



執筆者:

E-mail  [川合 弘造](#)E-mail  [木津 嘉之](#)E-mail  [田中 伸拡](#)

## 1. はじめに

[2018年7月号のヨーロッパニュースレター](#)においてもご紹介しておりますが、各国の競争法上、各種のM&A等の企業結合案件について、①必要とされ事前届出をせずに企業結合を実行したり、②たとえ事前届出を行っていたとしても、競争当局の承認が得られた上で所定の待機期間が経過しなければ許容されない競争制限行為をしたりした場合には、競争法違反になる旨が定められています。この①・②のような行為は「ガンジャンピング」と呼ばれ、競争法の規制対象となっています。

EU競争法において、企業結合はEU Merger Regulation (2004年1月20日付け理事会規則139/2004号、以下「EUMR」といいます。)によって規律されていますが、EUMR 4条1項及び7条1項は、企業結合の当事会社に対して下記2に記載する義務を課すことで、ガンジャンピングを規制しています。当事会社がこれらの義務に違反した場合には、EUMR 14条2項に基づき、当事会社グループの合計売上高の10%を超えない金額の制裁金が課されるものとされています。

このようなガンジャンピング規制の問題は、ここ最近各国において関心を集めており、日本企業が巻き込まれるケースも生じています。特にEUでは、ここ数年積極的な執行が目立っており、M&Aを行う当事会社にとって無視できないリスクとなっています。例えば、欧州委員会は、2018年4月24日には、Altice/PT Portugalの件で1億245万ユーロもの制裁金を課すことを命じました。当事会社であるAlticeは、かかる欧州委員会の決定について争っていましたが、2021年9月22日に、欧州第一審裁判所(General Court)において、概ね欧州委員会の決定を是認する形で、ガンジャンピング規制に関する司法判断がなされました。本ニュースレターでは、このAltice/PT Portugalの件での欧州第一審裁判所の判断について、ご紹介いたします。

## 2. EU競争法上のガンジャンピング規制及びその関係性

EU競争法上は、ガンジャンピングの規制の観点から、所定の届出要件を充足する形で企業結合を行う当事会社に対して以下の2つの義務が課されていると考えられています。

- ① 取引実行前に欧州委員会に対して届出を行う義務(EUMR 4条1項:届出義務)
- ② 欧州委員会からの承認の前に、一部でも取引を実行してはならない義務(EUMR 7条1項:スタンドスティル義務)

この点、仮に①の届出義務を満たさずに取引を実行した場合は、届出を行っていない以上、当然欧州委員会からの承認も得られていないことになることから、自動的に②スタンドスティル義務も満たさないことになり、②の違反となります。一方で、届出は行ったが、欧州委員会からの承認が得られる前に取引を実行したという場合は、①の義務は満たしていたが、②の義務違反となる場合もありうるようになります。また、②の義務の関係で、株式の譲渡や合併といった企業結合の実行とまではいえないものの、M&Aの実行を準備する行為やその実効性を担保する行為を、欧州委員会の承認を得る前に当事会社が行う場合、どのような行為が禁止され、どのような行為であれば許容されるのか、必ずしも、その基準が明確とはいえない場合も考えられます。

Altice/PT Portugalの件では、欧州委員会は、同委員会への届出及び同委員会による承認が得られる前であるにもかかわらず、Alticeが株式譲渡契約締結によって、PT Portugalの事業運営についての過度な同意権を有している等として、①・②の違反をそれぞれ認定した上で、①・②の義務違反それぞれに制裁金を課し、Alticeは各6225万ユーロの制裁金の支払いを命じられることになりました。Alticeは、①・②は同一人物による同一行為に対する重複した制裁であり、二重に制裁金を命じるのは不当だと主張していましたが、欧州第一審裁判所は、①・②がそれぞれ独立した目的を有する条項である等として、欧州委員会の判断を

是認し、①・②それぞれで制裁金を課すことを認めつつ、Alice が株式譲渡契約締結後まもなく欧州委員会に届出を行っており、欧州委員会が主張するほど悪質な違反事例ではないとして、①の届出義務との関係では、10%の制裁金の減額を認めました。

本件は、EU 競争法に反するようなガンジャンピングを行った場合の制裁金は、かなり高額になりうることを改めて示した一事例といえるものと思われます。

### 3. 欧州第一審裁判所が認定したガンジャンピング規制違反の具体例

欧州第一審裁判所は、ガンジャンピングは、欧州委員会の承認を得る以前に、支配権の永続的な移転に寄与するような行動を買収会社が行う場合に発生するとしており、買収取引自体を実行することだけでなく、対象会社に対して決定的な影響(decisive influence)を有する権限を取得するまたは行使する場合にも該当しうることを是認しています。

