

Introduction

This is the February 2008 edition of our periodical Tokyo Newsletter (Legal). This Newsletter is intended for Japanese businesses investing in or through the Netherlands, Belgium, Luxembourg and the EU. It provides a summary update of developments in corporate, banking and securities law in these countries and also touches on developments of European Union Law.

In this issue...

The Netherlands

- Act on Public Takeover Bid

EU

- Guidelines for Merging Companies with vertical or conglomerate relationship

Should you have any questions further to this Newsletter, please contact Pieter Leguit at our Tokyo office.

Loyens & Loeff Tokyo

Pieter Leguit
12F, Nishimoto Kosan Nishikicho Building
3-23 Kanda Nishikicho
Chiyoda-ku
Tokyo 101-0054
t +81 3 5281 5587
f +81 3 5281 5589
pieter.leguit@loyensloeff.com
www.loyensloeff.com



The Netherlands

Act on Public Takeover Bids

Introduction

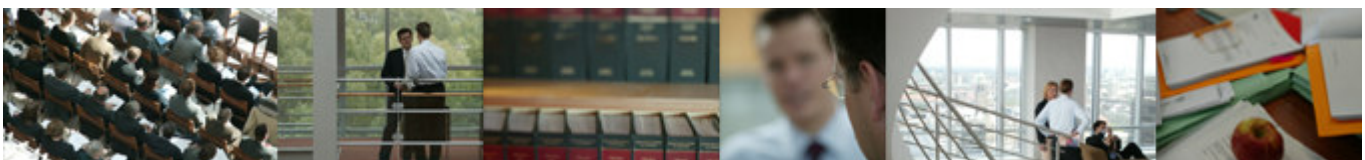
On 28 October 2007, the Dutch Act on Public Takeover Bids (*Wet openbaar overnamebod*: the 'Act') entered into force. The Act implements the 13th EC Directive, which approximates the regulations of the various EC Member States on public offers and the protection of minority shareholders.

At the same time as the Act, the Decree on Public Offers under the Financial Supervision Act (*Besluit openbare biedingen Wft*), which contains revised rules for the public bidding process, also entered into effect.

The Act in Brief

Mandatory offer

Pursuant to the Act, any person who obtains 'substantial control' of a public limited company with its registered office in the Netherlands, the shares of which have been admitted for trade on a regulated market, is obliged to make a bid for all outstanding shares.



'Substantial control' means the power to exercise at least 30% of the voting rights at a general meeting of shareholders.

Acting in concert

The bidding obligation also applies to persons acting in concert who jointly acquire substantial control. The Act does not provide specific criteria to determine what constitutes such 'acting in concert'. However, as a general rule, the Act provides that persons are deemed to be acting in concert if they cooperate on the basis of an agreement aimed at (i) obtaining substantial control; or (ii) thwarting an announced takeover of the company (such if they cooperate with the relevant target company).

Exemptions

The Act provides for a number of exemptions from the mandatory offer, such as obtaining substantial control:

- in an open-ended investment institution, whose participating units are repurchased or repaid at the request of the participants;
- by honouring a public offer for all shares of the target company;
- by a trust office which has issued depositary receipts for shares with the cooperation of the company;
- within the context of a transfer of the stake that provides substantial control within a group;
- in a company that has been granted suspension of payments or that has been declared insolvent;
- through a legal entity that is independent of the company and aims to promote the interests of the company and the enterprise affiliated with it and that keeps the shares (i.e. protective preference shares) for a period of

no more than two years after a 'hostile' bid has been announced, such in order to protect the company.

Persons who already had substantial control over a public limited company at the time the Act entered into force is not required to make a public offer.

No offer conditions

A mandatory offer may not be made subject to the fulfilment of any offer conditions

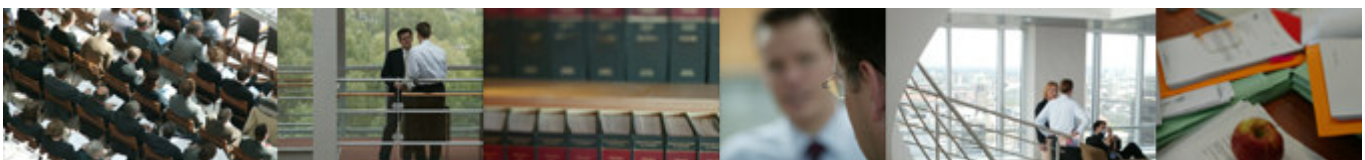
Price offered

The mandatory offer must be made at a 'fair' price. In principle, the fair price is the highest price the offeror paid in the year preceding the announcement of the mandatory offer for securities in the same category or class as those to which the mandatory offer applies. If the offeror did not acquire any securities during such year, the average share price during that year will be deemed a fair price. Notwithstanding the above, any interested party (such as the offeror, the target company or any other shareholder in the target company) may lodge a request with the Enterprise Chamber to determine whether the price proposed under the mandatory offer should be higher or lower. Such request, however, will be denied if the price referred to above deviates less than 10% from the average stock price as quoted on the stock exchange during the 3-month period preceding the request.

