリズム取引または高頻度アルゴリズム取引技術は、他の形態の取引と同様、規則(EU) No 596/2014 に基づいて禁止されている一定の形態の行動をとらせ得るものである。高頻度取引は、高頻度トレーダーに対して情報上の優位を提供するものであるがゆえに、投資家に対し、高頻度トレーダーの介入を回避することのできる場所において投資家が取引を執行するという選択を促進させ得るものでもある。一定の定められた特性に依拠する高頻度アルゴリズム取引技術を、特別の規制上の監視に服させることが適切である。それらは、自己勘定取引に依拠する技術であることが支配的であるけれども、自己勘定で行われる執行を避けるような方法でその技術の実行が構成されている場合においても、そのような監視が適用されなければならない。

- (63) 技術の利用の増加によるそれらのリスクの可能性は、アルゴリズム取引または高頻度アルゴリズム取引技術に従事する企業、直接電子アクセスを提供する企業に向けられた措置及び特別のリスク管理策の組み合わせ、並びに、それ以外の、そのような企業からアクセスされる取引場所の事業者に向けられた措置によって、最も良く低減され得る。技術の発展に照らして市場の回復力

を強化するため、それらの措置は、取引プラットフォーム、投資企業及び職務権限を有する機関のための自動化された取引環境における体制及び管理策に関する2012年2月の欧州議会及び理事会の規則(EU) No 1095/2010¹によって設置された欧州の監督機関(欧州証券市場監督局) (「ESMA」)から発行された技術運用指針(ESMA2012/122)を反映するものであり、かつ、それに基づくものでなければならない。全ての高頻度アルゴリズム取引企業が認可を受けることを確保することは、望ましいことではない。そのような認可は、そのような企業が、この指令に基づく組織上の諸要件に服すること、及び、それらの企業が適正に監督を受けることを確保すべきである。ただし、金融部門を規律する欧州連合法に基づく認可及び監督を受け、かつ、この指令の適用を除外されるが、アルゴリズム取引または高頻度アルゴリズム取引技術に従事する組織は、この指令に基づく認可を得ることを要求されてはならず、かつ、それらの種類の取引から生ずる特別のリスクと闘うことを目的とする措置及び管理策のみに服する。この点に関し、ESMAは、欧州連合レベルで正常な市場を確保するために、適切な呼値単位を定義することにより、統括上の重要な役割を果たさなければならない。

- (64) 投資企業及び取引場所は、アルゴリズム取引または高頻度アルゴリズム取引技術が無秩序な市場をつくり出すことなく、かつ、濫用的な目的のために利用され得ないことを確保するための堅牢な措置を設けることを確保しなければならない。取引場所は、その取引システムが、回復力のあるものであり、かつ、注文の流れの増加と市場のストレスを取り扱うために適正に試験されたものであること、並びに、突然の予期しない価格変動がある場合、一時的に取引を停止し、抑制するために、取引場所にサーキットブレーカーを設けることも確保しなければならない。
- (65) 取引場所の手数料構成が、透明性があり、非差別的であり、かつ、公正であること、そして、それが、無秩序な市場条件を促進するような態様で構成されないことを確保することが必要である。それゆえ、取引場所に対し、注文が維持された時間の長さに応じてキャンセルされた注文に対するその手数料額を補正することを認めること、及び、手数料を適用する個々の金融商品の手数料額を調整することを認めることが適切である。構成国は、後にキャンセルされた注文の執行に対し、及び、他の市場参加者を利することを余儀なくされることなく、システムの能力に付加的な負担を反映させるために、高頻度アルゴリズム取引技術を用いる企業に対して、より高額の手数料を課すことを取引場所に対して認めることができるようにもしなければならない。
- (66) アルゴリズム取引及び高頻度アルゴリズム取引技術と関連する措置に加え、そのようなアクセスが適切な体制及び管理策に服さない場合、その企業の顧客のための投資企業による市場への直接電子アクセスの提供を禁止することが適切である。提供される直接電子アクセスの方式に拘らず、そのようなアクセスを提供する企業は、そのサービスを利用する顧客の適格性を評価し、かつ、見直さなければならない。また、そのサービスの利用についてリスク管理策を課すこと確保し、かつ、その企業のシステムの利用を介し、または、その企業の取引コードを使用して行われるその企業の顧客から申し込まれた取引について、それらの企業の責任を維持することを確保しなければならない。それらの新たな方式の取引と関連する組織上の諸要件の詳細は、法定技術基準の中でより詳しく定められるべきものとするのが適切である。このことは、この分野における将来の技術革新と発展に対処するために必要な場合、義務が改訂され得ることを確保するものとしな

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(OJL 331, 15.12.2010, p.84)

なければならない。

- (67) 実効的な監督を確保するため、及び、欠陥のあるアルゴリズム戦略または不正なアルゴリズム戦略に対し、職務権限を有する機関が適時に適切な措置を講ずることができるようにするため、アルゴリズム取引によって生成された全ての注文にフラグをたてる必要がある。フラグをたてることにより、職務権限を有する機関は、異なるアルゴリズムから出されている注文を識別及び区別し、かつ、アルゴリズムトレーダーが用いている戦略を効率的に再構成して評価することができるようにしなければならない。このことは、注文が、あるアルゴリズム戦略及びトレーダーに紛れなく属さないというリスクを低減させるものでなければならない。フラグをたてることは、市場の正常な稼働に対して濫用的な態様で行動し、または、そのリスクを示すアルゴリズム取引戦略に対抗して、職務権限を有する機関が、効率的かつ効果的に対応できる余地を与える。
- (68) 金融市場における技術の発展に照らして市場の完全性が維持されることを確保するため、ESMAは、そのような濫用を防止し、それに対応するための実効的な戦略を判断し、向上させるため、市場の濫用を構成し得る高頻度技術及び新たな実務を含め、取引技術と関連する発展に関する国内専門家からの入力を定期的に求める。
- (69) 欧州連合内においては、現在、運営されている多数の取引場所が存在し、その中の多数は、同じ金融商品を取引している。投資家の利益に対するリスクの可能性に対処するため、投資企業または取引場所を運営する市場運営者が、ある金融商品の取引を停止し、または、その取引の排除を決定する場合、別の取引所における取引について生ずる結果に関する手続を正式のものとし、更に統括することが必要である。法的安定性の利益において、かつ、金融商品の取引を停止し、または、それをその取引の排除を決定する場合の利益相反に適切に対処するため、投資企業または取引場所を運営する市場運営者が、それらの規則を遵守しないという理由により取引を停止する場合、例外的な状況のゆえに取引の継続が正当化され得る場合を除き、それらの組織の職務権限を有する機関によってそのように決定されたときは、他者が当該決定に服することを確保しなければならない。加えて、取引場所における金融商品の取引の停止またはその取引の排除と関連する職務権限を有する機関の間の情報交換及び協力を正式のものとし、向上させる必要がある。それらの手配は、取引場所における金融商品の取引の停止またはその取引の排除の過程において送付される情報を取引場所が使用することを防止するような方法で適用されなければならない。
- (70) より多くの投資家が金融市場において活動するようになり、より複雑で広範囲のセットのサービス及び商品を提供するようになったので、それらの発展に鑑み、投資家に対し、欧州連合全域における高いレベルの保護を提供するための整合化の程度を定める必要がある。指令 2004/39/EC が採択された際、個人向けの勧誘への投資家の依拠が増加していたため、認可及び特定のビジネス行動規範に服する投資サービスの 1 つとして投資助言の提供を含めることを必要とした。顧客に対する個人向け勧誘が関係していることが続いていること、及び、サービスと商品の複雑性が増加していることは、投資家の保護の強化のための業務上の義務を履行することの拡大を求める。
- (71) 構成国は、投資企業が、その顧客の最良の利益に従って行動すること、及び、この指令に基づく投資企業の義務を遵守できることを確保しなければならない。投資企業は、売り出しまたは勧誘する金融商品の特徴を的確に理解しなければならない。かつ、商品及びサービスが提供される顧客の類型を識別するための実効的な基本方針及び文書を作成し、その見直しをしなければならない。

い。構成国は、金融商品を組成する投資企業が、関連する顧客類型中の末端顧客の識別された対象市場の需要に適合するようにそれらの商品が組成されることを確保すること、そして、識別された対象市場に対してその金融商品の販売が行われることを確保し、その対象市場の識別及びその企業が提供する商品の投資効果の定期的な見直しを確保するための合理的な手立てを講ずることを確保しなければならない。その企業によって組成されたのではない金融商品を顧客に対して売り出し、または、勧誘する投資企業は、特定された対象市場及びその企業が売り出し、または、勧誘する商品の特徴を含め、商品を承認するプロセスと関係する関連情報を獲得し理解するための適切な手配もしなければならない。この義務は、その後、個々の顧客の個人的な需要、特徴及び目的に基づき、個々の顧客に対して投資サービスを提供する際に、その投資企業によって行われる適切性または適合性の評価を妨げることなく、適用されなければならない。

金融商品が、顧客の利益に適う場合においてのみ売り出され、または、勧誘されることを確保するため、この指令に定める商品統治の要件に服さない企業によって組成された商品、または、第三国企業によって組成された商品を売り出し、または、勧誘する投資企業は、その金融商品に関する十分な情報を獲得するための適切な手配もしなければならない。

- (72) 投資家に対して全ての関連情報を提供するため、投資助言を提供する投資企業に対し、助言の費用を開示すること、その企業が提供する助言の根拠を明確なものとすること、とりわけ、顧客に対して個人向けの勧誘を提供する際にその企業が判断する商品の範囲、その企業が独立に投資助言を提供するのかどうか、及び、その企業が、顧客に対して勧誘した金融商品の安定性の定期的な評価をその顧客に対して提供するのかどうかを明確なものとすることを要求することが適切である。投資企業に対し、顧客に提供する助言の理由をその顧客に説明することを要求することも適切である。
- (73) それと同時に、投資企業及び顧客の選択肢を残しつつ、投資助言の提供のための規制上の枠組みを更に定めるため、企業が、顧客に対して、そのサービスが独立に提供されることを伝える際、そのサービスの提供のための条件を定めることが適切である。個人向けの勧誘を行う前に、助言が独立に提供される場合、十分な範囲で異なる商品プロバイダの商品が評価されなければならない。助言者が、全ての商品プロバイダまたは発行者によって市場で利用可能な投資商品を評価することは必要ではないが、金融商品の範囲は、その投資企業と密接な連携をもつ組織、または、契約関係のような別の法的関係または経済的關係のある組織から発行または提供される金融商品に限定されてはならない。それは、それらの商品が、提供される助言の独立性をリスクに晒す危険性が高いからである。
- (74) 投資家保護を強化し、顧客が受けるサービスに関して顧客に対する明確性を増加させるため、独立に投資助言のサービスを提供する企業、及び、ポートフォリオ運用サービスを提供する企業が、第三者から、とりわけ、商品の発行者または組成者から、手数料、報酬、または、何らかの金銭的もしくは非金銭的な利益を受けることを更に禁止することも適切である。このことは、その企業がその支払いを受けた後、直ちに、第三者から支払われ、または、提供される手数料、報酬、または、何らかの金銭的もしくは非金銭的な全ての利益を、顧客に対して全額返金しなければならないこと、そして、その企業は、顧客によってその企業に対して支払われる手数料から第三者への支払いをオフセットすることが認められないことを意味するものである。顧客は、正確に、かつ、それが適切なときは、定期的に、その顧客に対して提供されたサービスと関係してその企業が受け、彼に転嫁された全ての手数料、報酬及び利益に関し、情報提供を受けるものとしなければならない。

い。独立の助言またはポートフォリオ運用を提供する企業は、第三者から受ける支払いが認められること、及び、顧客に対して転嫁されることを確保するためには、その企業の組織上の諸要件の一部として、基本方針も定めなければならない。その利益が顧客に対して明確に開示されていることを条件として、提供されるサービスの品質を拡大させ得るものであり、かつ、その投資企業がその顧客の最良の利益において行動するための能力を阻害するものと判断されることのない些細な非金銭的利益のみが認められる。

- (75) 独立に投資助言のサービス及びポートフォリオ運用サービスを提供する場合、顧客を代理する者から支払われた、または、支払われる手数料、報酬または非金銭的利益は、そのような支払いが当該の者の代わりに行われたものである場合であり、かつ、その支払いの額及び頻度が顧客と投資会社との間で合意されたものであり、第三者によって決定されたものではない場合に限り、認められるものとしなければならない。その要件を充足するような場合としては、顧客が企業からの請求に対して直接に支払う場合、または、その顧客に提供される投資サービスと関連してその投資会社とは何らの関係もたず、かつ、その顧客の指示に基づいてのみ行動する独立の第三者によって支払われる場合、並びに、投資企業から提供するサービスの手数料をその顧客が交渉してその手数料を支払う場合が含まれる。このことは、一般に、顧客からの明確な支払指示に基づいて行動する会計士または弁護士の場合、または、支払いのための単なる導管として行動する者の場合がそうである。
- (76) この指令は、付加的な義務を課すことを検討する際、構成国が遵守すべき条件及び手続を定める。そのような義務は、第三者から支払われ、もしくは、提供される手数料、報酬もしくは何らかの金銭的もしくは非金銭的な利益の提示もしくは受領の禁止もしくはそれ以外の制限、または、顧客に対するサービスの提供と関係する第三者の代わりに行動する者の禁止もしくはそれ以外の制限を含めることができる。
- (77) 消費者を更に保護するため、投資企業が、例えば、別の商品がその顧客の需要により良く適合し得る場合において、報酬、販売目標、または、それ以外の、特定の金融商品を勧誘または売り出しするためのインセンティブを提供する場合のように、その企業の顧客の最良の利益において行動すべきその企業の義務と抵触するような態様で、その企業自身の担当者に報酬を与えることがなく、または、その職務遂行能力を評価することがないことを確保することが適切である。
- (78) 費用及び関連課金と関係する十分な情報、または、金融商品それ自体と関連するリスクと関係する十分な情報が、別の欧州連合法に従って提供される場合、その情報提供は、この指令に基づく顧客に対する情報提供の目的のために適切なものとみなされなければならない。ただし、当該金融商品を販売する投資企業または与信機関は、その顧客に対し、当該金融商品と関連する投資サービスをそれらの機関が提供することと関係する他の全ての費用及び関連課金に関し、追加して情報提供しなければならない。
- (79) 投資商品が複雑であること及び金融商品の設計における技術革新が続いていることに鑑み、リテール顧客に対して投資商品に関する助言をし、または、それを売り出す担当者が、適切なレベルの知識をもち、かつ、売り出される商品に関する能力をもつことを確保することも重要なことである。投資企業は、その企業の担当者に対し、その知識及び能力を獲得し、顧客に対するサービス提供の際にそれを適用するために、十分な時間と資源の利用を認めなければならない。
- (80) 投資企業は、その顧客にとってのサービスまたは金融商品の適切性を評価するための顧客の知識及び経験に関する情報を得ることを要せず、顧客注文の執行のみ及びまたは顧客注文の受理

及び回送のみで構成される投資サービスを提供することが認められている。それらのサービスは、関連する顧客保護の低下を伴うので、そのサービスの提供のための条件を向上させることが適切である。とりわけ、そのことが、取引の複雑性を増大させ、かつ、それに含まれるリスクの理解をより困難なものとしてしまうため、その取引に関与する投資会社が取引を行うことができるようにするために投資家に対して与信またはローンを与えることで構成される付随的なサービスと組み合わせ、その企業のサービスを提供する可能性を排除することが適切である。デリバティブを埋め込んだ金融商品、または、含まれるリスク、譲渡可能有価証券(UCITS)の集団投資のための事業者ではない事業者(非 UCITS 集団投資事業者)及び委員会規則(EU) No 583/2010¹の第36条第1項第2副項に示す仕組 UCITS の持分割合を顧客が理解することを困難なものにする構造を組み込んだ金融商品を含め、一定の金融商品を除外するため、それらのサービスと関連性をもつ金融商品を選択するための基準をより良く定義する必要がある。複合的な商品としての一定の UCITS の取扱い、そのような商品の適用範囲及びそのような商品に対して適用される規定を定める将来の欧州連合法を妨げてはならない。

- (81) 相互販売という実務は、欧州連合全域を通じて、リテール金融サービスプロバイダにとって普通の戦略の1つである。相互販売は、リテール顧客に対して利益を提供するものではあるが、顧客の利益を十分に考慮しない実務を代表するものでもあり得る。例えば、ある形態の抱き合わせ販売実務、すなわち、1つのパッケージで複数の金融商品が共に売り出され、かつ、それらのサービス中の少なくとも1つが分離できない抱き合わせ取引の実務は、競争を阻害し得るものであり、かつ、顧客のモビリティと顧客が説明を受けた上で選択できる能力に対して負の影響を与え得るものである。抱き合わせ取引実務の1つの例は、投資サービスがリテール顧客に対して提供される際、現在の口座を不可避的に開かせることであり得る。1つのパッケージで複数の金融サービスが共に売り出されるが、個々のサービスを個別に購入することもできるバンドリングの実務もまた、競争を阻害し、顧客のモビリティと顧客が説明を受けた上で選択できる能力に対して負の影響を与え得るものであるけれども、それらの実務は、少なくとも、顧客の選択の余地を残しており、それゆえ、投資企業のこの指令に基づく義務の遵守に対してより低いリスクを示すものであり得る。そのような実務の利用は、競争の促進及び消費者の選択を促進するために、注意深く評価されなければならない。
- (82) 投資助言を提供する際、投資企業は、提供される助言が、リテール顧客の嗜好、需要及びそれ以外の特性にどのように適合するものであるかについて、書面による説明で示さなければならない。その説明書は、電子的な方式による場合を含め、耐久性のある媒体で提供されなければならない。適合性評価を行い、その顧客に対して正確な適合性評価報告書を提供すべき責任は、その投資企業にあり、かつ、その顧客にとって提供される勧誘がどのように適切であるのか、及び、勧誘された行動を行うことによる不利益を含め、不正確または不公正な個人向け勧誘においてその報告書が提供される結果として、その顧客が損失を被らないことを確保するため、適切な安全性確保措置が設けられなければならない。
- (83) この指令に定める時よりも前の適時の情報適用を構成するものを定める際、投資企業は、その状況の緊急性に配慮し、投資判断を行う前にそれを読み、理解するためにその顧客が必要とする

¹ 重要な投資家情報、及び、紙以外の耐久性のある媒体で、または、Web サイトにより、重要な投資家情報もしくは目論見書を提供する際に適合すべき条件に関する欧州議会及び理事会の指令 2009/65EC を実装する 2010年7月1日の委員会規則(EU) No 583/2010(OJL 176, 10.7.2010, p.1)

十分な時間を考慮に入れなければならない。顧客は、複雑もしくは不慣れな商品もしくはサービスに関して与えられた情報を検討するため、または、より簡単で手慣れた商品もしくはサービスであると判断するもの以外の経験のない顧客が商品もしくはサービスを検討するため、または、顧客が以前に関連する経験をもつ場合において、より多くの時間を必要とするかもしれない。

- (84) その投資企業が、この指令に定める時よりも前の適時に関連情報を提供すべき一般的な義務を遵守することを条件として、この指令中のいかなる条項も、投資企業に対し、その投資企業、金融商品、費用及び関連課金に関し、または、顧客の金融商品または顧客の資産の安全性確保措置に関し、直ちに、かつ、同時に、要求された全ての情報を提供すべきことを義務付けてはならない。そのサービスの提供の前の適時に顧客に対してその情報が送付されることを条件として、この指令中のいかなる条項も、その企業に対し、個別に、または、顧客合意書の中にその情報を組み入れることによって、その情報を提供すべきことを義務付けるものではない。
- (85) その企業またはその企業の代理者から当該特定の顧客に対する、特定の金融商品または特定の取引に関してその顧客を勧誘し、または、その顧客に影響を与えようとするものを含む個別の通信に回答してその顧客がそれを要求する場合を除き、サービスは、顧客の意思の表示があった時に提供されるべきものと判断されなければならない。その性質上、一般的なものであり、かつ、公衆宛て、または、より大きなグループもしくは類型の顧客もしくは潜在的な顧客に宛てた奈何らかの手段により行われた金融商品の宣伝広告または売り出しを含む通信に基づいてその顧客がそれを要求したかどうかにかかわらず、サービスは、その顧客が意思の表示をした時点で提供されるべきものと判断され得る。
- (86) この指令の目的の1つは、投資家を保護することにある。投資家を保護するための措置は、個々の投資家の類型の特性（リテール、プロフェッショナル及び取引相手）に適応するものでなければならない。しかしながら、関係する顧客の類型とは無関係なサービスの提供に対して規制上の枠組みを拡大するため、誠実に、公正に、かつ、プロフェッショナルとして行動するための基本原則、並びに、公正であり、明確であり、かつ、誤解されることのないものであるべき義務が顧客との関係に適用されること明確にすることが適切である。
- (87) 保険の契約を含む投資は、しばしば、この指令に服する金融手段の潜在的な代替物または補完物として、消費者に利用可能なものとされる。リテール顧客に対して一貫性のある保護を提供するため、かつ、類似の商品の間における一定の活動の場を確保するため、保険ベースの投資商品が適切な要件に服することが重要である。それゆえ、保険契約に基づくそれらの投資パッケージに対してもこの指令における投資家保護の要件が同等に適用されなければならないので、それらの異なる市場構造及び商品特性のゆえに、この指令の中でその要件を定めるよりも、指令2002/92/ECの現在進行中の見直しの中でより詳細な要件が定められるほうがより適切である。そして、保険仲介業者及び保険事業者の活動を規制する将来の欧州連合法は、類似する投資家の需要を満足させ、かつ、それゆえに、同等の投資家保護上の課題を生じさせる異なる金融商品の販売に関する一貫性のある規制上のアプローチを適切に確保しなければならない。欧州議会及び理事会の規則(EU) No 1094/2010によって設置された欧州の監督機関(欧州保険年金監督機構)（「EIOPA」）及びESMAは、それらの投資商品に関するビジネス行動規範との可能な限り大きな一貫性を達成するために、共に作業しなければならない。保険ベースの投資商品のためのこれらの新たな要件は、指令2002/92/ECの中で定められなければならない。
- (88) 利益相反、一般原則、消費者に対する情報提供に適用される規定を揃えるため、及び、構成国

が、保険仲介業者の報酬に関する制限を設けることを認めるため、指令 2002/92/EC は、しかるべく改正される。

- (89) 投資の機会及び利率のみを示す預金を提示しない保険ベースの投資商品は、この指令の適用範囲から除外されなければならない。退職時の収入を投資家に提供することを当初の目的とする個人退職年金商品は、その特殊性及び目的を考慮し、この指令の適用範囲から除外されなければならない。
- (90) 支店の業務遂行に関するホーム構成国の認可、監督及び義務の執行の基本原則からの特例により、ホスト構成国の機関がその支店と最も密接な関係があり、かつ、支店の業務遂行を規律する規定の違反行為に関し、それを検知し、それに介入するためにより良く位置しているため、ホスト構成国の職務権限を有する機関が、その支店が所在する領土内の支店を介して遂行される業務と関係するこの指令に定める一定の義務の執行のための職責を負うものとするのが適切である。
- (91) 投資企業が、その顧客にとって最も有利な条件で顧客注文を執行することを確保するため、実効的な「最良執行」の義務を課すことが適切である。この義務は、企業が、顧客に対し、契約上の義務または代理者としての義務を負う場合に適用されなければならない。
- (92) 欧州連合内において、現在、より広い範囲の執行場所が利用可能となっていることに鑑み、リテール投資家のための最良執行の枠組みを拡大することが適切である。第 27 条第 1 項の第 2 副項及び第 3 副項に従って最良執行の枠組みを適用する場合、最良執行を監視するための技術上の進歩が考慮されなければならない。
- (93) リテール顧客の注文の執行の際の最良執行を定める目的のために、その企業の執行基本方針の中に列挙される複数の場所が特定の注文の執行を行い得る場所である場合、執行と関係する費用は、限定された目的のために顧客に対して課金される投資企業自身の報酬または手数料を含めなければならない。そのような場合、そのような個々の場所において執行することによって達成され得る顧客にとっての結果を評価し、比較するために、個々の適格な執行場所で注文を執行するためのその企業自身の報酬及び費用が考慮に入れられなければならない。ただし、その企業自身の基本方針並びにその企業自身の報酬及び費用に基づきその企業の顧客にとって達成され得る結果を、異なる執行基本方針または異なる報酬または手数料の構造に基づき、別の投資企業によって同じ顧客にとって達成され得る結果と比較することを、企業に対して要求することを意図するものではない。その企業が顧客に対して提供するサービスの性質上の差額に帰すべきその企業自身の報酬の差額を比較することを、企業に対して要求するものでもない。
- (94) 執行の費用を定めるこの指令の条項は、投資サービスの提供のために顧客に対して課金される投資企業自身の報酬または手数料を含めるものである限り、この指令の第 27 条第 5 項の目的のためにその企業の執行基本方針の中にどの執行場所が含まれるべきかを決定する目的のためには、適用してはならない。
- (95) 投資企業は、その企業が、異なる執行場所において執行のために異なる報酬またはスプレッドを顧客に対して課し、かつ、その差額が、それらの場所における執行についてその企業にかかる費用の現実の差額を反映するものではないときは、執行場所の間において、不公正に差別する態様により、その報酬を構成し、または、それを課していると判断されなければならない。
- (96) 投資企業が、この指令に従い、その顧客にとって最も有利な条件で注文を執行すべきその企業の義務を遵守する条件を拡大するため、規則(EU)No 600/2014 の第 23 条及び第 28 条の取引義務に服する金融商品に関しては、当該個々の取引場所及びシステムティックインターナライザー

- が、並びに、それ以外の金融商品に関しては、個々の執行場所が、それぞれの場所における取引の執行の品質と関係する公開データを利用可能なものとするを要求することが適切である。
- (97) その企業の執行基本方針に関して投資企業から顧客に対して提供される情報は、しばしば、一般的かつ標準的なものであり、注文がどのように執行されるのかを顧客が理解できるようにするものではなく、その企業の顧客にとって最も有利に注文を執行すべきその企業の義務をその企業が遵守していることを確認できるようにするものではない。投資家保護を拡大するため、執行基本方針に関して投資企業からその顧客に対して与えられる情報に関する基本原則を定めること、そして、企業に対し、年単位で、個々の金融商品のクラス毎に、過年においてその企業が顧客注文を執行したトップ5の執行場所を公表することを要求し、また、その情報、及び、最良執行に関するその企業の基本方針の中で執行品質に関して執行場所から公表された情報を考慮に入れることを定めることが適切である。
- (98) 顧客との間で取引関係を構築する際、その投資企業は、顧客または潜在的な顧客に対し、執行基本方針への同意と同時に、当該の者の注文が取引場所の外で執行され得ることに同意することを求めるかもしれない。
- (99) 複数の投資企業の代わりに投資サービスを提供する者は、提携代理者であると判断されてはならないが、除外され得る一定の者の場合を除き、それらの者がこの指令に定める定義の範囲内にある場合、投資企業とみなされる。
- (100) この指令は、同じ金融グループの一部の代わりとなる場合を含め、他の指令の適用のある活動及びこの指令の適用のない金融サービスもしくは金融商品に関する関連活動を行う提携代理者の権利を妨げてはならない。
- (101) 投資企業の施設外で活動（戸別訪問販売）を行うための条件は、この指令の適用を受けるものとしてではない。
- (102) その活動の大部分を行う予定の、または、それを行う領土のある別の構成国内で有効なより厳しい基準を回避する目的のために、提携代理者がある構成国の法制度を選択したということを現実に行われた活動が明瞭に示している場合、構成国の職務権限を有する機関は、登録をしてはならず、または、登録を取消さなければならない。
- (103) この指令の目的のために、適格取引相手は、顧客として行動しているものと判断されなければならない。
- (104) 金融危機は、彼らの投資リスクを評価するための非リテール顧客の能力における限界を証明した。その大半が保護を必要とするそれらの投資家に関し、ビジネス行動規範が執行されなければならないことを確認しなければならないが、異なる種類の顧客に適用される義務をより良く比較することが適切である。その範囲内で、適格取引相手との関係に対して幾つかの情報提供義務及び報告義務を拡大することが適切である。とりわけ、関連する義務は、顧客の金融商品及び資産の安全性確保、並びに、より複雑な金融商品及び取引と関係する情報提供義務及び報告義務と関係するものでなければならない。市町村及び地方行政機関の区分をより良く定義するため、それらの市町村等を、適格取引相手のリストから、並びに、要請に応じてそれらの顧客をプロフェッショナル顧客として取り扱うことを申し受けることを認めつつ、プロフェッショナル顧客と判断される顧客のリストから、明確に除外することが適切である。
- (105) 適格取引相手の間において執行される取引に関し、顧客の指値注文を開示すべき義務は、取引相手が、投資企業に対し、その執行を求めて指値注文を明示で送った場合に限り、適用されな

ればならない。

- (106) 構成国は、この指令の適用において行われる個人データの処理を規律する欧州議会及び理事会の指令 95/46/EC¹並びに欧州議会及び理事会の指令 2002/58/EC²に従い、個人データの保護の権利の尊重を確保しなければならない。この指令の適用における ESMA による個人データの処理は、欧州議会及び理事会の規則(EC) No 45/2001³に従う。
- (107) 投資企業は、全て、欧州連合全域を通じて、規制を受ける市場に参加し、そこへのアクセスをもつ同じ機会をもつものとしなければならない。現在、構成国内で行われている取引の態様とは無関係に、規制を受ける市場へのアクセスに関する技術的及び法的な制限を廃止することが重要である。
- (108) 国境を越える取引の完結性を促進するため、関係する構成国内の規制を受ける市場を介して取引が実施されたか否かとは無関係に、欧州連合全域を通じた清算制度及び最終決済制度への投資企業からのアクセスを定めることが適切である。他の構成国の最終決済制度への直接の参加を望む投資企業は、構成員資格に適用される業務遂行上及び商業上の要件、並びに、金融市場の円滑かつ秩序のある稼働を支える健全性措置を遵守しなければならない。
- (109) 欧州連合内における第三国企業によるサービス提供は、国内の制度及び諸要件に服する。それらに従って認可された企業は、その企業が設立された構成国以外の構成国においては、サービス提供の自由及び事業活動の権利を享受しない。その第三国企業による支店の設置によって、その企業のリテール顧客に対する、または、プロフェッショナル顧客として取り扱われることを求めた顧客に対する適切なレベルの保護が達成され得ると構成国が判断する場合において、それらの支店に適用される要件に関して、かつ、欧州連合内において第三国企業がより有利に取り扱われてはならないという基本原則に照らし、欧州連合のレベルで、共通のミニマムの規制枠組みを導入することが適切である。
- (110) この指令の条項を実装する際、構成国は、資金洗浄禁止及びテロリズム資金提供対策の戦略上の不備及びそれらへ適用される対抗措置に不備のある国々、並びに、その不備への対応において十分な進捗のなかった、または、その不備に対処するために金融活動作業部会 (FATF) によって策定された行動計画に参加しなかった資金洗浄禁止及びテロリズム資金提供対策の戦略上の不備をもつ国々に関し、FATF による勧告を適切に考慮に入れなければならない。
- (111) 欧州連合内における第三国企業によるサービス提供またはサービス活動を規律するこの指令の条項は、それらの者自身の独立の発意のみで、その第三国企業による投資サービスを受けるために欧州連合内に設けられる者の可能性を害してはならない。第三国企業が、欧州連合内に設けられた者自身の独立の発意のみでサービスを提供する場合、そのサービスは、欧州連合の領土内で提供されるものとみなされてはならない。第三国企業が、欧州連合内において顧客もしくは潜在的な顧客を勧誘し、または、投資サービスもしくは投資活動を宣伝広告する場合、それは、その顧客自身の独立の発意のみでサービスを提供するものとみなされてはならない。

¹ 個人データの処理と関連する個人の保護及びそのデータの支障のない移転に関する欧州議会及び理事会の 1995 年 10 月 24 日の指令 95/46/EC (OJL 281, 23.11.1995, p.31)

² 電子通信分野における個人データの処理及びプライバシーの保護に関する欧州議会及び理事会の 2002 年 7 月 12 日の指令 2002/58/EC (電子通信プライバシー指令) (OJL 201, 31.7.2002, p.37)

³ 欧州共同体の機関及び組織による個人データの処理と関連する個人の保護並びにそのデータの支障のない移転に関する欧州議会及び理事会の 2000 年 12 月 18 日の規則(EC) No 45/2001 (OJL 8, 12.1.2001, p.1)

- (112) 規制を受ける市場を運営するための認可は、その注文が規制を受ける市場によって受理される場所から後の完結ために伝達される場所への注文の表示、処理、執行、確認及び報告と直接に関連する全ての活動、並びに、金融商品の取引の許可と関連する活動に拡大されなければならない。このことは、規制を受ける市場によって指名された指定値付け業者という媒体を介して行われ、その市場のシステムの下で、かつ、そのシステムを規律する規則に従って遂行される取引も含めるものとしなければならない。規制を受ける市場の構成員もしくは参加者、MTF または OTF によって締結される取引の全てが規制を受ける市場、MTF または OTF のシステム内において締結されたものと判断してはならない。構成員もしくは参加者が相対で締結した取引、または、この指令に基づき規制を受ける市場、MTF もしくは OTF に関して定められた全ての義務を遵守しない取引は、システムティックインターナライザーの定義の目的のために、規制を受ける市場、MTF または OTF の外で締結された取引であると判断されなければならない。そのような場合、この指令及び規則(EU) No 600/2014 によって定められた条件に適合するときは、公開企業の見積りをすべき投資企業の義務が適用されなければならない。
- (113) 市場の秩序のある効率的な稼働のための流動性の提供の重要性に鑑み、宣伝広告を行う目的のためのアルゴリズム取引に従事する投資企業は、取引場所との間で、市場の流動性を提供すべき義務を明らかにする書面による合意をしなければならない。
- (114) この指令のいかなる条項も、職務権限を有する機関に対し、値付けのスキームに参加する際に必要となる規制を受ける市場と投資企業との間の書面による合意の内容を認可または審査することを要求してはならない。ただし、そのような承認または審査が規制を受ける市場が第 48 条に基づく義務の遵守に基づくものである場合に限り、職務権限を有する機関がそのようにすることは、妨げられない。
- (115) 利用者にとっては、利用者が欲しいと思う欧州連合の金融市場全体の取引活動の概観を得ることができるようにするため、そして、職務権限を有する機関にとっては、関連取引に関する正確かつ包括的な情報を受け取るために極めて重要なものであるコア市場データサービスの提供は、必要なレベルの品質を確保するため、認可及び規制に服するものとしなければならない。
- (116) 認定公表機構(APA)の導入は、OTC 空間において公表される取引透明性情報の品質を向上させなければならない。かつ、そのデータが、取引場所によって公表されるデータとの統合を促進するような方法で公表されることを確保するために大きく貢献しなければならない。
- (117) 市場構造は、複数の取引場所間の競争を許すものとなっているので、効果的かつ包括的な統合テープが可能な限り速やかに運営されることが重要である。株式及び株式類似金融商品のための統合テープという商業ソリューションの導入は、より統合された欧州の市場をつくり出すことに貢献すべきであり、かつ、市場参加者が、利用可能な取引透明性情報の統合された眺望へのアクセスを得ることを容易にするものとするべきである。想定されているソリューションは、予め定められたところに沿って仕事をするプロバイダの認可に基づくものであり、また、可能な限り広い範囲の市場に提供され、かつ、一貫性があり正確な市場データが利用可能であることを確保する、技術的に高度に洗練され、革新的なソリューションを達成するために、相互に競争状態にあるパラメータの獲得に基づくものである。全ての統合テーププロバイダ(CTP)に対し、全ての APA 及び取引場所からのデータを統合することを要求することにより、包摂されるデータの幅ではなく、顧客に対して提供されるサービスの品質に基づいて競争が起きることが確保されることになるであろう。想定されている仕組みが、株式及び株式類似金融商品の効果的かつ包括的な統合テープ

の適時な提供を導かないときは、公開調達プロセスを介して統合テープを設けるための条項を直ちに定めることが適切である。

- (118) 非株式金融商品のための統合テープの設置は、株式である金融商品のための統合テープよりもその実装が困難であると考えられるので、潜在的なプロバイダは、それを開発する前に、株式である金融商品のための統合テープからの経験を積むことができるようにしなければならない。しかし、想定されている仕組みが、非株式金融商品の効果的かつ包括的な統合テープの適時な提供を導かないときは、公開調達プロセスを介して統合テープを設けるための条項を直ちに定めることが適切である。
- (119) CTP によって提供される取引事後情報に含められる必要のない非株式金融商品、取引場所及び APA に関して定める際、ESMA は、それらの非株式金融商品のための統合された欧州連合の市場の構築の目的が達成されることを確保しなければならない、かつ、APA 及び取引場所の非差別的な取扱いを確保しなければならない。
- (120) 自己資金要件に関する欧州連合の法律は、規制を受ける市場が認可を受けるためにそれを遵守するミニマムの資本要件を定めなければならない、かつ、それを定める際、その市場と関係するリスクの特殊な性質を考慮に入れなければならない。
- (121) 規制を受ける市場の運営者は、この指令の関連条項に従い、MTF または OTF も運営できるものとしなければならない。
- (122) 規制を受ける市場によって執行される規則に基づく金融商品の取引の許可と関係するこの指令の条項は、欧州議会及び理事会の指令 2001/34/EC¹の適用及び欧州議会及び理事会の指令 2003/71/EC²の適用を妨げてはならない。規制を受ける市場は、取引の許可を検討中の金融証券の発行者に関し、この指令によって課されるものよりも厳格な要件を適用することを妨げられてはならない。
- (123) 構成国は、この指令に定める広範な義務を執行するため、異なる職務権限を有する機関を指定できるものとしなければならない。そのような機関は、経済界からの独立が保証され、かつ、利益相反を避ける公的な性質をもつものでなければならない。国内法に従い、構成国は、職務権限を有する機関の適切な資金付けを確保しなければならない。行政機関を指定することは、職務権限を有する機関の職責に基づく委任を排除してはならない。
- (124) 無秩序な取引及び市場の濫用を示唆し得るような状況の停止、排除、破壊についての職務権限を有する機関の間における連絡を確保するため、構成国の職務権限を有する機関の間の効果的な連絡及び協力プロセスが必要であり、それは、ESMA によって設定される準備を介して達成され得ることであろう。
- (125) 2009年9月25日のピッツバーグにおけるG20サミットは、商品取引価格の過度の変動に対応するため、金融市場及び商品取引市場の規制、機能及び透明性を向上させることを合意した。「欧州における食品サプライチェーンのより良い稼働」に関する2009年10月28日の委員会通知及び「商品取引市場及び原材料取引市場における課題との闘い」に関する2011年2月2日の委員会通知は、指令2004/39/ECの見直しの過程で行われるべき範囲内にある措置の概要を示した。

¹ 有価証券の証券取引所への上場許可及びその証券に関して公表される情報に関する欧州議会及び理事会の2001年5月28日の指令2001/34/EC(OJL 184, 6.7.2001, p.1)

² 有価証券が公開または上場許可のために売り出される際に公表される目論見書に関する欧州議会及び理事会の2003年11月4日の指令2003/71/EC(OJL 345, 31.12.2003, p. 64)

2011年9月、証券監督者国際機構は、商品デリバティブ市場の規制及び監督のための基本原則を公表した。これらの基本原則は、市場規制当局に対して、しかるべく事前規制のポジションをとる権限を含め、公式のポジション管理権限をもつことを求める2011年11月4日のカンヌのG20サミットにおいて支持された。

- (126)職務権限を有する機関に対して利用可能なものとされる権限は、商品と関連するデリバティブ契約におけるポジションの規模及び目的に関し、いずれかの者から情報を得る明示の権限、並びに、デリバティブ契約におけるポジションの規模を減少させるための手立てを講ずることをいずれかの者に対して要求する明示の権限によって補完されなければならない。
- (127)とりわけ、欧州連合全域で取引される契約に関し、G20合意の適用に際してのより大きな統括及び一貫性を確保するため、整合性のあるポジション制限制度が必要である。それゆえ、職務権限を有する機関に対し、ESMAによって定められる方法に基づき、市場における買い占めを含め、市場の濫用を防止するため、及び、市場を歪めるポジションの防止を含め、正常な価格付け及び最終決済の条件を支えるため、集約されたグループレベルで、商品と関連するデリバティブ取引においていずれかの者が常時もつことのできるポジションに対する制限を設けるための明示の権限が与えられなければならない。そのような制限は、原資産となる商品のための市場における価格の発見を妨げることなく、デリバティブ及びその原資産となる商品のための市場の完全性を向上させるものでなければならず、かつ、商品と関係する商行為と直接に関連するリスクを客観的に削減させるポジションに対して適用してはならない。商品のスポット契約と商品デリバティブ契約との間の相違が明確化されなければならない。整合性のとれた制度を達成するため、ESMAに関しては、ポジション制限の実装を監視することも適切であり、また、職務権限を有する機関に関しては、相互の情報交換を含め、協力協定を設けること、及び、制限の監視及び執行を可能とすることも適切である。
- (128)商品デリバティブにおける取引を提供する全ての場所は、少なくとも、商品デリバティブのポジションに関する情報を監視し、これにアクセスするため、そのようなポジションを減少もしくは終了させることを要求するため、そして、大きなポジションまたは支配的なポジションの効果を緩和するために市場に流動性を取り戻すことを要求するために必要となる権限を提供する適切なポジション管理の管理策を設けなければならない。ESMAは、有効な全てのポジション制限及びポジション管理の管理策の要旨を含む一覧を維持し、それを公表しなければならない。それらの制限及び手配は、一貫性のある方法で、かつ、当の市場の特殊性を考慮に入れて、適用されなければならない。それらは、それらがどのように適用されるかに関し、及び、その制限を構成し、または、他の義務が発動となり得る関連する量的な閾値に関し、明確に述べられるものとしなければならない。
- (129)異なる商品デリバティブ契約について、異なる種類の者らがもつポジション、排出権プラットフォームで取引される排出量及びそのデリバティブの週単位で集約した内訳を公表しなければならない。全ての者がもつポジションの包括的かつ詳細な内訳は、少なくとも日単位で、職務権限を有する機関が利用できるものとされなければならない。この指令に基づく報告の手配は、それが適切なときは、規則(EU) No 1227/2011の第8条に基づいて既に課されている報告義務を考慮に入れなければならない。
- (130)ポジション制限の計算のために使用される方法は、新たな商品デリバティブの開発に対する障壁をつくり出してはならないが、ESMAは、計算のための方法を決定する際、新たな商品デリバティブ

- ブの開発がポジション制限制度の回避のために使用され得ないことを確保しなければならない。
- (131)ポジション制限は、個々の商品デリバティブ契約毎に定められなければならない。新たな商品デリバティブ契約の継続的な開発を通じてポジション制限制度が回避されることを避けるため、ESMA は、原資産となる同じ商品の他の商品デリバティブ全体のオープンな利益を考慮に入れることにより、その計算方法が、回避を避けることを確保しなければならない。
- (132)小規模企業及び中規模企業(SME)のための資本へのアクセスを容易にすること、及び、小規模及び中規模の発行者の需要に応ずることを狙いとする専門市場の更なる発展を容易にすることが望ましい。この指令の下において、通常、MTF として運営されているそれらの市場は、一般に、SME 新興市場、新興市場またはジュニア市場として知られている。MTF 類型の範囲内での SME 新興市場という新たなサブ類型の創設及びそのような市場の登録は、それらの市場の可視性及びプロフィール、並びに、それらの市場のための欧州連合内の共通規制基準を引き上げるものとしなければならない。それが投資家にとって魅力的なものとするため、及び、行政負担を軽減し、そして、SME 新興市場を介して資本市場へのアクセスをするための SME の更なるインセンティブを提供するために、将来の規制が、その市場をどのように強化し、そして、その市場の利用をどのように促進するかに関して注視するものでなければならない。
- (133)この新たな類型の市場への要件の適用は、欧州内に存在する成功した市場モデルの現在の幅を考慮に入れることができるようにするための十分な柔軟性を必要とする。それらは、それらの市場の発行者に関する不必要な行政負担を削減しつつ、それらの市場の発行者における投資家の信頼を強化するために重要な、投資家保護のための高度なレベルを維持することの間の適正なバランスを得る必要性もある。そのような市場で取引することの許可のための基準と関連する要件のような、SME 新興市場に関するより細目的な事項は、委任される行為または技術基準の中で別に定められることが提案されている。
- (134)既存の成功した市場に対して負の影響を与えないことの重要性に鑑み、小規模または中規模の発行者を対象として、SME 新興市場としての登録を求めることなく、この指令に基づく要件に従う市場のような業務遂行の継続を選択するための選択肢が市場運営者に残されなければならない。SME である発行者は、その発行者の金融商品を提供するために、SME 新興市場における取引の許可を受けることを義務付けられるものとしてはならない。
- (135)この新たな類型の市場が SME に利益を享受させるために、SME 新興市場で取引される金融商品の発行者の少なくとも 50%は、SME でなければならない。その評価は、年単位で行われなければならない。この 50%基準は、柔軟な方法で実装されなければならない。その翌年からは 50%基準に適合するという合理的な予測がある場合には、その基準への一時的な不適合は、その取引場所が直ちに登録取消しとなり、または、SME 新興市場としての登録を拒否されるということの意味すべきではない。ある発行者が SME 企業であるか否かを決定する判断に関しては、過去3年間の時価総額に基づいて行われなければならない。このことは、それらの発行者が、それらの専門市場から主要市場へと、より円滑に移行することを確保しなければならない。
- (136)ある構成国の連絡部局が他の構成国の連絡部局から受け取った秘密情報は、純粹に国内的なものとはみなされない。
- (137)統合された金融市場を通じて均等な強さの執行に向かう道を歩むために、職務権限を有する機関が自由に行使できる権限の集中を拡大する必要がある。十分な資金をもつ共通のミニマムのセットの権限が監督の有効性を保証すべきである。それゆえ、この指令は、構成国の職務権限

を有する機関が国内法に従って委任されなければならない監督権限及び調査権限のミニマムのセットを定めなければならない。それらの権限は、国内法がそのように要求する場合、職務権限を有する司法機関への申立てによって行使されるものとしなければならない。この指令に基づくそれらの機関の権限を行使する際、職務権限を有する機関は、客観的であり、公平であり、かつ、その機関の意思決定における自律性を維持して、行動しなければならない。

- (138) この指令は、職務権限を有する機関がもつべきミニマムのセットの権限を定めるが、それらの権限は、プライバシーの権利を含め、基本的な権利の尊重を保障する国内法の全法体制の中において行使されなければならない。私的な生活及び家族の生活、住居及び通信の尊重の権利に対する重大な侵害を惹起させ得るそれらの権限の行使に関し、構成国は、例えば、それが適切なときは、関係する構成国の司法機関からの事前の承認のような、濫用を避けるための適切かつ実効的な安全性確保措置を設けなければならない。構成国は、同じ結果を実効的に得るための均等な手段が存在しない場合、職務権限を有する機関が、重大な事案の適正な調査のために必要な範囲内で、そのような侵害的な権限を行使できることを許容すべきである。
- (139) その職務の遂行において職務権限を有する機関または ESMA によって執られるいかなる行動も、何らかの通貨による投資サービス及び投資活動の提供のための場としての構成国または構成国グループに対し、直接または間接に差別するものであってはならない。
- (140) 様々な MTF の大きな影響及びそれらによって獲得される市場占有率に鑑み、MTF の職務権限を有する機関及び MTF がサービスを提供している国の職務権限を有する機関との間において、適切な協力協定が定められることを確保することが適切である。類似の発展を先取りするため、このことは、OTF に対しても拡大される。
- (141) 投資企業、MTF もしくは OTF、規制を受ける市場、APA、CTP または認定報告メカニズム (ARM) を運営する市場運営者であって、それらの者の事業及び投資企業の構成員並びに規制を受ける市場の経営組織を実効的に管理する者らによるこの指令及び規則 (EU) No 600/2014 から生ずる義務の遵守を確保するため、並びに、それらの者が欧州連合を通じて同様の取扱いに服することを確保するため、構成国は、効果的であり、比例的であり、かつ、抑止力のある制裁を定めることが要求されなければならない。構成国によって定められる行政制裁及び行政措置は、対象者、制裁を適用する際に考慮に入れられる基準、公表、制裁を課すための鍵となる権限及び行政罰と関連する一定の基本的な要件を満足させなければならない。
- (142) とりわけ、職務権限を有する機関は、期待され得る利益をオフセットし、かつ、大きな機関及びその経営者に対しても抑止効果のある程度の十分に高い額の罰を科す権限が与えられなければならない。
- (143) 職務権限を有する機関が、国内法及び憲章に従い、自然人及び法人の施設にアクセスする権限をもつことも必要である。そのような施設へのアクセスは、調査の対象と関係する文書及びそれ以外のデータが存在し、それらがこの指令の違反行為または規則 (EU) No 600/2014 の違反行為を証明するための関連性を持ち得るとの合理的な疑いが存在する場合、そのような施設へのアクセスが必要となる。加えて、情報提供を要求する命令を既に受けている者がその命令の全部もしくは一部を遵守しない場合; または、そのような命令がなされたとすれば、その命令が遵守されないであろうと信ずべき合理的な根拠がある場合、または、そのような命令がなされたとすれば、情報提供の要求と関連する文書もしくは情報が消去され、隠蔽され、もしくは、破壊されると信ずべき合理的な根拠がある場合、そのような施設へのアクセスが必要となる。国内法に従い、構成国の