欧州第一審裁判所は、Atlice/PT Portugal の事例において、(1)株式譲渡契約のクロージング前の誓約条項(コベナンツ)の記載、(2)実際に PT Portugal の経営に Atlice が関与していたこと、(3)競争センシティブ情報を交換していたことを違反行為の認定根拠として記載しています。

#### (1) クロージング前の誓約条項(コベナンツ)の記載

欧州委員会は、株式譲渡契約において、契約締結後クロージング前に一定の PT Portugal の社内決定を行う際に、Atlice の事前の同意が必要であるという義務を課している点に着目し、PT Portugal に対して決定的な影響力を行使する可能性を与えるものだと、ガンジャンピング規制違反を認定しました。

欧州第一審裁判所は、クロージング前の誓約条項(コベナンツ)を契約条項として入れることそれ自体は一般的であり、適切だとしつつ、Atlice の事例での誓約条項(コベナンツ)は、PT Portugal の企業価値を守るのに必要な範囲を超えた条項であり、本件取引のために必要な条項だと正当化はされないとして、競争法に違反すると認定しました。なお、欧州第一審裁判所は、対象会社の企業価値を守ることに加えて、契約締結からクロージングの間に、対象事業の商業活動の integrity(完全性)を確保することも、正当化要素となりうることに言及しています。

Atlice の件では、欧州第一審裁判所は、株式譲渡契約中の誓約条項(コベナンツ)の定めが対象会社の通常のビジネスに影響を与えうるか否か、という点に着目をして個別の判断をしているものと考えられます。

本件で、欧州第一審裁判所は、Atlice が PT Portugal の経営陣の構成について決定する権限を有していることをもって、違反だと認定しました。もっとも、元々の欧州委員会の考え方でも、対象会社の重要な従業員についての同意権を与えることは、対象人物が明確に特定され、かつ企業価値保全のために必要であれば許容されうるとして、欧州第一審裁判所も同様の考え方を取ったものと考えられます。

次に、欧州第一審裁判所は、PT Portugal の価格決定方針や契約条項、新たな資金関係の権利義務、重要な契約の締結及び変更、PT Portugal の年間予算外の資産の取得等について、Atlice の同意を要するとしている点についても競争法違反だとしました。この点、Atlice の同意が不要となる場合の例外要件として金額基準を定めていましたが、PT Portugal の企業価値(74 億ユーロ)及び購入価格(25 億ユーロ超)に比して、金額基準の閾値(500 万ユーロ、締結後 1 ヶ月後からは 100 万ユーロに減少)が極めて低く設定されていました。欧州第一審裁判所では、株式譲渡契約中で PT Portugal に課された誓約内容が多岐にわたり広範であること、例外を定める金額基準が極めて低いことから、かかる制限が対象企業の価値を保全するために必要な範囲を超えているとして、競争法違反を認定しました。なお、欧州委員会の決定では、①対象となる契約がデューデリジェンスの過程で開示されたものであるか、②対象会社の通常の業務の範疇に入るものか否か、という点が考慮要素になるとしています。なお、実際に Atlice の関与が、PT Portugal の決定に影響を与えたか否かは関係がなく、あくまで決定的な影響力を行使する可能性があるというだけで足りるとされているため、かかる条項を含む契約を締結した時点で、決定的な影響力を行使する可能性があり、違法となっているという点に特徴があります。

M&A において、契約締結後クロージング前の間に、対象会社について一定の誓約を課す条項(コベナンツ)を記載することは一般的によく行われていますが、誓約の範囲が正当な目的実現のために必要な範囲に限定されているか、対象会社の通常のビジネスにまで介入するような内容となっていないか等、特に留意する必要があるものと思われます。

#### (2) PT Portugal の経営への関与

欧州委員会は、契約締結後からクロージングまでの期間、本件でのクロージング前の誓約条項(コベナンツ)に契約書上記載さ

れていないものであっても、一定の事業活動を行う上で Atlice の同意が必要だとすることで、Atlice が PT Portugal の事業活動を支配していたとしています。具体的には、①マーケティングキャンペーンのローンチ、②テレビチャンネル供給契約の更新、③ラジオアクセスネットワークの装置業者の更新、④ビデオオンデマンド契約の締結、⑤新たなテレビチャンネルの追加、⑥国内のテレコムネットワークの株式の取得、⑦アウトソーシングサービスへの入札への参加に対する Atlice の関与が挙げられていました。欧州第一審裁判所は、⑤以外については、対象会社の企業価値の維持に必要な範囲を超える規制であるとして、欧州委員会の結論を是認しています。一方で、⑤については、人間向けでなく、犬向けのテレビチャンネルであったことを考慮して、通常の範囲の提案ではなく、PT Portugal のイメージにマイナスの影響を与えるものだと、PT Portugal のイメージの保全やそのイメージからくる価値の保全ということで、正当化しうるとしました。