Protected or unprotected target company

The Act offers the possibility for a company to provide in its Articles of Association that, in the event of a mandatory or voluntary public offer, a number of protective measures will not apply.

For example, the Articles of Association may provide that, after the public announcement of a public offer, the target company will not take any action without the prior approval of the general meeting of shareholders that might thwart the success of the offer.



The Articles of Association may also provide that the holder of shares representing at least 75% of the issued capital as a result of an offer, is authorised to convene a general meeting of shareholders shortly after the end of the period of acceptance of the offer, at which meeting any special rights accruing to the shareholders under the Articles of Association regarding a resolution to appoint or dismiss a managing director or supervisory director, such as the right to make a binding nomination, do not apply.

A company that includes any such provision in its Articles of Association is also referred to as an 'unprotected' company, and it is required to report that status to the Netherlands Authority for the Financial Markets ('AFM').

Note that the 'reciprocity rule' applies here. An unprotected target company is free to change its unprotected status if the offeror itself is a protected company, but this does require the prior approval of the general meeting of shareholders of the target company.

Buy-out of minority shareholders

An offeror who has made a mandatory or voluntary offer and provides at least 95% of the issued capital of the target company and represents an equal percentage of the voting rights may demand that the remaining minority shareholders sell their shares.

In addition, the Act introduces a buy-out right for minority shareholders. The remaining minority shareholders may demand that an offeror purchase their shares if this offeror has made a mandatory or voluntary offer and provides at least 95% of the issued capital of the target company, and represents an equal percentage of the voting rights.

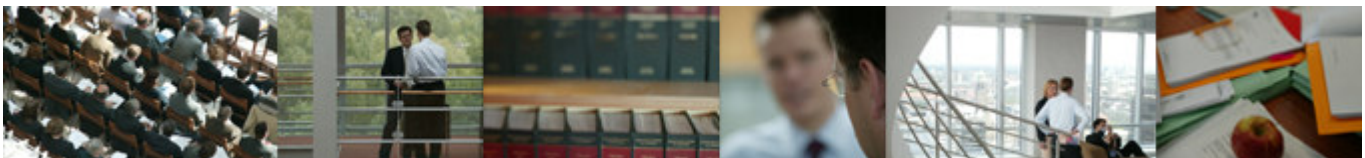
The price for which the minority shareholders are bought out is, in principle, equal to the price offered in the public offer. The claim for a buy-out of the remaining minority shareholders must be filed with the

Enterprise Section within 3 months after the expiry of the offer's acceptance period.

Offer rules

The Decree on Public Offers under the Financial Supervision Act (*Besluit openbare biedingen Wft*; "Bob") lays down the revised rules for the bidding process.

- The manner in which information regarding the offer is disclosed has been aligned with the statutory regime for the disclosure of price-sensitive information. Furthermore, a provision has been added to prevent double disclosure obligations.
- A 'friendly' offer must be announced at the time that conditional agreement has been reached between the offeror and the target company.
- An unsolicited ('hostile') offer is deemed 'announced' if the offeror discloses specific details of the contents of the proposed offer such as the name of the target company in combination with the proposed price or a specific time schedule.
- Prior to a public offer, an offer document must be published which has been approved by the AFM. At the offeror's request, the AFM may provide a 'European passport', by means of which the need for the approval of the offer document by other Member States is no longer necessary.
- In addition to specifically required information, the offer document must contain all information that shareholders require in order to make a well-balanced decision, which information must be clear and consistent.



