



- I. EUにおける店頭デリバティブ規制の改正
- II. 5 things to note in EU M&A ポーランド
- III. GDPR 違反を理由とする高額制裁金とその教訓

2019年
8月2日号

I. EUにおける店頭デリバティブ規制の改正

執筆者: 石田 康平

2008年の国際的な金融危機後、EUでは、店頭デリバティブ規制の必要性が強く認識されることとなり、2012年に欧州市場インフラ規則(European Market Infrastructure Regulation(Regulation(EU) No 648/2012)。以下「EMIR」といいます。)が制定され、店頭デリバティブ市場の透明性向上や店頭デリバティブ取引におけるカウンターパーティ・リスクの減少を目的として、広範な規制が導入されました。もっとも、2016年以降、規制をより簡素化し規制コストを軽減するため、規制の見直しの議論が行われていましたが、先般、EMIRの改正内容が確定しました(本年5月28日公表、主な改正事項は同6月17日より適用開始)¹。

EMIRの下では、取引当事者のステータスを、①ファイナンシャル・カウンターパーティ(銀行、投資運用会社等。以下「FC」といいます。)、②(a)ノン・ファイナンシャル・カウンターパーティ(FC以外の全ての主体。以下「NFC」といいます。)であってデリバティブ取引量が一定の閾値(クリアリング閾値)を上回る主体(以下「NFC+」といいます。)、(b)NFCであってデリバティブ取引量がクリアリング閾値以下である主体(以下「NFC-」といいます。)に分類し、取引当事者のステータスに応じて異なる規制が適用されます。店頭デリバティブの主要な担い手であるFCの立場から見ると、相手方がFCまたはNFC+である場合、一定の種類のデリバティブ取引(金利スワップ、クレジットデフォルトスワップ)に対するクリアリング義務(当事者間の取引を中央清算機関との間の取引に置き換えることによりカウンターパーティリスクを解消する義務)が生じ、また非クリアリング取引についても一定のリスク削減義務(証拠金の授受等を行う義務等)が生じることが重要です。

今回の改正は、EMIRの規制枠組みを抜本的に変えるものではありませんが、FCおよびNFCのいずれに該当する当事者も、実務上、EMIRの改正に合わせた一定の対応を求められることとなります。

改正事項は多岐にわたりますが、特に実務上の影響が大きいと考えられる事項の概要は以下のとおりです。

¹ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32019R0834>

本ニュースレターは法的助言を目的とするものではなく、個別の案件については当該案件の個別の状況に応じ、日本法または現地法弁護士の適切な助言を求めている必要があります。また、本稿に記載の見解は執筆者の個人的見解であり、当事務所または当事務所のクライアントの見解ではありません。

本ニュースレターに関する一般的なお問い合わせは、下記までご連絡ください。
西村あさひ法律事務所 広報室 (Tel: 03-6250-6201 E-mail: newsletter@jurists.co.jp)

1. FC に関する見直し

- 改正前の EMIR の下では、オルタナティブ投資ファンド(以下「AIF」といいます。)は、Alternative Investment Fund Managers Directive(Directive 2011/61/EU)(以下「AIFMD」といいます。)に基づき承認または登録を受けた EU の運用会社により運用されている EU または非 EU の投資ファンドが FC に分類されていましたが、改正により、運用会社の所在地および AIFMD 上のステータスにかかわらず、全ての EU の投資ファンドが FC に分類されることになりました。なお、この点については、デリバティブの国際的な業界団体である International Swap and Derivatives Association(ISDA)が詳しい解説を公表しています²。
- FC に関して小規模ファイナンシャル・カウンターパーティ(Small Financial Counterparty、以下「SFC」といいます。)という新たなカテゴリーを設け、SFC との取引についてはクリアリング義務が免除されることになりました。ただし、非クリアリング取引に対するリスク削減義務は引き続き適用されます。