司法機関の事前の承認を要する場合、そのような施設にアクセスする権限は、その司法機関の事前の承認を得た上で行使されなければならない。

- (144) 執行する投資会社からの通話記録及びデータ送信記録が存在すること、取引の執行を文書化すること、並びに、通信事業者からの通話記録及びデータ送信記録が存在することは、市場の濫用の存在を検知及び証明するため、並びに、この指令及び規則(EU) No 600/2014 に定める投資家保護の要件及びそれ以外の要件の投資企業による遵守を確認するための重要な証拠、そして、時として唯一の証拠を構成する。それゆえ、職務権限を有する機関は、投資企業もしくは与信機関またはそれ以外の組織によって保管されている現存の通話記録、電子通信及びデータ送信の記録を要求できるものとしなければならない。データ及び通話の記録へのアクセスは、市場の濫用、または、この指令もしくは規則(EU) No 600/2014 に定める義務の違反行為を検知し、処罰するために必要である。

通信事業者が保管する現存の通話記録及びデータ送信の記録へのアクセス、または、投資企業が保管する通話及びデータ送信の現存の記録へのアクセスに関し、欧州連合内における一定の活動の場を導入するため、職務権限を有する機関は、調査または捜査の対象事項と関係する記録が、規則(EU) No 596/2014 に基づいて禁止される行為またはこの指令の義務もしくは規則(EU) No 600/2014 の義務の違反行為を証明するために関連するものであり得るとの合理的な疑いがある場合において、国内法に従い、国内法に基づき許容される範囲内で、通信事業者によって保管される現存の通話記録及びデータ送信記録及び現存の通話の記録、並びに、投資会社によって保管されるデータ送信記録を要求できるものとしなければならない。通信事業者によって保管される通話及びデータ送信の記録へのアクセスは、電話による音声通信の内容を包含してはならない。

- (145) 欧州連合全域における制裁の一貫性のある適用を確保するため、構成国は、行政制裁または行政措置の種類及び行政罰の程度を決定する際、職務権限を有する機関が、関連する全ての事情を考慮に入れることを確保することが要求されなければならない。
- (146) 職務権限を有する機関によって行われる決定が公衆に対して最大限の抑止的な効果をもつことを確保するため、それらの決定は、通常、公表されなければならない。決定の公表は、市場参加者に対し、どのような行為がこの指令の違反と判断されるかについての情報を提供するため、及び、市場参加者の中におけるより広範な善行を促進するための、職務権限を有する機関のための重要なツールの1つである。そのような公表が関係者に対して不適切な損害を生じさせ、金融市場の安定性または進行中の調査を危険に晒すときは、職務権限を有する機関は、国内法を遵守する方法で匿名化した上で、その制裁及び措置を公表し、または、その公表を延期しなければならない。

匿名化して公表すること、または、公表を延期することでは、金融市場の安定性を危険に晒さないことを確保するために不十分であると判断される場合、職務権限を有する機関は、制裁を公表しない選択肢をもつものとしなければならない。職務権限を有する機関は、公表が不適切なようである場合、重要性のないものであると判断する措置の公表を要求されるものとしてはならない。職務権限を有する機関がその継続的監督においてそれらの制裁を考慮に入れることができるようにするため、公表されない制裁をESMAに報告するための仕組みを提供することが適切である。この指令は、この指令の違反行為または規則(EU) No 600/2014 の違反行為に対して科される刑事制裁の公表を要求しないが、その公表を妨げてはならない。

- (147)潜在的な違反行為を検知するため、職務権限を有する機関は、必要な調査権限をもつものとしなければならない。かつ、その従業者自身の機関内において違反行為を通報する従業者の保護を含め、潜在的な違反行為または現実の違反行為の通報を奨励する効果的かつ信頼性のある仕組みを構築しなければならない。それらの仕組みは、通報された者の適切な安全性確保を妨げてはならない。とりわけ、当該の者の個人データの保護の権利に関し、通報された者の適切な保護を確保するための適切な手続、並びに、通報された者の防御の権利、彼に関する決定の採択の前に聴聞を受ける権利、及び、彼に関する決定に対し、裁判所において効果的な司法救済を求める権利を確保するための手続が定められなければならない。
- (148)この指令は、それらの制裁または措置の国内法に基づく制裁または措置としての適格性とは無関係に、違反行為の後に適用され、そして、将来の違反行為を防止することを意図する全ての行動を包摂するために、制裁及び措置に言及する。
- (149)この指令は、刑事制裁と関連する構成国の法律中のいかなる条項も妨げてはならない。
- (150)同一の違反行為について構成国が行政制裁及び刑事制裁のための法令を定めることを妨げるものは何もないので、この指令の違反行為または規則(EU) No 600/2014 の違反行為であって、国内刑事法に服するものに対し、構成国が行政制裁のための法令を定めることを妨げてはならない。国内法に従い、同一の違反行為に対し、構成国が行政制裁と刑事制裁の両者を加えることは義務付けられないが、その構成国の国内法がそれを許容する場合、その構成国がそのようにすることができるものとしなければならない。ただし、この指令の違反行為または規則(EU) No 600/2014 の違反行為に対する行政制裁の代わりに刑事制裁を維持することは、刑事訴追のための職務権限を有する法務当局に対して関連違反行為の照会をした後のものを含め、この指令及び規則(EU) No 600/2014 の目的のために、職務権限を有する機関が、別の構成国の職務権限を有する機関と、適時に、協力し、情報へアクセスし、及び、情報交換することができることを抑制し、または、これを害してはならない。
- (151)顧客の保護のために、かつ、消費者が裁判所において彼らの訴訟を提起する権利を妨げることなく、構成国が、委員会勧告 98/257/EC¹及び委員会勧告 2001/310/EC²を考慮に入れた上で、国境を越える紛争の解決の際に協力するため、裁判外の紛争解決のための私的組織または公的組織が設けられることを確保することが適切である。裁判外の紛争解決のための苦情申立て手続及び救済手続を実装する際、構成国は、既存の国境を越える協力の仕組み、とりわけ、金融サービス苦情申立てネットワーク(FIN-Net)を使用することが推奨されなければならない。
- (152)職務権限を有する機関、それ以外の機関、組織または個人の間における情報の交換または送信は、指令 95/46/EC に定める第三国に対する個人データの移転に関する規定に従わなければならない。
- (153)国内の職務権限を有する機関の間の情報交換に関する条項を強化すること、及び、それらの機関が相互に果たすべき支援及び協力の義務を強化することが適切である。国境を越える活動が増加していることから、職務権限を有する機関は、違反行為または違反行為の疑いのある行為が複数の構成国の機関と関係し得る場合を含め、この指令の効果的な執行を確保するため、それ

¹ 消費者紛争の裁判外解決のための職責を負う機関に対して適用される基本原則に関する 1998年3月30日の委員会勧告 98/257/EC(OJL 115, 17.4.1998, p.31)

² 消費者紛争の合意による解決に関与する裁判外の機関のための基本原則に関する 2001年4月4日の委員会勧告 2001/310/EC(OJL 109, 19.4.2001, p.56)

らの機関の権能の行使のための関連情報を相互に提供しなければならない。情報の交換に際し、当該情報の円滑な送信及び特別の諸権利の保護を確保するため、厳格な守秘義務が必要である。

- (154) ホスト構成国内に施設が設けられた取引場所の運営が、当該ホスト構成国内における有価証券市場の機能及び投資家保護のために大きな重要性をもつようになった場合、締結されるべき比例的な協力覚書は、ホーム構成国の機関とホスト構成国の機関との間において可能な協力方式の中で適切な方式を採り、アドホックまたは定期的な情報供給、協議及び支援のような、国境を越える監督上の協力の必要性、とりわけ、ホスト構成国内における有価証券市場及び投資家保護に対する影響の性質及び規模から帰結する必要性と比例するものでなければならない。
- (155) この指令に定める目標を達成するため、適用除外の詳細、定義の明確化、投資企業の買収計画の評価のための基準、投資企業の組織上の諸要件、APA 及び CTP、利益相反の管理、投資サービスの提供におけるビジネス行動規範、顧客にとって最も有利な注文の執行、顧客注文の取扱い、適格取引相手との取引、MTF もしくは OTF を運営する投資企業または市場運営者及び規制を受ける市場の運営者に対する情報提供要求が発動となる状況、MTF、OTF または規制を受ける市場における金融商品の取引を停止及び排除させる目的のために、投資家の利益及び正常な市場の稼働を大きく損なうことを構成する状況、SME 新興市場、ポジション報告義務が適用される場合の閾値、並びに、ホスト構成国内の取引場所の運営が有価証券市場の稼働及び投資家保護によって大きな影響があると判断され得る場合の基準に関し、TFEU の第 290 条に従って行為を採択する権限は、欧州委員会に委任されなければならない。その準備作業の間、専門家レベルのものを含め、欧州委員会が適切な協議を行うことが特に重要である。欧州委員会は、委任された行為を準備し、策定する際、欧州議会及び理事会に対する同時、適時かつ適切な関連文書の送付を確保しなければならない。
- (156) 金融サービスにおける技術基準は、一貫性のある整合化、並びに、仕組預金に投資する投資家を含め、欧州連合全域における投資家及び消費者の保護を確保しなければならない。高度な専門性をもつ組織として、ESMA に対し、政策の選択を含まない技術基準の法定基準案及び実装基準の策定、欧州委員会に対する送付を委任することが効果的であり、かつ、適切であろう。金融サービス部門を通じた投資家及び消費者の保護の一貫性を確保するため、ESMA は、可能な限り広い範囲で、欧州議会及び理事会の規則(EC) No 1093/2010¹によって設置された欧州の監督機関(欧州銀行監督局) (「EBA」) 及び EIOPA と密接に協力して、その職務を行わなければならない。
- (157) 欧州委員会は、主要な事業に対して付随的であると判断される活動に関する適用除外に関し、投資企業の認可を求める申請の認容及び拒否のための手続の過程において提供される情報及び一定の要件に関し、適格な保有の買収に関し、アルゴリズム取引に関し、顧客にとって最も有利に注文を執行すべき義務に関し、規制を受ける市場、MTF または OTF における金融商品の取引の停止及び排除に関し、投資サービス及び投資活動の自由に関し、支店の設置に関し、システムの回復力に関し、電子商取引のサーキットブレーカーに関し、呼値単位に関し、取引時刻の同期に関し、金融商品の取引の許可に関し、商品デリバティブにおけるポジション制限及びポジション管理の管理策に関し、データ報告サービスプロバイダの認可を求める申請の認容及び

¹ 欧州の監督機関(欧州銀行監督局)の設置、決定 No 716/2009/EC の改正、委員会決定 2009/78/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 1093/2010(OJL331, 15.12.2010, p.12)

拒否の手續に関し、APA、CTP 及び ARM に対する組織上の諸要件に関し、並びに、職務権限を有する機関の間の協力に関し、ESMA によって策定された法定技術基準案を採択しなければならない。欧州委員会は、TFEU の第 290 条により、及び、規則(EU) No 1093/2010 の第 10 条ないし第 14 条に従い、委任された行為により、それらの法定技術基準案を採択しなければならない。

- (158) 欧州委員会は、TFEU の第 290 条により、及び、規則(EU) No 1095/2010 の第 15 条に従い、実装行為により、実装技術基準を採択する権限も与えられなければならない。投資企業の認可を求める申請の認容及び拒否のための手續に関し、適格な保有の買収に関し、MTF 及び OTF における取引の完結性に関する取引プロセスに関し、金融商品の取引の停止及び排除に関し、投資サービス及び投資活動の自由に関し、支店の設置に関し、ポジション保有者の類型毎のポジション報告に関し、認可を求める申請の認容及び拒否のための手續に関し、決定の公表と関係する情報の送付に関し、協力すべき義務に関し、職務権限を有する機関の間における協力に関し、情報交換に関し、並びに、投資企業の認可の事前協議に関し、ESMA は、欧州委員会に対して送付される実装技術基準の策定を委任されなければならない。
- (159) 欧州委員会は、欧州議会及び理事会に対し、OTF の稼働、SME 新興市場のための制度の稼働、自動化された高頻度取引と関連する諸要件の影響、一定の商品または実務を禁止するための仕組みから得られた経験、並びに、商品デリバティブ市場と関連する措置の影響を評価する報告書を送付しなければならない。
- (160) 2018 年 1 月 1 日までに、欧州委員会は、エネルギー価格、並びに、規則(EU) No 648/2012 に定める清算義務及び証拠金要件の適用のための移行期間が経過したエネルギー市場の稼働に関する潜在的な影響を評価する報告書を準備しなければならない。それが適切なときは、欧州委員会は、規則(EU) No 1227/2011 のような特定の部門の立法を含め、関連法律の制定または改正の立法提案を送付しなければならない。
- (161) 欧州議会及び理事会の指令 2011/61/EU¹は、構成国に対し、投資のポートフォリオ運用サービス、投資助言、集団投資事業の持分またはユニットと関係する保管及び管理運営、並びに、金融商品と関係する注文の受理及び伝達を含め、オルタナティブ投資ファンド(AIF)の集団的な管理に加えた一定の投資サービスを提供するために、オルタナティブ投資ファンド運用者(AIFM)を認可することを認めている。それらのサービスの提供を規律する諸要件は、欧州連合内において整合化されているので、そのホーム構成国の職務権限を有する機関によるそれらのサービスを提供するために認可された AIFM は、ホスト構成国において重ねて認可に服することがなく、同じ効果をもつ別の措置に服することもないものとしなければならない。
- (162) 現在の法的枠組みの下で、その投資サービスを提供するための認可を受け、そのホーム構成国以外の構成国内でそのサービスを提供することを予定している AIFM は、別の法主体の設立を含め、追加的な国内要件を遵守しなければならない。整合化された投資サービスの国境を越える提供の障壁を除去するため、そして、同じ法的義務の下で同じ投資サービスを提供する機関の間に一定のレベルの活動の場を確保するため、それらのサービスを提供するための認可を受けた AIFM は、そのホーム構成国の職務権限を有する機関から与えられた認可に基づく適切な通

¹ オルタナティブ投資ファンド運用者、並びに、指令 2003/41/EC 及び指令 2009/65/EC、規則(EC) No1060/2009 及び規則(EU) No 1095/2010 の改正に関する欧州議会及び理事会の 2011 年 6 月 8 日の指令 2011/61/EU(OJ L 174, 1.7.2011, p.1)

知義務に服して、国境を越えてそれらのサービスを提供できるものとしなければならない。

(163)それゆえ、指令 2011/61/EU は、しかるべく改正されなければならない。

(164)この指令の目的、すなわち、投資家が実効的に保護され、かつ、市場全体の効率性及び完全性の安全性が確保されている統合された金融市場をつくり出すことは、ある市場の不透明性または混乱によって欧州連合の金融システムの効率的な運営を全体として損なわれることを防止するために、その企業が欧州連合内で認可されたものである限り、投資企業と関係し、かつ、規制を受ける市場及びそれ以外の取引システムの稼働を規律する共通の規制上の諸要件を定めることを要し、それは、構成国によっては十分に達成され得ず、この指令の規模及び効果のゆえに、欧州連合のレベルにおいてより良く達成され得るので、欧州連合は、欧州連合条約の第 5 条に定める補完性の原則に従い、措置を採択できる。同条に定める比例性の原則に従い、この指令は、その目的を達成するために必要なところを越えることがない。

(165)この指令及び規則(EU) No 600/2014 によって ESMA に与えられる職務が増加することに鑑み、欧州議会、理事会及び欧州委員会は、十分な人的及び予算上の資源が利用可能とされることを確保しなければならない。

(166)この指令は、基本的な権利を尊重し、かつ、憲章において認められた基本原則、とりわけ、個人データの保護の権利、事業活動を営む自由、消費者保護の権利、効果的な司法救済及び公正な裁判の権利、並びに、同じ侵害行為について重ねて公判を受けまたは重ねて処罰されない権利を尊重し、かつ、これらの諸権利及び基本原則に従って実装されなければならない。

(167)欧州データ保護監督官は、規則(EC) No 45/2001 の第 28 条第 2 項に従って協議をし、2012 年 2 月 10 日に意見書を発した¹。

(168)2011 年 9 月 28 日の説明書に関する構成国及び欧州委員会の共同政治宣言²に従い、構成国は、それが正当化される場合、その国内法化する文書の通知に、指令の内容と構成国の国内法化文書の対応部分との間の関係を説明する 1 または複数の文書を添えることを実施しなければならない。この指令に関しては、立法者は、そのような文書の送付が正当なことであると判断する。

(169)この指令を国内法に国内法化すべき義務は、従前の指令と比較し、実質的な改正を示す条項に限定されなければならない。改正されない条項を国内法化すべき義務は、従前の指令に基づいて生ずる。

(170)この指令は、別紙 III のパート B に定める国内法への国内法化の期限及び指令の適用の日に関する構成国の義務を妨げてはならない。

¹ OJ C 147, 25.5.2012, p.1.

² OJ C 369, 17.12.2011, p.14.

第1款 適用範囲及び定義

第1条 適用範囲

1. この指令は、投資企業、市場運営者、データ報告サービスプロバイダ、及び、欧州連合内の支店の設置を介して投資サービスを提供し、または、投資活動を遂行する第三国企業に対して適用される。
2. この指令は、以下に関する要件を定める：
 - (a) 投資企業に関する認可及び業務遂行条件；
 - (b) 支店の設置を介する第三国企業による投資サービスまたは投資活動の提供；
 - (c) 規制を受ける市場の認可及び業務遂行；
 - (d) データ報告サービスプロバイダの認可及び業務遂行；並びに、
 - (e) 職務権限を有する機関の監督、協力及び執行。
3. 1 または複数の投資サービスを提供する場合及びまたは投資活動を遂行する場合、指令 2013/36/EU に基づいて認可された与信機関に対し、以下の条項も適用される：
 - (a) 第2条第2項、第9条第3項及び第14条並びに第16条ないし第20条；
 - (b) 第29条第2項の第2副項を除き、第2款の第2章；
 - (c) 第34条第2項及び第3項並びに第35条第2項ないし第6項及び第9項を除き、第2款の第3章；
 - (d) 第67条ないし第75条並びに第80条、第85条及び第86条。
4. 仕組預金と関係する売り出しまたは顧客助言の場合、指令 2013/36/EU に基づいて認可された投資企業及び与信機関に対し、以下の条項も適用される：
 - (a) 第9条第3項、第14条並びに第16条第2項、第3項及び第6項；
 - (b) 第23条ないし第26条、第28条、第29条の各第2項第2副項を除き、これらの各条及び第30条；並びに、
 - (c) 第67条ないし第75条。
5. 規制を受ける市場の構成員または参加者、並びに、第2条第1項の(a)、(e)、(i)及び(j)により、この指令に基づいて認可を受けることを要しないMTFに対し、第17条第1項ないし第6項も適用される。
6. 第2条に基づき適用除外を受ける者に対し、第57条及び第58条も適用される。
7. 金融商品における全ての多角的システムは、MTF もしくは OTF に関する第2款の条項、または、規制を受ける市場に関する第3款の条項に従い、運営される。

規制を受ける市場、MTF または OTF の外で、組織化ベース、頻度ベース、システムベース及び実質ベースで、顧客注文を執行する際に自己勘定によって取引を行う投資企業は、規則(EU) No 600/2014 の第3款に従い、運営される。

規則(EU) No 600/2014 の第23条及び第28条を妨げることなく、第1副項及び第2副項に示す金融商品の全ての取引であって、多角的システムまたはシステムティックインターナライザーに基づいて行われたものではないものは、規則(EU) No 600/2014 の第3款の関連条項を遵守する。

第2条 適用除外

1. この指令は、以下には適用されない：

- (a) 指令 2009/238/EC に示す活動を行う場合、保険事業者並びに同指令に示す再保険活動及び再々保険活動を行う事業者；
- (b) 専ら、その親企業のため、その子事業者のため、または、その親事業者の別の子事業者のために投資サービスを提供する者；
- (c) サービスの提供が、職業活動の過程において偶発的に提供され、かつ、その職業を規律する法律上もしくは規則上の条項または行動規範によってその活動が規制されており、それらの規制が当該サービスの提供を禁止していない場合において、投資サービスを提供する者；
- (d) その者が以下である場合を除き、商品デリバティブまたは排出権取引もしくは排出権デリバティブ以外の金融商品を自己勘定で取引する者であり、かつ、他の投資サービスを提供せず、または、商品デリバティブまたは排出権取引もしくは排出権デリバティブ以外の金融商品の投資活動を遂行しない者：
 - (i) 値付け業者である場合；
 - (ii) 規制を受ける市場もしくは MTF の構成員もしくは参加者である場合、または、取引場所への直接電子アクセスをもつ者である場合；
 - (iii) 高頻度アルゴリズム取引技術を適用する者である場合；または、
 - (iv) 顧客の注文を執行する際に自己勘定で取引する者である場合。
 - (a)、(i)または(j)に基づき適用除外される者は、適用除外されるために本号に定める条件に適合することを要求されない。
- (e) それらの者が高頻度アルゴリズム取引技術を適用しない限り、指令 2003/87/EC に基づく義務を遵守する事業者であって、排出権を取引する際、顧客注文を執行しない者、及び、自己勘定取引以外の投資サービスを提供せず、または、自己勘定取引以外の投資活動を遂行しない者；
- (f) 労働者参加制度の管理運営のみを構成する投資サービスを提供する者；
- (g) 労働者参加制度の管理運営、並びに、専ら、その親企業のため、その子事業者のため、または、その親事業者の別の子事業者のための投資サービスを提供の両者のみを含む投資サービスを提供する者；
- (h) ESCB の構成員及び欧州連合内において類似の権能を遂行する ESCB 以外の国内組織、欧州連合内において公債の運用を遂行し、または、これに介入する組織、並びに、複数の構成国によって設立され、資金を動員するという目的をもち、かつ、深刻な財政問題を経験しつつある、または、その脅威に晒されているその組織の構成員に対して金融上の支援を提供する国際金融組織；
- (i) 欧州連合レベルで統括されているか否かを問わず、集団投資事業者及び年金基金、並びに、そのような事業者の預託者または運用者；
- (j) 以下の者：
 - (i) 顧客注文を執行する際に自己勘定で取引する者を除き、値付け業者を含め、商品デリバティブまたは排出権取引もしくは排出権デリバティブにおいて、自己勘定で取引する者；または、
 - (ii) 商品デリバティブまたは排出権取引もしくは排出権デリバティブにおいて、顧客に対し、ま

たは、それらの者の主たる事業の提供者に対し、自己勘定取引以外の投資サービスを提供する者；

ただし、以下を条件とする：

- それらの個々の場合について単独で、及び、グループベースで判断される場合、連結ベースで、その活動が主たる事業に対して付随的な活動であり、かつ、この指令の意味における投資サービスの提供でも指令 2013/36/EU に基づく銀行活動でもなく、商品デリバティブとの関係における値付け業者としての活動でもなく、
 - それらの者が、高頻度アルゴリズム取引技術を適用せず；かつ、
 - それらの者が、関連する職務権限を有する機関に対し、年次で、それらの者がこの適用除外を利用することの通知をし、かつ、要請に応じて、その職務権限を有する機関に対し、それらの者の(i)及び(ii)に基づく活動が、それらの者の主たる事業に対して付随的であるとそれらの者が判断する根拠を報告すること；
- (k) その助言の提供が特に有償のものではない限り、この指令の適用のない別の職業活動を提供する過程において、投資の助言を提供する者；
- (l) それらの団体の構成員である年金基金の資産の運用のみを目的とし、デンマーク及びフィンランドの年金基金によって設置された団体；
- (m) イタリアの 1998 年 2 月 24 日の政令第 58 号の第 201 条によってその活動及び権能が規律される仲買人 (*agenti di cambio*) ；
- (n) 指令 2009/72/EC 及び指令 2009/73/EC に基づき、規則(EC) No 714/2009 に基づき、規則(EC) No 715/2009 に基づき、または、それらの規則により採択されたネットワークコードもしくは運用指針に基づき、それらの事業者の職務を遂行する場合、指令 2009/72/EC の第 2 条第 4 項または指令 2009/73/EC の第 2 条第 4 項に定義する供給システム事業者、それらの立法行為に基づき、または、それらの規則により採択されたネットワークコードもしくは運用指針に基づき、それらの事業者の代わりにその職務を行うサービスプロバイダとして行動する者、並びに、そのような職務を行う場合、エネルギー需給調整メカニズム、パイプラインネットワーク、または、エネルギーの供給とその使用との間のバランスを維持するためのシステムの事業者または業務管理者。
- この適用除外は、それらの者が、それらの者の活動を行うために、商品デリバティブと関連する投資活動を遂行し、または、投資サービスを提供する場合に限り、本号に定める活動に従事する者に対して適用される。この適用除外は、金融的供給権の流通取引のためのプラットフォームを含め、流通市場の運営との関係においては、適用してはならない；
- (o) 当該欧州連合法に基づいてそれらが規制される範囲内で、欧州連合法に基づく場合のような規制を受ける CSD。
2. この指令によって与えられる権利は、公債を取り扱う公的機関によって、または、TFEU もしくは欧州中央銀行制度及び欧州中央銀行に関する第 4 議定書に定めるそれらの職務を遂行し、もしくは、国内法に基づいて均等な権能を遂行する ESCB の構成員によって行われる取引において、清算機関としてのサービスの提供には拡大されない。
3. 欧州委員会は、その活動が偶発的な態様で提供される場合、第 1 項の(c)の目的のために明確化するため、第 89 条により、委任された行為を採択する。
4. ESMA は、第 1 項の(j)の目的のために、グループレベルにおいて、ある活動がその主たる事業に対して付随的であると判断すべき場合を確定するための基準を定める法定技術基準案を策定する。

それらの基準は、以下の諸要素を考慮に入れるものとする：

- (a) 付随的な活動であるためにはグループレベルの活動の中で少数の部分を構成するものであることを要すること；
- (b) 当該資産クラスにおける市場取引活動全体と比較した場合のその取引活動の大きさ。

付随的な活動がグループレベルの活動の中で少数の部分を構成する範囲を決定する際、ESMAは、主たる事業を行うために用いられる資本と比較した場合の付随的な活動を行うために用いられる資本が考慮されるべきことを決定できる。ただし、その要素は、グループの主たる事業に対してその活動が付随的であることを証明するためには決して十分なものではない。

本項に示す活動は、グループレベルで判断される。

第2副項及び第3副項に示す要素は、以下のものを排除するものとする：

- (a) グループ全体の流動性またはリスク管理の諸目的を提供する規則(EU) No 648/2012の第3条に示すグループ内の取引；
- (b) 商業活動または資金調達活動と直接に関係するリスクを低減させるものとして客観的に計算可能なデリバティブにおける取引；
- (c) 欧州連合法、または、国内法、規則及び行政規則に従い、規制当局により、または、取引場所によって、そのような義務が要求される場合、取引場所に流動性を提供すべき義務を履行するために入れられる商品デリバティブ及び排出権取引における取引。

ESMAは、欧州委員会に対し、2015年7月3日までに、それらの法定技術基準案を送付する。

規則(EU) No 1095/2010の第10条ないし第14条に従い、第1副項に示す法定技術基準を採択する権限は、欧州委員会に対し委任される。

第3条 オプションの適用除外

1. 構成国は、それらの者の活動が国内レベルで認可され、規制されており、かつ、それらの者が以下のとおりである限り、その構成国がホーム構成国である場合に関し、この指令をいずれの者にも適用しないことを選択できる：

- (a) それらの者が、顧客の資金または顧客の有価証券の保有を認められておらず、かつ、それゆえに、常に、その顧客の借方勘定に入れることが認められておらず；
- (b) 譲渡可能有価証券及び集団投資事業持分の注文の受理及び伝達及びまたはそのような金融商品に関する投資助言の提供を除き、それらの者が、投資サービスの提供を認められておらず；かつ、
- (c) 当該サービスの提供の過程において、それらの者が、以下の者に対する注文の伝達のみが認められており：
 - (i) この指令に従って認可された投資企業；
 - (ii) 指令2013/36/EUに従って認可された与信機関；
 - (iii) 第三国において認可され、かつ、少なくとも、この指令、規則(EU) No 575/2013 または指令2013/36/EUに定める健全性規定よりも厳格であると職務権限を有する機関によって判断された健全性規定に服し、それを遵守する投資企業の支店または与信機関の支店；
 - (iv) 構成国の法律に基づき、公開持分及びそのような事業の経営者の持分の販売を認可された集団投資事業；または、

- (v) 欧州議会及び理事会の指令 2012/30/EU¹の第 17 条第 7 項に定められ、構成国内の規制を受ける市場においてその会社の有価証券が上場または取り扱われている固定資本をもつ投資会社;または、
- (d) その顧客が指令 2009/72/EC の第 2 条(35)に定義する地域電力供給事業者及びまたは指令 2009/73/EC の第 2 条(1)に定義する天然ガス供給事業者であり、かつ、その顧客が投資サービス提供者の資本もしくは議決権の 100%を共同保有し、共同支配権を行使することを条件として、かつ、それらの事業者が自ら投資サービスを行うときは、この指令の第 2 条第 1 項(j)に基づく適用除外を受けることを条件として、その顧客の商業上のリスクをヘッジする目的のみのために、商品取引、排出権取引及びまたはそれらのデリバティブのみの投資サービスを提供し;または、
- (e) その顧客が指令 2003/87/EC の第 3 条(f)に定義する事業者のみであり、かつ、その顧客が投資サービス提供者の資本もしくは議決権の 100%を共同保有し、共同支配権を行使することを条件として、かつ、それらの事業者が自ら投資サービスを行うときは、この指令の第 2 条第 1 項(j)に基づく適用除外を受けることを条件として、その顧客の商業上のリスクをヘッジする目的のみのために、排出権取引及びまたはそれらのデリバティブのみの投資サービスを提供する場合。
2. 構成国の制度は、第 1 項に示す者を、少なくとも、この指令に基づく以下の要件と同等の要件に服させるものとする:
- (a) 第 5 条第 1 項及び第 3 項、第 7 条ないし第 10 条、第 21 条、第 22 条及び第 23 条、並びに、第 89 条に従って欧州委員会により採択されるそれらの条項と対応する委任された行為に定める認可及び継続的監督の条件及び手続;
- (b) 第 24 条第 1 項、第 3 項、第 4 項、第 5 項、第 7 項及び第 10 項、第 25 条第 2 項、第 5 項及び第 6 項、並びに、それらの者を提携代理人として指定することを国内制度が認めている場合、第 29 条、並びに、それぞれの実装措置に定めるビジネス行動規範;
- (c) 第 16 条第 3 項の第 1 副項、第 6 副項及び第 7 副項、第 16 条第 6 項及び第 7 項、並びに、第 89 条に従って欧州委員会により採択されるそれらの条項と対応する委任された行為に定める組織上の諸要件。

構成国は、本条第 1 項によりこの指令の適用除外を受ける者に対し、指令 97/9/EC に従って認められる投資家弁償制度の適用を受けることを確保する。構成国は、本条第 1 項に従って適用除外を受ける者の規模、リスクプロファイル及び法的性質を考慮に入れた上で、その呼格に対する均等な保護が確保されている場合、それらの者が事業者損害賠償責任保険に加入していることを条件として、投資企業に対し、そのような制度の適用を受けないことを認めることができる。

本項第 2 副項からの特例により、2014 年 7 月 2 日よりも前に、そのような法律、規則または行政規則を既に定めた構成国は、2019 年 7 月 3 日まで、本条第 1 項によりこの指令の適用除外を受ける者が注文の受理及び伝達の投資サービスを提供する場合、及びまたは、指令 2009/65/EC に定義する集団投資事業内の持分の投資助言を提供する場合、それらの者が、それらの者のサービスと関係して顧客が被った損害のための管理会社と連帯して、厳格な法的責任を負うことを要求できる。

3. 第 1 項によりこの指令の適用除外を受ける者は、サービス提供の自由もしくは活動遂行の自由、ま

¹ 公開有限責任会社の設立及びその資本の維持及び変更に関し、構成員及びそれ以外の者の利益の保護のために、欧州連合の機能に関する条約第 54 条第 2 項の意味における会社の構成国によって求められる安全性確保について、そのような安全性確保措置を均等なものとするための統括に関する欧州議会及び理事会の 2012 年 10 月 25 日の指令 2012/30/EU(OJL 315, 14.11.2012, p.74)

たは、第34条及び第35条にそれぞれ定める支店を設置する自由からの利益を享受できない。

4. 構成国は、欧州委員会及びESMAに対し、本条に基づくオプションの行使を通知し、かつ、第1項に従って与えられる個々の認可が本条に従って与えられるものであることを示すことを確保する。
5. 構成国は、ESMAに対し、第2項に列挙するこの指令の諸要件と同等な国内法の条項を通知する。

第4条 定義

1. この指令の目的のために、以下の定義が適用される：

- (1) 「投資企業」とは、本来の職業または事業が第三者に対する1または複数の投資サービスの提供である法人、及びまたは、プロフェッショナルベースで1または複数の投資活動を遂行する法人のことを意味する。

構成国は、以下であることを条件として、法人ではない事業者を投資企業の定義に含めることができる：

- (a) その者の法的地位が、第三者の利益のために法人に対して与えられている保護と均等なレベルの保護を確保すること；及び、
- (b) それらの者が、それらの者の法形態に適した均等な健全性監督に服すること。

ただし、第三者の資金または譲渡可能有価証券の保有を含むサービスを自然人が提供する場合、当該の者が、この指令及び規則(EU) No 600/2014の中で課される別の要件を妨げることなく、以下の条件を遵守する場合に限り、当該の者は、この指令及び規則(EU) No 600/2014の目的のために、投資企業であると判断され得る：

- (a) その企業またはその企業の経営者の経営破綻、その企業またはその企業の経営者の顧客による差押え、相殺またはそれら以外の行為の場合において、第三者の商品及び資金に関する保有権は、その安全性が確保されなければならない；
- (b) その企業は、その企業の経営破綻またはその企業の経営者の経営破綻を監視するために定められた法令に服さなければならない；
- (c) その企業の年次会計は、国内法に基づいて会計監査の資格をもつ1または複数の者による監査を受けなければならない；
- (d) その企業が1名の経営者をもつ場合、当該の者は、経営者の死亡または無能力またはその他の類似の出来事の後はその企業の事業が終了する際における投資家の保護を設けなければならない；

- (2) 「投資サービス及び投資活動」とは、別紙IのセクションCに列挙する商品のいずれかと関連する別紙IのセクションAに列挙するサービス及び活動のいずれかを意味する。

欧州委員会は、第89条により、委任された行為である以下を定める措置を採択する：

- (a) 現物決済されなければならない卸売エネルギー商品の性質をもつ別紙IのセクションC.6に示すデリバティブ契約、及び、C.6エネルギーデリバティブ契約；
- (b) 上記以外のデリバティブ金融商品の性質をもつ別紙IのセクションC.7に示すデリバティブ契約；
- (c) 就中、規制を受ける市場、MTF または OTF でそれらが取引されるか否かを考慮に入れた上で、上記以外のデリバティブ金融商品の性質をもつ別紙IのセクションC.10に示すデリバティブ契約；

- (3) 「付随的なサービス」とは、別紙Ⅰのセクション B に列挙するサービスのいずれかを意味し；
- (4) 「投資助言」とは、顧客の求めにより、または、投資企業の発意により、顧客に対して行われる金融商品と関連する1または複数の取引に関する個人向けの勧誘の提供のことを意味し；
- (5) 「顧客のための注文執行」とは、顧客の代わりに行われる1または複数の金融商品の購入または販売のための合意を締結する行為のことを意味し、かつ、それらの発行時において、投資企業または与信機関から発行される金融商品を販売するための合意の締結を含めるものとし；
- (6) 「自己勘定取引」とは、1または複数の金融商品の取引を行う結果として自己資本の含み損を生ずる取引のことを意味し；
- (7) 「値付け業者」とは、当該の者によって決定された価格で、当該の者の自己資本の含み損となる金融商品の売り及び買いによって、金融市場において、継続的に、自己勘定による取引をしようとする者として振る舞う者のことを意味し；
- (8) 「ポートフォリオ運用」とは、そのポートフォリオの中に1または複数の金融商品が含まれる場合において、自由裁量による個々の顧客ベースで、顧客から与えられた指示に従ってポートフォリオを運用することを意味し；
- (9) 「顧客」とは、投資企業が投資または付随的なサービスを提供する相手である自然人または法人のことを意味し；
- (10) 「プロフェッショナル顧客」とは、別紙Ⅱに定める基準に適合する顧客のことを意味し；
- (11) 「リテール顧客」とは、プロフェッショナル顧客ではない顧客のことを意味し；
- (12) 「SME 新興市場」とは、第33条に従い、SME 新興市場として登録される MTF のことを意味し；
- (13) この指令の目的のための「小規模企業及び中規模企業」とは、過去3暦年間の年末会計見積りに基づき、2億ユーロ未満の平均市場資本をもつ会社のことを意味し；
- (14) 「指値注文」とは、指定された価格の範囲内で、または、それよりも高額で、かつ、指定された大きさで、金融商品を販売または購入するための注文のことを意味し；
- (15) 「金融商品」とは、別紙Ⅰのセクション C に定める商品のことを意味し；
- (16) 「C.6 エネルギーデリバティブ契約」とは、OTF で取引され、かつ、現物決済されなければならない石炭または石油と関連する別紙Ⅰのセクション C.6 に示すオプション取引、先物取引、スワップ取引及びそれ以外のデリバティブ契約のことを意味し；
- (17) 「短期金融市場商品」とは、短期国債、譲渡性預金及び無担保約束手形のような、金融市場において通常取り扱われているクラスの商品のことを意味し、決済手段を除くものとし；
- (18) 「市場運営者」とは、規制を受ける市場の業務を管理及びまたは遂行する者であり、かつ、市場それ自体によって規制され得る者のことを意味し；
- (19) 「多角的システム」とは、そのシステムの中で、多角的な第三者の金融商品取引の買い関心及び売り関心をやりとりできるシステムまたは施設のことを意味し；
- (20) 「システムティックインターナライザー」とは、規制を受ける市場、MTF または OTF の外で、多角的システムを運営することなく、組織化ベース、頻度ベース、システムベース及び実質ベースで、顧客注文を執行する際、自己勘定取引を行う投資企業のことを意味する。

頻度ベース及びシステムベースは、顧客注文の執行の際にその投資企業によって自己勘定で行われる金融商品の OTC 取引の数によって計算される。実質ベースは、特定の金融商品のその投資企業の取引総数との関係において、その投資企業によって行われる OTC 取引の大きさによって計算され、または、特定の金融商品の欧州連合内の取引総数との関係において、そ

の投資企業によって行われる OTC 取引の大きさによって計算される。システムティックインターナライザーの定義は、頻度ベース及びシステムベースのための、並びに、実質ベースのための事前の制限が、共に交叉する場合に限り、または、投資企業がシステムティックインターナライザーに基づいてオプトインを選択する場合に限り、適用される；

- (21) 「規制を受ける市場」とは、市場運営者によって運営及びまたは管理される多角的システムであって、その市場の規則及びまたはシステムに基づいて取引が許可された金融商品に関する契約を帰結するような方法で、(システム内において、かつ、非差別的な規則に従って)多角的な第三者の金融商品の買い関心及び売り関心を突合せせるもの、または、それを突合せせることを容易にするものであり、かつ、定期的に、かつ、この指令の第 3 款に従って、認可を受け、そして、稼働するものすることを意味し；
- (22) 「多角的取引システム」または「MTF」とは、投資企業または市場運営者によって運営される多角的システムであって、この指令の第 2 款に従って契約を帰結するような方法で、(システム内において、かつ、非差別的な規則に従って)多角的な第三者の金融商品の買い関心及び売り関心を突合せせるものすることを意味し；
- (23) 「組織化された取引システム」または「OTF」とは、規制を受ける市場でも MTF でもない多角的システムであって、この指令の第 2 款に従って契約を帰結するような方法で、そのシステムの中で、多角的な第三者の、長期債、仕組金融商品、排出権取引またはデリバティブの買い関心及び売り関心をやりとりできるものすることを意味し；
- (24) 「取引場所」とは、規制を受ける市場、MTF または OTF のことを意味し；
- (25) 「流動市場」とは、購入者及び販売者並びに購入希望者及び販売希望者が継続的に存在する場合、特定の金融商品の特別の市場構造または特定のクラスの金融商品の特別の市場構造を考慮に入れた上で、以下の基準に従って評価される金融商品のための市場、または、あるクラスの金融商品市場のことを意味し：
 - (a) そのクラスの金融商品内における商品の性質及びライフサイクルを考慮に入れ、市場の条件に対する取引の平均の頻度及び大きさ；
 - (b) 市場参加者と取引された特定の商品の金融商品との比率を含め、市場参加者の員数及びタイプ；
 - (c) 利用可能なときは、スプレッドの平均値；
- (26) 「職務権限を有する機関」とは、この指令において別異に定めていない限り、第 67 条に従って個々の構成国によって指定される機関のことを意味し；
- (27) 「与信機関」とは、規則(EU) No 575/2013 の第 4 条第 1 項(1)に定義する与信機関のことを意味し；
- (28) 「UCITS 管理会社」とは、欧州議会及び理事会の指令 2009/65/EC¹の第 2 条第 1 項(b)に適宜する管理会社のことを意味し；
- (29) 「提携代理人」とは、唯一の投資企業の完全かつ無条件の責任の下で、その企業の代わりに、行動し、投資サービス及びもしくは付随的なサービスを顧客もしくは顧客となる見込みの者に対して宣伝広告し、投資サービスまたは金融商品に関する顧客からの指示もしくは注文を受理及び伝達し、その金融商品もしくはサービスに関し、金融商品を発注し、または、顧客もしくは顧客となる見込みの者に対して助言を提供する自然人または法人のことを意味し；

¹ 譲渡性有価証券の集団投資のための事業に関する法律、規則及び行政規則の統括に関する欧州議会及び理事会の 2009 年 7 月 13 日の指令 2009/65/EC (OJ L 302, 17.11.2009, p.32)

- (30) 「支店」とは、主たる事業所以外の投資企業の一部である事業場所であって、法人格をもたず、かつ、投資サービス及びまたは投資活動を提供し、かつ、その投資活動が認可を受けた付随的なサービスも提供するものすることを意味し；別の構成国内に本店をもつ投資企業によって同じ構成国内に設置された全ての事業場所は、単一の支店とみなされるものとし；
- (31) 「適格な保有」とは、投資企業において、欧州議会及び理事会の指令 2004/109/EC¹の第 12 条第 4 項及び第 5 項に定める資本の集約に関する条件を考慮に入れた上で、同指令の第 9 条及び第 10 条に定める資本または議決権の 10%以上を示し、または、その保有のある投資企業の経営に対して大きな影響力を行使することを可能とする、直接もしくは間接の保有のことを意味し；
- (32) 「親事業者」とは、欧州議会及び理事会の指令 2013/34/EU²の第 2 条(9)及び第 22 条の意味における親事業者のことを意味し；
- (33) 「子事業者」とは、最終的な親事業者の子事業者の子事業者を含め、指令 2013/34/EU の第 2 条(10)及び第 22 条の意味における子事業者のことを意味し；
- (34) 「グループ」とは、指令 2013/34/EU の第 2 条(11)に定義するグループのことを意味し；
- (35) 「密接な連携」とは、複数の自然人または法人が、以下によって関連付けられる状況のことを意味し；
- (a) 会社の議決権の 20%以上の、直接的な、または、その支配による保有という形態による関与；
 - (b) 指令 2013/34/EU の第 22 条第 1 項及び第 2 項に示す全ての場合において、親事業者と子事業者との間の関係を意味する「支配」、または、自然人もしくは法人と会社との間の類似の関係、それらの会社の長である親事業者の子事業者と判断される子事業者の子事業者；
 - (c) 支配関係による同一の者に対するそれら両者または全ての恒久的な関連性；
- (36) 「経営体」とは、投資企業、市場運営者またはデータ報告サービスプロバイダの組織であって、国内法に従って任命され、その機関の戦略、目標及び全体に対する指示を定める権限が与えられ、経営上の意思決定を監督及び監視するものであることを意味し、かつ、その機関の事業を実効的に指揮する者を含めるものとし；
- この指令が経営体を参照する場合、並びに、国内法により、経営体の経営上及び監督上の権能が同じ組織内の別の組織または異なる構成員に割り当てられる場合、構成国は、この指令によって別異に定められない限り、国内法に従って責任を負う組織または経営体構成員を定めるものとし；
- (37) 「上級経営者」とは、投資企業、市場運営者またはデータ報告サービスプロバイ内において執行権を行使する者であり、かつ、その企業及びその担当者による顧客に対するサービス及び商品の販売に関する基本方針の実装についての責任を含め、その機関の日々の経営について、経営体に対して責任を負い、かつ、説明責任のある者のことを意味し；
- (38) 「発注マッチ取引」とは、その取引の売り手と買い手との間に、その取引の執行を通じて市場のり

¹ 規制を受ける市場においてその有価証券の取引が許可されている発行者に関する情報と関係する透明性の要件の整合化、及び、指令 2001/34/EC の改正に関する欧州議会及び理事会の 2004 年 12 月 15 日の指令 2004/109/EC(OJ L 390, 31.12.2004, p.38)

² 一定のタイプの企業の年次財務諸表、連結財務諸表及び関連報告書、並びに、欧州議会及び理事会の指令 2006/43/EC、理事会指令 78/660/EEC 及び理事会指令 83/349/EEC の改正に関する、欧州議会及び理事会の 2013 年 6 月 26 日の指令 2013/34/EU(OJ L 182, 29.6.2013, p.19)

スクを決して示すことのない態様でファシリテータが立つ場合であり、かつ、そのファシリテータが、その取引に対して事前に開示された報酬、手数料または料金以外の利益または損失を全く発生させない場合の価額でそれが行われる場合における取引のことを意味し；