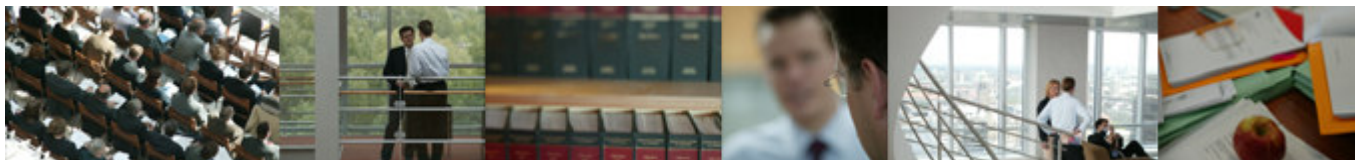
- Employees of the offeror must be informed of the offer and offerors must provide their employees with a copy of the offer document (such in addition to existing employee participation rules which may require the target company to inform their works councils and/or trade unions). The offer document must include information on the plans pertaining to the continuation of employment and work locations.
- The offer document must state whether advice has been obtained regarding the offer or for the purposes of preparation of the offer. It must also specify the consultants and the substance of such advice.
- The offer document must also specify the remuneration, if any, to be received by managing directors and supervisory directors if the bid is honoured.
- Within 4 weeks of the initial announcement of a public offer, the offeror must make a public announcement as to when it is to submit the request for approval of the offer document to the AFM.
- The offeror must submit a request for approval of the offer document to the AFM within 12 weeks, calculated as from the time of the initial announcement of the offer.
- The offeror must be able to produce the funds required in respect of a cash offer no later than at the time of submission of the request for approval of the offer document. In the case of an exchange offer, where the offer consideration (partly) consists of shares, the offeror must have taken all reasonable preparatory measures to enable payment of the offer consideration. The offeror must make a public announcement to confirm compliance with the abovementioned 'certain funds rule'.
- The AFM must inform the offeror of its decision within 10 business days of receipt of the request for approval of the offer document.
- The offeror must submit its offer within 6 business days of being notified by the AFM that the offer document has been approved.
- The term of acceptance of the offer, commencing on the first business day after the submission of the offer, is at least 4 weeks and at most 10 weeks, plus a one-off extension of at most 10 weeks.
- In the event of a competing bid, the first offeror has the option to synchronise offer periods. During the bidding process, the offeror may raise the bid price once, which will mainly be the case in the event of a competing bid. It has also been provided that the target company must express its opinion on the competing offer in relation to the first offer.

Transitional law

The premise is that 'the rules will not be changed while the game is on', which means that offers that had been announced or made before the Bob entered into force will be settled under old law. If competing bids are made while the first offer still falls under old law, such bids will also be settled under the old law.

The Exemption Decree

Not only the Act itself, but also the Exemption Decree for Takeover Bids under the Financial Supervision Act ("Exemption Decree") includes a number of exemptions for making a mandatory offer. The Exemption Decree is to enter into force shortly.



Under the Exemption Decree, no mandatory offer is required if:

- a. prior to the acquisition, but no longer than 3 months in advance, the general meeting of shareholders of the target company agrees to the acquisition by at least 95% of the votes cast, with the votes cast by the acquiring party being disregarded; and
- b. the general meeting of shareholders of the target company agrees to every subsequent acquisition of shares in that target company by the same acquiring party, in accordance with the manner described in a.

The exemption also applies to persons who obtain substantial control concurrently with the acquisition of equal substantial control over the same target company by:

- a. legal entities or companies that belong to their own group; or
- b. legal entities or companies that are a subsidiary of theirs or of which they themselves are a subsidiary; to the extent that any of the acquiring parties referred to in a. or b., who is designated by the acquiring parties jointly, submits a mandatory offer.



European Union

Guidelines for Merging Companies with Vertical or Conglomerate Relationship

The European Commission has adopted Guidelines for the assessment of mergers between companies that are in a vertical or conglomerate relationship (also known as 'non-horizontal mergers'). Such mergers are aimed at broadening a company's activities, either by merging with a company at another level of the supply chain (vertical merger) or with a company active in a related market (conglomerate merger). The Guidelines provide guidance for companies as to how the Commission will analyse the impact of such mergers on

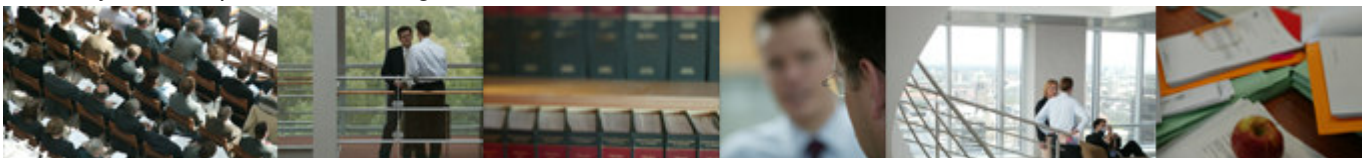
competition.