2. NFC のクリアリング閾値の計算方法の見直し

- 改正前の EMIR の下では、NFC のクリアリング閾値の計算は、連続する 30 営業日における平均取引量をベースにしていたのに対し、改正後は、過去 12 か月における月末取引残高の平均値をベースにすることとされました。
- これまで NFC であった取引当事者が引き続きクリアリング義務等を免れたい場合は、この新しい計算方法に従って 2018 年 6 月から 2019 年 5 月までの期間の取引量を計算し、それがクリアリング閾値を上回らないことを確認する必要があります。また、デリバティブ取引量がクリアリング閾値を上回る場合には、欧州証券当局および NFC の所在国の当局に通知する必要があります。

FC に該当する金融機関の立場から見ると、①これまで FC ではなかった AIF が FC に該当し、クリアリング等が必要となる、②これまで FC であった相手方当事者が SFC に該当することにより、クリアリングが不要となる、③NFC のクリアリング閾値の計算方法の変更により、NFC のステータスが変わり、それによって新たにクリアリング等が必要となる、あるいは反対にクリアリング等が不要になる、といった変更が生じる可能性があります。なお、ISDA は、取引当事者間における EMIR ステータスの変更に関する情報交換を促進するため、ディスクロージャー・レターの様式を公表しています³。



いしだ こうへい
石田 康平

西村あさひ法律事務所 パートナー弁護士
k.ishida@jurists.co.jp

2003 年弁護士登録、2011 年ニューヨーク州弁護士登録。2002 年東京大学法学部卒業、2010 年ミシガン大学ロースクール卒業(LL.M.)。2010 年 10 月から 2012 年 6 月まで丸紅英国子会社に出向し、欧州、中東、アフリカでの発電事業を中心としたエネルギービジネスに携わる。2017 年から東京大学法学部非常勤講師。金商法、ファンドビジネス、再生可能エネルギー分野に精通。

² https://www.isda.org/a/BBnME/ISDA_EMIR-REFIT_Explanatory-Note_AIFs-14-May-2019.pdf

³ <https://www.isda.org/2019/06/07/emir-refit-isda-publishes-master-regulatory-disclosure-letter/>

II. 5 things to note in EU M&A ポーランド

執筆者: 星野 大輔

日本企業による欧州企業買収に際しては、各国ごとに特殊の法令及びプラクティスにつき固有の検討ポイントが存在します。この「5 things to note in EU M&A」シリーズでは、欧州の国を順次取り上げて、各国における留意点を紹介してまいります。今回は、ポーランド共和国について特集します。

なお、中東欧の M&A 取引に関しては、西村あさひ法律事務所ヨーロッパニュースレター2018年8月号「日本企業による中東欧における M&A と考慮事項について」でも、より広い視点から一般的な留意点を紹介しています。こちらも併せてご覧ください。

1. 総論

欧州でも親日国として知られるポーランドは、南隣のチェコと同様に、90年代の民主化・00年代のEU加盟を契機として、西欧諸国への地理的な近接性を生かした工業化が進行しました。これに伴い製造業を中心として日本企業も数多く進出し、外務省の調査によれば2017年10月時点で303社が進出しています。これら現地に進出した日系企業の多くは、自動車産業・電機産業の現地生産拠点です。

もともと、ポーランドは約3800万人の人口を有しており、何れも1000万人程度の人口しか有しないチェコやハンガリーの近隣諸国と異なり、比較的大きな国内市場が存在します。このため、小売業・飲食業等の一般消費者向けビジネスが成立する余地もあるところがポーランドの特徴です。例えば、2018年のポーランドのM&Aは約300件強であり、そのうち50件程度はこれらの一般消費者向けビジネスに関するものであったとの統計も存在します⁴。現在、中東欧では、現地労働者の賃金上昇を理由として新たな製造業の進出は若干下火になってきた面もありますが、これら一般消費者向けビジネスに関しては、引き続きM&A取引が活発に実施されていくのではないかと考えられます。