- (39) 「アルゴリズム取引」とは、人間の関与が限定され、または、全くなく、コンピュータアルゴリズムが、自動的に、注文の個々のパラメータを決定する場合における金融商品の取引のことを意味し、それは、1 または複数の取引場所への注文の伝送の目的のためにのみ、または、取引パラメータの決定を何ら含まない注文の処理の目的のためにのみ、または、注文の確認、もしくは、執行された取引の事後的な処理の目的のためにのみ使用されるシステムを含めないものとし；
- (40) 「高頻度アルゴリズム取引技術」とは、以下によって特徴付けられるアルゴリズム取引技術のことを意味し；
- (a) アルゴリズムに基づく注文入力のための以下の諸機能の中の少なくともいずれか 1 つを含む、ネットワーク及びそれ以外のタイプの遅延時間のミニマム化を意図するインフラ：コローケーション、近接ホスティング、または、高速直接電子アクセス；
 - (b) 個々の取引または注文のために人間が関与することのない、注文の開始、生成、伝送または執行のシステムによる決定；並びに、
 - (c) 注文、見積りまたは取消しを構成する日中の高いメッセージ頻度；
- (41) 「直接電子アクセス」とは、当該の者が、その取引場所に対して直接に金融商品関連する注文を電子的に伝達できるよう、取引場所の構成員もしくは参加者または顧客が、ある者に対して取引コードの使用を認める場合の手配のことを意味し、かつ、構成員もしくは参加者または顧客のインフラ、または、注文の伝達のために構成員もしくは参加者または顧客から提供された接続システムをある者が使用することを含める手配（直接市場アクセス）、並びに、ある者によってそのようなインフラが使用されない場合の手配（スポンサードアクセス）を含めるものとし；
- (42) 「相互販売の実務」とは、1 つのパッケージの一部として、または、同じ合意もしくはパッケージのための条件の 1 つとして、別のサービスまたは商品と一緒に行われる投資サービスの提供のことを意味し；
- (43) 「仕組預金」とは、欧州議会及び理事会の指令 2014/49/EU¹の第 2 条第 1 項(3)に定義する預金のことを意味し、それは、以下のような要素を含む方式に従い、利子または割増金が支払われること、または、それがリスクに晒されることを条件として、満期に全額払い戻されるものとし；
- (a) Euribor または Libor のような、リターンが金利指標と直接に連携する変動利率の預金を除き、指標、または、指標の組み合わせ；
 - (b) 金融商品、または、金融商品の組み合わせ；
 - (c) 商品、または、商品の組み合わせ、または、それ以外の物理的または非物理的な非代替資産；または、
 - (d) 外国為替レート、または、外国為替レートの組み合わせ；
- (44) 「譲渡可能有価証券」とは、決済手段を除き、以下のような資本市場において商うことができるクラスの有価証券のことを意味し；
- (a) 会社の株式、及び、それ以外の、組合もしくはその他の組織の会社株式と均等な有価証券、並びに、株式と関係する預託証券；

¹ 預金保証制度に関する欧州議会及び理事会の 2014 年 4 月 16 日の指令 2014/49/EU(この官報の 149 頁参照)

- (b) そのような有価証券に関する預託証券を含め、長期債、または、それ以外の証券化された債務；
 - (c) 上記以外の、そのような譲渡可能有価証券の獲得もしくは販売の権利を与える有価証券、または、譲渡可能有価証券、通貨、利率もしくは利回り、商品またはそれ以外の指標もしくは尺度の参照により決定される現金決済を生じさせる有価証券；
- (45) 「預託証券」とは、資本市場において商うことができるものであり、かつ、規制を受ける市場における取引が許可され得るものであり、非居住者である発行者の有価証券とは別に取引され、非居住者である発行者の有価証券の保有権を表示するものであることを意味し；
- (46) 「上場投資信託」とは、少なくとも1つの取引場所において、かつ、その取引場所におけるユニットまたは持分の価額が、その純資産価値と大きく相違しないこと、及び、それが適用可能なときは、推計純資産価値と大きく相違しないことを確保するための措置を講ずる少なくとも1つの値付け業者により、1日の間に少なくとも1ユニットまたは1持分クラスが取引される資金のことを意味し；
- (47) 「証券」とは、規則(EU) No 600/2014 の第2条第1項(27)に定義する証券のことを意味し；
- (48) 「仕組金融商品」とは、規則(EU) No 600/2014 の第2条第1項(28)に定義する仕組金融商品のことを意味し；
- (49) 「デリバティブ」とは、規則(EU) No 600/2014 の第2条第1項(29)に定義するデリバティブのことを意味し；
- (50) 「商品デリバティブ」とは、規則(EU) No 600/2014 の第2条第1項(30)に定義する商品デリバティブのことを意味し；
- (51) 「CCP」とは、規則(EU) No 600/2014 の第2条第1項に定義するCCPのことを意味し；
- (52) 「認定公表機構」または「APA」とは、規則(EU) No 600/2014 の第20条及び第21条により投資企業の代わりに取引報告書を公表するサービスを提供するために、この指令に基づいて認可される者のことを意味し；
- (53) 「統合テーププロバイダ」または「CTP」とは、規制を受ける市場、MTF、OTF 及び APA から、規則(EU) No 600/2014 の第6条、第7条、第10条、第12条及び第13条、第20条及び第21条に列挙する金融商品に関する取引報告書を収集し、金融商品毎に価額データ及び出来高データを提供する継続的な電子ライブデータストリームの中にそれらの報告書を統合するサービスを提供するために、この指令に基づいて認可を受ける者のことを意味し；
- (54) 「認定報告メカニズム」または「ARM」とは、投資企業の代わりに、職務権限を有する機関またはESMA に対して取引の詳細を報告するサービスを提供するために、この指令に基づいて認可を受ける者のことを意味し；
- (55) 「ホーム構成国」とは、以下のものを意味し：
- (a) 投資企業の場合：
 - (i) 投資企業が自然人であるときは、その本店が所在する構成国；
 - (ii) 投資企業が法人であるときは、その登録された事業所が所在する構成国；
 - (iii) その国内法に基づき、投資企業が登録された事業所をもたないときは、主たる事業所が所在する構成国；
 - (b) 規制を受ける市場の場合、その規制を受ける市場が登録されている構成国、または、その国内法に基づき、その投資企業が登録された事業所をもたないときは、その規制を受ける市場の本店が所在する構成国；

- (c) APA、CTP または ARM の場合：
- (i) APA、CTP または ARM が自然人であるときは、その本店が所在する構成国；
 - (ii) APA、CTP または ARM が法人であるときは、その登録された事業所が所在する構成国；
 - (iii) その国内法に基づき、APA、CTP または ARM が登録された事業所をもたないときは、本店が所在する構成国；
- (56) 「ホスト構成国」とは、ホーム構成国以外の構成国であって、投資企業が支店をもち、もしくは、投資サービス及びまたは投資活動を提供する構成国、または、当該同じ構成国内で設立された隔地者である構成員もしくは参加者によるそのシステム上の取引へのアクセスを容易にするために、規制を受ける市場が適切な手配を提供する構成国のことを意味し；
- (57) 「第三国企業」とは、その本店または登録した事業所が欧州連合内に所在するときは、投資サービスを提供し、または、投資活動を遂行する与信機関となり得る企業、または、投資企業のことを意味し；
- (58) 「卸売エネルギー商品」とは、規則(EU) No 1227/2011 の第2条(4)に定義する卸売エネルギー商品のことを意味し；
- (59) 「農業商品デリバティブ」とは、欧州議会及び理事会の規則(EU) No 1308/2013 の第1条並びに別紙IのパートIないしパートXX及びパートXXIV/1に列挙する商品と関連するデリバティブ契約のことを意味し；
- (60) 「ソブリン発行体」とは、以下の債券を発行する発行体のいずれかを意味し：
- (i) 欧州連合；
 - (ii) 政府省庁、部局、または、構成国の特殊目的ヴィークルを含め、構成国；
 - (iii) 連邦制の構成国の場合、連邦の構成体；
 - (iv) 複数の構成国のための特殊目的ヴィークル；
 - (v) 複数の構成国によって構築され、資金を動員するという目的をもち、かつ、深刻な財政問題を経験しつつある、または、その脅威に晒されているその組織の構成員の利益のために財政上の支援を提供する国際金融機関；または
 - (vi) 欧州投資銀行；
- (61) 「ソブリン債」とは、ソブリン発行体によって発行される債券のことを意味し；
- (62) 「耐久性のある媒体」とは、以下の手段のいずれかを意味し；
- (a) 顧客が、将来の参照のために、かつ、情報提供の目的のために十分な期間、アクセス可能な態様で、当該顧客に対して個人的に宛てられた情報を記録保存できるようにされ；かつ、
 - (b) 記録保存された情報の無修正の複製を許容するもの；
- (63) 「データ報告サービスプロバイダ」とは、APA、CTP または ARM のことを意味する。
2. 欧州委員会は、市場の発展、技術の発展、規則(EU) No 596/2014 に基づいて禁止される行動を経験することに対応して補正するため、及び、この指令の統一的な適用を確保するため、第1項に定める定義の幾つかの技術的な要素の細目を定めるため、第89条により、委任された行為を採択する権限を与えられる。

第2款 投資企業の認可及び業務遂行条件

第1章 認可のための条件及び手続

第5条 認可の要件

1. 各構成国は、本来の職業または事業としての、プロフェッショナルベースの、投資サービスの提供及び投資活動の遂行が、本章に従って事前の認可に服することを要求する。そのような認可は、第67条に従って指定されるホーム構成国の職務権限を有する機関によって与えられる。
2. 第1項からの特例により、構成国は、それらの者の本章の遵守の事前確認により、MTF または OTF を運営する市場運営者を認可する。
3. 構成国は、全ての投資企業を登録する。その登録簿は、公衆がアクセス可能なものとし、かつ、投資企業が認可を受けたサービスまたは活動に関する情報を含める。登録簿は、定期的に、最新のものに改められる。全ての認可は、ESMA に対して通知される。

ESMA は、欧州連合内の全ての投資企業のリストを作成する。そのリストは、投資企業が認可を受けたサービスまたは活動に関する情報を含めるものとし、かつ、定期的に、最新のものに改められる。ESMA は、その Web サイト上において、そのリストを公表し、かつ、最新の状態に保つ。

職務権限を有する機関が第8条の(b)、(c)及び(d)に従って認可を取消したときは、その取消は、5年間、そのリスト上で公表される。

4. 各構成国は、以下のことを要求する：

- (a) 法人である投資企業が、その法人の登録された事業所として、同じ構成国内にその本店をもつこと；
- (b) 法人ではない投資企業、または、法人ではあるが、国内法に基づき、登録された事業所をもたない投資企業が、その事業を実際に行う構成国内にその本店をもつこと。

第6条 認可の適用範囲

1. ホーム構成国は、認可が、その投資企業が提供を認可される投資サービスまたは投資活動を指定することを確保する。認可は、別紙IのセクションBに定める1または複数の付随的なサービスを含めることができる。認可は、いかなる場合においても、付随的なサービスの提供のみのためには与えられない。
2. 最初の認可の際に予定していなかった追加的な投資サービスもしくは投資活動または付随的なサービスにその事業を拡大するために認可を求める投資企業は、その認可の拡大の申請書を提出する。
3. 認可は、欧州連合全域において有効であり、かつ、その投資企業が、支店を介する場合を含め、事業活動の権利またはサービス提供の自由を通じて、欧州全域において、その投資企業が認可されたサービスを提供し、または、活動を遂行することを認める。

第7条 認可申請の認容及び拒否のための手続

1. 職務権限を有する機関は、この指令により採択された情報に基づく全ての要件を申請者が遵守す

ることを完全に充足しない限り、かつ、それが完全に充足される時まで、認可を与えない。

2. 投資企業は、就中、予定する事業の種類及び組織上の構成を定める事業計画書を含め、その投資企業が、最初の認可の時点において、この指令に基づくその投資企業の義務に適合するために必要となる全ての文書を作成したことを、職務権限を有する機関が納得できるようにするための全ての情報を提供する。

3. 申請者は、不備のない申請書の提出から6か月以内に、認可を与えられるか否かの通知を受ける。

4. ESMA は、以下の細目を定めるための法定技術基準案を策定する：

- (a) 事業計画書を含め、本条第2項に基づき職務権限を有する機関に対して提供されるべき情報；
- (b) 第9条第6項に基づき投資企業の経営者に対して適用される要件、及び、第9条第5項に基づく通知のための情報；
- (c) 適格な保有をもつ持分保有者及び構成員に適用される要件、並びに、第10条第1項及び第2項に基づき、職務権限を有する機関の監督権限の効果的な行使を妨げ得る障碍。

ESMA は、2015年7月3日までに、欧州委員会に対し、その法定技術基準案を送付する。

規則(EU) No 1095/2010 の第10条ないし第14条に従い、第1副項に示す法定技術基準を採択する権限は、欧州委員会に対し委任される。

5. ESMA は、本条第2項及び第9条第5項に定める通知または情報提供に関する標準書式、テンプレート及び手続を定めるための実装技術基準案を策定する。

ESMA は、2016年1月3日までに、欧州委員会に対し、それらの実装技術基準案を送付する。

規則(EU) No 1095/2010 の第15条に従い、第1副項に示す実装技術基準を採択する権限は、欧州委員会に対し委任される。

第8条 認可の取消し

職務権限を有する機関は、その投資企業が以下である場合、投資企業に対して発した認可を取消することができる：

- (a) 関係する構成国がそのような場合における認可の失効を定めている場合を除き、12か月以内にその認可を利用しない場合、その認可を明示で放棄する場合、または、過去6か月間、何らの投資サービスも提供せず、もしくは、何らの投資活動も遂行しなかった場合；
- (b) 不実記載を行うことにより、または、それ以外の不正な手段により、認可を得た場合；
- (c) 規則(EU) No 575/2013 に定める条件の遵守のような、認可を受けた条件に適合しなくなった場合；
- (d) この指令または規則(EU) No 600/2014 により採択され、投資企業の業務遂行上の条件を規律する条項に重大かつ組織的に違反した場合；
- (e) この指令の適用範囲外にある事柄に関し、国内法が取消しを定める場合のいずれかに該当する場合。

全ての認可取消しは、ESMA に対して通知される。

第9条 経営体

1. 第5条に従って認可を与える職務権限を有する機関は、投資企業及びその経営体が、指令

2013/36/EU の第 88 条及び第 91 条を遵守することを確保する。

ESMA 及び EBA は、共同して、指令 2013/36/EU の第 91 条第 12 項に列挙する諸要素に関する運用指針を採択する。

2. 第 5 条に従って認可を与える際、職務権限を有する機関は、指令 2013/36/EU の第 91 条第 3 項に従って認められるところに追加して、経営体構成員が 1 名の執行権限のない役員の地位をもつことを認可できる。職務権限を有する機関は、ESMA に対し、定期的に、その認可を通知する。

EBA 及び ESMA は、本項第 1 副項及び指令 2013/36/EU の第 91 条第 6 項に基づいて提供される投資企業に関する情報の収集を統括する。

3. 構成国は、投資企業の経営体が、投資企業内における職務の分離及び利益相反の防止を含め、その投資企業の実効的かつ健全な経営を確保し、かつ、市場の完全性及び顧客の利益を向上させる態様で、統治の手配の実装を決定し、監督し、かつ、その説明責任を負うことを確保する。

指令 2013/36/EU の第 88 条第 1 項に定める要件を妨げることなく、これらの手配は、経営体が、以下を決定し、承認し、かつ、監督することも確保する：

- (a) その事業の性質、規模及び複雑性並びにその企業が遵守すべき全ての要件を考慮に入れた上で、担当者毎に要求される技能、知識及び専門的能力、投資サービス及び投資活動を提供するための資金、手続及び手配を含め、投資サービス及び投資活動並びに付随的なサービスの提供のためのその企業の組織；
- (b) それが適切なときは、適切なストレステストの実施を含め、その企業のリスク許容度、並びに、その企業のサービスの売り出し、または、提供を受けることになる顧客の特徴及び需要に従って売り出され、または、提供されるサービス、活動、商品及び業務に関する基本方針；
- (c) 顧客に対するサービスの提供に関与する者の報酬の、責任ある業務活動、顧客の公正な取扱い、及び、顧客との関係における利益相反の回避を狙いとする基本方針。

経営体は、投資サービス及び投資活動並びに付随的なサービスの提供におけるその企業の戦略目標の適切性及び実装、その投資企業の統治の手配の実効性、並びに、顧客に対するサービス提供と関連する基本方針の適切性を監視し、かつ、定期的に評価し、かつ、不備に対応するための適切な手立てを講ずる。

経営体構成員は、経営上の意思決定を監督し、監視するために必要となる情報及び文書への十分なアクセスをもつ。

4. 投資企業の経営体構成員が、十分に良い評判を受け、十分な知識、技能及び経験をもち、かつ、その投資企業においてその職務を遂行するために十分な時間を費やす者であることが満たされない場合、または、その企業の経営体が、その企業の実効的で、良好かつ健全な経営に対し、並びに、その企業の顧客の利益への適切な考慮及び市場の完全性に対し、脅威を示し得る場合、職務権限を有する機関は、認可を拒否する。

5. 構成国は、投資企業に対し、その企業が第 1 項、第 2 項及び第 3 項を遵守しているか否かを審査するために必要な全ての情報と共に、その企業の経営体の全ての構成員及びその構成員資格の変動について職務権限を有する機関に通知することを要求する。

6. 構成国は、第 1 項に定める要件に適合する少なくとも 2 名の者が、申請者である投資企業の事業を実効的に指揮することを要求する。

第 1 副項からの特例により、構成国は、その構成国の憲法上の規定及び国内法に従い、自然人である投資会社に対し、または、単独の自然人によって経営される法人である投資会社に対し、認可を

与えることができる。

ただし、構成国は、以下のことを要求する：

- (a) そのような投資企業の良好かつ健全な経営、並びに、顧客の利益及び市場の完全性の適切な考慮を確保する代替的な手配が行われること；
- (b) 関係する自然人が、十分に良い評判を受け、十分な知識、技能及び経験をもち、かつ、その投資企業においてその職務を遂行するために十分な時間を費やす者であること。

第10条 適格な保有のある持分保有者及び構成員

1. 職務権限を有する機関は、直接であるか間接であるか、自然人であるか法人であるかを問わず、適格な保有をもつ持分保有者または構成員の識別名が通知されるまでは、投資企業による投資サービスの提供または投資活動の遂行を認可してはならない。

職務権限を有する機関は、投資企業の良好かつ健全な経営を確保する必要性を考慮に入れた上で、適格な保有をもつ持分保有者または構成員の安定性に関する要件を充足しないと判断するときは、認可を拒否する。

投資企業と他の自然人または法人との間に密接な連携が存在する場合、職務権限を有する機関は、その連携が、その職務権限を有する機関の監督権限の効果的な行使を妨げない場合に限り、認可を与える。

2. 職務権限を有する機関は、その企業が密接な連携をもつ1もしくは複数の自然人もしくは法人を規律する法律、規則もしくは行政規則、または、それらの執行に含まれる困難性が、その職務権限を有する機関の監督権限の効果的な行使を妨げるときは、認可を拒否する。

3. 構成国は、第1項に示す者によって行使される影響力が投資企業の良好かつ健全な経営を阻害するおそれがある場合、職務権限を有する機関が、その状況を終了させるための適切な措置を講ずることを要求する。

そのような措置は、裁判所の命令の申立て、役員に対する制裁及び経営に責任のある者に対する制裁を課すこと、または、当の持分保有者または構成員によって保有される持分に応じて与えられる議決権の行使の停止を含めることができる。

第11条 買収計画の通知

1. 構成国は、直接または間接に、投資企業の適格な保有を買収する決定をし、または、その保有を更に拡大する決定をし、その結果として、その議決権または資本比率が20%もしくは30%もしくは50%となり得る場合、または、それによってその投資企業が子事業者となる場合（「買収計画」）の自然人もしくは法人またはそれらの者と共に行動する者（「買収予定者」）に対し、第13条第4項に示すように、書面により、それらの者が買収を求め、または、その適格な保有の増加を求める当該投資企業、予定する保有の大きさを示す情報及び関連情報を、職務権限を有する機関に対して事前に通知することを要求する。

構成国は、直接または間接に、投資企業の適格な保有を売却する決定をした自然人または法人に対し、書面により、予定する保有の大きさを示す情報を、職務権限を有する機関に対して事前に通知することを要求する。その保有を更に拡大する決定をし、その結果として、その議決権または資本比率

が20%もしくは30%もしくは50%となり得る場合、または、それによってその投資企業が子事業者となる場合、その決定をした者は、職務権限を有する機関に対し、同様に通知する。

構成国は、指令2004/109/ECの第9条第3項(a)に従い、3分の1の閾値を適用する場合、30%の閾値を適用しない。

第10条及び本条に示す適格な保有に関する基準が充足されているか否かを判断する際、構成国は、それらの権利が、一方において、その発行者の経営に介入するために行使または使用されるものではなく、かつ、他方において、買収後1年以内に処分されるものである限り、別紙IのセクションAの第6号に基づいて含められる企業の金融商品の引受け及びまたは全額買取りによる金融商品の販売を提供する結果として投資企業または与信機関が保有し得る権利または持分を考慮に入れてはならない。

2. 関係する職務権限を有する機関は、第13条第1項に定める審査(「審査」)を行う際、その買収予定が以下のいずれかであるときは、相互に全体的に協議して、その仕事を行う:

- (a) その買収が予定されている構成国または部門以外の構成国または部門において認可された与信機関、保証会社、保険事業者、再保険事業者、投資企業またはUCITS管理会社;
- (b) その買収が予定されている構成国または部門以外の構成国または部門において認可された与信機関、保証会社、保険事業者、再保険事業者、投資企業またはUCITS管理会社の親事業者; または、
- (c) その買収が予定されている構成国または部門以外の構成国または部門において認可された与信機関、保証会社、保険事業者、再保険事業者、投資企業またはUCITS管理会社を支配する自然人または法人。

職務権限を有する機関は、不適切な遅滞なく、その審査のために重要な情報または関連する情報を相互に提供する。この点に関し、職務権限を有する機関は、要請に応じ、全ての関連情報を相互に送付し、かつ、自らの発意により、全ての重要な情報を送付する。買収が予定されている投資企業を認可した職務権限を有する機関による決定は、その買収計画に関して職責を負う職務権限を有する機関から表明された見解または留保を表示する。

3. 構成国は、投資企業が、その資本における保有の買収または売却が第1項第1副項に示す閾値を上回る保有またはそれを下回る保有を発生させることに気づいたときは、その投資企業が、職務権限を有する機関に対し、遅滞なく、そのことを通知すべきことを要求する。

投資企業は、例えば、持分保有者もしくは構成員の年次総会の際に受け取った情報により、または、その譲渡可能有価証券が規制を受ける市場における取引を許可されている会社に適用される規制の遵守の結果としての情報により、少なくとも年1回、職務権限を有する機関に対し、適格な保有をもつ持分保有者及び構成員の名称及びその保有の大きさを通知する。

4. 構成国は、適格な保有の買収または増加と関連して事前に情報を提供すべき義務を遵守しない者に関し、第10条第3項に示す措置と同様の措置を講ずることを要求する。職務権限を有する機関の反対にも拘らず、保有が買収される場合、構成国は、採用されるべき他の制裁措置とは別に、その保有と対応する議決権の行使を停止させ、行使された議決権を無効なものとし、または、それを無効化できることを定める。

第12条 審査期間

1. 職務権限を有する機関は、直ちに、かつ、いかなる場合においても第11条第1項第1副項に基づいて求められる通知を受け取った翌日から、及び、その後により得る本条第2項に示す情報提供を受けた翌日から2業務日以内に、買収計画者に対し、書面により、その受理を通知する。

職務権限を有する機関は、その審査を行うために、通知及び第13条第4項に示すリストに基づいて通知に添付すべきことが構成国によって要求される全ての文書を受理したことの書面による通知の日から、最大で60業務日をもつ（「審査期間」）。

職務権限を有する機関は、受理を通知する際、買収予定者に対し、審査期間の満了日を通知する。

2. 職務権限を有する機関は、審査期間内に、また、必要があるときは、審査期間の50業務日目よりも遅くない時に、その審査を遂げるために必要となる情報の提供を更に要求する。そのような要求は、書面によって行われ、かつ、必要となる追加的な情報を特定して行うものとする。

職務権限を有する機関からの情報提供の要求の日から買収予定者からのその要求に対する回答を受け取るまでの間の期間について、審査期間の進行が停止する。その停止の期間は、20業務日を超えてはならない。情報提供の完遂または明確化のために職務権限を有する機関から更に要求を行うことは、その自由裁量であるが、その審査期間の停止を生じさせるものとしてはならない。

3. 買収者が以下のいずれかである場合、職務権限を有する機関は、30業務日を上限として、第2項第2副項に示す停止期間を延長できる：

- (a) 欧州連合の措置に所在し、または、欧州連合の外で規制を受ける自然人または法人；
- (b) この指令または指令2009/65/EC、指令2009/138/ECもしくは指令2013/36/EUに基づく監督に服する自然人または法人。

4. 職務権限を有する機関が、審査を完了した上で、その買収計画を拒否することを決定する場合、その職務権限を有する機関は、2業務日以内に、かつ、審査期間を超過することなく、買収予定者に対し、書面により、そのことを通知し、かつ、その決定の理由を提供する。国内法に従い、買収予定者から求めがあるとき、その決定の理由書は、公衆がアクセス可能なものとされる。このことは、買収予定者からの求めがない場合に職務権限を有する機関がそのような開示を行うことを構成国が認めることを妨げない。

5. 職務権限を有する機関が、審査期間内に、書面により、買収計画を拒否しない場合、その買収計画は承認されたものとみなされる。

6. 職務権限を有する機関は、買収計画を完了するための最大期限を定めることができ、かつ、それが適切なときは、その期間を延長できる。

7. 構成国は、その通知及び職務権限を有する機関による承認に関し、この指令に定めるよりも厳格な直接または間接の議決権もしくは資本の買収の要件を課してはならない。

8. ESMAは、本条第2項を妨げることなく、買収計画の通知において買収予定者によって含められる第13条第4項に示す情報の網羅的なリストを定めるための法的技術基準案を策定する。

ESMAは、欧州委員会に対し、2014年1月1日までに、その法定技術基準案を送付する。

規則(EU) No 1095/2010の第10条ないし第14条に従い、第1副項に示す法定技術基準を採択する権限は、欧州委員会に対し委任される。

9. ESMAは、第11条第2項に示す関連する職務権限を有する機関の間における協議手続の方式に関する標準書式、テンプレート及び手続を定めるための実装技術基準案を策定する。

ESMA は、2014年1月1日までに、欧州委員会に対し、それらの実装技術基準案を送付する。

規則(EU) No 1095/2010 の第15条に従い、第1副項に示す実装技術基準を採択する権限は、欧州委員会に対し委任される。

第13条 審査

1. 第11条第1項に定める通知及び第12条第2項に示す情報の審査において、職務権限を有する機関は、買収が予定されている投資企業の良好かつ健全な経営を確保するため、かつ、その投資企業の買収計画によるあり得る影響を考慮し、以下の全ての基準と対照して、その買収計画の安定性及びその買収計画の資金上の良好性を検討する：

- (a) その買収予定者の評判；
- (b) 買収計画の結果としてその投資企業の事業を指揮することになる者の評判及び経験；
- (c) とりわけ、買収が予定されている投資企業において遂行され、予定されている事業の種類との関係におけるその買収計画の資金上の良好性；
- (d) この指令、並びに、それが適用可能なときは、別の指令、特に指令 2002/87/EC 及び指令 2013/36/EU に基づく健全性の要件を遵守し、かつ、遵守し続けることが可能か否か、とりわけ、その投資企業がその一部となることになるグループが、効果的な監督を執行し、職務権限を有する機関の間において効果的に情報交換を行い、そして、職務権限を有する機関の間で職責の配分を決定することを可能とするような仕組みをもっているか否か；
- (e) その買収提案との関係において、指令 2005/60/EC の第1条の意味における資金洗浄またはテロリスト資金提供が行われていること、もしくは、それが行われたこと、もしくは、それが試みられたこと、または、その買収計画がそれらの行為のリスクを増大させ得ることを疑うべき合理的な根拠が存在するか否か。

欧州委員会は、本項第1副項に定める基準を補正するため、第89条により、委任された行為を採択する権限を与えられる。

2. 職務権限を有する機関は、第1項に定める基準に基づき、そのようにする合理的な根拠が存在する場合、または、買収予定者から提供された情報が不完全な場合に限り、その買収計画に反対できる。
3. 構成国は、買収されなければならない保有のレベルに関する事前の条件を課すことができず、また、その構成国の職務権限を有する機関に対し、市場の経済的な需要の面においてその買収計画を検討することを認めることもできない。
4. 構成国は、審査を行うために必要であり、かつ、第11条第1項に示す通知の際に職務権限を有する機関に対して提供されなければならない情報を指定するリストを公表する。要求される情報は、買収予定者及び買収計画の性質と比例的であり、かつ、それに適応するものであることを要する。構成国は、健全性評価のために適切ではない情報を要求してはならない。
5. 第12条第1項、第2項及び第3項に拘らず、同一の投資企業について、複数の適格な保有の買収計画または増加計画が職務権限を有する機関に対して通知されたときは、その職務権限を有する機関は、非差別的な方法で、それらの買収計画を取り扱う。

第14条 認可された投資家補償制度への加入

職務権限を有する機関は、投資企業としての認可を求める全ての組織が、その認可の時点において、指令97/9/ECに基づく投資企業の義務に適合することを確認する。

第1副項に定める義務は、その仕組預金が指令2014/49/EUに基づいて認められた預金保証制度の構成員である与信機関から発行されるものである場合、仕組預金との関係においても適合するものとする。

第15条 当初資本の出資

構成国は、当の投資企業または投資活動の性質を考慮した上で、その投資企業が、規則(EU) No 575/2013の要件に従い、十分な当初資本をもたない限り、認可を与えないことを確保する。

第16条 組織上の諸要件

1. ホーム構成国は、投資企業が、本条の第2項ないし第10項並びに第17条に定める組織上の諸要件を遵守することを確保する。
2. 投資企業は、その企業の経営者、従業員及び提携代理者を含め、この指令に基づくその企業の義務の遵守を十分に確保するための適切な基本方針及び手続、並びに、そのような者による個人取引を規律する適切な規則を定める。
3. 投資企業は、第23条に定める利益相反がその顧客の利益に負の影響を与えることを防止するための全ての合理的な手立てを講ずるため、組織上及び業務遂行上の効果的な手配を維持し運用する。

顧客に対して販売するために金融商品を組成する投資企業は、それが売り出され、または、顧客に販売される前に、個々の金融商品の許可を求める手続及び既存の金融商品に十分に適応することを維持し、運用し、かつ、見直す。

商品許可プロセスは、個々の金融商品について、関連する種類の顧客内にある末端顧客の特定された対象市場を定め、かつ、そのような特定された対象市場に対する全ての関連リスクが評価されること、及び、意図する販売戦略が特定された対象市場と整合するものであることを確保する。

投資企業は、特定された対象市場に対する潜在的リスクに実質的に影響を及ぼし得る出来事を考慮に入れた上で、少なくとも、その金融商品がその特定された対象市場の需要と現在でも整合するものであるか否か、及び、意図する販売戦略が現在でも適切なものであるか否かを検討するため、その企業が提供または売り出す金融商品の見直しもする。

金融商品を組成する投資企業は、その金融商品の特定された対象市場を含め、その金融商品及び商品許可プロセスに関する十分な全ての情報を流通事業者に対して利用可能なものとする。その企業が生成しない金融商品を投資企業が売り出し、または、勧誘する場合、その企業は、第5副項に示す情報入手し、そして、個々の金融商品の特徴及び特定された対象市場を理解するための適切な手配を設けるものとする。

本項に示す基本方針、プロセス及び手配は、開示、適切性または適合性、利益相反の発見及び管理、並びに、勧誘の要件を含め、この指令及び規則(EU) No 600/2014に基づく他の全ての要件を妨げない。

4. 投資企業は、その投資サービス及び投資活動の能力における継続性及び調和を確保するための合理的な手立てを講ずる。この目的のために、投資企業は、適切かつ比例的なシステム、資源及び手続を用いる。

5. 投資企業は、顧客に対する継続的かつ十分なサービスの提供のため、及び、継続的かつ十分に投資活動を遂行するために重要な業務運営上の機能の遂行を第三者に委託する場合、業務遂行上の不適切なリスクが加わることを避けるための合理的な手立てを講ずることを確保する。業務遂行上の重要な機能のアウトソースは、その企業の内部管理の品質、及び、その企業の全ての義務の遵守の監視のための監督能力を実質的に損なうような態様において実施してはならない。

投資企業は、良好な業務遂行手続及び会計手続、内務管理の仕組み、リスク評価のための実効的な手続、並びに、情報処理システムのための実効的な管理及び安全性確保の手配を行うものとする。

職務権限を有する機関が、この指令及び規則(EU) No 600/2014 に従って通信へのアクセスを要求する権限を妨げることなく、投資企業は、情報の伝達手段の安全性及び認証を保証し、データの劣化と無権限アクセスをミニマムのものとし、かつ、情報の漏洩を防止し、常にデータの機密性を維持するための良好なセキュリティの仕組みを設ける。

6. 投資企業は、全てのサービス、活動及びその企業によって行われた取引の記録を保管するための手配を行う。その記録は、職務権限を有する機関が、その監督の職務を遂行し、この指令、規則(EU) No 600/2014、指令 2014/57/EU 及び規則(EU) No 596/2014 に基づく執行活動を遂行するため、並びに、その投資企業が、顧客または潜在的な顧客との関係及び市場の完全性との関係における義務に関する義務を含め、全ての義務を遵守していることを確認するために十分なものとする。

7. 記録は、少なくとも、自己勘定で取引する際、並びに、顧客注文の受理、伝達及び執行に関する顧客注文サービスを提供する際に行われたやりとりと関係する電話通話または電子通信の記録を含める。

そのような電話通話または電子通信は、そのような通話または電子通信が、そのような取引または顧客注文サービスの提供に至らなかった場合であっても、自己勘定の取引、または、顧客注文の受理、伝達及び執行に関する顧客注文サービスを提供することに至ることを意図して行われたやりとりを含める。

これらの目的のために、投資企業は、その投資企業から従業者もしくは契約従業者に対して提供された機器を用いて行われ、そこから送信され、もしくは、それによって受信された関連電話通話もしくは電子通信を記録し、または、その投資企業によって同意もしくは許可された機器の従業者もしくは契約従業者の使用を記録するための全ての合理的な手立てを講ずる。

投資企業は、新たな顧客または既存の顧客に対し、その投資企業とその顧客との間における取引を帰結し、または、取引を帰結し得る電話の通信または通話が記録されることになることを告知する。

そのような告知は、新たな顧客または既存の顧客に対して投資サービスを提供する前に、1 度だけ行われ得る。

投資企業は、その投資サービス及び投資活動が顧客注文の受理、伝達及び執行と関係する場合、彼らの電話の通信または通話の記録に関し、事前に告知されていなかった顧客に対しては、電話により、投資サービス及び投資活動を提供してはならない。

注文は、他の経路を介して顧客から行われ得る。ただし、そのような通信は、郵便、ファックス、電子メールまたは会合の際に行われた顧客注文の文書化のような、耐久性のある媒体で行われなければならない。とりわけ、顧客との関連する対面の会話の内容は、メモまたはノートを用いて記録され得る。そのような注文は、電話によって受けた注文と均等であると判断される。

投資企業は、従業者または契約従業者が、その投資企業が記録または複製できない私用の機器を用いて関連する電話通話及び電子通信を行い、送信し、または、受信することを防止するための全ての合理的な手立てを講ずる。

本項に従って保管される記録は、求めに応じて、関与した顧客に対して提供され、かつ、5年間保管され、また、職務権限を有する機関から求められた場合、7年間保管される。

8. 投資企業は、顧客に帰属する金融商品を保有する場合、とりわけ、その投資企業の経営破綻の際、顧客の保有権の安全性を確保するため、及び、その顧客の明示の同意なく自己勘定で顧客の金融商品を使用することを防止するため、適切な手配を行う。

9. 投資企業は、顧客に帰属する金融商品を保有する場合、顧客の権利の安全性を確保するため、及び、与信機関の場合を除き、自己勘定で顧客の資金を使用することを防止するため、適切な手配を行う。

10. 投資企業は、現在もしくは将来の、現実もしくは偶発的もしくは予想される顧客の債務を担保し、または、それをカバーする目的のために、担保付金融契約の権利移転を行ってはならない。

11. 投資企業の支店の場合、その支店が所在する構成国の職務権限を有する機関は、その投資企業のホーム構成国の職務権限を有する機関のそれらの記録に対する直接のアクセスをもつ権限を妨げることなく、その支店によって行われる取引に関し、第6項及び第7項に定める義務を強制する。

構成国は、例外的な状況においては、第8項、第9項及び第10項に定める条項並びに第12項に示す関連する委任された行為に加え、投資企業に対し、顧客資産の安全性確保に関する要件を課すことができる。そのような要件は、投資企業が顧客の資産及び顧客の資金の安全性を確保する場合において、投資家保護に対する特別のリスク、及び、当該構成国の市場構造という環境において特に重要である市場の完全性に対する特別のリスクに対応するため、客観的に正当化され、かつ、比例的なものでなければならない。

構成国は、欧州委員会に対し、不適切な遅滞なく、かつ、遅くとも、その要件の発効のために指定された日より2か月前に、その構成国が本項に従って課す予定としている要件を通知する。その通知は、その要件の正当化根拠を含める。そのような追加的な要件は、第34条及び第35条に基づく投資企業の権利を制限し、または、これを害するものであってはならない。

欧州委員会は、第3副項に示す通知から2か月以内に、その追加的な要件の比例性及び正当化事由に関する欧州委員会の意見を提供する。

構成国は、それらが、2014年7月2日より前に指令2006/73/ECの第4条に従って欧州委員会に通知されたものであること、及び、同条に適合して定められた条件であることを条件として、追加的な要件を維持できる。

欧州委員会は、本項に従って課された追加的な要件を、構成国に通知し、かつ、欧州委員会のWebサイト上で公表する。

12. 欧州委員会は、投資企業に対して課され、並びに、第41条に従って認可され、異なる投資サービス及びまたは投資活動並びに付随的なサービスまたはそれらの組み合わせを遂行する第三国企業の支店に対して課される本条の第2項ないし第10項に定める具体的な組織上の諸要件の細目を定め、第89条により、委任された行為を採択する権限を与えられる。

第17条 アルゴリズム取引

1. アルゴリズム取引に従事する投資企業は、その取引システムが回復力のあるものであり、かつ、十分な性能をもつものであることを確保し、かつ、取引上の適切な閾値及び制限に服し、かつ、誤発注または無秩序な市場をつくり出し、もしくは、それに寄与し得るような方法でシステムが機能することを防止するための、その企業が運営する事業に適した実効的な体制及びリスク管理策を設ける。そのような企業は、規則(EU) No 596/2014 またはその企業のシステムが接続される取引場所の規則反する目的のためにその取引システムが使用され得ないことを確保するための、実効的な体制及びリスク管理策も設ける。投資企業は、その企業の取引システムの失敗を取り扱うための実効性のある事業継続性の手配を設け、かつ、その企業のシステムが本項に定める要件に適合することを確保するため、そのシステムが全てテストされ、かつ、適正に監視されることを確保する。

2. 構成国内においてアルゴリズム取引に従事する投資企業は、その企業のホーム構成国の職務権限を有する機関に対し、並びに、その企業がその取引場所の構成員または参加者としてアルゴリズム取引に従事している取引場所の職務権限を有する機関に対し、このことを通知する。

投資企業のホーム構成国の職務権限を有する機関は、その投資企業に対し、定期的に、または、アドホックベースで、その企業のアルゴリズム取引戦略の性質の説明、そのシステムが服する取引パラメータまたは制限の詳細説明、第1項に定める条件を確保するためにその企業が設ける鍵となる法令遵守及びリスク管理策が充足されていることの詳細説明、及び、そのシステムのテストの詳細説明を提供する。その投資企業のホーム構成国の職務権限を有する機関は、いつでも、その企業のアルゴリズム取引及びその取引のために使用されるシステムに関し、投資企業に対して更に情報提供することを要求できる。

投資企業のホーム構成国の職務権限を有する機関は、その企業がその取引場所の構成員または参加者としてアルゴリズム取引に従事している取引場所の職務権限を有する機関の要請に応じて、かつ、不適切な遅滞なく、アルゴリズム取引に従事する投資企業から受け取った第2副項に示す情報を通知する。

投資企業は、本項に示す事項と関連する記録を保管するための手配をし、かつ、それらの記録が、この指令の要件の遵守について職務権限を有する機関が監視できるようにするために十分なものであることを確保する。

高頻度アルゴリズム取引技術に従事する投資企業は、注文の取消し、執行された注文及び取引場所の見積りを含め、その企業が取扱った全ての注文の正確かつ時系列順の記録を、承認された方式によって記録保存し、かつ、要求に応じて、それらの記録を、職務権限を有する機関が利用可能なものとする。

3. 値付け戦略を遂行するためにアルゴリズム取引に従事する投資企業は、特定の市場の流動性、規模及び性質並びに取引される商品の特性を考慮に入れた上で：

- (a) 例外的な状況にある場合を除き、その取引市場の定められた割合の取引時間の間、継続して値付けを行い、その結果として、取引場所に対して定期的かつ予測可能ベースで流動性を提供し；
- (b) 少なくとも、(a)に従って投資企業の義務を定める取引場所との間で結ばれる書面による合意を結び；かつ、
- (c) (b)に示す合意に基づくその企業の義務を常に履行することを確保するため、実効的な体制及び管理策を設ける。

4. 本条及びこの指令の第48条の目的のために、アルゴリズム取引に従事する投資企業は、1または複数の取引場所の構成員または参加者として、自己勘定で取引する際、その戦略が、単独の取引場所における、または、異なる取引場所を通じての、1または複数の金融商品と関連する同等規模及び競争的価格の確定的で売り買い両建てによる見積りを表示することを含み、その結果として、市場全体に対して定期的かつ頻度ベースで流動性を提供する場合、値付け戦略が遂行されているものと判断される。

5. 取引場所への直接電子アクセスを提供する投資企業は、そのサービスを使用する顧客の適格性を適切に評価し、それを見直し、そのサービスを使用する顧客が、事前に定められた適切な取引及び与信の閾値を超えることを防止すること、そのサービスを使用する顧客による取引が、適切に監視されること、並びに、適切なリスク管理策が、その投資企業それ自体に対するリスクをつくり出し得る取引、または、無秩序な市場をつくり出し、もしくは、それに寄与し得る取引、または、規則(EU) No 596/2014もしくは取引場所の規則に反し得る取引を防止することを確保する実効的な体制及び管理策を設ける。そのような管理策のない直接電子アクセスは、禁止される。

直接電子アクセスを提供する投資企業は、当該サービスを使用する顧客が、この指令及び取引場所の規則の諸要件を遵守することを確保することについて、責任を負う。その投資企業は、それらの規則の違反行為、市場の濫用を含み得るものであり、かつ、職務権限を有する機関に対して報告されるべき無秩序な取引状況または取引行為を検出するため、取引を監視する。投資企業は、そのサービスの提供から生ずる基本的な権利及び義務に関する投資企業と顧客との間の書面による合意が存在することを確保し、かつ、その合意に基づいて、その投資企業がこの指令に基づく責任を負うことを確保する。

取引場所への直接電子アクセスを提供する投資企業は、その企業のホーム構成国の職務権限を有する機関に対し、及び、その投資企業が直接電子アクセスを提供する取引場所の職務権限を有する機関に対し、しかるべく通知する。

投資企業のホーム構成国の職務権限を有する機関は、その投資企業に対し、定期的、または、アドホックベースで、第1副項に示す体制及び管理策の説明及びそれらが適用されたことを示す証拠を提供することを要求できる。

投資企業のホーム構成国の職務権限を有する機関は、直接電子アクセスを提供する投資企業と関係する取引場所の職務権限を有する機関の要請があるときは、不適切な遅滞なく、その職務権限を有する機関が投資企業から受け取る第4副項に示す情報を通知する。

投資企業は、本項に示す事項と関連する記録を保管するための手配をし、かつ、それらの記録が、この指令の要件の遵守について職務権限を有する機関が監視できるようにするために十分なものであることを確保する。

6. 他の者のための一般清算参加人として行動する投資企業は、清算サービスが、適格であり、かつ、明確な基準に適合する者に対してのみ適用されることを確保すること、並びに、投資企業及び取引場所に対するリスクを低減させるための適切な義務がその者に課されることを確保するための実効的な体制及び管理策をもつものとする。その投資企業は、当該サービスの提供から生ずる基本的な権利及び義務に関するその投資企業とその者との間で結ばれる書面による合意が存在することを確保する。

7. ESMA は、以下を定めるための法定技術基準案を策定する：

(a) 異なる投資サービス及びまたは投資活動並びに付随的サービスまたはそれらの組み合わせを提供する投資企業に課される第1項ないし第6項に定める組織上の諸要件の細目、それによつ

て、第5項に定める組織上の要件と関連する細目は、スポンサードアクセスに対して適用される管理策が、少なくとも、直接市場アクセスに適用される管理策と均等であることを確保するような方法で、直接市場アクセス及びスポンサードアクセスに関する特別の要件を定める；

- (b) 投資企業が、第3項の(b)に示す値付け合意を締結すべきことを義務付けられるような状況、並びに、第3項に定める取引場所の取引時間の割合を含め、そのような合意の内容；
- (c) 極端に変動性のある状況、政治的問題及びマクロ経済的な問題、システム上及び運営上の事柄を含め、第3項に示す例外状況を構成する諸事情、並びに、第1項に定める健全なリスク管理実務を維持するためのその投資企業の能力と矛盾する事情；
- (d) 第2項第5副項に示す承認された方式の内容及びフォーマット、並びに、投資企業によって保管されなければならないような記録のための保管期間の長さ。

ESMAは、欧州委員会に対し、2015年7月3日までに、その法定技術基準案を送付する。

規則(EU) No 1095/2010の第10条ないし第14条に従い、第1副項に示す法定技術基準を採択する権限は、欧州委員会に対し委任される。

第18条 MTF 及び OTF における取引プロセス及び取引の完結

1. 構成国は、MTF または OTF を運営する投資企業及び市場運営者が、第16条に定める組織上の諸要件に適合することに加え、公正かつ正常な取引のための透明性規則及び手続を定めること、並びに、注文の効率的な執行のための客観的な基準を定めることを要求する。それらの投資企業及び市場運営者は、システムの混乱のリスクに対処するための実効的な危機管理の手配を定めることを含め、その機関の技術上の運営の良好な管理のための手配を行うものとする。

2. 構成国は、MTF または OTF を運営する投資企業及び市場運営者が、そのシステムの下で取引され得る金融商品を決定するための基準に関する透明性規則を定めることを要求する。

構成国は、それが適切なときは、MTF または OTF を運営する投資企業及び市場運営者が、利用者の性質及び取引される商品の種類を考慮に入れた上で、その利用者が投資判断を形成できるようにするための十分な公表された情報へのアクセスが存在することを提供し、または、それを充足することを要求する。

3. 構成国は、MTF または OTF を運営する投資企業及び市場運営者が、客観的な基準に基づき、その機関へのアクセスを規律する透明性があり、かつ、非差別的な規則を策定し、公表し、維持し、かつ、実装することを要求する。

4. 構成国は、MTF または OTF を運営する投資企業及び市場運営者が、MTF または OTF の運営にとって潜在的に負の結果となるもの、または、構成員または参加者及び利用者に関し、MTF、OTF、それらの保有者または MTF もしくは OTF を運営する投資企業もしくは市場運営者の利益相反を明確に識別し、管理するための手配、並びに、MTF または OTF の良好な稼働をもつことを要求する。

5. 構成国は、MTF または OTF を運営する投資企業及び市場運営者が、第48条及び第49条を遵守し、かつ、そのようにするために必要となる実効的な体制、手続及び手配を行うことを要求する。

6. 構成国は、MTF または OTF を運営する投資企業及び市場運営者が、その構成員または参加者に対し、当該機関の中で執行される取引の最終決済に関するそれらの者それぞれの責任を明確に通知することを要求する。構成国は、MTF または OTF を運営する投資企業及び市場運営者が、当該 MTF または OTF のシステムに基づいて行われる取引の効率的な最終決済を容易にするために必要となる

手配を設けることを要求する。

7. 構成国は、MTF 及び OTF が、価格形成に関して、それぞれの者が他の全ての者と商いを行う機会をもつ少なくとも3名の実質的に活動的な構成員または利用者をもつことを要求する。

8. 規制を受ける市場における取引が許可された譲渡可能有価証券が、その発行者の同意なしに MTF または OTF においても取引される場合、その発行者は、最初の、継続的な、または、アドホックの、MTF または OTF と関する金融上の開示と関連する義務に服さない。

9. 構成国は、MTF または OTF を運営する投資企業及び市場運営者が、金融商品の取引を停止させ、または、排除するための第 69 条第 2 項によるその職務権限を有する機関からの指示を直ちに遵守することを要求する。