According to Competition Commissioner, Ms Neelie Kroes, these Guidelines illustrate the Commission's commitment to providing clear and predictable guidance for businesses. The majority of vertical and conglomerate mergers do not raise problems, and they can bring about efficiency gains that benefit both businesses and consumers. However, according to the Competition Commissioner, the Commission will act decisively to prevent transactions that ignore the clear indications in the Guidelines of the types of mergers that can harm competition and consumers.

The non-horizontal Merger Guidelines complement the existing Guidelines on horizontal mergers, which deal with mergers of companies which compete on the same markets. Non-horizontal mergers include vertical mergers, such as the acquisition of a supplier by a customer, for example, a steel manufacturer acquiring a supplier of iron ore, and conglomerate mergers, which concern companies whose activities are complementary or otherwise related, for example, a razor manufacturer acquiring a shaving foam manufacturer.

Horizontal mergers, i.e. between competitors on a particular market, can lead to a loss of direct competition between the merging firms. By contrast, vertical and conglomerate mergers do not immediately change the number of competitors active in any given market. As a result, the main potential source of anti-competitive effects in horizontal mergers is absent from vertical and conglomerate mergers. They are thus generally less likely to create competition concerns than horizontal mergers. In addition, vertical and conglomerate mergers may also improve a company's efficiency by better co-ordinating their various production stages.

On 13 February 2007, the Commission launched a public consultation on the draft guidelines. In response, 32 papers were submitted by various



stakeholders. The vast majority of respondents supported the issuing of guidelines. Most commentators also acknowledged that the draft represented the state-of-the art of the established economic literature in the field. In addition, the consultation produced a number of valuable comments on individual sections of the draft, which have been taken into account in the final text.

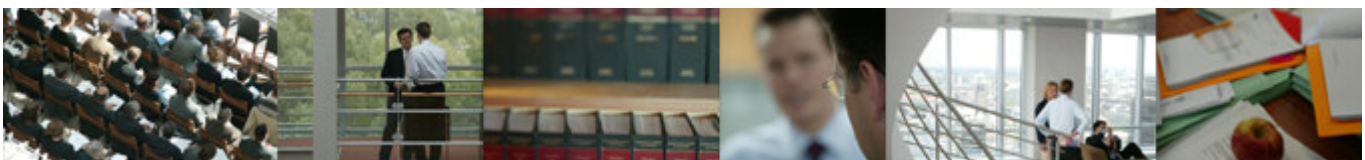
The Guidelines provide examples, based on established economic principles, of where vertical and conglomerate mergers may significantly impede effective competition in the markets concerned. For instance, they outline the circumstances under which a vertical merger could be likely to result in competing companies being denied access to a key supplier or facing increased prices for their inputs and thus ultimately leading to higher prices for consumers. To take a concrete example, the energy sector is one area where vertical and conglomerate issues can be of concern, as illustrated by the Commission's decision to prohibit the proposed takeover of GDP by EDP and ENI. The merger of the electricity and gas incumbents in Portugal could, for example, have created considerable obstacles to new entrants to the Portuguese electricity market using gas-fired power stations. Another recent example is the acquisition of Pfizer's Consumer Healthcare division by Johnson & Johnson. Without the divestiture remedies imposed by the Commission, the transaction would have given J&J control over key inputs for nicotine patches

produced by its main competitor, GSK. Consumers attempting to stop smoking could as a result have suffered higher prices and less innovative products for their nicotine replacement therapy.

The Guidelines also indicate levels of market share and concentration below which the Commission is unlikely to identify competition concerns ('safe harbours'). This will help interested parties to identify such mergers more easily.

The text of the Guidelines is available on the Commission's website at <http://ec.europa.eu/comm/competition/mergers/legislation/legislation.html>

In view of its summary nature, the Newsletter does not form a substitute for advice. Although this Newsletter has been compiled with great care, we cannot accept any liability for the consequences of making use of this issue without our cooperation.



はじめに

当事務所の季刊東京ニューズレター（法律編）2008年2月号をお届けいたします。本ニューズレターは、オランダ、ベルギーもしくはルクセンブルグにおいて、或いはこれらの国々を通じて投資をする日本企業を対象に発行しています。本ニューズレターでは、これら諸国における会社法、銀行業法、証券法にかかわる動向の最新情報を概説し、さらには欧州連合法の展開にも触れて行きます。

トピックス

オランダ

- 株式公開買付に関する法律

欧州連合

- 垂直的合併またはコングロメリット合併を行う場合のガイドライン



株式公募に関する法律

概論

2007年10月28日に、オランダの株式公開買付に関する法律（Wet openbaar overnamebod、以下「本法」）が施行された。本法は、公開買付および少数株主の保護に関して様々なEC加盟国の規制を調整し、相互に近づけるEC第13指令を盛り込んでいる。