2. 会社法制とM&A契約

(1) 会社形態の種別

他の東欧諸国においても同様ですが、ポーランドの株式市場の規模は大きくなく、したがって、M&A取引の対象となる企業の大半は非公開会社です。これら非公開会社の形態としては、大別して、有限会社(略称 z o.o.、ポーランド会社法151条以下)と、株式会社(略称 SA、同301条以下)の二種類が存在します⁵。

なお、法改正の結果、2020年から、スタートアップ等の比較的小規模なビジネスにおいて柔軟な投資回収方法を利用可能とするために、新たな会社形態として単純株式会社(略称 PSA)が導入されることとなっています。もともと、PSAがM&Aの対象となるのは当分先のことになると考えられます。

(2) 有限会社

有限会社は、執行役によって代表されます(ポーランド会社法204条)。執行役の人数は1名以上で足りるため(同201条2項)、内部組織を簡易なものにできる利点があります。但し、執行役の代表権に付した制限を第三者に対抗することはできません(同204条2項)。このため、特に執行役を現地で雇用する場合や合併パートナーに執行役指名権がある場合には、執行役を実効的にコントロールできるよう、社内のガバナンス体制の構築には留意が必要です。

有限会社の各持分権者の権利義務は定款で柔軟に規定することが可能です。複数の持分権者が存在する場合は、配当・意思決定手続等について定款上特別の規定が置かれる場合も多く存在します(同174条)。

出資の払い戻しによる持分権者の脱退は例外的な場合にのみ認められ、裁判所の許可が必要なのが原則です(同266条)。こ

⁴ <https://cms.law/en/CZE/Publication/Emerging-Europe-M-A-Report-2018-19> 参照。

⁵ これ以外に、各種パートナーシップ形態の法人も設立可能ですが、これらは何れも主として小規模なビジネスに用いられ、M&A取引の対象となる場面は少ないため、本稿では割愛します。

のため、持分権者の離脱方法を事前に確保しておきたい場合には、持分権譲渡を事前合意しておくなど、他の方法による必要があります。

(3) 株式会社

これに対して、株式会社の場合には、内部組織として執行役(ポーランド会社法 368 条)及び監督委員会(同 381 条)を置く必要があります。執行役は 1 名でも問題ないものの(同 368 条)、監督委員会の構成員は原則として 3 名以上とすることが要求されます(同 385 条)。

株式会社の場合は、種類株の発行が可能ですが(同 351 条)、株主間の権利関係は(種類株発行によらず)定款で規定することの方が一般的です。

(4) 取引の形態

M&A 取引のうち、シェア・ディールは、有限会社の持分権の譲渡、又は、株式会社の株式の譲渡という形式をとることになります。したがって、M&A 取引の条件は、主として、これらの譲渡契約(持分譲渡契約又は株式譲渡契約)において定められます。但し、取引後に複数の持分権者又は株主が残るスキームの場合には、これ以外に、定款や株主間契約等についても検討・合意して当事者間の権利義務を定めるべき点に留意が必要です。

他方、アセット・ディールの場合は、民法上の事業譲渡制度(ポーランド民法 55 条の 1)を利用し、特定の事業を包括承継する手法が一般的です。この場合には、シェア・ディールと異なり、労働者への情報提供及び協議が要求されます(後述)。

M&A 取引における売主・買主間の契約の準拠法については、実務上は、売主がポーランド国内の法人・自然人である場合にはポーランド法が好まれる傾向がある一方、当事者が外国企業の場合には当事者の所在国の法律が準拠法となる場合も多く見られます。但し、契約準拠法を外国法とする場合には、ポーランド法の下で確実に権利移転効果が生じるよう、クロージング時の権利移転手続についてはポーランド会社法の規定に沿ったものとする必要があることに留意が必要です。

3. 許認可

国家レベルで業規制が課されている業種は、金融業に関する許認可制度(ポーランド銀行法 25 条 1 項等)のような一部の特殊なものに限られており、事業類型レベルでの規制は多くありません。