10. 構成国は、MTF または OTF を運営する投資企業及び市場運営者が、職務権限を有する機関に対し、第 20 条第 1 項、第 4 項及び第 5 項を妨げることなく、規制を受ける市場、MTF、OTF、または、同じ投資企業または市場運営者によって保有されるシステムティックインターナライザーと関連性を持ち、または、それらによって参加されるものを含め、MTF または OTF の稼働の詳細説明、並びに、その構成員、参加者及びまたは利用者の一覧を提供することを要求する。職務権限を有する機関は、要請に応じて、情報が ESMA に対して利用可能なものとされるようにする。MTF または OTF を運営する投資企業及び市場運営者に対する個々の認可は、ESMA に対して通知される。ESMA は、欧州連合内の全ての MTF 及び OTF のリストを作成する。そのリストは、MTF または OTF が提供するサービスに関する情報を含めるものとし、かつ、規則(EU) No 600/2014 の第 6 条、第 10 条及び第 26 条に従って報告書の中で使用される MTF 及び OTF を識別するユニークなコードを伴うものとする。それは、定期的に、最新のものに改められる。ESMA は、その Web サイト上で、当該リストを公表し、かつ、それを最新の状態に保つ。

11. ESMA は、第 10 条に示す説明及び通知の内容及びフォーマットを決定するための実装技術基準案を策定する。

ESMA は、欧州委員会に対し、2016 年 1 月 3 日までに、それらの実装技術基準案を送付する。

規則(EU) No 1095/2010 の第 15 条に従い、第 1 副項に示す実装技術基準を採択する権限は、欧州委員会に対し委任される。

第 19 条 MTF に関する特別の要件

1. 構成国は、構成国は、MTF を運営する投資企業及び市場運営者が、第 16 条及び第 18 条に定める諸要件に適合することに加え、システム内における注文の執行のための非差別的な規則を策定し、実装することを要求する。

2. 構成国は、MTF へのアクセスを規律する第 18 条第 3 項に示す規則が、第 53 条第 3 項に定める条件を遵守することを要求する。

3. 構成国は、MTF を運営する投資企業及び市場運営者が、以下の手配を行うことを要求する：

(a) 晒されるリスクを管理するために適切に装備されること、その業務遂行に対する全ての重大なリスクを特定するための適切な手配及びシステムが実装されること、並びに、それらのリスクを低減させるための実効的な措置が設けられること；

(b) このシステムの下で執行される取引が効率的かつ適時に完結することを容易にするための実効的な手配を行うこと；

- (c) 認可の時点において、かつ、継続ベースで、市場において行われる取引の性質及び範囲、並びに、晒されるリスクの範囲及び程度を考慮した上で、その正常な稼働を容易にするための十分な資金上の資源を利用可能なものとする。
4. 構成国は、第24条、第25条、第27条第1項、第2項及び第4項ないし第10項並びに第28条が、MTFの利用との関係において、MTFの構成員もしくは参加者の間、または、MTFとその構成員もしくは参加者との間のMTFを規律する規定に基づいて行われる取引に対しては適用されないことを確保する。ただし、MTFの構成員または参加者は、それらの者が、MTFのシステムを介して、顧客の代わりに行動し、顧客の注文を執行する場合、それらの者の顧客に関し、第24条、第25条、第27条及び第28条に定める義務を遵守する。
5. 構成国は、MTFを運営する投資企業または市場運営者が、自己資本の含み損となる顧客注文を執行し、または、発注マッチ取引に従事することを認めてはならない。

第20条 OTFに関する特別の要件

1. 構成国は、構成国は、OTFを運営する投資企業及び市場運営者が、OTF内において、OTFを運営する投資企業及び市場運営者の含み損となる顧客注文の執行を防止し、または、同一のグループの一部である組織または投資企業または市場運営者としての法人からの顧客注文の執行を防止する手配を定めるものとする。
2. 構成国は、OTFを運営する投資企業または市場運営者が、その顧客がその処理に同意を与えた場合に限り、長期債、仕組金融商品、排出権取引及び一定のデリバティブの発注マッチ取引に従事することを許容する。

OTFを運営する投資企業または市場運営者は、OTFにおいて、規則(EU) No 648/2012の第5条に従って清算義務に服することが宣言されたクラスのデリバティブに属するデリバティブの顧客注文を執行するために、発注マッチ取引を使用してはならない。

OTFを運営する投資企業または市場運営者は、第4条第1項の(38)の発注マッチ取引の定義を遵守することを確保する手配を定める。

3. 構成国は、OTFを運営する投資企業または市場運営者が、流動市場が存在しないツブリン債商品に関してのみ、発注マッチ取引以外の自己勘定取引に従事することを許容する。
4. 構成国は、同一の法主体の中で行われるOTF及びシステムティックインターナライザーの運営を認めてはならない。OTFは、OTF内の注文とシステムティックインターナライザー内の注文または見積りとのやりとりを可能にする態様で、システムティックインターナライザーと接続してはならない。OTFは、異なるOTF内の注文とのやりとりを可能にするような態様で、別のOTFと接続してはならない。
5. 構成国は、OTFを運営する投資企業または市場運営者が、独立ベースで、当該OTFにおいて値付けを行うための別の投資企業に従事することを妨げない。

本条の目的のために、投資企業がOTFを運営する投資企業または市場運営者と密接な連携をもつときは、その投資企業は、独立ベースでOTFにおいて値付けを行うものと判断してはならない。

6. 構成国は、OTFにおける注文の執行が非差別ベースで行われることを要求する。

OTFを運営する投資企業または市場運営者は、以下の状況のいずれか、または、その両方にある場合に限り、裁量行使するものとする：

- (a) それらの者が運営するOTF上で発注すること、または、取消し注文することを決定する場合；

(b) 顧客から受けた特定の指示及び第27条に従った義務を遵守することを条件として、所定の時間
に、そのシステムにおいて、特定の顧客注文と別の注文とをマッチさせないことを決定する場合。

複数の顧客注文が交叉するシステムに関し、OTFを運営する投資企業または市場運営者は、その
システム内において、どの時点で、どのように、複数の注文をマッチさせることを望むかを決定できる。
第1項、第2項、第4項及び第5項に従い、かつ、第3項を妨げることなく、非株式取引の実施を準備
するシステムに関し、OTFを運営する投資企業または市場運営者は、1つの取引の中で複数の潜在
的に同等な取引上の利益を一緒に取り扱うために、顧客らとの間の商いを促進できる。

これらの要件は、第18条及び第27条を妨げない。

7. 職務権限を有する機関は、投資企業または市場運営者がOTFを運営するための認可を求め
る際において、または、アドホックベースで、そのシステムが規制を受ける市場、MTFまたはシステム
ティックインターナライザーに対応しないこと、そして、それらのものとして運営できないこと
の詳細な説明、並びに、とりわけ、OTFに対する注文が取り消され得る場合に裁量がどのよ
うに行使されることになるか、及び、複数の顧客注文が、いつ、どのように、そのOTF
内でマッチされるかに関する詳細説明を要求できる。加えて、OTFの投資企業または市場
運営者は、職務権限を有する機関に対し、その発注マッチ取引の使用を説明する情報を提
供する。その職務権限を有する機関は、その取引がそのような取引の定義の範囲内にあり
続けることを確保し、かつ、その発注マッチ取引に従事することが、投資企業または市場
運営者とその顧客との間の利益相反を生じさせないことを確保するため、投資企業または
市場運営者の発注マッチ取引の従事状況を監視する。

8. 構成国は、第24条、第25条、第27条及び第28条がOTFに関して行われた取引に適用
されることを確保する。

第2章 投資企業に関する業務遂行上の条件

第1節 一般規定

第21条 最初の認可条件の定期的な見直し

1. 構成国は、その構成国の領土内において認可された投資企業が、常に、第1章に定める最初の
認可のための条件を遵守することを要求する。

2. 構成国は、職務権限を有する機関に対し、第1項に基づく投資企業の義務を投資企業が遵守
することを監視するための適切な手法を定めることを要求する。構成国は、投資企業が、職務
権限を有する機関に対し、最初の認可のための条件の実質的な変更を通知することを要求する。

ESMAは、本項に示す監視手法に関する運用指針を策定できる。

第22条 継続的監督に関する一般的な義務

構成国は、この指令に定める業務遂行上の条件の遵守を評価するため、職務権限を有する機
関が投資企業の活動を監視することを確保する。構成国は、それらの義務の投資企業の遵守を
評価するために必要となる情報を、職務権限を有する機関が獲得できるようにするための適
切な措置を設けることを確保する。

第23条 利益相反

1. 構成国は、投資企業に対し、その企業の経営者、従業員及び提携代理者、または、支配によってその企業と直接または間接に密接な連携をもつ者を含め、その企業自身とその企業の顧客との間の利益相反、または、第三者から勧誘を受けることにより、もしくは、その投資企業自身の勧誘及びそれ以外のインセンティブの仕組みによって生ずる利益相反を含め、投資サービス及び付随的サービスまたはそれらのサービスの組み合わせを提供する過程において生ずる顧客と別の顧客との間の利益相反を発見し、防止または管理するため、適切な手立てを講ずることを要求する。
2. 利益相反がその顧客の利益に負の影響を与えることを防止するために第16条第3項に従って投資企業によって行われた組織上の手配または業務遂行上の手配が、合理的な信頼性をもって、顧客の利益に損害を生じさせるリスクを防止することを確保するためには十分なものではない場合、その投資企業は、その顧客の代わりに事業を遂行する前に、その顧客に対し、利益相反の一般的な性質及びまたはその発生源、並びに、そのリスクを低減させるために講じられた手立てを、明確に開示する。
3. 第2項に示す開示は：
 - (a) 耐久性のある媒体によって行われ：かつ、
 - (b) その顧客の性質を考慮に入れた上で、その顧客が、利益相反が生ずる過程におけるサービスに関する事前に説明を受けた上での決定を行うことができるようにするために十分な詳細なものを含める。
4. 欧州委員会は、以下のため、第89条により、委任された行為を採択する権限を与えられる：
 - (a) 様々な投資サービス及び付随的サービス並びにそれらのサービスの組み合わせを提供する際、その投資企業が、利益相反を発見し、防止し、管理し、かつ、開示するための行うものと合理的に期待され得る手立てを定義するための権限；
 - (b) それが存在することより投資企業の顧客または潜在的な顧客の利益に損害を生じさせ得る利益相反のタイプを決定するための適切な基準を設けるための権限。

第2節 投資家保護のための条項

第24条 一般原則及び顧客に対する情報提供

1. 構成国は、顧客に対して投資サービスを提供する際、または、それが適切なときは、顧客に対して付随的なサービスを提供する際、その投資企業が、その顧客の最良の利益に従い、誠実に、公正に、かつ、プロフェッショナルとして、かつ、とりわけ、本条及び第25条に定める基本原則を遵守して行動することを要求する。
2. 顧客に対して販売するために金融商品を生成する投資企業は、それらの金融商品が、関連する顧客の類型内にある末端顧客の特定された対象市場の需要に適合するように設計されること、その金融商品の販売戦略が、その特定された対象市場と適合するものであること、並びに、その金融商品が特定された対象市場で販売されることを確保するための合理的な手立てをその投資企業が講ずることを確保する。

投資企業は、その企業が売り出し、または、勧誘する金融商品を理解し、第16条第3項に示す末端顧客の特定された対象市場も考慮に入れた上で、その企業が投資サービスを提供する相手である顧

客の需要とその金融商品との適合性を評価し、かつ、その顧客の利益に合う場合においてのみ、当該金融商品が売り出され、または、勧誘されることを確保する。

3. 宣伝広告の通信を含め、その投資企業から顧客または潜在的な顧客に宛てて提供される全ての情報は、公正であり、明確であり、かつ、誤読のないものとする。宣伝広告の通信は、そのようなものであることを明確に識別可能なものとする。

4. 投資企業及びその企業のサービス、金融商品及び提案される投資戦略、執行場所、並びに、全ての費用及び手数料に関する適切な情報が、適時に、顧客または潜在的な顧客に対して提供されるものとする。その情報は、以下のものを含める：

- (a) 投資助言が提供される場合、投資企業は、その投資助言が提供される前に、適時に、その顧客に対し、以下の情報提供をしなければならない：
 - (i) その助言が独立ベースで提供されるものであるか否か；
 - (ii) その助言が、異なる種類の金融商品の幅広い解析に基づくものか、それとも、より限定的な解析に基づくものか、並びに、その幅が、とりわけ、提供される助言が独立ベースのものであることを損なうリスクをよりの確に示すために、その投資企業との間の密接な連携、または、それ以外の、契約関係のような、法的関係または経済的関係をもつ組織から発行または提供された金融商品に限定されるものであるか否か；
 - (iii) その投資企業が、当該顧客に対して勧誘した金融商品の適合性の定期的な評価結果を、その顧客に対して提供することになるか否か；
- (b) 金融商品及び提案される投資戦略に関する情報は、それらの商品と関連するリスクに関する、または、特定の投資戦略に関する、並びに、第2項に従って特定された対象市場を考慮に入れた上で、その金融商品がリテール顧客向けのものであるか、それとも、プロフェッショナル顧客向けのものであるかに関し、適切な案内及び警告を含めるものとしなければならない；
- (c) 全ての費用及び関連手数料に関する情報は、助言の費用を含め、投資サービス及び付随的なサービスの両者と関連する情報、それが関連するときは、その顧客に対して勧誘または宣伝広告が行われた金融商品の費用に関する情報、及び、第三者への支払いも含め、その顧客がそれに対してどのように支払うことができるかに関する情報を含めなければならない。

投資サービス及び金融商品と関係する費用及び手数料を含め、原資産市場リスクの発生によって生じたものではない全ての費用及び手数料に関する情報は、全体としての費用、及び、投資のリターンに関する費用対効果を顧客が理解できるようにするため、集約されるものとし、かつ、顧客がそのように求めるときは、項目化された内訳が提供されるものとする。それが適切なときは、そのような情報は、その投資が存続している間、定期的に、少なくとも年1回、その顧客に対して提供される。

5. 第4項及び第9項に示す情報は、顧客または潜在的な顧客が、事前の説明に基づいて投資の判断を行うために、その投資サービスの性質及びリスク、並びに、売り出されている特定の種類の金融商品の性質及びリスクを合理的に理解することを可能とするような態様の分かりやすい方式で提供される。構成国は、その情報が、標準的な方式で提供されることを認めることができる。

6. 情報提供義務に関し、与信機関及び消費者金融と関連する別の欧州連合法の条項に既に服する金融商品の一部として、投資サービスが売り出される場合、そのサービスは、第3項、第4項及び第5項に定める義務に追加して服するものとしてはならない。

7. 投資企業が、その顧客に対し、独立ベースで投資助言が提供されることを情報提供する場合、当該投資企業は：

(a) 市場において利用可能な金融商品の幅が十分なものであることを評価し、それは、その顧客の投資対象が、以下のところから発行または提供される金融商品に適合し得るものであり、かつ、それに限定されてはならないことを確保するため、その種類及び発行者または商品プロバイダとの関係において十分に多様性をもつものでなければならず：

- (i) その投資企業それ自体から、または、その投資企業と密接な連携をもつ組織から；または、
- (ii) その投資企業との間の密接な連携、または、それ以外の、契約関係のような、法的関係または経済的関係をもつ組織から；

(b) 顧客に対するサービスの提供と関係して、第三者または第三者の代わりに行動する者から支払われ、または、提供される手数料、報酬、または、何らかの金銭的もしくは非金銭的な利益を受け入れず、かつ、保持しない。顧客に対するサービスの品質を拡大させ得るものであり、かつ、その顧客の最良の利益において行動すべきその投資企業の義務の遵守を阻害するものと判断されることのない些細な非金銭的利益は、明確に開示されなければならず、かつ、それらは、本号の適用除外となる。

8. ポートフォリオ運用を提供する場合、投資企業は、顧客に対するサービスの提供と関係して、第三者または第三者の代わりに行動する者から支払われ、または、提供される手数料、報酬、または、何らかの金銭的もしくは非金銭的な利益を受け入れず、かつ、保持しない。顧客に対するサービスの品質を拡大させ得るものであり、かつ、その顧客の最良の利益において行動すべきその投資企業の義務の遵守を阻害するものと判断されることのない些細な非金銭的利益は、明確に開示されなければならず、かつ、それらは、本項の適用除外となる。

9. 構成国は、支払いまたは利益が以下である場合以外の場合においては、顧客または顧客の代わりに者を除き、その投資企業が、いかなる者に対しても、または、いかなる者からも、投資サービスまたは付随的なサービスの提供と関係する非金銭的な利益と共に、手数料または報酬を支払い、もしくは、その支払いを受け、または、それを提供し、もしくは、その提供を受ける場合、その投資企業が、その投資企業の第23条に基づく義務または本条第1項に基づく義務を履行していないとみなされることを確保する：

- (a) その顧客に対する関連サービスの品質を拡大するためのものであり；かつ、
- (b) その顧客の最良の利益に従って誠実に、公正に、かつ、プロフェッショナルとして行動すべきその投資企業の義務の遵守を阻害しない場合。

第1副項に示す支払いまたは利益の存在、性質及び額、または、その額を確定できない場合、その額を計算する手法は、関連する投資サービスまたは付随的なサービスの提供の前に、包括的であり、正確であり、かつ、分かりやすい方法で、顧客に対して明確に開示されなければならない。それが適用可能なときは、その投資企業は、投資サービスまたは付随的なサービスの提供と関連して受け取る手数料、報酬、金銭的利益または非金銭的利益を顧客に転嫁するための仕組みに関しても、顧客に対して情報提供する。

保管費、最終決済費または為替費、規制賦課金または法定納付金のような、投資サービスの提供を可能とし、または、その提供のために必要となる支払いもしくは利益、または、その性質上、その顧客の最良の利益に従って誠実に、公正に、かつ、プロフェッショナルとして行動すべきその投資企業の義務との抵触を発生させ得ない支払いもしくは利益は、第1副項に定める義務に服さない。

10. 顧客に対して投資サービスを提供する投資企業は、その企業が、その顧客の最良の利益において行動すべきその企業の義務と抵触するような態様で、その企業の担当者に報酬を与えることがなく、

または、その職務遂行能力を評価することがないことを確保する。とりわけ、投資企業は、報酬、販売目標、または、その投資企業が、その顧客の需要により良く適合し得る別の金融商品を売り出しし得る場合において、その企業の担当者に対し、リテール顧客に対して特定の金融商品を勧誘するためのインセンティブを与え得るような方法による行為を行ってはならない。

11. 1つのパッケージの一部として、または、同じ合意もしくはパッケージのための条件の1つとして、別のサービスまたは商品と一緒に行われる投資サービスが売り出される場合、その投資企業は、その顧客に対し、異なるコンポーネントを個別に購入可能であるか否かについて情報提供し、かつ、個々のコンポーネントの費用及び手数料の分別された証拠を定める。

そのようなリテール顧客に売り出される合意またはパッケージから生ずるリスクが、個別にされたコンポーネントと関連するリスクとは異なるものであり得る場合、その投資企業は、その合意またはパッケージの異なるコンポーネントの適切な説明及びそのリスクを変容させるそれらの相互関係の態様に関する情報を提供する。

ESMAは、EBA及びEIOPAと協力し、とりわけ、第1項に定める義務を遵守しない状況を示す相互販売の実務の評価及び監督のための運用指針を2016年1月3日までに策定し、かつ、定期的にそれを最新のものに改訂する。

12. 構成国は、例外的な場合において、本条の適用のある事柄に関し、投資企業に対して追加的な要件を課すことができる。そのような要件は、投資家保護に対する特別のリスク、及び、当該構成国の市場構造の状況において特に重要なものである市場の完全性に対する特別のリスクに対応するために、客観的に正当化されるものであり、かつ、比例的なものでなければならない。

構成国は、欧州委員会に対し、不適切な遅滞なく、かつ、遅くとも、その要件の発効のために指定された日より2か月前に、その構成国が本項に従って課す予定としている要件を通知する。その通知は、その要件の正当化根拠を含める。そのような追加的な要件は、この指令の第34条及び第35条に基づき投資企業の権利を制限し、または、これを害するものであってはならない。

欧州委員会は、第2副項に示す通知から2か月以内に、その追加的な要件の比例性及び正当化事由に関する欧州委員会の意見を提供する。

欧州委員会は、本項に従って課された追加的な要件を、構成国に通知し、かつ、欧州委員会のWebサイト上で公表する

構成国は、それらが、2014年7月2日より前に指令2006/73/ECの第4条に従って欧州委員会に通知されたものであること、及び、同条に適合して定められた条件であることを条件として、追加的な要件を維持できる。

13. 投資企業が、以下を含め、その顧客に対して投資サービスまたは付随的なサービスを提供する際、本条に定める基本原則を遵守することを確保するため、第89条により、委任された行為を採択する権限は、欧州委員会に対して与えられる：

- (a) 公正であり、明確であり、かつ、誤読のないものであるために情報が遵守しなければならない条件；
- (b) 顧客の類型化、投資企業及びそのサービス、金融商品、費用及び手数料に関し、顧客に対して提供される情報の内容及びフォーマットに関する細目；
- (c) 市場において利用可能な金融商品の幅の評価のための基準；
- (d) 勧誘を受ける企業の、その顧客の最良の利益に従って誠実に、公正に、かつ、プロフェッショナルとして行動すべき義務の遵守を評価するための基準。

第4項の(b)と関係する金融商品に関する情報提供の要件を構成する際、それが適用可能なときは、欧州連合法に基づいて要求される関連する標準化された情報提供を考慮に入れた上で、商品の構成に関する情報が含まれる。

14. 第13条に示す委任された行為は、以下の事項を考慮に入れる：

- (a) 取引の種類、対象、規模及び頻度を考慮に入れた上で、顧客または潜在的な顧客に対して売り出され、または、提供されるサービスの性質；
- (b) 異なる種類の金融商品を含めて売り出し中、または、検討中の商品の性質及び幅；
- (c) 顧客もしくは潜在的な顧客のリテール性もしくはプロフェッショナル性、または、第4項及び第5項の場合においては、適格取引相手としての顧客の区分。

第25条 適合性及び適切性の評価及び顧客に対する報告

1. 構成国は、投資企業の代わりに、顧客に対して、投資助言を与え、または、金融商品、投資サービスまたは付随的なサービスに関する情報を与える自然人が、第24条及び本条に基づく彼らの義務を充足させるために必要となる知識及び能力をもつことを確保し、かつ、要請に応じて、職務権限を有する機関に対してそのことを説明することを、投資企業に対して要求する。構成国は、そのような知識及び能力を評価するために用いられる基準を公表する。

2. 投資助言またはポートフォリオ運用を提供する場合、その投資企業は、特定の種類の商品またはサービスと関連する投資分野における顧客または潜在的な顧客の知識及び経験、彼の損失負担能力を含め、当該の者の資金状況、並びに、その投資企業が、その顧客または潜在的な顧客に対し、彼にとって適格的であり、かつ、とりわけ、彼のリスク許容度及び損失負担能力に従った投資サービス及び金融商品を勧誘することができるようにするための、彼のリスク許容度を含む彼の投資目的と関連する必要な情報を入手する。

構成国は、投資企業が、第24条第11項により、サービスのパッケージまたはバンドルされた商品を勧誘する投資助言を提供する場合、バンドルされたパッケージ全体が適正なものであることを確保する。

3. 構成国は、投資企業が、第2項に示す投資サービス以外の投資サービスを提供する場合、想定される投資サービスまたは商品がその顧客にとって適切なものであるか否かをその投資企業が評価できるようにするため、顧客または潜在的な顧客に対し、売り出され、または要求された特定の種類の商品またはサービスと関連する投資分野における当該の者の知識及び経験と関連する情報を提供するように求めることを確保する。第24条第11項により、サービスまたは商品のバンドルが想定される場合、その評価は、バンドルされたパッケージ全体が適切であるか否かを検討するものとする。

投資企業が、第1副項に基づいて受け取った情報に基づき、その商品またはサービスがその顧客または潜在的な顧客にとって適切ではないと判断する場合、その投資企業は、その顧客または潜在的な顧客に対して警告を与える。その警告は、標準化されたフォーマットで提供され得る。

顧客または潜在的な顧客が、第1副項に基づいて示される情報を提供しない場合、または、それらの者が、彼らの知識及び経験に関する不十分な情報を提供する場合、その投資企業は、彼らに対し、想定されたサービスまたは商品が彼らにとって適切なものであるか否かを判断する地位にないとの警告を与える。その警告は、標準化されたフォーマットで提供され得る。

4. 構成国は、顧客の既存の与信制限、現在の口座及び当座貸越を構成するものではない別紙Iのセ

クシオン B.1 に定める与信または貸付けを除き、付随的なサービス付きで、または、付随的なサービスなしで、顧客注文の執行、受理及び伝送のみで構成される投資サービスを提供する場合、以下の条件に適合するときは、投資企業が、情報を入手することを要せず、または、第3項に定める判断を要せず、その企業の顧客に対し、それらの投資サービスを提供することを認める：

- (a) 以下の金融商品のいずれかと関連するサービスであること：
- (i) それらが会社の持分である場合であり、かつ、非 UCITS 集団投資事業の持分及びデリバティブに埋め込まれた持分である場合を除き、規制を受ける市場または均等な第三国市場または MTF において取引が許可された持分；
 - (ii) デリバティブに埋め込まれた債務、または、それに含まれるリスクを顧客が理解することを困難にする仕組みに組み込まれた債務である場合を除き、規制を受ける市場または均等な第三国市場または MTF において取引が許可された長期債またはそれ以外の形態の担保付き債務；
 - (iii) デリバティブに埋め込まれた商品、または、それに含まれるリスクを顧客が理解することを困難にする仕組みに組み込まれた商品である場合を除き、短期金融市場商品；
 - (iv) 規則(EU) No 583/2010 の第 36 条第 1 項第 2 副項に示す仕組み UCITS である場合を除き、UCITS の持分またはユニット；
 - (v) リターンリスクまたは期限前に商品を手仕舞いする費用を顧客が理解することを困難にする仕組みに組み込まれた預金である場合を除き、仕組預金；
 - (vi) 上記以外の、本項の目的のための非複雑金融商品。

本号の目的のために、指令 2003/71/EC の第 4 条第 1 項の第 3 副項及び第 4 副項に基づいて定められる要件及び手続が充足されるときは、第三国市場は、規制を受ける市場と均等であると判断される。

- (b) サービスが、顧客または潜在的な顧客の発意により提供されること；
- (c) 顧客または潜在的な顧客が、当該サービスの提供において、その投資企業が、提供されまたは売り出される金融商品またはサービスの適切性の評価を要求されず、それゆえ、彼が、関連するビジネス行動規範に対応する保護の利益を享受しないことの明確な通知を受けたこと。そのような警告は、標準化されたフォーマットで提供され得ること；
- (d) 投資企業が、第 23 条に基づくその企業の義務を遵守すること。

5. 投資企業は、その投資企業とその顧客との間で合意され、当事者の権利及び義務を定め、並びに、それ以外の、その投資企業がその顧客に対して提供することになるサービスの条件を定める文書を含む記録を作成する。その契約当事者の権利及び義務は、他の文書または法文の参照によって組み込まれ得る。

6. 投資企業は、顧客に対し、提供されるサービスに関し、耐久性のある媒体により、十分な報告を提供する。それらの報告は、金融商品の種類及び複雑性並びに顧客に提供されるサービスの性質を考慮に入れた上で、顧客に対する定期的な連絡を含めるものとし、かつ、それが適切なときは、顧客の代わりに遂行される取引及びサービスと関連する費用を含めるものとする。

投資助言を提供する場合、その投資企業は、取引が行われる前に、その顧客に対し、耐久性のある媒体により、与えられる助言、並びに、その助言が、嗜好、目的及びそれ以外のリテール顧客の特性にいかん適合するものであるかを示す、安定性に関する説明を提供する。

金融商品を売り買いするための合意が、適合性の説明を事前に配達することを妨げる隔地者間通

信を用いて締結される場合、その投資企業は、以下の条件の両者に適合する限り、その顧客が何らかの合意によって拘束された後、直ちに、耐久性のある媒体により、適合性に関する書面の説明を提供し得る：

- (a) その顧客が、取引の完結後、不適切な遅滞なく、適合性の説明を受け取ることに同意したこと；かつ、
- (b) その投資企業が、その顧客に対し、適合性に関する説明を事前に受け取るために、その取引を延期する選択肢を与えたこと。

投資企業がポートフォリオ運用を提供する場合、または、その顧客に対し、定期的に適合性評価を行うことになることを通知した場合、その適合性報告は、その投資が、その顧客の嗜好、目的及びそれ以外のリテール顧客の特性にいかに関係するものであるかについての最新の説明を含める。

7. 欧州議会及び理事会の指令 2014/17/EU¹に定める消費者の信用度評価に関する条項に服する居住用不動産と関連する与信契約が、前提条件として、貸付けの支払が可能であり、借り代えられ、または、償還されるために、居住用不動産と関連する与信合意の金融を担保し、それと同じ契約条件をもつことを担保するために特別に発行された不動産貸付債券と関連して、当該同じ消費者に対する投資サービスの提供がある場合、そのサービスは、本条に定める義務に服するものとしてではない。

8. 投資企業が、その顧客に対して投資サービスまたは付随的なサービスを提供する際、その企業の顧客に対するサービス及び金融商品の適合性または適切性を評価する際に入手すべき情報、本条第4項の(a)(vi)の目的のために非複雑金融商品を評価するための基準、顧客に対するサービスの提供のための記録及び合意の内容及びフォーマット、並びに、提供されるサービスに関する顧客に対する定期報告の内容及びフォーマットを含め、本条の第2項ないし第6項に定める基本原則を遵守することを確保するため、第89条により、委任された行為を採択する権限は、欧州委員会に対して与えられる。それらの委任された行為は、以下を考慮に入れるものとする：

- (a) 取引の種類、対象、規模及び頻度を考慮に入れた上で、顧客または潜在的な顧客に対して売り出され、または、提供されるサービスの性質；
- (b) 異なる種類の金融商品を含めて売り出し中、または、検討中の商品の性質；
- (c) 顧客もしくは潜在的な顧客のリテール性もしくはプロフェッショナル性、または、第6項の場合においては、適格取引相手としての顧客の区分。

9. ESMA は、2016年1月3日までに、第1項に基づいて要求される知識及び能力の評価のための基準を定める運用指針を採択する。

10. ESMA は、2016年1月3日までに、以下の評価のための運用指針を策定し、これを定期的に最新のものに改められる：

- (a) 第4項の(a)(ii)及び(a)(iii)に従い、それに含まれているリスクを顧客が理解することを困難にする仕組みに組み込まれている金融商品；
- (b) 第4条の(a)(v)に従い、リターンリスクまたは期限前に商品を手仕舞いする費用を顧客が理解することを困難にする仕組みに組み込まれた仕組預金。

11. ESMA は、第8項に基づいて採択される委任された行為を考慮に入れた上で、第4項の(a)(vi)の目的のために、非複雑に区分される金融商品の評価のための運用指針を策定し、これを定期的に最新のものに改訂できる。

¹ 居住用不動産と関係する消費者向け与信合意、並びに、指令 2008/48/EC 及び指令 2013/36/EU の改正に関する欧州議会及び理事会の 2014 年 2 月 4 日の指令 2014/17/EU (OJ L 60, 28.2.2014, p.34)

第26条 別の投資企業の媒介を介するサービスの提供

構成国は、投資企業が、別の投資企業から伝達される顧客情報に依拠するため、別の投資企業の媒介を介して、顧客の代わりに投資サービスまたは付随的サービスを提供する指示を受けることを認める。その指示を媒介する投資企業は、伝達される情報の完全性及び正確性についての責任を維持する。

その方法で顧客の代わりにサービスを実施するための指示を受ける投資企業は、別の投資企業から顧客に対して提供されるサービスまたは取引に関する勧誘に依拠することもできる。その指示を媒介する投資企業は、提供された勧誘または助言の、その顧客に対する適合性についての責任を維持する。

別の投資企業の媒介を介して顧客の指示または顧客注文を受け取る投資企業は、本条の関連条項に従い、そのような情報または勧誘に基づき、サービスまたは取引を実施することについての責任を維持する。

第27条 顧客にとって最も有利な条件で注文を執行すべき義務

1. 構成国は、投資企業が、注文を執行する際、価額、費用、速度、執行及び最終決済の可能性、規模、性質、並びに、その注文の執行と関連するその他の事情を考慮に入れた上で、全ての十分な手立てを講ずることを要求する。しかし、顧客からの特別の指示が存在する場合、その投資企業は、その特別の指示に従ってその注文を執行する。

投資企業がリテール顧客のために注文を執行する場合、最良の結果は、その金融商品の価額及び執行と関連する費用を表現する全体的な考慮によって決定され、それは、執行場所の手数料、清算及び最終決済の手数料、並びに、それ以外の、その注文の執行に関与する第三者に対して支払われる手数料を含め、その注文の執行と直接に関係してその顧客にかかる全ての支出を含める。

金融商品を求める注文を執行するための複数の競合する場所が存在する場合において、第1副項に従い、最良の結果を提供する目的のために、その投資企業の注文執行基本方針の中に列挙された当該注文を執行可能な個々の執行場所においてその注文を執行することにより達成され得る顧客の結果を評価し、比較するために、それらの個々の適格な執行場所において注文を執行するためのその投資企業自身の報酬及び費用は、その評価において考慮に入れられる。

2. 投資企業は、本条の第1項、第16条第3項並びに第23条及び第24条に定める利益相反または誘導の要件に反するような特定の取引場所または執行場所への顧客注文の伝送に対する報酬、値引き、または、非金銭的な利益を受け取ってはならない。

3. 構成国は、規則(EU) No 600/2014 の第23条及び第28条の取引義務に服する投資企業に関しては、個々の取引場所及びシステムティックインターナライザーが、並びに、それ以外の金融商品に関しては、個々の執行場所が、当該場所における取引の執行の品質と関係するデータを、無料で、少なくとも年次で、公衆が利用できるようにすることを要求し、かつ、顧客のために取引が執行された後、その投資企業が、その顧客に対し、どの場所でその注文が執行されたのかを通知することを要求する。定期的な報告は、個々の金融商品について、価額、費用、速度、及び執行の可能性に関する詳細を含めるものとする。

4. 構成国は、投資企業に対し、第1項の遵守のための実効的な手配を定め、それを実装することを要

求する。とりわけ、構成国は、投資企業に対し、第1項に従い、その企業の顧客注文に関し、その顧客が最良の結果を得ることができるようにするための注文執行基本方針を定め、それを実装することを要求する。

5. 注文執行基本方針は、個々のクラスの金融商品に関し、その投資企業がその顧客注文を執行する異なる場所に関する情報、並びに、執行場所の選択に影響を与える要素に関する情報を含める。その基本方針は、少なくとも、顧客注文執行の最良の結果を継続的に得ることのできる執行場所を含める。

構成国は、投資企業に対し、その企業の注文執行基本方針に関し、その企業の顧客に対して適切な情報を提供することを要求する。その情報は、その顧客のためにその投資企業によってどのように注文が執行されることになるのかを、明確に、十分に詳細であり、かつ、顧客によって容易に理解され得る態様で、説明するものとする。構成国は、投資企業が、注文執行基本方針に対するその顧客の事前の同意を得ることを要求する。

構成国は、注文執行基本方針が、取引場所の外で顧客注文が執行され得る可能性に関して定めている場合、その投資企業が、とりわけ、その顧客に対してその可能性に関する情報提供を行うことを要求する。構成国は、投資企業が、取引場所の外で顧客注文の執行が実施される前に、その顧客の事前の明示の同意を得ることを要求する。投資企業は、一般的な合意の書式の中で、または、個々の取引に関して、そのような合意を得ることができる。

6. 構成国は、顧客注文を執行する投資企業に対し、各クラスの金融商品について、年単位で、その企業が過年において顧客注文を執行した執行場所の取引出来高の面におけるトップ5を集計し、かつ、それを公表することを要求する。

7. 構成国は、顧客注文を執行する投資企業に対し、不備を発見し、かつ、それが適切なときは、その不備を訂正するため、その企業の注文執行の手配及び執行基本方針の実効性を監視することを要求する。とりわけ、それらの企業は、定期的に、その顧客にとっての最良の結果を定める注文執行基本方針に含まれている執行場所であるか否か、または、就中、第3項及び第6項に基づいて公表された情報を考慮に入れた上で、その企業の執行の手配の変更を行う必要があるか否かを評価する。構成国は、投資企業に対し、その企業の注文執行の手配及び執行基本方針の実質的な変更を、継続的に顧客関係をもつ顧客に対して通知することを要求する。

8. 構成国は、投資企業に対し、その顧客の求めに応じて、その投資企業が、投資企業に対し、その投資企業の執行基本方針に従って顧客の注文を執行していることを、投資企業に対して説明し、かつ、その求めに応じて、その投資企業が本条を遵守していることを、職務権限を有する機関に対して説明することを要求する。

9. 欧州委員会は、以下に関し、第89条により、委任された行為を採択する権限を与えられる：

- (a) 第1項により、注文の規模及び種類、並びに、その顧客のリテール性またはプロフェッショナル性を考慮に入れた上で、最良の結果を判断するために考慮され得る異なる要素の相対的な重要性を判断するための基準；
- (b) その手配の変更が適切であり得るその企業の執行の手配及び状況の見直しをする際、その投資企業によって考慮に入れられ得る諸要素。とりわけ、その企業が顧客注文の執行の最良の結果を継続的に得ることのできる場所がどこであるかを判断するための要素；
- (c) 第5項により、その企業の執行基本方針上で顧客に対して提供される情報の性質及び範囲。

10. ESMA は、以下を決定するための法定技術基準案を策定する：

- (a) 執行場所の種類及び関係する金融商品の種類を考慮に入れた上で、第3項に従って公表され

る執行の品質と関連するデータの特別の内容、フォーマット及び周期;

(b) 第6項に従って投資企業から公表される情報の内容及びフォーマット。

ESMAは、欧州委員会に対し、2015年7月3日までに、それらの法定技術基準案を送付する。

規則(EU) No 1095/2010の第10条ないし第14条に従い、第1副項に示す法定技術基準を採択する権限は、欧州委員会に対し委任される。

第28条 顧客注文の取扱い規則

1. 構成国は、顧客のために注文を執行する認可を受けた投資企業が、他の顧客注文またはその投資企業の取引上の利益と比較し、顧客注文の迅速、公正かつ手際の良い執行を定める手続及び手配を実装することを要求する。

これらの手続及び手配は、その投資企業による受理時刻順で顧客注文を執行することを認める。

2. 構成国は、規制を受ける市場における取引が許可された株式、または、その市場環境の下では迅速に執行できない取引場所において取引される株式に関する顧客の指値注文の場合において、その顧客が明示で別異の指示を与えていない限り、他の市場参加者が容易にアクセス可能な方法で、その指値注文を直ちに公開のものとするにより、当該注文の可及的速やかな執行を促進するための措置を講ずることを要求する。構成国は、投資企業が、その指値注文を取引場所に伝達することによってその義務を遵守することを定めることができる。構成国は、職務権限を有する機関が、規則(EU) No 600/2014の第4条に基づいて定められる正常な市場規模と比較して大規模である指値注文を公開させるべき義務を不適用とすることができることを定める。

3. 欧州委員会は、以下を定めるため、第89条により、委任された行為を採択する権限を与えられる:

(a) 迅速、公正かつ手際の良い執行を帰結する手続及び手配の条件及び性質、並びに、顧客のためのより有利な条件を得るために、投資企業が迅速な執行から合理的に免脱を受けることのできる事情または取引の種類;

(b) その投資企業が、それによって、直ちに執行可能ではない指値注文を市場に対して公開すべきその企業の義務に適合したとみなされ得る、別の手法。

第29条 提携代理者を指定する際の投資企業の義務

1. 構成国は、その投資企業のサービスの促進、事業の勧誘または顧客もしくは潜在的な顧客からの注文の受理、及び、その注文の伝達、金融商品の売買、並びに、当該投資企業から売り出されるような金融商品及びサービスに関する助言の提供の目的のために、提携代理者を指定することを認める。

2. 構成国は、投資企業が提携代理者を指定することを決定する場合、その投資企業の代わりに行動する場合におけるその提携代理者の側における全ての作為または不作為について、その企業は、全面的かつ無条件の責任を維持する。構成国は、その投資企業に対し、その提携代理者が、顧客もしくは潜在的な顧客と契約を締結する際、または、それらを取り扱う前に、彼が行動する能力について、及び、彼が代理している投資企業について、開示することを確保することを要求する。

構成国は、第16条第6項、第8項及び第9項に従い、その構成国内で登録された提携代理者が、その構成国内において、または、国境を越える業務遂行の場合、提携代理者が顧客の金銭をもつことを認めている構成国の領土内において、それらの者が行動する場合に関し、その投資企業の代わり

に、かつ、その投資企業の全面的な責任の下で、顧客の金銭及びまたは金融商品をもつことを認めることができる。

構成国は、投資企業に対し、提携代理者を介して行動する際、この指令を遵守し続けることを確保するため、その企業の提携代理者の行動を監視することを要求する。

3. 提携代理者は、それが設けられた構成国内の公共登録簿に登録されるものとする。ESMA は、投資企業が提携代理者を指定することを認める決定をした構成国によって、この指令に基づく公共登録簿への Web サイト上の参照またはハイパーリンクを公表する。

構成国は、それらの者が、十分に良い評判をもつ者であること、並びに、それらの者が、投資サービスまたは付随的なサービスを受け渡しできるようにするための、及び、顧客または潜在的な顧客に対して勧誘を行ったサービスに関する全ての関連情報を伝達するための、適切な、一般的な知識と能力、商業上の知識と能力及び職業上の知識と能力をもつことを証明したときに限り、提携代理者を公共登録簿に入れることを確保する。

構成国は、適切な管理により、投資企業が、その企業が指定した提携代理者が良い評判をもつ者であるか否か、並びに、第2副項に示す知識と能力をもつか否かを点検できることを定めることができる。

その登録簿は、定期的に、最新のものに改められる。その登録簿は、照会のために、公衆に利用可能なものとされる。

4. 構成国は、この指令の適法範囲に含まれていない提携代理者の活動が、その投資企業の代わりにその提携代理者によって行われる活動に対してもち得る負の影響を避けるため、提携代理者を指名する投資企業が適切な措置を講ずることを要求する。

構成国は、職務権限を有する機関が、提携代理者の登録において、及び、提携代理者の第3項の要件の遵守の監視において、投資企業及び与信機関、その団体並びにその他の組織と共働して取り組むことを認めることができる。とりわけ、提携代理者は、職務権限を有する機関の監督の下で、投資企業、与信機関またはそれらの団体、並びに、その他の組織によって登録され得る。

5. 構成国は、投資企業に対し、第3項に示す公共登録簿に入れられた提携代理者のみを指定することを要求する。

6. 構成国は、その構成国の国家主権の下にある登録された提携代理者に関し、本条に定める要件よりも厳格な要件である条項、または、別の要件を付加する条項を採択でき、または、これを維持できる。

第30条 適格取引相手との間で執行される取引

1. 構成国は、顧客のために注文を執行し、及びまたは、自己勘定で取引し、及びまたは、注文の受理及び伝達の認可を受けた投資企業が、それらの取引に関し、または、それらの取引と直接に関係する付随的なサービスに関し、第25条第4項及び第5項を除き、または、第27条第6項及び第28条第1項を除き、第24条に基づく義務を遵守すべき義務を負うことなく、適格取引相手との取引を実行し、または、適格取引相手との取引に入ることができることを確保する。

構成国は、投資企業が、その企業の適格取引相手との関係において、誠実であり、公正であり、かつ、プロフェッショナルとして行動すること、並びに、適格取引相手の性質及びその業務を考慮に入れた上で、確保する。

2. 構成国は、投資企業、与信機関、保険会社、UCITS 及びその管理会社、年金基金及びその管理会社、これら以外の、欧州連合法または構成国の国内法に基づいて認可または規制される金融機関、構

成国の政府、及び、国内レベルで公債を取り扱う公的機関を含め、それらの対応する事務局、中央銀行、並びに、多国間組織を、本条の目的のための適格取引相手として認める。

第1副項に基づく適格取引相手の区分は、一般的な方式により、または、個々の取引に関して、投資企業との間の業務が第24条、第25条、第27条及び第28条に服する顧客としての取扱いを要求するためのそのような組織の権利を妨げない。

3. 構成国は、量的な閾値を含め、予め定められた比例的な要件に適合する上記以外の企業を適格取引相手として認めることもできる。適格取引相手予定者が異なる国に所在する取引の場合、投資企業は、その企業が設立されている構成国の法律または措置によって決定されるとおりに、その上記以外の企業の地位を区分する。

構成国は、投資企業が第1項に従ってそのような企業との間の取引に入る場合、その投資企業が、適格取引相手として取り扱われることに同意する適格取引相手予定者から、明示の確認を得ることを確保する。構成国は、その投資企業が、一般的な合意の方式により、または、個々の取引に関して、その確認を得ることを認める。

4. 構成国は、第2項に示す適格取引相手の種類の組織と均等な第三国の組織を適格取引相手として認めることができる。

構成国は、第3項に示す企業のような第三国企業を、第3項に定めるものと同じ条件で、かつ、同じ要件により、適格取引相手として認めることもできる。

5. 欧州委員会は、以下を定めるため、第89条により、委任された行為を採択する権限を与えられる：

- (a) 第2項に基づき、顧客としての取扱いを求めるための手続；
- (b) 第3項に基づき、適格取引相手予定者からの明示の確認を得るための手続；
- (c) 第3項に基づき、ある企業が適格取引相手と判断されることが認められる量的な閾値を含め、予め定められた比例的な要件。

第3節 市場の透明性及び完全性

第31条 MTF または OTF の規則及びその他の法的義務の遵守の監視

1. 構成国は、投資企業及び MTF または OTF の市場運営者が、MTF または OTF に関し、その構成員もしくは参加者または利用者によるその規則の遵守の定期的な監視のための実効的な手配及び手続を策定し、これを維持することを要求する。投資企業及び MTF または OTF の市場運営者は、それらの規則の違反行為、無秩序な取引状況、規則(EU) No 596/2014 に基づいて禁止される行動、または、金融商品と関係するシステムの混乱を発見するため、それらのシステムの下でそれらの構成員もしくは参加者または利用者によって実施される取消し及び取引を含め、伝達される注文を監視し、かつ、そのような監視が実効性のあるものであることを確保するために必要となる資源を配備する。

2. 構成国は、投資企業及び MTF または OTF の市場運営者に対し、重大な違反行為、無秩序な取引状況、規則(EU) No 596/2014 に基づいて禁止される行動、または、金融商品と関係するシステムの混乱を、その職務権限を有する機関に対して直ちに通知すること要求する。

その投資企業及び MTF または OTF の市場運営者の職務権限を有する機関は、ESMA 及び他の構成国の職務権限を有する機関に対し、第1副項に示す情報を通知する。

規則(EU) No 596/2014 に基づいて禁止される行動を示唆し得る行動に関し、職務権限を有する機関

は、その機関が他の構成国の職務権限を有する機関及び ESMA に対して通知する前に、そのような行動が行われている、または、行われたとの確信を得なければならない。

3. 構成国は、投資企業及び MTF または OTF の市場運営者に対し、市場の濫用の調査及び訴追のために、第2項に示す情報を、不適切な遅滞なく、職務権限を有する機関に提供すること、並びに、そのシステム上で生じている、または、そのシステムを介して生じている市場の濫用の調査及び訴追において、職務権限を有する機関に対して全面的な支援を提供することも要求する。

4. 欧州委員会は、本条の第2項に示す情報提供義務が発動となる状況を決定するため、第89条により、委任された行為を採択する権限を与えられる。

第32条 MTF または OTF における取引からの金融商品の停止及び排除

1. 第69条第2項に基づく職務権限を有する機関の金融商品の取引の停止または排除を要求する権利を妨げることなく、投資企業及び MTF または OTF の市場運営者は、そのような停止または排除が投資家の利益または市場の正常な稼働を大きく損なう結果を生じさせるおそれがある場合を除き、MTF または OTF の規則を遵守しない金融商品の取引を停止または排除できる。

