



- I. 2021 年末 LIBOR 公表停止問題における欧州の最近の動向
～①新型コロナウイルス感染症 (COVID-19) に関する英国 FCA 声明、
②欧州ベンチマーク規制における日本の金利指標の同等性評価案～
II. 企業結合とプライバシーの交錯領域に対する欧州データ保護評議会の意見

2020年
4月15日号

I. 2021 年末 LIBOR 公表停止問題における欧州の最近の動向 ～①新型コロナウイルス感染症 (COVID-19) に関する英国 FCA 声明、 ②欧州ベンチマーク規制における日本の金利指標の同等性評価案～ 執筆者: 山本 俊之

2020 年 3 月 13 日に金融庁・日本銀行により「LIBOR 利用状況調査結果の概要及び求められる今後の主な対応」¹が公表される等、日本でも、官民一体で、2021 年末の LIBOR からの移行に向けた動きが加速している。そのような中で、日本の市場関係者にとって注目すべき欧州の最近の動向を 2 つ紹介する。

1. 新型コロナウイルス感染症 (COVID-19) に関する英国 FCA 声明

英国の Financial Conduct Authority (金融行為規制機構) は、2020 年 3 月 25 日に「Impact of the coronavirus on firms' LIBOR transition plans」²を公表した。以下にその全文を引用した通り、大変短いものである。

The FCA, Bank of England and members of the Working Group on Sterling Risk-Free Reference Rates have discussed the impact of the coronavirus on firms' LIBOR transition plans over the coming months. The central assumption that firms cannot rely on LIBOR being published after the end of 2021 has not changed and should remain the target date for all firms to meet. The transition from LIBOR remains an essential task that will strengthen the global financial system. Many preparations for transition will be able to continue. There has, however, been an impact on the timing of some aspects of the transition programmes of many firms. Particularly in segments of the UK market that have made less progress in transition and are therefore still more reliant on LIBOR, such as the loan market, it is likely to affect some of the interim transition milestones. Alongside other international authorities, the Bank of England, FCA and Working Group will continue to monitor and assess the impact on transition timelines, and will update the market as soon as possible.

¹ <https://www.fsa.go.jp/policy/libor/libor.survey.200313.pdf>

² <https://www.fca.org.uk/news/statements/impact-coronavirus-firms-libor-transition-plans>

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ただく必要があります。また、本稿に記載の見解は執筆担当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)

ローン市場における遅れ³等に言及はあるものの、コロナウイルスの影響にかかわらず、基本路線として2021年末のLIBORの恒久的な公表停止を前提とした移行計画を推進すべきことが謳われており、日本の市場参加者にとっても注目すべき声明である。もっとも、各国当局やBank of England(イングランド銀行)と共に状況を注視する旨の付言がなされており、今後の動きは引き続き注視する必要がある。

2. 欧州ベンチマーク規制における日本の金利指標の同等性評価案

(1) 欧州ベンチマーク規制下の第三国ベンチマーク

2020年4月6日、欧州委員会は、欧州ベンチマーク規制(以下「BMR」)⁴における日本の金利指標の同等性評価案(以下「本同等性評価案」)⁵を公表した。コメント期間は本年5月4日までとされている。

LIBOR不正操作問題に端を発し、ベンチマーク(benchmark)及びその決定プロセスの正確性、頑健性及び公正性を確保する必要から制定されたBMRの規制内容は多岐にわたっているが、銀行等の監督対象エンティティ(supervised entity)⁶が、EU域内でLIBOR等のベンチマークを利用(use)⁷するにあたっては、ベンチマークがEU域内に所在しかつ登録簿(register)⁸に含まれている管理者(administrator)によって提供されていること、又は登録簿に含まれているベンチマークであることが求められている(BMR29(1)条)。違反時の行政上の制裁措置に関する規定も定められている(BMR42条)。

BMRは欧州の金融規制であって、その効力が日本に直接及ぶものではない。しかしながら、ベンチマークの定義が広範であることから(BMR3(1)(3)条)、EU域内の監督対象エンティティがEU域外の第三国ベンチマークを利用する場合には、結果的にBMRの適用が問題となり得る。すなわち、第三国ベンチマークであっても、EU域内の監督対象エンティティで利用されるようなベンチマークであれば、昨今の多くの国際金融規制同様、域外適用が問題となるわけである。BMRが世界を見渡しても最も広範なベンチマークに関する規制であることから、EU域外の各国・各地域でその衝突が議論されている。

この点について、BMRは同等性評価(equivalence)の仕組みを設けており(BMR30条)⁹、本同等性評価案はこれに関するものである。第三国ベンチマークの利用に係る移行期間は、当初2020年1月1日であったが、その後延長され¹⁰、2021年12月31日となっている(BMR51(5)条)。これはくしくもLIBORの恒久的な公表停止の想定時期と同時期である。