他方、土地に関する規制には注意が必要です。特に、農地の取引は厳格に規制されており、農地を保有する会社株式の譲渡に当局が介入できる場合すら存在する(ポーランド農業開発法 3a 条)など、シェア・ディールであっても規制対象とされる可能性があります。このため、多数の不動産を保有している企業に関しては、保有している土地が農地として登録されていないかの確認が必要です。

土地に関しては、他にも、森林や内水面を含む土地の譲渡に関する制限(ポーランド森林法・ポーランド水利法)もアセット・ディールで問題となります。特に、内水面を含む土地取引の制限は、取水用等の人工池にも適用される点に留意が必要です。

このほか、工業用地を保有している企業を取得する場合には、環境問題の有無も問題となります。ポーランドの現行法の下では、土壌汚染は原則として汚染原因を生じさせた者が責任を負うこととされていますが、過去には土地の所有者に責任を負わせる立法がされていた時代もあるため、対象会社の潜在債務の有無を判断するに当たっては、環境 DD を実施して汚染が生じた時期及び原因を特定し、どの法規が適用されるかを検討する必要があります。

4. 企業結合届出

企業結合届出に関しては、EU レベルでの届出の対象となる M&A 取引の場合はポーランドでの届出対象にはなりません。EU レベルでの届出基準に該当しない取引の場合にはポーランド国内の届出義務が問題となります。

具体的には、取引前の最終会計年度において、(A)両当事者合計の全世界売上が 10 億ユーロを超える場合、又は、(B)両当事者合計のポーランド国内売上が 5000 万ユーロを超える場合(ポーランド競争及び消費者保護法 13 条)の何れかに該当すれば、原則として届出が必要となります。但し、取引前の 2 会計年度の何れかにおいて対象会社のポーランド国内売上が 1000 万ユーロに達しない場合には、例外的に届出義務は免除されます(同 14 条 1 項)。

なお、比較的単純で独占禁止法上も問題ない案件であれば 1 か月の待機期間でクリアランスが得られるのが通常ですが、複雑

な案件の場合には最大 4 か月の延長が可能とされています(同 96 条、96A 条)。

5. 労働

シェア・ディールでは、労働者との関係で必要となる手続は特に法定されてはいません。事前の情報提供、協議等は特段不要です。

他方、アセット・ディールの場合には、譲渡対象事業に従事している労働者は自動的に転籍することになります(ポーランド労働法 23 条の 1)、転籍の 30 日前までに、対象労働者に対する事前の情報提供及び意見聴取が要求されます。なお、労働組合が存在する場合には、労働組合に対する事前の情報提供が必要となります(ポーランド労働組合法 26A 条)。更に、転籍対象となった労働者には労働契約解除権が生じる点にも留意が必要です。

※ 本稿の執筆に当たっては、ポーランドの法律事務所である Wardyński & Partners の協力を得ています。もともと、本稿は、全て筆者の文責において執筆しております。



ほしの だいすけ
星野 大輔

西村あさひ法律事務所 弁護士

d.hoshino@jurists.co.jp

2009年弁護士登録。2017年カリフォルニア大学ロサンゼルス校ロースクール卒業(LL.M.)。2017年よりチェコ共和国のPRK Partners s.r.o., advokátní kancelářへ出向し、チェコその他東欧各地の法律事務所と協同して日系企業にリーガルサービスを提供。2019年1月に帰国後は、複数の欧州クロスボーダーM&A案件に関与し、主として現地企業を買収する日系企業にリーガルサービスを提供している。

Ⅲ. GDPR 違反を理由とする高額制裁金とその教訓

執筆者: 石川 智也、大竹 祥太

1. 英国当局による高額制裁金を課す意向である旨の公表

英国のデータ保護に関する監督当局である Information Commission's Office(以下「ICO」といいます)は、2019年7月8日、9日と2日続けて GDPR 違反を理由に 100 億円を超える制裁金を課す意向である旨を公表しました。日本企業を含め、グローバルに活動する企業にとって、GDPR 違反が、競争法や贈賄禁止規制への違反と同様に重大なリスクである旨が改めて明らかになったといえます。