2. 構成国は、金融商品の取引を停止または排除する投資企業及び MTF または OTF の市場運営者が、原資産金融商品の停止または排除の目的を支えるために必要な場合、当該金融商品と関連し、または、それを参照する別紙 I のセクション C の(4)ないし(10)に示すデリバティブも停止または排除することを要求する。投資企業及び MTF または OTF の市場運営者は、金融商品及び関連するデリバティブの停止または排除に関する決定を公表し、かつ、その職務権限を有する機関に対し、関連決定を通知する。

停止または排除を開始する国の職務権限を有する機関は、そのような停止または排除が投資家の利益または市場の正常な稼働を大きく損なう結果を生じさせるおそれがある場合を除き、その停止または排除が規則(EU) No 596/2014 の第7条及び第17条に違反する市場の濫用の疑い、株式公開買付けまたは金融商品の発行に関する内部情報の非開示を理由とする場合、その国の国家主権に服し、かつ、同じ金融商品、または、当該金融商品と関連し、もしくは、それを参照する別紙 I のセクション C の(4)ないし(10)に示すデリバティブを取引する規制を受ける市場、他の MTF、他の OTF 及びシステムティックインターナライザーも、当該金融商品またはデリバティブの取引を停止または排除することを要求する。

職務権限を有する機関は、その決定を、直ちに公表し、かつ、ESMA 及び別の構成国の職務権限を有する機関に対して通知する。

その通知を受けた別の構成国の職務権限を有する機関は、そのような停止または排除が投資家の利益または市場の正常な稼働を大きく損なう結果を生じさせるおそれがある場合を除き、その停止または排除が規則(EU) No 596/2014 の第7条及び第17条に違反する市場の濫用の疑い、株式公開買付けまたは金融商品の発行に関する内部情報の非開示を理由とする場合、その国の国家主権に服し、かつ、同じ金融商品、または、当該金融商品と関連し、もしくは、それを参照する別紙 I のセクション C の(4)ないし(10)に示すデリバティブを取引する規制を受ける市場、他の MTF、他の OTF 及びシステムティックインターナライザーも、当該金融商品またはデリバティブの取引を停止または排除することを要求する。

その通知を受けた個々の職務権限を有する機関は、その決定が、その金融商品、または、当該金

融商品と関連し、もしくは、それを参照する別紙IのセクションCの(4)ないし(10)に示すデリバティブを停止または排除するためのものではなかった場合にはその説明を含め、その決定を、ESMA及び別の構成国の職務権限を有する機関に対して通知する。

本項は、金融商品、または、その金融商品と関連し、もしくは、それを参照する別紙IのセクションCの(4)ないし(10)に示すデリバティブの停止が解除される場合にも適用される。

本項に示す通知手続は、金融商品、または、当該金融商品と関連し、もしくは、それを参照する別紙IのセクションCの(4)ないし(10)に示すデリバティブを停止または排除する決定が、第69条第2項の(m)及び(n)により、職務権限を有する機関によって行われる場合においても適用される。

そのようなデリバティブの取引を停止または排除すべき義務が比例的に適用されることを確保するため、ESMAは、取引が停止または排除される金融商品と関連し、もしくは、それを参照する別紙IのセクションCの(4)ないし(10)に示すデリバティブと、元の金融商品との間の関係が、原資産金融商品の停止または排除の目的を達成するために、そのデリバティブの取引も停止または排除されるべきことを示す場合を更に詳細に定めるための法定技術基準案を策定する。

ESMAは、欧州委員会に対し、2015年7月3日までに、それらの法定技術基準案を送付する。

規則(EU) No 1095/2010の第10条ないし第14条に従い、第8副項に示す法定技術基準を採択する権限は、欧州委員会に対し委任される。

3. ESMAは、第2項に示す通知及び公表のフォーマット及びタイミングを決定するための実装技術基準案を策定する。

ESMAは、2016年1月3日までに、欧州委員会に対し、それらの実装技術基準案を送付する。

規則(EU) No 1095/2010の第15条に従い、第1副項に示す実装技術基準を採択する権限は、欧州委員会に対し委任される。

4. 欧州委員会は、本条の第1項及び第2項に示す投資家の利益及び市場の正常な稼働を大きく損なうことを構成する事情を列挙するため、第89条により、委任された行為を採択する権限を与えられる。

第4節 SME 新興市場

第33条 SME 新興市場

1. 構成国は、MTFの運営者が、そのホーム構成国の職務権限を有する機関に対し、SME新興市場として登録されるMTFをもつことを申請できることを定める。

2. 構成国は、その職務権限を有する機関が第1項に示す申請書を受理し、かつ、MTFとの関係において第3項の要件に適合することを充足するときは、ホーム構成国の職務権限を有する機関が、SME新興市場としてそのMTFを登録できることを定める。

3. 構成国は、当該MTFが、以下に適合することを確保する実効的な規則、体制及び手続に服することを確保する：

- (a) そのMTFにおいて取引が許可されている金融商品の発行者の少なくとも50%が、SME新興市場としてそのMTFが登録された時点及びその後のいずれの暦年においてもSMEであること；
- (b) その市場における発行者の金融商品の取引の最初の許可及び継続的な許可のための適切な基準が定められていること；
- (c) その市場における金融商品の取引の最初の許可に関し、その金融商品に投資すべきか否かに

関して説明を受けた上で投資家が判断できるようにするために公表された十分な情報、適切な許可文書、または、MTF における金融商品の取引の最初の許可と併せて行われる公開売り出しに関して指令 2003/71/EC が適用される場合、目論見書が存在すること；

- (d) 例えば、年次決算書のような、その市場における発行者またはその代理者による適切で継続的な定期財務報告が存在すること；
- (e) 規則(EU) No 596/2014 の第 3 条第 1 項(21)に定義する市場における発行者、規則(EU) No 596/2014 の第 3 条第 1 項(25)に定義する経営責任を負う者、及び、規則(EU) No 596/2014 の第 3 条第 1 項(26)に定義するそれらの者と密接に連携する者が、規則(EU) No 596/2014 に基づいてそれらの者に対して適用可能な関連要件を遵守すること；
- (f) その市場における発行者に関する法定情報が記録保存され、かつ、公衆に提供されること；
- (g) 規則(EU) No 596/2014 に基づいて要求される当該市場における市場の濫用を防止し、検出することを目的とする実効的な体制及び管理策が存在すること。

4. 第 3 項の基準は、MTF を運営する投資企業または市場運営者による、MTF の運営と関連するこの指令に基づく別の義務の遵守を妨げない。それらの基準は、MTF を運営する投資企業または市場運営者に対し、同項に定まる要件に追加する要件を課すことを妨げない。

5. 構成国は、ホーム構成国の職務権限を有する機関が、以下のいずれかの場合において、SME 新興市場としての MTF の登録を削除できることを定める：

- (a) その市場を運営する投資企業または市場運営者が、その登録削除を申請する場合；
- (b) MTF との関係において、第 3 項の要件が遵守されなくなった場合。

6. 構成国は、ホーム構成国の職務権限を有する機関が、本条に基づき、SME 新興市場として MTF を登録し、または、それを登録削除する場合において、その機関が、ESMA に対し、可及的速やかに、その登録または登録削除を通知することを要求する。

7. 構成国は、発行者の金融商品が、ある SME 新興市場における取引を許可される場合において、その発行者が通知をし、かつ、異議を述べられなかった場合に限り、その金融商品が別の SME 新興市場においても取引され得ることを要求する。ただし、そのような場合、その発行者は、別の SME 新興市場との関係において、企業統治、または、最初の開示もしくは継続的な開示もしくはアドホックな開示に関するいかなる義務にも服さない。

8. 欧州委員会は、本条第 3 項に定める要件の細目を定めるため、第 89 条により、委任された行為を採択する権限を与えられる。その措置は、その市場における発行者の業務遂行上の負担をミニマムのものとし、かつ、本条第 3 項の(a)に定める条件の単なる一時的な失敗の結果として、登録削除が行われることも登録が拒否されることもないようにしつつ、その市場における投資家の信頼を向上させるための高いレベルの投資家保護を維持するための要件の必要性を考慮に入れるものとする。

第 3 章 投資企業の権利

第 34 条 投資サービス及び投資活動を提供する自由

1. 構成国は、この指令に従い、及び、与信機関に関しては指令 2013/36/EU に従い、別の構成国の職務権限を有する機関によって認可され、監督される投資企業が、そのようなサービス及び活動がその認可に包摂されていることを条件として、その構成国の領土内において、支障なく、投資サービスを提

供し、及びまたは、投資活動を遂行し、並びに、付随的サービスを提供できることを確保する。付随的なサービスは、投資サービス及びまたは投資活動と共に提供される場合に限り、提供され得る。

構成国は、この指令の適用のある事項に関し、そのような投資企業または与信機関に対して追加的な要件を課してはならない。

2. 別の構成国の領土内において、サービスもしくは活動を初めて提供しようと望む投資企業、または、そのように提供されるサービスもしくは活動の幅を変更しようと望む投資企業は、そのホーム構成国の職務権限を有する機関に対し、以下の情報を通知する：

(a) 業務遂行を予定する構成国；

(b) とりわけ、当該構成国の領土内において提供を予定する投資サービス及びまたは活動及び付随的なサービス、並びに、その企業が、そのホーム構成国内に設けられた提携代理者を介してそのようにすることを予定しているか否かを示す業務計画。投資企業が提携代理者の使用を予定する場合、その投資企業は、ホーム構成国の職務権限を有する機関に対し、それらの提携代理者の識別名を通知する。

その投資企業が、サービスの提供を予定する構成国の領土内において、その企業のホーム構成国内に設けられた提携代理者を使用することを予定する場合、その投資企業のホーム構成国の職務権限を有する機関は、全ての情報を受け取った時から1か月以内に、第79条第1項に従って連絡部局として指定されたホスト構成国の職務権限を有する機関に対し、その投資企業が当該構成国内において投資サービス及び投資活動を提供するために使用することを予定する提携代理者の識別名を通知する。ホスト構成国は、その情報を公表する。ESMA は、規則(EU) No 1095/2010 の第35条に定める手続に従い、かつ、その条件に基づき、当該情報へのアクセスを要求できる。

3. ホーム構成国の職務権限を有する機関は、その情報を受け取った時から1か月以内に、第79条第1項に従って連絡部局として指定されたホスト構成国の職務権限を有する機関に対し、その情報を転送する。その投資企業は、ホスト構成国内において、その投資サービス及び投資活動の提供を開始できる。

4. 第2項に従って通知されたいずれかの項目の変更の場合、その投資企業は、遅くとも、その変更を実装する1か月前に、ホーム構成国の職務権限を有する機関に対し、当該変更を書面により通知する。そのホーム構成国の職務権限を有する機関は、ホスト構成国の職務権限を有する機関に対し、当該変更を通知する。

5. 第1項に従い、提携代理者を介して投資サービスもしくは投資活動または付随的なサービスを提供しようと望む与信機関は、そのホーム構成国の職務権限を有する機関に対し、それらの提携代理者の識別名を通知する。

その与信機関が、サービスの提供を予定する構成国の領土内において、その与信機関のホーム構成国内に設けられた提携代理者を使用することを予定する場合、その与信機関のホーム構成国の職務権限を有する機関は、全ての情報を受け取った時から1か月以内に、第79条第1項に従って連絡部局として指定されたホスト構成国の職務権限を有する機関に対し、その与信機関が当該構成国内においてサービスを提供するために使用することを予定する提携代理者の識別名を通知する。ホスト構成国は、その情報を公表する。

6. 構成国は、別の法的義務または行政上の義務なく、別の構成国からの投資企業並びに MTF 及び OTF の市場運営者が、その構成国の領土上において、その構成国内で設立された隔地者である利用者、構成員または参加者によるそれらの市場へのアクセス及びそれらの市場における取引を容易に

するため、適切な手配を提供することを認める。

7. 投資企業並びにMTF及びOTFの市場運営者は、ホーム構成国の職務権限を有する機関に対し、そのような手配を提供する予定の構成国を通知する。ホーム構成国の職務権限を有する機関は、1か月以内に、MTFまたはOTFがそのような手配の提供を予定する構成国の職務権限を有する機関に対し、その情報を通知する。

MTFのホーム構成国の職務権限を有する機関は、MTFのホスト構成国の職務権限を有する機関の要請に応じ、当該構成国において設立された隔地者であるMTFの構成員または参加者の識別名を通知する。

8. ESMAは、第2項、第4項、第5項及び第7項に従って通知される情報の細目を定めるための法定技術基準案を策定する。

ESMAは、欧州委員会に対し、2015年7月3日までに、それらの法定技術基準案を送付する。

規則(EU) No 1095/2010の第10条ないし第14条に従い、第1副項に示す法定技術基準を採択する権限は、欧州委員会に対し委任される。

9. ESMAは、第3項、第4項、第5項及び第7項に示す情報の伝達のための方式、テンプレート及び手続を定めるための実装技術基準案を策定する。

ESMAは、2016年12月31日までに、欧州委員会に対し、それらの実装技術基準案を送付する。

規則(EU) No 1095/2010の第15条に従い、第1副項に示す実装技術基準を採択する権限は、欧州委員会に対し委任される。

第35条 支店の設置

1. 構成国は、それらのサービス及び活動が、ホーム構成国においてその投資企業または与信機関に与えられた認可によって包摂されるものである限り、この指令及び指令2013/36/EUに従い、支店の設置によるか、または、そのホーム構成国外の構成国内に設けられる提携代理者の使用によるかを問わず、事業活動の自由を介して、その構成国の領土内において、投資サービス及びまたは投資活動及び付随的なサービスが提供され得ることを確保する。付随的なサービスは、投資サービス及びまたは投資活動と共に提供される場合に限り、提供され得る。

構成国は、第8項に基づいて認められる追加的な要件を除き、この指令の適用のある事柄と関係する支店の組織及び業務遂行に関し、追加的な要件を課してはならない。

2. 構成国は、別の構成国の領土内に支店を設置すること、または、支店が設置されていない別の構成国内に設けられた提携代理者を使用することを望む投資企業に対し、その企業のホーム構成国の職務権限を有する機関に先ず通知し、かつ、以下の情報を提供することを要求する：

- (a) その企業が支店の設置を計画している領土のある構成国、または、その企業が、支店を設置していないけれども、その領土内に設けられた提携代理者を使用することを計画している構成国；
- (b) 就中、売り出される投資サービス及びまたは投資活動及び付随的なサービスを定める業務計画；
- (c) 支店が設置されている場合、支店の組織構造、並びに、その支店が提携代理者を使用するか否か、及び、それらの提携代理者の識別名；
- (d) 投資企業が支店を設置していない構成国内に設けられた提携代理者が使用される場合、その提携代理者の使用予定、及び、その代理者がその投資企業の企業組織構造の中どのように組み込まれているかを示す指揮系統を含め、組織構造の説明；

(e) 文書を入手し得るホスト構成国内の住所;

(f) 支店または提携代理者の管理について責任を負う者の名称。

投資企業がそのホーム構成国外の構成国内に設けられた提携代理者を使用する場合、そのような提携代理者は、それが設けられた後は、支店と同視され、かつ、いかなる場合においても、支店と関係するこの指令の条項に服する。

3. ホーム構成国の職務権限を有する機関が、予定されている活動を考慮に入れた上で、投資企業の業務遂行上の組織構造または資金状況の十分性を疑うべき根拠をもつ場合、その職務権限を有する機関は、全ての情報を受け取った時から3か月以内に、第79条第1項に従って連絡部局として指定されたホスト構成国の職務権限を有する機関に対してその情報を通知し、かつ、関係する投資企業に対し、しかるべく通知する。

4. 第2項に示す情報に加え、ホーム構成国の職務権限を有する機関は、ホスト構成国の職務権限を有する機関に対し、指令97/9/ECに従い、構成員である投資企業の認定補償制度の詳細を通知する。その細目に変更がある場合、ホーム構成国の職務権限を有する機関は、ホスト構成国の職務権限を有する機関に対し、しかるべく通知する。

5. ホーム構成国の職務権限を有する機関がホスト構成国の職務権限を有する機関に対する情報の送付を拒む場合、全ての情報を受け撮った時から3か月以内に、そのホーム構成国の職務権限を有する機関は、関係する投資企業に対し、その拒否の理由を与える。

6. ホスト構成国の職務権限を有する機関から通知を受けたときは、または、ホーム構成国の職務権限を有する機関から通知が伝達された日から遅くとも2か月を経過した後になってもホスト構成国の職務権限を有する機関からそのような通知がないときは、その支店は、設置され得るものとなり、かつ、事業を遂行する。

7. この指令に従って投資サービス及びまたは投資活動及び付随的なサービスを提供するためのそのホーム構成国外の構成国内に設けられた提携代理者を使用することを望む与信機関は、ホーム構成国の職務権限を有する機関に対して通知し、かつ、その職務権限を有する機関に対し、第2項に示す情報を提供する。

ホーム構成国の職務権限を有する機関が、与信機関の業務遂行上の組織構造または資金状況の十分性を疑うべき根拠をもつ場合、その職務権限を有する機関は、全ての情報を受け取った時から3か月以内に、第79条第1項に従って連絡部局として指定されたホスト構成国の職務権限を有する機関に対してその情報を通知し、かつ、関係する与信機関に対し、しかるべく通知する。

ホーム構成国の職務権限を有する機関がホスト構成国の職務権限を有する機関に対する情報の送付を拒む場合、全ての情報を受け取った時から3か月以内に、そのホーム構成国の職務権限を有する機関は、関係する与信機関に対し、その拒否の理由を与える。

ホスト構成国の職務権限を有する機関から通知を受けたときは、または、ホーム構成国の職務権限を有する機関から通知が伝達された日から遅くとも2か月を経過した後になってもホスト構成国の職務権限を有する機関からそのような通知がないときは、その提携代理者は、事業を遂行できる。そのような提携代理者は、支店に関するこの指令の条項に服する。

8. 支店が所在する構成国の職務権限を有する機関は、その構成国の領土内にある支店によって提供されるサービスが、この指令の第24条、第25条、第27条、第28条、及び、規則(EU) No 600/2014の第14条ないし第26条に定める義務、並びに、ホスト構成国によって上記各条により採択され、この指令の第24条第12項に従って認められる措置を遵守することを確保することについて、職責を負う。

支店が所在する構成国の職務権限を有する機関は、支店の手配を調査する権限をもち、かつ、その構成国の領土内にある支店によって提供されるサービス及びまたは活動に関し、その職務権限を有する機関が、この指令の第24条、第25条、第27条、第28条、及び、規則(EU) No 600/2014の第14条ないし第26条に定める義務、並びに、上記各条により採択される措置を強制できるようにするために厳格に必要となるような変更を要求する権限をもつ。

9. 各構成国は、別の構成国において認可された投資企業が、当該構成国の領土内において支店を設置した場合、その投資企業のホーム構成国の職務権限を有する機関が、その職責を果たす際において、かつ、ホスト構成国の職務権限を有する機関に対して通知をした後、当該支店の現場における監察を行うことができる。

10. 第2項に従って通知されたいずれかの情報の変更がある場合、投資企業は、遅くとも、その変更を実装する1か月前に、ホーム構成国の職務権限を有する機関に対し、当該変更を書面により通知する。ホスト構成国の職務権限を有する機関も、ホーム構成国の職務権限を有する機関から、当該変更の通知を受ける。

11. ESMAは、第2項、第4項、第7項及び第10項に従って通知される情報の細目を定めるための法定技術基準案を策定する。

ESMAは、欧州委員会に対し、2015年7月3日までに、それらの法定技術基準案を送付する。

規則(EU) No 1095/2010の第10条ないし第14条に従い、第1副項に示す法定技術基準を採択する権限は、欧州委員会に対し委任される。

12. ESMAは、第3項、第4項、第7項及び第10項に示す情報の伝達のための方式、テンプレート及び手続を定めるための実装技術基準案を策定する。

ESMAは、2016年1月3日までに、欧州委員会に対し、それらの実装技術基準案を送付する。

規則(EU) No 1095/2010の第15条に従い、第1副項に示す実装技術基準を採択する権限は、欧州委員会に対し委任される。

第36条 規制を受ける市場へのアクセス

1. 構成国は、別の構成国からの、顧客注文の執行または自己勘定取引の認可を受けている投資企業が、以下のいずれかの手配により、当該構成国の領土内に設けられた規制を受ける市場の構成員資格をもつ権利、または、その市場へのアクセスをもつ権利をもつことを要求する：

(a) ホスト構成国内に支店をもつことにより、直接に；

(b) 当の市場の取引手続及びシステムが、その市場における取引の遂行のために、現に存在することを要求しない場合、その規制を受ける市場のホーム構成国内で設立されるべきことを要せず、その規制を受ける市場の隔地者としての構成員となることにより、または、その市場への隔地者としてのアクセスをもつことにより。

2. 構成国は、この指令の適用のある事柄に関し、投資企業が第1項によって与えられる権利を行使する上で、追加的な規制上の要件または行政上の要件を課してはならない。

第37条 CCP、清算機関及び最終決済機関へのアクセス及び最終決済制度を指定する権利

1. 規則(EU) No 648/2012の第3款、第4款または第5款を妨げることなく、構成国は、別の構成国か

らの投資企業が、金融機関内における取引の完結またはその取引の完結の準備の目的のために、CCP、清算機関、最終決済制度に直接または間接にアクセスする権利をもつことを要求する。

構成国は、それらの投資企業のそのような機関への直接または間接にアクセスが、地域構成員または地域参加者に適用されるのと同じ非差別的で、透明性があり、かつ、客観的な基準に服することを要求する。構成国は、その構成国の領土内にある取引場所において行われる金融商品の取引の清算及び最終決済のためにそれらの機関が使用されることを禁止してはならない。

2. 構成国は、その構成国の領土内にある規制を受ける市場が、その市場の全ての構成員または参加者に対し、以下の条件に服して、当該規制を受ける市場において行われる金融商品の取引の最終決済のための制度を指定する権利を与えることを要求する：

- (a) 当の取引の効率のかつ経済的な最終決済を確保するために必要となるような、指定された最終決済制度とそれ以外の制度または機関との間の連携及び手配；
- (b) その規制を受ける市場によって指定された最終決済制度以外の最終決済制度を介してその規制を受ける市場において行われる取引の最終決済のための技術的な条件が、金融市場の円滑かつ正常な稼働を可能とするようなものである規制を受ける市場の監督について職責を負う職務権限を有する機関による同意。

規制を受ける市場の職務権限を有する機関による検討は、最終決済制度の監督者としての国内中央銀行の権限、または、それ以外の、そのような制度と関係する権限をもつ監督機関の権限を妨げない。職務権限を有する機関は、監督の不適切な重複を避けるため、それらの機関によって既に実行されているそれらの機関の監視／監督を考慮に入れる。

第38条 MTFに関する CCP、清算及び最終決済の覚書と関連する条項

1. 構成国は、投資企業及び MTF を運営する市場運営者が、それらの制度の下にある構成員または参加者による取引の全部または一部の清算及びまたは最終決済を定めるために、別の構成国の CCP または清算機関及び最終決済制度と適切な覚書を締結することを禁止してはならない。

2. 投資企業及び MTF を運営する市場運営者の職務権限を有する機関は、当該 MTF の正常な稼働を維持するために必要であることが示されており、かつ、第37条第2項に定める最終決済制度の条件を考慮に入れる場合を除き、別の構成国内の CCP、清算機関及びまたは最終決済制度の利用を拒否してはならない。

監督の不適切な重複を避けるため、職務権限を有する機関は、清算及び最終決済制度の監督者としての国内中央銀行によって既に実行され、または、それ以外の、そのような制度と関係する権限をもつ監督機関によって既に実行されている清算機関及び決済機関の監視及び監督を考慮に入れる。

第4章 第三国企業による投資サービス及び投資活動の条項

第1節 支店の設置を介するサービス提供または活動遂行

第39条 支店の設置

1. 構成国は、その構成国の領土内において別紙 II のセクション II の意味におけるリテール顧客また

はプロフェッショナル顧客に対し、付随的なサービスと共に、もしくは、付随的なサービスなしに、投資サービスを提供し、または、投資活動を遂行することを予定する第三国企業が、当該構成国内に支店を設置することを要求できる。

2. 構成国は、付随的なサービスと共に、もしくは、付随的なサービスなしに、投資サービスを提供し、または、投資活動を遂行することを予定する第三国企業が支店を設置することを要求する場合、その支店は、以下の条件に従い、当該構成国の職務権限を有する機関から事前の認可を受けることを要求する：

- (a) 認可を申請する第三国企業のサービス提供が、その企業が設立されている第三国内において認可及び監督に服するものであり、かつ、その申請企業が、適正に認可を受けているものであり、それによって、職務権限を有する機関が、資金洗浄禁止及びテロリズム資金提供対策の過程において、FATF 勧告に適切に注意を払うものであること；
 - (b) その支店が設置される構成国の職務権限を有する機関とその企業が設立されている第三国の職務権限を有する機関との間で、市場の完全性を維持する目的、及び、投資家を保護する目的のための情報交換に関する条項を含む協力協定が結ばれていること；
 - (c) その支店が、十分な当初資本を自由に使用できること；
 - (d) その支店の経営のために1または複数の者が指名されており、かつ、それらの者全員が、第9条第1項に定める要件を遵守する者であること；
 - (e) 第三国企業が設立されている第三国が、その支店が設置される構成国との間で、OECD の所得と資本に関するモデル租税条約の第26条に定める基準を完全に遵守し、かつ、それに該当する場合には、多国間租税協定を含め、税務における効果的な情報交換を確保する協定に署名していること；
 - (f) その企業が、指令97/9/ECに従って認可または承認された投資家補償制度に加入していること。
3. 第1項に示す第三国企業は、支店を設置する予定の構成国の職務権限を有する機関に対し、その申請書を送付する。

第40条 情報を提供すべき義務

構成国の領土内において、支店を介して、付随的なサービスと共に、もしくは、付随的なサービスなしに、投資サービスを提供し、または、投資活動を遂行することを予定する第三国企業は、当該構成国の職務権限を有する機関に対し、以下の情報を提供する：

- (a) 関係する第三国においてその監督について職責を負う機関の名称。複数の機関が監督の職責を負う場合、それぞれの所管分野の詳細が提供されるものとする；
- (b) その企業の関連事項の詳細（名称、法形式、登録された事業所及び住所、経営体構成員、関連する持分保有者）、提供される投資サービス及びまたは投資活動及び付随的なサービス、並びに、第三者に対する重要な業務遂行機能のアウトソースの説明を含め、その支店の組織構造を定める業務計画；
- (c) 支店の経営に責任を負う者の名称、及び、第9条第1項に定める要件の遵守を説明するための関連文書；
- (d) その支店が自由に使用できる当初資本に関する情報。

第41条 認可の認容

1. 第三国企業がその支店を設置した、または、設置を予定する構成国の職務権限を有する機関は、その職務権限を有する機関が以下について納得した場合に限り、認可を与える：

- (a) 第39条に基づく条件が満たされていること；及び、
- (b) その第三国企業の支店が、第2項に示す条項を遵守できるであろうということ。

その職務権限を有する機関は、その第三国投資企業に対し、完全な申請書の送付から6か月以内に、その認可が与えられるか否かを通知する。

2. 第1項に従って認可された第三国企業の支店は、この指令の第16条ないし第20条、第23条、第24条、第25条及び第27条、第28条第1項、第30条、第31条及び第32条、並びに、規則(EU) No 600/2014の第3条ないし第26条、並びに、それらに従って採択された措置に定める義務を遵守し、かつ、その認可が与えられた構成国の職務権限を有する機関の監督に服する。

構成国は、この指令の適用のある事柄に関し、支店の組織及び業務遂行上の追加的な要件を課してはならず、かつ、第三国企業の支店を欧州連合の企業よりも有利に取り扱ってはならない。

第42条 顧客自身の独立の発意による場合のサービスの提供

構成国は、欧州連合内で設立され、または、欧州連合内に所在する別紙IIのセクションIIの意味におけるリテール顧客またはプロフェッショナル顧客が、その顧客自身の独立の発意により、第三国企業からの投資活動または投資活動の提供を開始する場合、そのサービスまたは活動の提供と特別の関連性のある関係に関与する当該者に対するその第三国企業からの当該サービスまたは活動の提供について、第39条に基づく認可の要件が適用されないことを確保する。そのような顧客からの発意は、国内法に従ってそれが要求される場合、その第三国企業に対し、支店を介する方法以外の方法で、新たな種類の投資商品または投資サービスを当該顧客に販売する資格を与えるものとしてはならない。

第2節 認可の取消し

第43条 認可の取消し

第41条に基づいて認可を与えた職務権限を有する機関は、そのような企業が以下の場合、第三国企業に対して発した認可を取消すことができる：

- (a) 関係する構成国がそのような場合における認可の失効を定めている場合を除き、12か月以内にその認可を利用しない場合、その認可を明示で放棄する場合、または、過去6か月間、何らの投資サービスも提供せず、もしくは、何らの投資活動も遂行しなかった場合；
- (b) 不実記載を行うことにより、または、それ以外の不正な手段により、認可を得た場合；
- (c) 認可を受けた条件に適合しなくなった場合；
- (d) この指令に従って採択され、投資企業の業務遂行上の条件を規律し、かつ、第三国企業に適用される条項に重大かつ組織的に違反した場合；
- (e) この指令の適用範囲外にある事柄に関し、国内法が取消しを定める場合のいずれかに該当する場合。

第3款 規制を受ける市場

第44条 認可及び準拠法

1. 構成国は、本款を遵守するシステムに対し、規制を受ける市場としての認可を与える権限をもつ。

規制を受ける市場としての認可は、規制を受ける市場の市場運営者及びシステムの両者が、少なくとも、本款に定める要件を遵守していることを、職務権限を有する機関が納得する場合に限り、与えられる。

規制を受ける市場が法人であり、かつ、その規制を受ける市場それ自体以外の市場運営者によって経営または運営される場合、構成国は、この指令に基づいて市場運営者に対してどのように異なる義務が課されるのか、並びに、それらの義務が規制を受ける市場と市場運営者との間でどのように分配されるのかを定める。

市場運営者は、就中、従事する業務の種類及び組織構造を定める事業計画書を含め、その規制を受ける市場が、最初の認可の時点において、本款に基づくその市場の義務に適合するために必要となる全ての文書を作成したことを、職務権限を有する機関が納得できるようにするための全ての情報を提供する。

2. 構成国は、市場運営者に対し、職務権限を有する機関の監督の下で、その規制を受ける市場の組織及び運営と関連する職務を遂行することを要求する。構成国は、職務権限を有する機関が、規制を受ける市場の本款の遵守の定期的な見直しを継続することを確保する。構成国は、当該規制を受ける市場が本款に基づいて決定された最初の認可の条件を常に遵守することを、職務権限を有する機関が監視することも確保する。

3. 構成国は、それを管理する市場運営者が、本款に定める要件を遵守することを確保することについて、その規制を受ける市場が責任を負うことを確保する。

構成国は、その規制を受ける市場が、この指令によりそれを管理する規制を受ける市場に対応する権利を行使する資格をもつことも確保する。

4. 規則(EU) No 596/2014 または指令 2014/57/EU の関連条項を妨げることなく、規制を受ける市場のシステムの下で行われる取引を規律する公法は、その規制を受ける市場のホーム構成国の公法であるものとする。

5. 以下の場合、職務権限を有する機関は、規制を受ける市場に対して発した認可を取消することができる：

- (a) 関係する構成国がそのような場合における認可の失効を定めている場合を除き、12 か月以内にその認可を利用しない場合、その認可を明示で放棄する場合、または、過去 6 か月間、何らの業務も遂行しなかった場合；
- (b) 不実記載を行うことにより、または、それ以外の不正な手段により、認可を得た場合；
- (c) 認可を受けた条件に適合しなくなった場合；
- (d) この指令または規則(EU) No 600/2014 によって採択された条項に重大かつ組織的に違反した場合；
- (e) 国内法が取消しを定める場合のいずれかに該当する場合。

6. ESMA は、認可の取消しの通知を受ける。

第45条 市場運営者の経営体に関する要件

1. 構成国は、市場運営者の経営体の全ての構成員が、常時、十分に良い評判のある者であり、かつ、その職務を遂行するための十分な知識、技能及び経験をもつ者であることを要求する。経営体の全体構成は、十分に広い幅のある経験を反映するものとする。

2. 経営体構成員は、とりわけ、以下の要件を満たすものとする：

(a) 経営体の全ての構成員は、市場運営者内における彼らの権能を遂行するために、十分な時間を費やす。全ての法主体において、経営体構成員が同時にもち得る役員の地位の数は、個人の諸事情、並びに、市場運営者の活動の性質、規模及び複雑性を考慮に入れるものとする。

構成国を代表する場合を除き、その活動の規模、内部組織及び性質、範囲及び複雑性の面において大きな市場運営者の経営体構成員は、以下の組み合わせのいずれかを超える地位を同時にもつことができない：

(i) 1名の執行権限のある役員の地位及び2名の執行権限のない役員の地位；

(ii) 4名の執行権限のない役員の地位。

その市場運営者が適格保有をもつ場合において、同じグループまたは事業者内にある執行権限のある役員または執行権限のない役員は、1名の単一の役員であると判断される。

職務権限を有する機関は、経営体構成員が、1名の執行権限のない役員の地位を追加してもつことを認可できる。職務権限を有する機関は、ESMA に対し、定期的に、その認可を通知する。

主として商業目的を遂行しない組織における役員の地位は、経営体構成員がもち得る役員の地位の数に関する制限から除外される。

(b) 経営体は、主要なリスクを含め、市場運営者の活動を理解できるようにするための適切で集団的な知識、技能及び経験をもつものとする。

(c) 経営体の個々の構成員は、上級経営者の判断を実効的に評価し、それが必要なときは、その判断に挑み、かつ、意思決定を実効的に監督し、監視するための精神の誠実性、完全性及び独立性をもって行動する。

3. 市場運営者は、経営体構成員の勧誘及び訓練のための十分な人的及び資金上の資源を費やす。

4. 構成国は、その活動の規模、内部組織及び性質、範囲及び複雑性の面において大きな市場運営者が、関係する市場運営者の中で執行権限を遂行しない経営体構成員で構成される人事委員会を設けることを確保する。

人事委員会は、以下のことを行う：

(a) 経営体の承認を求め、または、総会の承認を求め、経営体の空席を満たすための候補者の判断及び勧告。そのようにする際、人事委員会は、経営体の知識、技能、男女差及び経験のバランスを考慮する。更に、委員会は、特別の任命のための役割及び能力の説明書を準備し、かつ、期待される責任時間を評価する。更に加えて、人事委員会は、経営体において代表されない性を代表させるための目標を決定し、その目標に適合するため、経営体における代表されない性の数をいかに増加させるかに関する基本方針を準備する：

(b) 定期的に、少なくとも年1回、経営体の組織構成、規模、人的構成及び業務遂行能力を評価し、かつ、何らかの変更に関し、経営体に対して勧告を行う；

(c) 定期的に、少なくとも年1回、経営体の個々の構成員の知識、技能及び経験、並びに、経営体の集団としての知識、技能及び経験を評価し、かつ、経営体に対し、しかるべく報告する；

(d) 定期的に、上級経営者の選考及び任命のための経営体の基本方針を見直し、かつ、経営体に対して勧告を行う。

その職務を遂行する際、人事委員会は、可能な範囲内で、かつ、継続的に、経営体の意思決定が、全体としての市場運営者の利益にとって有害な態様で1個人または少数派である個人によって支配されないようにすることを確保する必要性を考慮に入れるものとする。

その職務を遂行する際、人事委員会は、外部者からの助言を含め、その委員会が適切と判断するすべての形態の資源を用いることができる。

国内法に基づき、経営体が、その構成員の選考及び任命の過程における権限をもたない場合、本項は、適用されない。

5. 構成国または職務権限を有する機関は、市場運営者及びそのそれぞれの人事委員会に対し、経営体構成員を採用する際には、広範な資質と能力を発揮すること、そして、その目的のために、経営体における多様性を促進する基本方針を設けることを要求する。

6. 構成国は、市場運営者の経営体が、組織内における職務の分離及び利益相反の防止を含め、組織の実効的かつ健全な経営を確保し、かつ、市場の完全性を向上させるような態様で、統治の手配の実装を定め、それを監督することを確保する。

構成国は、経営体が、その市場運営者の統治の手配の有効性を監視し、定期的にそれを評価すること、そして、それらの不備に対応するための適切な手立てを講ずることを確保する。

経営体構成員は、経営上の意思決定の監督及び監視のために必要となる情報及び文書への十分なアクセスをもつ。

7. 市場運営者の経営体構成員が十分に良い評判をもち、十分な知識、技能及び経験をもち、かつ、その権能を遂行するために十分な時間を費やすものであることを、その職務権限を有する機関が納得しない場合、または、その市場運営者の経営体が、その市場運営者の効果的で、良好で、健全な経営に対する脅威、及び、市場の完全性への十分な考慮に対する脅威を示し得る場合、職務権限を有する機関は、認可を拒否する。

構成国は、規制を受ける市場の認可の過程において、この指令に従って既に認可を受けた規制を受ける市場の業務及び運営を実効的に指揮する者が、第1項に定める要件を遵守しているとみなされることを確保する。

8. 構成国は、市場運営者が、職務権限を有する機関に対し、その経営体の全ての構成員の識別名、及び、その構成員資格の変更を、その市場運営者が第1項ないし第5項を遵守しているか否かを評価するために必要となる全ての情報と共に通知することを確保する。

9. ESMA は、以下に関する運用指針を発行する：

- (a) 個人的な事情、及び、市場運営者の活動の性質、規模及び複雑性の関係において、経営体構成員が当該構成員の権能を遂行するための十分な時間の意味；
- (b) 第2項(b)に示す経営体の十分に集団的な知識、技能及び経験の概念；
- (c) 第2項(c)に示す経営体構成員の精神の誠実性、完全性及び独立性の概念；
- (d) 第3項に示す経営体構成員の勧誘及び訓練のための十分な人的及び資金上の資源の概念；
- (e) 第5項に示す経営体構成員の選考のために考慮に入れられる多様性の概念。

ESMA は、2016年1月3日までに、これらの運用指針を発行する。

第46条 規制を受ける市場の経営に対して大きな影響力を行使する者に関する要件

1. 構成国は、規制を受ける市場の経営に対して、直接または間接に、大きな影響力を行使する地位にある者が、良好な者であることを要求する。
2. 構成国は、規制を受ける市場の市場運営者に対し、以下を要求する：
 - (a) 規制を受ける市場及びまたは市場運営者の保有関係、並びに、とりわけ、その経営に対して大きな影響力を行使する地位にある者の識別名及びその者の利益の大きさに関する情報を、職務権限を有する機関に対して提供し、かつ、それを公表すること；
 - (b) 規制を受ける市場の運営に対して大きな影響力を行使する者の同一性における変更を生じさせる保有権の譲渡を、職務権限を有する機関に対して通知し、かつ、それを公表すること。
3. 職務権限を有する機関は、それらの者が、規制を受ける市場の良好かつ健全な経営に対する脅威を示し得ると信ずる客観的かつ説得力のある根拠が存在する場合、規制を受ける市場及びまたは市場運営者を支配する利益をもつ者の変更予定の承認を拒否する。

第47条 組織上の要件

1. 構成国は、規制を受ける市場に対し、以下を要求する：
 - (a) 規制を受ける市場、その所有者及びその市場運営者の間における利益相反、及び、規制を受ける市場の良好な稼働について、並びに、とりわけ、そのような利益相反が、職務権限を有する機関からその規制を受ける市場に対して与えられた権能の遂行の妨げとなることが明らかであるような場合において、規制を受ける市場の運営にとって、または、その市場の構成員もしくは参加者にとって、潜在的な負の結果を明確に判断し、これを管理するための手配を行うこと；
 - (b) 示されるリスクを管理するために適切な装備が行われていること、その業務遂行に対する全ての重大なリスクを発見するための適切な手配及びシステムを実装すること、そして、それらのリスクを低減させるための実効的な措置を設けること；
 - (c) システムの混乱のリスクに対処するための実効的な危機管理文書の作成を含め、システムの技術上の運用の良好な管理のための手配を行うこと；
 - (d) 公正かつ正常な取引を定める、透明性があり、かつ、非差別的な規則及び手続をもつこと、そして、注文の効率的な執行のための客観的な基準を策定すること；
 - (e) そのシステムの下で執行される取引の効率的かつ適時の完結を容易にするための実効的な手配を行うこと；
 - (f) その市場において行われる取引の性質及び範囲、並びに、示されるリスクの幅及び程度を考慮に入れ、認可の時点において、及び、継続的に、その正常な稼働を容易にするための十分な資金を利用可能なものとする。
2. 構成国は、市場運営者が、自己資本の含み損を生ずる顧客注文を執行すること、または、その市場運営者が運営する規制を受ける市場において発注マッチ取引に従事することを認めてはならない。

第48条 システムの回復力、サーキットブレーカー及び電子商取引

1. 構成国は、規制を受ける市場に対し、その取引システムが回復力のあるものであることを確保する

ための実効的なシステム、手続及び手配を設けること、ピーク時の量の注文及びメッセージを取り扱うための十分な能力をもつこと、シビアな市場負荷という条件の下における正常な取引を確保できるものであること、そのような条件に適合することを確保するために、完全にテストされるものであること、並びに、その取引システムが稼働しない場合にそのサービスの継続性を確保するための実効的な事業継続性文書に服するものであることを要求する。

2. 構成国は、規制を受ける市場に対し、以下を設けることを要求する：

- (a) 規制を受ける市場において市場の宣伝広告戦略を遂行する全ての投資企業との間の書面による合意；
- (b) そのような要件が、当該規制を受ける市場における取引の性質及び規模にとって適切である場合、定期的かつ予測可能ベースで、市場に対して流動性を与える結果となる競争的な価格で、その企業の見積りを投ずることをそれらの企業に対して要求するような合意に、十分な数の投資企業が参加することを確保するための方策。

3. 第2項に示す書面は、少なくとも、以下の事項を定めるものとする：

- (a) 流動性の提供と関係する投資企業の義務、及び、それが適用可能なときは、第2項(b)に示す制度への参加から生ずる義務；
- (b) 定期的かつ予測可能ベースで、市場に流動性を提供するために規制を受ける市場から投資企業に対して提供されるリベートまたはその他のものの面におけるインセンティブ、及び、それが適用可能なときは、第2項(b)に示す制度への参加の結果としてその投資企業に生ずる権利。

規制を受ける市場は、そのような書面により締結される合意の要件を投資企業が遵守することを監視し、それを強制する。規制を受ける市場は、職務権限を有する機関に対し、書面により締結される合意の内容を通知し、かつ、職務権限を有する機関に対し、要請に応じて、その規制を受ける市場の本項の遵守をその職務権限を有する企業が納得するために必要となる他の全ての情報を提供する。

4. 構成国は、規制を受ける市場に対し、事前に定められた量及び価格を超え、または、明らかに誤りである注文を排除するための実効的なシステム、手続及び手配を設けることを要求する。

5. 構成国は、規制を受ける市場に対し、当該市場または関連市場において、短期間に、金融商品に大きな価格変動がある場合、その取引を一時的に停止または制限することが可能であること、または、例外的な場合には、取引を取消し、変更し、もしくは、訂正することが可能であることを要求する。構成国は、規制を受ける市場に対し、異なる資産クラス及びサブクラスの流動性、市場モデルの性質及び利用者のタイプを考慮に入れ、かつ、取引の秩序に対する大きな混乱を避けるために十分な方法で、取引を停止するためのパラメータが適切に調整されることを確保することを要求する。

構成国は、規制を受ける市場が、職務権限を有する機関に対し、一貫性があり、比較可能な方法で、取引停止のパラメータ及びそのパラメータの実質的な変更を報告すること、並びに、その職務権限を有する機関が、ESMA に対し、順次報告することを確保する。構成国は、構成国内において当該金融商品の流動性の面において重要な規制を受ける市場が取引を停止する場合、当該取引場所が、市場全体の対応を統括し、そして、元の市場における取引が再開されるまでの間、その金融商品が取引されている別の取引場所における取引を停止することが適切なことであるか否かを判断するため、職務権限を有する機関に対してその取引場所が通知することを確保することを要求する。

6. 構成国は、規制を受ける市場に対し、アルゴリズムの適切なテストを行うことを構成員または参加者の要求すること、及び、そのようなテストを容易にするための環境を提供することを含め、アルゴリズム取引技術が、その市場において無秩序な取引状況をつくり出し、または、それに寄与し得ないことを確

保し、そして、構成員または参加者によってそのシステムの取引に入れられ得る発注の不執行率を抑制するためのシステム、そのシステムの能力の限界に達するリスクが存在する場合、注文の流れを減速させることができるシステム、並びに、その市場において執行され得るミニマムの呼値単位を制限及び強制するためのシステムを含め、そのようなアルゴリズム取引システムから生ずる無秩序な取引状況を管理するための実効的なシステム、手続及び手配を設けることを要求する。

7. 構成国は、直接電子アクセスを許容する規制を受ける市場に対し、それらの者がこの指令に基づいて認可された投資企業または指令 2013/36/EU に基づいて認可された与信機関である場合に限り、構成員または参加者がそのようなサービスを提供することを認められること、そのようなアクセスを提供され得る者の適格性と関連する適切な基準が定められ、適用されること、そして、構成員または参加者が、この指令の諸要件との関連において、当該サービスを使用して執行される注文及び取引についての責任を維持することを確保するための実効的なシステム、手続及び手配を設けることを要求する。

構成国は、そのようなアクセスを介する取引のリスク管理及び閾値と関連する適切を定めること、そして、直接電子アクセスを使用する者による注文または取引を、構成員または参加者による直接電子アクセスではない注文または取引とは別のものとして区別でき、かつ、それが必要なときは、それを停止させることができることも要求する。

規制を受ける市場は、本項を遵守しない場合において、構成員または参加者から顧客に対する直接電子アクセスの提供を停止または終了させるための手配を設けるものとする。

8. 構成国は、規制を受ける市場に対し、コロケーションサービスに関するその市場の規則が、透明性があり、公正であり、かつ、非差別的なものであることを確保することを要求する。

9. 構成国は、規制を受ける市場が、執行手数料、付随的な手数料及びリベートを含むその市場の手数料構造が、透明性があり、公正であり、かつ、非差別的なものであること、そして、それらが、無秩序な取引状況または市場の濫用に寄与するような態様で、注文を出し、修正し、もしくは、取消し、または、取引を執行するためのインセンティブをつくり出さないことを確保することを要求する。とりわけ、構成国は、規制を受ける市場に対し、認められているリベートの交換において個別の持分または適切な持分のバスケットの値付け義務を課すことを要求する。

構成国は、規制を受ける市場が、その注文が維持された時間の長さにより注文取消しのための手数料額を補正すること、及び、その市場が適用する個々の金融商品の手数料を調整することを許容する。

構成国は、規制を受ける市場が、後に取り消された発注について、執行された注文よりも高額の手数料を課すこと、並びに、取消率の高い参加者、及び、システムの能力上の付加的な負担を反映するため、高頻度アルゴリズム取引技術を運用する参加者に対し、注文の執行のための高額の手数料を課すことを許容できる。

10. 構成国は、規制を受ける市場に対し、フラグをたてることにより、アルゴリズム取引によって生成された注文、注文の生成のために使用された異なるアルゴリズム、及び、それらの注文を開始する関係者を、構成員または参加者と識別することが可能であることを要求する。その情報は、要請に応じて、職務権限を有する機関が利用可能なものとされる。

11. 構成国は、規制を受ける市場のホーム構成国の職務権限を有する機関からの要請により、規制を受ける市場が、その職務権限を有する機関に対して注文台帳と関連するデータを利用可能なものとし、または、その職務権限を有する機関に対してその注文台帳へのアクセスを与え、それによって、取引を監視できるようにすることを要求する。

