



EBC、欧州での国境を越えた株式交換についての事実誤認報道に反発

2006年11月14日 --- 欧州ビジネス協会（EBC）は本日、欧州での合併取引における株式交換の利用に関し先週及び今週、日本のメディアでなされた事実誤認報道について深い懸念を表明した。EBCのリチャール・コラス会長は次のように述べた。「11月10日付<sup>1</sup>の不正確な報道記事に驚いている。この記事は、株式交換がEU加盟国の企業間での合併取引でしか利用できないとする表明を含んでいる。これは、EUでは、欧州企業との合併に際しEU外の企業の株式を対価として利用できないという意味を持っていて、事実上の根拠がまったくない」。欧州の法律状況は複雑であるとはいえ、欧州委員会の企業買収指令〔公開買付指令〕2004/25/EC)は、EUレベルで外国企業の株式を直接株式交換において無制限に利用できると明記している。

コラス会長はさらに次のように述べている。「同様に憂慮すべきは、経団連の資料から作成したとされる三角合併の利用についてのいわゆる国際比較<sup>2</sup>だ。その比較では、英国とドイツでは三角合併ができないとされていた。そうした三角合併の比較はまったく無効である。英国では三角合併が実際に利用できるものの、ドイツ、ならびに（EU指令を導入した2006年9月18日以降）フランスと同様、EU外の企業との合併・買収に際して、より簡単な、外国株式との国境を越えた直接株式交換を用いて行えるため、三角合併制度は必要とされない」。かねてからEBCは、日本国内での外国株式・国内株式間の直接株式交換の導入を提唱してきたが、国境を越えた取引促進のための次善の手法として三角合併制度を支持してきた。

企業買収指令に記載されている外国株式についての唯一の但し書きは、公開買付要件に関するものである。ある企業の議決権のある資本の一定比率（30%以上。加盟国の法律によって決定）を取得した投資家は、全面買付（full bid）の開始を義務付けられる。提供される有価証券（反対給付）が規制市場（通常、欧州経済地域における株式市場を意味する）での取引を許された流通有価証券で構成されていない場合は、買付は金銭給付を選択肢として提供しなければならない。有価証券を欧州で上場することは義務付けていない、単に、金銭給付の選択肢提供を義務付けているだけである。この規定は、日本の制度ですでに導入されている買取請求権とは共通点がある。

慎重に計画された注意深い三角合併制度は友好的な合併方法を探している内外の企業にとって貴重なツールになると見る点でEBCは経済産業省、経済同友会、在日米国商工会議所（ACCJ）と見解を一にしている。日本での上場を事実上の強制制限とすることは、日本企業の取締役会がそうした条件を企業単位ですでに自由に課することができる状況にあっては、そこに何の理由も見出すことができない。明白なことは、もし日本での上場が外国株式を対価として用いるための事実上の前提条件とされるなら、「クロスボーダー」の本質や、実際、資本、ノウハウ、雇用を日本に誘致する面での三角合併制度の価値そのものが失われるということである。

<sup>1</sup> 日本経済新聞、2006年11月10日付、14面；「三角合併」論点を聞く、日本経団連副会長宮原賢次氏

<sup>2</sup> 朝日新聞、2006年11月10日付、8面；くすぶる三角合併



## 三角合併ファクトシート

日本の三角合併制度では、買収対象会社の取締役会および株主のための5つの「安全対策」が盛り込まれている。

1. 外国法人は、まず日本国内で会社を設立してからでないと、日本企業との合併に際しての対価として自社株を使用できない。外国法人は日本国内子会社を通じて日本企業との合併を行う**必要があり**、このことが「三角」合併と呼ばれるそもそもの所以である。国境を越えた直接株式交換は認められていない。
2. 日本企業の取締役会**自体**が合併合意を結ぶ交渉をしなければならず、株主へ諮る前に取引を承認しなければならない。取締役会は、気に入らないオファーを拒否する権利を有しているため、友好的取引が保障される。
3. 日本企業の取締役会**自体**は、取引の承認・交渉を行わなければならないため、それぞれの取引で使用される対価に関し、取締役会が望むいかなる制限をも課す権利を有している（日本での株式上場の義務付けや、株式の代わりとしての金銭の提供を含め）。
4. 日本企業の取締役会はすべて、会社定款を自由に修正できるので、日本で上場されていない株式の場合は「特殊決議」が必要とされると事前に定めることも容易にできる。強制的に条件をする意味がありません。
5. 三角合併の場合、吸収される会社の反対少数株主は、合併後の相乗効果を反映した「公正価格」を現金にて受け取る「買取請求権」を有している。

以上5つの日本の対策のうち、EC企業買収〔公開買付〕指令に類似の規定が盛り込まれているのは、上記の(5)で概説された日本の5番目の措置だけである。同指令の規定は、少数株主の保護を目的としており、投資家がある企業の議決権のある資本の一定比率（例えば30%以上。加盟国の法律で決定される）を取得した場合に適用される。そうした場合、投資家は全面買付を開始することを義務付けられ、提供される有価証券（反対給付）が規制市場（通常、欧州経済地域における株式市場を意味する）での取引を許された流通有価証券で構成されていない場合は、買付は金銭給付を選択肢として含まなければならない。

### EBCについて

欧州ビジネス協会(EBC)は欧州17ヶ国の在日商工会議所・ビジネス協会にとっての通商政策部門であり、1972年に設立されて以来、在日欧州企業にとっての通商・投資環境の改善を目指し、活動を続けている。EBCの会員は法人と個人を合わせ現在3,000を超しているが、会員はすべて各国の商工会議所に所属し、日本で活動している会員企業の中で約360社が、EBCの29の産業別委員会に直接参加している。

詳細についてのお問い合わせ先：

Mr. Jakob Edberg, EBC Policy Director: Tel: 03-3263-6224 E-mail: [ebc@gol.com](mailto:ebc@gol.com)