本法と同時に、「金融監督法に基づく公募に関する法令」（Besluit openbare beïdingen Wft）も施行された。これには、入札のプロセスを規定する規則の変更が盛り込まれている。

本法の概略

義務的オファー

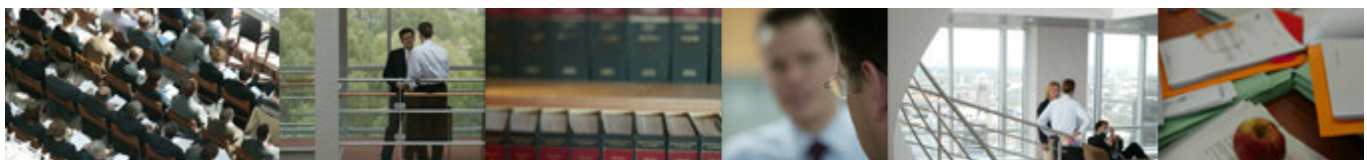
本法に基づき、オランダに登録された事業所を有し、規制市場で株取引を認められている公開有限会社を「実質的に支配」している者は、すべての発行済み株式を対象に入札を行うことが義務付けられている。

「実質的な支配」とは、株主総会において議決権の少なくとも30%を行使できる能力を意味する。

記事に関するご質問がありましたら、当東京事務所のピーター・レガウトまでご連絡ください

Loyens & Loeff Tokyo

Pieter Leguit
12F, Nishimoto Kosan Nishikicho Building
3-23 Kanda Nishikicho
Chiyoda-ku
Tokyo 101-0054
t +81 3 5281 5587
f +81 3 5281 5589
pieter.leguit@loyensloeff.com
www.loyensloeff.com



合同投資

入札義務は、実質的な支配を共同で取得している合同投資家にも適用される。本法は、このような「合同投資」の内容を決定するための具体的な基準を規定していないが、一般原則として、本法は、当該企業の (i) 実質的な支配を取得するか、または (ii) 発表された企業買収の阻止を目指す合意に基づき協力する（当該被買収側企業と協力するなど）場合に、合同投資を行っているものとみなすと規定している。

適用除外

本法は、以下のような義務的オファーに対する多数の適用除外を規定している。

- 投資家からの要請により投資口の買い戻しまたは払い戻しのあるオープンエンド型投資会社への実質的な支配
- 被買収側企業の全株式について公募を引き受けることによる実質的な支配
- 当該企業の協力を得て株式の預託証券を発行した信託銀行などによる実質的な支配
- グループ内で実質的な支配をもたらす出資比率の移転という脈絡の中での実質的な支配
- 支払いの一時停止を認められたか、破産を宣告された企業の実質的な支配
- 当該企業とは独立しており、当該企業および当該企業と関係のある企業の利益を促進することを目的とし、当該企業を保護するためなどに、「敵対的」買収の発表が行われてから 2 年以内の期間、当該株式を売却しない（保護された優先株）法人を介した実質的な支配

本法が施行された時点で、すでに公開有限会社を実質的に支配していた者は、公募を行うことを義務付けられていない。

オファー条件の禁止

オファー条件を満たすことを要求する義務的オファーを行ってはならない。

オファー価格

義務的オファーは、「公正」価格で行わなければならない。原則として、公正価格とは、義務的オファーが適用される証券と同一カテゴリまたは等級の証券の義務的オファーが発表される前の年に、買収側企業が支払った最高価格である。買収側企業が、当該年度に証券を取得していない場合、当該年度の平均株価を公正価格とする。前述の内容に関わらず、いかなる利害関係者（買収側企業、被買収側企業または被買収側企業の他の株主など）は、義務的オファーのもとでの支払価格をそれより高く設定するか、低く設定するかを決定するよう企業課に要請することができる。ただし、上記の価格と、要請に先立つ

3 ヶ月間の証券取引所の平均見積株価との差が 10% 未満の場合は、このような要請は却下される。

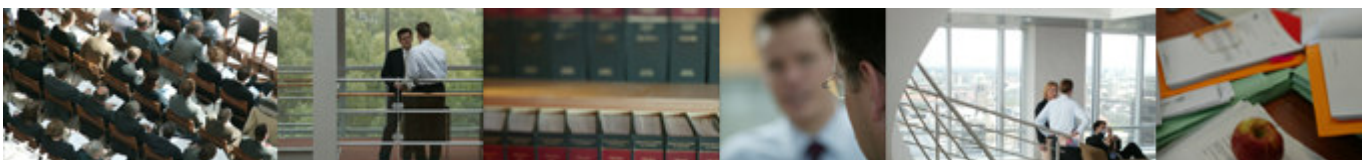
被買収側企業（保護されている場合または保護されていない場合）

本法は、義務的オファーまたは任意オファーの場合に、多くの保護手段が適用されないように、会社が会社定款に規定する可能性を示している。

たとえば、公募が発表された公示後に、株主総会の事前承認が得られなければ、被買収側企業がオファーの成功を阻止するような行動を取らないことを会社定款に規定することができる。