12. ESMA は、以下を定める法定技術基準案を策定する：

- (a) 規制を受ける市場の取引システムが、回復力のあるものであり、かつ、適切な能力をもつものであることを確保するための要件；
- (b) 執行された取引の量との関係で不執行の注文の量のような要素を考慮に入れた上で、第6項に示す比率；
- (c) スポンサーアクセスに適用される管理策が、少なくとも、直接市場アクセスに適用される管理策と均等であることを確保するような態様で、直接電子アクセスに関する管理策；
- (d) コロケーションサービス及び手数料構造が公正かつ非差別的であること、及び、手数料構造が無秩序な取引状況または市場の濫用のためのインセンティブをつくり出さないことを確保するために要件；
- (e) 規制を受ける市場が当該金融商品の流動性の面において重要である場合の判断；
- (f) その規制を受ける市場がそのシステムを介するアルゴリズム取引を許容または実施可能とするか否かを含め、当該規制を受ける市場における取引の性質及び規模を考慮に入れた上で、値付け制度が公正かつ非差別的であることを確保するための要件、並びに、値付け制度を設ける際、規制を受ける市場が定めなければならないミニマムの値付け義務、及び、値付け制度及びための要件が適切ではないことになる条件を定めるための要件；
- (g) 高頻度アルゴリズム取引システムを含め、アルゴリズム取引システムが、その市場において無秩序な取引状況をつくり出し、または、それに寄与し得ないことを確保するため、アルゴリズムを適切にテストすることを確保するための要件。

ESMA は、欧州委員会に対し、2015年7月3日までに、それらの法定技術基準案を送付する。

規則(EU) No 1095/2010 の第10条ないし第14条に従い、第1副項に示す法定技術基準を採択する権限は、欧州委員会に対し委任される。

13. ESMA は、2016年1月3日までに、第5項に示す要素を考慮に入れた上で、同項に基づく取引停止の適切な調整に関する運用指針を作成する。

第49条 呼値単位

1. 構成国は、規制を受ける市場に対し、株式、預託証券、上場投資信託、証券、及び、それ以外の類似の金融商品の呼値単位制度、並びに、第4項に従って策定される法定技術基準における呼値単位制度を採択することを要求する。

2. 第1項に示す呼値単位制度は：

- (a) 更にスプレッドを狭めることを不適正に抑制することなく、合理的に安定した価格を可能とするものの期待を考慮に入れ、異なる市場における金融商品の流動性プロファイル及び平均売値買値スプレッドを反映して調整され；
- (b) 個々の金融商品に関し、呼値単位をしかるべく調整するものとする。

3. ESMA は、第2項にある要素に従い、市場の正常な稼働を確保するために必要がある場合における特定の株式、預託証券、上場投資信託、証券、及び、それ以外の類似の金融商品のミニマムの呼値単位または呼値単位制度、並びに、それらの金融商品の価格、スプレッド及び流動性の深さを定めるための法的技術基準を策定する。

ESMA は、欧州委員会に対し、2015年7月3日までに、それらの法定技術基準案を送付する。

規則(EU) No 1095/2010 の第10条ないし第14条に従い、第1副項に示す法定技術基準を採択す

る権限は、欧州委員会に対し委任される。

4. ESMA は、第2項にある要素に従い、市場の正常な稼働を確保するために必要がある場合における第3項に列挙する金融商品以外の特定の金融商品ミニマムの呼値単位または呼値単位制度、並びに、それらの金融商品の価格、スプレッド及び流動性の深さを定めるための法的技術基準を策定する。

ESMA は、欧州委員会に対し、2016年1月3日までに、それらの法定技術基準案を送付する。

規則(EU) No 1095/2010 の第10条ないし第14条に従い、第1副項に示す法定技術基準を採択する権限は、欧州委員会に対し委任される。

第50条 取引時刻の同期化

1. 構成国は、全ての取引場所及びその構成員または参加者に対し、報告可能な出来事の日時を記録するためにそれらの者が使用する取引時刻を同期させることを要求する。

2. ESMA は、国際標準に従い、同期化される時刻の正確性のレベルを定めるための法定技術基準案を策定する。

ESMA は、欧州委員会に対し、2015年7月3日までに、それらの法定技術基準案を送付する。

規則(EU) No 1095/2010 の第10条ないし第14条に従い、第1副項に示す法定技術基準を採択する権限は、欧州委員会に対し委任される。

第51条 取引のための金融商品の許可

1. 構成国は、規制を受ける市場が、金融商品を取引することの許可と関連する明確かつ透明性のある規則をもつことを要求する。

それらの規則は、規制を受ける市場において取引を許可される金融商品が、公正、正常かつ効率的な態様で取引され得ること、そして、譲渡可能有価証券の場合には、支障なく商われ得ることを確保する。

2. デリバティブの場合、第1項に示す規則は、とりわけ、デリバティブ契約が、その正常な価格付けを行うことができ、かつ、実効的な最終決済条件が存在し得るものであることを確保するものとする。

3. 第1項及び第2項に定める義務に加え、構成国は、規制を受ける市場に対し、その市場における取引が許可された譲渡可能有価証券の発行者が、最初の、継続的な、または、アドホックな開示義務と関係する欧州連合法に基づき、それらの発行者がその義務を遵守していることを確認するための効果的な手配を定め、それを維持することを要求する。

構成国は、規制を受ける市場が、欧州連合法に基づいて公表されなければならない情報へのアクセスをその市場の構成員または参加者が得ることを容易にする手配を定めることを確保する。

4. 構成国は、規制を受ける市場が、その市場が取引を許可する金融商品の許可の要件の遵守を定期的に見直すための必要な手配を定めることを確保する。

5. 規制を受ける市場において取引を許可された譲渡可能有価証券は、その後、その発行者の同意がない場合であっても、指令 2003/71/EC の関連条項を遵守して、別の規制を受ける市場における取引を許可され得る。その発行者は、当該規制を受ける市場においてその有価証券が取引されていることを、その規制を受ける市場から、通知を受ける。その発行者は、発行者の同意を得ることなくその発行者の有価証券の取引を許可した規制を受ける市場に対し、直接に、第3項に基づいて要求される情

報を提供すべき義務に服さない。

6. ESMA は、以下の法定技術基準案を策定する:

- (a) 金融商品が、その市場が運営する別の市場セグメントにおける取引の許可を求める第 1 項第 2 副項に定める条件を遵守する態様で発行されたか否かを評価する際、その規制を受ける市場によって考慮に入れられるべき異なるクラスの金融商品の特徴を定める基準案;
- (b) 最初の、継続的な、または、アドホックな開示義務と関係する欧州連合法に基づき、それらの発行者がその義務を遵守していることを確認すべき義務を、その市場が満たしたとの判断を受けるため、その規制を受ける市場が実装することを要する手配を明確化する基準案;
- (c) 欧州連合法に定める条件に基づいて公表されなければならない情報へのアクセスをその市場の構成員または参加者が得ることを容易にするため、その規制を受ける市場が第 3 項により定めなければならない手配を明確化する基準案;

ESMA は、欧州委員会に対し、2015 年 7 月 3 日までに、それらの法定技術基準案を送付する。

規則(EU) No 1095/2010 の第 10 条ないし第 14 条に従い、第 1 副項に示す法定技術基準を採択する権限は、欧州委員会に対し委任される。

第 52 条 規制を受ける市場における金融商品の取引の停止及び排除

1. 金融商品の取引の停止または排除を求めるための第 69 条第 2 項に基づく職務権限を有する機関の権利を妨げることなく、市場運営者は、そのような停止または排除が、投資家の利益または市場の正常な稼働に大きく損なう結果を生ずるおそれがある場合を除き、規制を受ける市場の規則を遵守しなくなった金融商品の取引を停止または排除できる。

2. 構成国は、金融商品の取引を停止または排除する市場運営者が、原資産金融商品の停止または排除の目的を支えるために必要な場合、当該金融商品と関連し、または、それを参照する別紙 I のセクション C の(4)ないし(10)に示すデリバティブも停止または排除することを要求する。その市場運営者は、その金融商品の停止または排除の決定、及び、関連するデリバティブの停止または排除の決定を公表し、かつ、その運営者の職務権限を有する機関に対し、関連決定を通知する。

停止または排除が開始される国の職務権限を有する機関は、その停止または排除が規則(EU) No 596/2014 の第 7 条及び第 17 条に違反する市場の濫用の疑い、株式公開買付けまたは金融商品の発行に関する内部情報の非開示を理由とする場合、そのような停止または排除が、投資家の利益または市場の正常な稼働に大きく損なう結果を生ずるおそれがある場合を除き、その国の国家主権に服し、かつ、当該金融商品と関連し、または、それを参照する別紙 I のセクション C の(4)ないし(10)に示す同じ金融商品またはデリバティブを取引する別の規制を受ける市場、MTF、OTF 及びシステムティックインターナライザーに対しても、当該金融商品またはデリバティブの停止または排除を要求する。

通知を受けた個々の職務権限を有する機関は、その決定が、その金融商品、または、当該金融商品と関連し、もしくは、それを参照する別紙 I のセクション C の(4)ないし(10)に示すデリバティブを停止または排除するためのものではなかった場合にはその説明を含め、その決定を、ESMA 及び別の構成国の職務権限を有する機関に対して通知する。

職務権限を有する機関は、その決定を、直ちに公表し、かつ、ESMA 及び別の構成国の職務権限を有する機関に対して通知する。

その通知を受けた別の構成国の職務権限を有する機関は、そのような停止または排除が投資家の利益または市場の正常な稼働を大きく損なう結果を生じさせるおそれがある場合を除き、その停止または排除が規則(EU) No 596/2014 の第7条及び第17条に違反する市場の濫用の疑い、株式公開買付けまたは金融商品の発行に関する内部情報の非開示を理由とする場合、その国の国家主権に服し、かつ、同じ金融商品、または、当該金融商品と関連し、もしくは、それを参照する別紙 I のセクション C の(4)ないし(10)に示すデリバティブを取引する規制を受ける市場、他の MTF、他の OTF 及びシステムティックインターナライザーも、当該金融商品またはデリバティブの取引を停止または排除することを要求する。

本項は、金融商品、または、その金融商品と関連し、もしくは、それを参照する別紙 I のセクション C の(4)ないし(10)に示すデリバティブの停止が解除される場合にも適用される。

本項に示す通知手続は、金融商品、または、当該金融商品と関連し、もしくは、それを参照する別紙 I のセクション C の(4)ないし(10)に示すデリバティブを停止または排除する決定が、第69条第2項の(m)及び(n)により、職務権限を有する機関によって行われる場合においても適用される。

そのようなデリバティブの取引を停止または排除すべき義務が比例的に適用されることを確保するため、ESMA は、取引が停止または排除される金融商品と関連し、もしくは、それを参照する別紙 I のセクション C の(4)ないし(10)に示すデリバティブと、元の金融商品との間の関係が、原資産金融商品の停止または排除の目的を達成するために、そのデリバティブの取引も停止または排除されるべきことを示す場合を更に詳細に定めるための法定技術基準案を策定する。

ESMA は、欧州委員会に対し、2015年7月3日までに、それらの法定技術基準案を送付する。

規則(EU) No 1095/2010 の第10条ないし第14条に従い、第8副項に示す法定技術基準を採択する権限は、欧州委員会に対し委任される。

3. ESMA は、第2項に示す通知及び公表のフォーマット及びタイミングを定めるための実装技術基準案を策定する。

ESMA は、欧州委員会に対し、2016年1月3日までに、それらの実装技術基準案を送付する。

規則(EU) No 1095/2010 の第15条に従い、第1副項に示す実装技術基準を採択する権限は、欧州委員会に対し委任される。

4. 欧州委員会は、本条の第1項及び第2項に示す投資家の利益及び市場の正常な稼働を大きく損なうことを構成する事情を列挙するため、第89条により、委任された行為を採択する権限を与えられる。

第53条 規制を受ける市場へのアクセス

1. 構成国は、規制を受ける市場が、客観的な基準に基づき、その規制を受ける市場へのアクセスまたはその構成員資格を規律する透明性があり、かつ、非差別的な規則を定め、実装し、かつ、維持することを要求する。

2. 第1項に示す規則は、以下から生ずる構成員または参加者の義務を定めるものとする：

- (a) その規制を受ける市場の組織構成及び管理運営；
- (b) 市場における透明性と関連する規則；
- (c) その市場において業務遂行する投資企業または与信機関の職員に課せられる職業上の基準；
- (d) 投資企業及び与信機関以外の構成員または参加者に関し、第3項に基づいて定められる条件；
- (e) その規制を受ける市場において行われた取引の清算及び最終決済に関する規則及び手続。

3. 規制を受ける市場は、指令 2013/36/EU に基づいて認可された投資企業、与信機関、及び、それ以外の以下の者を、構成員または参加者として承認する：

- (a) 十分に良い評判があり；
- (b) 十分なレベルの取引可能性、能力及び経験をもち；
- (c) それが適用可能な場合、適切な組織上の手配をもち；
- (d) 取引の適切な最終決済を保証するためにその規制を受ける企業が構築し得た異なる資金上の手配を考慮に入れた上で、それらの者が果たすべき役割のための十分な資金をもつこと。

4. 構成国は、規制を受ける市場において行われた取引に関し、構成員または参加者が、第 24 条、第 25 条、第 27 条及び第 28 条に定める義務を相互に適用することを強いられないことを確保する。ただし、その構成員または参加者は、それらの者が、その市場において、顧客の代わりに行動し、顧客の注文を執行する場合、それらの者の顧客に関し、第 24 条、第 25 条、第 27 条及び第 28 条に定める義務を適用する。

5. 構成国は、規制を受ける市場へのアクセス、または、その市場の構成員資格もしくはその市場への参加に関する規則が、投資機関及び与信機関の直接の参加または隔地者としての参加を定めることを確保する。

6. 構成国は、その構成国の領土内で設立された隔地者である構成員または参加者によるそれらの市場へのアクセス及びその市場における取引を容易にするため、別の法的要件または行政上の要件の適用なく、別の構成国からの規制を受ける市場が、その構成国上において適切に準備を提供できるようにする。

規制を受ける市場は、そのホーム構成国の職務権限を有する機関に対し、そのような準備を提供する予定の構成国を通知する。そのホーム構成国の職務権限を有する機関は、1 か月以内に、その規制を受ける市場が準備を提供する構成国に対し、その情報を通知する。ESMA は、規則(EU) No 1095/2010 の第 35 条に定める手続に従い、かつ、同条に定める条件に基づき、当該情報へのアクセスを要求できる。

その規制を受ける市場のホーム構成国の職務権限を有する機関は、ホスト構成国の職務権限を有する機関の要請に応じて、かつ、不適切な遅滞なく、当該構成国において設立された規制を受ける市場の構成員または参加者の識別名を通知する。

7. 構成国は、市場運営者に対し、定期的に、その規制を受ける市場の構成員または参加者のリストをその規制を受ける市場の職務権限を有する機関に対して送付することを要求する。

第 54 条 規制を受ける市場の規則及びそれ以外の法的義務の遵守の監視

1. 構成国は、規制を受ける市場が、その構成員または参加者によるその市場の規則の遵守の定期的な監視のために必要となる資源を含め、実効的な手配及び手続を定め、それを維持することを要求する。規制を受ける市場は、その市場の規則の違反行為、無秩序な取引状況、規則(EU) No 596/2014 に基づいて禁止される行動を示唆し得る行動、または、金融商品と関係するシステムの混乱を発見するため、その市場のシステムの下において、取消しを含め、伝達される注文、及び、その構成員または参加者によって行われる取引を監視する。

2. 構成国は、規制を受ける市場の市場運営者に対し、その市場運営者の規則の違反行為、無秩序な取引状況、規則(EU) No 596/2014 に基づいて禁止される行動を示唆し得る行動、または、金融商品と

関係するシステムの混乱を、その市場運営者の職務権限を有する機関に対して直ちに通知することを要求する。

規制を受ける市場の職務権限を有する機関は、ESMA及び別の構成国の職務権限を有する機関に対し、第1副項に示す情報を通知する。

規則(EU) No 596/2014に基づいて禁止される行動を示唆し得る行動に関し、職務権限を有する機関は、その機関が他の構成国の職務権限を有する機関及びESMAに対して通知する前に、そのような行動が行われている、または、行われたとの確信を得なければならない。

3. 構成国は、市場運営者に対し、市場の濫用の調査及び訴追のために、関連情報を、不適切な遅滞なく、職務権限を有する機関に提供すること、並びに、その規制を受ける市場のシステム上で生じている、または、そのシステムを介して生じている市場の濫用の調査及び訴追において、職務権限を有する機関に対して全面的な支援を提供することも要求する。

4. 欧州委員会は、本条の第2項に示す情報提供義務が発動となる状況を決定するため、第89条により、委任された行為を採択する権限を与えられる。

第55条 CCP 覚書及び清算覚書及び最終決済覚書と関連する条項

1. 規則(EU) No 648/2012の第3款、第4款または第5款を妨げることなく、その市場の制度の下で市場参加者によって行われる取引の全部または一部の清算及びまたは最終決済を定めるため、構成国は、規制を受ける市場が、別の構成国のCCPまたは清算機関もしくは最終決済制度と適切な覚書を締結することを禁止してはならない。

2. 規制を受ける市場の職務権限を有する機関は、当該規制を受ける市場の正常な稼働を維持するために必要であることが示されており、かつ、この指令の第37条第2項に定める最終決済制度の条件を考慮に入れる場合を除き、別の構成国内のCCP、清算機関及びまたは最終決済制度の利用を拒否してはならない。

監督の不適切な重複を避けるため、職務権限を有する機関は、清算制度及び最終決済制度の監督者としての国内中央銀行によって既に実行され、または、それ以外の、そのような制度と関係する権限をもつ監督機関によって既に実行されている清算及び最終決済制度の監視／監督を考慮に入れる。

第56条 規制を受ける市場のリスト

各構成国は、その構成国がホーム構成国である規制を受ける市場のリストを作成し、他の構成国及びESMAに対し、そのリストを送付する。同様の送付は、そのリストの個々の変更に関しても行われる。ESMAは、そのWebサイト上で、全ての規制を受ける市場のリストを公表し、それを最新の状態に保つ。そのリストは、この指令の第65条第1項(g)及び第65条第2項(g)並びに規則(EU) 600/2014の第6条、第10条及び第26条による報告における使用のために規制を受ける市場を識別する第65条第6項に従い、ESMAによって定められるユニークなコードを含めるものとする。

第4款 商品デリバティブにおけるポジション制限及びポジション管理の管理策並びに報告

第57条 商品デリバティブにおけるポジション制限及びポジション管理の管理策

1. 構成国は、職務権限を有する機関が、ESMA によって定められる計算手法に沿って、ある者が、取引場所において取引される商品デリバティブ及び経済的に均等な OTC 契約のネットポジションを常時保有できる大きさに関するポジション制限を定め、適用することを確保する。この制限は、以下のために、集約されたグループレベルで、その者またはその者の代わりの者によって保有される全てのポジションに基づいて定められる：

- (a) 市場の濫用を防止するため；
- (b) 市場を歪めるポジションの防止を含め、正常な価格付け及び最終決済条件を支えるため、並びに、とりわけ、原資産商品のための市場における価格発見を妨げることなく、限月におけるデリバティブの価格と、原資産商品のスポット価格との間の収斂を確保するため。

ポジション制限は、非金融機関によって、または、その代わりの者によって保有されるポジションであり、かつ、当該非金融機関の商業活動と直接に関連するリスクを低減するような客観的に計算可能なポジションに対しては適用されない。

2. ポジション制限は、それらの者が保有し得る商品デリバティブにおけるポジションの最大サイズに関する明確な量的閾値を定める。

3. ESMA は、職務権限を有する機関が、関連するデリバティブの特性に基づき現物決済または現金決済される商品デリバティブのためのスポット限月制限及びそれ以外の限月ポジション制限を定める際に適用すべき計算手法を決定するための法定技術基準案を策定する。その計算手法は、以下の諸要素を考慮に入れるものとする：

- (a) 商品デリバティブ契約の満期；
- (b) 原資産商品の受け渡し可能供給量；
- (c) 当該契約における総取組高、及び、同じ原資産商品の別の金融商品における総取組高；
- (d) 代替デリバティブの市場及び原資産商品の市場を含め、関連市場の変動性；
- (e) 市場参加者の数及び規模；
- (f) 生産、消費及び市場への輸送のパターンを含め、原資産商品市場の特性；
- (g) 新たな契約の開発。

ESMA は、投資企業または取引場所を運営する市場運営者のポジション制限及び別の国のポジション制限と関連する経験を考慮に入れる。

ESMA は、欧州委員会に対し、2015年7月3日までに、第1副項に示すそれらの法定技術基準案を送付する。

規則(EU) No 1095/2010 の第10条ないし第14条に従い、第1副項に示す法定技術基準を採択する権限は、欧州委員会に対し委任される。

4. 職務権限を有する機関は、第3項に従って ESMA により定められる計算手法に基づき、取引場所において取引される商品デリバティブの個々の契約に適用される制限を定める。このポジション制限は、経済的に均等な OTC 契約を含める。

職務権限を有する機関は、受け渡し可能供給量もしくは取組高の大きな変化、または、それ以外の、市場における大きな変化が存在する場合、その職務権限を有する機関の受け渡し可能供給量もしくは

取組高の決定に基づき、ポジション制限の見直しを行い、そして、ESMAによって策定される計算手法に従い、そのポジション制限を定め直す。

5. 職務権限を有する機関は、ESMA に対し、第3項に基づき ESMA によって作成される計算手法に従ってその職務権限を有する機関が定める予定の正確なポジション制限を通知する。その通知を受け取った後2か月以内に、ESMA は、その職務権限を有する機関に対し、そのポジション制限と、第1項の目的及び第3項に基づき ESMA によって作成される計算方法との適合性の評価に関する意見を発する。ESMA は、その意見を ESMA の Web サイト上で公表する。関係する職務権限を有する機関は、ESMA の意見に従ってそのポジション制限を修正し、または、ESMA に対し、その変更が不必要であると判断されることを正当化する根拠を提供する。職務権限を有する機関が、ESMA の意見に反してポジション制限を課す場合、その職務権限を有する機関は、直ちに、その Web サイト上において、その職務権限を有する機関がそのようにする理由を完全に説明する告知を公表する。

ポジション制限が第3項の計算手法に沿うものではないと ESMA が判断する場合、ESMA は、規則(EU) No 1095/2010 の第17条に基づくその権限に従った行動を執る。

6. 複数の国の取引場所において同じ商品デリバティブが大量に取引される場合、最大量の取引が行われている取引場所の職務権限を有する機関(中央職務権限を有する機関)は、当該契約の全ての取引に適用される単一のポジション制限を定める。中央職務権限を有する機関は、適用される単一のポジション制限及び当該ポジション制限の改訂に関し、当該デリバティブが大量に取引されている他の取引場所の職務権限を有する機関と協議する。それらの職務権限を有する機関が同意しない場合、それらの機関は、書面により、第1項に定める要件に該当しないとそれらの機関が判断する完全かつ詳細な理由を述べる。ESMA は、規則(EU) No 1095/2010 の第19条に基づく ESMA の権限により、職務権限を有する機関の間の不同意から生ずる紛争を解決する。

同じ商品デリバティブが取引されている取引場所の職務権限を有する機関、及び、当該商品デリバティブのポジション保有者の職務権限を有する機関は、単一のポジション制限を監視及び執行できるようにするための関連データの相互の交換を含め、協力協定を締結する。

7. ESMA は、少なくとも毎年1回、第3項に基づき ESMA によって作成される計算手法に従って定められたポジション制限を、職務権限を有する機関が実装した方法を監視する。そのようにする際、ESMA は、それが第6項に沿って取引される場合であるか否かに拘らず、単一のポジション制限が同じ契約に実効的に適用されることを確保する。

8. 構成国は、商品デリバティブを取引する投資企業または取引場所を運営する市場運営者が、ポジション管理の管理策を適用することを確保する。それらの管理策は、少なくとも、取引場所に関する以下の権限を含めるものとする：

- (a) それらの者の取組高ポジションを監視すること；
- (b) 関連する全ての文書を含め、入れられるポジションまたはエクスポージャーの大きさ及び目的に関するそれらの者からの情報、受益者もしくは原資産保有者に関する情報、一致覚書、並びに、原資産市場における関連資産または法的責任に関する情報にアクセスすること；
- (c) それらの者に対し、特定の事案がそのように求め得るように、一時的に、もしくは、恒久的に、ポジションを終了させ、または、減少させることを要求すること、並びに、当該の者が遵守しない場合、その終了または減少を確保するための適切な措置を一時的に講ずること；並びに、
- (d) それが適切なときは、ある者に対し、大きなポジションまたは支配的なポジションの影響を減少させる意図であることを明示し、合意された価格及び量で、一時的に、市場に流動性を取り戻すこと

を要求すること。

9. ポジション制限及びポジション管理の管理策は、透明性があり、かつ、非差別的であり、それらがどのように適用されるかを定め、かつ、市場参加者の性質及び構成、そして、それらの者が取引を申込みするための契約の利用を考慮に入れるものとする。

10. 投資企業または取引場所を運営する市場運営者は、職務権限を有する機関に対し、ポジション管理の管理策の詳細を通知する。

職務権限を有する機関は、ESMA に対し、同じ情報、及び、その職務権限を有する機関が定めたポジション制限の詳細を通知し、ESMA は、そのポジション制限及びポジション管理の管理策の要旨のデータベースを、ESMA の Web サイト上で公表し、維持管理する。

11. 第1項のポジション制限は、第69条第2項の(p)により、職務権限を有する機関によって課される。

12. ESMA は、以下を定めるための法定技術基準案を策定する：

- (a) 商業活動と直接に関連するリスクを低減させるものとして評価されるポジションか否かを判断するための基準及び手法；
- (b) ある者がグループ内に集約されるべき場合を判断するための手法；
- (c) ある契約が、第1項に示す取引場所で取引される契約と経済的に均等な OTC 契約であるか否かを、均等な OTC 契約において、第58条第2項に定める関連する職務権限を有する機関に対して行われるポジション報告を容易にする方法で、判断するための基準；
- (d) 本条第6項に基づく同じ商品デリバティブ及び大きな量を構成するものの定義；
- (e) 制限の遵守を評価する目的のためにネットポジションを確定するための OTC 及び取引場所で取扱う商品デリバティブのポジションの集約及びネットティングのための手法。そのような手法は、どのポジションが他のポジションに対して相殺計算され得るかを判断するための基準を定めるものとし、かつ、本条第1項に定める目的と適合しない態様でポジションの構築を容易にするものであってはならない；
- (f) それらの者がどのように本条第1項第2副項に基づく適用除外を申請し得るか、並びに、関係する職務権限を有する機関がどのようにその申請を承認することになるかを定める手続；
- (g) 本条第6項に基づき、商品デリバティブの最大量の取引が発生する取引場所及び大きな量を判断するための計算手法。

ESMA は、欧州委員会に対し、2015年7月3日までに、第1副項に示すそれらの法定技術基準案を送付する。

規則(EU) No 1095/2010 の第10条ないし第14条に従い、第1副項に示す法定技術基準を採択する権限は、欧州委員会に対し委任される。

13. 職務権限を有する機関は、客観的に正当化され、かつ、特定の市場の流動性及び当該市場の正常な稼働を比例的に考慮に入れた上で、例外的な場合を除き、第1項によって採択される制限よりも抑制的な制限を課してはならない。職務権限を有する機関は、その機関の Web サイト上において、それらの機関が課すことを決定する、より抑制的なポジション制限を公示する。その制限は、その Web サイト上でその公示の日から6か月を超過しない期間内だけ有効である。その6か月を経過した後に更新されない場合、その制限は、自動的に有効期間満了のものとなる。

職務権限を有する機関が、より抑制的なポジション制限を課すことを決定する場合、その機関は、ESMA に対して通知する。その通知は、より抑制的なポジション制限を正当化する根拠を含める。ESMA は、24時間以内に、そのより抑制的なポジション制限が例外的な場合に対応するために必要

であると ESMA が判断するか否かに関する意見を発する。その意見は、ESMA の Web サイト上で公表される。

職務権限を有する機関が、ESMA の意見に反する制限を課す場合、その職務権限を有する機関は、直ちに、その Web サイト上において、その職務権限を有する機関がそのようにする理由を完全に説明する通知を公表する。

14. 構成国は、職務権限を有する機関が、以下のポジションに対して本条に従って定められるポジション制限の違反に対し、この指令に基づく制裁を課すためのその機関の権限を適用できることを定める：

- (a) その構成国の領土内に所在し、もしくは、そこで運営されている取引場所における契約に関してその職務権限を有する機関が定めた商品デリバティブ契約に関する制限、または、経済的に均等な OTC 契約に関する制限を超過し、その構成国の領土内もしくは外国に所在する者、もしくは、運営している者によって保有されるポジション；
- (b) 別の構成国の職務権限を有する機関によって定められた商品デリバティブ契約に関する制限を超過し、その構成国内に所在する者、もしくは、運営している者によって保有されるポジション。

第 58 条 ポジション保持者の類型毎のポジション報告

1. 構成国は、投資企業、または、商品デリバティブまたは排出権取引もしくはそのデリバティブを取引する取引場所を運営する取引運営者が、以下のとおりであることを確保する：

- (a) それらの取引場所において取引される異なる商品デリバティブまたは排出権取引もしくはそのデリバティブに関し、異なる類型の者毎に保有され、そのような類型毎の長期及び短期のポジション数、従前の報告以降のそれらの数の変化、個々の類型毎に示される総取組高の割合、並びに、第 4 項に従い、個々の類型におけるポジション保有者の数を示す、集約されたポジションに関する週刊報告を公表し、かつ、職務権限を有する機関及び ESMA に対し、その報告書を送付すること；ESMA は、それらの報告書に含まれている情報の集中的な公表を行う；
- (b) 当該取引場所における構成員または参加者及びそれらの者を代理する者を含め、全ての者によって保有されるポジションの完全な内訳を、少なくとも日刊で、職務権限を有する機関に対して提供すること。

(a)に定める義務は、それらの者の数及びそれらの者の公開ポジションの両者が、ミニマムの閾値を超過した場合においてのみ、適用される。

2. 構成国は、取引場所の外で商品デリバティブまたは排出権取引もしくはそのデリバティブを取引する投資企業が、その商品デリバティブまたは排出権取引もしくはそのデリバティブが取引される取引場所の職務権限を有する機関に対し、または、その商品デリバティブまたは排出権取引もしくはそのデリバティブが複数の国にある取引場所において大きな量で取引される場合、中央職務権限を有する機関に対し、規則(EU) No 600/2014 の第 26 条、及び、それが適用可能なときは、規則(EU) No 1227/2011 の第 8 条に従い、少なくとも日単位で、取引場所において取引されるその商品デリバティブまたは排出権取引もしくはそのデリバティブ、及び、経済的に均等な OTC 契約において行われた彼らのポジションの完全な内訳、並びに、末端顧客に至るまで、彼らの顧客の内訳及び彼らの顧客の更に顧客の内訳を提供することを確保する。

3. 第 57 条第 1 項の遵守を監視できるようにするため、構成国は、規制を受ける市場の構成員または参加者、MTF、及び、OTF の顧客に対し、少なくとも日単位で、当該取引場所において取引された契

約を介して保有した彼ら自信のポジションの細目、並びに、末端顧客に至るまで、彼らの顧客の内訳及び彼らの顧客の更に顧客の内訳を、その投資企業または当該取引場所を運営する市場運営者に対して報告することを要求する。

4. 商品デリバティブまたは排出権取引もしくはそのデリバティブのポジションを保有する者は、その投資企業または当該取引場所を運営する市場運営者によって、適用可能な認可を考慮に入れた上で、以下のように、それらの者の主たる業務に従って分類される：

- (a) 投資企業または与信機関；
- (b) 指令 2009/65/EC に定める譲渡可能有価証券の集団投資事業 (UCITS)、または、指令 2011/61/EC に定める代替的な投資ファンドのいずれかである投資ファンド；
- (c) 指令 2009/138/EC に定める保険事業者及び再保険事業者、並びに、指令 2003/41/EC に定める職域年金の提供のための機関を含め、上記以外の金融機関；
- (d) 商業事業者；
- (e) 排出権取引またはそのデリバティブの場合、指令 2003/87/EC に基づく義務を遵守する運営者。

第1項の(a)に示す報告書は、それらの者の類型毎の長期及び短期のポジションの数、従前の報告以降のそれらの数の変化、個々の類型毎に示される総取組高の割合、並びに、個々の類型におけるそれらの者の数を示すものとする。

第1項の(a)に示す報告書及び第2項に示す内訳は、以下を区別する：

- (a) 客観的に測定可能な方法により、商業活動と直接に関連するリスクを低減させるポジションとして識別されるポジション；及び
- (b) それ以外のポジション。

5. ESMA は、第1項の(a)に示す報告書のフォーマット及び第2項に示す内訳のフォーマットを定めるための実装技術基準案を策定する。

ESMA は、2016年1月3日までに、欧州委員会に対し、それらの実装技術基準案を送付する。

規則(EU) No 1095/2010 の第15条に従い、第1副項に示す実装技術基準を採択する権限は、欧州委員会に対し委任される。

排出権取引またはそのデリバティブの場合、その報告は、指令 2003/87/EC に基づく遵守義務を妨げない。

6. 欧州委員会は、公開ポジションの総数及びその大きさ並びにポジションをもつ者の総数を考慮して本条第1項第2副項に示す閾値を定めるため、第89条により、委任された行為を採択する権限を与えられる。

7. ESMA は、第1項の(a)に示す報告書の全てが、指定された週単位の時に、ESMA によるその集中的な公表のために ESMA に対して送付されることを要求するための措置を定める実装技術基準案を策定する。

ESMA は、2016年1月3日までに、欧州委員会に対し、それらの実装技術基準案を送付する。

規則(EU) No 1095/2010 の第15条に従い、第1副項に示す実装技術基準を採択する権限は、欧州委員会に対し委任される。

第5款 データ報告サービス

第1節 データ報告サービスプロバイダの認可手続

第59条 認可に関する要件

1. 構成国は、恒常的な職業または業務として別紙IのセクションDに定めるデータ報告サービスの提供が、本節に従って事前の認可に服することを要求する。そのような認可は、第67条に従って指定されるホーム構成国の職務権限を有する機関から与えられる。
2. 第1項からの特例により、構成国は、投資企業または取引場所を運営する市場運営者が、APA、CTP及びARMのデータ報告サービスを運営するために、それらの者の本款の遵守の事前確認に服することを認める。そのようなサービスは、それらの者の認可の中に含まれる。
3. 構成国は、全てのデータ報告サービスプロバイダを登録する。その登録簿は、公衆がアクセス可能なものとされ、かつ、そのデータ報告サービスプロバイダが認可されているサービスに関する情報を含める。その登録簿は、定期的に最新のものに改められる。全ての認可は、ESMAに対して通知される。

ESMAは、欧州連合内の全てのデータ報告サービスプロバイダのリストを作成する。そのリストは、そのデータ報告サービスプロバイダが認可されているサービスに関する情報を含めるものとし、かつ、定期的に最新のものに改められる。ESMAは、そのWebサイト上において、そのリストを公表し、かつ、最新の状態に保つ。

職務権限を有する機関が、第62条に従って認可を取消した場合、その取消は、5年間、そのリスト上で公表される。

4. 構成国は、データ報告サービスプロバイダに対し、職務権限を有する機関の監督の下でそのサービスを提供することを要求する。構成国は、職務権限を有する機関が、データ報告サービスプロバイダの本款の遵守を定期的な見直しを継続することを確保する。構成国は、データ報告サービスプロバイダが、本款に基づいて定められる最初の認可のための条件を常に遵守することを、職務権限を有する機関が監視することも確保する。

第60条 認可の範囲

1. ホーム構成国は、その認可が、そのデータ報告サービスプロバイダが提供の認可を受けるデータ報告サービスを指定することを確保する。追加的なデータ報告サービスへとその事業を拡大することを求めるデータ報告サービスプロバイダは、その認可の拡大の申請書を送付する。
2. 認可は、欧州連合全域において有効であり、かつ、データ報告サービスプロバイダが、欧州連合全域において、そのプロバイダが認可を受けたサービスを提供することを認める。

第61条 認可を求める申請の認容及び拒否に関する手続

1. 職務権限を有する機関は、この指令によって採択される条項に基づく全ての要件を申請者が遵守していることを、その機関が全て納得しない限り、かつ、その時まで、認可を与えてはならない。

2. データ報告サービスプロバイダは、そのデータサービスプロバイダが、最初の認可の時点において、本款の条項に基づくそのプロバイダの義務に適合するために必要となる全ての手配を行ったことを、職務権限を有する機関が納得できるようにするため、就中、予定するサービスの種類及び組織構造を定める業務計画を含め、全ての情報を提供する。
3. 申請者は、完全な申請書の送付から6か月以内に、その認可が与えられたか否かの通知を受ける。
4. ESMA は、以下を決定するための法定技術基準案を策定する：
 - (a) 業務計画を含め、第2項に基づき職務権限を有する機関に対して提供される情報；
 - (b) 第63条第3項に基づく通知に含められる情報。

ESMA は、欧州委員会に対し、2015年7月3日までに、第1副項に示す法定技術基準案を送付する。

規則(EU) No 1095/2010 の第10条ないし第14条に従い、第1副項に示す法定技術基準を採択する権限は、欧州委員会に対し委任される。

5. ESMA は、本条第2項及び第63条第4項に定める通知または情報提供のための標準的書式、テンプレート及び手続を決定するための実装技術基準案を策定する。

ESMA は、2016年1月3日までに、欧州委員会に対し、それらの実装技術基準案を送付する。

規則(EU) No 1095/2010 の第15条に従い、第1副項に示す実装技術基準を採択する権限は、欧州委員会に対し委任される。

第62条 認可の取消し

職務権限を有する機関は、データ報告サービスプロバイダが以下である場合、発した認可を取消しすることができる：

- (a) 関係する構成国がそのような場合における認可の失効を定めている場合を除き、12か月以内にその認可を利用しない場合、その認可を明示で放棄する場合、または、過去6か月間、何らのデータ報告サービスも提供しなかった場合；
- (b) 不実記載を行うことにより、または、それ以外の不正な手段により、認可を得た場合；
- (c) 認可を受けた条件に適合しなくなった場合；
- (d) この指令または規則(EU) No 600/2014 の条項に重大かつ組織的に違反した場合。

第63条 データ報告プロバイダの経営体に関する要件

1. 構成国は、データ報告サービスプロバイダの経営体の全構成員が、常時、十分に良い評判をもつ者であり、十分な知識、技能及び経験をもち、かつ、その職務を遂行するために十分な時間を費やすことを要求する。

その経営体は、データ報告サービスプロバイダの活動を理解できるための十分な集団的知識、技能及び経験をもつものとする。経営体の個々の構成員は、それが必要なときは、上級経営者の判断を実効的に評価し、かつ、それが必要なときは、その判断に挑み、かつ、意思決定を実効的に監督し、監視するための精神の誠実性、完全性及び独立性をもって行動する。

市場運営者が APA、CTP または ARM を運営するための認可を求める場合であり、かつ、APA、CTP または ARM の経営体の構成員が、規制を受ける市場の経営体構成員と同じ構成員である場合、

それらの者は、第1副項に定める要件を遵守するものとみなされる。

2. ESMA は、2016年1月3日までに、それらの者によって行われる異なる役割及び権能、並びに、経営体構成員と、APA、CTPまたはARMの利用者との間の利益相反を避ける必要性を考慮に入れた上で、第1項に示す経営体構成員の適格性の評価のための運用指針を策定する。

3. 構成国は、データ報告サービスプロバイダが、その経営体の全ての構成員及びその構成員資格の変更を、第1項を遵守する組織であるか否かを評価するために必要な全ての情報と共に、職務権限を有する機関に対して通知することを要求する。

4. 構成国は、データ報告サービスプロバイダの経営体が、組織内における職務の分離及び利益相反の防止を含め、組織の実効的かつ健全な経営を確保し、かつ、市場の完全性及びその顧客の利益を向上させるような態様で、統治の手配の実装を定め、それを監督することを確保する。

5. 職務権限を有する機関は、データ報告サービスプロバイダの業務を実効的に指揮する者が十分に良い評判をもつ者であることを、その職務権限を有する機関が納得しない場合、または、そのプロバイダが、そのプロバイダの良好かつ健全な経営に対する脅威、並びに、そのプロバイダの顧客の利益及び市場の完全性の十分な考慮に対する脅威を示し得ると信ずる客観的かつ説得力のある根拠が存在する場合、認可を拒否する。

第2節 APA の条件

第64条 組織上の要件

1. ホーム構成国は、APA が、規則(EU) No 600/2014 の第20条及び第21条に基づいて要求される情報を、合理的な商業ベースで、技術的に可能な限りリアルタイムに近い時間で公表するための適切な基本方針及び手配を設けることを要求する。その情報は、APA がそれを公表した後、15分間、無料で利用可能なものとされる。ホーム構成国は、APA が、非差別ベースで、かつ、他の情報源からの類似のデータとその情報との統合を容易にするフォーマットにより、その情報への迅速なアクセスを確保する態様で、そのような情報を実効的かつ整合的に配給できることを要求する。

2. 第1項に従ってAPAによって公表される情報は、少なくとも、以下の細目を含めるものとする：

- (a) 金融機関の識別名；
- (b) 取引が行われた際の価格；
- (c) 取引の出来高；
- (d) 取引の時刻；
- (e) 取引が報告された時刻；
- (f) 取引の価格証明；
- (g) 取引が執行された取引場所のコード、または、システムティックインターライザーを介して取引が執行された場合、「SI」のコード、もしくは、そのコードでなければ「OTC」のコード；
- (h) それが適用可能なときは、取引が特別な条件に服することの表示。

3. ホーム構成国は、APA が、その顧客との利益相反を防止するための実効的な業務遂行の手配を運用し、維持管理することを要求する。とりわけ、投資企業または市場運営者でもあるAPAは、収集された情報を非差別的な方法で取扱い、かつ、異なる業務上の権能を分離するための適切な手配を運用し、それを維持管理する。

4. ホーム構成国は、APA が、情報の移転手段の安全性を保証し、データの破損及び無権限アクセスのリスクをミニマムなものとし、かつ、公表前の情報漏洩を防止するために設計された良好なセキュリティの仕組みを設けることを要求する。APA は、そのサービスを常時提供し、それを維持管理するための十分な資源を維持管理し、かつ、バックアップ機能をもつものとする。

5. ホーム構成国は、APA が、完結のための取引報告を効果的に点検し、欠落及び明瞭なエラーを発見し、そして、そのような誤りのある報告の再送を要求することのできるシステムを設けることを要求する。

6. ESMA は、第 1 項に示す情報の統合を容易にする共通のフォーマット、データ標準及び技術的な手配を定めるための法定技術基準案を策定する。

ESMA は、欧州委員会に対し、2015 年 7 月 3 日までに、第 1 副項に示す法定技術基準案を送付する。

規則(EU) No 1095/2010 の第 10 条ないし第 14 条に従い、第 1 副項に示す法定技術基準を採択する権限は、欧州委員会に対し委任される。

7. 欧州委員会は、本条第 1 項に示す情報を公表するための合理的な商業ベースを構成するものを明確化するため、第 89 条により、委任された行為を採択する権限を与えられる。

8. ESMA は、以下を定めるための法定技術基準案を策定する：

- (a) 第 1 項に示す情報提供義務を APA が遵守し得るための手段；
- (b) 少なくとも、第 2 項に示す情報を含め、第 64 条に基づいて要求される情報の公表を可能とするような態様で、第 1 項に基づいて公表される情報の内容；
- (c) 第 3 項、第 4 項及び第 5 項に定める具体的な組織上の諸要件。

ESMA は、欧州委員会に対し、2015 年 7 月 3 日までに、第 1 副項に示す法定技術基準案を送付する。

規則(EU) No 1095/2010 の第 10 条ないし第 14 条に従い、第 1 副項に示す法定技術基準を採択する権限は、欧州委員会に対し委任される。

第3節 CTP の条件

第65条 組織上の要件

1. ホーム構成国は、CTP が、規則(EU) No 600/2014 の第 6 条及び第 20 条に従って公表された情報を収集し、それを継続的な電子データストリームの中に統合し、かつ、合理的な商業ベースで、技術的に可能な限りリアルタイムに近い時間でその情報を公表するための適切な基本方針及び手配を設けることを要求する。

その情報は、少なくとも、以下の細目を含めるものとする：

- (a) 金融商品の識別名；
- (b) 取引が行われた際の価格；
- (c) 取引の出来高；
- (d) 取引の時刻；
- (e) 取引が報告された時刻；
- (f) 取引の価格証明；

- (g) 取引が執行された取引場所のコード、または、システムティックインターライザーを介して取引が執行された場合、「SI」のコード、もしくは、そのコードでなければ「OTC」のコード；
- (h) それが適用可能なときは、投資企業内のコンピュータアルゴリズムが、投資の判断及び取引の執行について責任を負っていたという事実；
- (i) それが適用可能なときは、取引が特別な条件に服することの表示；
- (j) 規則(EU) No 600/2014 の第3条第1項に示す情報を公表すべき義務が同規則の第4条第1項の(a)または(b)に従って不適用とされた場合、それらの不適用者中のいずれに対して取引が帰属するのを示すフラグ。

その情報は、CTP がそれを公表した後、15 分間、無料で利用可能なものとされる。ホーム構成国は、CTP が、非差別ベースで、かつ、容易にアクセス可能であり、市場参加者にとって利用可能なフォーマットにより、その情報への迅速なアクセスを確保する態様で、そのような情報を実効的かつ整合的に配給できることを要求する。

2. ホーム構成国は、CTP が、規則(EU) No 600/2014 の第10条及び第21条に従って公表された情報を収集し、それを継続的な電子データストリームの中に統合し、かつ、合理的な商業ベースで、技術的に可能な限りリアルタイムに近い時間で、以下の細目を含め、その後の情報を公表するための適切な基本方針及び手配を設けることを要求する：

- (a) 金融商品の識別名または識別機能；
- (b) 取引が行われた際の価格；
- (c) 取引の出来高；
- (d) 取引の時刻；
- (e) 取引が報告された時刻；
- (f) 取引の価格証明；
- (g) 取引が執行された取引場所のコード、または、システムティックインターライザーを介して取引が執行された場合、「SI」のコード、もしくは、そのコードでなければ「OTC」のコード；
- (h) それが適用可能なときは、取引が特別な条件に服することの表示；

その情報は、CTP がそれを公表した後、15 分間、無料で利用可能なものとされる。ホーム構成国は、CTP が、非差別ベースで、かつ、相互運用性があり、容易にアクセス可能であり、市場参加者にとって利用可能な一般に承認されたフォーマットにより、その情報への迅速なアクセスを確保する態様で、そのような情報を実効的かつ整合的に配給できることを要求する。

3. ホーム構成国は、CTP が、提供されるデータが規制を受ける市場、MTF、OTF 及び APA の全てからのデータと統合され、かつ、金融商品に関しては、第8項(c)に基づく法定技術基準によって定められることを確保することを要求する。

4. ホーム構成国は、CTP が、その顧客との利益相反を防止するための実効的な業務遂行の手配を運用し、維持管理することを要求する。とりわけ、統合テープを運営する者でもある市場運営者または APA は、収集された情報を非差別的な方法で取扱い、かつ、異なる業務上の権能を分離するための適切な手配を運用し、それを維持管理する。

5. ホーム構成国は、CTP が、情報の移転手段の安全性を保証し、データの破損及び無権限アクセスのリスクをミニマムなものとするために設計された良好なセキュリティの仕組みを設けることを要求する。ホーム構成国は、CTP が、そのサービスを常時提供し、それを維持管理するための十分な資源を維持管理し、かつ、バックアップ機能をもつことを要求する。

6. ESMA は、金融商品の識別子、価格、出来高、時刻、価格証明、場所の識別子、及び、その取引が服する特別の条件に関する表示を含め、規則(EU) No 600/2014 の第 6 条、第 10 条、第 20 条及び第 21 条に従って公表される情報のためのデータ標準及びフォーマットを決定し、並びに、市場の効率性を向上させ、CTP が遂行し得る追加的なサービスを含め、第 1 項及び第 2 項に示す容易にアクセス可能であり、市場参加者にとって利用可能なフォーマットにより、その情報への迅速なアクセスを確保する態様で、情報を実効的かつ整合的に配給することを促進する技術的な手配を定めるための法定技術基準案を策定する。

ESMA は、欧州委員会に対し、規則(EU) No 600/2014 の第 6 条及び第 20 条に従って公表される情報に関しては 2015 年 7 月 3 日までに、また、規則(EU) No 600/2014 の第 10 条及び第 21 条に従って公表される情報に関しては 2015 年 7 月 3 日までに、第 1 副項に示す法定技術基準案を送付する。