(2) 本同等性評価案の概要

本同等性評価案は、以下の通りであり、日本の金融商品取引法(以下「金商法」)における特定金融指標及び特定金融指標算出者に係る法的及び監督上の枠組みに同等性を認めつつ、実効性ある監督及び執行に継続的に服するものとされている。

³ 2020年9月末までに2021年を超える満期の新規貸出についてLIBORからSONIA(複利計算)への移行が検討されている(Working Group on Sterling Risk-Free Reference Rates(Loans Enablers Task Force)「[Path to discontinuation of new GBP LIBOR lending by end-Q3 2020](#)」(2020年3月)参照)。

⁴ [Regulation \(EU\) 2016/1011 of the European Parliament and of the Council of 8 June 2016 on indices used as benchmarks in financial instruments and financial contracts or to measure the performance of investment funds and amending Directives 2008/48/EC and 2014/17/EU and Regulation \(EU\) No 596/2014](#)

⁵ <https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12330-Equivalence-decision-for-a-third-country-Japan-under-the-Benchmarks-regulation-BMR->

⁶ EUにおいて監督されている各種金融機関・ファンド・CCP等が対象とされている(BMR3(1)(17)条)。

⁷ ベンチマークの利用(use of a benchmark)についてはBMR3(1)(7)条に定義されている。

⁸ <https://registers.esma.europa.eu/publication/> (BMR36条)。

⁹ 第三国におけるベンチマークをEU域内で利用できるその他の仕組みとして、ベンチマークの管理者の承認(recognition、BMR32条)及びベンチマークの推奨(endorsement、BMR33条)の制度が存在する。

¹⁰ [Regulation \(EU\) 2019/2089 of the European Parliament and of the Council of 27 November 2019 amending Regulation \(EU\) 2016/1011 as regards EU Climate Transition Benchmarks, EU Paris-aligned Benchmarks and sustainability-related disclosures for benchmarks](#)

For the purposes of Article 30 of Regulation (EU) 2016/1011, the legal and supervisory framework of Japan applicable to the Specified Administrators of financial benchmarks that are specified as Specified Financial Benchmarks in accordance with the FIEA, as published in the Official Gazette, shall be considered to be equivalent to the requirements laid down in Regulation (EU) 2016/1011 and to be subject to effective supervision and enforcement on an ongoing basis.

同等性評価にあたっては、金融庁設置法に基づく金融庁の監督権限に加えて、金商法及び特定金融指標算出者に関する内閣府令(以下「金融指標府令」)の仕組みに係る詳細な検討が行われている。BMR の同等性評価では、第三国の法的及び監督上の枠組みが「IOSCO 原則」¹¹の遵守を確保しているか否かの点を特に考慮するとされているところ(BMR30 条(2)(a)、同(3)(a)条)、本同等性評価案は、特定金融指標算出者の業務規定の記載事項(金融指標府令 9 条 1 項)や記録の保存(金融指標府令 13 条)が IOSCO 原則を反映していることに言及している(本同等性評価案前文(12))¹²。

なお、オーストラリアとシンガポールについては、本同等性評価案と同様の同等性評価が既に認められている¹³。

(3) 今後の展開

ところで、特定金融指標とは、「金融指標であつて、当該金融指標に係るデリバティブ取引又は有価証券の取引の態様に照らして、その信頼性が低下することにより、我が国の資本市場に重大な影響を及ぼすおそれがあるものとして内閣総理大臣が定めるもの」(金商法 2 条 40 項)をいい、2015 年 5 月 29 日に日本円 TIBOR 及びユーロ円 TIBOR が特定金融指標として定められた(平成 27 年金融庁告示第 33 号)。また、一般社団法人全銀協 TIBOR 運営機関が、特定金融指標の算出及び公表を行う業務を行う者として、特定金融指標算出者に指定されている(金商法 156 条の 85 第 1 項)。

日本では、円 LIBOR の恒久的な公表停止後は、FSB(金融安定理事会)の提唱するマルチプル・レート・アプローチの下、TIBOR に加えて、リスク・フリー・レート(RFR)として特定された無担保コール O/N 物レート(TONA)¹⁴を併用することが想定されている。

さらに、金融機関、機関投資家、事業法人等の幅広い関係者から構成される「日本円金利指標に関する検討委員会」(事務局:日本銀行)の下で、2021 年半ば頃までに日本円 OIS の市場データに基づくターム物 RFR の算出・公表を目指しているが¹⁵、当該ターム物 RFR は、円 LIBOR の代替金利指標として利用される場合、「我が国の資本市場に重大な影響を及ぼすおそれがある」として、特定金融指標と定められる可能性が高いと考えられる¹⁶。

