

EMIR REFIT: オルタナティブ投資ファンド (AIFs) に対する適用

本書面は、法的又は専門的なアドバイスを提供することを意図するものではなく、EMIR 又は EMIR REFIT 規制について関連するすべての論点や検討事項に対する指針又は説明として取り扱われたり解釈されたりすべきものではありません。デリバティブ市場参加者は、各自、個別の状況及び規制法上の義務の文脈において本書面に含まれている情報を評価し、自ら適当と考える法律その他の専門家に相談するようにして下さい。ISDA は、本書面その他の書面の使用につき、一切の責任を負いません。

EMIR REFIT とは何か?

2016 年における欧州委員会の規制適合性及び実績プログラム (Regulatory Fitness and Performance programme (EMIR REFIT)) の一環として、EMIR に基づく既存の規制内容を簡素化できないか、また、規制遵守のコストが過剰となっているものを削除することができないかという観点からの評価が行われました。その結果、既存の EMIR 規則 (648/2012) の一部の条項を直接修正する新たな規則が整備されました。

EMIR REFIT 規則の最終文面は 2019 年 5 月 28 日に欧州の官報 (Official Journal) に掲載されました。¹

どのようにオルタナティブ投資ファンドに関連するのか?

EMIR REFIT により、EMIR において金融取引相手方 (financial counterparty (FC)) に該当するものとされる AIF²の範囲が拡大されます。EMIR に基づく多数の義務 (とりわけ、清算集中義務及び非清算集中取引に関するマージン規制) が適用されるかは、EMIR において FC に該当するか否かによって決まるため、FC に該当するものとされる AIF の範囲の拡大は重要な変更となります。

EMIR REFIT による改正前における EMIR においては、AIFMD に基づき承認又は登録を受けた EU の AIFM により運用されている EU 又は非 EU の AIF が、FC³として類別されていました。EMIR REFIT 規則により、この定義が拡大され、以下のものを含むこととなりました。

- (その運用会社の居所又は AIFMD 上のステータスに関係なく) 一切の EU AIF、及び
- 場合により、当該ファンドの AIFM が EU で設立されたものであるとき。

¹ https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=uriserv:OJ.L_.2019.141.01.0042.01.ENG&toc=OJ:L:2019:141:TOC

² AIF は、EU AIF の場合と、非 EU AIF の場合とがあります。「AIF」は、AIFMD の第 4 条(1)(a)において定義されているように、複数の投資家から資金を集め、当該投資家の利益のために一定の投資ポリシーに従って当該資金を投資する、非 UCITS の集合投資に関する義務の引き受けのことをいいます。あるファンドについてこの状況につき不明確な点がある場合には、各自法律の専門家に相談して下さい。

³ AIFMD の第 37 条に基づくパスポートの適用拡大により、現在の制度は、指令 2011/61/EU (AIFMD) に基づき承認された非 EU AIFM により運用されている AIF に対しても拡大して適用されています。

但し、FC の定義が変更されたことにより、(i) 専ら従業員持株プランへのサービス提供のために設立され、又は(ii) 証券化特別目的会社 (securitisation special purpose entity⁴ (SSPE)) に該当する AIF は、FC の定義の範囲から明示的に除外されることとなります。

これらの変更による影響は？

拡大された FC の定義によって新たに捕捉される AIF は、EMIR に基づく数多くの追加的な義務を遵守する必要があります。このような義務には、清算集中義務 (但し、当該 AIF が「small FC」に該当する場合を除きます。)、非清算集中店頭デリバティブ取引に係るマージン規制、取引報告義務 (EMIR REFIT により改正されたもの) が含まれるほか、EMIR 上の類別に基づいて適用される他のリスク軽減義務のうち一定の義務に対する変更が生じます。

これに加え、EMIR REFIT により、以下の内容が導入されます。

- 清算集中義務の適用対象外となる (但し、非清算集中店頭デリバティブ取引に係るマージン規制の適用対象にはなる) 「small FC」という新しい類型が導入されます。この新たな類型は、該当する AIF の店頭デリバティブの取引量が、清算集中義務の閾値⁵ のすべてを下回る場合に適用されることとなります。
- AIF が取引の一方当事者となる店頭デリバティブ取引の報告義務が、AIFM に課されることとなります⁶。

非 EU のオルタナティブ投資ファンドに影響はあるのか？

はい、上記において概要を示しましたとおり、EU AIF に関連する FC の定義の範囲の変更により、EMIR によっては直接捕捉されない、非 EU AIF についての同等の類別に関して影響が生じます。