規則(EU) No 1095/2010 の第 10 条ないし第 14 条に従い、第 1 副項に示す法定技術基準を採択する権限は、欧州委員会に対し委任される。

7. 欧州委員会は、本条第 1 項及び第 2 項に示すデータストリームへのアクセスを提供するための合理的な商業ベースを構成するものを明確化するため、第 89 条により、委任された行為を採択する権限を与えられる。

8. ESMA は、以下を定めるための法定技術基準案を策定する：

- (a) 第 1 項及び第 2 項に示す情報提供義務を CTP が遵守するための手段；
- (b) 第 1 項及び第 2 項に基づいて公表される情報の内容；
- (c) データストリームの中で提供されなければならない金融商品データ、並びに、非株式商品に関しては、取引場所、及び、含まれることを要する APA；
- (d) 異なる CTP によって公表されるデータが一貫性のあるものであり、他の情報源からの類似データと対比した包括的なマッピング及び相互参照をできるようにし、かつ、欧州連合レベルで集約される得ることを確保するための、上記以外の手段；
- (e) 第 4 項及び第 5 項に定める具体的な組織上の諸要件。

ESMA は、欧州委員会に対し、2015 年 7 月 3 日までに、それらの法定技術基準案を送付する。

規則(EU) No 1095/2010 の第 10 条ないし第 14 条に従い、第 1 副項に示す法定技術基準を採択する権限は、欧州委員会に対し委任される。

第 4 節 ARM の条件

第 66 条 組織上の要件

1. ホーム構成国は、ARM が、可能な限り速やかに、かつ、遅くとも、取引が行われた日の翌営業日の終了時まで、規則(EU) No 600/2014 の第 26 条に基づいて要求される情報を報告するための適切な基本方針及び手配を設けることを要求する。そのような情報は、規則(EU) No 600/2014 の第 26 条に定める要件に従って報告される。

2. ホーム構成国は、ARM が、その顧客との利益相反を防止するための実効的な業務遂行の手配を運用し、維持管理することを要求する。とりわけ、市場運営者または投資企業でもある ARM は、収集された情報を非差別的な方法で取扱い、かつ、異なる業務上の権能を分離するための適切な手配を運用し、それを維持管理する。

3. ホーム構成国は、ARM が、情報の移転手段の安全性を保証し、データの破損及び無権限アクセスのリスクをミニマムなものとし、情報漏洩を防止、かつ、データの機密性を常時維持管理するために設計された良好なセキュリティの仕組みを設けることを要求する。ホーム構成国は、ARM が、そのサービスを常時提供し、それを維持管理するための十分な資源を維持管理し、かつ、バックアップ機能をもつことを要求する。

4. ホーム構成国は、ARM が、完結のための取引報告を効果的に点検し、欠落及び明瞭なエラーを発見し、そして、そのようなエラーまたは欠落が発生したときは、投資企業に対してそのエラーまたは欠落の詳細を連絡し、かつ、そのような誤りのある報告の再送を要求することのできるシステムを設けることを要求する。

ホーム構成国は、ARM が、ARM それ自体から生じたエラーまたは欠落を ARM が検出できるようにし、事案に応じて、ARM が訂正及び送信または再送信できるようにするためのシステムを設け、職務権限を有する機関に対する取引報告を訂正し、完全なものとするを要求する。

5. ESMA は、以下を定めるための法定技術基準案を策定する：

- (a) 第1項に示す情報提供義務を ARM が遵守するための手段；
- (b) 第2項、第3項及び第4項に定める具体的な組織上の諸要件。

ESMA は、欧州委員会に対し、2015年7月3日までに、それらの法定技術基準案を送付する。

規則(EU) No 1095/2010 の第10条ないし第14条に従い、第1副項に示す法定技術基準を採択する権限は、欧州委員会に対し委任される。

第6款 職務権限を有する機関

第1章 指定、権限及び救済手続

第67条 職務権限を有する機関の指定

1. 各構成国は、規則(EU) No 600/2014 及びこの指令の異なる条項に基づいて定められるそれぞれの職務を行う職務権限を有する機関を指定する。構成国は、欧州委員会、ESMA 及び別の構成国の職務権限を有する機関に対し、それらの機関それぞれの職務の執行について職責を有する職務権限を有する機関の識別名及びそれらの職務の区分を通知する。

2. 第1項に示す職務権限を有する機関は、第29条第4項に明示で定める場合において別の機関に対して職務を委任することができることを妨げることなく、行政機関である。

第1項に示す機関以外の機関に対する職務の委任は、行政権限の執行及び裁判所の裁量権の行使のいずれをも含めることができない。構成国は、委任の前に、職務の委任を受ける組織が全ての職務を効果的に執行するための能力及び資源をもつこと、並びに、実施される職務及びその職務が行われる際の条件を示し、委任される職務の執行のための明確に定義され文書化された枠組みが定められた場合に限り、その委任が行われることを確保するための全ての合理的な手立てを、職務権限を有する機関が講ずることを要求する。それらの条件は、当の機関が利益相反を避けるような方法で行動し、かつ、組織されること、そして、委任される職務の遂行から得られる情報が不公正に使用されないこと、または、競争を妨げないことを義務付ける文言を含める。この指令の遵守及びその実装措置の遵守を監督する最終的な責任は、第1項に従って指定される職務権限を有する機関にある。

構成国は、構成国は、欧州委員会、ESMA 及び別の構成国の職務権限を有する機関に対し、そのような委任を規律する細目的な条件を含め、職務の委任と関連して締結された全ての覚書を通知する。
3. ESMA は、第1項及び第2項に示す職務権限を有する機関のリストをその Web サイト上で公表し、それを最新の状態に保つ。

第68条 同じ構成国内の機関の間の協力

構成国が、この指令の条項または規則(EU) No 600/2014 の条項を執行するために複数の職務権限を有する機関を指定する場合、それらの機関それぞれの役割は、明確に定められるものとし、かつ、それらの機関は、密接に協力する。

各構成国は、この指令の条項または規則(EU) No 600/2014 の目的のための職務権限を有する機関と、与信機関及びそれ以外の金融機関、年金基金、UCITS、保険及び再保険の仲介業者並びに保険事業者の監督について構成国内で職責を負う職務権限を有する機関との間においても、そのような協力が行われることを要求する。

構成国は、職務権限を有する機関が、その権能及び職務を行使するために重要または関連性がある情報を交換することを要求する。

第69条 監督権限

1. 職務権限を有する機関は、調査権限及び是正措置を課す権限を含め、この指令及び規則(EU) No 600/2014 に基づくそれらの機関の職務を遂行するために必要となる全ての監督権限が与えられる。
2. 第1項に示す権限は、少なくとも、以下の権限を含めるものとする:
 - (a) 職務権限を有する機関がその職務を遂行するために関連し得るものと判断する文書またはそれ以外の全ての方式によるデータへのアクセスをもつ権限、及び、その複製物を受理または取得する権限;
 - (b) 関係者からの情報の提供を要求し、必要があるときは、情報を得るために関係者を召喚して質問する権限;
 - (c) 現場における検査または調査を行う権限;
 - (d) この指令または規則(EU) No 600/2014 によって規律される投資企業、与信機関またはそれ以外の機関が保有する電話通話もしくは電子通信またはそれ以外のデータ送信記録の現存する記録を要求する権限;
 - (e) 資産の凍結もしくは隔離を要求し、または、その両者を要求する権限;
 - (f) 業務活動の一時的な禁止を要求する権限;
 - (g) 認可された投資企業、規制を受ける市場及びデータ報告サービスプロバイダの監査人に対し、情報の提供を要求する権限;
 - (h) 刑事訴追に関する事項の照会をする権限;
 - (i) 監査人または鑑定人に対し、検証または調査を認める権限;
 - (j) 商品デリバティブを介して入れられたポジションまたはエクスポージャーの大きさ及び目的、及び、原資産市場における資産または法的責任に関し、関連する全ての文書を含め、関係人からの情報の提供を要求する権限;

- (k) 規則(EU) No 600/2014 の条項及びこの指令の実装において採択された条項に反すると職務権限を有する機関が判断する実務または行為の一時的または恒久的な停止を要求し、その実務または行為の再発の防止を要求する権限;
- (l) この指令または規則(EU) No 600/2014 が適用される投資企業、規制を受ける市場、または、それ以外の者が、法律上の義務を遵守し続けることを確保するための全ての種類の措置を採択する権限;
- (m) 金融商品の取引の停止を要求する権限;
- (n) 規制を受ける市場における取引であるか、それ以外の取引文書に基づく取引であるかを問わず、金融商品を取引から排除することを要求する権限;
- (o) 関係者に対し、ポジションまたはエクスポージャーの大きさを減少させるための手立てを講ずることを要求する権限;
- (p) この指令の第 57 条に従い、関係者が常時保有することのできるポジションの大きさの制限を導入することによる場合を含め、関係者が商品デリバティブの取引に入ることができることを制限する権限;
- (q) 公開の通知を発する権限;
- (r) 違反行為の合理的な疑いが存在する場合であり、かつ、そのような記録が、この指令または規則(EU) No 600/2014 の違反行為の調査と関連し得る場合、国内法が許容する範囲内で、通信事業者が保有する現存のデータ送信記録を要求すること;
- (s) 規則(EU) No 600/2014 の第 40 条、第 41 条または第 42 条の条件に該当する場合、金融商品または仕組預金の宣伝広告または売出しを停止させる権限;
- (t) 投資企業が実効的な商品承認プロセスを開発せず、もしくは、それを適用せず、または、この指令の第 16 条第 3 項を遵守しない場合、金融商品または仕組預金の宣伝広告または売出しを停止させる権限;
- (u) 投資企業または市場運営者の経営体から自然人を排除することを要求する権限。

構成国は、2016年7月3日（訳注：一部改正により、2017年7月3日）までに、欧州委員会及びESMAに対し、第1項及び第2項を国内法化する法律、規則及び行政規則の条項を通知する。構成国は、欧州委員会及びESMAに対し、不適切な遅滞なく、それらの条項のその後の改正を通知する。

構成国は、この指令または規則(EU) No 600/2014 の違反行為の結果として生じた財産上の損失または損害に関し、弁償が支払われ得ること、または、それ以外の国内法による救済措置が講じられ得ることを確保するための仕組みが設けられることを確保する。

第70条 違反行為に対する制裁

1. 第 69 条による調査権限及び是正措置を課す権限を含む監督権限、並びに、構成国が刑事制裁を定め、それを科す権利を妨げることなく、構成国は、その構成国の職務権限を有する機関が、この指令または規則(EU) No 600/2014 の全ての違反行為、並びに、この指令及び規則(EU) No 600/2014 の実装において採択された国内条項の全ての違反行為に対して適用可能な行政制裁及び行政措置を課することができることに関する法令を定め、それらのことを確保し、かつ、それらを実装するために必要となる全ての措置を講ずる。そのような制裁及び措置は、効果的であり、比例的であり、かつ、抑止力のあるものとし、かつ、その違反行為が第 3 項、第 4 項及び第 5 項に特に示されていない場合であ

っても、適用される。

構成国は、その構成国の国内法に基づき刑事制裁に服する違反行為に関し、行政制裁のための法令を定めないことを決定できる。その場合、構成国は、欧州委員会に対し、関連する刑事法の条項を通知する。

構成国は、2016年7月3日（訳注：一部改正により、2017年7月3日）までに、欧州委員会及びESMAに対し、関連する刑事法の条項を含め、本条を国内法化する法律、規則及び行政規則を通知する。構成国は、欧州委員会及びESMAに対し、不適切な遅滞なく、それらの条項のその後の改正を通知する。

2. 構成国は、投資企業、市場運営者、データ報告サービスプロバイダ、投資サービスまたは投資活動及び付随的なサービスとの関係における与信機関、並びに、第三国企業の支店に対し、違反の場合において義務が適用されるときは、この指令によって整合化されない分野の国内法に定める条件に服して、投資企業の構成員に対し、市場運営者の経営体に対し、及び、国内法に基づき、違反行為について責任のある上記以外の自然人または法人に対し、制裁及び措置が適用され得ることを確保する。

3. 構成国は、少なくとも、この指令または規則(EU) No 600/2014 の以下の条項の違反行為が、この指令または規則(EU) No 600/2014 の違法行為とみなされることを確保する：

(a) この指令に関し：

- (i) 第8条(b)；
- (ii) 第9条第1項ないし第6項；
- (iii) 第11条第1項及び第3項；
- (iv) 第16条第1項ないし第11項；
- (v) 第17条第1項ないし第6項；
- (vi) 第18条第1項ないし第9項及び第18条第10項第1文；
- (vii) 第19条及び第20条；
- (viii) 第21条第1項；
- (ix) 第23条第1項、第2項及び第3項
- (x) 第24条第1項ないし第5項及び第7項ないし第10項並びに第24条第11項第1副項及び第2副項；
- (xi) 第25条第1項ないし第6項；
- (xii) 第26条第1項第2文並びに第26条第2項及び第3項；
- (xiii) 第27条第1項ないし第8項；
- (xiv) 第28条第1項及び第2項；
- (xv) 第29条第2項第1副項、第29条第2項第3副項、第29条第3項第1文、第29条第4項第1副項及び第29条第5項；
- (xvi) 第30条第1項第2副項、第30条第2項第2副項第1文；
- (xvii) 第31条第1項、第31条第2項第1副項及び第31条第3項；
- (xviii) 第32条第1項、第32条第2項第1副項、第2副項及び第4副項；
- (xix) 第33条第3項；
- (xx) 第34条第2項、第34条第4項第1文、第34条第5項第1文、第34条第7項第1文；
- (xxi) 第35条第2項、第35条第7項第1副項、第35条第10項第1文；
- (xxii) 第36条第1項；

- (xxiii) 第37条第1項第1副項及び第2副項第1文並びに第37条第2項第1副項;
- (xxiv) 第44条第1項第4副項、第44条第2項第1文、第44条第3項第1副項及び第44条第5項(b);
- (xxv) 第45条第1項ないし第6項及び第8項;
- (xxvi) 第46条第1項、第46条第2項(a)及び(b);
- (xxvii) 第47条;
- (xxviii) 第48条第1項ないし第11項;
- (xxix) 第49条第1項;
- (xxx) 第50条第1項;
- (xxxi) 第51条第1項ないし第4項及び第51条第5項第2文;
- (xxxii) 第52条第1項、第52条第2項第1副項、第2副項及び第5副項;
- (xxxiii) 第53条第1項、第2項及び第3項並びに第53条第6項第2副項第1文、第53条第7項;
- (xxxiv) 第54条第1項、第54条第2項第1副項及び第54条第3項;
- (xxxv) 第57条第1項及び第2項、第57条第8項及び第57条第10項第1副項;
- (xxxvi) 第58条第1項ないし第4項;
- (xxxvii) 第63条第1項、第3項及び第4項;
- (xxxviii) 第64条第1項ないし第5項;
- (xxxix) 第65条第1項ないし第5項;
- (xl) 第66条第1項ないし第4項;並びに、
- (b) 規則(EU)No 600/2014 に関し:
 - (i) 第3条第1項及び第3項;
 - (ii) 第4条第3項第1副項;
 - (iii) 第6条;
 - (iv) 第7条第1項第3副項第1文;
 - (v) 第8条第1項、第3項及び第4項;
 - (vi) 第10条;
 - (vii) 第11条第1項第3副項第1文及び第11条第3項第3副項;
 - (viii) 第12条第1項;
 - (ix) 第13条第1項;
 - (x) 第14条第1項、第14条第2項第1文並びに第14条第3項第2文、第3文及び第4文;
 - (xi) 第15条第1項第1副項並びに第2副項第1文及び第3文、第15条第2項及び第15条第4項第2文;
 - (xii) 第17条第1項第2文;
 - (xiii) 第18条第1項及び第2項、第18条第4項第1文、第18条第5項第1文、第18条第6項第1副項、第18条第8項及び第9項;
 - (xiv) 第20条第1項及び第20条第2項第1文;
 - (xv) 第21条第1項、第2項及び第3項;
 - (xvi) 第22条第2項;
 - (xvii) 第23条第1項及び第2項;

- (xviii) 第25条第1項及び第2項;
- (xix) 第26条第1項第1副項、第26条第2項ないし第5項、第26条第6項第1副項、第26条第7項第1副項ないし第8副項;
- (xx) 第27条第1項;
- (xxi) 第28条第1項及び第28条第2項第1副項;
- (xxii) 第29条第1項及び第2項;
- (xxiii) 第30条第1項;
- (xxiv) 第31条第2項及び第3項;
- (xxv) 第35条第1項、第2項及び第3項;
- (xxvi) 第36条第1項、第2項及び第3項;
- (xxvii) 第37条第1項及び第3項;
- (xxviii) 第40条、第41条及び第42条。

4. この指令または規則(EU) No 600/2014 の以下の各条項に従って必要な認可または承認を受けることなく、投資サービスを提供すること、または、投資活動を遂行することも、この指令または規則(EU) No 600/2014 の違反行為との判断を受ける:

- (a) この指令の第5条もしくは第6条第2項もしくは第34条、第35条、第39条、第44条もしくは第59条;または、
- (b) 規則(EU) No 600/2014 の第7条第1項第3文もしくは第11条第1項。

5. 第69条に含まれている調査もしくは検査または要求に協力しないこと、または、それを遵守しないことも、この指令の違反行為とみなされる。

6. 第3項、第4項及び第5項に示す違反行為の場合において、構成国は、国内法に適合するように、職務権限を有する機関が、少なくとも、以下の行政制裁及び行政措置を講じ、それを課す権限をもつことを定める:

- (a) 第71条に従い、自然人または法人及び違反行為の性質を示す公表;
- (b) 自然人または法人に対し、行為をやめること、及び、その行為を繰り返さないことを要求する命令;
- (c) 投資企業、MTFもしくはOTFの運営の認可を受けた市場運営者、規制を受ける市場、APA、CTP及びARMの場合、第8条、第43条及び第65条に従い、その機関の認可の取消し、または、認可の停止;
- (d) 投資企業の経営体構成員、または、それ以外の、責任のある自然人に対する、投資企業内で経営の権能を行使することの一時的な禁止、または、重大な違反行為の繰り返しに関しては、恒久的な禁止;
- (e) 規制を受ける市場もしくはMTFの構成員もしくは参加者、または、OTFの顧客である投資企業に対する一時的な禁止;
- (f) 法人の場合、上限を少なくとも5000万ユーロとする行政罰、ユーロが通貨ではない構成国においては、2014年7月2日の時点における国内通貨の対応額、または、経営体によって承認された直近の利用可能な決算に従い、その法人の年間総売上額の10%以下の行政罰;その法人が親事業者である場合、または、指令2013/34/EUに従う連結財務諸表を準備しなければならない親企業の子事業者である場合、適正な年間総売上額は、最終親事業者の経営体によって承認された直近の利用可能な連結決算により、関連する会計立法行為による年間総売上額またはそれ

に対応するタイプの収入である；

- (g) 自然人の場合、上限を少なくとも500万ユーロとする行政罰、ユーロが通貨ではない構成国においては、2014年7月2日の時点における国内通貨の対応額；
 - (h) 当該利益が確定可能である場合、(f)及び(g)の上限額を超過するとしても、その違反行為から得た利益額の少なくとも2倍の額を上限とする行政罰。
7. 構成国は、職務権限を有する機関に対し、第6項に示す制裁に加え、別の種類の制裁を課し、または、第6項の(f)、(g)及び(h)に示す額を超過する額の罰を課す権限を与えることができる。

第71条 決定の公表

1. 構成国は、職務権限を有する機関が、規則(EU) No 600/2014の違反行為またはこの指令の実装において採択された国内条項の違反行為に対して行政制裁または行政措置を課す決定を、その機関の公式 Web サイト上において、不適切な遅滞なく、その制裁が課された者に対して当該決定が通知された後、公表する。この公表は、少なくとも、違反行為の種類及び性質に関する情報及び責任のある者の識別名を含める。この義務は、調査の性質をもつ措置を課す決定には適用されない。

ただし、そのようなデータの公表の比例性に関して行われるケースバイケースの評価の後、職務権限を有する機関によって、その法人の識別名及びその自然人の個人データの公表が不適切であると判断される場合、または、その公表が金融市場の安定性または現在進行中の調査を危険に晒す場合、構成国は、職務権限を有する機関が、以下のいずれかとすることを確保する：

- (a) 非公開とする理由が解消する時まで、その制裁または措置を課す決定の公表を延期すること；
- (b) そのような匿名化措置が、関係する個人データの効果的な保護を確保するものであるときは、国内法を遵守する方法で、匿名で、その制裁または措置を課す決定を公表すること；
- (c) (a)及び(b)に定める選択肢が、以下を確保するためには不十分であると判断される全ての場合において、制裁または措置を課す決定を公表しないこと：
 - (i) 金融市場の安定性が危険に晒されないこと；
 - (ii) 軽微なもののみなされるような措置に関する決定の公表の比例性。

匿名ベースで制裁または措置を公表することを決定する場合、匿名の工業の理由が解消する期間が予定されているときは、合理的な期間内、その関連データの公表を延期できる。

2. 制裁または措置を課す決定が司法機関またはそれ以外の機関における不服申立てに服する場合、職務権限を有する機関は、直ちに、その機関の公式 Web サイト上において、そのような情報、及び、その不服申立ての結果に関するその後の情報も公表する。更に、制裁または措置を課す従前の決定を破棄する決定も公表される。

3. 職務権限を有する機関は、本条による公表が、その公表の後、少なくとも5年間、その機関の公式 Web サイト上で維持されることを確保する。その公表の中に含まれる個人データは、適用可能な個人データ保護法令に従い、必要な期間だけ、その職務権限を有する機関の公式 Web サイト上で維持される。

職務権限を有する機関は、ESMA に対し、その決定と関連する不服申立て及びその不服申立ての結果を含め、課されたけれども第1項の(c)に従って公表されなかった全ての行政制裁を通知する。構成国は、職務権限を有する機関が、科された刑事制裁と関連する情報及びその確定判決を受領し、それを ESMA に対して送付することを確保する。ESMA は、職務権限を有する機関の間における情報

交換の目的のみのために、ESMA に対して通知された制裁の中央データベースを維持管理する。そのデータベースは、職務権限を有する機関のみがアクセス可能なものとし、かつ、ESMA は、職務権限を有する機関から提供される情報に基づいて最新の状態に改められる。

4. 構成国は、ESMA に対し、年次で、第1項及び第2項に従って課された全ての制裁及び措置に関する集約された情報を提供する。この義務は、調査の性質をもつ措置には適用されない。ESMA は、年次報告書の中で、その情報を公表する。

構成国が、第70条に従い、同条に示す条項の違反行為に対して刑事制裁を定める場合、その構成国の職務権限を有する機関は、ESMA に対し、年次で、実施された全ての犯罪捜査及び科された刑事制裁と関連する匿名化され、集約されたデータを提供する。ESMA は、年次報告書の中で、科された刑事制裁に関するデータを公表する。

5. 職務権限を有する機関が、行政措置、行政制裁または刑事制裁を公衆に対して開示する場合、その職務権限を有する機関は、それと同時に、ESMA に対し、そのことを報告する。

6. 公表された刑事制裁または行政制裁が、投資企業、市場運営者、データ報告サービスプロバイダ、投資サービスまたは投資活動及び付随的なサービスとの関係における与信機関、並びに、この指令に従って認可を受けた第三国企業の支店と関係する場合、ESMA は、関連する登録簿の中に、公表された制裁の参照を付加する。

7. ESMA は、本条に示す情報の送付のための手続及び方式に関する実装技術基準案を策定する。

ESMA は、2016年1月3日までに、欧州委員会に対し、それらの実装技術基準案を送付する。

規則(EU) No 1095/2010 の第15条に従い、第1副項に示す実装技術基準を採択する権限は、欧州委員会に対し委任される。

第72条 監督権限及び制裁を課す権限の行使

1. 職務権限を有する機関は、調査権限及び是正措置を講ずる権限を含め、第69条に示す監督権限、並びに、第70条に示す制裁を課す権限を、その機関の国内法上の枠組みに従い、以下のいずれかにより、行使する：

- (a) 直接に；
- (b) 他の機関と協力して；
- (c) その職務権限を有する機関の職責の下で、第67条第2項により職務の委任を受ける機関に対する委任により；または、
- (d) 職務権限を有する司法機関に対する申立てにより。

2. 構成国は、職務権限を有する機関が、第70条の制裁を課す権限に基づいて課す行政制裁または行政措置の種類及び程度を判断する際、それが適切なときは、以下のものを含め、全ての関連する事情を考慮に入れることを確保する：

- (a) 違反行為の重大性及び持続期間；
- (b) 違反行為に責任のある自然人または法人の責任の程度；
- (c) とりわけ、責任のある法人の総売上額または責任のある自然人の年収及び純資産によって示されるような、責任のある自然人または法人の資金力；
- (d) それらの者が決定し得る範囲内で、責任のある自然人または法人によって得られた利益、または、避けられた損失の重要性；

- (e) それらの者が決定し得る範囲内で、違反行為によって第三者に生じた損失；
- (f) 当該の者によって得られた利益または避けられた損失を吐き出させることを確保すべき必要性を妨げることなく、責任のある自然人または法人の職務権限を有する機関との協力の程度；
- (g) その責任のある自然人または法人による既往の違反行為。

職務権限を有する機関は、行政制裁及び行政措置の種類及び程度を判断する際、第1副項に示す要素に追加して別の要素を考慮に入れることができる。

第73条 違反行為の通報

1. 構成国は、職務権限を有する機関に対して規則(EU) No 600/2014 の条項及びこの指令の実装において採択された国内条項の潜在的な違反行為または現実の違反行為を通報できるようにするための効果的な仕組みを、職務権限を有する機関が定めることを確保する。

第1副項に示す仕組みは、少なくとも、以下のものを含めるものとする：

- (a) そのような通報のための安全な通信経路の構築を含め、潜在的な違反行為または現実の違反行為の通報の受領及びそれらの通報のフォローアップのための特別の手続；
- (b) 金融機関内で行われた違反行為を通報する金融機関の従業者のための、報復、差別、または、それ以外のタイプの不正な取扱いからの適切な保護；
- (c) 別の調査またはその後の行政手続もしくは司法手続の過程において国内法によってその開示が要求される場合を除き、手続の全ての段階において、その違反行為を通報した者及び違反行為に責任があると主張される自然人の両者の識別子の保護；

2. 構成国は、投資企業、市場運営者、データ報告サービスプロバイダ、投資サービスまたは投資活動及び付随的なサービスとの関係における与信機関、並びに、第三国企業の支店に対し、特別の、独立かつ自律的な経路を介して潜在的な違反行為または現実の違反行為を内部的に通報するそれらの機関の従業者のための適切な手続きを設けることを要求する。

第74条 不服申立ての権利

1. 構成国は、規則(EU) No 600/2014 の条項及びこの指令の実装において採択された国内条項に基づいて行われる決定が、適正に理由を付したものであること、並びに、法廷における不服申立ての権利に服することを確保する。法廷における不服申立ての権利は、必要な全ての情報を提供する認可のための申請に関し、その申請書の送付から6か月以内に何らの決定も行われない場合においても、適用される。

2. 構成国は、国内法によって定められる以下の1または複数の機関が、消費者の利益において、かつ、国内法に従い、規則(EU) No 600/2014 の条項及びこの指令の実装において採択された国内条項が適用されることを確保するため、裁判所または職務権限を有する行政機関において訴訟を提起することも定める：

- (a) 公的団体またはその代表；
- (b) 消費者保護の正当な利益をもつ消費者団体；
- (c) その構成員を保護するための正当な利益をもつ事業者団体。

第75条 消費者の苦情申立てに関する裁判所外の仕組み

1. 構成国は、それが適切なときは、既存の組織を用いて、投資企業から提供される投資サービス及び付随的なサービスの提供に関する消費者紛争の裁判外の解決のための効率的かつ効果的な苦情申立て手続及び救済手続を設けることを確保する。構成国は、全ての投資企業が、そのような苦情申立て手続及び救済手続を実装する1または複数の機関に従うことを別途確保する。
2. 構成国は、それらの組織が、国境を越える紛争の解決において、別の構成国内の対応組織と積極的に協力することを確保する。
3. 職務権限を有する機関は、ESMAに対し、その構成国の国家主権の下で利用可能な第1項に示す苦情申立て手続及び救済手続を通知する。

ESMA は、その Web サイト上において、全ての裁判所外の仕組みのリストを公表し、かつ、それを最新の状態に保つ。

第76条 守秘義務

1. 構成国は、職務権限を有する機関、職務権限を有する機関または第67条第2項によりその職務が委任される機関で仕事をする全ての者、または、それらで仕事をしていた全ての者、並びに、職務権限を有する機関から指示を受ける監査人及び鑑定人が、守秘義務によって拘束されることを確保する。それらの者は、国内刑事法上もしくは国内税法上の義務、または、それ以外の、この指令もしくは規則(EU) No 600/2014 の条項を妨げることなく、個々の投資企業、市場運営者、規制を受ける市場またはそれら以外の者が識別され得ないような要旨または集約された方式による場合を除き、それらの者の職務の遂行過程において受け取る可能性のある機密情報を明かしてはならない。
2. 投資企業、市場運営者または規制を受ける市場が破産を宣告された場合、または、強制的に解散させられる場合、第三者と関係しない機密情報は、その手続を遂行するために必要な場合、民事訴訟手続または商事訴訟手続において明かされ得る。
3. 国内刑事法上もしくは国内税法上の義務を妨げることなく、職務権限を有する機関、または、職務権限を有する機関以外の、この指令または規則(EU) No 600/2014 により機密情報を受け取る組織または自然人もしくは法人は、それらの者の職務を遂行する際、かつ、それらの者の権能を行使するために、職務権限を有する機関の場合、この指令または規則(EU) No 600/2014 の適用範囲内において、また、それ以外の機関、組織または自然人もしくは法人の場合、それらの者に対してその情報が提供された目的のために、及びまたは、それらの権能の行使と特に関係する行政手続もしくは司法手続きの過程における場合においてのみ、その情報を使用できる。ただし、その情報を送付する職務権限を有する機関、それ以外の機関、組織または関係者がそれについて同意する場合、その情報を受け取る機関は、別の目的のためにその情報を使用できる。
4. この指令または規則(EU) No 600/2014 により受け取り、交換され、または、送信された機密情報は、本条に定める守秘義務の条件に服する。ただし、本条は、職務権限を有する機関が、この指令もしくは規則(EU) No 600/2014 に従い、または、投資企業、与信機関、年金基金、UCITS、AIF、保険及び再保険の仲介業者、保険事業者、規制を受ける市場もしくは市場運営者、CCP、CDS に適用される上記以外の指令に従い、あるいは、その情報を送付した職務権限を有する機関もしくはそれ以外の機関または組織または自然人もしくは法人の同意により、機密情報を交換または送信することを妨げない。

5. 本条は、職務権限を有する機関が、国内法に従い、別の構成国の職務権限を有する機関から受け取ったものではない機密情報を交換または送信することを妨げない。

第77条 会計監査人との関係

1. 構成国は、少なくとも、欧州議会及び理事会の指令 2006/43/EC¹の意味における認定を受け、指令 2013/34/EU の第 34 条もしくは指令 2009/65/EC の第 73 条に示す職務、または、それ以外の、法律によって定められた職務を、投資企業、規制を受ける市場またはデータ報告サービスプロバイダの中で遂行する者が、当該職務を遂行する間に当該の者が認識するに至ったものであり、かつ、以下のことについて法的責任が生ずる、当該事業者と関係する事実または判断を、職務権限を有する機関に対して迅速に報告すべき義務をもつことを定める：

- (a) 認可を規律する条件を定める、または、投資企業の活動の遂行を特に定める法律、規則もしくは行政規則の実質的な違反行為を構成すること；
- (b) 投資企業の継続的な稼働を害すること；
- (c) 口座の確認の拒否、または、留保の表示の拒否を導くこと。

彼がその職務を遂行している投資企業と密接な連携をもつ事業者内における第 1 副項に示す職務のいずれかの遂行過程において当該の者が認識するに至った事実及び判断を報告すべき義務をもつ。

2. 指令 2006/43/EC の意味における認定を受けた者による、職務権限を有する機関に対する第 1 副項に示す事実または判断の誠実義務による開示は、情報の開示に関する契約上または法律上の禁止の違反を構成するものとしてはならず、かつ、そのような者がいかなる種類の法的責任も負うものとしてはならない。

第78条 データ保護

この指令に従う調査権限を含め、監督権限の行使において、または、その行使のために収集される個人データの処理は、指令 95/46/EC を実装する国内法、及び、それが適用可能なときは、規則(EC) No 45/2001 を実装する国内法に従って行われる。

第2章 構成国の職務権限を有する機関と ESMA との間の協力

第79条 協力すべき義務

1. 異なる構成国の職務権限を有する機関は、この指令または規則(EU) No 600/2014 に基づくそれらの機関の職責を遂行し、この指令もしくは規則(EU) No 600/2014 または国内法のいずれに定めるかを問わず、それらの機関の権限を行使する目的のために必要があるときは、相互に協力する。

構成国が、第 70 条に従い、同条に示す条項の違反行為に関して刑事制裁を定めることを選択した場合、その構成国は、この指令及び規則(EU) No 600/2014 の違反の可能性のある行為に関して開始さ

¹ 年次会計及び連結会計の法定監査、理事会指令 78/660/EEC 及び理事会指令 83/349/EEC の改正、及び、理事会指令 84/253/EEC の廃止に関する欧州議会及び理事会の 2006 年 5 月 17 日の指令 2006/43/EC (OJ L 157, 9.6.2006, p.87)

れる犯罪捜査または刑事手続と関連する特別の情報を受け取るように、その構成国の国家主権内にある法務当局に連絡するため、並びに、この指令及び規則(EU) No 600/2014 の目的のために職務権限を有する機関相互の間及び ESMA との間で協力すべき義務を履行するために必要となる全ての権限をもつようにするための適切な措置を講ずることを確保する。

職務権限を有する機関は、別の構成国の職務権限を有する機関に対して支援を提供する。とりわけ、それらの機関は、調査活動または監督活動において、情報を交換し、協力する。

職務権限を有する機関は、罰金の徴収を容易にすることに関しても、別の構成国の職務権限を有する機関と協力することができる。

協力を容易にし、促進するため、及び、特に情報交換を更に容易にし、促進するため、構成国は、この指令及び規則(EU) No 600/2014 の目的のための連絡部局として、単一の職務権限を有する機関を指定する。構成国は、欧州委員会、ESMA 及び他の構成国に対し、本項による情報交換または協力の要請を受けるために指定される機関の名称を通知する。ESMA は、その Web サイト上において、それらの機関のリストを公表し、かつ、それを最新の状態に保つ。

2. ホスト構成国内における証券市場の状況を考慮に入れた上で、ホスト構成国内で手配が行われた取引場所の運営が、当該ホスト構成国内の証券市場の稼働及び投資家保護にとって大きな重要性をもつようになった場合、当該取引場所のホーム構成国の職務権限を有する機関及びホスト構成国の職務権限を有する機関は、比例的な協力協定を締結する。

3. 構成国は、第1項に定める支援を容易にするために必要となる業務遂行上の措置及び組織上の措置を講ずる。

職務権限を有する機関は、調査中の行為が、当該構成国内において発効している規則の違反行為を構成しない場合であっても、協力の目的のために、その権限を用いることができる。

4. その職務権限を有する機関の監督に服さない組織によってこの指令の条項または規則(EU) No 600/2014 の条項に反する行為が遂行されたこと、別の構成国の領土上において遂行されていること、もしくは、遂行されたことを疑うための十分な根拠を、職務権限を有する機関がもつ場合、その機関は、別の構成国の職務権限を有する機関及び ESMA に対し、可能な限り具体的に、通知する。通知を受けた職務権限を有する機関は、適切な行動を執る。その機関は、通知元である職務権限を有する機関及び ESMA に対し、その行動の結果について、及び、可能な範囲内で、暫定的な重要な動きについて、通知する。本項は、通知元である職務権限を有する機関の職務権限を妨げない。

5. 第1項及び第4項を妨げることなく、職務権限を有する機関は、ESMA 及び他の職務権限を有する機関に対し、以下の詳細を通知する：

- (a) 第69条第2項の(o)によるポジションまたはエクスポージャーの大きさを減少させる要求；
- (b) 第69条第2項の(p)による関係者が商品デリバティブの取引に入ることができることの制限；

それが適切なときは、その通知は、その名宛人の識別名及びその理由を含め、第69条第2項(j)による要求の詳細、関係する者、適用対象である金融商品、関係者が常時保有可能なポジションの大きさに関する制限、第57条に従って与えられるそれらの適用除外、並びに、それらの根拠を含め、第69条第2項(p)により導入された制限の適用範囲を含める。

その通知は、その行為または措置が有用なものとなる予定の24時間以上前に行われる。例外的な状況の下において、24時間通知を与えることが不可能な場合、職務権限を有する機関は、その措置が有効なものとなる前の24時間よりも短い時にその通知を行うことができる。

本項に基づく通知を受ける構成国の職務権限を有する機関は、別の職務権限を有する機関の目的

を達成するためのその措置が必要であることを納得する場合、第69条第2項の(o)または(p)に従い、その措置を講ずることができる。職務権限を有する機関は、その機関が措置を講ずることを提案する場合、本項に従って、通知を与えることもできる。

本項第1副項の(a)または(b)に基づく行為が、卸売エネルギー商品と関連する場合、職務権限を有する機関は、規則(EC) No 713/2009 に基づいて設置されたエネルギー規制当局協力局(ACER)に対しても通知する。

6. 排出権取引に関し、職務権限を有する機関は、それらの機関が、排出権取引市場の統合的な監視を確保できるようにするため、スポット市場及びオークション市場の監督のための職務権限を有する公的機関、並びに、それ以外の、指令2003/87/EC に基づく法令遵守の監督の職務をもつ公的機関と協力する。

7. 農業商品デリバティブに関し、職務権限を有する機関は、規則(EU) No 1308/2013 に基づく現物農産物市場の監督、行政及び規制のための職務権限を有する公的機関に対して報告し、かつ、その公的機関と協力する。

8. 欧州委員会は、ホスト構成国内にある取引場所の運営が、当該ホスト構成国内の証券市場の稼働及び投資家保護にとって大きな重要性をもつと判断され得る基準を定めるため、第89条により、委任された行為を採択する権限を与えられる。

9. ESMA は、第2項に示す協力協定に関する標準書式、テンプレート及び手続を定めるための実装技術基準案を策定する。

ESMA は、2016年1月3日までに、欧州委員会に対し、それらの実装技術基準案を送付する。

規則(EU) No 1095/2010 の第15条に従い、第1副項に示す実装技術基準を採択する権限は、欧州委員会に対し委任される。

第80条 現場における検査または調査のための監督活動における職務権限を有する機関の協力

1. ある構成国の職務権限を有する機関は、監督活動において、または、現場における検査もしくは現場における調査のために、別の構成国の職務権限を有する機関の協力を要請できる。規制を受ける市場の隔地者である構成員または参加者である投資企業の場合、その規制を受ける市場の職務権限を有する機関は、それらの投資企業に対して直接に対処することを選択でき、そのような場合、その職務権限を有する機関は、ホーム構成国の職務権限を有する機関に対し、その隔地者である構成員または参加者について、しかるべく通知する。

職務権限を有する機関が、現場における検査または現場における調査と関連する要請を受けた場合、その職務権限を有する機関は、その権限の枠組み内で：

- (a) その機関自身が検査または調査を行い；
- (b) 要請元の機関が検査または調査を行うことを認め；
- (c) 監査人または鑑定人が検査または調査を行うことを認める。

2. 監督実務を収斂させる目的のために、ESMA は、現場における検査または調査を含め、規則(EU) No 1095/2010 の第21条による複数の職務権限を有する機関によって共同して行われる監督の集団的活動に参加できる。

3. ESMA は、監督活動、現場における検査または現場における調査において協力する際における職務権限を有する機関の情報交換を定める法定技術基準案を策定する。

ESMA は、欧州委員会に対し、2015年7月3日までに、それらの法定技術基準案を送付する。

規則(EU) No 1095/2010 の第10条ないし第14条に従い、第1副項に示す法定技術基準を採択する権限は、欧州委員会に対し委任される。

4. ESMA は、監督活動、現場における検査または現場における調査において協力する職務権限を有する機関のための標準書式、テンプレート及び手続を定めるための実装技術基準案を策定する。

ESMA は、欧州委員会に対し、2016年1月3日までに、それらの実装技術基準案を送付する。

規則(EU) No 1095/2010 の第15条に従い、第1副項に示す実装技術基準を採択する権限は、欧州委員会に対し委任される。

第81条 情報交換

1. この指令の第79条第1項に従い、この指令及び規則(EU) No 600/2014 の目的のための連絡部局として指定されている構成国の職務権限を有する機関は、この指令の第67条第1項に従って指定された職務権限を有する機関の、この指令により採択された条項または規則(EU) No 600/2014 の条項に定める職務を遂行する目的のために要請された情報を、直ちに、相互に提供する。

この指令または規則(EU) No 600/2014 に基づき他の職務権限を有する機関と情報交換する職務権限を有する機関は、その送付の時点において、その情報がその機関の明示の同意なく開示されてはならないものであることを表示することができ、そのような場合、そのような情報は、それらの機関がその機関の同意を与えた目的のためにのみ交換され得る。

2. 第79条第1項に従って連絡部局として指定されている職務権限を有する機関は、第67条第1項に示す機関に対し、本条第1項並びに第77条及び第88条に基づいて受け取った情報を送信できる。それらの機関は、適正に正当化され得る状況にある場合を除き、その情報を開示した職務権限を有する機関の明示の同意がある場合であり、かつ、それらの機関がその機関の同意を与えた目的のためにのみの場合でない限り、別の組織または自然人もしくは法人に対してその情報を送信してはならない。正当化され得る状況にある場合、連絡部局は、その情報を送信した連絡部局に対し、直ちに、連絡する。

3. 第71条に示す機関、並びに、それ以外の、本条第1項または第77条及び第88条に基づいて機密情報を受け取る機関または自然人及び法人は、それらの者の職務、とりわけ、以下の職務の遂行過程においてのみ、その情報を使用できる：

- (a) とりわけ、指令 2013/36/EU によって課せられる資本充実、業務執行手続及び会計手続並びに内部管理の仕組みに関し、投資企業の事業の開始を規律する条件に適合していることを確認するため、並びに、当該企業の活動の、非連結ベースまたは連結ベースで、監視を容易にすること；
- (b) 取引場所の適正な稼働を監視するため；
- (c) 制裁を課すため；
- (d) 職務権限を有する機関による決定を不服とする行政不服申立てにおいて；
- (e) 第74条に基づいて開始される訴訟手続において；
- (f) 第75条に定める投資家の苦情申立てのための裁判外の仕組みにおいて。

4. ESMA は、情報交換のための標準書式、テンプレート及び手続を定めるための実装技術基準案を策定する。

ESMA は、欧州委員会に対し、2016年1月3日までに、それらの実装技術基準案を送付する。

規則(EU) No 1095/2010 の第 15 条に従い、第 1 副項に示す実装技術基準を採択する権限は、欧州委員会に対し委任される。

5. 本条または第 76 条もしくは第 88 条は、いずれも、職務権限を有する機関が、通貨当局としてのそれらの機関の権限において、ESMA、欧州システミックリスク理事会、中央銀行、ESCB 及び ECB に対して、また、それが適切なときは、決済制度及び最終決済制度の監督に関する職責を負う別の公的機関に対し、それらの機関の職務の遂行のために機密情報を送信することを妨げるものではない。それらのような機関または組織は、この指令または規則(EU) No 600/2014 に定めるそれらの機関の権能を遂行する目的のためにそれらの機関が必要とし得るような情報を、職務権限を有する機関に対して送付することを妨げられない。

第 82 条 拘束力のある仲裁

1. 職務権限を有する機関は、以下のいずれかと関連する要請が拒否された場合、または、合理的な期間内に行われない場合、ESMA に対してその件の解決を委ねることができる：
 - (a) 第 80 条に示す監督活動、現場における検査または現場における調査を行うこと；または、
 - (b) 第 81 条に定める情報交換。
2. 第 1 項に示す事態において、ESMA は、この指令に定める情報提供を求める要請に基づく活動を拒否できること、及び、規則(EU) No 1095/2010 の第 17 条に従って ESMA が行動できることを妨げることなく、規則(EU) No 1095/2010 の第 19 条に従って活動できる。

第 83 条 協力の拒否

職務権限を有する機関は、以下の場合に限り、第 80 条に定める監督活動、現場における検査もしくは調査、または、第 81 条に定める情報交換を行う協力の要請に基づいて行動することを拒否できる：

- (a) 要請先である構成国の機関において、同じ行為及び同じ関係者に関して司法手続が既に開始されている場合；
- (b) 同じ関係者及び同じ行為に関し、要請先である構成国において、既に判決が言い渡されている場合。

そのような拒否の場合、その職務権限を有する機関は、要請元である職務権限を有する機関及び ESMA に対し、可能な限り詳細な情報を提供する通知をする。

第 84 条 認可の事前協議

1. 関係する別の構成国の職務権限を有する機関は、以下のいずれかである投資企業に対して認可を与える前に、協議を受ける：
 - (a) 別の構成国において認可を受けた投資企業または市場運営者または与信機関の支店；
 - (b) 別の構成国において認可を受けた投資企業または与信機関の親事業者の支店；
 - (c) 別の構成国において認可を受けた投資企業または与信機関を支配する同じ自然人または法人による支配下にある投資企業。
2. 与信機関または保険事業者の監督について職責を負う構成国の職務権限を有する機関は、以下

のいずれかである投資企業または市場運営者に対して認可を与える前に、協議を受ける：

- (a) 別の構成国において認可を受けた与信機関または保険事業者の支店；
- (b) 欧州連合内において認可を受けた与信機関または保険事業者の親事業者の支店；
- (c) 自然人と法人の別を問わず、欧州連合内において認可を受けた与信機関または保険事業者を支配する同じ者による支配下にある投資企業または市場運営者。

3. 第1項及び第2項に示す関連する職務権限を有する機関は、とりわけ、持分保有者または構成員の適格性、並びに、同じグループの別の組織の経営に関与し、その事業を実効的に指揮する者の評判及び経験を評価する際、相互に協議する。それらの機関は、認可を与えるため、及び、業務遂行条件の遵守の継続的な評価のために、持分保有者または構成員の適格性、並びに、その事業を実効的に指揮する者の評判及び経験に関する情報であって、関係する別の職務権限を有する機関と関連する全ての情報を交換する。

4. ESMA は、認可を与える前の別の職務権限を有する機関との協議のための標準書式、テンプレート及び手続を定めるための実装技術基準案を策定する。

ESMA は、欧州委員会に対し、2016年1月3日までに、それらの実装技術基準案を送付する。

規則(EU) No 1095/2010 の第15条に従い、第1副項に示す実装技術基準を採択する権限は、欧州委員会に対し委任される。

第85条 ホスト構成国の権限

1. ホスト構成国は、職務権限を有する機関が、統計の目的のために、その構成国の領土内に支店をもつ全ての投資企業に対し、それらの支店の活動に関し、定期的に、その職務権限を有する機関に対して報告することを要求することを定める。

2. この指令に定める責任を果たす際、ホスト構成国は、職務権限を有する機関が、投資企業の支店に対し、ホスト構成国によって定められ、第35条第8項に定める場合にそれらの支店に対して適用される基準の遵守の監視のために必要となる情報を提供することを要求できることを定める。これらの要件は、同じ基準の遵守の監視のために同じ構成国が同国内で設立された企業に対して課す要件よりも厳格なものとすることができない。

第86条 ホスト構成国によって講じられる予防措置

1. サービス提供の自由に基づいてその構成国の領土内で活動する企業が、この指令により採択された条項から生ずる義務に違反している、または、その構成国の領土内に支店をもつ投資企業が、この指令により採択され、この指令がホスト構成国の職務権限を有する機関に対して権限を与えていない条項から生ずる義務に違反していると言わずの明確かつ説得力のある根拠を、ホスト構成国の職務権限を有する機関がもつ場合、その職務権限を有する機関は、ホーム構成国の職務権限を有する機関に対して、その件の判断を委ねる。