本同等性評価案が今後認められ、かつ、ターム物 RFR 及びその算出者がそれぞれ「特定金融指標」及び「特定金融指標算出者」とされた場合には、本同等性評価案がそれらに対する「枠組み」の同等性評価となっている以上、既存の TIBOR に加えて、ターム物 RFR についても BMR 上の同等性評価を得られると考えるのが自然かつ合理的であろう。

いずれにしても、日本におけるターム物 RFR の算出・公表に向けた動きとあわせて、本同等性評価案の今後の動向にも注目が集まるだろう。

¹¹ IOSCO(証券監督者国際機構)「Principles for Financial Benchmarks Final Report」(金融指標に関する原則の最終報告書、2013 年 7 月)。詳細は、<https://www.fsa.go.jp/inter/ios/20130718.html> を参照。

¹² 中村香織＝塚本晃浩「金融指標に係る規制の導入と金融指標改革の概要」金融財政事情 2015 年 8 月 3 日号 33 頁では、IOSCO 原則と金融指標府令 9 条 1 項各号の対応関係がまとめられている。

¹³ [Commission Implementing Decision \(EU\) 2019/1274 of 29 July 2019 on the equivalence of the legal and supervisory framework applicable to benchmarks in Australia in accordance with Regulation \(EU\) 2016/1011 of the European Parliament and of the Council](#)

[Commission Implementing Decision \(EU\) 2019/1275 of 29 July 2019 on the equivalence of the legal and supervisory framework applicable to benchmarks in Singapore in accordance with Regulation \(EU\) 2016/1011 of the European Parliament and of the Council](#)

¹⁴ 日本銀行が算出・公表(<https://www.boj.or.jp/statistics/market/short/mutan/index.htm/>)。

BMR では中央銀行(central bank)によるベンチマークは対象外とされており、ここでいう中央銀行には EU 域外の第三国における中央銀行も含まれる(BMR2(2)(a)条、ESMA(欧州証券市場監督局)「[Questions and Answers On the Benchmarks Regulation \(BMR\)](#)」Q&A4.1)。

¹⁵ 2020 年 2 月 26 日付日本円金利指標に関する検討委員会「[ターム物リスク・フリー・レートの参考値の算出・公表主体の決定等について](#)」。

¹⁶ 石村幸三＝大竹弘樹「わが国の金利指標改革」季刊会計基準 68 号(2020 年 3 月)14～15 頁。また、2020 年 2 月 25 日付日本円金利指標に関する検討委員会第 12 回会合【資料 4】では、「スケジュール(イメージ)」として、2021 年半ば頃までに、ターム物 RFR が「金融商品取引法上の『特定金融指標』に指定」され、「欧州ベンチマーク規制の規定の下で欧州域内利用開始」と記載されている。



やまもと としゆき
山本 俊之

西村あさひ法律事務所 弁護士

to_yamamoto@jurists.co.jp

2009年弁護士登録。アセットマネジメントやデリバティブを中心に、金融取引やレギュレーション、当局対応・海外紛争案件にも関与。弁護士登録前は、2000年から2005年まで株式会社格付投資情報センター(R&I)、2007年から2008年までメリルリンチ日本証券株式会社にてそれぞれアナリスト業務に従事。日本証券アナリスト協会認定アナリスト、国際公認投資アナリスト。LIBOR公表停止関連の近著に「2021年末LIBOR公表停止問題とそのインパクト」(共著。西村あさひ法律事務所金融ニューズレター2019年7月31日号)がある。

Ⅱ. 企業結合とプライバシーの交錯領域に対する欧州データ保護評議会の意見

執筆者: 石川 智也、角田 龍哉

European Data Protection Board (EDPB、欧州データ保護評議会)は、2020年2月19日、GoogleによるFitbit買収に関して、以下の内容の意見を公表¹⁷⁾した。

- GoogleによってEuropean Economic Area (EEA、欧州経済領域)域内に所在する個人のセンシティブデータの更なる結合や集積が行われることには、基本的人権としてのプライバシー権や個人データの保護に対して高度のリスクを伴うことが懸念される。
- 重要な企業結合が計画された場合には、経済の保護、データ保護及び消費者の権利に対する長期的な観点からの評価が重要になる。そのため、EDPBは、計画された企業結合の当事会社に対して、説明責任の原則に従って、GDPR上の義務を思い起こし、データ保護の要求や企業結合によるプライバシーへの影響を透明性のある方法で全面的に評価すべきことを指摘した。
- さらに、EDPBは、当事会社に対して、欧州委員会への届出前に、プライバシーやデータ保護に対するリスクを軽減する措置を講じるよう促した。
- EDPBとしては、この計画された企業結合がEEA域内における個人データの保護に対してもたらし得る示唆について検討を行い、今後、欧州委員会からの求めに応じて当該企業結合に対する助言を提供する用意がある。