1 件目では、英国の航空会社であるブリティッシュ・エアウェイズに対して約 1 億 8400 万ポンド(約 250 億円)の制裁金を課す意向である旨を公表しました。これは、2018年8月末から9月初めにかけて、同社のウェブサイトやアプリを利用した顧客が不正なウェブサイトに誘導され、約 50 万人の顧客の個人情報(氏名・住所やクレジットカード情報等)が不正に取得されたことに端を発するものです。

2 件目では、米国のホテルチェーンであるマリオット・インターナショナル(以下「マリオット」といいます)に対して約 9900 万ポンド(約 135 億円)の制裁金を課す意向である旨を公表しました。これは、マリオットが 2016 年に買収したスターウッド・ホテルズ&リゾート・ワールドワイドにおいて、2014 年からセキュリティに脆弱性が生じており、2018 年までに 3 億 3900 万人(うち、EEA 市民が約 3000 万人、英国市民が約 700 万人)の顧客の個人情報(氏名・住所、パスポート番号やクレジットカード情報等)が流出したことに端を発するものです。

2. 上記の執行事例から得られる教訓

何れの事例においても、情報セキュリティの脆弱性が甚大な被害をもたらし、それが高額な制裁金に繋がるおそれがあることが明らかになりました。これらの事案の他にも、欧州では、個人データの漏洩をきっかけに情報セキュリティの脆弱性が白日の下にさらされることとなり、制裁金が課された事案は少なくありません。

また、マリオットの事例において、ICO のコミッショナーは、GDPR が要求する説明責任(Accountability)の一環として、企業は、M&A に際して適切なデュー・デリジェンスを実施し、いかなる個人データを取得しているかだけでなく、どのように個人データが保護されているかを評価するための適切な措置を講じなければならないと述べています。M&A の文脈において、GDPR 違反を含め個人情報保護法制への違反がないかという観点からの情報法/サイバーセキュリティのデュー・デリジェンスと、(不備が見つかった場合の)買収後の早急な対応の必要性が高まっているといえます。

これらの事案は大規模な個人データの漏えいに端を発するものですが、欧州では既に 100 件以上の GDPR 違反を理由とする制裁金事例が生じており、中小規模や、B to B のビジネスを営んでいる企業にも制裁金が課されています。特に、2019 年に入ってからの上昇と制裁金の高額化は顕著であり、このような近時の当局の積極的な姿勢を踏まえると、拠点の大小や、ビジネスのタイプに限らず、日本企業の欧州拠点においても、早急に対応を完了させるとともに、これまでに行った対応についても、執行事例の傾向を踏まえ、十分な内容であるかを今一度見直すときであるといえます。



いしかわ のりや
石川 智也

西村あさひ法律事務所 パートナー弁護士

n.ishikawa@jurists.co.jp

2006 年弁護士登録。2005 年東京大学法学部卒業、2015 年バージニア大学ロースクール卒業(LL.M.)、2016 年マックス・プランク イノベーション・競争法研究所併設のミュンヘン知的財産法センター卒業(LL.M.)、Noerr 法律事務所ミュンヘンオフィスに出向、2017 年ニューヨーク州弁護士登録。コーポレート、M&A、IP とデータの保護と利活用に関する法制度を専門とし、グローバルでのデータ規制への対応について多くの日本企業にアドバイスを提供している。情報法制学会会員、Certified Information Privacy Professional/Europe(CIPP/E)。



おおたけ しょうた
大竹 祥太

西村あさひ法律事務所 弁護士

s.otake@jurists.co.jp

2018 年弁護士登録。会社法、金商法、データ保護、税務を含む企業法務全般に幅広く従事。