ホーム構成国の職務権限を有する機関によって講じられた措置にも拘らず、または、そのような措置が明らかに不適切であるために、その投資企業が、ホスト構成国の投資家の例役または市場の正常な稼働を明らかに損なうような態様で活動を継続する場合、以下の条項が適用される：

- (a) ホーム構成国の職務権限を有する機関に通知した後、ホスト構成国の職務権限を有する機関は、

投資家保護及び市場の適正な稼働のために必要となる全ての適切な措置を講ずる。それは、侵害的な投資企業とその構成国の領土内において別の取引を開始することを防止できることを含めるものとする。欧州委員会及び ESMA は、不適切な遅滞なく、その措置の通知を受ける;並びに、

(b) ホスト構成国の職務権限を有する機関は、その件を ESMA に委ねることができ、ESMA は、規則(EU) No 1095/2010 の第 19 条に基づいて ESMA に与えられた権限に従って行動できる。

2. その構成国の領土内に支店をもつ投資企業が、ホスト構成国の職務権限を有する機関に対して権限を与える条項により当該構成国において採択された法律または規則の条項に違反していることを、ホスト構成国の職務権限を有する機関が確認した場合、それらの機関は、関係する投資企業に対し、不法な状況を終了させることを要求する。

その関係する投資企業が必要な手立てを講じない場合、ホスト構成国の職務権限を有する機関は、関係する投資企業が、その不法な状況を終了させることを確保するための全ての適切な措置を講ずる。それらの措置の性質は、ホーム構成国の職務権限を有する機関に対して通知される。

ホスト構成国の職務権限を有する機関によって措置が講じられたのにも拘らず、その投資企業が、そのホスト構成国内において有効な第 1 副項に示す法律または規則の条項の違反を続けるときは、そのホスト構成国の職務権限を有する機関は、ホーム構成国の職務権限を有する機関に通知した後、投資家保護及び市場の適正な稼働のために必要となる全ての適切な措置を講ずる。欧州委員会及び ESMA は、不適切な遅滞なく、その措置の通知を受ける。

加えて、ホスト構成国の職務権限を有する機関は、その件を ESMA に委ねることができ、ESMA は、規則(EU) No 1095/2010 の第 19 条に基づいて ESMA に与えられた権限に従って行動できる。

3. 規制を受ける市場、MTF または OTF が、この指令により採択された条項から生ずる義務に違反していると言わず明確かつ説得力のある根拠を、規制を受ける市場、MTF または OTF のホスト構成国の職務権限を有する機関がもつ場合、その職務権限を有する機関は、その規制を受ける市場、MTF または OTF のホーム構成国の職務権限を有する機関に対して、その件の判断を委ねる。

ホーム構成国の職務権限を有する機関によって講じられた措置にも拘らず、または、そのような措置が明らかに不適切であるために、その規制を受ける市場、MTF または OTF が、ホスト構成国の投資家の例役または市場の正常な稼働を明らかに損なうような態様で活動を継続する場合、ホスト構成国の職務権限を有する機関は、ホーム構成国の職務権限を有する機関に通知した後、投資家保護及び市場の適正な稼働のために必要となる全ての適切な措置を講ずる。それは、規制を受ける市場、MTF または OTF が、その構成国内で設立された隔地者である構成員または参加者に対してその手配を利用可能なものとするのを防止できることを含めるものとする。欧州委員会及び ESMA は、不適切な遅滞なく、その措置の通知を受ける。

加えて、ホスト構成国の職務権限を有する機関は、その件を ESMA に委ねることができ、ESMA は、規則(EU) No 1095/2010 の第 19 条に基づいて ESMA に与えられた権限に従って行動できる。

4. 投資企業の活動または規制を受ける市場の活動に対する制裁または禁止を含め、第 1 項、第 2 項または第 3 項により採択された措置は、適正な正当化根拠のあるものとし、かつ、関係する投資企業または規制を受ける市場に対して通知される。

第87条 ESMA との協力及び情報交換

1. 職務権限を有する機関は、規則(EU) No 1095/2010 に従い、この指令の目的のために ESMA と協力する。
2. 職務権限を有する機関は、不適切な遅滞なく、ESMA に対し、この指令及び規則(EU) No 600/2014 に基づく ESMA の職務、規則(EU) No 1095/2010 の第 35 条及び第 36 条による ESMA の職務を遂行するために必要となる全ての情報を提供する。

第3章 第三国との協力

第88条 第三国との情報交換

1. 構成国、及び、規則(EU) No 1095/2010 の第 33 条に従い、ESMA は、開示される情報が、少なくとも、第 76 条に基づいて要求される守秘義務と均等な守秘義務の保証に服する場合に限り、第三国の職務権限を有する機関との間で、情報交換に関して定める協力協定を締結できる。そのような情報交換は、それらの職務権限を有する機関の職務の遂行を目的とするものでなければならない。

構成国から第三国への個人データの移転は、指令 95/46/EC の第 4 章に従う。

ESMA から第三国への個人データの移転は、規則(EC) No 45/2001 の第 9 条に従う。

構成国及び ESMA は、以下の 1 または複数の事項に関して責任を負う第三国の機関、組織、及び、自然人または法人との間で、情報交換を定める協定を締結することもできる：

- (a) 与信機関、それ以外の金融機関、保険事業者の監督、及び、金融市場の監督；
- (b) 投資企業の清算及び破産、並びに、それ以外の類似する手続；
- (c) その監督権限の遂行において、投資機関及びそれ以外の金融機関、与信機関及び保険事業者の会計の法定監査の実施、または、その権限の遂行における補償制度の管理；
- (d) 投資企業の清算及び破産、並びに、それ以外の類似する手続に関する組織の監督；
- (e) 保険事業者、与信機関、投資機関及びそれ以外の金融機関の会計の法定監査を実施する者の監督；
- (f) 金融市場とスポット市場の統合的な監視を確保する目的のために、排出権市場において活動する者の監督；
- (g) 金融市場とスポット市場の統合的な監視を確保する目的のために、農業商品デリバティブ市場において活動する者の監督。

第 3 副項に示す協力協定は、第 76 条に基づいて要求される守秘義務と均等な守秘義務の保証に服する場合に限り、締結され得る。そのような情報交換は、それらの機関または自然人もしくは法人の職務の遂行を目的とするものでなければならない。協力協定が、構成国からの個人データの移転を含める場合、その移転は、指令 95/46/EC の第 4 章、及び、ESMA がその移転に関与する場合には規則 (EC) No 45/2001 を遵守する。

2. 別の構成国を発信地とする情報である場合、その情報を送信した職務権限を有する機関の明示の同意がある場合であり、かつ、それが適切なときは、その機関がその機関の同意を与えた目的のためである場合に限り、その情報は、開示され得る。第三国の職務権限を有する機関から提供された情報に対し、同じ条項が適用される。

第7款 委任される行為

第89条 委任の実施

1. 欧州委員会に対して与えられる委任される行為を採択する権限は、本条に定める条件に服する。
2. 第2条第3項、第4条第1項(2)第2副項、第4条第2項、第13条第1項、第16条第12項、第23条第4項、第24条第13項、第25条第8項、第27条第9項、第28条第3項、第30条第5項、第31条第4項、第32条第4項、第33条第8項、第52条第4項、第54条第4項、第58条第6項、第64条第7項、第65条第7項及び第79条第8項に示す権限の委任は、2014年7月2日から不定期間で、欧州委員会に対して与えられる。
3. 第2条第3項、第4条第1項(2)第2副項、第4条第2項、第13条第1項、第16条第12項、第23条第4項、第24条第13項、第25条第8項、第27条第9項、第28条第3項、第30条第5項、第31条第4項、第32条第4項、第33条第8項、第52条第4項、第54条第4項、第58条第6項、第64条第7項、第65条第7項及び第79条第8項に示す権限の委任は、欧州議会または理事会によって、いつでも、取消され得る。取消しの決定は、当該決定の中で指定された権限の委任を終了させる。その決定は、EU 官報上でその決定が公示された翌日、または、遅くとも、その決定の中で指定された日に発効する。その決定は、既に発効した委任された行為の有効性を害さない。
4. 欧州委員会は、委任された行為の採択の後、直ちに、欧州議会及び理事会に対し、同時に、通知する。
5. 第2条第3項、第4条第1項(2)第2副項、第4条第2項、第13条第1項、第16条第12項、第23条第4項、第24条第13項、第25条第8項、第27条第9項、第28条第3項、第30条第5項、第31条第4項、第32条第4項、第33条第8項、第52条第4項、第54条第4項、第58条第6項、第64条第7項、第65条第7項及び第79条第8項によって採択された委任される行為は、欧州議会及び理事会に対する当該行為の通知から3か月以内に欧州議会及び理事会のいずれからも異議が表明されなかった場合、または、その期間が満了する前においても、欧州議会及び理事会の両者が、欧州委員会に対し、異議を述べないことを通知した場合においてのみ、発効する。この期間は、欧州議会または理事会の発意により、3か月だけ延長される。

最終規定

第90条 報告及び見直し

1. 欧州委員会は、2019年3月3日(訳注:一部改正により、2020年3月3日)よりも前に、ESMAとの協議を経た上で、欧州議会及び理事会に対し、以下に関する報告書を提出する:
 - (a) 職務権限を有する機関が獲得した監督上の経験を考慮に入れた上で、OTFによる発注マッチ取引の特定の使用を含め、OTFの稼働状況、欧州連合内で認可されたOTFの数及びOTFの市場占有率、並びに、とりわけ、OTFの定義の補正が必要であるか否か、及び、OTFの類型によって包摂される金融商品の幅が、なお適切なものであるか否かの検討結果;
 - (b) SME新興市場として登録されたMTFの数、そこに示されている発行者の数、及び、関連する取引出来高を考慮に入れた上で、SME新興市場のための制度の稼働状況;

とりわけ、報告書は、第33条第3項の(a)の閾値が、この指令の中で示されているSME新興市場の目的を遂げるために、なお適切にミニマムなものであるかどうかを評価する；

- (c) 高頻度アルゴリズム取引を含め、アルゴリズム取引と関連する諸要件の影響；
- (d) その仕組みが発動された回数及びその効果を考慮に入れた上で、一定の商品または実務を禁止するための仕組みの経験；
- (e) 行政制裁及び刑事制裁の適用、並びに、とりわけ、この指令及び規則(EU) No 600/2014 に定める諸要件の違反行為に関して定める行政制裁を更に整合化する必要性；
- (f) 商品デリバティブ市場における流動性、市場の濫用及び正常な価格付け並びに最終決済条件に関するポジション制限及びポジション管理の適用の影響；
- (g) 規制を受ける市場、MTF、OTF 及び APA からの取引透明性データの前後における価格の変化；
- (h) 域内市場の適正な稼働及び国境を越える投資助言に対するその影響を含め、第24条第9項に従い、顧客に対する投資サービスまたは付随的なサービスの提供を関係する手数料、報酬、及び非金銭的利益の開示義務の影響。

2. 欧州委員会は、ESMA との協議を経た上で、欧州議会及び理事会に対し、第5款に従って構築される統合テープの稼働に関する報告書を提出する。第65条第1項と関連する報告書は、2018年9月3日(訳注:一部改正により、2019年9月3日)までに提出される。第65条第2項と関連する報告書は、2020年9月3日(訳注:一部改正により、2021年9月3日)までに提出される。

第1副項に示す報告書は、以下の基準に照らし、統合テープの稼働を評価するものとする：

- (a) 取引が取引場所において行われたか否かを問わず、全ての取引を把握する統合されたフォーマットによる、取引事後情報の利用可能性及び適時性；
- (b) 市場参加者にとって容易にアクセス可能であり、利用可能であり、かつ、合理的な商業ベースで利用可能なフォーマットによる、高品質な、完全かつ公平な取引事後情報の利用可能性及び適時性。

CTP が第2副項に定める基準に適合する態様で情報を提供していなかったと欧州委員会が判断する場合、欧州委員会は、ESMA によって実施される公開入札プロセスを介して、統合テープを運営する商業組織の指名のための交渉手続を準備することの ESMA に対する要請書を、欧州委員会の報告書に添付する。ESMA は、欧州委員会から要請書を受領した後、欧州委員会の要請書の中で示された条件に基づき、かつ、欧州議会及び理事会の規則(EU, Euratom) No 966/2012¹に従い、手続を準備する。

3. 第2項に示す手続が開始される場合、欧州委員会は、第89条に従い、以下のための措置を定めることによって、この指令の第59条ないし第65条及び別紙IのセクションD並びに規則(EU) No 600/2014の第2条第1項(19)を改正する委任された行為を採択する権限を与えられる：

- (a) 統合テープを運営する商業組織との契約期間、及び、その契約の更新の手続及び条件、並びに、新たな公開入札の開始を定めること；
- (b) 統合テープを運営する商業組織が、独占的に運営するものとし、それ以外の組織が第59条によりCTPとして認可されることがないことを定めること；
- (c) 公開入札手続を介して指名された統合テープを運営する商業組織が入札条件に従うことを確保するため、ESMA に対して権限を与えること；

¹ 欧州連合の一般予算に適用される財政規則及び理事会規則(EC, Euratom) No 1605/2002 の廃止に関する欧州議会及び理事会の2012年10月25日の規則(EU, Euratom) No 966/2012(OJ L 298, 26.10.2012, p.1)

- (d) 統合テープを運営する商業組織から提供される取引事後情報が、市場参加者にとって容易にアクセス可能であり、利用可能であり、かつ、市場全体を把握する統合されたフォーマットによる、高品質のものであることを確保すること；
- (e) 取引事後情報が、合理的な商業ベースで、統合ベース及び非統合ベースで、提供され、かつ、欧州連合全体を通じてその情報の利用者の需要に適合するものであることを確保すること；
- (f) 取引場所及び APA が、合理的な費用で、ESMA によって実施される公開入札プロセスを介して指名された商業組織に対し、それらの取引データを利用可能なものとすることを確保すること；
- (g) ESMA によって実施される公開入札プロセスを介して指名された商業組織がその入札条件を満たさない場合に適用可能な覚書を定めること；
- (h) 本項の(b)に定める授権が用いられなかった場合、または、公開入札においていかなる組織も指名されなかった場合、新たな公開入札が完了し、かつ、統合テープを運営するために商業組織が指名されるまでの間、第59条に基づいて認可されたCTPが、統合テープの運営を継続できるようにするための覚書を定めること。

4. 欧州委員会は、2018年1月1日（訳注：一部改正により、2019年1月1日）までに、ESMA及びACERとの協議を経た上で、エネルギー価格に対する影響及びエネルギー市場に対する潜在的な影響、並びに、清算機関のリスク及び制度のリスクと、規則(EU) No 648/2012の第4条に定める清算義務に服するようにするC6エネルギーデリバティブ契約の直接費を低減させるという面における可能性及び利益、同規則の第11条第3項に定めるリスクを低減させる技術、及び、同規則の第10条による清算閾値を計算する際にそれらを含めることを評価する報告書を準備する。

欧州委員会が、そのデリバティブ契約を含めることが可能であり、利益のあることであるとは言えないと判断する場合、欧州委員会は、それが適切なときは、欧州議会及び理事会に対し、立法提案書を送付する。欧州委員会は、この指令の第95条第1項に示す42か月の期間を、1度目には2年まで、再度の時には1年まで、延長するために、この指令の第89条により、委任される行為を採択する権限を与えられる。

第91条 指令2002/92/ECの改正

指令2002/92/ECは、ここに、以下のとおり、改正される：

- (1) 第2条は、以下のとおり、改正される：
 - (a) 第3号において、第2段落は、以下のとおり置き換えられる：

「この指令の第3章Aを除き、保険事業者によって、または、保険事業者の責任の下で行動する保険事業者従業員によって実施される場合、それらの行動は、保険仲介業務または保険販売業務と判断してはならない；」
 - (b) 以下の号が付加される：

「(13) 第3章Aの目的のために、『保険ベース投資商品』とは、満期返戻金または解約返戻金を提供する保険商品であり、かつ、その満期返戻金または解約返戻金の全部または一部が直接または間接に市場変動の影響を受ける場合のことを意味し、以下のものを含めない：

 - (a) 指令2009/138/ECの別紙Iに列挙する損害保険商品（損害保険のクラス）
 - (b) 死亡の場合、または、傷害、疾病もしくは衰弱による能力喪失の場合においてのみ、契約に基づく給付金が支払われ得る場合の生命保険契約；

- (c) 国内法に基づき、投資家に対して退職時の収入の提供を主たる目的としてもつものと認められるものであって、かつ、投資家に対して一定の給付を受ける資格を与える年金商品；
- (d) 指令 2003/41/EC または指令 2009/138/EC の適用範囲内にある公的に認められた職域年金制度；
- (e) 国内法によって従業者からの資金提供が要求され、または、使用者もしくは従業者が年金商品もしくはプロバイダに関する選択肢をもたない個人年金商品。」；

(2) 以下の章が挿入される：

「第3章 A 保険ベース投資商品と関連する追加的な顧客保護の要件

第13条 a 適用範囲

第2条第3項第2副項の適用除外に従い、本章は、保険仲介業活動に関する追加的な要件、並びに、その販売が保険ベース投資商品の販売と関連して行われる場合の保険事業者によって行われる販売を規律するための追加的な要件を定める。これらの活動は、保険販売活動として参照される。

第13条 b 利益相反の防止

保険仲介業者または保険事業者は、第13条 c に定める利益相反がその顧客の利益を大きく損なうことを防止するための全ての合理的な手立てを講ずるための実効的な組織上及び業務遂行上の手配を維持し、それを運用する。

第13条 c 利益相反

1. 構成国は、保険仲介業者及び保険事業者に対し、その経営者、従業者及び提携保険仲介業者、もしくは、支配によってそれらの者と直接もしくは間接に連携する者、及び、それらの者の顧客を含め、それらの事業者自身との間の利益相反、または、保険販売活動を行う過程において生ずるある顧客と別の顧客との間の利益相反を発見するための全ての適切な手立てを講ずることを要求する。

2. 第13条 b に従い、利益相反を管理するために保険仲介業者または保険事業者によって設けられた組織上または業務遂行上の手配が、合理的な信頼性をもって、顧客の利益が損なわれるリスクを防止することを確保するために十分なものではない場合、その保険仲介業者または保険事業者は、顧客に対し、顧客の代わりに業務を遂行する前に、利益相反の一般的な性質及びまたはその発生源を明確に開示する。

3. 欧州委員会は、以下のために、第13条 e に従い、委任される行為を採択する権限を与えられる：

- (a) 保険販売活動を行う際、利益相反の発見、防止、管理及び開示のために講じられることが、保険仲介業者または保険事業者に対して合理的に期待され得る手立てを定義すること；
- (b) それが存在することにより、その保険仲介業者または保険事業者の顧客または潜在的な顧客の利益を損ない得るものである利益相反のタイプを判定するための適切な基準を定めること。

第13条 d 一般原則及び顧客に対する情報提供

1. 構成国は、保険販売活動を行う際、保険仲介業者または保険事業者が、その顧客の最良の利益に従い、誠実に、公正に、かつ、プロフェッショナルとして行動することを確保する。

2. 宣伝広告の通信を含め、保険仲介業者または保険事業者から顧客または潜在的な顧客に宛

てて提供される全ての情報は、公正であり、明確であり、かつ、誤読のないものとする。宣伝広告の通信は、そのようなものであることを明確に識別可能なものとする。

3. 構成国は、顧客に対する保険ベース投資商品の販売と関係して、第三者または第三者の代わりに行動する者から保険仲介業者または保険事業者に対して支払われ、または、提供される手数料、報酬、または、何らかの金銭的もしくは非金銭的な利益を受け入れること、または、それを受領することを禁止することができる。

第13条 e 委任の執行

1. 委任される行為を採択する権限は、本条に定める条件に従い、欧州委員会に対して与えられる。

2. 第13条 c に示す委任される上位を採択する権限は、2014年7月2日から不定期間で、欧州委員会に対して与えられる。

3. 第13条 c に示す権限の委任は、欧州議会または理事会によって、いつでも、取消され得る。取消しの決定は、当該決定の中で指定された権限の委任を終了させる。その決定は、EU 官報上でその決定が公示された翌日、または、遅くとも、その決定の中で指定された日に発効する。その決定は、既に発効した委任された行為の有効性を害さない。

4. 欧州委員会は、委任された行為の採択の後、直ちに、欧州議会及び理事会に対し、同時に、通知する。

5. 第13条 c により採択された委任される行為は、欧州議会及び理事会に対する当該行為の通知から3か月以内に欧州議会及び理事会のいずれからも異議が表明されなかった場合、または、その期間が満了する前においても、欧州議会及び理事会の両者が、欧州委員会に対し、異議を述べないことを通知した場合においてのみ、発効する。この期間は、欧州議会または理事会の発意により、3か月だけ延長される。」。

第92条 指令2011/61/EUの改正

指令2011/61/EUは、以下のとおり、改正される：

(1) 第4条第1項の(r)において、以下の号が付加される：

「(vii) EU AIFM が第6条第4項に示すサービスを提供する、ホーム構成国以外の構成国;」

(2) 第33条は、以下のとおり、改正される：

(a) 標題は、以下のとおり、置き換えられる：

「別の構成国内で設立された EU AIF を経営するための条件及び別の構成国内においてサービスを提供するための条件;」

(b) 第1項及び第2項は、以下のとおり置き換えられる：

「1. 構成国は、認可を受けた EU AIFM が、直接に、または、支店を設けることにより、以下のことをできることを確保する：

(a) その AIFM がそのタイプの AIF の経営を認可されていることを条件として、別の構成国内で設立された EU AIF を経営すること;

(b) 認可を受けた第6条第4項に示すサービスを別の構成国内において提供すること。

2. 第1項に示す活動及びサービスの提供を初めて予定する AIFM は、そのホーム構成国の職務権限を有する機関に対し、以下の情報を送付する：

- (a) そのAIFMが、直接にAIFを経営することを予定し、もしくは、支店を設けることを予定し、及びまたは、第6条第4項に示すサービスの提供を予定する構成国；
- (b) とりわけ、そのAIFMが業務遂行を予定するサービス、及びまたは、経営を予定しているAIFを識別するサービスを示す業務計画。」

第93条 国内法化

1. 構成国は、2016年7月3日（訳注：一部改正により、2017年7月3日）までに、この指令を遵守するための必要となる法律、規則及び行政規則を採択し、かつ、公示する。構成国は、直ちに、欧州委員会に対し、それらの措置の正文を送付する。

構成国は、2018年9月3日（訳注：一部改正により、2019年9月3日）から適用される第65条第2項を国内法化する条項を除き、2017年1月3日（訳注：一部改正により、2018年1月3日）から、それらの措置を適用する。

構成国がこれらの措置を採択する際、構成国は、この指令への参照を含めるものとし、または、構成国の官報上で公示する際にその参照を添付するものとする。構成国は、そのような参照をどのように行うかを決定する。構成国は、この指令によって廃止される指令のための既存の法律、規則及び行政規則の条項の参照がこの指令への参照として解釈されることの表示も含める。構成国は、そのような参照をどのように行うか、及び、その表示をどのように構成するかを決定する。

2. 構成国は、2015年7月3日までに、第92条に示す措置を適用する。

3. 構成国は、欧州委員会及びESMAに対し、この指令の適用のある分野において構成国が採択した国内法の主要な条項の正文を送付する。

第94条 廃止

この指令の別紙ⅢのパートAに列挙する法令によって改正されたものとしての指令2004/39/ECは、この指令の別紙ⅢのパートBに定める諸指令の国内法への国内法化期限に関する構成国の義務を妨げることなく、2017年1月3日（訳注：一部改正により、2018年1月3日）に発効するものとして廃止される。

指令2004/39/ECまたは指令93/22/EECへの参照は、この指令または規則(EU) No 600/2014への参照として解釈され、かつ、この指令の別紙Ⅳに定める新旧対照表に従って読み替えられる。指令2004/39/ECまたは指令93/22/EECに定義する用語またはそれらの指令の条項への参照は、この指令に定義する均等な用語または条項への参照として解釈される。

第95条 経過措置条項

1. 2020年7月3日（訳注：一部改正により、2021年1月3日）まで：

- (a) 規則(EU) No 648/2012の第4条に定める清算義務及び同規則第11条第3項に定めるリスク低減技術は、規則(EU) No 648/2012の第10条第1項の条件に適合する非金融機関取引相手によって締結され、または、2017年1月3日（訳注：一部改正により、2018年1月3日）からは投資企業

として初めて認可される非金融機関取引相手によって締結される C6 エネルギーデリバティブ契約には適用されない;また、

- (b) そのような C6 エネルギーデリバティブ契約は、規則(EU) No 648/2012 の第 10 条に定める清算閾値の目的のために、OTC デリバティブ契約であると判断してはならない。

第 1 副項に定める移行措置制度から受益する C6 デリバティブ契約は、規則(EU) No 648/2012 に定める他の全ての要件に服する。

2. 第 1 項に示す適用除外は、関連する職務権限を有する機関から与えられる。その職務権限を有する機関は、ESMA に対し、第 1 項に従って適用除外を与えられた C6 エネルギーデリバティブ契約を通知し、また、ESMA は、その Web サイト上において、それらの C6 エネルギーデリバティブ契約のリストを公表する。

第 96 条 発効

この指令は、EU 官報上の公示の翌日から 20 日目に発効する。

第 97 条 発出

この指令は、構成国に対して発出される。

2014 年 5 月 15 日にブリュッセルにおいて行われた。

欧州議会として

議長 M. Schulz

理事会として

議長 D. Kourkoulas

別紙 I

サービス及び活動並びに金融商品の一覧

セクション A

投資サービス及び投資活動

- (1) 1または複数の金融商品の注文の受理及び伝達;
- (2) 顧客のための注文の執行;
- (3) 自己勘定取引;
- (4) ポートフォリオ運用;
- (5) 投資助言;
- (6) 企業の金融商品の引受け及びまたは全額買取りによる金融商品の販売;
- (7) 全額買取りではない金融商品の販売
- (8) MTF の運営;
- (9) OTF の運営。

セクション B

付随的なサービス

- (1) 証券保管機関及び現金／担保運用のような関連サービスを含め、かつ、大手レベルの証券取引口座管理を除き、顧客勘定による金融商品の保護預り及び管理;
- (2) その取引に与信または貸付けをする企業が関与する場合、投資家が1または複数の金融商品の取引を行うための与信または貸付け;
- (3) 資本構成、事業戦略及び関連事項に関する企業への助言、企業の合併及び買収と関連する助言及びサービス;
- (4) 投資サービスの提供と関係する場合、外国為替サービス;
- (5) 投資調査及び財務分析、または、それ以外の形態による、金融商品の取引と関連する一般的な勧誘;
- (6) 引受けと関連するサービス;
- (7) それらが投資サービスまたは付随的なサービスの提供と関係する場合、セクション C の(5)、(6)、(7)及び(10)に含まれるデリバティブの原資産と関係する別紙 I のセクション A またはセクション B の中に含まれるタイプの投資サービス及び投資活動並びに付随的なサービス。

セクション C

金融商品

- (1) 譲渡可能有価証券;
- (2) 短期金融市場商品;
- (3) 集団投資事業のユニット;

- (4) 有価証券、通貨、利率、利回り、排出権または現物もしくは現金で決済され得る金融手段と関連するオプション、先物、スワップ、金利先渡契約及びそれら以外のデリバティブ契約；
- (5) 現金で決済されなければならない、または、債務不履行もしくはそれ以外の終了原因の理由による場合以外において当事者の一方の選択で現金決済され得る商品と関連するオプション、先物、スワップ、先渡契約及びそれら以外のデリバティブ契約；
- (6) 現物決済されなければならない OTF における卸売エネルギー商品取引を除き、その商品が規制を受ける市場、MTF または OTF において取引されることを条件として、現物決済され得る商品と関連するオプション、先物、スワップ及びそれら以外のデリバティブ契約；
- (7) 他のデリバティブ金融商品の性質をもち、本セクションの第 6 号において別異に定められておらず、かつ、商業目的をもち、現物決済され得る商品と関連するオプション、先物、スワップ、先渡契約及びそれら以外のデリバティブ契約；
- (8) 与信リスクの移転のためのデリバティブ商品；
- (9) 差金決済取引；
- (10) 現金で決済されなければならない、または、債務不履行もしくはそれ以外の終了原因の理由による場合以外において当事者の一方の選択で現金決済され得る気象変動、運賃率、インフレ率またはそれ以外の公式経済統計と関連するオプション、先物、スワップ、金利先渡契約及びそれら以外のデリバティブ契約、並びに、就中、それらが規制を受ける市場、OTF または MTF において取引されるものであるか否かを考慮に入れ、他のデリバティブ金融商品の性質をもち、本セクションにおいて別異に定められていない資産、権利、義務、指数及び測定単位と関連するデリバティブ契約；
- (11) 指令 2003/87/EC の要件を遵守して承認されたユニットで構成される排出権（排出権取引制度）。

セクション D
データ報告サービス

- (1) APA の運営；
- (2) CTP の運営；
- (3) ARM の運営。

別紙II

この指令の目的のためのプロフェッショナル顧客

プロフェッショナル顧客は、その者自身の投資判断を行い、かつ、投資が招来するリスクを適切に評価するための経験、知識及び専門能力をもつ者である。プロフェッショナル顧客であるとの判断を受けるために、顧客は、以下の基準を遵守しなければならない：

I. プロフェッショナルであると判断される顧客の類型

この指令の目的のために、以下の全ての者は、全ての投資サービス及び投資活動並びに金融商品のプロフェッショナルであるとみなされる。

- (1) 金融市場において業務遂行するために認可を受けること、または、規制を受けることを要求される組織。以下のリストは、上述の組織の特徴をもつ活動を行う全ての認可を受ける全ての組織、すなわち、何らかの指令に基づいて構成国から認可を受ける組織、何らかの指令を参照することなく構成国から認可を受け、または、規制を受ける組織、並びに、第三国から認可を受け、または、規制を受ける組織を含むものとして理解されなければならない：
 - (a) 与信機関；
 - (b) 投資企業；
 - (c) 上記以外の認可を受けまたは規制を受ける金融機関；
 - (d) 保険会社；
 - (e) 集団投資事業及びその事業の運用会社；
 - (f) 年金基金及びそのような基金の運用会社；
 - (g) 商品及び商品デリバティブのディーラー；
 - (h) ローカルズ；
 - (i) 上記以外の組織的な投資家；
- (2) 会社ベースの以下の規模要件中の2つに該当する大企業：
 - － 総資産:2000万ユーロ
 - － 純売上高:4000万ユーロ
 - － 自己資本:200万ユーロ
- (3) 国内レベル及び地方レベルで公債を運用する公的機関を含め、国内政府及び地域政府、中央銀行、世界銀行、IMF、ECB、EIBのような国際機関または多国間機関並びに上記以外の類似の国際機関。
- (4) 資産の証券化またはそれ以外の金融取引に特化した組織を含め、その主たる活動が金融商品の投資である上記以外の組織的な投資家。

上述の組織は、プロフェッショナルであるとの判断を受ける。ただし、それらの組織は、非プロフェッショナルの取扱いを要求することができ、また、投資企業は、より高いレベルの保護を提供することに同意できる。投資企業の顧客が上述の企業である場合、その投資企業は、サービスを提供する前に、その顧客に対し、その投資企業が利用可能な情報の基礎、その顧客がプロフェッショナル顧客とみなされること、その投資企業とその顧客が別異に合意しない限り、そのように取り扱われることになること

に関し、情報提供しなければならない。投資企業は、その顧客に対し、より高いレベルの保護を受けるため、彼が、合意条件の変更を要求し得ることについても情報提供しなければならない。

プロフェッショナル顧客であると判断される顧客が、関係するリスクを適正に評価し、または、運用することができないような場合において、より高いレベルの保護を求めるか否かは、その顧客の責任事項に属する。

このより高いレベルの保護は、プロフェッショナルであると判断される顧客が、その投資企業との間で、適用可能なビジネス行動規範の目的のために、その顧客がプロフェッショナルとして取り扱われないという効果をもつ書面による合意を締結する場合、提供されることになるであろう。

II. 求めに応じてプロフェッショナルとして取り扱われ得る顧客

II.1. 識別基準

公的部門の組織、地方行政機関、地方自治体、個人投資家を含め、セクション I に述べた顧客以外の顧客は、ビジネス行動規範により与えられる保護の一部を不適用とすることも認められる。

それゆえ、投資企業は、後述の関連する基準及び手続が充足される限り、それらの顧客のいずれかをプロフェッショナルとして取り扱うことが認められる。ただし、それらの顧客が、セクション I に列挙する種類の顧客と同等の市場に関する知識及び経験をもつ者であることを前提条件とする。

そのような標準的なビジネス行動規範によって与えられる保護を不適用とする者は、その投資企業によって実施されるその顧客の専門的能力、経験及び知識に関する十分な評価の結果が、想定される取引またはサービスの性質に照らし、その顧客が投資判断を行い、それに含まれるリスクを理解する能力をもつとの合理的な保証を与えるものである場合に限り、有効なものと判断される。

金融分野における諸指令に基づく許可を受けて、組織の経営者及び役職者に対して適用される適格性テストは、専門的能力及び知識の評価の一例として考えることができる。小規模な組織の場合、そのような評価に服する者は、その組織のために取引を行うことの承認を受けた者である。

評価の過程において、ミニマムのものであり、以下の基準中の2つが満たされなければならない：

- その顧客が、関連する市場において、過去4四半期中に1四半期につき平均10回の頻度で、大きな規模で、取引を行ったこと、
- その顧客の現金預金及び金融商品を含めるものと定められた金融商品ポートフォリオの規模が50万ユーロを超過するものであること、
- その顧客が、想定される取引またはサービスの知識が要求されるプロフェッショナルの地位で、少なくとも過去1年間、金融部門において仕事をしている者、または、仕事をした者であること。

構成国は、プロフェッショナル顧客として取り扱われることを求める地方自治体及び地方行政機関の専門的能力及び知識の評価のための特別な基準を採択できる。それらの基準は、第5項に列挙する基準を代替するもの、または、それに付加するものであり得る。

II.2. 手続

それらの顧客は、以下の手続に従う場合に限り、細目的な行動基準の利益享受を不適用とすることができる：

- － それらの顧客は、投資企業に対し、書面により、一般的に、または、徳的の投資サービスもしくは取引に関して、または、一定の種類取引または商品に関して、プロフェッショナル顧客として取り扱われることを望むことを述べなければならず、
- － その投資企業は、それらの顧客に対し、それらの顧客が喪失し得る保護及び投資家補償の権利について、明確な書面による警告を与えなければならず、
- － それらの顧客は、契約書とは別の文書の中で、書面により、そのような保護の喪失の結果をそれらの顧客が認識していることを述べなければならない。

不適用の要請を受諾することを決定する前に、投資企業は、プロフェッショナル顧客として取り扱われることを求める顧客がセクション II.1 に示す関連要件に適合すること確保するための全ての合理的な手立てを講ずることを要求されなければならない。

ただし、顧客が、上述のものと同様のパラメータ及び手続の下でプロフェッショナルとして既に区分された者である場合、それらの顧客と投資企業との間の関係がこの別紙により採択される新たな規則によって損なわれることを意図するものではない。

投資企業は、顧客を区分するための適切な書面による内部基本方針及び手続を実装しなければならない。プロフェッショナル顧客は、彼らの現行の区分に影響を与え得るいかなる変化に関しても、その投資企業に対する情報提供を継続すべき責任を負う。ただし、その投資企業が、プロフェッショナルの取扱いを与えるための当初の条件をその顧客が満たさなくなったと気づいた場合、その投資企業は、適切な行動を執る。

別紙 III

パート A

（第94条に示す）

廃止された指令と一連の改正一覧

欧州議会及び理事会の指令 2004/39/EC (OJ L 145, 30.4.2004, p. 1)
欧州議会及び理事会の指令 2006/31/EC (OJ L 114, 27.4.2006, p. 60)
欧州議会及び理事会の指令 2007/44/EC (OJ L 247, 21.9.2007, p. 1)
欧州議会及び理事会の指令 2008/10/EC (OJ L 76, 19.3.2008, p. 33)
欧州議会及び理事会の指令 2010/78/EC (OJ L 331, 15.12.2010, p. 120)

パート B

（第94条に示す）

国内法への国内法化の期限の一覧

指令 2004/39/EC	
国内法化期限	2007年1月31日
実装期限	2007年11月1日
指令 2006/31/EC	
国内法化期限	2007年1月31日
実装期限	2007年11月1日
指令 2007/44/EC	
国内法化期限	2009年3月21日
指令 2010/78/EC	
国内法化期限	2011年12月31日

別紙IV

第94条に示す新旧対照表

指令 2004/39/EC	指令 2014/65/EU	規則(EU) No 600/2014
第1条第1項	第1条第1項	
第1条第2項	第1条第3項	
第2条第1項(a)	第2条第1項(a)	
第2条第1項(b)	第2条第1項(b)	
第2条第1項(c)	第2条第1項(c)	
第2条第1項(d)	第2条第1項(d)	
第2条第1項(e)	第2条第1項(f)	
第2条第1項(f)	第2条第1項(g)	
第2条第1項(g)	第2条第1項(h)	
第2条第1項(h)	第2条第1項(i)	
第2条第1項(i)	第2条第1項(j)	
第2条第1項(j)	第2条第1項(k)	
第2条第1項(k)	第2条第1項(i)	
第2条第1項(l)	—	
第2条第1項(m)	第2条第1項(l)	
第2条第1項(n)	第2条第1項(m)	
第2条第2項	第2条第2項	
第2条第3項	第2条第4項	
第3条第1項	第3条第1項	
第3条第2項	第3条第2項	
第4条第1項(1)	第4条第1項(1)	
第4条第1項(2)	第4条第1項(2)	
第4条第1項(3)	第4条第1項(3)	
第4条第1項(4)	第4条第1項(4)	
第4条第1項(5)	第4条第1項(5)	
第4条第1項(6)	第4条第1項(6)	
第4条第1項(7)	第4条第1項(20)	
第4条第1項(8)	第4条第1項(7)	
第4条第1項(9)	第4条第1項(8)	
第4条第1項(10)	第4条第1項(9)	
第4条第1項(11)	第4条第1項(10)	
第4条第1項(12)	第4条第1項(11)	
第4条第1項(13)	第4条第1項(18)	
第4条第1項(14)	第4条第1項(21)	

第4条第1項(15)	第4条第1項(22)	
第4条第1項(16)	第4条第1項(14)	
第4条第1項(17)	第4条第1項(15)	
第4条第1項(18)	第4条第1項(44)	
第4条第1項(19)	第4条第1項(17)	
第4条第1項(20)	第4条第1項(55)	
第4条第1項(21)	第4条第1項(56)	
第4条第1項(22)	第4条第1項(26)	
第4条第1項(23)	第4条第1項(27)	
第4条第1項(24)	第4条第1項(28)	
第4条第1項(25)	第4条第1項(29)	
第4条第1項(26)	第4条第1項(30)	
第4条第1項(27)	第4条第1項(31)	
第4条第1項(28)	第4条第1項(32)	
第4条第1項(29)	第4条第1項(33)	
第4条第1項(30)	第4条第1項(35)(b)	
第4条第1項(31)	第4条第1項(35)	
第4条第2項	第4条第2項	
第5条第1項	第5条第1項	
第5条第2項	第5条第2項	
第5条第3項	第5条第3項	
第5条第4項	第5条第4項	
第5条第5項	—	
第6条第1項	第6条第1項	
第6条第2項	第6条第2項	
第6条第3項	第6条第3項	
第7条第1項	第7条第1項	
第7条第2項	第7条第2項	
第7条第3項	第7条第3項	
第7条第4項	第7条第4項及び第5項	
第8条(a)	第8条(a)	
第8条(b)	第8条(b)	
第8条(c)	第8条(c)	
第8条(d)	第8条(d)	
第8条(e)	第8条(e)	
第9条第1項	第9条第1項及び第3項	
第9条第2項	第9条第5項	
第9条第3項	第9条第4項	
第9条第4項	第9条第6項	

第10条第1項	第10条第1項	
第10条第2項	第10条第2項	
第10条第3項	第11条第1項	
第10条第4項	第11条第2項	
第10条第5項	第11条第3項	
第10条第6項	第10条第3項、第11条第4項	
第10条a第1項	第12条第1項	
第10条a第2項	第12条第2項	
第10条a第3項	第12条第3項	
第10条a第4項	第12条第4項	
第10条a第5項	第12条第5項	
第10条a第6項	第12条第6項	
第10条a第7項	第12条第7項	
第10条a第8項	第12条第8項及び第9項	
第10条b第1項	第13条第1項	
第10条b第2項	第13条第2項	
第10条b第3項	第13条第3項	
第10条b第4項	第13条第4項	
第10条b第5項	第13条第5項	
第11条	第14条	
第12条	第15条	
第13条第1項	第16条第1項	
第13条第2項	第16条第2項	
第13条第3項	第16条第3項	
第13条第4項	第16条第4項	
第13条第5項	第16条第5項	
第13条第6項	第16条第6項	
第13条第7項	第16条第8項	
第13条第8項	第16条第9項	
第13条第9項	第16条第11項	
第13条第10項	第16条第12項	
第14条第1項	第18条第1項、第19条第1項	
第14条第2項	第18条第2項	
第14条第3項	第19条第4項	
第14条第4項	第18条第3項、第19条第2項	
第14条第5項	第18条第6項、第19条第3項	
第14条第6項	第18条第8項	
第14条第7項	第18条第9項	
第15条	—	

第16条第1項	第21条第1項	
第16条第2項	第21条第2項	
第16条第3項	—	
第17条第1項	第22条	
第17条第2項	—	
第18条第1項	第23条第1項	
第18条第2項	第23条第2項	
第18条第3項	第23条第4項	
第19条第1項	第24条第1項	
第19条第2項	第24条第3項	
第19条第3項	第24条第4項	
第19条第4項	第25条第2項	
第19条第5項	第25条第3項	
第19条第6項	第25条第4項	
第19条第7項	第25条第5項	
第19条第8項	第25条第6項	
第19条第9項	第24条第6項、第25条第7項	
第19条第10項	第24条第13項、第24条第14項、第25条第8項	
第20条	第26条	
第21条第1項	第27条第1項	
第21条第2項	第27条第4項	
第21条第3項	第27条第5項	
第21条第4項	第27条第7項	
第21条第5項	第27条第8項	
第21条第6項	第27条第9項	
第22条第1項	第28条第1項	
第22条第2項	第28条第2項	
第22条第3項	第28条第3項	
第23条第1項	第29条第1項	
第23条第2項	第29条第2項	
第23条第3項	第29条第3項	
第23条第4項	第29条第4項	
第23条第5項	第29条第5項	
第23条第6項	第29条第6項	
第24条第1項	第30条第1項	
第24条第2項	第30条第2項	
第24条第3項	第30条第3項	
第24条第4項	第30条第4項	

第24条第5項	第30条第5項	
第25条第1項		第24条
第25条第2項		第25条第1項
第25条第3項		第26条第1項及び第2項
第25条第4項		第26条第3項
第25条第5項		第26条第7項
第25条第6項		第26条第8項
第25条第7項		第26条第9項
第26条第1項	第31条第1項	
第26条第2項	第31条第2項	
第27条第1項		第14条第1項ないし第5項
第27条第2項		第14条第6項
第27条第3項		第15条第1項ないし第4項
第27条第4項		第16条
第27条第5項		第17条第1項
第27条第6項		第17条第2項
第27条第7項		第17条第3項
第28条第1項		第20条第1項
第28条第2項		第20条第2項
第28条第3項		第20条第3項
第29条第1項		第3条第1項、第2項、第3項
第29条第2項		第4条第1項、第2項、第3項
第29条第3項		第4条第6項
第30条第1項		第6条第1項及び第2項
第30条第2項		第7条第1項
第30条第3項		第7条第2項
第31条第1項	第34条第1項	
第31条第2項	第34条第2項	
第31条第3項	第34条第3項	
第31条第4項	第34条第4項	
第31条第5項	第34条第6項	
第31条第6項	第34条第7項	
第31条第7項	第34条第8項及び第9項	
第32条第1項	第35条第1項	
第32条第2項	第35条第2項	
第32条第3項	第35条第3項	
第32条第4項	第35条第4項	
第32条第5項	第35条第5項	
第32条第6項	第35条第6項	

第32条第7項	第35条第8項	
第32条第8項	第35条第9項	
第32条第9項	第35条第10項	
第32条第10項	第35条第11項及び第12項	
第33条第1項	第36条第1項	
第33条第2項	第36条第2項	
第34条第1項	第37条第1項	
第34条第2項	第37条第2項	
第34条第3項	—	
第35条第1項	第38条第1項	
第35条第2項	第38条第2項	
第36条第1項	第44条第1項	
第36条第2項	第44条第2項	
第36条第3項	第44条第3項	
第36条第4項	第44条第4項	
第36条第5項	第44条第5項	
第36条第6項	第44条第6項	
第37条第1項	第45条第1項及び第8項	
第37条第2項	第45条第2副項	
第38条第1項	第46条第1項	
第38条第2項	第46条第2項	
第38条第3項	第46条第3項	
第39条	第47条第1項	
第40条第1項	第51条第1項	
第40条第2項	第51条第2項	
第40条第3項	第51条第3項	
第40条第4項	第51条第4項	
第40条第5項	第51条第5項	
第40条第6項	第51条第6項	
第41条第1項	第52条第1項	
第41条第2項	第52条第2項	
第42条第1項	第53条第1項	
第42条第2項	第53条第2項	
第42条第3項	第53条第3項	
第42条第4項	第53条第4項	
第42条第5項	第53条第5項	
第42条第6項	第53条第6項	
第43条第1項	第54条第1項	
第43条第2項	第54条第2項及び第3項	

第44条第1項		第3条第1項、第2項、第3項
第44条第2項		第4条第1項、第2項、第3項
第44条第3項		第4条第6項
第45条第1項		第6条第1項及び第2項
第45条第2項		第7条第1項
第45条第3項		第7条第2項
第46条第1項	第55条第1項	
第46条第2項	第55条第2項	
第47条	第56条	
第48条第1項	第67条第1項	
第48条第2項	第67条第2項	
第48条第3項	第67条第3項	
第49条	第68条	
第50条第1項	第69条第1項、第71条第1項	
第50条第2項	第69条第2項	
第51条第1項	第70条第1項及び第2項	
第51条第2項	第70条第5項	
第51条第3項	第71条第1項	
第51条第4項	第71条第4項	
第51条第5項	第71条第5項	
第51条第6項	第71条第6項	
第52条第1項	第74条第1項	
第52条第2項	第74条第2項	
第53条第1項	第75条第1項	
第53条第2項	第75条第2項	
第53条第3項	第75条第3項	
第54条第1項	第76条第1項	
第54条第2項	第76条第2項	
第54条第3項	第76条第3項	
第54条第4項	第76条第4項	
第54条第5項	第76条第5項	
第55条第1項	第77条第1項	
第55条第2項	第77条第2項	
第56条第1項	第79条第1項	
第56条第2項	第79条第2項	
第56条第3項	第79条第3項	
第56条第4項	第79条第4項	
第56条第5項	第79条第8項	
第56条第6項	第79条第9項	

第57条第1項	第80条第1項	
第57条第2項	第80条第2項	
第57条第3項	第80条第3項及び第4項	
第58条第1項	第81条第1項	
第58条第2項	第81条第2項	
第58条第3項	第81条第3項	
第58条第4項	第81条第4項	
第58条第5項	第81条第5項	
第59条	第83条	
第60条第1項	第84条第1項	
第60条第2項	第84条第2項	
第60条第3項	第84条第3項	
第60条第4項	第84条第4項	
第61条第1項	第85条第1項	
第61条第2項	第85条第2項	
第62条第1項	第86条第1項	
第62条第2項	第86条第2項	
第62条第3項	第86条第3項	
第62条第4項	第86条第4項	
第62条a第1項	第87条第1項	
第62条a第2項	第87条第2項	
第63条第1項	第88条第1項	
第63条第2項	第88条第2項	
第64条	—	—
第64条a	—	—
第65条	—	—
第66条	—	—
第67条	—	—
第68条	—	—
第69条	—	—
第70条	—	—
第71条	—	—
第72条	—	—
第73条	—	—
別紙I	別紙I	
別紙II	別紙II	