会社定款は、オファーの結果、発行済み資本の最低 75% を占める株式所有者は、オファー期間が終了後直ちに株主総会を招集する権限を認められるとも規定している。当該総会では、取締役または監査役の任命または解任決議に関する会社定款に基づき株主に当然発生する特別な権利（拘束力のある任命を行う権利など）は適用されない。

会社定款にこのような規定を盛り込んでいる企業は、「保護対象外企業」ともいわれ、金融市場を管轄するオランダ金融市場局（「AFM」）にその状況を



報告する義務がある。

ここでは、いわゆる「互恵協約の規則」が適用されることに留意したい。買収側企業自体が保護対象企業の場合、保護対象外の被買収側企業は、その保護対象外の身分を自由に変更できるが、この場合は、被買収側企業の株主総会で事前に承諾を得る必要はない。

少数株主からの買収

義務的オファーまたは任意オファーを行って、被買収側企業の発行済み資本の最低 95%を占め、議決権においても同様の比率を占める買収側企業は、残りの少数株主にその株式を売却するよう要求できる。

さらに、本法には少数株主に対する買収請求権も盛り込まれている。買収側企業が義務的オファーまたは任意オファーを行って、被買収側企業の発行済み資本の少なくとも 95%を所有し、議決権においても同様の比率を占める場合、残りの少数株主は、この買収側企業にその株式を買い取るよう要求できる。

少数株主の株式買取価格は、原則として、公募で提示された価格と同額である。残りの少数株主の株式買取請求権は、オファー期間満了から 3 ヶ月以内に企業課へ申請しなければならない。

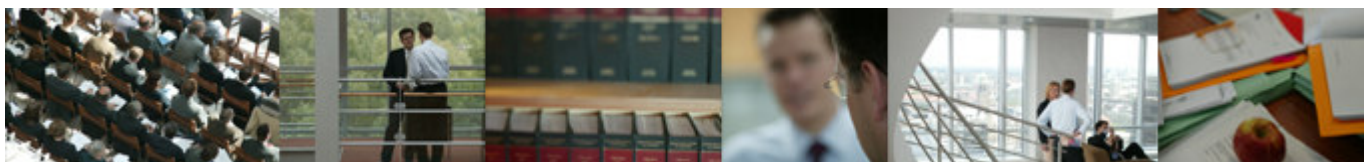
オファーの規則

「金融監督法に基づく公募に関する法令」 (*Besluit openbare biedingen Wft*、「Bob」) は、入札プロセスの改定法について規定している。

- オファーに関する情報開示の方法は、価格に対して慎重な情報の開示に関する法体系と整合性を取っている。また、二重開示義務を回避するための規定もある。
- 「友好的」買収は、買収側企業と被買収側企業間で条件付合意に達した時点で発表されなければならない。
- 依頼されたものでない（「敵対的」）買収は、買収側企業が提案したオファー内容の詳細（提

示価格または特定の日程と同時に被買収側企業名など）を開示した時点で、「公表された」とみなされる。

- 公募に先立ち、AFM の承認を得た入札文書を発行しなければならない。買収側企業から要請があれば、AFM は、オランダ以外の他の加盟国の規制機関が入札文書の承認をする必要がないように、いわゆるヨーロッパビザを発行できる。
- 特に義務付けられた情報以外に、入札文書には、株主がバランスの取れた決定を行うために必要なすべての情報が含まれていなければならない。当該情報は明確で一貫性がなければならない。
- 買収側企業の従業員は、当該買収について通知されていなければならない。また、買収側企業は従業員に、入札文書のコピー（既存の従業員投資規則に加え、当規則により被買収側企業はその労使協議会および/または労働組合への通知を義務付けられている可能性がある）を提供しなければならない。入札文書には、雇用および職場の継続計画に関する情報が含まれていなければならない。
- 入札文書には、当該オファーに関するアドバイスを受けているかどうか、または当該オファーの準備を通じてアドバイスを受けているかが記載されていなければならない。また、コンサルタントおよびアドバイスの詳細内容も明記しなければならない。
- 入札文書は、さらに、入札が成功した場合の取締役および監査役の報酬（もしあれば）についても明記しなければならない。
- 公募の最初の発表から 4 週間以内に、買収側企業は、入札文書の承認を得るために AFM について要請を申請するか、その時期を公表しなければならない。
- 公募が最初に発表されたときから計算し 12 週