このようなEDPBによる企業結合に対する意見表明は、AppleによるShazamの買収の際にも行われていた¹⁸⁾。その際には、欧州委員会としても、データ保護当局による評価を先取りするものではないとの留保は付しつつ、AppleによるShazamのデータセットへのアクセスや利活用はGDPRやe-Privacy指令に基づいて適正に行われると予想されること等のデータ保護法制に関する分析にも触れつつ、当該アクセスや利活用がAppleに不当な競争上の優位性をもたらすものではないと判断した¹⁹⁾。

今回、AppleによるShazamの買収に比べて、GoogleによるFitbitの買収の方が注目を集めている点としては、Fitbitは新興のウェアラブルデバイス開発事業者であるところ、GoogleによるFitbitの買収は、既存の有力事業者が、新興企業を買収することで潜在的な競争圧力を失わせる、いわゆるKiller Acquisitionとして、競争法の観点から慎重な評価が必要なのではないかというポイントがある。実際に米国等でも企業結合審査が行われ、各国の競争当局が高い関心を寄せている。

日本では、届出要件を満たさない企業結合に対しても、公正取引委員会は、企業結合審査を行うことが可能であると解されているようである。そして、公正取引委員会は、2019年12月17日、ガイドラインを改正して、いわゆるKiller Acquisitionについても企業結合審査を行うべく、買収に係る対価の総額が400億円以上であり、以下の①から③までの要素のいずれかを満たす企業結合である場合には、当事会社が公正取引委員会に相談することが望まれるとした²⁰⁾。

¹⁷⁾ https://edpb.europa.eu/our-work-tools/our-documents/statement-privacy-implications-mergers_en

¹⁸⁾ https://edpb.europa.eu/sites/edpb/files/files/file1/edpb_statement_economic_concentration_en.pdf

¹⁹⁾ https://ec.europa.eu/competition/mergers/cases/decisions/m8788_1279_3.pdf

²⁰⁾ <https://www.jftc.go.jp/dk/kiketsu/guideline/guideline/taiouhoushin.html>

- ① 被買収会社の事業拠点や研究開発拠点等が国内に所在する場合
- ② 被買収会社が日本語のウェブサイトを開設したり、日本語のパンフレットを用いるなど、国内の需要者を対象に営業活動を行っている場合
- ③ 被買収会社の国内売上高合計額が1億円を超える場合

したがって、公正取引委員会も、Google による Fitbit の買収のような事案について、少なくとも任意の相談を契機に企業結合審査を行うことが可能となる。もっとも、ガイドライン改正後に、実際に上記基準に基づいて相談を行って企業結合審査を受けたとされる事例は公表されていない。

日本でも、プライバシーと競争法の交錯の問題が取り沙汰されている。今のところ、公正取引委員会による直接の検討対象は優越的地位の濫用規制に限定されており²¹、企業結合規制の領域においてプライバシーやデータ保護への影響を競争法の文脈で具体的にどのように評価するのかや(サービスの「品質」の一要素として考慮され得る可能性自体は改正されたガイドラインから読み取れる²²)、企業結合審査における公正取引委員会と個人情報保護委員会間の協働・連携の可能性は明らかでない。競争法やデータ保護法の分野では往々にして欧州の運用がフォローされることが多いため、これらの点についても、そうしたフォローがなされるのか、今後の動向を注視する必要がある。

²¹ https://www.jftc.go.jp/houdou/pressrelease/2019/dec/191217_dpfgl.html

²² <https://www.jftc.go.jp/dk/kiketsu/guideline/guideline/shishin.html>



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。GDPR、CCPA、タイの個人情報保護法を初めとするグローバルでの個人情報保護法制・データ規制へのコンプライアンス対応について多くの日本企業にアドバイスを提供しており、関連する講演・執筆記事も多数。日本経済新聞社による「2019年に活躍した弁護士ランキング」の「データ関連分野」で、総合ランキング1位(企業票+弁護士票)。情報法制学会会員、Certified Information Privacy Professional/Europe(CIPP/E)。2020年にドイツのフランクフルト・デュッセルドルフに開設予定の西村あさひ法律事務所欧州拠点の代表に就任予定。



つのだ たつや
角田 龍哉

西村あさひ法律事務所 弁護士
t.tsunoda@jurists.co.jp

2014年弁護士登録。日本内外の独占禁止法/競争法全般のほか、IT/デジタル、プラットフォーム規制や、通商法、会社法、データ保護法等を幅広く担当。近時の著作として、「ビッグデータと単独行為 (特集: プラットフォームと競争法)」(ジュリスト1508号)、「Common Ownershipをめぐる諸問題-競争法・コーポレート法制の観点から-」『企業法制の将来展望-資本市場制度の改革への提言-2020年度版』(財経詳報社、2019年)等がある。情報法制学会会員、Certified Information Privacy Professional/Europe(CIPP/E)。