(1)の点と共通しますが、あくまでクロージングまでは互いに別個独立した事業者であることが大原則であること、株式譲渡契約等において、クロージング前に対象会社の経営に必要以上に介入することがないよう、特に、対象会社の価値保全が目的であるとしても、介入の名目が必要以上に詳細になりすぎないように留意する必要があるものと思われれます。

### (3) 競争センシティブ情報の交換

欧州委員会は、株式譲渡契約締結後から、欧州委員会の承認までの期間に、Atlice と PT Portugal が数回にわたりミーティングを開催し、PT Portugal の競争センシティブ情報を Atlice に提供していたことを問題視しました。Atlice が受領した情報は、PT Portugal の戦略や目的に関する詳細かつ正確な情報、コスト関連の戦略、重要なサプライヤーとの関係、直近の売上高・利益・支出・予算計画に関する財務データ、ネットワーク拡張計画、KPI の週次報告、将来の価格戦略等が含まれていました。

欧州第一審裁判所は、競争センシティブ情報が適切に交換され、かかる情報交換の性質・目的が対象事業の価値を評価する上で直結しているのであれば、通常の見積プロセスの一環であると評価されうることを一般論としては認めつつ、本件では Atlice の子会社と PT Portugal が直接の競合事業者であるにも関わらず、高度にセンシティブな情報を交換していること、競争センシティブ情報が Atlice の実務担当者を含む広範な範囲で共有されていたことを踏まえて、本件の競争センシティブ情報の交換が、まさに Atlice が PT Portugal に対して決定的な影響力を行使していたことを示唆するものだとしています。

欧州第一審裁判所の決定は、基本的に欧州委員会の判断を是認するものとなっていますが、本件では競争センシティブ情報が Atlice の実務担当者を含む広範な範囲で共有されていた点に特徴があり、他方で、統合計画のための情報交換の適切性については言及していないこと、クリーンチームで限定されて交換していた場合についても言及していないこと、かかる情報交換それ自体が単独でガンジャンピング規制違反になることまでは認定していないことに留意が必要です。

## 4. おわりに

上述のとおり、Atlice/PT Portugal の事例における欧州第一審裁判所の判断は、概ね欧州委員会の判断とも共通するところがあり、欧州の司法判断としても、ガンジャンピングについて EU 競争法が厳格な態度を取っていることが明らかになった事例といえるかと思えます。日本企業同士の統合事例であっても、欧州市場に影響がある場合は EU 競争法の適用があること、欧州の先例は欧州外の国の競争当局においても参照されることがあります。

M&A の実務では、契約締結からクロージングまでの間に企業価値に大きな変更がないよう、会社が通常の範囲で事業を継続すること等につき誓約条項(コベナンツ)を設けるなど、対象会社の価値を保全するための定めが株式譲渡契約中に定められることは一般的となっています。勿論、クロージング時の企業価値に基づいて価格調整条項を入れることで、こうした誓約が不要となる場合もありえますが、買収者が重視している企業価値の保全を価格調整条項を入れることで確保できない場合も多いです。欧州の M&A では、価格調整条項を売主側が拒否することも多い(i.e. 固定価格の方式である、ロックドボックスを求められることが多い)ことから、対象会社の価値を毀損させることを回避するための誓約条項(コベナンツ)を充実させることを買主側も考えがちです。また、これを超えて、買収完了後において、買主が、いち早く買収によるシナジー効果を得られるよう、契約締結日からクロージング日までの間にクロージング後の準備を進める目的で、一定の情報交換・買収後の戦略の実行準備のための条項を記載する要請が買主にある事例も少なくありません。

しかし、本判決は、こうした誓約条項(コベナンツ)の定め方に一石を投じるものであり、今後、①株式譲渡契約等における契約締結後クロージング前の誓約に関するドラフトの記載のあり方(誓約条項(コベナンツ)の例外についての閾値を低く定めすぎない、通常の事業への介入を可能とする誓約を規定しない、対象会社の企業価値保全に必要な範囲を吟味する等)や、②営業等の実務に携わらないメンバーからなるクリーンチームを組成して競争法上の懸念が生じない形での統合準備を行う体制整備、③競争センシティブ情報の交換の範囲等については、一層注意が必要であることを示しています。

当事務所では、クライアントの皆様のビジネスニーズに即応すべく、弁護士等が各分野で時宜に合ったトピックを解説したニュースレターを執筆し、随時発行しております。N&A ニュースレター購読をご希望の方は [N&A ニュースレター 配信申込・変更フォーム](#) よりお手続きをお願いいたします。また、バックナンバーは [こちら](#) に掲載しておりますので、あわせてご覧ください。

本ニュースレターはリーガルアドバイス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アドバイス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。

西村あさひ法律事務所 広報室 [E-mail](#) 