間以内に、買収側企業は、入札文書の承認申請書を AFM に提出しなければならない。

- 入札文書の承認申請書の提出時まで、買収側企業は、現金買付に必要な資金を用意できなければならない。オファーの対価が（一部）株式で構成される株式交換の場合、買収側企業は、オファーの対価を支払えるように合理的な準備対策をすべて講じていなければならない。買収側企業は、上記「一定の資金に関する規則」を遵守していることを確認する公式発表を行わなければならない。
- 入札文書の承認申請書を受領してから 10 日以内に、AFM は、買収側企業にその決定について通知しなければならない。
- 買収側企業は、AFM から入札文書が承認された通知を受けてから 6 営業日以内に、公募について提示しなければならない。
- 公募を提示したよく営業日から開始するオファー期間は、最低 4 週間とし、最長でも 10 週間で、延長は 1 回限りで、最長 10 週間とする。
- 競争入札の場合、最初の買収側企業が、オファー期間を調整する選択権を持つ。入札プロセスで、最初の買収側企業は一度だけオファー価格を上げることができるが、これは競争入札の場合によくあることである。被買収側企業は、最初の買収側企業に関してこの競争入札に関するその見解を表明しなければならないことも規定されている。

暫定法

「ゲーム進行中は、規則を変えない」というのが前提である。つまり、すでに公表されているか、または Bob が施行される前に行われたオファーは、旧法に準拠するということである。最初のオファーが旧法に適用される間に競争入札が行われる場合、この競争入札も旧法を準拠する。

適用除外令

本法自体だけでなく、金融監督法に基づく株式公開買付の適用除外令（「適用除外令」）にも、義務的オファーを行う際の適用除外が多数盛り込まれている。適用除外令はすぐにも施行の予定である。

適用除外令に基づき、以下の場合は義務的オファーの必要はない。

- a. 買収に先立つ 3 ヶ月の間に、被買収側企業の株主総会で、買収側当事者の投票総数は無視して、少なくとも投票総数の 95% の賛成で買収が同意される場合
- b. 被買収側企業の株主総会で、同一買収側当事者が、上記 a に説明する方法に従い、被買収側企業の株式を買収することについてすべて同意される場合

適用除外令は、同一被買収側企業に対する同等の実質的な支配と同時に、実質的な支配を得る者にも適用される。

- a. 同一グループに属す法人または企業による同等の実質的支配。あるいは
- b. その子会社、またはそれ自身が子会社である法人か企業による同等の実質的支配。

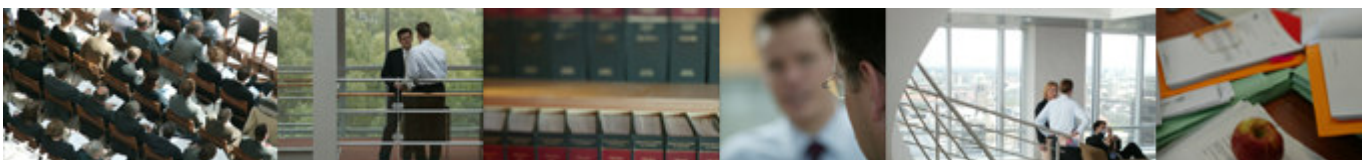
買収側企業が連名で任命する a. または b. に説明する買収側当事者のいずれかが、義務的オファーを提示する場合。



欧州連合

垂直的合併またはコングロマリット合併を行う場合のガイドライン

欧州委員会は、いわゆる垂直的またはコングロマリットの関係（「非水平合併」ともいう）にある企業間の合併について評価するガイドラインを採択した。このような合併は、サプライチェーンのレベルの違う企業との合併（垂直的合併）、または関連



市場で活動している企業との合併（コングロマリット合併）のいずれかにより企業活動を拡大することを目指す合併である。このガイドラインは、このような合併が競争に与える影響を欧州委員会がどのように分析するかについてのガイダンスを企業に示すものである。

競争コミッショナーのネーリ・クルース女史によれば、このガイドラインは、企業に対して明確かつ予測可能なガイドラインを提供するというコミッショナーの確約を示すものである。垂直的合併とコングロマリット合併の大部分は、問題を提起することはなく、企業と消費者の双方に効率向上をもたらすことが可能である。ただし、競争コミッショナーによると、これらのガイドラインで明確に定められているとおり、競争を阻害し、消費者に有害となりうる合併を無視するような取引を阻止するためには、コミッショナーは断固とした行動を取ることを辞さないとしている。