関連する EMIR の条項の適用対象となる EU の会社が、EMIR によっては直接捕捉されない非 EU AIF と取引を行う場合、EMIR の第 4 条 (清算集中義務) 及び第 11 条 (非清算集中店頭デリバティブ取引に関するリスク削減義務) により、EU の会社の義務内容は、当該非 EU AIF の (当該 AIF が EU において設立されていたと仮定して決定される) 同等の類別を参照することにより決定されることがすでに明らかとなっています。EMIR REFIT が発効すると、改正された FC の定義によって直接捕捉されない非 EU AIF (すなわち、非 EU AIFM により運用されているもの) であっても、(従業員持株プラン又は SSPE の適用除外に該当しない限り) 「FC」と

⁴ AIFMD の第 2 条(3)の point (g)参照

⁵ 2019 年 3 月 28 日付で公表された ESMA による声明によれば、AIF が「small FC」の類型であることを用いる場合には、EMIR REFIT 規則の効力発生日付付で、過去 12 か月間の月末における取引残高の平均を計算していることが必要となります。
(https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-151-2181_public_statement_on_refit_implementation_of_co_regime_for_fcs_and_nfcs.pdf).

⁶ この変更は EMIR REFIT 規則が効力を発してから 12 か月後に効力が生じます。

同等の類別がなされることとなります。但し、店頭デリバティブの取引量の少ない非 EU AIF については、すべての清算集中義務の閾値を下回る FC と同等であると考えられる場合には、EMIR REFIT において新たに導入された「small FC」の類別に該当するものとして、清算集中義務を免れることとなります。

これにより、適用対象となる EU の会社が、EMIR により直接捕捉されない非 EU AIF との取引を行う場合、当該 EU の会社は、(a)清算集中義務（但し、該当する AIF が「small FC」又はそれと同等であり、したがって清算集中義務の適用対象とならない場合を除きます。）、(b) 非清算集中店頭デリバティブ取引に係るマージン規制（なお、変動証拠金を交換する義務、及び場合により当初証拠金を差し入れる義務を含みます。）、及び (c)EMIR 上の類別によりその他一定のリスク軽減義務を遵守する必要があることとなります。

専ら従業員持株プランへのサービス提供のために設立され、又は、SSPE に該当する AIF についての除外規定により、AIFMD に基づき承認又は登録がなされた AIFM により運用されている非 EU AIF は、引き続き FC として EMIR により直接捕捉されることとなります。したがって、EMIR に基づく該当する義務に直接従うべきこととなります。

これらの変更のタイムテーブルは？

EMIR REFIT 規則は 2019 年 6 月 17 日に効力が発生します。上述した取引相手方の類別の変更は、新たな店頭デリバティブ取引について即時に効力を有することとなります。

次に何をすればよいか？

AIF に関連する FC の定義の変更に留意しつつ、ファンドの運用会社は、新たな EMIR REFIT 規則に基づく類別を確認し、状況に応じて、EMIR REFIT 規則が効力を生じた日において直ちに ESMA に対して FC 又は「small FC」の類別を通知できるよう準備を整えるため、各自運用を行っている AIF について再度精査をする必要があります。また、AIF との取引相手方は、当該 AIF による取引相手方としてステータスに関する表明が、EMIR REFIT の効力発生後においても正確であるかについて再度確認する必要があります。

AIF である取引相手方の類別の変更の可能性がある場合、EMIR の適用対象となっている会社は、AIF に関して新たに遵守する必要がある義務について検討し、必要に応じて各自 AIF である取引相手方との間で必要なコミュニケーションを行う体制を構築すべきこととなります。必要に応じて、法律のアドバイザーに相談することも考えられます。

This Japanese translation is for reference only. Although every effort has been made to ensure the accuracy of this translation, due to the differences in grammar and legal terminologies, the possibility that terms or words used in the Japanese translation may have different meanings or connotations from the English original cannot be ruled out. Therefore, this Japanese translation should not be relied upon by any person in making any decision or taking any action. If there exists any difference between the Japanese version and the English version, the English version should govern.

本日本語訳は参考訳であり、英語を原本といたします。本参考訳ではできる限り正確な翻訳を行っておりますが、英語と日本語の間には文法や法的・言語的な概念の違いがあり、それぞれの言語においても 1 つの語に対して複数の解釈が可能であります。したがって、本参考訳の正確性及び信頼性は保証されるものではありません。原文と本参考訳の間に齟齬がある場合には、原文の内容が優先します。