非水平合併のガイドラインは、同一市場で競争する企業の合併を扱う水平合併の従来のガイドラインを補足するものである。非水平合併には、顧客によるサプライヤーの買収（例：鉄鉱石のサプライヤーを買収する鉄鋼メーカー）などの垂直的合併と、事業活動が相互に補い合う企業、または関連企業のコングロマリット合併（例：髭剃り用クリームメーカーを買収する剃刀メーカー）が含まれる。

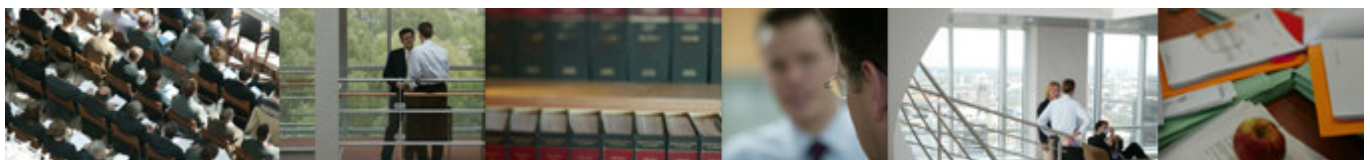
水平合併、つまり特定市場における競合企業間の合併の場合、合併する企業間の直接的な競争が失われる可能性がある。それに対し、垂直的合併とコングロマリット合併の場合、一定市場で活動している競争企業の数に直接変化が生じることはない。したがって、垂直的合併とコングロマリット合併には、水平合併のように競争を妨げるような要因は存在しない。その結果、一般的に水平合併に比べて競争上の問題が発生しにくい。その上、垂直的合併とコングロマリット合併により、その異なる生産工程をよりよく調整して、企業効率を高めることができる場合がある。

2007年2月13日に、コミッショナーは、ドラフトの

ガイドラインに関して公の協議を開始した。これに対し、さまざま利害関係者から32の文書が提出された。その過半数が、このガイドラインの発表を支持した。また、評論家のほとんどが、このドラフトがこの分野において確立された最高水準の経済書であることを認めた。さらに、公の協議により、ドラフトの個別部分に関する多数の貴重なコメントが寄せられているが、それらの内容をこの最終原稿へ反映することも考慮されている。

このガイドラインには、確立された経済原則に基づき、垂直的合併とコングロマリット合併が関連市場における効果的な競争を大幅に阻害する可能性がある事例が例示されている。たとえば、このガイドラインは、垂直的合併により、競合企業が主要供給業者とのアクセスを拒否されるか、原料価格の値上げに直面し、その結果、最終的に消費者価格の値上げに繋がる可能性がある状況についてまとめている。具体的な例を挙げると、エネルギー部門は、垂直的合併とコングロマリット合併の問題が懸念される部門の1つであり、それは、EDPとENIによるGDPの買収提案を禁止したコミッショナーの決定でも示されるとおりである。たとえば、ポルトガルにおける現在の電力会社とガス会社の合併が実現していたら、ガス発電所を利用する企業が、ポルトガルの電力市場に新たに参入しようとするときに、計り知れない障害となった可能性がある。最近のもう1つの例としては、ファイザーの消費者ヘルスケア部門のジョンソン&ジョンソンによる買収である。コミッショナーが子会社の売却という救済手段を課さなかったなら、この取引により、J&Jは、主要競合企業であるGSKが生産するニコチンパッチの主要供給素材を支配できていたかもしれない。その結果、禁煙しようとする消費者は、値上げに苦しみ、ニコチンパッチほど革新的でないニコチン代替物による治療を余儀なくされた可能性があった。

このガイドラインは、また、競争の懸念についてコミッショナーが特定できそうもない低い市場シェアと集中レベル（いわゆる「安全圏」）についても示している。関係者がこの種の合併をより慎重に把握する上で、これが役に立つと思われる。



このガイドラインは、
<http://ec.europa.eu/comm/competition/mergers/legislation/legislation.html> のコミッショナー
ウェブサイトから入手可能である。

<お断り>

これは非公式の日本語訳です。解釈に差異が生じる
場合は、英語版を正本とします。

概要という性質上、本ニュースレターは法律的建议として代用できません。ニュースレターは最大の注意を払って作成しておりますが、お客様が単独で情報を利用された場合、当社はその結果については責任を負いません。

